

非鉄金属レポート

(2006年11月9日)

ロンドン金属取引所 (LME: London Metal Exchange) ~ 2006年10月を中心とした動向

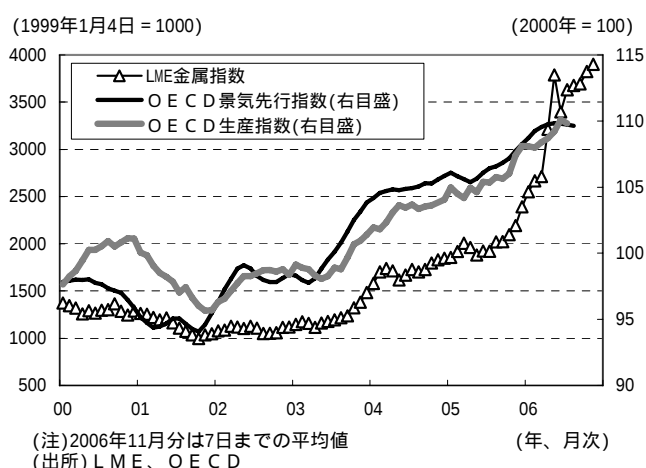
【概況】

銅相場は軟調であるが、亜鉛、ニッケル、アルミニウムの相場は上昇傾向で推移している。特に在庫が速いテンポで減少している亜鉛相場は、大幅に上昇している。

米国の7~9月期の成長率は、住宅投資の落ち込みにより前期比年率1%台にとどまり、中国の景気も固定資産投資を中心にやや減速してきている。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。むしろ、足元では、各国の景気の底堅さが認識され、銅を除く非鉄相場の再上昇につながっているようだ。

つまり、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な拡大が続き、需給は全般的に引き締まった状態にある。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は引き続き根強い。また、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、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】

銅 ～ 小幅下落

銅価格（現物、終値）は、1 トンあたり 7000 ～ 8000 ドルを中心とした推移が続いているが、徐々に上値が重くなっている。10 月以降は、他の非鉄金属が上昇傾向で推移したものの、銅は小幅下落となった。

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、11 月 7 日には 14 万トン台まで増えてきている。

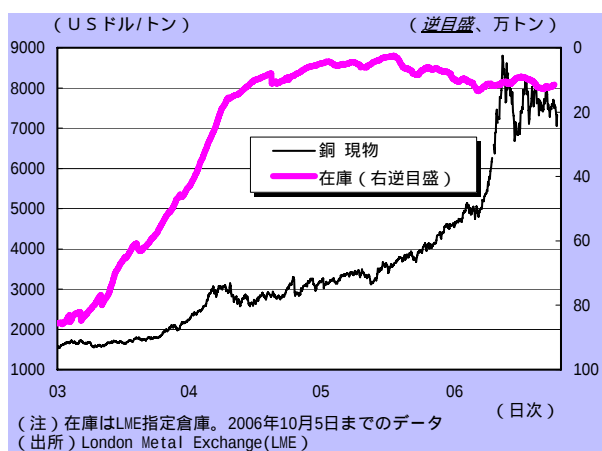
10 月にも各地で労働協約の改定交渉が行われたが、チリやカナダの鉱山では労使の交渉がまとまりストライキが回避され、ペルーの鉱山のストライキも短期間で終結している。チリの国営会社では、12 月末に 6000 人規模の労働協約の改定が行われる見込みであり、ストライキへの懸念も根強いが、これまでの各地での交渉の結果があるため、労使の妥協点が見出し易くなってきているように思われる。

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の影響が抑制要因になっているとみられるが、日本や欧州の景気回復もあり、世界需要は底堅いとみられる。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 日分程度、国際銅研究会が集計している世界の在庫も 17 日分にとどまっている。

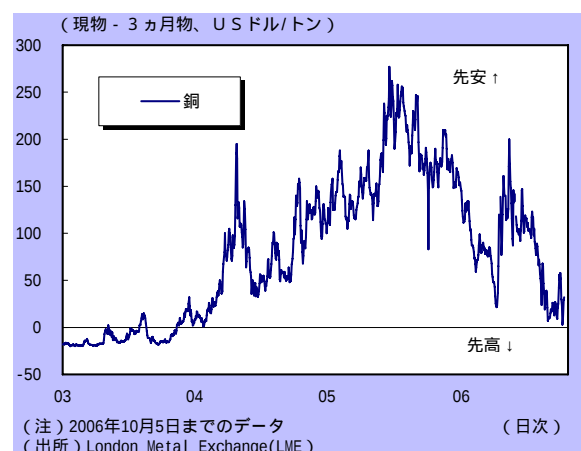
このように銅相場は、強弱の要因がまちまちであり、5 月の高値と 8 月の安値を上下のメドに一進一退が見込まれる。

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 ヶ月物）の推移



アルミニウム ～ 堅調に推移

アルミニウム相場（現物、終値）は、堅調に推移した。ストライキへの懸念から5月11日につけた1トン＝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ドル前後で比較的安定した展開が続いていたが、10月に入ると、再び騰勢が強まった。

