

非鉄金属レポート

(2007年9月12日)

◆ロンドン金属取引所（LME：London Metal Exchange）～2007年8月を中心とした動向

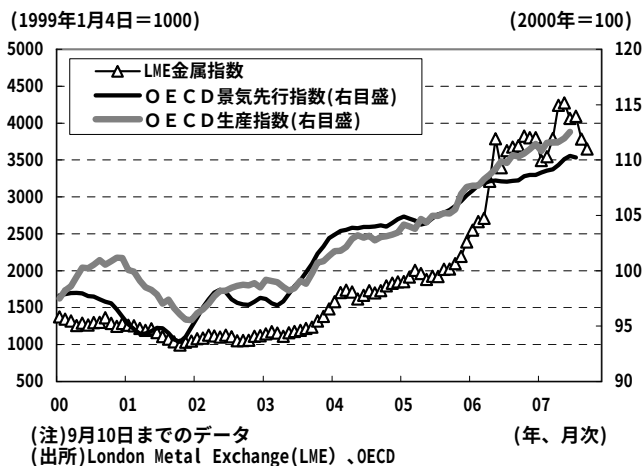
【概況】

非鉄相場全体の動向を表すLME金属指数は、5月上旬をピークに下落に転じ、7月は一進一退であったが、8月はさらに低下した。米国のサブプライムローン問題への懸念から各国の株価が大幅に下落した8月16日には金属の市況も大幅に下落した。その後、銅、ニッケルは、9月にかけて値を戻しているが、アルミニウムは横ばい圏で推移し、亜鉛はさらに下落した。

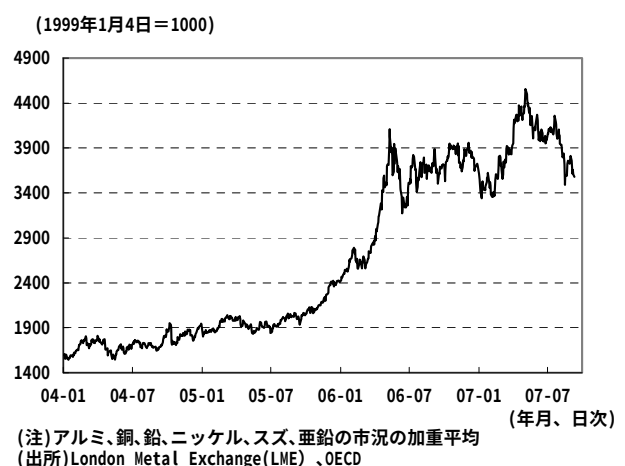
世界の経済環境をみると、米国ではサブプライムローン問題を中心に金融情勢が懸念されており、景気の先行き不透明感が強まっている。もっとも、貸出基準の厳格化などにより影響を受けやすい住宅関連を除けば、今のところ実体経済への影響は限定的とみられる。また、中国では高成長が続いており、欧州や資源国の景気も堅調である。

これまでの需要拡大や価格上昇を受けて、アルミニウムや亜鉛では、供給の増加が見込まれており、需要減速観測が強まると価格が下落しやすくなっているとみられる。当面、景気の先行き不透明感が続き、非鉄相場が軟調に推移する可能性があるが、金融市場の不安定さが落ち着いてくれば、来年にかけて上昇するであろう。

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 ～ 下落後、一進一退

銅価格（現物、終値）は、7月中旬以降は8,000ドル前後で推移した後、8月中旬にかけて一時7,000ドル割れに下落したが、その後は、7,000ドル台前半を中心に推移している。

銅相場は、7月に続き、他の金属よりも底堅い動きになった。7月はチリの鉱山でのストライキによって生産量が減少したのに続き、その後は7月終わりに始まったメキシコの鉱山でのストライキが継続していることや、その他にもチリの別の鉱山やペルーなどでもストライキの可能性があるので、供給懸念が続いている。

