

非鉄金属レポート

(2009年4月10日)

ロンドン金属取引所 (London Metal Exchange) ~ 2009年3月を中心とした動向

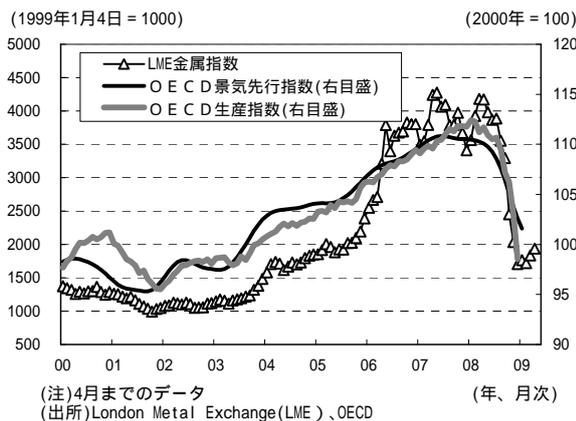
【概況 ~ 銅を中心に上昇傾向が鮮明に】

非鉄金属相場は2ヵ月連続で上昇し、相場底入れの動きが鮮明になった。中国景気の回復と中国政府による備蓄用買い付けへの期待が相場を下支えした。世界的な金融不安が一服し、金融市場が全般的に改善傾向で推移したことや、米ドル相場が軟調に推移したことも相場を押し上げる要因となった。

中でも、銅については、中国による備蓄用買い付けとみられる指定倉庫からの出荷予約の増加に市場の注目が集まった。銅相場は1ヶ月半の上昇率が4割を超えている。一方、アルミニウムや亜鉛は、自動車販売が世界的に低迷している影響により、在庫が過去最高水準に高止まりしていることが、相場上昇の抑制要因となったものの、これまでの下落率が大きかったこともあり、底値拾いや買い戻しの動きが優勢となり、他の金属に連動して上昇した。

中国景気は、製造業の景況感を示す指標が改善し、回復傾向が鮮明になっている。米経済の混迷が続く中では、中国が世界経済のけん引役となるには力不足であるが、非鉄金属需要については、中国のシェアが圧倒的に大きいため中国需要に左右されやすく、中国経済の回復は、非鉄相場にとって大きな下支え要因となろう。中国のインフラ需要拡大への期待感もあり、非鉄相場は今後もしばらくは底堅い動きが見込まれる。

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】細尾 (hosoo@murc.jp)

【品目別の動向】

銅 ~ 半年ぶりの高値

銅相場（3ヶ月物、終値）は、2月20日に1トン=3,150ドルの安値をつけた後、中国政府の備蓄購入への期待を背景に上昇し、4月7日には一時4,459ドルと半年ぶりの高値を記録した。安値からの1ヶ月半の上昇率は4割を超えている。

指定倉庫からの出荷予約を示すキャンセルド・ワラントの急増が市場の関心を高めている。中国政府は主要な10業種について産業構造改革策を打ち出した中で、非鉄金属部門については、国内業者保護を目的に備蓄強化の方針を示していた。もっとも、相場下落が相対的に大きいアルミニウムやニッケルは大量購入の実施、継続が伝えられているが、銅については2月18日に30万トンの購入実施が公表されて以降、目立った動きはなかった。しかし、3月23日に発表された貿易統計で、2月の銅鉱石の輸入が前年比倍増していたことを手がかりに、中国の備蓄用購入がキャンセルド・ワラントの増加をもたらしているとの見方が強まっている。実際に、韓国やシンガポールなどアジアの指定倉庫でキャンセルド・ワラントの増加が目立っているほか、4月には、銅需要が低迷しているはずの欧州でも、ロッテルダムの指定倉庫のキャンセルド・ワラントの増加が目立つようになった。海上運賃の指標が1ヶ月前と比べ4割程度下落したことを背景に、中国が欧州でも備蓄購入を拡大させていると受け止められている。

