

非鉄金属レポート

(2009年1月30日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2009年1月を中心とした動向

【概況 ~ 底値での買戻しも出て、昨夏以降の一本調子の下落に歯止め】

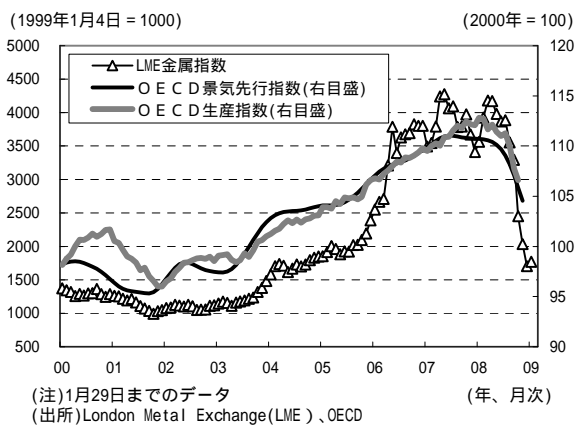
非鉄金属相場は昨年7月以来半年ぶりに上昇し、昨夏以降の一本調子の下落にいったん歯止めがかかった。リーマンショック以降の世界的な景気の落ち込みによる非鉄金属需要の減少観測は根強く、相場の上値を抑えているが、非鉄相場全体の動きを示すLME金属指数は、2007年5月のピークに比べ3分の1の水準まで下落したことから、底値拾いや買戻しの動きが出てきた。この間、米ドル相場が軟調に推移したことや、商品指数の比率変更にもともなう思惑的な買い、旧正月明け以降の中国の需要拡大への期待や、中国政府による備蓄買い入れなどが買い材料視された。

金融市場の動向をみると欧米で金融システム不安が再び強まり不安定な動きが続いている。こうした金融の混乱により、2009年の世界景気は戦後初めてほぼゼロ成長にとどまる見通しである。このため、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下振れしてきている。昨夏までの非鉄相場のけん引役であった中国などの新興国についても、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。ニッケルや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た。

このため、非鉄相場は当面一進一退の動きが続くものの、中国の景気対策の効果などから新興国需要の底堅さが確認され始める春以降、徐々に下値を切り上げていく見通しである。

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 ~ 買い戻し優勢で1ヶ月半ぶり高値

銅相場(3ヶ月物、終値)は買い戻しの動きが優勢となった。一方的な下落傾向に下げ止まりの動きがみられ、1月26日には1トン=3,555ドルと12月2日以来の戻り高値をつけた。

銅相場は昨年12月24日に2,845ドルまで下落し、7月につけた過去最高値(8,940ドル)からの下落率が70%に達した。金融市場が全般的に一段の底割れが回避されている中で、銅市場でも割安感から底値拾いや買い戻しが広がった格好だ。

目立った買い材料としては、まず、主要商品指数の年次の組み入れ比率の見直しがある。これまで他の商品に比べて下落率が相対的に大きかった銅については、組み入れ比率の引き上げが大きかったとみられ、中旬にかけて相場の押し上げ要因となった。

二つ目の要因は中国の需要に対する期待感だ。近年、旧正月明け以降に、中国の需要家による実需買いが本格化するため、先取りした買いが相場を押し上げた。中国の実需については、昨年12月の銅輸入が前年比65%増と急増したが、上海市場の銅在庫は需要の2.5日分という低水準ながらも増加しており、実需が動き始めたとみるのは早計であろう。

昨年11月25日に発表された追加景気対策の中に盛り込まれた、政府による非鉄金属の備蓄買入れについては、中国政府は13日、予算上の理由により50~70万トンとされる銅の買入れについて、当面の先送りを発表し売り材料とされた。ただし19日には、最大手江西銅業の経営幹部による、政府がすでに備蓄買いを始めているとの発言を手がかりに、思惑先行の買いが相場を押し上げる動きが続いた。

