

# 非鉄金属レポート

(2007年10月10日)

ロンドン金属取引所 (LME: London Metal Exchange) ~ 2007年9月を中心とした動向

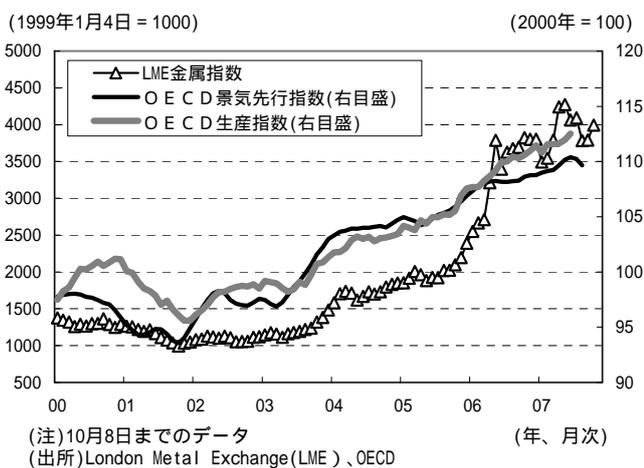
## 【概況】

非鉄金属相場は、総じていえば、下げ止まって上昇に転じる動きがみられた。非鉄相場全体の動向を表すLME金属指数は、5月をピークに下落基調で推移していたが、9月後半から上昇に転じている。もっとも、品目により値動きは異なっている。ストライキにより供給懸念が強まった銅は大幅に上昇し、高値から大幅下落していたニッケルは底値から反発しているが、亜鉛は下げ止まったものの上値が重く、アルミニウムは横ばい圏の推移にとどまっている。

世界の経済環境をみると、米国のサブプライムローン問題に端を発した金融機関への懸念は欧州にも広がりを見せたが、各国中央銀行の緊急対応や米国の利下げにより、金融市場は落ち着きを取り戻してきている。こうした中、景気や金属需要の先行きへの懸念が後退し、利下げ後のドル下落はドル建ての金属相場の押し上げ材料とされた。

足元ではドル相場の回復が金属相場の押し下げ材料とされているものの、米国景気は拡大基調を持続し、欧州や中国の景気も堅調を続けると見込まれる中、今後、徐々に需要増加観測が強まってくるであろう。来年にかけて、非鉄金属相場は上昇基調で推移する可能性がある。

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)



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】

銅 ~ 上昇

銅価格（現物、終値）は、米サブプライムローン問題への懸念が広がった8月中旬に一時7,000ドル割れに下落したが、その後は徐々に値を戻し、9月中旬以降は、上昇テンポが速まり、10月に入ると年初来の高値を更新している。

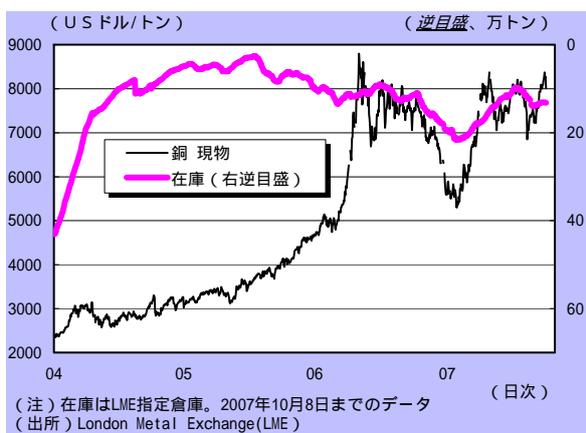
9月上旬は、ドル安が進んだことがドル建てでみた銅相場の押し上げ材料とされたが、一方で米国の住宅・景気関連で弱めの指標が発表され需要減退観測につながったため、一進一退であった。しかし、中旬以降は、相場の押し上げ材料が相次いだ。11日に発表された8月の中国の貿易統計において銅輸入が増加を続けたこと、ペルーの鉱山でストライキが懸念されたこと、などが相場の押し上げ材料とされた。19日には米国が大幅利下げを決定すると、米景気の先行き不安が後退して需要見通しを改善させる材料とされ、10月2日からペルーの鉱山で実際にストライキが実行され供給の見通しを厳しくする材料になった。ペルーのストライキは、さらに全国規模に拡大する可能性が出ている。

