

調査レポート

コモディティ・レポート <2011年6月>

・原油市況 ~IEAによる備蓄放出決定により下落

原油相場は下落傾向で推移している。6月23日にはIEAが協調備蓄放出を決定し、原油相場の下げ材料になった。その後、WTI原油は90ドル強、ブレント原油は110ドル前後を中心に推移している。米国の量的緩和策(QE2)の終了に伴う投資資金の引き上げ観測や、オバマ政権によるエネルギー価格抑制を重視するスタンスは、当面、続くと思われる。年後半にかけてWTI原油で90ドル割れ、ブレント原油で100ドル割れまで下落すると予想される。

・ベースメタル市況 ~一進一退

LME金属指数は、5月下旬以降、一進一退の推移が続いている。その間、個別金属ごとの騰落は、まちまちであった。5月末に比べて6月29日には、鉛(+4%)、亜鉛(+2%)、銅(+1%)は上昇したが、錫(-7%)、アルミニウム(-5%)、ニッケル(-2%)は下落した。当面、米国や中国など世界景気の減速懸念が残るとみられるものの、年末にかけて景気は再加速してくると見込まれ、ベースメタル相場は、先行き、緩やかな上昇傾向が見込まれる。

・トピック ~コモディティ市況からみえる景気動向

5月上旬にコモディティ市況が大暴落、6月8日にはOPEC総会において加盟国が対立、6月23日にはIEAが備蓄放出決定と、想定外といえる動きが相次いで起こっている。しかし、需給の見通しを大幅に狂わせるような出来事は起こっておらず、結果として、コモディティ市況は全体として、高過ぎることも、安過ぎることもない水準だ。特に、ベースメタル市況は景気の実勢を適切に反映しており、2月をピークに小幅下落しているのは景気減速を映したものと考えられる。不需要期となる7~9月が過ぎた後には、中国需要の増加などを受けてベースメタル市況は上向きに転じるだろう。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 芥田 知至 (chosa-report@murc.jp)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL:03-6711-1250

・原油

1. 原油市況：I E Aによる備蓄放出決定により下落

原油相場は下落傾向で推移している。最近の動向を振り返ると、まず、5月5日にコモディティ全般が大幅下落した際に、原油価格は約10ドル急落し、その後、WT I原油は100ドル前後、ブレント原油は110ドル台前半を中心に推移していた。

そうした中、6月8日には、O P E Cが増産で合意できなかったことがブレント原油を押し上げる要因になった。つまり、欧州において、リビア原油の供給障害の影響が継続するとの見方が強まった。加えて、北海油田における生産障害があったことや、現物原油の大量購入の噂なども、ブレント原油の買い材料となった。WT I原油は横ばい圏が続いたが、ブレント原油は再び120ドル前後に押し上げられた。もっとも、米国・中国の景気減速観測、ギリシャ財政問題による金融市場動揺への懸念、米国の量的緩和策(Q E 2)終了に伴うコモディティ市場からの資金流出懸念、サウジアラビアなどの増産によって原油需給が緩和するとの思惑、米政権による原油価格抑制策が続くとの観測などが原油相場の抑制材料になった。

そして、6月23日にI E A(国際エネルギー機関)が協調備蓄放出を決定し、原油相場の下げ材料になった。リビア原油の供給障害に対して、I E Aに加盟する28カ国が当初30日間に渡って日量200万バレル、合計6000万バレルの石油備蓄を放出するというものである。その後6月末にかけて、WT I原油は90ドル強、ブレント原油は110ドル前後を中心に推移している。

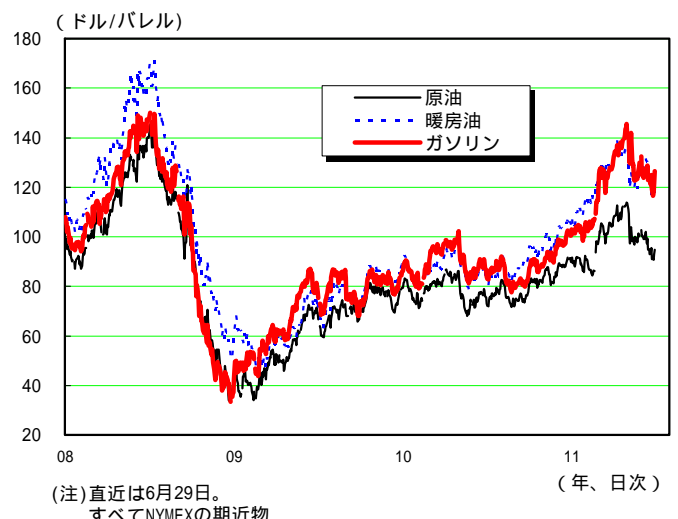
ブレント - WT Iのスプレッド(価格差)は、6月中旬にブレント高・WT I安が進んで一時20ドル強に拡大し、その後は15ドル前後の価格差が続いている(図表3)。先物市場における投機筋のポジションをみると、3月1日に終わる週をピークに縮小が続いているものの、依然として買い超が続いている(図表7)。商業筋も含めた先物の全建玉残高は、5月10日に終わる週にピークをつけた後は、一進一退ながら高水準が続いている(図表8)。

米国の量的緩和策(Q E 2)の終了に伴う投資資金の引き上げ観測や、オバマ政権によるエネルギー価格抑制を重視するスタンスは、当面、続くとみられる。年後半にかけてWT I原油で90ドル割れ、ブレント原油で100ドル割れまで下落すると予想される。

