

非鉄金属レポート

(2007年1月15日)

◆ロンドン金属取引所（LME：London Metal Exchange）～2006年12月を中心とした動向

【概況】

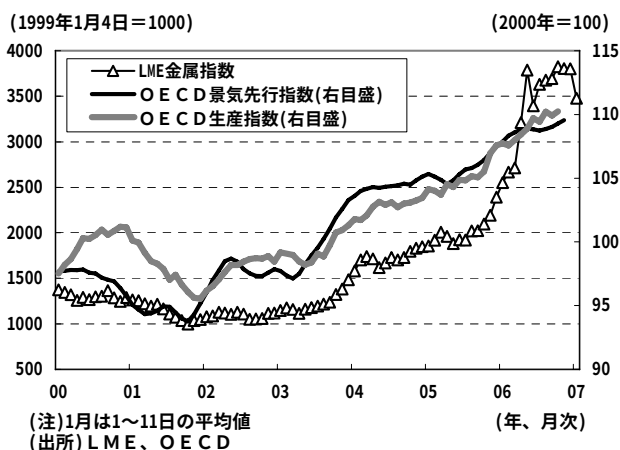
非鉄市況は、12月は横ばい圏で推移したが、新年に入って下落傾向が強まった。個別に見ると、アルミニウムとニッケルは一進一退となったが、銅と亜鉛は1月に入って大幅に下落した。

相場下落の背景としては、①米国の住宅投資の減速や中国の引き締め政策の影響により需要減退観測が出ている、②暖冬などを材料とした原油相場の大幅下落が商品市況全体の調整観測につながっている、③年末商戦に向けた家電等の作り込みが一巡していることなどがある。

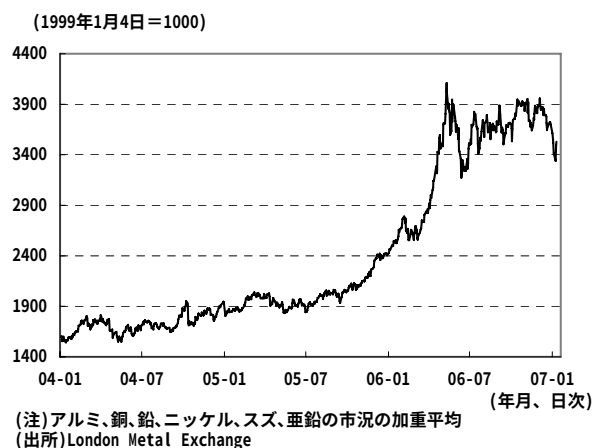
しかし、景気減速といっても拡大テンポが幾分緩やかになっている程度であり、非鉄金属の需要は拡大しており、需給は全般的に引き締まった状態が続いている。このため、在庫不足感はなかなか払拭されず、ストライキや事故等の需給タイト化につながる要因に対して価格が上がりやすい状態がまだ続いている。

また、従来、企業規模が小さかった亜鉛やニッケル業界において、合併や吸収による企業統合が進みつつある。2006年までの市況高を受けて非鉄金属大手各社は大きな利益を上げているが、合併や吸収に資金が投じられるため、目先は、新規の開発投資や能力増強は後回しになる可能性がある。非鉄市況は世界景気の動向をやや先取りして動く傾向があり、今年半ばにかけて世界景気の再加速が見込まれる中、相場は底堅い展開が見込まれる。

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 (E-mail: tomomichi.akuta@murc.jp)

【品目別の動向】

①銅 ～ 大幅下落

銅価格（現物、終値）は、大幅に下落した。背景には、銅の需給が緩和するとの観測や、原油価格の大幅下落によって商品市況全般が調整するとの思惑が広がったことなどがある。

供給面では、2006 年前半にストライキや事故により低迷していた鉱山の生産が持ち直してきており、精錬所の稼働率も高水準を続けている。このため、1～9 月期の世界の銅生産は供給を 8.1 万トン上回り、LME 指定倉庫の在庫水準は 2004 年 3 月頃以来の高水準にまで増加してきている。ストライキへの懸念は残るが、これまでの各地での交渉の結果があるため、労使の妥協点が見出し易くなってきている。実際、スイス系企業のチリの鉱山におけるストライキは 1 日で終了し、チリの国営会社の鉱山でも労組が会社側の提案を受け入れてストライキが回避された。

一方、需要面では、先行きについても銅需要の鈍化が続くとの観測が出ている。米国の住宅着工が減少傾向を示しており、銅管や銅線を中心に住宅に関連する需要が減少すると見込まれる。また、中国の中央銀行が 2007 年の経済成長率見通しを小幅下方修正したことも、弱材料視された。

