

非鉄金属レポート

(2008年7月17日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2008年6月~7月上旬を中心とした動向

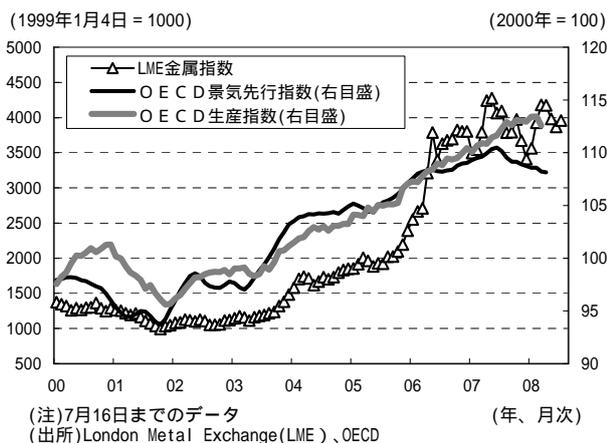
【概況】

非鉄金属相場は全体として下落基調で推移していたが、足元ではストライキや電力不足など供給懸念が強い金属を中心に持ち直しの動きがみられる。高値での推移が続く銅に加えて、7月に入りアルミも過去最高値を更新した。また、一時急落した錫が持ち直したほか、下落基調が続いた鉛も、在庫の増加が一服したことなどから下げ止まりの動きがみられる。一方、ニッケルや亜鉛は、引き続き供給過剰と需要低迷が懸念され下落傾向で推移した。

米国で金融不安が再燃しており、景気の下ぶれリスクに言及した15日のバーナンキ米FRB議長発言などをきっかけに、世界景気の先行き懸念が広がっており、原油など他の商品市況では相場反落の兆しもみられる。サブプライム・ローン問題やガソリン高の影響が続く米国や欧州では景気の回復の足取りが重く、非鉄金属需要に影響する住宅や自動車の市場は低迷が長期化している。エレクトロニクス関連では、新興国を中心に需要見通しが改善しているものの、オリンピック関連需要についてみると今年は盛り上がりには欠けている。

もっとも、金属需要を牽引する新興国や資源国の景気は堅調が続く一方で、資源高によるコスト上昇、電力不足やストライキなど供給制約は短期的には解消される見込みにない。鉄鋼価格急騰の影響は、非鉄金属に対する代替需要を誘発することも見込まれる。このため、非鉄金属相場は上昇基調で推移する見通しである。

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)



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問合せ先】 芥田 (tomomichi.akuta@murc.jp) 細尾 (hosoo@murc.jp)

【品目別の動向】

銅 ~ 高値でもみ合い

銅相場(3ヶ月物、終値)は、7月初旬に4月以来の高値に上昇し、7月2日の取引時間中には、一時1トン=8,940ドルと4月17日につけた過去最高値(8,880ドル)を更新したが、その後は世界的な景気減速による需要減退懸念から小幅反落した。