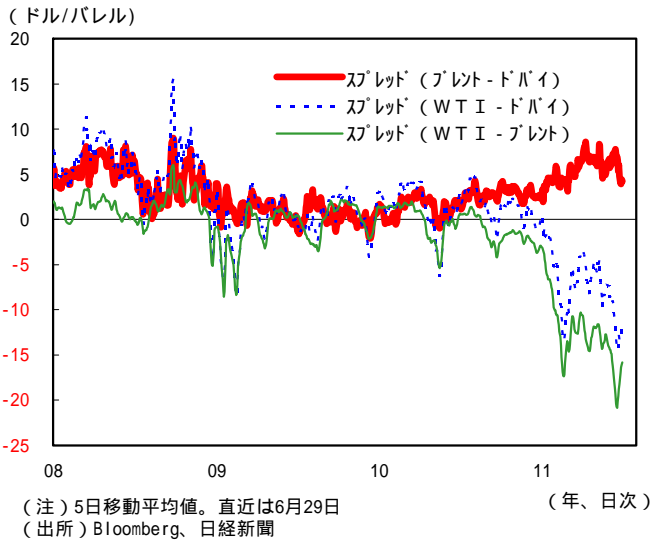
(図表1) 原油市況の推移



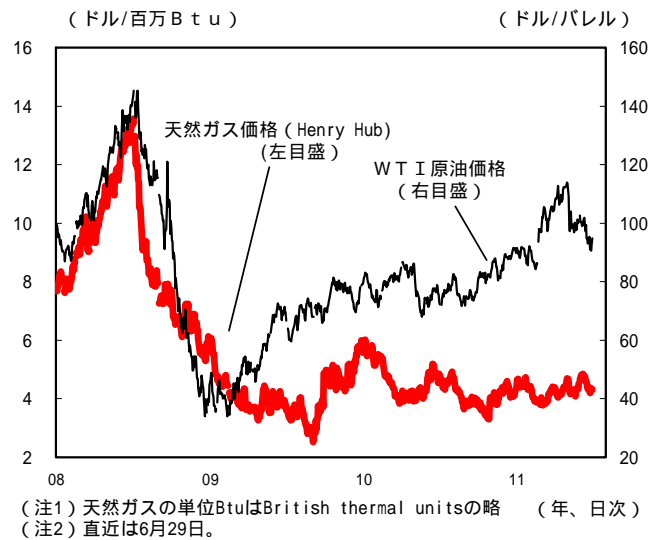
(図表2) 石油製品市況の推移



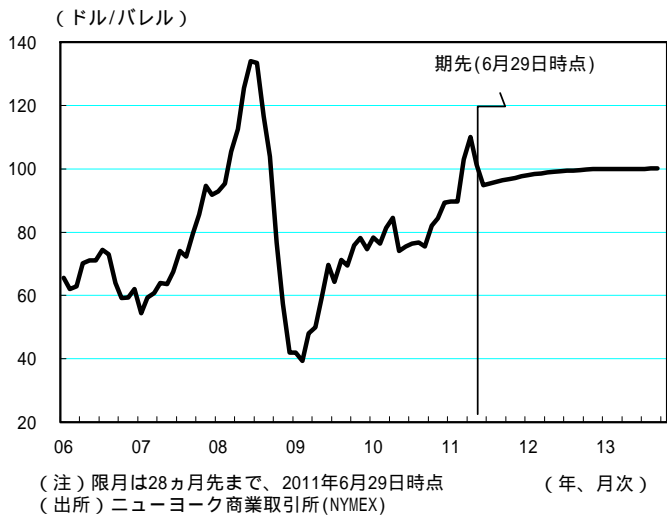
(図表3) 油種間スプレッドの推移



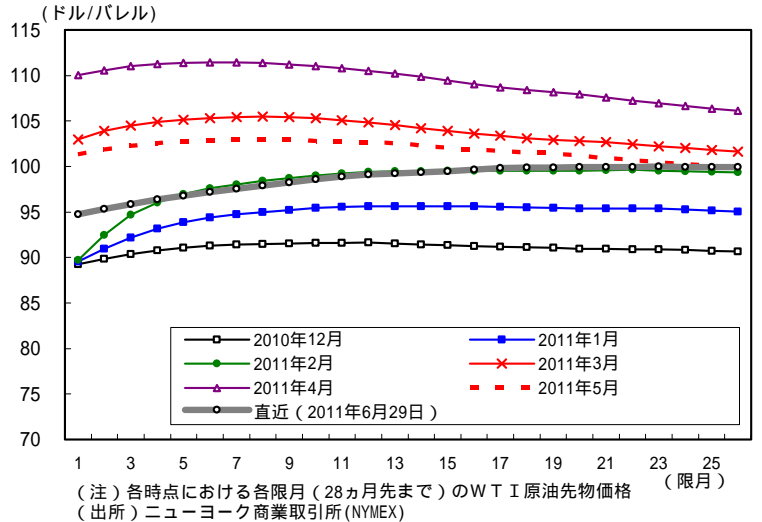
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



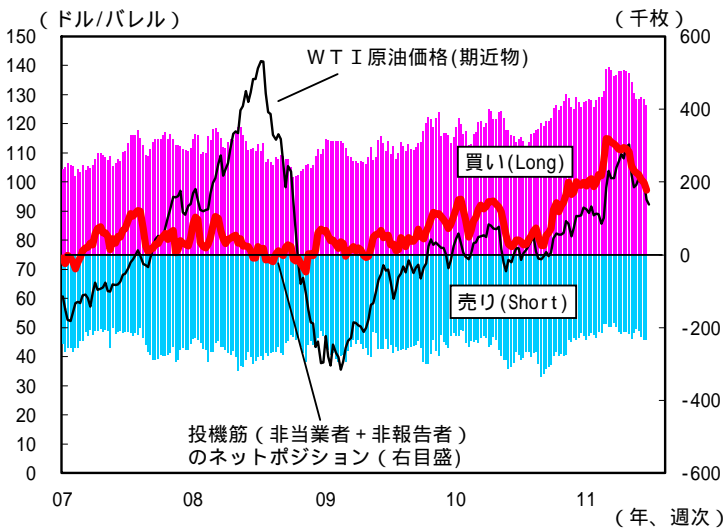
(図表5) 原油先物価格と先物カーブ



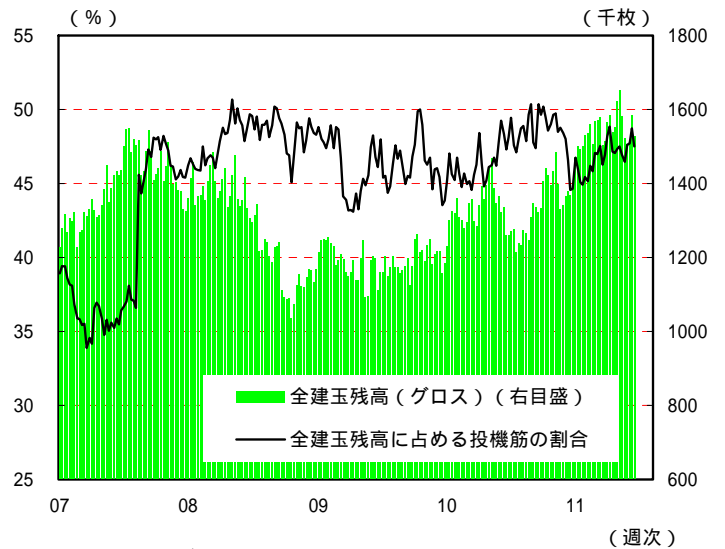
(図表6) W T I 原油の先物カーブの変化



(図表7) 投機筋のポジション(原油)



(図表8) 原油先物の建て玉(NYMEX)



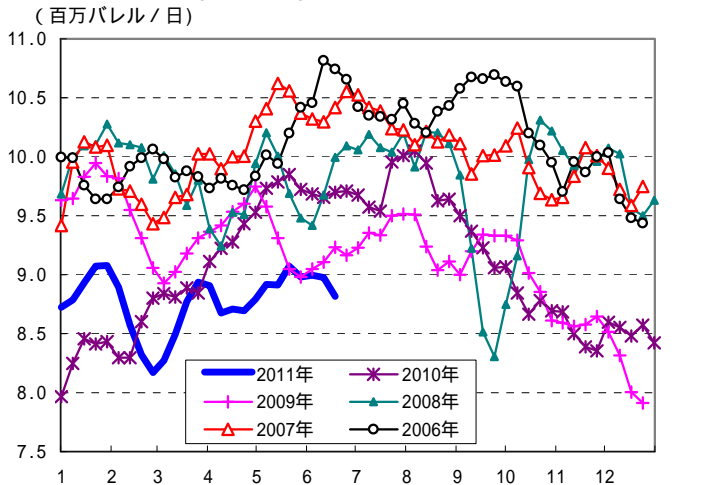
2. 石油需給動向

(1) 米国需給；原油輸入は低調が続く

米国ではガソリン需要を中心とする夏場の需要期を迎えつつあり、製油所の稼働率が上昇し、原油処理量も増加してきている。もっとも、米国内における原油生産は高水準で推移しており、これを受けて原油輸入量は低水準で推移している（図表9）。こうした中、原油在庫は昨年水準を若干下回っているとはいえ、高い水準で推移している（図表10）。

ガソリン小売価格（全米全種平均）は、3月に3.5ドルを上回り、5月に入ると一時4ドルを上回った。足元の原油価格は一時に比べ下落し、ガソリン価格も下がっているが、依然として3.5ドルを上回っている。3月以降、ガソリン消費量は前年水準を下回っていたが、ガソリン価格が下落基調で推移した6月も消費量はそれほど伸びていない（図表11）。中間留分の消費量は、6月にかけて前年水準から大きく下振れており、産業需要の停滞が推察される（図表12）。