相場を押し上げた第三の要因は、米ドル相場が対ユーロでドル安傾向で推移したことがある。ドル安は銅をはじめドル建てで取引される商品相場全般を押し上げる要因となった。

世界的な需給動向をみると、まず供給面では、閉山や新規鉱山の稼働延期、減産の動きが広がっており、主な鉱山や資源会社の生産量は軒なみ低下している。特に、中国江西銅業(12/31)が20%削減を、BHPビリトン(1/16)が世界最大の銅鉱山であるチリ・エスコンディエーダでの40%削減をそれぞれ発表したことは、一時的に相場を押し上げる要因となった。それでも2009年の銅需給は、中国の需要の伸び悩みにより供給過剰幅が拡大するとの見通しが広がっており、需要が低迷する中で、閉山の動きは今後も一段と広がるとの見方が支配的である。

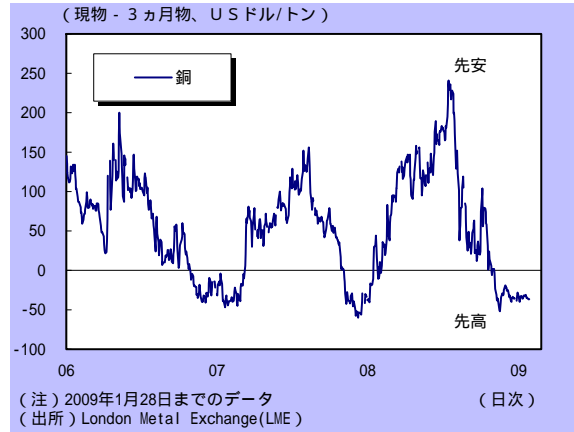
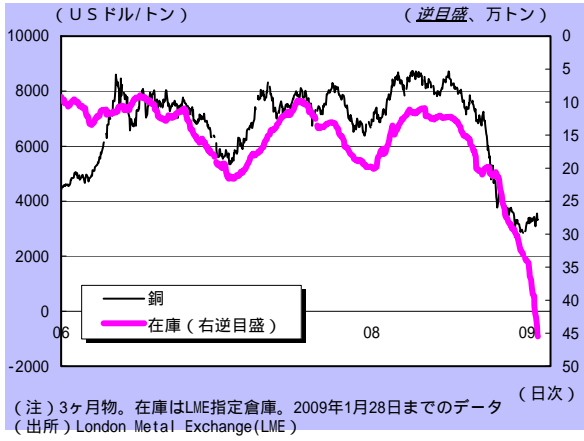
需要面についても、2009年の世界経済が戦後初めてほぼゼロ%成長にとどまることが予想される中、自動車、住宅、電子部品いずれの関連需要についても、さらなる下振れが続いており、底がみえない状態に変わりはない。

当面の注目要因としては、2月初旬にも発表される米国の包括的な金融安定化策に対する金融市場の動向と、旧正月休暇明けから本格化する中国の需要動向である。これらの動向次第では、相場が大きく上下する可能性もあるが、基調的には一進一退の動きにより徐々に下値を固めながら、米中の景気対策の効果が現れ始める春先以降、緩やかに上昇する見通しである。

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 ~ 在庫急増により価格下落に歯止めがかからず

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。1月は他の商品相場が全般的に底堅く推移する中で、アルミニウムの独歩安が目立った。1月23日には一時1トン=1,316ドルと、2002年10月以来およそ6年ぶりの安値を記録し、7月の過去最高値（3,317ドル）から4割以下の水準まで下落した。

在庫の急増に歯止めがかからないことが、アルミ相場を押し下げている最大の要因である。1月29日時点でのLME指定倉庫在庫は273万トンと、過去最高の水準に積み上がった。精錬各社の減産強化により、12月の世界のアルミ生産は前年比で減少した。減産表明は年明け以降も相次ぎ、20日にはリオティントが6%の追加減産を発表した。世界一のアルミ生産国で供給過剰をもたらす主因でもある中国についても、多くの精錬所で価格が生産コストを下回っている結果減産の動きが広がっている。ただし、こうした減産強化が需要の減少に追いついていないのは他の金属と同様の構図にあり、在庫増加に歯止めがかからない状況が続いている。アルミについては、自動車メーカーなどが余剰アルミ地金を現金化するため指定倉庫に持ち込む動きも指摘されている。

そうした中、中国政府備蓄局は昨年12月26日、アルミ30万トンを備蓄用買い入れると発表し、買い入れ価格を上海市場価格と比べ10%程度割高の12,300元（約1,800ドル）に設定するとした。その後明らかになった実績によれば、政府はすでに12月中に29万トンを12,500円で買い入れ、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社から買い入れた。さらに足元1~3期に50万トン程度の追加購入が検討されている模様である。

