

マーケット・フォーカス

2018/ 11/13

商品：銅

投資情報部
シニアコモディティアナリスト
津賀田 真紀子

銅価格は本当に底入れしたのか

- LME指定倉庫の銅在庫が減少。好調な中国の建設関連の需要が背景に
- ただし、中国の固定資産投資伸び率は縮小傾向に。今後、不動産関連投資も鈍化の可能性
- 米中貿易戦争の激化が製造業の実需を冷やすとの見方が根強いことも下押し圧力

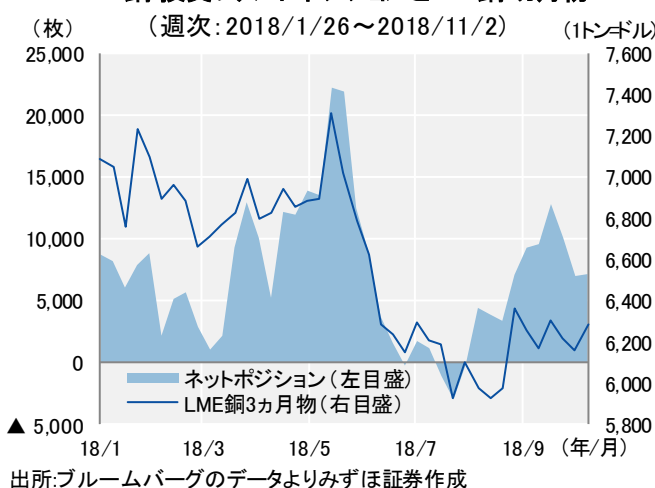
LME銅3ヵ月先物は8月以降、持ち直しの動き

銅は送電線や自動車等、さまざまな工業製品の生産に用いられることから、世界景気を取引するといわれている。その銅の国際相場に底入れ感が出ている。指標となるロンドン金属取引所(LME)の銅3ヵ月物価格(以下、銅価格)は今年8月に一時1トン=5,800ドルを割り込んだものの、その後持ち直しており、足元では6,200ドルを挟んで推移している。

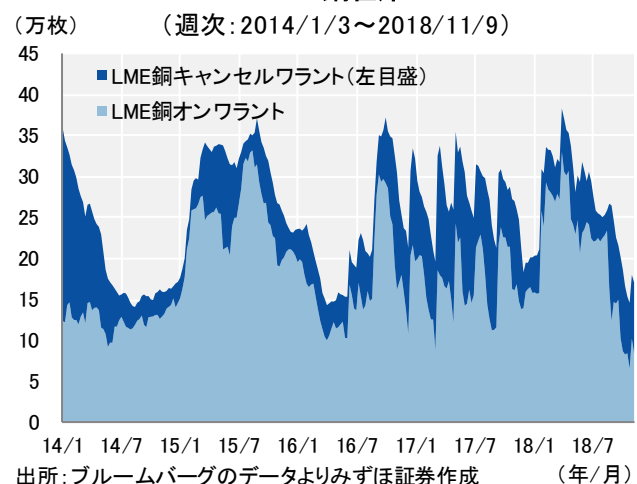
背景には、今年8月以降、ファンドなど大口投資家の買残が急増していることがある。LMEが毎週発表している建玉(未決済残高)明細によると、買残から売残を差し引いたネットのポジションは8/17時点で2,964枚(1枚=25トン)の売り越しだったが、11/2時点では7,170枚の買い越しとなっている。

また、LME指定倉庫の銅在庫が減少していることも好材料として市場に受け止められているようだ。銅在庫は今年3月の38万トンにピークに減少しており、11/2時点では約18万トンと約半分となっている。一方、在庫に占めるキャンセルワラント(払い出し予定の地金)の割合は急上昇しており、11/9時点では約86,000枚と全体の5割を占める。一般的にキャンセルワラント率の上昇は実需の好調さを示すものとされる。

LME銅 投資ファンドポジションとLME銅3ヵ月物



LME銅在庫



この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

LME指定倉庫の銅在庫減少の背景

では、なぜLME指定倉庫の銅在庫が減っているのか。

銅の最大消費国である中国の国家統計局の統計によると、工場やマンションの建設等が好調だったことから、2018年の1～9月の固定資産投資は前年同期比で+5.4%となった。また、銅地金の輸入量も堅調に伸びており、18年1～9月は約400万トンと同+16%と過去最高を記録している。つまり、背景には中国の建設関連の需要の底堅さがあった。

