

非鉄金属レポート

(2009年3月3日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2009年2月を中心とした動向

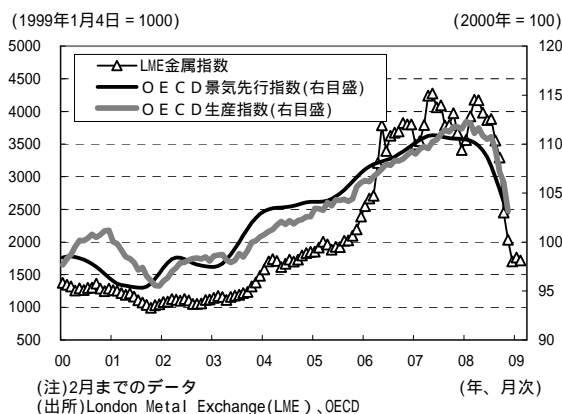
【概況 ~ 一進一退の動き】

非鉄金属相場は1月に半年ぶりに上昇に転じ、昨夏以降の下落にいったん歯止めがかかったが、2月はその水準からほぼ横ばいで推移した。中国の景気回復と同国政府による備蓄用買い付けへの期待などが相場を下支えしたが、世界的な金融不安が一段と強まる中で、米ドル相場が底堅く推移したことが相場の抑制要因となった。世界各国で製造業の生産調整の動きが強まり非鉄金属の在庫が増加したことも、需要の弱さを示していると受け止められ、相場を下押しした。

金融危機が実体経済に波及する中で、自動車販売が世界的に低迷しており、非鉄相場が全般的に横ばい推移となった。中でも自動車を主用途とするアルミニウムは下落傾向が続き、7年ぶりの安値を更新した。世界的な景気低迷は輸出減少を通じて中国など新興国の景気を下押しする要因となっており、新興国の内需にも一服感がみられる。

一方で、金属価格が高値から大幅に下落したことにより、底値拾いや備蓄の積み増し、あるいは先物価格高を利用した現物買い(-先物売り)による利鞘を稼ぐ動きも出てきているとみられる。先進国を中心とした需要は低迷が続くものの、中国のインフラ需要の拡大への期待感もあり、非鉄相場は底堅い動きが見込まれる。

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】 芥田 (tomomichi_akuta@murc.jp) 細尾 (hosoo@murc.jp)

【品目別の動向】

銅 ~ 一進一退

銅相場（3ヶ月物、終値）は、1トン=3,200ドル~3,400ドルのレンジで底値を固める動きが続いた。2月6日には一時3,669ドルと2ヵ月ぶりの高値に上昇し、その後19日には3,200ドルまでいったん下落したが、2月末には3,300ドルまで戻した。

この間、銅相場の底値を支えたのは、中国需要への期待である。まず、経済指標については、製造業の景況感を示すPMIが2ヵ月連続で改善し、中国景気が最悪期を過ぎたとの見方が広がったほか、1月の新規融資額は前年比倍増した。1600cc以下の小型車購入への補助金、減税措置により、旧正月休暇中から販売が回復しているとの指摘も目立つようになった。また、景気対策に盛り込まれていた非鉄金属の備蓄用購入について、銅はこれまで見送られていたが、2月18日に30万トンの買い入れに動いたことが銅相場の買い材料となった。

一方、相場の抑制要因となったのは、米国の景気対策が、銅の需要不足を埋めるには力不足とみられたこと、米国の金融安定化策が不透明な内容にとどまったこと、中国の1月の輸入が予想に反して減少したことなどである。

ハイテク需要は、半導体、パソコン、液晶テレビなど、需要をけん引してきた新興国を中心に、年内は調整局面が続く見通しであり、先進国向けの需要も弱い。世界的な住宅需要の減少も続いている。そうした中、中国のインフラ関連の需要への期待は根強い。

中国では今週から始まる全人代で、追加の経済対策が示される可能性が高く、銅相場を押し上げる要因となろう。対策が本格的に動き出せば、インフラ関連に用いられる銅の需要は拡大する。世界の銅需要をけん引する中国経済が、底堅く推移すれば、先進国の景気の低迷が続いても、銅相場は徐々に下値を切り上げて行く見通しである。

