

非鉄金属レポート

(2008年5月13日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2008年4月~5月上旬を中心とした動向

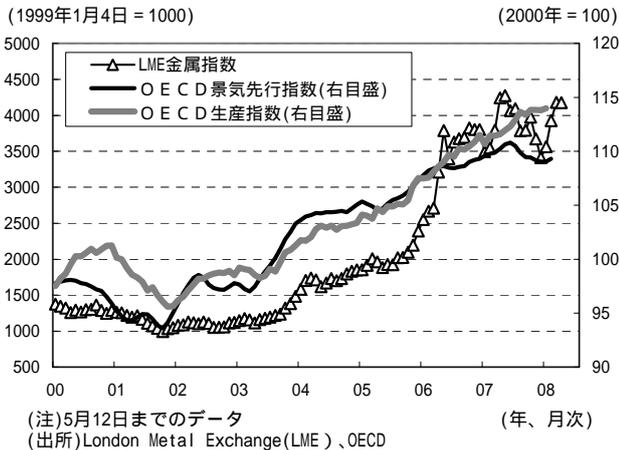
【概況】

非鉄金属相場は全体として3月上旬にかけて高値をつけた後、4月初めにかけて下落したが、その後は横ばい圏で推移している。もっとも、品目ごとに動きはまちまちであり、3月末に比べ、供給懸念が続いた錫は2割の大幅上昇になったが、銅やアルミニウムは横ばい圏の推移となり、ニッケル、亜鉛は1割前後下落し、鉛は2割下落した。

世界の経済環境をみると、景気の先行きに対する過度な悲観は後退したが、足元の金属需要は力強さを欠いている。一方で、ドル安やインフレ懸念を背景とした投機的な相場の押し上げが一服しつつあるものの、株式や債券に代替する投資先として商品市場に注目する動きは続いている。また、ニッケル、アルミニウムなど在庫が増えている金属が多いが、ストライキや電力不足など供給サイドへの懸念は続いている。

米国を中心に先進国の景気は力強さを欠くとみられるものの、新興国や資源国の景気は堅調が続くと予想される。資源エネルギー価格高などによる産出コストの上昇や電力不足などによる供給制約も続くと予想され、非鉄金属相場は年後半にかけて底堅く推移するだろう。

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)

【品目別の動向】

銅 ~ 最高値更新後、小幅下落

銅相場（3ヶ月物、終値）は4月7日に8,730ドルまで上昇し、終値ベースで最高値を更新した後、小幅下落している。チリの国営会社ではストライキが4月16日に始まり相場を押し上げたが、ストライキは5月5日に解決した。5月5日のニューヨーク市場（COMEX）では、ストライキの深刻化を懸念して一時的に史上最高値（1ポンドあたり4.2ドル以上、1トンあたり9,000ドル以上）をつけたが、その日のロンドン市場はバンク・ホリデーでLMEの取引はなかった。

実需面をみると、足元の中国や米国の需要は低調に推移しているとみられる。米国では住宅関連や自動車関連の需要の低迷が続いている。最大の銅消費国である中国では高値での購入を手控える動きが出ているとみられる。多くの中国の銅関連企業にとっては、需給が引き締まって高値をつけている銅鉱石や銅地金を国際価格で購入し、銅製品を需給が緩んでいる中国の国内価格で売らなければならない。こうした状況では、銅製品の加工によって利益はあまり生じないため、銅鉱石や銅地金の購入は見合わせられる可能性がある。