非鉄金属相場は、金属独自の取引材料以上に、米株価や米ドル相場の動向に強く影響を受ける傾向がみられる。3月以降の銅相場の上昇局面も、株価が戻り歩調を強める動きと連動している。しかし、4月に入ると、株安の局面でもキャンセルド・ワラントの増加を手がかりに一段と相場を切り上げ、銅相場の上昇が、他の金属にも波及する状況が続いている。

出荷予約を示すキャンセルド・ワラントの増加が目立ち始めたのは3月中旬頃からであるが、出荷は実際に増加しているようであり、3月の銅の在庫水準は、2004年3月以来5年ぶりの減少率を記録し、需要低迷や過度の悲観による在庫急増にも歯止めがかかり始めている。

備蓄とは別に実際の銅需要についても、1-2月の銅地金の生産は前年比10.9%増と好調であった。中国経済は底入れの兆しが鮮明になっている。製造業の景況感を示すPMI統計は4ヶ月連続で改善し、発表された4月2日の相場を大きく押し上げる要因となった。なお、PMIが、好不況の目安となる50の水準を上回ったのは、北京五輪前の昨年7月以来9ヶ月ぶりであり、中国経済が反転局面に入ったことを示している。

米経済の混迷が続く中では、中国経済が底堅さを示しても、世界経済全体のけん引役となるには力不足であるが、非鉄金属需要については中国のシェアが圧倒的に大きいため中国需要に左右されやすい。中国経済の底入れは、銅をはじめ非鉄相場にとって大きな下支え要因となる。

なお、米FRB（連邦準備制度理事会）が国債の購入を決定したことや、ECB（欧州中央銀行）の利下げが小幅にとどまったことなどから、米ドル相場が下落したことも銅相場の押し上げ要因であった。

一方、主要な銅鉱山では生産抑制が続いているほか、産銅各社はこれまでの相場下落で収益が

大幅に低下し設備投資を削減する動きが続いている。このため、世界経済がいずれ回復に転じる局面では、銅の供給不足が顕在化し、再び相場高騰が繰り返されるとの懸念が指摘されている。

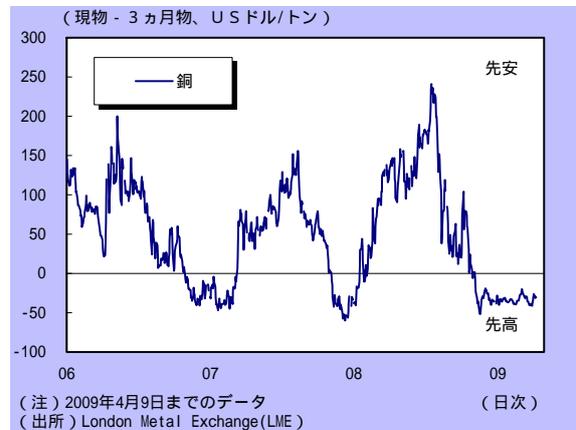
短期的には、年初から3ヶ月間で銅相場の上昇率は43%となり、四半期ごとにみると2年半ぶりの上昇率となっている。このため、過熱感が意識されやすくなるとみられ、上値抑制の要因になる可能性がある。もっとも、中国経済の回復傾向が鮮明となる中、上海市場と指標となるロンドン市場との価格差が1,200ドルまで拡大しており、目先は5,000ドルをめざし上昇基調が続く見通しである。

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 ~ 持ち直しの動きも需給は一段と悪化

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は2月24日には一時1トン=1,279ドルと、2001年11月以来およそ7年ぶりの安値を記録したが、3月後半以降は他の金属に連れて持ち直しに転じ、4月9日には1,535ドルと1月中旬以来2ヵ月ぶりの水準に戻した。

アルミ独自の買い要因としては、中国政府の備蓄購入に加えて、上海市場とロンドン市場の価格差の拡大がある。中国政府はこれまで100万トン近いアルミ買い付けを実施したとみられ、上海アルミ相場のプレミアムは4月に入り120ドル程度まで拡大し過去最高となっている。このため、内外価格差による利ざやを狙った中国のアルミ購入が増えている模様であり、上海や広州で通関の遅れが報道されている。

