

# 非鉄金属レポート

(2008年3月11日)

ロンドン金属取引所 (LME: London Metal Exchange) ~ 2008年2月を中心とした動向

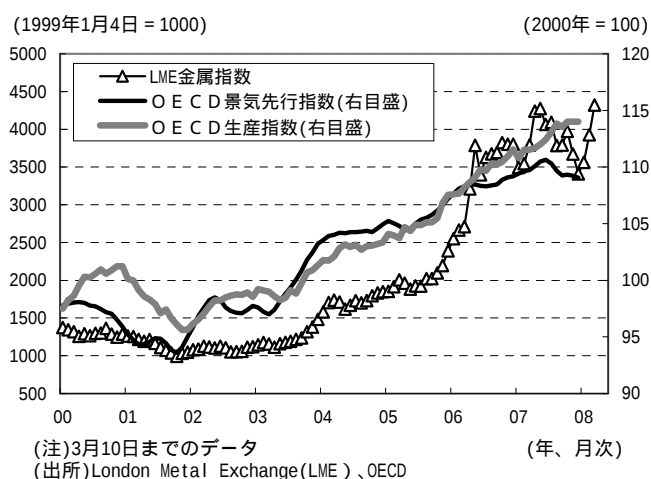
## 【概況】

非鉄金属相場は2月から3月上旬にかけて大幅に上昇した。亜鉛は1割未満の上昇にとどまったが、主力の銅、アルミニウム、ニッケルは2割前後の上昇となり、錫、鉛も1割以上上昇した。各地で電力不足や物流の停滞を背景とした供給懸念が続いており、ドル安やインフレ懸念を背景とした投資資金の流入観測も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、米国の住宅着工は前年水準を大幅に下回って推移し、エレクトロニクス関連需要では先行き懸念により発注や生産計画がやや慎重になっているとみられるが、日本の建築着工は下げ止まってきている。また、最大需要国の中国では大雪の影響で需要が停滞したが、旧正月が明けて徐々に経済活動が活発化してきている。米国景気に懸念があっても、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。

ドル安やインフレ懸念を材料にした投機的な動きは変動しやすく、米国を中心とした需要の減退観測が再び強まる可能性もあるものの、資源エネルギー価格高などによるコスト上昇や電力不足による供給障害も予想され、非鉄金属相場は底堅い推移が続くだろう。

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】

銅 ～ 大幅上昇し、最高値を更新

銅相場（3ヶ月物、終値）は3月6日に8,680ドルまで上昇し、過去最高値を更新した。相場を押し上げたのは、需要が底堅さを示す中、供給懸念と投機的な動きが強まったことによる。

供給側の要因をみると、まず、2月29日に世界最大の産銅会社であるチリ銅公社（コデルコ）が、2008年の生産はストの影響で前年比5%減となった2007年と同水準にとどまる見込みと発表した。現在生産中の鉱床の品位が落ちている一方で、新規鉱山の開発が遅れている。

また、1月下旬以降大雪の被害に見舞われた中国では、一時は生産の復旧を伝えていた産銅最大手の江西銅業が、20日に輸送の回復の遅れにより操業率は70万トンの精錬能力の85%にとどまっていると発表した。

さらに、アフリカのザンビアでは、鉱山権益の更新をめぐり政府が新たな税の賦課を要求したことから契約交渉が難航した（2月27日に妥結）ほか、BHPビリトン社がコンゴに保有する鉱山の権益を巡っても交渉が長期化しており、各国で資源ナショナリズムの動きが強まっている。

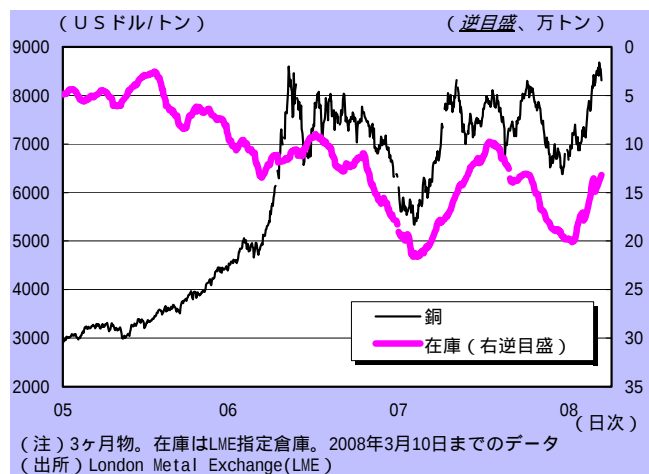
需要側の動向をみると、中国の1～2月の銅輸入は前年比で小幅減少した。大雪によって物流や生産活動が停滞した影響があったほか、高値のため購入を見合わせる動きも出たと思われる。もっとも、銅鉱石やスクラップの輸入は好調であり、中国の国内需要は引き続き旺盛とみられる。

