

Marubeni
Institute

株式会社丸紅経済研究所

Economic & Market Update

2024年10月号

2024年 10月 17日

Economic & Market Update

2024年10月号

1. 世界経済

1-1. 総括

研究主幹 榎本 裕洋

1-2. 米国経済

主任研究員 清水 拓也

1-3. 中国経済

上席主任研究員 李 雪連

1-4. ユーロ圏経済

研究主幹 榎本 裕洋

1-5. 日本経済

主任研究員 浦野 愛理

1-6. ASEAN経済

1-7. インド経済

上席主任研究員 坂本 正樹

2. 国際商品市況

2-1. 原油

2-2. 銅

主任研究員 菅原 考史

2-3. 鉄鉱石

2-4. 原料炭

上席主任研究員 李 雪連

2-5. トウモロコシ

2-6. 大豆

上席主任研究員 宮森 映理子

問い合わせ先 : research@marubeni.com

1. 世界経済

2024年10月度（9/13～10/15）

米国の利下げペースは経済指標に左右される状況が続く

米国・中国・ユーロ圏で景気が減速・停滞する中、他国・地域にもその影響が波及する見込み

・ 米国

(現状) 減速傾向にあった雇用者増加ペースは足元で加速。インフレ率の縮小は足踏みするも、再加熱の兆候は確認されず。

(展望・注目点) 9月雇用統計を受け、利下げペースが速まるという市場の観測は後退。データが金融政策見通しを左右する状況が続く。

・ 中国

(現状) 8月は生産は底堅いが投資・消費はさえず強弱混在が続く。住宅市場は販売・着工・完工・価格いずれも悪化が続く。

(展望・注目点) 景況感の製造業が5カ月連続で不況圏、非製造業が好不況の分岐点とされる50に低下。景気対策効果発現が待たれる。

・ ユーロ圏

(現状) 1～3月期に景気は持ち直したが4～6月期は減速。前年比でのインフレ率は9月に急縮小、前月比でみた上昇モメンタムも低下。

(展望・注目点) サービス価格減速、主要国でのインフレ率前年比2%割れを受け、ECBによる10月利下げの可能性が増大。

・ 日本

(現状) 日銀短観が示す企業景況感の概ね横ばいだが、資源高や人件費上昇など供給面の制約や外需減速が足かせ。

(展望・注目点) 賃金上昇とインフレ鎮静で実質所得環境は改善するが、海外経済の減速が重しとなり緩やかな成長にとどまる見通し。

・ ASEAN

(現状) 8月のASEAN6カ国輸出合計は米国向け中心に好調継続だが、台風の影響でベトナムの生産体制に乱れ。

(展望・注目点) 米利下げ開始を受けASEANでも金融緩和が進む中、金利低下による投資増と通貨高による輸出・観光減を見込む。

・ インド

(現状) 新車販売台数が7～8月にかけて2カ月連続で前年割れ。消費者センチメントも年初来、傾向的に弱含んでいる。

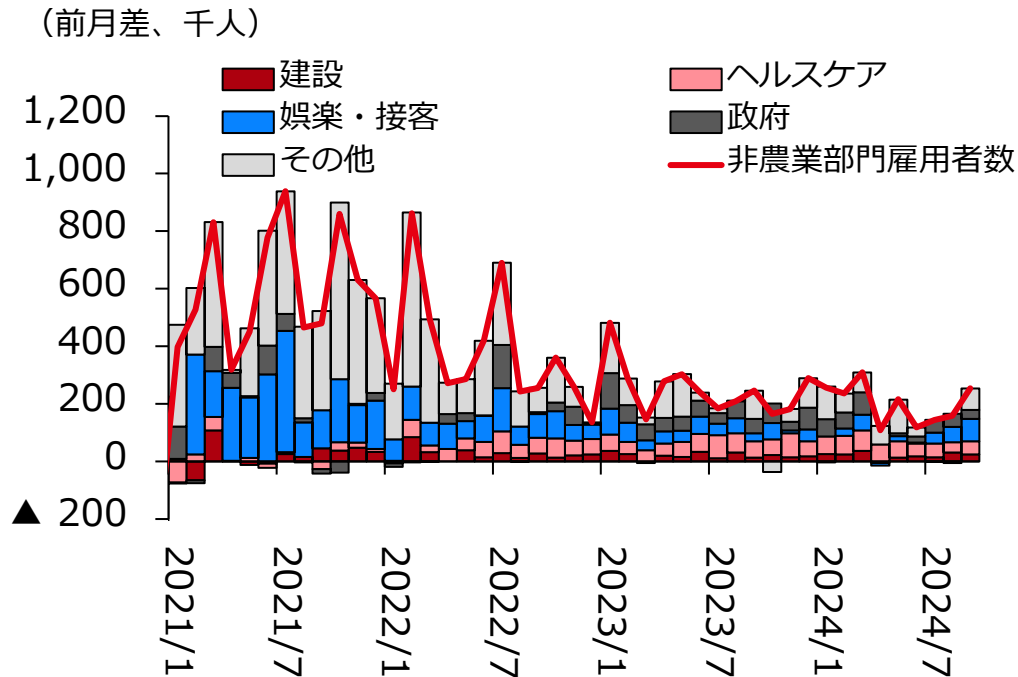
(展望・注目点) 10月にインド準備銀行は政策金利を据え置くも政策方針を引き締めから中立に転換。年内利下げの可能性も。

現状

労働市場は想定以上に底堅い／インフレ鎮静化は足踏みも、再加熱の兆候は確認されず

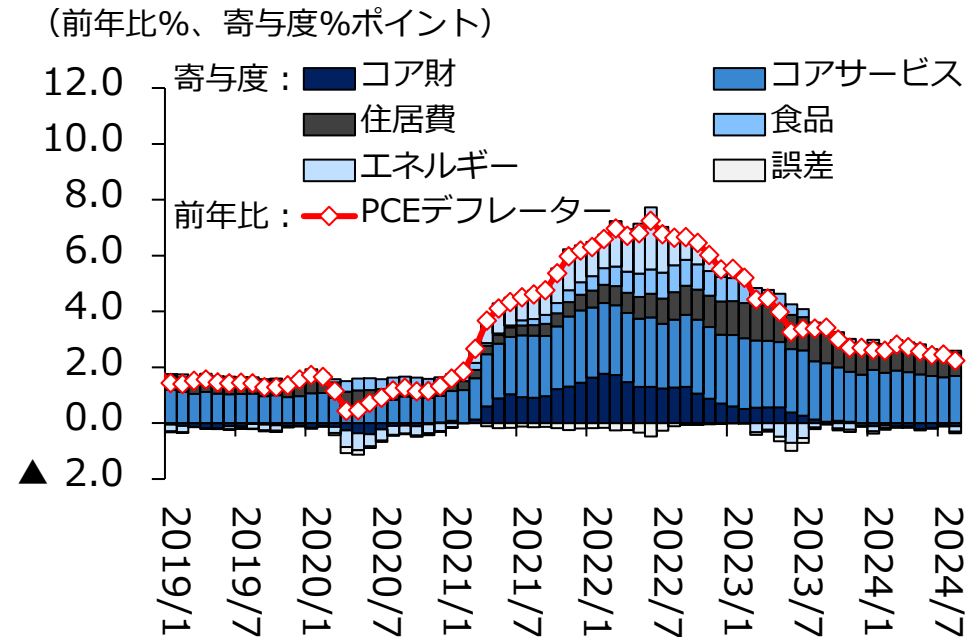
- 雇用情勢**：9月の雇用統計では、事業所調査に基づく非農業部門雇用者数が前月差+25.4万人と大幅に増加した。サンフランシスコ連銀のエコノミストによると、失業率を安定的に推移させる雇用者数の長期的な増加ペースは月10万人弱。ここ数カ月は雇用者増加ペースの減速が注目を集めたが、7～9月期平均の増加幅は18.6万人とこれを大きく上回るもので、労働市場は想定以上に底堅いと評価される。
- 物価指数**：連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ指標として重視する個人消費支出（PCE）デフレーターは、8月に前年比+2.2%（7月同+2.5%）と上昇率が縮小。一方で変動の大きい食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターは前年比+2.7%（7月同+2.6%）と、上昇率が小幅に拡大した。サービス価格の上昇率が高止まりしコア指数の下支え要因となるも、再加熱の兆候は確認されず。

▽非農業部門雇用者数



(出所) 米労働省より丸紅経済研究所作成

▽物価指数（PCEデフレーター）



(注) コアサービス：エネルギー関連費・住居費を除くサービス価格。

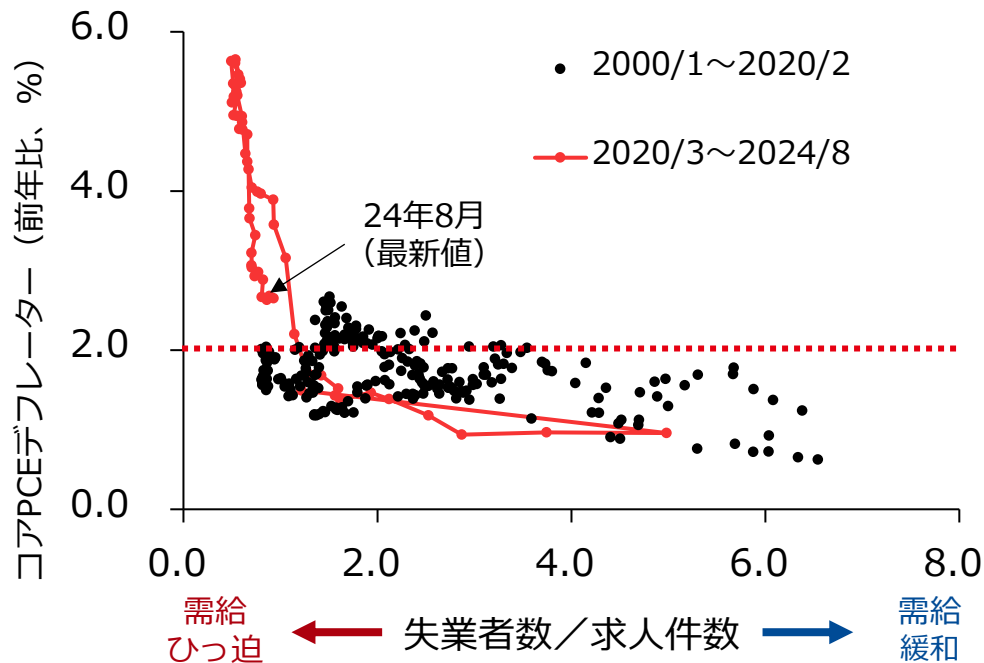
(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

