

# 非鉄金属レポート

(2008年12月26日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2008年11月~12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月の米金融機関の破綻以降、景気の落ち込みは非鉄金属需要をけん引してきた中国など新興国にも波及し、世界同時不況の様相が強まる中で、非鉄相場全体の動きを示すLME金属指数は、2007年5月のピークに比べ3分の1の水準まで下落した。

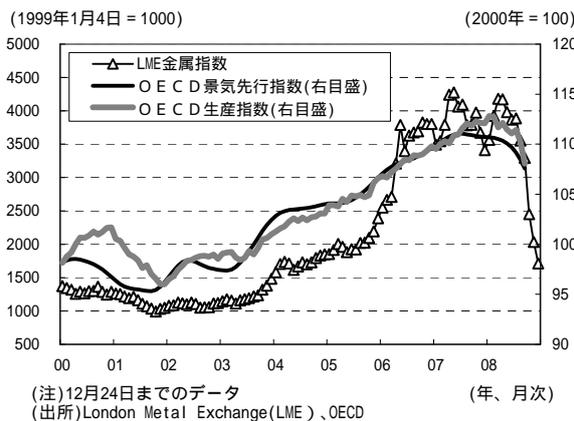
非鉄相場下落の最大の要因である金融市場の動向をみると、株価の一本調子下落には歯止めがかかっているものの、欧米金融機関の不良債権問題は改善せず不安定な動きが続いている。

金融の混乱により世界景気は2009年にかけて想定以上に落ち込む見通しである。非鉄金属への需要についても、住宅、自動車、エレクトロニクス関連を中心に失速傾向が鮮明となっている。相場のけん引役であった中国など新興国でも、欧米景気の悪化の影響が波及し、内需にも一服感がみられ、非鉄相場の押し下げ要因となっている。

供給側では、相場下落を背景に減産を一段と強化する動きが広がり始めている。亜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今後一段と深刻化するとみられ、新興国需要が減退している中、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始める来春頃まで、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 ~ 4年ぶりの3,000ドル割れ

銅相場（3ヶ月物、終値）は下落に歯止めがかからない。12月24日には1トン=2,845ドルと4年ぶりの安値を記録し、7月の過去最高値（8,940ドル）から3分の1の水準に下げた。

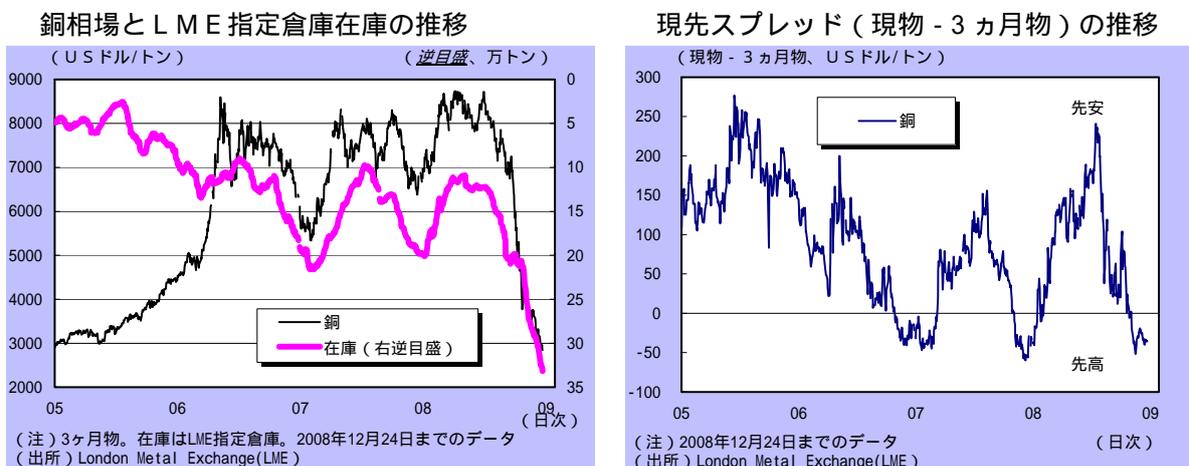
世界最大の民間産銅会社である米フリーポート・マクモランは、今月4日に90,000トンの減産を発表した。中国向け需要が見込まれる銅は、他の金属と比べ減産ペースが緩やかだったが、世界的な需要低迷を背景に生産調整の動きが強まっている。フリーポート・マクモランの減産については、世界の銅生産量の1%に相当する規模の大きいものであるが、需要の減少テンポに追いついていないのが現状である。国際銅研究会によると、金融危機前の8月に銅需給は74,000トンの供給超過に転じたが、9月は120,000トンに急増した。金融の混乱により、その後も供給超過は一段と拡大している。