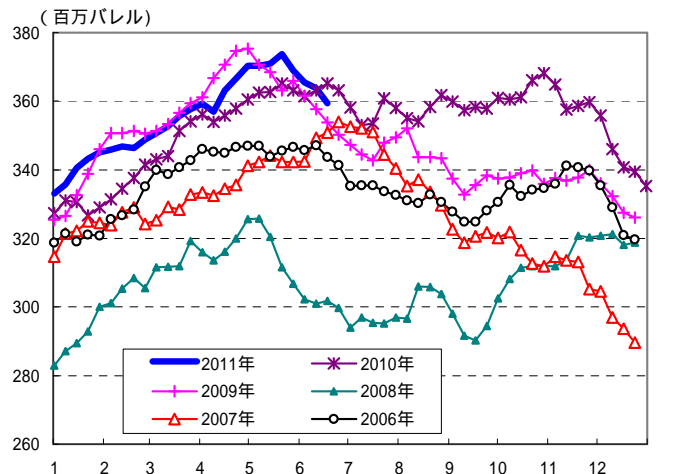
（図表9）米国の各年の原油輸入



(注)直近値は6月24日。4週移動平均値
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

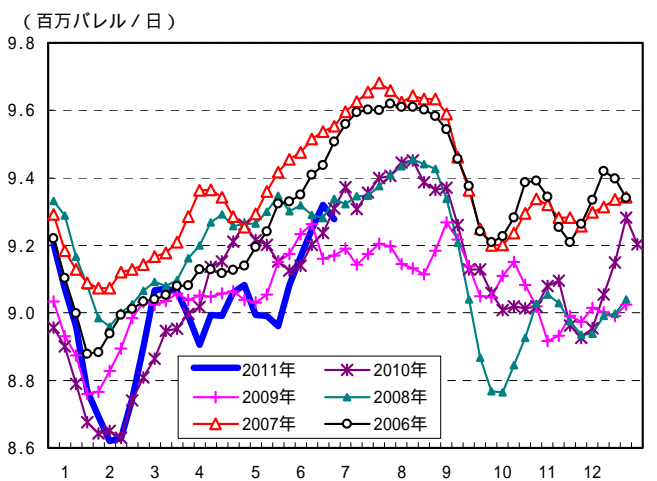
（図表10）米国の各年の原油在庫



(注)SPR(戦略石油備蓄)を除く原油在庫、直近値は6月24日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

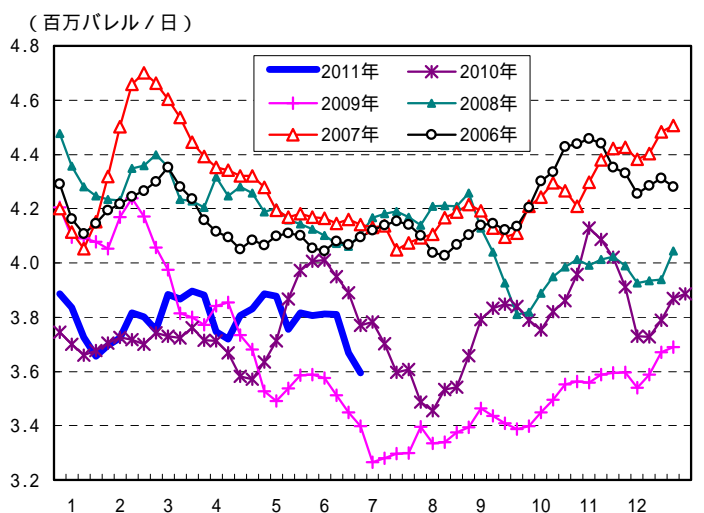
（図表11）ガソリン消費量の推移



(注)速報系列の4週後方移動平均、直近値は6月24日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

（図表12）中間留分の消費量の推移



(注)速報系列の4週後方移動平均、直近値は6月24日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

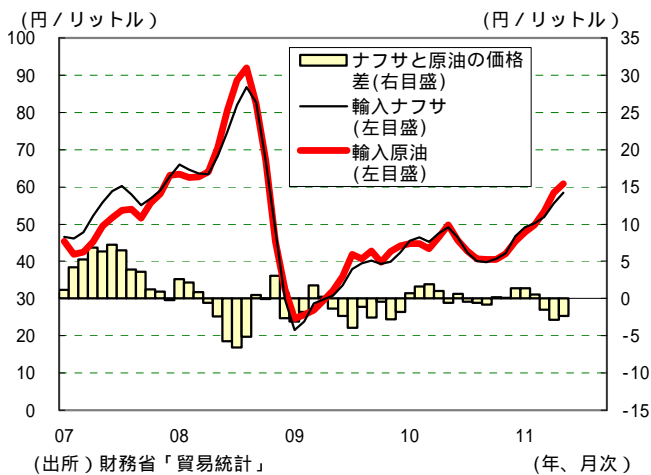
(月、週次)

(2) ナフサ；震災後の変動は一巡

日本の5月の輸入ナフサ価格（通関）は、1リットルあたり58.5円と前月に比べ3.0円上昇した。一方、5月の輸入原油価格は60.8円と前月比2.4円上昇した。ナフサ価格は上昇したものの、原油価格よりも低い状態が続いた（図表13）。

日本の震災後に、アジアを中心にナフサが原油に対して割安化する動きがみられたが、4月以降、ナフサ市況は持ち直していた（図表14）。しかし、5月に続き6月も、原油価格の下落に連動して、ナフサ価格も下落した。足元では、中国の製造業活動の減速を受けて、石油化学製品の引き合いが鈍化しているため、日本や台湾のナフサ需要が弱まっているとされる。

（図表13）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



（図表14）ナフサ価格の日欧格差と

ナフサ・原油の価格差の推移



(3) 産油国動向等

OPEC内の対立

6月8日に開催されたOPEC総会はサプライズであった。総会までに、石油消費国で構成されるIEA（国際エネルギー機関）や米国政府は、原油高による景気への悪影響を懸念して産油国に増産を求めていた。サウジアラビアとクウェート、アラブ首長国、カタールの湾岸産油国が増産を打ち出したものの、議長国であるイランは当面は様子見（＝現時点では増産を急ぐ必要はない）との立場でベネズエラ、アルジェリアなど過半から支持をとりつけることに成功した。バーレーンの政情悪化に対応してサウジアラビアが派兵しシーア派抑圧を支援したことなどが触媒となり、OPEC内における「富裕な湾岸産油国」と「富裕ではない産油国」との対立が表面したともみえる。OPECの実質的な盟主とされてきたサウジアラビアの意向が頓挫する形で増産決定が見送られたため、一時的に原油高が進んだ。

IEAによる備蓄放出

6月23日に決定されたIEAによる協調備蓄放出というサプライズは、OPEC総会でのサプライズに対応したものともいえる。リビア原油の供給障害に対して、IEAに加盟する28カ

国が当初 30 日間の渡り日量 200 万バレル、合計 6000 万バレルの石油備蓄を放出するという決定は意外感が大きいものだった。

過去に 2 度ある備蓄放出は、1991 年 1 月 17 日（イラクのクウェート侵攻後に始まった湾岸戦争の際）、2005 年 9 月 2 日（米メキシコ湾岸がハリケーン・カトリーナに被災した際）だが、これらに比べて今回はそれほど差し迫った需給逼迫懸念はなかったとの見方が多いからだ。また、市場の価格決定機能を見捨てて I E A が介入を行っているとの批判にもつながっている。

もっとも、I E A では、リビア情勢の悪化により、5 月末までに日量 132 万バレルの軽質低硫黄原油の供給が滞っていると推計したうえで、そのリビア原油の不足に対応するものだとしている。また、サウジアラビアなど産油国の増産姿勢を歓迎しつつ、備蓄放出は産油国の増産を補完するものであると説明している。増産には時間を要するし、年後半には景気拡大による需要増加も見込まれるため、原油の需給逼迫が懸念されるとの立場である。

先行き

放出された備蓄は、いずれ各国で再度積み増されられると思われ、いずれにせよ産油国の増産が必要になってくるとみられる。大きな増産余力を持つサウジアラビアは「需要があれば供給する」という従来からのスタンスを変えないだろう。また、他の湾岸産油国も、サウジアラビアとともに需要に応じて増産するだろう。結果として、O P E C で生産目標が引き上げられた場合よりも、自由な増産が行われるとみられ、原油需給が緩和しやすくなる可能性がある。

