No．２３

非鉄金属レポート

（2007 年 5 月 11 日）

◆ロンドン金属取引所（ＬＭＥ：London Metal Exchange）～2007 年 4 月を中心とした動向

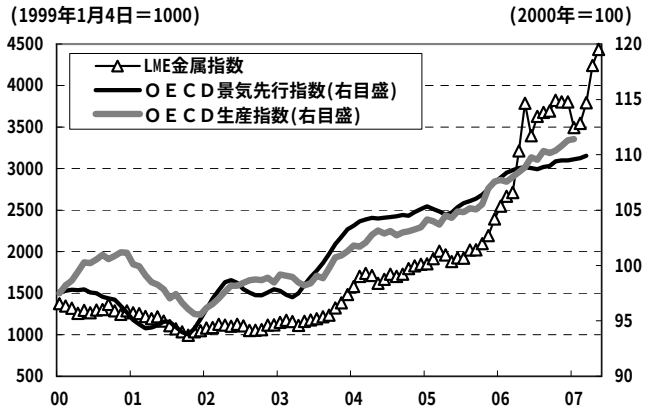
【概況】

非鉄市況は、上昇基調で推移している。米国の減速を示す指標はまだ出てきているが、先行きは持ち直すとの見方が強まってくる中で、欧州や中国の景気の底堅さが確認され、非鉄需要の先行きについての見方が上方修正されている。2 月上旬をボトムに上昇に転じた銅や、高値更新を続けるニッケルに加えて、4 月は亜鉛の上昇基調もはっきりしてきた。

非鉄金属の最大の需要国である中国の 3 月の統計は、中国の需要が速いテンポで拡大していることを示した。中国の 1～2 月は、春節の日取りに影響されて需要が変動するため、基調判断が難しかったが、そうした不透明感は後退した。また、米国の住宅着工も下げ止まり傾向を示してきており、一時の先行き懸念は後退している。

このように、世界景気は今年後半にかけて再加速が見込める状況になりつつあり、最近数ヶ月の非鉄市況の上昇はそうした景気動向を先取りした動きとみることができる。なお、銅、ニッケル、亜鉛は在庫水準が低く、需給逼迫の懸念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



(注)5月は10日までの平均値
(出所)London Metal Exchange(LME)、OECD

図表２．ＬＭＥ金属指数(日次データ)

(注)アルミ、銅、鉛、ニッケル、スズ、亜鉛の市況の加重平均
(出所)London Metal Exchange(LME)、OECD

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 ～ 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、上昇基調が続いている。4 月は、上旬に 7000 ドル台に乗せ、下旬にかけて 8000 ドルを挟んだ動きになり、5 月上旬は 8000 ドル台で推移している。2 月の安値からすでに 5 割以上の上昇を記録している。

4 月以降は、相場の押し上げ材料が相次いだ。①4 月 2 日にペルーの製錬所でストライキが始まった、②10 日に 3 月分の中国の銅輸入が大幅に増加したとの統計が発表された、③17 日にはインドネシアの大鉱山における労使の対立が報道されストライキ懸念が強まった、④4 月 30 日にストライキがペルー各地の鉱山に広がった、⑤5 月 1 日に発表された米国の経済指標が製造業活動の加速を示した、などである。このほか、米住宅着工が持ち直したこと、大雨の影響でアルゼンチンからの銅精鉱の出荷が一時的に滞ったことなども材料視された。

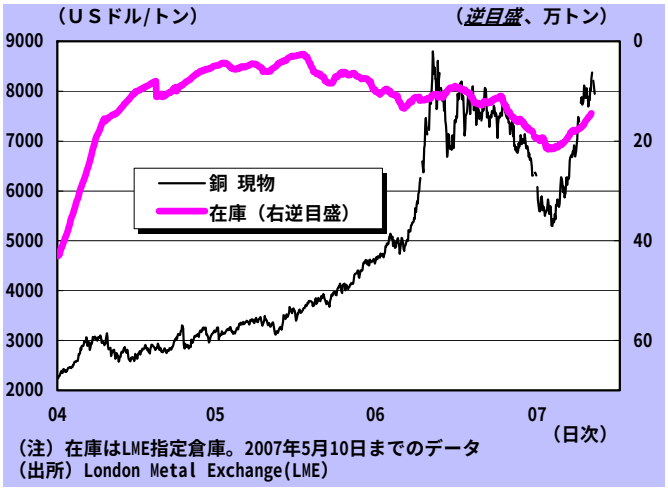
もっとも、インドネシアの鉱山での労使交渉は 4 月 24 日にまとまり、ペルー各地に広がったストライキは 5 月 4 日に終息した。こうした動きを受けて、高値警戒感もあった足元の銅相場は小幅下落している。

