

# 非鉄金属レポート

(2008年11月25日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2008年10月~11月を中心とした動向

【概況 ~ 金融市場の混乱と世界経済の先行き不安を背景に大幅下落】

非鉄金属相場は下落傾向に歯止めがかからない。9月中旬の米金融機関の破綻以降、下げ足を速めた非鉄相場は、相場全般の動きを示すLME金属指数でみると、2007年5月のピークに比べ58%下落した。

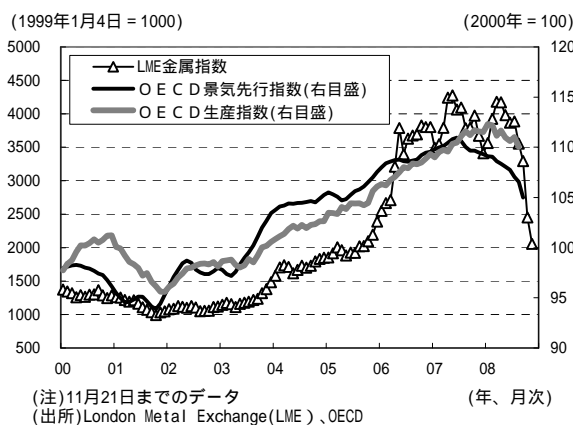
非鉄相場が下落した最大の要因である金融市場の動きについては、10月に公的資金注入を受けた大手金融機関に再び公的資金が注入されるなど、金融危機は混迷の様相を深めている。そうした中、米株価は11月に安値を再び更新するなど、底値がみえない状況が続いている。

金融の混乱により、世界景気は2009年に向け想定以上に急速な落ち込みが懸念される。非鉄金属への需要も、住宅、自動車、エレクトロニクス関連を中心に一段と弱含む見通しである。非鉄相場のけん引役であった中国など新興国でも、金融市場の混乱や欧米景気の悪化の影響などから、内需の拡大が一服してきて、非鉄金属相場を押し下げている。

供給側では、事業撤退、精錬所の操業停止、鉱山開発の延期など、減産の動きが強まっている。亜鉛や鉛など、生産調整が進み在庫水準が低い金属には、価格下げ止まりの兆しも出てきている。

もっとも、先進国の景気の落ち込みはこれから本格化するとみられ、新興国の需要が減退していることもあり、非鉄相場は上昇しにくい状況が続く。中国の景気対策の効果などから新興国需要の底堅さが徐々に確認されるとみられる来春頃まで、しばらく価格低迷が続く見通しである。

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 ~ 7月高値と比べ62%の大幅下落

銅相場(3ヶ月物、終値)は、9月の米リーマン・ブラザーズの破綻以降、下落に歯止めがかからない。11月22日には1トン=3,375ドルと、2005年7月以来の安値をつけた。今年7月2日につけた過去最高値(8,940ドル)からの下落率は62%となっている。

世界的な金融危機を背景に、金融市場の混乱が続いていることと、経済の落ち込みが予想以上に深刻化すると懸念が強まっていることが相場急落の要因である。

銅の用途別の市場動向をみると、住宅向けについては、欧米を中心に住宅投資・販売の予想を上回る落ち込みが続き、自動車向けについても、ガソリン価格の下落にもかかわらず世界的な販売低迷に一段と拍車がかかっている。また、エレクトロニクス関連についても、先進国では欧米を中心に大型テレビの販売が頭打ちとなっているほか、金融機関を中心にIT投資が急失速している。また、新興国を中心にこれまで堅調だったノート型パソコンや携帯電話の販売ペースにも一服感が出ており、ハイテク・家電向け需要は総じて弱い。

一方、インフラ建設など中国の内需関連については、都市部で不動産市場が調整の動きを強めていることが懸念されるものの、消費や投資などの経済指標はこれまで底堅く推移している。10日に中国政府が発表した4兆元(約56兆円)規模の大型景気対策については、これまでのところ詳細は不明だが、国営企業や地方政府で事業の認可を求める動きが相次いでいる模様であり、内需下支え効果が期待できよう。

