

世界経済概況（日米中欧）

欧州：天然ガス価格の再高騰がリスク要因

2026年 8月 4日

日本経済（鋳工業生産は半導体関連の牽引で増加）	2
主任研究員 松尾 朋紀	
米国経済（4～6月期GDPは減速も個人消費は堅調）	2
主任研究員 浦野 愛理	
中国経済（タングステンの供給不安が拡大）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（天然ガス価格の再高騰がリスク要因）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

主任研究員 松尾 朋紀

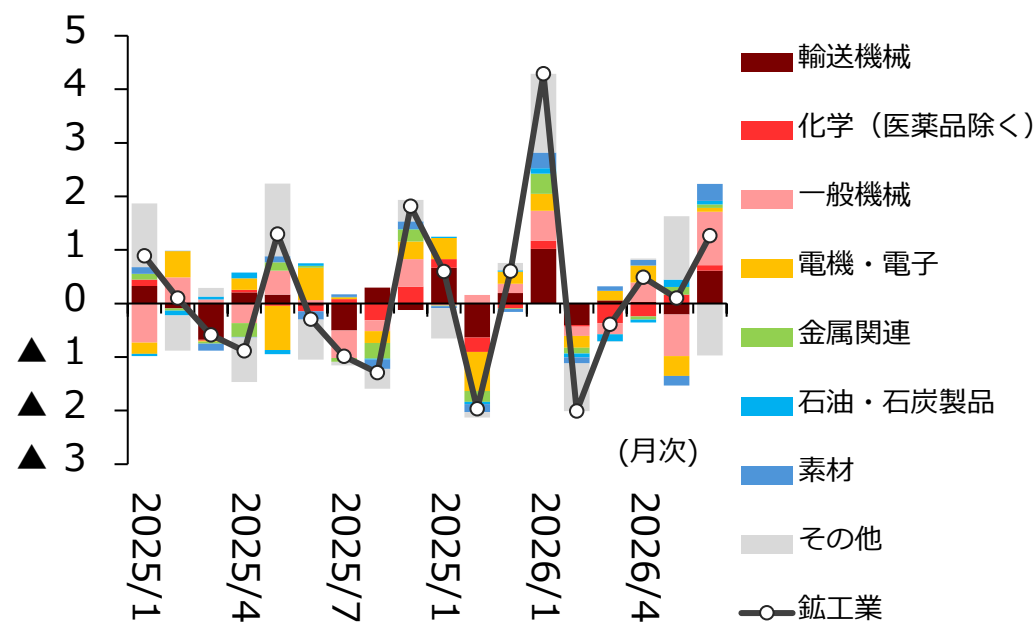
鉱工業生産は半導体関連の牽引で増加：鉱工業指数では、6月の生産指数（季節調整値）が前月比+1.3%と増加。一般機械が全体をけん引し、半導体製造装置は同+11.1%と大きく増加したほか、物質の成分や性質などを測定・分析する分析機器も、医療向け中心に増加。半導体・IC測定器などの電機・電子関連も増えた。一方、AI・データセンター向け需要が追い風となる半導体関連でも、モス型メモリは前月の急上昇の反動もあり同▲54.3%と大幅に低下と、品目ごとに振れのある動き。

在庫の動向は財ごとにばらつき：6月の在庫指数は前月比+2.3%で、4カ月ぶりの在庫増となった。普通トラックや小型乗用車を中心に自動車在庫が積み上がった。一方、石化関連では品目ごとの濃淡が大きい。原油・ナフサでは代替調達の進展を背景に在庫確保が進んだとみられる一方、スチレンモノマーなどでは、5月の連休による出荷減少で積み上がった在庫を、6月の出荷回復と定期修理による減産の下で取り崩す動きがみられた。原料段階で調達と在庫の確保を進めつつ、製品段階では保有在庫を活用して供給を維持する動きが並存したと考えられる。

