

非鉄金属レポート

(2008年1月16日)

◆ロンドン金属取引所（LME：London Metal Exchange）～2007年12月を中心とした動向

【概況】

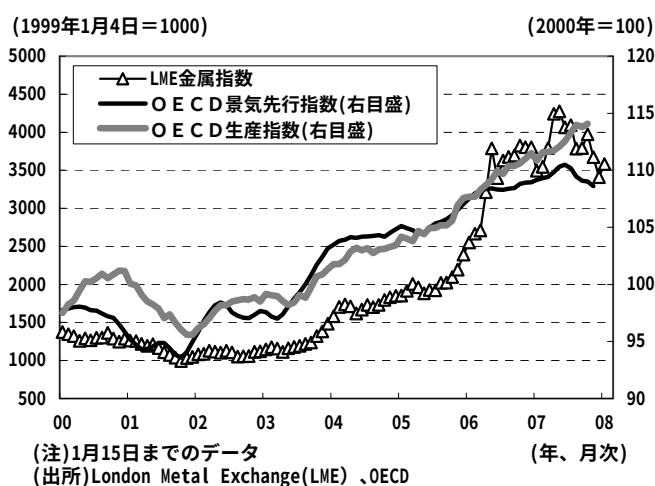
非鉄金属相場は12月後半にかけて、米国など世界景気の減速観測により総じて下落した。1月に入ると、ドル安や投機資金の流入が商品市況全般を押し上げるとの思惑や、金属貿易への課税強化など中国の政策が需給を引き締めるとの観測により、銅やニッケルを中心に相場は上昇した。

世界の経済環境をみると、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原油高や景気への懸念が年末商戦をやや抑制したとみられる。1月に発表された米国の景気指標は弱めであり、住宅関連や金融関連の弱さが他分野にも広がりつつあるとの懸念が出ている。もっとも、金属需要の中心である中国は高成長を継続しており、資源国の景気も底堅い。

品目別にみると、ステンレス生産の回復による需給改善が見込めるニッケルや、中国が輸入関税を廃止した銅は相場の上昇幅が大きくなったが、アルミニウムは小動きが続き、亜鉛相場は低迷が続いた。

当面、日米中の需要が弱めに推移するとみられ上値は抑制されるだろうが、旧正月明けには中国の需要が増加に転じ、日本の建築関連需要も回復へ向かうと予想される。エネルギー価格高などによるコスト上昇もあり、非鉄金属相場は今年半ばにかけて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 ～ 下落後、反発

銅相場（3ヶ月物、終値）は、在庫の増加を嫌気した下落基調が続き、12月18日には6380ドルと3月以来の安値をつけたが、その後上昇に転じ、1月14日には7400ドルと2ヵ月ぶりの高値水準に回復した。

10月上旬に直近の高値をつけて以降銅相場の下落が続いたが、米国の住宅市場の調整による需要減退観測は、在庫増加局面ですでに織り込まれたとみられ、12月終わりにかけて割安感から自律反発の動きが出ていた。

ハイテク関連需要は、新興国を中心にパソコンや携帯電話の需要拡大が続いているようだ。ハイテクメーカーの10～12月期決算をみると、メモリ価格の下落などにより収益が圧迫されている例もあるが、新興国での需要拡大を背景に増収基調が続いている。

また、中国の12月の銅輸入が強かったことから、11月に実施された銀行融資規制の影響は軽微にとどまり、銅需要が引き続き強いとの見方が広がったことも相場を押し上げた。1月には2%であった銅地金の輸入関税が撤廃されたことも国際需給を引き締める要因とされた。

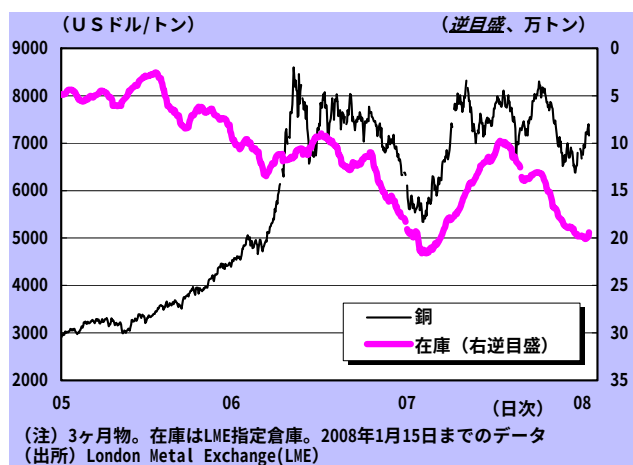
さらに、原油や金など他の商品市況が全般的に強含んだことから、出遅れ感があった非鉄金属市場全般にファンド資金が流入したことも価格上昇要因として指摘されている。

