

No. 30

# 非鉄金属レポート

(2007年12月10日)

ロンドン金属取引所 ( L M E : London Metal Exchange ) ~ 2007年11月を中心とした動向

## 【概況】

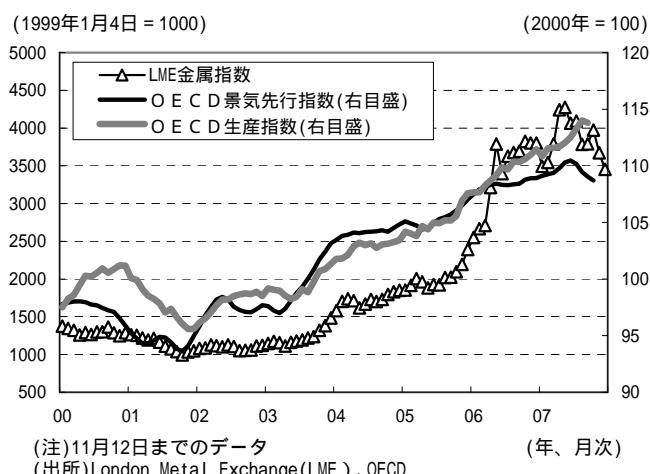
非鉄金属相場は、米国を中心に世界景気の減速観測が強まったため、総じて下落基調で推移した。12月に入って、銅や亜鉛を中心に反発する動きが出てきているが、上値は重い。

世界の経済環境をみると、発表された景気指標の多くは先進国、新興国ともに底堅く推移している。もっとも、日米の住宅着工は前年水準を大幅に下回っており、エレクトロニクス関連では年末商戦を前にサブプライムローン問題や原油高の消費活動への影響が懸念された。また、金融市場の不安定化や先行き不透明感により、企業の投資活動が抑制されることも懸念された。

品目別にみると、10月にかけて需要回復観測により相場が戻しつつあった銅、ニッケル、亜鉛は、相場下落がやや大幅になった。一方で、他の金属に比べて相場の反発が弱かったアルミニウムは小幅下落にとどまった。

足元の需要緩和や投機資金の引き上げ観測を背景に金属相場は下押し圧力がかかりやすくなっている。しかし、米国景気は失速を回避し、中国の景気は堅調を続けると見込まれる中、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、目前は方向感が出にくいとみられるが、来年半ばにかけて上昇傾向で推移するであろう。

図表1. L M E 金属指数と世界景気



図表2. L M E 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 ~ 下落

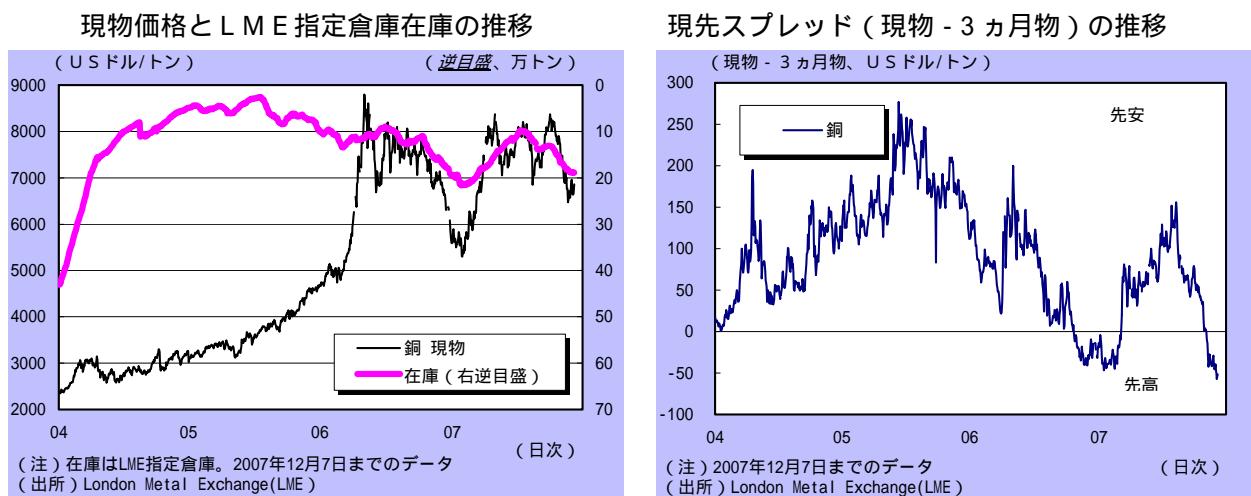
銅相場（現物、終値）は下落基調で推移し、11月下旬には3月中旬以来の安値をつけた。10月にかけて相場が上昇した背景には、新興国の需要増加や、エレクトロニクス関連の需要の回復への期待があったと考えられる。しかしその後、米国のサブプライムローン問題や原油高が消費活動や投資活動に悪影響を及ぼし、銅需要が減退することへの警戒感が強まった。11月上旬にはペルーの鉱山でストライキが行われたことや、中旬には最大の産銅国であるチリで地震が発生したことにより、一時的に供給懸念が強まったものの、売り圧力に押されて相場下落が続く展開となつた。

