今年の商品相場

市況、反転の兆し

2012年を占う

復興需要が本格始動

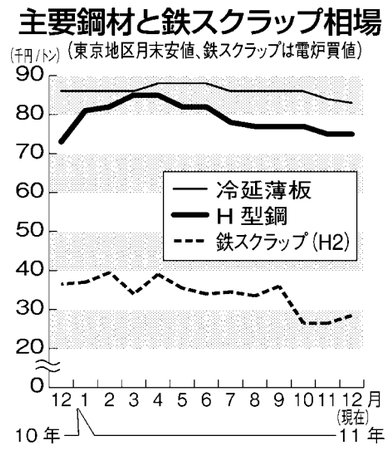
2012年の商品市況は欧州の債務・金融問題というリスク要因を含みながらも強含みで推移するとの見方が多い。中国をはじめとする新興国の需要拡大の流れは変わらず鉄鉱石や原料炭など鉄鋼原料や、銅など非鉄地金の需給逼迫傾向は継続。また、新興国が金融緩和に転じるなど非鉄市場に再び投機資金が流入する可能性も指摘されている。国内は震災被災地での本格的な復興需要が見込め、市況は底打ち反転するとの期待が高まっている。需要家は引き続き価格変動リスクにさらされる一年となりそうだ。

鉄鋼

12年の鋼材市況は円高や欧州の金融不安を引きずるものの、全体としては緩やかな上昇に転じる公算が大きい。秋以降には復興需要の本格始動が期待できるほか、海外でもロンドン五輪やアメリカの大統領選など大きな行事が集中。1―3月期は鉄鉱石価格が落ち込むとの予測もあり、鉄鋼メーカーには生産を前倒しする動きも出ている。流通各社は「足元の苦境さえ乗り切れば、市況は徐々に良くなる」と期待を寄せる。

国内の鋼材市況は昨年末からの原料高を受け、底入れ・反発して新年を迎えた。原料価格は東京地区の鉄スクラップが昨年9―11月に計1万500円下落。しかし11月末に反発し、年末までに計6000円を戻した。

主要鋼材と鉄スクラップ相場
(東京地区月末安値、鉄スクラップは電炉買値)



スクラップは輸出向けも好調で、関東湾岸では中国からの調達が再開された模様。韓国を中心に新規成約も出ているようで、流通には「国内相場を下支えする」と読む向きが多い。

一方、鉄鉱石価格は中国向けのスポット価格が下落。1―3月期の価格は11年10―12月期より約14%安いトン145ドル前後になると見られる。原料炭の値下がりも確実視される中、当面は鋼材価格への反映の度合いが焦点となる。

ただ「供給過剰が一段落すれば、中国はすぐにでも生産量を戻してくるのでは」(関東の高炉)との指摘も。原料価格も下がるとはいえ、足元は依然として高値圏を維持したまま。市場はこの1年も、仕入高転嫁に悩まされそうだ。

新日本製鉄は昨年の原料高と製品安を背景に、「事業継続可能な販価が設定できる市況水準に戻るまで受注しない」方針を徹底。条鋼類・鋼板類ともに在庫は過剰気味で「実需に見合った生産を継続し、在庫水準を引き下げる」ことで需給の引き締めを図る。

またスクラップ相場に連動して製品販価を動かしてきた東京製鉄も、12年1月契約でH形鋼や異形棒鋼など条鋼類の販価を3カ月ぶりに引き上げた。市中では反転上昇の機運が高まり、小幅での値上げに踏み切る品目も出ている。

国内需要は自動車や建産機、住宅用機器向けなどが底堅い。回復が遅れていた建築向けも、東北の復旧工事をはじめ震災で凍結されていた首都圏の再開発などが始動。鉄筋や型枠などの加工現場では人手不足が表面化しており、鋼材発注の時期がずれ込むケースも出ているようだ。

それでも、原料価格の上昇に対して製品価格への転嫁が進まない〝川上インフレ、川下デフレ〟の終結にはまだ時間を要しそうだ。メーカー・流通とも、採算確保が難航している。需要の先行きを見通しにくい中、流通の仕入高転嫁がどこまで進むかで鋼材市況は大きく変わってくる。