政府購入により、中国国内のアルミ相場はLME相場に比べて5%程度割高で推移している。このため、年明け以降は中国のアルミ輸入が急増している模様であり、精錬業者の支援という政府の当初の目的とは異なる結果になっているとの指摘がある。

また、中国政府は12月1日からアルミの輸出税を引き下げ、1月5日には、2月1日から銅、ニッケルとともにアルミの輸出税をゼロ%にすることが発表された。これは国際市場での需給緩和要因になるとの警戒感も強い。

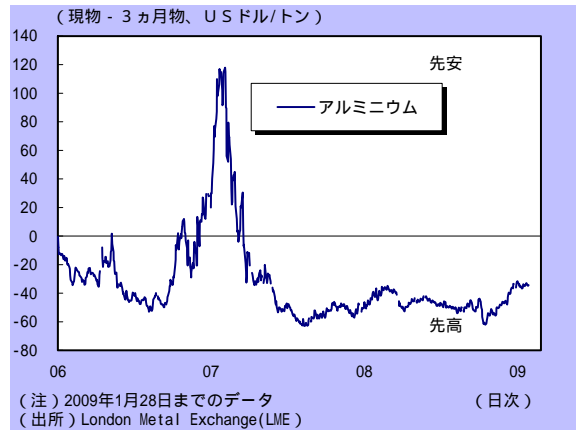
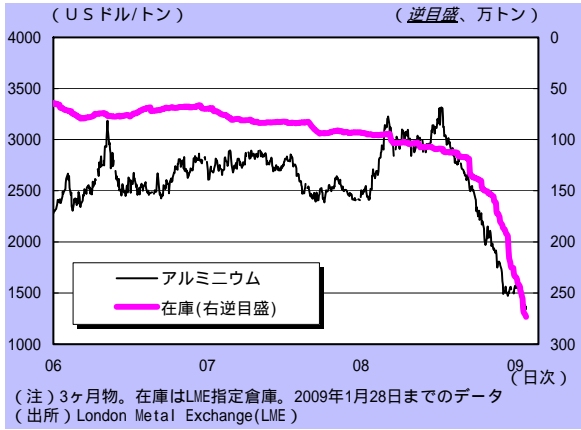
主用途別の需要動向をみると、自動車は全世界で極度の販売不振が続き、軽量化シフトも短期的にはアルミ需要の拡大につながっていない。中国ではアルミの最大の需要先である建築市場でも低迷が深刻化し、政府は昨年12月に不動産市場支援策を発表した。唯一、アルミ缶や食品包装向け需要については新興国を中心に拡大が続いているものの、自動車や建材の需要低迷を穴埋めするには力不足である。

中長期的にみると、環境への配慮から軽量化需要などにより他の金属より早いテンポで需要拡大が見込まれ、中国の景気対策や不動産市場対策の効果があらわれる春以降には、下げ止まりの動きも期待できよう。ただし、自動車や住宅関連の需要低迷はまだしばらく続くとみられるほか、エネルギー価格低下によりアルミの精錬コストも低下しており、他の金属より上値が重い状況は今後も続く可能性がある。

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ヵ月物）の推移



ニッケル ~ 減産が一段と進展し相場は下げ止まりの兆し

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、リオ・ティントやアングロ・アメリカンなど資源メジャーが、2009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反発に転じ、1月2日には13,200ドルと昨年10月29日以来2ヵ月ぶりの水準まで回復し、その後も月間を通じ底堅く推移した。主な商品指数の比率改定にともない、銅と同様にニッケルの比率が引き上げられたことも、相場の押し上げ要因となった。

