

季刊・令和3年10月15日発行・第57巻第4号（通巻492号）

ISSN 0014-9586

# ***Feed Trade***

VOL. 57 NO. 4



**2021**

**10**~12

**飼料輸出入協議会**

**JAPAN FEED TRADE ASSOCIATION**

2021年 10～12月号



## 目 次

### <秋季為替セミナー>

#### 第1部

世界景気の現状—景気刺激策とワクチン接種の進捗で高い成長率を期待…… (3)

講師：鈴木 雄介氏

#### 第2部

為替・金融マーケット動向—過剰流動性相場はいつまで続くか…… (22)

講師：月村 太郎氏

農林業・食料分野での気候変動対策と関連政策／宮森映理子…… (42)

シリーズ●わが社「自慢の逸品」——第29回

平松畜産グループ“マザービーフ”のご紹介／平松畜産グループ…… (57)

シリーズ●各地の食生活——第7回

福岡で出会った食文化／時津 拓弥…… (61)

シリーズ●各商社の担当者紹介④ 双日株式会社

2人の『コウヘイ』と2人の女性社員／鈴木 康太…… (65)

New Balance<7>／岩崎 正典…… (71)

『Feed Trade』オンライン配信のご案内…… (92)

編集後記…… (93)

第1部

## 世界景気の現状

——景気刺激策とワクチン接種の進捗で高い成長率を期待



＜講師＞

(株)三井物産戦略研究所国際情報部総合企画室  
主任研究員

鈴木 雄介氏

三井物産戦略研究所の鈴木でございます。よろしくお願いいたします。

本日は、私ども三井物産から2人体制ということで、最初に私から「世界景気の現状」ということで、いわゆる実体経済の動きについてお話しさせていただこうと思います。その後、月村は、ふだんから為替なり金融市場の動向を詳しく見ている専門家ですので、今日は私も為替の動向を勉強させていただこうと思っている次第です。皆様もご関心のあるところかと思いますが、前半も軽くおつき合いいただいて、後半に注力していただければと思います。

資料のタイトルは、「世界景気の現状—景気刺激策とワクチン接種の進捗で高い成長率を期待」とさせていただいています。実は私はこの手の資料を四半期に1回、三井物産の決算発表の前の時期にまとめていまして、このタイトルは7月下旬くらいにつけたものです。さすがにちょっと日にちがたっているのですが、今回、プレゼンテーションで使わせていただく資料は9月3日時点までのデータで更新させていただいたもので、世界経済全体を俯瞰したときにどうなっているのかという動きを中心にお話しさせていただこうと思っています。



セミナー会場風景

まず、ちょっと振り返ってみたいと思います。去年の3月、コロナで米国の当時のトランプ大統領がロックダウンを宣言したあたりから、「これはかなり大変だ」ということになってきたと思います。

最初はロックダウンということなので、サービス産業は大変だろうけど、製造業はうまくいけばそれほど打撃は受けないのかなと私は思っていました。これは正直申し上げて、5月にかけて自動車産業さんを中心に製造業でも大きな減産となり、間違えていたところです。ただし、そのときから「販売動向と比べてあまりにも減産の幅が大き過ぎる。これは年末にかけて製造業は結構強いペースで戻ってくるのではないか」という見立てをしていました。自画自賛になりますが、製造業については、去年の年末にかけて速いペースで戻ってきたのかなと思っています。

一方で、もう一つ間違えていたことがありまして、それはワクチンです。1年前くらいですと、「ワクチンは3年くらいかかるのではないか」というのが、医薬品や医療に詳しい人の間ではある種のコンセンサスといえますが、常識論だったのではないかと思います。それが、予想以上に速いペースでワクチンの接種が始まった。日本は欧米に比べて遅れたところではありますが、そ

れにしても予想に比べると随分早かったのではないかと思います。

そのワクチンに対する期待が一番高まったのが多分6～7月にかけて、ちょうど私がこのタイトルをつけた頃ではないかと思います。それが、ここに来て「ワクチンだけで神通力があるのか？」ということで、世の中の見方が若干変わってきたのかな、というのがこの1カ月間の変化かなと思っています。

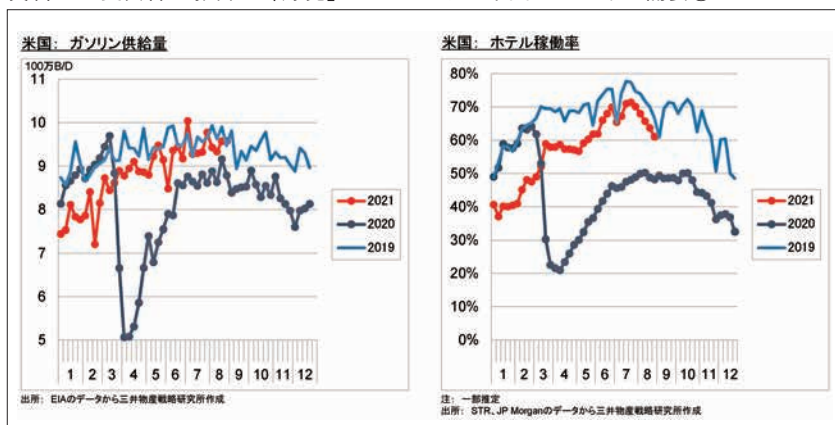
前段がちょっと長くなりましたが、図表を使ってお話しさせていただきます。

資料1（編注：スライド、以下同）をご覧ください。変異株の影響ということで、最初に米国のサービス、なかんずくレジャーの需要について、8月までどういう動きだったのかというところからお話しさせていただきます。

これは向かって左側が米国のガソリン供給量、あるいはガソリンの消費量で、どれくらい自動車走っているのかという数字です。これが一番早く、コロナ前の2019年の水準まで戻ってきた数字で、このあたりを見ると、米国は元に戻ってきたのかな、ワクチンの効果はあったのかなというところだと思います。

ただ、コロナで我慢していた部分もありますので、日本の去年のGo Toキャンペーンではないですが、2019年の水準を超えるくらいまで一気に上がってくるのではないかと、7月くらいまでは期待していました。しかし、実際はそこまでいかなかったというのが現実だと思っています。

資料1 変異株の影響：「爆発」はしなかった米国のレジャー需要①

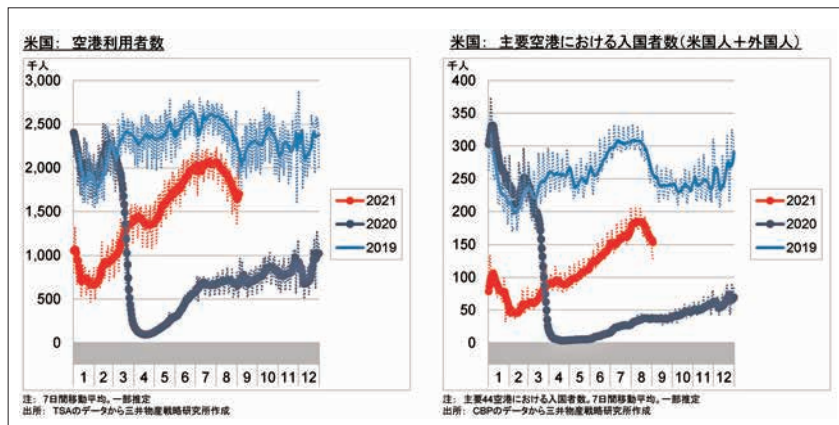


右側はホテル稼働率の図表です。直近、2019年並みになっているように一見見えるのですが、米国は7月の独立記念日から9月のレイバーデーまでがレジャーシーズンで、8月下旬から9月になってくると、レジャーはだんだん終息してきます。2019年も8月がピークで、9月にかけて下がっていました。結局2019年の水準に比べると、5～10%くらい稼働率は低い水準で終わったというのが、今年の夏の実績だったのかなと。平年には追いつかなかった、ということだろうと思っています。

資料2は航空機の利用の状況です。左側が空港の利用者数、国内線と国際線を合わせたもの、右側は国際線で入国してきた人、米国人も外国人も含めた人数です。こちらも4～5月あたりから7～8月くらいまでかなり急速に戻ってきまして、「これはワクチンの効果もあるのでいけるかな」と、一時期かなり期待が高まったところでしたが、結局は平年に追いつくことはなく、やはりレジャーシーズンが終わりに近づくにつれ下がってきているところ です。

空港の利用者数で毎年ピークが1日250万人くらいだとすると、今年はピークで200万人くらいですので、ざっくり言って5分の4で80%くらい。入国者数も、米国の場合、日本や中国の状況と違いまして、海外との往来もかなり戻ってきてはいるのですが、平年比で3分の2くらいのところで止まってし

資料2 変異株の影響：「爆発」はしなかった米国のレジャー需要②



まったというのが現状だと思います。

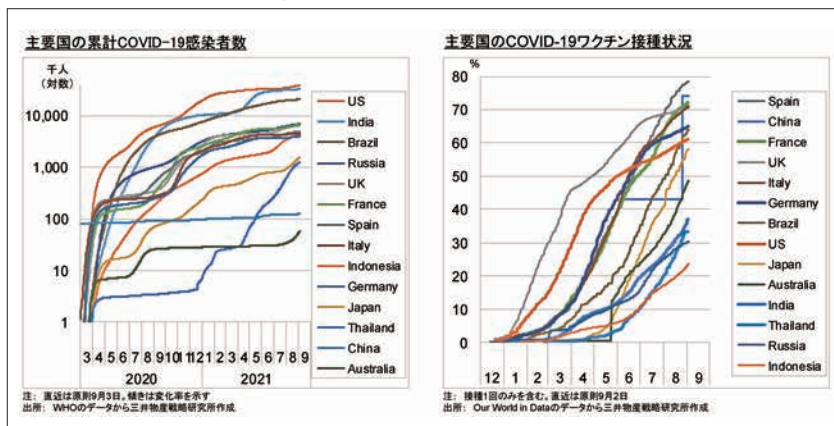
これは逆の言い方をしますと、必ずしも変異株の流行でワクチンに対する信頼が落ちてきているからという話ではなく、例年通りのレジャーシーズンの終息に向けて、例年通りの推移になっているということでもあるのですが、思ったほど爆発はしなかったのかな、というのが一つの評価なのだろうと思います。

ちなみに、私はアメリカンフットボールを見るのが好きで、今日からプロのNFLが始まりました。初戦はNFLではちょっと小さめのスタジアムだったのですが、6万5,000人収容のスタジアムで、基本的に満員で、屋外スタジアムなのでマスクもせずにみんな応援していました。

そういった意味では、ある意味能天気なのかもしれませんが、変異株に対してまだまだ過度な心配はしていない。景気という意味では、期待したほどにはならなかったがまだ回復は続いているということだと思っています。

資料3をご覧ください。足元の状況の紹介が長くなりましたが、今、コロナの影響はどうなっているのかをまとめているのがこちらの図表になります。米国や欧州諸国では、コロナの感染者数はあまり増えなくなってきました。逆に今、非常に増えているところは東南アジア、たとえばインドネシアやタ

### 資料3 COVID-19の影響①



イ、そしてちょっと前まではインドが非常に増えていた。実はインドネシアあたりは、理由はよくわからないのですが、ここに来て一時期ほどは増えなくなっているのですが、東南アジアやインドが、ここに来てコロナの影響という意味では一番心配されるところとなっています。

一方、ワクチンの接種状況、これは1回のみの方も含む数字ですが、欧州諸国がかなり高いところまで来ていて、米国自体はまだ6割を超えたくらい。よく言われますように、最初は増えていたのですが、打たない人も結構いるのが米国です。

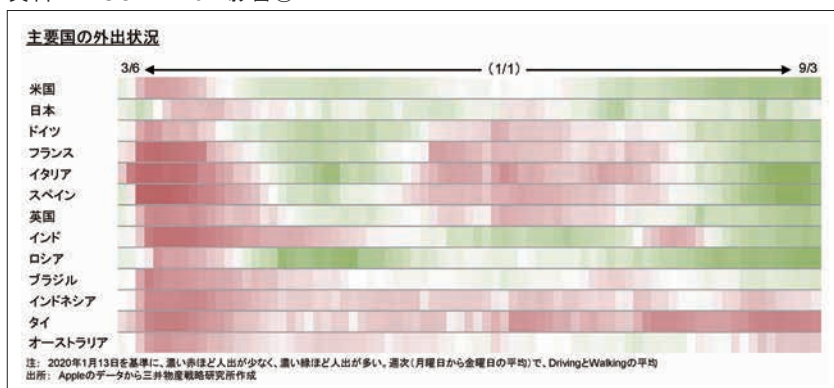
1回ですと、日本も米国に次ぐ6割弱の水準まで来ていまして、何だかんだ言ってもそれなりに上がっています。

そういった中で、ちょっと見劣りするのがインドネシア、タイ、インドあたりで、先ほどの逆で、東南アジア諸国はあまりワクチン接種が進んでいません。

資料4は、そういった状況を踏まえて、実際どれくらい外出しているのか。この外出状況が、コロナの影響を考える上では非常に重要です。この図表は、緑が濃いほど平年並みに皆さん外出している、赤が濃いほどロックダウン等があって皆さん外に出ていないというものです。