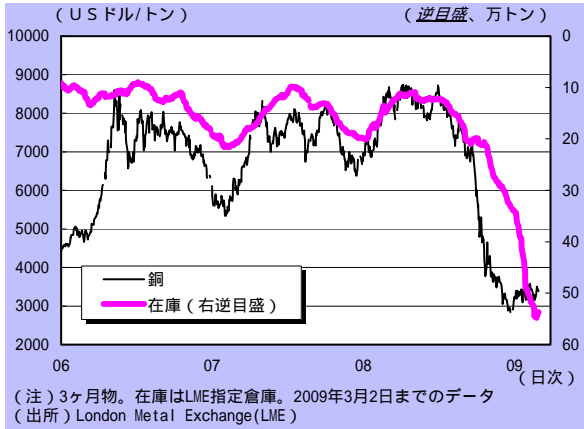
横ばい推移を続けるLME相場と比べ、上海市場の銅相場は強含みで推移している。中国の輸入は1月に減少して相場の売り材料となったが、近年は、旧正月の直前期にあたる1月の輸入量は減少するパターンが続いている。中国の輸入が増勢に転じた昨年9月からの5ヶ月間の輸入量は73万トンとそれ以前の5ヶ月間の48万トンと比べ増勢基調が鮮明である。上海相場の強含みは中国の輸入を促進し、国際価格を下支えする要因といえる。

また、足元ではドル高が進んでいるが、ドル高と商品市況安（あるいはドル安と商品市況高）の関係は、従来ほどは見られなくなっている。背景には、米先物取引委員会（CFTC）による規制強化策が模索されていることや、商品市況の底値感が意識されていることがあるとみられる。

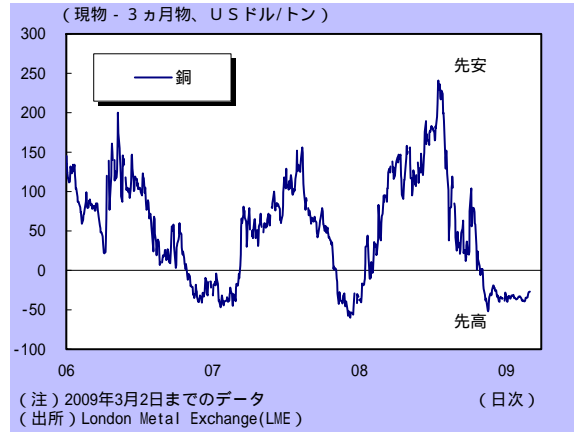
銅相場は、当面は、一進一退の動きが予想されるものの、中国のインフラ需要の強さを背景に、徐々に下値を切り上げる展開が予想されよう。

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 ~ 価格下落が続く

アルミニウム相場(3ヶ月物、終値)は下落傾向が続いた。1~2月は他の商品相場が全般的に底堅く推移する中で、アルミニウムは安値を更新している。2月24日には一時1トン=1,279ドルと、2001年11月以来およそ7年ぶりの安値を記録した。

米国の1月の自動車販売台数は年率換算で1,000万台の大打を下回った。ビッグスリーは経営再建に向けリストラの動きを強めており、日本企業も含め減産を強化したことが、アルミの在庫を過去最高水準に押し上げた。

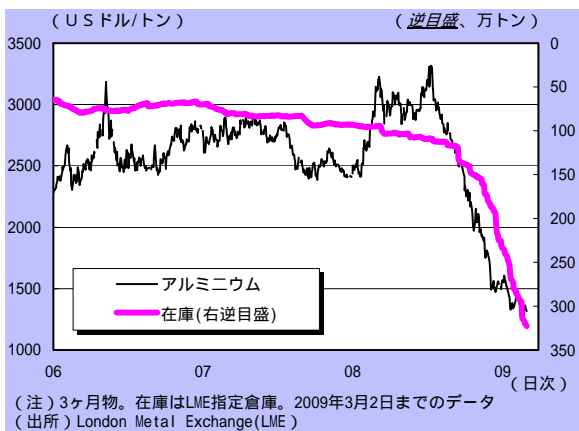
自動車販売の動向については、金融危機の混乱にともなう一時的な減少というよりも、近年の販売増加にともなうストック調整の可能性がある。場合によっては長期化する公算がある。ただし、新車販売に30万円の補助金の支給を始めたドイツでは、販売が急速に回復しているほか、1600ccの小型車向けの補助金と減税を打ち出した中国でも、旧正月休暇以降から販売回復の動きが伝えられるようになった。