強含み、高騰には至らず

非鉄

12年の非鉄市況は「強い乱高下に見舞われた。含みで推移するものの昨年ほどの高騰には至らない」との見方が市場関係者の間で強まっている。11年は、国際指標のロンドン金属取引所(LME)の銅地金価格がトン当たり1万ドルの大台に乗せ、過去最高値を更新するなど高騰が目立った。だが、年後半では、銅地金は10月に7000ドル割れまで落ち込むなど激し乱高下の主因として投機資金の存在が大きい。ヘッジファンドや投資銀行のマネーが先進国の低金利や金融緩和を背景に流入。短期売買を中心とするこれらのマネーが需給関係を超えた価格の振れ幅を演出する。欧州の財政・金融不安、世界的な景気減速懸念を背景に先進国に加え、新興国も緩和方向にかじを切り替えつつある中、今年も「余剰資金が国際商品市場に流入しやすい環境が続く」(マーケット・リスク・アドバイザリーの新村直弘代表取締役)との見方が多い。ただ、波乱要因となるのはやはり欧州問題。欧州当局などの対応が不十分な場合は深刻化が進み「相場下落や、需要減少のリスクを意識しておくことが必要」(新村氏)。

ただ、欧州債務問題は根本的解決は別にして、「年後半に向けて収束に向かう可能性が高い」(国内大手商社)との見方が多い。三菱UFJリサーチ&コンサルティングの芥田知至・調査部主任研究員は、「欧州経済が減速しても米国、中国、日本の景気が底堅さを維持。日本は被災地の復興需要が支援材料となる」と指摘する。

最大の非鉄消費国である中国は指導部交代もあり「景気刺激的なマクロ経済運営へ方向転換する可能性が高い」(芥田氏)こともベースメタル需要を押し上げると見られている。

余剰資金の流入が非鉄相場に影響

踏み切れば、「余剰資金の受け皿として急反発する可能性がある」(亀井氏)。

また、スタンダードバンクの池水雄一東京支店長も「流動性供給継続を背景に今年も強基調で推移。最高値更新もあり得る」と見る。実需筋の動きも金相場を支える要因として目が離せない。

「例年1―2月は中国の旧正月向けに金需要が高まる傾向があり相場の下支え要因となる」(亀井氏)。新興国を中心にした中央銀行やETF(上場投資信託)を通じた買いが堅調で下値は堅いとする見方が根強い。

強基調も欧州動向カギ

金

上昇を続けてきた金相場も、欧州の債務・金融問題により変調を余儀なくされた。2010年9月上旬にトロイオンス当たり1920ドル超の過去最高値を付けた後、同月下旬には一時、同1500ドル台まで下落するなど乱高下の場面をみせた。

欧州、米国の金融・財政危機や、中東・北アフリカ情勢などの地政学的なリスクに対し「安全資産」として資金が流入した金。

だが、同年秋以降は安全資産から、下落リスクを伴う「リスク資産」としての位置づけが高まり株式相場などとの連動性を強めている。

株式などによる損失を補填するための現金調達として「キャッシュ化」の動きが目立っている。昨年は特に夏以降、ヘッジファンドの運用成績が低迷、比較的高値圏にある金を売って利益を確保する動きが見られた。

12年も1―3月にイタリア、スペインなどの国債の大量償還を控えており欧州情勢に左右される展開となりそうだ。金融・貴金属アナリストの亀井幸一郎氏は「金融市場と実体経済の混乱が高まれば、株式相場などとともに一段安となり、1500ドルを下回る可能性もある」と指摘する。

一方、米国や欧州の中央銀行が、景気刺激のため一段の量的金融緩和に踏み切れば、「余剰資金の受け皿として急反発する可能性がある」(亀井氏)。

上昇続けた金だが欧州危機を越えられるか。

鉄鋼

伊藤忠丸紅鉄鋼社長　牛野 健一郎氏

鋼材市況、緩やかな回復が期待できる

欧州の債務問題を機に世界経済は混迷し、中国など新興国では景気減速への懸念が強まりつつある。アジアの鉄鋼需給はすでに緩和。円高で日本製品の割高感が広がる半面で輸入鋼材が存在感を高めるなど、日本の鉄鋼業界を取り巻く環境は厳しさを増している。

このような中、国内需要は政府の補正予算執行で復興需要が本格化。2012年は土木向け需要に加え、住宅・設備関連など建築用途でも増加が見込まれる。鋼材市況は緩やかな回復が期待できる。