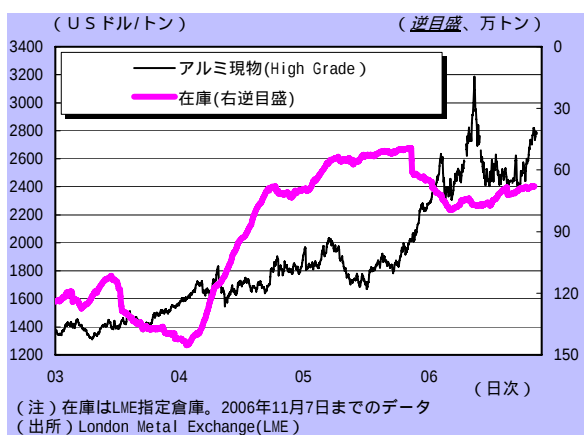
アルミニウムは他の非鉄金属に比べて供給懸念が少なく、価格上昇は緩やかにとどまっていた。もっとも、アルミニウムの需要は、他の非鉄金属に比べて速いペースで拡大している。先進国を中心に輸送機械などの部材の軽量化ニーズが根強いことに加えて、中国でも建築向けや自動車向けの需要拡大が見込まれ、アルミニウム需要の増加トレンドは続くと思われる。価格上昇が急であった銅や亜鉛の代替品としてアルミニウムを使用する動きも出ている。

足元では、中国の需要が堅調なことや欧州の需要が回復していることに加えて、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日分を下回っており、国際アルミニウム協会が集計している各国のアルミニウム地金の在庫を合計しても、1か月分以下にとどまっている。2007年には、中国やロシアや中東の供給力の増加によって在庫の減少に歯止めがかかるとの見方が多いが、需要の増加テンポも速く、おおむね需給は均衡状態で推移するとみられる。

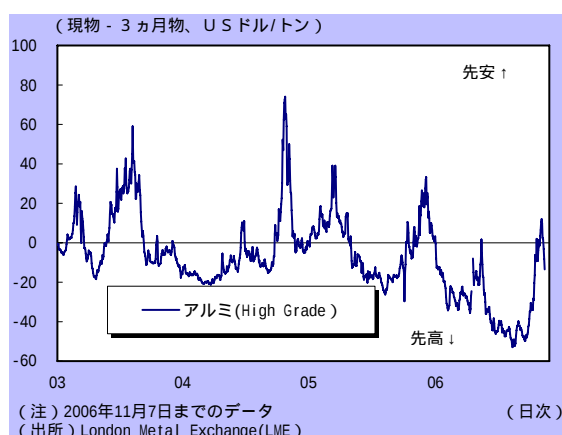
ニッケルや銅や亜鉛のように在庫水準が大幅に落ち込んで相場が急騰するとは考えにくいことが、これまでの価格上昇が他金属に比べ緩やかにとどまっていること、電力高や賃上げなどによってコストの上昇が見込まれること、需要が堅調なことから、アルミニウム相場は緩やかに上昇すると見込まれる。

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



ニッケル ~ 一進一退後、足元では上昇

ニッケル相場（現物、終値）は、高値圏で一進一退の推移が続いていたが、足元では上昇してきている。8 月下旬に高値をつけた後、9 月は下落気味に推移していたが、10 月は再び高値を伺う動きとなった。

7 月から続いていたカナダのニッケル鉱山でのストライキが 9 月 22 日に終結したものの、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続き、鉱山の生産活動が停滞し、新規鉱山の開発も遅れている。ストライキが長引いているこのニューカレドニアの鉱山では、10 月後半に、アジアの顧客との契約について、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しており、ニッケルの供給が不足するとの観測が強まっている。

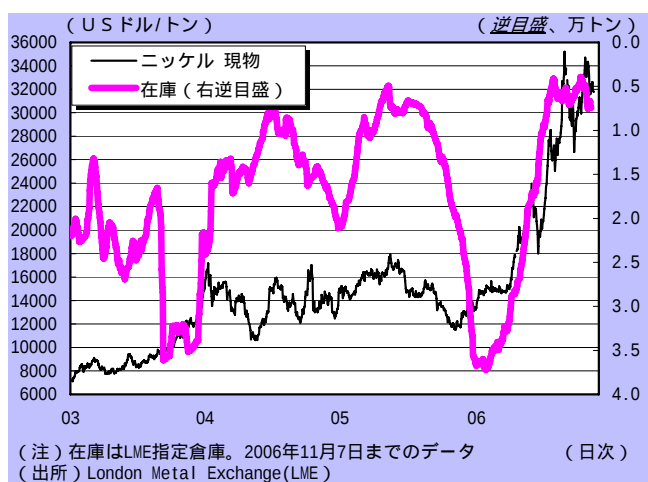
一方、主用途であるステンレス鋼向け需要が中国を中心に世界各国で堅調である。ニッケルの消費量は、2006 年初めまで前年割れで推移していたが、足元では、前年比 2 桁ペースで増加している。