中国では、中国国家備蓄局(SRB)による29万トンの備蓄用のアルミ買い付けが行なわれ、16日には3、5月に追加購入が実施されることが示された。輸入に対して、3月1日から5%の輸入税を課していることもあり、上海市場のアルミ相場は堅調に推移し、LME相場を3年ぶりに上回った。

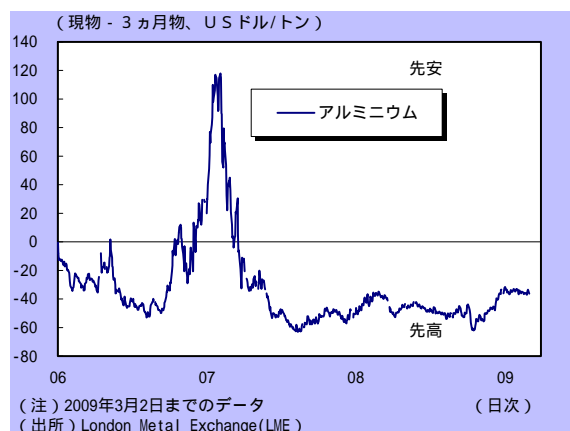
アルミ相場は、自動車販売の世界的な低迷が今後も抑制要因となるとみられる。ただし、日米自動車市場が成熟化する中で、世界販売の限界的な増加分に占める中国のシェアは高まっており、中国の自動車販売市場が回復すれば、日米市場の低迷が続く場合でもアルミ相場にとっては買い材料視される可能性がある。自動車メーカーの生産調整についても、足元で目処がつつきつつあり、アルミ在庫の増加傾向も目先一服する可能性がある。他の金属と比べ下落幅が大きかったこともあり、今後は徐々に下値を切り上げる見通しである。

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ヵ月物)の推移



ニッケル ~ 一進一退

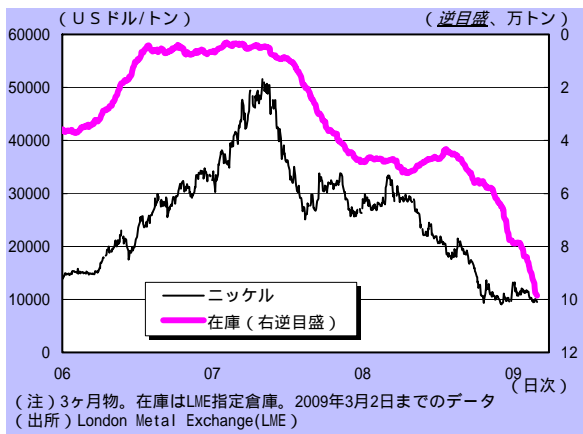
ニッケル相場(3ヶ月物、終値)は、再び下落基調で推移した。昨年12月5日に1トン=9,050ドルと5年半ぶりの安値をつけた後、大手企業が2009年の設備投資半減などを発表したことをきっかけに、生産調整が一段と広がるとの期待から反発に転じ、1月2日には13,200ドルと昨年10月29日以来2ヵ月ぶりの水準まで回復した。2月末にかけてLME指定倉庫の在庫が増加傾向で推移したことなどから再び相場は下落し、2年半には10,000ドルを割れて推移したが、その後、10,000ドル台を回復している。