米国、日本、ドイツ、フランス、イタリア、スペインといった欧米諸国は、かなり緑になってきている。去年の3～4月は、ロックダウンの影響で外に

資料4 COVID-19の影響②



出られない状況だったのですが、今は日常生活がだんだん普通に戻りつつあるのだと思うます。

一方で、下から2番目のタイが真っ赤っかのままです。インドネシア、タイ、オーストラリアーオーストラリアは優等生と言いますか、これまで比較的上手く対処していましたが、最近、感染の増加が目立ってしまして、ロックダウンなどあり、ちょっとコロナの影響が大きくなっています。

資料5をご覧ください。我々は、基本的にリファレンスとしてIMFの世界経済見通しを使っています。逆に言いますと、成長率の数字を我々独自で予想をすることはしていません。IMFの世界経済見通しの数字を使って、足元の状況をお話しさせていただくと、まず先進国は一応調子がよくなってきている。米国、イギリス、7月の公表時点ですとオーストラリアあたりがかなり上方修正されて、4月時点の予想に比べて成長率が高くなりそうだという話でした。特に米国はワクチンの効果もあるのですが、バイデン大統領の景気刺激策が3月に成立したものに続き年末までにはまた成立するだろうとい

## 資料5 世界景気の現状①

| IMF 世界経済見通し(2021年7月) |      |      |      |      |       |          |            |     |
|----------------------|------|------|------|------|-------|----------|------------|-----|
| (前年比%)               | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021(予測) | 2022(予測)   |     |
| 世界(市場レートベース)         | 2.6  | 3.3  | 3.1  | 2.4  | -3.6  | (5.8)→   | 6.0 (4.1)→ | 4.6 |
| 世界(購買力平価ベース)         | 3.3  | 3.8  | 3.6  | 2.8  | -3.2  | (6.0)→   | 6.0 (4.4)→ | 4.9 |
| 先進国                  | 1.8  | 2.5  | 2.3  | 1.6  | -4.6  | (5.1)→   | 5.8 (3.6)→ | 4.4 |
| 米国                   | 1.7  | 2.3  | 3.0  | 2.2  | -3.5  | (6.4)→   | 7.0 (3.5)→ | 4.9 |
| カナダ                  | 1.0  | 3.0  | 2.4  | 1.9  | -5.3  | (5.0)→   | 6.3 (4.7)→ | 4.5 |
| 日本                   | 0.8  | 1.7  | 0.6  | 0.0  | -4.7  | (3.3)→   | 2.8 (2.5)→ | 3.0 |
| ユーロ圏                 | 1.9  | 2.6  | 1.9  | 1.3  | -6.5  | (4.4)→   | 4.6 (3.8)→ | 4.3 |
| ドイツ                  | 2.2  | 2.6  | 1.3  | 0.6  | -4.8  | (3.6)→   | 3.6 (3.4)→ | 4.1 |
| フランス                 | 1.1  | 2.3  | 1.9  | 1.8  | -8.0  | (5.8)→   | 5.8 (4.2)→ | 4.2 |
| イタリア                 | 1.3  | 1.7  | 0.9  | 0.3  | -8.9  | (4.2)→   | 4.9 (3.6)→ | 4.2 |
| スペイン                 | 3.0  | 3.0  | 2.4  | 2.0  | -10.8 | (6.4)→   | 6.2 (4.7)→ | 5.8 |
| 英国                   | 1.7  | 1.7  | 1.3  | 1.4  | -9.8  | (5.3)→   | 7.0 (5.1)→ | 4.8 |
| その他先進国               | 2.6  | 3.1  | 2.8  | 1.9  | -2.0  | (4.4)→   | 4.9 (3.4)→ | 3.6 |
| オーストラリア              | 2.7  | 2.4  | 2.8  | 1.9  | -2.4  | (4.5)→   | 5.3 (2.8)→ | 3.0 |
| 新興国・途上国              | 4.5  | 4.8  | 4.5  | 3.7  | -2.1  | (6.7)→   | 6.3 (5.0)→ | 5.2 |
| アジア新興国・途上国           | 6.8  | 6.6  | 6.4  | 5.4  | -0.9  | (8.6)→   | 7.5 (6.0)→ | 6.4 |
| 中国                   | 6.9  | 6.9  | 6.7  | 6.0  | 2.3   | (8.4)→   | 8.1 (5.6)→ | 5.7 |
| インド                  | 8.3  | 6.8  | 6.5  | 4.0  | -7.3  | (12.5)→  | 9.5 (6.9)→ | 8.5 |
| ASEAN5               | 5.1  | 5.5  | 5.3  | 4.9  | -3.4  | (4.9)→   | 4.3 (6.1)→ | 6.3 |
| 欧州新興国・途上国            | 1.9  | 4.1  | 3.4  | 2.5  | -2.0  | (4.4)→   | 4.9 (3.9)→ | 3.6 |
| ロシア                  | 0.2  | 1.8  | 2.8  | 2.0  | -3.0  | (3.8)→   | 4.4 (3.8)→ | 3.1 |
| トルコ                  | 3.3  | 7.5  | 3.0  | 0.9  | 1.8   | (6.0)→   | 5.8 (3.5)→ | 3.3 |
| ラテンアメリカ              | -0.6 | 1.3  | 1.2  | 0.1  | -7.0  | (4.6)→   | 5.8 (3.1)→ | 3.2 |
| ブラジル                 | -3.3 | 1.3  | 1.8  | 1.4  | -4.1  | (3.7)→   | 5.3 (2.6)→ | 1.9 |
| メキシコ                 | 2.6  | 2.1  | 2.2  | -0.2 | -8.3  | (5.0)→   | 6.3 (3.0)→ | 4.2 |
| 中東・中央アジア             | 4.7  | 2.5  | 2.0  | 1.4  | -2.6  | (3.7)→   | 4.0 (3.8)→ | 3.7 |
| サウジアラビア              | 1.7  | -0.7 | 2.4  | 0.3  | -4.1  | (2.9)→   | 2.4 (4.0)→ | 4.8 |
| サブサハラ                | 1.5  | 3.1  | 3.2  | 3.2  | -1.8  | (3.4)→   | 3.4 (4.0)→ | 4.1 |
| ナイジェリア               | -1.6 | 0.8  | 1.9  | 2.2  | -1.8  | (2.5)→   | 2.5 (2.3)→ | 2.6 |
| 南アフリカ                | 0.4  | 1.4  | 0.8  | 0.2  | -7.0  | (3.1)→   | 4.0 (2.0)→ | 2.2 |
| 中国を除く新興国・途上国         | 3.5  | 3.9  | 3.6  | 2.7  | -4.1  | (5.8)→   | 5.4 (4.7)→ | 5.0 |

注：ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。中東・中央アジアは北アフリカとアフガニスタン及びバキスタンを含む。インドは年度。括弧内は2021年4月時点の見直し。

出所：IMF "World Economic Outlook (2021年4月)"、"同 Update (2021年7月)" のデータから三井物産戦略研究所作成

うこともあって、高めの数字になっています。

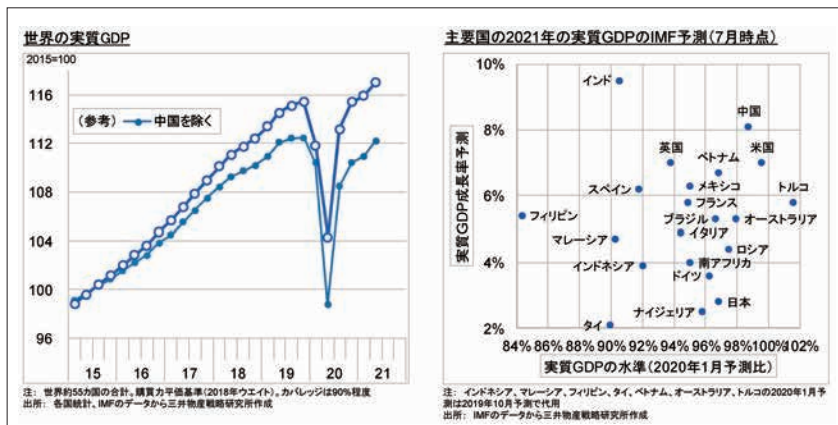
逆に弱いのが新興国・途上国で、なかんずくASEAN 5やインドが弱くなっている。ただ、新興国・途上国でも、ブラジル、ロシア、あるいは先進国ですがオーストラリア、いわゆる資源国といわれるところは上方修正となっていました。資源高のブームに乗っているというか、裏返しになります輸出が非常に伸びていることを反映しているのだらうと思います。

資料6では、世界経済は足元どれくらいの位置にいるのか。中国を含めたベース、白抜きの○で見ますと、コロナ前の2019年10～12月の実質GDPの水準は、世界ベースで見ると既に4～6月の時点で上回ってきています。

また中国を除いても、これは厳密に言う तो ちょっと届いてないのですが、一応2019年10～12月くらいの水準までは戻っています。一部で悲観的なことをおっしゃる方がいますが、一応コロナ前くらいの水準までは戻ってきた。そもそも本来はそれより成長しているはずなので、それに比べるとまだまだ期待に届いていないというところはあるのですが、コロナ前に比べて世界経済の水準は1割低いとか2割低いとかということは全くない、というのが足元の状況です。

右側の図表はちょっとわかりづらいのですが、この図表が足元の状況を一

資料6 世界景気の現状②



番よくあらわしていると思っています。縦軸がIMFの今年の実質GDP成長率の予測の数字です。これは一見すると、例えば、インドは10%近いとか、英国、米国あたりでも7%くらいで非常に高く見えるのですが、これは去年が低かったことの反動で、これが上のほうにあるから今年すごい景気がいいという話では全くもってありません。

むしろ注目したいのは横軸の数字で、これはIMFが予測する今年の実質GDPの水準、例えば日本ですと550兆円といった水準が、コロナ前の予測に比べて、7月の予測でどれくらい低下したかを示しています。よくわからないのですが、なぜかトルコは非常に調子がいいということで、今年は予測比で見て、2020年1月に思っていたよりも経済規模が大きくなりそうだという話です。

次いで予測比で結構いいところまで来ているのが中国と米国、右のほうにある2カ国で、予測比で見て99%まで戻ってきている。つまり、従来、想定していた経済成長の水準に戻ってきています。

その後、95%以上のところにいろいろな国が並んでいまして、例えば、日本は97%くらいですが、大体どこの国も95~98%くらい。違う言い方をしますと、2020年1月に思い描いていた経済活動の水準と比べると、多くの国が今年は2~3%くらい低い水準に落ちつきそうだという状況になっています。あえて言いますと、日本も決して他の国に比べて極端に悪いという話ではありません。

では、悪いところはどこかという、単純に言うと左のほうにある国で、フィリピン、インド、マレーシア、インドネシア、タイ、こういった東南アジアおよびインドがどうしても劣後している。

右のほうにある国は、基本的に、去年は悪かったが今年は今のところ何とかしのいでいるということで、そこまで悪くなっていない。左のほうにある国は、今年も悪いし、去年も悪かったという国なので、なかなか浮上してこないという構図になっています。先ほど来の繰り返しになりますが、このあたりが今の世界経済の大きな絵姿なのかなと思っています。

この後は産業別の話をしていきたいと思います。

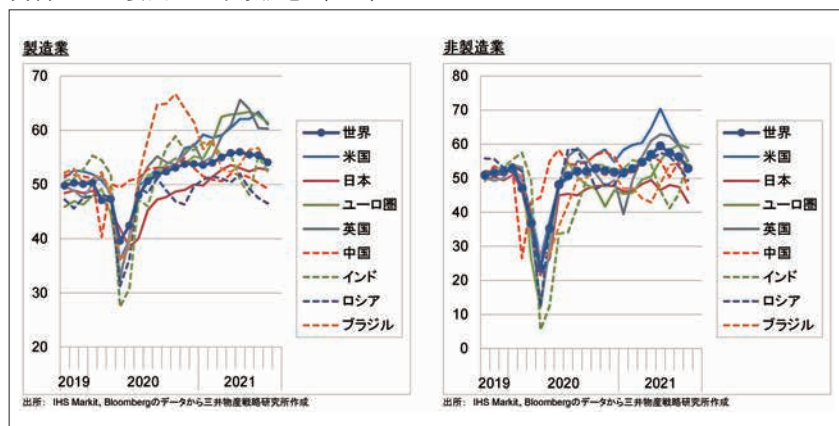
資料7の図表は、主要国の企業景況感、PMIといわれるものです。企業の皆さんに「今、足元景気いいですか？ 悪いですか？」と聞いて、「いい」と答える人が多いと50を上回っている、50が判断の分かれ目になるグラフです。

製造業を見ますと、今は大半の国で50を上回っています。50を下回っている国は2つあります。1つはロシアで、3カ月連続で50を下回っている。あと8月に中国が50を下回って、「ちょっとこれはどうしたものか？」ということとで騒ぎになりました。

中国については、先日公表になった貿易統計でも、輸出が相変わらず増えていますし、私はそこまで悲観はしてないのですが、足元ちょっと陰りが見えることも事実なのかな、一時期ほぐんぐん伸びるというイメージはもうなくなっているのかなと思います。

