No．３２

非鉄金属レポート

（2008 年 2 月 12 日）

◆ロンドン金属取引所（ＬＭＥ：London Metal Exchange）～2008 年 1 月を中心とした動向

【概況】

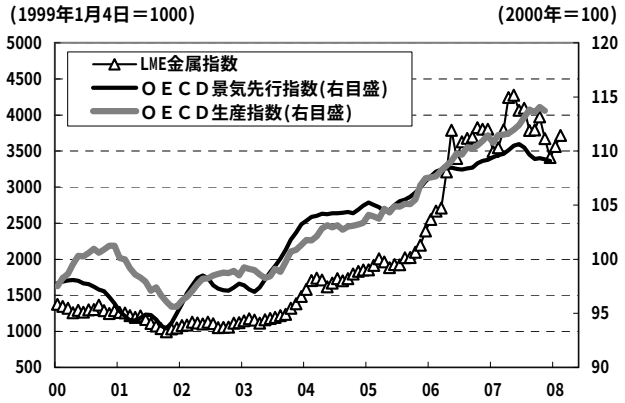
非鉄金属相場は 1 月から 2 月上旬にかけて、総じて底堅く推移した。米国を中心とした世界景気減速懸念を背景とした調整に一巡感が出始めていたことや、中国で電力不足や物流の停滞を背景とした供給懸念が出たことが相場を押し上げる材料になった。

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推移しており、エレクトロニクス関連業界では世界景気の先行き懸念により発注や生産計画を慎重にする動きが出ている。もっとも、金属需要の中心である中国は高成長を持続しており、資源国の景気も底堅い。

品目別にみると、大雪による電力不足や物流の停滞を背景に、需給の引き締まりが意識されやすかった銅やアルミニウムの相場上昇が大きくなり、ステンレス生産の停滞による需給緩和が見込まれたニッケルは上値が重くなった。また、亜鉛相場は低迷が続いた。

当面、米国を中心とした需要の減退観測が続く可能性があるものの、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や中国の金属生産抑制の影響も予想され、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



(注)2月11日までのデータ
(出所)London Metal Exchange(LME)、OECD

図表２．ＬＭＥ金属指数(日次データ)

(注)アルミ、銅、鉛、ニッケル、スズ、亜鉛の市況の加重平均
(出所)London Metal Exchange(LME)、OECD

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 ～ 上昇

銅相場（3ヶ月物、終値）は在庫の減少や中国の悪天候による供給懸念などを背景に上昇し、2月12日には7,765ドルと10月下旬以来の高値をつけた。

1月中旬以降は、中国の中・南部で記録的な豪雪が続き、電力不足や物流の停滞を背景に供給懸念が出たことが相場の押し上げ要因となった。31日に中国の産銅最大手で国内生産量の16%を占める江西銅業は70万トンの精錬能力のうち43%を一時的に停止すると発表した。足もとにかけて、中国の銅生産が停滞したことは、旧正月明けの需要の増大とともに、目先の中国の銅輸入を押し上げるとみられる。

2月5日にチリ北部の産銅地域で起きた地震も一時的な買い材料となったが、地震による銅の生産設備への被害はなかった模様である。もっとも、世界最大の産銅国であるチリでは、銅鉱床の品位の低下により銅生産の伸び悩みが続いている。

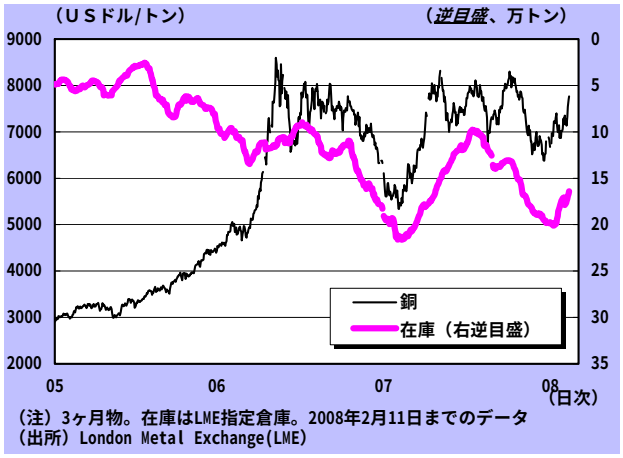
需要面をみると、ハイテク部門については、新興国を中心に携帯電話やパソコンの需要は拡大しているものの、米国では一部のメーカーで昨年末から受注が急速に減少しているとされ、景気の先行き懸念などから企業の情報化投資などが見合わされる動きが出ているとみられる。また、住宅需要は日米ともに低迷が続き、米国については底入れの兆しはみられない。もっとも、最大の銅消費国である中国では、電力関連投資や建設投資が銅需要を牽引している。