（図表 15）O P E C の生産動向

国名	（万バレル/日）						生産余力 （5月）
	生産量 （5月）	生産量 （4月）	超過量 （5月）	生産目標 （09年1月～）	産油能力	稼働率	
アルジェリア	126.0	126.0	5.8	120.2	140.0	90.0%	14.0
アンゴラ	160.5	162.5	8.8	151.7	205.0	78.3%	44.5
エクアドル	46.5	46.0	3.1	43.4	50.0	93.0%	3.5
イラン	367.5	369.0	33.9	333.6	400.0	91.9%	32.5
イラク	267.5	261.0	-	-	250.0	107.0%	-17.5
クウェート	242.5	238.5	20.3	222.2	265.0	91.5%	22.5
リビア	20.0	28.5	-126.9	146.9	178.5	11.2%	158.5
ナイジェリア	206.0	198.5	38.7	167.3	250.0	82.4%	44.0
カタール	82.0	82.0	8.9	73.1	90.0	91.1%	8.0
サウジアラビア	892.5	885.0	87.4	805.1	1,150.0	77.6%	257.5
U A E	254.5	253.0	32.2	222.3	265.0	96.0%	10.5
ベネズエラ	224.0	223.0	25.4	198.6	240.0	93.3%	16.0
O P E C 12カ国	2,889.5	2,873.0	-	-	3,483.5	82.9%	594.0
O P E C 11カ国	2,622.0	2,612.0	137.5	2,484.5	3,233.5	81.1%	611.5

（注1）超過量 = 生産量 - 生産目標。

（注2）国別目標は一時的にOPEC事務局が公表していたもの（その後、撤回された）等による。

（注3）産油能力は、30日以内に生産可能で、かつ90日以上持続可能であることが条件。

（注4）サウジアラビアとクウェートの生産量には中立地帯の生産量が1/2ずつ含まれる。

（注5）稼働率（%）= 生産量 / 産油能力 * 100。生産余力 = 産油能力 - 生産量

（注6）O P E C 11カ国はイラクを除く

（出所）Bloomberg

．ベースメタル

1．ベースメタル市況全般：一進一退

石油・金属・農産物などコモディティ市況は、5月上旬にそれまでの上昇基調から一転して急落し、その後も弱含みの推移が続いたが、5月下旬にはコモディティ全般にわたる調整が一巡し、6月にかけてコモディティごとにまちまちの動きになった。

ベースメタル相場の動向を示すLME（ロンドン金属取引所）金属指数をみても、4月8日に4,469ポイントと2月14日につけた高値（4,478ポイント）に迫った後、5月上旬に急落し、5月下旬以降は一進一退が続いている。

個別金属の市況動向をみても、5月末に比べて6月29日には、鉛（+4%）、亜鉛（+2%）、銅（+1%）は上昇したが、錫（-7%）、アルミニウム（-5%）、ニッケル（-2%）は下落した。

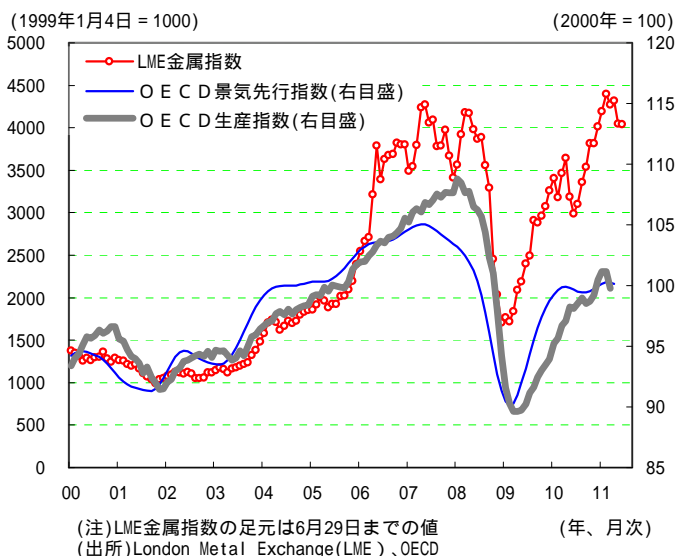
6月22日のFOMCにおいて、量的緩和策（QE2）の終了が確認されたことや、経済成長率の見通しが下方修正された中で追加緩和への言及はなかったことを受けて、QE3等の追加金融緩和によってコモディティ相場が押し上げられるとの思惑は後退した。

23日にIEA（国際エネルギー機関）による緊急石油備蓄放出が決定されたことを受けて、原油や石油製品の市況にとどまらず、金属や農産物にも価格下落が波及した。

ギリシャ債務問題への懸念などからユーロ安・ドル高となり、ドル建てのコモディティ市況の押し下げ要因になっていたが、29日にギリシャ議会で緊縮財政政策が承認され、コモディティ市況は総じて上昇した。

当面、米国や中国など世界景気の減速懸念が残るとみられるものの、年末にかけて景気は再加速してくると見込まれ、ベースメタル相場は、先行き、緩やかな上昇傾向が見込まれる。

（図表 16）LME 金属指数と世界景気



（図表 17）LME 金属指数(日次データ)



2. 銅 ~ 一進一退

銅相場（3ヶ月物、終値）は、2月に1トンあたり1万ドル台の高値をつけた後、下落基調が続き、5月12日には一時8,500ドル近くまで下げた。5月下旬にかけてやや持ち直し、その後、6月にかけて9,000ドル前後で一進一退が続いている。2月までのような需給逼迫観測は後退し、日本の震災の影響などもあってやや銅需要が下振れしてきたが、先行きは需要の持ち直しが見込まれている中で、相場は安定して推移しているといえる。

需給逼迫観測が後退している背景には、自動車の二大市場である米中において販売が伸び悩んでいること、中国や日本における家電の販売促進策の一巡などによりエレクトロニクス製品の生産活動も一服していることなどが挙げられる。加えて、中国では金融引き締めが継続されており、建築関連の銅の調達や資金運用的な銅需要にも歯止めがかかっているとみられている。

一方で、供給面の要因として、銅鉱山の開発や精錬所の建設といった供給での能力増強が進みつつあることもある。世界有数の鉱山として期待されるモンゴルのオユ・トルゴイ鉱山は、2013年の商業生産を目指して急ピッチで開発が進められている。カザフスタンやウズベキスタンなどでも、優良鉱脈の発見の可能性があると見て、リオ・ティントなどが開発に乗り出している。アフリカの鉱山の開発も進みつつある。

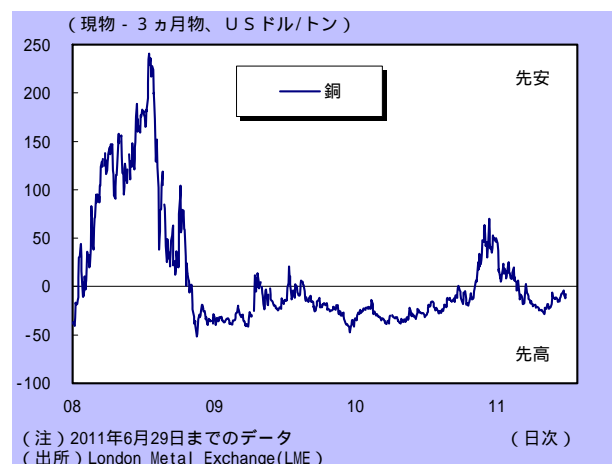
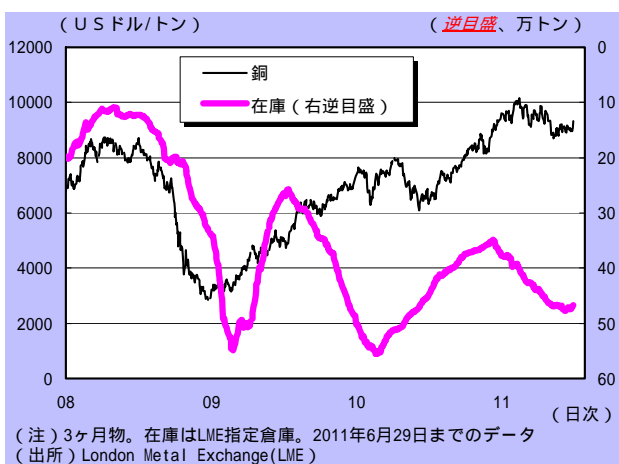
不透明要因としては、中国の夏場の電力不足が銅相場に及ぼす影響が挙げられる。電力不足が銅の精錬量を抑制する一方で、エレクトロニクス産業の工場の稼働率が低下することによって銅需要は抑制される可能性がある。