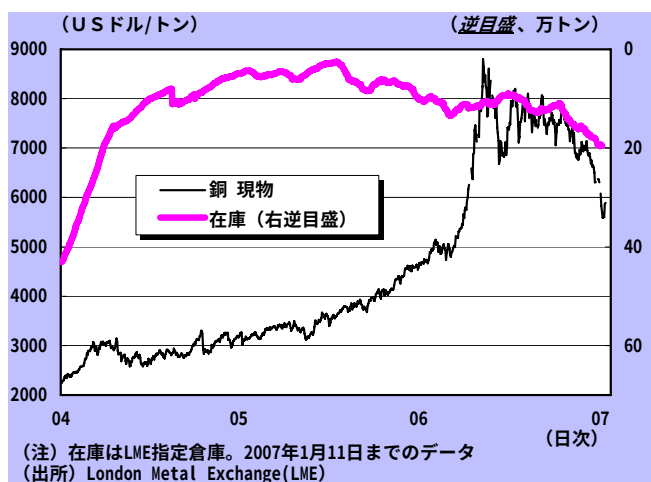
もっとも、米国の住宅関連需要は減少するとしても、世界全般に需要がそれほど弱いわけではない。例えば、欧州の一部精錬所では、需要が好調なことに対応して、休日を使った増産が検討されているほどである。中国は、2006 年の間に大幅に銅の在庫を取り崩したとされており、2007 年は積み増す動きが出てくるとみられる。

供給面でも不安がある。チリの国営会社が同社最大の鉱山で地滑りが発生するリスクがあることを明らかにした。各地でストライキや事故が多かったため、操業を続けた精錬所や鉱山への負担は大きくなっており、今後、補修等の必要性が出てくるとみられ、供給制約の要因になってくるであろう。2007 年にかけて、中国を中心に銅の製錬能力は大幅に増加することが見込まれているとはいえ、そもそも銅鉱石が不足するため、供給が制約されるという見方も出てきている。

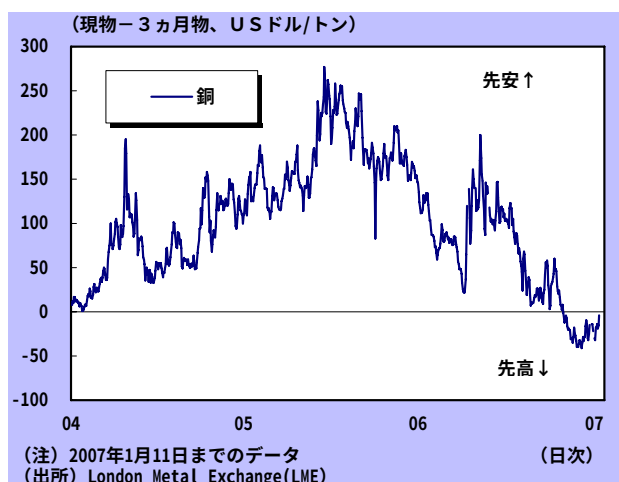
銅相場は、徐々に下値を固める動きに転じてくるであろう。

図表 3．銅

現物価格と 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



②アルミニウム ～ 一進一退

アルミニウム相場（現物、終値）は、一進一退である。12 月は高値圏で推移した後、1 月に入ってやや弱含みに推移している。

中国の増産が続いているが、電力高によりアルミニウム精錬所が閉鎖された欧米からの供給が減っている。また、需要面では、先進国を中心に輸送機械などの部材の軽量化ニーズが根強いことに加えて、中国でも建築向けや自動車向けの需要拡大が見込まれる。価格上昇が急であった銅や亜鉛の代替品としてアルミニウムを使用する動きも出ている。12 月にかけて在庫は緩やかな減少が続き、LME 指定倉庫の在庫は世界需要の 8 日分を下回っている。

供給面では、カナダの精錬所では、12 月末に労働協約の改定が予定されており、ストライキに対する懸念が出ていたが、労働組合側は、会社側の提案を受け入れる意向を示し、ストライキには至らなかった。