こうした状況下、LMEの指定倉庫の在庫は、年初に一時20万トンを上回っていたが、足元では約13万トンと10月上旬以来の水準まで減少した。また、為替相場のドル安傾向を背景とした投機資金の流入も指摘された。

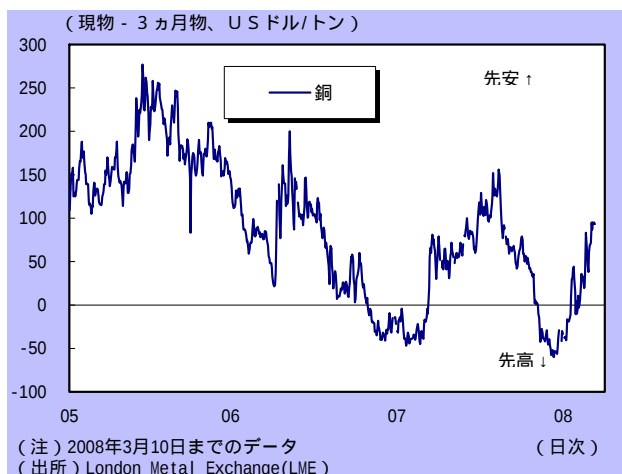
世界景気の減速が懸念されているものの、銅の実需については、米住宅関連需要の落ち込みを中国の需要拡大が穴埋めする構図が続くとみられ、需給が引き締まった状態はしばらく続く見込みである。銅相場は今後も上昇基調で推移する見通しである。

図表3．銅

銅相場と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



## アルミニウム ～ 大幅上昇

アルミニウム相場（現物、終値）は、3月上旬にかけて上昇基調が続いた。中国や南アフリカの供給懸念が相場を押し上げた。

中国では大雪の影響により電力不足が発生し、1月下旬から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。60万トン規模の生産が損なわれたと推計されている。

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。もともと、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、夏場が過ぎ頃まで、電力事情は改善しないとみられている。

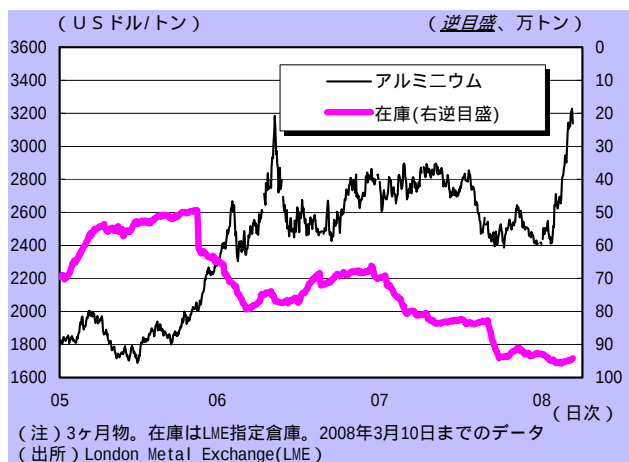
一方、大雪により中国のアルミニウム加工業者の生産も停滞したため、需要も抑制されたとみられる。また、建築着工が停滞している日本のアルミニウム需要も低迷が続いている。こうした中、アルミニウムの在庫水準は増加しており、需給逼迫感は生じにくく、足元の相場上昇は一時的に過ぎないとの見方もある。

しかし、原油、石炭、天然ガスの価格上昇により、電力のコストが上昇しており、アルミニウムの価格をコスト面から押し上げる可能性がある。また、電力や資材の価格上昇による大幅なコスト増は、新規アルミニウム精錬所の建設計画を遅らせることにつながる可能性も指摘されている。各国の電力事情の悪化を背景とした供給障害が続くと、2008年中にも品薄感が広がってくるとの見方もでている。