銅相場は、2月をピークに下落してきたが、このところ他のコモディティ相場に比べて底堅い推移になっている。先行きについて、世界景気の拡大にともなう銅需要の拡大が見込める状況は続くと考えられる。年末に向けて自動車やエレクトロニクス製品の生産は回復傾向で推移するとみられ、今後、銅需給は足元よりも引き締まるだろう。銅相場は緩やかな上昇が見込まれる。

（図表 18）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



3. アルミニウム ~ 一進一退

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は、4月28日に2,771ドルと3年ぶりの高値をつけたものの5月下旬には2,500ドルを下回り、6月は2,500~2,700ドルで推移した。

下落局面では、原油価格の下落に伴って電燃料の値下がり等による精錬コストの下落が意識されたことに加えて、ギリシャ問題によってドル高（ユーロ安）が進んだため、ドル建てで取引されるアルミニウム相場に下押し圧力がかかりやすくなった。

一方、相場の押し上げ材料としては、今夏の電力不足への対応策として中国政府によるアルミニウム産業への配電の削減が行われ、アルミニウム生産が制約されるとの観測がある。また、2,500ドルを下回り2,000ドルに近づくと、中国の中小精錬所の多くが採算割れに陥るとみられている。もっとも、これらの要因は、足元で中小の精錬所が生産量を増やす誘因にもなっている。中国のアルミニウム生産量は、4~5月に過去最高を更新し、6~7月も記録更新が続くとみられている。中国に牽引され、世界のアルミニウム生産量も増加を続けているとみられている。

目先は、欧州の利上げや米国の量的緩和（QE2）の終了が米欧の金利上昇につながる可能性があり、アルミニウムを運用目的で保有する魅力が弱まるとの観測から、アルミニウム相場の押し下げ要因になる可能性がある。また、エネルギー集約的な金属として、原油価格の動向と連動性が強く、原油安がさらに進むと連れ安しやすい。

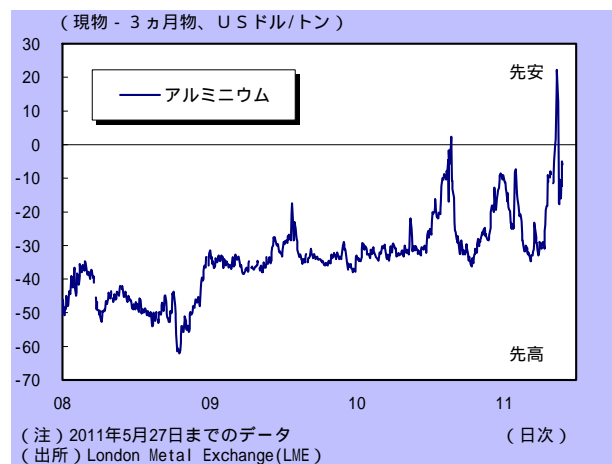
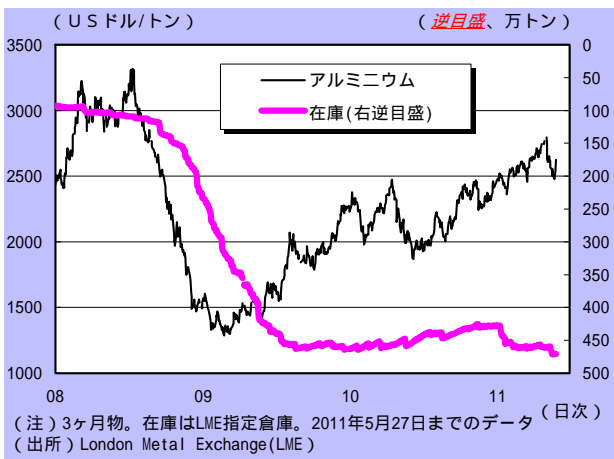
もっとも、銅が高値を維持しているため、銅からアルミニウムへの代替需要の継続的な発生が見込まれること、新興国における電力不足や、脱原発や自然エネルギーへのシフトが電力コスト高を連想させやすいこと、などがアルミニウム価格の下支え要因になる。また、年末にかけて、景気が再加速すると、需給が現在よりも引き締まると考えられる。

アルミニウム相場は、引き続き一進一退の推移が続くと見込まれる。

（図表19）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



4. ニッケル ~ 下落

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、2月21日に29,300ドルとおよそ3年ぶりの高値をつけた後、下落基調で推移し、4月にやや持ち直したものの、6月中旬には22,000ドルを割り込んだ。

ステンレス鋼の生産は、在庫調整の一巡を受けて1~3月期に過去最高を記録したが、米中の自動車生産が力強さを欠いたことや日本の震災の影響により需要が伸び悩み、4~6月は再び生産が減速しているようだ。

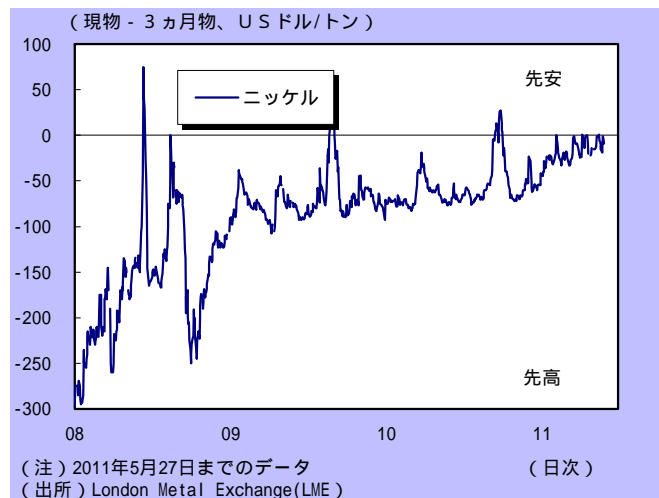
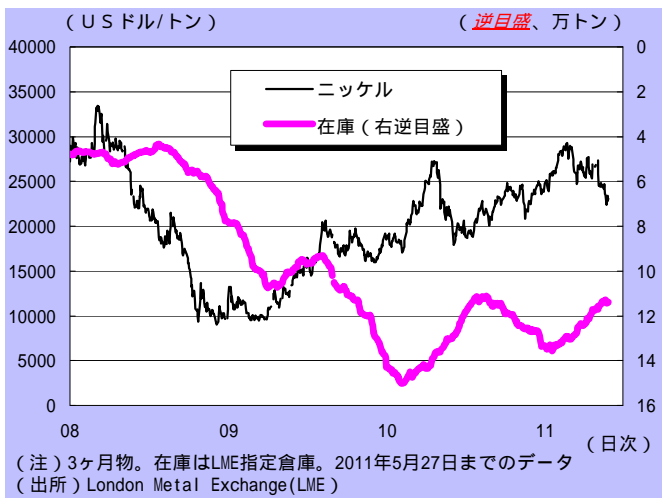
また、中国においてニッケル地金を用いず、ニッケル銑鉄を用いるステンレス鋼の生産が増加しており、ニッケル地金の需要が抑制されているとの観測もある。5月に中国のニッケル地金の生産量は前年比プラス増加したものの、ステンレス・メーカーはニッケル銑鉄の利用へとシフトしており、ニッケル地金の需給緩和が進んだとみられる。