また、銅などの商品先物取引に関して、米英の当局が不適当な共謀や価格操作がなかったか、ヘッジファンド等への調査を行っているとの報道が一部でなされたことも、投機資金の引き上げ観測などを通じて銅相場を押し下げる要因になったとみられる。

一方、中国では建築関連や電力関連を中心に銅製品の需要は増加を続け、銅精錬の能力も大幅に増加する見込みである。原材料である銅鉱石については、国内生産が増加するものの国内需要の伸びを下回り、輸入への依存度が高まると考えられる。このため、チリ、米国、アフリカなど各地で銅鉱石の供給は増加するとみられるものの、鉱石の需給はそれほど緩和しないと考えられる。また、中南米の銅鉱山を中心にストライキによる供給懸念も続きそうである。

当面、エレクトロニクス関連の消費や企業の設備投資など最終需要の先行きに不透明感が残るため、製造業企業などからの銅の受注は抑制された状況で推移する可能性がある。しかし、米国のクリスマス商戦は値引き競争の激化もあって、数量ベースではそれなりに底堅く推移するであろう。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見込まれ、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、上昇する可能性の方が大きくなっているとみられる。

図表3. 銅



## アルミニウム ~ 小幅下落

アルミニウム相場（現物、終値）は、他金属に比べて下げ幅は小さかった。もっとも、需要と供給の伸びがともに大きい中で、需給はやや緩み気味であるという従来からの傾向は変わらず、相場は上値が重い状況が続いている。

日本では、6月に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により、住宅を中心とする建築活動が大幅に停滞しており、アルミニウム需要にも影響している。小麦やトウモロコシなどとともに缶材となるアルミニウムの価格上昇を背景に、日本ではビール・発泡酒等の値上げが発表され、需要の抑制効果を懸念する向きもある。また、米国の景気減速は、他の金属に比べて、自動車や住宅部門を中心にアルミニウムの需要に影響しやすいという見方も出ている。

一方で、他金属が大幅に下落する中で相場が安定的に推移した背景には、銅、ニッケル、亜鉛に比べて相場に出遅れ感があることや、原油相場が大幅に上昇する中で、エネルギー集約度の高いアルミニウムでは生産コストの上昇が意識されたことがある。また、これまで価格上昇が他金属よりも緩やかであったため、他金属からの代替によってアルミニウム需要が押し上げられる動きもある。

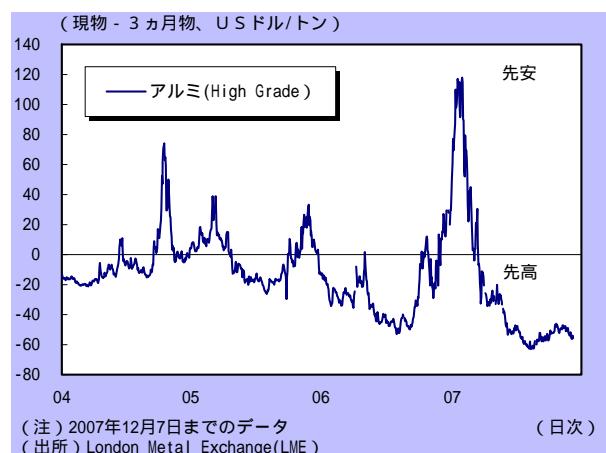
2008年も需要と供給ともに中国に牽引されて増加することになろう。中国では需要と供給がともに前年比3~4割の大幅な増加を続けており、需給バランスを予測するのは難しいが、足元では、供給の伸びはやや鈍化する兆しがある一方で、需要は伸びが高まっている。貿易黒字縮小やエネルギー消費抑制といったマクロ経済政策の観点から、今後もアルミニウム産業への引き締め的な政策が続く可能性があり、相対的に供給力の伸びが抑制される可能性がある。当面、中国はアルミニウムの純輸出国である状況が続くだろうが、2009年頃にはアルミニウムの純輸入国になるとの見方が出ている。来年半ばにかけて、日本の需要は建築関連を中心に回復することや、米国の需要の落ち込みが一巡することが見込まれ、アルミニウム相場は上昇基調で推移するであろう。