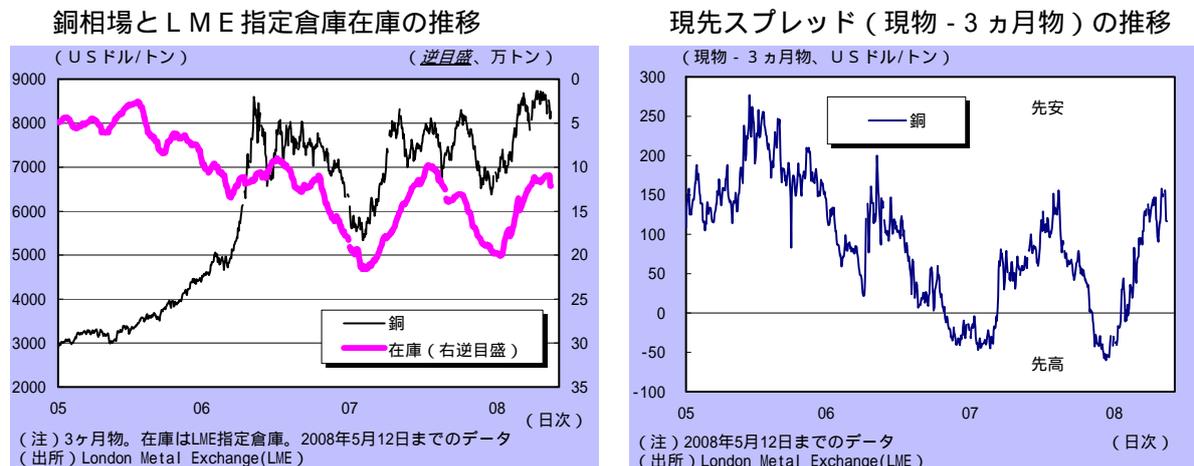
一方、チリのストライキによる実際の生産量への影響は限定的であったとされる。LME指定倉庫の在庫も緩やかに増加に転じてきており、足元の需給はやや緩和気味に推移している。

もっとも、中国など新興国ではインフラ整備や建築物の投資に伴う銅需要は増加が続いていると見込まれる。足元で高値による買い控えや在庫の取り崩しが起こっている分の需要は今後、顕在化してくる可能性がある。また、供給サイドをみると、中南米などでストライキが起こりやすい状況は続いており、最大産銅国のチリでは電力不足や鉱石の品位低下の問題もある。

なお、中国では、旧正月が終わってから年央にかけて需要が増加するという季節パターンがあるが、今年はそうならない可能性が指摘されている。つまり、足元の銅地金の引き合いがそれほど活発でないことから推察すると、夏場の銅関連製品の生産が低調となり、その反動で銅需要が例年よりも遅れて出てくる可能性がある。

足元の需要の弱さはしばらく続く可能性があり、目先の銅相場は上値が重いとみられるが、中国など新興国の需要拡大は続くともみられ、年後半になると相場は上昇基調で推移するだろう。

図表3．銅



アルミニウム ～ 横ばい圏

アルミニウム相場（現物、終値）は、3月上旬にかけて1トンあたり3,200ドル台に上昇したものの、その後は3,000ドル前後で推移している。

中国では、2006年11月よりアルミニウム地金に対する15%の輸出関税が賦課され、2007年7月にアルミニウム製品に対する8～11%の税還付（増徴税についての）が廃止された。もっとも、加工品や合金では引き続き税還付が行われ、輸出関税も賦課されておらず、こうした品目を集中的に生産する動きが広がっていた。一方で、韓国ではアルミニウム製品の輸入関税が引き下げられたこともあって、中国から韓国向けのアルミニウム製品の輸出が大幅に増勢を続けて、アジア地域の需給緩和要因になっていたとみられる。

そうした動きに対して中国当局は、2008年2月に純アルミニウム製の管に、5月には純アルミニウム製の板に、新たに地金と同様の輸出税を賦課することを決定した。目先は、税制のメリットがあるアルミニウム合金製品への生産シフトが起こると見込まれる。いわば、いたちごっこの様相であるが、中国の中小事業者にとって、事業環境は徐々に厳しいものになってきている。

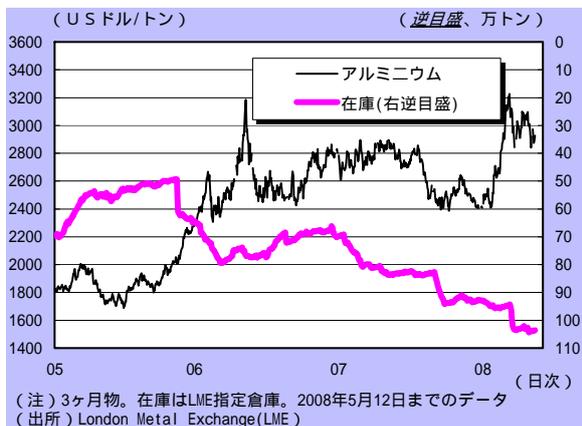
また、世界全体としてはアルミニウムの精錬能力の大幅な増加が続いているが、中国や南アフリカを中心に電力事情が悪化しており、設備が十分に稼働できない状況が生じてきている。南アフリカでは計画停電が続くとみられ、中国では大雪の影響による電力不足は一服したものの、夏場の電力需要期には再び電力不足が問題になってくる可能性がある。