夏季休暇の影響などからステンレス需要が減少する7~9月期にかけて、ニッケル相場は弱含みで推移しそうだ。また、電力不足によりステンレス・メーカーの稼働率が下がれば、ニッケル需要の減少につながる。もっとも、需要期に入れば、年末までには2万ドル台後半まで値を戻す可能性がある。

（図表 20）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



5. 亜鉛 ~ 下げ止まり

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は、4月11日に1トンあたり2,555ドルまで上昇した後に下落に転じたが、5月中旬をボトムに下げ止まった。6月は上昇傾向で推移した。

国際鉛・亜鉛研究会によると、1~4月の世界の亜鉛消費量は409万トンと前年同期比15万トン増加した。一方、供給量は427万トンと同16万トン増加し、供給超過幅は前年同期の16.6万トンから17.8万トンへと拡大した。また6月に入っても、LME指定倉庫の在庫は増加傾向が続いている。

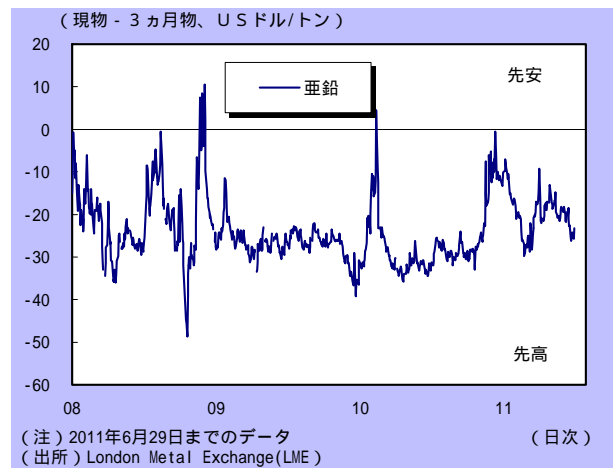
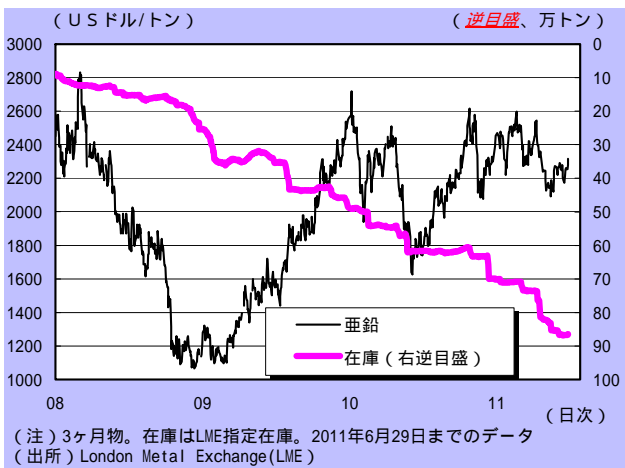
こうした中で、現物需給の緩和が続いており、相対的に高くなった期先物との利ざやを得るため、亜鉛の地金を保有しつつ、先物売る取引が増えているとされる。この取引に地金の現物が必要になるため、在庫が増加していても荷余り感はないとされる。

中国や米国では足元の自動車販売の勢いが昨年ほどではなく、日本でも震災の影響があったため、世界的に自動車生産はやや停滞気味で推移し、亜鉛メッキ鋼板の需要も弱めにみえていていると思われる。しかし年後半にかけて、日本など先進国の自動車生産が回復することに加えて、新興国での自動車生産は増加トレンドが続き、亜鉛地金の需要を押し上げるとみられる。亜鉛相場は、他のベースメタルに連動して緩やかな上昇が見込まれる。

(図表 21) 亜鉛

亜鉛相場と L M E 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



6. 錫 ~ 下落

錫相場 (3 ヶ月物、終値) は、4 月 11 日に 33,600 ドルと最高値を更新した後に伸び悩み、5 月上旬の急落後も持ち直さず、6 月にかけて下落基調で推移した。

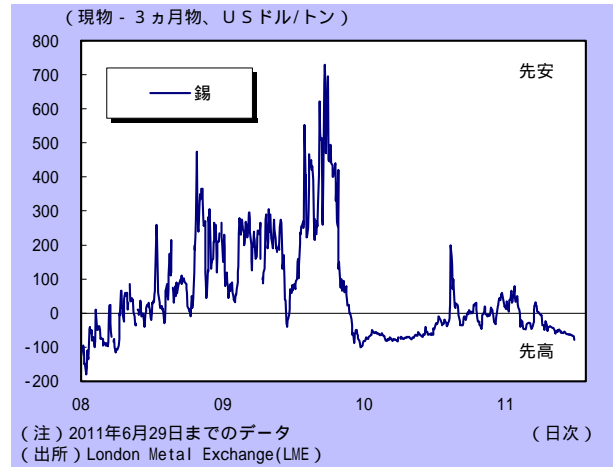
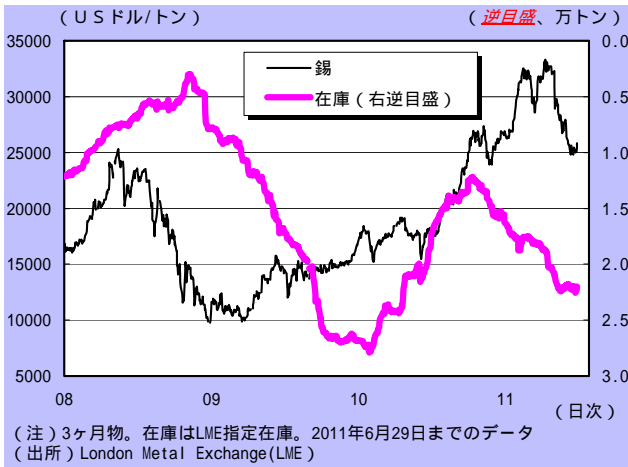
最大輸出国のインドネシアでは、天候不順による鉱山生産への影響が懸念されつつも、結果的には輸出は高い伸びを示し、地金供給は潤沢だったとみられる。一方で、中国における家電販売促進策が一巡したことや、日本の震災後の部材調達難が生産の制約要因になったことから、エレクトロニクス関連の生産活動が停滞し需要が伸び悩んだとみられる。2011 年に入って、L M E 指定倉庫の在庫も増加基調を続けてきた。

それでも、開発投資の遅れから錫の供給基盤は脆弱な状況が続いており、日本の震災からの復興などに伴いエレクトロニクス生産の回復が見込まれる中、年後半には錫地金の需給バランスは需要超過の状態になると見込まれている。錫相場の下落は一巡してくると思われる。

(図表 22) 錫

錫相場と L M E 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



7 . 鉛 ~ 持ち直し

鉛相場 (3 ヶ月物、終値) は、4 月 11 日に 2,855 ドルをつけた後、下落に転じ、5 月上旬には 2,300 ドルを割ったが、その後は持ち直す傾向で推移している。6 月に入り 2,500 ドル前後の推移が続いた後、6 月下旬には 2,600 ドル台に上昇した。

国際鉛・亜鉛研究会 (I L Z S G) によると、4 月の鉛地金の生産量 85.5 万トンに対して、消費量は 80.4 万トンであり、供給超過幅が 5 万トン以上になった。自動車生産の停滞の影響が現れたものと推察される。