中国の固定資産投資は伸び率が縮小傾向に。今後、不動産開発投資も鈍化の可能性

ただ、中国の需要がこのまま堅調に推移するとは考えにくい。

1～9月の固定資産投資は+5.4%と確かに好調な数字ではあったが、1～6月(+6.0%)と比べると伸び幅は縮小している。しかも、これまで固定資産投資全体をけん引してきたインフラ投資は1～6月の+7.3%から1～9月には+3.3%と大きく減速している。

また、固定資産投資の約4分の1を占める不動産開発投資をみると、1～9月の伸び率は+9.9%と1～6月(+9.7%)から上向いているものの、1～8月(+10.1%)と比べると鈍化している。主要70都市の平均住宅価格は9月まで5ヵ月連続で上昇幅が拡大しているが、先行指標となる新規着工面積やディベロッパーの土地購入面積の伸び率は頭打ちになりつつある。比較的堅調に推移してきた不動産開発投資も今後、鈍化する可能性がある。

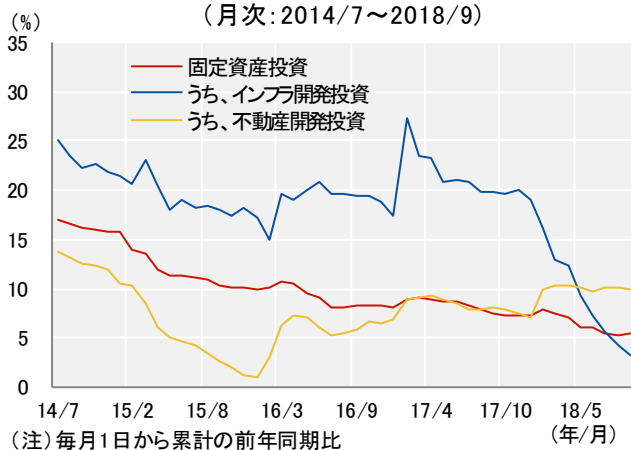
米中貿易戦争の激化→世界景気の悪化→銅需要を減少させる可能性

米中貿易戦争が製造業の実需を冷やすとの不安も根強い。銅は直接的に制裁の対象にされていないものの、自動車や電子部品、建材等に多く使われている。

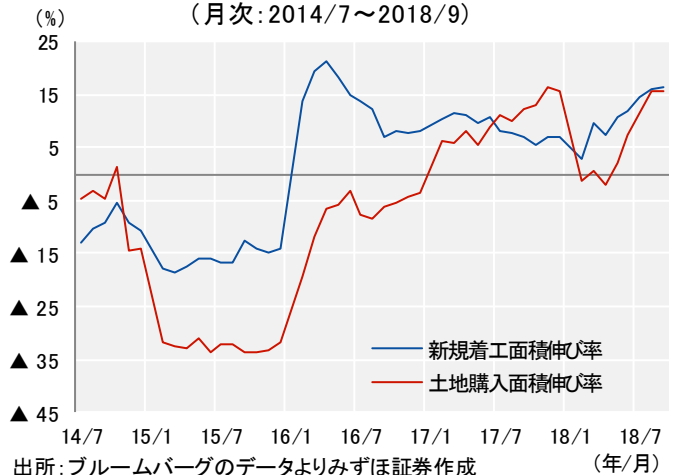
トランプ米政権は2,000億ドル相当の中国からの輸入品に対する追加関税の税率を年明け以降、10%から25%に引き上げる方針を示しているうえ、中国側の対応によってはさらに2,670億ドル相当の追加関税の賦課を示唆している。

11月末には米中首脳会談が予定されているが、仮に会談が不調に終わった場合、中国および世界経済に一段と悪影響をおよぼすことになるだろう。LME銅価格に再び下押し圧力がかかるものと思われる。

中国 固定資産投資伸び率
(月次:2014/7～2018/9)



中国 不動産関連指標
(月次:2014/7～2018/9)



中国の製造業PMI新規輸出受注は5ヵ月で連続で50を下回る

なお、中国の製造業の景気指標はすでに弱さが目立つ状況だ。

中国の製造業購買担当者景気指数 (PMI) 新規輸出受注は2017年6月の52.0をピークに低下しており、5ヵ月連続で景気拡大・縮小の分かれ目となる50を下回っている。中国のPMI新規輸出受注はLME銅3ヵ月物価格と比較的相関性が高く、連動して動く傾向がある。追加関税発動の影響で今後も堅調な数値が見込みにくいことを考えると、LME銅価格も当面、上昇余地が限られる可能性が高い。

