No．18

非鉄金属レポート

（2006 年 12 月 12 日）

◆ロンドン金属取引所（ＬＭＥ：London Metal Exchange）～2006 年 11 月を中心とした動向

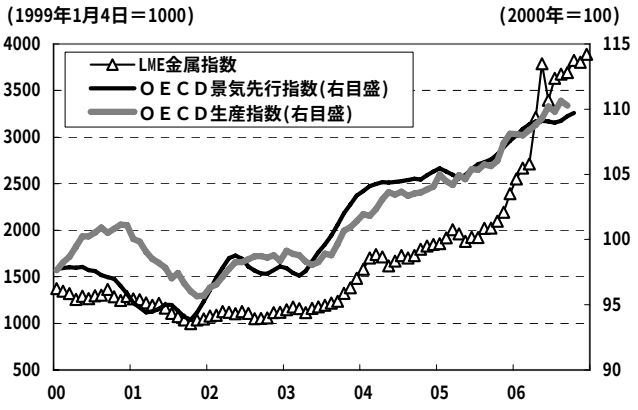
【概況】

非鉄市況は、世界景気の減速懸念が強まった 11 月半ばにかけて弱含みの推移となったが、その後は、下げ止まりないしは上昇する動きとなっている。個別に見ると、銅相場は小幅下落傾向が続いたが、アルミニウムは一進一退となり、ニッケル、亜鉛は上昇傾向で推移した。

米国の住宅投資の減速や中国の引き締め政策の影響が需要鈍化懸念の材料になっている。たしかに住宅や工場への投資活動が抑制されると、非鉄需要は押し下げられるが、すでに非鉄市場は、ある程度、需要の鈍化を織り込んでいるとみられる。

また、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という程度であり、非鉄金属の需要は緩やかに拡大し、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易い状態が続いている。来年にかけて、各国の鉱山で労働協約の更新が予定されており、ストライキの発生に対する懸念も根強い。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、来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



(注)12月は1～8日の平均値
(出所)ＬＭＥ、ＯＥＣＤ

図表２．ＬＭＥ金属指数(日次データ)

(注)アルミ、銅、鉛、ニッケル、スズ、亜鉛の市況の加重平均
(出所)London Metal Exchange

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 ～ 小幅続落

銅価格（現物、終値）は、他の非鉄金属市況が底堅い中で、軟調な推移が続いた。11 月 10 日には、在庫の増加や輸入減少を背景に中国の需要鈍化観測が強まったことなどを受けて、銅価格が前日比 5%以上の大幅下落を記録した。その後は 1 トンあたり 6800～7100 ドルと、前月までに比べると 400～500 ドル低いレンジを中心とした推移になっている。

今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。こうした中、銅地金の需給は、やや緩和しているとみられ、在庫は緩やかに増加してきている。ＬＭＥ指定倉庫の在庫は、2005 年 7 月の 2.6 万トンをボトムに 2006 年 3 月に 13 万トン台まで回復した後、7 月に 8 万トン台に落ち込んでいたが、足元では 16 万トン台にまで増えてきている。

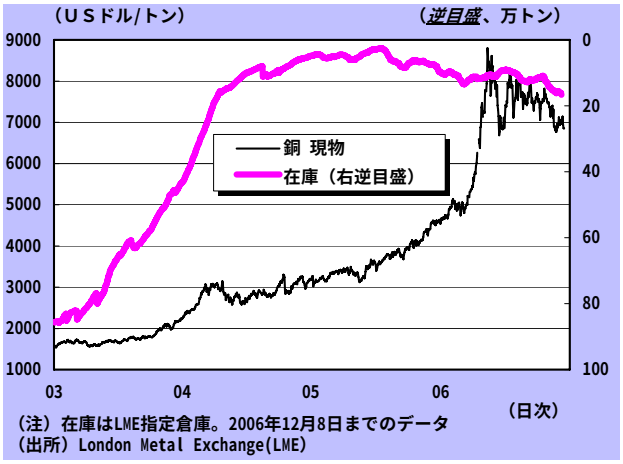
ペルーの鉱山では 11 月も短期間のストライキが行われ、12 月末に 6000 人規模の労働協約の改定が行われるチリの国営会社でのストライキへの懸念も根強いが、これまでの各地での交渉の結果があるため、労使の妥協点が見出し易くなってきているように思われる。実際、チリの一部の労組では、すでに会社側の提案を受け入れる動きになっている。