▽鉱工業生産指数

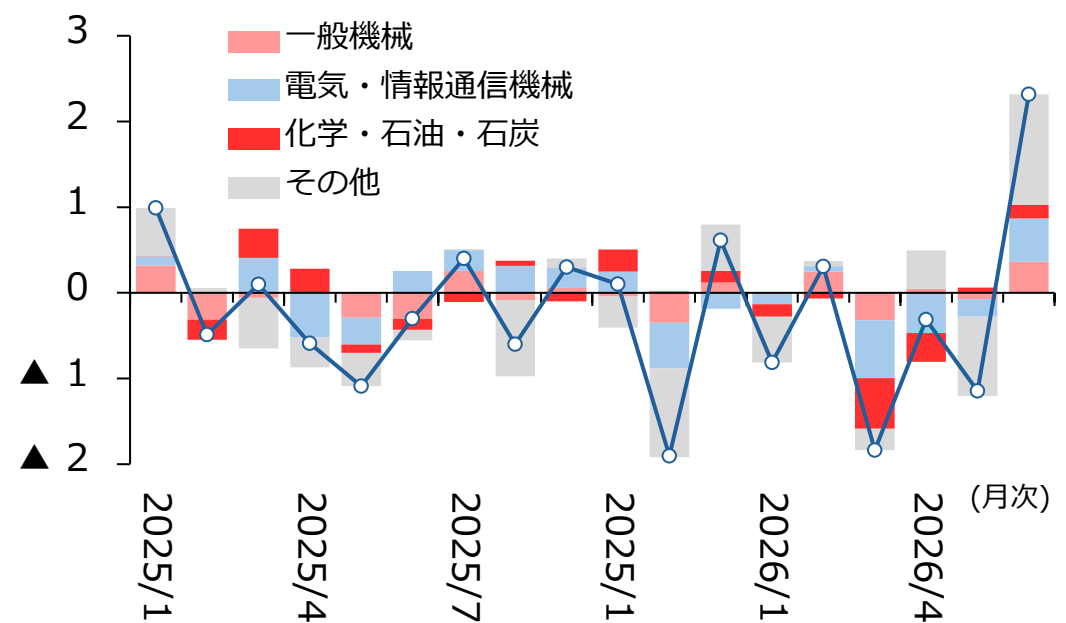
▽鉱工業在庫指数

(季節調整値、前月比%、寄与度%pt)



(出所) 経済産業省より丸紅経済研究所作成

(季節調整値、前月比%、寄与度%pt)



(出所) 経済産業省より丸紅経済研究所作成

米国経済

主任研究員 浦野 愛理

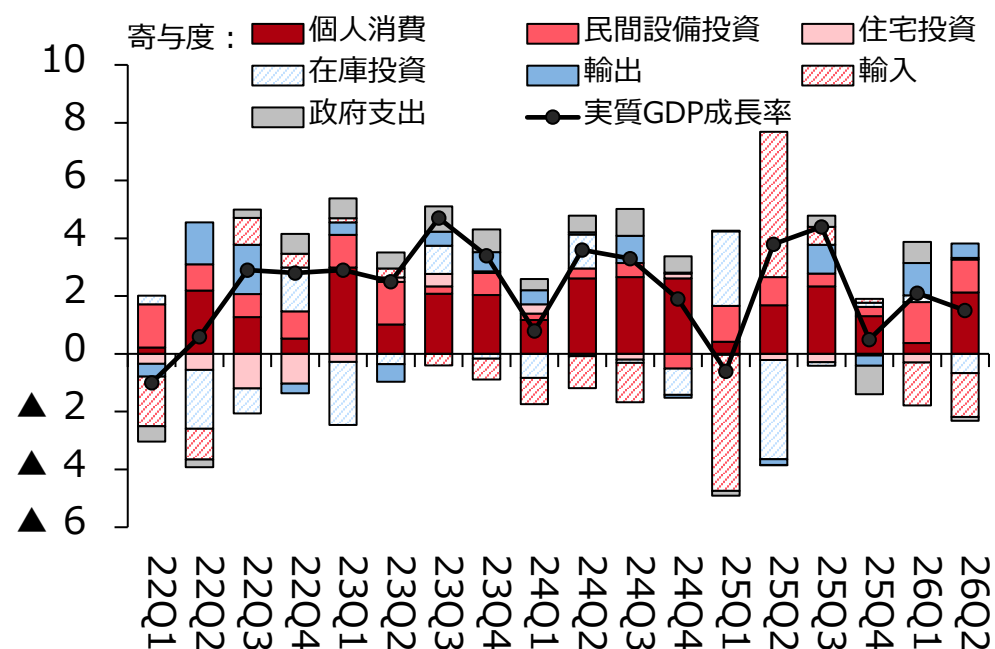
4～6月期GDPは減速も個人消費は堅調：2026年4～6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+1.5%と前期（同+2.1%）から減速。個人消費や設備投資は堅調に成長したものの、輸入の大幅な増加によりGDP成長率は減速した。AI関連機器の輸入や新たな関税措置を見据えた駆け込み輸入が増えた模様。個人消費は中東情勢の影響でガソリンが弱含んだ一方、税還付に伴う可処分所得増やワールドカップ効果を追い風に自動車や家電などの財、外食・宿泊・娯楽などのサービスが増加。

