

非鉄金属レポート

(2008年9月22日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2008年8月~9月を中心とした動向

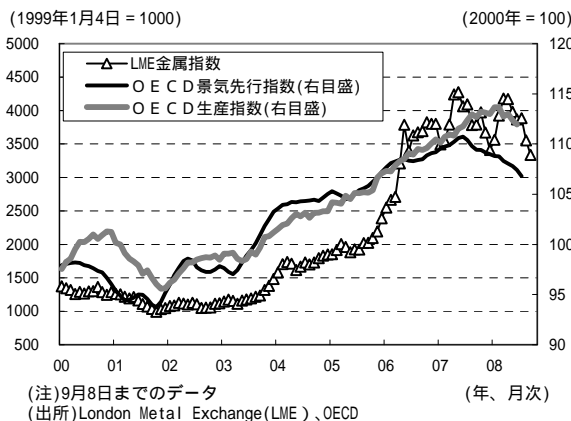
【概況】

非鉄金属相場は下落基調で推移している。中国需要の減退懸念が強まったことなどを背景に、7月以降は一本調子で下落しており、LME金属指数は、9月18日に3,181と2006年6月以来2年3ヶ月ぶり水準まで低下した。中国をはじめとする世界経済の減速懸念が強まったほか、米金融機関の破綻など金融市場の混乱により、原油をはじめ商品相場全体に調整圧力が一段と強まっている。

特に、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。ただし、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見通しである。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た。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再び活発化する兆しがあらわれている。

商品相場全体に下落圧力が強まっているものの、個別商品に対して選別の動きが強まることが予想され、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。電力不足やストライキの多発など供給不安も短期的には解消の見込みがなく、非鉄金属相場は足元までの下落基調が底入れし、再び上昇基調に転じる見通しである。

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 ~ 中国需要への減退懸念から下落基調

銅相場（3ヶ月物、終値）は、8月下旬に持ち直しの動きがみられたのを除きほぼ一本調子で下落が続き、9月18日には1トン=6,749ドルと昨年末以来の安値をつけた。中国の銅需要の伸び悩みに対する懸念が強まったことが銅相場を押し下げる要因となった。

中国経済の先行きについては、五輪前からの電力制限や環境対策などによる産業活動の一時的な落ち込みが、五輪閉幕後には徐々に正常化に向かうとの期待が指摘されていた。そうした中、五輪後に公表された経済指標は自動車販売台数が前年割れとなったほか、鋳工業生産が大幅に鈍化するなどのきなみ景気減速を示す内容であったことから、中国経済への先行きに対する悲観的な見方が広がった。また、米国のサブプライム問題が混迷の度を深めており、中国経済への影響を懸念する見方があらためて台頭している。

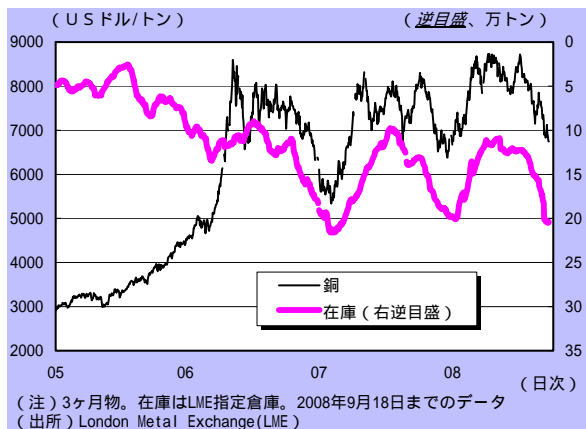
もっとも、中国の銅需要を反映する上海先物市場の動向をみると、在庫水準がここに来て大幅に減少し需要の強さがうかがえる。このため、上海銅相場は底堅い推移が続き国際価格であるLME銅相場との価格差が今年年初以来初めて逆転し、中国の銅に割高感が出ており、今後は相対的に安い国際相場での調達意欲が強まる公算である。五輪後の中国需要の回復期待が強かった分、足元の経済指標の悪化が警戒感を高める結果となっているが、LME価格と上海との内外価格差の開きや在庫水準の低下から読み取れる中国の足元の銅需要は底堅さを示している。