展望・注目点

労働市場の堅調ぶりが金融政策見通しの修正を促す

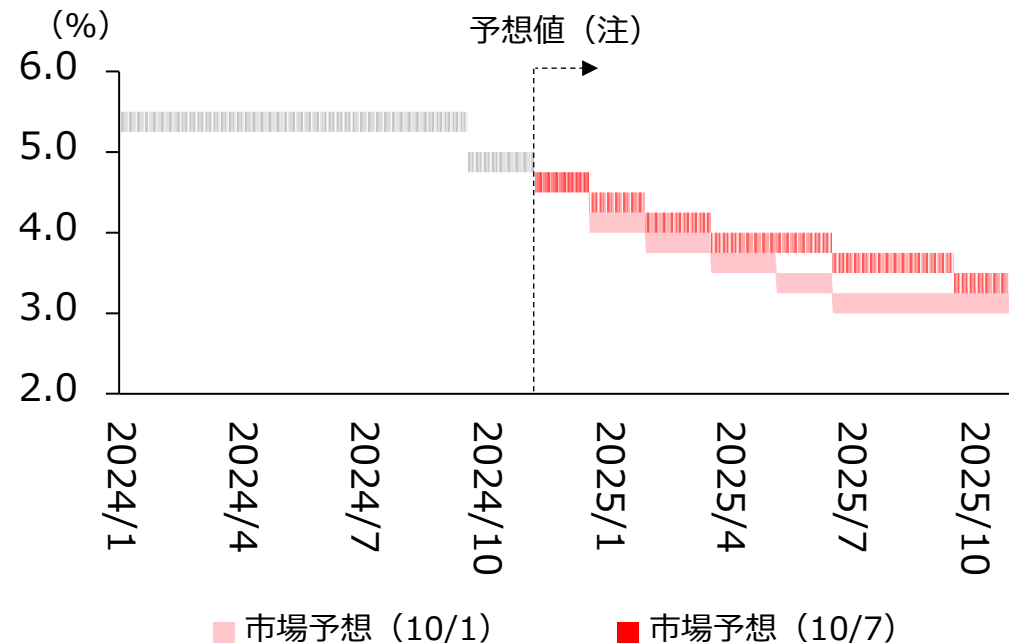
- 労働市場が注目される背景：**インフレ率が緩やかに低下し、連邦準備制度理事会（FRB）の物価目標（年平均+2.0%）に接近する一方、労働需給のひっ迫感が解消に向かったことで、金融政策運営の焦点は物価動向から雇用動向へとシフトしつつある。金融市場では、労働市場の軟化リスクが高まっているとの思惑から、FRBが予防的に利下げペースを速めるとの観測が強まっていた。
- 雇用統計が金利見直し修正の引き金に：**堅調な9月雇用統計を受け、年内2回（11、12月）の連邦公開市場委員会（FOMC）における利下げ幅の市場の織り込みは、計0.75%ポイントから計0.5%ポイントへと縮小。雇用の一段の減速を睨んだ急ピッチの利下げ観測は後退した。ただし、9月の好調ぶりは年度初めの採用増を反映した一過性のものとの指摘もあり、雇用が再び軟化する懸念は相応に残る。

▽インフレ率 × 労働需給のひっ迫度



（出所）米商務省、労働省より丸紅経済研究所作成

▽米政策金利（FF金利）



（注）FF金利先物市場に織り込まれた政策金利予想値

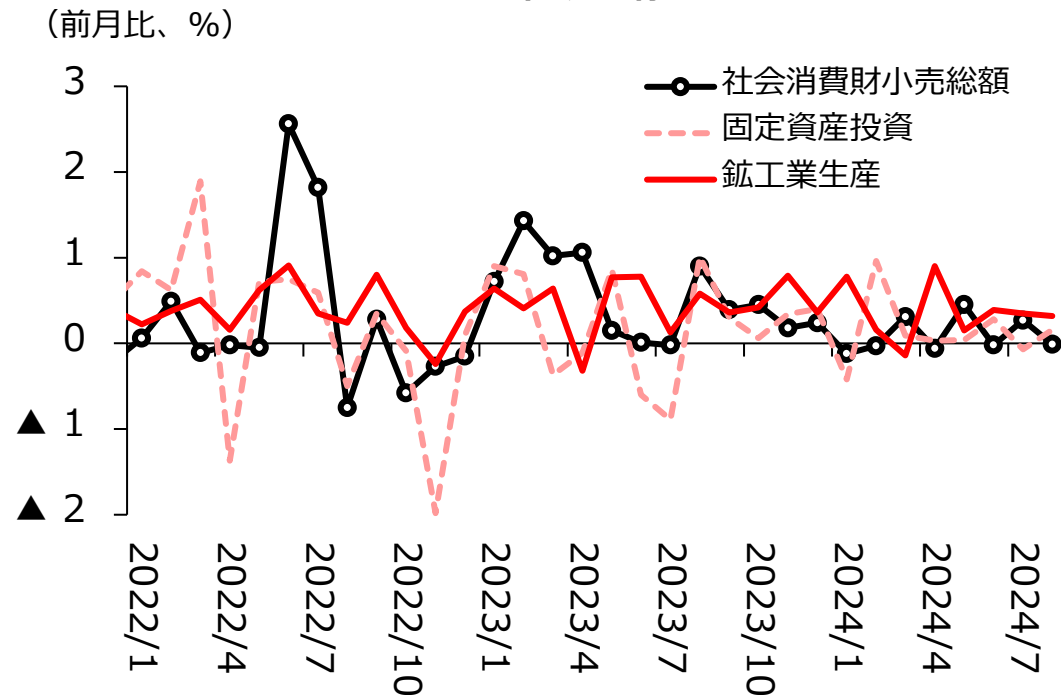
（出所）連邦準備制度理事会、CMEグループ「FedWatch ツール」より丸紅経済研究所作成

現状

主要経済指標は強弱が混在、住宅市場の低迷が継続

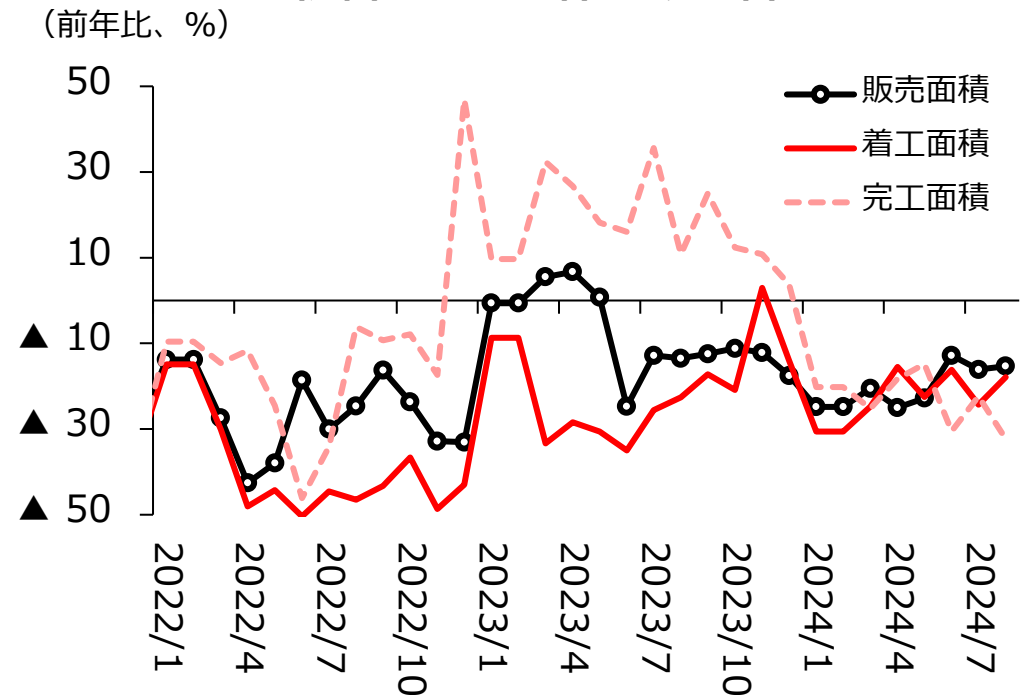
- 主要経済指標**：8月の鉱工業生産は鉄鋼生産や食品加工を中心にやや減速。固定資産投資は製造業の設備投資やインフラ建設投資が一定の下支えとなりプラスの伸びに。社会消費財小売総額は横ばい。中国政府は7月下旬に、3,000億元（名目GDP比0.2%）の超長期国債を原資に設備や自動車、家電などの更新を奨励する措置を導入。同措置の期限である年末にかけて一定の需要刺激効果が見込まれる。
- 住宅市場**：8月の新築住宅（面積ベース）の販売は前年比▲15.3%、新規着工は同▲17.9%、完工は同▲32.3%といずれも前年割れが続いた。70主要都市の新築住宅販売価格は、前月比▲0.7%と15カ月連続で下落した。70主要都市のうち、下落は7月に比べ1都市増加して67都市に。4大都市では、広州、深センに続き北京も4月以降下落に転じており、プラス圏は上海のみに。

