

非鉄金属レポート

(2007年7月9日)

ロンドン金属取引所 (LME : London Metal Exchange) ~ 2007年6月を中心とした動向

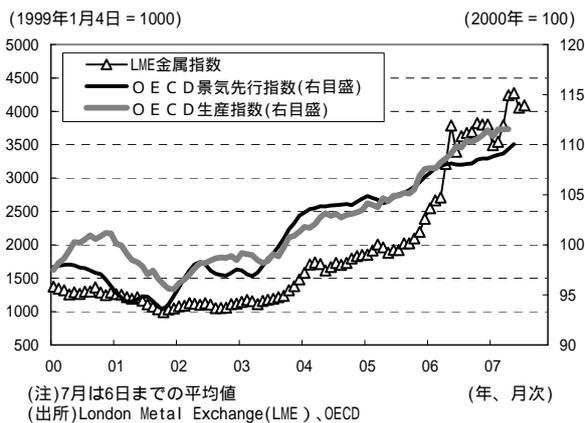
【概況】

非鉄相場は、総じて調整局面にあり、5月半ば頃までにつけた高値を越えられないでいる。非鉄相場全体の動向を表すLME金属指数は、6月も下落基調が続いた。5月と同様に、中国の需要がそれまでに期待されていたよりも弱いとの見方が続いたことや、一時、株式市場に調整色が広がったことで、投資資金が引き上げられるとの警戒感も出たようだ。もっとも、ニッケルはピークから3割以上の大幅下落となり、亜鉛は2割弱下落したが、アルミニウムは横ばい圏の推移が続き、銅は反発上昇に転じるといった具合に、品目によって動きにばらつきがでている。

世界の経済環境をみると、米国では景気減速への懸念が後退したものの、足元の景気拡大ペースはまだ鈍いとの見方が出ている。一方、高成長が続いている中国では各種引き締め政策への警戒感が根強いが、引き締めによる景気失速や世界経済への悪影響が懸念される状況ではない。また、欧州や資源国の景気は引き続き堅調である。

こうした状況下、非鉄相場では、1~5月にやや過剰な期待により上がり過ぎた相場の調整がようやく一服しつつあると考えられる。今後、米国を中心に世界景気が再加速してくると考えられる中、非鉄相場は底堅く推移しそうである。

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)



【品目別の動向】

銅 ~ 一進一退後、上昇

銅価格（現物、終値）は、5月上旬につけた1トン=8300ドル台の高値から一時7000ドルまで下落していたが、6月に入って7500ドル前後を中心に一進一退が続き、足元では8000ドル近くまで戻している。

中国が追加引き締め策を打ち出すとの思惑が出ていたこと、5月の中国の銅輸入が大幅に増加したと発表されて中国への銅供給が十分と受け止められたこと、米国の住宅関連指標が弱かったことなどが相場の下押し材料とされた。しかし、6月下旬からチリ、メキシコ、カナダでのストライキが相次ぎ、供給懸念が強まったため、相場は上昇した。

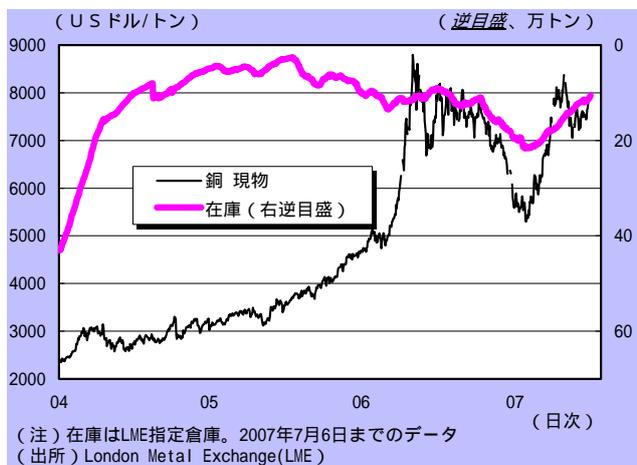
チリや中国など主要銅産国の生産量は増加しているが、中国を中心とした需要増加観測も根強い。銅需要に関連の深い経済指標の動向をみると、自動車販売台数は、日米で低迷が続き、ドイツでも年初の付加価値税率引き上げの影響により前年割れとなっているが、中国、インド、ロシアなど新興国市場では増加している。米住宅着工が引き続き低迷しているが、今後、徐々に下げ止まると考えられる。一方、エレクトロニクス関連の需要はオリンピック年に増加する「シリコンサイクル」のパターンから2008年にかけて増加し、中国の電力関連のインフラ投資も、当面、銅需要を押し上げるであろう。

一方、供給面では、老朽化して非効率な中国の銅精錬所の閉鎖が進められ、供給力抑制要因となる可能性がある。また、銅鉱山が高収益を上げる中、労働組合による賃上げ要求が続くとみられ、各地でストライキが懸念される状況が続くであろう。