片側で、非製造業が相対的に見劣りする形になっています。それでも非製造業も50を超えている国が多いのですが、例えば、日本はずっと50を下回っています。日本も、製造業は今年の2月からずっと50を上回っているのですが、非製造業は50を下回っているということで、やはりサービス系は厳しいという話が続いている。中国も今月は50を下回り非製造業もよくないという

資料7 主要国の企業景況感（PMI）



話になっています。

ただ、どちらを見ていただいても、大体の国は50近辺にありますので、少なくとも企業さんの目から見ると、極端に景気が悪いという話にはなっていないというのが現状です。

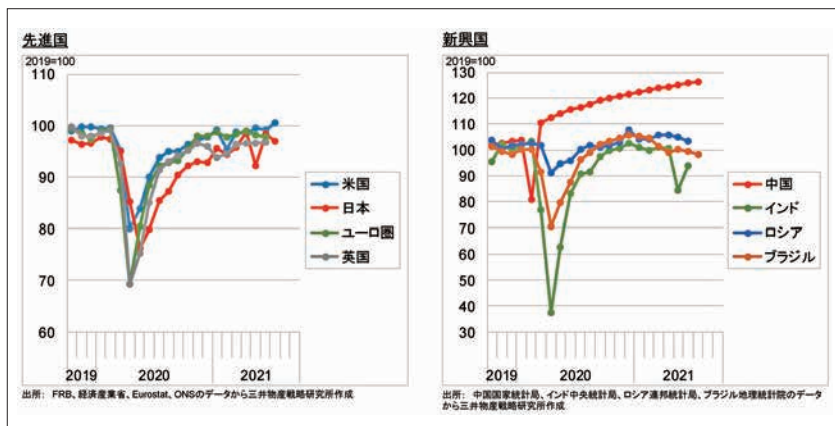
資料8をご覧ください。そういった中、主要国の製造業の生産指数は、冒頭でも申し上げたとおり、去年の5月頃に一たん大きく落ちたのですが、年末にかけて力強く戻ってきました。

冒頭であえて言わなかったのですが、もう一つ私が間違えていたことがあります。去年の年末あたりから「もう水準的にかなり戻ってきているので、さすがにここから上がらないのではないか？」ということの内々では申し上げてきたのですが、その後も緩やかな上昇が続いていて、思ったよりも製造業は強いなという状況が続いています。

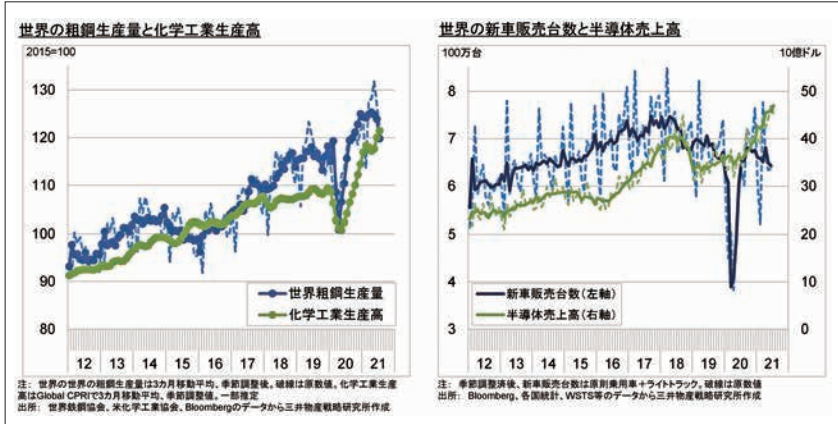
ただ、さすがに新興国で、ロシアやブラジルはちょっと伸び悩んでいる。

先進国で日本が上がったり下がったりしているのは半導体不足の影響で、このあたりを見るとさすがにちょっと頭打ちかなという印象を受けるかもしれませんが、それにしても随分高水準で緩やかに曲がりなりにも上昇を続けてきたなと思っています。

資料8 主要国製造業の生産指数



資料9 製造業主要産業の現状



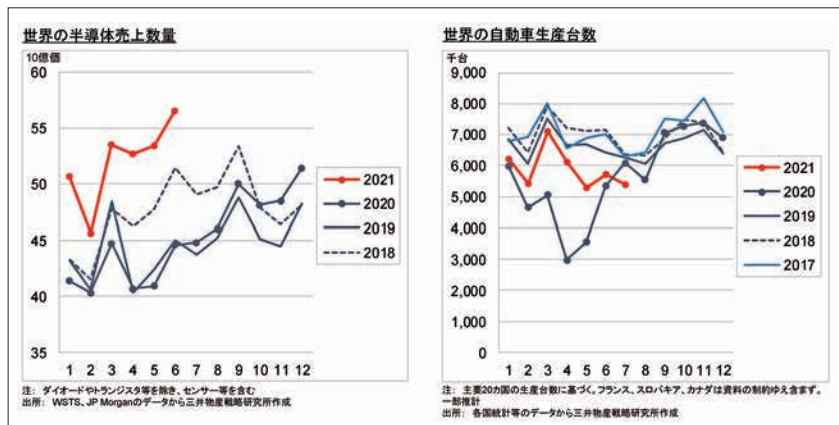
資料9は、このような製造業全体の状況を踏まえて、例えば、左側の世界の粗鋼生産量は、直近で7月は中国の粗鋼生産が減ったので、さすがにちょっと減ったのですが、それにしても歴史的に見て、今、世界の粗鋼生産量は大変高い水準にあります。

あるいは化学工業の世界ベースの生産高の指数も、2019年までの水準と比べて非常に高いところにありまして、素材産業のメーカーさんは稼働率が非常に高くなっています。

右側は新車販売台数と半導体売上高で、もうちょっと消費財というか川下に近いところになるかと思いますが、半導体の売上高がぐんぐんと伸びています。一方で新車販売は、半導体不足の影響もあって冴えない状況が続いていて、作りたくても作れない状況が続いているのかなと思います。

資料10をご覧ください。半導体不足について、詳しくお話しさせていただこうと思います。左側の図表は世界の半導体売上数量です。「半導体不足」、「半導体不足」というので、半導体の生産が減っているような印象があるかもしれませんが、確かに2月頃は日本のメーカーさんの工場で事故があったとか、米国でも寒波の影響で作れなくなったとかいった時期がありましたが、実際は、売上高がすごく伸びていたのと平仄が合うように、半導体の数量も、過

## 資料10 半導体不足①



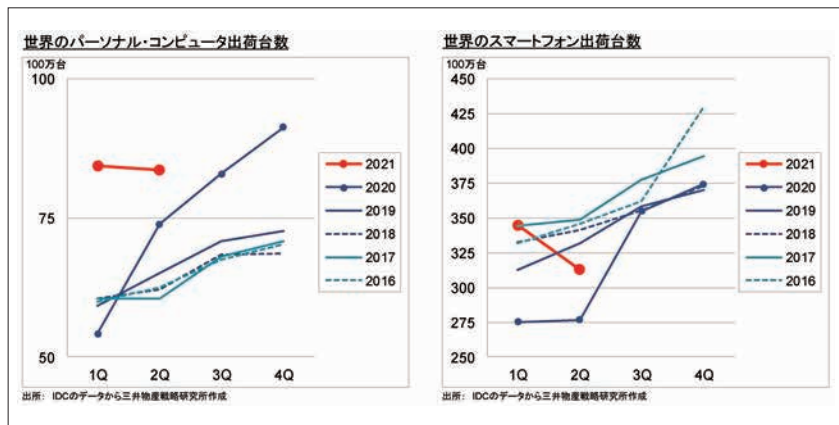
去になかったくらいメーカーさんは毎月作っている。

にもかかわらず、半導体不足という話になっていまして、右側の世界の自動車生産台数のグラフを見ると、ついに6月の数字は、去年の水準も下回る水準になってしまいました。片側で、今、米国の新車の在庫台数は25日分くらいの水準になっていまして、過去5年間の平均は60日くらいが一種の目安になっていますので、米国は新車の在庫は非常に少ない状況が5月くらいから続いています。にもかかわらず、生産台数が上がってこないということで、このあたりは半導体不足の影響なのかなと思います。

資料11は、じゃあ、半導体はどこに行ってしまったのか。これも言われてみれば、皆さんお聞きになったことがあるかと思いますが、今、パーソナルコンピュータとスマートフォンが非常に売れています。正直申し上げて、どちらもオワコンとまで言う気はないのですが、2016年とか2017年くらいまでに生産台数、出荷台数のピークはつけて、これからは大きく減らなければ御の字、むしろ新規の販売という意味では減っていくのかなという見通しが主流だったのではないかと思います。

さらに言うと、そんな状況でもあったので、半導体メーカーの皆さんは「これからは車載向けだ」と大騒ぎしていたのが当時の状況だったと思います。

## 資料11 半導体不足②



にもかかわらず、ここに来てパソコンとスマートフォンが非常に売れてしまった。スマホは、今年の第2四半期は第1四半期に比べて販売数量は減っているのですが、それでも上期でならずと、去年どころか2019年よりも多い水準になっていますので、これは予想していなかった事態だと思います。

これもよくある話だと思いますが、去年5月頃に自動車が減産したとき、半導体の発注を減らして、そこをパソコンやスマホのメーカーさんが埋めて、という話なのかなと思っています。

ですので、逆に申し上げますと、パソコンとスマホが売れている限りは、半導体不足はなかなか解消しないと思います。スマートフォンの出荷は米国の12月のクリスマス商戦がピークになりますので、その意味では今年中は半導体不足は続くだろう。解消するとすれば来年の1～3月あたりからかな、という話になるかと思っています。

その兆候として、中国向けの日本の工作機械の輸出にそろそろ陰りが見える。日本の工作機械の中国向けの輸出というと、パソコンやスマートフォンのケースを作るために使うというのが結構なウエイトがありますので、このあたりにちょっと陰りがあるということは、スマホやパソコンの売れ行きがそろそろ鈍化し始めたのではないか。そうすると、今年の米国のクリスマス

商戦が終わったところになると、スマホ向けにちょっと陰りが見えてきて、逆に自動車向けの半導体の生産が増える余地が出てくるのかな、というように考えている次第です。

これは違う言い方をしますと、先ほど、私は「製造業はそろそろピークではないか」とずっと言っていて間違えているという話をしましたが、見方によっては、そうすると自動車の生産が戻ってくるという話にもなり得ます。

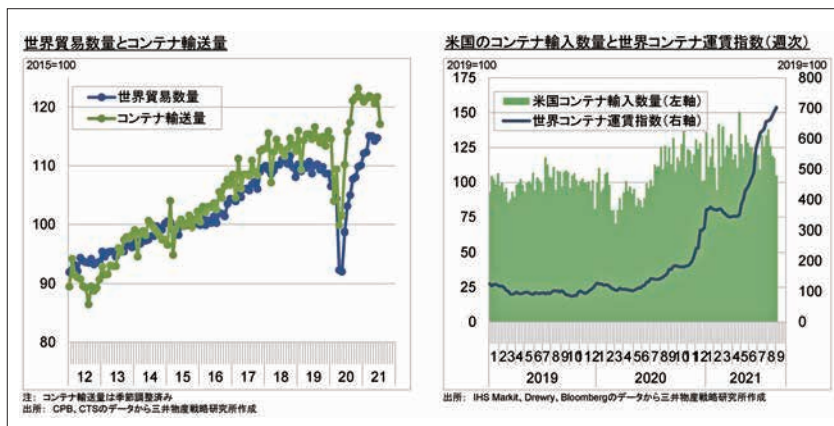
そうすると、すぐに製造業の生産がピークを打って、このまま下がり始めるというよりは、時期がちょっとずれつつも牽引役がかわって、今度は自動車が牽引することで、結構高水準の横ばいが続くという絵もあり得るのかなとは思っています。

このように、製造業は非常に強い状況が続いていたので、当然、世界貿易も活況を呈しています。

次は資料12ですが、特に皆様もご関心が高いだろうと思うのは、コンテナの運賃とか、バルカーの運賃かと思います。これは米国あるいは中国の港湾が混雑していて、なかなか船が動かせないとか、空きコンテナが足りないとか、そういった影響もあるのだらうと思います。

ただ、例年ですと、米国向けの中国などからのコンテナ輸送はさすがに秋

資料12 世界貿易の現状



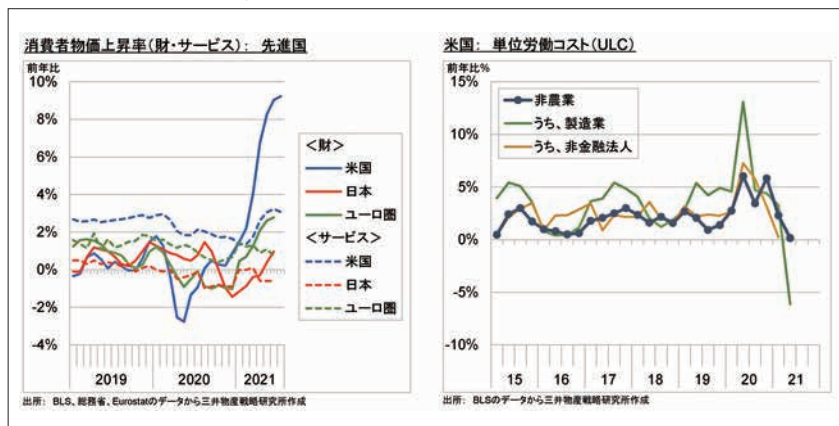
くらいまでがピークかと思いますが、実需という意味での数量の動きはそろそろピークかと。ただ、運賃は、そういった滞船等の影響もありますので、何とも言いづらいというのが今の状況なのかなと理解しています。