▽主要経済指標



(出所) 中国国家统计局 直近：2024年8月

▽新築住宅販売・着工・完工面積



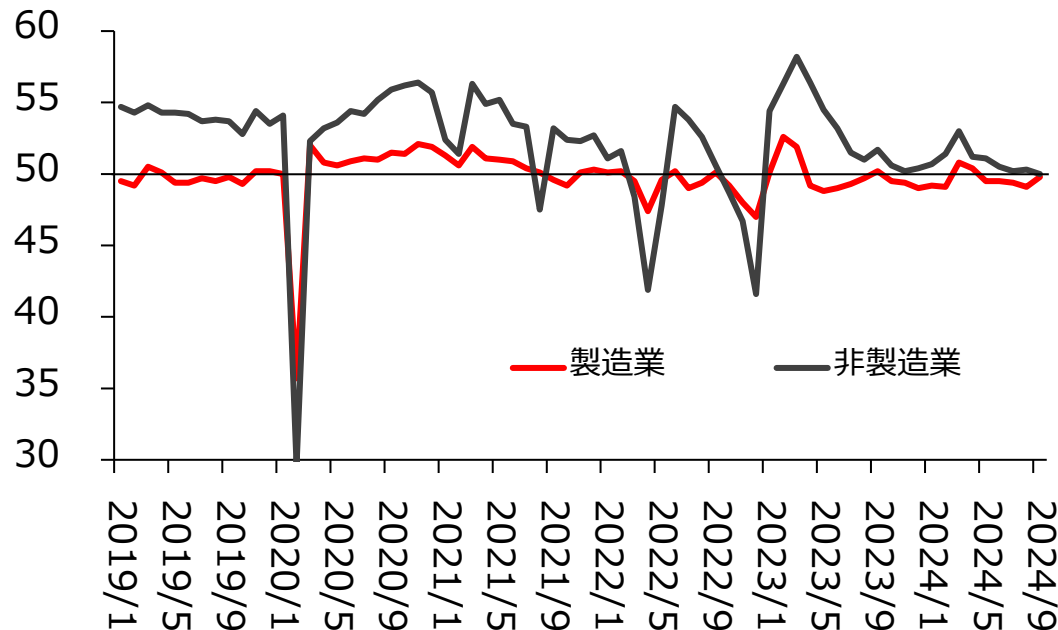
(出所) 中国国家统计局 直近：2024年8月

展望・注目点

企業の景況感は依然さえず、追加景気対策の効果に注目

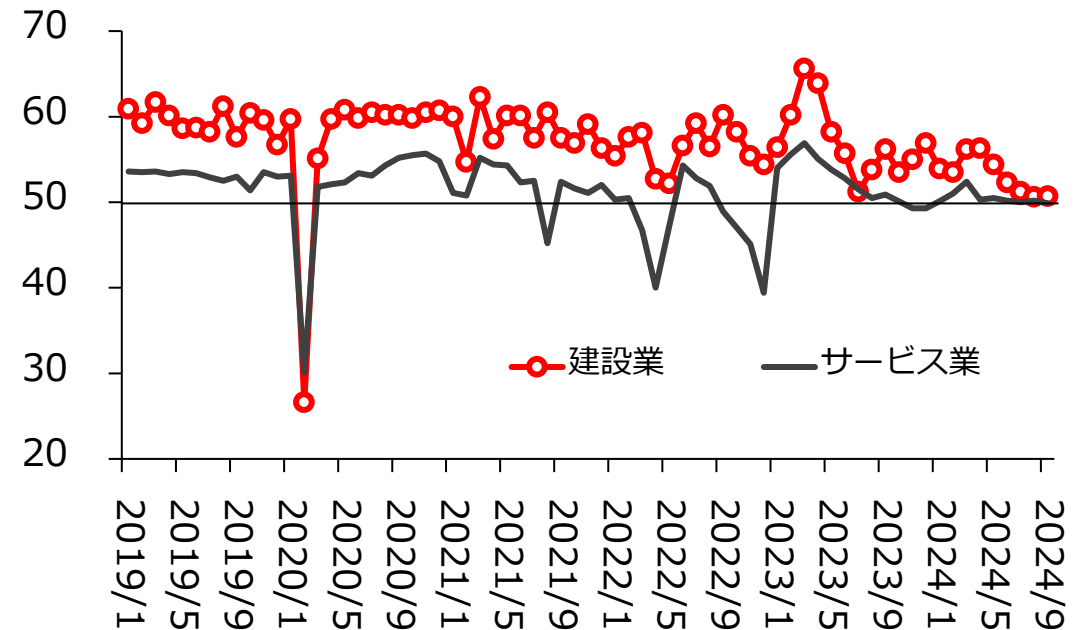
- 企業景況感（非製造業）**：9月の非製造業購買担当者景気指数（PMI）は50.0と好不況の分かれ目とされる50に低下。**サービス業**：49.9と9カ月ぶりに50割れ。不動産関連サービスの悪化に加え、夏休み終了や台風等の影響を受け、鉄道輸送やレジャーなどが悪化し、全体を押し下げた。**建設業**：50.7とやや上昇。住宅投資の落ち込みが続いたが、製造業の設備投資は底堅さが持続した。
- 企業景況感（製造業）**：9月は49.8と、5カ月連続の不況圏ながらも上昇。医薬品や、自動車、電気機器、パソコン、通信機器を中心に生産指数、新規受注指数とも改善し、全体を押し上げた。一方、石油・石炭、鉄鋼では両指数とも不況圏にとどまった。大規模企業はかろうじて50超えが持続した一方、中・小規模企業は依然低調。9月下旬、政府は景気テコ入れ策として、金融緩和や、住宅支援策、株価支持策などを一段と強化しており、年末にかけて需要不足が改善するかに注目。

▽購買担当者景気指数（PMI）



（出所）中国国家统计局 直近：2024年9月

▽PMI非製造業（内訳）



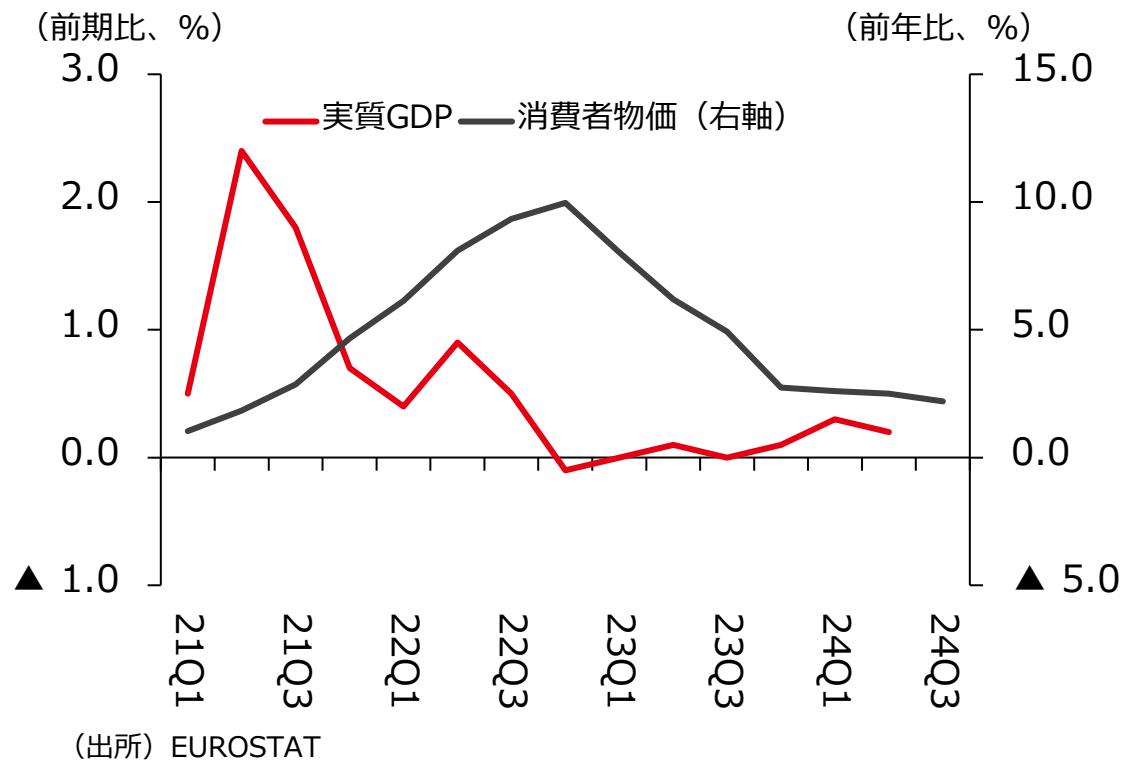
（出所）中国国家统计局 直近：2024年9月

現状

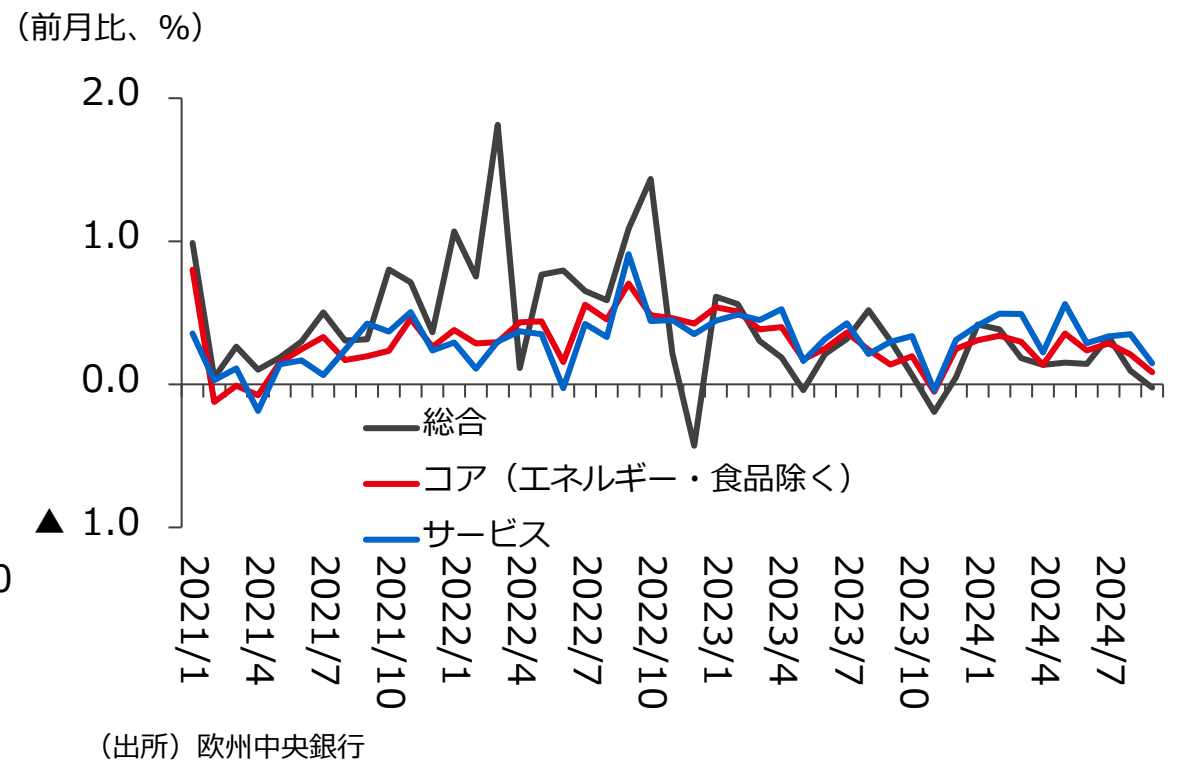
インフレ率は9月に急低下

- ・ **景気は持ち直すも足元減速**：ユーロ圏の4～6月期実質GDP成長率は前期比+0.2%と5四半期連続プラス成長となるも伸び率は縮小。
- ・ **インフレ率は9月に急低下**：ユーロ圏の9月消費者物価（速報）は前年比+1.8%（8月同+2.2%）と伸び率が大きく縮小。約10%のウェイトを占めるエネルギー価格の急低下（8月前年比▲3.0%⇒9月同▲6.0%）が主因で、エネルギー・食品を除くコア指数は同+2.7%と依然高め。他方、足元の動きを示す前月比では9月は消費者物価全体が▲0.0%、うち約45%を占めるサービスが+0.1%と、いずれも上昇のモメンタム低下が顕著に。

▽ユーロ圏：景気・物価の推移



▽ユーロ圏：消費者物価の月次伸び率



展望・注目点

10月以降の連続利下げが視野に

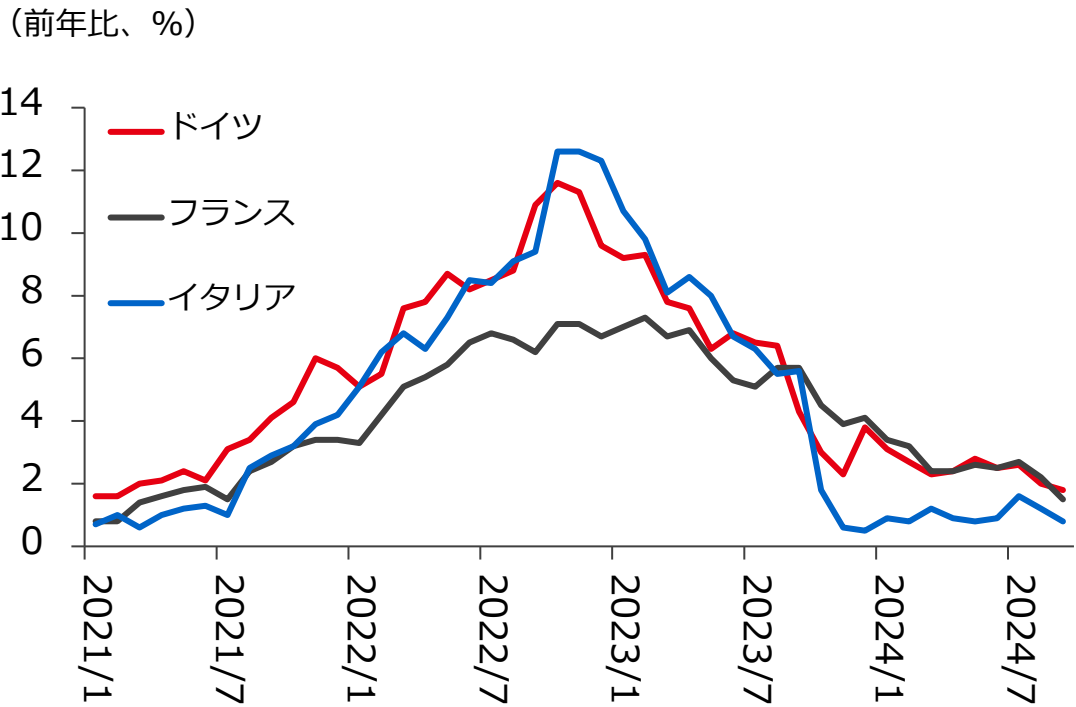
- **10月利下げを示唆**：欧州中銀（ECB）のラガルド総裁は9/30の演説でインフレ率の目標値への到達に自信を表明。ECB自身が予測する24年の成長率0.8%達成には年後半で前年比1%強という高めの成長が必要となる中、次回会合（10/17）での利下げを示唆。
- **多くの主要国で物価は2%目標を割り込む**：これまでECBは賃金上昇に伴うサービスインフレを警戒してきたが、足元のサービス価格減速はそれを和らげる要素になり得る。また9月の消費者物価はドイツ（前年比+1.8%）、フランス（同+1.5%）、イタリア（同+0.8%）、スペイン（同+1.7%）などで2%目標を割り込み、主要国でのインフレ率縮小がECBの利下げ判断を容易にする可能性も。