世界全体でみると、銅需要が底堅い中で供給はさほど伸びておらず、銅需給は引き締まる方向にある。ＬＭＥの指定倉庫の在庫は約16万トンと10月下旬以来の水準まで減少している。

銅の実需については、米住宅関連需要の落ち込みを中国の需要拡大が穴埋めする構図が続くとみられ、需給が逼迫した状態はしばらく続く見込みである。足元では、世界景気の減速懸念を背景とした金融市場の調整に一巡感が出始めたことも銅相場の押し上げ要因とされており、銅相場は今後も上昇基調で推移する見通しである。米国が一段の利下げに踏み切れば、商品相場全般への投機的な資金流入の動きが強まる可能性もある。

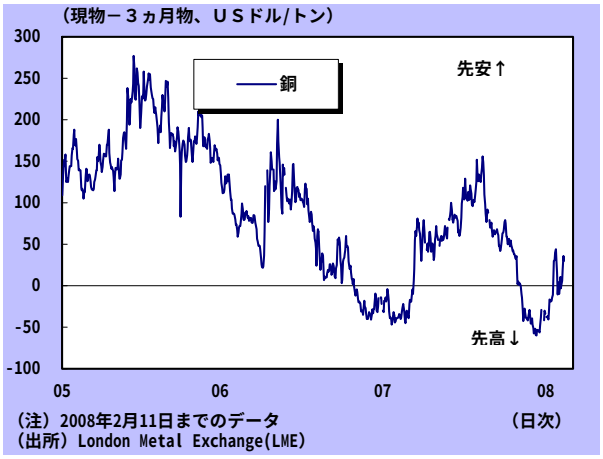
図表３．銅

銅相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）3ヶ月物。在庫はLME指定倉庫。2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

②アルミニウム ～ 上昇

アルミニウム相場（現物、終値）は、2007 年末に比べて 1 割以上上昇してきている。背景には、各地での電力供給障害によって、アルミニウム精錬に影響が出ていることがある。

中国では記録的な大雪となり、物流や人の移動が麻痺し、経済活動に大きな障害出ている。発電所の燃料となる石炭の生産や輸送にも影響が出て、電力不足が発生し、1 月下旬から電力を大量に消費するアルミニウム精錬所の一部では、操業停止や稼働率引き下げの動きが広がった。一方で、アルミニウムの道路輸送が滞り、食品関連や電気機械関連などアルミニウムを使用する側の企業活動も停滞しており、需要も鈍化しているとみられる。

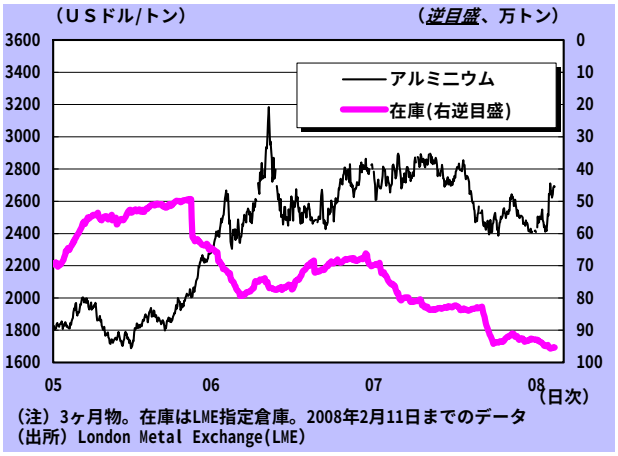
他方、南アフリカでも電力不足により、アルミニウム精錬所の操業に障害が出ている。従来、投資不足の影響から発電能力が不足気味であったが、1 月中旬頃から状況が悪化している。夏場が過ぎるまで、電力事情は改善しないとみられる。

先行きを考えると、中国では旧正月明け後に、需給の引き締まり感が生じてくる可能性がある。中国では旧正月を挟んで企業活動が落ち込む時期であったため、今のところアルミニウム不足が他産業の生産活動にも影響するといった形では、それほど顕在化していない。しかし、旧正月明けに企業活動が回復してくると、品不足感が強まる可能性が懸念されているといえる。

アルミニウムの在庫水準は増加しており、需給逼迫感は生じにくく、足元の相場上昇は一時的に過ぎないとの見方もあるが、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、北京五輪関連の需要が伸びることも見込まれる。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ることもあり、アルミニウム相場は上昇基調が続く可能性がある。

