

非鉄金属レポート

(2007年11月14日)

◆ロンドン金属取引所（LME：London Metal Exchange）～2007年10月を中心とした動向

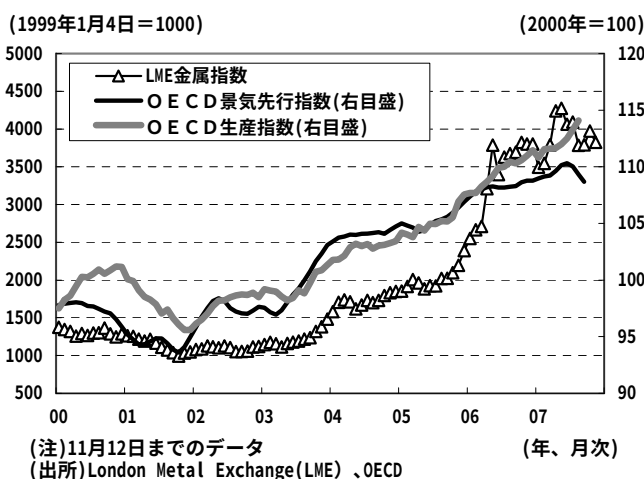
【概況】

非鉄金属相場は、品目によってまちまちの動きになり、ニッケルやアルミニウムは上昇したが、銅、亜鉛は下落した。

世界の経済環境をみると、米国の経済指標は全般的に底堅く、中国の7～9月期の成長率も高かったものの、サブプライムローン問題が米国や世界の景気へ悪影響を及ぼすとの懸念が続いた。こうした中、ストライキ終息により供給懸念が後退した銅や、新規鉱山からの供給増加が見込まれる亜鉛は、需給緩和観測が出て下落した。一方で、ドルの下落はドル建ての金属相場の押し上げ材料とされ、とくに他の金属に比べて割安感が出ているアルミニウムや、投機相場の調整が一巡したニッケルは買われた。

足元では、米国を中心に世界景気が大幅に減速することへの警戒感が相場の抑制要因になっている。しかし、米景気は失速を回避し、欧州や中国の景気も堅調を続けると見込まれる中、来年にかけて徐々に需要増加観測が強まってくるであろう。非鉄金属相場は、目先は方向感が出にくいとみられるが、基調としては上昇傾向で推移するであろう。

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 ～夏場の安値に接近

銅相場（現物、終値）は、原油や金を中心とした商品市況が強含む中、在庫の増加などを嫌気し下落基調で推移した。特に11月に入り米株式相場が下げ足を速めると、景気の先行き懸念から銅相場も一段安となり8月中旬の直近安値に接近した。

相場下落要因となったのは、中国に次ぐ銅の需要国である米国で住宅市場の調整が一段と深まる中、銅在庫が増加傾向で推移したことによる。また7月30日から続いている南米ペルーの鉱山でのストライキが終息し、供給懸念が解消されたことも相場を下押しした。

先物市場（COMEX）における投机筋のポジション（＝「買い玉」－「売り玉」）をみると、南米のストを材料に拡大していた買い越し幅が、スト解消後の10月末には売り越しに転じており、投機的な売買も相場の押し下げ要因になったとみられる。

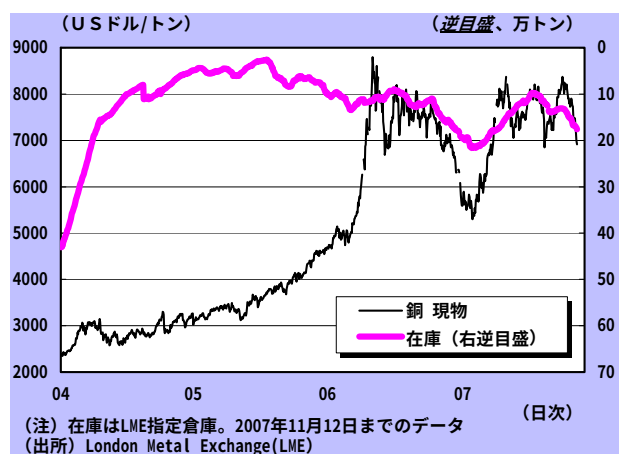
もっとも、需要の強さを背景に、需給はそれほど緩んでいない。国際銅研究会が発表した需給動向によると、今年1～7月までの世界の銅供給は1047.2万トン、需要が1079.0万トンと、31.8万トンの需要超過となり、在庫の取り崩しが21.3万トンであった。その後は需給がやや緩和し、LME指定倉庫の在庫は緩やかに増加しているが、依然、水準は低い。また、10月25日に発表された中国の9月の銅輸入は前年比46%増と需要の強さを示す結果であった。