中国の銅輸入は、昨年中に取り崩された在庫を積み増す動きによって、押し上げられているとみられ、在庫積み増しが一巡すると、伸びが鈍化する可能性があろう。しかし、高成長を続ける中国の銅需要は増加を続け、北京五輪が開催される 2008 年にかけて世界的にエレクトロニクス関連需要が増加することも見込まれる。また、米国の住宅着工が下げ止まってきていることや、景気が力強さを増している欧州の需要も増加しそうである。

昨年 5 月につけた最高値の 8800 ドルに近づいており、目先は、高値警戒感を背景に相場の上値が抑えられる可能性がある。しかし、年後半にかけて、世界の銅需要の増加観測を背景とした相場上昇は続き、昨年の高値を更新する可能性がある。

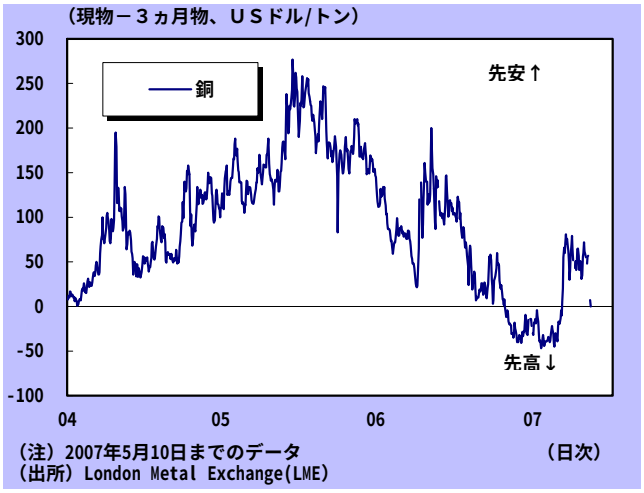
図表３．銅

現物価格とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）在庫はLME指定倉庫。2007年5月10日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2007年5月10日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

②アルミニウム ～ 上昇後、横ばい

アルミニウム相場（現物、終値）は、4 月上旬に他の金属に連れて上昇した後は、1 トン＝2800 ドル台を中心に横ばい圏での推移が続いている。4 月から 5 月初めにかけて、他の非鉄金属がストライキによる供給障害などの影響から大幅に上昇した中で、アルミニウムは小動きにとどまった。

アルミニウムにおいても、米国の精錬所が落雷の影響で数か月閉鎖される見込みになったり、インドの精錬所では会社側に死亡事故の責任を求めてストライキが発生するといった生産障害があったが、中国をはじめ各地での増産により供給は増加しており、需給逼迫への懸念はそれほど強まらなかった。

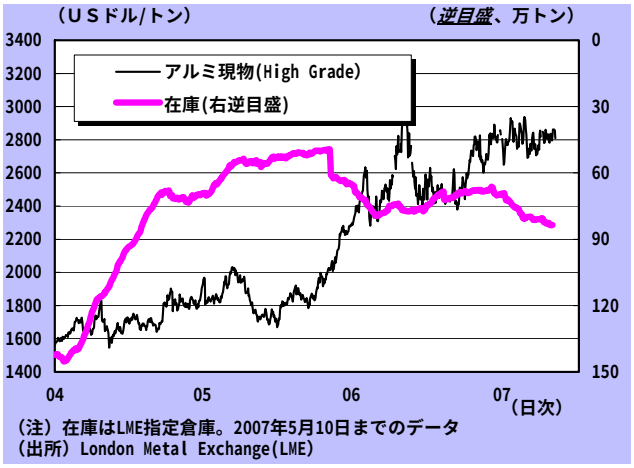
実際、ＬＭＥ指定倉庫の在庫動向をみると、銅や亜鉛の在庫が減少し、ニッケル在庫が低水準を続けているのに対して、アルミニウムの在庫は増加傾向にある。先行きについても、中国の大幅増産が続く見込みであり、各地で新たなアルミニウム精錬所の建設計画もある。

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、需給が大幅に緩和する状況ではなさそうである。また、原材料の供給における地政学リスクもある。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 月に労組側から推薦された首相が就任して情勢はひとまず落ち着いた。しかし、今度は、ボーキサイトの生産を行っている外資系企業との契約を見直そうとする資源ナショナリズムの動きが出てきている。

