

非鉄金属レポート

(2007年3月8日)

ロンドン金属取引所 (LME: London Metal Exchange) ~ 2007年2月を中心とした動向

【概況】

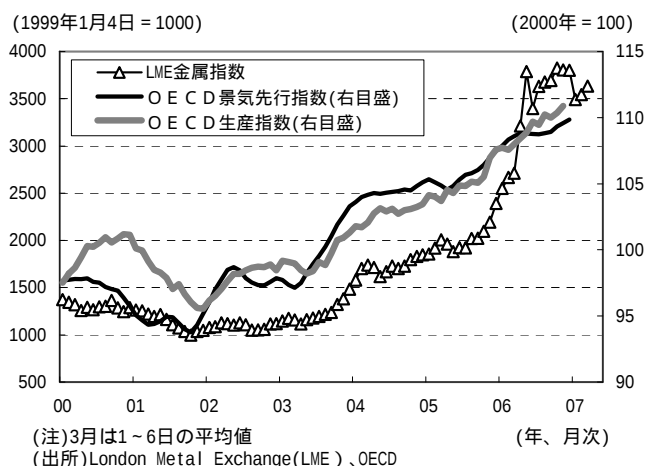
非鉄市況は、2月初旬をボトムに下旬にかけて上昇した。米国株価が大幅下落した翌日の28日には非鉄相場も先行き不透明感から下落したものの、その後は一進一退になっている。

相場の上昇要因としては、2月13日に発表された中国の統計で非鉄輸入が急増していたことや、春節後に中国の需要が本格化するとの期待感が強まったことがある。もっとも、春節の日取りに影響されて中国の1~2月の統計は変動が大きく、基調判断は難しいのが現状である。

一方で2月末から3月にかけて、日銀の利上げや世界同時株安により、投機資金の流出が連想され、非鉄相場は下落したものの、株価のように大幅に下落したわけではない。投機筋の売り買いがほぼ拮抗していたと考えられることや、世界、とりわけ中国の金属に対する需要増加観測が根強いことが背景にあらう。なお、1月後半に巨額損失を出したヘッジファンドの解約はそれほど出ていないようであり、この問題への懸念は後退している。

実体経済面をみると、非鉄需要と関連の深い米国の住宅着工やエレクトロニクス関連需要は総じて一進一退である。非鉄市況は景気動向を先取りして動く傾向があり、今年後半にかけて世界景気の再加速が見込まれる中、徐々に相場は底堅さを増すと考えられる。また、非鉄金属全般に在庫水準が低く、鉱山事故等の需給タイト化要因に対して価格が上がり易い状態が続いている。

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 (tomomichi.akuta@murc.jp)

【品目別の動向】

銅 ～ 上昇後、小幅反落

銅価格（現物、終値）は、2月初旬に1トン＝5300ドル台と、2006年3月以来の安値に落ち込んだ後、下旬に6200台まで上昇した。米国株が大幅下落した翌日の28日には、銅相場も大幅に下落し、6000ドル台を下回ったが、3月に入って6000ドル台を回復している。

月初の下落の背景には、チリの鉱山でのストライキが回避されたこと、地滑り事故のあったチリの別の鉱山の生産が早期回復するとの見込みが発表されたこと、非鉄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により市場心理が冷やされたこと、などがあった。

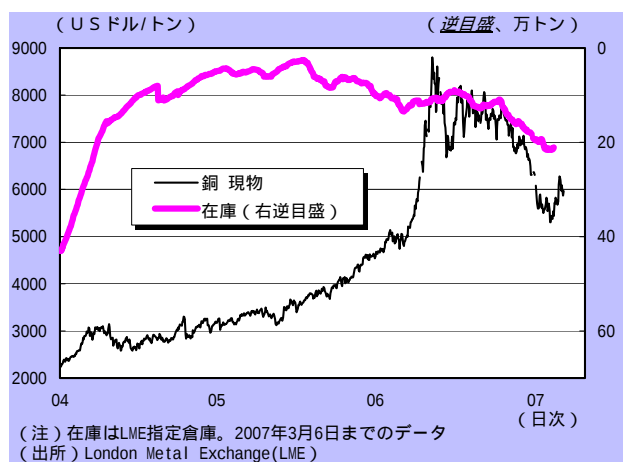
一方、その後の相場上昇は、バーナンキFRB議長が当面の金利据え置きを示唆したこと、ペルーの鉱山でストライキが懸念されていること、中国の1月の輸入が大幅に増加し、また春節が終わると中国勢の買い注文が入るとの観測が強まったこと、などが背景にある。