ドル高も下押し圧力に

また、ドル高・人民元安が進んでいることも弱材料だ。

銅等の国際商品は米ドル建て取引が主力のため、輸入国の中国の通貨が切り下がると購買力が低下し需要が減りやすいためだ。人民元相場は半年で約1割下落し、10月末に10年ぶりの安値を更新した。12月には再び米連邦準備理事会 (FRB) が米追加利上げを行うとみられているため、当面はドル高基調が続く可能性が高い。引き続きLME銅価格の下押し圧力として意識されることになるだろう。

チリの手鉱山の製錬所操業停止で一時的に供給懸念が強まる可能性があることは下支え要因

ただ、強材料がまったくないわけではない。

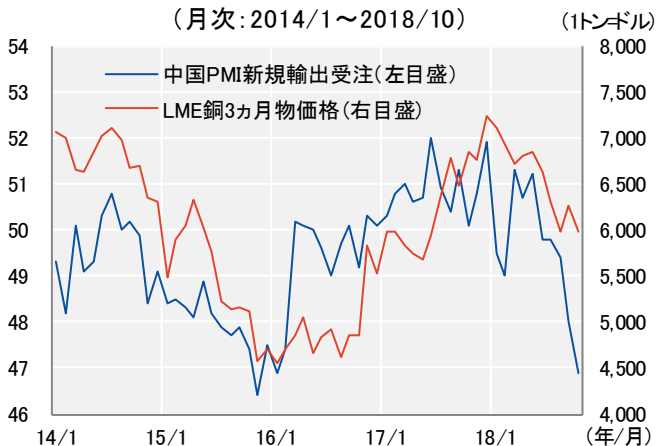
銅の世界生産の約1割を占めるチリ国営銅公社 (コデルコ) が環境規制に対応するため、チュキカマタなどの製錬所を12月中旬から45~75日間停止すると報じられており、供給懸念が生じている。品質低下等で採掘環境は厳しさを増しており、世界の製錬所では生産停止や減産が相次いでいる。

一方、人件費等の生産コストは年々上昇傾向にある。チリの手鉱山労働者の賃金は一般的な労働者と比べてかなり高く、銅山のコストに占める人件費の比率は約2割といわれている。そもそもチリの労働法では、雇用契約の労使交渉の際、企業側が前回の契約を下回る雇用条件を提示することが禁じられている。

LME銅相場が再び6,000ドルを割り込んだ場合、新規開発投資等の遅れから将来的に供給懸念が高まる可能性がある。この要因は、将来的な相場の下支え要因として影響するものと思われる。

中国製造業PMI新規輸出受注とLME銅3ヵ月物

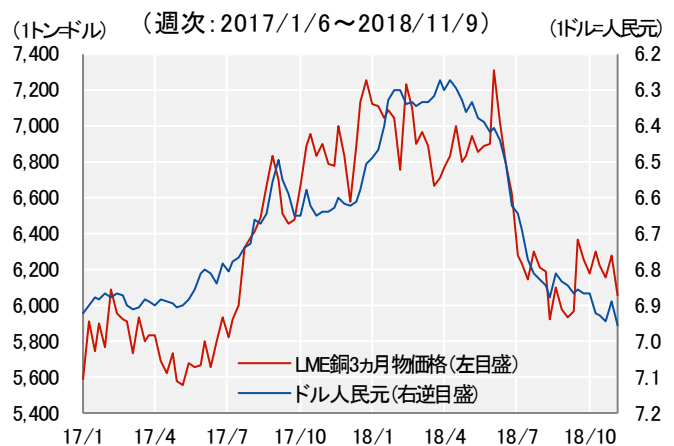
(月次: 2014/1~2018/10)



出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

LME銅3ヵ月物価格とドル人民元

(週次: 2017/1/6~2018/11/9)



出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

金融商品取引法に係る重要事項

- 当社取り扱いの商品等(外貨建商品等も含む)にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用等)をご負担いただきます。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- 各商品等には価格の変動や発行者の信用状況の悪化等により損失が生じるおそれがあります。
- なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。
- 外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。また、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じ、損失を被るおそれがあります。
- 商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-181113-08