銅相場は高コスト鉱山の採算とされる4,000ドルを下値の目処とする見方も指摘されていたが、足元の相場はこうした水準を下回っている。原油などの生産コストの低下により採算ラインが低下がっている面がある一方で、休止後の再開コストを考慮し採算割れの操業を続ける鉱山もあるとみられる。

こうした中、生産調整が早くから進められてきた他の金属と比べ、銅の生産調整が不十分との指摘がある。国際銅研究会の銅需給統計によると、年初から7月までの累計値では54,000トンの需要超過であったのが、11月22日に発表された8月までの累計値では74,000トンの供給超過に転じた。同研究会では、2008年の銅需給は最終的に100,000トンの供給超過となり、2009年についても275,000トンの供給超過が続くと予測している。

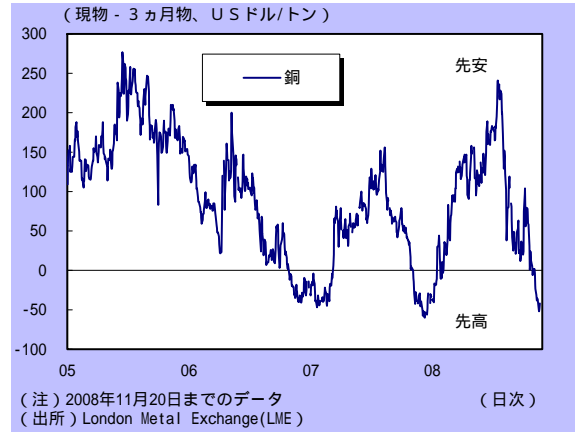
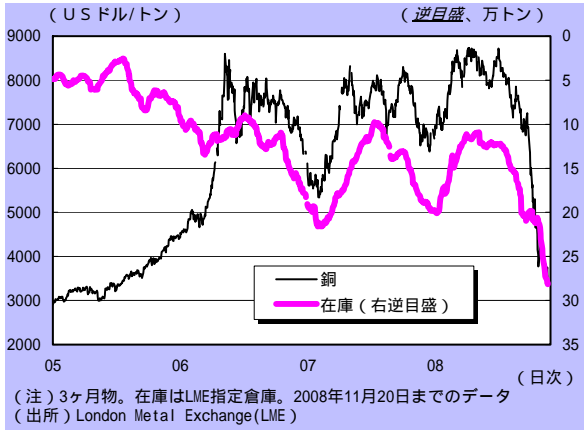
しかし、最近では銅についても、相場急落や需要予測の下方修正を受け、鉱山各社による生産休止や閉山発表が相次ぐようになり、一部では、金融危機の影響から資金調達難による投資見送りを表明する動きもみられる。

減産や投資見送りの動きは今後も強まる一方で、中国の景気対策効果が現れるにつれて銅の需給も引き締まりに転じよう。現物と3ヶ月先物との価格差をみると、コンタンゴと呼ばれる将来の先高期待がある状況であり、その程度は昨年12月以来の51ドルまで拡大している。来春頃になると相場は明確に下げ止まり、その後は徐々に相場水準を切り上げる見通しである。

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 ~7月高値から47%の下落

アルミニウム相場(3ヶ月物、終値)の下落傾向に歯止めがかからない。11月22日には1トン=1,772ドルと2005年7月以来の安値を記録した。過去最高値である7月11日の3,317ドルからの下落率は47%と、他の金属と比べて下げ幅は小さいものの下値が見えない状況だ。

アルミは主用途である建材や自動車向け需要の弱含みに加え、新規操業所の相次ぐ操業開始が予定されていたことや、原油価格上昇や電力不足などコスト面の影響などから、夏場ごろから世界的に減産の動きが強まっていた。そうした中、9月中旬の米リーマン・ブラザーズの破綻をきっかけとして金融危機の様相が強まり、需要減退観測の強まりから鉱山、精錬各社による減産の動きが一段と強化されている。