中長期的に安価で潤沢な電力の供給地へのアルミニウム精錬設備の建設が進んでいくとみられるが、当面は、各国の電力不足は続き、供給面の制約要因となろう。また、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いることやアルミニウム精錬設備の建設費の上昇も、アルミニウムの価格をコスト面から押し上げるであろう。

米国では自動車や住宅を中心に景気減速の影響が続く可能性があり、日本の建築向け需要も力強さを欠いているものの、中国の需要は引き続き増加が見込まれる。コスト高に加えて、銅など他金属に比べて割安感があることもあり、アルミニウム相場は底堅い推移が見込まれる。

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ヶ月物）の推移



ニッケル ~ 下落

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、5月9日に1トン=27,400ドルと2月上旬以来の安値をつけた。足元の需要は鈍化しているとみられ、在庫が増加している。

足元の需給が緩んでいるのは、ステンレスの生産調整が長引いているためとみられる。ステンレスメーカーは、製品の手持ち在庫を取り崩す一方で、原材料のニッケルの仕入れには慎重になっているとみられる。背景には、米国を中心とした金融市場の混乱が一服したとはいえ、その実体経済への影響は今後出てくる可能性があることや、中国経済の動向が読みにくくなっていることがある。中国では、1~2月の大雪の影響により経済活動が混乱したとみられるほか、物価上昇、株価下落、金融引き締めなどが景気を抑制することへの懸念や、オリンピック開催が優先されて一時的に経済活動が停滞する可能性もある。

もっとも、LME指定倉庫の在庫が99年7月以来の高水準にまで増加してきた割には、ニッケル相場は昨秋から25,000ドル~35,000ドルのレンジにとどまっている。

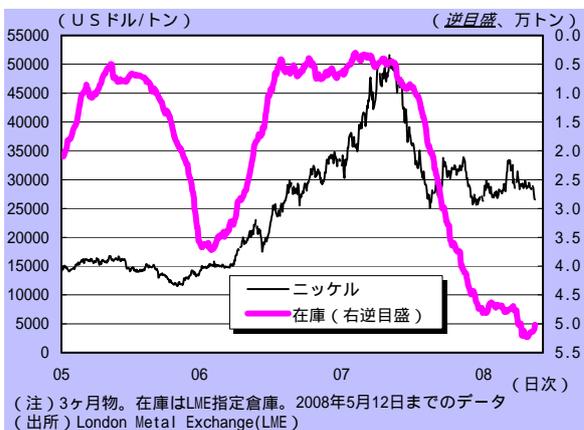
ニッケル相場を下支えする要因として、ニッケル地金の供給力が不足していることがある。オーストラリアやザンビアの鉱山で生産が開始され、10月後半からはニューカレドニアの大鉱山からの生産も始まる見込みであるが、ニッケル地金の供給は十分ではないとみられている。このため、引き続き低品位の鉱石を用いたニッケル銑鉄によるステンレス鋼の製造が続くが、この方法はコスト高であり、ステンレス鋼やニッケル地金の価格を下がりやすくしている。

鉱山開発が進みニッケル地金の生産量が増加する数年後には、ニッケル銑鉄を用いてステンレスを生産する方法は競争力を失うという見方もあるが、少なくとも当面は、ニッケル銑鉄を用いたステンレス生産が採算に乗るようなステンレス鋼の価格が維持され、ニッケル地金価格を下支えする要因になると考えられる。

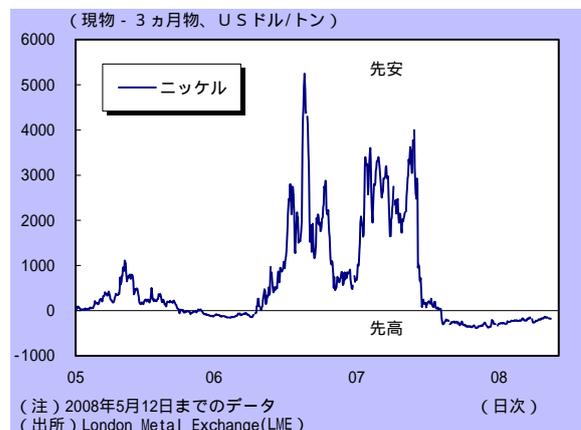
目先のニッケル相場は、ステンレス鋼の生産調整の影響が続くため横ばい圏の推移が見込まれるが、年後半にはステンレス鋼の生産は回復が見込まれ、ニッケル相場は上昇に転じる可能性がある。

