

# 非鉄金属レポート

(2007年2月9日)

ロンドン金属取引所 (LME : London Metal Exchange) ~ 2007年1月を中心とした動向

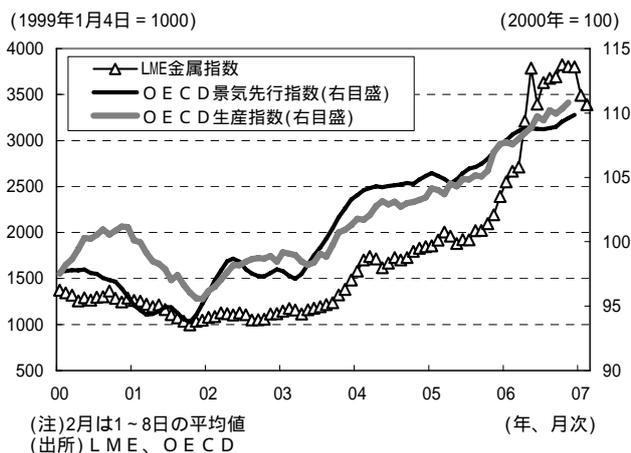
## 【概況】

非鉄市況は、1月に入って銅や亜鉛を中心に大幅に下落した。アルミニウムは一進一退であり、ニッケルは高値を更新している。非鉄市況全般としては、足元はやや弱含みながら、昨年5月以降の一進一退の状況が続いているとみられる。

1月後半に、金属を運用対象とするヘッジファンドが巨額損失を出したとの報道が出たことや、特に下落幅が大きかった亜鉛については、1月初めに、一部の商品市況連動型ファンドの基準値となる商品指数のウェイト変更に伴い売り圧力がかかるとの観測が強まったことが、市場心理を冷やしたと考えられる。もっとも、非鉄金属全般に在庫水準が低く、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おり、実際、新たな供給懸念が材料になったニッケルは高値を更新する動きになった。

非鉄需要と関連の深い実体経済面をみると、米国の住宅着工に下げとまりの兆しが出ている一方で、エレクトロニクス関連需要はやや伸びが鈍化しているようであり、状況は一進一退である。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】

銅 ~ 続落

銅価格（現物、終値）は続落した。1月初めに大幅下落した後、一進一退を続けていたが、2月に入って下値を切り下げた。

相場が持ち直す局面では、チリの国営会社の鉱山で地滑り事故の危険性が判った箇所を改修するために生産が抑制されること、チリの別の鉱山でストライキが懸念されたことなどが押し上げ材料になった。

もっとも、チリの鉱山での労使交渉については、期限を延長して交渉が行われるなど難航したものの、2月4日に交渉はまとまり、ストライキは回避された。また、チリの国営会社の鉱山での地滑りリスクへの対応は、当初、1年程度かかる可能性があると言われていたが、まもなく完了し、2月には生産を回復できる見込みが出てきたようである。

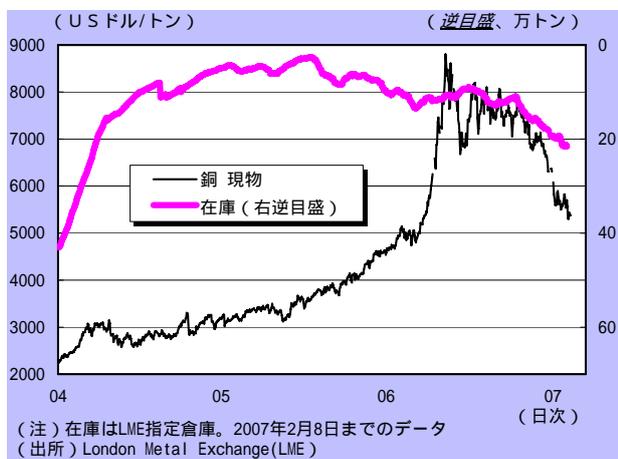
また、非鉄を中心的な運用対象とするヘッジファンドが最近の相場下落で巨額損失を被ったとの報道により、市場心理が冷やされた。やや時間のかかる話ではあるが、環境問題への対応不備により1年以上閉鎖されてきたフィリピンの鉱山が、ようやく再開される見込みも出てきている。