2008年も、中国のインフラやエレクトロニクス関連を中心に、銅需要の増加は続くと思込まれる。米国の住宅市場の大幅な調整による需要の減退も、夏場以降の在庫増加局面ですでに織り込まれているとみられる。チリの鉱山会社が2008年に対アジア向け価格プレミアムを11～14%低下させることも、銅需要の下支え要因となろう。

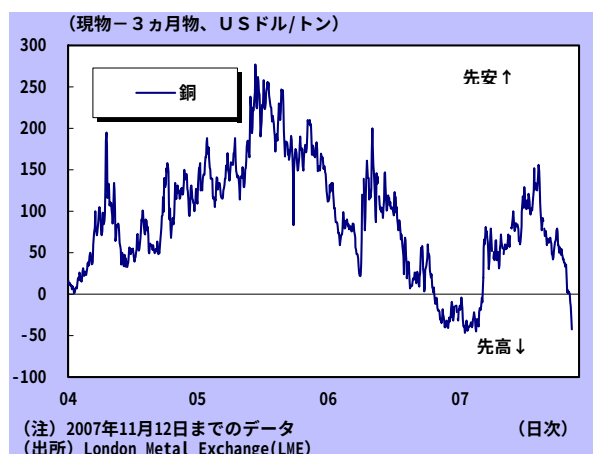
なお、当面のエレクトロニクス関連の需要の動向をみるうえで、米国のクリスマス商戦が注目される。サブプライムローン問題や原油高が消費者マインドを抑制するとみられるが、良好な所得環境を背景にある程度、底堅い動きが予想される。今後半年程度を見通すと、銅相場は、一段と下落する可能性よりも、上昇基調を辿る可能性の方が大きいとみられる。

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 ～ 上昇

アルミニウム相場（現物、終値）は、9 月後半に他金属の相場が上昇に転じる中でも弱含みで推移し、10 月上旬には 2006 年 3 月以来の安値をつけたが、その後は上昇傾向にある。

最近数年の商品相場の上昇の中で、アルミニウムの価格上昇が他金属に比べて遅れていた背景には、先進国大手企業からの安定的な供給や、中国の供給力の増大により、需給に逼迫感が生じなかったことがある。また、夏場以降は、日本の建築関連の需要鈍化もアルミニウム需給を緩めた一因であったと考えられる。6 月施行された改正建築基準法による建築確認申請手続きの混乱は、制度が定着するまでしばらく続くと思われる。

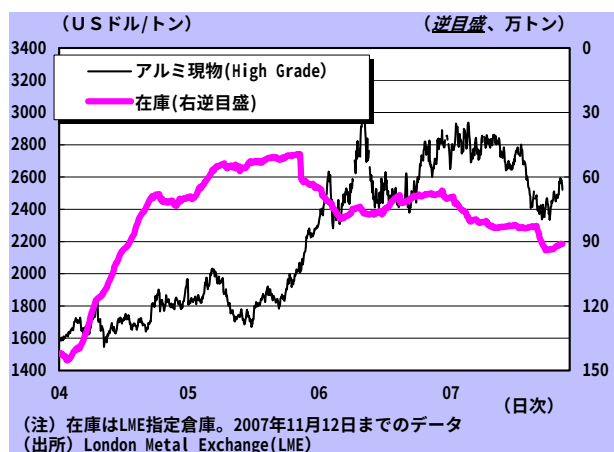
もっとも、9 月下旬以降は、LME 指定倉庫の在庫は減少傾向にあり、需給がやや引き締まる兆しが出ている。背景には、需要が好調が続けていることや、輸出税還付の取りやめにより中国からの輸出が減少していることがあるとみられる。

また、中国では電力料金の引き上げがアルミニウム産業の生産能力抑制や価格上昇につながるとみられている。従来から、国家発展改革委員会は電力多消費産業への割増料金を設定しエネルギー消費を抑制する方針を打ち出していたが、割増料金が国庫収入になっていた。このため地方政府には徴収のインセンティブはなく、むしろ割安に優遇して企業誘致を図る傾向があった。しかし、10 月に割増料金の徴収による収入を地方政府の収入として実効性を上げる方策を打ち出しており、アルミニウム精錬のコストが上昇するとみられている。また、石炭価格の上昇など発電コストの上昇も、いずれ電力価格に転嫁されてくるだろう。こうしたコスト上昇は、アルミニウム関連企業の統廃合や、生産能力増強投資の抑制につながる。

