

Economic & Market Update

2024年 6月 号

Marubeni

丸紅經濟研究所

2024年 6月 18日

Economic & Market Update

2024年 6月 号

1. 世界経済

1-1. 総括

チーフ・エコノミスト 榎本 裕洋

1-2. 米国経済

エコノミスト 清水 拓也

1-3. 中国経済

シニア・アナリスト 李 雪連

1-4. ユーロ圏経済

シニア・エコノミスト 佐藤 洋介

1-5. 日本経済

シニア・エコノミスト 浦野 愛理

1-6. ASEAN経済

1-7. インド経済

シニア・エコノミスト 坂本 正樹

2. 国際商品市況

2-1. 原油

2-2. 銅

アナリスト 菅原 考史

2-3. 鉄鉱石

2-4. 原料炭

シニア・アナリスト 李 雪連

2-5. トウモロコシ

2-6. 大豆

シニア・アナリスト 宮森 映理子

問い合わせ先 : research@marubeni.com

1. 世界経済

2024年6月度（5/14～6/12）

米国経済軟着陸・インフレ率低下の兆し。現時点では年内利下げ開始がコンセンサス 日本は新たな自動車不正問題発覚や根強いインフレで緩慢な景気回復を見込む

・ 米国

(現状) 労働市場緩和による名目賃金上昇率の減速とインフレ率縮小の遅れから実質賃金上昇率は鈍化、家計の消費余力を次第に圧迫。
(展望・注目点) 労働需給調整の進展に伴う失業率の上昇を予想。労働市場の軟化は一部品目群でインフレ圧力低下をもたらす見込み。

・ 中国

(現状) 主要経済指標は強弱が混在、住宅市場は低迷が継続。政府は景気対策（財源は1兆元の国債発行）と住宅市場支援策を決定。
(展望・注目点) 1-3月期の高成長と上記政策を受け、IMFは成長率予測を24年+5.0%、25年+4.5%といずれも0.4%ptずつ上方修正。

・ ユーロ圏

(現状) 1-3月期実質GDP成長率は前期比+0.3%と持ち直しの兆し。しかし高金利に伴う消費・投資の弱さもあり、力強さは欠く内容。
(展望・注目点) 景気の弱さやインフレ率の低下傾向を受けECBは6月に0.25%幅の利下げを決定。今後は慎重な利下げペースを予想。

・ 日本

(現状) 1-3月期は自動車生産・出荷停止の影響が大きく、2四半期ぶりのマイナス成長。物価高で消費は4四半期連続の前期割れ。
(展望・注目点) 新たな自動車不正問題発覚など特殊要因が当面の重し。根強いインフレによる実質賃金の改善遅れもあり緩慢な回復。

・ ASEAN

(現状) 購買担当者指数（PMI、製造業）は、外需回復などもあり5月にASEAN主要国全てで節目の50を上回るなど総じて改善傾向。
(展望・注目点) 政策金利の高止まりが消費・投資の重しとなる一方、中国の景気見通し改善を受けた外需の持ち直しが見込まれる。

・ インド

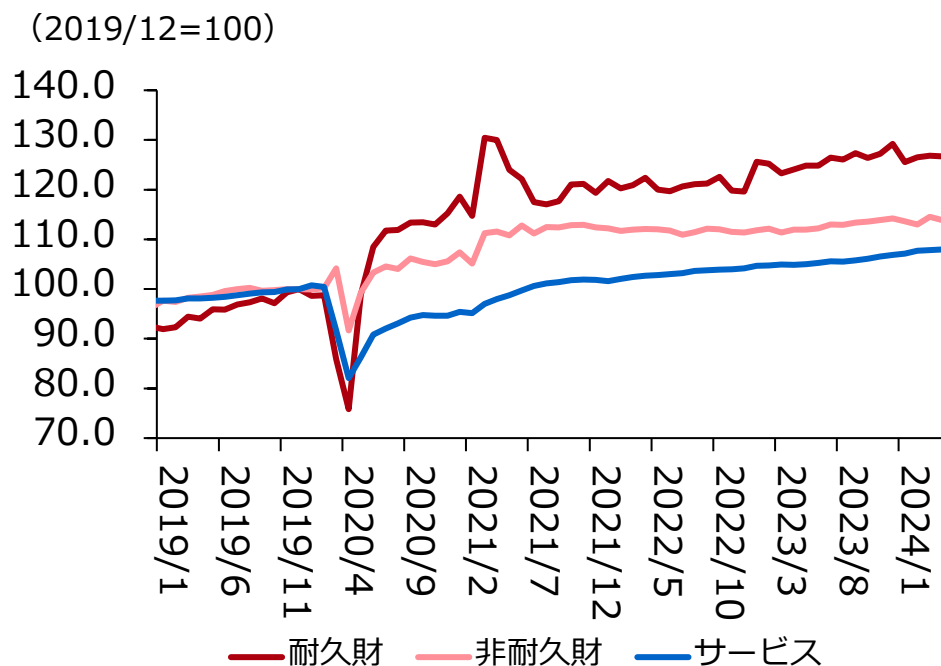
(現状) 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+7.8%（前期同+8.6%）と堅調。4月インフレ率は前年比+4.8%と3月比やや減速。
(展望・注目点) 最高気温が50度を超える記録的熱波の中で経済活動への影響が懸念される。7月公表予定の24年度正式予算案に注目。

現状

実質賃金の上昇鈍化が家計の消費余力を次第に圧迫

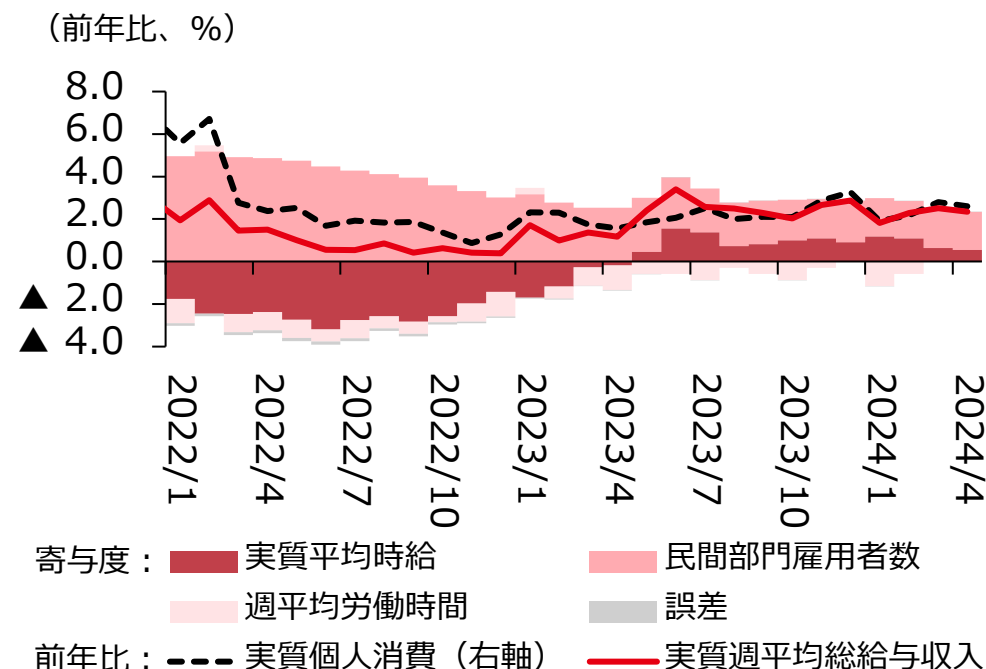
- **個人消費は足元でやや足踏み**：米経済の基調を左右する個人消費支出は、コロナ禍からの回復を持続する形で23年にかけて想定以上の堅調ぶりを発揮。しかし24年に入っては、コロナ禍後の伸張が著しかった耐久財を中心に多くの品目で頭打ち感が見られる。
- **実質賃金の伸びが鈍化**：個人消費を下支えしてきた要因として、①持続的な雇用拡大、②賃金上昇とインフレ率の鈍化に伴う実質所得の増加が挙げられる。足元では顕著な労働需給の緩和は見られないものの、人手不足の部分的な解消に伴う名目賃金上昇ペースの鈍化やインフレ率の下げ止まりが作用する形で実質賃金上昇率が縮小しており、家計の消費余力が徐々に圧迫されている状況が窺われる。

▽実質個人消費支出：財サービス別



(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽個人消費 × 労働市場



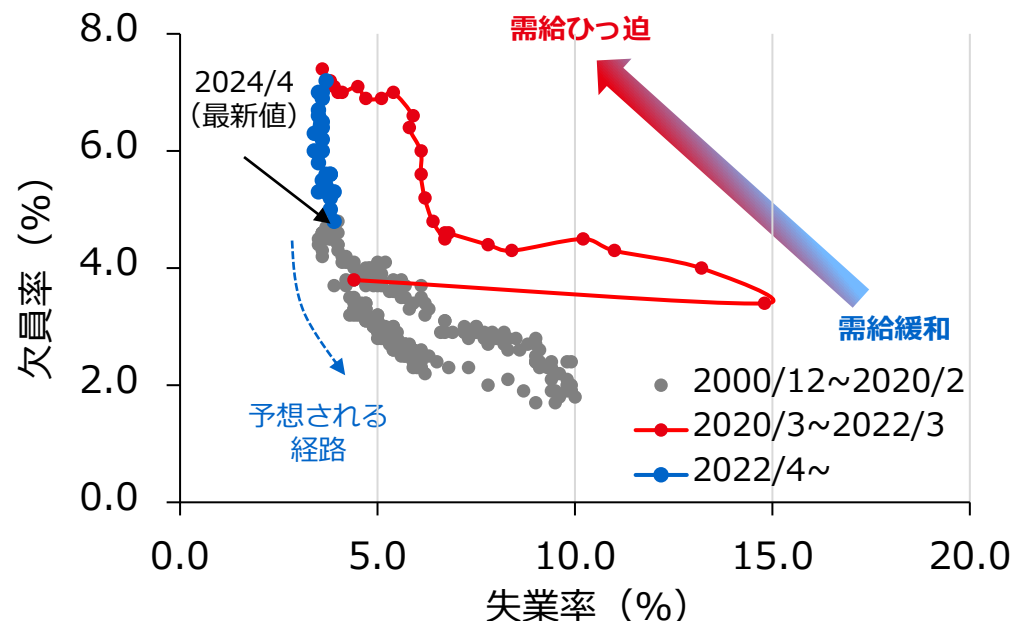
(注) 実質週平均総給与収入 = 実質平均時給 × 民間部門雇用者数 × 週平均労働時間として計算
(出所) 米労働省、米商務省より丸紅経済研究所作成