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ヶ月物）の推移



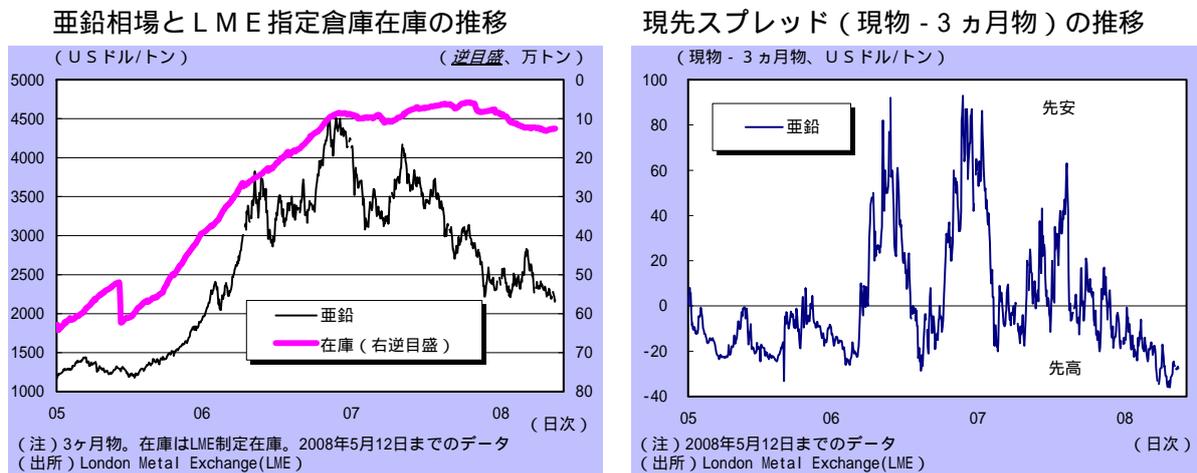
亜鉛 ~ 下落

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は5月上旬に2006年2月以来の安値まで下落した。3月末に比べた下落率は7%程度とそれほど大きくないが、緩やかな下落基調が続いている。足元までLME指定倉庫の在庫は低水準が続いており、亜鉛地金の需給はそれほど緩んでいないといえるが、鉱山における亜鉛鉱石の供給が増加してきており、鉱石の在庫が増加しているとみられている。

1990年代の市況低迷下で閉山された亜鉛鉱山が、2000年代半ばの市況高騰を受けて、最近になって再開されてきているが、足元では再び市況が低迷しているため、再び閉山される可能性も指摘されてきている。

中国など新興国での自動車生産に伴って自動車鋼板の亜鉛メッキ需要などが増加してくるとみられるものの、一方で中国を中心に亜鉛精錬の能力の拡大が進むこともみられている。他金属の相場上昇に亜鉛相場も連れ高する可能性があるが、当面、上値は限定的であろう。

