

Economic & Market Update

2024年 7月 号

Marubeni

丸紅經濟研究所

2024年 7月 17日

Economic & Market Update

2024年 7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7月度 (6/13~7/10)

米国経済の減速がより鮮明となり、市場は年内最大3度の利下げを織り込み

中国は住宅問題、日本は根強いインフレで景気冴えず。ユーロ圏は家計所得環境の改善で回復持続も

- **米国**

(現状) 企業景況感には製造業に加え非製造業も活動縮小局面入りを示唆。堅調だった雇用も軟化の兆しあり、経済の減速感が強まる。
(展望・注目点) 設備稼働率低下と連動する形での設備投資減速、未完工残を背景にした住宅着工の停滞が下方リスクに。
- **中国**

(現状) 5月は消費は非耐久財中心に持ち直しを見せたが、生産・投資など企業部門はふるわず。住宅市場は5月も不振が続く。
(展望・注目点) 景況感には製造業、非製造とも景気改善／悪化を示唆する分岐点付近まで低下。短期的に企業マインドの回復は期待薄。
- **ユーロ圏**

(現状) インフレ率は縮小したものの、サービス価格が名目賃金増加を背景に高めの上昇が続き、基調的インフレ圧力の持続を示唆。
(展望・注目点) 1-3月の家計貯蓄率上昇は所得環境改善が主因であり、4月以降の個人消費の下支えに寄与することが期待される。
- **日本**

(現状) 基礎統計の改定で1-3月期の実質GDP成長率は大幅下方修正。一方短観は大企業製造業業況判断DI、設備投資計画ともに堅調。
(展望・注目点) 4-6月期は自動車生産再開でプラス成長見込むも新たな不正問題が下押し要因。政府支援で家計所得は一時的に改善。
- **ASEAN**

(現状) 輸出が5月は2カ月連続の前年越えとなり外需は持ち直し。一方、新車販売台数が10カ月連続の前年割れとなるなど内需は弱い。
(展望・注目点) 米金利との一定の連動性のもと国内金利が高止まり、消費・投資の重しとなる一方、外需の持ち直しは底支え要因に。
- **インド**

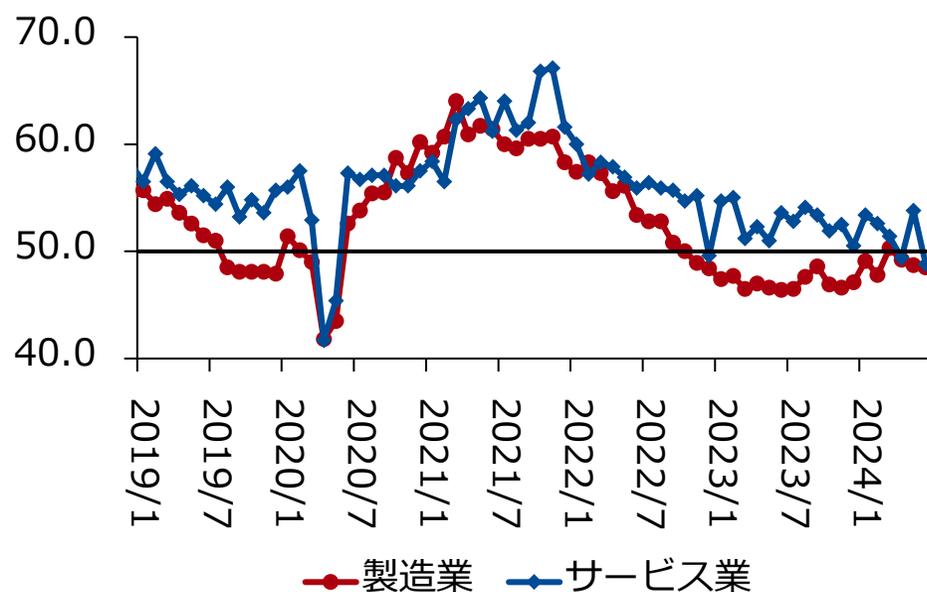
(現状) 記録的熱波や総選挙期間中のインフラ建設停滞が経済活動を下押し。6月の失業率は5カ月ぶりに上昇。
(展望・注目点) 熱波が続けば当面は消費中心に緩やかな景気減速。一方、モンスーン入りに伴う降雨で農業部門は改善見通し。

現状

非製造業の景況感も縮小圏に転落／失業保険受給者数が増加

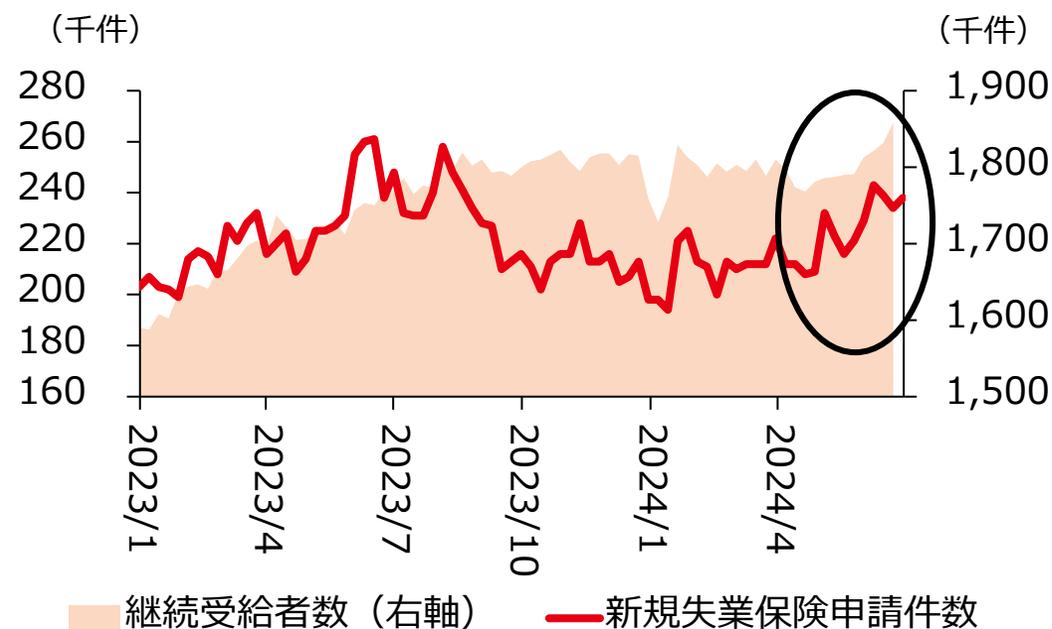
- **企業の景況感は悪化**：6月のISM景況感指数は、長らく停滞局面にあった製造業に加えて非製造業についても活動拡大／縮小の目安とされる50を下回った。先行き不透明感から、企業が在庫の保持・積み増しに関して消極的な状況を示すコメントが散見される。
- **労働市場の軟化シグナル強まる**：失業保険の新規申請者数、および継続受給者数は共に過去の景気減速局面と比較すると低水準ではあるものの、24年4月以降は趨勢的な増加傾向を示している。失業者が短期間で再就職しやすい環境が消失しつつある兆候と見られる。

▽ISM企業景況感指数



(出所) Institute for Supply Management

▽失業保険



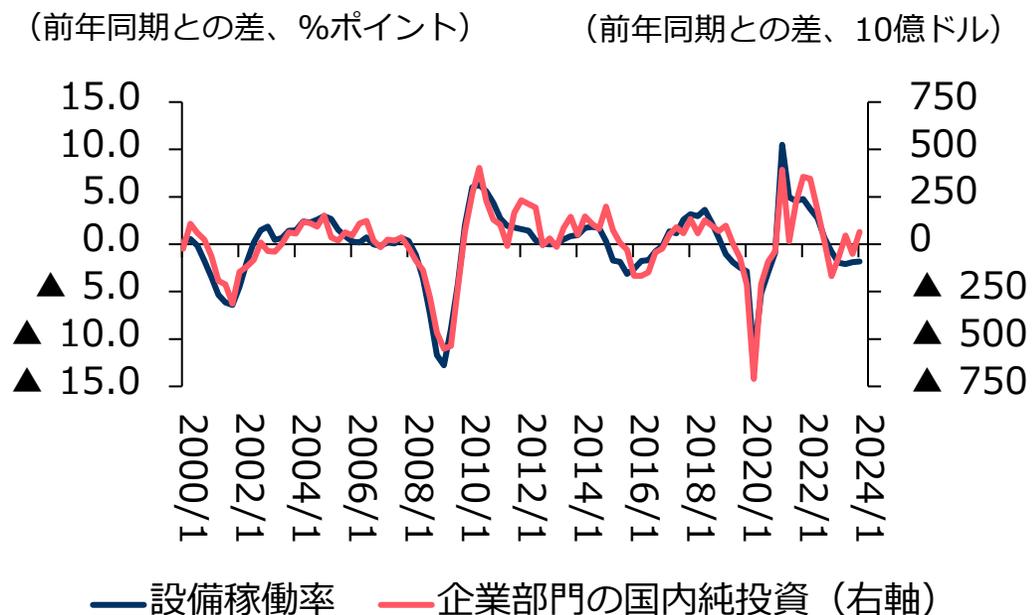
(注) 申請件数は常設の州プログラムのみを計上。
(出所) 米労働省

展望・注目点

企業設備投資・住宅投資の先行きは鈍化の見込み

- **鉱工業部門の停滞が設備投資の重しに**：鉱工業部門の設備稼働率は23年以降、自動車など一部を除く幅広いセクターにわたって低下傾向に。同統計は企業による米国内の資本蓄積ペースと連動する傾向にあることから、暫くは設備投資の停滞が見込まれる。
- **新築住宅着工はなおも軟化**：新築住宅着工件数は、23年末～24年初頭の住宅ローン金利下落などもあって一時は底打ちの兆しが見られたものの、その後は再び軟化。単世帯型住宅については需要の底堅さが見受けられる一方、多世帯型住宅については22年以降のブーム期に着工した未完成物件が大量に蓄積しており、今後の新規着工を圧迫する懸念も。