欧米の住宅、自動車向け需要については低迷しているものの、エレクトロニクス需要は新興国を中心に全般的に底堅く、五輪後の反動減も小さいとみられる。

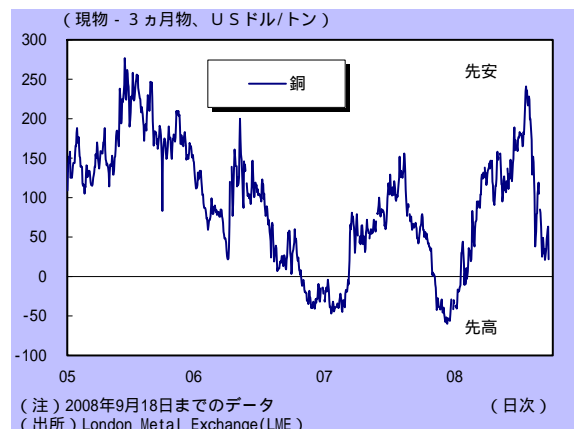
LME価格の一段安を見込む向きもあり、中国の銅輸入はなおしばらく鈍る可能性もある。投機資金流出への思惑的な懸念も続いているほか、ドル安も商品相場の押し上げ要因になっていないことなどが相場の上値を抑制する要因になろう。もっとも、労働争議の影響などによりチリやペルーなど主な産銅国の生産は前年割れで推移しており、供給面での制約が続く状況にも変わりはない。中国需要が徐々に顕在化するにつれて銅相場は反発に転じる見通しであり、銅相場は来年には9,000ドル台の高値を目指す展開が予想されよう。

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 ~ 供給過剰により一本調子に下落

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は、生産コストの半分近くを占める原油価格の急落や根強い供給過剰懸念を背景に一本調子で下落し、9月18日には1トン=2,495ドルと今年2月以来の安値を記録した。

主要国の7月の生産動向をみると、電力供給が不足した中国では前年比横ばいとどまったものの、米国では同10%以上増加するなど世界的なアルミ生産の拡大が続いた。当初は電力不足による影響が懸念された中で予想外の好調を示しているといえる。

また、中国では8月に入り生産が再び増加しており、主要メーカー間での減産合意が厳格に遵守されていないようである。このため、アルミの需給動向の目安とされるロンドン金属取引所の在庫水準は、2年ぶりの高水準まで積み上がっており、供給の過剰感が強まっている。

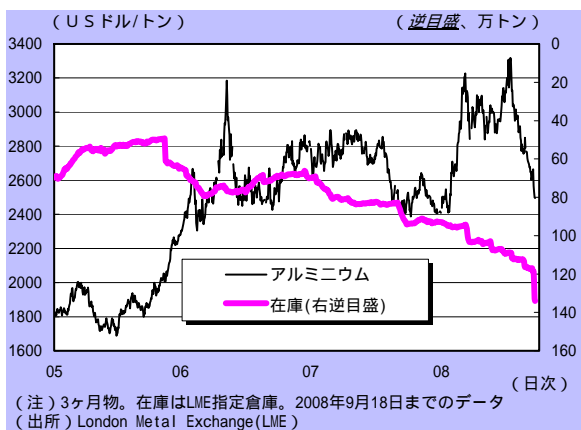
そうした中、中国では8月20日よりアルミ合金に15%の輸出税が課された。中国政府は、電力不足への対処や環境への配慮からアルミ生産を抑制する方針をこれまでも明確にしていた。今回の措置については、アルミ地金に対しすでに実施されている同様の課税に対してアルミ合金が抜け道となっていることへの対処とみられる。

今回の課税措置や、9月に入り電力料金が再度引き上げられた影響により、3,000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る中小メーカーでは業者の淘汰が進むとみられるほか、業界最大手の中国アルミを軸とした業界再編が進むとの見方も広がっており、過剰生産傾向がみられる中国の生産は、徐々に減少に転じる公算である。

