

非鉄金属レポート

(2006年9月12日)

◆ロンドン金属取引所（LME：London Metal Exchange）～2006年8月を中心とした動向

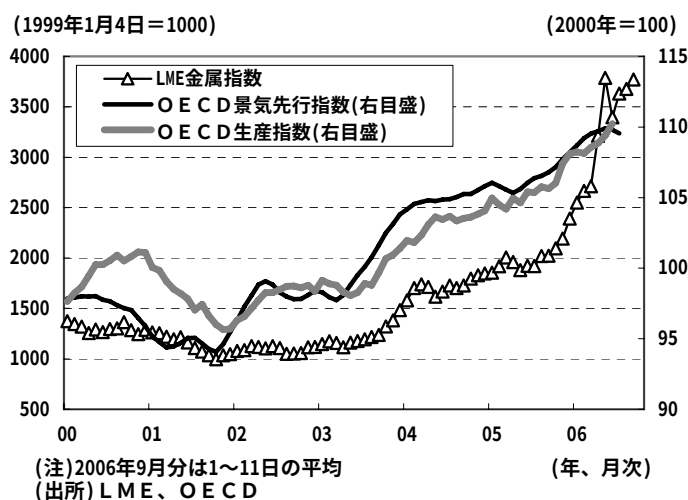
【概況】

非鉄金属市況は、8月以降も、強弱の材料がまちまちであり、一進一退の推移が続いている。ニッケル相場は8月下旬にかけて高値を更新したがその後反落、銅や亜鉛は高値圏でのみみ合い、アルミニウムはピーク時から2～3割ほど下落した水準で横ばいの推移が続いた。

米国などの景気減速観測が相場の下押し材料になっている。9月11日には、フランスの景気指標が弱めに出了たことも相場の押し下げ要因とされた。しかし、中国を中心に金属の需要は、依然、増加基調が続いているとみられ、ニッケル、銅、亜鉛を中心に在庫は減少基調が続いている。特にニッケルの在庫は急速に減少し、LME指定倉庫の在庫は世界需要に対して約2日分しかない。また、銅の在庫は約3日分と低水準が続いており、亜鉛の在庫も約5日分まで減少してきている。

供給面では、各国で鉱山関連のストライキが続き、今後もストライキが発生する可能性があり、相場の押し上げ材料になっている。在庫水準が非常に低いため、供給不安に対して価格が上がり易い状態が続いている。世界景気の減速観測が強まると相場の下押し要因になるが、供給懸念も根強く、非鉄相場は一進一退の推移が予想される。

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 ～ 高値圏で一進一退

銅価格（現物、終値）は、5月11日に付けた最高値の1トン＝8,800ドルから、6月13日には6,683ドルまで下落した後、7000～8000ドルを中心にもみ合っている。需要減速観測が相場の下押し材料になっている一方で、ストライキや事故による供給懸念が相場の押し上げ材料という状況が続いている。

しかし、ストライキや事故などによる供給懸念はやや緩和されつつある。7月23日に起こったチリの国営鉱山で起こった事故については、3ヶ月ほどで通常の生産に戻れると発表されており、比較的短期間の影響で済みそうだ。ストライキにより3月から操業を停止しているメキシコ第2位の鉱山では、政府が企業側の要求に応じ労働者の入れ替えを認めて10月から生産が再開すると発表された。また、8月7日よりストライキが行われていたチリの世界最大の鉱山では、8月31日に会社の提示した協約案が労組に承認される見通しになった。協約の主な条件は、インフレ率＋5%の賃上げ、及び契約更新時のボーナス1人あたり900万ペソ（約1.7万ドル、約200万円）であった。

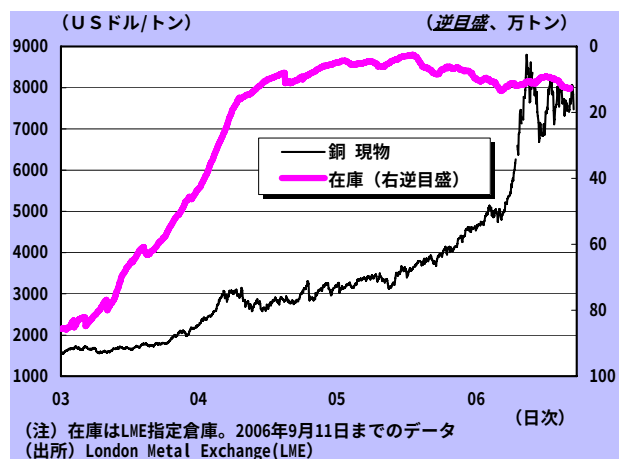
もっとも、現在、労使交渉が行われているチリの別の鉱山で9月半ばからストライキが行われる可能性が出てきており、カナダやペルーの鉱山でも、今年から来年にかけて労働協約の改定時期が訪れるため、引き続きストライキによる供給減への警戒感は根強い。