展望・注目点

労働市場の需給調整の進展が、インフレ鈍化を後押し

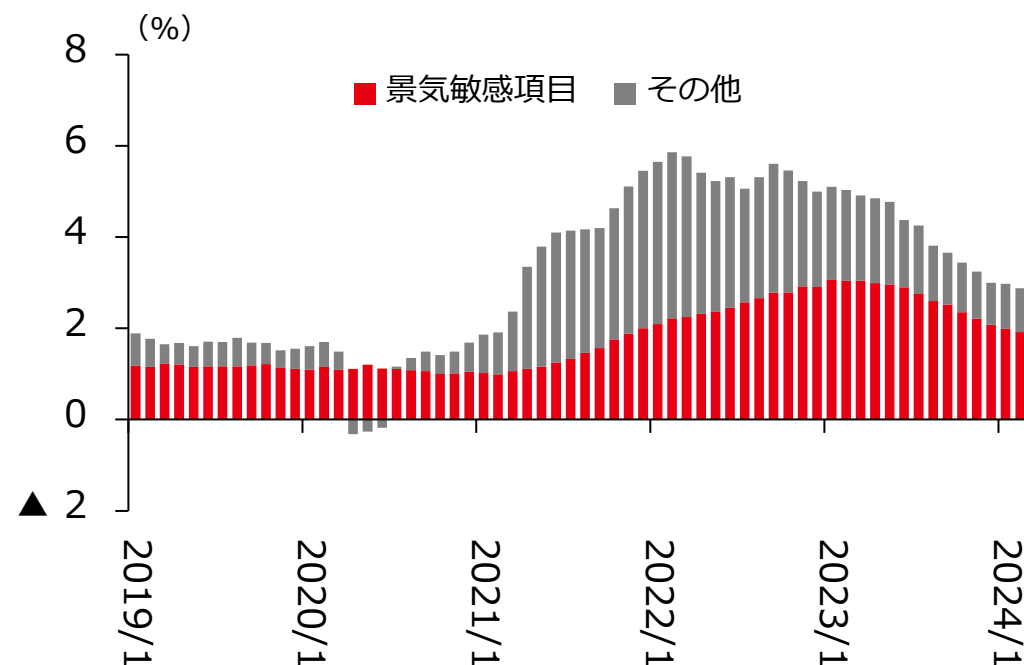
- 労働市場の先行き**：失業と欠員が反比例する関係を経験的に示した「ベバレッジ曲線」からは、低位の失業率が続く中でも欠員率の低下が確認され、労働需給のひっ迫感が緩やかながらも解消しつつある状況を示唆。現時点では失業が急増する兆しは見られないものの、今後、欠員の解消が進み求職の受け入れ余地が狭まれば、失業率のさらなる上昇が見込まれる。
- 労働市場軟化はインフレ圧力低下に作用**：インフレ指標（コアPCEデフレーター）の構成品目のうち、失業増が物価上昇に抑制的に作用しやすい品目群（賃金が伸縮的、かつ価格に反映しやすい品目）では、今後の失業率上昇に伴い上昇率が縮小する可能性も。

▽ベバレッジ曲線



(注) 欠員率 = 求人件数 / (雇用者数 + 求人件数)。
労働需要全体に占める空きポジションの割合を示す。
(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

▽コアPCEデフレーター：景気敏感項目の寄与度



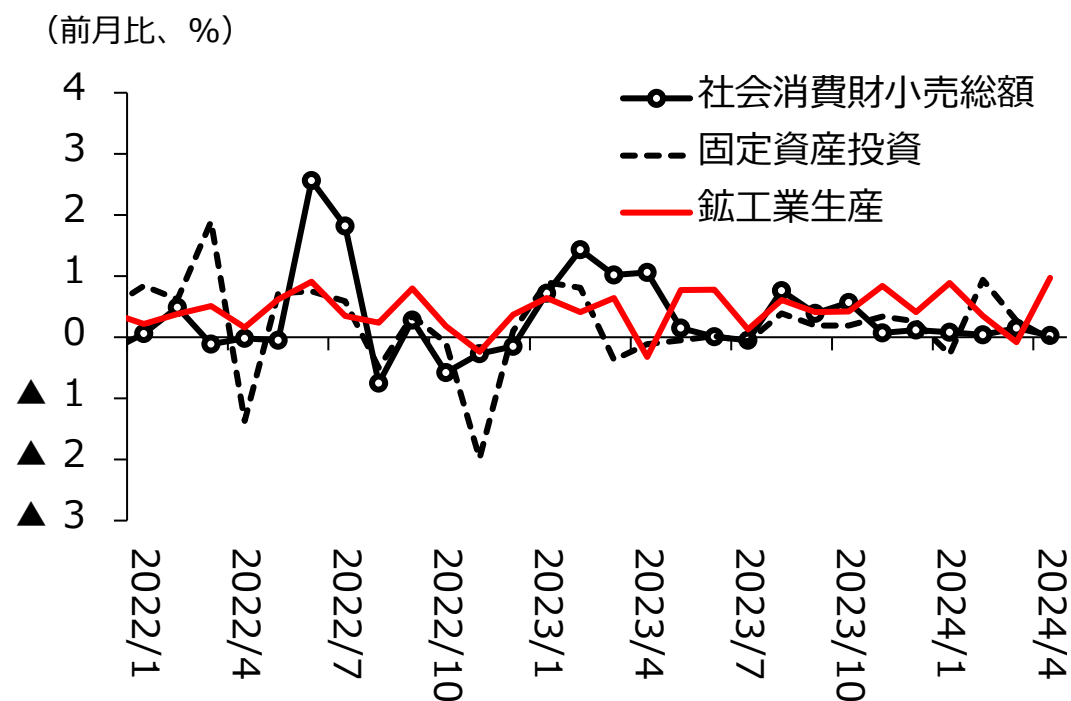
(注) 景気敏感項目：労働市場の失業関連指標と負の相関が見られる項目。
(出所) 米サンフランシスコ連銀

現状

主要経済指標は強弱が混在、住宅市場の低迷が継続

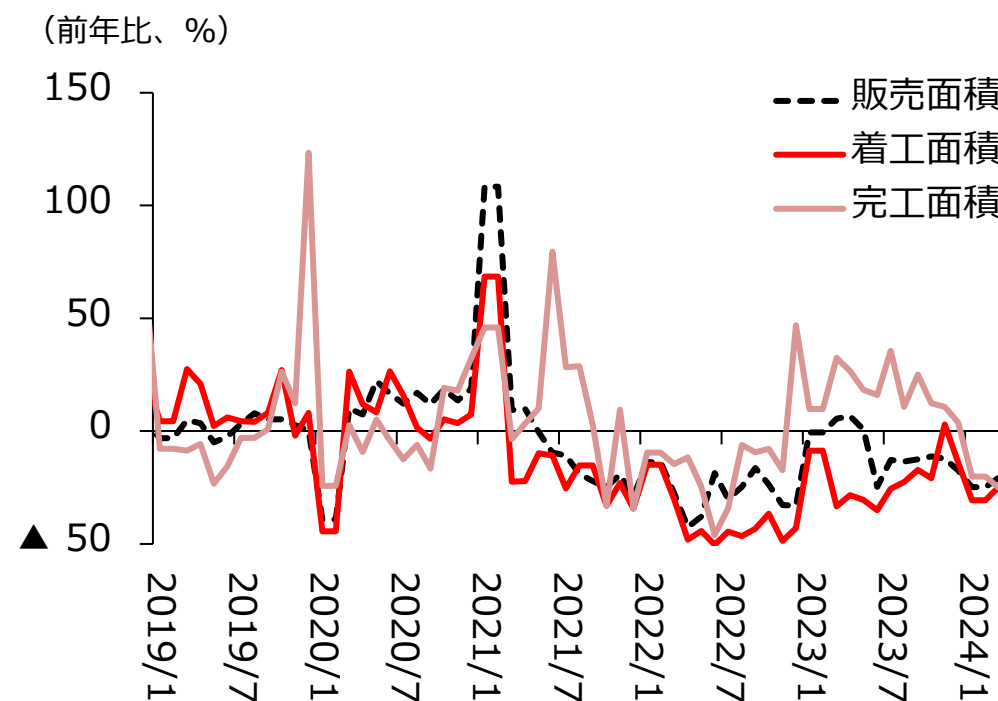
- 主要経済指標**：4月の鉱工業生産は高い伸びとなった一方、住宅不況に伴う関連投資・消費の低迷が重しとなり、固定資産投資、社会小売総額は横ばい圏に減速した。政府は景気対策の原資として、1兆元の超長期国債の発行を決定しており、その需要刺激効果に注目。
- 住宅市場**：4月の新築住宅の販売面積、新規着工面積ともに前年比で大幅に減少。昨年には持ち直していた完工面積も4カ月連続の前年割れ。70主要都市の新築住宅販売価格は、前月比▲0.6%と2014年11月以来の下落率を記録した。5月17日、政府は住宅支援策の大幅な強化を発表。未完工住宅の建設・引き渡し促進や売れ残りの住宅在庫の買い取りなどの支援策を強化する構え。

▽主要経済指標



(出所) 中国国家統計局 直近: 2024年4月

▽新築住宅販売・着工・完工面積



(出所) 中国国家統計局 直近: 2024年4月

展望

景気は上振れするも、なお高い不確実性

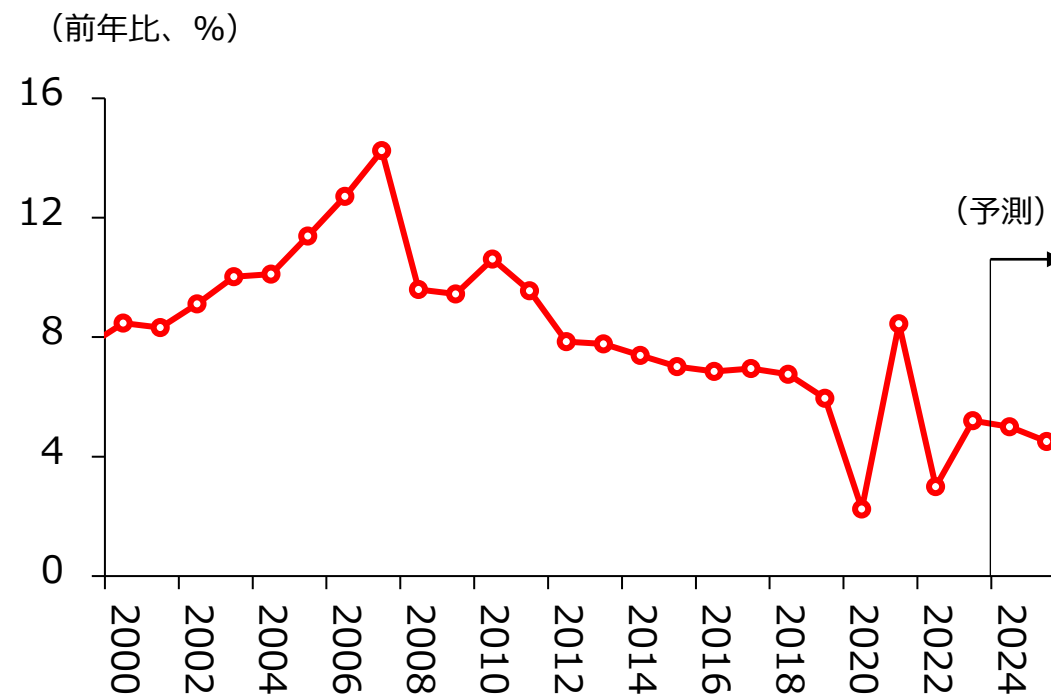
- 24～25年見通し**：国際通貨基金（IMF）は5月28日、年次経済審査に基づき24年と25年の中国の実質GDP成長率を直近4月見通しから0.4%ポイントずつ上方修正し、それぞれ+5.0%と+4.5%とする見通しを示した。24年1～3月期の成長加速や、住宅支援策の強化、超長期国債（1兆元、GDP比0.8%）発行を財源とした景気刺激策の強化が上方修正の理由と考えられる。
- リスク要因**：IMFは住宅不況の長期化や、世界の分断の強まりを受け、リスクはダウンサイドに傾いていると評価。住宅市場の持続可能性を高めるための調整は不可欠としつつも、短期的には中央政府の支援によるリスク回避を推奨。住宅関連以外では内需支援、デフレリスク極小化、債務管理をバランスさせる中立的な財政運営が求められるとし、懸念を抱える地方政府債務では再編の必要性を示唆。