銅相場の堅調な動きは、米ISM指数や米雇用統計など、代表的な経済指標が弱い内容であったことから、金融市場で景気後退懸念が急速に広がり、株価が急落したのとは対照的であった。景気後退懸念によって、米FRBが金融緩和姿勢を強めたことも、銅相場の買い材料視された。

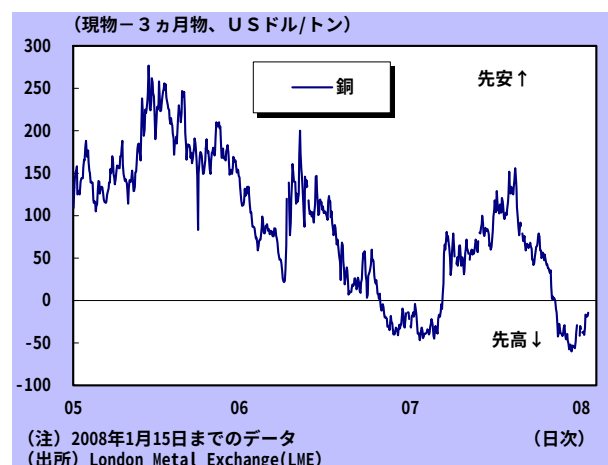
銅の実需については、米住宅関連需要の落ち込みを、ハイテクと新興国向け需要が下支えすることで今後も拡大が見込まれる。商品相場への投機的な資金流入についても、米国の金融緩和を背景に今後も一段と強まるとみられ、銅相場は上昇基調で推移する見通しである。

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 ～ 小動き

アルミニウム相場（現物、終値）は、他金属に比べて変動幅が小さかった。12月中旬にかけて世界景気の先行き懸念を背景に相場は下落したが、原油高などに伴う電力高や中国での電力不足などが意識されて下値は限定的であった。一方で、1月に入りドル安や投機資金流入の思惑により商品市況全般が押し上げられる中でも、足元の需給の緩みが上値を抑えた。

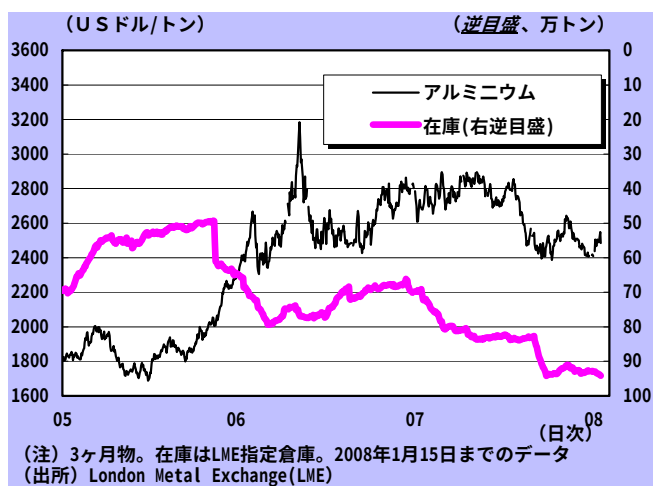
需要面では、アルミニウムは輸送機械関連を中心に他の非鉄金属に比べて需要の増加テンポが速く、高成長を続ける新興国のみならず、先進国においても需要が増加している。もっとも短期的には、日本では6月に施行された改正建築基準法による建築確認申請手続きの混乱により建築活動が大幅に停滞して、アルミニウム需要に影響している。また、米国でも、自動車や住宅部門の減速がアルミニウム需要の抑制要因になっている。

供給面に関しては、中国で貿易黒字縮小やエネルギー消費抑制などマクロ経済政策の観点からアルミニウム産業への引き締めの政策が続いており、新年にアルミニウム輸出への新たな課税が行われる前に駆け込み的な輸出が増えるとの思惑が出て、相場の下押し要因になった。一方で、中国の貴州では、電力不足の影響で中国大手企業のアルミニウム精錬所の一部で稼働が停止され、需給を引き締める要因になった。降雨不足が原因であり、電力不足は梅雨時の雨季まで解消されない可能性が指摘されており、四川省でも少雨の影響が懸念された。

