

# プラチナ展望

## プラチナ輸入の VAT 免除撤廃で中国のプラチナコスト上昇か

中国財政部、税関総署、そして国家税務総局は風力発電やその他の産業に対する付加価値税 (VAT) の変更を発表した。「そのほかの産業」には、これまで輸入の際に 13% の VAT が免除されていたプラチナとプラチナ商品も含まれ、これらは 11 月 1 日から課税対象となる。この措置によって上海黄金交易所 (SGE) のプラチナ価格は上がるだろうが、これまで SGE での購入時に課されていた約 3% の手数料が割引あるいは全廃されれば、コスト上昇の一部は相殺される形になるだろう。しかし、中国のプラチナ需要はこれまででも価格に対して非常に敏感に反応してきたため、コストが上がれば需要が弱まる可能性もある。

中国の税制改革は、特にプラチナを対象としているものではなく、広範な取り組みの一環で、陸上の風力発電や原子力発電など安定した産業分野に対する税制改革となっており、ゴールドに対する VAT 免除についても一部議論が進められている。中国では 2003 年からプラチナの輸入は VAT が免除されていたため、SGE でプラチナを購入すれば即時に VAT が還付されていた。今回の税制変更を受けて、SGE のプラチナ価格の国際価格に対するプレミアムは、これまでの平均 3% から 14% に上がった (図 1)。課税回避のために 11 月 1 日までに中国のプラチナの輸入が急増する可能性があり、また輸出業者も前倒しで中国に向け出荷を増やすことも考えられる。一時的に需要が急増すれば SGE 価格のプレミアムはさらに上がることになる。11 月 1 日以降は免税措置がなくなってプラチナの実質的な輸入コストが上がり、価格に敏感な中国の需要は短期的には減少するかもしれない。

Edward Sterck

Director of Research  
+44 203 696 8786

[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Wade Napier

Analyst  
+44 203 696 8774

[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey

Associate Analyst  
+44 203 696 8771

[kfitzpatrick@platinuminvestment.com](mailto:kfitzpatrick@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution  
+44 203 696 8778

[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

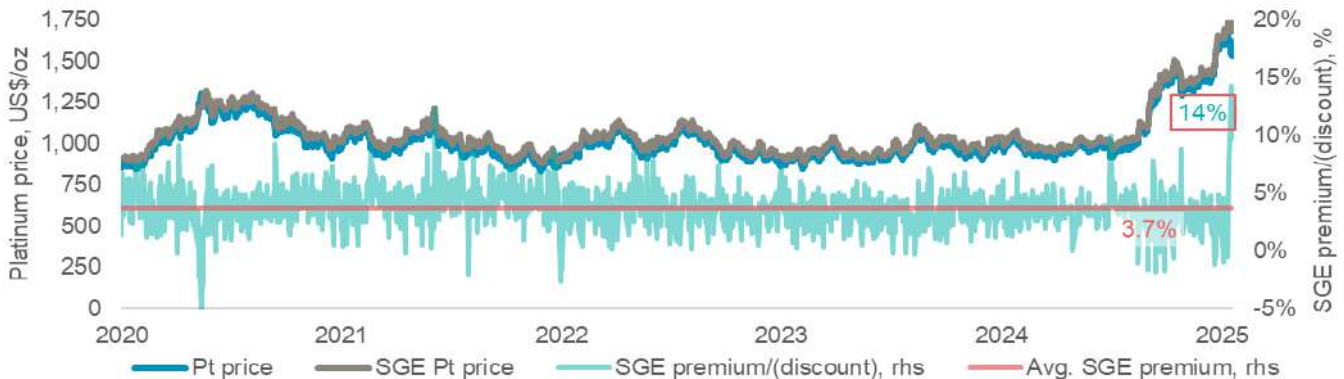
World Platinum Investment Council

[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)

166 Piccadilly,  
London, W1J 9EF

2025 年 10 月 22 日

図 1. プラチナの国際価格に対する SGE 価格のプレミアムは平均 3.7% から 13% 近くになる可能性



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ (2025 年 10 月 21 日現在のデータ)