基本的には、ストライキや事故の影響により減産を強いられた昨年に比べると、足元の銅の供給は中南米を中心に回復している。一方、需要面では、米住宅着工に下げ止まりの兆しが出ているものの、エレクトロニクス分野でやや調整が見込まれる状況となっており、需要は力強さを欠いている。

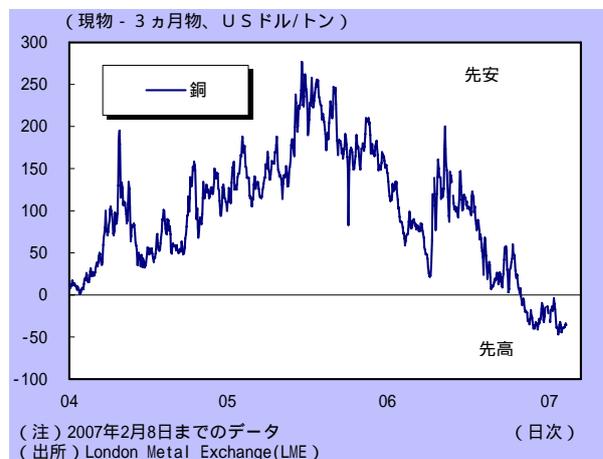
もっとも、世界全般に需要がそれほど弱いわけではない。欧州の需要は好調とみられ、中国についても、2006年の間に取り崩された在庫が2007年には積み増されるとみられている。非鉄大手と製錬会社との価格交渉が一段落したため、抑制されていた銅鉱石の需要が回復すると考えられる。銅相場は、徐々に下値を固める動きに転じてくるであろう。

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



## 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。1月初めに商品市況全般が大幅に調整した時や、1月後半から2月かけてヘッジファンドの損失の影響が懸念された時には、他の非鉄と同様に下落したが、ストライキなど供給懸念が出たこともあり、他の非鉄金属に比べて、下値は限定的である。

ストライキや電力事情による供給懸念として、まず、1月10～28日に最大のボーキサイト生産国であるギニアで大規模なストライキが発生したことが挙げられる。警官隊との衝突などにおいて死者が60人にのぼり、一時は難民など近隣諸国への影響も懸念された。ストライキの目的には、労働条件の改善に加えて、政治的腐敗や食料品高への抗議や、大統領に対して首相への権限委譲を求めるといった政治的な要求が含まれていた。大手アルミニウム企業のアルミナ工場などの生産活動に影響が出ている。一方、南アフリカでは、18～19日にかけて原子力発電所の不調により電力供給が大幅に削減された。当面、電力供給が不安定な状態が続く可能性があり、アルミニウム製錬に影響が出る可能性がある。

一方、需要の伸びは、足元で幾分伸びが鈍化している模様だ。最大の消費国である中国では、旧正月を前にした季節的な需要減に加えて、11月に輸出や輸入にかかる税率の変更が行われたため、関連する生産活動が抑制されたとの見方もある。

もっとも、中国の需要は年率10%程度の伸びが続くとみられている。供給面では、中国の大手アルミニウム会社は、昨年までに買収によって規模を拡大しており、今年中に新規の能力増強投資などは行わない予定と報道された。また、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ため、需給はおおむね均衡状態で推移するとみられる。

インドのアルミナ会社への引き合いが回復するなど、アルミナ需給がやや引き締まる動きが出ている。原材料であるアルミナ価格の上昇も、アルミニウム相場を下支えする要因になろう。

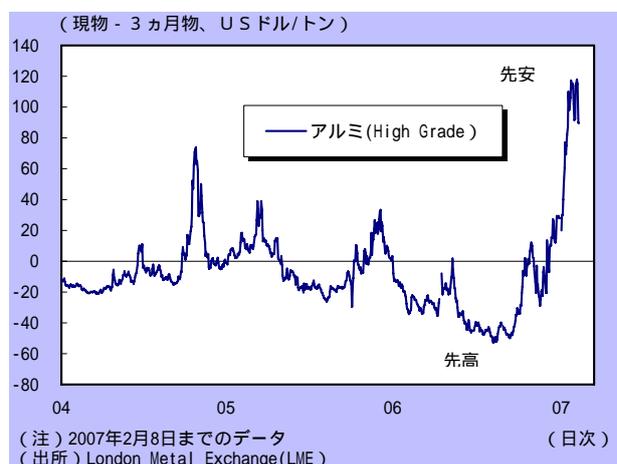
金属の運用で失敗したヘッジファンドが1社で、一時アルミニウムのLME在庫の90%を保有していたと報道されたが、市場への影響は今のところ限定的とみられる。

