

非鉄金属レポート

(2008年8月18日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2008年7月~8月上旬を中心とした動向

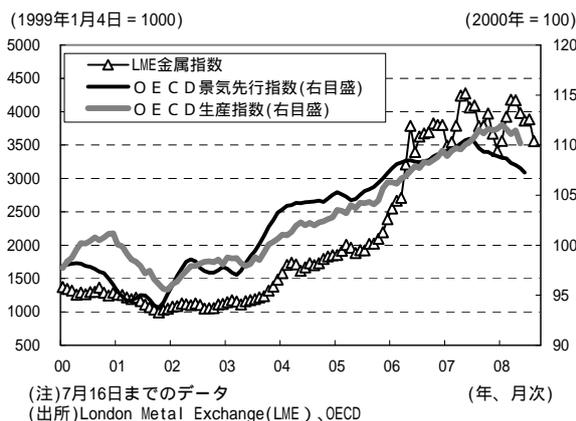
【概況】

非鉄金属相場は下落基調で推移している。銅やアルミは7月上旬に高値を記録した後は軟調に推移したほか、ニッケルや亜鉛は、供給過剰と需要低迷が引き続き懸念され下落傾向が加速した。LME金属指数は、8月12日に3,380と昨年12月以来の水準に下落した。

これまで商品相場全体を押し上げてきたドル相場下落の動きが反転したことや、世界経済の減速懸念が強まったことなどが商品相場全体に対して下落圧力になっている。そうした中、個別商品に対しては選別の動きが強まると予想され、中国需要の影響を受けやすい非鉄金属相場は、他の商品と比べ相対的に買われやすい状況にあるとみられる。

米国景気の低迷が続き、欧州も減速の動きが強まる中、非鉄金属需要に影響する住宅、自動車市場は調整が長期化している。しかし、エレクトロニクス関連では新興国を中心に需要の増加が続くであろう。また、中国では五輪を控えた6月頃から、電力確保や環境対策として工場稼働率の低下や建設工事の中断などにより産業活動が停滞している。このため、五輪閉幕後に産業活動が正常化するにつれて、非鉄金属への需要も強まると予想される。さらに、電力不足やストライキの多発など供給不安も短期的に解消される見込みにない。中国需要が顕在化する秋以降、非鉄金属相場は再び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】 細尾 (hosoo@murc.jp)

【品目別の動向】

銅 ~ 需要減退懸念から急落

銅相場（3ヶ月物、終値）は、7月2日の取引時間中に1トン=8,940ドルと過去最高値を更新したものの、その後は反落し、8月12日には7,150ドルと半年ぶりの安値をつけた。原油相場下落により商品相場全般に投機筋の売りが先行しているとみられ、中国の銅需要の伸び悩みに対する懸念も強まった。

中国の要動動向をみると、7月の銅地金の生産は前年比14%増加したが、銅輸入は前年比12%減少し、生産と輸入を合わせた銅需要全体は5%程度の増加にとどまった。銅輸入の伸び悩みは、高値での手当てを見送っていることに加えて、五輪開催を控えて6月頃から産業活動が抑制された影響が指摘されている。五輪が閉幕する9月以降、中国の経済活動は、徐々に正常な状態に回復し、銅への需要も再び活発化するとみられる。過去においては五輪後に経済活動の一服がみられたが、今回の北京五輪後については逆の動きが予想される。

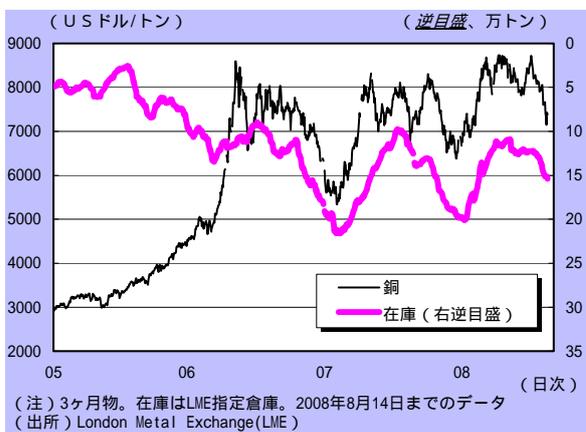
世界的な需要動向についても、欧米の住宅、自動車向け需要は調整が長期化しているものの、エレクトロニクス関連では、ノート型パソコンや携帯電話など好調が続いているほか、夏場のエアコン需要も拡大している。五輪前に需要が急拡大する動きが見られなかったことから、五輪後の反動減も小さいとみられ、エレクトロニクス需要は全般に底堅い推移が見込まれる。