▽欧州中銀経済見通し（9月）

	23年	24年	25年	26年
	9月見通し（前年比%）			
実質GDP成長率	0.5	0.8	1.3	1.5
消費者物価	5.4	2.5	2.2	1.9
消費者物価（エネルギー・食品除く）	4.9	2.9	2.3	2.0
	6月見通しからの修正（%pt）			
	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
実質GDP成長率	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
消費者物価	0.0	0.0	0.0	0.0
消費者物価（エネルギー・食品除く）	0.0	0.1	0.1	0.0

（注）23年は実績
（出所）欧州中央銀行

▽ユーロ圏：主要国の消費者物価推移



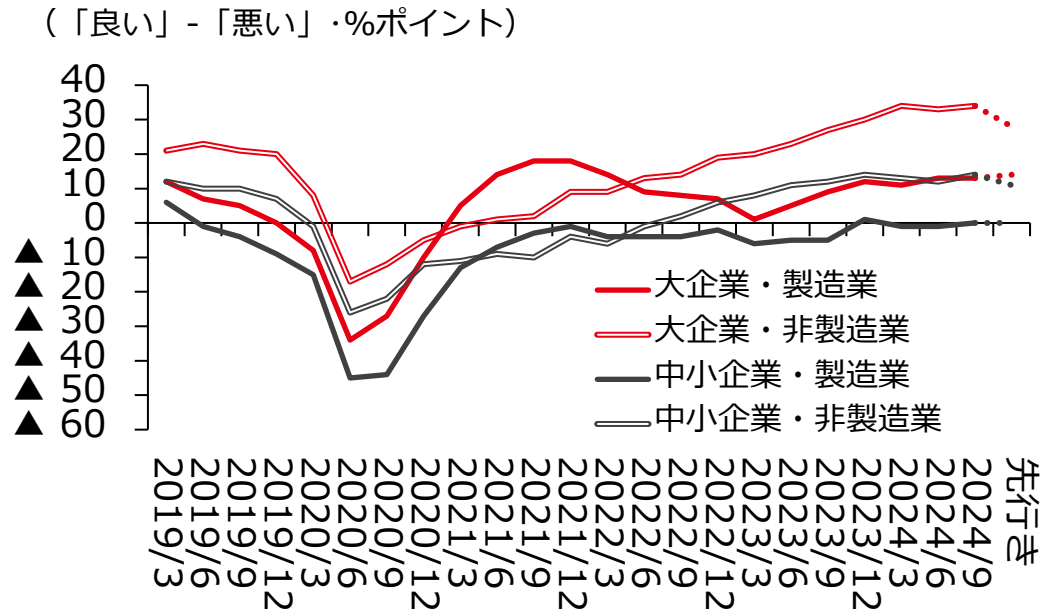
（出所）EUROSTAT

現状

企業景況感は概ね横ばい、石破新政権は総合経済対策の策定に着手

- 日銀短観**：業況判断DIは、大企業・製造業が+13と横ばいの一方、大企業・非製造業は+34（前回調査+33）とやや改善し高水準を維持。24年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比+8.9%と上方修正。人手不足への対応やデジタル化・脱炭素化を背景に投資の必要性が高い状態は続くが見込まれるが、資材高や人件費上昇などの供給面における制約や、海外経済の減速が下方リスクに。
- 選挙**：9月27日の自民党総裁選を経て10月1日に石破新政権が発足。首相は4日に総合経済対策（①物価高の克服、②地方を含めた経済成長、③国民の安心・安全の3本柱）の策定を指示、27日投開票の衆院選後に内容を決定し補正予算の編成を進める方針。

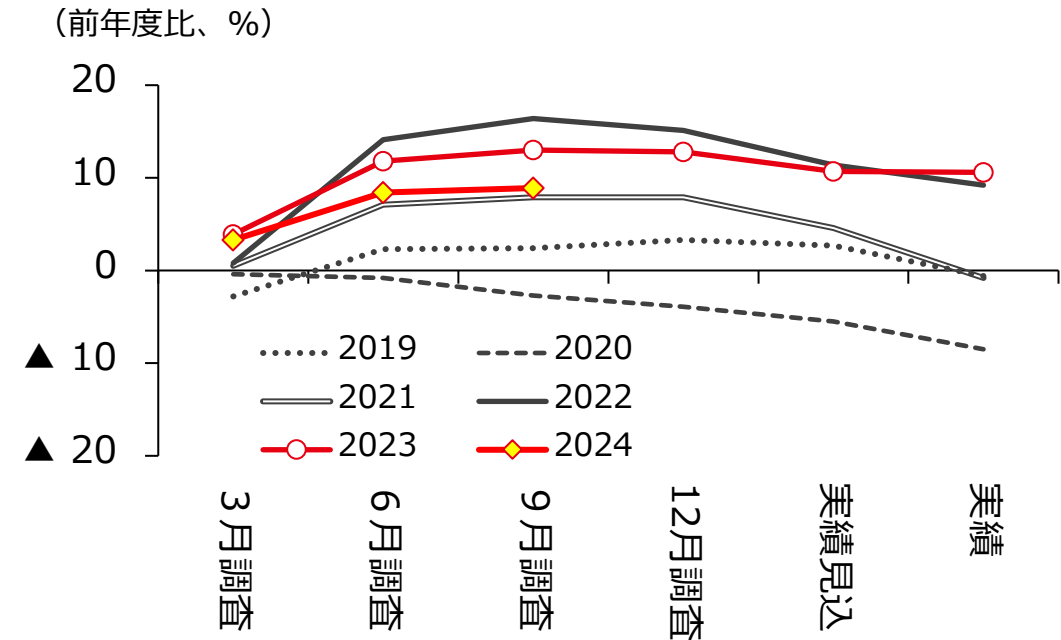
▽業況判断DI



（注）業況判断DIは、景況感が「良い」と答えた企業の割合から「悪い」の割合を引いた値（回答期間：8/27～9/30）

（出所）日本銀行

▽設備投資計画



（注）全規模・全産業の設備投資額（含む土地投資額）

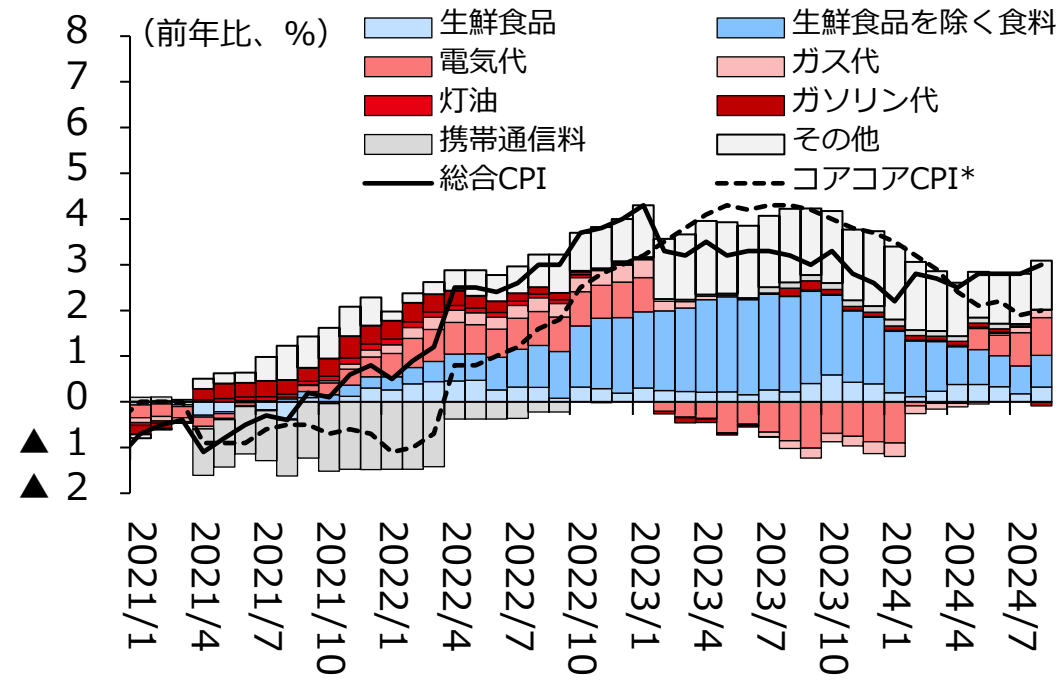
（出所）日本銀行

展望・注目点

所得環境が改善に向かう一方、海外経済の減速が重しとなり緩やかな成長にとどまる見通し

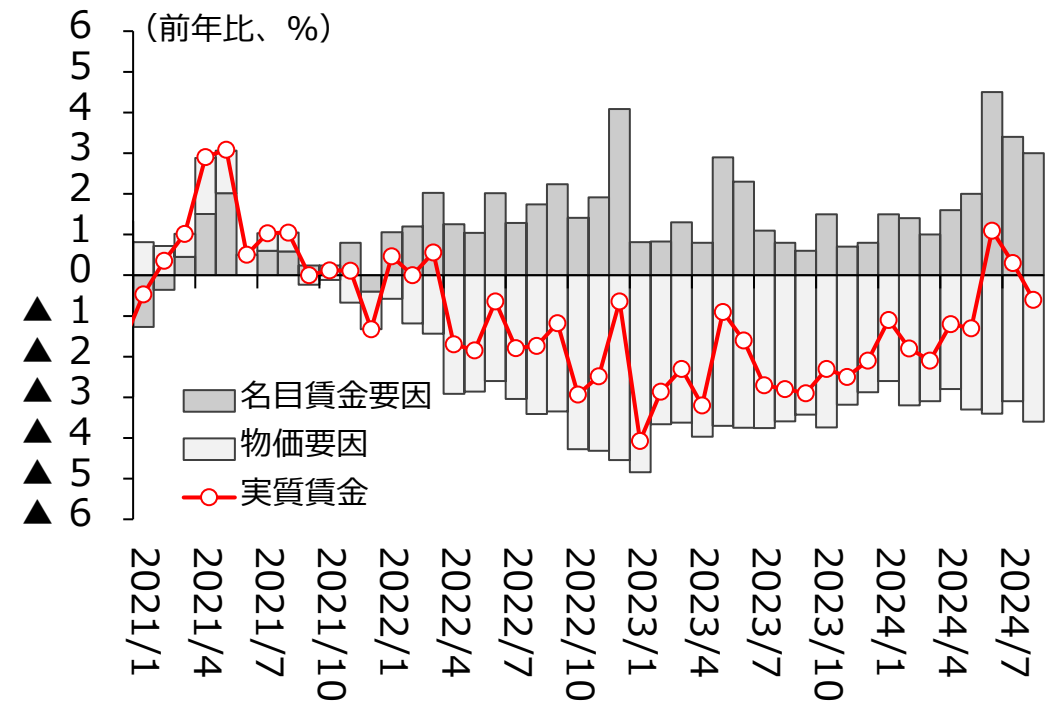
- ・ **物価**：政府による電気・ガス価格抑制策の一時再開が9月以降の物価押し下げ要因となる見込み。年前半の円安に伴う輸入物価の上昇を転嫁する動きも続いている模様だが、7月以降の円急騰で影響は軽減される見込み。引き続き人件費の価格転嫁の動きにも注目。
- ・ **賃金**：8月の名目賃金は前年比+3.0%と特別給与要因が剥落し上昇率が縮小。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲0.6%と3カ月ぶりにマイナス圏へ。先行きは賃上げによる名目賃金の上昇と物価押し下げ効果が相まって、実質賃金は緩やかに改善する見通し。
- ・ **見通し**：年度後半は所得環境の改善が見込まれる一方、海外経済の減速や金融政策正常化の影響で緩やかな成長にとどまる見通し。

