

非鉄金属市況と需給動向

2024年3月（銅、亜鉛、ニッケル、金・白金族）

独立行政法人 エネルギー・金属鉱物資源機構

おことわり: 本レポートの内容は、必ずしも独立行政法人エネルギー・金属鉱物資源機構としての見解を示すものではありません。正確な情報をお届けするよう最大限の努力を行っておりますが、本レポートの内容に誤りのある可能性もあります。本レポートに基づきとられた行動の帰結につき、独立行政法人エネルギー・金属鉱物資源機構及びレポート執筆者は何らの責めを負いかねます。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、独立行政法人エネルギー・金属鉱物資源機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

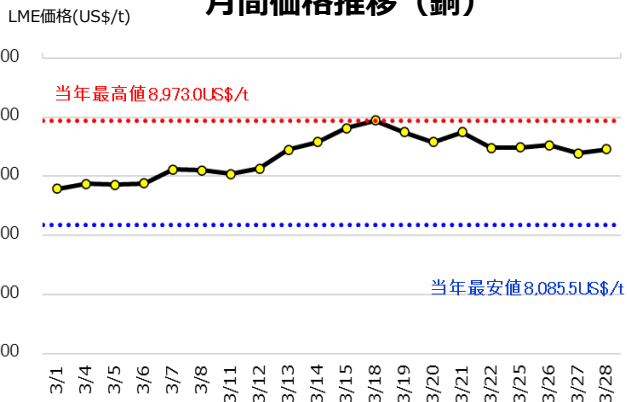
ベースメタル市況動向

上旬は好調な米中経済により上昇し銅・ニッケルは当年最高値も下旬は失速、亜鉛は小幅な動き

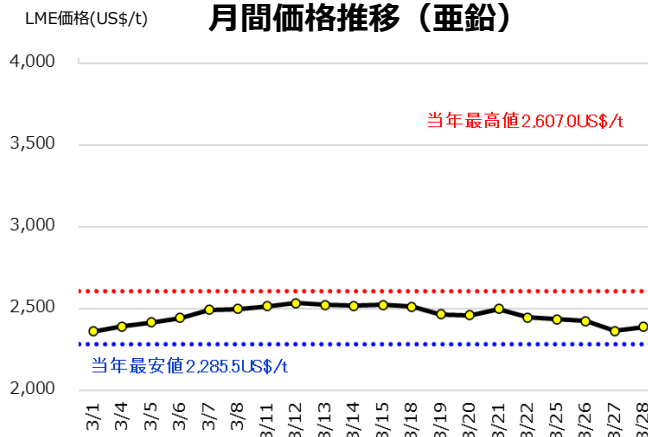
■ 3月市況動向

- 銅、米中の好調な経済動向や中国製錬所の協調減産による供給懸念で上昇基調**：当月の銅は、好調な米中経済動向や供給懸念の増加に押し上げられた。期初は当月最安値となる8,394.0US\$/tでスタートし、初旬は横ばいに推移した。7日、中国税関が1～2月の輸出入量がいずれも市場予測を上回ったと発表し中国景気回復期待が強まったことや、米連邦準備制度理事会（FRB）のPowell議長が示した早期の利下げ観測により上昇した。ファンダメンタルズが強気になったことで投機筋が活発になったことに加えて、13日には中国の大手製錬会社が収益悪化により協調減産の実施に合意した。LME在庫も低水準の中でさらに減少したことで供給への懸念が強まり、18日には9,000US\$/tに迫る当年最高値8,973.0US\$/tを付けた。下旬、中国の製錬所減産の実施規模や時期が発表されていないことや、米2月の卸売物価指数（PPI）が前月および市場予測をともに上回ったことを受けて米FRBが利下げに慎重になるという見方が強まり、米ドル高が進行したことなどによって下落に転じた。上昇は抑制されたものの8,800US\$/t台の高水準を推移し、期末は8,729.0US\$/tで越月した。
- 亜鉛、銅と類似の値動きで価格のレンジは狭い**：当月の亜鉛は銅と類似する値動きとなり、期初は2,362.5US\$/tと当月最安値でスタートした。上旬は上昇傾向となり、12日の当月最高値は2,535.0US\$/tと2,500.0US\$/tのラインを突破した。下旬は米FRBによる利下げ見込み減退などマクロ経済動向が振るわず伸び悩んだ。Placer Dome社が同国における3つの亜鉛鉱山の操業を停止したことや、Glencoreが豪McArthur River亜鉛・鉛鉱山の操業を停止したことなどが下支えとなって大幅な下落は抑制され、期末は2,351.0US\$/tと期初をやや上回る価格で終えた。これまで操業停止した鉱山は依然停止し続ける中、今回の更なる鉱山操業停止によって鉱石市場のタイト化加速という見方は継続している。需要は減退しているものの供給懸念が下支えとなって、価格は200US\$/t前後と狭いレンジを推移した。
- ニッケル、下旬は中国需要期待減退により下落**：当月のニッケルは、17,175.0US\$/tでスタートした。上旬はマクロ経済による上昇に加えて、インドネシアで製錬所が操業に必要な許可（RKAB）を取得できない可能性があるとの報道が市場で広まり、供給懸念が高まった。さらに中国においてステンレス価格上昇やEV関連需要が拡大していると見込まれたことで需要増加期待も追い風となって上昇し、13日に当年最高値18,165.0US\$/tをつけた。下旬は、中国両院において市場の期待する景気刺激策が発表されなかったことで需要への期待が落ち込んだことで急落し、期末は16,530.0US\$/tと再び17,000.0US\$/tを割り込んだ。