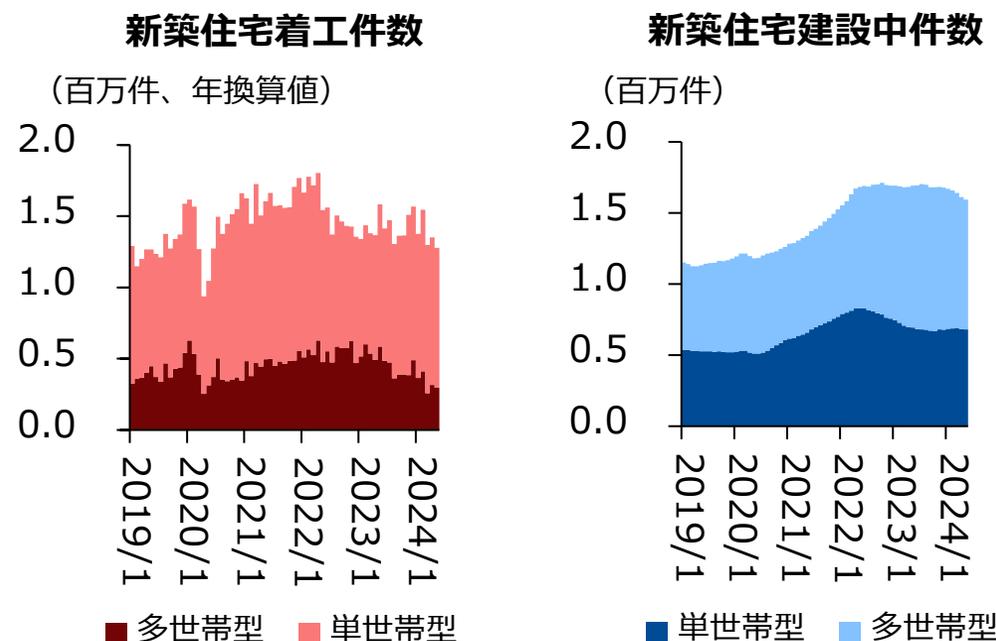
▽設備稼働率 × 資本蓄積ペース



(注) 国内純投資：国内総投資より固定資本減耗を除いたもの。図中では企業部門のデータのみ図示。

(出所) 米連邦準備制度理事会、米商務省より丸紅経済研究所作成

▽新築住宅建設動向



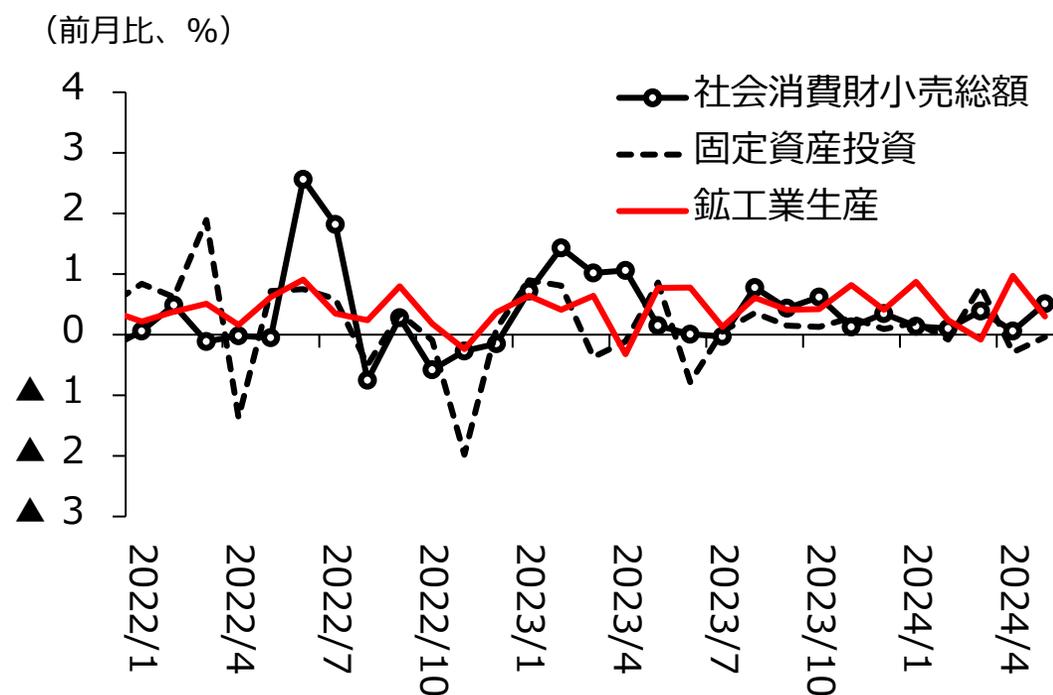
(出所) 米住宅都市開発省

現状

主要経済指標は強弱が混在、住宅市場の低迷が継続

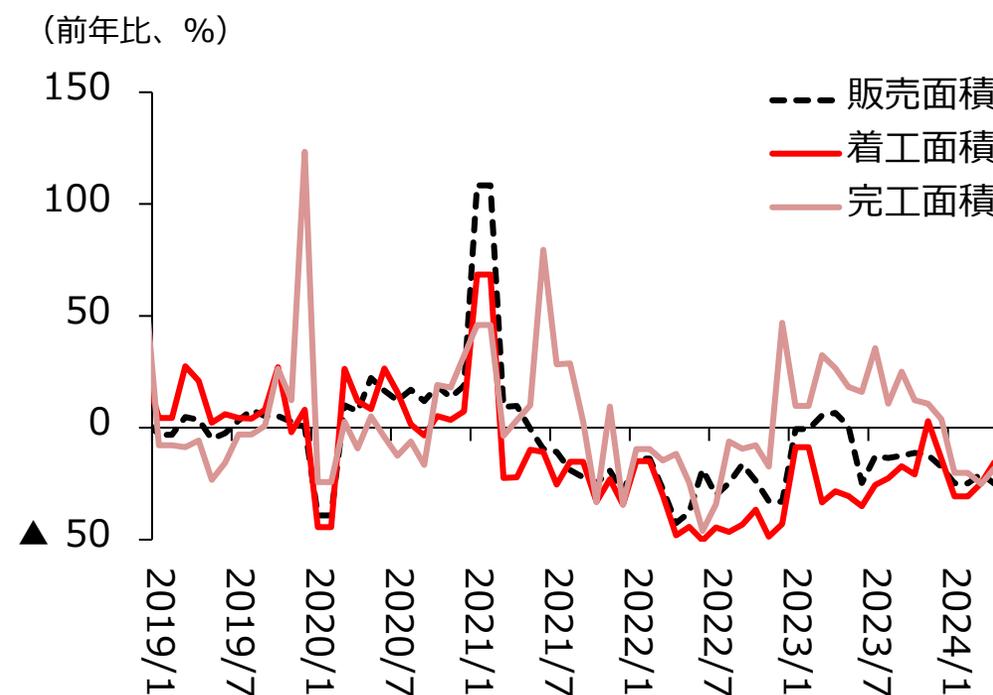
- **主要経済指標**：5月の鉱工業生産は自動車製造や電力供給を中心に増加率が縮小。固定資産投資は減少を免れたが回復の兆しは乏しい。消費関連では社会小売総額が持ち直した。日用品や飲食など財・サービスがともに改善した中で住宅関連消費や自動車販売は依然低迷。
- **住宅市場**：5月は新築住宅の販売面積、新規着工面積ともに前年比で大幅に減少。昨年を通じて持ち直しが見られた完工面積も5カ月連続の前年割れ。70主要都市の新築住宅販売価格は、前月比▲0.7%と2014年10月以来の下落率を記録した。5月17日、政府は住宅支援策の大幅な強化を発表。未完工住宅の建設・引き渡し促進や売れ残りの住宅在庫の買い取りなどを通じたてこ入れ効果に注目。

▽主要経済指標



(出所) 中国国家统计局 直近：2024年5月

▽新築住宅販売・着工・完工面積



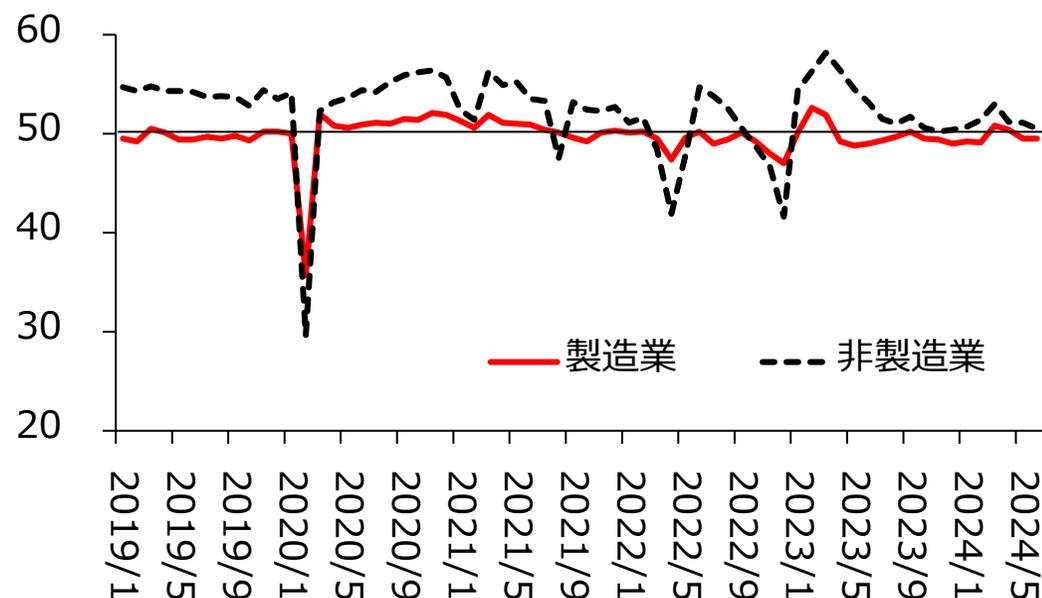
(出所) 中国国家统计局 直近：2024年5月

展望・注目点

製造業を中心に景況感が悪化

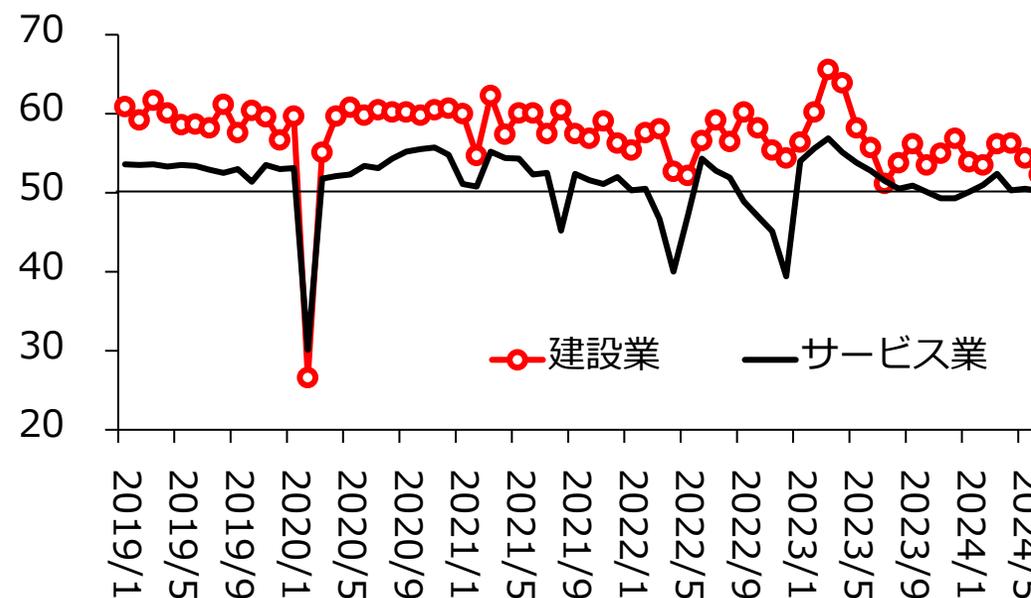
- 企業景況感（非製造業）**：6月の非製造業購買担当者景気指数（PMI）は50.5と好不況の分かれ目とされる50付近に低下。
 サービス業：50.2とかわらうじて50超えを維持。証券や不動産関連サービスの悪化が全体を押し下げた一方、航空輸送や金融は好調。
 建設業：52.3と低下。長引く住宅投資の落ち込みに加え、南部地域での豪雨を受けた建設工事の遅延も影響した。5月中旬に中国政府は景気対策の原資となる超長期国債の発行や、住宅支援策の大幅な強化に踏み切っており、今後の動静が注目される。
- 企業景況感（製造業）**：6月は49.5と2カ月連続で50割れに。生産では繊維、石油・石炭の悪化が、新規受注では化学品の悪化が重しに。商品市況の下落などを受け原材料価格の高騰が若干落ち着いたものの、需要不足が特に中・小規模企業にとって経営の圧迫要因に。