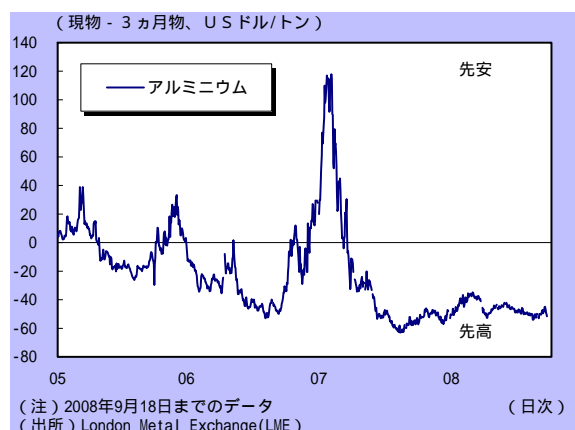
一方、需要動向については、アルミ需要の25%を占める自動車向けは、日米欧の主要市場での乗用車販売の低迷により下押しされている。もっとも、エアコンや自動車の需要は新興国では増加基調が続くとみられる。銅と同様に北京五輪後の経済活動の正常化や財政政策の発動により、中国の需要も顕在化する見通しである。また、鉄鋼価格の上昇によりアルミニウムへの代替需要の広がりや軽量化のためのアルミ需要は中長期的な拡大も見込まれる。このため、在庫調整の進展にともないアルミニウム相場は徐々に底入れし、来年にかけて再び反発に転じる見通しである。

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 ~ 2年ぶりの安値を更新

ニッケル相場(3ヶ月物、終値)は下落基調が続き、9月18日には1トン=16,750ドルと、2006年4月以来およそ2年半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。

韓国ポスコをはじめ、主要ステンレスメーカーでは減産を強化しており、ステンレス在庫は足元で低下している。もっとも、ステンレス需要については、厨房設備やナイフ・フォーク類などの食器向けを中心に、年初には10%程度の伸びが見込まれていたが、これまでのところ2~3%程度の伸びにとどまっており、欧米の住宅不況の影響が色濃くなっている。

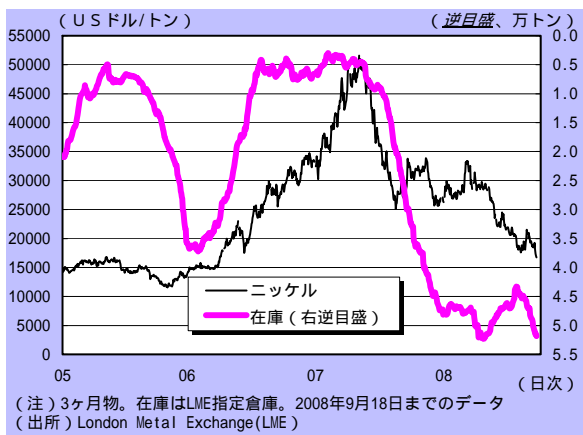
そうした中、中国ニッケル最大手の金川集団は、9月に入り今年の生産目標を下方修正したほか新規精錬所の稼働時期を遅らせるなど、ニッケルの生産削減方針を示した。また、ブラジルの鉱山大手バーレはニューカレドニアにあるニッケル鉱山の新規稼働延期を発表するなど、生産調整の動きが本格化し始めている

また、中国では、現在の20,000ドルを下回る水準はコストを下回っているとみられる。そうした中、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。この相場水準を下回るようになった7月には、中国のニッケル鉱石の輸入が前年比-76%減と急減したが、背景にはこのような製法によるニッケル銑鉄の生産が、採算悪化により中止に追い込まれる業者が相次いでいることが伝えられている。

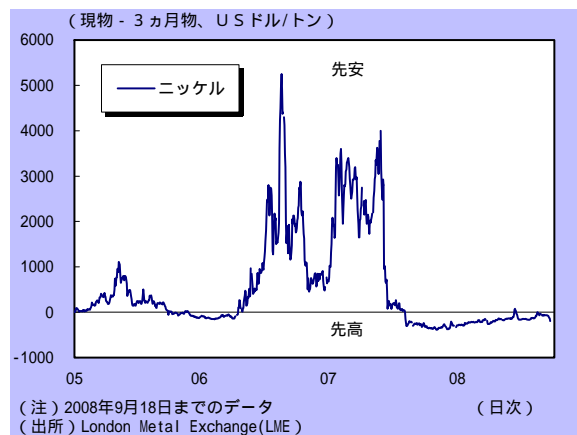
当面のニッケル相場については、春先以降一本調子で下落が続いたことによる買戻しの動きも期待されており、生産調整が本格化するにつれて下値を模索する動きとなる見通しである。そうした中、五輪閉幕後の中国によるステンレス需要が回復に転じれば、ニッケル相場は来年にかけ中期的な下落傾向に歯止めがかかり反発に転じる公算である。