▽IMF経済見通し（スタッフレベル）

経済見通し	2024年：前年比+5.0%、4月見通し比+0.4%ポイント 2025年：前年比+4.5%、4月見通し比+0.4%ポイント 2029年：前年比+3.3%、4月見通しから据え置き
リスク要因・ 施策提言	<短期> - 住宅部門の調整の長期化や、世界の分断の強まりを受け、リスクはダウンサイドに傾く - 住宅部門、地方政府、小型金融機関を中心に金融安定性リスクが高まっている - 住宅市場の持続可能性を高めるための調整、未完工住宅対策の強化、住宅需要喚起への一層の注力が必要 - 内需支援、デフレリスク極小化、債務管理をバランスさせる中立的な財政運営、地方政府債務の再編が必要 <中期> - セーフティーネットの改善を通じた消費の促進や、サービス業の開放による潜在成長率・雇用創出の改善が必要 - 国内資源配分の歪みの解消、貿易摩擦を招く産業政策の縮小、貿易・投資制限の撤廃、自由貿易の推進を通じ、生産性の向上、分断圧力の緩和を図るべき

（出所）IMFのプレリリース（5/28）より丸紅経済研究所作成

▽ 実質GDP成長率



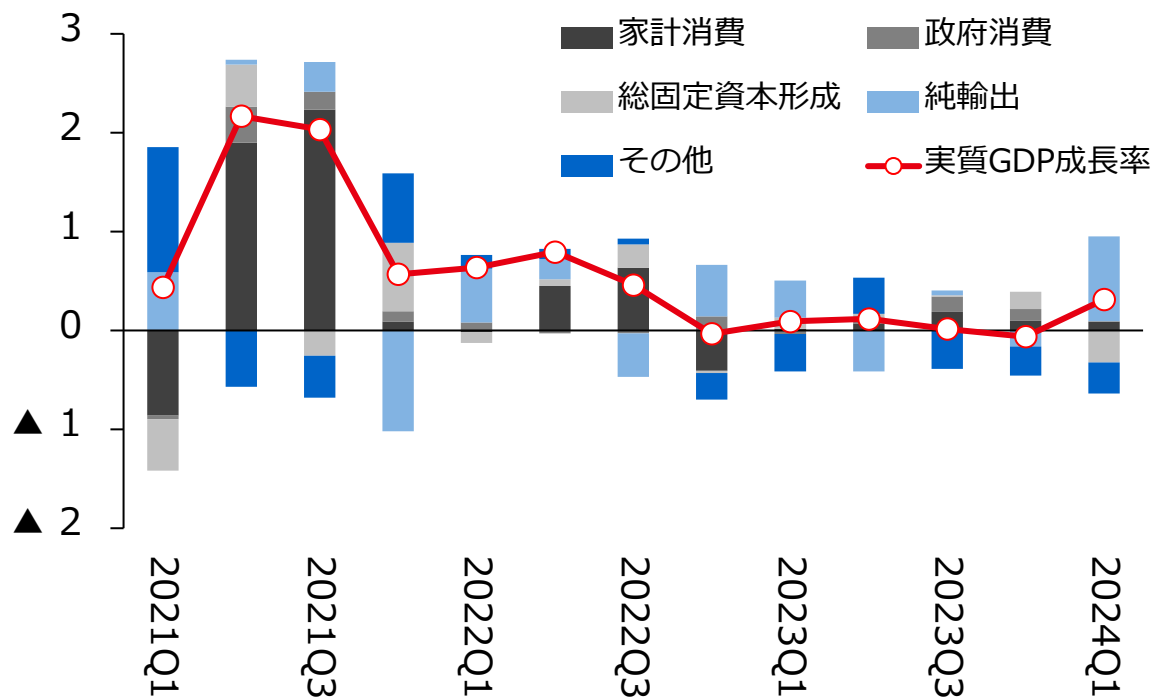
現状

緩やかな回復の兆しが出てきたユーロ圏経済

- 実質GDP成長率**：2024年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.3%（前期同▲0.1%）と2四半期ぶりにプラス成長。需要項目別寄与度は、家計消費は前期比+0.1%（前期同+0.1%）と5四半期連続でプラスとなったが、総固定資本形成（設備投資等）は前期比▲0.3%（前期同+0.2%）とマイナスに。現時点での2024年経済成長率予測は、1%未満の低成長にとどまるとの見方が強い。
- 消費者物価（HICP）**：ユーロ圏の2024年5月HICP上昇率は、前年比+2.6%（4月同+2.4%）と拡大した。項目別では、エネルギーが前年比+0.3%（4月同▲0.6%）とプラスとなり、サービスは同+4.1%（4月同+3.7%）と伸び率が拡大した。