他の金属に比べて銅相場の上昇幅が大きくなった背景には、ストライキによる供給懸念が強まったことに加えて、オリンピック年である来年にかけて世界的にエレクトロニクス関連需要や中国の電力関連需要の増加継続を見込みやすいということもあると思われる。

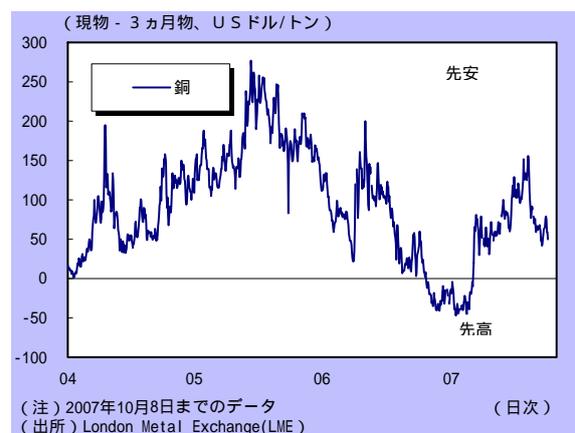
先行きについても、銅鉱山が高収益を上げる中、労働組合による賃上げ要求が続くとみられ、当面、中南米を中心に各地でのストライキの可能性を意識せざるをえない状況が続くであろう。また、世界景気の拡大が持続し、中国を中心に銅需要の増加も見込まれるため、来年にかけて銅相場は緩やかな上昇基調が続くと予想される。

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



アルミニウム ～ 横ばい

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、その後は下落基調で推移し、9月後半になって他金属の相場が上昇に転じる中でも、アルミニウムは横ばいで推移している。

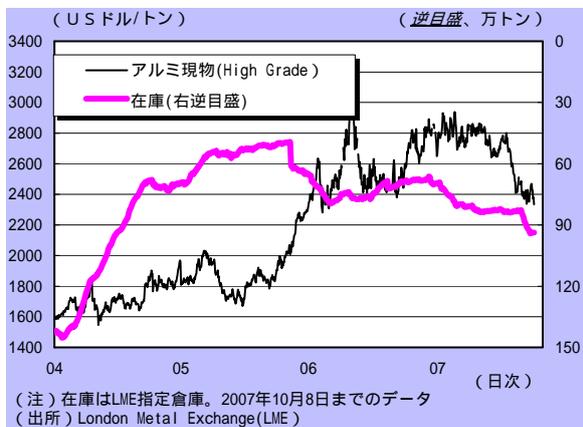
アルミニウムの国際市況の低迷が続いた一因には、日本の需要鈍化観測があったと考えられる。中国が7月よりアルミニウム地金についての輸出税還付を取りやめたため、韓国や台湾ではアルミニウム地金の不足感が出ていたとされ、海外アルミニウム・メーカーは、9月に行われた10～12月期のアルミニウム新地金対日プレミアム交渉で当初は強気の姿勢をみせていた。しかし、日本のアルミニウム需要は、夏場こそ猛暑効果により飲料向けを中心に増加したものの、足元では、建築認可の遅れにより建築向けの需要が鈍化することが見込まれている。結局、海外アルミニウム・メーカーと日本のアルミニウム・ユーザーとの交渉では、10～12月期分の対日プレミアムは65ドル前後と4期連続で縮小し、日本の需要の弱さを反映した内容になった。

もっとも、10月に入って、原材料であるボーキサイトを輸出するインドネシアで、違法採掘業者の取締りが強化されたため、中国向けのボーキサイト輸出が減少する可能性が指摘されている。また、中国ではエネルギー多消費産業であるアルミニウム産業の抑制策として、7月1日よりアルミニウム製品輸出の増徴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。当面、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るため、国際市場の引き締め要因になると考えられる。