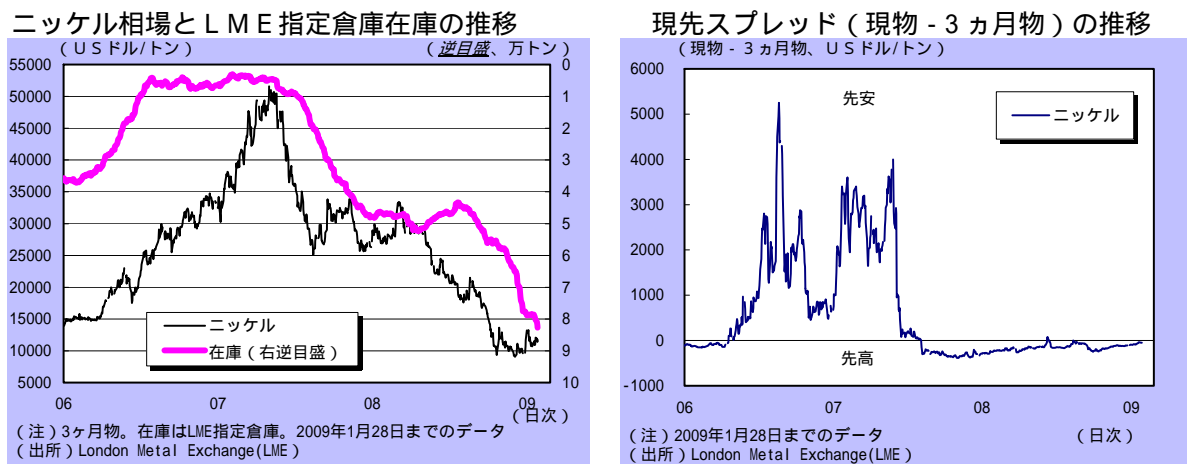
資源大手各社は一段の減産強化に踏み切っている。BHPビリトンは20日と21日の両日、同社保有のニッケル鉱山の中で高コストとされる西豪州のレーブンズ、マウントキース、ヤーブルの3鉱山の閉鎖を発表した。また、ロシアでは世界最大のニッケル産出会社であるノリリスクは、2009年の売上げが半減するとの見通しを発表し、オーストラリアと南アフリカの保有するニッケル鉱山の閉鎖を発表した。

ニッケル相場は、2007年5月の過去最高値をつけた後は、在庫急増とステンレス需要の低迷を背景に1年半以上にわたり相場が低迷しており、他の金属に先駆けて減産の動きが広がっていた。このため、リーマンショック以降に減産が一段と強化されたことが、相場下落の歯止め結びつきやすかったとみられる。

ただし、ニッケル需要の7割を占めるステンレスについて、1月に出た世界主要メーカーの決算は、最大手ベルギー・オートクンプをはじめ軒なみ赤字となり、さらなる生産調整を進めている。中国ではニッケル銑鉄からステンレス鋼を製造する工法がかなり浸透しているようであり、2009年の世界のニッケル需給は引き続き供給過剰での推移が見込まれている。

このため、先行きについては、ステンレスの減産が再び強まったことと、2005年半ば以来の水準まで積み上がった在庫が相場の下押し要因となるとみられる。もっとも、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、春ごろには上昇に転じる可能性があるだろう。

図表5 . ニッケル



亜鉛 ~ 足元で下げ止まりの兆し

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は昨年9月以降は他の金属と同様に下落基調が続き、12月12日に1トン=1,065ドルの安値をつけたが、その後反発に転じ、1月13日には1,320ドルと昨年10月以来3ヶ月ぶりの戻り高値をつけた。

亜鉛はニッケルと同様に、2006年末に最高値をつけた後、2年間の相場下落が続いたため、世界的に減産強化がいち早く進んだことが下げ止まりの要因とみられる。また、銅、ニッケルと同様に、商品指数の組み入れ比率変更への思惑買いがあったことも、1月に相場が下げ止まる要因となった。もっとも、さらに相場が上昇するためには一層の減産が必要との見方が多い。国際鉛・亜鉛研究会の需給統計によると、2008年初から11月までの亜鉛需給は132,000トンの供給超過となり、超過幅も前月までの121,000トンから拡大した。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。