用途別にみると、住宅関連では、欧米の住宅市場の減少ペースが加速し底入れの兆しがみられない。自動車は、金融危機の影響により世界的な販売低迷に拍車がかかっている。エレクトロニクス関連についても、家電販売やIT投資が急失速しており需要は総じて弱い。

けん引役であった中国についても、国内のインフラ建設は底堅いものの、エレクトロニクス需要の低迷により、11月の銅生産量は前年比2.3%減と2ヵ月連続で前年割れとなった。中国政府は11月に大型景気対策を発表した後も、利下げや不動産市場対策など景気下支え策を矢継ぎ早に発表した相場の影響は限られた。中国国内では銅の先安観が強まっており、上海市場の銅相場は先物が現物を下回るバックワ - ディションにある。内外価格差を背景に11月の輸入は急増したものの、需要そのものに一時の勢いがみられない。

金融危機による混乱はまだしばらく続くとみられ米中の景気対策が本格化する来春まで下値を模索する展開が続く見通しである。もっとも、世界的な銅需要は一段の減少が見込まれるが、在庫は消費量の5日分程度しかなく歴史的な低水準にある。電力不足やストなどの供給障害も解消されておらず、景気が持ち直せば、需給は急速にひっ迫するとみられる。また、2,500ドル前後まで下落すると、他の金属と同様に大幅な減産が発表される可能性が高まるであろう。

図表3 . 銅



アルミニウム ~7月高値から半値以下に

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。12月16日には1トン=1,435ドルと2003年10月以来5年ぶりの安値を記録し、7月の過去最高値(3,317ドル)から半値以下にまで下落した。その後は、米ビッグスリー救済策や中国の減産強化観測などから下げ止まりの動きがみられる。

中国政府備蓄局は26日、アルミ30万トンを備蓄用に買い入れると発表した。買い入れ価格は12,300元(約1,800ドル)と上海市場の価格と比べて10%程度割高に設定され、相場でこ入れ策と受け止められている。全体の半分程度を最大手の中国アルミから、残りの半分をその他の大手7社から買い入れるとしている。買い入れ時期は1月としているが、その後も100万トンをめどに追加購入が検討されている模様である。

中国のアルミ生産は夏場まで前年比2桁の伸びが続いたが、直近11月は同6.7%減少し7月に合意された協調減産の効果があらわれている。民間調査会社の調べによると、中国では150万トンが生産休止となり220万トンの新規精錬所の稼働が先送りされているものの、今年のアルミ消費量1,300万トンに対し、生産量は1,390万トンにのぼる見通しである。

中国政府は12月1日からアルミの輸出税を引き下げしており、国際市場での需給緩和要因となることへの警戒が強い。一本調子の増加が続くLME指定倉庫在庫は200万トンを超え、1,994年11月以来14年ぶりの高水準に積み上がった。アルミは中国消費拡大が見込まれる反面、中国自身が世界最大の生産国でもあり、過剰在庫の調整が相場の抑制要因となっている。

主用途別の需要動向をみると、自動車は世界的に販売が極度な不振に陥り、自動車不況の様相を呈している。環境に配慮した軽量化シフトも、今のところアルミ需要の拡大にはつながっていない。また、景気低迷が新興国に波及し始めたことにより、これまで新興国需要を拡大させてきたボーイングやエアバスなどもアルミの発注削減を表明した。