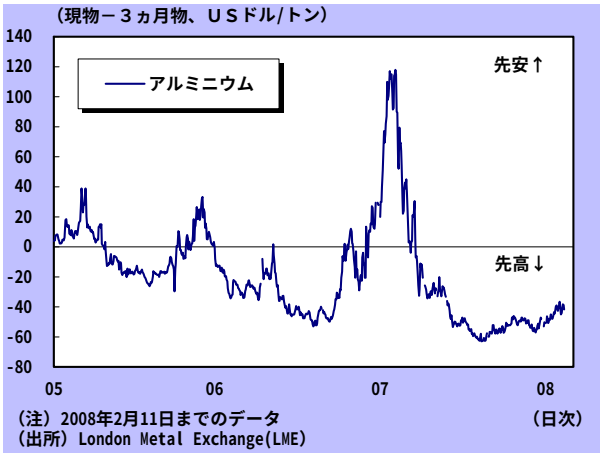
図表４．アルミニウム

アルミニウム相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）3ヶ月物。在庫はLME指定倉庫。2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

③ニッケル ～　横ばい

ニッケル相場（3 ヶ月物、終値）は、1 月 8 日に 29,895 ドルの戻り高値をつけた後、一進一退で推移した。

ニッケルの主用途であるステンレスについては、昨年後半から各メーカーが減産を強化する中で価格下落に一巡感が出てきており、欧米では需要に底入れの兆しがみられていた。もっとも、2008 年に入って株価の下落などから景気の先行きへの懸念が強まったため、足元では再び需要見通しに不透明感が出ているようだ。

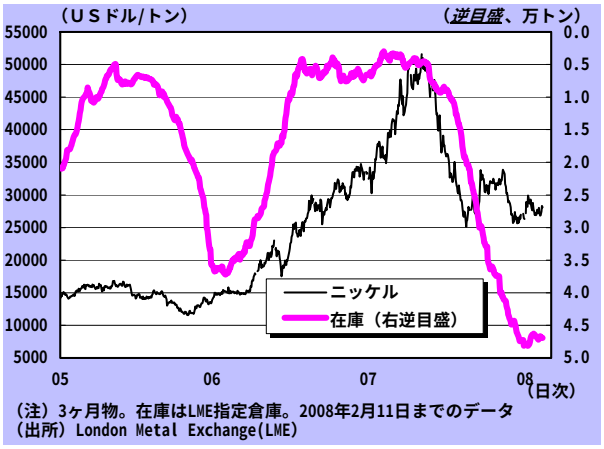
一方、中国では、ステンレス鋼の減産は緩やかに進められており、1 月後半からは電力不足の影響を受けてさらに生産が抑制されたとみられる。そうした中、中国の大手ステンレス鋼メーカーでは、低品位のニッケル鉱石を用いた代替的な生産方法も広がっていることもあり、ニッケル地金の手元在庫が昨年から持ち越されているとされる。中国のステンレス生産が回復しても、しばらくはニッケル地金の在庫の取り崩しが行われる可能性がある。また、中国政府は、年明けからステンレス鋼への輸出税を賦課しており、従来よりもステンレス鋼向けのニッケル需要が抑制される可能性がある。これらのため、中国のニッケル需要の回復はやや遅れる可能性がある。

もっとも、資源開発関連の部材調達や新興国での自動車販売は好調を持続している。日本の改正建築基準法の施工に伴う住宅着工の低迷も、徐々に改善に向かう見通しである。ステンレスの最終需要は拡大を続けており、潜在的なニッケル需要は旺盛だとみられる。

ニッケル相場は、昨年高値から半値水準に下落し、25,000 ドルを下回る水準では低品位ニッケル鉱石による代替的なステンレス生産方法の価格面での魅力が低下するとされることもあり、一段の下落には歯止めがかかっている。一方、ＬＭＥ指定倉庫の在庫が 8 年ぶりの水準に積みあがっており、相場の上値を抑制している。ニッケル相場は、目先は横ばい圏での推移が続くが、ステンレス鋼生産の回復を受けて、年央にかけて上昇する見通しである。

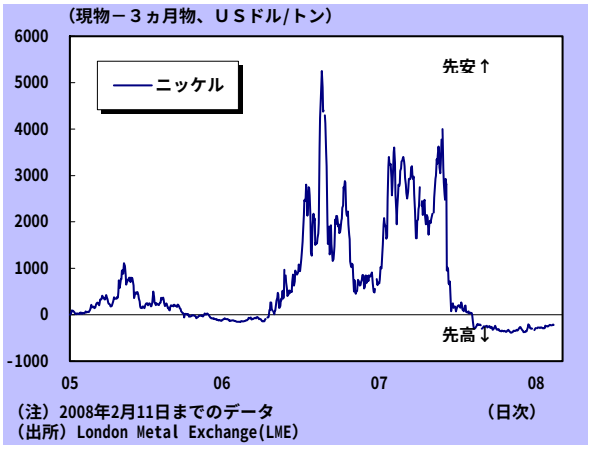
図表５．ニッケル

ニッケル相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）3ヶ月物。在庫はLME指定倉庫。2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3 ヵ月物）の推移