▽実質GDP成長率（需要項目別）

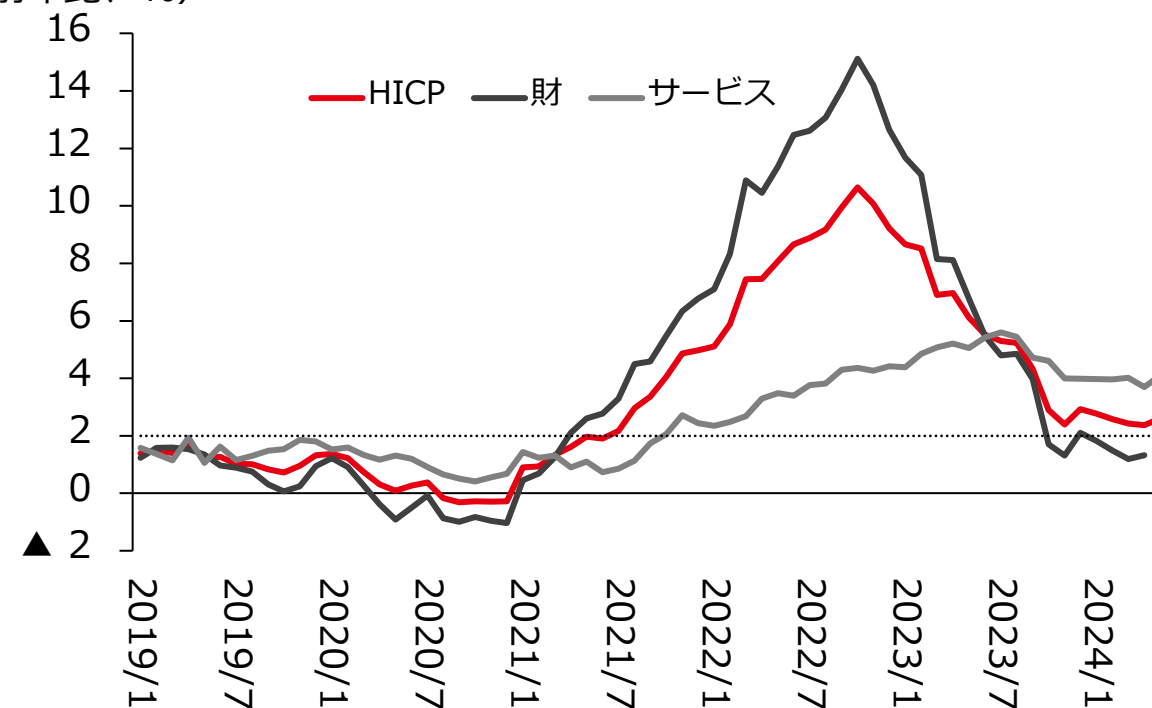
（前期比寄与度、%）



（出所）欧州連合統計局より経済研究所作成

▽消費者物価（HICP）上昇率

（前年比、%）



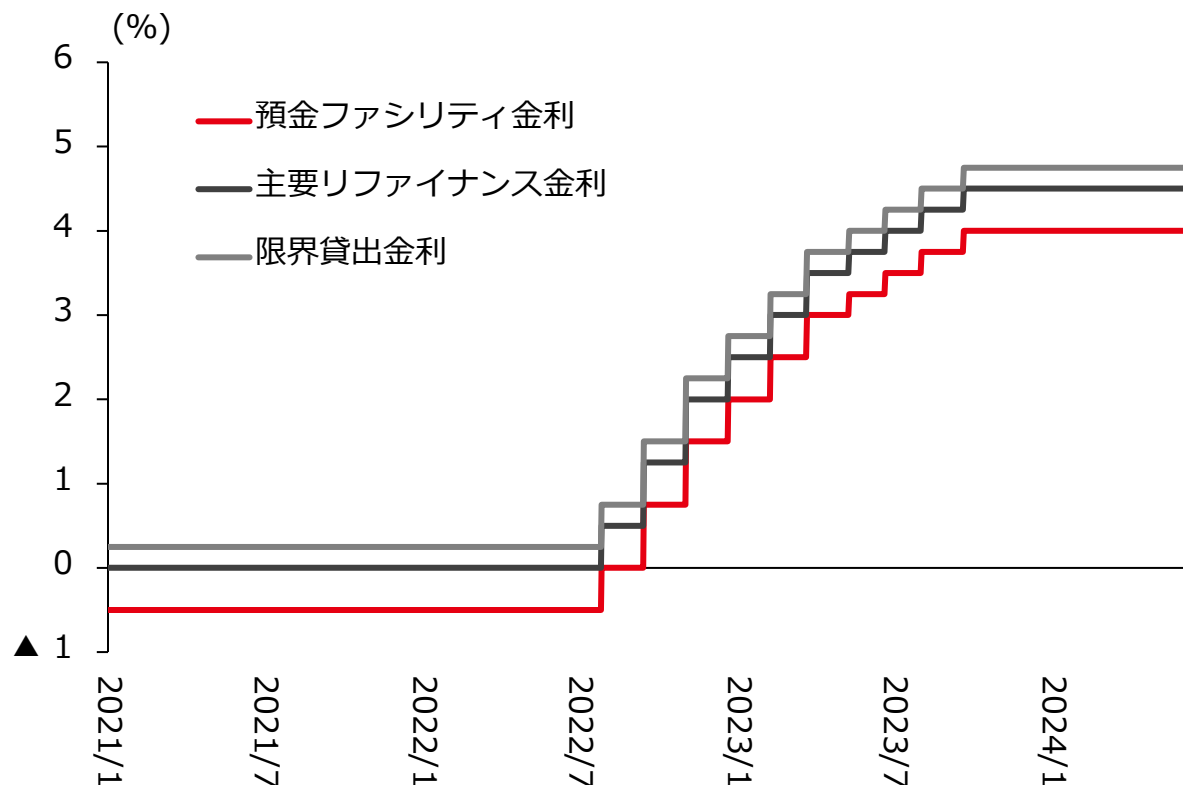
（出所）欧州連合統計局より経済研究所作成

展望・注目点

ECBが6月に利下げ、今後は利下げペースなどに注目

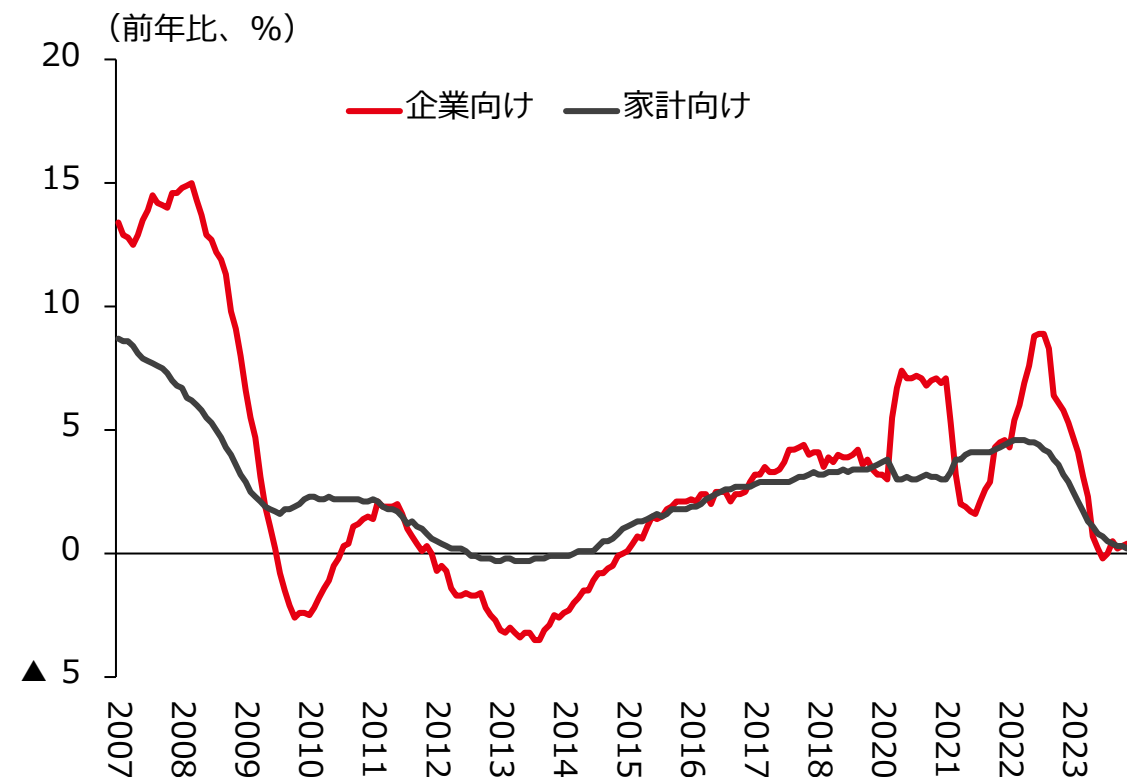
- **政策金利**：欧州中央銀行（ECB）の政策金利は4%台の高水準で推移したが、6月のECB理事会で利下げを決定した。今後は利下げペースや追加利下げのタイミングに注目。現時点では、追加利下げの時期がやや遠のいたとの見方が強まったと見られる。
- **融資残高**：2024年4月の企業向け融資残高は前年比+0.3%（3月同+0.4%）、同月の家計向け融資残高は前年比+0.2%（3月同+0.2%）と低調に推移した。ECBによる利下げ幅は小幅にとどまったため、融資動向に対するプラスの影響は限定的か。

▽政策金利



（出所）欧州中央銀行より経済研究所作成

▽融資残高（前年比）



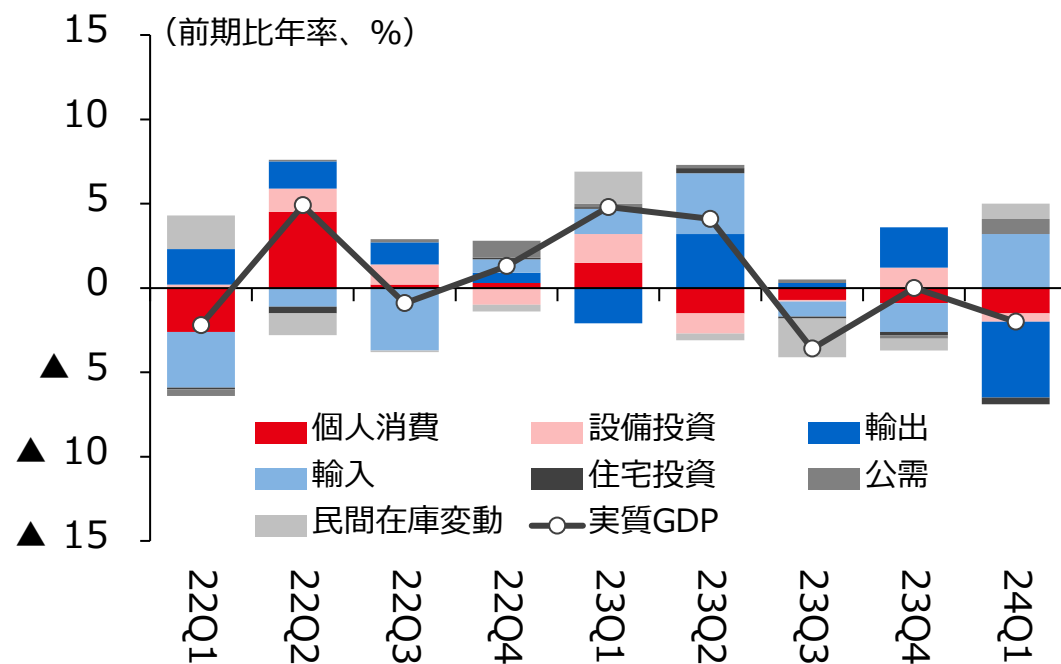
（出所）欧州中央銀行より経済研究所作成

現状

1～3月期は自動車生産・出荷停止の影響を受けてマイナス成長

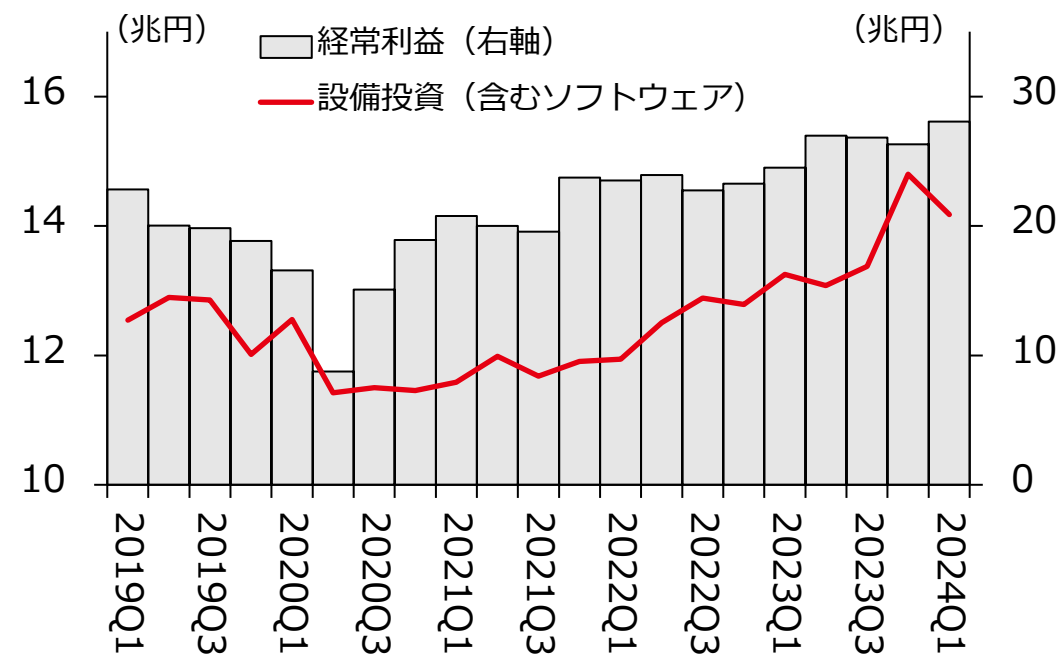
- GDP**：1～3月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.5%（年率換算▲1.8%）と2四半期ぶりのマイナス成長。一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う生産・出荷停止の影響が広範囲に及び、輸出や設備投資、個人消費などを押し下げた。物価高が重しとなる中で、個人消費は4四半期連続の減少と弱さが目立つ格好。
- 設備投資**：法人企業統計によると1～3月期の経常利益は前期から増加した一方、設備投資は高い伸びだった前期からの反動もあり減少した。基調的な動きとしては、人手不足に伴う省力化投資やデジタル化・脱炭素化に向けた投資などを中心に底堅く推移している。

▽実質GDP成長率



（出所）内閣府

▽法人企業統計



（注）季節調整値。金融・保険業を除く全産業。ソフトウェアを含む。

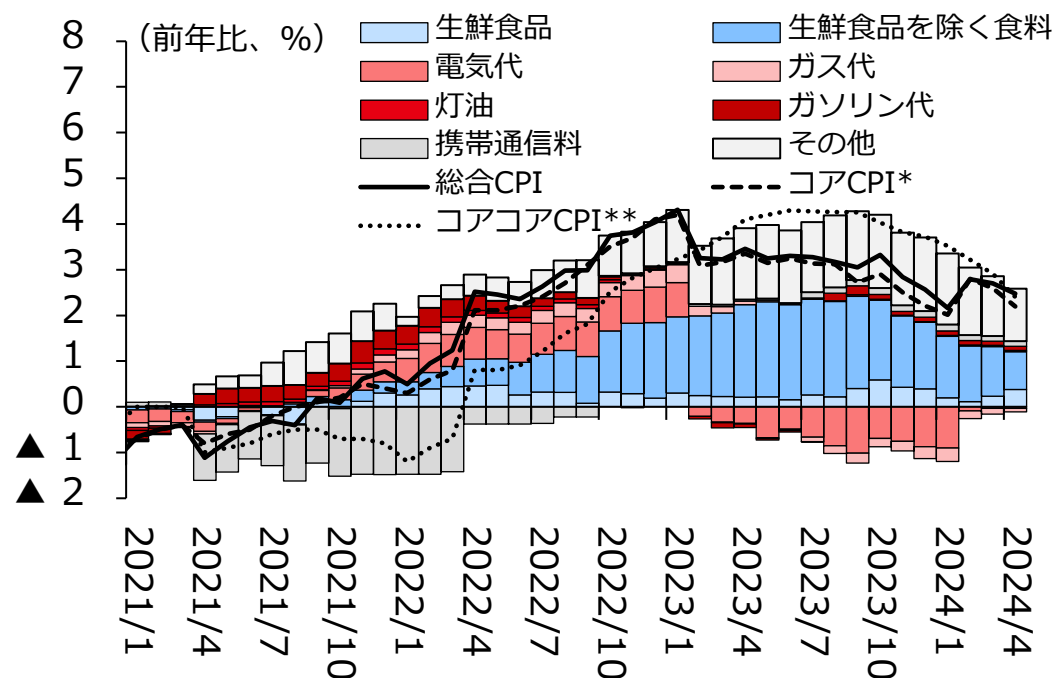
（出所）財務省

展望・注目点

特殊要因や根強いインフレで景気は一進一退となる見通し

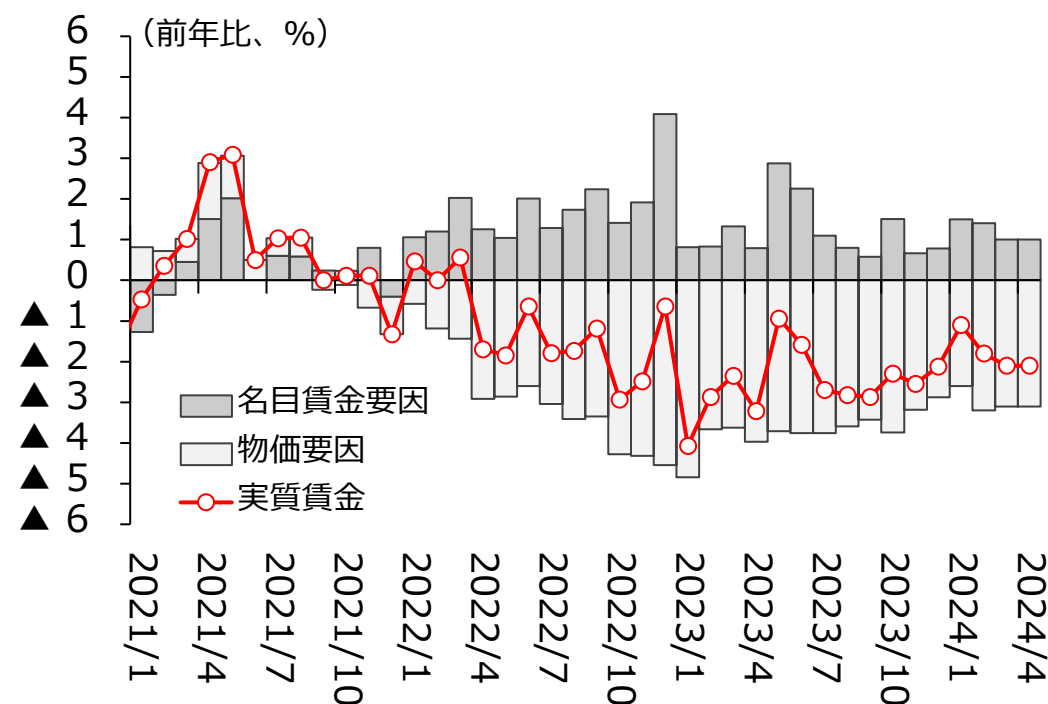
- **GDP**：4～6月期は自動車生産の再開によりプラス成長に転じる見込みだが、6月の新たな不正問題発覚の影響度合いが不確定要因に。
- **物価**：政府によるエネルギー価格抑制策の段階的な終了や再エネ賦課金の引き上げにより、今夏にかけて物価上昇率は再拡大する公算。円安による輸入物価の上昇もタイムラグを伴って年後半以降の消費者物価を押し上げる可能性。
- **家計所得**：年後半にかけ春闘の結果を受けた賃上げや企業収益改善に伴う賞与等の増加、定額減税などの要因で家計の名目所得は一段と改善に向かう。一方、同時期に物価上昇率も再拡大が予想されるため実質所得の改善は後ずれし、消費の回復は緩慢になる見込み。

