

非鉄金属レポート

(2008年6月13日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2008年5月~6月上旬を中心とした動向

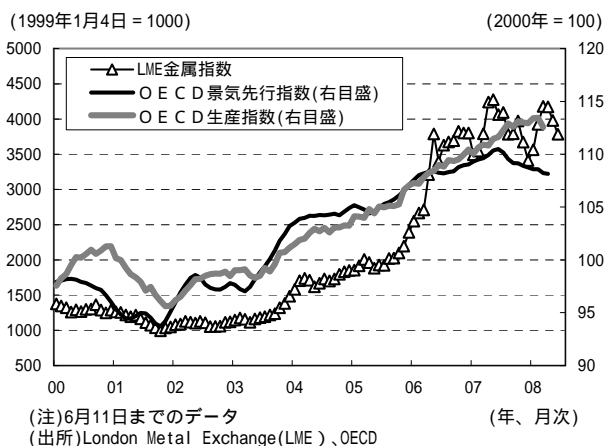
【概況】

非鉄金属相場は全体として下落基調で推移している。足元の相場を4月末と比べると、アルミニウムは横ばい圏で推移しているものの、錫、銅、鉛、亜鉛などエレクトロニクス製品や自動車の需要と関連の深い商品が全般に値を下げ、ステンレスの減産が長引いてニッケルも軟調であった。為替市場におけるドル相場の持ち直しは、金属相場の押し下げ要因になったとみられる。世界景気の先行きに対して3月頃までのような過度な悲観はないが、慎重な見方が続いていることも弱材料となっている。

こうした中、足元の金属需要はやや下振れていると推察される。エレクトロニクス関連では、米国サブプライム・ローン問題の拡大が一服し、4月前半にかけて需要見通しがやや改善したものの、ガソリン高が続いて各国の消費者マインドに悪影響を及ぼし、5月には中国で大震災がありオリンピック関連需要も盛り上がりにくい状況になってきている。また、米国の住宅着工や自動車販売は低迷が続いている。日本の建築着工は、法改正による建築申請手続きの停滞が解消し持ち直してきているが、法改正以前の水準を下回るところに落ち着く可能性が高まっている。

もっとも、金属需要を牽引している新興国や資源国の景気は堅調が続いており、資源高によるコスト上昇や電力不足などによる供給制約も続くと予想される。非鉄金属相場は、目先、軟調さが続くが、年後半は上昇基調に転じるだろう。

図表1. LME金属指数と世界景気



図表2. LME金属指数(日次データ)



【品目別の動向】

銅 ~ 下落が続く

銅相場（3ヶ月物、終値）は6月5日に7,815ドルと、2月15日以来約4ヶ月ぶりの安値水準に下落した。

チリの鉱山でのストライキが5月5日に終結し、供給懸念がいったん後退したことや、中国の銅輸入が年初から前年割れで推移していること、また、商品市況の押し上げ要因となっていたドル安傾向に歯止めがかかったことが相場下落の背景にある。

世界的な銅の需要動向をみると、米国の住宅市場の調整は長期化しており、自動車販売も減少している。一方、最大の銅消費国である中国は、銅の高値での輸入を控える動きが指摘されているものの、銅地金の国内生産は前年比20%程度の増加を示しており、インフラ需要は旺盛である。また、大地震の被害による復興需要も見込まれ、買い控えや在庫の取り崩しを行なっている分の需要は、今後顕在化してくる可能性がある。