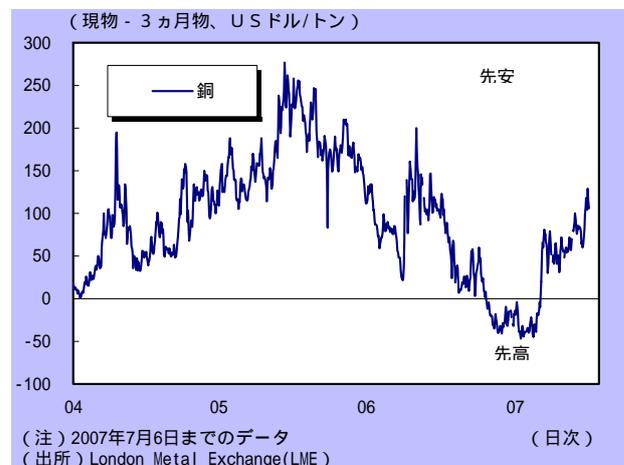
銅相場は、中国需要などへの過剰な期待が修正されて調整していたが、今後は、需給両面から価格が押し上げられる展開が予想される。

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 ~ 安定推移

アルミニウム相場（現物、終値）は、5月上旬に高値をつけた後に下落し、足元では持ち直すという銅と同様な値動きになった。もっとも、他の金属に比べて、価格変動が小さく、安定した推移が続いている。

アルミニウムについては、中東、北欧、米国など世界各地で大手企業による生産能力の拡大が進行中であり、中国でも中小事業者の参入が続いていることもあり大幅に生産能力が増加している。しかし、一方で、需要も中国を中心に他金属よりも速いペースで拡大しており、今のところ、需給はバランスしているとの見方が多いようだ。

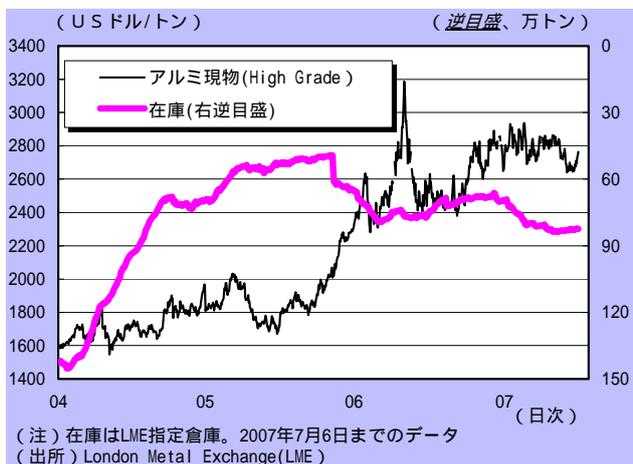
なお、中国では、アルミニウム製品の輸出税の還付（8～11%）が7月1日より廃止されることが決まった。中国では、電力を大量に消費するアルミニウム事業が引き締め対象業種とされており、昨年はアルミ地金について輸出税が引き上げられ、アルミニウムの精錬事業から加工業へと転換する動きが広がった。この結果、アルミニウム製品の輸出が急増し、国内のアルミニウム地金の生産量は結局のところ増加を続けていた。

今回は、棒、型材などのアルミニウム製品の輸出に対する優遇税制の廃止であり、貿易黒字の縮小やエネルギー消費の抑制などの政策効果を目指したものとされる。しかし当面は、8～11%の還付金がなくなっても、アルミニウム加工業は十分に利益が出せるので、中小事業者の参入が続く、アルミニウム地金に対する需要は増加が続くとの見方が多い。

もっとも中国政府は、エネルギー効率の悪い事業者を淘汰することによって、アルミニウム産業全体のエネルギー効率を改善したいとの意向と考えられ、野放図な生産能力の拡大には徐々に歯止めがかかるであろう。次の政策として、アルミニウム地金の輸入関税の引き下げが見込まれており、中国の地金輸入が増加すれば、世界の需給を引き締める可能性がある。また、世界的に電力価格上昇によるコスト面からの価格上昇圧力がある。需要面でも、軽いアルミニウムの需要は、燃費効率向上などから輸送機械向けに高い伸びが想定され、価格が上昇しやすい環境にあるとみられる。アルミニウム相場は、緩やかに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



現先スプレッド（現物 - 3ヵ月物）の推移



ニッケル ~大幅下落

ニッケル相場（現物、終値）は、5月中旬に1トン=54,050ドルと最高値を更新した後に頭打ちとなり、6月はじめにかけて一時下げ止まる動きが見られたものの、その後は下げ幅を広げた。7月の相場水準は、5月の高値に比べ3割下落している。