一方、需要面では、米国の住宅市場の減速や中国の不動産関連の引き締め策による需要抑制が懸念されている。もっとも、米国や中国の減速は、一部分野にとどまり、経済全般が大幅に失速することはない。また、昨年11月に合意されたチリと中国との自由貿易協定が、今年8月にチリで批准され、徐々に実行に移されてくる。中国がチリから輸入する銅の関税も引き下げが見込まれており、今後、中国の銅輸入が増加する可能性がある。

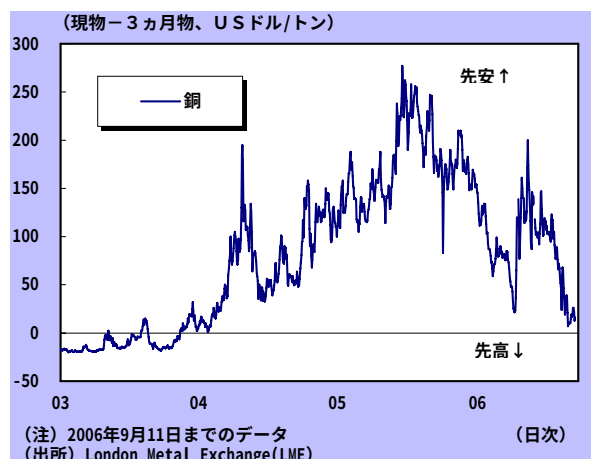
このように銅相場は、強弱の要因がまちまちであり、引き続き高値圏で一進一退が見込まれるが、在庫は歴史的な低水準が続いており、供給懸念や需要増加観測に対して相場が上がりやすいであろう。

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 ～ 横ばい圏で推移

アルミニウム相場（現物、終値）は横ばい圏で推移している。5月11日につけた1トン＝3,186ドルの高値から、6月23日に2,403ドルまで下落した後、持ち直しているものの、相場の回復力は他の非鉄金属に比べ弱い。

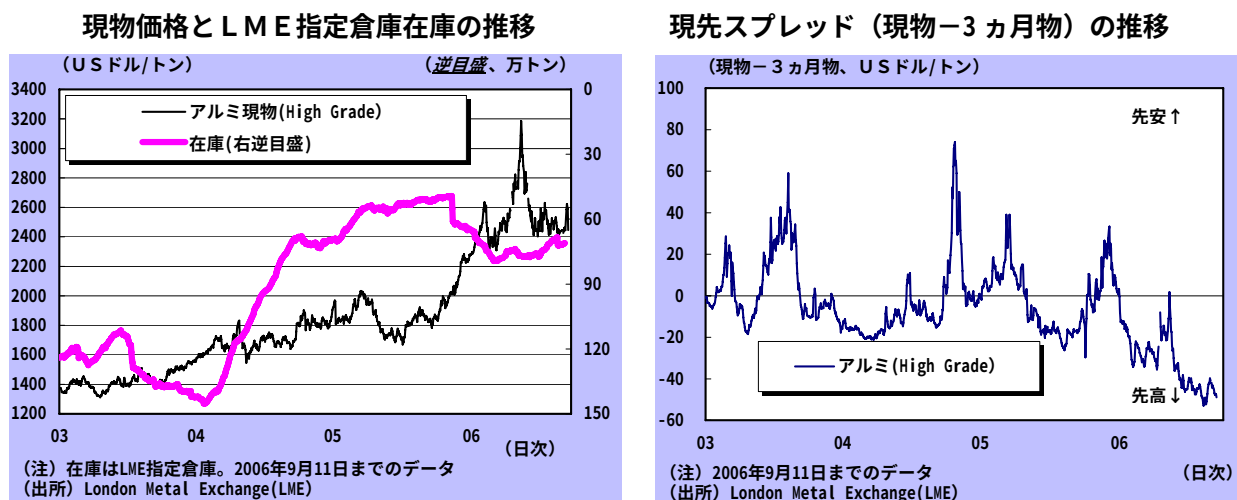
供給面をみると、足元では、欧州の生産が伸び悩んでいるが、中国の増産基調が続いている。また、中国では、地場企業や外資による能力増強案件がいくつも明らかになっているおり、中国の供給力増加が市況の下押し要因として意識されている。