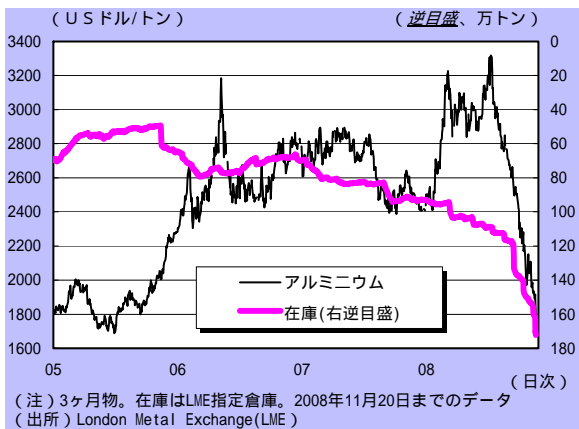
例えば、中国のアルミ最大手である中国アルミは、10月以降、3度にわたり減産規模を拡大、当初予定の18%に相当する72万トンの減産を10月下旬から実施し、2009年の投資予算を少なくとも20%削減すると発表した。なお、中国ではアルミ大手各社が7月に20%の減産を合意していたが、最近の統計から判断すると、200万トン程度の減産が実施されているとみられる。

一方で、リオティント、インドアルミなど、夏場までの原油・電力コスト上昇により生産を休止していた精錬所を再開するところもある。このため、アルミ在庫の増加傾向に歯止めがかからず1995年以来の水準まで増加した。この水準は世界のアルミ消費量の32日分に相当するとみられ、銅在庫が消費量の数日程度の水準に比べアルミの在庫余剰感は顕著となっている。

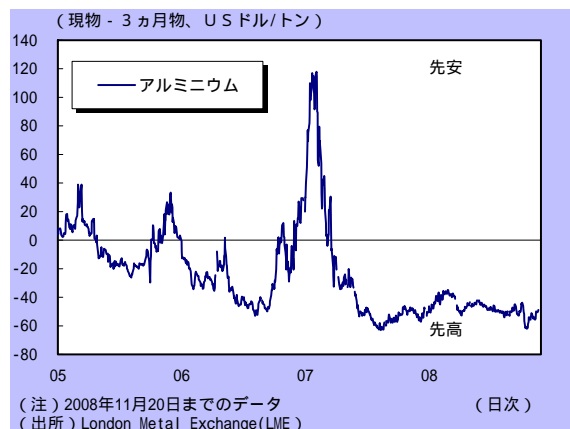
目先は景気悪化により需要が抑制されよう。景気低迷が世界的な広がりを示す中、アルミの主用途である自動車、建設市場の落ち込みに歯止めがかからない。また、中国政府は11月18日、アルミに負荷されている輸出税を12月1日から引き下げると発表し、国際市場での需給緩和要因とみられている。もっとも、環境に配慮した軽量化への需要などから、アルミニウムの中長期的な需要は他の金属よりも速いテンポで増加することが見込まれる。来春以降は、将来的な需要拡大や中国の景気対策の効果も期待され、再び上昇傾向で推移しよう。

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ヵ月物)の推移



ニッケル ~ 10月急落後の戻りは弱く、再度の10,000ドル割れ

ニッケル相場(3ヶ月物、終値)は、9月中旬の米リーマン・ブラザーズの破綻直前に19,000ドル台で推移していたが、10月24日には1トン=8,850ドルと半値以下に急落、その後、世界的な金融緩和により商品、株式相場の持ち直し傾向が一時的に強まる中、10月30日には13,850ドルの戻り高値をつけたが、11月はほぼ一本調子で下落し再び10,000ドルの台を下げた。