▽購買担当者景気指数（PMI）



(出所) 中国国家统计局 直近：2024年6月

▽PMI非製造業（内訳）

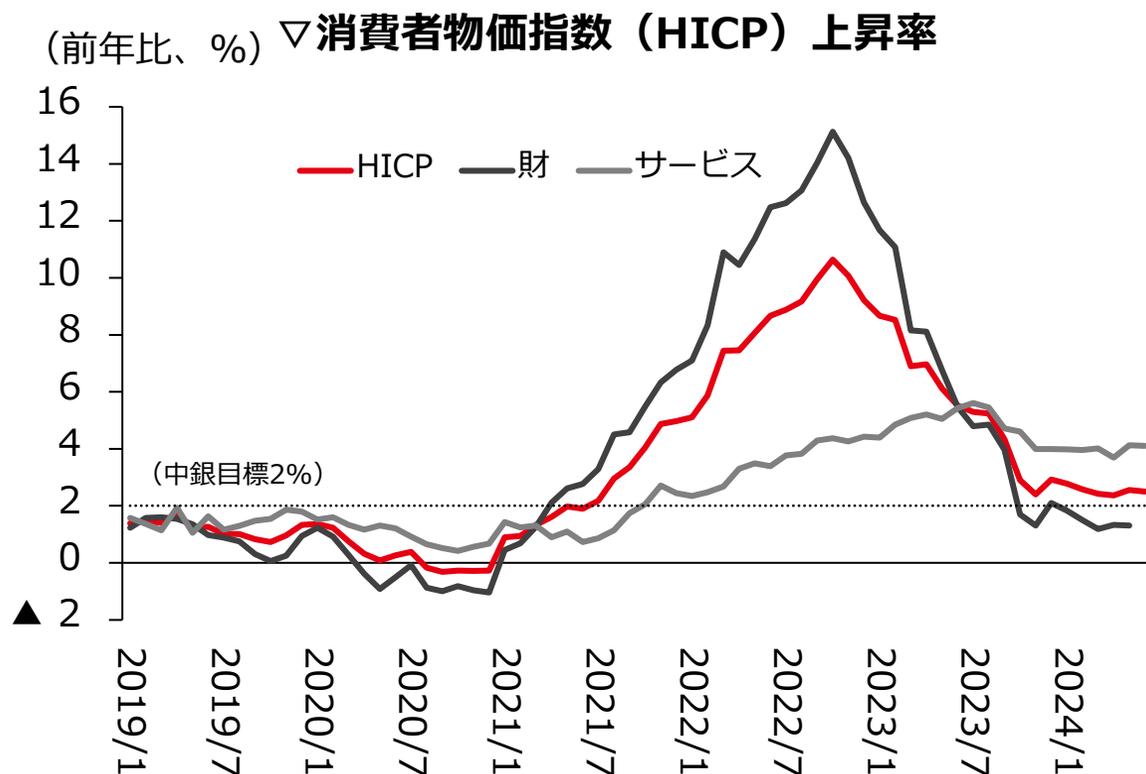


(出所) 中国国家统计局 直近：2024年6月

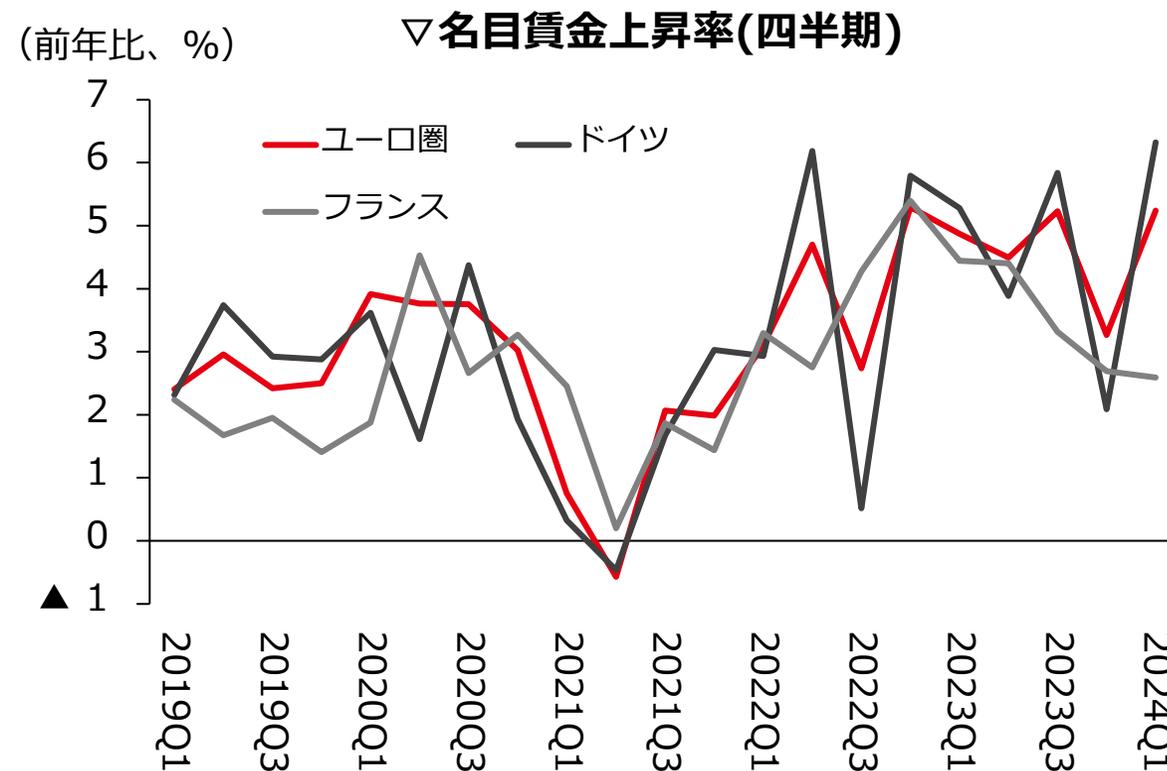
現状

インフレ率は低下、名目賃金は上昇

- **消費者物価指数（HICP）**：6月のHICP上昇率は、前年比+2.5%（5月同+2.6%）と縮小した。エネルギーが前年比+0.2%（5月同+0.3%）と上昇率を縮小させたが、サービスは同+4.1%（5月同+4.1%）と前月並みで、基調的インフレがまだまだ根強いことを示唆。
- **名目賃金**：1～3月期の名目賃金上昇率は、前年比+5.3%（前期同+3.2%）と拡大した。上昇率はドイツで前年比+6.3%（前期同+2.1%）と拡大したが、フランスでは同+2.6%（前期同+2.7%）と縮小した。名目賃金上昇率は振れ幅が大きいためさらなる観察が必要だが、現在の物価上昇率との関係が維持されれば実質賃金のプラス化が定着、個人消費の回復に寄与するという期待も。