供給面では、世界最大の産銅国であるチリで今年上半期の生産が、電力不足やストの影響により前年を下回ったほか、英豪BHPビリトンや米サザン・コッパーなどの資源メジャーによる同生産も低迷している。このため、世界の銅需給は、今年に入り需要超過の状態に転じている。

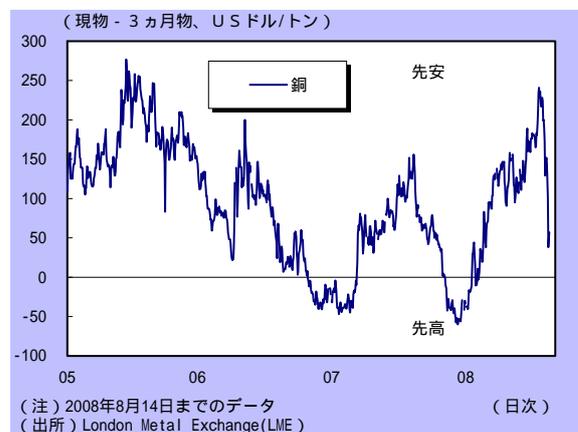
業者による地金購入の動きはしばらく鈍るとみられ、短期的には下値を切り下げやすい環境にあるが、秋以降、中国の需要が顕在化するにつれて銅相場は反発に転じる見通しである。これまでの相場上昇により、待遇改善を求めるストライキが発生しやすい状況に変化がなく、世界的な電力不足も短期的には解消の見込みがない。銅相場は来年には9,000ドル台の高値を目指す展開が予想されよう。

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ヶ月物）の推移



アルミニウム ~ 供給懸念が後退し急落

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は、7月に入り原油価格高騰によるコスト上昇や電力不足による供給懸念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。しかし、その後は一本調子で反落し8月12日には2,772ドルと半年ぶりの安値をつけた。

中国の主要アルミメーカー20社は、7月10日に協調減産を行なうことで合意した。石炭不足や石炭価格の高騰から、中国で電力不足が深刻化している状況に対応したものである。もっとも、8月に公表された中国の7月のアルミ生産は前年比15%増と好調が続いた。減産は厳格に守られていない可能性があり、中小メーカーによる生産は拡大が続いているとみられる。

アルミ生産は、中国以外の主要生産国でも増加している。今年に入り電力不足の影響からアルミニウム精錬が抑制されることが懸念されていたが、7月14日に発表されたアメリカの6月のアルミニウム生産は前年比8%増加したほか、国際アルミニウム協会が21日に発表した6月の世界のアルミニウム生産も5月と比べ増加した。電力不足による影響は当初100万トン程度の生産減少につながるとの分析も示されていたが、足元までのところ生産は予想外の好調さを示している。

しかし、中国政府はエネルギー効率の悪い中小メーカーによる環境への影響を考慮し、9月からアルミニウムに輸出税を賦課することを検討しているようだ。中小メーカーでは、3000ドルを下回る現在の相場水準程度が採算ラインとみられており、新たな税が賦課されれば業者の淘汰が進む見通しである。

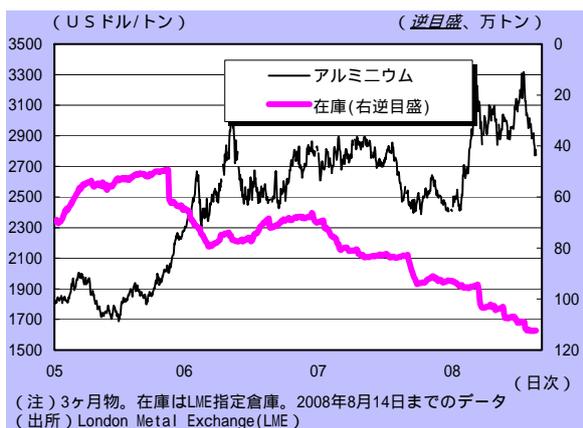
一方、需要動向をみると、足元ではエアコンや清涼飲料缶向けの出荷が拡大しているものの、アルミ需要の25%を占める自動車向けは、日米欧の主要市場での乗用車販売の低迷により下押しされている。また、ここにきて欧州景気の落ち込みが深刻になっていることはアルミニウム需要を一段と低迷させる懸念がある。