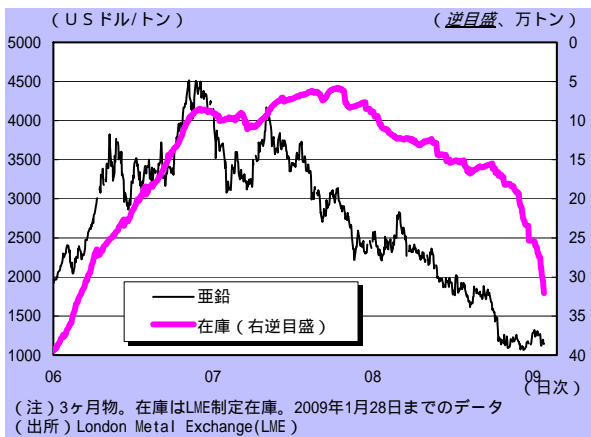
当面は亜鉛の主用途である自動車において、新興国も含めて世界的な販売低迷が一段と深刻化していることが、需給緩和要因として意識される可能性がある。中国では、宝鋼集団などの大手鉄鋼メーカーが、国内自動車販売の急減により亜鉛めっき鋼板を減産しており、亜鉛需要の低迷に拍車がかかっている。国内亜鉛業者は10~12月期の生産を3分の2に落とし、年明け以降も同水準での減産を続ける見通しである。

そうした中、中国政府は14日、かねて発表していた亜鉛の備蓄用購入を実施した。ただし、当初10万トンの購入予定であったものの、買入価格が上海相場に3%のプレミアムを付加した水準にとどまったことが生産者から嫌気され、買い入れへの応募は59,000トンにとどまった。中国では、旧正月休暇明け以降の需要拡大への期待が強く、相場の先高感が出ている。

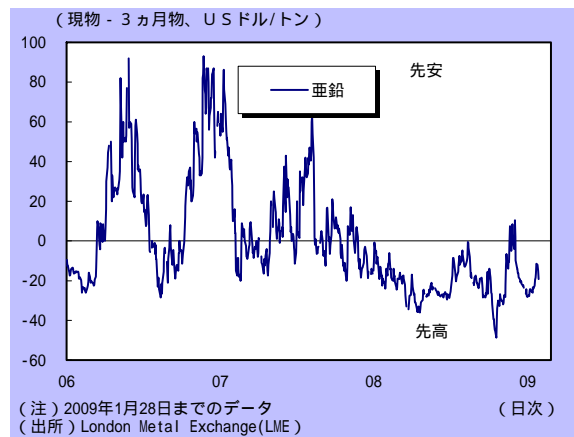
世界的な自動車販売の低迷が亜鉛の需要にも影響しやすく、亜鉛相場が本格的な上昇に転じるまでには時間がかかる見込みであるが、中国の景気対策の効果なども見込まれ、春以降は他の金属に連動して下値を切り上げて行く可能性もあろう。

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



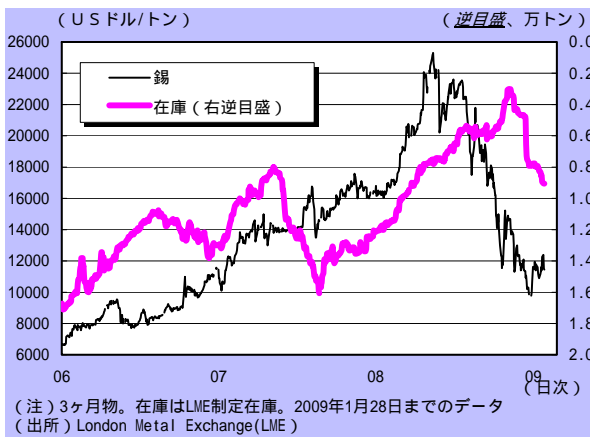
錫 ~ 下げ止まりの兆し

錫相場（3ヶ月物、終値）は昨年12月21日に1トン=9,775ドルまで下落し、同5月15日につけた1トン=25,300ドルの最高値から4割弱の水準まで下落した。しかし、その後他の金属が全般的に底堅く推移する中で錫相場も反発に転じ、1月26日には12,600ドルと、11月18日以来2ヵ月ぶりの高値まで回復した。