（出所）欧州連合統計局より経済研究所作成



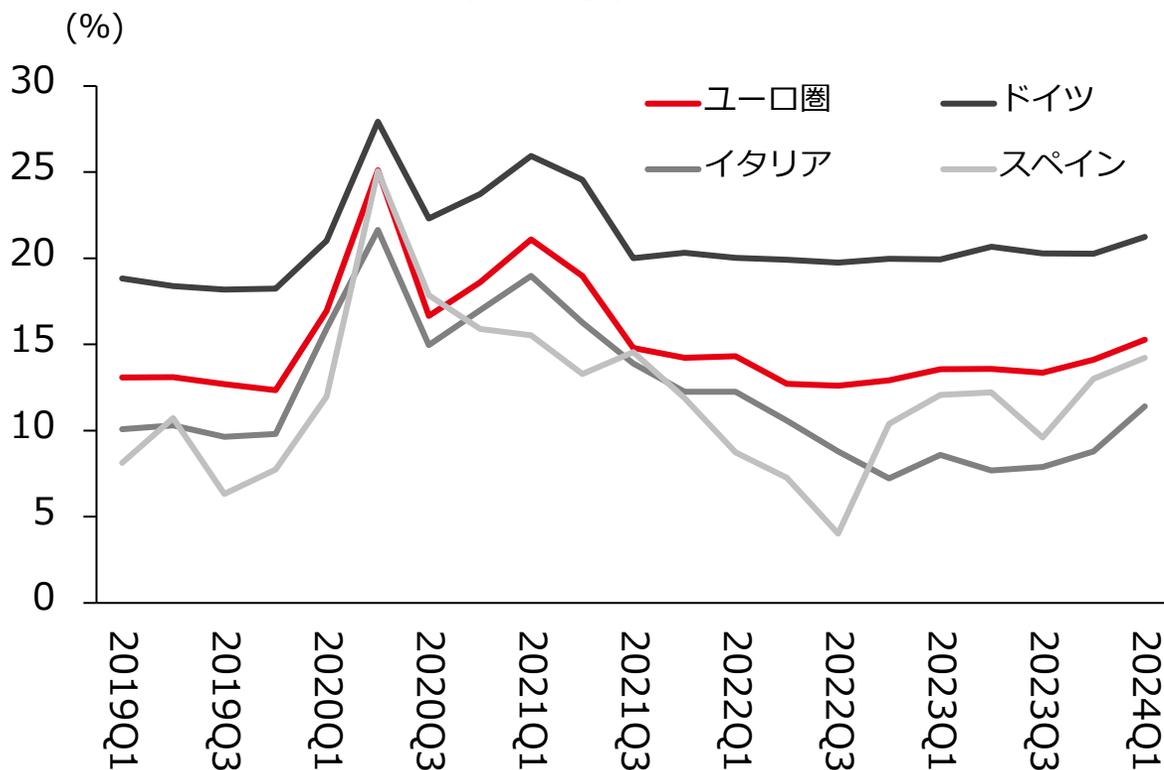
（出所）欧州連合統計局より経済研究所作成

展望・注目点

家計貯蓄率の上昇は所得環境の改善を反映。利下げの効果に注目

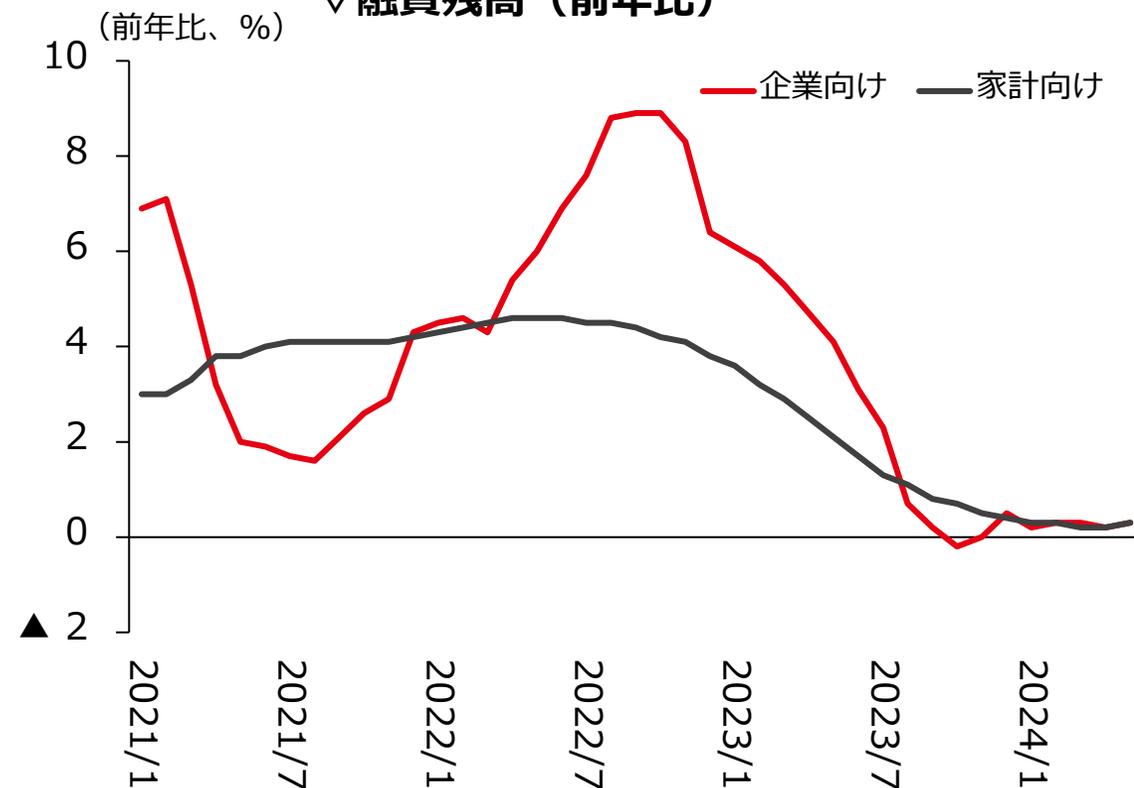
- **家計貯蓄率**：1～3月期の家計貯蓄率は15.3%（前期14.1%）と上昇した。貯蓄率はコロナ禍前に比べ高水準で上昇基調だが、可処分所得の増加率が消費支出の増加率を上回っていることが主因であり、所得環境の改善に消費が遅れて着いてきていることは明るい材料。
- **融資残高**：5月の企業向け融資残高は前年比+0.3%（4月同+0.2%）、同月の家計向け融資残高は前年比+0.3%（4月同+0.2%）と低調に推移した。なお、家計の住宅購入向け融資残高は前年比+0.4%と、5カ月ぶりにプラスとなった。

▽家計貯蓄率



(出所) 欧州連合統計局より経済研究所作成

▽融資残高 (前年比)



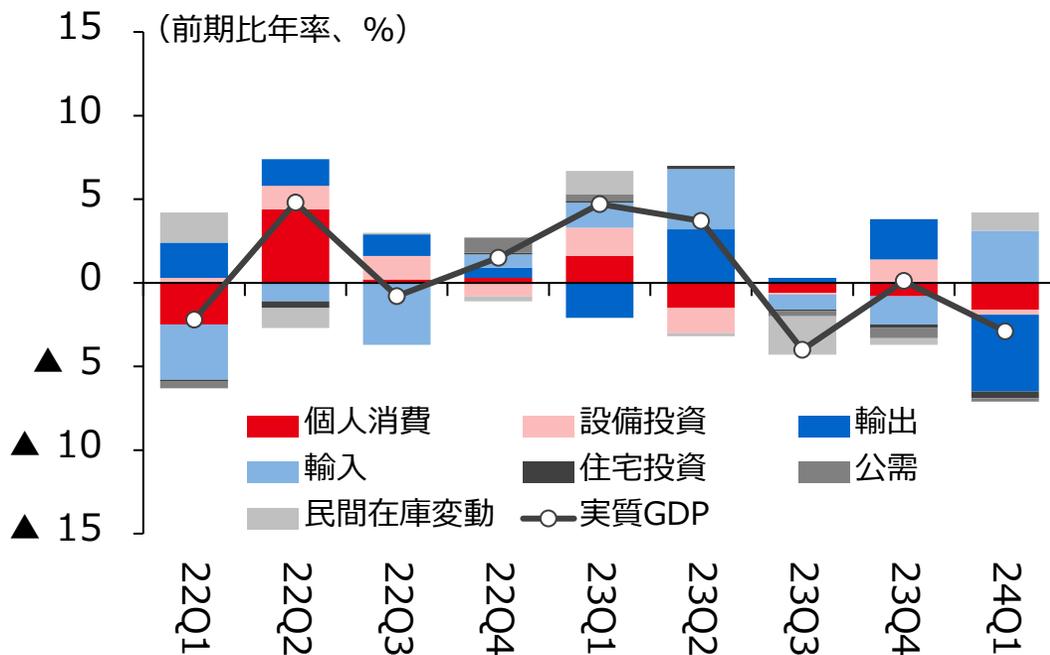
(出所) 欧州中央銀行より経済研究所作成

現状

1～3月期の実質GDP成長率改定値は、基礎統計の改定を受けてマイナス幅が拡大

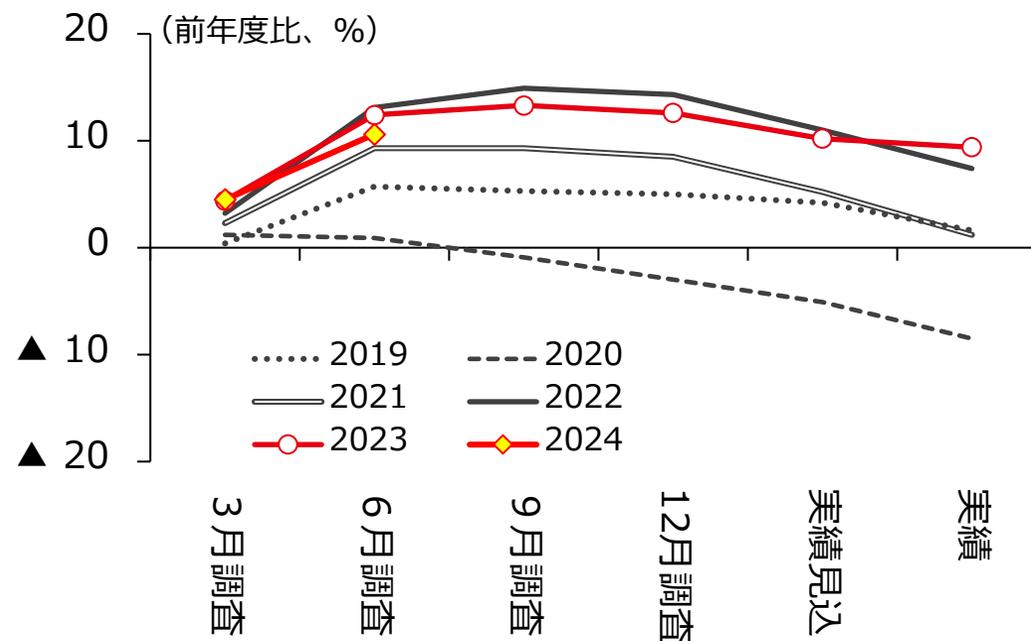
- **GDP**：1～3月期の実質GDP成長率（改定値）は、前期比▲0.7%（年率換算で▲2.9%）と、改定前の前期比▲0.5%（同▲1.8%）から下方修正された。GDPの基礎統計である「建設総合統計」の一部において報告の誤りが発覚し、それを遡及改定したことが最大の要因。成長率のマイナス幅拡大はほぼ公的固定資本形成（公共投資）の改定で説明されるが、住宅投資の前期比変化率も下方修正された。
- **日銀短観**：大企業の業況判断DIは製造業が改善した一方、非製造業は悪化。自動車は6月の新たな不正問題の発覚で景況感が悪化。2024年度の設備投資計画（6月調査時点）は前年度比+10.6%と、高水準だった過去2年の伸び率を下回るものの底堅い伸びを維持。