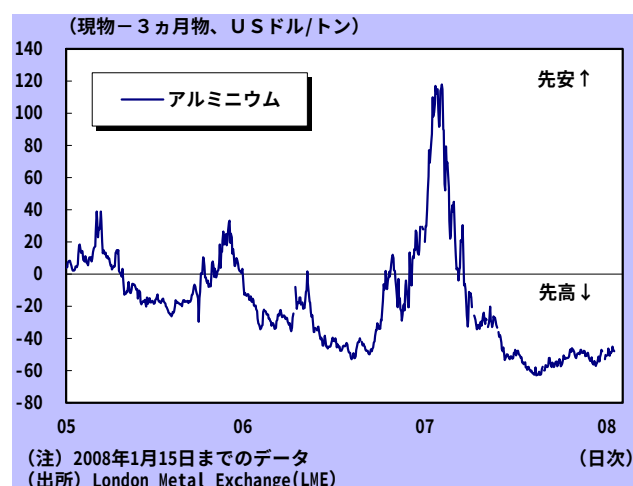
当面のアルミニウム相場は、中国では旧正月を控えて需要が落ち込む時期にさしかかることもあって、需給の引き締め感が生じにくいとみられる。もっとも、原油相場が大幅に上昇する中で、エネルギー集約度の高いアルミニウムでは生産コストの上昇が意識されてきている。また、これまで価格上昇が他金属よりも緩やかであったため、他金属からの代替によってアルミニウム需要が押し上げられる動きもある。今年半ばにかけて、日本の需要は建築関連を中心に回復することや、夏場にかけて中国需要が伸びることが見込まれ、アルミニウム相場は上昇基調で推移するであろう。

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 ～ 下落後、反発

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、12月13日に25,650ドルと4ヶ月ぶりの安値をつけたが、その後反発に転じ、1月9日には29,895ドルと2ヵ月ぶりの高値をつけた。

昨年前半の相場上昇によって、ニッケルの主用途であるステンレス需要が低迷し、アジアや欧州の大手鉄鋼メーカーは減産を強化してきた。I S S F（国際ステンレス研究フォーラム）の統計によると、2007年の世界のステンレス生産は上半期には前年比9.9%増の1505万トンであったが、7～9月期には同17%の減少に転じた。10～12月期についても減産は一段と強化され、韓国ポスコでは、12月に入り20%の追加減産を実施した。

また、日本で建築基準の強化にともない住宅着工の大幅な落ち込みがあったことも、ステンレス需要の減退によってニッケル消費を抑制したとみられる。

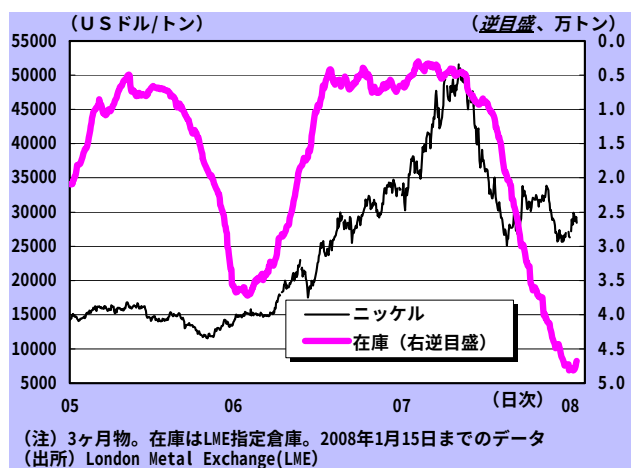
中国では12月26日に、国務院財政部（財務省）より、資源、素材、穀物の国内需要の増加に対応するため、主要な一次産品や素材品目に賦課されていた輸入関税を撤廃し、一方でこれら品目の輸出関税を増額することが通達され、1月1日より実施にうつされている。制度改正によりステンレスについては新たに輸出関税が15%賦課されるようになった。

今回の措置により中国国内で過剰傾向が指摘されていたステンレス生産が抑制されるとみられる。北米や欧州では、昨年末からステンレス需要に底入れの動きが指摘され始めており、メーカーでの減産が継続される中、ステンレスの需給が引き締まりに転じる可能性がある。

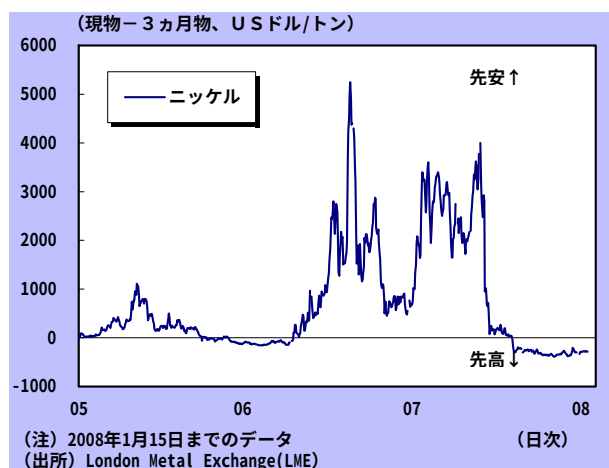
高成長が続く中国では、厨房設備や鉄道車両、自動車向けのステンレス需要の拡大にともない、ニッケル需要は引き続き旺盛である。ロシアやインドネシアで新規鉱山が立ち上がる今年後半までは、ニッケル精鉱の需給は引き締まっていくと見込まれる。在庫が9年ぶりの水準に拡大したことがニッケル相場の上値を抑制する可能性があるものの、投機的資金の流入も指摘されており、昨年後半からの下落基調は底入れし、年央にかけて上昇基調で推移する見通しである。