資料13をご覧ください。私からの最後のトピックになるのですが、インフレ懸念について触れさせていただこうと思います。4～5月あたりから、米国でインフレ懸念が一時期非常に話題になりました。左側は先進国のインフレについて、財とサービスに分けていますが、米国の青い線の財が跳ね上がったことが騒ぎになった理由です。

ただ、エコノミストにも何グループかあるのですが、主流のエコノミストのグループは「賃金が上がってサービスの価格が上がらないと、本格的なインフレにはならない」という見方だと思います。そういう立場からすると、米国のサービスは青い実線の下破線ですが、確かに上がったけれど、コロナの影響でちょっと上昇率が低下していたのが元に戻ったプラスαくらいかなということで、そこまで上がっていないという評価でいいんだろうと思います。

ですので、インフレと言っても一時的で、そこまで心配する必要はないのではないかという話が、FRBなどからはあったかと思いますが、そのような

資料13 インフレ懸念①



見立てになってくるのかなと思います。

ちなみに、右側は単位労働コストという、ちょっと専門的な、GDPを1単位生産するために賃金をどれだけ払っているのかという比率の図表です。これが右肩上がりで上がってくると、結局、同じ物を作るために賃金をたくさん払っていることになるので、「これはインフレだ」という話になるのですが、この統計もかなり安定している。

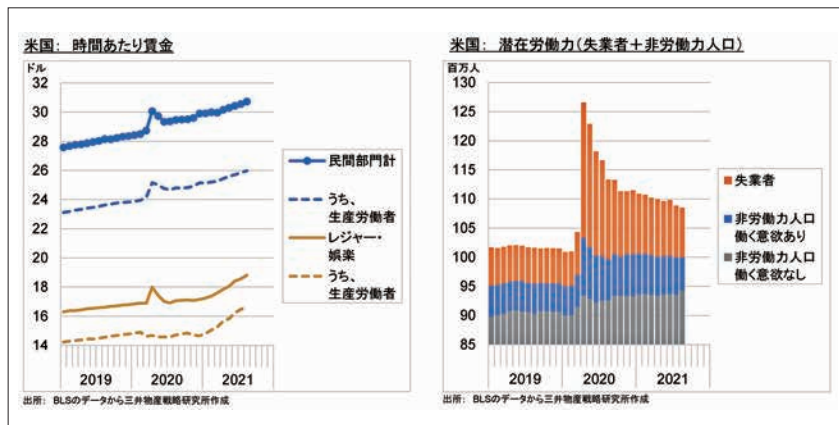
実は、これは統計の改定がありまして、改定前は右肩上がりにも見えたので、ちょっとまずいかなと思っていたのですが、最新の数字はこんな感じですので、やはりそこまでインフレは心配しなくていいのかなという話になっています。

ただ、一つだけ懸念される点があります。それは冒頭の話に戻ってレジャーセクターです。6～7月あたりから、これからワクチンの効果でレジャーなり外食なりへの需要が増えてくると、このあたりの人手不足が深刻になるのではないかなという話がありました。実際、左側の図のオレンジの線は、力強く右肩上がりで上がっていきまして、「レジャーセクターは賃金も上がっているな。これはインフレになるんじゃないかな」という懸念があるところかと思っています。

もう一つ、右側は潜在労働力という、あまり見たことがないであろう図表(資料14)、これは失業者と今働いてない人—失業者というのはあくまで職探しをしているけど働いてない人、非労働力人口というのは職探しもしていない人ですが—これを単純に足し上げて、今働いてない人が米国にどれくらいいるのかという図表です。失業率が上がっているの、コロナ前に比べても今働いてない人は増えているのですが、注目したいの一番下のグレーの縦棒で、今、働いていなくて、働く意欲もない人が結構増えています。この人たちは働く意欲が新たになくなってしまった人たちなので、労働力としては期待できないという話になってくる。

ざっくり計算すると、非労働力人口で働く意欲なしの人たちの増加した人数は、今米国で働いている人の数の比率でいうと、1～1.5%くらいの増加に

## 資料14 インフレ懸念②



相当するようになっていきます。やや乱暴な言い方をすると、今の米国の公式の失業率に比べると、コロナ前の感覚で実際の失業率は1～1.5%くらいさらに低いところにあるのかな、ということになる。では、それはどれくらいの数字かと言いますと、コロナ前に米国で失業率が一番低かったときに大体一致するような数字になっていますので、米国の場合、労働市場の逼迫度合いという意味では、既にコロナ前に匹敵するくらいまで来ている。

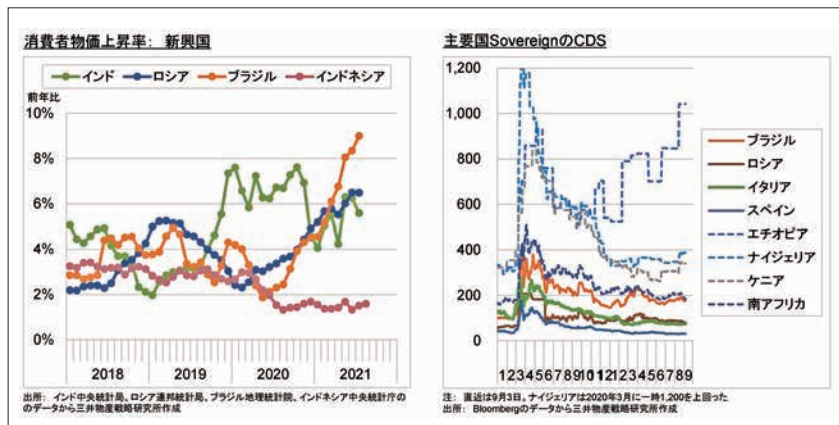
そこに冒頭申し上げたとおり、この後、アメリカは景気刺激策もまだ成立するという話になっていますし、またワクチンの効果も何だかんだ言っても期待されていますので、需要はもっと増えそうだと。

このような環境ですので、半年先や1年先を見通すのであれば、「ちょっとインフレ懸念は捨てきれないですね」という状況が続いているのだろーと思えます。

ですので、FRBにしても、ちょっと金融を引き締め気味にするという話が出てきていると理解しています。

資料15をご覧ください。最後に、新興国のインフレ懸念について簡単に触れます。例えば、インドネシアあたりは、先ほど来申し上げているコロナの影響等もありまして、インフレはずっと落ちついています。

## 資料15 インフレ懸念③



一方で、ブラジル、ロシア、インドあたりで、ここに来て消費者物価上昇率が上がってきています。消費者物価上昇率が上がってくると、片側でアメリカは金融引き締めに向かいつつありますので、新興国の為替なり金融市場は大丈夫なのかという懸念が湧いてくる。ですが、一言で言えば、コロナになってからずっと予想外に落ちついた状況が続いているということで、今も変化はないという理解でいいのだろうと思っています。

右側に主要国ソブリンのCDSという図表を載せています。特殊な理由でエチオピアだけ上がっているのですが、他の国については、基本的に去年の1月と比べても水準が下がっているような絵が続いている。このあたりは、いつ何が起るかかわからない怖いところではありますが、少なくとも今のところ変わったことは起きていないという理解でいいだろうと思っています。

ここまでは、私から実体経済についてお話しさせていただきました。

続いて、為替なり金融市場の動向について、月村からお話しさせていただきます。

(編注：本稿（第1部）の資料1～15は全て、(株)三井物産戦略研究所提供です)

## 第2部

# 為替・金融マーケット動向

——過剰流動性相場はいつまで続くか



<講師>

三井物産フィナンシャルマネジメント(株)  
為替証券市场部 副部長

月村 太郎氏

三井物産の月村と申します。後半の為替のパートを担当させていただきます。

まずスライド（以下、資料）の題名のとおり、「過剰流動性相場はいつまで続くか」ということで、この視点で話をさせていただければと思います。

私は鈴木と違ってエコノミストではなく、トレーダーとして為替をやっていますので、マーケットに参加している者として、一つの視点としてお話しさせていただければと思っています。よろしくお願いいたします。

資料1の表は、今年1月1日から9月8日まで、足元までのマーケットの値動きをまとめさせていただきました。まず今年どんな動きをしていたのかを数値で確認してみようかと思います。

株式市場は、黄色でハイライトしているとおり、軒並み最高値更新し、年初来で、日経平均でも10%近く、NASDAQ等の米株では20%近く上昇している。一方で、一つ気になるのが、中国の株が年初よりは若干落ちているという点です。

債券市場は、長期金利と呼ばれているものですが、ここでは日米長期金利を載せています。日本の長期金利はほぼ横ばい、米国の長期金利である米10年債利回りは、年初は0.9%だったのが、一時期1.7%くらいまで上昇しまして、足元は1.3%くらいという形です。

## 資料 1 市場動向

|    | 銘柄         | 1月1日      | 高値        | 安値        | 9月8日      | 前回は    |
|----|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 株価 | 日経225      | 27,575.57 | 30,714.52 | 26,954.81 | 30,161.85 | 9.4%   |
|    | TOPIX      | 1,810.45  | 2,079.49  | 1,776.60  | 2,076.99  | 14.7%  |
|    | NYダウ       | 30,627.47 | 35,631.19 | 29,856.30 | 35,100.00 | 14.6%  |
|    | NASDAQ     | 12,958.52 | 15,403.44 | 12,397.05 | 15,374.33 | 18.6%  |
|    | DAX(独)     | 13,890.22 | 16,030.33 | 13,310.95 | 15,843.09 | 14.1%  |
|    | CSI300(中国) | 5,212.93  | 5,930.91  | 4,663.90  | 4,975.80  | -4.5%  |
| 債券 | JGB10年     | 0.021%    | 0.181%    | 0.004%    | 0.050%    | 0.029% |
|    | JGB5年      | -0.109%   | -0.019%   | -0.135%   | -0.090%   | 0.019% |
|    | 米国債10年     | 0.913%    | 1.774%    | 0.905%    | 1.363%    | 0.450% |
|    | 米国債5年      | 0.361%    | 0.987%    | 0.348%    | 0.814%    | 0.453% |
|    | 独国債10年     | -0.569%   | -0.074%   | -0.614%   | -0.322%   | 0.247% |
| 為替 | ドル/円       | 103.25    | 111.66    | 102.59    | 110.30    | 6.8%   |
|    | ユーロ/円      | 126.50    | 134.11    | 125.23    | 130.62    | 3.3%   |
|    | ユーロ/ドル     | 1.2211    | 1.2345    | 1.1665    | 1.1844    | -3.0%  |
| 商品 | WTI        | 48.40     | 76.98     | 47.18     | 68.48     | 41.5%  |
|    | 金          | 1,908.20  | 1,962.50  | 1,673.30  | 1,799.50  | -5.7%  |

史上最高値・安値

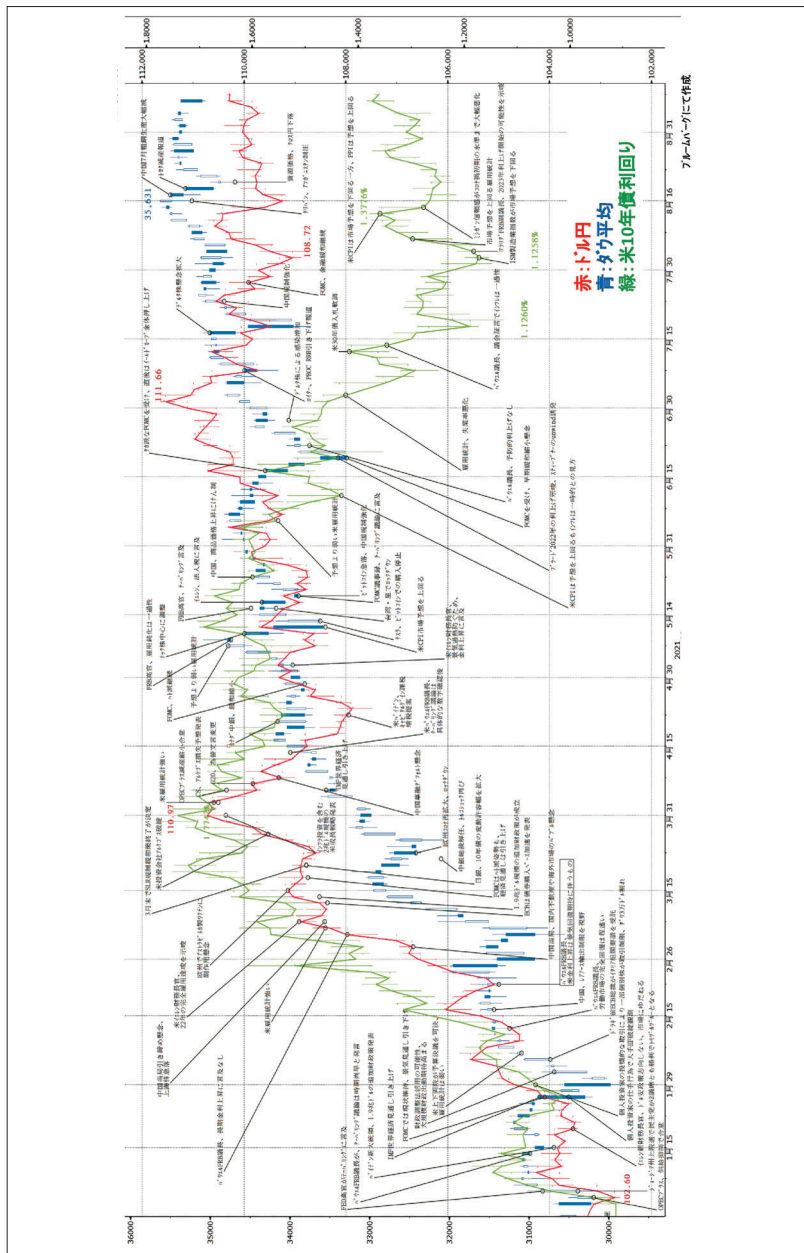
為替市場に関しては、ドル／円は103円台から、足元110円くらいまで上がっている。ユーロ／円も126円から足元130円くらい、ユーロ／ドルが若干下がっているという状況です。