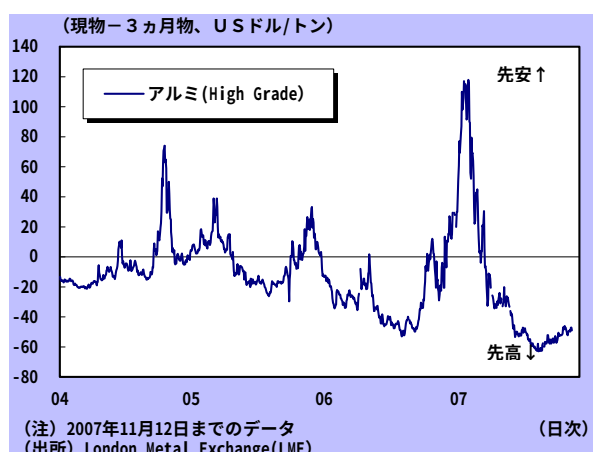
中国では需要と供給がともに大幅な増加を続けており、需給バランスを予測するのは難しいが、エネルギー抑制などの観点から相対的に供給力の伸びが抑制されるであろう。当面、中国はアルミニウムの純輸出国である状況が続くだろうが、2009 年頃にはアルミニウムの純輸入国になるとの見方が出ている。建築関連を中心とした日本の需給の緩みも一時的であると見込まれ、アルミニウム相場は上昇基調を続けるであろう。

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 カ月物）の推移



③ニッケル ～ 横ばい圏で推移後、上昇

ニッケル相場（現物、終値）は、8 月半ば以降金融市場が全般的に持ち直す中、連動して下げ止まる動きがみられた。9 月下旬以降は横ばい圏で推移していたものの、11 月に入り再び上昇の兆しが出ている。

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大幅下落した。また、ニッケルの主用途であるステンレス鋼の価格は、ニッケル価格に遅れて動く。このためステンレス鋼の需要が抑制され、在庫は増加しやすい状況になっていた。足元の LME 指定倉庫の在庫は、2000 年 2 月以来の高水準にある。なお、在庫水準の増加を受けて、10 月 5 日に LME は相場操縦に対する規制強化策を撤廃している。

もっともそうした中で、11 月に入りニッケル相場は上昇している。ドル安の進行によって商品市況全般でドル建て価格に割安感が出たことが買い材料とされ、ニッケルについても相場を押し上げる要因となった。また、ステンレス向け需要の一時的な落ち込みは一巡し、需要回復の兆しが出てきている。

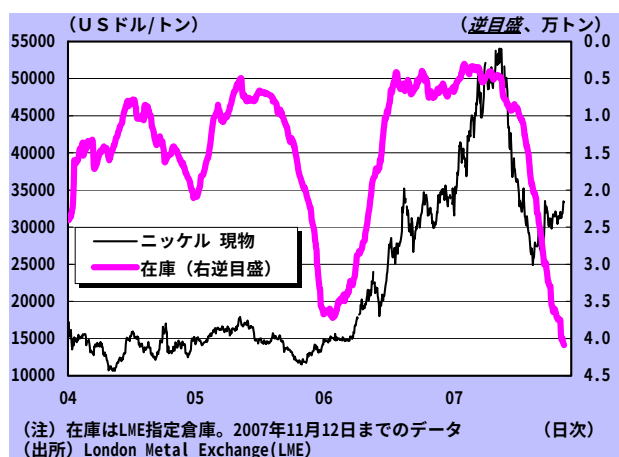
中国では大手のステンレス鋼メーカーが秋から増産に転じたことにより、ニッケルの需給は引き締まり気味である。ニッケル地金の代わりに安価なニッケル銑鉄を用いたステンレス生産方法は、エネルギー効率が悪いいため政府により抑制策がとられ、ステンレスの増産がニッケル需要に結びつきやすくなっている。韓国のステンレス鋼メーカーは、新興国における建材や自動車需要が根強いことなどから、ニッケル相場の安値を利用した積極的な購入の動きをみせている。

国際ニッケル研究会が 8 日に示した 2008 年の見通しによると、ステンレス鋼メーカーからの需要回復により、ニッケル需要は前年比 10% 増となる見込みである。