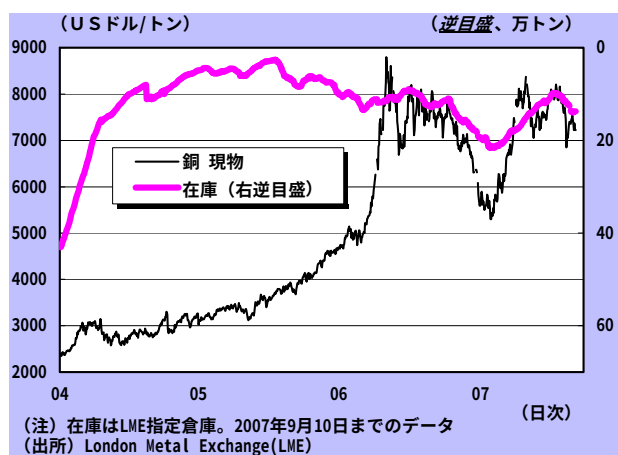
一方で、中国需要の増加観測が根強い。22日に発表された中国の貿易統計によると、7月の中国の銅輸入は、前年比7割近く増加している。足元では、銅輸入の増加により中国の国内市場の需給が緩むとの見方は少なく、中国国内の需要が強いため、輸入が増えていると見られている。

実際、上海市場の銅先物価格がバックワーデーション（先安）になってきており、春頃から緩んでいた中国の現物市場の需給が逼迫してきたと推察できる。また、8月下旬に発表された中国貿易統計で、7月分の銅輸入が急増したことも相場を底堅くする要因となった。

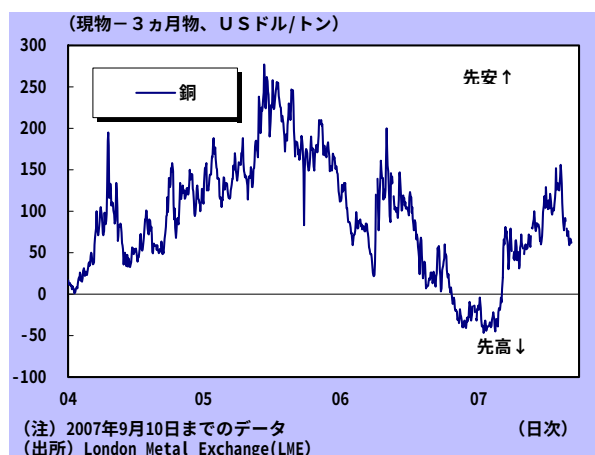
サブプライムローン問題への懸念が続いており、米国の住宅市場は影響を受けるとみられるものの、来年にかけて、世界的にエレクトロニクス関連の需要の回復や中国の電力関連の需要増加が見込まれる。8月20日に中国は政策金利を引き上げたが、その景気抑制効果に対する懸念はあまり聞かれない。また、銅鉱山が高収益を上げる中、労働組合による賃上げ要求が続くとみられ、当面、中南米を中心に各地でのストライキの可能性を意識せざるをえない状況が続くであろう。金融市場の不安定さが続く間は、需要の先行き懸念が続くであろうが、来年にかけて銅相場は緩やかに上昇すると予想される。

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



②アルミニウム ～ 下落が続く

アルミニウム相場（現物、終値）は、大手企業の統合により寡占が進むとの見方により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、その後は下落基調で推移している。米国のサブプライムローン問題への懸念が強まった8月16日の下げは、他の金属に比して小さかったものの、その後の値動きは、銅やニッケルが値を戻しているのに対して、アルミニウムは下落基調が続いた。

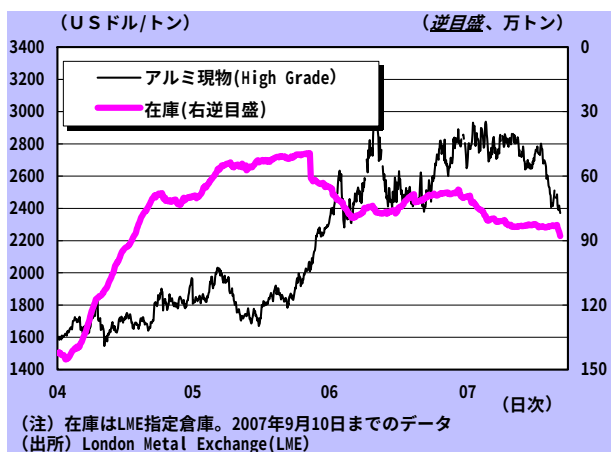
8月中旬にハリケーンに被災したジャマイカで、アルミニウムの原材料となるアルミナの製錬所の操業が停止されたことが相場の押し上げ材料となったものの、相場は下落基調は変わらなかった。アルミニウムの供給面では、中東、北欧、米国など世界各地で精錬設備の建設が進行中であり、中国でも中小事業者の参入が続き生産能力が増加している。他の金属に比べ速いテンポでの供給力の増加が見込まれる中で、景気の先行き不透明感が強まったため、需給緩和観測が強まり、市況が軟調に推移していると考えられる。