▽消費者物価（CPI）



(注) *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

輸出は米国向けが引き続き好調だが、台風の影響でベトナムの生産体制に乱れ

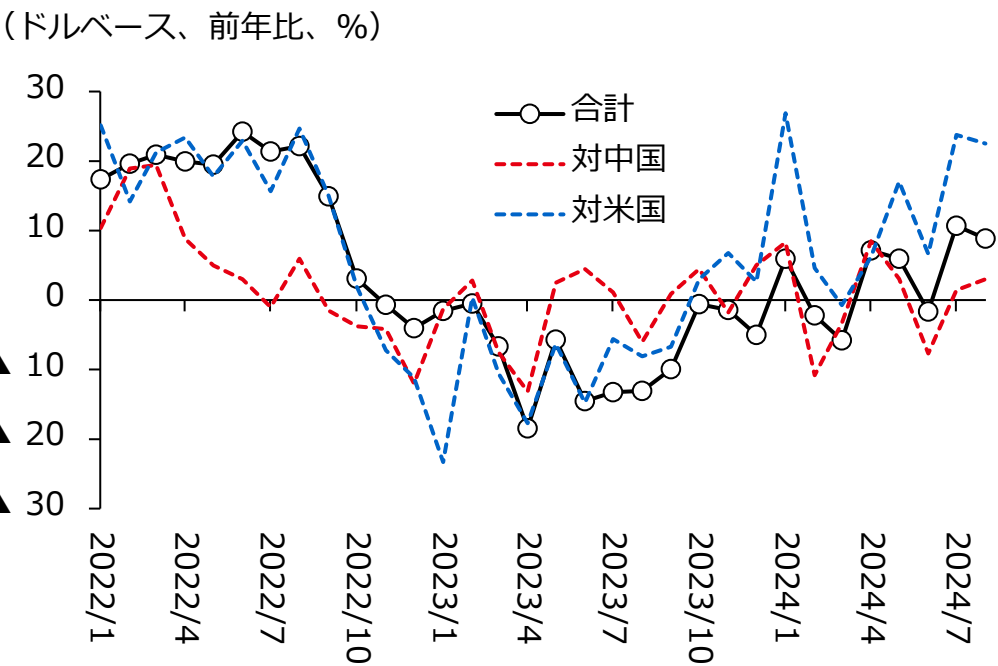
- **企業景況感**：9月の購買担当者指数（PMI）はASEAN主要6カ国中3カ国が節目の50を下回った。ベトナムの指数急低下は台風（ヤギ）の影響で物流・生産体制に一時混乱が生じたことが主因。一方、フィリピンは国内の新規受注増にけん引され指数が大きく上昇。
- **輸出**：8月の輸出額（ドルベース）はASEAN主要6カ国合計が前年比+8.8%と増加。米国向けが同+17.8%と引き続き伸びており、特にマレーシア（同+51.9%、半導体デバイス、集積回路が中心）、ベトナム（同+31.0%、コンピューター、携帯電話が中心）が好調だった。中国向けも同+3.0%と増加した。9月は台風の影響でけん引役のベトナムの輸出額が一時的に落ち込むことが見込まれる。

▽企業景況感（PMI）

	2024年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
インドネシア	52.9	52.7	54.2	52.9	52.1	50.7	49.3	48.9	49.2
ベトナム	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3
フィリピン	50.9	51.0	50.9	52.2	51.9	51.3	51.2	51.2	53.7
タイ	46.7	45.3	49.1	48.6	50.3	51.7	52.8	52.0	50.4
マレーシア	49.0	49.5	48.4	49.0	50.2	49.9	49.7	49.7	49.5
シンガポール	50.7	50.6	50.7	50.5	50.6	50.4	50.7	50.9	51.0

（注）50超が景気拡大、50未満が景気縮小を示唆するとされる。
（出所）LSEG

▽輸出（ASEAN主要6カ国合計）



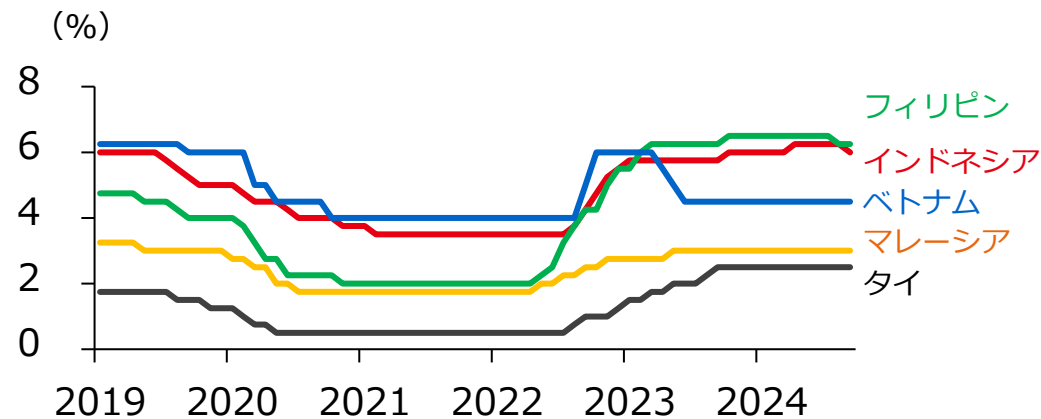
（注）インドネシア、フィリピン、タイ、マレーシア、ベトナム、シンガポール
（出所）CEIC

展望

金融緩和の動きに伴い内需・外需のバランスにも変化を見込む

- ・ **展望**：米国の利下げ開始に伴い金融緩和が進む中、金利低下による投資の持ち直しや通貨高による輸出への下押しなどを見込む。
- ・ **金融政策**：フィリピン、インドネシアが8、9月に相次いで利下げを実施。景気の停滞感が強まるタイでも利下げ期待が強まる。一方でマレーシアは現在の政策金利もコロナ禍前の水準に近く、景気、物価共に比較的安定する中で利下げの可能性は当面低いとみられる。
- ・ **為替**：ASEAN主要国通貨の対ドルレートは米金融観測の強まった7月以降に大きく上昇。特にマレーシア・リングgitとタイ・バーツの上昇幅が大きく、足元のドル反発を経ても相対的に高値圏での推移。通貨高は輸出、観光への依存が高い国により強い負荷となる見込み。

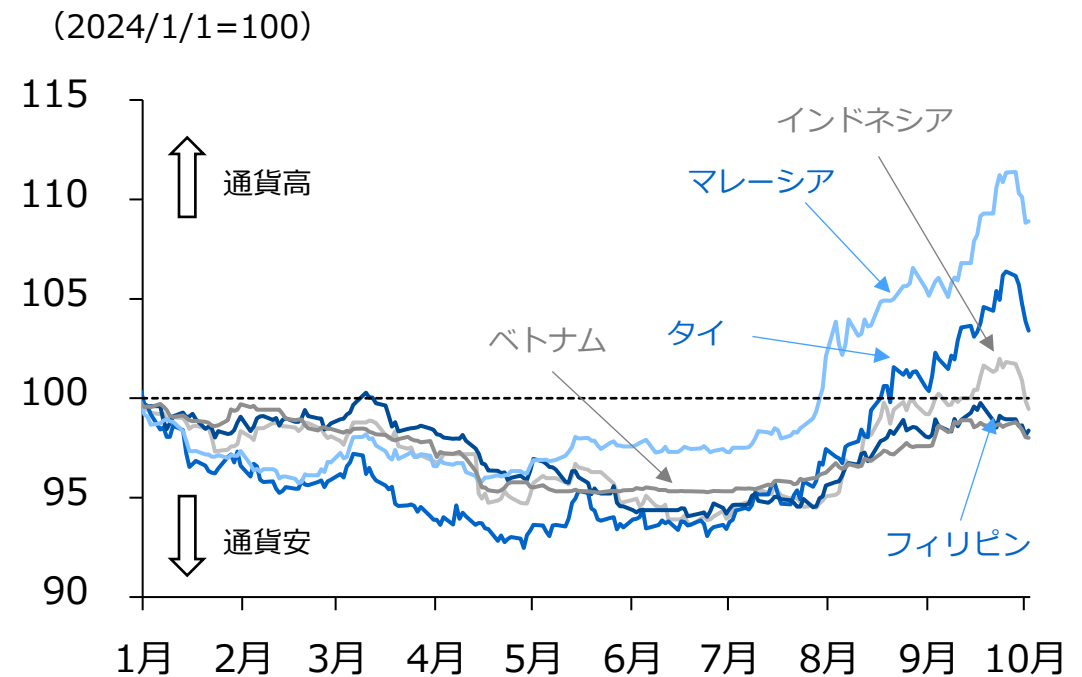
▽政策金利と金融政策



フィリピン	8月に0.25%pt利下げ。 (年内会合)10/16、12/19
インドネシア	9月に0.25%pt利下げ。 (年内会合)10/16、11/20、12/18
ベトナム	23年3月以降に連続利下げ。23年7月以降は金利据え置き。
マレーシア	9月に金利据え置き。 (年内会合)11/6
タイ	8月に金利据え置き。 (年内会合)10/16、12/18

(出所) CEIC、各国中銀

▽為替 (対ドル、年初来)



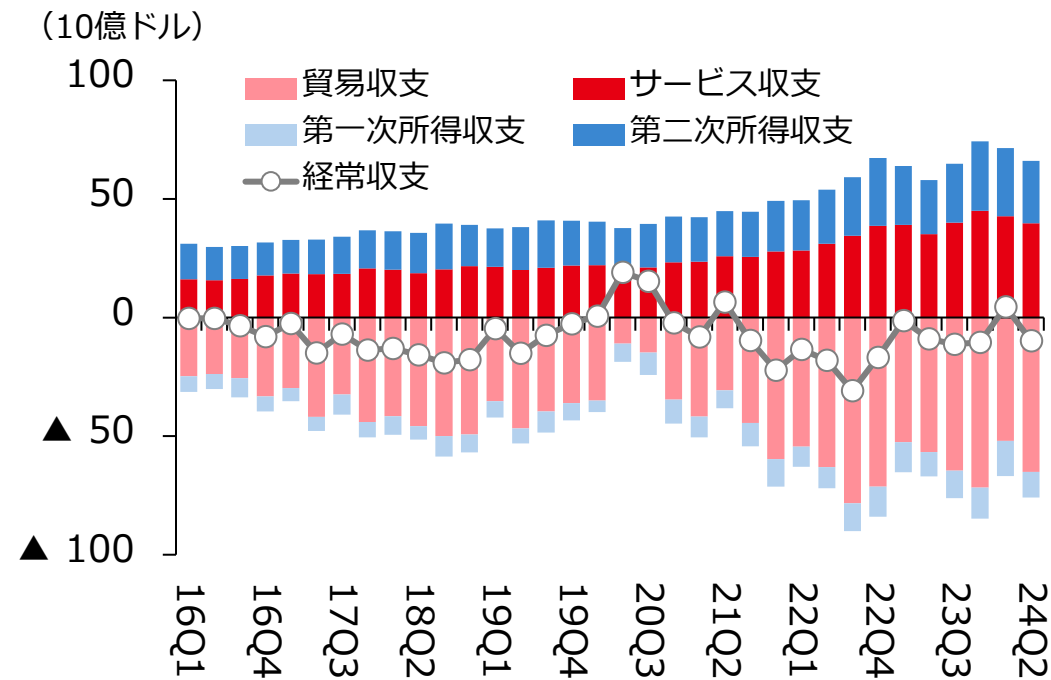
(出所) LSEG

現状

新車販売台数が2カ月連続で前年割れ

- 経常収支**：24年4～6月期の経常収支は▲97億ドルと前年同期の▲89億ドルから赤字幅が拡大。原油輸入の増加による貿易赤字の拡大が主因。一方でサービス収支はコンピューターサービスなどが寄与する形で黒字幅が拡大した。
- 個人消費**：8月の新車販売台数は前年比▲1.8%（7月同▲2.5%）と2カ月連続で前年割れ。大手5社中3社で販売が減少。自動車メーカー各社によれば、総じてSUVなどの大型車が堅調な一方、コンパクト車や中型セダンが減少した模様。祝祭シーズンに向けた販売店の在庫調整があり、9月以降に販売台数は持ち直すという見方もあるが、消費者センチメントは年初来、傾向的に弱含んでいる。

