

非鉄金属レポート

(2007年8月7日)

◆ロンドン金属取引所（LME：London Metal Exchange）～2007年7月を中心とした動向

【概況】

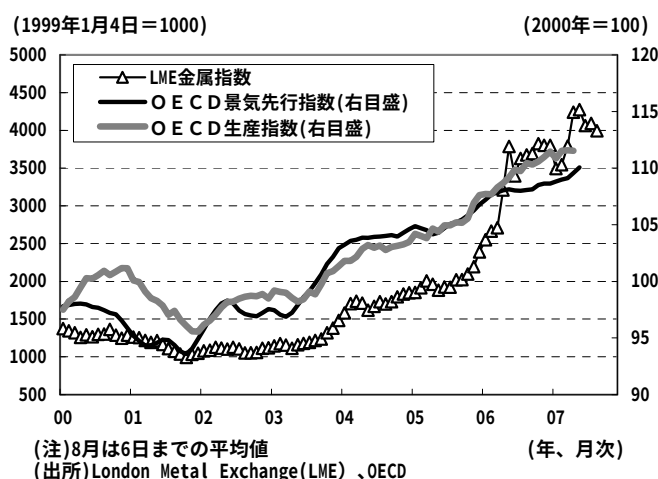
非鉄相場全体の動向を表すLME金属指数は、6月に下落基調で推移した後、7月は一進一退であった。個別品目の動きをみると、ストライキによって供給懸念が生じた銅は上昇したが、ニッケルは前月からの下落基調が続き、亜鉛とアルミニウムは一進一退であった。

非鉄相場全般に、7月上旬は米景気の底堅さが相場を下支えし、中旬に中国のGDP成長率の発表を受けて一時急伸したものの、下旬から8月初めは、米国のサブプライム・ローン問題に起因する先行き懸念が金属相場にも波及し、相場は下落した。

世界の経済環境をみると、米国では景気減速観測が再浮上し、高成長が続いている中国では追加引き締め政策への警戒感が根強いが、ともに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。

非鉄相場は、1～5月にやや過剰な期待によって上がり過ぎた相場の調整が一服しており、米国や中国を中心とする世界景気動向や金属需要の動向の思惑に左右される展開になっている。先行き懸念が出ている米国景気が順調に推移すれば、非鉄相場は上昇基調で推移しそうだ。

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)、細尾 (hosoo@murc.jp)

【品目別の動向】

①銅 ～ 上昇後、一進一退

銅価格（現物、終値）は、5月上旬につけた1トン＝8300ドル台をピークに、5月下旬にかけて一時7000ドルまで下落したが、その後は緩やかな上昇基調に転じた。7月中旬に8000ドル台に乗せた後は、8000ドル前後で一進一退の推移になっているが、他の金属に比べて堅調であった。

銅相場が堅調に推移した背景には、ストライキによる供給障害が懸念されたことがある。ペルーの鉱山ではストライキには至っていないものの労使交渉が続いており、最大の銅産国であるチリではストライキがいくつかの鉱山に広がった。特にチリの国営会社と契約労働者との対立が続き、鉱山や精錬所での生産活動等にかかなりの影響を及ぼした模様である。供給障害が続く中で、在庫は減少傾向を続け、銅相場は7月中旬に8000ドル台まで上昇した。

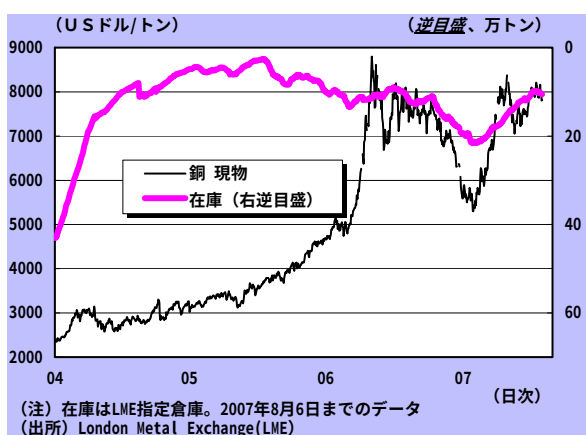
7月下旬に、サブプライム・ローン問題から世界の銅需要に大きな影響を及ぼす米国景気の先行きが懸念される一方で、チリの国営会社の操業が復旧したため銅相場は下落したが、その後、メキシコの鉱山でストライキが発生し、相場は再び上昇している。