もっとも、アルミの主用途である自動車の販売低迷が続いており、需要が弱い状況に変わりはない。自動車販売の低迷は、金融危機の混乱にともなう一時的な減少というよりも、近年の販売増加にともなうストック調整による可能性がある。このため、政策的なてこ入れを行なったドイツ、中国、インドを除き、世界全体では販売の低迷は長期化する公算である。特に、米GM、クライスラーへの政府支援問題に対する市場の関心は強く、部品メーカーへの政府支援や破産手続き開始の可能性の高まりなど、経営再建に向けた展開に一喜一憂が続いている。

また、中国では、政府が備蓄購入を大規模で行なっている結果、昨年秋以降に生産を休止していた精錬所が生産を再開する動きが広がっている。特に、地方政府が経済成長率目標の達成を重視する中で、陝西省や河南省では、生産量拡大を狙った地方政府が精錬所の再開を奨励しているようである。こうした生産再開の動きは、アルミ供給を70万トン程度押し上げるとみられ、政府による備蓄購入量を帳消しする規模にのぼる。

さらに、世界全体のアルミ生産動向についても、大手メーカーで減産を一段と強化する動きが広がっているものの、2月の生産量は前月比1,300トン減と小幅な減少にとどまっている。

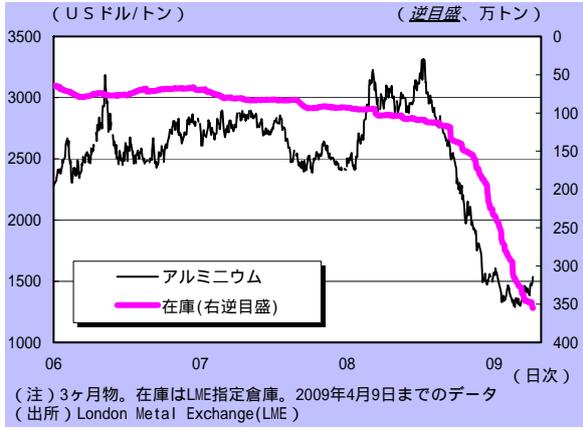
需要の低迷と供給削減の遅れから、LME指定倉庫のアルミ在庫は増加傾向に歯止めがかからず、4月に入り過去最高水準を連日で更新し、9日は355万トンまで増加した。これは、消費量の34日分にのぼり、銅や亜鉛の在庫水準が、消費量の10日分程度にとどまるのと比べ過剰感が顕著となっている。

このため、アルミ相場は、非鉄相場全体が持ち直す中で、上昇率が相対的に小幅にとどまり下ぶれリスクが大きい。足元では非鉄相場全体の地合いが良好であり、他の金属と比べ下落幅が大きかったアルミには買い戻しの余地もあることから、しばらくは底堅い推移が見込まれるものの、自動車販売の底入れなどによりアルミ在庫が減少に転じるまでは、上値の重い相場展開が予想される。

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ヵ月物）の推移



ニッケル ~ 10,000 ドルをはさんで推移

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、2月以降は10,000ドルをはさんで推移している。在庫の過剰感が上値を抑制する一方、非鉄相場全体の地合いが改善したことが相場を下支えする要因となっている。

国際ステンレス鋼連盟のまとめによると、ニッケルの主用途であるステンレスの昨年10~12月期の生産は前年比30%減の484万トンと、2004年4~6月期以来の低水準にとどまった。7~9月期には同6.9%減にとどまったため、循環的な底入れが期待されていたが、金融危機による世界的な需要収縮の影響により、再び大幅な調整に追い込まれた。中国でも2008年のステンレス生産は前年比3.6%減少し、建築、自動車、資源開発などに使用されるステンレスの需要低迷は、世界的な広がりを見せている。