連邦準備制度理事会（FRB）は7月28～29日に開催した連邦公開市場委員会で、政策金利を3.50～3.75%で据え置くことを決定。委員3名が利上げを主張して反対票を投じた。ウォーシュ議長は会見で、就任後急上昇している市場金利への認識を示したうえで、政策金利の利上げだけが政策ツールではないとした。次回FOMCが9月まで開催されない中、8月27～29日予定のジャクソンホール会合での議長スピーチが注目されるが、市場関係者からは議長のコミュニケーション不足に懸念の声も。

▽実質GDP成長率

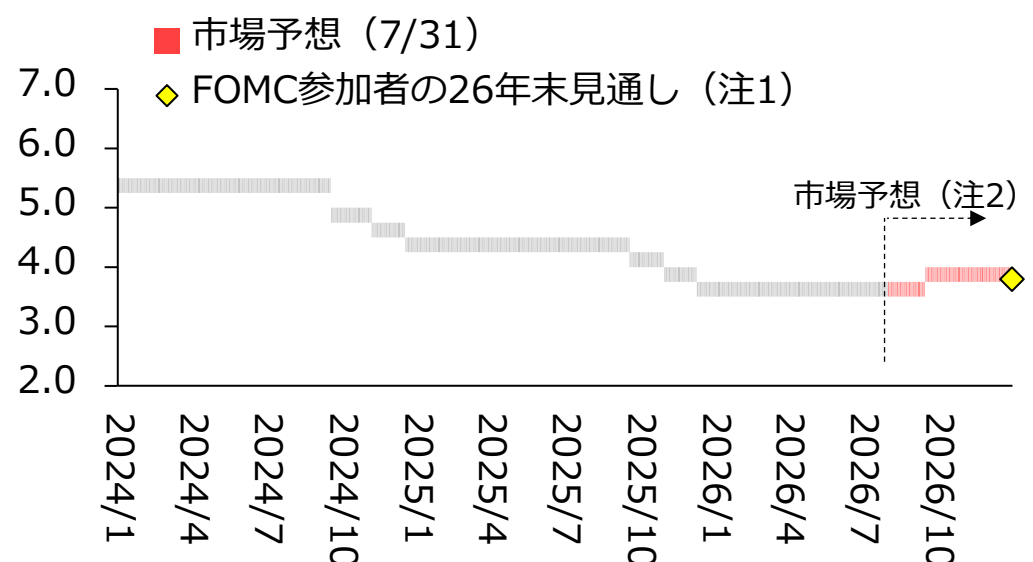
▽米政策金利（FF金利）

(前年比%、寄与度%ポイント)



(出所) 米商務省

(%)