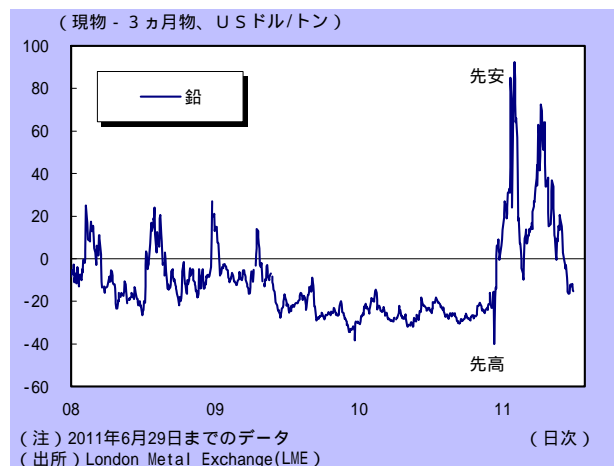
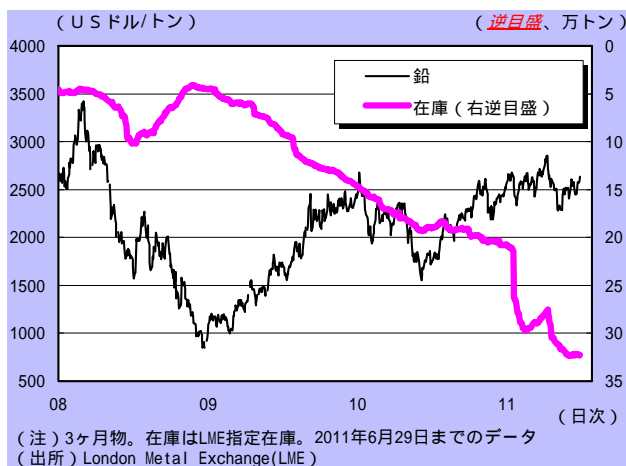
もっとも、鉛は、交換用バッテリー需要を中心に、景気が減速しても需要が底堅いとみられている。また、中国における鉛バッテリー需要は増加を続けると見込まれることに加えて、豪州のマジェラン鉱山が環境対策を施すとして無期限のメンテナンスに入ったこと、中国政府による鉛業者の取り締りが大企業に拡大することなく一巡するとみられたこと、などにより、鉛相場は上昇しやすくなった。

先行き、自動車生産の増加による需要増加が見込まれる一方で供給超過は継続するとみられ、鉛相場は一進一退が見込まれる。

(図表 23) 鉛

鉛相場と L M E 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



トピック

～ コモディティ市況からみえる景気動向 ～

5月上旬にコモディティ市況が大暴落、6月8日にはOPEC総会において加盟国が対立、6月23日にはIEAが備蓄放出決定と、想定外といえる動きが相次いで起こっている。

しかし、冷めた目でみれば、需給の見通しを大幅に狂わせるような出来事は起こっておらず、景気も想定された範囲内で推移していると確認できる状況だと思われる。結果として、コモディティ市況は、全体として、高過ぎることも、安過ぎることもない水準だといえよう。

特に、ベースメタル市況は、景気の実勢を適切に反映しているものと推察される。また、ベースメタル市況が2月をピークに小幅下落しているのは景気減速を映したものと考えられるが、年後半には中国需要の増加などを受けてベースメタル市況は上向きに転じるであろう。

(1) ほぼ妥当な範囲で推移する金属市況

OECD生産指数の推移をみると、先進国(OECD加盟国)の生産活動の水準は2008年1月の水準を8%ほど下回っている。2008年1月はリーマン・ショック(同年9月)が発生する前、WTI原油がついに100ドルを記録したとはいえ147ドル(同年7月)に向かって急騰する前の時期である。

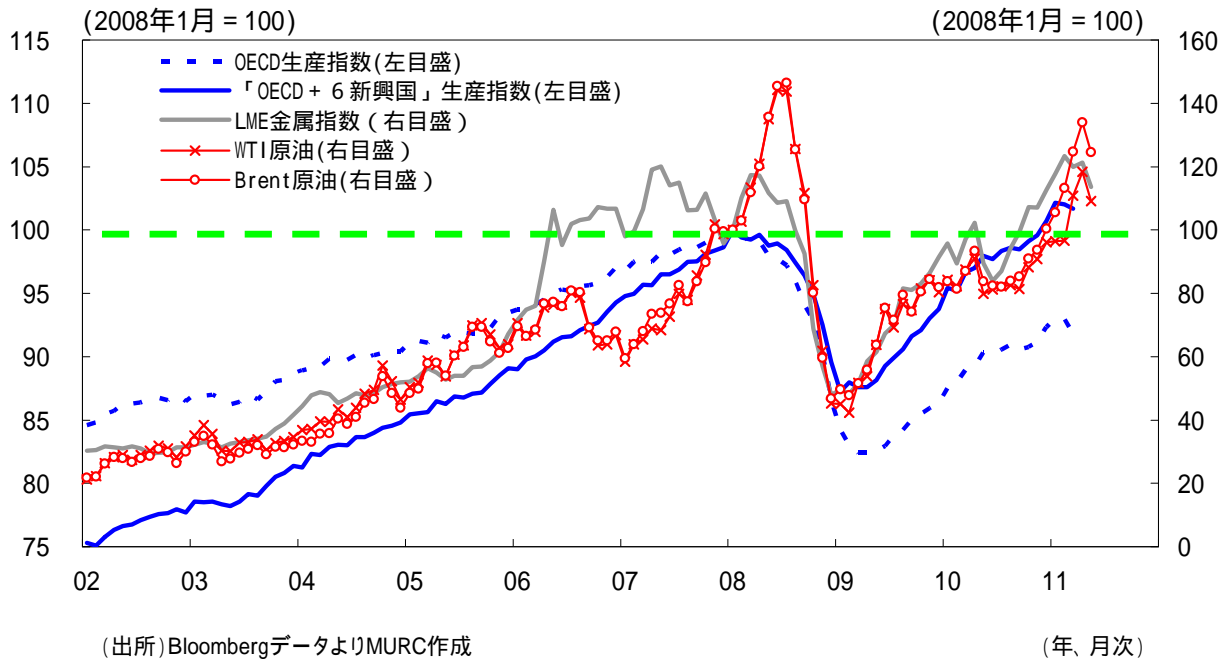
一方で、OECDに中国、ブラジル、インド、インドネシア、ロシア、南アフリカの6大新興国を加えて計算した生産指数(OECDプラス6生産指数)は、すでに2008年1月の水準を超えてきている。

これらの生産指数と、金属市況(LME金属指数)や原油市況(ブレント原油)を比べると、リーマン・ショック前までの拡大・上昇基調、リーマン・ショック後の縮小・下落基調、その後の回復・再上昇局面など、生産指数と商品市況が連動しているのがわかる。生産指数が、製造業活動のために必要なコモディティの需要動向をおおまかに示しているためだと考えられる。

次に生産指数の水準とコモディティ市況の水準を比較してみよう。2008年1月を基準(=100)としてみると、LME金属指数の動き(=水準)は、OECD生産指数の動きとは乖離しているが、OECDプラス6生産指数の動き(=水準)とは近い。ベースメタルの需要の過半を中国など新興国が占めることを考えると、納得できる動向といえる。これに対して、原油の場合は、依然として米国を中心に先進国の需要が過半を占めるが、原油市況はLME金属指数よりも一段と高い水準に達しているように見える。さらに、国際的な価格指標とされるブレント原油では、2008年にかなり近いほどに価格が高騰してきている。需要面の要因ではなく、リビア情勢の悪化による供給面の制約などにより価格が押し上げられているためと推察される。また、米国の量的緩和などにより、市場規模の大きな原油が投機資金の受け皿になりやすかった可能性もある。

いずれにしても現時点では、原油市況よりも、金属市況の方が景気動向に近い値動きをしていると推察される。

(図表 24) 各コモディティ市況の推移



(2) 足元で減速の動き

そうした観点から、景気を敏感に反映する指標として金属市況をみると、2月頃をピークに下落しており、しばらく景気が減速傾向で推移していることを示唆している。

この背景には、3月に日本の大震災が発生し、部品不足などによる生産抑制が日本を中心に各国に波及した、中国で自動車や家電の販売促進策が一巡する時期になっていることに加え、昨年後半から金融引き締めが行われている、米国でもガソリン高などから新車販売が伸び悩んでいる、などがある。