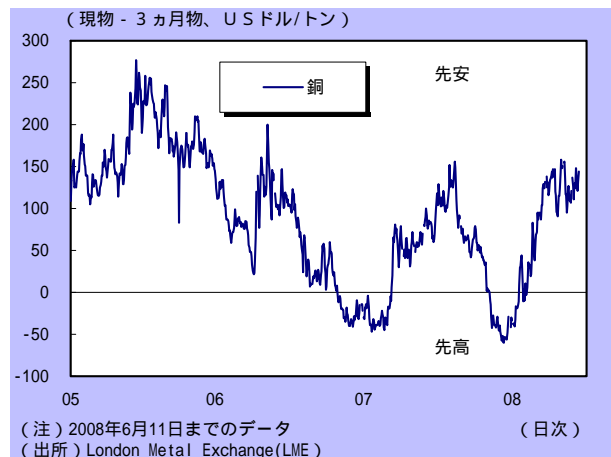
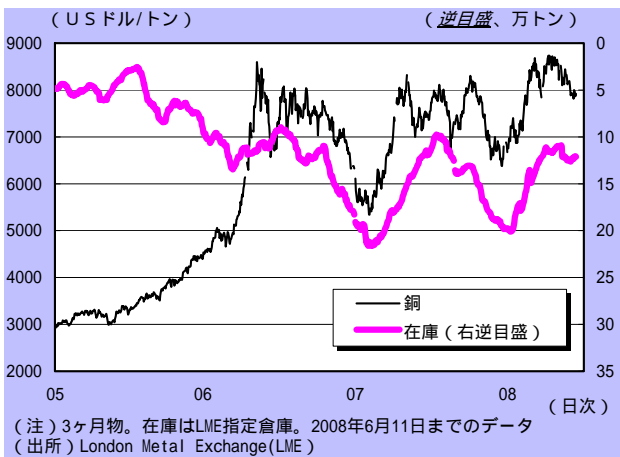
2月の統計によれば世界の銅需給は、消費が生産を6万トン上回り需要超過の状態が続いている。世界最大の産銅国であるチリの銅生産は、4月まで前年を下回る水準で推移している。中国勢の買い控えなどによりLME指定倉庫の在庫は増加傾向が続いたが、足元では減少に転じている。中南米を中心に、引き続きストライキが起こりやすい状況であることに加え、電力不足が生産に影響する可能性も出ており、供給懸念が続いている。

エレクトロニクス関連などを中心に需要の弱さはしばらく続くとみられるほか、ドル相場の底堅い動きが続けば、銅相場は、目先、軟調さが残る可能性がある。しかし、相場が下落する局面では、買い控えの反動や在庫水準を回復するための需要が出てくると見込まれ、下値は限定的であろう。中国など新興国の需要拡大は今後も続くとみられ、年後半になると相場は上昇基調で推移し、再び高値を試す展開が予想されよう。

図表3．銅

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド（現物 - 3ヵ月物）の推移



アルミニウム ~ 横ばい圏

アルミニウム相場（現物、終値）は、1トンあたり2,900~3,000ドルを中心とした値動きが続いている。他金属が下落基調で推移する中で、相対的に底堅い値動きになっている。

需要面では、日本では建築向けや自動車向けの需要が弱含みで推移しているが、中国を中心にアジアの需要は底堅い。供給面では、中国四川省の大地震による生産障害の規模は限定的であったが、中国や南アフリカなどでの構造的な電力不足により、アルミニウム精錬が抑制されることへの懸念が続いている。ニュージーランドでも、ダム水量低下が契機になって、アルミニウム製錬所の一部が休止されることが決定された。

今後、中国や産油国などで多くの精錬所が開業し、さらに新たな精錬所の建設も計画されているが、一方で精錬所の建設費や操業に必要な電力料金の上昇が進んでおり、競争力のない事業者の淘汰が進む可能性がある。