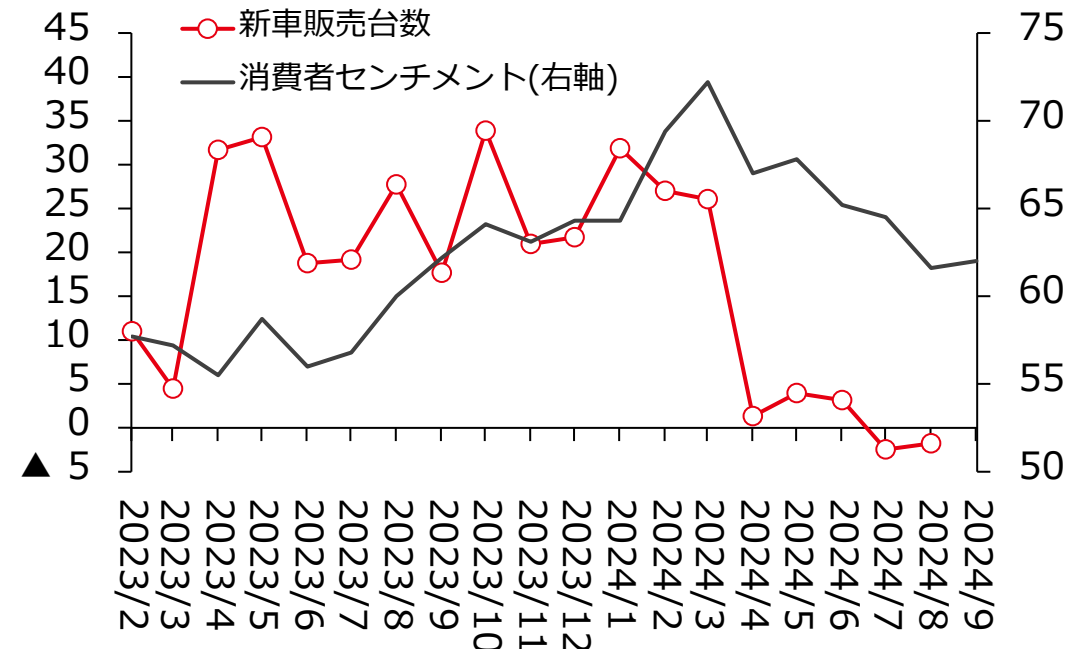
▽経常収支



(出所) CEIC

▽個人消費（新車販売、消費者センチメント）

(前年比、%)



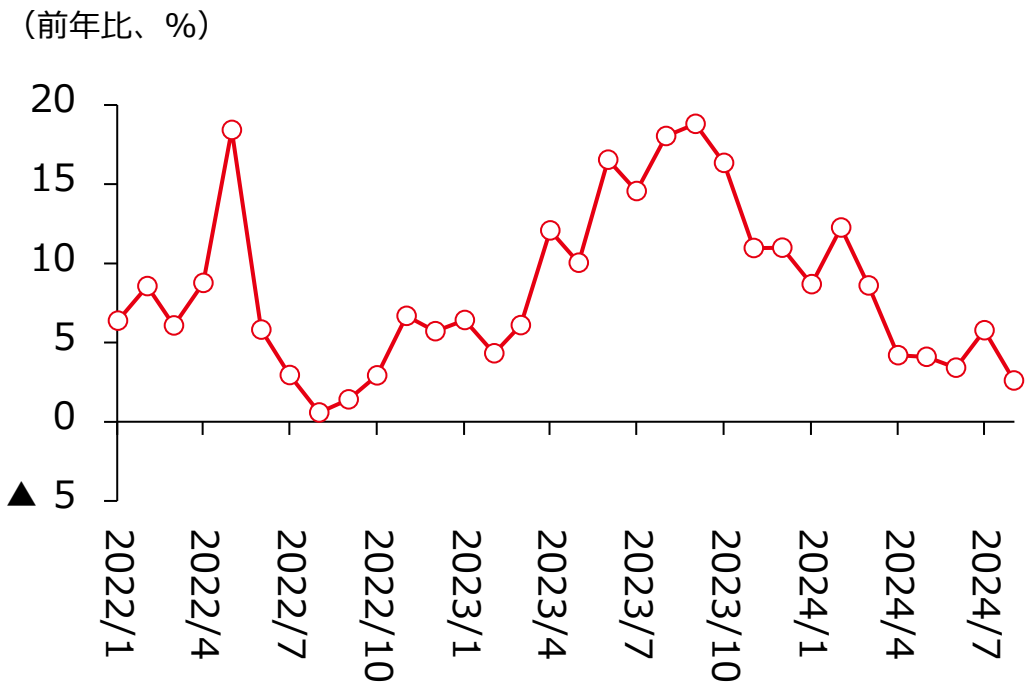
(出所) インド自動車工業会 (SIAM)、Ipsos

展望

年度後半は前年比+7%前後の成長を見込む

- ・ **展望**：個人消費の勢いに陰りは見えるものの、総選挙後の政府支出などが支持する形で年度後半は前年比+7%前後の成長を見込む。
- ・ **粗鋼生産**：8月の粗鋼生産は前年比+2.6%（7月同+5.8%）と前月から伸び幅が縮小するも増加傾向を維持した。住宅・インフラ開発関連を中心に鋼材需要は引き続き堅調とみられる。なお、商工省は9月5日に2034年までの粗鋼生産量目標を従来の年3億トンから5億トンに引き上げると発表（2023年は1.4億トン）。鉄鋼業界は中期的にも一段と生産体制を拡大する見込み。
- ・ **中銀会合**：インド準備銀行（RBI）は10月会合にて10会合連続で政策金利を据え置いた。成長見通しは7-9月期を下方修正する一方で続く2四半期を上方修正したが、RBIが年度後半の主な押し上げ要因とする個人消費の回復についてはその度合いに疑問符も。

▽粗鋼生産



(出所) CEIC

▽中銀会合（24年10月）の現状分析と見通し

※2024年4-6月 は実績	2024 4-6月	7-9月	10-12月	2025 1-3月	2024 年度
実質GDP 成長率	+6.7%	+7.0%	+7.4%	+7.4%	+7.2%
	(+7.1%)	(+7.2%)	(+7.3%)	(+7.2%)	(+7.2%)
7-9月期の成長率見込みを前年比+7.0%に下方修正する一方、続く2四半期を上方修正し、24年度成長率は同+7.2%に据え置いた。好調な農業部門や秋以降の祝祭シーズンにおける消費の堅調さが押し上げになると見込む。					
消費者物価 (CPI) 上昇率	+4.9%	+4.1%	+4.8%	+4.2%	+4.5%
	(+4.9%)	(+4.4%)	(+4.7%)	(+4.3%)	(+4.5%)
8月のCPIは前年比+3.7%（7月同+3.6%）と前月から伸び率がやや拡大するも2カ月連続で中銀のインフレ目標（4.0%）を下回った。9月以降はベース効果の剥落が上昇率の拡大に働く他、食料価格高騰リスクを引き続き警戒。					
政策金利 (期末)	6.50	6.50 (6.50)	6.25 (6.25)	6.00 (6.00)	6.00 (6.00)
ルピー（期末、 対ドル）	83.36	83.76 (83.63)	83.73 (82.45)	83.50 (83.27)	83.50 (83.27)

(注) 赤字は前回から修正があった数値。()内は24年8月時点の見通し。
(出所) インド準備銀行 (RBI)、LSEG（政策金利、ルピーはLSEGコンセンサス）

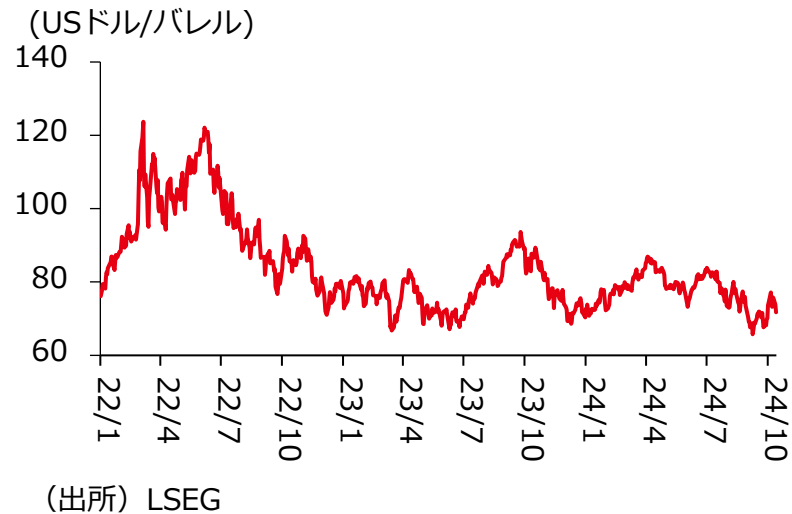
2. 国際商品市況

2024年10月度（9/16～10/15）

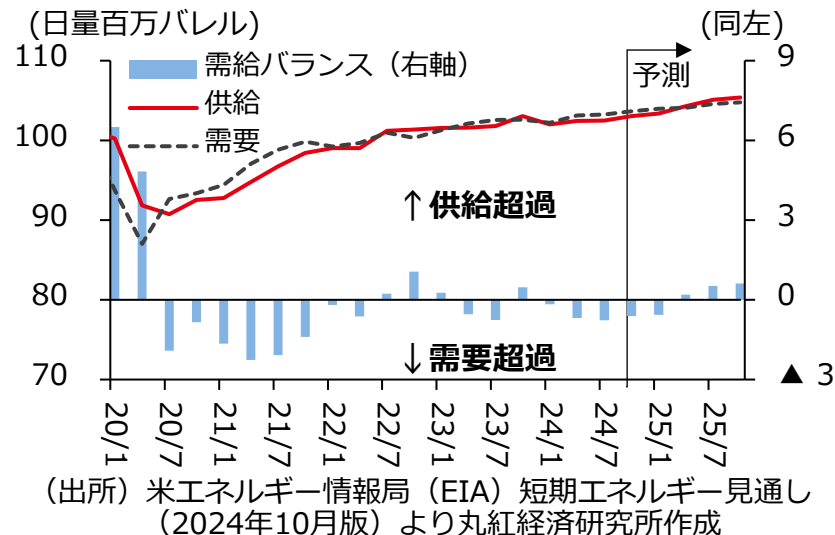
原油

60ドル後半から80ドル付近のレンジ内で荒い値動き

▽ 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、9月中旬から70ドル前後で推移していたが、9月26日に66ドル台まで下落。10月1日に66.33ドルの安値を記録した後、8日には78.46ドルまで上昇した。OPECプラスの増産観測や中東情勢の緊迫化など上下双方の要因を受けて荒い値動きとなった。
- 供給面に関し、OPECプラスは10月の合同閣僚監視委員会（JMMC）で12月以降の段階的な減産縮小（＝増産）計画の維持を表明。またサウジアラビアは価格目標（財政収支均衡価格である約100ドル）を放棄して増産の意向と報じられた。一方、10月1日にイランがイスラエルに向けて弾道ミサイルを発射。イスラエルは大半を迎撃したが、イランに再報復する構えを見せており、中東情勢の緊迫化を意識した買いを誘った。
- 需要面は、北米における夏のドライブシーズンが終了し不需要期に。中国政府が9月下旬に発表した追加経済対策が需要の改善につながるかが当面の焦点。