ニッケルの用途であるステンレス鋼は、建築、自動車、資源開発など景気悪化の影響が大幅な分野に需要が集中しており、ステンレス各社は急速な需要減退に応じて大幅な減産を行ってきた。このため、ニッケルの需要も急減しており、大手ニッケル会社はオーストラリアやフィリピンの鉱山において大幅な減産や雇用削減を相次いで発表し、中小の鉱山の操業停止も伝えられる。また、足元のLME在庫の大幅な増加は、決算要因などから手持ちのニッケル地金を換金売りする動きも反映されていると推察される。

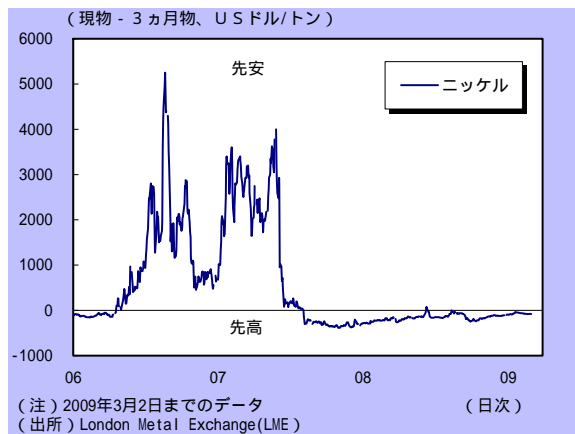
もっとも、ニッケルやステンレス鋼の生産調整は、他の金属よりも早期に始まり、かつ大幅になってきているため、一段の需給緩和には歯止めがかかっている。2009年後半にはステンレス生産の調整一巡によりニッケル需要も回復すると見込まれ、相場は底堅い動きが予想される。

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ヵ月物)の推移



亜鉛 ~ 一進一退

亜鉛相場(3ヶ月物、終値)は、昨年12月12日に1トン=1,065ドルの安値をつけた後、反発に転じ1月13日には1,320ドルまで戻したが、その後は1,100~1,150ドルを中心としたレンジで低迷している。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早期に進んだものの、当面は亜鉛の主用途である自動車の販売低迷が世界的に深刻化している。

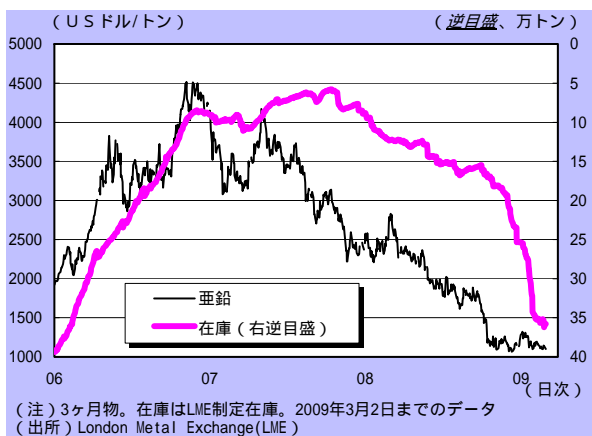
中国でも国内自動車販売の急減により亜鉛めっき鋼板の減産が進み、亜鉛需要が低迷している。中国国家物資備蓄局(SRB)は、1月14日に続き、2月25日にも備蓄用亜鉛の購入を実施した。1月には、上海相場に対して3%のプレミアムが付加された買入価格が設定されたものの、生産業者からは安値とみなされ、応札は59,000トンにとどまった。国際市況に比べて、中国国内の市況が底堅かったことが背景にある。しかし、2月は予定通りの10万トンの応札があった模様である。中国では、旧正月休暇明け以降の需要拡大への期待が強く、相場の先高感が出ていたが、世界的に自動車産業や建築関連の需要減退が広がっており、国際市況の低迷が続くとみて応札が増えたとみられる。中国政府の備蓄購入は、各地の亜鉛精錬業者に対する支援策とみられる。4~5月にも追加的に10万トン前後の購入があるとみられている。