(注1) 18人の参加者による見通しの中央値（2026年6月会合時点）

(注2) FF金利先物市場で織り込み度合いが最も高い金利レンジ

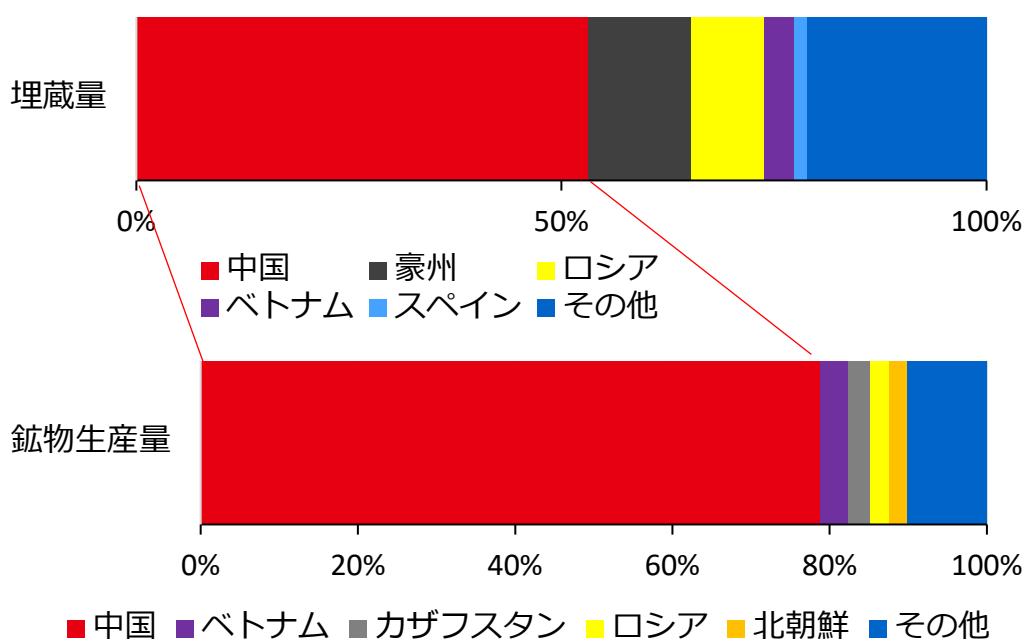
(出所) FRB、CME groupより丸紅経済研究所作成

中国経済

上席主任研究員 李 雪連

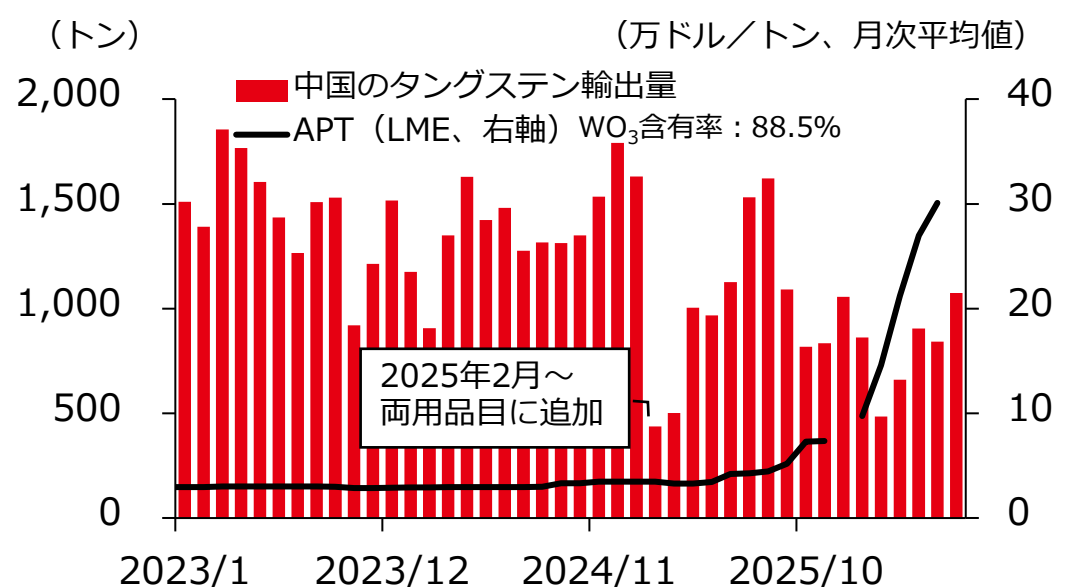
タングステンの供給不安が拡大：タングステンは高硬度、高融点、高密度といった特性を有し、超硬工具や特殊合金、半導体・電子部品、化学用途など幅広い産業で利用されている。一方、供給面では中国が世界埋蔵量の半分超、生産量の約8割を占める（2025年時点）。同国は2025年2月、米中摩擦が激化する中、タングステン関連品をデュアルユース（軍民両用）品目の輸出管理対象に追加した。輸出量は2025年秋以降、輸出管理導入前の水準を大幅に下回っており、世界的な需給ひっ迫が強まっている。足元の6月も規制前比で約25%低い水準にとどまった。タングステンの国際価格は足元で1トン当たり30万ドル台と、規制前の水準から約10倍に急騰している。他方、日本の対中タングステン輸入量は6月に前年比+50%と記録的な高水準となり、日中関係悪化後も拡大傾向が続く。ただし、内訳を見ると、タングステン酸塩やタングステン粉末などの輸出は停止となり、高付加価値原料の供給制約が深刻化している。世界のタングステン供給を主導する中国にとって、輸出規制は海外への影響に比べ自国経済への負担が小さく、レアアースに次ぐ交渉カードとなる公算。