もっとも、エアコンや自動車の需要は新興国では増加基調が続くとみられる。また、銅と同様に、北京五輪閉幕後に経済活動が正常化するにつれて、中国の需要が顕在化する見通しである。さらに、鉄鋼価格の上昇により、アルミニウムへの代替需要の広がりが予想されるほか、省エネへの気運が高まるため、軽量化をはかる上でアルミ需要は中長期的にも拡大が見込まれる。アルミニウム相場は秋以降再び反発に転じる見通しである。

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、8月5日には1トン=17,600ドルと、2006年6月以来およそ2年ぶりの安値をつけた。ステンレスはニッケル需要の3分の2を占め、ステンレスの生産コストの8割をニッケル価格が占める関係にある。このため、ステンレスの生産調整が長引いていることが、ニッケル相場の低迷の主因となっている。

そうした中、ここにきて韓国ポスコは7~9月期に減産を一段と強化することに加えて、8月18日から10%の値下げに踏み切る。日本でもニッケル系ステンレス価格は6月から低下しており、ステンレス冷鋼板の流通価格は1年9ヵ月ぶりに50万円/トンを下回った。さすがにステンレスの在庫が減少してきており、ステンレスの生産調整によようやく底入れの兆しが見え始めている。

また、ニッケル相場低迷が長期化している影響により、オーストラリアやインドネシアの主要なニッケル産出会社で増産計画を撤回する動きが広がっている。今年の初め頃には、年後半に新規鉱山の稼働による供給過剰が懸念されていたが、ここにきて供給面の圧力は緩和されつつある。

ステンレス需要の底入れとニッケル生産の抑制により、ニッケル市場は徐々に需給が引き締まるだろう。ニッケル代替品として需要が拡大しているクロムについて、最大産出国である南アフリカで電力不足から生産が減少しクロム価格が上昇していることもニッケル需要を押し上げよう。

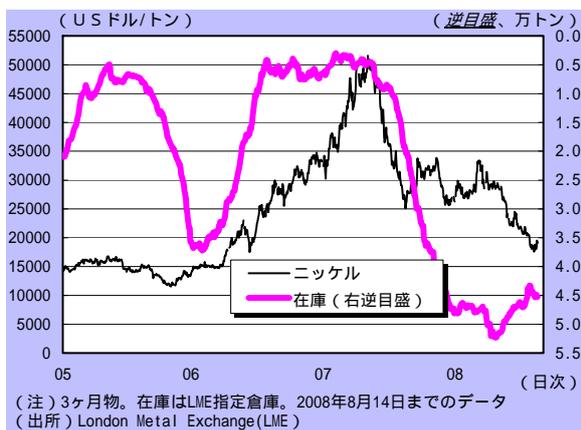
ステンレス需要については、中国や資源国を中心に建設や機械向けの旺盛な需要が見込まれるほか、中国では自動車向け需要も大幅に拡大する見通しである。中国鉄鋼最大手の宝山鋼鉄は、ステンレス工場を上海に新設し2008年中の生産を目指している。

当面のニッケル相場については、20,000ドルをいったん下回ったことにより、短期的な反発局面が期待できる。中国ではニッケル含量の低い鉱石から生産されるニッケル銑鉄を用いたステンレス鋼の製法が広がっているが、この製法が採算にのるのはニッケル相場が20,000ドル以上の時とみられている。この水準を下回るとニッケル地金への需要が強まるとの観測が根強い。実際、ニッケル相場については、下げ止まりの動きがみられる。

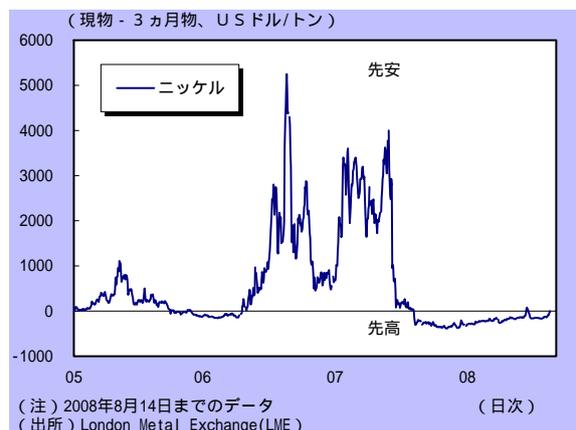
その後、秋以降に中国の産業活動が活発化しステンレス生産が回復に転じれば、ニッケル相場は来年にかけて中期的な下落傾向に歯止めがかかり反発に転じるであろう。