中国国内のアルミの最大需要先である不動産市場は低迷が続いている。中国政府は17日、不動産取引税減免やディベロッパー向け融資拡大などを柱とする不動産市場支援策を発表した。2件目の物件購入にかかる税金を減免し、急速に冷え込んだ投機需要を誘発する内容も盛り込まれている。対策効果があらわれるまで数ヶ月かかるとの見方も指摘されているが、発表以降のアルミ相場は一本調子の下落に歯止めがかかり始めている。

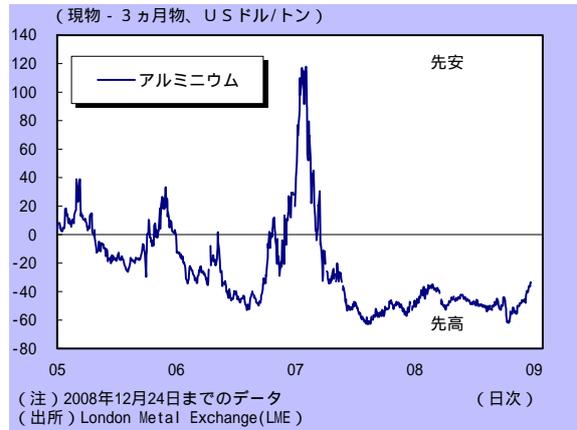
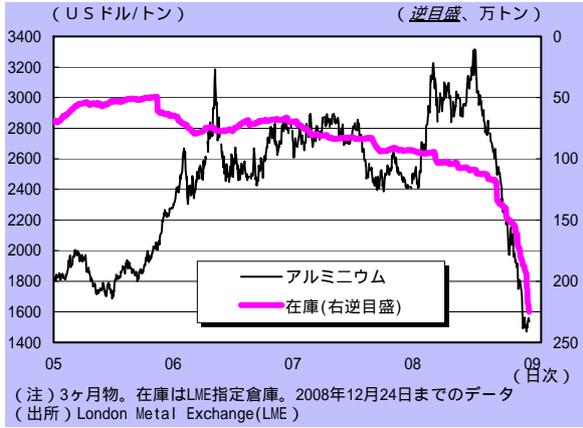
アルミ缶や食品包装向け需要については新興国を中心に拡大が続いているものの、自動車や建材の足元の需要低迷を穴埋めするにはいたっていない。

中長期的にみると、アルミは環境に配慮した軽量化需要などにより、他の金属よりも速いテンポで需要の増加が見込まれる。中国の景気対策や不動産市場対策の効果があらわれる来春以降、再び上昇傾向に転じる見通しであるが、自動車や住宅関連の需要低迷が続く中、エネルギー価格の低下によりコストも下がっており他の金属よりも上値は重いであろう。

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 ~ 大幅下落も減産強化により下げ止まりの兆し

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、12月5日には1トン=9,050ドルと5年半ぶりの安値をつけたが、その後、英豪リオ・ティントや英アングロ・アメリカンなどの資源メジャーが、来年の設備投資半減などを発表したことをきっかけに、生産調整が一段と広がるとの期待から、12月11日には11,000ドル台まで持ち直し、その後は10,000ドルをはさんで推移した。