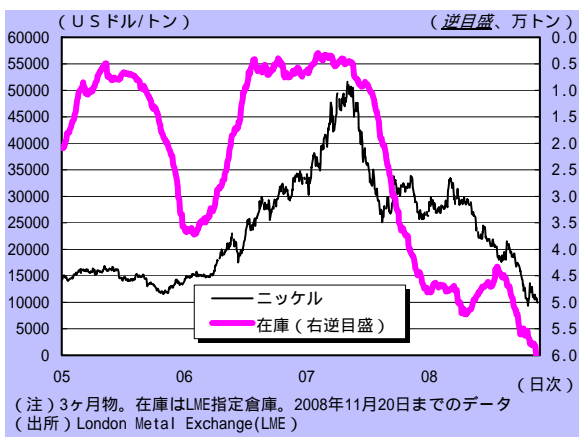
金融危機による混乱と、世界的な景気悪化に加え、ニッケルの主要な需要先であるステンレスメーカーの減産が続く、ニッケル在庫が増加していることが相場下落を加速させている。ステンレス向け需要については、昨年ニッケルが高値をつけて以降はニッケル含有率が低いステンレス鋼に需要がシフトし、相場下落後もニッケル含有率の高いステンレス鋼に回帰する動きがみられないことから、構造的にニッケル需要が抑制されているとの指摘もある。ステンレス鋼の需要も、世界的な景気悪化により落ち込むとみられ、ニッケル需要は一段と低迷する見通しである。

供給面では、年内から来年にかけて、オーストラリアやニューカレドニアの大型鉱山での生産開始が予定されており、需給が一段と緩む懸念がある。

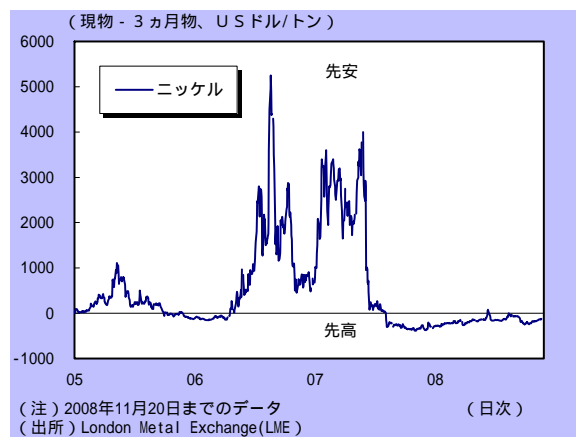
10月以降、金融危機の混迷が深まる中、新規鉱山の生産開始の延期や既存鉱山の減産が相次いで発表されている。11月21日にはニッケル世界最大手のロシア・ノリスクニッケルが、すでに10月に発表していた減産の一段の強化を発表し、相場を一時的に押し上げる要因になった。もっとも、ニッケルの在庫水準は10年ぶりの水準に増加し、世界消費量の15日分と高い。国際ニッケル研究会は2009年のニッケル需給について、110,000トン程度の供給超過と予想している。ステンレスの生産調整は少なくとも来年前半まで続くとの見方が多く、ニッケル在庫の過剰感も解消のめどがたたない。もっとも、ステンレス、ニッケルとも足元の需要は大幅に下ぶれしているとみられ、他の金属につれて、来春ごろに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 ~ 大幅下落後、足元では下げ止まりの兆し

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は他の金属と同様に9月以降下落基調が続き、11月7日には1トン=1,091ドルの安値をつけたが、その後は下げ止まりの動きが続いている。

亜鉛は世界的に減産強化がいち早く進んでいたこともあり、他の金属と比べ在庫が低水準にあることが下げ止まりの要因とみられる。もっとも、相場が上昇に転じるためには、一層の減産が必要との見方が支配的である。国際鉛・亜鉛研究会の需給統計によると、年初から8月までの亜鉛の需給は108,000トンの供給超過となっている。さらに2009年についても、330,000トンと記録的な供給超過が見込まれている。

そうした中、世界的な景気悪化観測が強まり、他の金属と同様に供給サイドにおける調整が大きくなりつつある。鉱山の新規開発や再開の取りやめ・延期に加え、稼動中の鉱山の閉山などの動きも広がっている。11月19日にはベルギーの大手企業が大幅減産を発表し、相場は7%近く急騰した。