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ヵ月物)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、8月12日には1トンあたり1,615ドルと、2005年11月以来およそ3年ぶりの安値をつけた。LME指定倉庫の在庫は昨年後半以降増加基調で推移している。

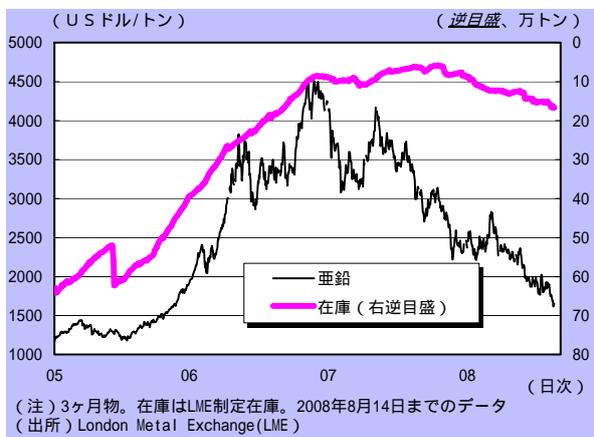
自動車用鋼板のめっきに使われる亜鉛は、先進各国の自動車販売の低迷により、当面は需要鈍化が見込まれる。7月12日には中国の鉛、亜鉛の中小精錬業者27社が、7~9月期に10%の協調減産で合意した。大手業者は今回の合意への参加を見送ったものの、16日には中小業者との間で、年内に予定されている増産計画を来年に延期することで合意した。もっとも、中国の7月の亜鉛生産は増加しており、減産体制の強化が模索される可能性がある。一方、7月31日に中国政府は、亜鉛に課していた5%の輸出税を8月1日より撤廃するとmp発表を行なった。相場は反発したものの影響は一時的にとどまった。

しかし、中国の自動車市場は2008年には1000万台の大台に乗り、その後も増加が続くと見込まれている。中国は亜鉛鉱石の生産大国でもあるが、輸入が徐々に増えると思われる。

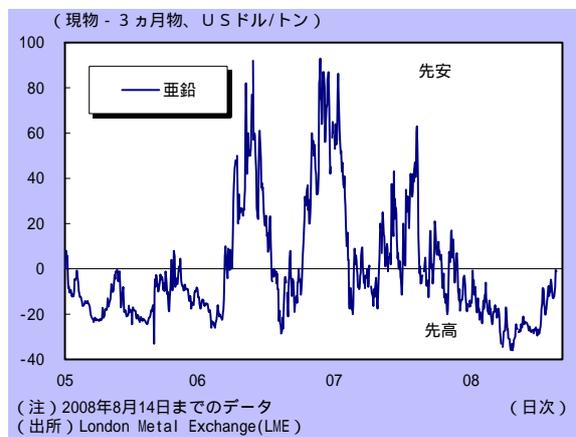
他の金属と同様に当面は軟調な相場展開が予想されるものの、その後は徐々に下げ止まるだろう。増加水準にあるとはいえ在庫水準は低く、需要の動向次第で需給は急速に引き締まりやすいとみられる。

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 ~ ピークアウト傾向が鮮明に

錫相場（3ヶ月物、終値）は、5月15日に1トン=25,300ドルの過去最高値を更新した後は反落し、一時は持ち直しの動きもみられたものの、再び下げ足を早め、8月12日の終値は17,500ドルと半年ぶりの安値水準に下落した。

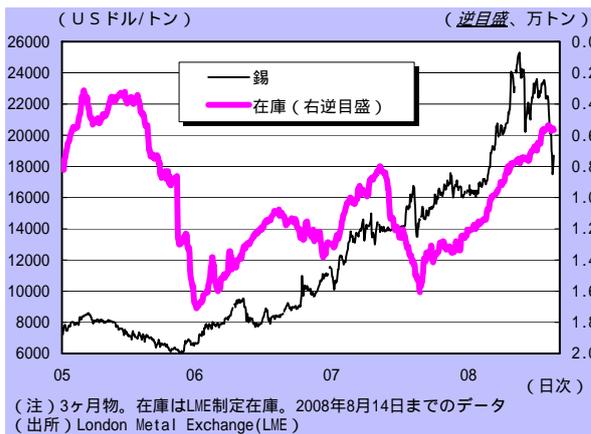
需要面をみると有害な鉛との合金ではなく錫だけをハンダ材として用いる動きが広がっており、エレクトロニクス関連の錫需要は増加しやすい状況にある。