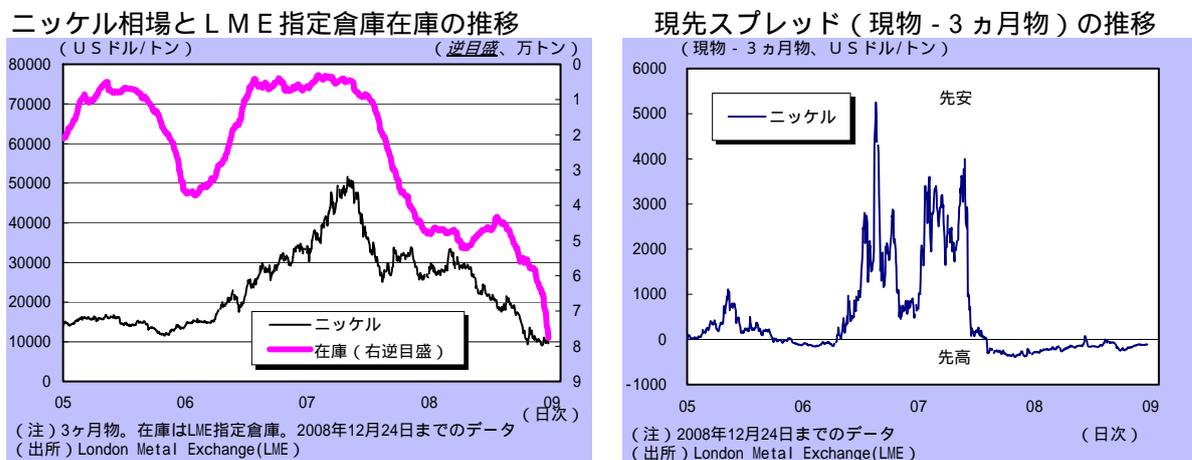
リオ・ティントは設備投資額半減と17,000人の雇用削減を発表したほか、アングロ・アメリカンも2,009年の設備投資を従来計画の半分に相当する45億ドルに縮小させるとしている。

資源大手各社は一段の減産強化に踏み切っている。中国のニッケル最大手金川集団は、10、11月の生産を3分の2にまで削減し、12月についても一段と減産幅を拡大するとした。また、ブラジルのヴァーレは、ニューカレドニアとブラジルの新規鉱山の稼働延期を発表した。ニューカレドニアのゴロー鉱山の稼働は来春以降に先送りされることになる。インドネシアではリオ・ティント系のPTインターナショナルが2,009年の生産量を20%削減すると発表した。足元の相場が20,000ドル程度とされる採算ラインを大きく下回る中、減産強化の動きが広がりみせ始めたことにより、ニッケル相場に下げ止まりの兆しもみられるようになっている。

需要動向については、主用途であるステンレスの生産回復は2,009年後半以降となる見通しである。今年前半に生産調整が強まったことから7~9月期の世界のステンレス生産は一時的に改善の動きもみられたが、金融危機をきっかけに秋以降の世界的な不況拡大により、再度の生産調整に追い込まれている。国際ステンレス協会によれば、2,008通年の生産量は5%程度減少し、2,009年についてもさらに3%程度の減少が見込まれている。特にアジア地域の低迷が深刻であり、韓国、台湾は半減したほか、中国でも大手メーカーでは原材料購入がほとんど途切れているようである。ニッケルの相場変動の影響を回避するため、ニッケル含有量を落とす動きも続いている。

ステンレスの減産が再び強まったことが、当面のニッケル相場を下押す要因となるが、ニッケル減産の動きが本格化していることが下支えとなり、急速な景気見通しの悪化が一巡するにつれて来春ごろには上昇に転じる可能性がある。

図表5 . ニッケル



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9月以降は他の金属と同様に下落基調が続き、11月7日に1トン=1,091ドルの安値をつけたが、その後は1,100~1,200のレンジで推移し下げ止まりの動きがみられる。