一方、中国では、銅の輸入の増加が続き、需給緩和への懸念が強まっている。このため、中国の大手銅精錬会社が協調減産を検討していると報道されたが、実際には協調が難しく、減産が実施されるかどうかは不透明とみられている。もっとも、今後、中国では、老朽化して非効率な精錬所の閉鎖等が進められ、供給力抑制要因となる可能性がある。

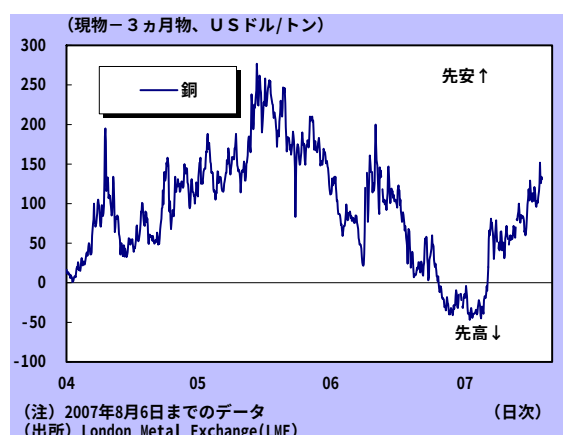
米国の住宅市場や自動車市場への懸念は残るものの、世界的にエレクトロニクス関連の需要の緩やかな回復や中国の電力関連の需要増加が見込まれる中、来年にかけて、銅相場は緩やかな上昇基調になると予想される。また、銅鉱山が高収益を上げる中、労働組合による賃上げ要求が続くとみられ、各地でストライキが懸念される状況が続くであろう。

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



②アルミニウム ～ 上昇後、下落

アルミニウム相場（現物、終値）は、7月中旬にかけて上昇し、一時 2,800 ドル台をつけたものの、足元は 2,500 ドル台まで下落してきている。足元の下落は、米国のサブプライム・ローン問題などにより、景気の先行きへの懸念が出てきたことを反映した動きと考えられる。

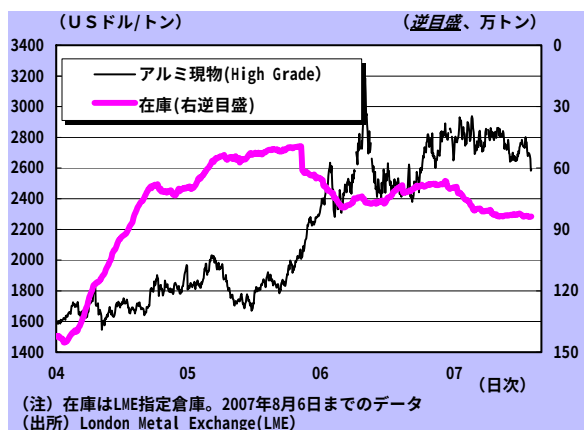
7月の相場の変動材料をみると、まず、米国の大手アルミニウム会社がカナダの大手アルミニウム会社に対する買収案を提示したことを受けて、寡占による大手企業の価格支配力が強まるとの見方が相場の押し上げ材料になった。結局、カナダの大手企業は、豪英系の非鉄メジャーに買収されることになり、米国の大手企業も他の非鉄メジャーなどからの買収対象となりうるとの見方がある。

一方、中国政府は、7月1日よりアルミニウム製品輸出の増値税の還付（8～11%）を廃止したのに続き、8月1日よりアルミニウムの輸入関税（5%）を廃止し、アルミニウム製品の輸出には15%の輸出関税を課すことを決めた。中国のアルミニウム産業は供給力が過剰であり、輸入関税が引き下げられてもさほど輸入量が増えるとは考え難いが、潜在的に輸入品との価格競争が強まるため間接的な国内市況安要因であろう。また、製品への輸出関税の賦課は、アルミニウム業者に大きな打撃となる可能性が指摘されている。従来、アルミニウム地金に輸出関税が適用されるようになったため、地金の輸出から製品の輸出へのシフトが起きていたが、製品（押出材等を除く）にも税金が賦課されると輸出競争力や企業の収益に影響を及ぼしやすいと考えられる。