過去 3 年間の中国のプラチナ需要は世界の約 31% (図 2)。中国のプラチナ需要鈍化は、その規模の大きさを考えると、国際価格に下落圧力となる恐れがある。しかし、2022 年以降の中国の旺盛なプラチナ需要を支えてきたのは投資需要で (図 3)、課税によるコスト上昇の影響を一部緩和できる可能性がある。今後 SGE での購入が課税となることで、プライマリー市場と店頭市場での税の扱いが同じになり (図 4: 事例)、従って輸入とリサイクルの間で税制上の公平性が保たれることになる。これで世界の 3.5% を占める中国のリサイクル供給が拡大するのではとの期待がある (図 5)。

今回の変更によって、現在 SGE での購入にかかる約 3% の手数料は撤廃されるだろう。というのは、これまでは VAT がかからなかった分、二次販売に対して優位であった点がなくなるためだ。SGE が 13% の VAT 課税スキームの中で、中国白金公司 (CPC) 以外の業者が輸入したプラチナも販売するようになれば、双方向取引が生まれ、中国の輸入が増える可能性がある (図 6)。上海先物取引所 (GFEX) は、市場の流動性が高まれば上場を予定しているプラチナ先物にも良い影響を及ぼすとしている。双方向の SGE 取引、店頭市場との税制の整合性、先物取引の開始などは、市場の流動性向上につながって買い取の際のディスカウント率が縮まり、中国のプラチナ市場のより効率的な運営に繋がるだろう。

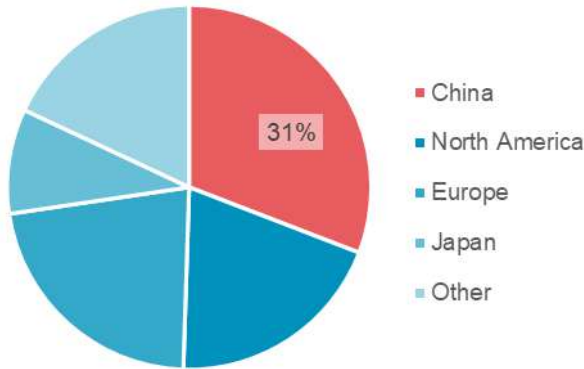
プラチナとプラチナ商品の輸入免税撤廃は、プラチナの購入コストと SGE のプレミアムの上昇に繋がる

税制上の SGE の優位性が消えて店頭市場と同等になれば、中国のプラチナリサイクル供給は増える可能性

投資資産としてのプラチナを支える背景:

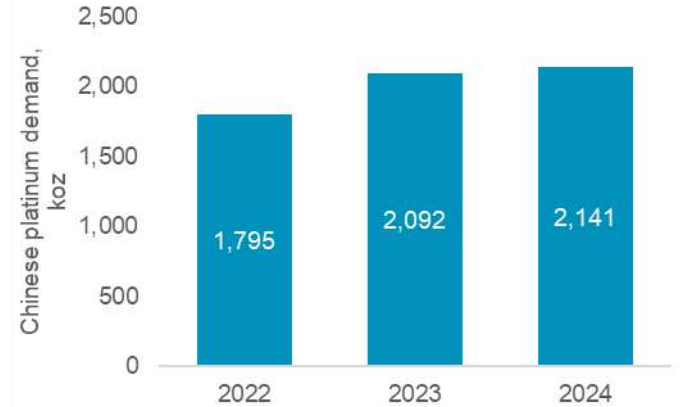
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2029 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は、鉱山生産、リサイクルともに課題多い
- エンジン車のプラチナ需要は長く続き、2030 年代以降の PGM 需要を支える
- リースレートの上昇とロンドン先物市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅に安い

図 2: 2022 年～ 2024 年の中国のプラチナ需要は平均で世界の 31%



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 3: 2022 年～ 2024 年の中国のプラチナ需要が 19% 増えたのは現物インゴットとコインの投資需要の成長が背景