（注）2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

④亜鉛 ～　横ばい

亜鉛相場（3 ヶ月物、終値）は、横ばい圏の推移が続いている。銅やアルミニウムが反発する動きをみせている中で、亜鉛は引き続き上値が重い。1 月下旬には一時的に相場が上昇したものの、2 月に入って反落している。

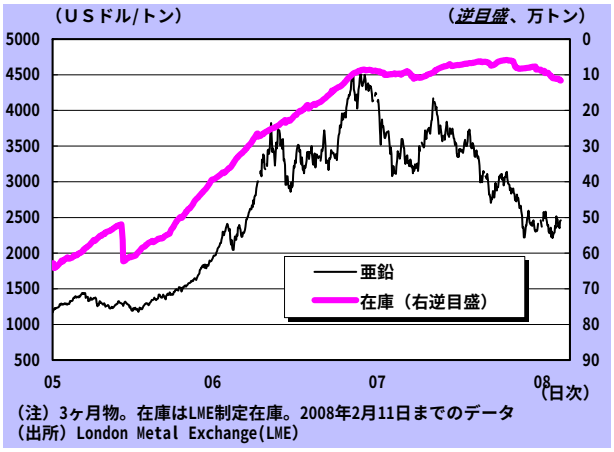
1 月下旬に相場が上昇した背景には、電力不足により中国の大手亜鉛企業の精錬所の稼働率が大幅に引き下げられると発表されたことがある。在庫水準は、一時に比べ回復しているとはいえ、引き続き低水準であり、供給懸念が生じると、相場は上昇しやすい。ＬＭＥ指定倉庫の在庫水準は世界需要の 3～4 日分程度にとどまっている。

もっとも、相場の上昇は長続きせず、2 月に入ると反落している。他の非鉄金属に比べて中国内での需給が緩和気味であったことや旧正月の前であったため、実需筋の買い急ぎが起こらなかったとみられる。世界的にみても亜鉛鉱山からの原材料の供給が緩やかに増加しており、今後はさらなる供給増が見込まれている。

目先の亜鉛相場は軟調が続く可能性がある。旧正月が明けると中国企業の亜鉛需要は回復してくるとみられるが、米景気減速への懸念などから、電気機器関連の企業などからの発注は通常よりも慎重なテンポになる可能性がある。

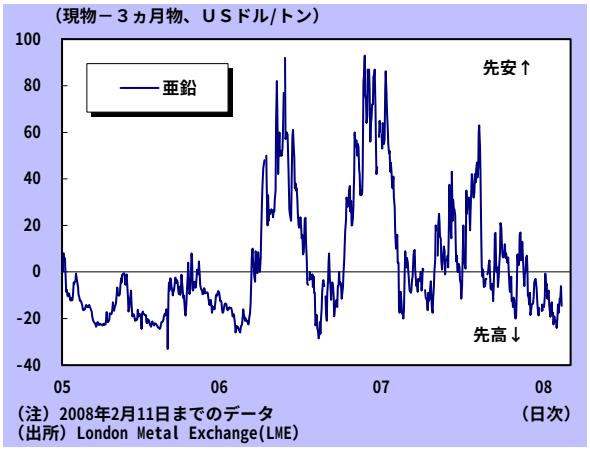
図表６．亜鉛

亜鉛相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）3ヶ月物。在庫はLME制定在庫。2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3 ヵ月物）の推移



（注）2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

⑤錫～　小幅上昇

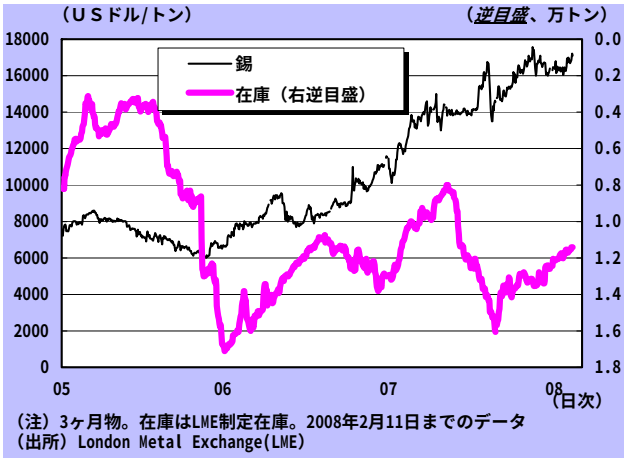
錫相場（3 ヶ月物、終値）は小幅上昇した。インドネシアで外資系の鉱山会社が採掘の禁止されている地域で不法に採掘を行った疑いでその鉱山の操業が停止され、相場の押し上げ材料になった。錫は、最大生産国である中国が内需の拡大により純輸入国に転じたため、インドネシアが最大の輸出国になっている。インドネシアの鉱山では採掘が停止された後も地金の出荷は行われているものの、供給懸念が生じやすい。