▽国別埋蔵量・生産量（2025年）



（出所）米地質調査所（USGS）より丸紅経済研究所作成

▽中国のタングステン輸出量と取引価格



（注）APT（パラタングステン酸アンモニウム）：タングステン酸塩の一種。WO₃（三酸化タングステン）やタングステン粉末の原料となる代表的な中間製品。

（出所）中国海関総署、WINDより丸紅経済研究所作成

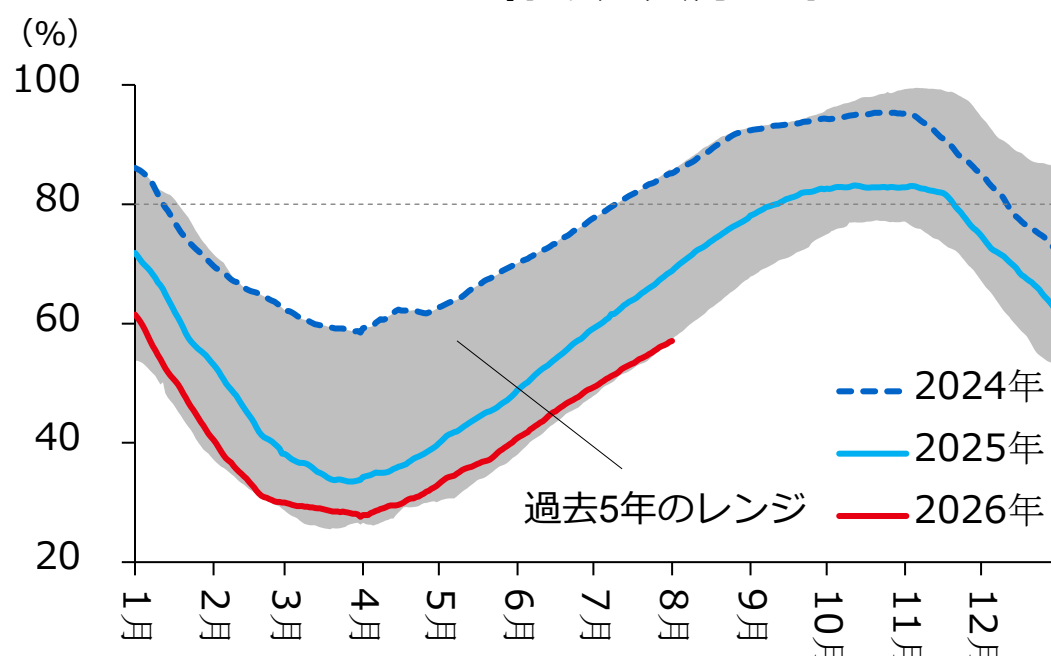
欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

天然ガス価格の再高騰がリスク要因：ホルムズ海峡経由のタンカー航行に障害が出続けていることで、カタールのLNG生産設備の操業停止への懸念が強まっている。同国のLNG生産設備は既に稼働率を大きく落としているが、出荷停止・滞留が続くと貯蔵能力が近く限界に達し、生産設備の停止を余儀なくされる可能性がある。設備が完全に停止すると、再開には数カ月を要するとされる。

LNG輸入国のEUではカタール産への依存度は1割弱と大きくなく、域内供給の途絶リスクは低いが、ロシア産ガス輸入の停止を目指す中で安定的な代替供給源の喪失は大きな痛手。現在は暖房需要でガス消費が増える冬に備えて在庫を積み増す時期にあたるが、猛暑による冷房需要拡大も相まって足元のEU域内のガス貯蔵率は過去5年比で最低水準にある。欧州天然ガス価格は中東情勢悪化直後の3月以来の高値圏で推移しており、需給が一段と引き締まる状況となれば冬に向けて価格高騰・高止まりが懸念される。原油価格も足元で反発。現状はまだ2022年のエネルギー危機時ほど高騰しておらず、政府の物価高対策の影響もあって景気の腰折れリスクは小さい一方で、インフレ上振れリスクは根強く残る。欧州中銀（ECB）が次回9月の会合で利上げを実施する可能性が高まっている。

