



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第181号 2026年6月29日

ゴールド

利上げ予測でドル高、11月以降で初めて4000ドル割る

シルバー

金銀比価、3ヶ月ぶりに高い68超え

プラチナ

Acmeはオーマンのグリーン水素プロジェクトに42億ドル投資、年間7万1千トンの水素生産能力と40万トンのアンモニア生産能力増強

パラジウム

EUの5月の自動車販売は前年比4%増の95万5千台。新エネルギー車は17%伸びた一方でエンジン車はマイナス20%

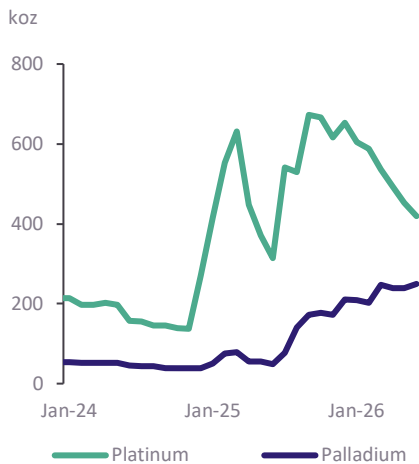
プラチナとパラジウムで 二極化する投資家の動き

プラチナとパラジウムの価格は1月下旬に過去最高値を記録して以来、概ね似たような動きをしてきたが、ここに来て投資家の動きは大きく異なる様相になりつつある。どちらのメタルも2025年～2026年で価格が上がった分の大部分を失い、表面的な価格変動だけを見れば、ともに調整局面にあるように見える。しかし、先物ポジションのデータを見ると、見通しや投資家の投資意欲には違いが現れている。

プラチナ価格は1月28日に最高値を付けてから、本稿執筆時点までに36%、パラジウム価格は38%それぞれ下落した。両メタルの下落はCME（シカゴ商品取引所）、GFEX（広州先物取引所）、および上場投資商品（ETP）を含む主要市場と投資商品で投資家が減っていることを反映している。貴金属市場全体のセルオフの規模としてはそれほど大きくはないが、投資家のポジション、特に先物取引においてプラチナとパラジウムの二極化が非常にはっきりしている。例えばCME先物では、投資家はプラチナに関してはエクスポージャーを減らしているものの概ね強気の姿勢を維持しているのに対し、パラジウムに対しては弱気が優勢だ。

そして、この違いはこの2ヶ月でより顕著になってきた。2025年から2026年初頭にかけてパラジウム先物のショートポジションは大きく減った後、3月以降はグロスのショートポジションが増えた。その結果、2026年初頭は一時的に買い越しに戻ったが、ファンドマネジャーポジションは3月に再び売り越しに転じ、その後一段と弱気になった。6月上旬までで、売り越しは昨年10月以降で初めて12.4トンを超えたが、ポジション自体は2024～2025年に記録されたショートポジションを依然大きく下回っている。

CME 保管庫の在庫



出典: ブルームバーグ

プラチナも同じ期間の投資家心理は悪化したが、大部分はグロスのロングポジションの解消によるものだった。投資家はグロスのショートポジションも増やしたが、その増加幅はかなり限定的で、結果プラチナは3月に始まった調整局面を通じて、一貫してネット・ロングのポジションを維持した。

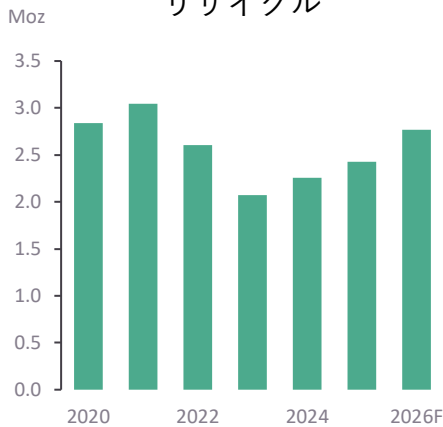
このようなポジションと価格の変動の大元は、実は2026年1月の最高値に達する以前に築かれていた。トランプ大統領の復帰に伴って、関税を巡る不確実性や重要鉱物に関する通商拡大法232条調査が始まり、現物市場が一変。輸入関税が課される懸念から、プラチナとパラジウムを米国内に保管する動きが強まりCME公認倉庫の在庫が急増した。プラチナの在庫は2025年初頭から年末までに142%増加、パラジウムの在庫は1.21トンから6.5トン(+445%)と急増した。本稿執筆時点でもどちらのメタルの在庫も歴史的に高い水準のままだ。

