

非鉄金属レポート

(2007年4月6日)

ロンドン金属取引所 (LME: London Metal Exchange) ~ 2007年3月を中心とした動向

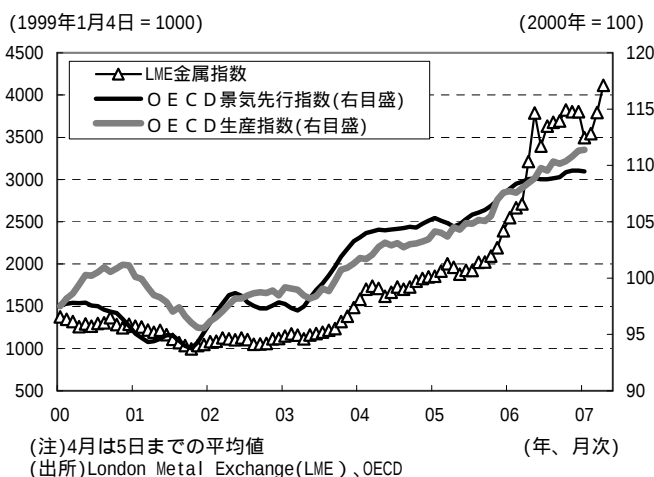
【概況】

非鉄市況は、3月上旬をボトムに下旬にかけて上昇した。2月下旬に続き、3月上旬にも各国株式市場が下落し、投資資金の収縮や景気の先行きへの懸念により、非鉄相場も連れ安する局面があった。しかし、金融市場が落ち着きを取り戻し、景気の先行き懸念が弱まってくると、月末にかけて、非鉄相場は銅を中心に堅調な推移となった。また、4月に入ってニッケルが高値を更新するなど、相場はさらに上昇してきている。

非鉄金属の最大の需要国である中国の1~2月の統計は、春節の日取りに影響された変動があり、基調判断が読みにくいものの、総じて、需要が堅調であることを示している。非鉄需要と関連の深いエレクトロニクス関連需要、あるいは米国の住宅着工や自動車販売は一進一退であるが、一時的先行き懸念は後退しつつある。

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であろう。また、非鉄金属全般に在庫水準が低く、需給逼迫の懸念など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 (E-mail: tomomichi.akuta@murc.jp)

【品目別の動向】

銅 ～ 上昇

銅価格（現物、終値）は、2月上旬に1トン＝5300ドル台の安値を付けた後、上昇基調にある。3月は、上旬に一時1トン＝6000ドル割れまで売られる場面もあったが、その後は上昇に転じ、足元では7000ドルに迫っている。

3月上旬の銅相場下落は、各国株価が大幅下落したのを受けて、投資資金の引き上げや需要の先行きへの懸念が強まったことによるが、各国株価の持ち直しによりこうした懸念は後退した。

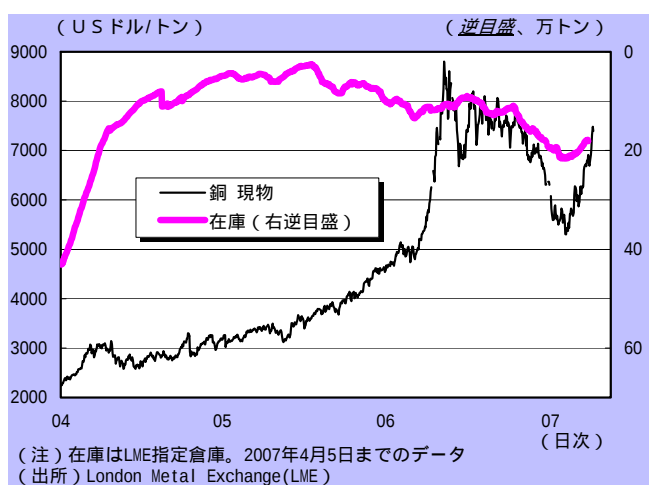
一方、相場の押し上げ材料としては、上旬に、チリの鉱山で電力事故により稼働が停止したことやザンビアの鉱山で1週間ほどストライキが行われたことにより供給懸念が生じた。その後、12日に中国の2月分の銅輸入が大幅増となったことが発表され、中国需要の増加観測が強まった。