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 ~ 低位横ばいの動き

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=1,615ドルと、2005年11月以来およそ3年ぶりの安値をつけ、その後も安値水準での横ばい推移が続いた。

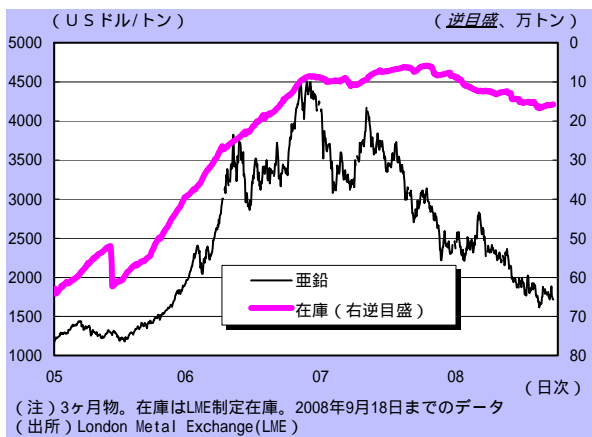
自動車用鋼板のメッキに使われる亜鉛は、先進各国の自動車販売の低迷により、当面は需要鈍化が見込まれる。7月に中小の精錬業者が7~9月期の協調減産で合意した中国では、8月の亜鉛生産の伸びが拡大し減産合意は遵守されていない模様である。

国際鉛・亜鉛研究会が公表した今年上半期の世界の亜鉛需給統計によると、同期の亜鉛需要は前年比118,000トンの増加にとどまる一方、供給は170,000トンの増加となり、世界全体の供給超過幅は72,000トンまで拡大している。

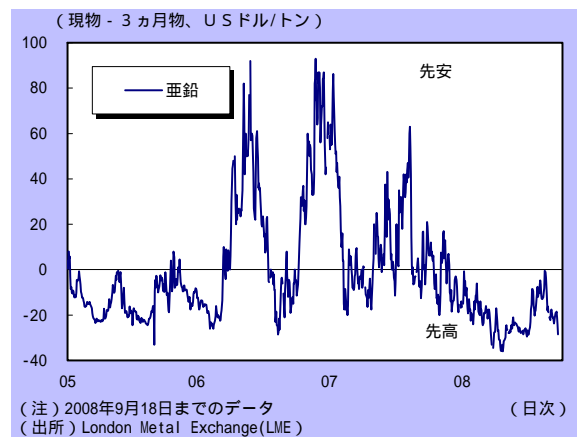
今後は亜鉛の主用途である自動車について、中国をはじめ新興国での需要が堅調に推移することが見込まれている。中国による輸入が徐々に増加する見通しであり、亜鉛相場は下値を模索する展開が予想される。在庫についても低水準にあり、中国の需要次第で需給が急速に引き締まりやすいとみられる。

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 ~ 年初の水準に下落

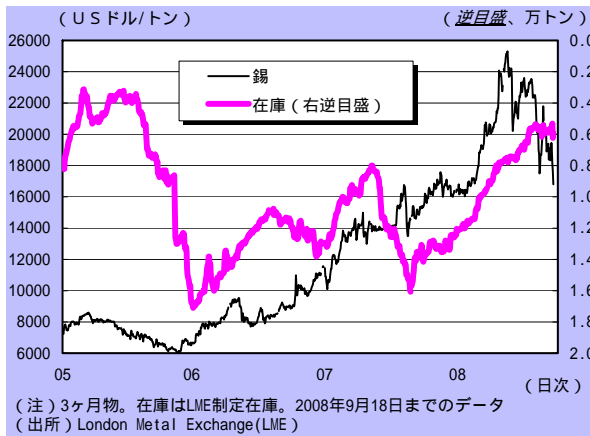
錫相場（3ヶ月物、終値）は、5月15日に1トン=25,300ドルの過去最高値を更新した後は反落し、一時は持ち直しの動きもみられたものの、再び下げ足を早め、9月18日の終値は16,800ドルと今年2月上旬以来7ヶ月ぶりの安値水準に下落した。