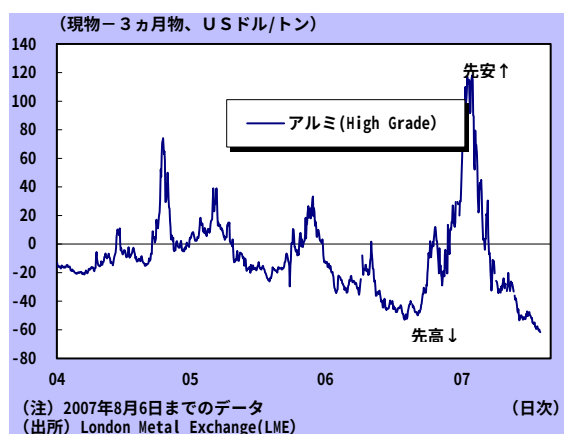
アルミニウムについては、中東、北欧、米国など世界各地で精錬設備の建設が進行中であり、中国でも中小事業者の参入が続き生産能力が増加している。もっとも、中国政府は、エネルギー効率の悪い事業者を淘汰することによって、アルミニウム産業全体のエネルギー効率を改善したい意向と考えられ、中国産のアルミニウムが大量に海外に輸出される状況は変化すると見込まれる。また、軽いアルミニウムへの需要は、燃費効率向上などから輸送機械向けに高い伸びが想定される。世界的に電力料金上昇によるコスト面からの価格上昇圧力もあり、価格が上昇しやすい環境にあるとみられる。アルミニウム相場は、来年にかけて上昇すると予想される。

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



③ニッケル ～下落基調続く

ニッケル相場（現物、終値）は、5月中旬につけた1トン＝54,050ドルをピークに下落に転じ、足元では30,000ドル割れまで下落してきている。

特に6月6日に、LME（London Metal Exchange）が相場操縦に対する規制強化策を打ち出したのを契機に、買いポジションが解消されるとの観測が強まり相場下落が加速していたが、相場的大幅下落が続く中、実需筋の買いも手控えられていることが一層の相場下落につながっている可能性がある。

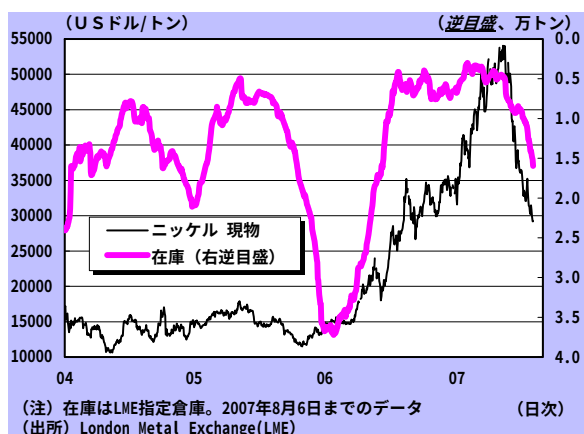
つまり、ステンレス鋼の価格はニッケルの過去の平均的な購入コストが反映される傾向にあるため、ニッケルの価格が下がってもステンレスの価格は急には下がらない。このことを知っているステンレス購入者は、ステンレス価格が十分下がるまでの数ヶ月間、ステンレスの購入を手控える。このため、ステンレスの出荷量や生産量が抑制され、ニッケルの需要量も下押しされる傾向が出ていると考えられる。

また、8～9月は他の金属と同様にステンレスの需要が弱い時期であることや、ニッケルを使わないステンレス鋼や他の素材などへの需要のシフトがあることも、相場の押し下げ要因になっているとされる。