▽実質GDP成長率



(出所) 内閣府

▽日銀短観（設備投資計画）



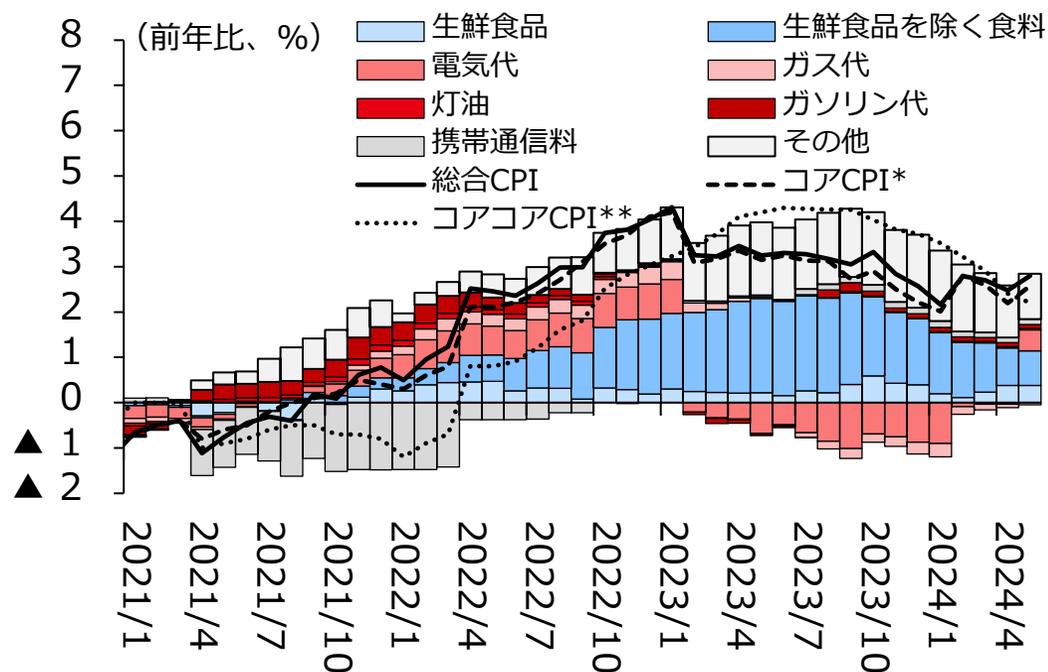
(注) 全規模・全産業の設備投資額（除く土地投資額）
(出所) 日本銀行

展望・注目点

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通し

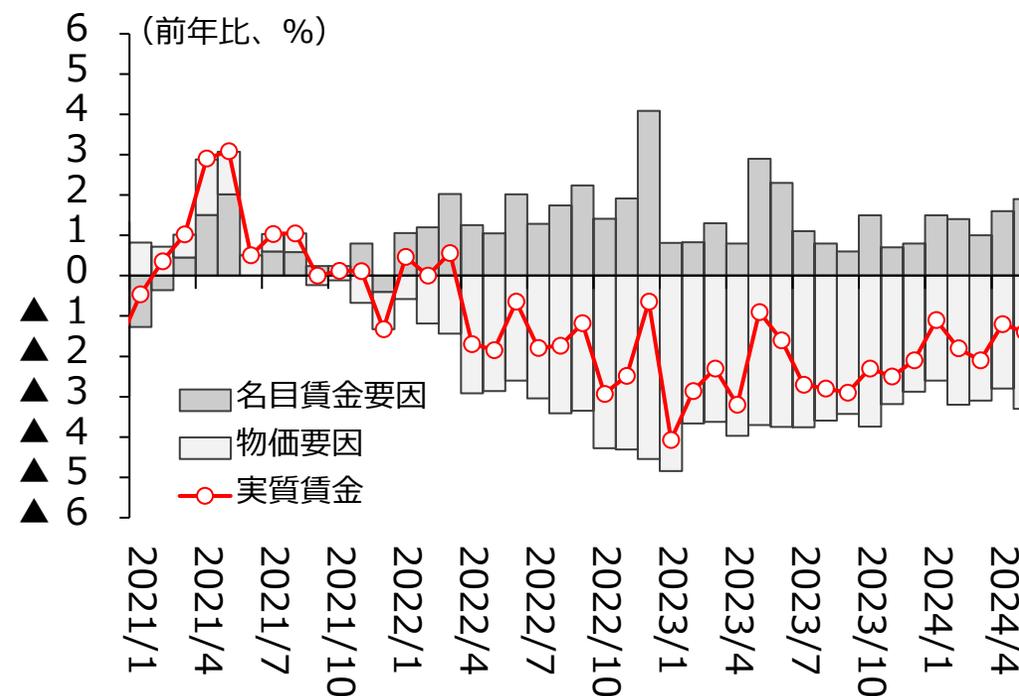
- **GDP**：4～6月期は自動車生産の再開が大きく作用しプラス成長に転じるものの、6月の新たな不正問題発覚が不確定要因に。
- **物価**：政府による電気・ガス代負担軽減策の段階的な終了や再エネ賦課金の引き上げにより、今夏にかけて物価上昇率の再拡大が懸念されていた。6月21日に政府が8～10月の電気・ガス代補助策を示しており、同時期の物価上昇率は幾分か押し下げられる見通し。
- **家計所得**：春闘の平均賃上げ率（最終集計）は5.10%と33年ぶりの高水準に着地。今夏にかけて名目賃金が一段と改善するとみられるほか、物価高対策の追加措置により物価の高止まりも限定的になることから、実質賃金が年内にプラス転化する可能性が高まった格好。

▽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



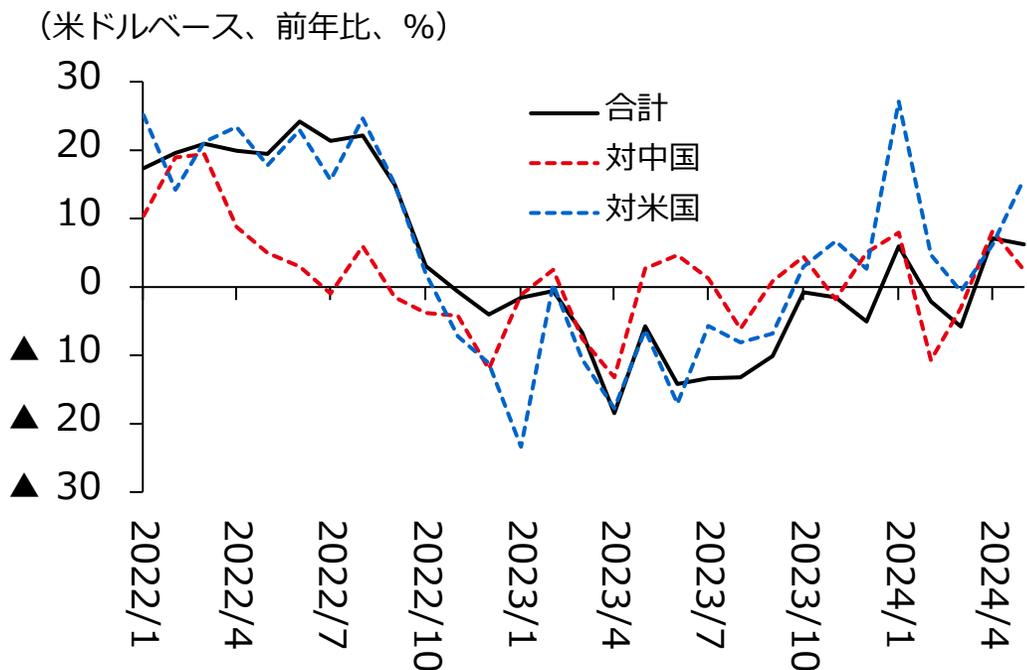
（出所）厚生労働省

現状

米国向けがけん引し輸出は増加。自動車販売は低迷が続く

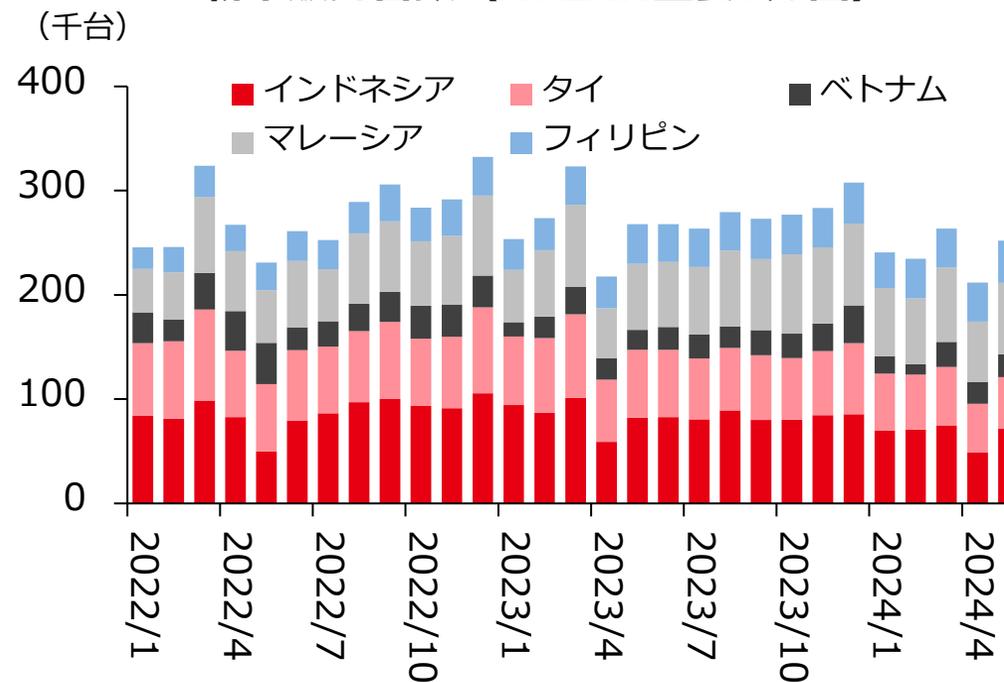
- **輸出**：5月のASEAN6カ国による輸出額は前年比+6.2%（4月同+7.1%）と2カ月連続で増加。米国向け輸出が大きく伸びている。
- **新車販売**：5月のASEAN5カ国における新車販売台数（出荷ベース）は前年比▲6.0%（4月同▲2.7%）の25.2万台と10カ月連続で前年割れとなった。インドネシア、タイを中心に新車市場の低迷が長期化している。インドネシアでは18日から始まる国内最大の展示・販売会「GIIAS2024」を契機に年後半にかけ販売が盛り返すとの期待もあるが、想定よりも持ち直しが遅れている状況。タイでは中国EVメーカーを中心とした値下げが激化する中で、一段の価格低下やEV以外の自動車への値下げ波及を期待した買い控えも目立つ模様。

▽輸出（ASEAN主要6カ国合計）



(注) インドネシア、フィリピン、タイ、マレーシア、ベトナム、シンガポール (出所) CEIC

▽新車販売台数（ASEAN主要5カ国）



(注) 左のASEAN6カ国からシンガポールを除く (出所) CEIC

展望・注目点

内需の減速が進む中、外需の持ち直しが景気を下支えする見込み

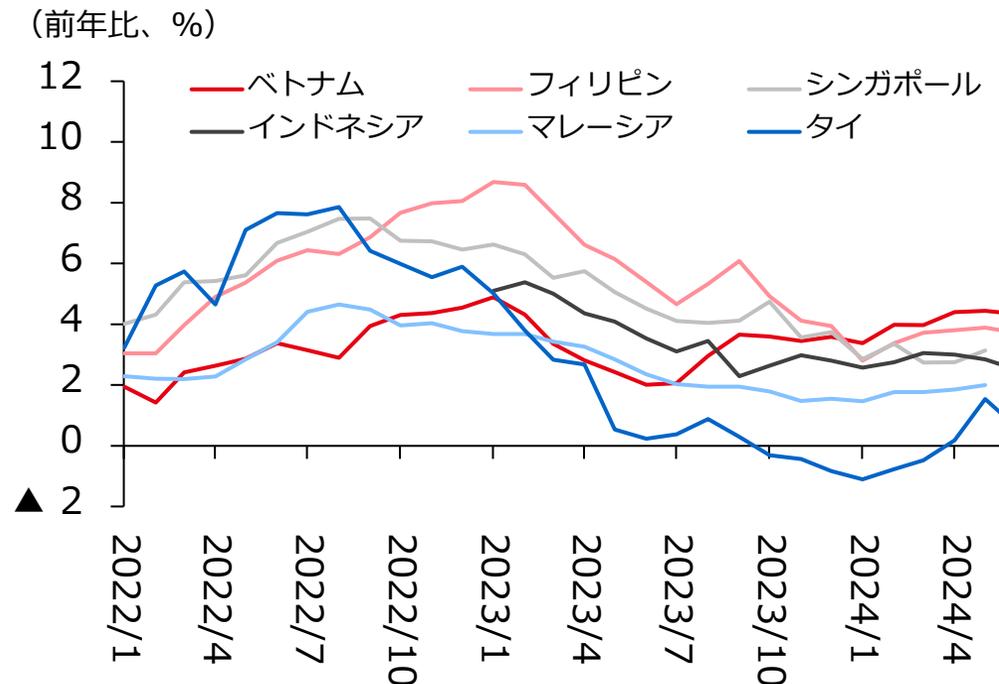
- **景気展望**：内需の減速が進む一方で米国向けなどの外需の持ち直しが景気を支える。主要国ではフィリピンが8月利下げの姿勢を強める。
- **企業景況感**：6月はインドネシアで企業景況感指数が一段と低下する一方、ベトナムでは輸出向けを含む新規受注の急増により大きく上昇した。マレーシアは再び50割れとなったが、外需の持ち直しが進む中で、特に製造業では年後半にかけ改善が進むとみられる。
- **消費者物価指数**：ASEAN主要国のインフレは総じて落ち着きを取り戻しており、消費者マインドの改善につながっている。ベトナムでは主食のコメなどの食料品や燃料価格が足元で高騰しているが、コア物価は安定しており金融引き締め動く見込みは小さい。

▽企業景況感 (PMI)