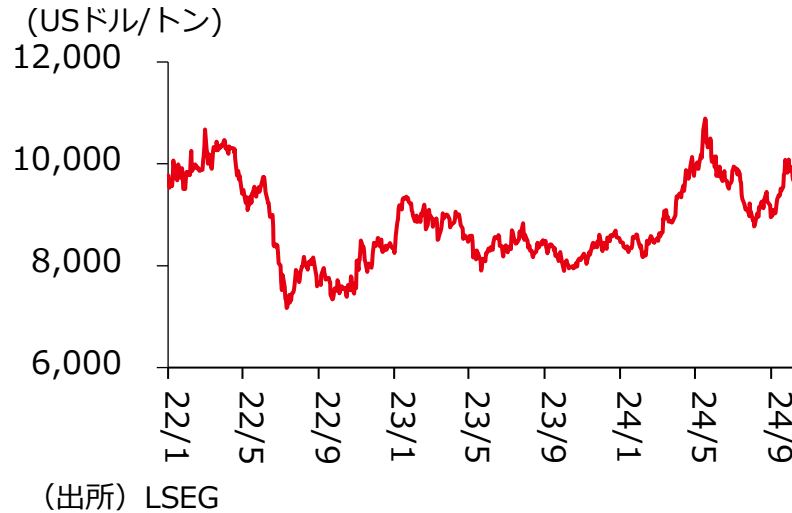
先行き

- 10月のEIAやOPECの月報では、9月に引き続き、中国を中心とする世界の原油需要の鈍化を指摘。EIAは、OPECプラスの減産縮小や米国などでの増産も相まって、需給が緩むとの見方から2025年の原油価格見通しを引き下げた。
- ただし、OPECプラスは生産実績や市場環境の評価を継続すると表明しており、12月に予定される減産縮小の開始が再調整される可能性も残る。
- また、中東情勢の緊張が続き、海上輸送への影響も含め、価格の押し上げ要因に。なお15日、イスラエルはイランの石油施設を報復対象にしないと報じられた。

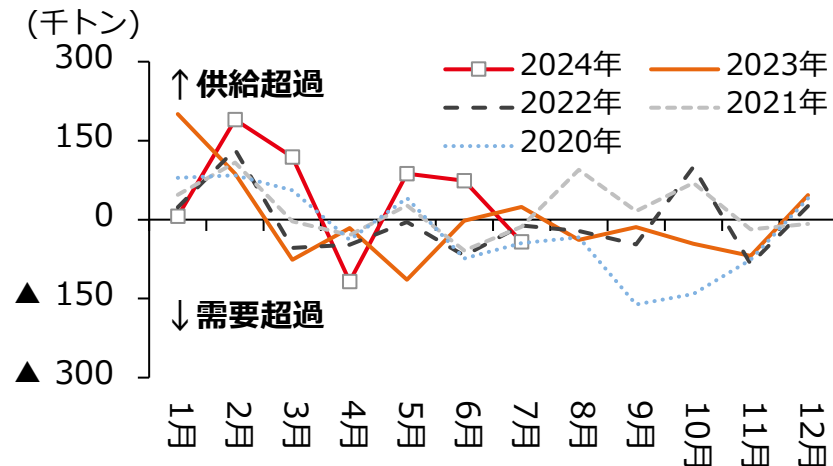
銅

3カ月ぶりに10,000ドルを上回る

▽ 銅（LME、3カ月物）



▽ 世界の製錬銅需給バランス



(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9月版)

足元の動向

- 銅価格は、9月中旬に9,500ドルを下回っていたが、26日に中国の景気刺激策の発表を受け、7月上旬以来となる10,000ドルを上回った。足元は再び9,600ドル割れまで下落。
- 供給面は、足元でLME在庫が減少傾向にあるが、依然として2019年以来の高水準を継続。一方、上海先物取引所（SHFE）の在庫は6月のピーク時から80%減少した。
- 需要面は、中国政府が9月下旬に景気刺激策として、金融緩和や住宅支援策などの一層の強化を表明。追加の経済対策への期待が高まり、不動産や電力関連の需要増加を見込んだ投機筋の買戻しが見られたが、その後は期待が先行した買いの反動から売り優勢に。
- World Bureau of Metal Statisticsによると、2024年7月の製錬銅の月次需給バランスは、需要超過となるも過去4年間の月次変動を逸脱しない範囲の動き。

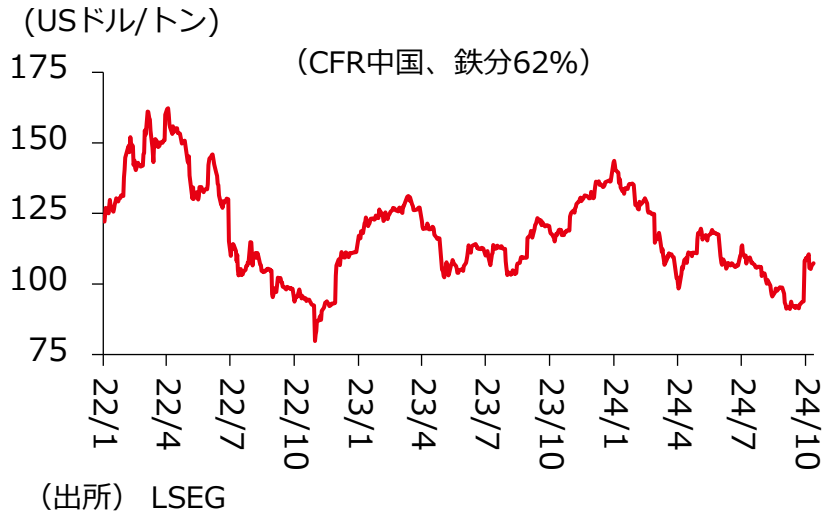
先行き

- 当面は投機筋によって押し上げられた価格水準に警戒感が持たれる中、追加的な経済対策をめぐる中国の動向を中心に上下する展開が見込まれる。
- 国際銅研究会（ICSG）が9月26日に公表した銅市場見通しによると、2024年の供給量は製錬所の稼働回復や新設を受け、前年比+4.2%と4月時点の見通し（同+2.8%）から上方修正。一方、同年の需要量はほぼ変化なく（同+2.1%→+2.2%）、供給超過量の見通しが引き上げられた。2025年についても同様に供給超過が継続する見込み。
- 中長期的には、主要国のインフラ整備や電気自動車（EV）の普及を含む世界的な脱炭素の潮流などを背景に、銅需要は底堅いとの見方が多勢。

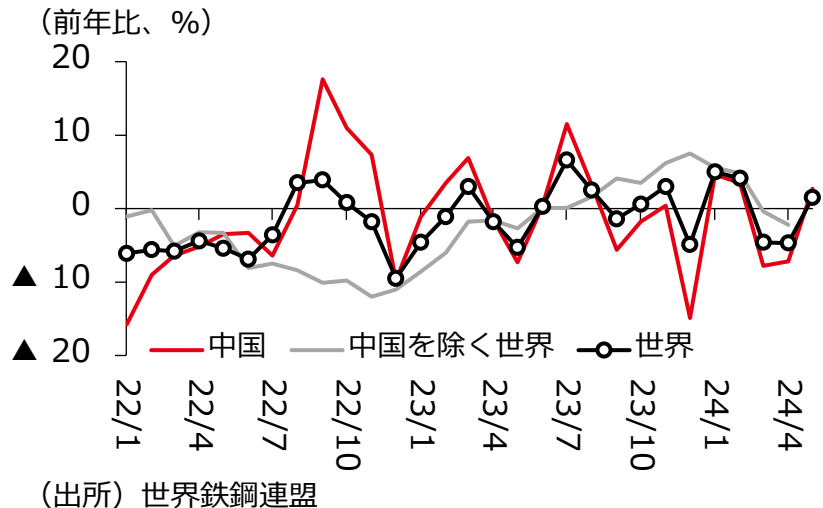
鉄鉱石

中国要因を中心に上下

▽ 鉄鉱石（SGX、期近物）



▽ 世界の鉄鋼生産量の伸び率



足元の動向

- 鉄鉱石は、住宅支援策の強化を含む中国の景気刺激策を受け110ドル台に上昇した後、追加的な財政措置の詳細発表がなされないことなどを背景に軟化した。
- 供給面では、主力鉱山の潤沢な出荷が続いている。9月の豪州とブラジルの出荷量合計は前年比+7.9%と拡大した。リオ・ティントの出荷量は列車脱線事故を受け4～6月期が予想を下回ったが、通年では前年比+3Mtの生産量予想を維持。上期の出荷量が予想を上回ったヴァーレは、2024年生産量予想を10Mt～13Mt上方修正した。BHPは7月から始まった2025年度生産量予想を前年度実績に比べて+1Mtと小幅に引き上げた。
- 需要面では、世界の鉄鋼生産の減少が市況の下押し要因に。世界の鉄鋼生産量は8月に前年比▲6.5%と2カ月連続の前年割れ。中国を除く世界は前年比▲1.5%と、日本、ロシア、韓国、イランなどで減少。中国は同▲10.4%と大幅な前年割れが続いた。

先行き

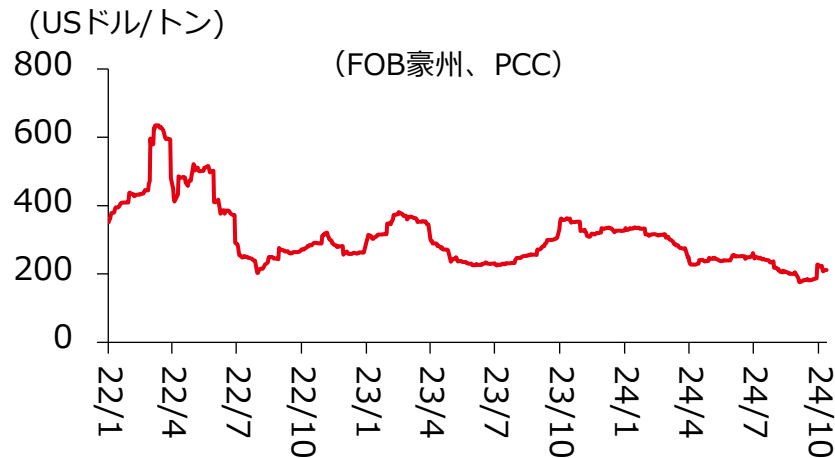
- 今後は、大きな供給不安要因が見込みにくい一方、鉄鋼需要の低迷が続くことで、価格は軟化しやすい環境が予想される。世界鉄鋼連盟の予測（10/14）によれば、2024年通年の世界の鉄鋼生産量は前年比▲0.9%と減少する見通し。インドは同+8.0%と拡大するが、中国が同▲3.0%と減少することで全体を押し下げると見込まれている。
- 豪州連邦産業科学資源省（9/30）は、2024年主要国の鉄鉱石輸出量が豪州、ブラジルを中心に拡大する一方、輸入量は中国を中心に減少すると予想。こうした需給の緩みを背景に、同省は価格（スポット、名目ベース平均値）を2023年の105ドルから2024年には92ドルまで下落すると予想。2024年予測は6月版から4ドル下方修正した。
- 他方、ラニーニャ現象による供給不安や、中国の景気刺激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。