一方、需要面では、米国の住宅市場の減速や中国の引き締め策が需給緩和観測につながっているものの、日本や欧州の景気の底堅さもあり、世界需要はそれほど鈍化していないとみられる。また、増えたといっても、銅の在庫水準は低く、ＬＭＥ指定在庫の在庫水準は、年間消費量の 3 日分強にとどまっている。

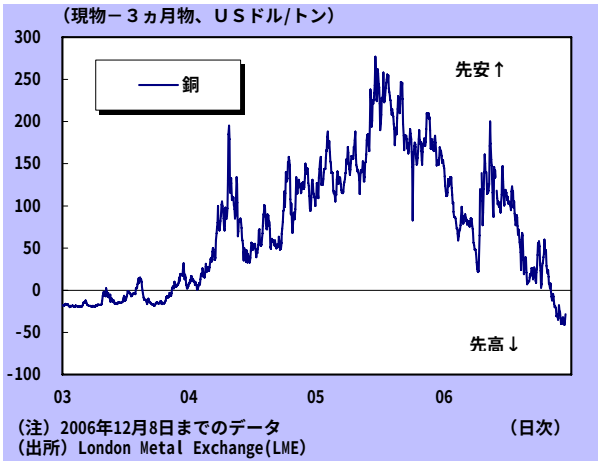
このように銅相場は、強弱の要因がまちまちであり、当面は、弱含みの推移が見込まれるものの、下値は限定的であろう。

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 ～ 一進一退後、値を戻す

アルミニウム相場（現物、終値）は、11 月半ばにかけて銅などの他金属とともに下落したが、後半は堅調に推移し、12 月 8 日に 1 トン＝2,836 ドルと約半年振りの高値をつけた。ストライキへの懸念から 5 月 11 日につけた 3,186 ドルを高値として、6 月 23 日に 2,403 ドルまで下落した後は、2500 ドル前後を中心に推移していたが、10 月以降は、騰勢が強まっている。足元では、一部ファンドの買い占めも噂されている。

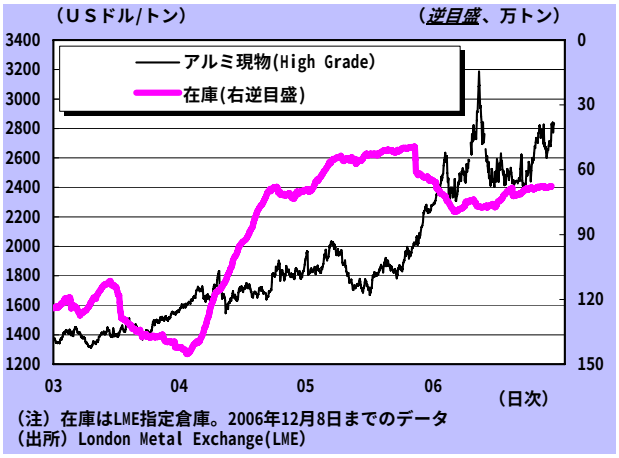
これまでアルミニウムは他の非鉄金属に比べて供給懸念が少なく、価格上昇は緩やかにとどまっていた。しかし、アルミニウムの需要は、他の非鉄金属に比べて速いペースで拡大している。先進国を中心に輸送機械などの部材の軽量化ニーズが根強いことに加えて、中国でも建築向けや自動車向けの需要拡大が見込まれる。価格上昇が急であった銅や亜鉛の代替品としてアルミニウムを使用する動きも出ている。

足元では、中国の需要の堅調さや欧州の需要の回復に加えて、電力高などにより欧米のアルミニウム精錬所が閉鎖されたこともあり、需要が供給を上回り、在庫は緩やかな減少傾向で推移している。ＬＭＥ在庫は世界需要の 8 日分を下回っている。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。