しかし一方で、中国の需要が増加している。中国では、2003年から、電力を大量に消費するアルミニウム精錬業を引き締め対象業種としたが、その結果、アルミニウム精錬業者の多くはアルミニウム加工業への投資を行い、アルミニウム地金の需要を増加させている。アルミニウム加工業の能力は、2003年の449万トンから2005年には931万トンに増加したとされ、一部は輸出に向けられている。

また、中国では不動産などを対象に引き締め策がとられているが、すでに着手済みの建築案件が進捗しているといったこともあり、アルミニウムへの需要は増加を続けている。今後も、中国は、投資主導で成長し、自動車向けの需要なども増加してくるため、アルミニウム需要の増加トレンドは続くと思われる。

さらに一部では、銅や亜鉛の価格高騰を受けて、それらの代替品としてアルミニウムを使用する動きが出ている。電力価格の上昇によるコストアップの影響や、軽量化ニーズなどから他金属よりも速いペースでの需要拡大が続くことを考慮すると、価格は底堅く、安定的に推移すると見込まれる。

図表4．アルミニウム



③ニッケル ～ 高値更新後、反落

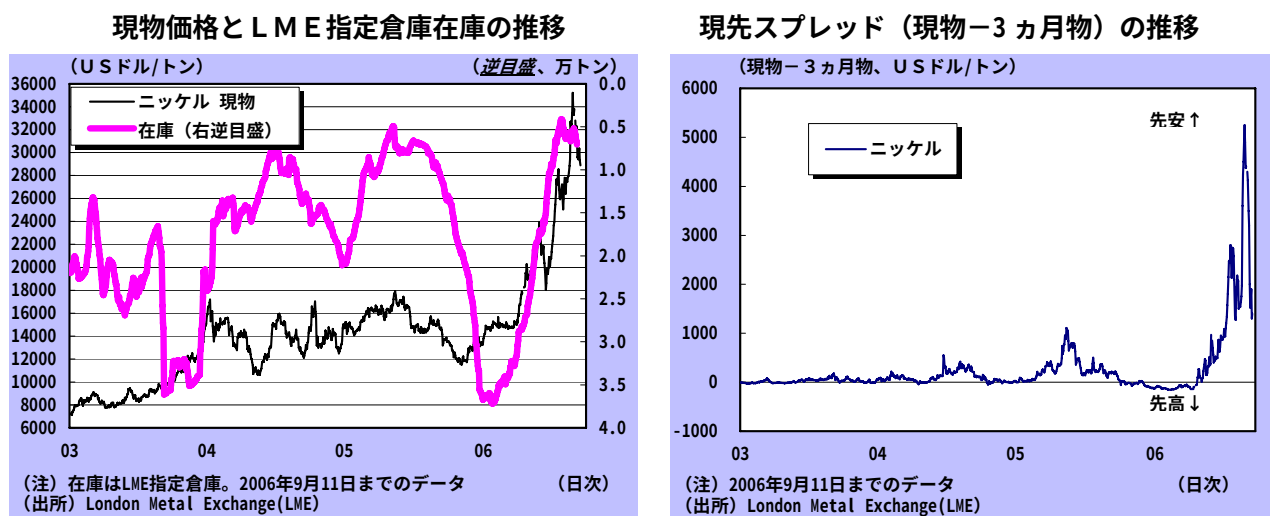
ニッケル相場（現物、終値）は8月も上昇基調で推移し、8月22日に1トン＝35,200ドルを記録し、最高値を更新した。その後、やや反落しているが、高値圏での推移が続いている。6月以降、ニッケル相場が急騰した背景には、在庫が大幅に減少していることがあった。その後、7月28日にカナダのニッケル鉱山でストライキが始まったことも供給懸念を強め、8月下旬にかけて相場は急騰した。

8月22日には、ニッケル在庫の急減を受けて、LME（London Metal Exchange）は緊急避難的な対応策を発表した。LMEの取引では、LME指定倉庫にある在庫玉の引渡しが決済の基本とされており、在庫が極めて少ない状態では決済ができなくなるリスクが懸念されたためであった。LMEは、1日あたり300ドル／トンを支払えば、玉の引渡しを一日延期できるとした。この対応策を受けて、玉不足による価格高騰を狙って買いポジションを取っていた投資家の一部はポジションを解消したとされ、その後、相場は頭打ちになっている。