足元の需給環境をみると、供給面では、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、鉱山の生産は中南米を中心に回復してきている。一方、需要面では、中国では2006年に取り崩された在庫が2007年は積み増される見込みであり、中国需要が大幅に増加すると予想される。また、欧州の需要も堅調を続けている模様である。需給ともに緩やかに伸びているとみられるが、LME指定倉庫の在庫は、2月初め以降、減少に転じてきている。

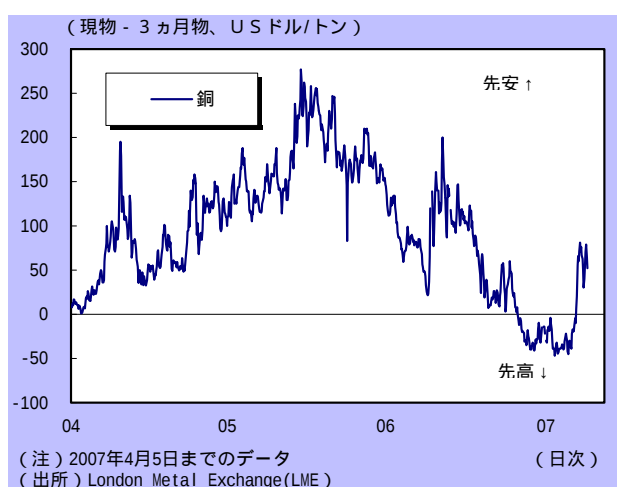
昨年後半から、米国の住宅着工が減速し、エレクトロニクス需要の一部に一服感が出ているが、今年後半にかけて回復が見込まれる。銅相場は、そうした動きをやや先取りする形で、下値を切り上げつつあるとみられる。人件費の上昇、エネルギー・コストの上昇、採掘機器価格の上昇などにより、鉱山からの生産コストが大幅に上昇しているとされ、コスト面からの価格下支え要因も出てきている。

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 ～ 上値が重い展開

アルミニウム相場（現物、終値）は、上値が重い展開になっている。他の非鉄金属に連動して、3月初めに下落した後、2月後半の水準には戻さないで推移している。

3月上旬は、株価下落や景気先行きへの懸念といった他の金属と共通の要因に加えて、春節明けに中国のアルミニウム在庫が大幅に増加していたことも相場の押し下げ材料とされた。この在庫増は、春節後にアルミ加工業者の操業水準が低い状況の中で、アルミ精錬会社からの出荷が集中したという一時的要因であったとみられていた。しかし、その後も月半ばにかけて、生産増を背景に在庫が高止まり傾向で推移した。

また、日本でも、輸入品在庫の増加など、需給が緩んでいる模様である。日本の2007年4～6月期分のアルミニウム地金の価格交渉（LME価格に上乗せされるプレミアムの交渉）は、足元の需給の緩みを理由に値下げを要求する日本の商社と、季節的な需要の高まりを期待して値下げを渋る海外製錬会社との見解の相違が大きく、難航したが、6～7%の値下げで決着した。

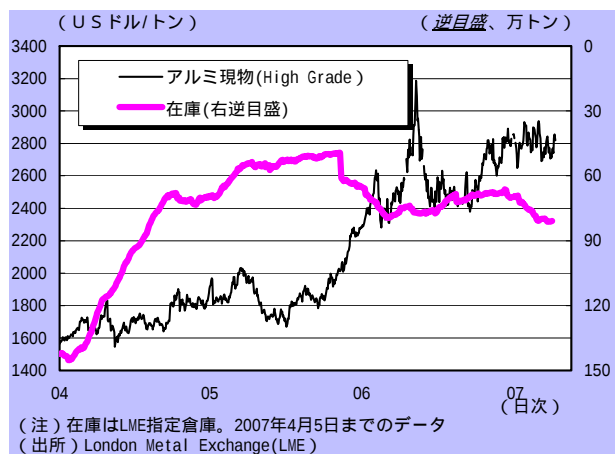
アルミニウムの原材料であるアルミナ価格が、中国のアルミナ増産などを背景に下落していることも、アルミニウム価格の上値を重くしているとみられる。

また、供給面では、最大のボーキサイト生産国であるギニアでは、2月に労働組合と政府との対立が激化し戒厳令が出される事態となっていたが、3月1日に労組側から推薦された首相が就任して情勢は落ち着いてきていることも供給懸念を和らげている。