ニッケルや銅や亜鉛のように在庫水準が大幅に落ち込んで相場が急騰するとは考えにくいが、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。また、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、ストライキの可能性が懸念されている。

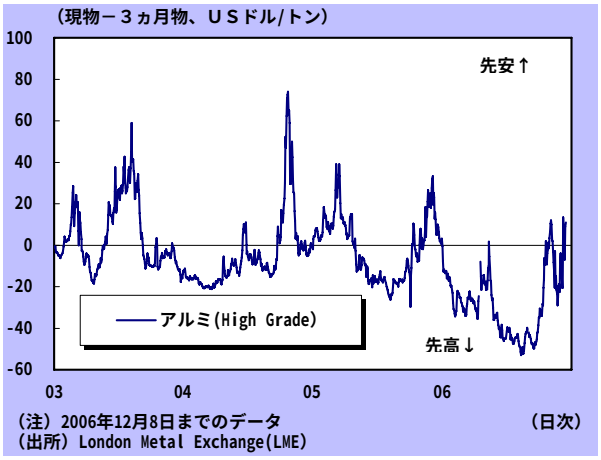
図表４．アルミニウム

現物価格とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）在庫はLME指定倉庫。2006年12月8日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2006年12月8日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

③ニッケル ～ 11 月半ば以降に上昇

ニッケル相場（現物、終値）も、他の金属と同様に 11 月上旬は軟調に推移したが、その後は上昇傾向をたどり、12 月にかけて高値を追う動きになっている。

9 月から始まったニューカレドニアの鉱山でのゼネラルストライキが 11 月も続き、鉱山の生産活動が停滞している。ストライキが長引いている一部の鉱山では、10 月後半にフォース・マジュール（不可抗力）条項を適用して出荷を見送る決定を行い、別の鉱山でも同条項の適用が懸念されている。11 月 24 日には、環境対策が不十分であるとの理由で、ニューカレドニアの鉱山開発の停止命令が裁判所から出された。このほか、オーストラリアの鉱山開発も予定より遅れており、ニッケルの供給が不足するとの観測が強まっている。

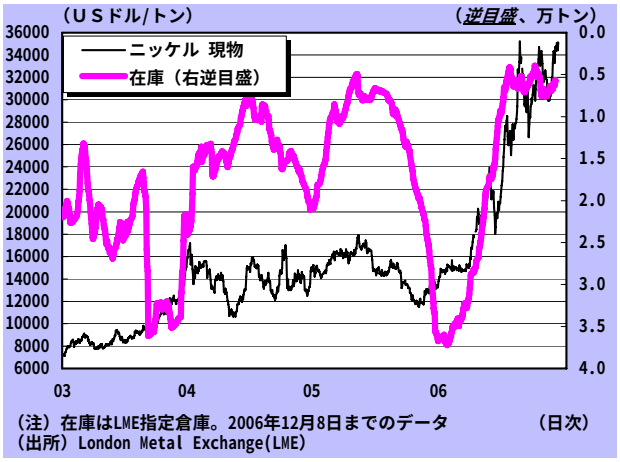
一方、主用途であるステンレス鋼向け需要が中国を中心に各国で堅調である。ステンレス鋼の生産は前年比 2 桁ペースで増加しており、ニッケルの消費量もそれに見合って増加している。

こうした中、ＬＭＥ指定倉庫の在庫は、前月末の 7100 万トンから 12 月 8 日には 5800 万トンまでさらに減少し、世界の消費量のわずか 2 日分をも下回っている。また、日本や欧州ではステンレス鋼の値上げが浸透していることも、間接的にニッケルの下値を支える要因になるであろう。