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強まってくると、上昇すると予想される。

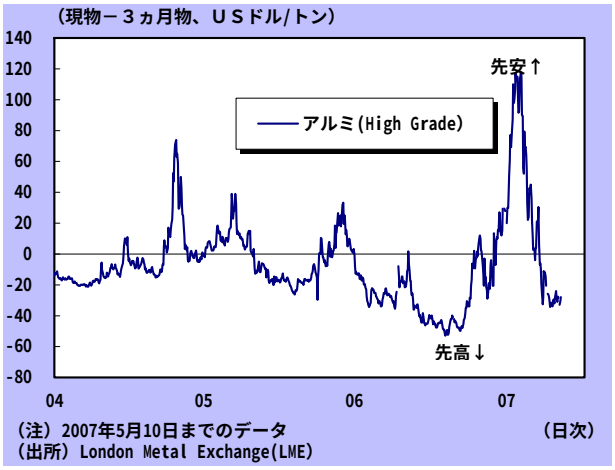
図表４．アルミニウム

現物価格とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）在庫はLME指定倉庫。2007年5月10日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2007年5月10日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

③ニッケル ～ 高値更新

ニッケル相場（現物、終値）は、4 月上旬に高値をつけた後、月末までもみ合ったが、5 月に入ると再び最高値を更新し、足元は 1 トン＝50,000 ドル前後で推移している。

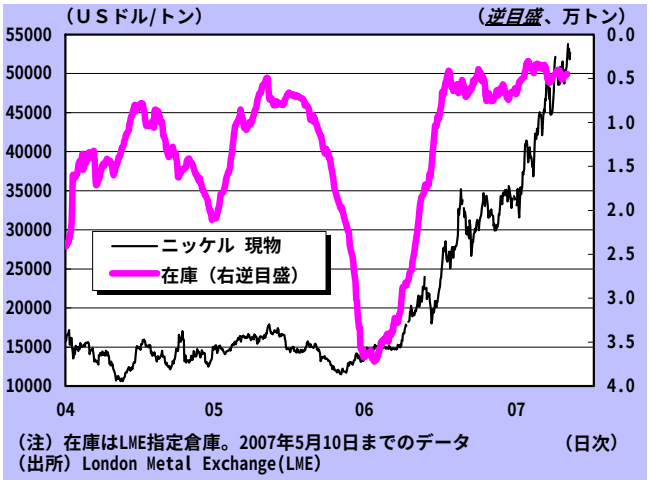
相場変動の要因をみると､4 月初はカナダの鉱山でストライキが行われたことを材料に買われ、そのストライキはすぐに終結したものの、中国を中心とした需要増加観測が強まり、相場上昇が続いた。その後、高値圏で一進一退となっていたが、5 月に入ると再び上昇した。カナダの別の鉱山でストライキが行われたことや、オーストラリアの鉱山で基準値を超える環境汚染の疑いが出ており、その調査のためにニッケル精鉱の出荷に影響が出ることが懸念された。

もっとも、ニッケルの主用途であるステンレス製造において、高価なニッケルの使用を避ける動きが出ている。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など安価な原料を用いたコスト抑制法が検討され、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。実際、中国がフィリピンから輸入するラテライト鉱は増加しており、韓国や中国のステンレス鋼メーカーはクロム系ステンレスの製造・販売に力を入れる方針を打ち出している。

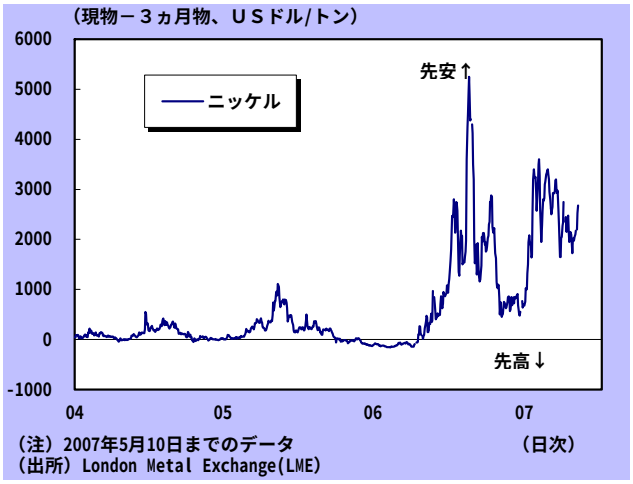
しかし、ニッケルの品薄感が強いため、投機的な買い占めなどにより、相場は上昇しやすい状況が続いている。実需面をみても、ステンレス向けの需要は当面、増加を続けるとみられる。代替品を使う動きが出ているといっても、ニッケル精鉱の生産量が本格的に増加するまでは、需給の大幅な緩和は見込みにくい状況である。総合的に判断すると、ニッケル相場は高止まりを続ける可能性がある。