商品市場は、原油価格がかなり急騰しました。一方で、金価格はあまり変わっていない。そんな形になっています。

資料2をご覧ください。それを時系列で追ってみようと思います。赤線がドル／円で、緑線が米国の長期金利である米10年債利回り、青線が米国株のダウ平均株価になります。年初からの振り返りですが、1月～3月は、すべてのチャートが右肩上がりになっています。ここはワクチンが普及していく過程の中でパンデミックが終焉し、景気回復を期待して、「米国は出口が近いぞ」ということから米国の長期金利が上昇していく。米株も上昇し、米長期金利の上昇から、ドル／円も上がっていくという相場でした。

一方で、その後はマーケットでは「アメリカは出口が近いのではないかと」前のめりになっていたところから、「そうではない」とFRBから牽制発言があったことを受けて、4月・5月は「どっちに行くの分からない」という相場でした。足元は前のめりになっていたマーケットが実は間違っていたということで、上昇していた米長期金利（緑色）が下がってきている。背景として、デルタ株や中国景気の減速懸念があり、景気見通しが少し冷めてきてい

## 資料 2 市場動向 (2021年チャート)



て、米長期金利が下落しています。

一方で、株式は引き続き高値圏継続で、その中で、ドル／円は動かなくなってしまった、というのが今年のここまでの総括かなと思っています。

ここからは詳細な「何が材料になっているか？」をまとめさせていただきました。まず景気動向ですが、足元はデルタ株が拡大して、「パンデミック終焉で景気をもっとバラ色になるのではないか」とマーケットが織り込んでいたものが、「少し厳しいかもしれない」に変わってきた状況です。

米国の経済は、デルタ株の感染拡大で若干鈍くなっていますが、先ほどの鈴木の説明にもありましたとおり、米国はまだ強い状況です。

そのため、米国の金融政策がどうなるのかというのが引き続きテーマになっています。年初から米国のFRBメンバーの一部から「そろそろ金融引き締め方向に進むのがよい」等の発言が出たりしたのですが、結局は一番中心人物であるパウエルFRB議長がずっとハト派姿勢を維持しています。マーケットは金融引き締めを催促していたのですが、パウエルFRB議長からは「まだまだ景気はそんなに力強くない。金融緩和を続ける」というメッセージが続いている。そこにマーケットは挑戦しては失敗し、ということを繰り返している状況です。

ではテーパリングは何かというと、量的緩和（国債を買い続けてマーケットの資金量を増加させるというもの）における国債購入量を徐々に減らして正常に戻していきましょうというものです。これに対してパウエルFRB議長から「これは金融引き締めではない。テーパリングはするが、金融正常化という利上げは別議論として考える。利上げ見通しは2024年以降、まだまだ先だから、そんなに心配しなくていい。しばらくの間、金融緩和でマーケットを支える」というメッセージを出し続けていて、それが背景で株式市場が崩れないというのが続いています。

米国の財政政策はどうかというと、バイデン大統領になってから、大規模な財政を出し続けており、こちらもマーケットの支えになっている。

一方で、財政出動が多く出てきているので、また9月末、10月頭に、米国

の債務上限問題がマーケットを賑わす可能性はありますが、基本的には大規模財政出動により、マーケットサポートをしていると考えていただければいいのかなと思います。

中国に関しては、マーケットでは悩みの種の一つになっている形です。足元何が起きているかという、様々な規制が出たことと、鉄鋼生産の抑制計画を推進している中で、鉄鉱石の価格が急落したことが、8月のマーケットを大きく動かした事象でした。これに関しては、年初から不動産価格の高騰が悩みの種になっていまして、そこに対して部分的にガス抜きをしようという動きが、中国全体の景気の勢いをそぎ、マーケットでは懸念材料の一つとなっています。

一方で、今のマーケットはどこもそうですが、結局最後は、政府がマーケットが壊れないように何か政策を出すという期待があり、マーケットは壊れない。このようなマインドからいまだマーケットは悲観的というよりは、「何かやってくれるだろう」という期待のほうが大きい状況になっています。

その中で、為替マーケットがどう動いているかという、基本的にはドル高がテーパリング期待で進んでいる中で、ときどき商品価格等が急落する場面で、リスクオフのような動きで円が買われる。ただ、そのときはドル買い、円買いになるので、結果ドル／円は全然動かないというのが続いています。

債券市場、長期金利のマーケットですが、こちらは春先までは大きく上昇したのですが、パウエルFRB議長の「まだまだ利上げはしない」というメッセージが浸透してきたのか、米10年債利回りは今の1.3%程度が心地よい状況で、レンジを超えて2%を目指す状況にはまだまだならない、というのがマーケットのコンセンサスです。

株式市場に関しては、そんな中、皆さんもご存じのとおり、軒並み最高値を更新している状況です。足元では、「中国の景気が少し腰折れしている」、「デルタ株拡大で世界景気の回復が少し遅れるのではないか」という悪いネタが出ている中でも株価は最高値を更新している。背景としては、悪い話が出ると、政府や中央銀行が財政政策や金融政策で支えてくれるから、過剰流動

性相場の中で、「株を買っておけば間違いない」ということで資金が集まり、株式市場は全く落ちない。マーケットにいる人間からすると、「正直怖いレベルまで上がっている。しかし全く落ちなさそうだ」、そんな感覚です。

一方、商品に関しては、春先から夏にかけて右肩上がりだったのが、まちなちになってきたなという形です。その一つに、鉄鉱石価格が大きく急落したというのがありました。

資料3をご覧ください。個別に細かく説明させていただきます。先ほど鈴木の話でありましたが、コロナウイルスで注目が集まっているところに○をつけました。まず米国は足元は感染者が急激に広がっている。

右側の紫色のイスラエルはワクチン優等生で、「ワクチンでコロナ克服」という話でしたが、ワクチンを先にうった分、ワクチンが効かなくなったのか、足元また感染者が増加していて、これを受けてマーケットでは「ワクチンをうっても完璧に感染は防げないのではないか？」というのが、デルタ株による悲観の一つの要因になっています。

もう一つ、先ほど鈴木からありましたが、オーストラリアはずっとロックダウンを厳格にやってコロナ感染を抑え込めていたのが、デルタ株が来てから抑えられない。オーストラリアは先に過剰流動性相場の出口に向かうと思われていたのが、ここで予定外のことが起こっている感じです。

資料3 各国の新型コロナウイルス新規感染者数

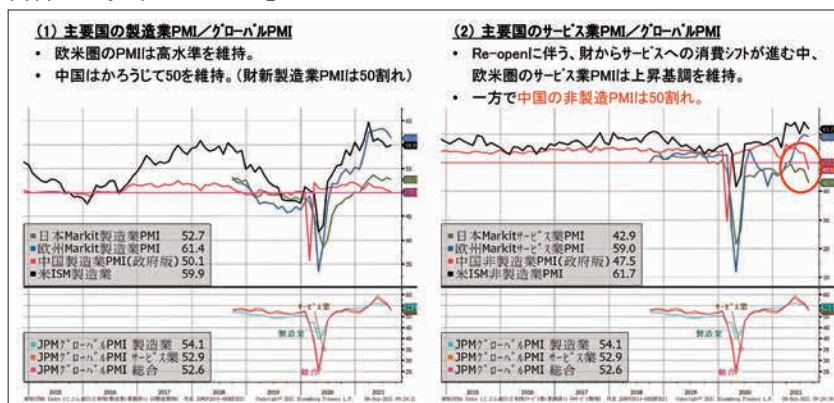


日本は、皆さんもご存じのとおり、足元コロナ感染が大変なことになっています、という状況です。

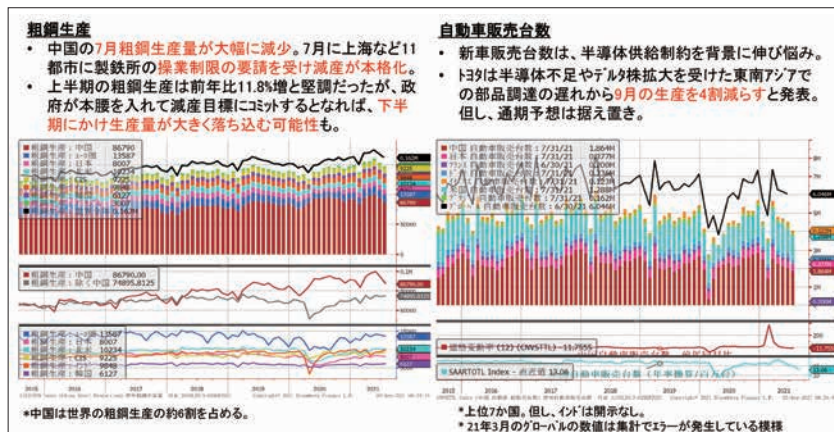
資料4は、これも先ほどの話にありましたので簡単に話しますが、マーケットでは、9月頭に発表された先月の中国のPMI、特に非製造業PMIが市場予想を大幅に下回り50を割れとても悪い数字が出て、マーケットではかなりショッキングに受けとめられています。

資料5の粗鋼生産、自動車販売も先ほど詳しい話がありましたが、こちら

#### 資料4 景気モメンタム①



#### 資料5 景気モメンタム②



も同じで、マーケットでは中国の景気が落ち込んでいるというのを懸念しています。左側の表ですと、真ん中の赤が中国ですが、中国で減っているのが、マーケットでは想像以上に「まずいのではないか？」というとらえ方をしています。

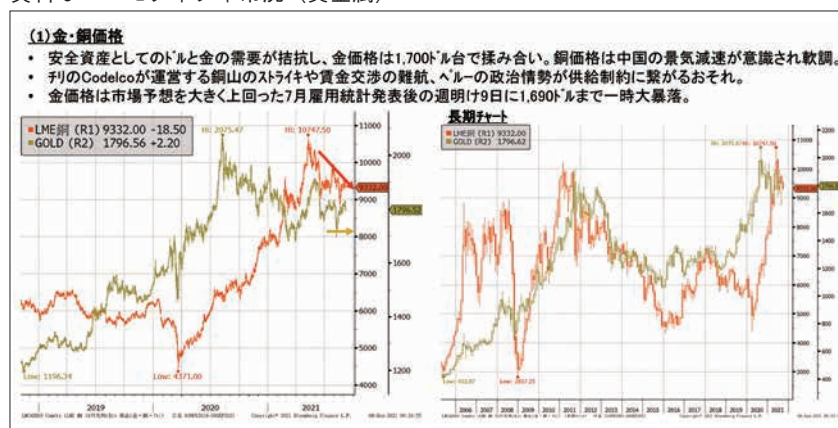
資料6は、コモディティ市場の状況です。まず金と銅の動きです。金はリスクオフでもオンでも買われたりするのでなかなか難しいのですが、足元はずっと横ばいです。

一方、銅に関しては、3月・4月までは去年のコロナショック後から右肩上がりで上がっていたのですが、この春先からそれも終わったような形になっています。足元は需給要因で上がりそうなネタは出ていますが、全然戻ってきていない形です。