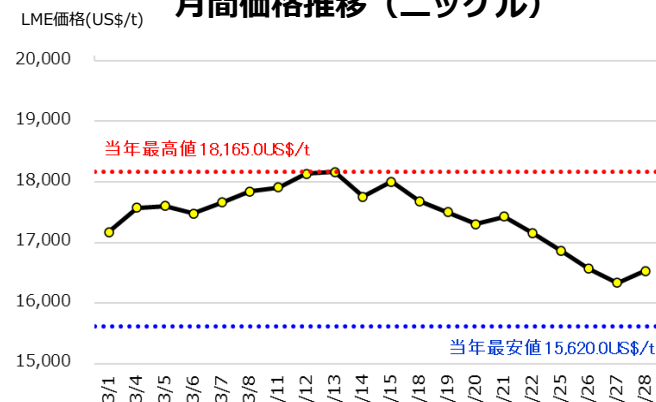
月間価格推移（銅）



月間価格推移（亜鉛）



月間価格推移（ニッケル）



需給動向 -銅-

中国企業がアフリカへの投資を拡大、一方TC/RCスポット価格急落により国内製錬所は協調減産実施

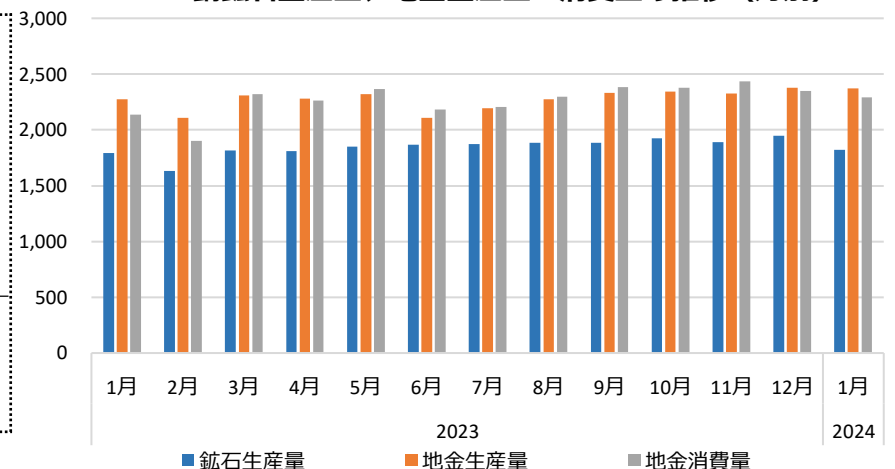
■ 需給動向（3月発表分）

- ① **2024年1月鉱石生産量**：国際銅研究会（ICSG）2024年3月発表レポートによると、2024年1月の世界鉱石生産量は1,822千tで前月比6.4%減となった。
- ② **2024年1月地金生産量・消費量・需給バランス**：ICSGによると、地金生産量は2,374千tと前月比0.2%減、地金消費量は2,290千tと同比2.6%減、需給バランスは**84千tの供給過剰**となった。
- ③ **TC/RCスポット価格が急落**：パナマCobre Panama銅鉱山の操業停止や英Anglo Americanの生産計画下方修正により、世界の銅精鉱マーケットが急速に引き締まっている。TC/RCのスポット価格は、2023年12月の80\$/8¢から、足元は20\$/2¢を下回る水準まで下落した。中国では銅精鉱不足と買鉱条件悪化に伴って、製錬メーカーは協調減産に踏み切る予定。