図表4. アルミニウム

### 現物価格と L M E 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



## ニッケル～下落

ニッケル相場（現物、終値）は、8月半ばをボトムに上昇に転じ一時1トン=34,000ドル台をつけていたが、その後は、下落基調を辿り足元では25,000ドル前後と8月の安値に迫っている。11月上旬にかけて、ステンレス鋼向け需要の落ち込みが一巡して回復するとの観測が強まりつつあったが、その後、サブプライムローン問題への懸念が強まることなどから相場は下落を続けた。

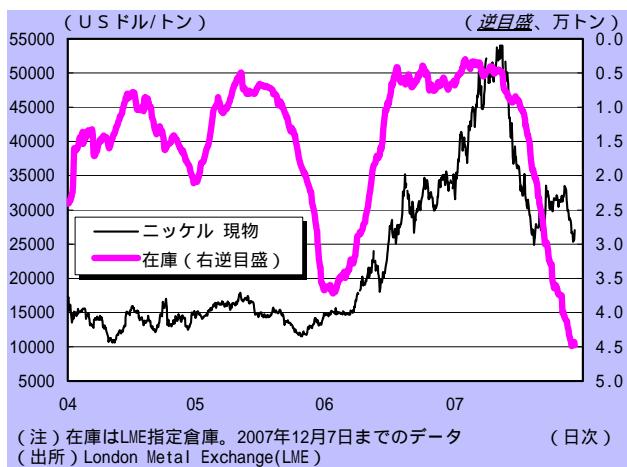
従来、ステンレスメーカーはステンレス価格を2～3ヶ月前のニッケル相場に連動させて決めていたため、ニッケル相場の下落局面では需要家はステンレス価格が十分に下落するまで2～3ヶ月間、注文を見合わせる傾向があった。このため、ニッケル相場の下落（上昇）は、ステンレス鋼やニッケルの需要減退（増加）を加速させ、結果として、ニッケルやステンレスの価格変動を大きくする要因になっていた。しかし、今回のニッケル相場下落局面では、ステンレス鋼の価格を1ヶ月前程度のニッケル相場動向を反映させる方式に変更する動きが広まっている。このため、ニッケル相場が上昇に転じると、従来よりも早めにステンレス需要やニッケル需要が押し上げられる可能性があるとの見方も、11月上旬までの相場上昇の背景にあった。

しかし、その後、景気の先行き不透明感が強まりステンレス鋼の受注が鈍化したため、ステンレスメーカーも在庫の取り崩しを進め、新規の生産を抑制している。2008年1～3月期のステンレス生産も抑制され、ニッケル需要の回復はやや遅れるとみられている。また、中国では、ステンレス製品の輸出についても、2008年1月から税還付が廃止されるとの観測があり、その場合、先行き不透明感から1～3月期のニッケル需要は下押しされるとの懸念が出ている。

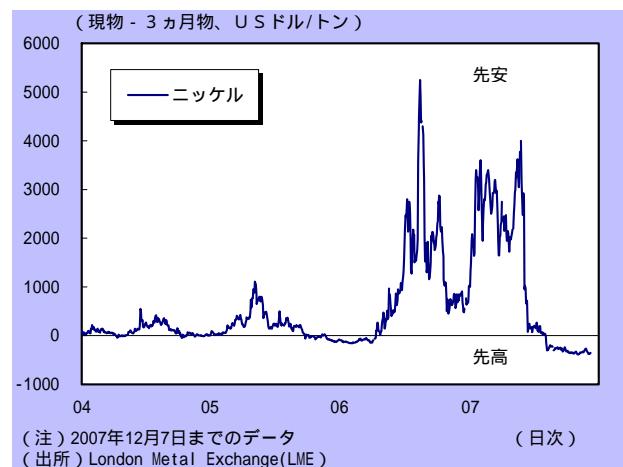
もっとも、高度成長を続ける中国を中心にステンレス需要の増加トレンドは続いているとみられ、足元で買い控えが行われている分、需要の回復期には伸びが高まる可能性がある。ニッケル相場はしばらくもみ合いが続く可能性があるが、来年半ばまでに上昇に転じているであろう。