一方、ニッケル供給については、相場の低迷を背景に閉山や操業停止の動きが一段と広がっている。ブラジル・ヴァーレは1~3月期を目標としていたニューカレドニア・ゴロー鉱山の操業開始時期を4~6月期に延期した。

もっとも、ニッケルの生産調整は、ステンレス向け需要の減少ペースに追いつかず、LME在庫は1995年5月以来14年ぶりの高水準に増加した。これはニッケル消費量の30日分に相当する。在庫増に歯止めがかからないことについては、手持ちのニッケル地金を換金売りする動きが反映された部分もあると推察されるが、市場ではニッケルの生産調整が不十分との受け止め方が広がっている。ゴロー鉱山級の大規模開発鉱山の操業開始も相次いで計画され、ニッケルは潜在的な供給圧力が高い金属といえる。

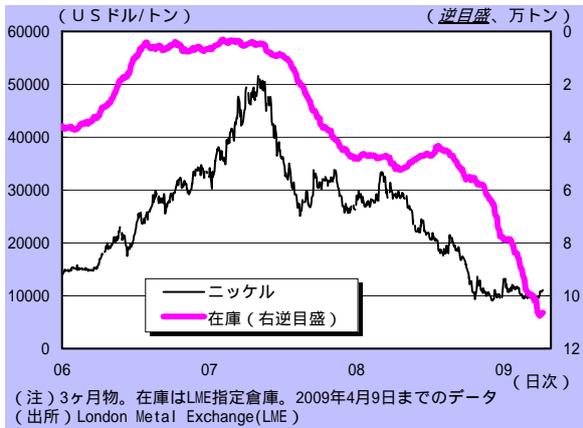
需要の先行きについては、ステンレス鋼の生産調整が、2009年後半には一巡するとみられ、ニッケル需要がようやく下げ止まる見込みである。また、ステンレス生産では、2007年のニッケル相場急騰をきっかけに、ニッケルを主原料とするSUS300シリーズから、クロムを主原料とするSUS400シリーズへの転換が進んだ中、300シリーズの価格が2年近くにわたり低下したため、足元では400シリーズとの価格差がほぼ解消されてきている。

クロム系への需要シフトが広がった結果、ニッケル系の需要が再び拡大する可能性については、懐疑的な見方も指摘されているが、少なくとも、クロム系へのシフトがニッケル相場の下押し材料となる状況については解消され始めている。

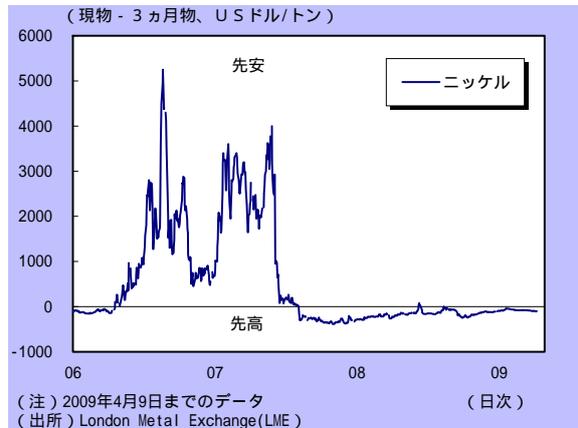
ステンレス生産の調整一巡まで、なおしばらくニッケル需要の低迷が続くとみられるが、ニッケル相場は、ここ数ヶ月は10,000ドルの下値を固めつつあり、目先は一進一退での推移が続く公算である。