こうした中、在庫は低水準で推移している。LME 指定倉庫の在庫は、世界の消費量のわずか 1.5 日分にとどまっており、国際ニッケル研究会が集計している世界在庫も年間消費量の 1 ヶ月未満になっている。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。

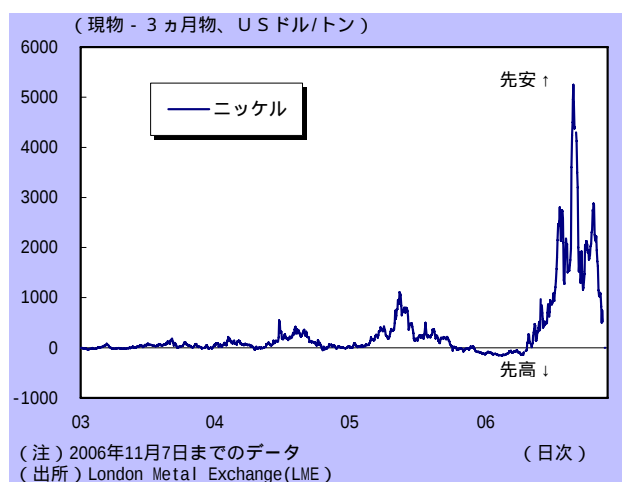
ストライキが終結すれば価格が落ち着く要因になり、当面、世界景気の減速が弱材料になるうが、在庫水準が非常に低い状態は解消しないとみられ、相場は底堅い展開が予想される。

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 ヶ月物）の推移



亜鉛 ～ 高値更新

亜鉛相場（現物、終値）は、高値更新が続いており、1トン＝4000ドル台で推移している。

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、在庫は減少傾向が続いている。現在の亜鉛のLME指定倉庫の在庫は、世界需要の4日分弱に落ち込んでいる。国際鉛・亜鉛研究会が集計している旧西側地域の全在庫を対象とする調査でも、在庫は世界需要の4週間分程度と、2005年末の6週間分程度から減少が続いている。

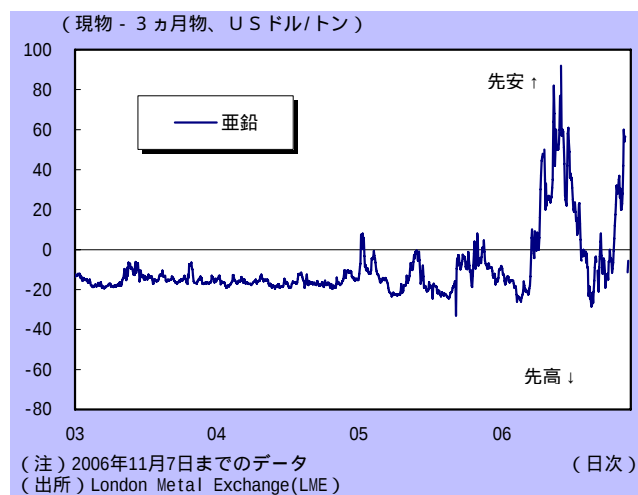
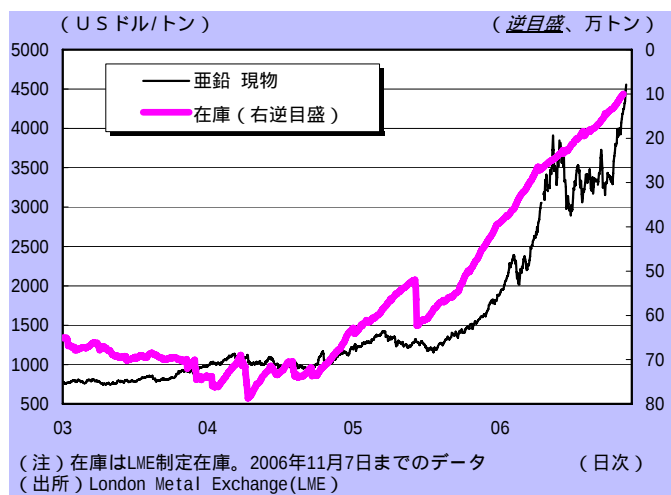
また、悪天候の影響によりアラスカの鉱山からの出荷が遅れていることや、鉱山開発が遅れていることにより、亜鉛鉱石の供給が低迷していることも、需給逼迫懸念を強めている。

もっとも、今後、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てくると、需給はやや緩和する可能性がある。また、米国など世界景気はやや減速気味に推移していることや、価格高騰を受けて、亜鉛鉱山や精錬所への投資が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ことも考慮すると、今後も一本調子の相場上昇が続くとは考え難い。しかし一方で、メッキ向け用途は他の金属で代替することが難しいとされ、高値でも需要が抑制されにくいいため、高止まり傾向で推移する可能性がある。

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。