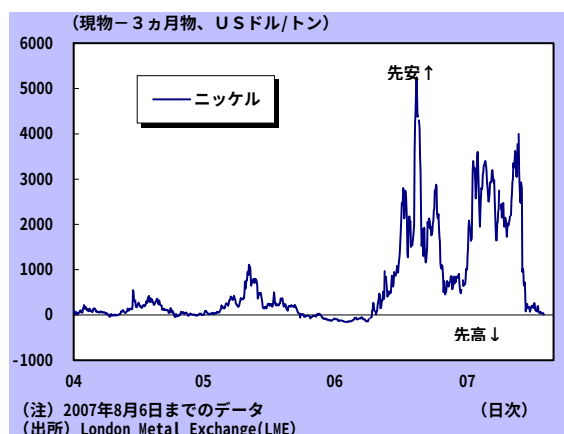
もっとも、基調としては、中国を中心に建設や機械向けのステンレス需要は引き続き旺盛なことが見込まれる。また、各種の代替品を使う動きが出ているといっても、ニッケル精鉱の生産量が本格的に増加するまでは、需給の大幅な緩和は見込みにくい状況に大きな変化はないであろう。当面、投機的な買いにより5月につけた50,000ドル台まで相場が上昇する可能性は小さいであろうが、ニッケル相場は、緩やかな上昇に転じてくるとみられる。

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



④亜鉛 ～下げ止まり後、一進一退

亜鉛相場（現物、終値）は、5月上旬の高値から下落が続いていたが、7月に入り下げ止まりの動きに転じた。もっとも、7月下旬以降は、米国のサブプライム・ローン問題に伴う先行き懸念などから、相場の上昇は一服している。

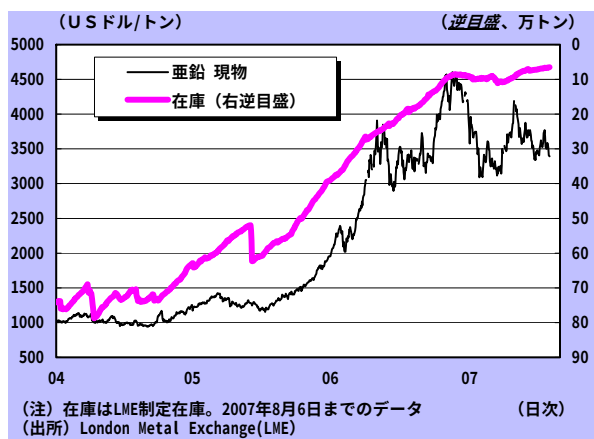
国際鉛亜鉛研究会によると、亜鉛の1～5月の消費量は前年比5%増と1～4月の4%増からやや加速した。需要が堅調なのは、亜鉛需要の半分程度を占める亜鉛めっき鋼である。特に中国では自動車需要の高まりを背景にめっき鋼のニーズが拡大しつつある。5月のめっき鋼の生産は前年比で倍増となり、鉄鋼最大手の上海宝鋼集団は、亜鉛の購入量を今後5年間で倍増させると発表している。また、めっき鋼では製品への価格転嫁が進んでいることや、亜鉛の精錬コストが上昇していることが相場の下支え要因となろう。

一方、精錬料の引き上げを受けて、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は、最大消費国である中国国内からの供給によりほぼ自給できており、今後、豪州や米州の鉱山からの供給が増えることも見込まれる。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。もっとも、LME指定倉庫の在庫は、年初に減少の動きが一服していたが、その後は緩やかな減少が続き、8月3日には1991年以来の低水準まで減少した。これは世界需要の2.2日分程度でしかなく、需要増や供給障害に対して、相場が上昇しやすい状況にある。

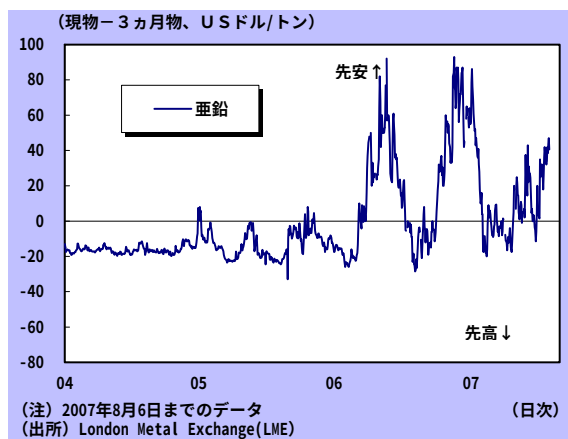
2007年後半の亜鉛相場は、価格高騰要因となる新たな供給障害などが無ければ、需要の増加を背景とした緩やかな上昇が見込まれる。

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。