LME指定倉庫の在庫は増加を続けており、需給緩和を示す指標とみる向きが多い。もっとも、LMEの亜鉛在庫は高水準であることが必ずしも利用可能な亜鉛が豊富にあることを意味しない。つまり、現在のように先物市場において期先高が著しい場合には、例えば、投資ファンドが地金を保有し先物を売ることによって、利回りを確定することができる。そうした場合には、その先物の契約期間の間、在庫は売りに出されずに保有され続けることになる。LMEのアボット会長も、同様の主旨のことを述べて、亜鉛の取引業者に注意を喚起している。

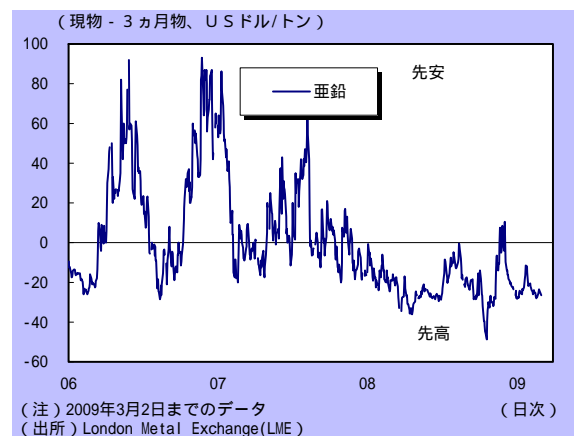
自動車向けの亜鉛めっき鋼板の需要が本格回復するには時間がかかる見込みであるが、自動車メーカーの一部には春以降に減産を緩める動きが出ている。中国の景気対策の効果なども見込まれるため、春以降の亜鉛相場は他の金属に連動して下値を切り上げて行く可能性がある。

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 ~ 一進一退

錫相場(3ヶ月物、終値)は昨年5月15日につけた1トン=25,300ドルの最高値から12月21日に1トン=9,775ドルまで下落した。主な需要先となるエレクトロニクス関連部門において、生産計画が大幅に下方修正されたことが反映されているが、価格が大幅に下落した結果、一部のエレクトロニクス製品などでは需給改善の兆しも現れてきている。

最大の錫輸出国であるインドネシアは、2月23日に鉱山業者の見通しに基づけば同国の今年の錫生産量が前年比47%増加する見通しであると発表した。一方で、インドネシア当局からは、需給緩和により相場下落を招きかねないような増産は避けたいとの意向が示されており、政府による生産調整や違法な開発・生産の取り締まり強化が見込まれる。錫の減産が遅れていることを反映して、錫相場は現物よりも先物が安いバックワ - ディションになっており、他の金属相場が先高（コンタンゴ）になっているのと対照的である。

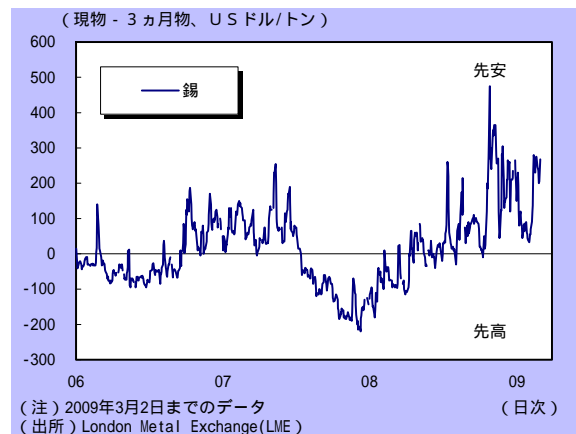
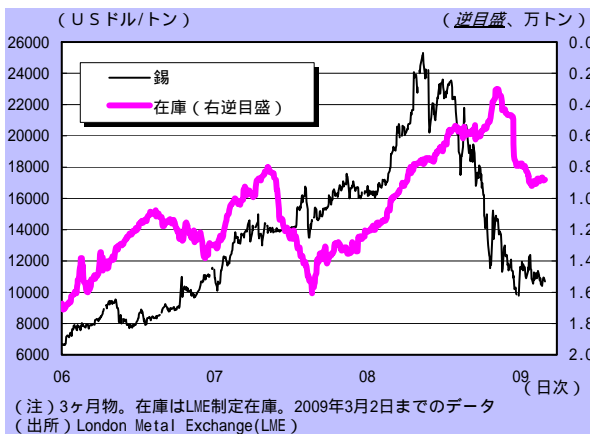
なお、1月半ばからインドネシアの一部の港湾で、輸出用錫の品質チェックのため、出荷が差し止められていた影響もあり、1月のインドネシアの錫輸出は前年比4割近く落ち込んでいたが、2月上旬に徐々に出荷が再開された模様であり、目先は輸出の回復が見込まれる。

