

国際商品市況（10/20～11/17）

原油・銅・鉄鋼原料・穀物

米中合意を受けて大豆急伸

2025年 11月 18日

原油（根強い供給過剰観測）

2

主任研究員 伊勢 友理

銅（タイト感続くも短期材料で揺れ）

2

上席主任研究員 李 雪連

鉄鋼原料（世界最大級の高品位鉄鉱石鉱山が始動）

3

上席主任研究員 栗名 奈美

穀物（米中合意を受けて大豆急伸）

3

主任研究員 浦野 愛理

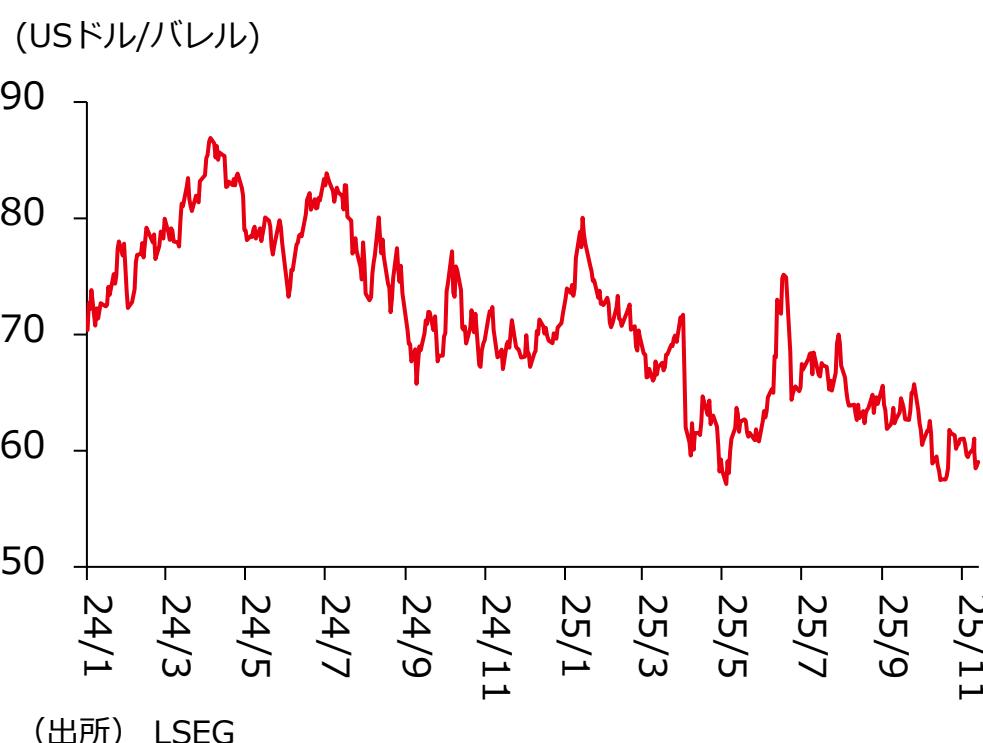
原油

主任研究員 伊勢 友理

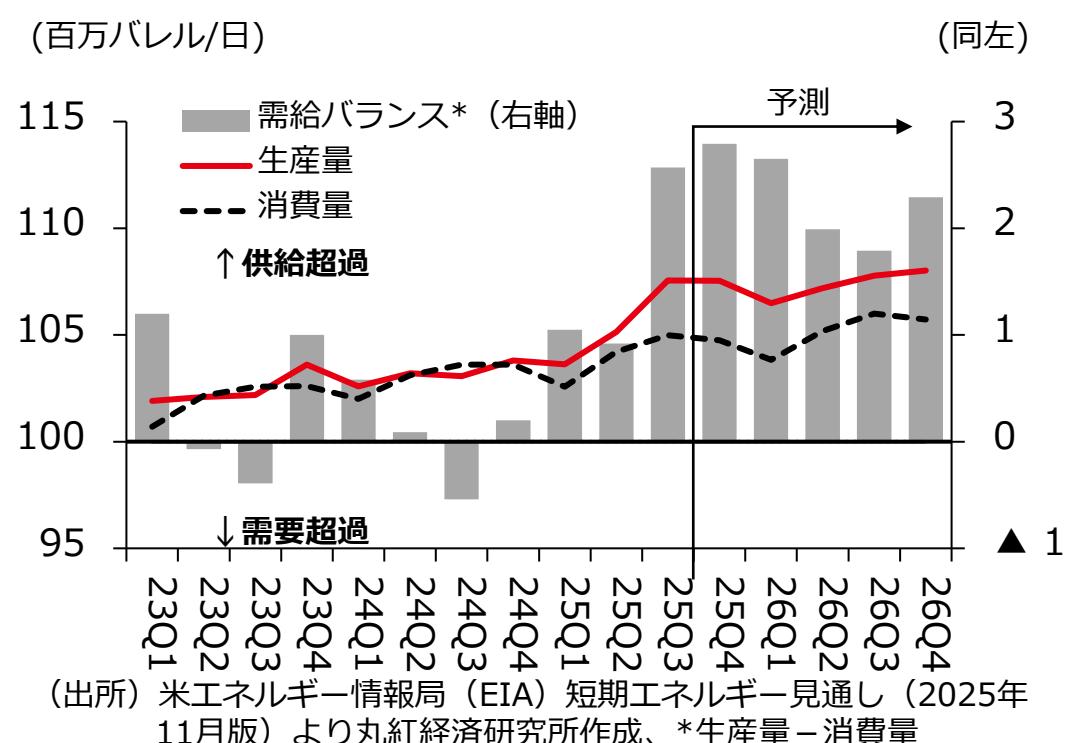
足元の動向：WTIは、米国によるロシア石油大手2社の制裁追加や、欧州連合（EU）の対口制裁強化の決定を受けて、10月下旬に61ドル台まで上昇した。しかし、OPECプラスが12月も自主減産の縮小（＝増産）を続けるとの報道や、カナダが石油・ガス生産に伴うCO2排出量の上限撤廃を示唆し増産が意識されたことなどを背景に下落。米政府閉鎖の終了や米国のベネズエラ攻撃の可能性が一定の価格支持要因となつたものの、供給過剰観測の根強さが勝った。