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 ~ 高値更新

ニッケル相場（現物、終値）は高値を更新した。1 月半ばまでは上値の重い展開であったが、供給懸念が強まった 1 月後半にかけて、騰勢が強まった。

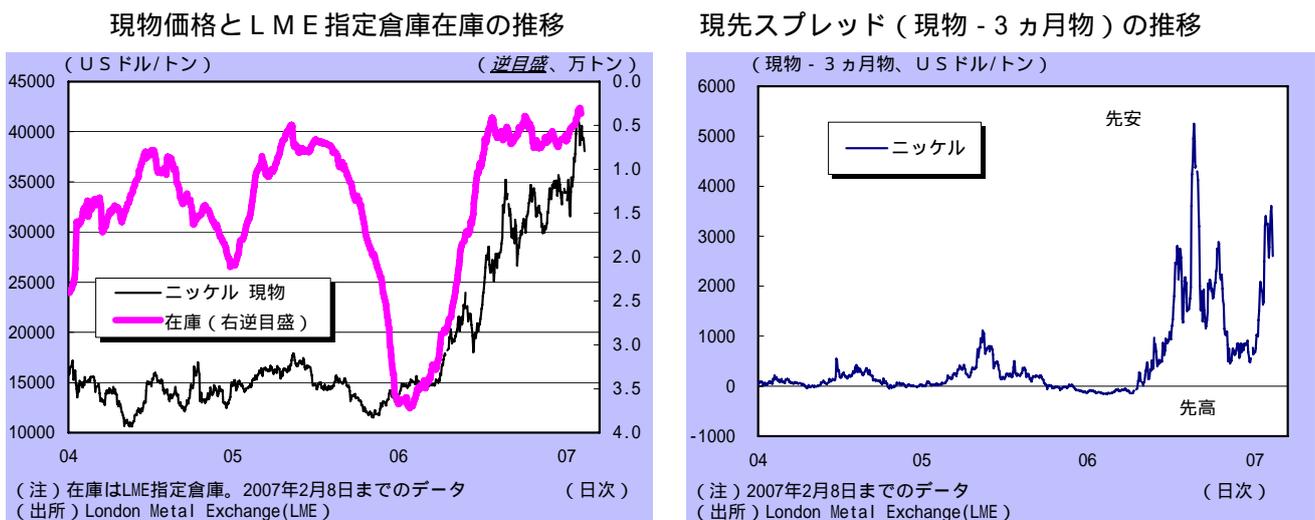
相場を押し上げる材料としては、供給への懸念が相次いだ。1 月にはオーストラリアの鉱山がサイクロンによる大雨の影響で数日間操業ができなくなったこと、1 月半ばまでニューカレドニアの鉱山でのストライキが続いたこと、1 月末に労働協約の期限を迎えるカナダの精錬所でストライキの懸念が出たこと、オーストラリアのニッケル精錬所が補修のため 3 月頃から 3 週間の操業停止をすること、などが相場の押し上げ材料になった。

また、米国が対キューバで行っている経済封鎖の対象にニッケルも加えたためキューバからの供給が減っている可能性がある。新規に開発される鉱山からの生産が軌道に乗るのは、早くても 2008 年とされている。一方、需要面では、世界最大の需要国である中国のステンレス鋼生産向けの需要の拡大が続く見込みであり、当面、需給の逼迫感は払拭され難いであろう。

しかし、懸念されていたカナダの鉱山でのストライキはギリギリで回避された。また、中国国内で、廉価な中間製品の生産が行われるようになってきており、価格上昇圧力を緩和するという見方も出ている。高騰したステンレスの代替品への転換は、ユーザーからすれば、品質が重要であり、今のところそれほど代替が進む勢いはないようであるものの、一部ではニッケルを使わないタイプのステンレス鋼で代替する動きが出ているとされる。