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ヵ月物）の推移



④亜鉛 ～ 下落後、横ばい

亜鉛相場（3 ヶ月物、終値）は下落後、横ばい圏で推移している。他の金属が 1 月に入って、反発する動きをみせている中で、亜鉛は上値が重くなっている。他の金属と同様に米国景気の減速観測が需給の緩和要因とされた。

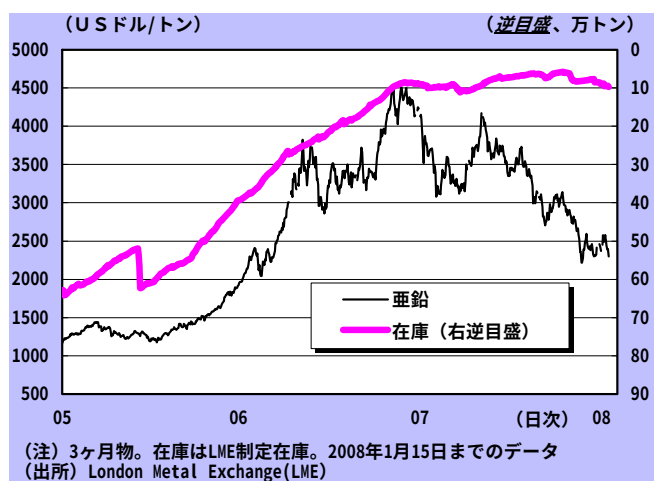
中国政府が他金属と同様に亜鉛についても輸出税の還付廃止や輸出関税の導入を検討しているとされたため、中国企業が駆け込み的な輸出を行うとの思惑も出て市況が軟化する要因になっていた。こうした中で 12 月上旬に国際市況が低迷する中で中国企業の輸出へのインセンティブはすでに失われているとの見方が報道されるなど、当面の輸出関税導入の見合せを求める声が強まった。結局、中国政府は 1 月 1 日より亜鉛の超高品位の地金には輸出関税は賦課しないものの、純度 99.99～99.995% の高品位の地金には 5%、それ以下の低品位の地金には 15% の輸出税を課すことを決定した（なお、スズ地金の輸出関税は 0%→10%。鉛は 10% で変わらず）。今後、超高品位の地金についても、課税が行われるとの思惑が出ており、中国の亜鉛メーカーは増産や設備増強に慎重になっているようだ。

一方、12 月中旬には亜鉛精錬の最大手企業のベルギーの精錬所でストライキが発生して出荷が遅れるとの観測が出たことや、1 月にかけてドル安や投機資金の流入観測により商品市況全般が押し上げられたことなどにより一時的に相場が上昇することもあったが、長続きしなかった。

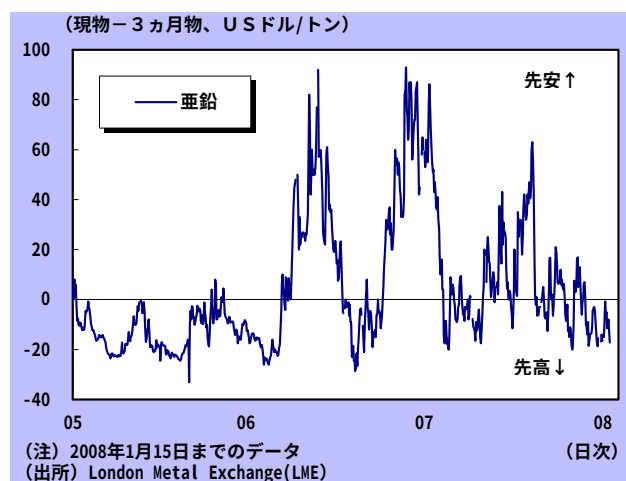
中国の輸出関税の導入等は国際市況を押し上げる要因になってくるとみられるが、米景気の減速や鉱山からの増産が見込まれるほか、中国の旧正月（今年は 2 月 7 日）を前に需要家からの注文も低調になると見込まれ、目先は、相場の上値が重いであろう。

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。