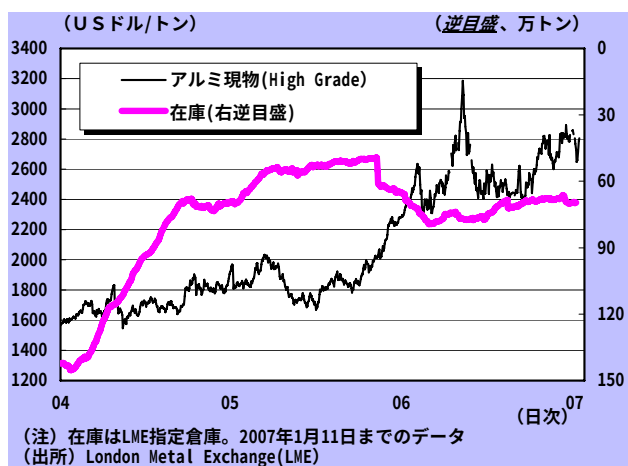
2007 年には、中国やロシアや中東やアフリカでの供給力の増加が見込まれるが、需要の増加テンポが速いことや、中国政府がアルミニウム産業の投資抑制に動いていることもあって、需給はおおむね均衡状態で推移するとみられる。また、銅などに比べ、米国の住宅投資の減速を受けにくいことも指摘されている。

なお、EU（欧州連合）では、ポーランド、チェコ、イタリアなどアルミニウム輸入国を中心に、アルミニウムの輸入関税の引き下げを求める動きが出ている。関税が引き下げられれば、ロシア産のアルミニウムの域内への流入を増やす要因となる一方で、相対的にコスト高な EU 域内でのアルミニウム製錬への投資を抑制するものとみられる。関税引き下げにより、欧州の需要が喚起されるならば、国際価格を引き上げる要因になろう。

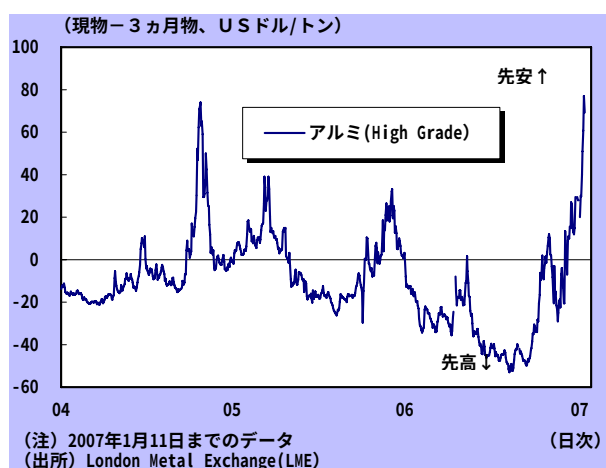
これまでの価格上昇が他金属に比べ緩やかにとどまっていること、電力高や賃上げなどによってコストの上昇が見込まれること、需要が堅調なことから、アルミニウム相場は緩やかに上昇すると見込まれる。原材料のアルミナ価格は、中国の輸入の回復などにより、持ち直し始めている。

図表 4．アルミニウム

現物価格と 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



③ニッケル ～ 一進一退

ニッケル相場（現物、終値）は、高値圏で一進一退の推移であった。相場の下げ材料としては、世界景気の減速観測や原油価格の下落に伴う連れ安観測などがあるが、生産障害などの押し上げ材料もあった。

12月にはキューバの鉱山が大雨の影響で操業を停止し、1月には、オーストラリアの鉱山がサイクロンによる大雨の影響で数日間操業ができなくなった。一方で、インドネシアでは、降雨量が少なかったため、水力発電のための水量が不足しており、1月になって小幅の減産を強いられている。天候要因が生産障害につながっているが、今のところ、大きな被害にはなっていない。

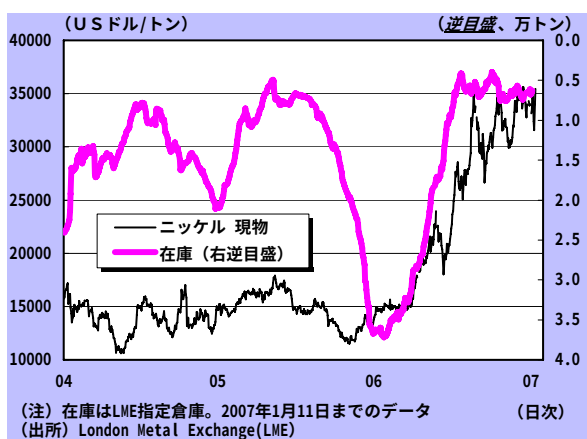
しかし、鉱山の開発が遅れているため、2007年も需給の逼迫感が強まりやすい状況が続くとみられる。目先は、オーストラリアのニッケル精錬所が補修のため21日間操業を停止すると発表しており、需給の逼迫感が出てくる可能性がある。また、カナダの鉱山では、1月31日に労働協約の期限を迎えるため、ストライキの可能性が懸念されている。

一方、世界景気の減速観測が出ているとはいえ、主用途であるステンレス鋼向け需要が中国を中心に各国で堅調である。ステンレス鋼の生産は前年比2桁ペースで増加しており、ニッケルの消費量もそれに見合って増加している。また、9～11月までニューカレドニアの鉱山でストライキが続いたことなどにより、在庫水準が低下しており、LME指定倉庫の在庫は世界の消費量の2日分を下回る状態が続いている。