6月はドル安傾向が一服したことから一時8,000ドルを下回る水準に下落したが、下旬にペルーの鉱山でストライキが発生すると供給懸念から反発した。

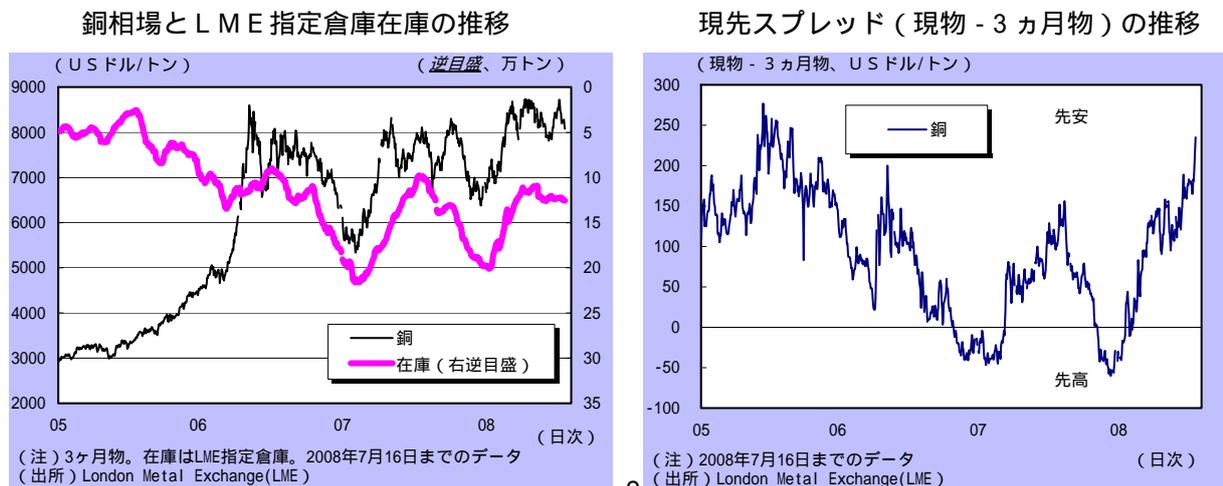
世界的な銅の需要動向をみると、米国の住宅市場の調整は長期化しており、自動車販売は底割れ状態となっている。一方、最大の消費国である中国では、6月の銅輸入が前月と比べ減少するなど、高値での輸入を控える動きが続いているものの、銅地金の5月の国内生産は前年比21%増(年初からの累計では前年比19%増)と、旧正月要因が影響した月を除くと昨年12月以来の高い伸びを記録し、インフラ建設向けの銅需要が依然として旺盛であることが分かる。

エレクトロニクス需要については、五輪前にみられる需要拡大の動きが今年は見立っていない。もっとも、新興国の携帯電話需要に加え、世界的にノート型パソコンの販売が好調である。五輪前の需要の盛り上がり小さかったことから、五輪後の落ち込みも小幅にとどまる見通しである。

今年1~3月期の世界の銅需給をみると消費が生産を7万トン上回り、需要超過の状態が続いている。世界景気の減速が懸念される中でも、中国の銅需要の底堅い動きが続いていることに加え、世界最大の産銅国であるチリの生産が、電力不足やストの影響により5月まで前年を下回っていることなどが影響している。こうした需給動向を反映し、LME指定倉庫の在庫は春先まで減少が続いたが、中国勢の買い控えなどにより足元は低水準での横ばい推移となっている。

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にあることに加え、電力不足による供給懸念も短期的に解消する見込みはたっていない。足元では米国で金融不安が再燃しドル安の動きがみられるものの、世界景気の先行き懸念から商品相場の買い材料になっておらず、目先は軟調さが残る可能性がある。もっとも、相場下落局面では、買い控えがみられた中国による需要が見込まれ下値は限定的であろう。中国をはじめ新興国需要の拡大はまだしばらく続くとみられ、相場は高値でもみ合いながらも上昇基調をたどるとみられ、再び高値を試す展開が予想される。

図表3. 銅



アルミニウム ～ 過去最高値を更新

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は、7月に入り原油価格の高騰と電力不足の動きが一段と強まったことを背景に連日で過去最高値を更新し、11日には1トン=3,317ドルまで上昇した。高値で推移している銅と比べ割安感があったことも相場上昇の背景にあったとみられる。

供給面の動きをみると、すでに主要生産国で電力不足を背景に、アルミニウム精錬が抑制されることへの懸念が広がっていたが、6月12日に新たに中国の山東省で、発電燃料となる石炭不足により産業用向け電力供給が15%削減された。同様の動きは7月に山西省にも広がり、アルミ最大手の中国アルミが2ヶ所の精錬所で生産削減を発表したことで供給懸念が一段と強まった。