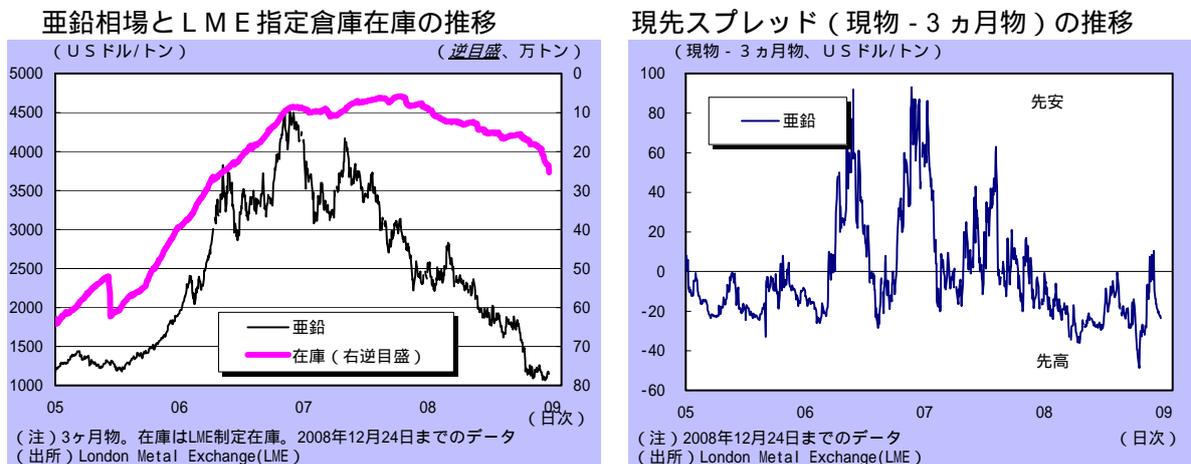
亜鉛は世界的に減産強化がいち早く進んだこともあり、他の金属と比べ在庫が低水準にあることが下げ止まりの要因とみられる。もっとも、相場が上昇に転じるためには一層の減産が必要との見方が支配的である。国際鉛・亜鉛研究会の需給統計によると、年初から10月までの亜鉛需給は121,000トンの供給超過となっている。2009年についても、330,000トンと記録的な供給超過が見込まれている。

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、稼働中の鉱山の閉山などの動きも広がっている。ロイター通信が10日に伝えたところによると、亜鉛の減産規模は世界全体の生産量の5%に相当する54万トンにのぼっている。

当面は需要面で亜鉛の主用途である自動車が、新興国も含め世界的に販売低迷が一段と深刻化していることが、今後の需給緩和要因として意識される可能性がある。中国では、宝鋼集団などの大手鉄鋼メーカーが、国内自動車販売の急減により亜鉛めっき鋼板を減産しており、亜鉛需要の低迷に拍車がかかっている。国内亜鉛業者は10~12月期の生産を3分の2に落とし、年明け以降も同水準での減産を続ける見通しである。中国政府は在庫増加により減産を強いられる国内メーカーへの支援策として、アルミ同様に政府による備蓄用買い入れを検討しているとされ、相場下支えへの期待が高まる一方、亜鉛の輸出税を引き下げるとの観測が強まっていることが、亜鉛の国際価格の下押し要因となる可能性がある。

このため、しばらくは需要面の弱さが残ることから、上昇に転じるまでには時間がかかる見込みであるが、他の金属と比べ在庫が低水準なこともあり下げ止まりの動きが続くとみられる。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、来春以降は相場が上昇に転じる可能性もあろう。

図表6．亜鉛



錫 ~ 下落基調に歯止めがかからず

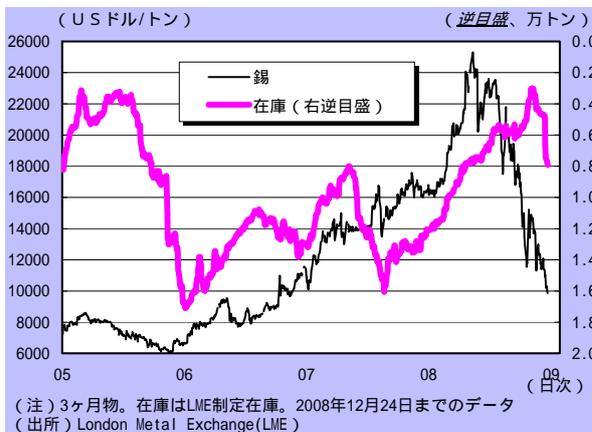
錫相場（3ヶ月物、終値）は一本調子の下落に歯止めがかからず、12月24日に1トン=9,855ドルまで下落し、5月15日の1トン=25,300ドルの最高値から4割弱の水準にまで下落した。