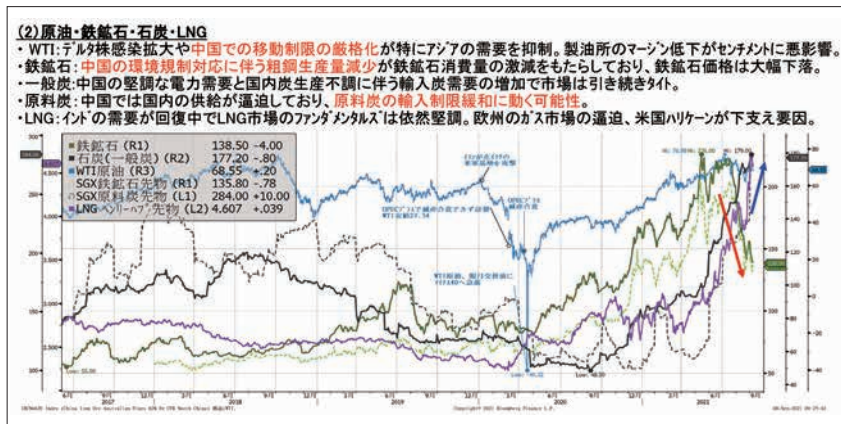
資料7は、貴金属以外のコモディティ市場です。先ほどから述べている鉄鉱石（緑）は、7月くらいから急激に、一番高いところは220ドル超をつけていたのが、足元120ドルくらいまで急落をしている。背景として、中国で生産調整が入っているからということで、やはり中国が何か動くと、大きく動くという形です。

一方で、天然ガス（紫）は足元最高値更新で、順番に遅れて上がっている

資料6 コモディティ市況（貴金属）



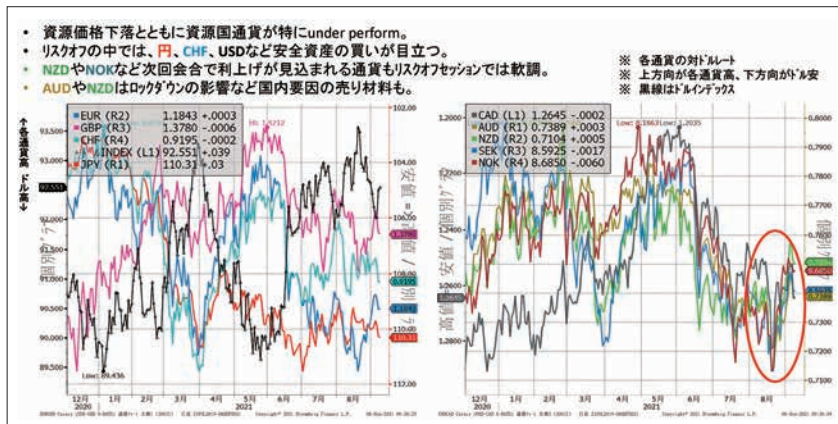
## 資料7 コモディティ市況 (原油・鉄鉱石・石炭・LNG)



状況です。米国のハリケーンも材料となっています。コモディティに関しては、春先までは皆同じような動きをしていたのですが、足元はまちまちな値動きをしてきたなという印象です。

資料8は、為替市場の状況です。黒い線がドルで、それ以外のカラフルな色はそれぞれの通貨です。左側の表は、いわゆる主要通貨といわれているユーロ、円、ポンド、スイスの値動きですが、見てのとおり、あまり方向感が

## 資料8 各国通貨動向 (主要)



ないです。言ってみれば、あまりトレンドをもって動いてない状況です。

右側は資源国通貨といわれる、資源の生産が多く、資源価格と連動するような通貨です。足元は反発していますが、4月・5月以降から明確に下げトレンドに入っており、マーケットも「リスク資産を何でも買う」という動きから、資源国通貨のようなリスク資産を減らす動きが出ていると見ています。

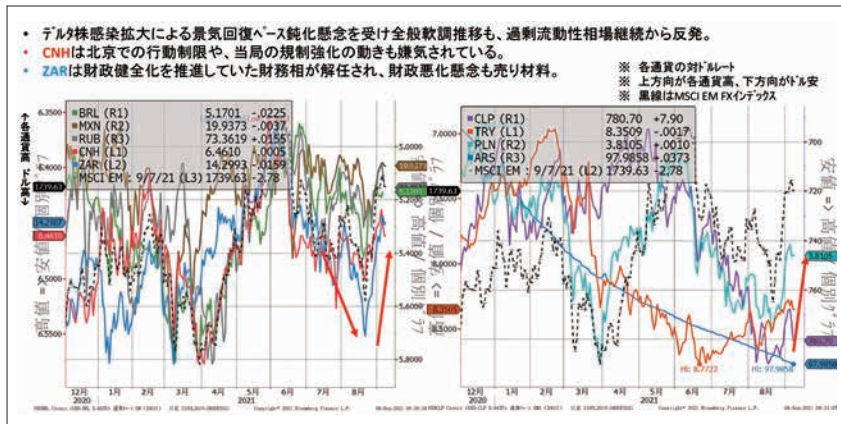
資料9は、新興国通貨の状況です。左側は、新興国の中でもアジア以外のBRICsを中心にした主要な新興国通貨の動きです。8月に鉄鉱石価格が大きく下落する局面で若干落ちましたが、足元はまたすぐに戻ってきているような形で、言ってみれば、そこまで崩れてないです。

右側はトルコリラ等、新興国の中でもさらに新興国の通貨で、足元少し戻ってきている通貨もありますが、基本的には全然戻ってきてないような形です。

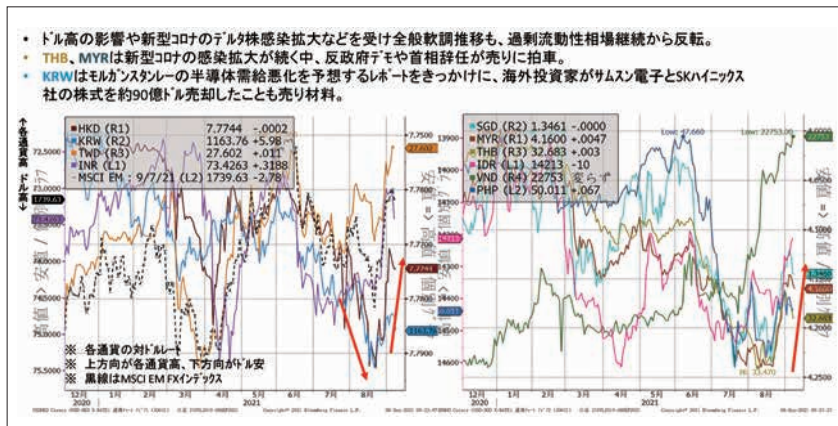
資料10は、アジアの国々の通貨です。明確に分けていませんが、左側が極東通貨+インドで、右側は東南アジアの通貨です。極東の通貨は、先ほどのBRICsののと同じように一旦下がりましたが、足元また戻ってきていて、韓国が半導体供給問題の影響で戻り切れてないですが、傾向としてはそこまで大きく崩れてない状況です。

一方、東南アジア通貨は、先ほど鈴木の説明にありましたとおり、通貨も

#### 資料9 各国通貨動向（EM）



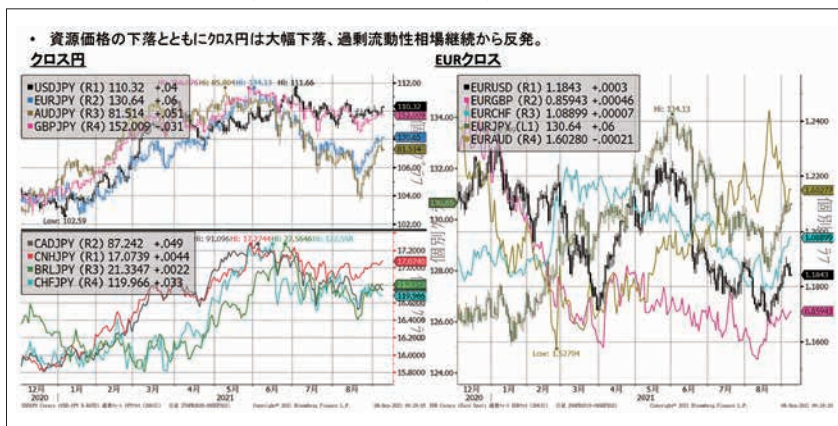
## 資料10 各国通貨動向（アジア）



そんなに戻ってきてないという形です。緑のベトナムドンが目立ちますが、基本的にベトナムドンは固定相場の通貨なので、縮尺の関係で上がっているように見えますが、基本はあまり動いていない通貨なので、ここは無視していただければと思います。

資料11は、クロス円といわれている、対円の通貨がどう動いているかというものです。基本的にドル／円は動いていない中で、ユーロ／円や豪ドル／

## 資料11 各国通貨動向（クロス円、EURクロス）



円が4月以降に下落トレンドに入っている。足元は少し反発していますが、基本的には下落トレンド継続です。

ブラジルリアル／円やカナダドル／円等の資源国通貨も同じような動きをしています。

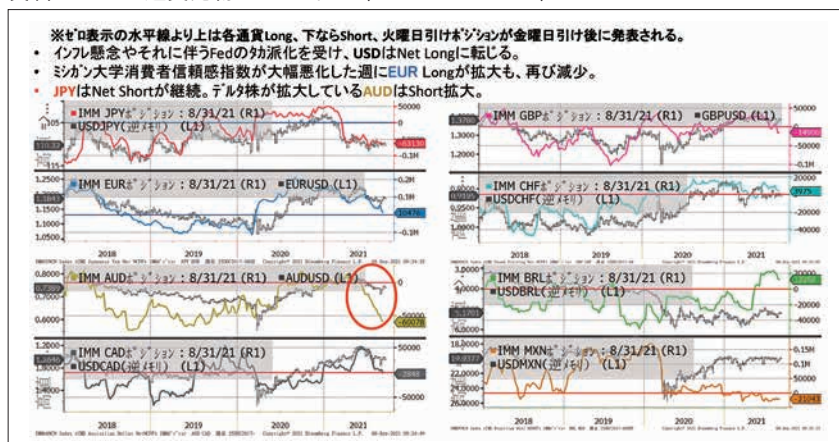
このように、コモディティ価格が調整局面に入って、為替市場でもドル／円以外の対円通貨が若干リスクオフのような値動きをしています。

資料12は、IMMの通貨先物ポジションです。これは何かというと、米国シカゴの通貨先物取引の中で、投機的といわれているもののポジションの傾きを示していて、これを通貨ごとに出しています。ここでハイライトしたいのは、先ほど鉄鉱石の話で出しました豪ドルのポジションが、この春先以降、ショートポジションが積み重なっていて、マーケットは大きく調整が入るというポジショニングが変わってきているということです。

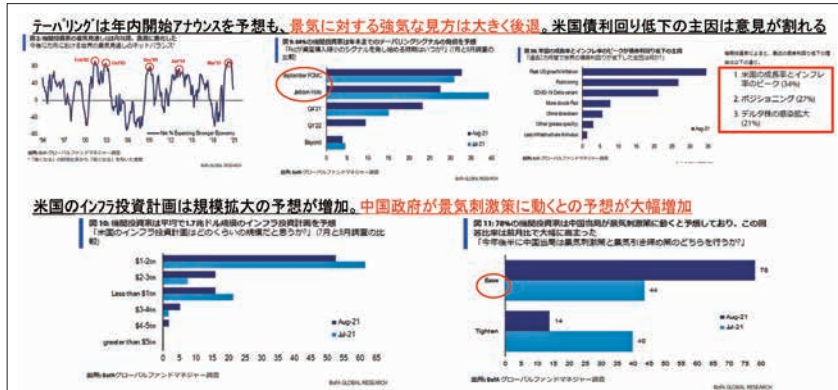
資料13は、バンク・オブ・アメリカという銀行によるファンドマネージャーに対しての調査です。今までは景気に対して少し強気な見方が多かったのが、8月に調査されたものでは少し変わってきて、景気に対する強気な見方が大きく後退している内容になっています。

背景は、中国が少し落ち込んでいて、先ほど申し上げたとおり、「中国政府

資料12 IMM通貨先物ポジション (Non-commercial)



資料13 Bank of America ファンドマネージャー調査 (8/6～8/12調査)