景気の好調が続く中国では、夏場の電力需要の拡大期に開催される五輪期間中の電力確保に向け、電力の供給制限が今後一段と強まるとの見通しが広がっている。

電力不足の影響により世界のアルミ生産は100万トン程度抑制されているとの分析が示されている。中国の年初からのアルミ生産が540万トンであったことと比べ、生産障害の大きさは深刻な影響をもたらしているといえる。

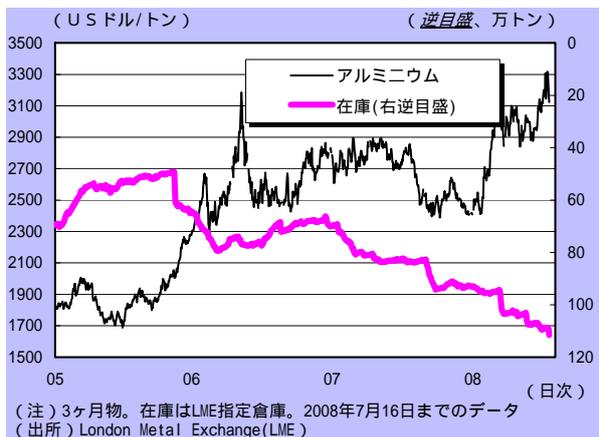
また、原油価格が147ドルの史上最高値を更新したことも、アルミ相場を押し上げた。アルミの生産コストの半分近くを電力料金が占めるため、原油価格の高騰はコストを一段と上昇させ生産を抑制させるとの思惑が広がった。今後、中国や産油国などで多くの精錬所の開業が予定されているものの、コスト上昇により事業者の淘汰が進む可能性がある。

世界全体の5月のアルミ生産は、先進国景気の低迷による需要の伸び悩みから、前月と比べ横ばいにとどまった。もっとも中国では、銅と同じくインフラ建設向けの需要拡大が続いており、年初から5月までのアルミ生産は、前年比13%増と力強い拡大が続いている。

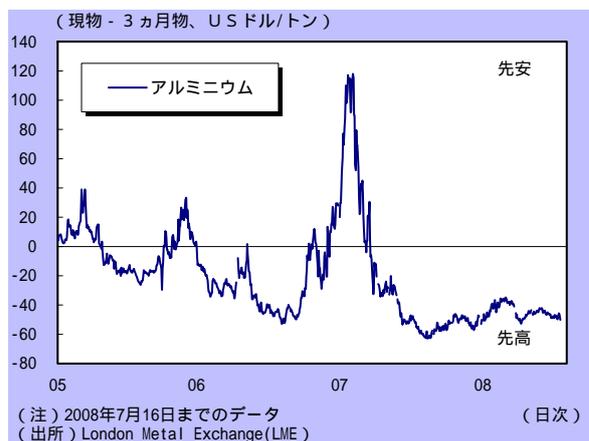
当面は各国の電力不足による供給懸念が続き、原油、天然ガス、石炭の価格上昇が電力高を通じアルミ価格に影響しやすい。米国で自動車や住宅を中心に需要が低迷するとみられるものの、中国需要は引き続き増加が見込まれる。また省エネへの気運が高まる中、軽量化をはかる上でアルミ需要は今後も拡大が見込まれる。在庫増が続いていることが引き続き懸念されるが、コスト高や将来的な需給ひっ迫懸念を背景に、今後も高値を切り上げる相場展開が見込まれる。

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)は下落基調が続き、7月16日には1トン=20,400ドルと、2006年6月以来およそ2年ぶりの安値をつけた。

6月には、豪州の精錬所で減産が相次ぎ発表され、相場は一時持ち直しの動きがみられたが、ニッケルの主用途であるステンレスの生産低迷が引き続き相場の下押し要因となった。

6月12日に英豪系資源大手のBHPビリトンは、西豪州の精錬所の改修を予定より1年前倒しすると発表した。改修は4ヶ月の予定で28,000トンの減産となる見通しである。