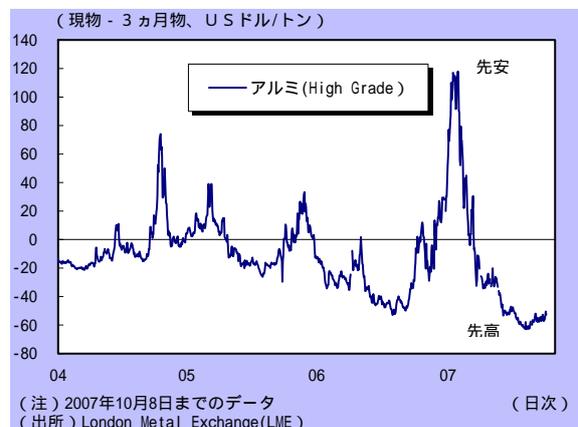
また、建設関連を中心とした日本の需給の緩みも一時的であると見込まれ、アルミニウム相場は、来年にかけて上昇してくるであろう。アルミニウムへの需要は、輸送機械向け、建設向け、電力向けに中国を中心に増加が続くと想定される。供給は潤沢であり、需給逼迫懸念は生じにくいですが、電力料金上昇によるコスト面からの価格上昇圧力もある。

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 ~ 反発

ニッケル相場（現物、終値）は、銅と同様に9月上旬は一進一退となったが、中旬以降は、米利下げ観測による需要減退懸念の後退やドル下落によるドル建て価格の押し上げによって、相場は持ち直した。9月終わり頃からやや上値を抑えられているが、下値も限定的である。

ニッケル相場は、6月に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下落したが、ニッケル価格の下落後も、ニッケル需要は低調であった。ニッケルの主用途であ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が手控えられたためである。こうした中、LME指定倉庫の在庫水準は増加傾向で推移している。また、在庫水準の回復を受けて、10月5日にLMEは6月に導入した相場操縦に対する規制強化策を撤回した。

10月上旬にかけて、在庫の増加やドル相場の回復を材料に相場はやや軟調に推移している。もっとも、年末にかけてステンレス生産は持ち直しが見込まれ、ステンレスメーカーからのニッケルの需要も回復に向かいつつあるとみられる。

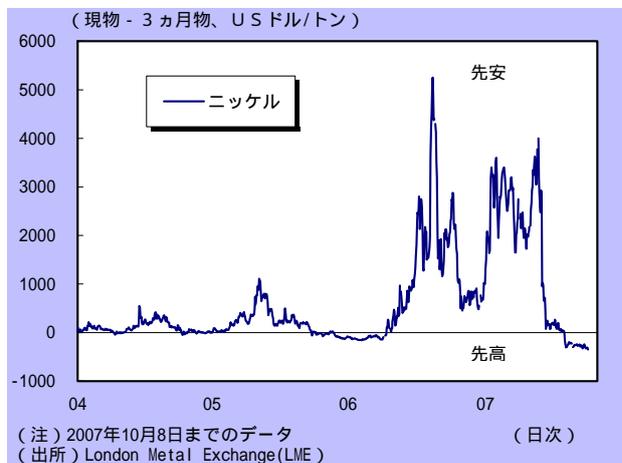
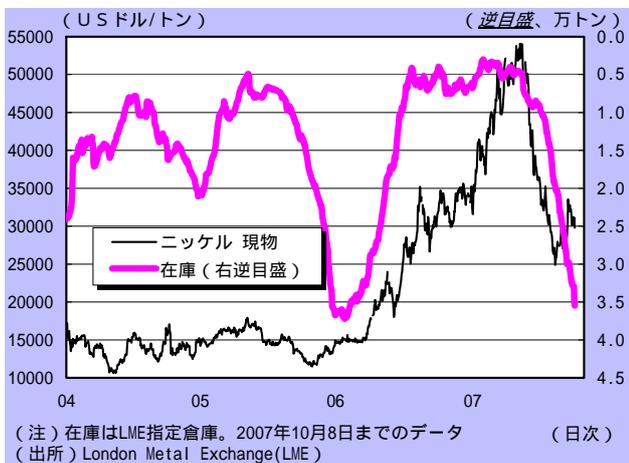
また中国では、国家发展改革委員会がニッケル銑鉄を生産できるのは1,000立方メートル以上の炉とし、非効率になりやすい小規模業者の淘汰を図る方針を打ち出したが、これはニッケルやステンレスの需給をやや引き締める方向の効果を持つと考えられる。実際、足元のニッケル鉱石の輸入が頭打ちになってきているようである。