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ヶ月物) の推移



亜鉛 ~ 半年ぶりの高値

亜鉛相場 (3ヶ月物、終値) は、2月23日に1トン=1,098ドルの安値をつけた後、反発に転じ、4月9日には一時1,400ドルと半年ぶりの高値をつけた。

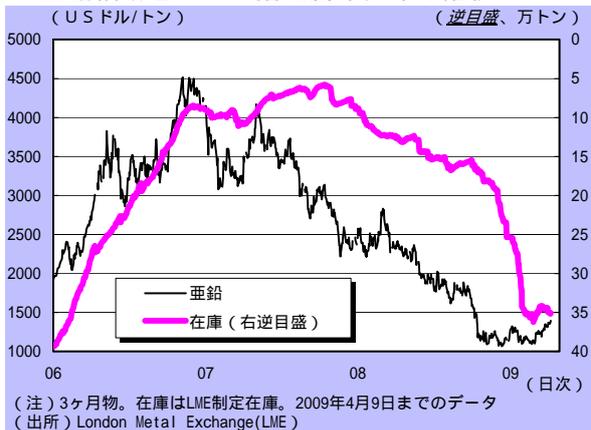
中国政府による備蓄用買い付けが、相場の押し上げ要因となっている。備蓄購入は、1、2月に国内業者を対象に実施されたが、今後も4~5月中に追加的な購入があるとみられている。

国際鉛亜鉛研究会によると、1月の世界の亜鉛需給は39,600トンの供給過剰となった。世界的に減産強化が進み供給が前年比23,000トン減少したものの、亜鉛の主用途である自動車の世界的な販売低迷により、需要も同18,600トン減少し、需給が緩んだ状況が続いている。自動車向けの亜鉛メッキ鋼板の需要が本格回復するには時間がかかる見通しである。

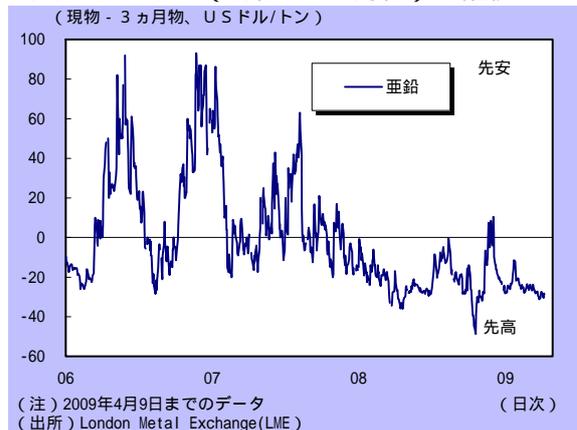
もっとも、政策的なてこ入れがあったドイツ、中国、インドでは自動車販売が回復し、日本の大手自動車メーカーでも増産が計画されており、亜鉛在庫は減少に転じ始めている。亜鉛相場についても、今後もしばらくは下値を徐々に切り上げる展開が続くとみられる。

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 ~ 相場低迷が続く

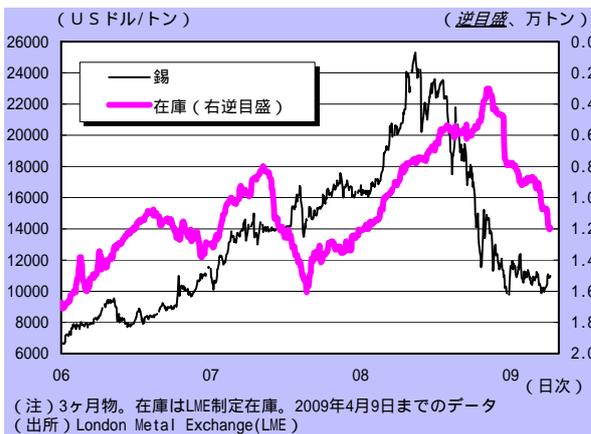
錫相場（3ヶ月物、終値）は昨年5月に1トン=25,300ドルの最高値をつけた後下落に転じ、一時は10,000ドルを割り込んだ。春先以降、一本調子下落に歯止めがかかっているものの、金属相場が全般的に強含む中、10,000ドルの安値水準で低迷している。

相場低迷の背景には、在庫の増加に歯止めがかからないことがある。昨年の相場下落局面では、錫の主用途であるエレクトロニクス部門で、生産計画が大幅に下方修正されたが、足元にかけても調整が長引いているためとみられる。