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



④亜鉛 ～大幅上昇

亜鉛相場（現物、終値）は、4 月から 5 月初旬にかけて、他の金属よりも速いテンポで上昇した。昨年来、亜鉛相場は、他の非鉄金属に比べ軟調な推移が続いたが、そのために生じた出遅れ感があったため、大幅な上昇につながったと考えられる。

相場の変動要因をみると、4 月に入り、中国や日本の精錬所のメンテナンスが行われていることや、オーストラリアの鉱山の再開発が地方政府により承認されず将来の供給リスクが出てくるとの観測が出たことが相場を押し上げる材料になった。今後、中国の亜鉛輸出が鈍化し、世界の亜鉛需給が引き締まる可能性も意識された。中国は供給力の増大により 2006 年には亜鉛の純輸出国に転じていたが、中国政府は、国内需要の増加テンポが速いことに対応し、製錬にかかるエネルギーの節約や原材料となる亜鉛精鉱の海外依存を抑制するために、亜鉛の輸出税の還付金を縮小、あるいは廃止するとの観測が強まっている。

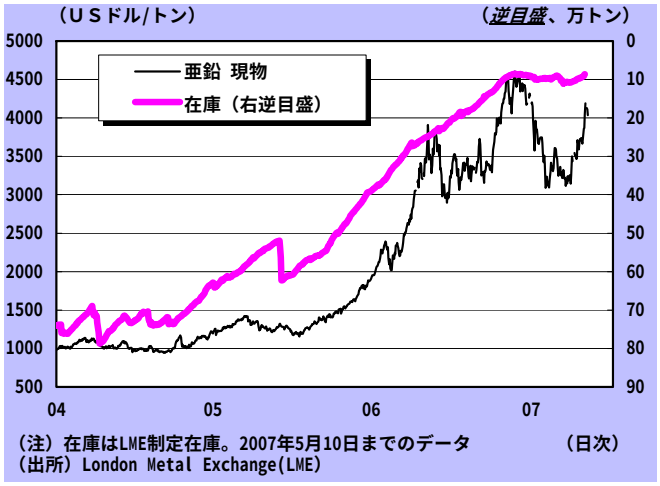
また、ＬＭＥ指定倉庫の在庫は、世界需要の 3 日分程度と依然として低水準であり、供給障害が生じると相場が上昇しやすい状況が続いている。亜鉛メッキ鋼などの製品への価格転嫁が進んでいることや、精錬コストが上昇していることが、亜鉛相場を下支えする要因になっている。

もっとも、オーストラリアの鉱山の再開発案件は、5 月に入り、承認されている。また、亜鉛の精錬料引き上げを受けて、日本、韓国など精錬会社は亜鉛地金を増産する計画である。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、南米などの鉱山からの供給が増えると見込まれている。こうした状況下、2006 年前半までのように、需要が生産を大幅に上回り、在庫が速いテンポで減少していく状況ではなくなっている。

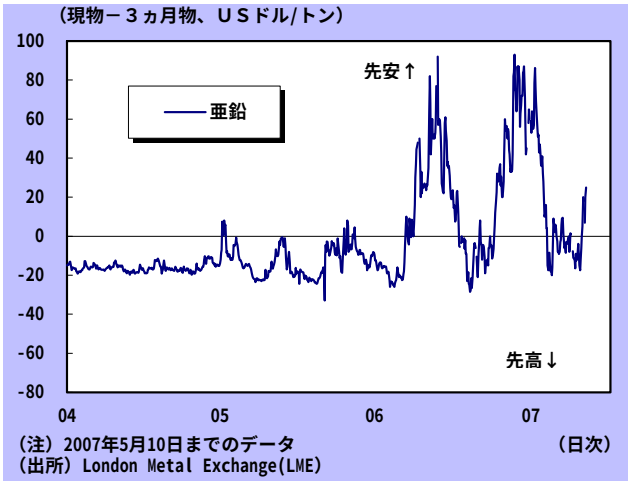
2007 年後半にかけての亜鉛相場は、価格高騰要因となる新たな供給障害などが無ければ、需要の増加を背景とした緩やかな上昇が見込まれる。

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。