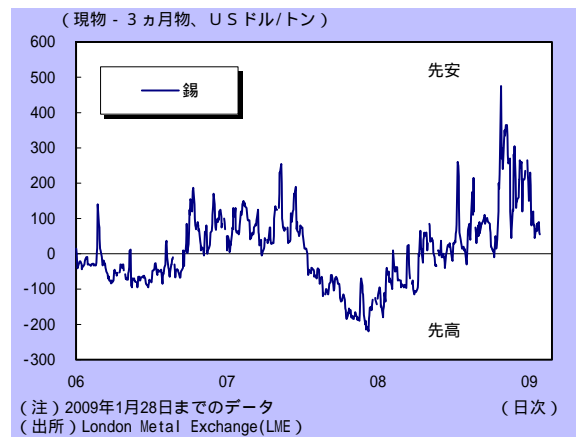
昨年前半までの高騰相場では、エレクトロニクス関連のハンダ付けに錫が必須の金属であり、価格上昇による需要減退効果が小さいとの見方があった。しかし、家電、ハイテク関連の需要は、携帯電話やノート型パソコン、薄型テレビなどの幅広い製品について、これまで需要拡大のけん引役であった新興国市場で減速の動きが広がっている。米国のクリスマス商戦が統計開始以来初めて前年割れを記録するなど、先進各国の年末商戦についても低調な結果となった。2009年の薄型テレビ販売が前年割れの見通しとなるなど、エレクトロニクス関連需要は世界的に失速傾向が鮮明になっている。一方で、錫では減産が遅れているとみられ、他の金属相場が、現物より先物が高いコンタンゴにある中、錫相場は先安感を示すバックワ - ディションが続いている。エレクトロニクス関連需要が回復に転じるのは早くとも春ごろとみられ、需要回復が確認されるまで錫相場は一進一退で推移する公算である。その後、新興国を中心に需要回復が確認されれば、錫相場も徐々に下値を切り上げて行く見通しである。

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ヵ月物）の推移



鉛 ~ 下げ止まりの動き

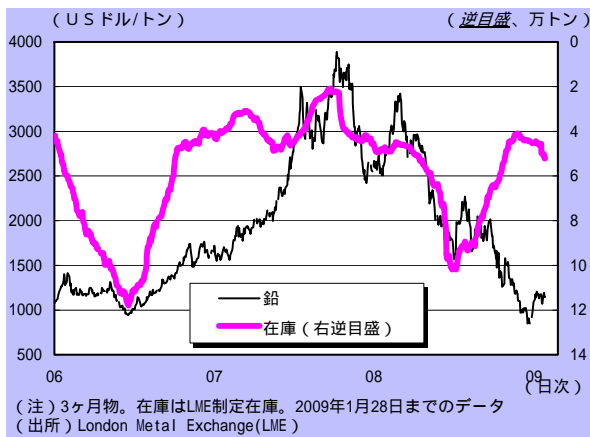
鉛相場（3ヶ月物、終値）は、昨年12月24日に1トン=850ドルまで下落し、7月29日につけた直近高値の1トン=2,270ドルから4割弱の水準まで下落した。しかし、その後は他の金属が全般に底堅く推移する中、鉛相場も反発に転じ、1月9日には1,205ドルと、11月24日以来1ヵ月半ぶりの高値まで回復し、その後も月間を通じて底堅く推移した。

鉛相場が昨夏以降、下げ足を早めた背景には、米国発の自動車不況が先進各国から中国、インド、ロシアなど新興国にも広がりを見せる中、鉛の主用途である自動車用バッテリー向け需要が、さらに鈍化するとの見方が強まったことがあった。自動車需要は底割れ状態が続いており、世界的な鉛の供給過剰は2009年になってもしばらくは解消されない見通しである。

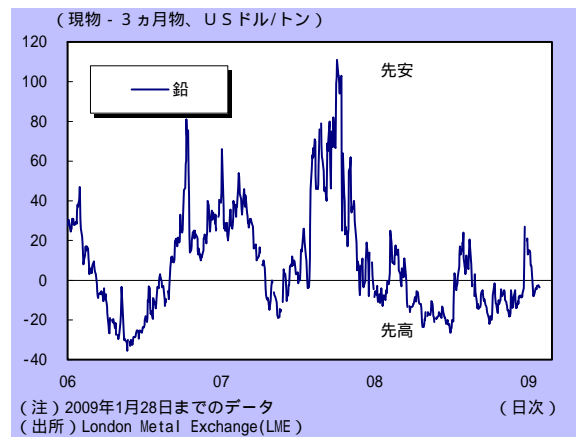
もっとも、安価で利便性が高いため、中国の電気二輪車向けをはじめ、各種のバッテリー向け需要は、中国など新興国を中心に拡大が続くとみられる。自動車販売に底入れの兆しがあらわれるまでは、相場の上値は抑えられるだろうが、鉛相場は他金属に連動して徐々に下値を切り上げるだろう。

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ヵ月物）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おります。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。