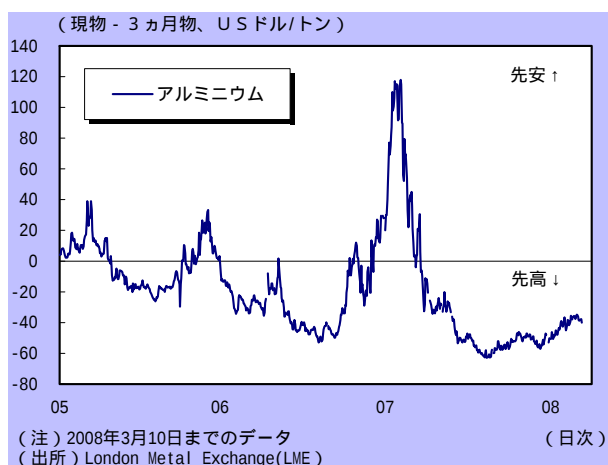
目先の需要動向を考えると、米国では自動車を中心に景気減速の影響が続く可能性があるが、中国では旧正月が終わって生産活動が回復する時期になり、日本の建築着工も下げ止まりつつある。アルミニウム相場は、2006年5月に記録した最高値の3,310ドルに近づいており、高値警戒感が出やすくなっているが、さらに上昇する可能性がある。

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



現先スプレッド（現物 - 3ヵ月物）の推移



## ニッケル ～ 供給懸念により上昇

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、2月下旬に南米コロンビアの鉱山で発生したストライキによる供給懸念から上昇し、3月5日に33,400ドルと3ヶ月ぶりの高値をつけた。

ストライキが発生したのはBHPビリトン社が保有する鉱山で、3000人の従業員との2年間の新規雇用契約をめぐる労使交渉の決裂により、労働者側が2月27日にストに入った。同鉱山は年産55,000万トンで、世界のニッケル生産の4%を占めている。

もっとも供給を拡大させる要因もある。リオ・ティント社はインドネシアでのニッケル生産が2007年に続き2008年も拡大する見通しであると発表した。資源国として知られるアフリカのザンビアでは、電力等のインフラ整備が進み4月からニッケル生産が開始される。

一方、需要側の動向をみると、中国では年初から輸出税が賦課されており、1月の輸出は前年比8割減と大幅に減少した。今後もニッケル製品の輸出向け需要は低迷するとみられるが、ニッケル鉱石の輸入は拡大が続いており、中国の需要全体では底堅い動きが続いている。

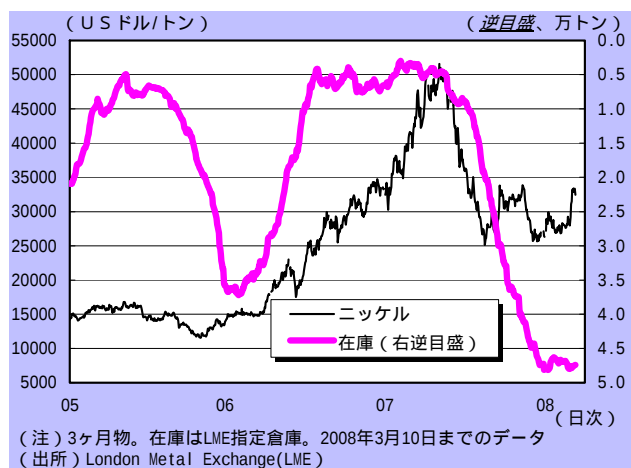
ニッケルの主用途であるステンレス鋼の動向をみると、生産が抑制気味に推移しているものの、最終需要は底堅い。1～2月の中国の乗用車販売は前年比20%前後で増加するなど、新興国での自動車販売は好調を維持している。日本の建築着工の低迷にも底入れの兆しが出ている。代替品への切り替えが進んでいるとはいえ、潜在的なニッケル需要は旺盛である。

需給バランスを示すLME指定倉庫の在庫の動きをみると、一本調子の増加には歯止めがかかったものの、8年ぶりの高水準で推移している。今後も生産の拡大が見込まれることから、ストライキや自然災害など突発的な事故がない限り需給が逼迫する状況にはない。

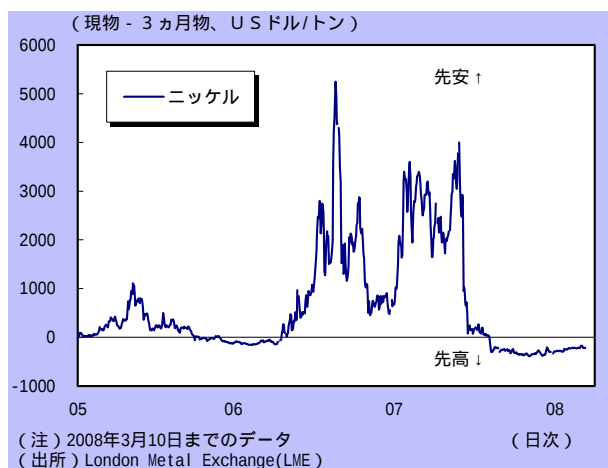
ニッケル相場は昨秋から25,000ドル～35,000ドルのレンジで推移している。足元では供給懸念によりレンジの上限近くまで上昇したが、一段の上昇にはストライキの長期化など新たな材料が必要とみられる。コロンビアでのストが終息した場合には価格の反落が予想されるものの、ステンレス向け需要の持ち直しも見込まれるため、今後も横ばい圏での推移が続く見通しである。