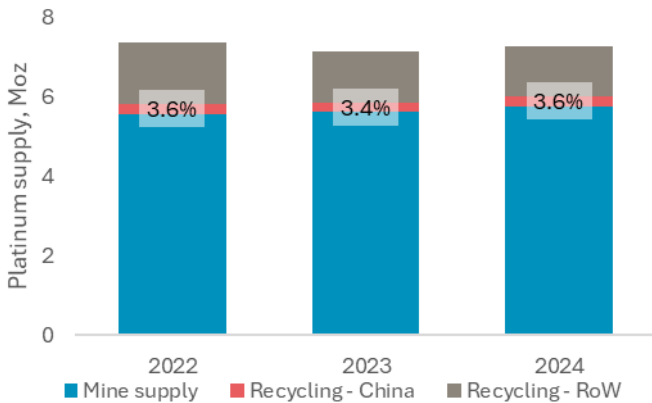
出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 4: 税制の変更により SGE で売られるプラチナはコスト上昇も、課税は店頭市場と同等に

Imports (incl. SGE sales)				OTC market							
Current policy		Tax-ememption		Revised policy		No tax-exemption					
<b>Import stage</b>				<b>Import stage</b>				<b>Purchase stage</b>			
Illustrative price	US\$/oz	1,500		Illustrative price	US\$/oz	1,500		Illustrative price	US\$/oz	1,500	
VAT credit (13%)	US\$/oz	195		VAT payable (13%)	US\$/oz	195		VAT payable (13%)	US\$/oz	195	
<b>Sales stage</b>				<b>Sales stage</b>				<b>Sales stage</b>			
Price + 3% (incl. VAT)	US\$/oz	<b>1,545</b>		Price (incl. VAT)	US\$/oz	<b>1,695</b>		Price (incl. VAT)	US\$/oz	<b>1,695</b>	
Price (excl. VAT)	US\$/oz	1,367		Price (excl. VAT)	US\$/oz	1,500		Price (excl. VAT)	US\$/oz	1,500	
VAT	US\$/oz	178		VAT	US\$/oz	195		VAT	US\$/oz	195	
<b>VAT calc &amp; refund</b>				<b>VAT calc &amp; refund</b>				<b>VAT calc &amp; refund</b>			
Output VAT	US\$/oz	178		Output VAT	US\$/oz	195		Output VAT	US\$/oz	195	
Input VAT	US\$/oz	-195		Input VAT	US\$/oz	-195		Input VAT	US\$/oz	-195	
CPC tax charge	US\$/oz	-17		CPC tax charge	US\$/oz	0		CPC tax charge	US\$/oz	0	
CPC gross (3%)	US\$/oz	45									
CPC after tax	US\$/oz	28									

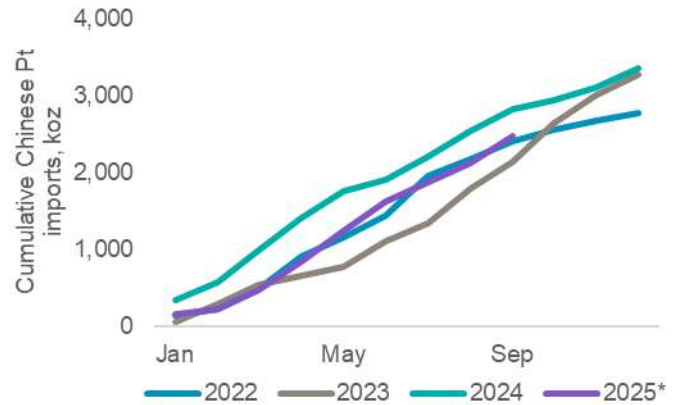
出典: WPIC リサーチ

図 5: VAT 政策の変更で SGE での販売時の課税が店頭市場と同じになり、中国のリサイクル供給に朗報



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 6: 中国のプラチナ輸入は年初から 12.5% 減っているが、SGE の販売ルートの開放は競争を促し輸入増加に繋がる可能性



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ (2025 年 9 月までのデータ)