もっとも、2006 年からの急騰で高値警戒感がでていることや、足元はエレクトロニクス関連需

要に足踏み感があることから、相場は横ばい圏の推移になると見込まれる。

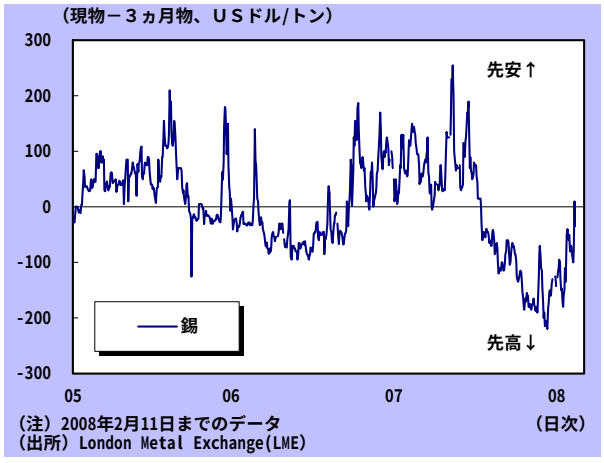
図表７．錫

錫相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）3ヶ月物。在庫はLME制定在庫。2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

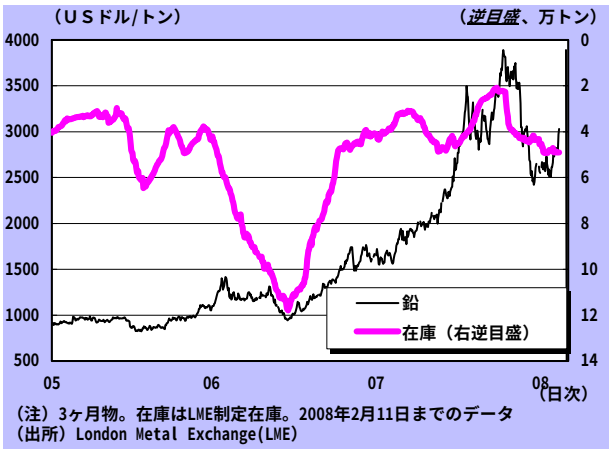
⑥鉛～　上昇

鉛相場（3ヶ月物、終値）は上昇した。鉛相場は10月にかけて投機的に押し上げられ、1トンあたり3,890ドルの高値をつけたが、その後は高値警戒感が強まり、在庫も増加に転じたため、12月中旬には高値に比べ4割近く下落していた。もっとも、その後は相場の調整に一巡感がでて、1月には、電力不足を背景とした中国の精錬所の操業停止などを材料に相場は上昇した。

自動車用バッテリー向けを中心に中国の需要が増加すると見込まれ、相場は緩やかに上昇すると見込まれる。

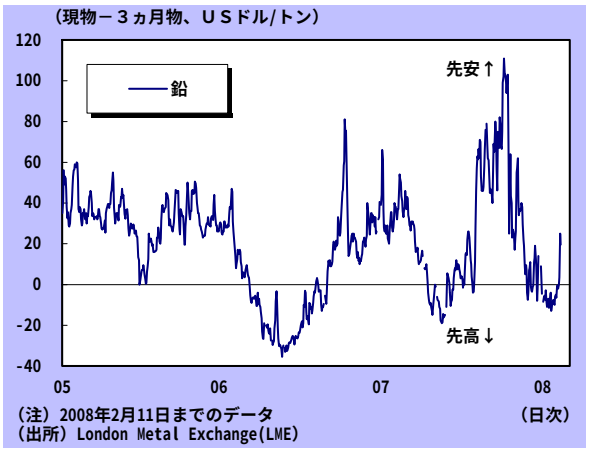
図表８．鉛

鉛相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



（注）3ヶ月物。在庫はLME制定在庫。2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



（注）2008年2月11日までのデータ
（出所）London Metal Exchange(LME)

※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。