図表5．ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物 - 3ヵ月物）の推移



## 亜鉛 ～ 上昇

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は3月上旬にかけて上昇した。ドル安やインフレ懸念を材料に商品全般が買われる中で亜鉛も上昇したが、他の金属に比べると上昇幅は小幅にとどまった。

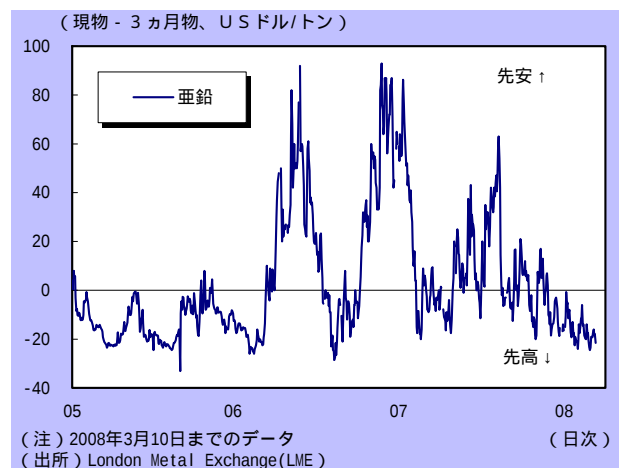
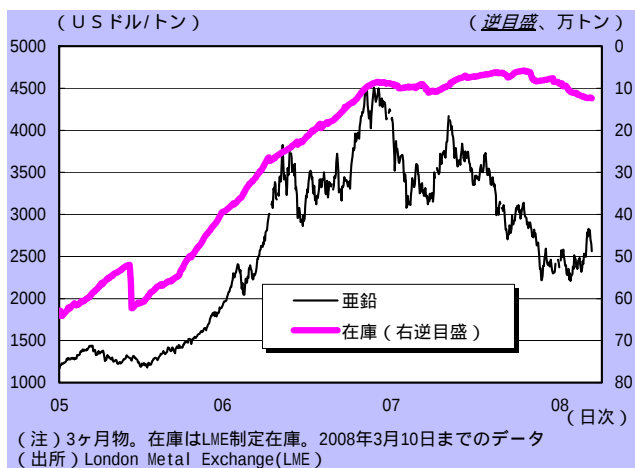
1月下旬から続いていた中国の大雪による生産障害は、2月下旬にはほぼ回復したようであるが、金属加工業者の生産活動も立ち上がっていることもあり、他の金属と同様に一時的な品不足感が残っているようである。

世界的にみると、亜鉛鉱石が供給超過の状態にある一方で、亜鉛地金の供給はそれほど増えていない。こうした中、亜鉛の精錬所は精錬料の値上げを求める姿勢を打ち出しているものの、亜鉛価格が2006年の高値から下落しており、鉱山会社は精錬料の値上げ受け入れを渋っているようだ。交渉が纏まるまで亜鉛地金の生産量は抑制され、結果として、目先の亜鉛地金の需給をやや引き締める可能性があるだろう。もっとも鉱石の供給は、今後さらに増加すると見込まれ、亜鉛相場は横ばい圏の推移となろう。

図表6．亜鉛

亜鉛相場と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



## 錫 ～ 上昇

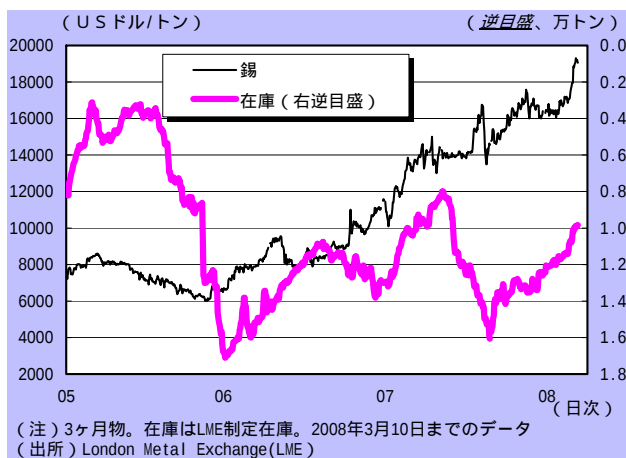
錫相場（3ヶ月物、終値）は昨年11月の高値を上回って上昇し、史上最高値を更新した。インドネシアやコンゴからの供給懸念が相場を押し上げる材料になった。