2024年						
	1月	2月	3月	4月	5月	6月
インドネシア	52.9	52.7	54.2	52.9	52.1	50.7
ベトナム	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7
フィリピン	50.9	51.0	50.9	52.2	51.9	51.3
タイ	46.7	45.3	49.1	48.6	50.3	51.7
マレーシア	49.0	49.5	48.4	49.0	50.2	49.9
シンガポール	50.7	50.6	50.7	50.5	50.6	50.4

(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) LSEG

▽消費者物価指数 (CPI)



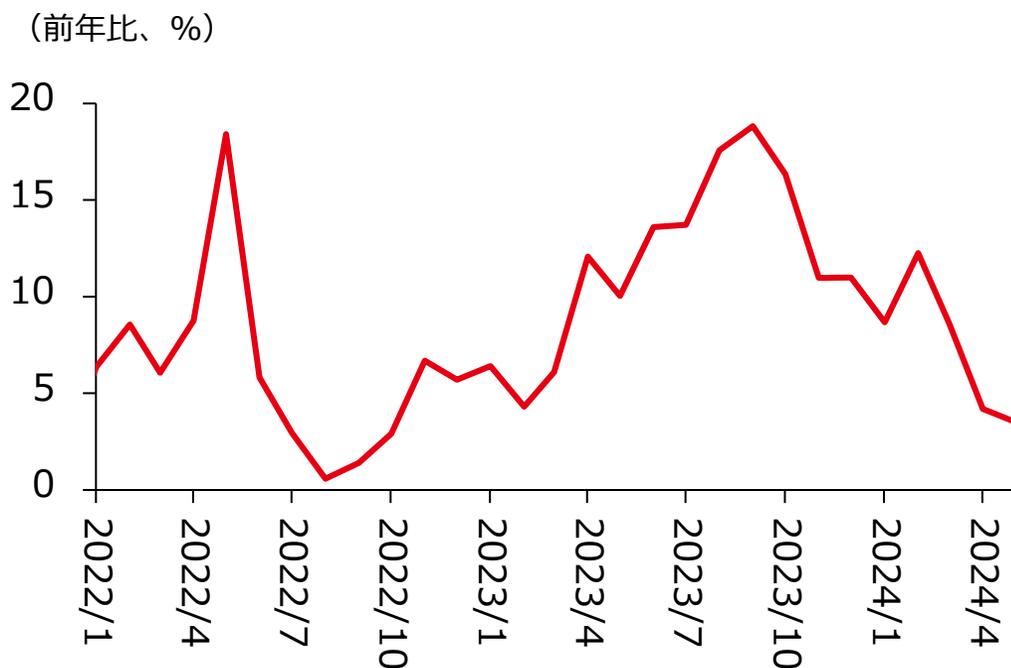
(注) インドネシアのデータは2023年1月～。
(出所) CEIC

現状

記録的熱波や総選挙が経済活動の下押し要因に

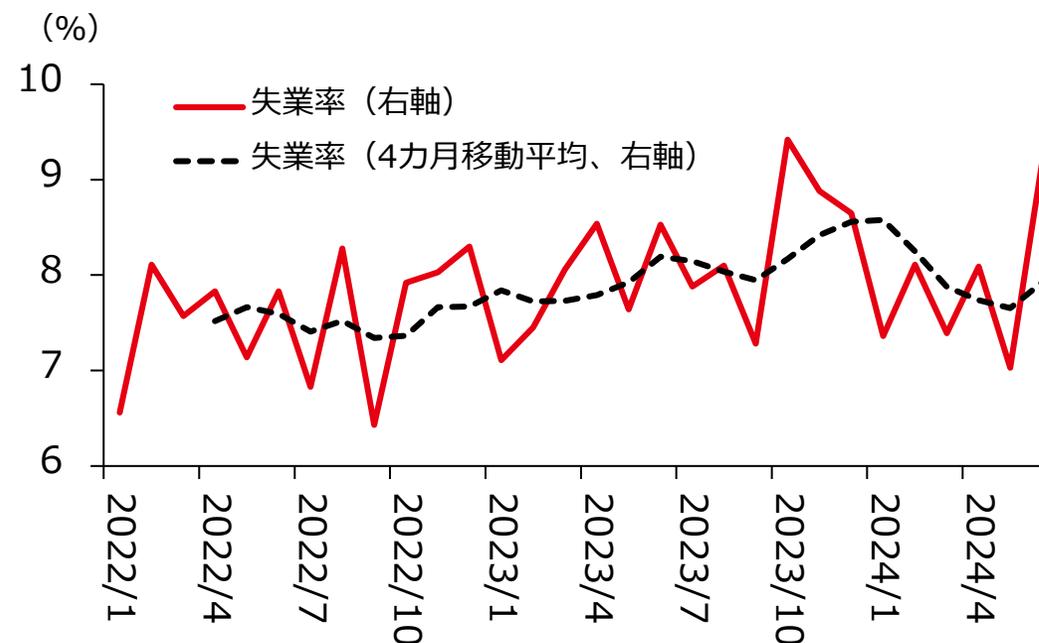
- **粗鋼生産**：5月の粗鋼生産量は前年比+3.5%（4月同+4.2%）と3カ月連続で伸び率が縮小。4、5月は一部製鉄所での定期修理に加えて、記録的熱波の影響や選挙期間中のインフラ建設停滞による需要減が下押し要因となっており、他の製造業にも幅広い影響が出ている模様。なお、貿易救済総局（DGTR）は5月に製鉄用コークスの輸入制限を支持する報告書を発表。鉄鋼省は反対を表明しているが、輸入制限が導入されれば製鉄コスト上昇につながる可能性も。
- **雇用統計**：民間の家計調査によれば、6月の失業率は9.2%（前年同月8.5%）と上昇。農村部を中心に失業率が上昇した模様。労働参加率が41.4%（前年同月39.9%）と上昇しており、労働市場への参入増も失業率押し上げに一定程度影響したとみられる。

▽粗鋼生産



(出所) インド鉄鋼省

▽雇用統計



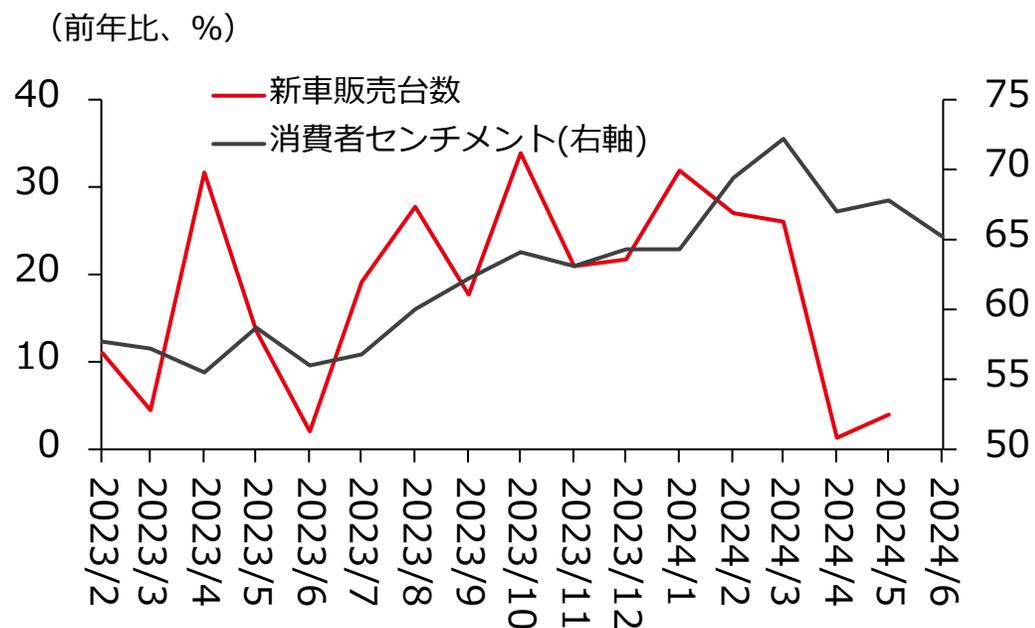
(注) 季節調整なし。移動平均は発表元に準拠。
 (出所) インド経済モニターセンター (CMIE)

展望・注目点

猛暑が続く中で高金利環境も相まって当面は消費中心に緩やかな減速が続く

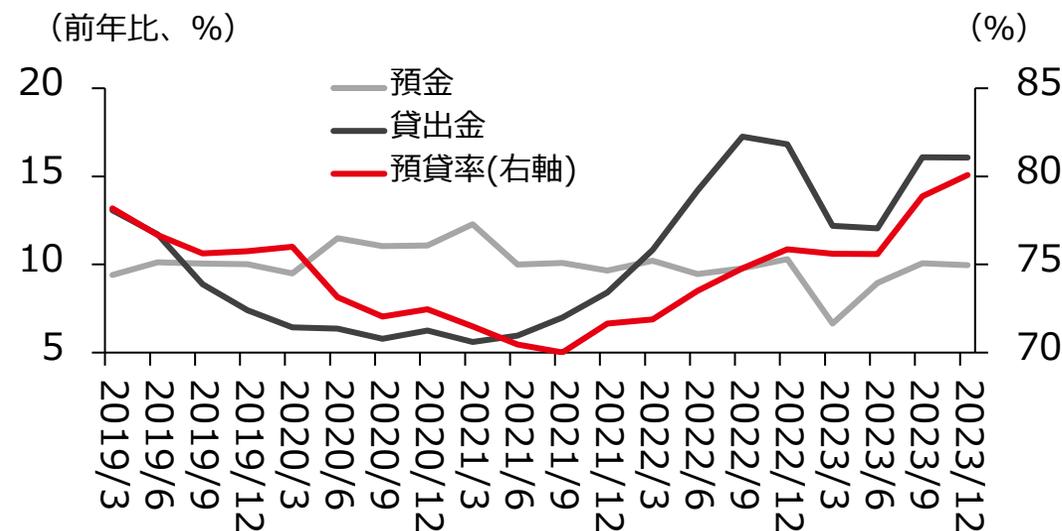
- **景気展望**：猛暑や高金利環境などが下押し要因となり当面は消費中心に緩やかに減速。モンスーン入りで農業部門の見通しは改善。
- **新車販売**：5月の乗用車販売台数（出荷ベース）は、前年比+4.0%（4月同+1.3%）の34.7万台と2カ月連続で低調。販売店からは熱波による来店者数減少などによる売上の伸び悩みが報告されており、在庫増加が先行きの出荷を下押すとみられる。
- **預貸率**：インド準備銀行（RBI）のダス総裁は3日、金融機関トップとの会合において、預貸率引き下げの方法を見つけるよう指示した。個人向けローンの増加や国内における投資志向の強まりを背景に指定商業銀行の預貸率は23年末に80%に到達。RBIでは高水準の預貸率を巡り景気の過熱リスクへの警戒が続いており、今後、銀行の貸し出し基準厳格化などにつながる可能性も。

▽個人消費（新車販売、消費者センチメント）



(出所) インド自動車工業会 (SIAM)、 Ipsos

▽預貸率（指定商業銀行）



(注1) 預貸率 = 貸出残高 / 預金残高

(注2) 「指定商業銀行」は払込資本および準備金の合計が50万ルピー以上などの条件を満たし、インド準備銀行から銀行金利融資を受ける資格などを持つ銀行。

(出所) インド準備銀行 (RBI)