▽消費者物価（CPI）



（注）*生鮮食品を除く、**生鮮食品及びエネルギーを除く
（出所）総務省

▽実質賃金



（出所）厚生労働省

現状

企業景況感は総じて改善傾向

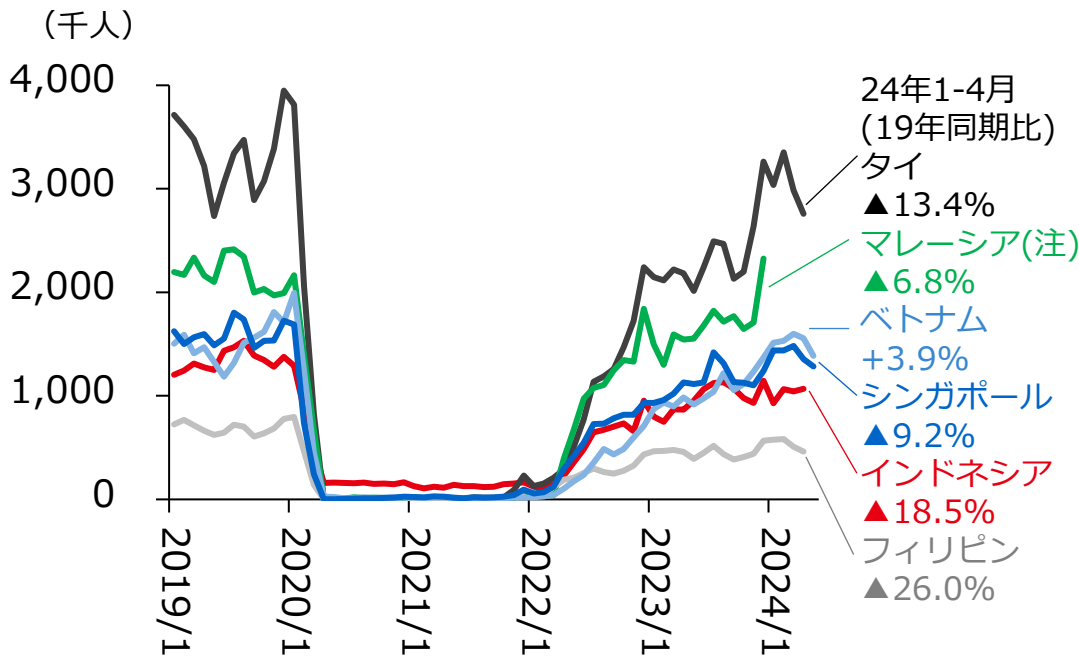
- ・ **企業景況感**：企業景況感を示す購買担当者指数（PMI、製造業）は、5月にASEAN主要国全てで節目の50を上回るなど総じて改善傾向。タイ、マレーシアなど外需の減速により弱い景況感が続いていた国が米国向け輸出の好調さなどを主因に持ち直した。
- ・ **外国人入国者数**：外国人入国者数の回復は足踏みが続いている。中国からの観光客の戻りが弱い中、ASEAN主要国への外国人入国者数はベトナムを除き依然コロナ禍前を下回る水準にとどまっている。各国は中国国内での旅行説明会などを通して観光客呼び込みを進める。足元の回復停滞を受けて、タイ観光庁（TAT）は6月に2024年の観光収入目標を年初の3.5兆バーツから3兆バーツに引き下げた。

▽企業景況感（PMI、製造業）

	2024年				
	1月	2月	3月	4月	5月
インドネシア	52.9	52.7	54.2	52.9	52.1
フィリピン	50.9	51.0	50.9	52.2	51.9
ベトナム	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3
タイ	46.7	45.3	49.1	48.6	50.3
マレーシア	49.0	49.5	48.4	49.0	50.2
シンガポール	50.7	50.6	50.7	50.5	50.6

（注）50を節目に高ければ景気拡大、低ければ景気縮小を示唆。
（出所）CEIC

▽外国人入国者数



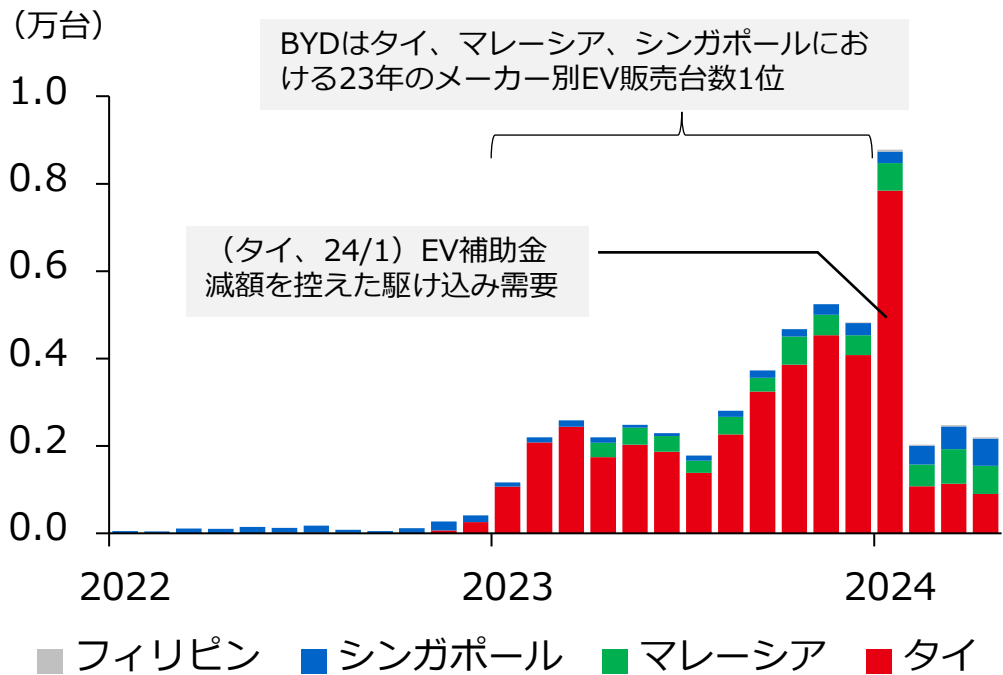
（注）マレーシアは23年9-12月の19年同期比。
（出所）CEIC

展望・注目点

中国の景気見通し改善を受けた外需の持ち直しが見込まれる

- ・ **景気展望**：政策金利の高止まりが国内の消費、投資の重しとなる一方、中国の景気見通し改善を受けた外需の持ち直しが見込まれる。
- ・ **BYDの進出**：中国の自動車メーカーBYDはASEAN3カ国における23年EV販売で1位。24年1月にインドネシア（納車開始は6月）、6月にベトナムで販売を開始。足元はASEANの自動車市場全体が減速気味だが、現地生産拠点構築と共に各国のEV市場をけん引する見通し。
- ・ **インドネシア首都移転**：総工費350億ドルの移転事業が進行中。6月に担当閣僚が辞任するなど進捗状況には懸念も多い。プロジェクトの先行きを見るうえでは、節目となる8月17日の独立記念日式典に向け、より多くの民間企業の参画を得られるかが鍵となりそう。

▽新車販売台数（BYD、月次）



(出所) マークラインズ、タイ運輸省

▽インドネシア首都移転計画

概要	一極集中による都心環境の悪化や地盤沈下などの問題を抱える現在の首都ジャカルタからの首都機能移転を行う計画。ジョコ大統領の「肝煎り」の政策とされる。
移転先	東カリマンタン州ヌサンタラ。面積25万ha。
期間	2019年に構想発表。2022年に移転関連法が成立し、工事開始。2024年中に首都移転宣言、2045年完成予定
総工費	(見込み) 約350億ドル（うち、8割は民間支出を予定）
進捗状況	(6/5、ヌサンタラ首都庁)「開発事業の第6弾を開始。着工した開発事業の総投資額は31.5億ドル」
参画企業の状況	【現地企業】Adaro（エネルギー）、Astra International（複合）、Agung Sedayu Group（不動産）、Alfamart group（小売）、Barito Pacific（エネルギー）、Sinarmas and Salim Group（複合）、他 【LOI提出外資企業数（国別、23/9時点）】シンガポール（27）、日本（25）、マレーシア（19）、中国（17）、韓国（9）、米国（4）、フィンランド、（3）、スペイン（3）、他（15）

(出所) Statista、各種報道

現状

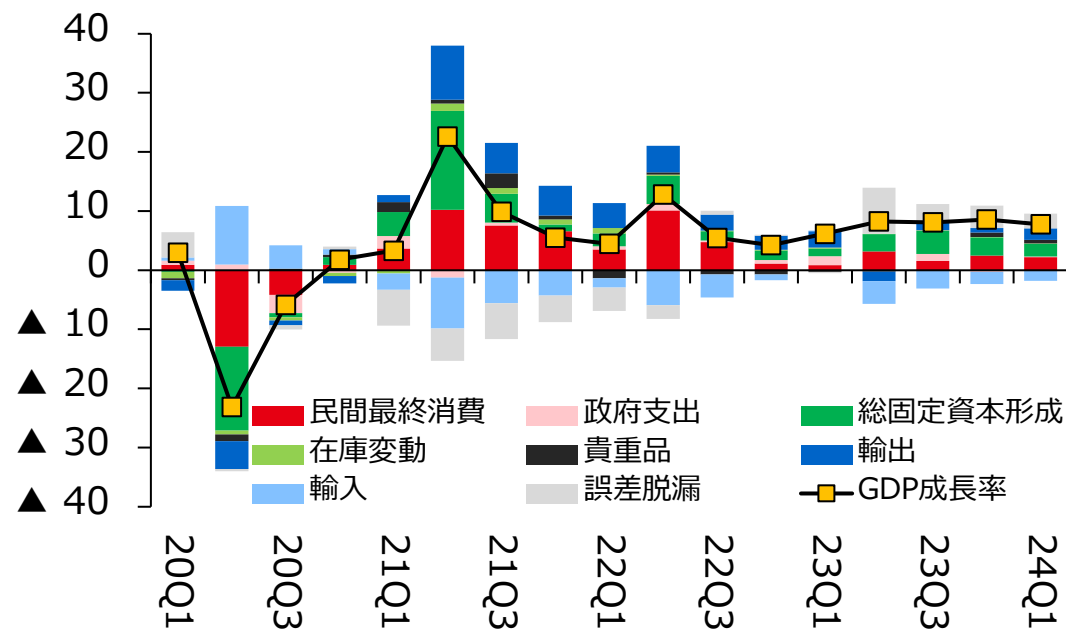
24Q1の実質GDPは堅調に拡大

GDP：2024年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+7.8%（前期同+8.6%）と縮小したが、市場予想（同+6.7%）を上回る堅調ぶりを示した。需要項目別の寄与度では、民間最終消費が+2.2%pt（前期+2.5%pt）、総固定資本形成（設備投資等）が+2.2%pt（同+3.1%pt）、輸出が+1.9%pt（同+0.8%pt）、政府支出が+0.1%pt（同▲0.3%pt）。個人消費はやや減速するも底堅く推移しており、政府主導のインフラ投資も堅調だった。産業別（GVAベース）では製造業、金融・不動産サービス、建設業などが好調だった。