基調として、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。ニッケル相場も他の金属と同様に来年にかけて、緩やかに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



## 亜鉛 ~ 下げ止まり

亜鉛相場（現物、終値）は、サブプライムローン問題を発端とする金融市場の混乱が続いた9月上旬は景気の先行き懸念から下落基調で推移し、9月10日には昨年4月以来の安値をつけた。その後、金融市場が改善し先行き懸念がやや和らいだこともあり、10月上旬にかけて持ち直しに転じたが、上値は重い。

亜鉛の需給動向をみると、1~7月の消費量は前年比3.1%増と拡大が続いた。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ほか、先進国でエレクトロニクス関連需要に底入れの兆しが出ており、めっきや伸銅向けの需要が拡大していると思われる。

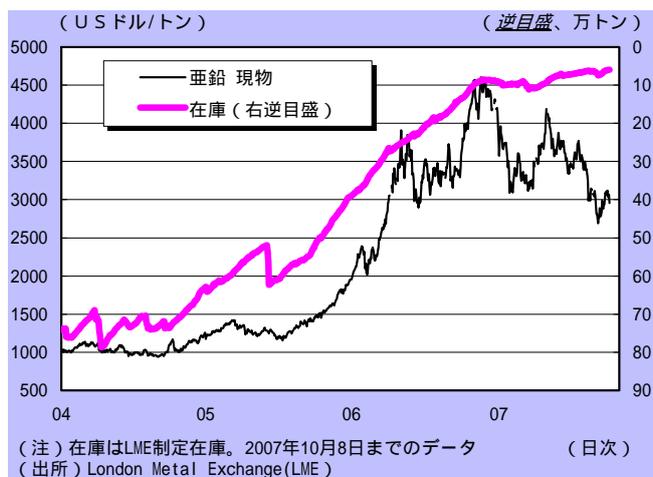
一方、同期の生産量は前年比8.3%増となり、このところ消費の伸びを上回って推移している。世界全体でみた生産量と消費量の差は1万トンと年初から供給過剰が続いている。LME指定倉庫の在庫は減少し低水準が続いているものの、それ以外の在庫も含めると前年水準を上回っており、世界の需給はLME在庫でみるほど逼迫しているわけではないと思われる。

生産拡大は世界最大の亜鉛生産国である中国で顕著である。2007年の中国の亜鉛精錬能力は前年比50万トン増の400万トンとなる見込みで、2008年中はさらに68万トンの拡大が見込まれている。中国では、モータリゼーションの進展による需要拡大が見込めるものの、他の金属のように輸入が急増する可能性は小さいと思われる。亜鉛生産量で世界3位のペルーの7月の生産も前年比33%増と堅調であった。また、米国やオーストラリアなどでも、数年来の価格高を受けて供給力の増加が見込まれている。

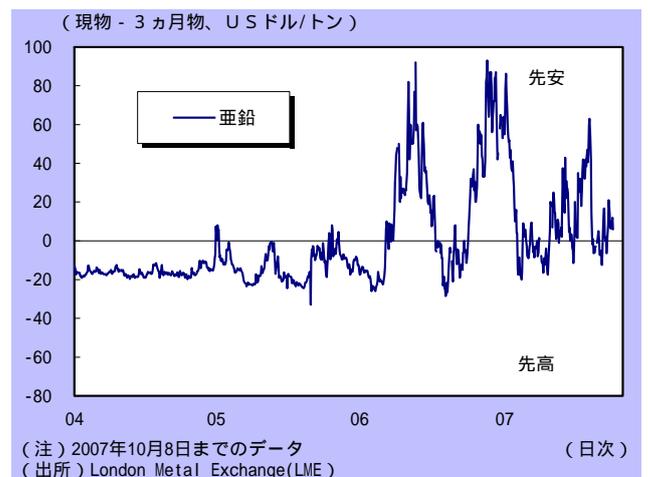
来年にかけて、亜鉛相場は、需要の拡大を背景に上昇基調が見込まれるものの、供給力も拡大しており他の金属と比べ価格上昇のテンポは緩やかにとどまる見込みである。

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。