先行き：大幅な供給超過が価格を圧迫する展開が予想される。需要は季節的な減退期に入ることが弱材料。供給面では、米国産油量が価格下落から伸び悩むとみられるほか、OPECプラスが2026年1～3月に自主減産の縮小を一時停止する予定。結果、生産拡大ペースは鈍化する見込みだが、高めの水準は維持されよう。なお、IEAは月報で対口制裁の影響の不確実性に触れつつも、需給緩和の強まりを指摘。また、OPECは2026年について供給超過予想に修正するなど供給過剰感が強まっている。

▽WTI（期近物）



▽世界の原油需給動向



銅

上席主任研究員 李 雪連

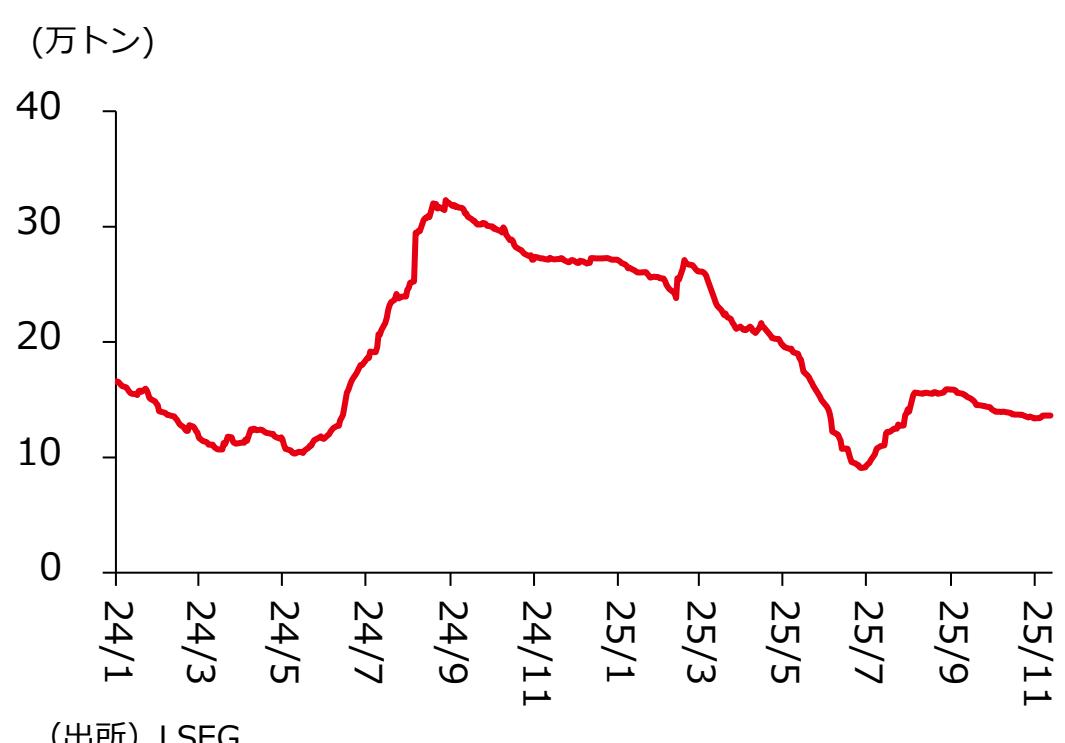
足元の動向：ロンドン金属取引所（LME）の銅価格は、米中首脳会談の実現や米国の利下げ期待を背景に、10月末には11,000ドルを超えて上昇した。その後、中国の製造業景況感の悪化や米国における人工知能（AI）投資の過熱懸念報道が重しとなり下落した。足元では、米中首脳会談を受けて対中関税の一部引き下げと中国の報復措置の停止が実現し、貿易摩擦が緩和方向に向かっていることから、価格は持ち直し傾向にある。米国の政府閉鎖が終了したことも好感されている。