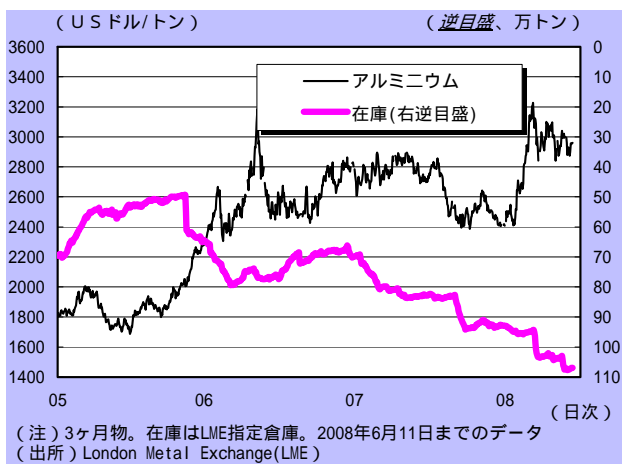
中長期的に安価で潤沢な電力の供給地へのアルミニウム精錬設備の建設が進んでいくとみられるが、当面は各国の電力不足による供給懸念が続き、原油、天然ガス、石炭の価格上昇が電力高を通じてアルミニウム価格にも影響しやすいであろう。

中国では、2008年後半に電力料金の引き上げが行われるとの観測が出ている。中国の電力料金は、物価上昇を抑制する観点から2006年後半から据え置かれてきたが、火力発電の燃料である石炭価格が大幅に上昇したため、電力会社の収益を確保するためには、値上げが不可避とみられている。

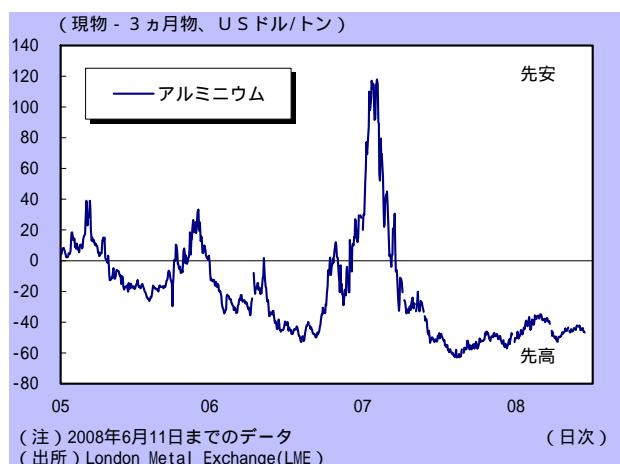
米国では自動車や住宅を中心に需要は低迷する可能性があり、日本の建築向け需要も力強さを欠いているものの、中国の需要は引き続き増加が見込まれる。また、北半球の夏場（南半球の冬場）に、冷暖房用の需要が増加するため、電力不足が深刻化する懸念もある。鉄鋼や他の非鉄金属の価格が大幅に上昇したため、相対的な割安感が出ていることもあり、アルミニウム相場は底堅い推移が見込まれる。

図表4．アルミニウム

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物 - 3ヶ月物）の推移



ニッケル ~ 下落が続く

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、5月30日に1トン=22,100ドルと、およそ2年ぶりの安値をつけた。6月3日に豪州西部のガス工場で発生した爆発事故により、大手ニッケル企業の生産に障害が生じたことへの懸念から、その後相場はわずかに持ち直した。

安値をつけた局面では、ドル相場の下げ止まりにより商品市況全般が弱含んだことに加えて、中国のステンレス生産が一段と低迷したことがニッケル相場の下押し要因になった。足元のニッケル在庫は減少傾向で推移しているものの、ニッケルの最大用途であるステンレスの生産調整が長引いていることが、ニッケル需給の緩和観測につながっている。原燃料高や販売の低迷により資金繰りが悪化したステンレスメーカーが安売りを続けていることもあり、大手を中心としたステンレスの生産調整はしばらく続くものと思われる。