また6月19日には、豪州ニッケル大手のミナラリソーシーズが、西豪州のガスプラント爆発事故の影響により、精錬所の稼働率が3分の2に低下していると発表した。影響は8月まで続くと思われる今年の見通しを下方修正している。

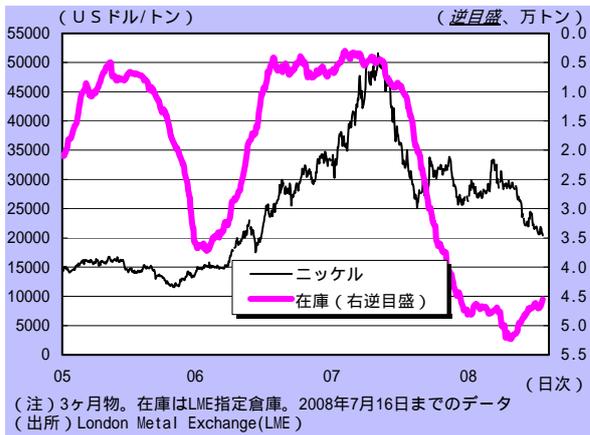
需給動向を反映するLME指定倉庫の在庫は減少しているものの、ニッケルの最大用途であるステンレスの生産調整が長引いていることが、ニッケル需給の緩和観測につながっている。韓国鉄鋼最大のポスコは、6月23日、在庫増を背景に、7月以降ステンレス生産を25,000トン追加削減すると発表した(減産前の生産量は15万トン)。

中国ではこのところ、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おり、ニッケル地金の需要を抑制している。もっともこの製法による採算ラインは20,000ドル程度とされ、ニッケル相場がこの水準を下回ると相場の下支えになるとされる。また、環境負荷の大きいこの製法に対し、中国政府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。

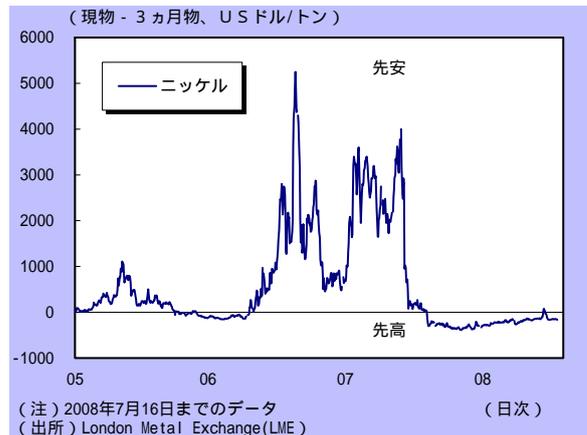
ステンレス需要については、中国や資源国を中心に建設や機械向けの旺盛な需要が見込まれるほか、中国で拡大する自動車向け需要も今後は拡大する見通しである。ステンレスについては、各種代替品を使う動きが広がっているとはいえ、クロムやマンガンの価格が高騰しており、ニッケル需給の大幅な緩和は見込みにくい。当面はステンレス生産は調整が続くものの、秋以降は生産の回復が見込まれることから、ニッケル相場は上昇に転じる可能性がある。

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、7月8日には1トンあたり1,765ドルと、2005年12月以来およそ2年半ぶりの安値をつけた。その後、銅やアルミなど他の非鉄と比べ値ごろ感が出てきたことから、投機筋を中心とした買いが入り2,000ドルを上回る水準に急騰したものの、需要の低迷を背景に一時的な動きにとどまり、下落基調が続いている。