■ 企業動向

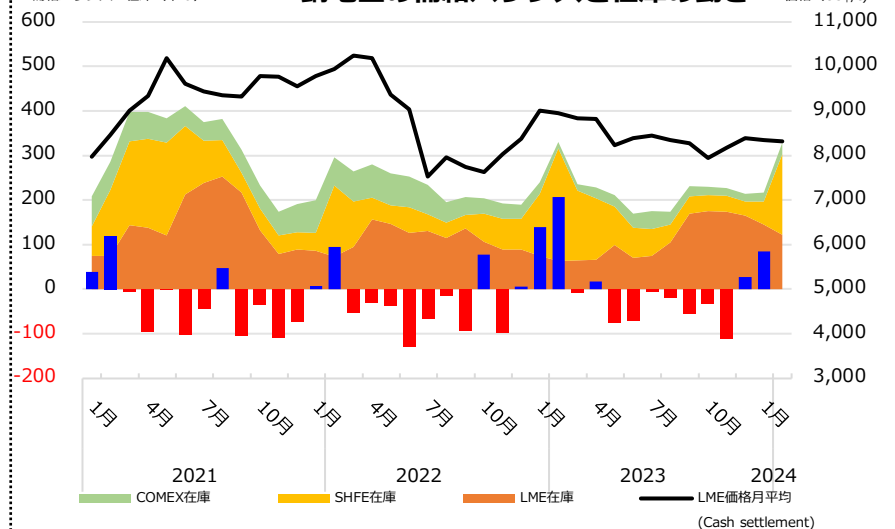
- ① **ペルー政府**：Muchoエネルギー鉱山大臣、2024年の年間銅生産量が過去最高を記録し、300万tを超える見込みと発表。中MMG社のLas Bambas銅鉱山で1.7bUS\$を投じて計画されるChalco Bambaプロジェクトで増産が見込まれるほか、中Chinalco社、Glencoreなど2024年はペルー国内で5bUS\$を超える増産投資が予定されている（8日）。
- ② **Sinomine Resource Group社（中鉱資源集団）**：加Dundee Precious Metals社が保有する、精鉱処理能力260千t/年のナミビアTsumeb銅製錬所の権益98%を、49mUS\$で買収（7日）。またナミビアKitumba銅鉱山を保有するJunction Mining社の株式65%を58.5mUS\$で取得（15日）。
- ③ **Boliden社（スウェーデン）**：昨年火災により操業停止していたスウェーデンLonscar銅製錬所に、463.5mUS\$を投資（18日）。
- ④ **London Metal Exchange (LME)**：サウジアラビアの港湾都市Jeddhaに、LME倉庫の新設を検討中（24日）。
- ⑤ **CMOC（中）**：DRコンゴのTenke Fungurume銅鉱山の生産量が450千t/年に拡大する見通しと発表、生産量世界第10位の銅鉱山に（29日）。