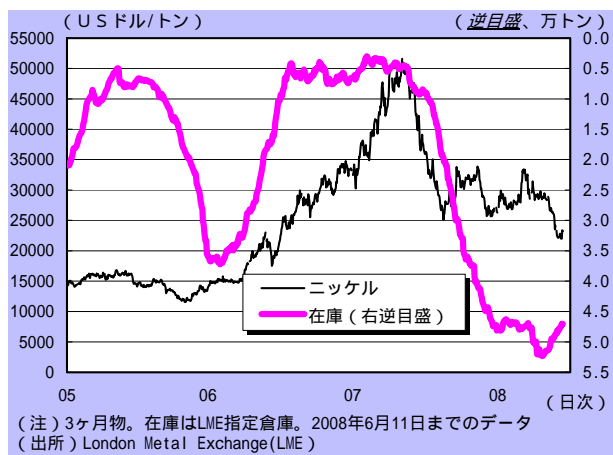
また、ニッケル含量の低いラテライト鉱から生産したニッケル銑鉄をステンレス鋼の原料とする方法が広がっていることも、ニッケル地金の需要を抑制している。もっとも、この製法はコストが高く、ニッケル相場が20,000ドルを下回る水準では競争力を失うとみられている。また、環境負荷の大きいこの製法に対し、中国環境保護省は小規模工場でのニッケル銑鉄生産を制限する方針を打ち出して工場閉鎖が相次いでいる。ニッケル銑鉄によるステンレス生産が普及したことは、逆説的だが、今後のニッケル相場の下支え要因になってくるとみられる。

ステンレス需要については、中国や資源国を中心に建設や機械向けの旺盛な需要が見込まれる。また、各種代替品を使う動きが広がっているとはいえ、クロムやマンガンの価格が高騰しており、ニッケル需給の大幅な緩和は見込みにくい。

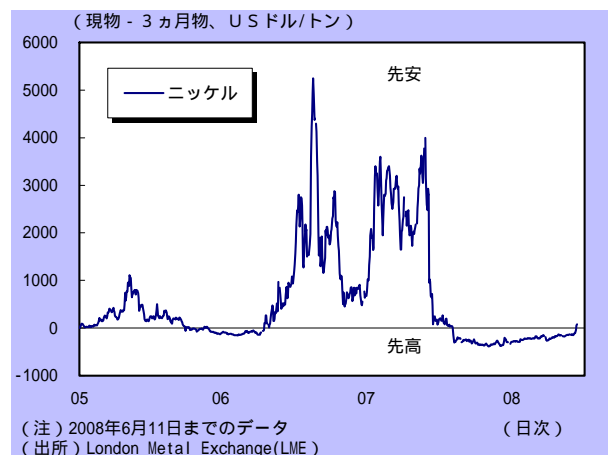
5月に開催された国際ステンレスフォーラムでは、2008年のステンレス生産について、昨年からの減産傾向に歯止めがかかり前年比6%程度の増産に転じるとの予測が示された。目先、夏場にかけてステンレス生産は調整が続くものの、秋以降は生産の回復が見込まれることから、ニッケル相場は上昇に転じる可能性がある。

図表5 . ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物 - 3ヶ月物）の推移



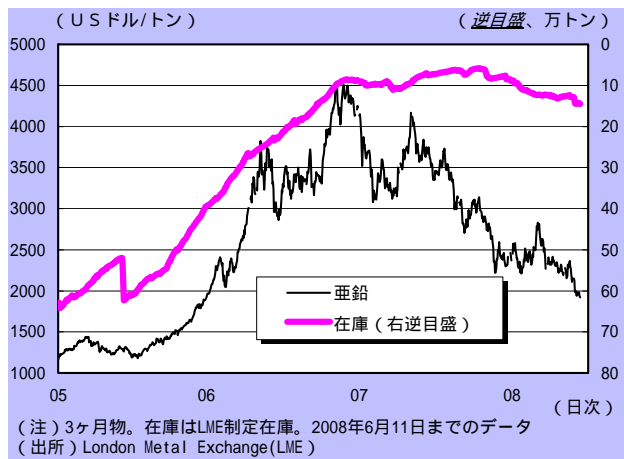
亜鉛 ~ 下落が続く

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は下落基調が続き、6月上旬にかけて1トンあたり2,000ドルを下回ってきている。5月中旬には、中国の大震災によって鉱山・精錬所の生産活動への懸念が強まり、一時的に相場は上昇したが、下旬には大手精錬所の稼働が再開されたこともあり、相場は下落に転じた。欧米の自動車生産の低迷などを背景に需要鈍化が見込まれたことも、相場の押し下げ要因になった。