供給面は、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、足元は中南米を中心に回復してきている。一方、需要面では、欧州の需要は底堅いとみられ、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見込みもあり、需要は大幅な増加が予想される。足元では、米国の住宅着工が減速し、エレクトロニクス分野でやや調整が見込まれているが、年後半にかけて下げ止まり、力強さを増すであろう。銅相場は、そうした動きをやや先取りする形で、徐々に下値を固めつつあるとみている。

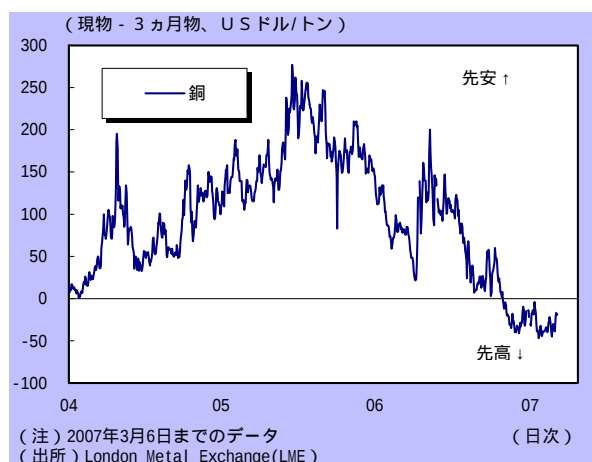
なお、銅が下落する一方で、アルミニウムが底堅く推移してきたため、銅からアルミニウムへの代替が起こりにくい相対価格に落ち着きつつあるとされる。また、チリの国営会社では、人件費の上昇、エネルギー・コストの上昇、鉱石品位の低下などにより、鉱山からの生産コストが大幅に上昇しているとされ、コスト面からの価格下支え要因も出てきている。

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。他の非鉄金属に連動して、2 月初から下旬にかけて上昇傾向で推移したが、米国株が大幅下落した 28 日以降は、アルミニウム相場も下落している。

2 月初旬に金属の運用で失敗したヘッジファンド 1 社が一時アルミニウムの L M E 在庫の 90% を保有していると報道されたが、その後、そのファンドは 3 月限の先物売りポジションも同程度の規模で保有しているとされた。損失報道の前後で、損切りの手当ては終わっており、その後の相場への影響は限定的であったとみられる。

供給面では、最大のボーキサイト生産国であるギニアで、労働組合と政府との対立による騒乱状態に対して、12 日に大統領から戒厳令が出される事態となった。大手企業では外国人社員を帰国させる措置がとられ、アルミナ工場などの生産活動に影響が出ていたが、16 日にはボーキサイトの出荷が再開された。もっとも、ギニアの政情不安は、当面、払拭されそうになく、供給懸念が市場に残るであろう。

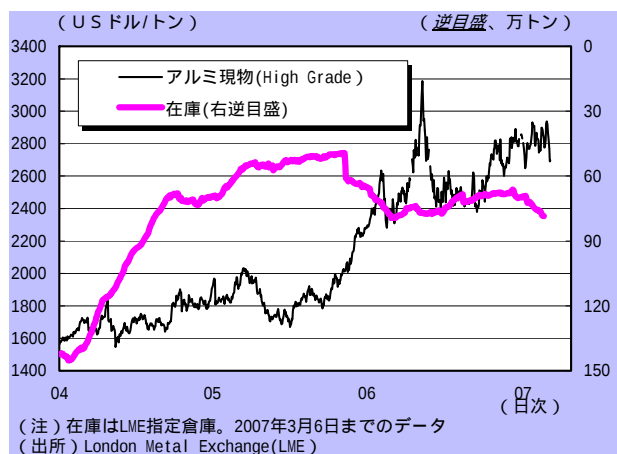
また、中国では過剰投資抑制やエネルギー節約の観点から、アルミニウム精錬業の抑制が続いており、その一環として 2006 年 11 月よりアルミニウムの輸出税が 5% から 15% に引き上げられた。このため、アルミニウム輸出は抑制されることになり、実際、2007 年 1 月のアルミニウム輸出は大幅に減少した。これは、国際市場からみると、需給のタイト化要因となる。

一方、電力料金などコスト高を受けて閉鎖されていた欧米の製錬所の一部が、アルミニウム市況の回復により再開され、需給緩和要因になるという観測が出ている。しかし、欧州では、中東からのアルミニウム輸入にかかる関税を引き下げる方針であるなど、基調としてエネルギー・コストの安い地域からのアルミニウム供給が増加するという流れにあり、むしろ欧米の精錬所からの撤退が今後も続く可能性がある。