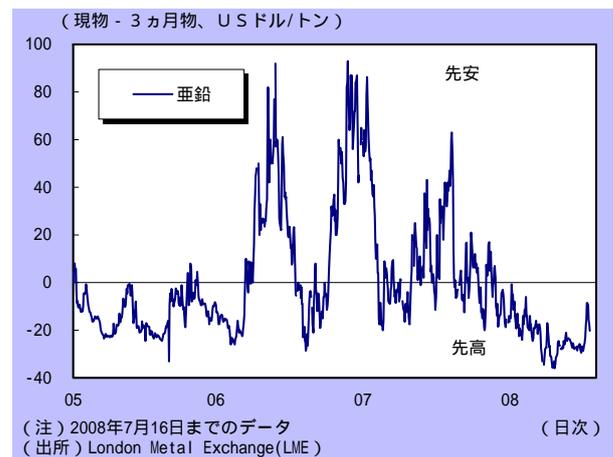
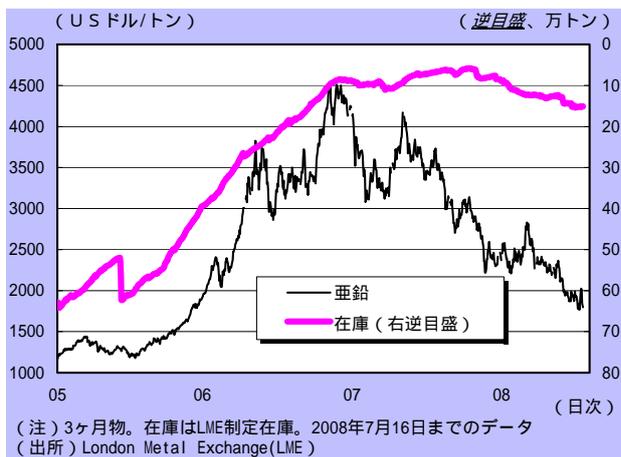
自動車用鋼板のめっきに用いられる亜鉛は、欧米の自動車販売の低迷を背景に、しばらくは需要の鈍化が見込まれており、相場は反発のきっかけに乏しい。年後半にかけて各地で新工場稼働による供給増加が見込まれていることも、目先の需給緩和観測につながっている。

もっとも、中国など新興国での自動車需要の拡大により、亜鉛需要が徐々に拡大することが見込まれる。亜鉛相場は、まだしばらく軟調な地合いが続くとみられるものの、秋以降上昇に転じる可能性がある。

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 ~ 持ち直しの動き

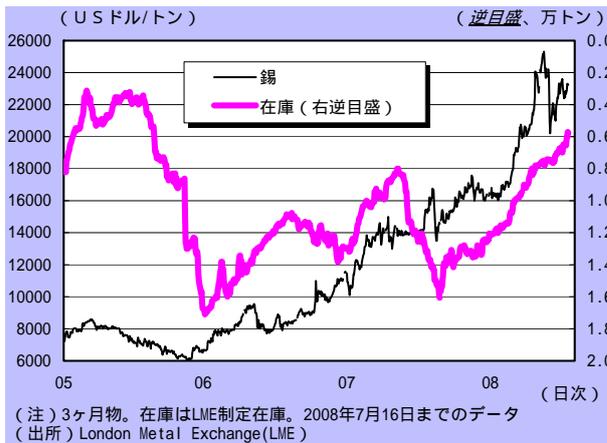
錫相場（3ヶ月物、終値）は、6月13日に1トン=21,000ドルまで下落した後持ち直しの動きが続き、7月17日の終値は23,250ドルであった。

世界最大の錫生産国である中国では、年初から10%の輸出税が賦課され、輸出が鈍化している。また、第二位の生産国であるインドネシアでは、政府による違法操業の取締りが強化され、違反業者には輸出許可が与えられない状態が続いており、6月の輸出は前年割れとなった。