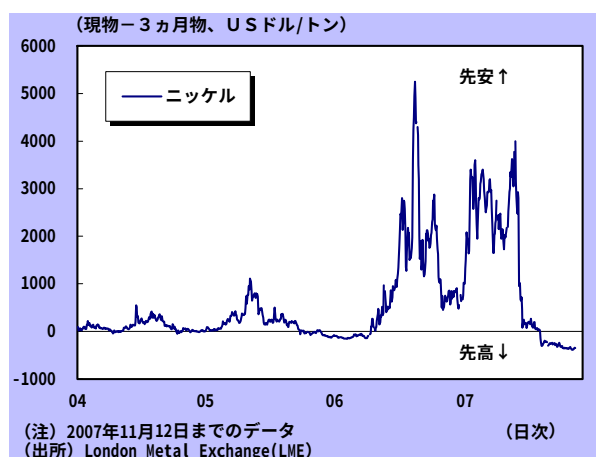
クロム系ステンレスに代替する動きが出ているものの、新規鉱山からのニッケル精鉱の供給が本格的に増加するまでは、ニッケル需給の大幅な緩和は見込みにくい。今後半年ほどを見通すと、ニッケル相場は、緩やかに上昇する見込みである。

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 ヶ月物）の推移



④亜鉛 ～再び下落

亜鉛相場（現物、終値）は、下落基調が続いている。10 月半ばに 1 トン＝3000 ドルを回復したものの、足元にかけて 2006 年 3 月以来の安値まで下落している。LME 指定倉庫の在庫は低水準が続いており、足元の需給はそれほど緩んでいないとみられるが、新鉱山の開発により先行きの需給が緩和するとの観測が背景にある。

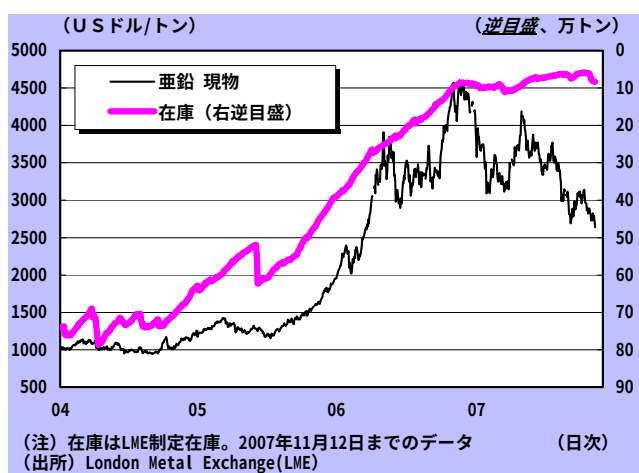
2006 年に亜鉛相場が急騰したのは、亜鉛鉱石の不足が懸念されたことが主因であった。現在の亜鉛市場は、採鉱、精錬、需要とも中国が世界の中心的存在である。しかし、中国では、精錬能力は潤沢な状況が続いているが、亜鉛鉱石が不足してきており、2006 年から亜鉛鉱石の輸入が急増した。一方で、先進国の亜鉛鉱山や精錬所は、それまでに中国からの供給圧力により採算が悪化したため操業を停止したケースが多く、世界的に亜鉛鉱石の供給が不足気味になり、亜鉛地金の需給逼迫につながった。

その後、亜鉛相場の上昇を受けて、世界各地で鉱山開発や休止中の鉱山の再開が検討され、2008 年には亜鉛鉱石の供給能力が増加してくると見込まれている。そうした状況下で、緩やかながら LME 指定倉庫の在庫が増加に転じてきており、相場の下げにつながった。足元の在庫増加には、中国の輸出動向が影響しているようだ。つまり、9 月にかけて亜鉛の国際市況が下落を続けた局面では、中国企業は輸出を控えたが、10 月半ばに市況が戻した局面では、中国企業は輸出に動意をみせたと考えられる。

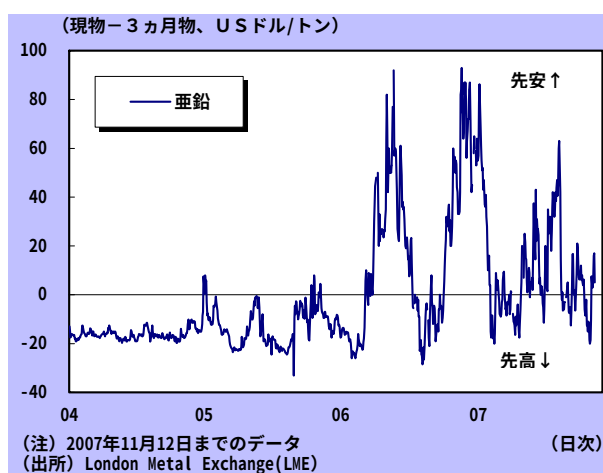
亜鉛需要は中国を中心に増加しているものの供給力の拡大も見込まれる。今後半年ほどの亜鉛相場は、他の金属と比べ価格上昇のテンポは緩やかにとどまる見込みである。輸出余力を持つ中国企業が相場動向に応じて輸出を増減させることは、相場の安定要因になると考えられる。

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 ヶ月物）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。