資料14 各行見通し：円、ユーロに大きな見通し変更は無し

| TKZAG 2021/8/26 |            |              |            |            |            |              |            |            |            |              |
|-----------------|------------|--------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|--------------|
| USD/JPY         |            |              |            |            |            |              |            |            |            |              |
|                 | 2021年7-9月期 | 2021年10-12月期 | 2022年1-3月期 | 2022年4-6月期 | 2022年7-9月期 | 2022年10-12月期 | 2023年1-3月期 | 2023年4-6月期 | 2023年7-9月期 | 2023年10-12月期 |
| JPY             | 110        | 111          | 112        | 112        | 112        | 112          | 112        | 112        | 112        | 112          |
| BNP             | 112        | 112          | 116        | 116        | 116        | 116          | 116        | 116        | 116        | 116          |
| CS              | 110        | 110          | 111        | 111        | 111        | 111          | 111        | 111        | 111        | 111          |
| Barclays        | 111        | 111          | 112        | 112        | 112        | 112          | 112        | 112        | 112        | 112          |
| GS              | 110        | 110          | 108        | 108        | 107        | 107          | 107        | 107        | 107        | 107          |
| Natixis         | 111        | 111          | 112        | 112        | 112        | 112          | 112        | 112        | 112        | 112          |
| NUFIC           | 108        | 108          | 107        | 107        | 107        | 107          | 107        | 107        | 107        | 107          |
| 中銀              | 110        | 110          | 111        | 111        | 111        | 111          | 111        | 111        | 111        | 111          |
| 平均              | 110        | 110          | 111        | 111        | 111        | 111          | 111        | 111        | 111        | 111          |
| EUR/USD         |            |              |            |            |            |              |            |            |            |              |
| JPY             | 1.17       | 1.17         | 1.15       | 1.15       | 1.15       | 1.15         | 1.15       | 1.15       | 1.15       | 1.15         |
| BNP             | 1.16       | 1.16         | 1.15       | 1.15       | 1.15       | 1.15         | 1.15       | 1.15       | 1.15       | 1.15         |
| CS              | 1.19       | 1.19         | 1.18       | 1.18       | 1.18       | 1.18         | 1.18       | 1.18       | 1.18       | 1.18         |
| Barclays        | 1.18       | 1.18         | 1.18       | 1.18       | 1.17       | 1.17         | 1.17       | 1.17       | 1.17       | 1.17         |
| GS              | 1.19       | 1.20         | 1.20       | 1.20       | 1.23       | 1.23         | 1.23       | 1.23       | 1.23       | 1.23         |
| BNP Paribas     | 1.18       | 1.18         | 1.17       | 1.17       | 1.16       | 1.16         | 1.16       | 1.16       | 1.16       | 1.16         |
| NUFIC           | 1.19       | 1.19         | 1.20       | 1.20       | 1.20       | 1.20         | 1.20       | 1.20       | 1.20       | 1.20         |
| Deutsche        | 1.20       | 1.20         | 1.20       | 1.20       | 1.22       | 1.22         | 1.22       | 1.22       | 1.22       | 1.22         |
| 中銀              | 1.18       | 1.18         | 1.18       | 1.18       | 1.16       | 1.16         | 1.16       | 1.16       | 1.16       | 1.16         |
| 平均              | 1.18       | 1.18         | 1.18       | 1.18       | 1.17       | 1.17         | 1.17       | 1.17       | 1.17       | 1.17         |

が何か対策を発表するのではないか?」という見通しが多く出てきています。

資料14は、皆さんの関心のある為替見通しについて、金融機関が公表している見通しレートをまとめたものです。まずドル／円ですが、基本的にはそんなに動かないというのが世の中のコンセンサスになっています。下は極端な人でも105円くらいまで、上も上昇したとしても116円まで、皆が110円前後、108～112円あたりで1年間動かないのではないかと、というのが今のマーケットの見方になっています。

資料15をご覧ください。ここでハイライトしたいのは、下の「UST」と書

資料15 各行見通し：AUD安への修正，米系は米10年債利回り上昇を予想する向きが多い

| AUD/USD |      | 2021年7-9月期 |        |      | 2021年10-12月期 |        |      | 2022年1-3月期 |        |      | 2022年4-6月期 |        |      | 相対リスク                  |
|---------|------|------------|--------|------|--------------|--------|------|------------|--------|------|------------|--------|------|------------------------|
| JPY     | USD  | JPY        | USD    | USD  | JPY          | USD    | USD  | JPY        | USD    | USD  | JPY        | USD    | USD  |                        |
| BaAML   | 0.76 | 0.76       | 0.00   | 0.74 | 0.76         | 0.00   | 0.73 | 0.77       | 0.00   | 0.74 | 0.81       | 0.00   | 0.76 | Sally Axell            |
| CIB     | 0.78 | 0.78       | 0.00   | 0.78 | 0.78         | 0.00   | 0.78 | 0.78       | 0.00   | 0.78 | 0.78       | 0.00   | 0.78 | Soraya Adachi          |
| GS      | 0.74 | 0.76       | ▲ 0.02 | 0.74 | 0.76         | ▲ 0.02 | 0.75 | 0.76       | ▲ 0.01 | 0.76 | 0.76       | 0.00   | 0.76 | Jeremy Hale            |
| HSBC    | 0.76 | 0.76       | ▲ 0.00 | 0.76 | 0.76         | ▲ 0.00 | 0.76 | 0.76       | ▲ 0.00 | 0.76 | 0.76       | ▲ 0.00 | 0.76 | Robert Brooks          |
| NAB     | 0.78 | 0.78       | 0.00   | 0.78 | 0.78         | 0.00   | 0.80 | 0.80       | 0.00   | 0.80 | 0.80       | 0.00   | 0.80 | Shane Lawrence Spencer |
| Nomura  | 0.74 | 0.74       | 0.00   | 0.75 | 0.75         | 0.00   | 0.76 | 0.76       | 0.00   | 0.76 | 0.76       | 0.00   | 0.76 | Ray Atwell             |
| HSBC    | 0.74 | 0.76       | ▲ 0.02 | 0.74 | 0.77         | ▲ 0.03 | 0.75 | 0.77       | ▲ 0.02 | 0.75 | 0.79       | ▲ 0.04 | 0.75 | Yuguo Goto             |
| 中銀      | 0.76 | 0.76       | ▲ 0.00 | 0.77 | 0.78         | ▲ 0.01 | 0.77 | 0.78       | ▲ 0.01 | 0.78 | 0.78       | ▲ 0.00 | 0.78 | Philip O'Neill         |
| 平均値     | 0.76 | 0.76       | ▲ 0.00 | 0.76 | 0.77         | ▲ 0.01 | 0.77 | 0.78       | ▲ 0.01 | 0.78 | 0.78       | ▲ 0.01 | 0.78 |                        |

| USD/BRL |      | 2021年7-9月期 |        |      | 2021年10-12月期 |        |      | 2022年1-3月期 |        |      | 2022年4-6月期 |        |      | 相対リスク                  |
|---------|------|------------|--------|------|--------------|--------|------|------------|--------|------|------------|--------|------|------------------------|
| JPY     | USD  | JPY        | USD    | USD  | JPY          | USD    | USD  | JPY        | USD    | USD  | JPY        | USD    | USD  |                        |
| BaAML   | 5.25 | 5.25       | 0.00   | 5.40 | 5.40         | 0.00   | 5.35 | 5.35       | 0.00   | 5.50 | 5.50       | 0.00   | 5.50 | Diego W. Pereira       |
| CIB     | 5.00 | 5.00       | 0.00   | 5.00 | 5.00         | 0.00   | 5.10 | 5.10       | 0.00   | 5.20 | 5.20       | 0.00   | 5.20 | Robert Brooks          |
| GS      | 5.24 | 5.24       | 0.00   | 5.32 | 5.32         | 0.00   | 5.39 | 5.39       | 0.00   | 5.40 | 5.40       | 0.00   | 5.40 | Jeremy Hale            |
| HSBC    | 4.98 | 4.98       | 0.00   | 4.68 | 4.68         | 0.00   | 4.65 | 4.65       | 0.00   | 4.62 | 4.62       | 0.00   | 4.62 | Robert Brooks          |
| Nomura  | 5.40 | 5.40       | ▲ 0.20 | 5.30 | 5.76         | ▲ 0.44 | 5.20 | 5.77       | ▲ 0.57 | 5.05 | 5.81       | ▲ 0.76 | 5.05 | Yuguo Goto             |
| 中銀      | 5.15 | 5.20       | 0.05   | 5.12 | 5.08         | 0.02   | 5.11 | 5.06       | 0.02   | 5.10 | 5.06       | 0.00   | 5.10 | Shane Lawrence Spencer |
| 平均値     | 5.20 | 5.12       | 0.08   | 5.21 | 5.18         | 0.03   | 5.16 | 5.23       | ▲ 0.07 | 5.15 | 5.30       | ▲ 0.15 | 5.15 |                        |
| 平均値     | 5.17 | 5.13       | 0.02   | 5.14 | 5.19         | ▲ 0.06 | 5.13 | 5.22       | ▲ 0.09 | 5.15 | 5.26       | ▲ 0.11 | 5.15 |                        |

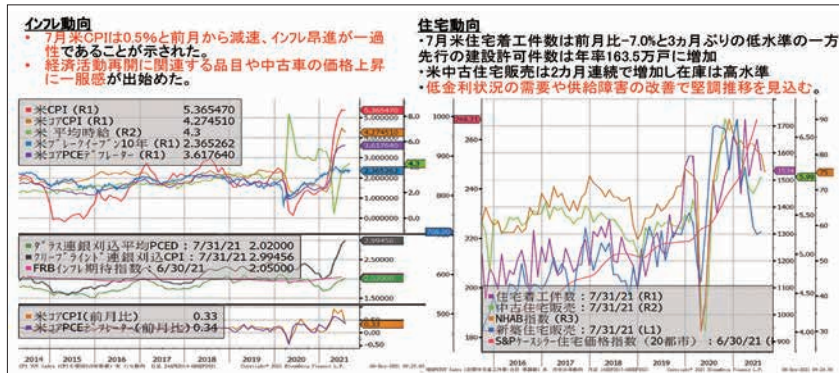
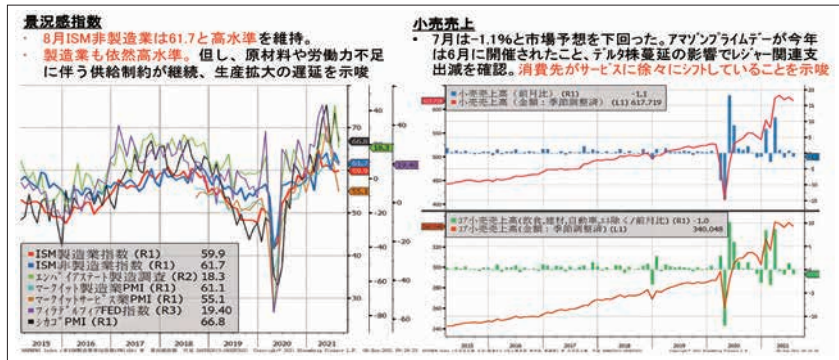
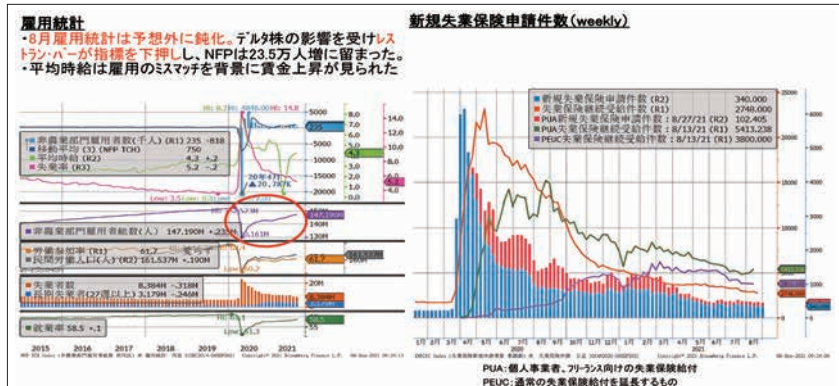
| USD    |      | 2021年7-9月期 |        |      | 2021年10-12月期 |        |      | 2022年1-3月期 |        |      | 2022年4-6月期 |        |      | 相対リスク |
|--------|------|------------|--------|------|--------------|--------|------|------------|--------|------|------------|--------|------|-------|
| JPY    | USD  | JPY        | USD    | USD  | JPY          | USD    | USD  | JPY        | USD    | USD  | JPY        | USD    | USD  |       |
| BaAML  | 1.50 | 1.45       | 0.05   | 1.75 | 1.85         | ▲ 0.10 | 1.85 | 1.85       | ▲ 0.00 | 2.00 | 2.05       | ▲ 0.05 | 2.00 |       |
| GS     | 1.65 | 1.65       | 0.00   | 1.90 | 1.90         | 0.00   | 2.00 | 2.00       | 0.00   | 2.10 | 2.10       | 0.00   | 2.10 |       |
| HSBC   | 1.40 | 1.50       | ▲ 0.10 | 1.60 | 1.60         | ▲ 0.10 | 1.60 | 1.60       | ▲ 0.10 | 1.60 | 1.60       | ▲ 0.10 | 1.60 |       |
| Nomura | 1.50 | 1.50       | ▲ 0.10 | 1.70 | 1.70         | 0.00   | 1.70 | 1.70       | 0.00   | 1.65 | 1.65       | 0.00   | 1.65 |       |
| CIB    | 1.91 | 1.85       | 0.06   | 2.00 | 1.91         | 0.09   | 2.00 | 2.00       | 0.00   | 2.00 | 2.00       | 0.00   | 2.00 |       |
| 平均値    | 1.50 | 1.48       | ▲ 0.02 | 1.75 | 1.80         | ▲ 0.05 | 1.85 | 1.85       | ▲ 0.00 | 2.00 | 2.00       | 0.00   | 2.00 |       |
| 平均値    | 1.59 | 1.47       | ▲ 0.12 | 1.79 | 1.89         | ▲ 0.10 | 1.83 | 1.92       | ▲ 0.09 | 1.87 | 1.96       | ▲ 0.09 | 1.87 |       |