（単位：千t） 銅鉱石生産量、地金生産量・消費量の推移（月別）



（出典：ICSG）

銅地金の需給バランスと在庫の動き



※需給バランスのデータは、公表されている2024年1月まで反映。（出典：ICSG）

需給動向 -亜鉛-

2024年初月は鉱石生産量・地金生産量・消費量すべてが減少、特に鉱石生産量は1年ぶりの低水準に

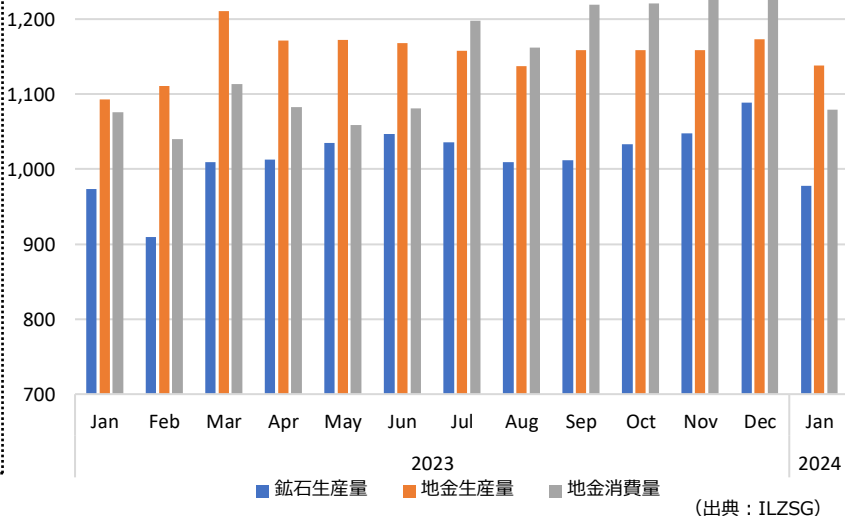
■需給動向（3月発表分）

- 2024年1月鉱石生産量は対前月比大幅減、米・ペルー・中など主要生産国が減産：国際鉛亜鉛研究会（ILZSG）2024年3月発表レポートによると、2024年1月の鉱石生産量は977.8千t（対前月比10.2%減、111.2千t減）と大幅減産となり、月ベースの生産量は1年ぶりに1,000千tを下回った。米Red Dog亜鉛鉱山が設備故障などにより減産したことなどで米国で25%近く減産したほか、ペルー・中国でそれぞれ30%、20%近く減産したことが影響した。
- 2024年1月需給バランスは供給過剰に転ずる：ILZSGによると、2024年1月の地金生産量は1,138.2千t（対前月比3.0%減、34.9千t減）、地金消費量は1,079.5千t（対前月比12.6%減、156.2千t減）で58.7千tの供給過剰となった。生産量は、蘭Budel製錬所が操業停止したことで70%以上の減産となったほか、各国でも減少傾向がみられた。消費量は、欧州や米国が堅調だったものの、中国が需要不振や季節的要因により25%以上減少したことで大幅減となった。消費量の減少幅が大きかったことで、需給バランスは2023年6月以来7か月ぶりに再び供給過剰に転じた。

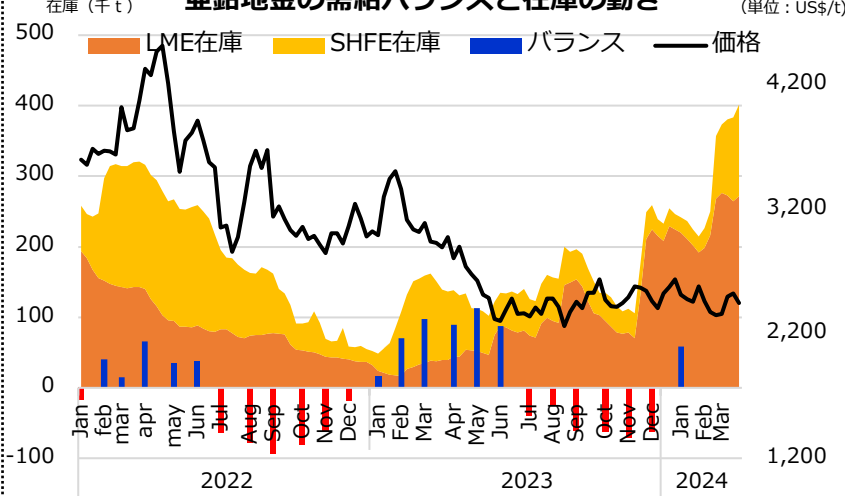
■企業動向

- Adriatic Metals社（英）**：ボスニアヘルツェゴビナVaresプロジェクトの正式な開始を発表、同社は2023年7月にRupice鉱山において採掘を開始し、このたびVares加工工場において初の銀・鉛および亜鉛精鉱の生産を開始。2024年第4四半期に800千t/年の精鉱生産能力を達成する見込み（6日）。
- Glencore（スイス）**：電力価格高騰により操業停止していた独Nordenham亜鉛製錬所の操業を一部再開、実際の生産量やフル生産の時期は未発表（15日）。
- Nexa Resources社（伯）**：ポートフォリオ最適化のため、ブラジルMorro Agudo鉛・亜鉛鉱山における採掘作業を縮小、2024年5月1日より「追って通知があるまで」作業を停止すると発表（19日）。
- Volcan社（ペルー）**：ペルーRumichaca Tailingダムの操業許可更新をめぐって、ペルーSan Cristobal、Carahuacra、Ticlioの3鉱山を最大30日間操業停止することを発表（19日）。
- Glencore（スイス）**：サイクロンMeganによる豪雨を受けて、豪McArthur River亜鉛・鉛鉱山の操業を一部停止（21日）。