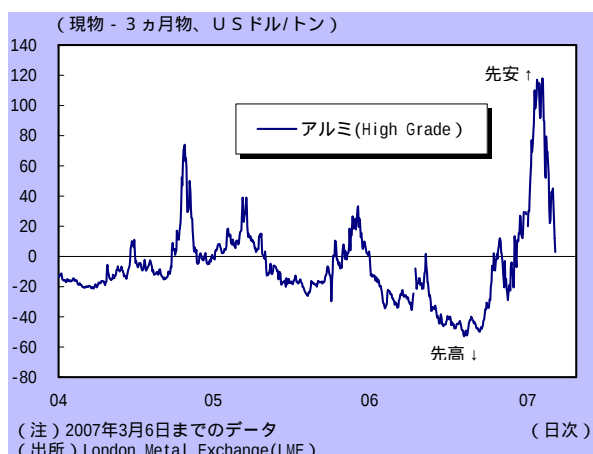
年後半にかけては世界景気の再加速が予想され、自動車向けや半導体製造装置向け需要が増加すると見込まれる。需要の増加に合わせて、アルミニウム相場は上昇が予想される。

図表 4 . アルミニウム

現物価格と L M E 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物 - 3 カ月物）の推移



ニッケル ～ 高値更新が続く

ニッケル相場（現物、終値）は高値更新が続いた。2 月はそれまで続いていた供給障害が終息に向かったものの、需要が底堅いため在庫の減少が続き、相場は緩やかに上昇した。

2 月初めには、懸念されていたカナダの鉱山でのストライキが回避された。米国の経済封鎖によるキューバからの供給減の可能性があり、オーストラリアのニッケル精錬所では補修のための操業停止が計画されているものの、1 月までに比べ、供給不安は後退している。しかし、足元の供給懸念が後退しても、在庫の減少基調は変わらず、LME 指定倉庫の在庫水準は世界需要の 1 日分以下にまで減少している。

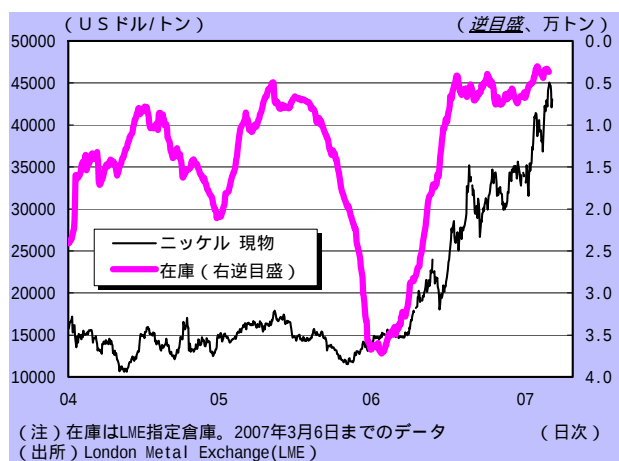
南米やアジアで新規に開発される鉱山からの生産が軌道に乗るのは早くても 2008 年とされ、需要面では、中国のステンレス鋼生産向けの需要の拡大が続く見込みであり、当面、需給の逼迫感は払拭されない可能性がある。

ニッケルの主用途であるステンレス鋼の値上げも進んでいる。国内のニッケル系ステンレス鋼（冷延薄板）の店売り価格は、1 年強の間に約 2 倍に跳ね上がってきた。ニッケル系ステンレス鋼が高騰したため、ニッケルを使わないクロム系ステンレス鋼などへの代替の動きも出ているが限定的である。

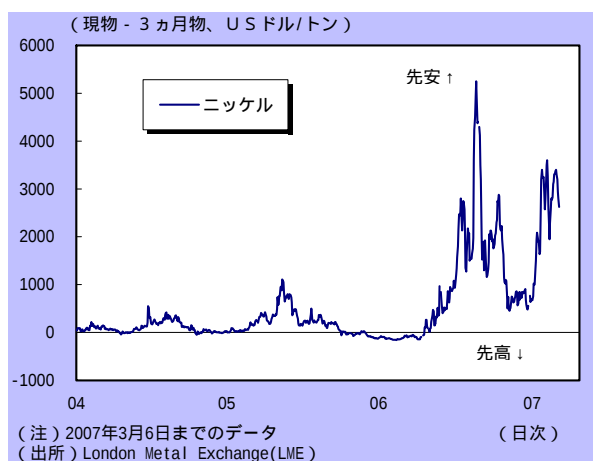
需給の逼迫感が続く中、ニッケル相場の高止まりが続く可能性がある。もっとも、これまでのところ生産者の在庫は LME 在庫ほど急減している訳ではなく、供給懸念などから生産者や流通業者の在庫積み上げ意欲が強かったと推察される。今後、新たな供給懸念の材料が出てこなければ、相場の上昇に歯止めがかかると思われる。