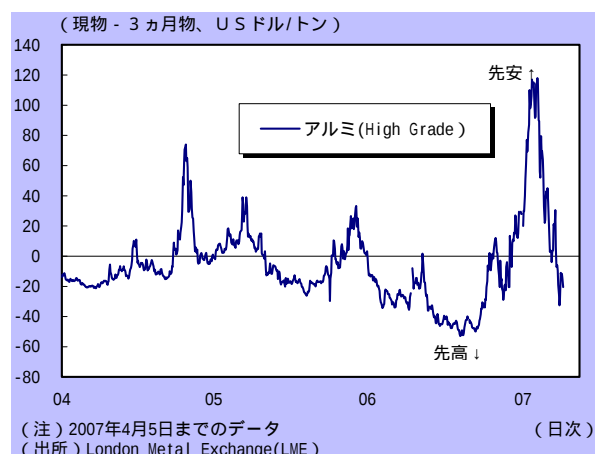
このように、足元では、やや需給が緩む動きが出ており、また、各地で新たなアルミニウム精錬所の建設計画もあるが、一方で中国を中心に世界需要の増加ペースも非常に速く、原材料の供給における地政学リスクもある。アルミニウム相場は、当面、一進一退が見込まれるが、年後半にかけて世界景気が再加速して自動車や電気製品向け需要の増加観測が出てくると、上昇が予想される。

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、月初に伸び悩んだものの、月半ばにかけて1トン=50,000ドル台に乗せ、高値を更新した。その後、高値警戒感が出て伸び悩んだが、足元は再び高値を更新してきている。

3月初めは、他の金属と同様に、株安や景気の先行きへの懸念が相場の下押し材料になった。しかし、供給が伸び悩み、在庫水準が極めて低い中であって、需要増加観測が根強く、月半ばにかけて相場は高値更新が続いた。ニッケルは、主用途であるステンレス鋼向け需要の大幅増が見込まれている。ステンレスの生産は、中国で大幅増加が続いており、欧州でも堅調が続いている。

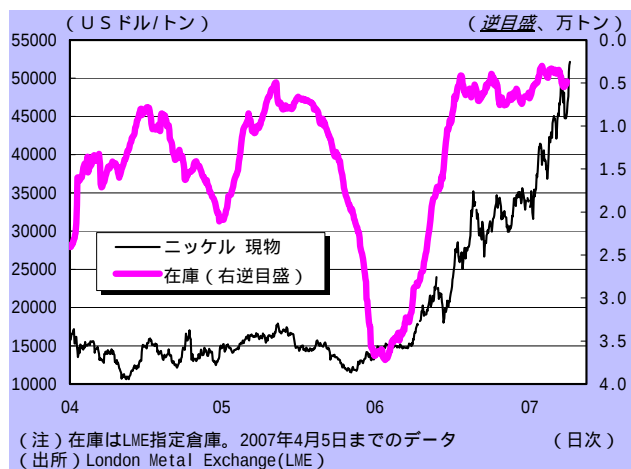
一方で、供給面では、1月までのようなストライキ等による供給懸念は後退しているものの、南米やアジアで新規に開発される鉱山からの生産が軌道に乗るのは早くても2008年とされる。また、資材価格の上昇や熟練労働者の不足もあって、事業計画の見直しを迫られる場合も増えそうであり、鉱山開発がさらに遅れる可能性も指摘されている。

3月半ば以降は、価格高騰が需要を抑制するとの観測も出て相場の騰勢が一服している。ステンレス生産にあたって、純度が高く、値段の高いニッケル精鉱を原料とするのではなく、ニッケル含有率の低いラテライト鉱を原料としてステンレスを製造するといったコスト抑制努力が行われ、また、ニッケルを使わないクロム系ステンレス鋼などへの需要シフトも一部に出ている。

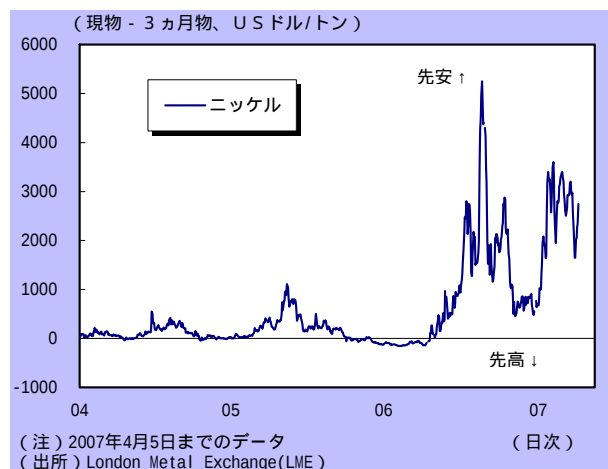
しかし、ニッケルの品薄感が強いと、投機的な買い占めなどにより、相場は上昇しやすい状況が続いている。実需面をみても、ステンレス需要は増加を続けるとみられる。代替品を使う動きが出ているといっても、本格的に鉱山からの生産量が増加するまでは、需給の大幅な緩和は見込みにくい状況である。総合判断すると、ニッケル相場は高止まりを続ける可能性がある。