世界最大の錫生産国である中国では、年初に10%の輸出税が賦課された影響から輸出が鈍化しているほか、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たため、7月の輸出は2ヵ月連続で前年割れとなった。

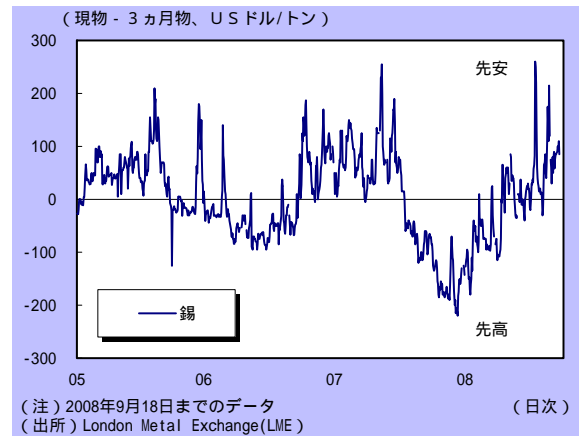
もっとも、2006年以降に相場が急上昇した影響などから、ハンダ付けを不要とする生産工程が普及するなど構造的な需要減退につながる懸念が生じており、錫相場は今後もしばらく下落基調が続く公算である。

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 ~ 底値を固める動き

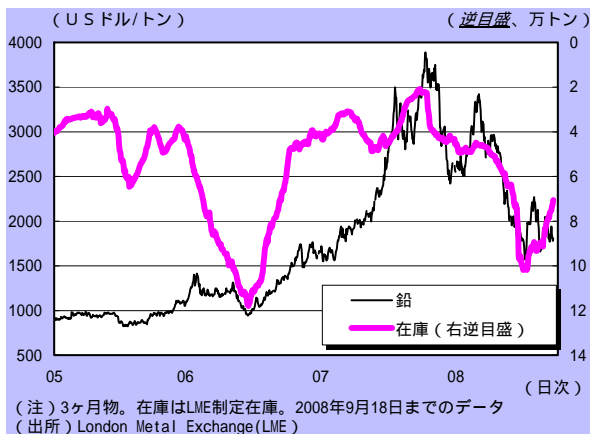
鉛相場(3ヶ月物、終値)は、7月8日に1トン=1,630ドルとおおよそ1年半ぶりの安値に下落したが、その後は反発に転じており、底値を固める動きが続いている。

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り減少傾向に転じたことが買い材料となった。また、中国の鉛最大手豫光金鉛による減産や、中国の7月の輸出が2ヵ月連続で減少したことも相場の下支えとなった。

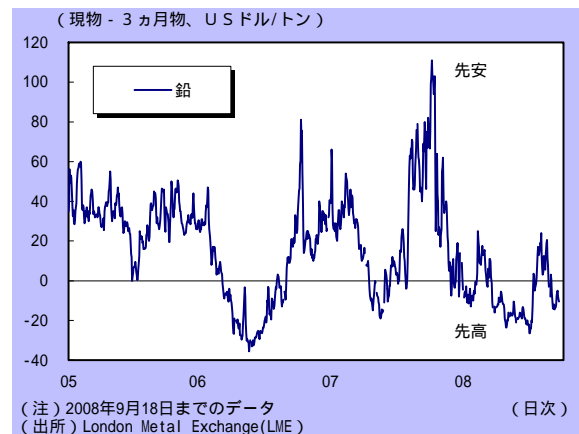
原油相場の下落や金融不安などにより商品相場が全般的に弱含んだ中で、底堅い相場展開が続いている。新興国を中心に自動車需要の拡大が見込まれるため、バッテリー向けを中心に鉛需要も回復する見通しであり、鉛相場は来年にかけて上昇基調で推移することが見込まれる。

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。