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 カ月物）の推移



亜鉛 ～ 小幅下落

亜鉛相場（現物、終値）は、他の非鉄金属に比べ、やや軟調な推移になった。2006年の相場は大幅上昇したが、その後、高値警戒感が生じてきているとみられる。

供給面で、新たな懸念材料がなかった訳ではない。2月6日にはオーストラリアの大手亜鉛会社の製錬所で溶鉱炉の不具合があり、10日間程度、操業が停止されると報道された。また、7日～20日頃にかけてオーストラリアの鉱山から亜鉛精鉱を搬送する運搬船がサイクロンの影響で運航不能になっていた。

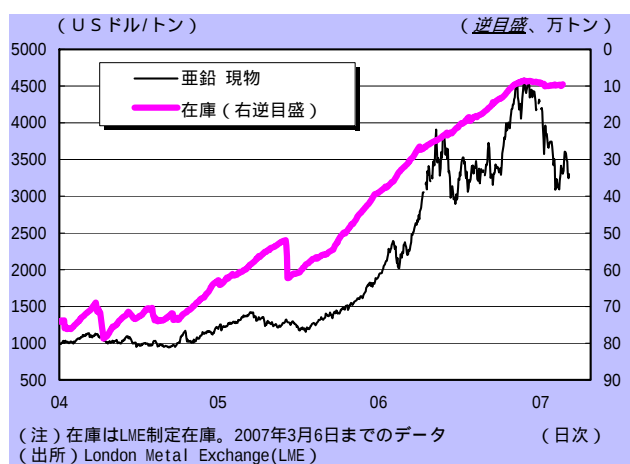
しかし、最大の生産国である中国では、亜鉛価格が上昇を続けた2006年に亜鉛の供給能力が大幅に増加し、国内需要の大幅な増加にもかかわらず輸出余力が増えている。また、2006年7月から始まったポルトガルの鉱山での生産活動がフル稼働になってきたことなどから、足元の亜鉛鉱石の供給は増加し、在庫も緩やかに回復している。年後半にかけて、中国、北米、イランなど各地で鉱山や精錬所の供給力が増えてくると見込まれている。

一方、足元の亜鉛需要は底堅いとみられ、年後半にかけては、オリンピック関連需要などにより、増勢が増してくる可能性がある。また、亜鉛鋼メーカーによる価格転嫁が緩やかに進んでいる。日本でも亜鉛メッキ鋼の値上げが進められ、亜鉛メッキ鋼の価格を亜鉛相場に連動させる方式を新たに取り入れる動きも出ている。一方で、28日にはカナダの鉱山会社と韓国の精錬所との間で行われた亜鉛精錬費交渉において、精錬費の値上げが決定されている。最終製品への価格転嫁が進み、精錬コストも上昇してくると、亜鉛相場は下支えされやすくなると考えられる。

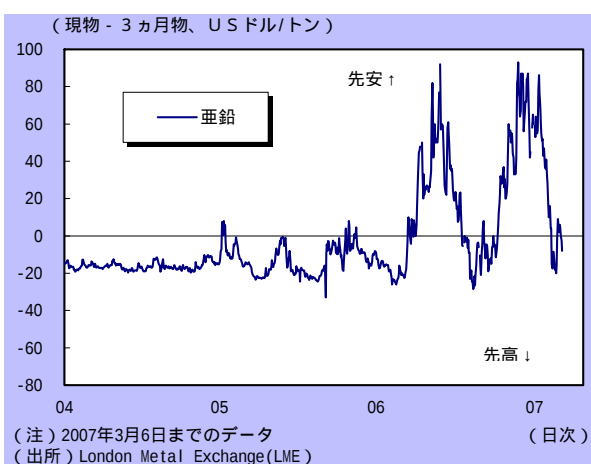
2007年後半にかけて、供給が増加してくるものの、需要も底堅いと見込まれ、亜鉛相場は底堅い推移が見込まれよう。

図表6．亜鉛

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。