先行き：需給は当面引き締まった状況が続き、堅調な値動きが予想される。需要は米国のデータセンターやインドの電力インフラ向けを中心に拡大傾向にある。中国での電気自動車や再生可能エネルギーの奨励策もあり一定の底堅さは維持されそう。一方、供給は鉱石不足や精錬能力の制約が課題に。インドネシアやチリでは鉱山操業の混乱が続いていることや、精錬分野では中国が生産能力の抑制策を検討、カナダ最大級の精錬所はコストや環境規制を背景に閉鎖される懸念が報じられている。

▽銅（LME、3ヶ月物）



▽取引所在庫（LME）



鉄鋼原料

上席主任研究員 萩名 奈美

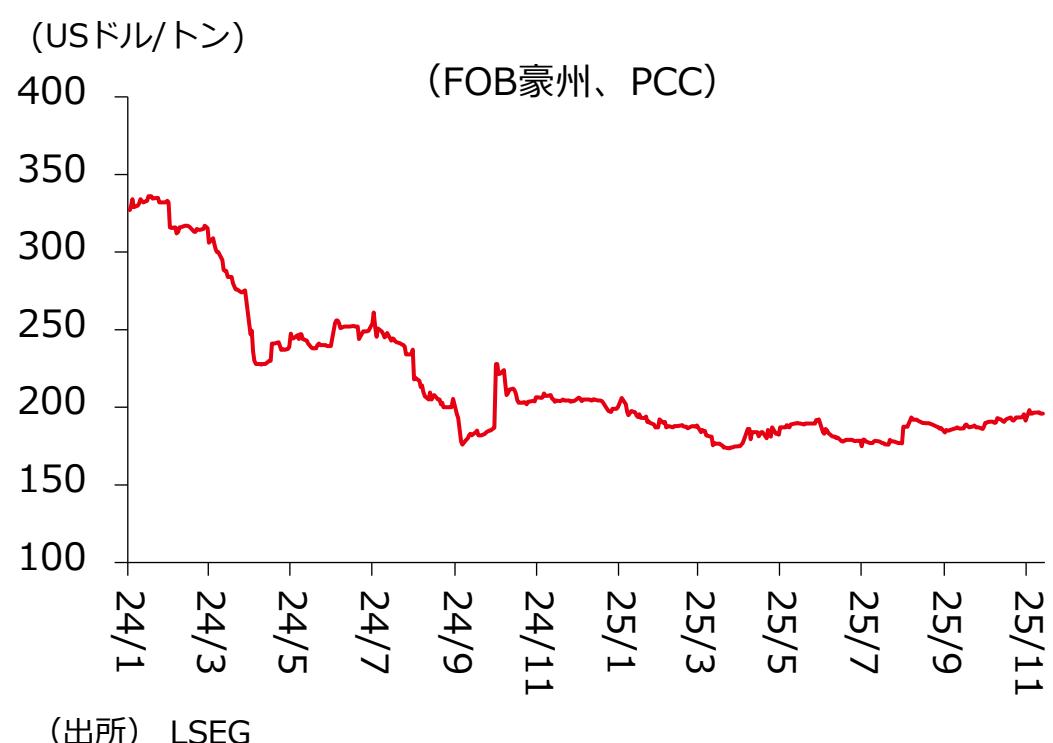
鉄鉱石：鉄鉱石価格は106ドル付近で推移したのち、11月初旬にギニアのシマンドウ鉱山の始動が報じられ、102ドル付近まで下落した。同鉱山は世界最大級の高品位鉱山で、将来的に年間1.2億トン程度（2024年世界鉄鉱石輸出量の約7%に相当）の輸出を計画していることから、産出が順調なら市況に大きく影響する可能性がある。今後、需要の大幅な伸びは想定されず、供給過剰が予想されるため、価格は軟調となる見通し。そのほか、中国の粗鋼生産抑制策の強化や、BHPの一部の鉄鉱石決済の人民元決済への移行など、同国の価格交渉力の強化につながる動きも市況の変動要因に。