なお、中国では、7月1日よりアルミニウム製品輸出の増値税の還付が廃止され、8月1日よりアルミニウム輸入関税の廃止とアルミニウム製品輸出に対する輸出関税の導入が行われた。潤沢な供給力を背景に、中国全体としてアルミニウムの輸出国である状況に変化はないであろうが、従来よりも輸出が抑制され、輸入が促進されやすくなっていると考えられる。実際、国際市況の下落や加工能力の増強を受けて、中国のアルミニウム加工業者がアルミニウム地金を輸入する動きが出ているようである。

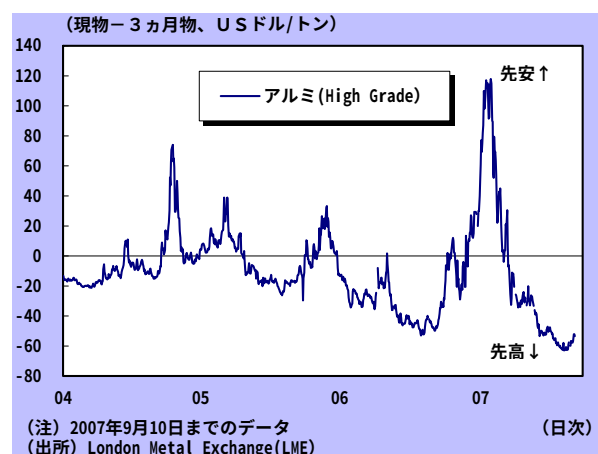
当面、景気の先行き不透明感が続き、相場が軟調に推移する可能性があるが、来年にかけて上昇してくるであろう。アルミニウムへの需要は、燃費効率向上を目的に輸送機械向けに高い伸びが想定される。世界的に電力料金上昇によるコスト面からの価格上昇圧力もあり、価格が上昇しやすい環境にあるとみられる。

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 ～大幅下落後、下げ止まり

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が続き、8月16日には25,000ドル割れまで下落した。5月には投機的な買い占めによりニッケル価格は大幅に上昇していたが、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相場は大幅に下落した。

実需筋の買いも手控えられているとみられる。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り、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ため、ステンレス鋼の購入を手控えられやすい。このため、ステンレス鋼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。

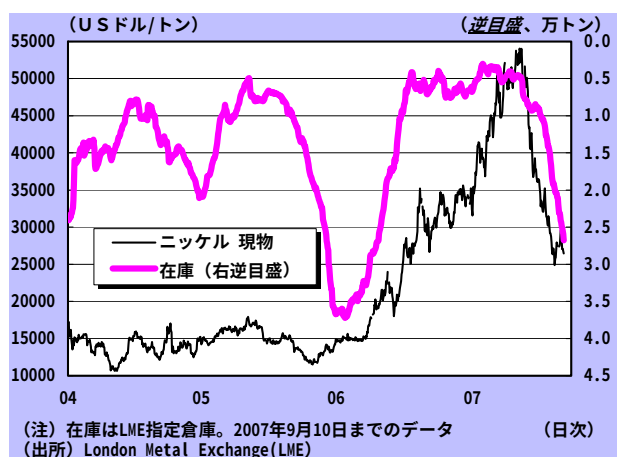
また、ニッケルを多量に必要とするオーステナイト系ステンレス鋼からニッケルをあまり使わないフェライト系ステンレス鋼への代替を進める努力がなされてきたため、ニッケルの使用量が抑制されているとの見方もある。

一方、ニッケル高を受けて、低品位のラテライト鉱からニッケル銑鉄を生産し、ステンレス鋼の原料とする方法も中国では増加していた。しかし、この方法は、環境負荷が大きく、エネルギー効率が悪いと指摘されていた。このため、中国の国家発展改革委員会は、ニッケル銑鉄を生産できるのは1,000立方メートル以上の炉とする方針を打ち出し、非効率になりやすい小規模業者の淘汰を図る方針を打ち出した。ニッケルやステンレスの需給をやや引き締める方向の効果が考えられる。