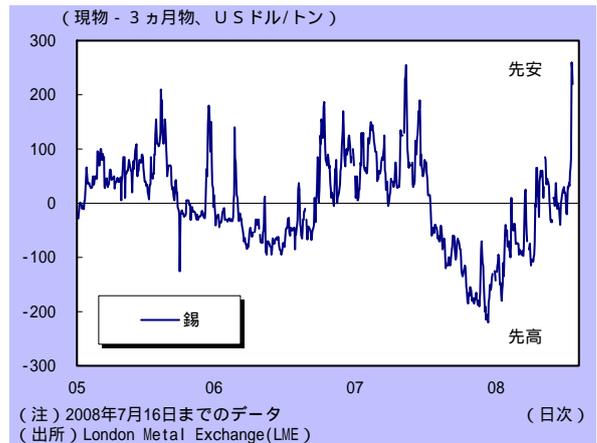
缶詰などに用いられるブリキ向けの錫需要は、アルミニウムやプラスチックに代替される傾向があるが、一方で有害な鉛との合金ではなく、錫だけをハンダ材として用いる動きが広がっている。エレクトロニクス需要は、年後半は新興国を中心に底堅い動きが見込まれており、ハンダ向けの錫需要は増加しやすいとみられる。このため錫相場は再び上昇基調で推移する見通しである。

図表7．錫

錫相場と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



鉛～ 下落後急反発

鉛相場(3ヶ月物、終値)は、LME指定倉庫の在庫急増を背景に下落基調で推移していたが、在庫の増加傾向に歯止めがかかる兆しがあったことに加えて、銅、アルミなど他の金属が高値で推移していることによる割安感から投機筋の買いが入り、7月中旬に急反発した。

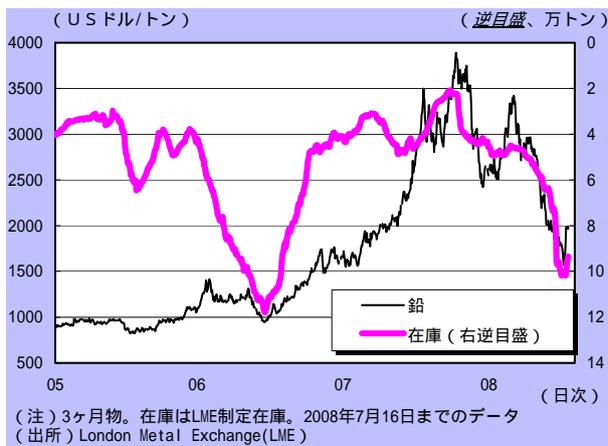
7月8日に1,630ドルとおよそ1年半ぶりの安値に下落した錫相場は、7月16日には1,965ドルに持ち直している。同じく割安感から急反発した亜鉛がその後急落したのに対して、在庫増加に一服感が出た鉛相場は底堅さを維持している。

有害な鉛の使用は制限される傾向が続いていることや、先進国で自動車販売が低迷していることなどにより、鉛在庫は2年ぶりの水準に積みあがっていた。

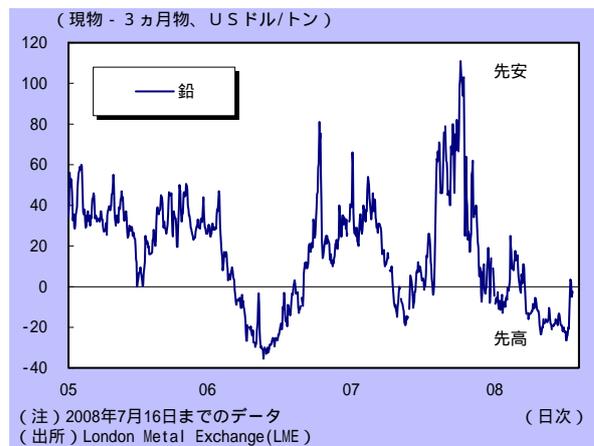
新興国を中心に自動車需要の拡大が引き続き見込まれる中、バッテリー向けを中心に鉛需要も徐々に回復することが見込まれ、鉛相場は今後も底堅い動きが見込まれる。

図表8・鉛

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



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。