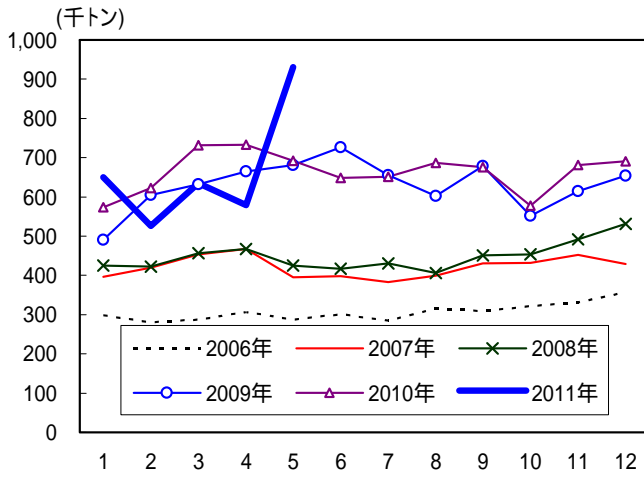
これらの影響から、金属需要に影響が大きい自動車やエレクトロニクス製品の生産活動が抑制されたとみられる。足元では、特にベースメタルの最大消費国である中国における金属需要の伸び悩みが金属市況に影響しているようである。

中国における各金属の見かけの消費量(=国内生産-輸出+輸入)の推移をみると、例年、春節(旧正月)の休暇後から6月頃にかけて金属需要が大幅に伸びるが、今年は伸び悩んだのがわかる。中国の機械類の生産が、上述の要因により、国内の最終需要向けおよび外国への輸出向けの双方ともに伸び悩み、原材料となる金属需要が抑制された結果だといえる。一方で、それにもかかわらず、中国の金属需要は前年並みか、前年水準を若干下回る程度で推移しており、中国需要の腰折れを心配するような状況ではないとみられる。

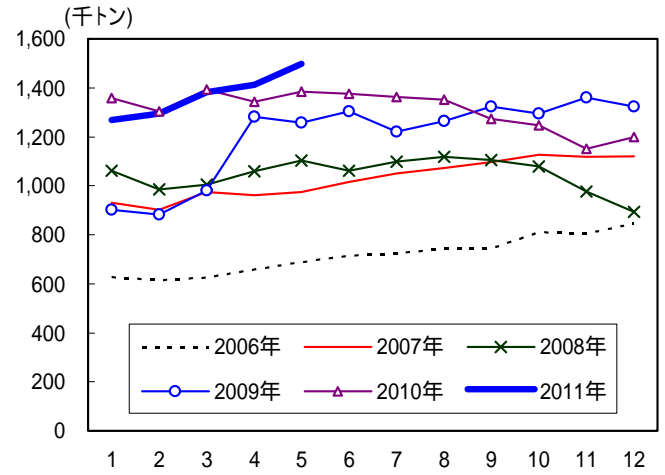
先行きについては、日本では、震災後の生産活動の持ち直しが進みつつあり、原油高や引き締め政策など米中の需要鈍化要因も一巡してくると見込まれる中、不需求期となる7~9月が過ぎれば、金属需要は増加し始められると思われる。

(図表 25) 中国における各ベースメタルの需要（見かけ消費）動向

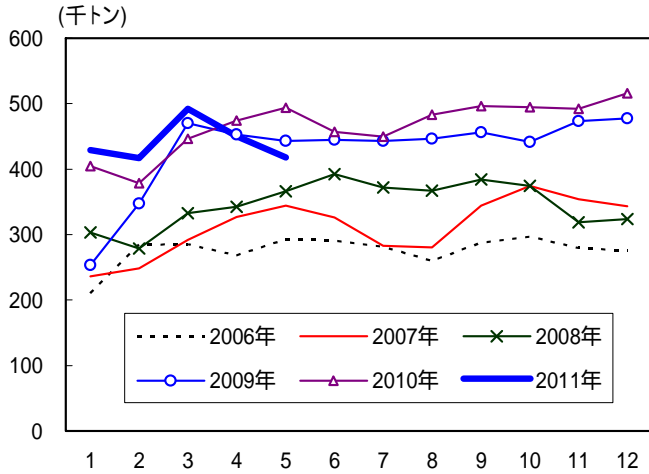
精錬銅の見かけ消費



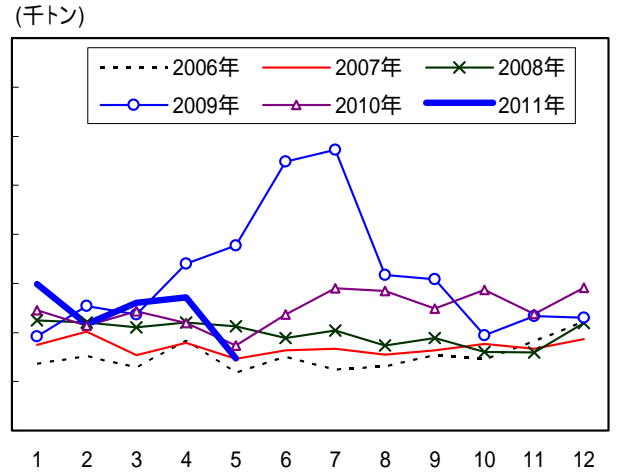
精錬アルミの見かけ消費



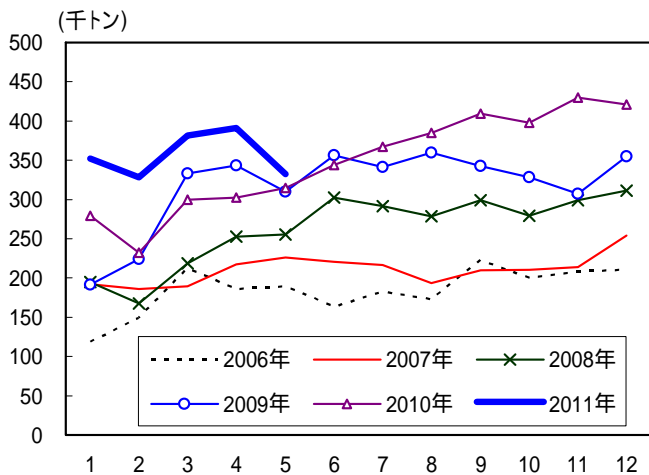
亜鉛の見かけ消費



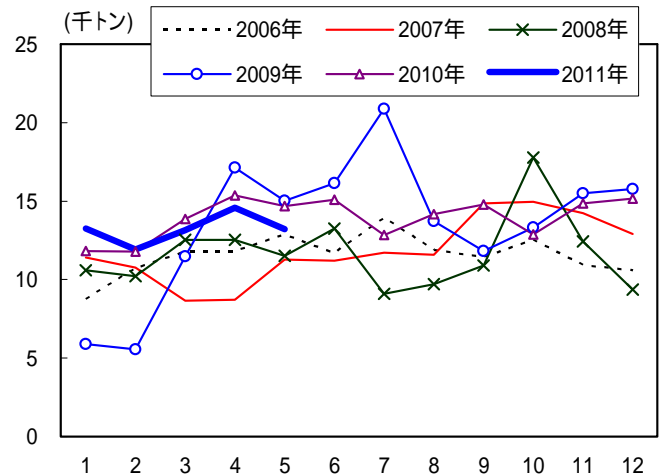
ニッケルの見かけ消費



鉛の見かけ消費



錫の見かけ消費



(注) 見かけ消費 = 国内生産 - 輸出 + 輸入、として計算。

(月)

(出所) C E I C

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。