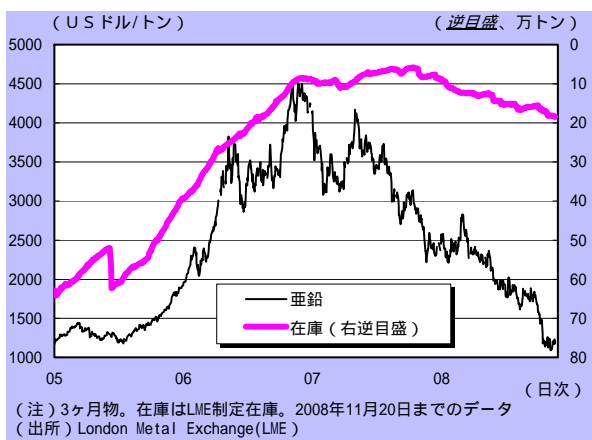
中国では10月に広西壮族自治区で発生したヒ素流出に関連し、地元政府は年産能力500,000トン分の亜鉛工場を閉鎖したと発表した。これにより第4四半期の亜鉛生産を20%押し下げるとみられている。

もっとも、需要面では、亜鉛の主用途である自動車について、新興国も含めた世界的な販売低迷が一段と深刻化しており、亜鉛の需給緩和要因として意識されるであろう。

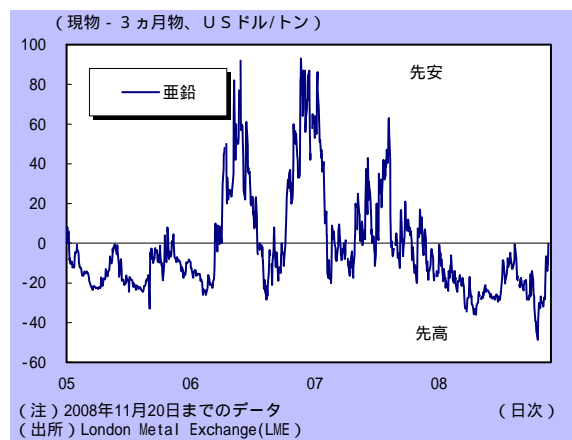
今後は、需要面の弱さが残る中、供給面の調整により需給の緩和傾向に歯止めがかかる展開が見込まれる。他の金属と比べて在庫が低水準なこともあり、相場は低水準ながらも下げ止まりの動きが続くことが見込まれる。中国の景気対策の効果などから新興国の自動車販売が持ち直せば、年明け以降は相場が上昇に転じる可能性もあろう。

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 ~ 一時持ち直すも、足元で再度安値更新

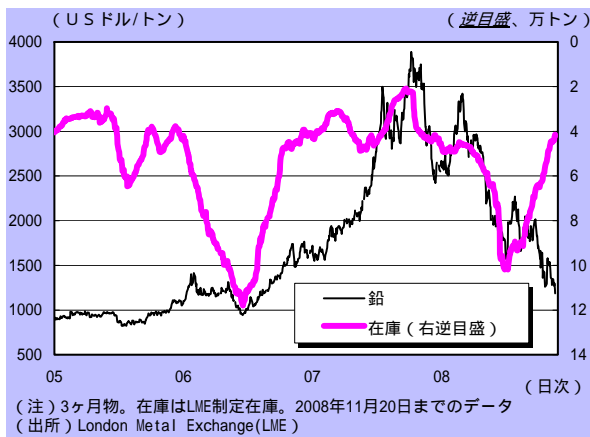
錫相場（3ヶ月物、終値）は、10月22日に1トン=11,550ドルまで下落し、5月15日の1トン=25,300ドルの最高値から半値以下に下落している。その後、商品相場が全般的に持ち直す中、10月29日には15,225ドルの戻り高値をつけたものの、11月に入り再び下落に転じ、11月22日には、11,300ドルと再度安値を更新した。