原料炭：豪州炭価格は195ドル付近まで上昇した。中国での鉱山安全検査を背景に一時的に輸入が増加（9月は前年比+5.4%）。同国の豪州炭輸入量は2019年頃の水準には依然戻らないものの、価格の下支えとなっている様子。世界の鉄鋼生産が軟調な中、今後も原料炭需給は緩みやすいが、インドでは原料炭の輸入抑制策による事業者への供給不足が懸念されており、今後の政府の対応に注目。

▽鉄鉱石 (SGX、期近物)



▽原料炭 (SGX、期近物)



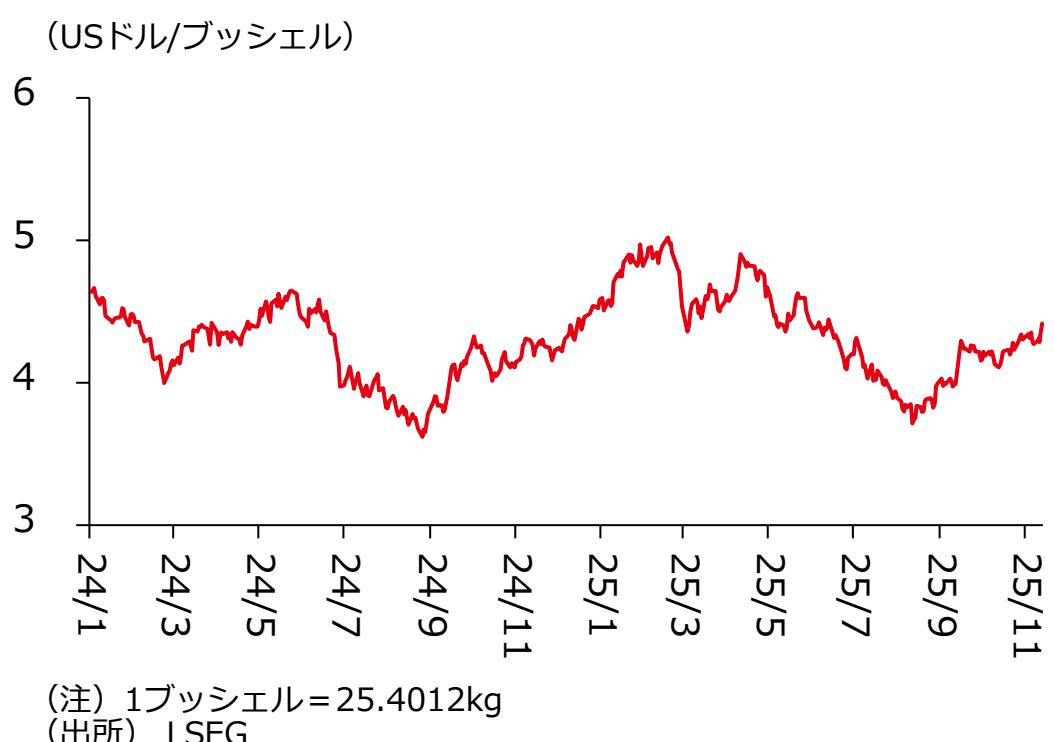
穀物

主任研究員 浦野 愛理

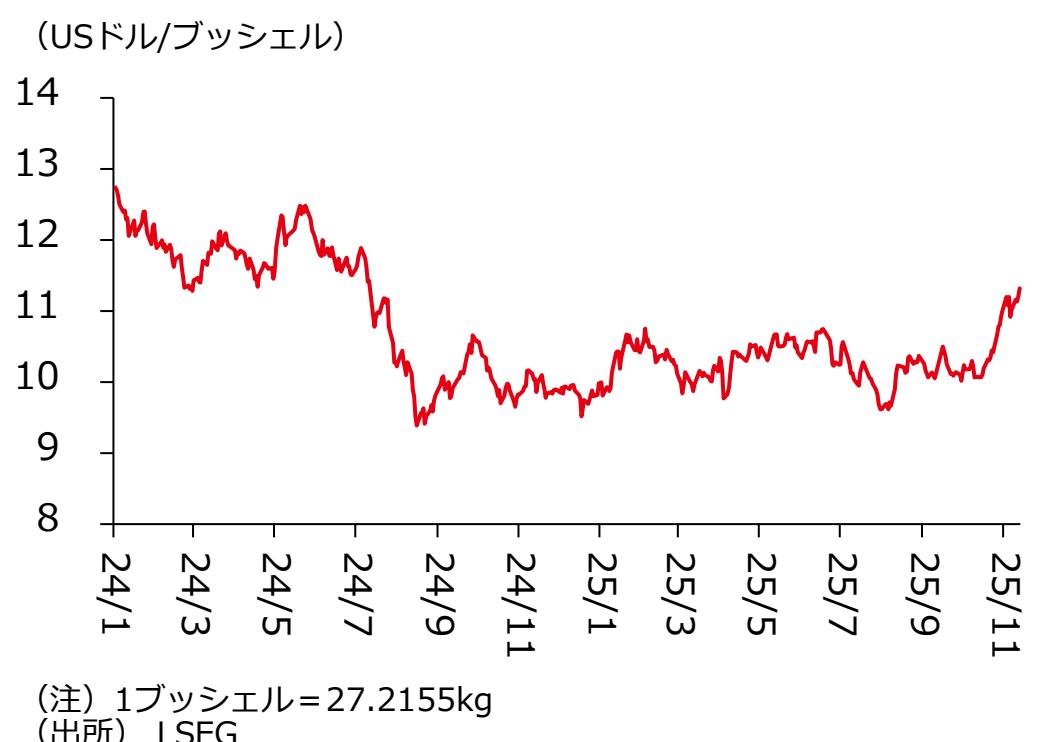
トウモロコシ：米シカゴ商品取引所 (CBOT) のトウモロコシ価格は、4.3ドル付近まで上昇。米国の政府閉鎖の影響で指標が公表されず新規材料に乏しい展開が続く中、米中合意が好感された。メキシコなど一部で需要は底堅いが、記録的な豊作に伴う供給増が価格を圧迫する構図は変わらず。なお、米農務省の11月月報では2025/26年度の米国の期初在庫が上方修正され、輸出見通しは引き上げられた。総じてみた期末在庫はやや上方修正となり、依然として供給超過の見通しが示された。

大豆：大豆価格 (CBOT) は、11ドル台まで上昇。米中首脳会談における大豆取引の合意が最大の上昇要因。米国側によれば、中国は米国産大豆を年末までに1,200万トン、今後3年間に毎年2,500万トンの購入を約束した。しかし、中国はブラジル産の大量購入で港湾在庫が高水準にあり、米国産輸入再開の見通しは不確かだ。今後は実際の買い付け動向により上下する展開となろう。なお、米農務省の11月月報では、2025/26年度の米国産は作付面積の減少に伴う減産見通しを維持。

▽トウモロコシ (CBOT、期近物)



▽大豆 (CBOT、期近物)



(執筆者プロフィール)

伊勢 友理 (Yuri Ise)

ISE-Y@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、日本、原油・ガス