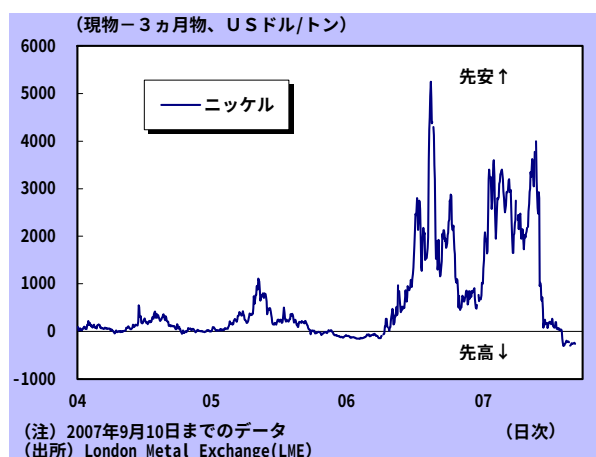
なお、基調としては、中国を中心に建設や機械向けのステンレス用需要は引き続き旺盛なことが見込まれる。また、各種の代替品を使う動きが出ていているといっても、ニッケル精鉱の生産量が本格的に増加するまでは、需給の大幅な緩和は見込みにくい状況に大きな変化はないであろう。ニッケル相場も他の金属と同様に目先は横ばい圏の推移が見込まれるが、来年にかけて上昇するとみられる。

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 ～大幅下落

亜鉛相場（現物、終値）は、7月24日に3,772ドルの直近高値をつけた後は下落基調で推移し、9月10日には2,692ドルと、昨年4月以来の安値をつけた。他の金属と同様にサブプライムローン問題を発端とする金融市場の混乱により、景気の先行き懸念が強まったことが主因である。もっとも、中南米、中国、米国など各地での増産が進められつつあるため、先行きの需給悪化観測が強まって、他の金属に比べて相対的に値動きが弱くなっていると考えられる。

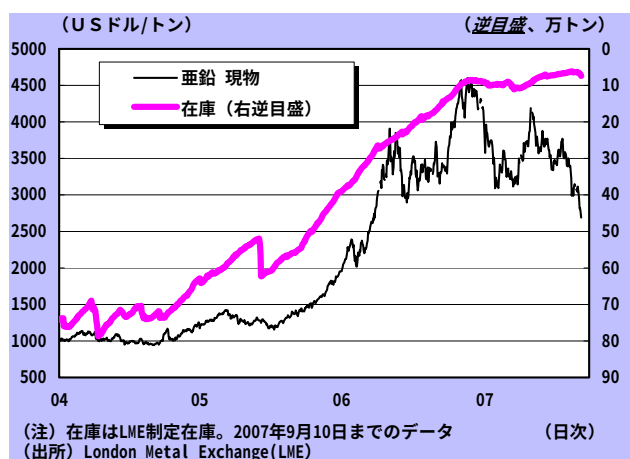
国際鉛亜鉛研究会によると、亜鉛の1～6月の生産量は前年比9.8%増、消費量は同4.6%増であった。需要の半分を占める亜鉛めっき鋼が、自動車向けを中心に堅調な推移が続いているものの、各地の供給力の拡大により生産の伸びが消費の伸びを上回って推移している。このため需給のひっ迫感は解消されつつあり、在庫は2006年前半までのように減少傾向が続いていく状況ではなくなっている。LME指定倉庫の在庫は低水準にとどまっているが、LME指定倉庫以外の在庫が増加しているとみられている。

なお、足元では、LME相場が金融市場の混乱を背景に下落した一方、上海相場は中国国内の需要を背景に相対的に底固く推移する傾向にある。つまり、両者の価格差が大きくなっているが、貿易を通じた価格裁定が働くため、今後、こうした格差は解消することが見込まれる。上海では亜鉛の先物価格がバックワーデーション（先安）になっているが、その背景には中国での現物需要の好調とともに将来LME価格にサヤ寄せするとの観測があるものと思われる。

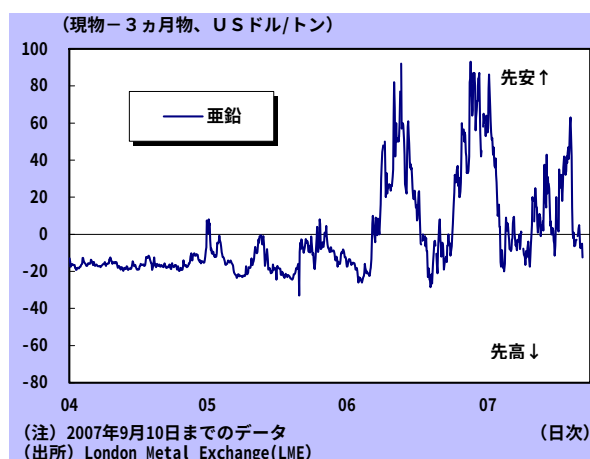
亜鉛相場は、目先は需要減速観測から軟調になる可能性もあるが、来年にかけて緩やかな上昇が見込まれる。

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。