CPI：4月のCPIは前年比+4.8%（3月同+4.9%）と前月から伸び幅がやや縮小。食料価格の上昇が根強い一方、燃料価格などが下落した。

▽実質GDP（需要項目別）

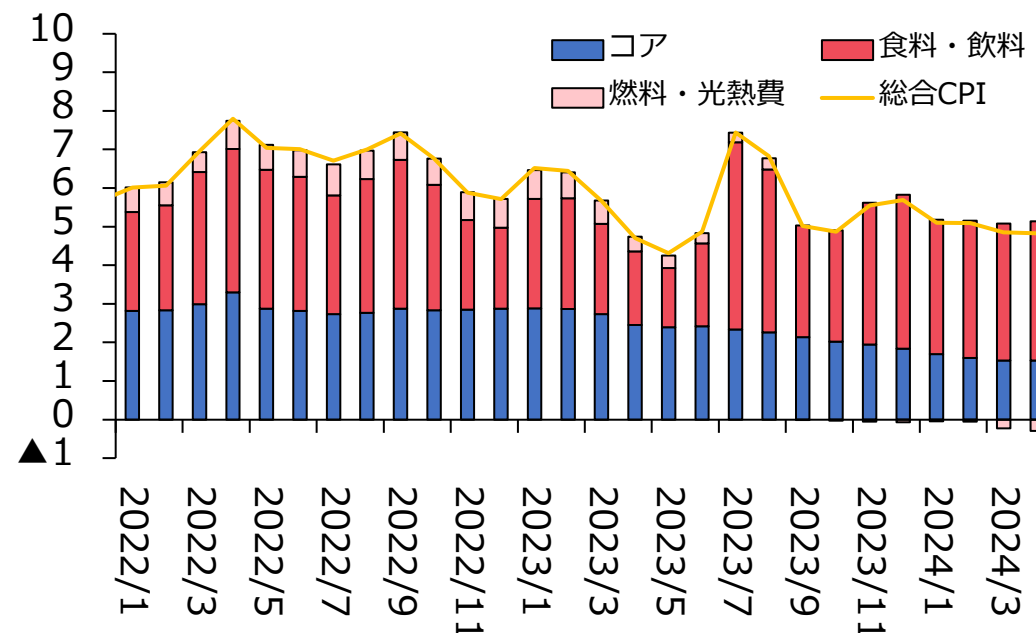
(前年比寄与度、%)



(出所) インド統計局

▽消費者物価指数（CPI）

(前年比寄与度、%)



(出所) インド統計局

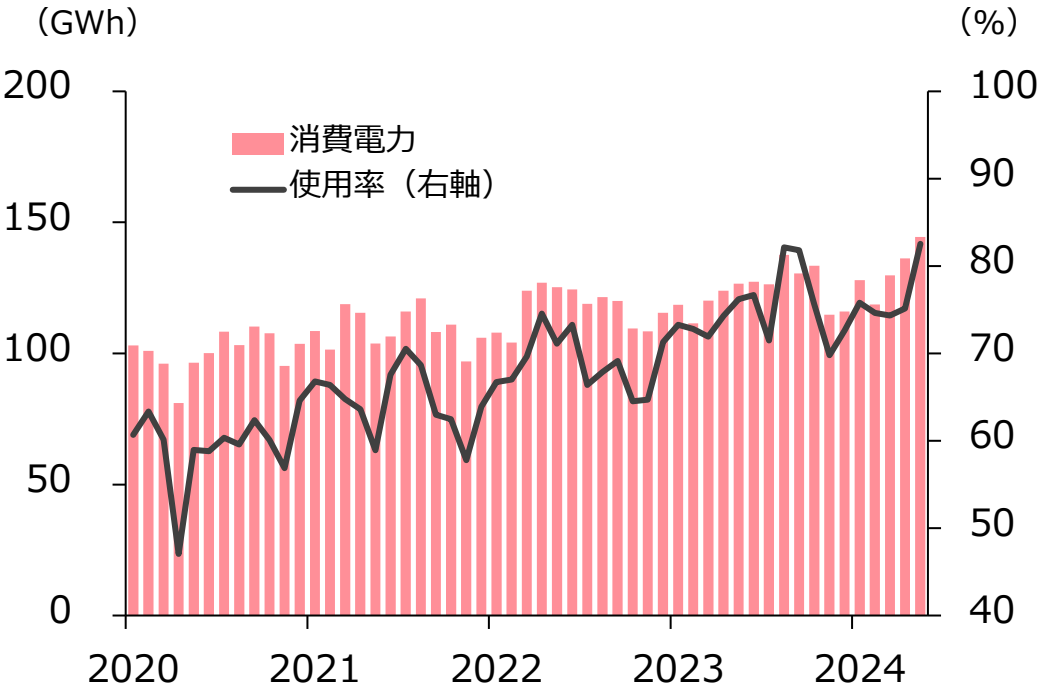
展望・注目点

記録的熱波の影響に懸念／総選挙を受けて2024年度予算は増額修正の可能性も

記録的熱波：最高気温が50度を超える記録的熱波の中で経済活動への影響が懸念される。電力消費も高めの推移が続いており、5月にはピーク時の電力需要が246.1GW（使用率83%）と、政府予測（235GW）を上回った。農作業への影響も懸念される一方、気象局によれば今年のモンスーン期（6～9月）の降雨量は例年を上回る見通しで、昨年のように降雨不足が農作物の生産を下押しリスクは現状小さい。

2024年度予算：2月に暫定案が発表された24年度予算は7月に正式案が発表される見通し。熱波の影響を踏まえた農業向け補助金の拡充や、総選挙での与党苦戦を受けた低所得層への支出拡大など、歳出抑制的だった暫定予算案からの増額修正が入る可能性も。

▽電力消費量



(注) 使用率＝ピーク需要／設備容量
(出所) インド中央電力庁

▽ 24年度暫定予算案（歳出）

項目 (兆ルピー)	24年度 (暫定)	23年度	前年度比 増減	備考 (主な支出対象など)
交通	5.4	5.2	↑	国産鉄道車両4万台
補助金	3.8	4.1	↓	肥料、食品、燃料向け
農村開発	2.7	2.4	↑	農村インフラ開発
農業関連	1.5	1.4	↑	財政援助、農作物保険
都市開発	0.8	0.7	↑	中間層向け住宅支援
エネルギー	0.8	0.5	↑	洋上風力・バイオマス開発
社会福祉	0.6	0.5	↑	低所得層、女性支援
...				
合計	47.7	44.9	↑	前年度比6%増
財政赤字 (対GDP比)	5.1%	5.8%	↓	前年度からさらに財政均衡に向けて調整

(注) 主要な支出項目の中から抜粋。
(出所) インド財務省

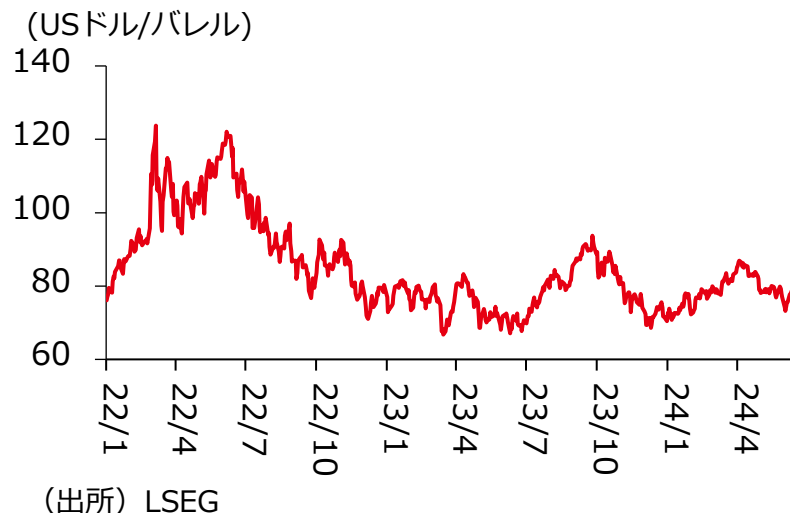
2. 国際商品市況

2024年6月度（5/16～6/15）

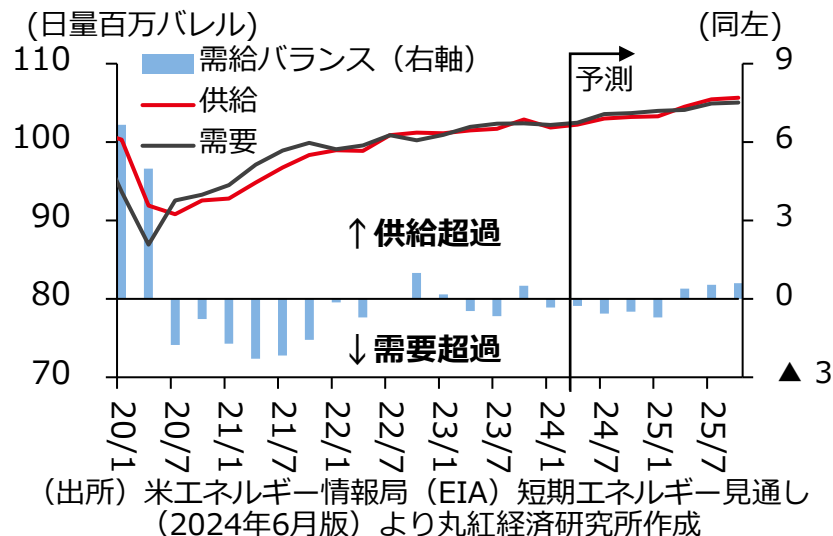
原油

一時72ドル台に下落後、足元は80ドル近くまで回復

▽ WTI（期近物）



▽ 世界の原油需給バランス



足元の動向

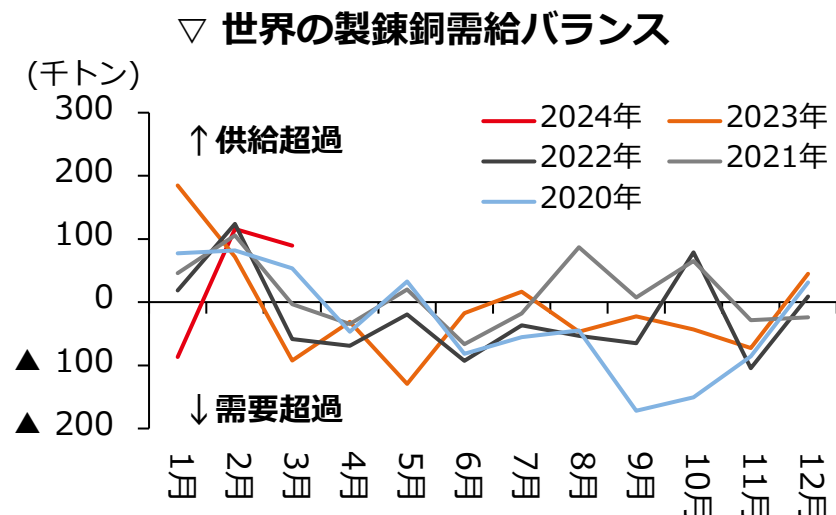
- 原油価格は、5月後半、おおむね76～80ドルのレンジで推移。6月2日のOPECプラス閣僚級会合の結果を受けた需給緩和観測から、4日には一時72ドル台と4か月ぶりの安値まで下落した。翌週10日の買戻しによる反発を経て、80ドル近くまで回復。
- 供給面は、原油の増産余地が意識された。6月2日、OPECプラスは現行の協調減産の期限を25年末まで延長した一方、サウジやイラクなど一部産油国による追加的自主減産の一部を24年10月から段階的に縮小する方針を表明した。一方、足元ではレバノンのシーア派組織ヒズボラによるイスラエルへの攻撃が激化。12日には、昨年10月にガザでの戦闘が始まって以来、最大規模の攻撃が仕掛けられたものの、現時点では大きな供給不安には至っていない。
- 需要面は、強弱双方の材料。5月の米国の消費者物価指数（CPI）は市場予想を下回り、早期の利下げ期待から買いを誘った。一方、6月12日の米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果を受け、利下げ開始時期の後ずれが示唆され、相場の重荷に。