今年前半に価格が高騰した背景には、エレクトロニクス関連のハンダ付けに鉛が必須の金属であり、価格上昇による需要減退効果が小さいとの見方があったとみられる。しかし、鉛の価格高騰により、ハンダ付けを不要とする生産工程への移行が進んだことで、需要が構造的に減退するとの懸念が生じたことなどが価格下落の要因となった。

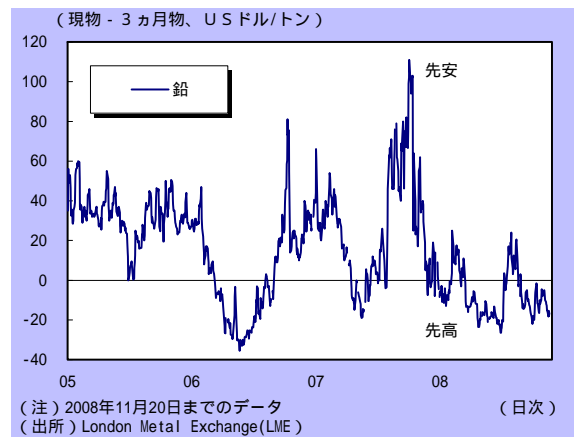
また、家電、ハイテク関連の需要は、好調だった新興国市場でも減速の動きが広がっており、エレクトロニクス関連需要は弱く、先進国の年末商戦は低調な結果となることが確実視されている。エレクトロニクス関連需要が回復に転じるとみられる来春までは下落基調が続くとみられる。新興国を中心に需要回復が確認されれば、錫相場も再び上昇に転じる見通しである。

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 ~ 一時持ち直すも、足元で再度安値更新

鉛相場（3ヶ月物、終値）は、10月22日に1トン=1,261ドルまで下落し、7月29日につけた直近高値の1トン=2,270ドルから半値近い水準に下落した後、商品相場全体が持ち直す中、10月29日に15,80ドルの戻り高値をつけた。しかし11月に入ると再び下落に転じ、11月22日に1,185ドルと再び安値を更新した。米国を中心とした景気の悪化により、自動車用バッテリー向けの需要が鈍化するとの見方が強まったことや、他の金属に連れ安し、投げ売りの動きが広まったためとみられる。

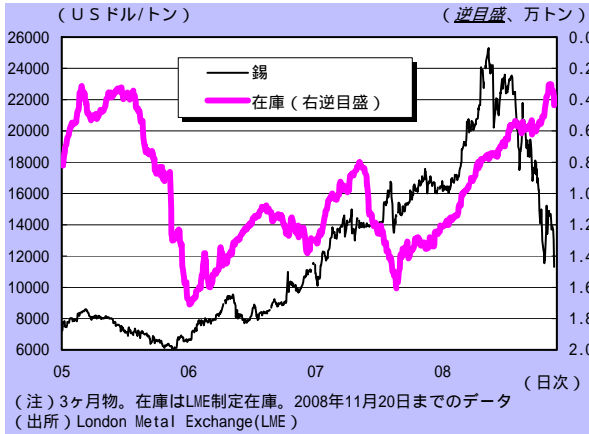
もっとも、鉛の主用途であるバッテリー需要については底堅い動きが見込まれている。国際鉛・亜鉛研究会が発表した年初から8月までの鉛の需給統計によると、34,000トンの供給超過となったが、今後、2009年にかけては、バッテリー需要の拡大と生産削減効果から、需給は均衡に向か

うことが予想されている。目先についても、冬場のバッテリー需要の一段の拡大が見込まれる。

当面は、先進国の自動車向け需要に弱さが残るが、安価で利便性が高いため、中国など新興国向けに需要の拡大が続くと考えられる。ニッケルや亜鉛と同様に、供給面の調整が進み在庫が低水準にあることや、大幅な価格調整により値ごろ感が出やすいことを背景に、下値は限定的とみられ、相場は一本調子の下落に歯止めがかかる可能性がある。

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