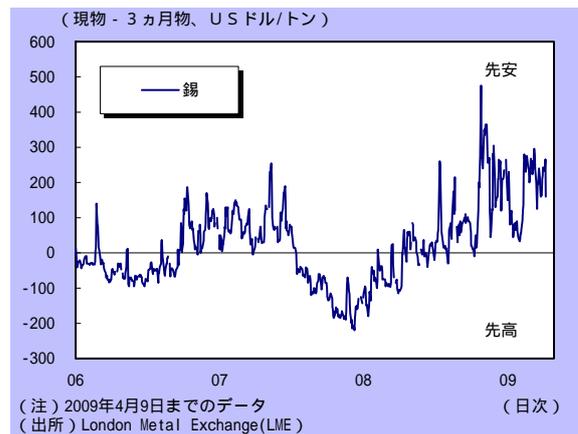
もっとも、日本や韓国では、電子部品の生産調整に進展の兆しがみられ、足元では半導体など電子部品の市況にも反発の兆しが表れるようになった。このため、年後半にかけては、エレクトロニクス関連の生産は循環的な回復局面が予想され、錫相場も、今後は徐々に下値を切り上げて行く見通しである。

図表7. 錫

錫相場と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



鉛 ~ 5ヶ月ぶりの高値

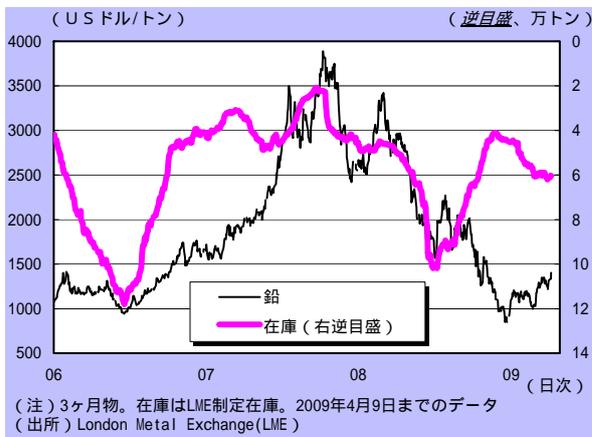
鉛相場（3ヶ月物、終値）は、2月24日には1トン=995ドルの安値をつけた後反発に転じ、4月9日には1,403ドルと昨年11月以来5ヶ月ぶりの高値を記録した。

国際鉛亜鉛研究会によると、1月の鉛の需給は、5,500トンの供給超過となった。内訳をみると、主用途である自動車用バッテリーで、新車向けバッテリー需要が大幅に落ち込んでいることから需要が前年比8,500トン減少したのに対し、供給は、中国の1、2月の生産が前年比14%増の39万トンとなるなど生産の抑制が遅れている結果、42,500トン増加した。

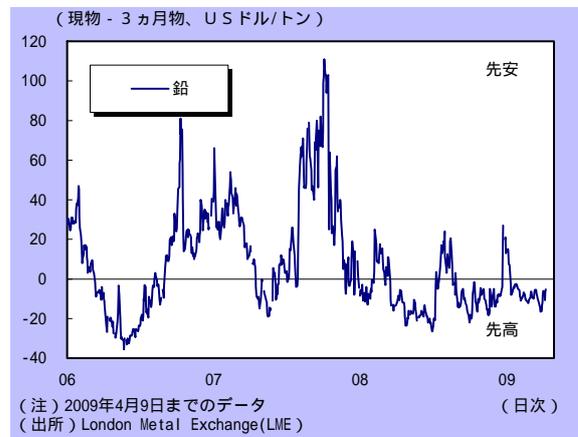
もっとも、在庫は消費量の2.5日分と、他の金属と比べ低水準にあり、非鉄相場が全般的に上昇する中で、相対的に買われやすかったとみられる。また、蓄電池の材料として利便性が高く、中国の電気二輪車向けなども含め鉛蓄電池の需要の増加が見込まれる。今後も、他の金属に連動し、しばらくは上昇傾向が続く見通しである。

図表8.鉛

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



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。