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



亜鉛 ～下落後、上昇

亜鉛相場（現物、終値）は、他の非鉄金属に比べ軟調な推移が続いたが、4 月に入り、上昇してきている。2006 年の相場が大幅に上昇した後、高値警戒感が出ていたことや、供給が増加してきたことを背景に騰勢は一服していたが、今後の見方は分かれてきている。

亜鉛の精錬料引き上げを受けて、日本、韓国など精錬会社の生産が増加して、供給が増えている。また、原材料となる亜鉛精鉱の供給も年後半にかけて、豪州、北米、南米など各地で鉱山からの供給が増えてくると見込まれている。米国では、2001 年から閉鎖されていた亜鉛鉱山の生産が、買収した企業によって再開された模様である。

こうした状況下、2006 年前半までのように、需要が生産を上回り、在庫が減少していく状況ではなくなっている。LME 指定倉庫の在庫は、世界需要の 3～4 日分程度と依然として低水準であるが、水準は緩やかながら増加してきている。

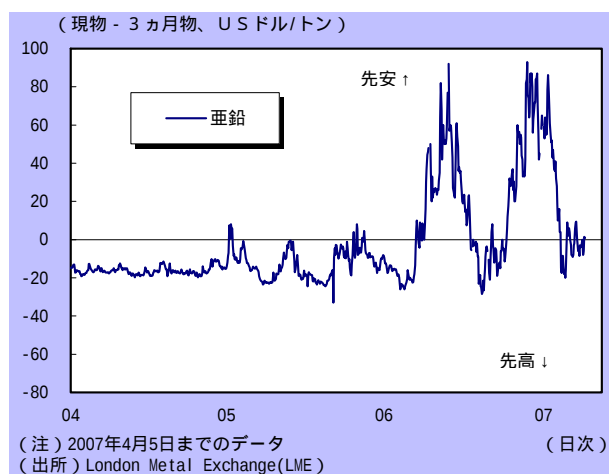
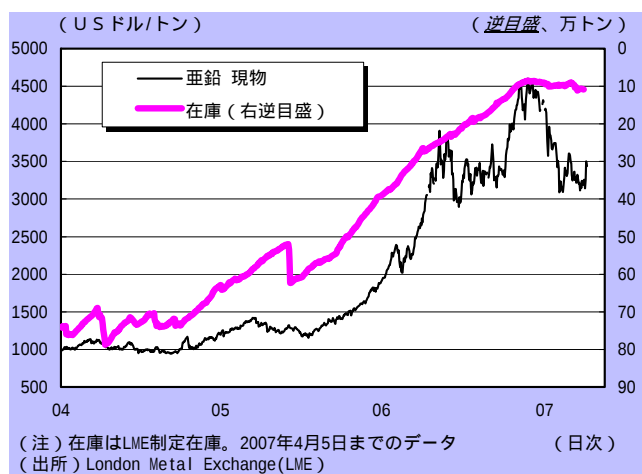
相場の先行きを考えるうえで、最大の生産国・消費国である中国の動向が注目される。中国では、亜鉛価格が上昇を続けた 2006 年に亜鉛の供給能力が大幅に増加し、国内需要の大幅な増加にもかかわらず、亜鉛地金の輸出国に転じた。しかしその間、原材料となる亜鉛精鉱については、輸入が増加し、2007 年も増加が続く見込みである。こうした中で、中国政府は、高純度の亜鉛地金の輸出についての輸出税還付金を廃止し、輸出を抑制することを検討しているとされる。

こうした状況をどう判断するかは見方の分かれるところであるが、原材料の需給のタイト化が、亜鉛地金の価格上昇要因となる可能性が出てきていると考えられる。また、最終製品への価格転嫁が進み、精錬コストも上昇してきており、亜鉛相場は下支えされやすくなってきている。2007 年後半にかけて、供給が増加してくるものの、需要も底堅いと思われ、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 カ月物）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。