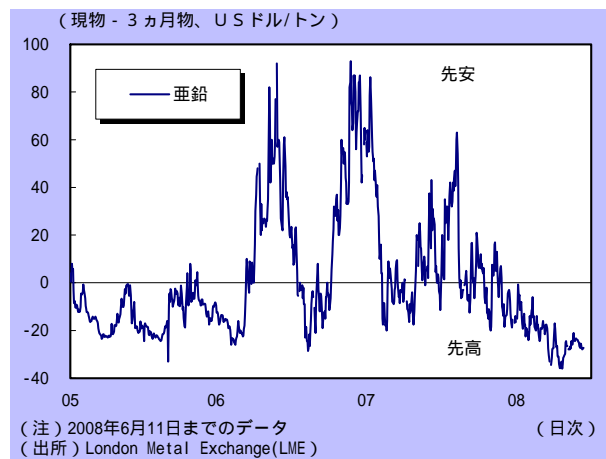
年後半にかけて、各地で亜鉛の供給が増加すると見込まれており、目先は需給緩和観測が続きやすい状況にある。もっとも、中国など新興国では所得水準の向上を背景とした自動車需要の増加が見込まれ、自動車鋼板の亜鉛メッキ需要は増加してくるとみられる。亜鉛相場は、目先、軟調な地合いが続く可能性があるが、年後半は上昇に転じてくるであろう。

図表6．亜鉛

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物 - 3ヶ月物）の推移



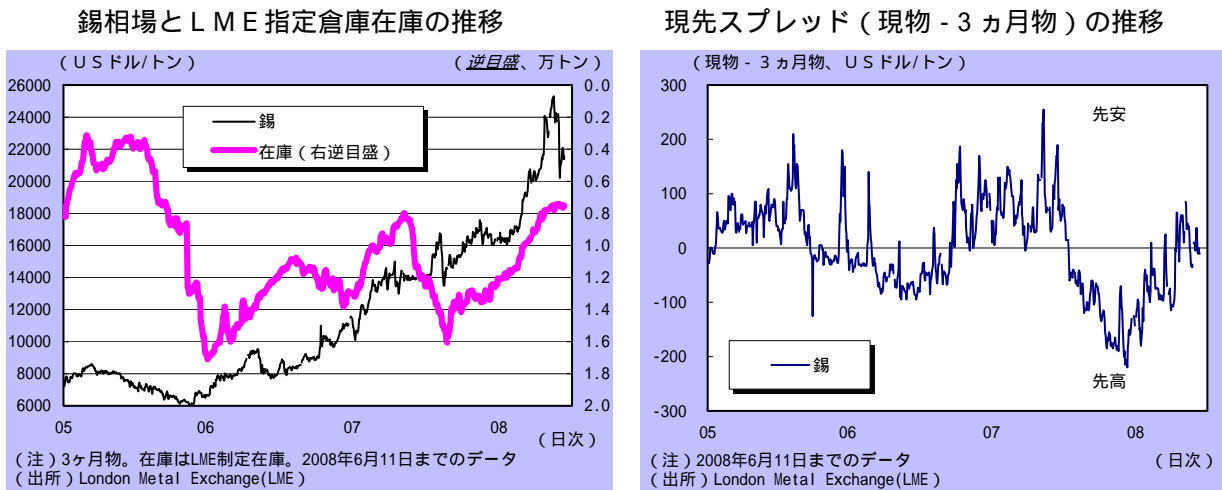
錫 ~ 乱高下

錫相場（3ヶ月物、終値）は、5月中旬に1トン=25,000ドル台半ばまで上昇して最高値を更新したが、5月末に20,000前後まで下落し、足元は21,000~22,000ドルを中心に推移している。