ニッケル需給の逼迫感は、なかなか払拭されそうにないが、これまでの高騰が急であったため、相場上昇が一服する可能性があるだろう。

図表 5 . ニッケル



亜鉛 ~ 大幅下落

亜鉛相場（現物、終値）は大幅に下落した。1月初めには、一部の商品市況連動型ファンドの基準値となる商品指数のウェイト変更に伴い売り圧力がかかるとの観測や、後半には金属を運用対象とするヘッジファンドが巨額損失を出したとの報道が、市場心理を悪化させたとみられる。また、足元のLME在庫の動向をみると、緩やかな増加に転じており、需給がやや緩和したことを示唆している。

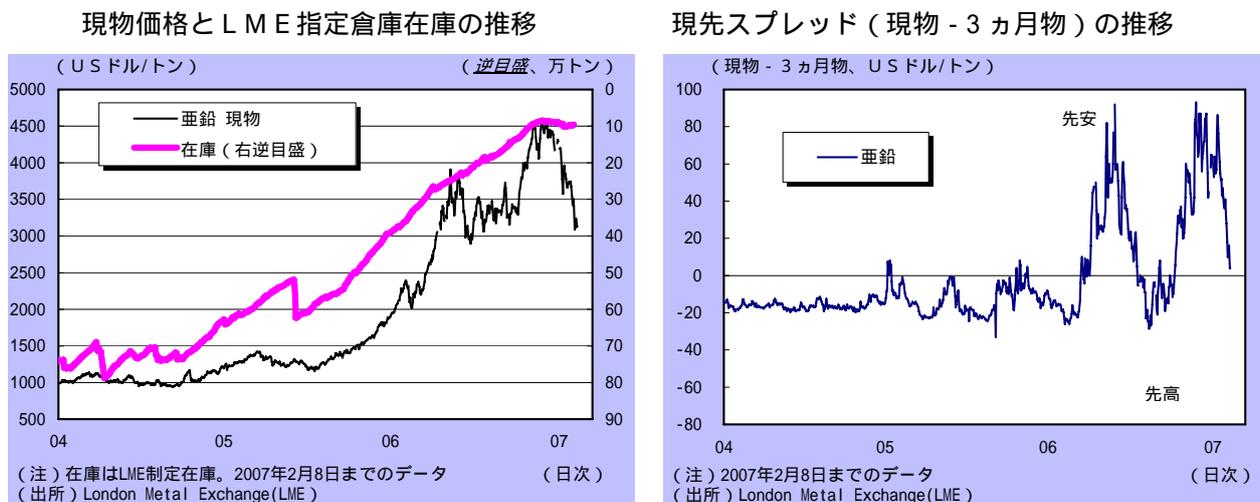
中国雲南省の亜鉛精錬所では、電力不足により昨年11月から稼働率が4割に落ち込んでおり、5月まで状況は改善されそうにないこと、アイルランドの鉱山で労使交渉が難航してストライキの懸念が出たことなど、供給制約が強まる要因もあった。しかし、昨年7月から始まったポルトガルの鉱山での生産活動がフル稼働になってきたことなどから、足元の亜鉛鉱石の供給は前年を上回るようになってきているようだ。

有害物質の漏出により、1年以上閉鎖されていたフィリピンの鉱山では、政府により操業再開が許可される模様であり、今後、銅と亜鉛の生産が回復する見込みである。また、年後半にかけて、中国、北米、イランなど各地で鉱山や精錬所の供給力が増えてくると見込まれている。

最大の消費国・生産国である中国の動向をみると、亜鉛価格が上昇を続けた2006年に、亜鉛の供給能力が大幅に増加したとみられ、国内需要の大幅な増加にもかかわらず輸出余力が増えて、亜鉛地金の純輸出国になった。亜鉛価格の高騰により在庫を取り崩して売却するインセンティブが強まったことも影響しているとみられ、今後は逆に、在庫積み増し需要が生じてくるという見方も出ている。

なお、亜鉛は銅とともに、エレクトロニクス関連製品の動向との関連が深い。2008年のオリンピックに向けて家電需要などが高まれば、亜鉛の需要も増加が見込まれる。2007年後半にかけて、供給が増加してくるものの、需要も底堅いと見込まれ、亜鉛相場は底堅い推移が見込まれよう。

図表6．亜鉛



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。