先行き

- 米エネルギー情報局（EIA）は6月の短期見通しで、中国やインドが原油消費をけん引するとして、24年および25年の世界消費量予測を引き上げた。
- 中長期見通しでは、国際エネルギー機関（IEA）は12日に公表したレポート内で石油需要が2030年までにピークに達するとした。これに対し、13日、OPEC事務総長は原油需要が45年まで増加するとのコメントを発表。
- 当面は、需要国の景気動向や米金融政策の動向をにらみ、方向感が出づらい展開を予想。中東情勢にも引き続き注意を要する。また、10月に開始予定のOPECプラスによる追加的自主減産の段階的縮小に向けた、産油国の言動にも注目。

銅

11,000ドル台をつけてから、9,700ドル台へ下落



（注）需給バランスは供給量から需要量を差し引いたもの

（出所）LSEG（原典WBMS：2024年5月版）

足元の動向

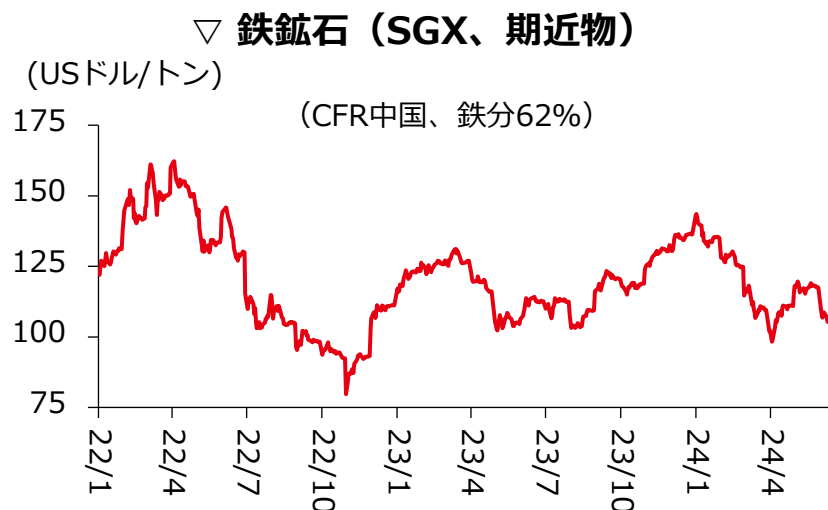
- 銅価格は、5月20日に過去最高値である11,104ドルをつけた。その後は下落し、足元では9,700ドル台で推移する。
- 供給面では、上海先物取引所（SHFE）の銅在庫は4年ぶりの高水準。LME在庫も増加傾向にある。資源大手BHPはチリの鉱山で労働組合の提案を受諾しストライキを回避。
- 需要面では、5月17日に中国はインフラなど重要プロジェクトの財源確保策として超長期特別国債の発行を開始。また住宅支援策の大幅強化も公表し、経済の回復期待から買いが入った。一方、5月の中国の製造業PMIが3か月ぶりの50割れとなる中、米国の経済指標も弱含み、主要国の需要低迷見通しが市況の重しとなった。
- 投機筋の動向では、ニューヨーク商品取引所（COMEX）のショートポジションの解消に向けた買いを背景に上昇したが、その後は利益確定の売りにより下落した。また、ドル指数が堅調に推移する中、割高感が買いを躊躇させた。
- World Bureau of Metal Statisticsによると、2024年3月の製錬銅の月次需給バランスは、春節休暇を挟み供給過剰にあった2月の水準からは改善するも、依然として過去5年間の同月中では最も供給過剰の状態にある。

先行き

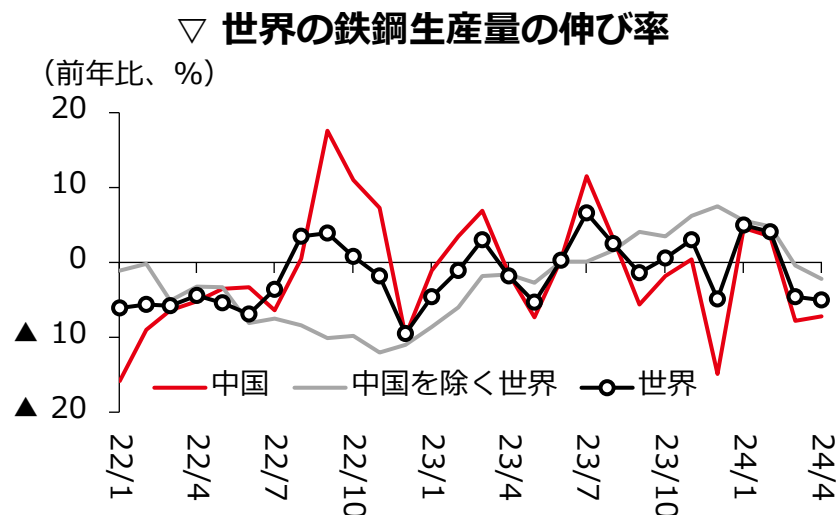
- 歴史的な高値をつけてから、利益確定の売りが出やすくなっている。中国景気に対する不透明感もあいまって軟調な展開が見込まれる。引き続き中国の需要に注目。
- 中国には欧米市場で取引が制限されたロシア産製錬銅が流入しているとされる。上海市場の高在庫は当面継続する可能性があり、上値圧迫要因になると考えられる。

鉄鉱石

105ドル付近に下落



（出所）LSEG



（出所）世界鉄鋼連盟

足元の動向

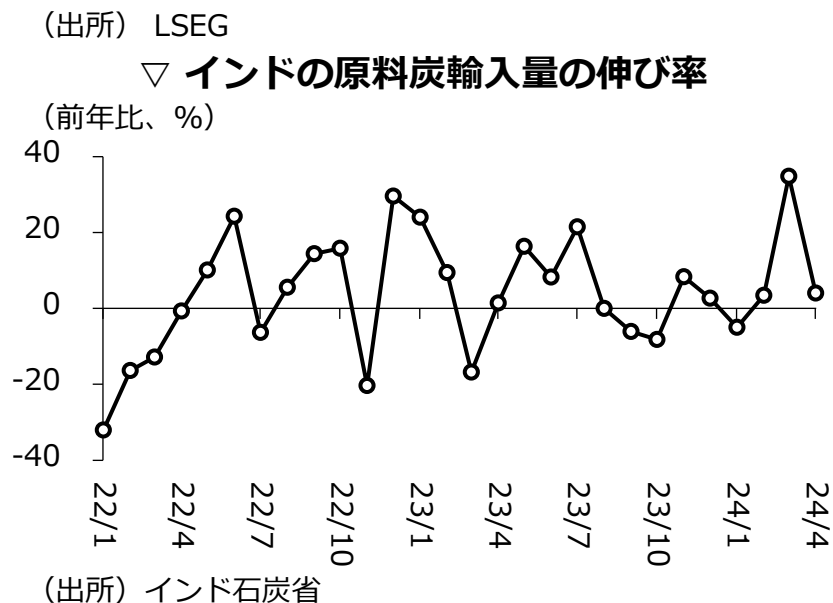
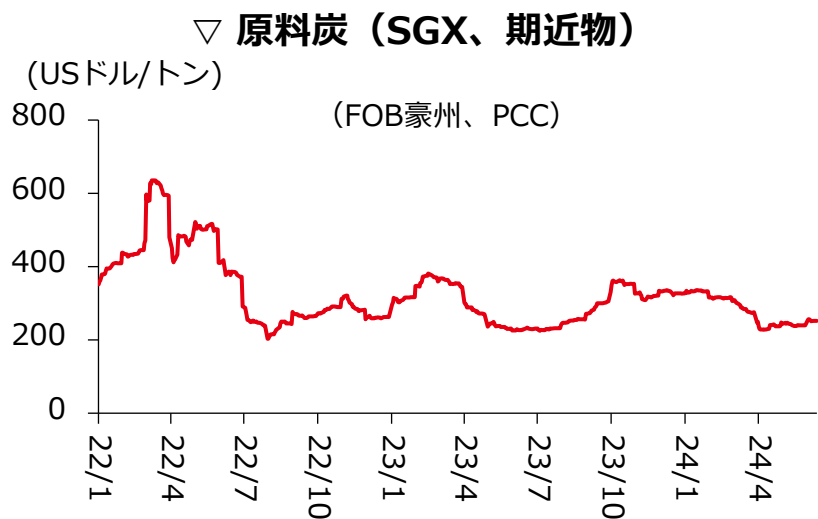
- 鉄鉱石は、6月に入り下落し足元は105ドルをやや上回って推移。
- 供給面では、潤沢な出荷が続いていた主力鉱山の出荷量は、足元小幅に減少した。5月に豪州とブラジルの出荷量合計が前年比+5.7%と4カ月連続で前年超えとなったが、6月第1週には小幅に減少。5月中旬、英豪資源大手リオ・ティントの無人運転列車が西豪州で脱線し供給に影響。20日に同社は復旧を公表したが、過去1年の間で同様の事故が3回発生しているため、規制当局の調査や関連労組による懸念表明もあり供給への影響に留意が必要。
- 需要面では、世界の鉄鋼生産量の減少が市況の下押し要因に。世界の鉄鋼生産量は4月に2カ月連続で前年比▲5%程度の減少となった。中国は前年比▲7.2%と2カ月連続で減少、住宅不況に伴う需要の軟化や、粗鋼生産抑制策が影響した。中国を除く世界も、韓国やイラン、ロシア、日本、米国、ブラジルが重しとなり、同▲2.2%と減少。上位10カ国のうち、生産が拡大したのは、インド、ドイツ、トルコのみだった。なお、世界貿易量の7割を占める中国の鉄鉱石輸入量は、5月に前年比+6.1%と拡大したものの、伸び率が鈍化。輸入増は安値拾いが目的であるとみられているが、鉄鋼生産が減少する中、鉄鉱石の港湾在庫が記録的な高水準に積み上がり保管スペースがひっ迫している。

先行き

- 今後は、大きな供給不安要因が見込みにくい一方、世界鉄鋼需要の低迷を受け、当面軟調な展開が見込まれる。需要面では、米利下げの後ずれや、中国での住宅不況、鉄鋼生産抑制策、記録的な鋼材輸出を巡る貿易摩擦の増大が引き続き重しとなる。また、5月末に公表された中国の2024～25年CO2削減計画（23年比）では、鉄鋼部門は5,300万トン（同部門排出量の2.8%）のCO2削減が義務付けられたほか、電炉比率の拡大・鉄スクラップの利用拡大が強調され、鉄鉱石需要の足かせに。他方、ラニーニャ現象の発生による供給不安の可能性や、中国の住宅支援策の強化がアップサイド要因になり得る。