世界最大の輸出国であるインドネシアでは、1~3月は雨季のため鉱山の生産が低迷するが、4~6月は生産が活発化して需給が緩みやすいとされる。しかし、インドネシアでは乱開発や違法採掘の取り締まりが強化されており、供給への懸念が続いている。一部鉱山の操業が停止されたこともあり、5月のインドネシアの錫輸出は前年割れになった。

缶詰などに用いられるブリキ向けの錫需要は、アルミニウムやプラスチックに代替される傾向があるが、一方で有害な鉛との合金ではなく、錫だけをハンダ材として用いる動きが広がっている。年後半になると、エレクトロニクス関連需要の回復に伴って、ハンダ向けの錫需要が増加しやすいと考えられ、相場は再び上昇基調に転じる可能性がある。

図表7．錫



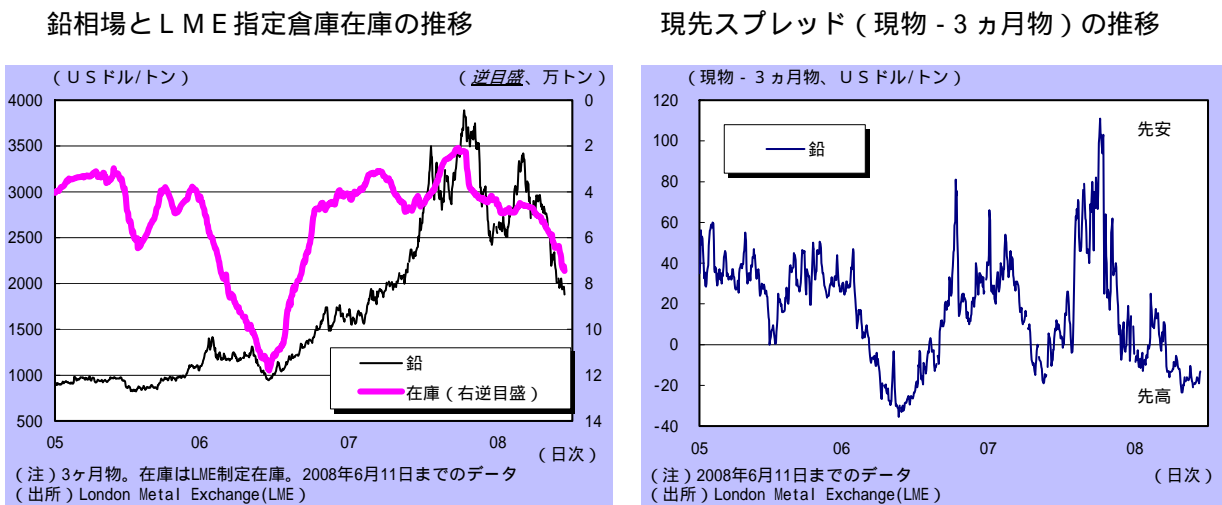
鉛～ 大幅下落

鉛相場(3ヶ月物、終値)は下落基調が続き、足元の水準は4月末に比べ3割弱低い。昨年後半にかけて相場が大幅に上昇したこと、有害な鉛の使用は制限される傾向が続いていること、北米を中心に自動車生産が低調だったことなどが世界的に需要を抑制する要因になっている。

中国西部では、大地震の余震が続く中で、鉱山での生産活動は休止状態が続いたものの、需給逼迫観測にはつながっていない。需要鈍化を受けて、LME指定倉庫の在庫は増加傾向で推移している。オーストラリアの大鉱山が、年後半には生産を再開するとの観測も相場の押し下げ要因になっているとみられる。

もっとも、新興国向けを中心に自動車需要の増加が続く中で、年後半にはバッテリー向けを中心に鉛需要が回復すると見込まれる。鉛相場は、底堅い推移に転じるだろう。

図表8．鉛



本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。