6月6日に、LME（London Metal Exchange）は、LME指定倉庫の在庫を25%以上保有するが2社以上ある場合、他社に対して固定レートで在庫を貸し出させる方針を打ち出した（6月7日より実施）。これは共謀した買い占めによる相場操縦に対する規制強化策であり、LMEは、ニッケル相場において、数社が共謀して買い占めを行ったとの嫌疑をもったために、この対応策を講じたとみられている。

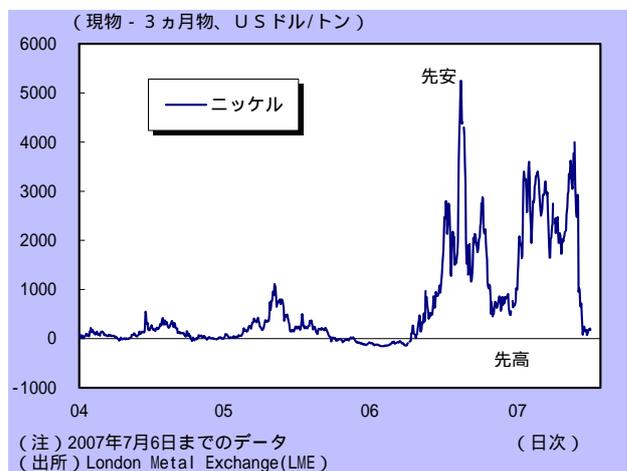
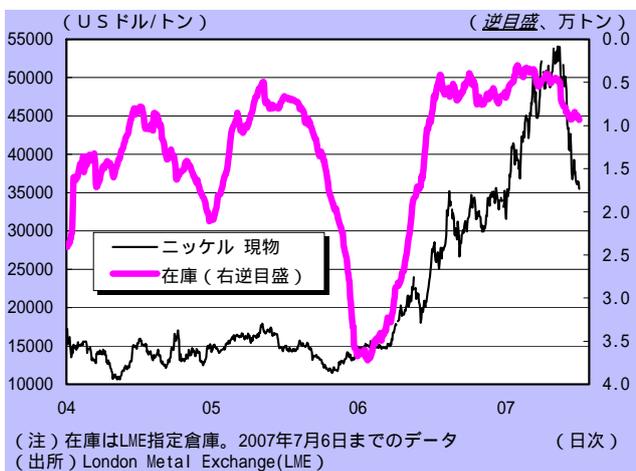
このLMEの発表により、在庫不足感が弱まるとの思惑が広がったほか、実需面でもニッケル需要の鈍化が懸念された。従来、欧州ではニッケル含有量の多いオーステナイト系ステンレスが中心であったが、クロムを中心とするフェライト系ステンレスに代替する動きが広がっているとされ、足元のニッケル需要は伸び悩んできているようだ。韓国や中国のステンレスメーカーもフェライト系ステンレスの製造・販売に力を入れる方針を打ち出している。また、中国では、純度が高く、値段の高いニッケル精鉱を原料とするのではなく、フィリピンから輸入してきたニッケル含有率が低く安価なラテライト鉱を用いた方法（ニッケル地金を使わない方法）によるステンレス供給が増加して、ニッケル地金の需給を緩和させている。また、1トン=50,000ドル前後の高値では、ステンレス鋼からアルミニウム等への代替の可能性も指摘された。

もっとも、中国を中心としたステンレス向け需要は引き続き、増加を続けるとみられ、各種の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に変わりはない。また、比較的希少性が高いニッケルについて、国家備蓄を増加させる動きも各国に出ている。ニッケル相場の下げは、一服してくるとみられる。

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ヵ月物）の推移



亜鉛 ~ 下落基調

亜鉛相場（現物、終値）は、5月上旬の高値をピークとした下落局面にある。5月下旬にかけて下落した後、6月に入り一進一退で推移していたが、下旬にかけて再び下落が進んだ。

亜鉛の消費量は中国を中心に増加を続けている一方で、鉱山からの生産が増加し、亜鉛の精錬量も増加している。亜鉛の精錬量は1～4月に前年比10%増加したが、消費量は4%程度の伸びにとどまっている。メッキ業者等が手元の在庫不足を解消するなど流通段階での在庫需要があるとみられ、6月もLME指定倉庫の在庫は緩やかな減少を続けており、足元の需給はそれほど緩んでいる訳ではないとみられる。しかし、今後も供給増が見込まれることが相場の上値を重くしていると考えられる。

もっとも、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、精錬コストの上昇が続いていることが、亜鉛相場を下支えする要因になっている。また、亜鉛の需要は、銅と同様にエレクトロニクス関連との連動性があり、2008年にかけて増加が見込まれる。また、中国の自動車向け需要も速いテンポで増加するであろう。一方で、亜鉛鉱石は中国内に豊富であり、国内需要を国内生産で賄うことができる。このため、中国需要が国際相場を押し上げる効果は、他の非鉄金属よりも小さい可能性がある。

2007年後半の亜鉛相場は、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になると見込まれる。

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。