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カ月物）の推移



## 亜鉛～下落が続く

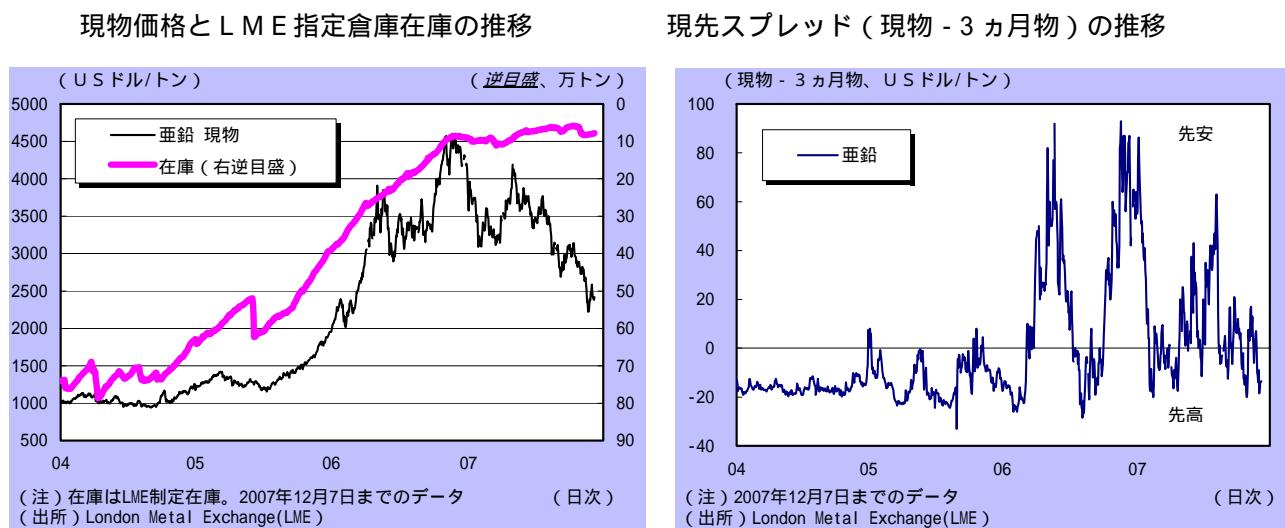
亜鉛相場（現物、終値）は、下落基調が続いている。10月半ばに1トン=3000ドルを回復したものの、その後は下落基調が続き、11月21日には2220ドルと2006年1月以来の安値まで下落した。LME指定倉庫の在庫は低水準が続いているが、足元の需給はそれほど緩んでいないが、先行きの需給が緩和するとの観測が根強い。また、米国景気の減速や金融市場の不安定化への懸念も相場を押し下げた。その後、米利下げ観測などにより相場は下げとまっているが、依然、上値は重い状況である。

中国では亜鉛産業への投資が大幅に増加していることを受けて、国家発展改革委員会は他金属と同様に亜鉛についても、輸出税の還付廃止や輸出関税の導入を検討しているとの観測が強まっている。このため、年末にかけて駆け込み的な輸出が発生するとの見方も出て、亜鉛相場の押し下げ材料になった。一方、これまでの投資の急増により供給力が増えるため、2008年には再び中国が亜鉛地金の純輸出国に戻るとみられている。また、2008年は南米や米国の生産も増加すると見込まれる。

なお、11月21日にはペルーの港湾労働者のストライキにより、亜鉛鉱石の出荷への影響が懸念されたが、政府の介入もあり29日にストは終結した。

今後、米景気の底堅さが確認されるとともに相場は上昇基調に転じるだろうが、先行きの供給増加による需給緩和観測が強いため、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。もっとも、上記の税変更がなされれば、中国の亜鉛産業の投資や輸出は抑制され、亜鉛需給を引き締めると考えられる。また、2010年頃にかけて大型の鉱山開発の計画がなく、再び需給が逼迫するとの観測もある。

図表6. 亜鉛



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。