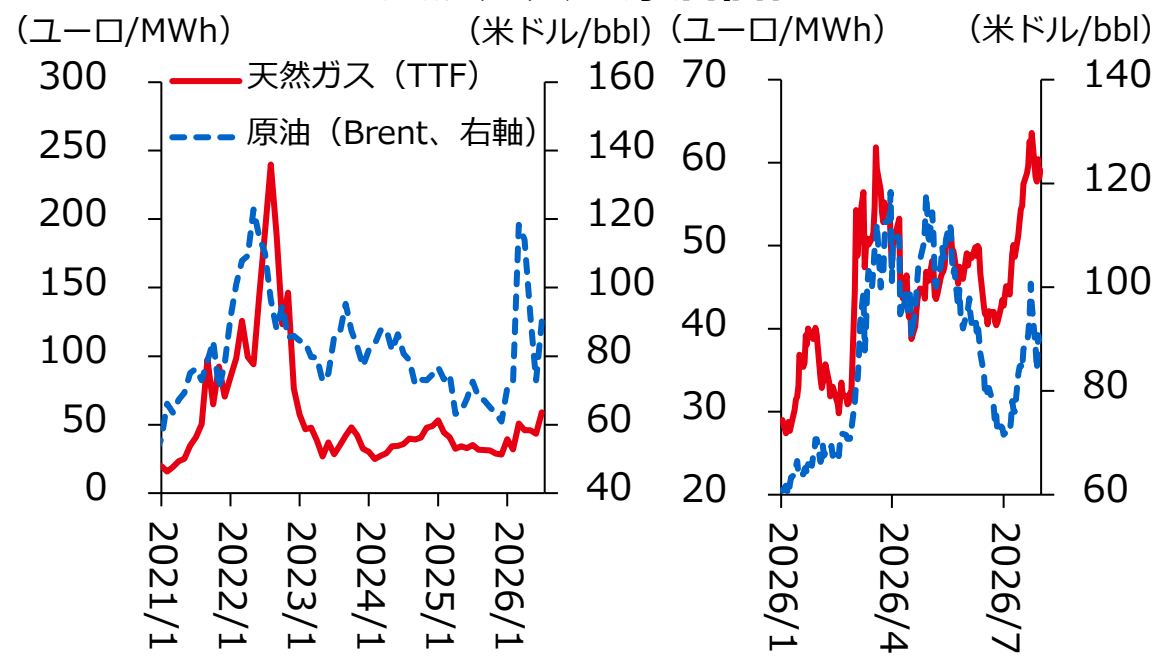
▽EU全体のガス貯蔵率



（注）日次。2026年7月31日まで。

（出所）Gas Infrastructure Europe AGSI+より丸紅経済研究所作成

▽天然ガス・原油価格



（注）左図は月次（月末終値）。右図は日次。2026年7月31日まで。

（出所）LSEG

(執筆者プロフィール)

松尾 朋紀 (Tomoki Matsuo)

matsuo-tomoki@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、経済予測、マクロ経済モデル

内外経済の景気動向に関する調査・分析、および経済予測業務に従事し、2026年4月から現職。2022年度から23年度法政大学「マクロ経済学A、B」兼任講師。2019年、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。

浦野 愛理 (Airi Urano)

URANO-A@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、米国、中南米、日本、穀物

2016年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて国内マクロ経済・金融政策などの経済調査、原油・銅市況や環境・エネルギー政策などの産業調査に従事。現在は米国や中南米などの政治経済、穀物市況を担当。2020年から22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。

李 雪連 (Xuelian Li)

xuelian-li@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：中国、商品・エネルギー、産業

IT企業勤務を経て2005年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて主に中国、商品・エネルギー、産業を担当。講演や取材、寄稿なども行う。2013年から15年まで米国・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）。日本証券アナリスト協会認定アナリスト、国際公認投資アナリスト、中国経済経営学会会員。

堅川 陽平 (Yohei Katakawa)

KATAKAWA-Y@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：マクロ経済、欧州全般、通商政策、産業政策

2014年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて電力・エネルギー政策や国内外の政治経済の調査・分析に従事。2016年から17年に日本経済研究センター、2018年から19年に米国・戦略国際問題研究所（CSIS）、2023年から25年に日本機械輸出組合ブラッセル事務所に出向。京都大学大学院工学研究科都市環境工学専攻修了。

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。