（単位：千t） 亜鉛鉱石生産量、地金生産量・消費量の推移（月別）



需給バランス・在庫（千t） 亜鉛地金の需給バランスと在庫の動き（単位：US\$/t）



※需給バランスのデータは、公表されている2024年1月まで反映。（出典：ILZSG）

需給動向 - ニッケル -

2023年需給バランスは23.9千tの供給過剰、EUの一部企業が露Nornickel社製ニッケル購入を拒否

■ 需給動向（3月発表分）

- ① **2023年の世界生産量と消費量**：国際ニッケル研究会（INSG）によると、2023年の世界の鉱石生産量は367.6万t、プライマリーニッケル生産量は334.5万t、消費量は310.6万tとなった。2023年は通年で供給過剰傾向が継続、合計で**23.9千tの供給過剰**となった。
- ② **2024年1月プライマリーニッケル需給バランス**：INSGの2024年3月発表によると、2024年1月の世界ニッケル需給バランスは**13.4千tの供給過剰**となった。
- ③ **2024年1月のニッケル生産・輸出状況**：INSGの国別データによると、ニ（インドネシア）のプライマリーニッケル生産量は127.0千t（前月130.7千t、前月比2.8%減）となった。同国からのニッケルマットの輸出は、22,573t（前月比3.5%減）確認された。

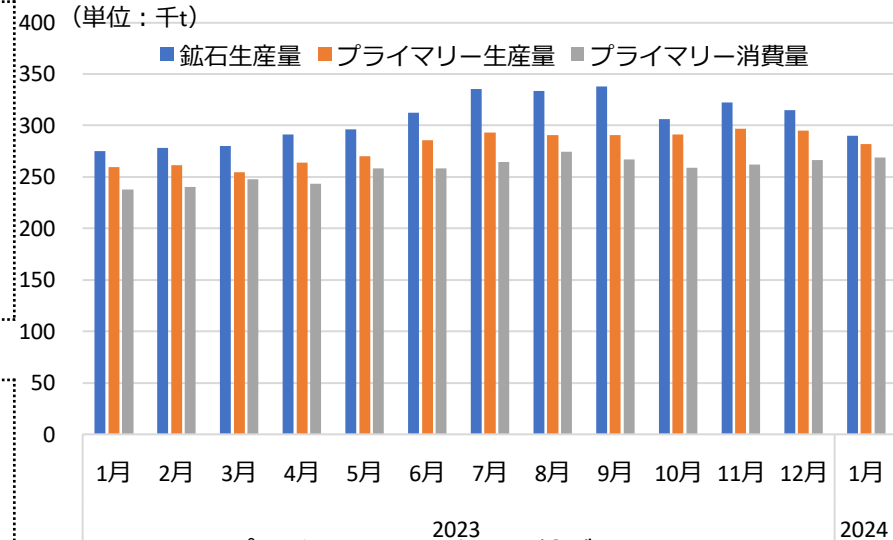
■ 関連動向

- ① **中Huayou社会長、LIB生産過剰に対処すべきと提案**：中国の年次総会を前に中Huayou社の陳雪花会長は、LIBへの過剰投資が2023年のLIB供給過剰に繋がっていることから、対処が必要と発言、業界稼働率の著しい低下を問題意識として挙げた（4日）。
- ② **尼政府、RKAB承認を3月中に完了予定**：尼政府は、120件以上の企業から申請されているRKAB（鉱業生産割当）について、3月中に承認を完了する予定と発表。承認が遅れているため、ニッケル製錬所では鉱石在庫が不足する懸念が生じている（5日）。
- ③ **仏政府、Nカレとの交渉期限を3月末に設定**：仏政府は、ニューカレドニアのニッケル産業を救済するための協議を3月末までに完了させるとした。仏政府が提案する救済措置案では、特に電力分野への支援が予定されている（21日）。
- ④ **EUの一部企業、露産ニッケルの購入拒否**：露Nornickel社は、EUの一部顧客が露産ニッケルの購入を拒否したことを公表、同社のHarjavalta精錬所で生産された金属も購入拒否の対象となった。なお、Nornickel社や同社が生産した金属は西側諸国の対露制裁の対象ではないため、今回の購入拒否は各社の自主的な動きである（31日）。