現物市場の歪みとして始まった状況は、その後の投資行動へと広がった。先物ポジションとETPの保有量が増え、2025年後半にはGFEXが新たな投機的流動性を呼び込んだ。2026年1月までにプラチナもパラジウムも貴金属全体の上昇機運の一部となったが、その後のイラン戦争をきっかけに貴金属市場のセンチメントが反転し、金利予測が劇的に変化したことで、プラチナとパラジウムはどちらも急激な調整を余儀なくされた。

しかし、その後のポジション解消の動きには違いが生じた。プラチナは売り圧力を受けた後に回復し、6月中旬時点でもプラスだったが、一方でパラジウムは一時的に回復したものの、5月と6月を通じて一貫して悪化の道を進んだ。つまり投資家はPGMセクターから無差別に資金を引き揚げているわけではなく、むしろ、底堅いファンダメンタルズを維持できているプラチナと、一方では需要の減少予測やリサイクル供給の増加という無視できない問題に直面しているパラジウムを明確に区別するようになっていくといえよう。

プラチナもパラジウムも構造的な供給不足が続いているにもかかわらず、近年の政策および市場の動向を見れば、なぜパラジウムにより強い圧力がかかっているのかが理解できよう。米国では今年5月に規制が変更されるとの見方を受けて、自動車触媒に対する需要予測が後退した。米国環境保護庁(EPA)がTier 4排出ガス規制の導入を2年間延期することを提案したため、排ガス規制の強化で期待されていた自動車触媒のメタル需要への期待が消え、その中でパラジウムはガソリン車の触媒に多く使われるため、より大きな影響を受けることになった。

自動車触媒からのパラジウムの リサイクル



出典: メタルズフォーカス

同時に、米国国際貿易委員会（USITC）が、ロシア産パラジウムの輸入は米国産業に実質的に損害を与えていないとの裁定を下したことで、一部の投資家がパラジウム相場を押し上げる材料と見ていた追加の通商規制の可能性が消えた。

USITC の決定は従来の見方における「弱気材料」ではないが、追加規制が見送られたこと自体が潜在的な上昇リスクを取り除き、考えられていたよりも十分に供給があるのではという見方を強めることになった。

さらにこれに拍車をかけているのが、PGM のバスケット価格の上昇で伸びているリサイクル供給だ（特に北米で）。「ロンドン・プラチナ・ウィーク」や「IPMI カンファレンス」で我々が受けたフィードバックによれば、今年は廃触媒の処理量が著しく増えており、そこで回収される触媒はパラジウムを多く使っているため、リサイクル供給の予測の上方修正につながっている。リサイクル供給の増加は、パラジウム市場の継続的な供給不足見通しを直接的に緩和し、特に中東紛争の長期化に伴って石油市場や原油価格を巡る不確実性が続く中で、自動車向けの需要予測も再評価されている最中だけに、その影響は大きい。

こういったネガティブな最近の要因は、パラジウムのファンダメンタルズにより顕著に現れている。プラチナは需要分野が多岐にわたるため、このような要因が直接需要に及ぼす影響は比較的小さい。プラチナ投資はいくぶん勢いを失った程度にとどまるが、パラジウムに関してはより明確に投資妙味が失われたと言えよう。2026 年後半に向けて焦点となるのは、プラチナとパラジウムのこの大きな違いが、今後の価格が二極化する予兆であるかどうかという点であろう。現時点ではプラチナとパラジウムは同じようなペースで調整が入っているが、それぞれのファンダメンタルズに対する見方はますます異なる方向を向いているといえよう。