原料炭

250ドル付近の横ばい圏で推移



足元の動向

- 原料炭は、材料簿の中、250ドル付近のレンジ内で推移した。
- 供給面では、主力産地である豪州クイーンズランド州からの石炭輸出量は、5月に前年比▲4.4%と減少し、市況の下支えとなった。
- 需要面では、世界の鉄鋼生産量の減少が市況の重しとなった。世界最大の原料炭輸入国（海上輸送ベース）であるインドでは、4月の鉄鋼生産量が前年比+3.6%（3月同+7.8%）と増加率が大幅に縮小した。同国の原料炭輸入量も同+4.0%と増加率が大幅に鈍化した。一方、中国の4月の原料炭輸入量は、前年比+29.4%と再び大幅な増加に転じた。同国の原料炭輸入量のうち、米国産が減少したが、モンゴル、ロシア、カナダ産は増加。豪州産は大幅に拡大し、2023年2月の輸入再開以降で2番目に高い水準を記録したものの、コロナ禍前の2019年平均輸入量の3割程度と依然として限定的な水準にとどまっている。中国では需要の低迷などに伴う鉄鋼生産量の減少が続き、原料炭の需要は低迷しているものの、国内主力鉱山の供給減が続いていることが、輸入量の増加を支えた。

先行き

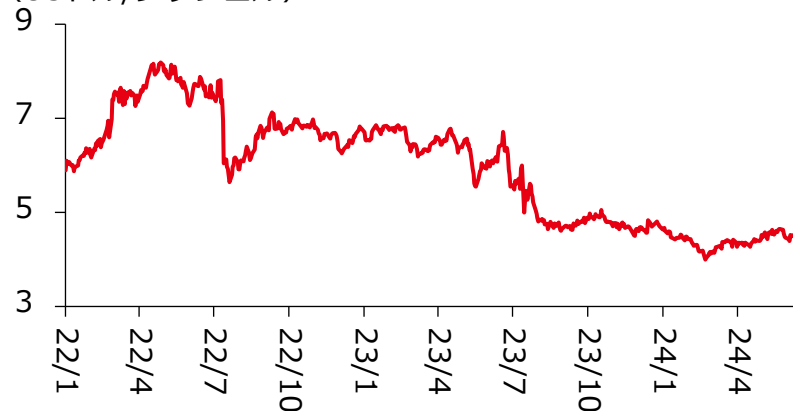
- 今後は、豪州炭に対してインドの需要が一定の下支え要因となる一方、中国の輸入回復遅れが引き続き下押し要因になり、当面レンジ相場が続く見通し。需要面では、鉄鋼生産量の減少や、25年末までのCO2削減義務を受け、中国における原料炭の需要が引き続き低迷することが予想される。一定の増勢が続くインドの鉄鋼生産が当面の下支え要因に。供給面では、橋崩落の米ボルティモア港の主要航路が再開され、米国の石炭輸出量の回復が予想される一方、炭鉱事故や環境規制などの影響を受け、中国主力産地の供給減が続く見通し。また、今年の後半に、ラニーニャ現象による影響で供給が不安定化する可能性にも留意が必要。

トウモロコシ

4ドル台半ばで上下

▽ トウモロコシ価格（CBOT、期近物）

(USドル/ブッシェル)

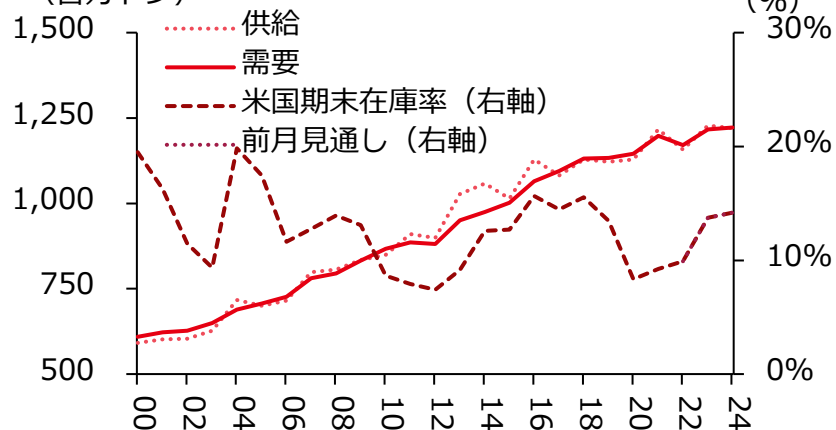


(注) 1ブッシェル=25.4012kg

(出所) LSEG

▽ 世界のトウモロコシ需給と米国期末在庫率

(百万トン)



(注) 23年度:推計、24年度:見通し、穀物年度:米農務省基準

(出所) 米国農務省 (USDA)

足元の動向

- 価格は、4.4ドルから4.6ドル付近で上下しつつレンジ内で推移。
- 期末在庫は、米農務省が6月12日に発表した需給報告では、2024/25年度米国産の見通しは53百万トン（前年度比+4%）、期末在庫率にして14.2%（前年度は13.8%）と前月見通しから据え置き。
- 供給面では、同省需給報告における2023/24年度の各国生産量見通しは、主要生産国のいずれも前月から据え置き。アルゼンチンのロサリオ穀物取引所およびブラジルの国家配給公社（CONAB）も2023/24年度の自国の生産量見通しを据え置いた（それぞれ47百万トン、114百万トン）。南米の収穫期も終盤に差し掛かり、見通し数値は落ち着きつつある。また、米農務省需給報告における2024/25年度生産量見通しは、各国とも前月から据え置き。なお、米農務省発表の作付進捗率は過去5年平均並み。
- 需要面では、同省発表の2023/24年度の6月半ばまでの累積の輸出検証高と輸出成約高は過去5年平均をやや下回る水準。同省需給報告では、2023/24年度の米国産輸出量見通しおよび米国内需要量見通しは前月から据え置き。2024/25年度も据え置きで前年度をわずかに上回る見通し。中国に関する同省の輸入量見通しについては、中国政府が食料安全保障の強化で自給を拡大させている現状を鑑みると、過大推計となっている可能性も。

先行き

- 供給面では、2024/25年度の米国産の大豆への作付シフトは限定的とみられるが、6月末米農務省公表の作付面積に注目。作付進捗は過去5年平均並みで、今夏大幅な乾燥も見込まれていない。需要面では、米国産の輸出向け需要は過去5年平均並みと見通されるが、中国政府が穀物の自給率向上や輸入先の多様化に力を入れている点には引き続き注意が必要。米国の天候と米国産の中国向け輸出動向を睨みつつ、弱含む展開を予想。

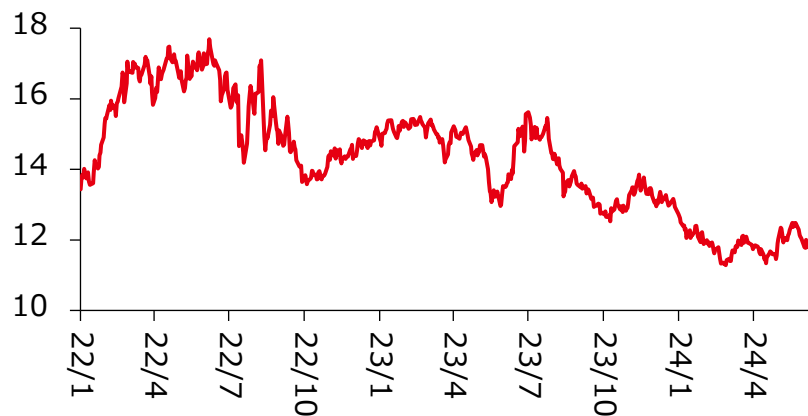
(注) 百万トン以下を四捨五入して表記。

大豆

12ドル半ばまで持ち直した後、11ドル後半に下落

▽ 大豆価格（CBOT、期近物）

(USドル/ブッシェル)

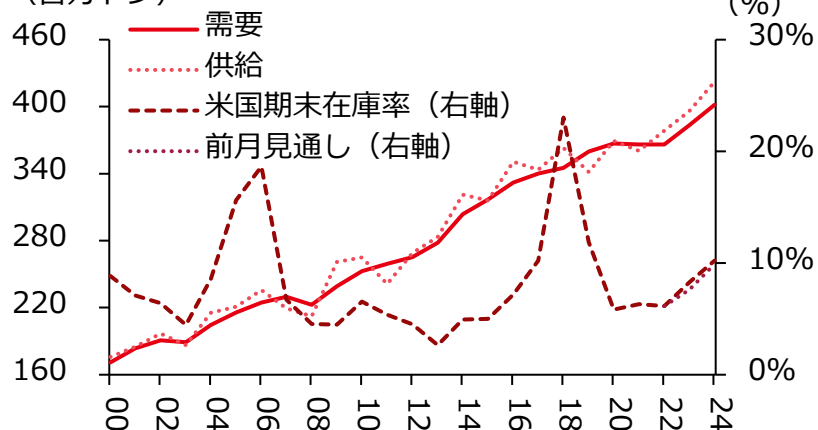


(注) 1ブッシェル=27.2155kg

(出所) LSEG

▽ 世界の大豆需給と米国期末在庫率

(百万トン)



(注) 23年度:推計、24年度:見通し、穀物年度:米農務省基準

(出所) 米国農務省 (USDA)

足元の動向

- 価格は、5月後半以降12ドル半ばまで上げたものの、その後下落し足元は11ドル後半。
- 期末在庫は、米農務省が6月12日に発表した需給報告では、2024/25年度米国産の見通しは12.4百万トン（前年度比+30%）、期末在庫率にして10.4%（前年度は8.5%）と前月比からやや増加。期末在庫率見通しは足元数年で最も余裕のある水準。
- 供給面では、同省需給報告において、2023/24年度の米国、アルゼンチンの生産量見通し（113百万トン、50百万トン）は据え置かれた。一方、ブラジルの生産量見通しは干ばつを背景に下方修正（154百万トン→153百万トン）された。ブラジルの国家配給公社は同国の生産量見通しを147百万トンにわずかに下方修正した。ブラジルの減産観測が長らく燦っていたが、収穫終盤を迎え見通し数値は今後大きくは動かないとみられる。また、米農務省需給報告における2024/25年度生産量見通しは各国とも高水準のまま前月から据え置き。同省発表の作付進捗率も過去5年平均をやや上回る水準。
- 需要面では、同省発表の2023/24年度累計の輸出検証高と輸出成約高はいずれも過去5年平均を下回る水準。同省需給報告では、2023/24年度と2024/25年度共に、米国産輸出量見通しは過去5年平均を下回る。一方、バイオ燃料向け需要がこの数年増加傾向にあり、存在感を増しつつあることから、米国内需要量見通しは過去5年平均を上回る。

先行き

- 供給面では、2024/25年度の米国産、南米産共に豊作が見通されており世界的に供給は潤沢。作付進捗も過去5年平均をわずかに上回り、今夏大幅な乾燥も見込まれていない。大きな増減は想定されないものの、6月末米農務省公表の作付面積は要注目。需要面では、米国内需要の拡大が見通されるものの、米国産の輸出向け需要は強くない見込み。今後は、現時点で潤沢な生産見通しが価格を下押すが、米国内需要の拡大が下支えとなり底堅く推移しよう。

(注) 百万トン以下を四捨五入して表記。

Marubeni

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町 1 丁目 4 番 2 号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

（免責事項）

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。