**免責条項:** 当出版物は一般的なもので、唯一の目的は知識を提供することである。当出版物の発行者、ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルは、世界の主要なプラチナ生産会社によってプラチナ投資需要発展のために設立されたものである。その使命は、それによって行動を起こすことができるような見識と投資家向けの商品開発を通じて現物プラチナに対する投資需要を喚起すること、プラチナ投資家の判断材料となりうる信頼性の高い情報を提供すること、そして金融機関と市場参加者らと協力して投資家が必要とする商品や情報ルートを提供することである。

当出版物は有価証券の売買を提案または勧誘するものではなく、またそのような提案または勧誘とみなされるべきものでもない。当出版物によって、出版者はそれが明示されているか示唆されているかにかかわらず、有価証券あるいは商品取引の注文を発注、手配、助言、仲介、奨励する意図はない。当出版物は税務、法務、投資に関する助言を提案する意図はなく、当出版物のいかなる部分も投資商品及び有価証券の購入及び売却、投資戦略あるいは取引を推薦するものとみなされるべきでない。発行者はブローカー・ディーラーでも、また2000年金融サービス市場法、Senior Managers and Certifications Regime 及び金融行動監視機構を含むアメリカ合衆国及びイギリス連邦の法律に登録された投資アドバイザーでもなく、及びそのようなものと称していることもない。

当出版物は特定の投資家を対象とした、あるいは特定の投資家のための専有的な投資アドバイスではなく、またそのようなものとみなされるべきではない。どのような投資も専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。いかなる投資、投資戦略、あるいは関連した取引もそれが適切であるかどうかの判断は個人の投資目的、経済的環境、及びリスク許容度に基づいて個々人の責任でなされるべきである。具体的なビジネス、法務、税務上の状況に関してはビジネス、法務、税務及び会計アドバイザーに助言を求めるべきである。

当出版物は信頼できる情報に基づいているが、出版者が情報の正確性及び完全性を保証するものではない。当出版物は業界の継続的な成長予測に関する供述を含む、将来の予測に言及している。出版者は当出版物に含まれる、過去の情報以外の全ての予測は、実際の結果に影響を与えるリスクと不確定要素を伴うことを認識しているが、出版者は、当出版物の情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害に関して、一切の責任を負わないものとする。ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルのロゴ、商標、及びトレードマークは全てワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルに帰属する。当出版物に掲載されているその他の商標はそれぞれの商標登録者に帰属する。発行者は明記されていない限り商標登録者とは一切提携、連結、関連しておらず、また明記されていない限り商標登録者から支援や承認を受けていることはなく、また商標登録者によって設立されたものではない発行者によって非当事者商標に対するいかなる権利の請求も行われぬ。

## WPIC のリサーチと第2次金融商品市場指令 (MiFID II)

ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシル(以下 WPIC) は第2次金融商品市場指令に対応するために出版物と提供するサービスに関して内部及び外部による再調査を行った。その結果として、我々のリサーチサービスの利用者とそのコンプライアンス部及び法務部に対して以下の報告を行う

WPIC のリサーチは明確に Minor Non-Monetary Benefit Category に分類され、全ての資産運用マネージャーに、引き続き無料で提供することができる。また WPIC リサーチは全ての投資組織で共有することができる。

1. WPIC はいかなる金融商品取引も行わない。WPIC はマーケットメイク取引、セールストレード、トレーディング、有価証券に関わるディーリングを一切行わない。(勧誘することもない。)
2. WPIC 出版物の内容は様々な手段を通じてあらゆる個人・団体に広く配布される。したがって第2次金融商品市場指令(欧州証券市場監督機構・金融行動監視機構・金融市場庁)において、Minor Non-Monetary Benefit Category に分類される。WPIC のリサーチは WPIC のウェブサイトより無料で取得することができる。WPIC のリサーチを掲載する環境へのアクセスにはいかなる承認取得も必要ない。
3. WPIC は、我々のリサーチサービスの利用者からいかなる金銭的報酬も受けることはなく、要求することもない。WPIC は機関投資家に対して、我々の無償のコンテンツを使うことに対していかなる金銭的報酬をも要求しないことを明確にしている。

さらに詳細な情報は WPIC のウェブサイトを参照。

website: <http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>

当和訳は英語原文を翻訳したもので、和訳はあくまでも便宜的なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。