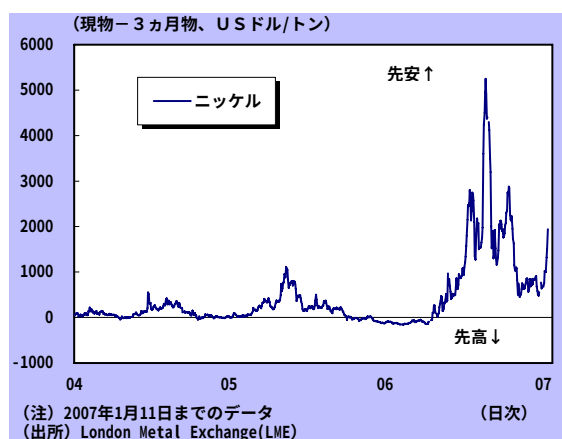
堅調な需要を背景に相場は高値圏での底堅い展開が予想される。在庫水準が非常に低いため、新たな需給逼迫材料に対して、相場が上昇しやすい状況が続くとみられる。

図表5．ニッケル

現物価格と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



④亜鉛 ～一進一退後、下落

亜鉛相場（現物、終値）は、12 月は底堅い動きをしていたが、1 月に入って銅相場などに連れ安する動きになった。

国際鉛亜鉛研究会の統計によると、2006 年 1～10 月の亜鉛の消費量は前年比 3.7%増加し、生産量を 32 万トン上回った。亜鉛の生産は持ち直してきているため、在庫の減少には歯止めがかかりつつあるが、LME 指定倉庫の在庫は世界需要の 3 日分程度という低水準にとどまっている。

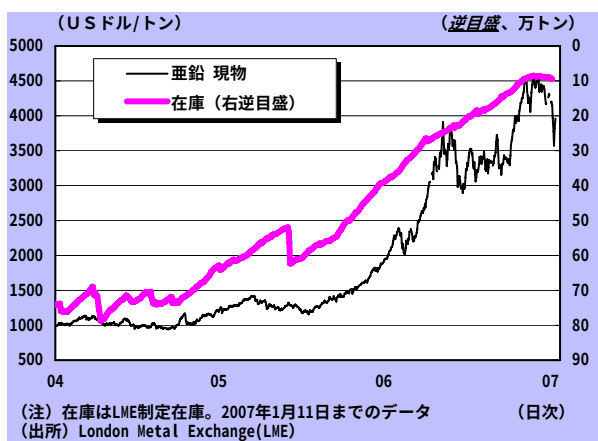
12 月は、フィリピンの鉱山が台風で被災し復旧に 6 週間ほどかかる見込みであったこと、汚水問題が表面化したインドの亜鉛鉱山で操業停止が命じられたこと、オーストラリアの鉱山で死亡事故があったことなどの供給要因が相場の下支え要因となった。

一方で、中国の大手企業が増産計画を発表したことや、ペルーの鉱山で労組が会社側の提案を受け入れてストライキが回避されたことが相場の押し下げ材料になった。また、世界景気の減速が懸念される中、冬場の商戦向けの消費財の作り込みが一巡し、需給が緩和しやすい時期に入ってきている。価格高騰を受けて、亜鉛鉱山や精錬所への投資が、中国、北米、イランなど各地で進められており、2007 年後半に供給が増えると思われる。これらの要因に加えて、これまでの上昇テンポが急であったことを背景とした高値警戒感もあって、足元の相場の下げはやや大きくなっているとみられる。

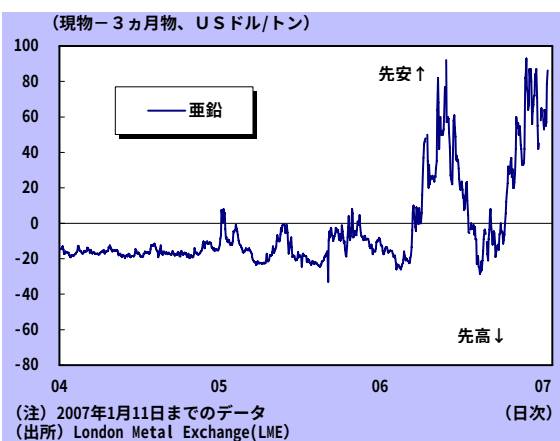
もっとも、メッキ向け用途は他の金属で代替することが難しく、需要は底堅い推移が見込まれ、在庫水準が低い状態も変わっておらず、下値は限定的とみられる。

図表 6．亜鉛

現物価格と 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



※本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。
また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。