一方、原料面では生産者のコスト増が見込まれる。ただ需給が緩んでいることから、価格は急騰した2011年より前の水準で動く見通しだ。製品価格も安定的に推移するのではないか。12年度の国内粗鋼生産は1億―1億500万トンを維持できると見ている。

非鉄

ロンドン金属取引所(LME)
▷銅=6000―1万ドル
▷アルミニウム=1800―2600ドル
(3カ月物、1トン)

三井物産金融・新事業推進本部商品市場部LME営業室長　川島 敏裕氏

欧州危機など銅相場圧迫

欧州債務危機、中国経済の減速などマクロのリスクファクターが上期の銅相場を圧迫しそうだ。相場は生産コストを上回る水準で推移し、金融市場のショックにより急落する場面も出て来よう。一方、ファンダメンタルズは堅調で2012年度も供給不足の継続が見込まれており、欧州債務危機の収束が見込まれる年後半には上昇基調に転換するだろう。

アルミも同様に上期は急落リスクもあるとみるが、生産コスト割れによる製錬所の減産が進むことで下値は限定的となろう。ただ反発局面においても史上最高水準にある在庫が上値抑制要因となり、上昇幅は銅に比べ限定的となりそうだ。両商品とも債務危機や経済の減速を受けた世界的な流動性供給が見込まれることも年後半から2013年度に向けての強材料となろう。(談)

金

ニューヨーク商品取引所(COMEX)
▷1500―2000ドル(期近、1トロイオンス)
東工取
▷3000―5000円(期先、1グラム)

スタンダードバンク・東京支店長　池水 雄一氏

最高値更新の可能性も

今年は基本的には強基調で推移するとみている。まず注目すべき点は、昨年秋からの調整局面において、金ETF(上場投資信託)と中央銀行という二大長期的投資家と呼べるセクターがしっかりと買いを入れていること。ロシア、メキシコなど新興国がゴールドの買い手として存在感を増している。長期保有を目的にゴールドを購入するこれらの動きは底値を支える要因となる。

欧州や米国の債務状況に改善の兆しが見えない中、各国の中央銀行は金融緩和を継続。また、米連邦準備制度理事会(FRB)は2013年半ばまでの低金利維持を明示している。その結果、増加する世界の資金流動性がゴールドに向かい相場を押し上げる。今年は過去最高値を更新する可能性もある。(談)

競争力低下に歯止め

多様な商品 ワンストップ提供

取引所統合構想

世界的な取引所再編の流れを受け、国内でも取引所の統合構想が実現へ向けて動きだした。東京証券取引所と大阪証券取引所が2013年に「日本取引所グループ」を発足させることで合意。現物株式や証券先物などのデリバティブ(金融派生商品)を持ち株会社の傘下に子会社として連ね、四つの子会社に再編する方針だ。取引所の経営を合理化し、投資家に多様な商品をワンストップで取引できる環境を提供することで、世界における国内市場の競争力低下を食い止める狙いがある。一方で、金を中心とする商品先物についても、株式と異なる値動きをすることから個人投資家の人気を集めており、商品先物取引所の動向も注目されている。

システム運用

最大の焦点となっているのが、金などの貴金属や石油、ゴムなどを扱う国内最大の商品先物取引所である東京工業品取引所の去就だ。東工取は2014年5月に契約が終了するシステムの運営方針について複数案を検討しており、その内容によっては東証や大証などほかの取引所との統合交渉に踏み切る可能性もある。取引所間のシステムの共同利用は経営コストを軽減できるため、経営統合の要件として欠かせない。東工取は現在、システムの運営方針について、利用契約の延長のほかに、自社独自での新規開発かほかの取引所との共同利用のいずれかを選ぶ必要に迫られている。

これまでにも東工取は、農産物の商品先物を扱う東京穀物商品取引所と1月からシステムの共同利用を開始し、11年7月の市場統合に向けて協議を進めてきた経緯がある。「コメ先物」の試験上場で統合案は白紙撤回となったものの、厳しい経営事情を抱える東穀取にとって統合案は事業の存続にかかわる重要な案件だった。

金など貴金属・石油・ゴムなどを扱う東工取

揺れる東工取 去就焦点

また、東工取も11年3月期まで3期連続の当期赤字を計上し、経営環境は厳しい。新たなシステム投資にかかる予算を抑える点で、ほかの取引所とのシステムの共同利用は有効になる。