一方、供給面では、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6月の輸出は前年割れとなった。

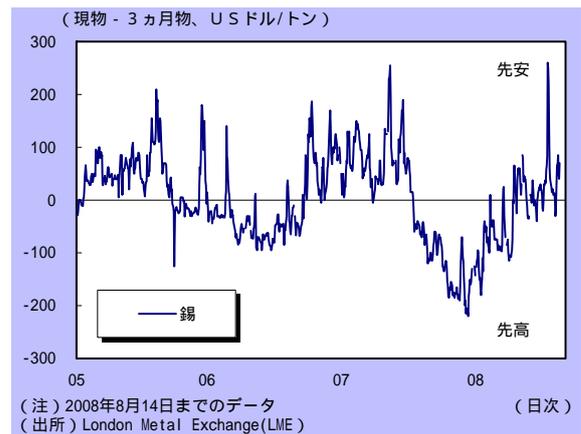
そうした中でも相場は反落傾向が鮮明になっている。2006年以降に価格が4倍にも達する相場上昇は非常に急であった。このためハンダ付けを不要とする生産工程が普及するなどの構造的な需要減退につながる懸念も生じていたとみられる。錫価格は当面は下落基調が続くとみられる。

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 ~ 上昇後下落

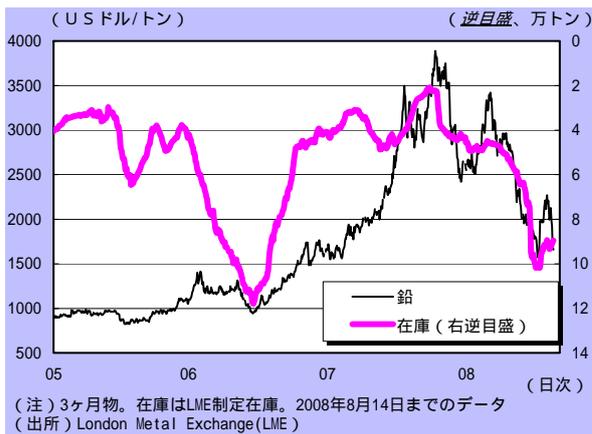
鉛相場（3ヶ月物、終値）は、7月8日に1,630ドルとおよそ1年半ぶりの安値に下落したが、その後は反発に転じ、29日には2,270ドルと2ヵ月ぶりの水準に上昇した。しかし、その後相場は再び下落に転じ、8月14日には1,660ドルの安値をつけた。

鉛相場は年初の高値から半値水準まで下落したが、相場の下押し要因であった在庫の増加傾向に歯止めがかかったことが反発のきっかけとなった。また、中国の鉛最大手豫光金鉛が定期修理のため生産量を3分の1に削減したことや、中国の6月の輸出量が急減したこと、カリフォルニアの山火事により米大手精錬業者の工場が被害を受けたことなども買い材料視された。

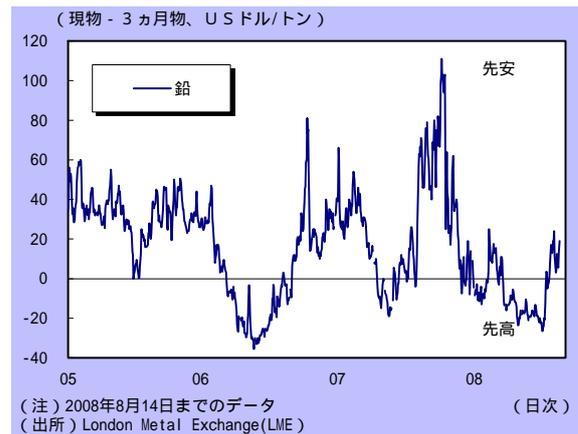
その後、原油相場の下落をきっかけに商品相場が全般的に弱含んだ中で、鉛相場は再び下落基調に転じているが、今後は下値を固める底堅い展開が予想される。新興国を中心に自動車需要の拡大が引き続き見込まれる中、バッテリー向けを中心に鉛需要も徐々に回復することが見込まれ、鉛在庫は今後も減少傾向で推移することが見込まれる。

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。