しかし、ストライキは依然として続いており、新たな鉱山開発が急に進むわけでもなくニッケル供給への懸念は続いている。また、主用途であるステンレス鋼向けの需要は堅調な模様である。ステンレス鋼については、7月に中国の大手ステンレス鋼メーカーが減産を発表したとはいえ、欧州や日韓の企業などの需要増加もあり、生産が増加している模様である。一度、設計された建築物や機械の設計を変更するのは難しく、ニッケル高によりステンレス価格が急上昇しても、当面の需要には反映されにくいとみられる。

需要が堅調な中でストライキが続き、在庫が大幅に減少している。米国などの景気減速から需要が鈍化しても、当面、需給の逼迫感は根強いと思われ、相場は高値圏で推移するであろう。

図表5．ニッケル



④亜鉛 ～高値圏で一進一退

亜鉛相場（現物、終値）は、銅やアルミニウムと同様にレンジ内の動きが続いた。5月以降の相場を振り返ると、5月11日に記録した最高値の1トン＝3,907ドルから、6月23日には2,895ドルまで下落したものの、7月以降は、底堅く推移している。

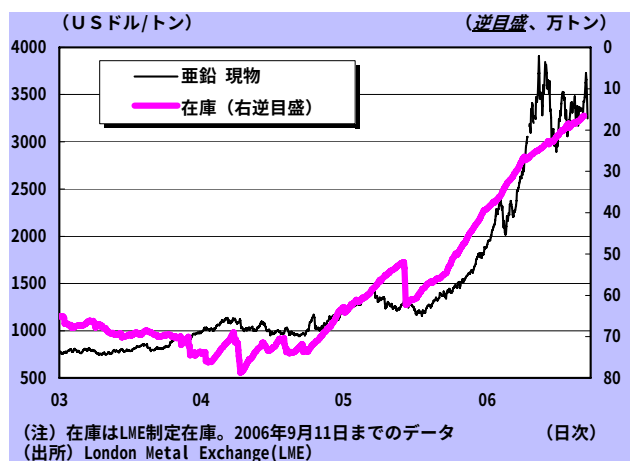
世界景気の減速観測から建築や家電といった亜鉛の最終需要の先行きに不透明感が出ているものの、足元は、メッキ鋼向けなどの需要が供給を上回って増加しており、在庫が減少する傾向が続いている。価格高騰を受けて、亜鉛鉱山や精錬所への投資が各地で出てきているが、当面、需給がタイトな状態が続きそうである。特に鉱山開発には、時間がかかるため、中国を中心に亜鉛精錬能力に比べ、原料である亜鉛精鉱の供給が不足した状態は、当面、解消されないとみられる。

以前は亜鉛精鉱の輸出国であった中国には亜鉛の埋蔵量は豊富であるとされる。しかし、内モンゴルなどではインフラの未整備により開発には時間がかかる一方、メッキ向け需要は拡大し、原材料である亜鉛精鉱の輸入が増えている。

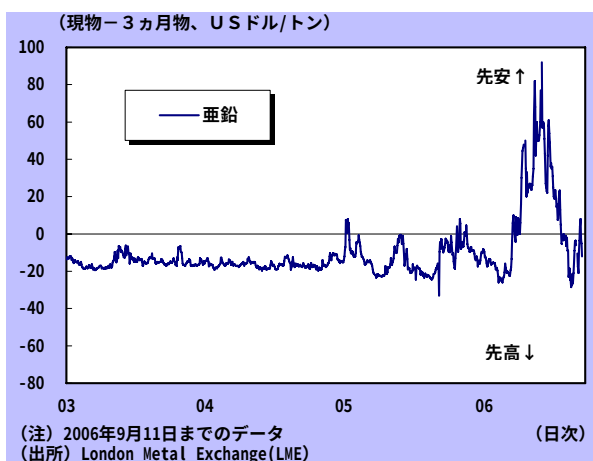
現在の亜鉛のLME在庫は、世界需要の5日分程度に相当する。銅やニッケルに比べれば在庫水準はやや多いが、それでも現物の品不足感により、現物価格が押し上げられやすい状況にある。世界景気の減速観測が相場の下押し要因となろうが、需給はタイトな状況が続くと見込まれ、下値は限定的であろう。

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。