インドネシアからの輸出の回復は錫需給の緩和要因とみなされるが、足元では、欧州勢や日本勢の買いが見られており、需給見通しのさらなる悪化にはつながっていない。エレクトロニクス関連の生産は年後半にかけて回復が見込まれており、錫相場も徐々に下値を切り上げて行くだろう。

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 ~ 一進一退

鉛相場（3ヶ月物、終値）は、昨年12月24日に1トン = 850ドルまで下落した後は、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ドルまで回復した。しかしその後は小幅下落し、2月24日には995ドルと1,000ドルを割れた。

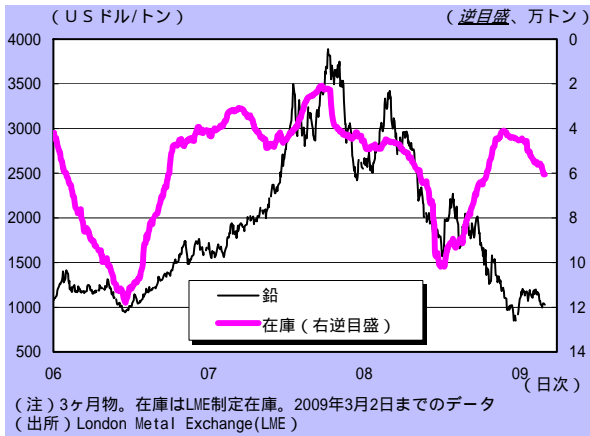
2月2日に、ウェスタン・オーストラリア州政府が、環境汚染問題により出荷停止を命じていた同州の大鉱山の環境対策について認可した。昨年12月の段階で州政府は、認可作業を進める方針を表明していたため、必ずしも新たな供給増加観測になっているわけではなく、また地元住民が引き続き反対運動を行っている。もっとも、会社側は今年5~6月頃からの出荷を見込んでおり、その時期まで需要が低迷していれば、需給緩和につながる可能性がある。

鉛の主用途である自動車用バッテリー向け需要は、新車向けのバッテリー需要が大幅に落ち込んでおり、バッテリー交換需要が多い北半球の冬場もまもなく終わる。

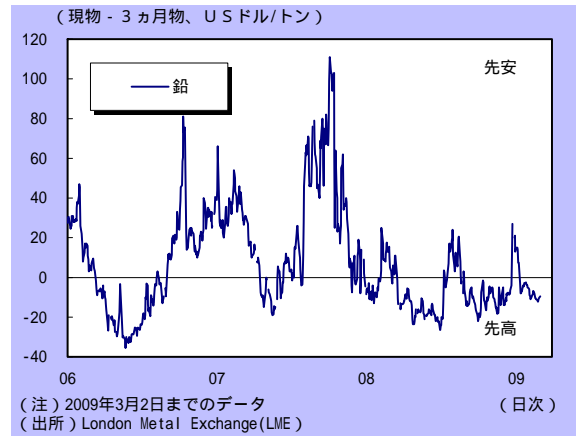
しかし、そうした中でも、鉛相場はある程度の底堅さを保っている。在庫が低水準にあることが一因との見方もあるが、それよりも蓄電池の材料としてすでに十分に安価で利便性が高いことが大きな理由として考えられる。電気自動車の開発などを睨んで、より高価な電池へのシフトも考えられるが、中国の電気二輪車向けなども含めて鉛蓄電池の需要は、引き続き増加が見込まれる。自動車販売に底入れの兆しが見られるまでは、相場の上値は抑えられるだろうが、鉛相場は他金属に連動して徐々に下値を切り上げるだろう。

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。