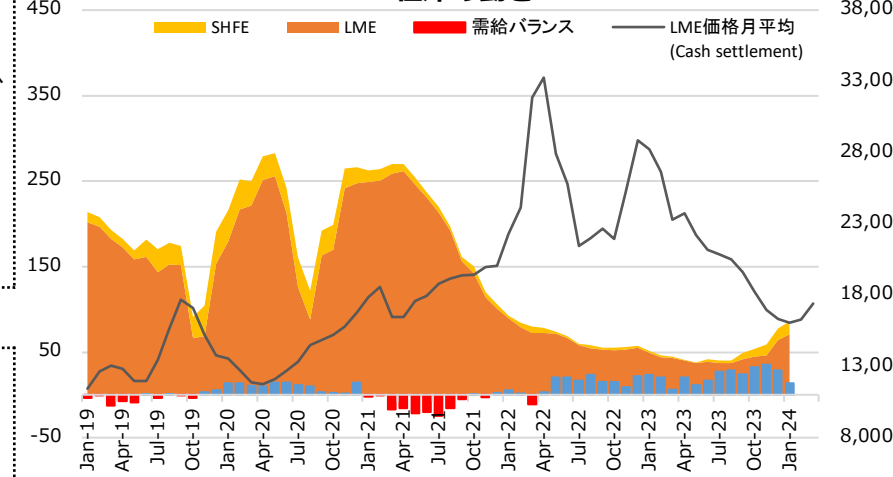
■ 企業動向

- ① **PT Vale（尼）**：Sulawesi島の新規HPALプロジェクト「SOA HPAL」を発表、60千t/年の生産能力を予定（18日）。
- ② **BHP（豪英）**：West Musgraveプロジェクトの従業員25%を解雇（18日）。
- ③ **PT Antam（尼）**：中CBL社とのHPALプロジェクト、2025年に建設開始（26日）。

鉱石生産量・プライマリーニッケルの生産量と消費量



2023 需給バランス・在庫の動き
プライマリーニッケル需給バランスと在庫の動き



※需給バランスは1月まで、LME・SHFE在庫は2024年2月まで反映。

（出典：INSG及びBloomberg）

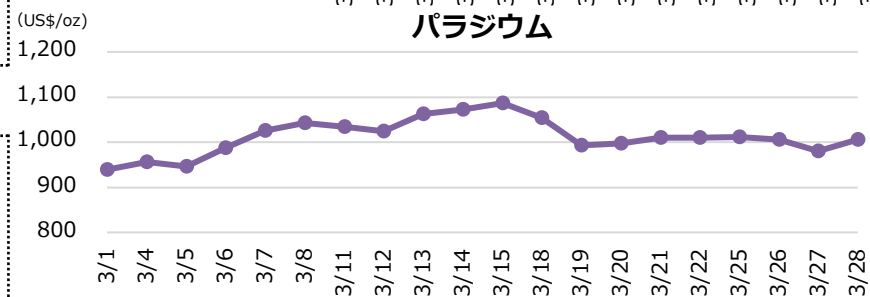
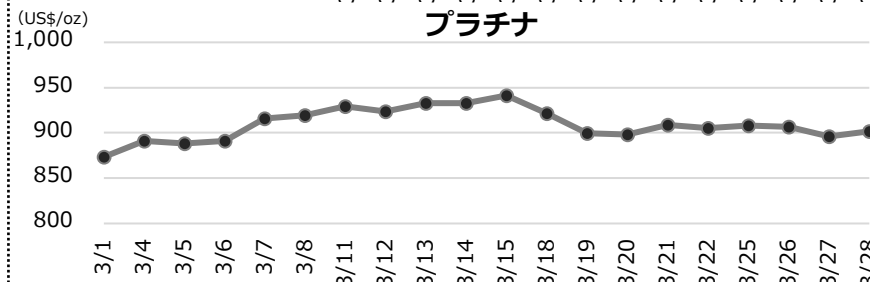
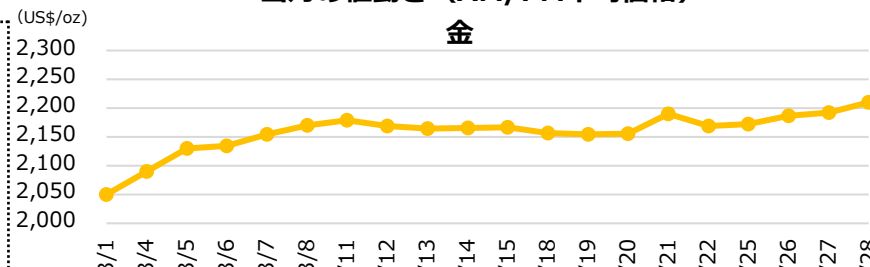
需給動向 -金・白金族-