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。

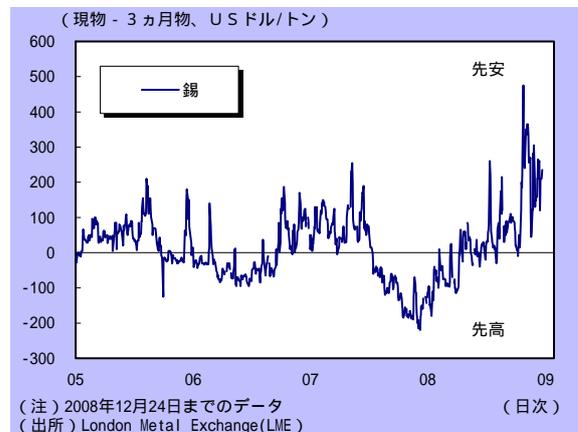
家電、ハイテク関連の需要は、携帯電話やノート型パソコン、薄型テレビなど幅広い製品で、これまで需要拡大のけん引役であった新興国市場でも減速の動きが広がり、エレクトロニクス関連需要は世界的に失速している。米国のクリスマス商戦が統計開始以来初めて前年割れするとの見通しが強まるなど、先進各国の年末商戦は低調な結果となることが確実な情勢である。このため、他の金属相場が、現物より先物が高いコンタンゴにある中、錫相場はバックワ - ディションとなり先安感が強まっている。今後も、エレクトロニクス関連需要が回復に転じるとみられる来春まで錫相場は下落傾向が続く公算である。新興国を中心に需要回復が確認できれば、錫相場は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 ~ 下落基調に歯止めがかからず

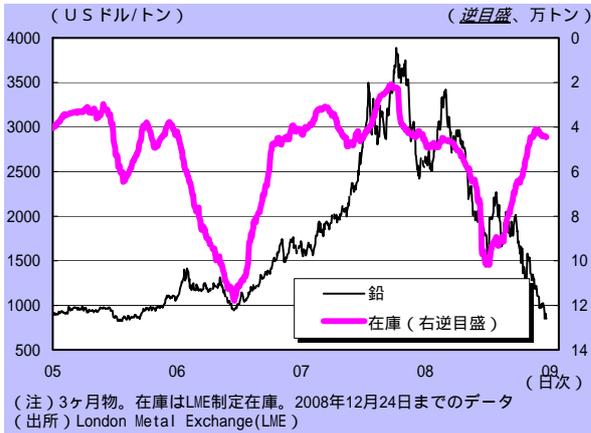
鉛相場（3ヶ月物、終値）は、12月24日に1トン=850ドルまで下落し、7月29日につけた直近高値の1トン=2,270ドルから4割弱の水準まで下落した。米国発の自動車不況が、先進各国から中国やロシアなどの新興国にまで広がりを見せる中、自動車用バッテリー向け需要が、今後さらに鈍化するとの見方が強まったことや、他の金属に連れ安し投げ売りの動きが広まったためとみられる。

鉛の主用途であるバッテリー需要は当面回復のきっかけがつかめない。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、足元で

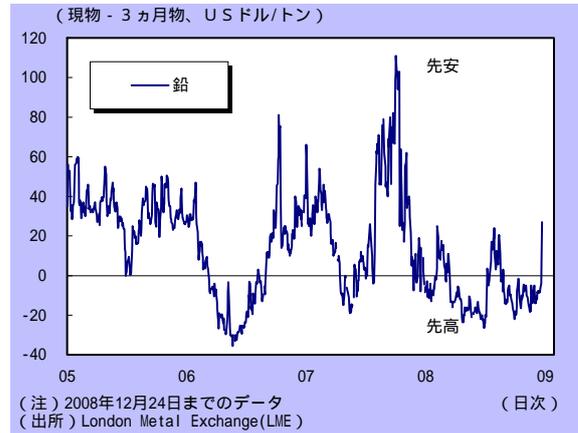
は、中国の生産増加に歯止めがかからず、供給過剰は2009年にかけて解消されない見通しである。安価で利便性が高いため、中国など新興国向けに需要の拡大が続くとみられるが、自動車販売に底入れの兆しが見られるまでは、鉛相場は今後も下落基調が続く可能性が高いであろう。

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



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。