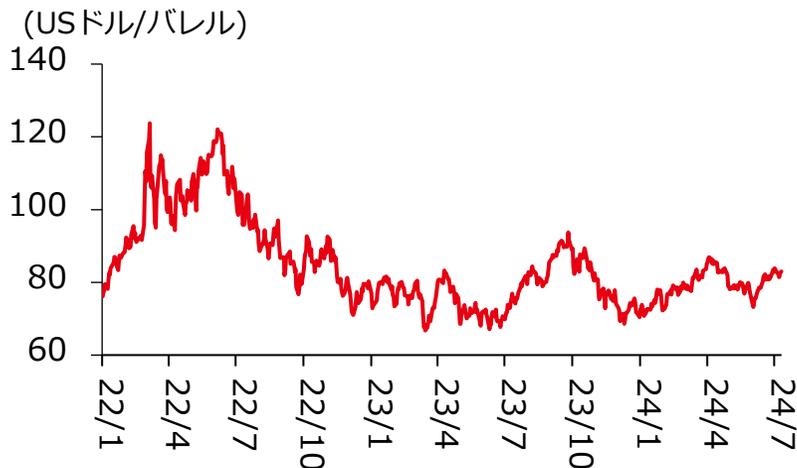
2. 国際商品市況

2024年7月度（6/16～7/15）

原油

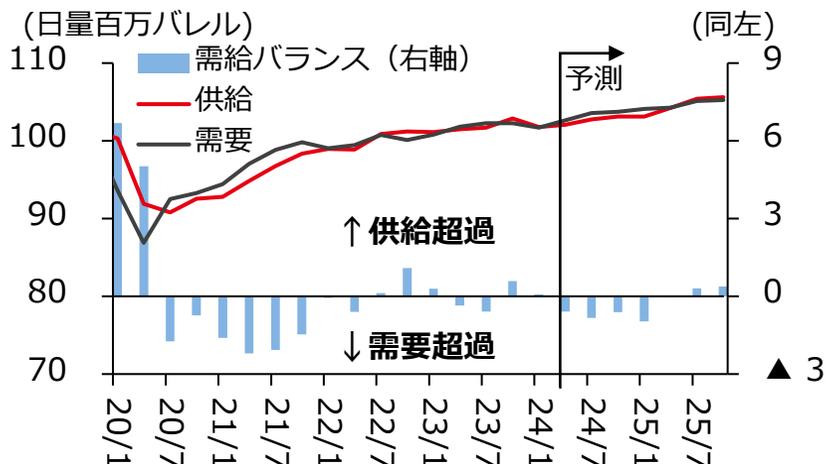
80～85ドルのレンジで推移

▽ WTI (期近物)



(出所) LSEG

▽ 世界の原油需給バランス



(出所) 米エネルギー情報局 (EIA) 短期エネルギー見通し (2024年7月版) より丸紅経済研究所作成

足元の動向

- 原油価格は、6月17日に80ドル台に乗せてから、その後は80～85ドルのレンジで推移。米国の経済統計や原油在庫統計、テキサス州へのハリケーン上陸などを受けて小幅に一進一退を繰り返すも、基本的にはレンジ内の値動きとなった。
- 供給面は、OPECプラスが表明した10月以降の一部産油国による追加的自主減産の段階的縮小について、実施は状況次第とされていることが供給拡大への期待感を削いでいる。また、イスラエルとレバノンのシーア派組織ヒズボラの間で戦闘が激化。イエメンの親イラン武装組織フーシによる紅海での商船攻撃も続いており、相場の押し上げ要因に。
- 需要面は、米国の利下げ時期の接近が下支え材料に。6月の米消費者物価指数 (CPI) は前月比で4年ぶりに下落し、前年比でも鈍化傾向。利下げ早期化の観測を高めている。

先行き

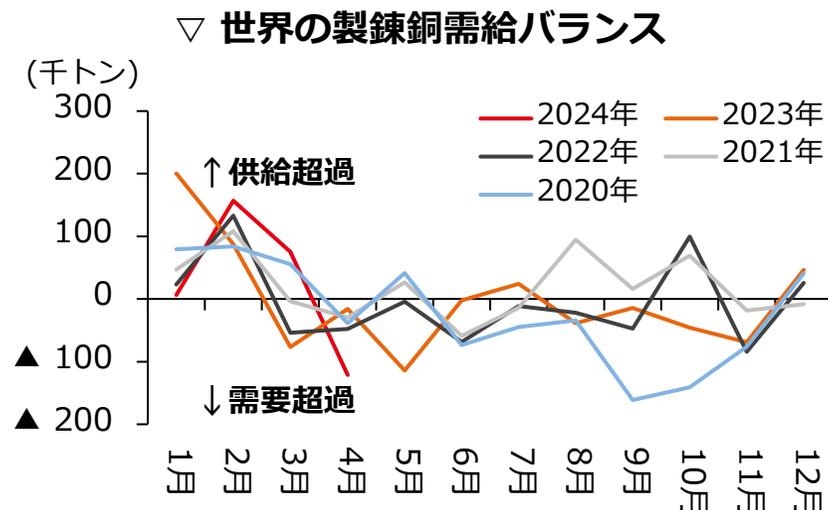
- 米エネルギー情報局 (EIA) は7月の短期見通しで、2024年および2025年の世界の生産量予測を引き下げ、消費量予測を引き上げた。OPECプラスが減産を継続するとの見立ての中、中国やインドをはじめ非OECD諸国が原油消費をけん引するとした。
- 国際エネルギー機関 (IEA) は7月の月報で、2025年の世界の供給は米国を筆頭に、カナダ、ガイアナ、ブラジルなどの非OPEC諸国が増産をけん引するとした。一方、2025年の世界の需要予測を縮小させた。
- 機関により需給見通しが分かれるなど不透明感が強い中、当面はOPECプラスによる減産方針と米金融政策の見通しに左右される展開が予想される。OPECプラスは8月1日に合同閣僚監視委員会を開催し、市場状況と生産水準を評価する予定。追加的自主減産の段階的縮小の方針が占われる。金融市場では、米CPI減速が連邦準備制度理事会 (FRB) の政策転換に向けた材料として有力視され、連邦公開市場委員会 (FOMC) の24年9月会合 (次々回) で利下げを開始するとの織り込みが進んだ。

銅

一時10,000ドルを回復



(出所) LSEG



(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6月版)

足元の動向

- 銅価格は、6月は利益確定売りが優勢となり、6月下旬に一時9,500ドルを下回った。しかし7月5日に一時10,000ドルまで回復し、足元では9,800ドル付近で推移。
- 供給面では、鉱石不足が依然懸念されるものの、銅在庫の増加が安定供給を示唆している。上海先物取引所 (SHFE) の在庫は6月からわずかに減少したものの、2020年4月以来の高水準を継続。LME在庫も中国産の増加から2021年10月ぶりの高水準に拡大。
- 需要面では、中国経済の低調さが重荷に。6月の製造業PMIは2か月連続の悪化となり、下押し材料に。また4~6月期GDP成長率が前年比+4.7%と市場予想をやや下回ったことが嫌気された。米ドルの上昇も相場を圧迫。
- World Bureau of Metal Statisticsによると、2024年4月の製錬銅の月次需給バランスは、3月までと一転して需要超過となった。

先行き

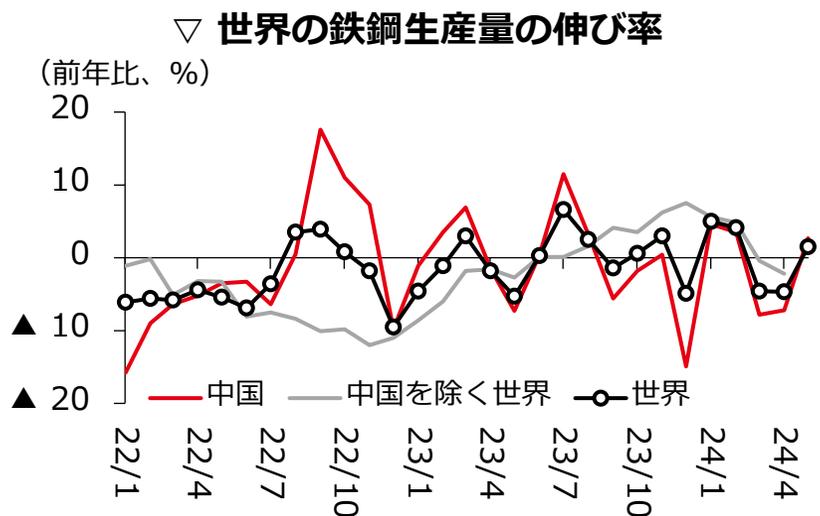
- 今後は中国経済や米金融政策をめぐる観測に左右されるとみられる。中国は7月15~18日に第20期中央委員会第3回全体会議 (3中全会) を開催。中長期の経済政策も討議される見通しで、経済成長の押し上げにつながるかが注目される。
- 中国の大手精錬企業は、第3四半期の製錬費 (TC/RC) を2015年以来の低水準に設定することで合意した。3月にスポットのTC/RCの急落を受け、第2四半期は価格設定が見送られたものの、足元でスポットの下落が収まりつつあることから、合意に至った模様。
- 将来的な脱炭素に向けた需要増加観測はアップサイド要因に。