金、現物需要増や露情勢、年内利下げ見通しで2023年末以来の史上最高値更新、2,200US\$/oz突破

■金市況動向

- ① **米景気減速や早期の利下げ観測、地政学リスク等で上昇**：当月最安値の2,050.1US\$/ozでスタート。1日発表の米ISM製造業景況感指数（PMI）が47.8と前回・予想を下回り、景気減速や早期の利下げが意識されたことで4日、2023年末につけた史上最高値を更新、5日に2,100US\$/ozを超えた。中国の現物需要、地政学リスクを念頭に各国中央銀行の需要が旺盛であるほか、前月末から続く、北大西洋条約機構（NATO）軍のウクライナ派兵の可能性に露Putin大統領が反発する等、露宇情勢への懸念も上昇材料となった。7日、エジプトの首都Cairoで行われていたイスラエルと Hamasの休戦交渉が進展なく終了、イスラム教ラマダン前の合意が危ぶまれる結果となったことも上昇に拍車をかけた。
- ② **米物価指数でインフレ圧力意識、横ばい**：8日発表の米失業率が3.9%と前回（3.7%）を上回ったことで週明け11日更に上昇、2,200US\$/ozに接近した。しかしその後は、12日発表の米消費者物価指数（前年比3.2%増）、14日発表の米生産者物価指数（前年比1.6%増）で根強いインフレ圧力が示されたことで上値が抑えられ、中旬は横ばいが持続した。
- ③ **米FOMCで年内3度の利下げ実施見通しから再上昇**：20日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）で、2024年中の利下げを2度に減らすとの予測があった中、3度の実施見通しを維持したことで21日、再び2,190.6US\$/ozと史上最高値を更新した。翌22日は下げたが、露Moscowのコンサート会場で銃乱射事件が発生、翌日から再度上昇に転じ、Good Friday前日の28日、再度史上最高値を更新する2,210.7US\$/ozで越月した。

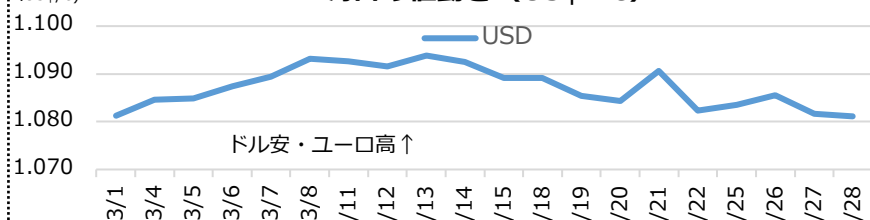
当月の値動き（AM/PM平均価格）



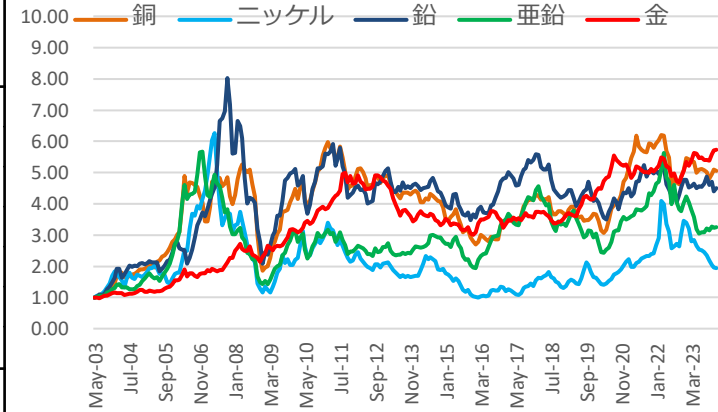
■白金族（PGM）動向

- ① **市況**：自動車生産台数増に伴い触媒需要は増加しているものの、中国景気不振が上値を抑える展開が続いている。当月最安値の873.5US\$/oz（Pt）、940.0US\$/oz（Pd）でスタート、12～14日発表の米物価指数の結果ドル安を受け上昇、15日当月最高値の941.5US\$/oz（Pt）、1,086.5US\$/oz（Pd）をつけた。20日、米Biden大統領が2027～32年型の自動車に適用される新排ガス規制を発表したが、業界からの反発を受け当初案より緩やかな内容になったことから、21日は小幅な上昇に留まった。901.5US\$/oz（Pt）、1,005.5US\$/oz（Pd）で越月した。
- ② **Northam Platinum（南ア）**：CEO、PGM価格低迷で南アの鉱山会社はこの数十年で最悪の危機に晒されている、と発言（1日）。
- ③ **Zimplats社（ジンバブエ）**：PGM価格低迷の影響で、従業員の自主退職を募集（20日）。
- ④ **WPIC**：プラチナの需給バランス、2023年は878千oz、2024年は418千ozの供給不足の予測、触媒用途にてパラジウムからの代替が進展しているものの、需要量は減退見通し。