図表6．亜鉛



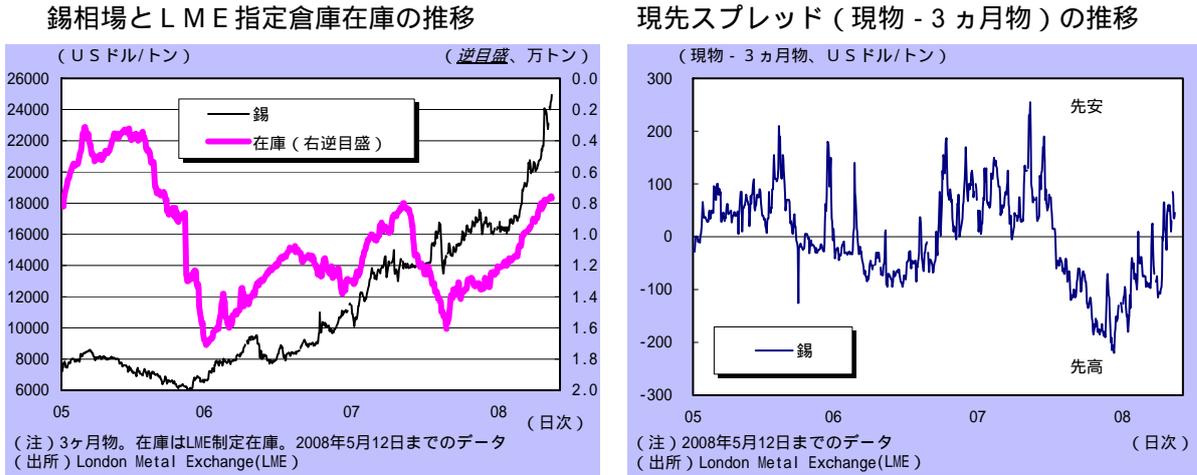
錫 ~ 再び最高値更新

錫相場（3ヶ月物、終値）は、1トン=24,000ドル台に乗せ、史上最高値を更新した。最大の錫輸出国であるインドネシア（生産量は中国に次ぐ世界2位）における供給懸念が相場の押し上げ材料になった。インドネシア政府は、環境破壊につながる乱開発や違法採掘、密貿易などに歯止めをかけるため、引き続き錫産業への取り締りを強化するものとみられている。

供給懸念がある一方で、錫需要の約半分を占めるエレクトロニクス関連におけるハンダ付けの材料としての需要が堅調が続けることが見込まれている。従来は錫と鉛の合金がハンダの材料として使われていたが、有害な鉛の使用を取りやめ錫だけのハンダ材を使用する動きが広がっており、高値でも錫需要が減りにくい構造になっている。

もっとも、食料品の缶詰などに用いられるブリキ向けについての錫需要は、アルミニウムやプラスチックに代替される動きが広がるとみられ、インドネシアや中国の生産は回復すると見込まれるため、相場の上値は限定的であろう。

図表7．錫

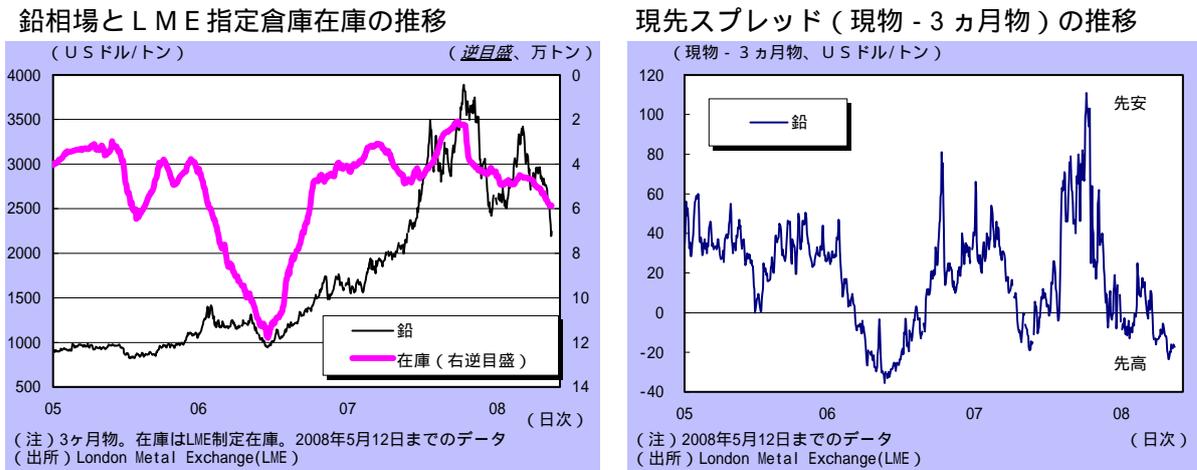


鉛～ 5月に入り大幅下落

鉛相場(3ヶ月物、終値)は5月に入って大幅下落している。昨年後半にかけて過度に上昇した反動や、年央にかけて不需要期になるため需給が緩み易いとの観測が相場下落につながった。また、環境対策の不備を指摘されて生産が停止しているオーストラリアの大鉱山が、年後半には生産を再開するとの観測も相場の押し下げ要因になっているとみられる。

もっとも、最大需要国の中国では、自動車や電動自転車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る。有害な鉛の使用は制限される傾向にあるが、自動車などバッテリー向けの需要は、当面、代替が難しいとみられる。一方で、鉛産業も中国政府による引き締め対象とされてきている模様であり、税率上昇を理由に操業を停止する事例もあり、中国からの鉛輸出は今後、減少が見込まれるようになっている。鉛相場は、底堅い推移に転じるだろう。

図表8．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。