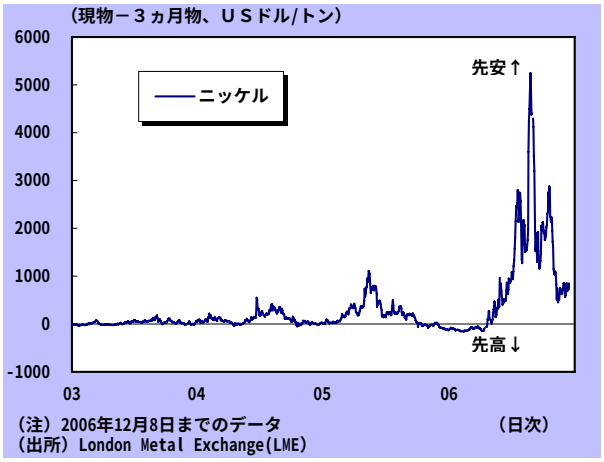
ストライキが終結すれば価格が落ち着く要因になり、当面、世界景気の減速が弱材料になろうが、在庫水準が非常に低い状態は解消しないとみられ、相場は底堅い展開が予想される。

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 ～高値更新

亜鉛相場（現物、終値）は、11 月上旬に 1 トン＝4500 ドル台に上昇した後、他の非鉄金属と同様に弱含みで推移していたが、11 月後半以降は再び上昇し、24 日には 4600 ドル台をつけ、高値を更新した。需要が供給を上回り、在庫の減少傾向が続いている。

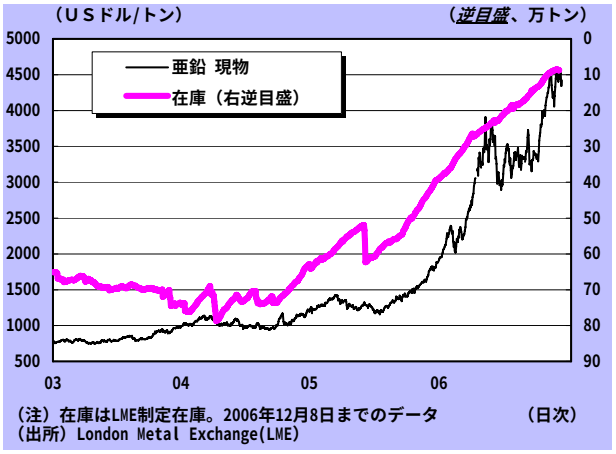
亜鉛地金の需要は、中国で高い伸びが続いていることに加え、今年に入って先進国地域でも回復している。一方で、亜鉛の生産は持ち直してきているものの、需要が供給を上回った状態であり、ＬＭＥ指定倉庫の亜鉛在庫は、世界需要の 3 日分程度に落ち込んでいる。

もっとも足元の世界景気はやや減速しており、今後は、冬場の商戦に向けた消費財のつくり込みのためのメッキ向け需要が一巡し、需給が緩和しやすい時期に入ってくる。また、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 年後半には供給がかなり増えるとみられる。これまでの上昇テンポが急であったため、高値警戒感も出ている。

以上のような要因から、騰勢はひとまず一服するとみられるものの、メッキ向け用途は他の金属で代替することが難しく、高値でも需要が抑制されにくいため、新たな需要増加観測や供給懸念に対して、価格が大幅に上昇しやすい状況が続くであろう。

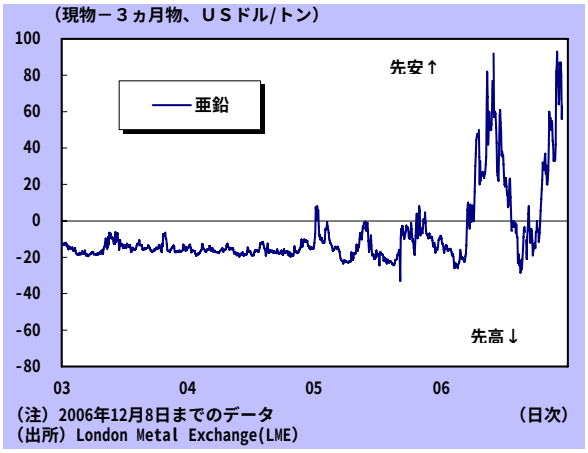
図表６．亜鉛

現物価格とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）在庫はLME制定在庫。2006年12月8日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2006年12月8日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

※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。