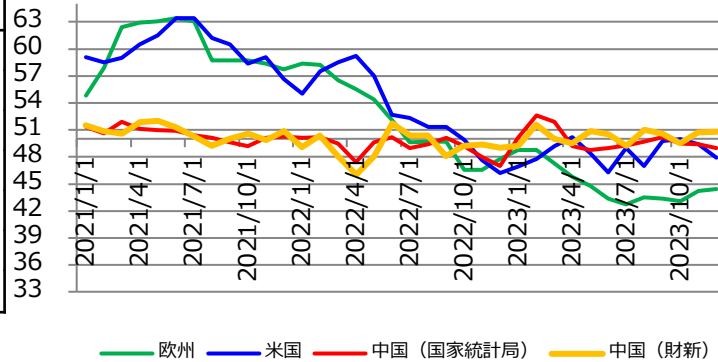
為替の値動き（US\$・€）



主要非鉄金属の価格推移
(2003年5月 = 1)



製造業購買担当者景況指数(PMI)



| | | 銅 | 亜鉛 | ニッケル | 金 | プラチナ | パラジウム |
|---------------|--------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | | LME現物 (US\$/t) | LME現物 (US\$/t) | LME現物 (US\$/t) | AM・PM平均 (US\$/oz) | AM・PM平均 (US\$/oz) | AM・PM平均 (US\$/oz) |
| 本報告期 | 期初 | 8,394.00 | 2,362.50 | 17,175.00 | 2,050.05 | 873.50 | 940.00 |
| | 期末 | 8,729.00 | 2,391.00 | 16,530.00 | 2,210.68 | 901.50 | 1,005.50 |
| | 最高値 | 8,973.00 | 2,535.00 | 18,165.00 | 2,210.68 | 941.50 | 1,086.50 |
| | | 3月18日 | 3月12日 | 3月13日 | 3月28日 | 3月15日 | 3月15日 |
| | 最安値 | 8,394.00 | 2,362.50 | 16,330.00 | 2,050.05 | 873.50 | 940.00 |
| | | 3月1日 | 3月1日 | 3月27日 | 3月1日 | 3月1日 | 3月1日 |
| | 平均 | 8,675.63 | 2,462.40 | 17,432.75 | 2,158.24 | 909.25 | 1,012.38 |
| 先物 (3月28日) | 3か月 | 8,835.00 | 2,434.00 | 16,740.00 | - | - | - |
| | 25-Dec | 9,015.00 | 2,502.00 | 18,040.00 | - | - | - |
| | 26-Dec | 9,005.00 | 2,517.00 | 18,770.00 | - | - | - |
| 2024年 (当年) | 期初 | 8,430.00 | 2,607.00 | 16,600.00 | 2,071.23 | 991.50 | 1,106.50 |
| | 期末 | 8,729.00 | 2,391.00 | 16,530.00 | 2,210.68 | 901.50 | 1,005.50 |
| | 最高値 | 8,973.00 | 2,607.00 | 18,165.00 | 2,210.68 | 991.50 | 1,106.50 |
| | | 3月18日 | 1月2日 | 3月13日 | 3月28日 | 1月2日 | 1月2日 |
| | 最安値 | 8,085.50 | 2,285.50 | 15,620.00 | 1,987.95 | 873.50 | 878.50 |
| | | 2月12日 | 2月14日 | 2月6日 | 2月14日 | 3月1日 | 2月9日 |
| | 平均 | 8,438.29 | 2,450.38 | 16,589.29 | 2,070.48 | 910.33 | 977.79 |

| | |
|------|--|
| 米国経済 | 1月の製造業PMI (IHS Markit社発表) は50.7 (前月: 47.9、予測: 50.3) と前月・予測をともに下回る結果となった。1月非農業部門雇用者数 (米国労働省発表) は前月比35.3万人増 (前月: 21.6万人増、予測: 18.0万人増)、失業率は3.7% (前月: 3.7%、予測: 3.8%) となった。 |
| 中国経済 | 1月製造業PMIは、国家統計局発表は49.2 (前月: 49.0、予測: 49.2)、財新発表は50.8 (前月: 50.8、予測: 50.8) と、財新発表の値は引き続き50を上回った。 |
| 欧州経済 | 1月製造業PMIは46.6 (前月: 46.6、予測: 46.6) と前月・予測はともに上回ったものの、2022年7月以降50を割り込んでいる。 |