共同か単独か

ほかの取引所とのシステムの共同利用について東工取は、同じナスダックOMXのシステムを採用する大証と、バックアップシステムの共同利用などで関係拡大を進めてきた。今後のシステムの共同利用についても交渉を重ねているが「東証と大証のシステム運営の方針が固まっておらず、今のままで大証とシステム統合をすることは難しい」(江崎格東工取社長)のが現状だ。そもそも、すでに日本取引所グループの発足を決めた東証と大証は合計で六つ以上のシステムを運用しており、その中でデリバティブ関連のシステムをどう棲み分けていくかについては、まだ結論を得ていないものとみられる。

ただ、もし東工取が自社単独でのシステムの新規開発か、ほかの取引所との共同利用を進めるのであれば、1月中に入札を始めて業者とシステムの詳細を詰め、今春から改変や開発に着手する必要がある。東証と大証の動向を見極めてからこの作業に着手するのは困難であり、両取引所との統合説は流動的といえる。

統合に前向き

そこで浮上してきたのが、東工取がかねて接触を重ねてきた世界最大級のデリバティブ取引所であるシカゴ・マーカンタイル取引所(CME)グループとのシステムの共同利用だ。海外の機関投資家やプロップハウス(自己資金で運用する投資会社)を市場に呼び込みたい東工取と、経済成長が著しいアジア圏に足場を築きたいCMEグループとは利害が一致する。特にCMEグループは「ビジネスパートナーとしての関係拡大を求めてきている」(取引所幹部)ため、東工取が単独でCMEグループと資本提携を含めた関係強化に動く可能性も否めない。

ただ、CMEグループとの提携関係の拡大はシステムの共同利用という点でメリットが少ない。CMEグループの運営するシステムであるグローベックスは、東工取や大証の運営するものと仕様が異なる。グローベックスを選択すれば、投資家の売買を受託する商品先物会社などにシステムの変更や改変を迫ることになり、業績不振にあえぐ各社の負担感は強い。

現在のところ、東工取のシステム運営で現実的と思われる選択肢は、自社独自での開発か契約期間の延長にありそうだ。新規開発にかかる費用について東工取の江崎社長は「出すべきものは出せる」としており、契約期間の延長についても「いくらかのディスカウントは期待できる」とみている。1月の取締役会で方針を表明する意向だ。

ただ、長期的にみれば日本取引所グループへの傘下入りの可能性は依然として高い。東工取の江崎社長は「システムの共同利用と市場統合を別々に進めることはある」と明言しており、同グループへの合流については、「所管省庁が異なることもあり引き続き動向を注視する必要があるが、当社市場の活性化に結びつくものであれば前向きに検討する」と、東証や大証からの要請次第では統合交渉に合流する可能性を示唆している。

総合取引所

いずれにしても、システム運営を含めて日本取引所グループの具体的な統合内容が固まるまでは、商品先物を扱う東工取は去就を定めかねるもよう。また、東穀取は2年後の「コメ先物」の本上場が最優先課題だが、「総合取引所構想は不可避」(渡辺好明社長)とみており、「東証と大証の統合交渉で巨象は動きだした。あらゆる選択肢は排除しない」(同)構え。今国会に提出される金融商品と商品先物などを一元化して扱う総合取引所構想の内容も、国内の取引所再編の動きに影響を与えそうだ。

主要取引所のシステム運営

〈商品先物取引所〉　〈証券取引所〉

国内

東京工業品取引所
NASDAQ OMXのシステム
=09年5月から稼働。
14年5月までライセンス契約
(工業品の商品先物)

東京証券取引所
Tdex+(指数先物、国債先物、オプション)
=NYSE Liffeで使用されている
システムをベースに開発
ToSTNeT(立会外取引)
arrowhead(現物株式)…など

システムの共同利用で交渉

10年12月、バックアップセンターの共同利用で合意。利用開始時期は未定

11年1月からシステム共同利用

システムの共同利用などで交渉

大阪証券取引所
J-GATE(株価指数先物、オプション)
=NASDAQ OMXのシステム
11年2月から稼働
現物株式取引用のシステム
外国為替証拠金(FX)取引用のシステム
(大証FX)

東京穀物商品取引所
NASDAQ OMXのシステム
(農産物の商品先物)

シカゴ・マーカンタイル取引所(CME)グループ
GLOBEX(商品および金融先物)

シンガポール取引所(SGX)
NASDAQ OMXのシステム(商品および金融先物、現物株式)

国外