最大の輸出国であるインドネシアでは不法採掘の取り締まりが強化されており、足ともではその一環として港湾での審査が厳しくなっていることなどにより、輸出が遅れている。2002年から錫価格が下落したのは、インドネシアでの不法採掘による。また、コンゴでは不法採掘などが横行する現状を是正するため、政府が鉱山会社との契約を国際基準に見合ったものに見直すとしており、生産活動の停滞が懸念されている。

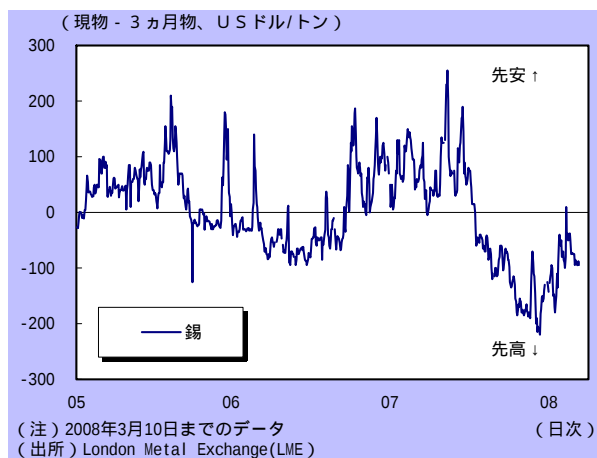
供給懸念はしばらく続くとみられるものの、2006年からの上昇が続き高値警戒感がでており、相場の上値は限定的とみられる。

図表 7 . 錫

錫相場と L M E 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

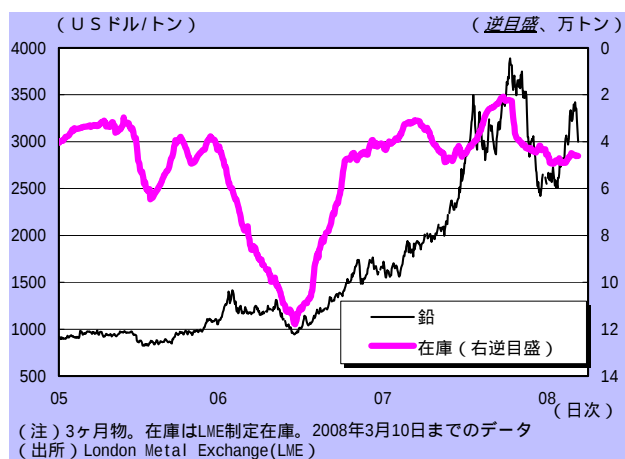


## 鉛 ~ 大幅上昇

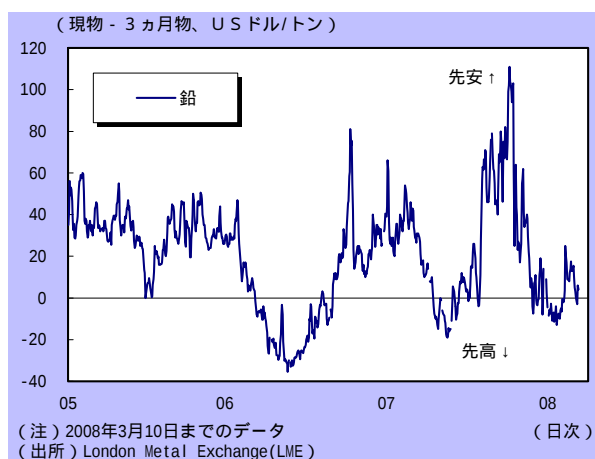
鉛相場 (3 ヶ月物、終値) は上昇した。L M E 指定倉庫の在庫は、年間消費量の 2~3 日分で推移しており、需給逼迫感が生じやすい状況が続いている。ドル安による商品高観測や他の金属の上昇に連動する動きもあった。最大需要国の中国では、自動車用や電動自転車用のバッテリー向けを中心に需要の増加が続くと見込まれており、相場は緩やかに上昇すると見込まれている。一方で、現状の高値が続くと、ニッケル電池やリチウム電池への代替が進み、主用途である電池向け需要が中長期的に減退するとの見方も出ている。10 月につけた 1 トンあたり 3,890 ドルの高値は超えにくいであろう。

図表 8 . 鉛

鉛相場と L M E 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。