鉄鉱石

110ドル付近で推移



(出所) LSEG



(出所) 世界鉄鋼連盟

足元の動向

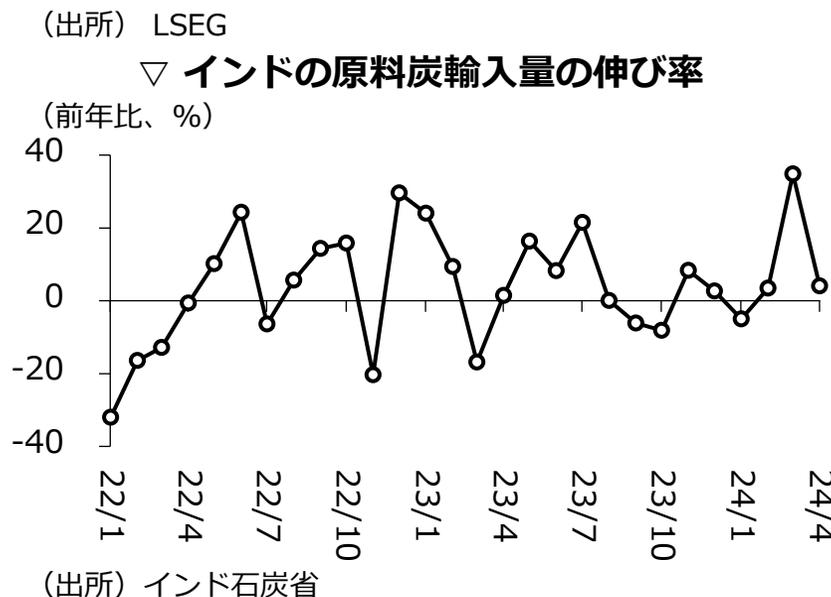
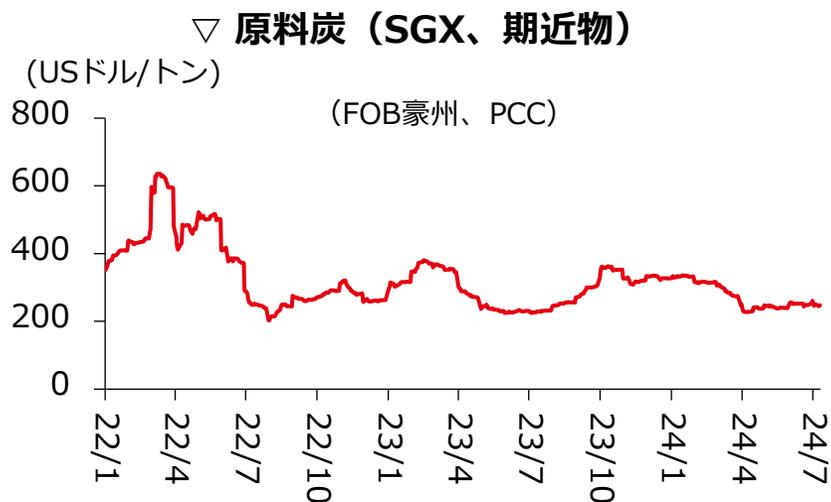
- 鉄鉱石は、中国需要の見極めなどから110ドル付近の狭いレンジで推移した。
- 供給面では、主力鉱山は潤沢な出荷が続いている。6月に豪州とブラジルの出荷量合計が前年比+5.4%と5カ月連続で前年超えとなったほか、7月第1週も同+8.9%と拡大した。なお、6月19日、豪Mineral Resources社は、西オーストラリア州の鉄鉱石事業について、鉱山の可採埋蔵量は枯渇しつつあることを受け、2024年末に事業を終了することを公表。同事業の鉄鉱石出荷量は7.6百万トン（2022/23年度）と豪州出荷量全体の1%にとどまり、供給全体への影響が限定的とみられている。
- 需要面では、世界の鉄鋼生産量の拡大が市況の下支え要因に。世界の鉄鋼生産量は5月に前年比+1.5%と3カ月ぶりに拡大した。中国を除く世界は前年比+1.5%とインド、トルコ、イランを中心に拡大した。中国は同+2.7%と3カ月ぶりに前年越えとなり、世界全体を押し上げた。6月の同国の鉄鋼生産量も同+0.2%とかわらうじてプラス圏を維持。住宅不況に伴う需要の軟化が依然影響しているものの、好調な輸出が鉄鋼生産をけん引した。中国の鉄鉱石輸入量は、6月に前年比+2.2%と拡大したものの、伸び率が大幅に鈍化。安値拾いの輸入増が続く中、港湾在庫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。豪州連邦産業科学資源省の予測（7/1）によれば、2024年の主要国の鉄鉱石輸出量はブラジルを中心にやや拡大する一方、輸入量は中国を中心に減少することが見込まれている。同省はこうした需給の緩みを背景に、価格（スポット、名目ベース）は2023年の105ドルから2024年には96ドル（2026年に向け77ドル）に下落することを予想している。ラニーニャ現象による供給不安や、中国の住宅支援策の強化がアップサイド要因、中国の粗鋼生産抑制策の強化がダウン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、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) の四半期報告書 (7/1) で、4~6月期の豪州の原料炭輸出量が前年比+1.7% (1~3月期同▲2.1%) と三四半期ぶりに増加する見込みを示した。サイクロンやエルニーニョ現象による影響が軽減され、供給体制が回復していることが市況の押し下げ要因に。6月28日、英Anglo American社はクイーンズランド州の炭鉱で火災が発生し操業が停止したことを受け、第三四半期の契約義務の履行および第4四半期に対する不可抗力を宣言した。
- 需要面では、世界の鉄鋼生産量の増加が市況を下支えした。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、5月の鉄鋼生産量が前年比+3.5%、同国の原料炭輸入量が4月に同+4.0%と増加が続いた。また、中国の5月の原料炭輸入量は、前年比+44.1%と大幅に増加した。同国の輸入量のうち、モンゴル、ロシア、米国、カナダ産が増加したが、豪州は大幅な前年割れとなった。中国では鉄鋼需要の軟化に伴い、原料炭の需要は低迷しているものの、国内主力鉱山の安全検査などに伴う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

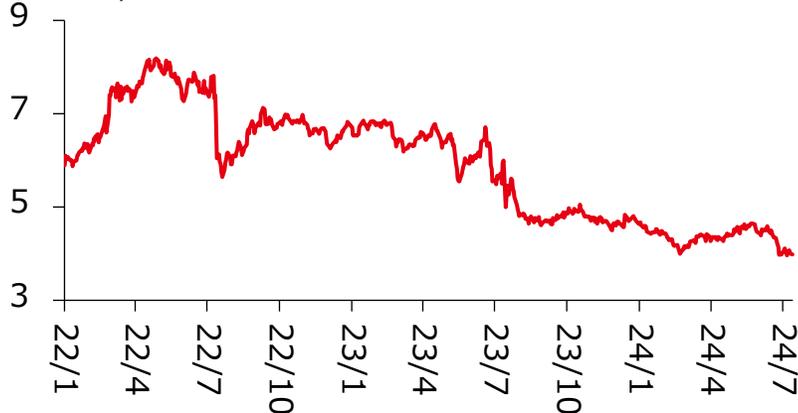
- 今後は、豪州炭に対してインドの需要が一定の下支え要因となる一方、中国の輸入回復遅れが引き続き下押し要因になり、当面レンジ相場が続く見通し。DISRの予測によれば、2024年の主要産地の輸出量は豪州や米国産を中心に小幅に拡大する一方、主要需要国の輸入量は、中国の減少分をインドが補てんし前年並みの水準にとどまる見通し。同省はこうした需給の緩みを背景に、価格 (スポット、名目ベース) は2024年に233ドルと、2023年の299ドルを下回ることを予想。他方、ラニーニャ現象による供給不安や、インドによる石炭輸入削減 (主に一般炭) が上下する要因になり得る。

トウモロコシ

4ドル付近に下落

▽ トウモロコシ価格 (CBOT、期近物)

(USドル/ブッシェル)

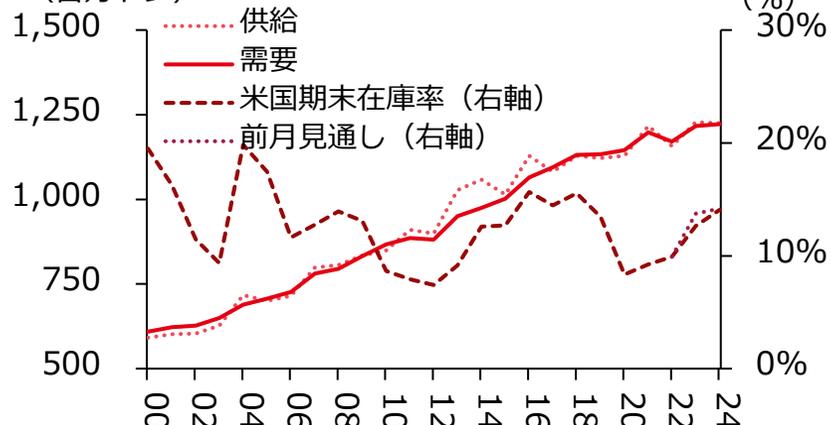


(注) 1ブッシェル=25.4012kg

(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、6月中旬の4.5ドル付近から6月末にかけて下落し、その後4ドル付近で推移。
- 米農務省が7月12日に発表した需給報告では、2024/25年度米国産の期末在庫見通しは53百万トン（前年度比+12%）、期末在庫率にして14.1%（前年度は12.6%）。いずれも前月見通しからわずかに減少した。
- 供給面では、米農務省需給報告における2023/24年度の各国生産量見通しは、米国は据え置きの方、アルゼンチンとブラジルは、前月見通しからそれぞれ▲3百万トン、▲2百万トンの下方修正。6月末発表の作付面積が前年度比▲3%で、3月末発表の作付意向面積（同▲5%）よりも改善した。これを受けて、7月12日の同省需給報告における2024/25年度の米国産生産量見通しは、前月見通しより+6百万トンの上方修正となった。なお、同省発表の作柄は過去5年平均よりも良好。
- 需要面では、米農務省発表の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。中国からの輸出成約高も同様に過去5年平均を下回る。一方、同省需給報告では、2023/24年度および2024/25年度の米国産輸出量見通しと米国内需要量見通しはいずれも前月から上方修正されており、過去5年平均をやや上回る水準。

先行き

- 供給面では、2024/25年度の作付面積が当初見通しほど落ち込まなかったことと、現時点での作柄が過去5年平均よりも良好であることから、大きな天候不順等がなければ豊作が見込まれる。需要面では、米国産の輸出向け需要は過去5年平均をやや上回ると見通されるが、足元の需要が伸び悩んでいる点や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、軟調な展開を予想。

(注) 百万トン以下を四捨五入して表記。

大豆

11ドル付近に下落

▽ 大豆価格 (CBOT、期近物)

(USドル/ブッシェル)

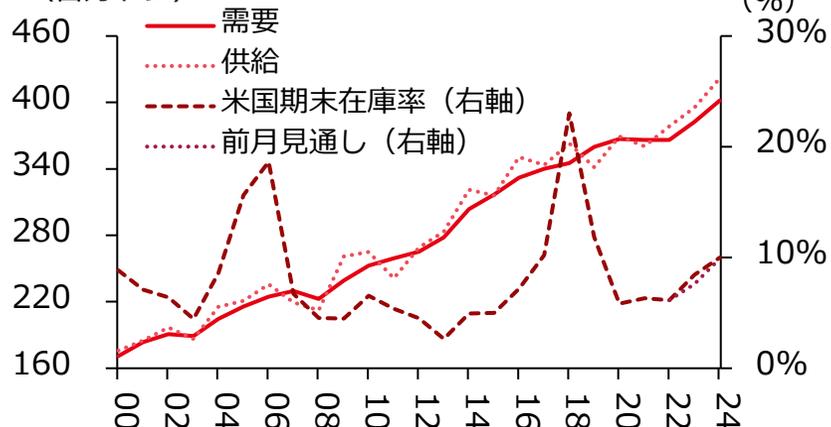


(注) 1ブッシェル=27.2155kg

(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、11ドル台後半で推移の後、7月半ばに一段下げて足元は11ドル付近。
- 期末在庫は、米農務省が7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11.8百万トン（前年度比+24%）、期末在庫率にして10.0%（前年度は8.4%）と前月比からやや減少。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、米農務省需給報告において、2023/24年度の米国、ブラジルの生産量見通し（113百万トン、153百万トン）は据え置かれた。アルゼンチンの生産量見通しは下方修正されたが、下げ幅はわずかだった。ブラジルの減産観測が長らく燻っていたが、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、同省需給報告における2024/25年度生産量見通しは南米は高水準のまま前月から据え置かれ、米国は小幅に下方修正された。同省発表の作柄は過去5年平均をやや回る水準。
- 需要面では、米農務省発表の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、中国向け輸出成約高は過去5年平均並み、また米国内バイオ燃料向け需要がこの数年増加傾向にあることから、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。6月末米農務省公表の米国産作付面積もサプライズはなかった。作柄も良好で、今夏大幅な乾燥も見込まれていない。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。