(注) Mt：百万トン

原料炭

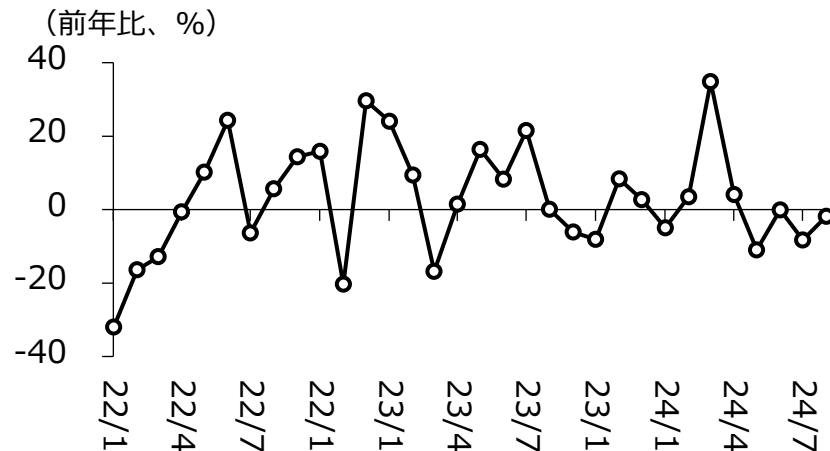
中国要因を中心に上下

▽ 原料炭（SGX、期近物）



(出所) LSEG

▽ インドの原料炭輸入量の伸び率



(出所) インド石炭省

足元の動向

- 原料炭は、中国の景気刺激策の強化を受け230ドル台近辺に上昇した後、示唆された追加的な財政出動がまだ公表されていないことを背景に軟化した。
- 供給面では、豪州連邦産業科学資源省（DISR）が四半期報告書（9/30）で、7～9月期の豪州の原料炭輸出量が前年比▲4.6%（4～6月期同+5.4）と2四半期ぶりに減少する見込みを示した。英Anglo American社のクイーンズランド州炭鉱（年産350万トン）での火災発生や、豪Qcoal社の同州炭鉱（年産1千万トン）における従業員死亡事故が供給に影響した。
- 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。中国の鉄鋼生産の大幅な減少に伴う需要軟化が大きな重しとなったが、インドの鉄鋼生産量が8月に前年比+2.6%と前年超えが持続したことが一定の下支えとなった。なお、豪州産の輸入で見ると、インドは足元では低調が続いている。中国は8月の輸入量が前月に続き、大幅な前年越えとなったが、月間輸入量は豪州産の輸入禁止以前の2019年平均値の2割程度と、依然として低水準。

先行き

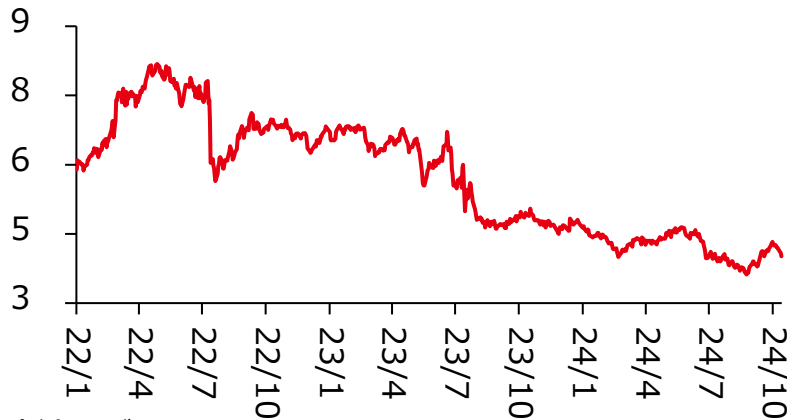
- 今後は、豪州炭に関してはインドの需要が一定の下支え要因となる一方、中国の輸入回復遅れが引き続き下押し要因になり、軟化しやすい展開が見込まれる。
- DISRの予測によれば、2024年主要需要国の輸入量は、インドの増加分が中国や日本の減少分で相殺され減少、主要産地の輸出量は豪州、ロシア、南アを中心に減少する見通し。同省はこうした需給の変化を背景に、2024年の価格（スポット、名目ベース平均値）を242ドルと6月版予測から9ドル上方修正した（2023年：299ドル）。
- 他方、ラニーニャ現象による供給不安や、インドによる石炭輸入削減（主に一般炭）が上下する要因になり得る。

トウモロコシ

4.3ドル付近に上昇後、収穫期の下押し圧力から軟化

▽ トウモロコシ価格（CBOT、期近物）

(USドル/ブッシェル)

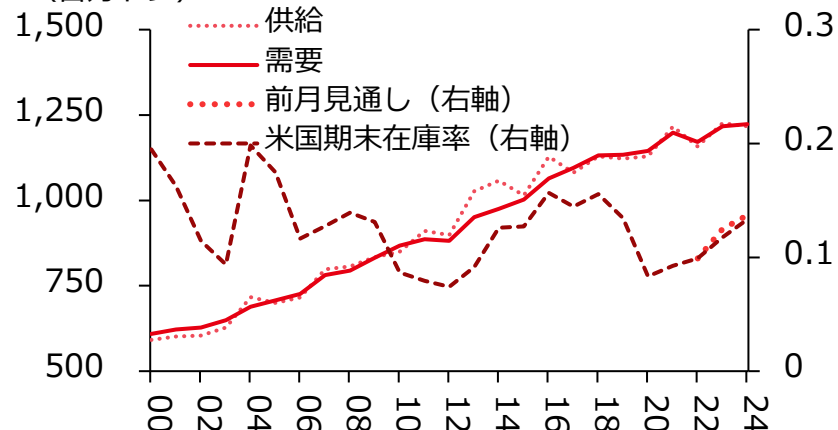


(注) 1ブッシェル=25.4012kg

(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、9月末にかけて4.3ドル付近に上昇後、収穫期の下押し圧力から4.0ドルに下落。
- 米農務省が10月11日に発表した需給報告に基づく供給側見通しでは、2024/25年度の米生産量見通しが前月見通しより+0.4百万トンと、小幅ながら4カ月連続での上方修正となった。今夏は過度な乾燥もなくシルキング（授粉）が順調に進み、作柄良好、収穫も順調である。
- 需要面では、2024/25年度に入ってから米国産の輸出検証高と輸出成約高が過去5年平均を上回った。中国向け輸出成約高が引き続き過去5年平均を下回る一方、日本や韓国、メキシコ、コロンビアなどに向けた輸出が増加している。なお同省需給報告では、2023/24年度、2024/25年度共に米国産輸出量見通しは前月から上方修正されており、いずれも過去5年平均を上回る水準。米国内需要量見通しも同様に過去5年平均を上回り、需要は総じて強い。
- これらを受け2024/25年度の米国産の期末在庫（2025/8末）は51百万トン（前年度比+14%）まで積み上がり、期末在庫率は13.3%（前年度は11.8%）となる見通し。

先行き

- 供給面では、現時点での作柄が良好であり、引き続き収穫が順調に進めば豊作の見通し。11月までにラニーニャ現象発生が予測されているが、発生してもその程度は弱いとみられており、穀物生産への影響は限定的となる模様。需要面では、中国政府の穀物自給率向上や輸入先多様化の方針を背景に、米国産の中国向け輸出は伸び悩む傾向。中国向け輸出動向には注意が必要だが、それ以外の米国産需要見通しは総じて堅調である。堅調な需要は一定の価格支持要因だが、在庫は期末にかけ2019年頃以来の水準まで積み上がる見通しで、価格には下押し圧力が強まろう。

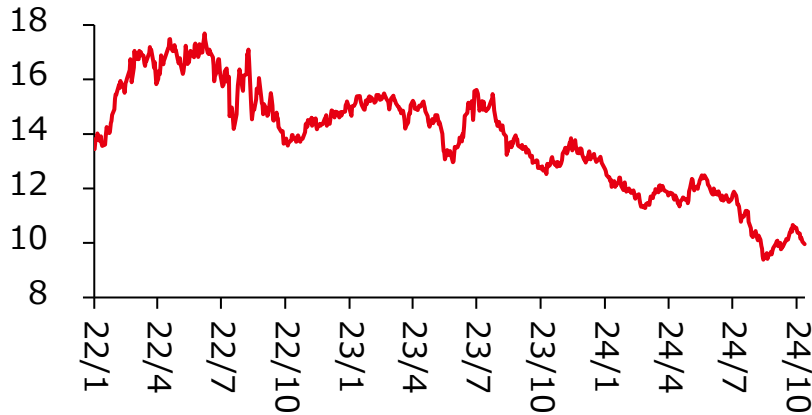
(注) 百万トン以下を四捨五入して表記。

大豆

10ドル台後半まで上昇の後、10ドル割れ

▽ 大豆価格（CBOT、期近物）

(USドル/ブッシェル)

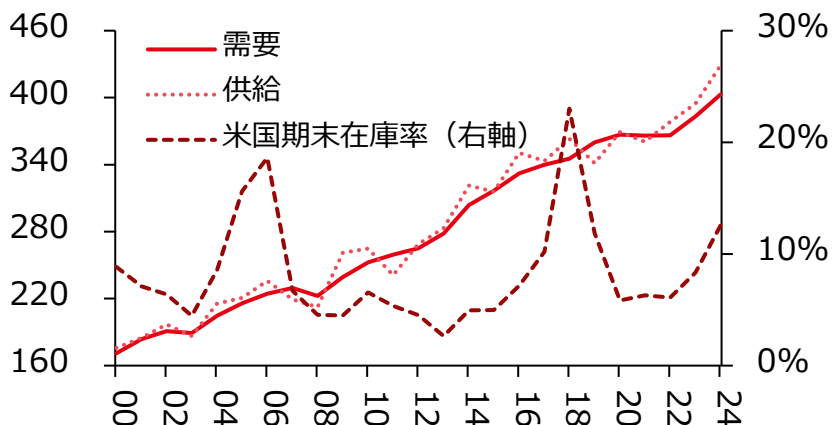


(注) 1ブッシェル=27.2155kg

(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、9月下旬に10.5ドルを超えた後、北米の収穫期の下押し圧力に加えブラジルの乾燥の緩和に伴う作付進捗も手伝って10月に入って10ドル割れの展開。
- 米農務省が10月11日に発表した需給報告に基づく供給見通しでは、2024/25年度の米国の生産量は豊作の前年度をさらに上回る。今夏は過度な高温乾燥状態にならず順調に生育しており、同省発表の米国産の作柄および収穫進捗は良好。また、シカゴ市場に影響を与える南米の生産量も豊作と見通されている。
- 需要面では、2024/25年度に入ってから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。中国向け輸出成約高も同様に過去5年平均を下回っている。農務省需給報告における2024/25年度の米国産輸出見通しも弱く、過去5年平均に比べ▲7%。一方、同需給報告における米国内需要見通しは、両年度共に過去5年平均を10%前後上回る水準。米国産輸出需要の弱さを米国内需要の伸びがカバーするものの、米国産供給量の水準に比べると需要はやや弱い状況。
- これらを反映し2024/25年度の米国産期末在庫（2025/8末）は、15百万トン（前年度比+61%）、期末在庫率にして12.5%（前年度は8.3%）となる見通し。前月の予測から微増し、2018年来の高水準に。

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。収穫期の大幅な天候不順もなく作柄も良好であり、ラニーニャ現象の発生が予測されているものの、大きな懸念材料は少ない。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が強くないこともあり、供給の増分を吸収できるほどではない見込み。今後も、米国内需要が相場を下支えしつつも、潤沢な米国産生産見通しと伸び悩む米国産の輸出向け需要が価格を下押そう。

(注) 百万トン以下を四捨五入して表記。



株式会社丸紅経済研究所

〒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。