日系金融機関を経て、2021年より丸紅経済研究所。2024～2025年に日本経済研究センターに出向（マクロ経済モデル、時系列データ・パネルデータ分析）。現在は主に日本の政治・経済、原油・ガスを担当。東京大学経済学部卒業。

李 雪連 (Xuelian Li)

xuelian-li@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：中国・東アジア、商品・エネルギー、産業

IT企業勤務を経て2005年から丸紅経済研究所で主に中国・東アジア、商品・エネルギー、産業をリサーチ。講演や取材、寄稿なども行う。2013～15年米国・戦略国際問題研究所（CSIS）に出向し米中関係を研究。早稲田大学アジア太平洋研究科修了（国際関係学修士）。（社）日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト、中国経済経営学会会員。

桑名 奈美 (Nami Kuwana)

KUWANA-N@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：LCA、環境・エネルギー政策、鉄鋼、化学

日系金融機関を経て2017年より鉄鋼系シンクタンクにて鉄鋼業の環境・エネルギー政策・技術動向調査などを実施。2023年から丸紅経済研究所。サステナビリティや素材産業の産業政策分析などを担当。LCA学会削減貢献量研究会委員、削減実績量研究会委員。東京大学法学部卒業。

浦野 愛理 (Airi Urano)

URANO-A@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、日本、中南米、穀物

2016年に丸紅株式会社入社後、経済研究所にて原油・銅市況や環境・エネルギー政策などの産業調査、国内マクロ経済・金融政策などの経済調査に従事。現在は日本や中南米を中心とした世界経済全般、穀物などの商品市況を担当。2020～2022年に内閣府（経済財政分析担当）へ出向。一橋大学商学部商学科卒業。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目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。