いている米10年債利回りの見通しです。ここからのマーケットのテーマとして、米国が引き締めに動くのかどうか、テーパリングするのかどうか、金利を上げてくるのかどうか、それがいつになるのか、要は「過剰流動性相場はいつ終わるのか？」がテーマになってくる中で、その物差しとなるのが、米国の長期金利がいつ上がってくるのかです。

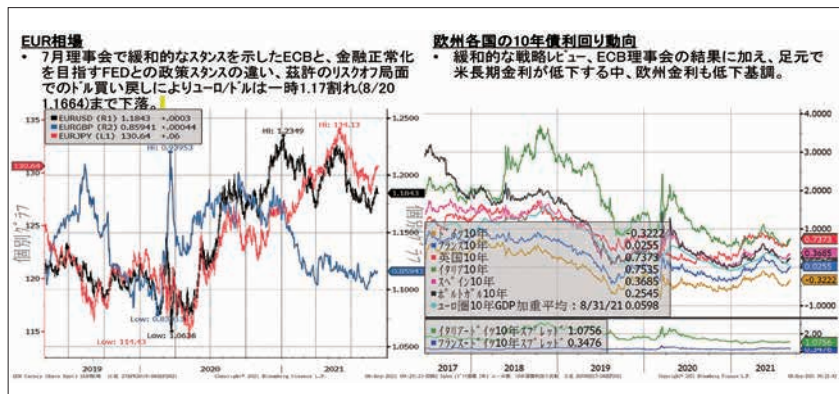
ここに関しては、見てのとおり、米国の金融機関を中心に、FRBが言及しているよりも早く金融正常化に向かうのではないと思われるような見通しを立てています。米国の金融機関を中心に、来年には米10年債利回りが2%にいくのではないかとというとても強気な見通しを立てています。

ここからは、各国の主要トピックスを簡単に説明させていただきます。まず米国に関しては、足元は9月頭に発表された雇用統計がとても弱かった。これでマーケットではどうなったかという、「雇用は弱いがテーパリングは既定路線。但しテーパリングは金融引き締めではなく、金融引き締めである利上げはまだまだ先」と解釈をし、心地よい過剰流動性相場が続くのではないかと、とテーマが変わってきました（資料16, 17, 18参照）。

欧州は、足元コロナ感染者が他に比べて少しピークアウトしている形で、経済が結構回っているような印象です。昨夜行われたECBの金融政策では、量的緩和策である債券の購入のペースを減額していくと発表されました。



## 資料19 欧州／マクロ経済



ここでもおもしろいのは、今回のECBの発表はいわゆるテーパリングだとは思いますが、ECBは「テーパリングではなくて微調整です」とあくまで引き締め方向という印象を与えないようにし、金融緩和策の出口に着々と向かっているというメッセージのみを出しました（資料19参照）。

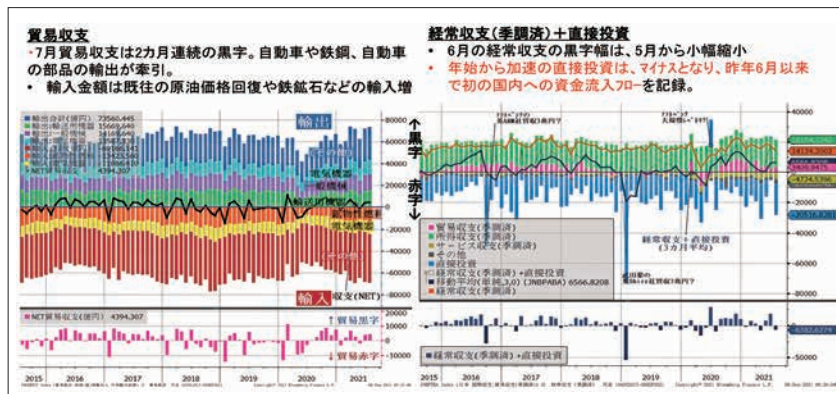
日本に関しては、足元コロナ感染が増えている中で、注目点としては自民党総裁選です。菅総理大臣が総裁選出馬見送りを発表してから、株価が驚くほど上がっています。背景としては、財政政策期待もあるのですが、何となくマーケットから聞こえてくるのが、「総裁交代を聞いて外国人投資家が日本株を買っているのではないか？」というもので、背景としてはアベノミクスの連想があるのかなと思います。

ただ、日系の金融機関を中心に我々もだと思いますが、その動きには懐疑的で、海外の見方と国内の見方が少し割れているのが印象的なところです（資料20参照）。

中国は、まず不動産バブルが懸念事項であり、中国当局は年初からバブル警戒で部分的に金融引き締めをしていましたが、少し景気が落ち込んできたので、足元は金融緩和もし始めている。

その中で、エバーグランデという大手不動産デベロッパーの社債がデフォルトしそうであり信用不安的なものが起こるのではないかと、というのが足元

## 資料20 日本／マクロ経済



の懸念ですね。しかし中国政府が介入してこのような企業を支えていくというのが過去も続いているので、本件に関しても少し疑心暗鬼になりながら、中国政府はソフトランディングを目指しているとみられています。

その他、中国では7月・8月から矢継ぎ早に様々な規制が出ています。塾の規制とか、オンラインゲームの規制とか、「何なんだろう?」となっていますが、背景としては、共産主義の国ですから貧富の差を是正したいというのがメインとなります。

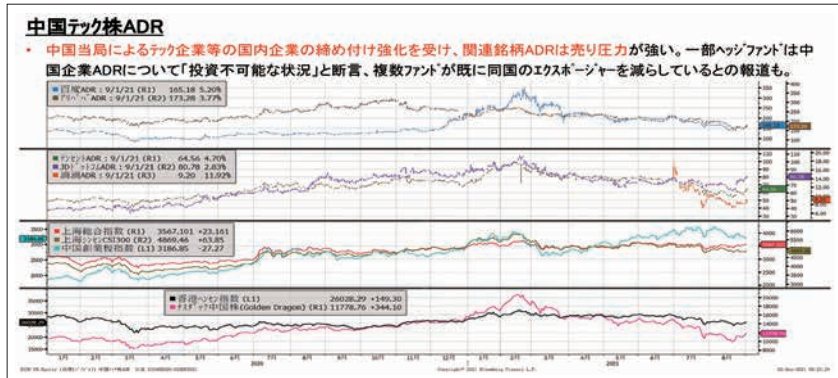
それを受けてマーケットはどう感じているかというと、「中国に投資していくのはどうなのか?」というのが注目されていて、足元は中華系の企業の株価が下落しています。マーケットは、「中国株は大丈夫か?」にフォーカスしている形です(資料21, 22, 23参照)。

オーストラリアは、先ほど申し上げましたとおり、鉄鉱石価格が4月・5月まではとても高かったことを受けて貿易収支が大幅黒字で、過去最高を更新し続けている状況です。

一方で、足元は鉄鉱石価格が落ちてきて、かつ、抑え込めていたコロナ感染が拡大しており、「そろそろまずいのではないかと」、足元は豪ドルが下落し始めているという形です(資料24参照)。

ただ、そうは言っても、オーストラリアは世界の中でも景気が早い段階で

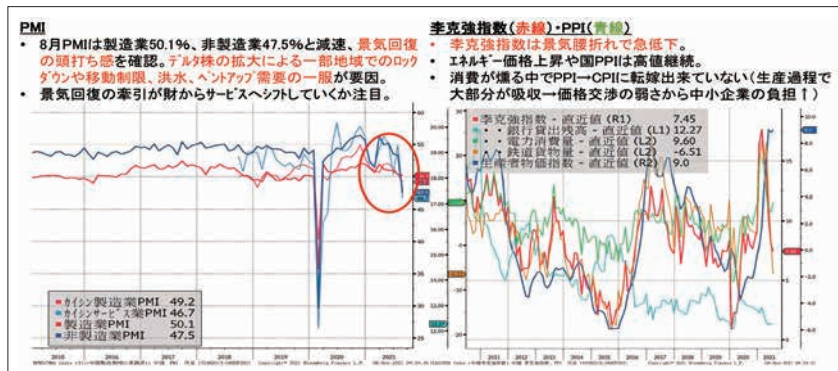
## 資料21 中国／テック株の動向



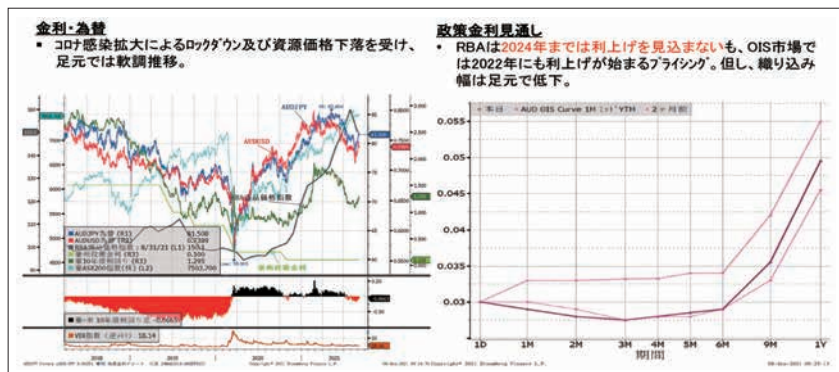
## 資料22 中国／株式



## 資料23 中国／マクロ経済



## 資料24 豪州／金利・為替・政策金利見通し



回復していたので、足元はテーパリングを淡々と開始した状況にあります。これからデルタ株の感染の影響がどうなるのか、鉄鉱石価格の下落がどう影響してくるのがポイントですが、そこまで景気が崩れることはないのではないかと今は見られています。

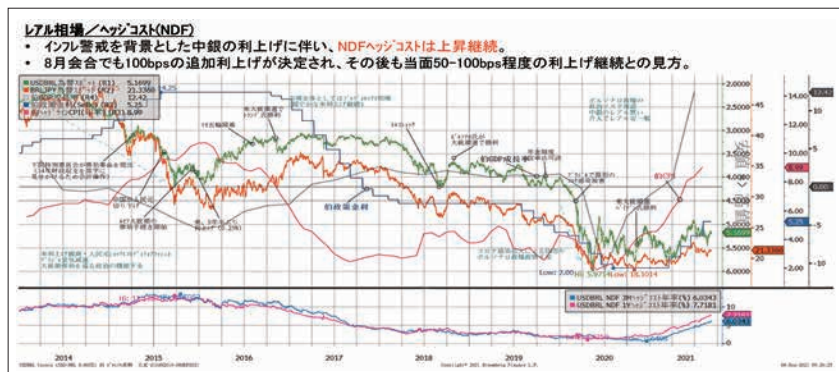
ブラジルで一番問題になっているのがインフレです。インフレ率が7月は8.99%と、インフレがとまらなくなってきました。そのため2月までずっと利下げをしていた金融政策を、3月の会合からインフレを止めるために、急遽、利上げに舵を切りました。3月以降、インフレを懸念して通貨を守るための利上げが行われている国があり、その中の代表格がブラジルで、2%まで下げた政策金利を、結局この半年で5.25%まで上げました。ただ、それでもインフレはとまらず、今月も来月もまだ利上げをする見込みになっています。

またブラジルは政治が不安定な国で、財政赤字も大きく追加財政政策が限定的の中、「ブラジル経済の先行きは厳しいのではないか？」というのがマーケットの基本的な見方です。従い通貨ブラジルレアルも、足元は利上げをしているので何とか値持ちをしていますが、そろそろそれも限界で、今後はレアル安方向と見ています（資料25参照）。

最後に、今後の見通しを簡単に説明させていただきます。

まずメインシナリオですが、基本的にはデルタ株と中国景気の減速懸念で、

## 資料25 ブラジル／為替



世界の景気回復がまだ模様になってきてはいるものの、米国がワクチン接種でコロナを克服し、また大型財政が出されている中で、やはり米国経済が回復していくというのが基本路線です。従い米国では爾々とテーパリングは始まっていく。米国の雇用も足元少し伸び悩んでいますが、回復してくるだろうということで、そんなに悲観的な感じでは見ていません。

一方で、利上げ開始は結構時間がかかるだろうと思っています。そうなる、いわゆる金融相場といわれる過剰流動性相場が続くことになりますので、結果的に株式市場がずっと高値圏、為替に関しては、そうは言ってもテーパリングや後の金融正常化をにらみながら、長期金利が徐々に上がってくるだろうという中で、米ドルは緩やかに上昇する方向とみています。但しそんなに極端な上昇はないだろうとみています。

リスク要因としては、先ほどから述べているとおり、中国の信用懸念や、中国の需要が落ちる中での商品価格が急落するリスクです。

以上になります。ありがとうございました。

編注：本稿（第2部）文中資料1～24は、全てCopyright@MITSUI&CO.,LTD. ALL RIGHT RESERVED.です。

※質疑応答は誌面の都合により割愛させていただきました。

# 農林業・食料分野での気候変動対策と 関連政策

丸紅経済研究所 産業調査チーム シニア・アナリスト

宮森 映理子



## 1. はじめに

気候変動対策への注目度は日に日に高まっている。2015年のパリ協定発効から徐々に加速し始めたが、その後、2018年のIPCC「1.5℃特別報告書」の公表あたりから潮目が変わったように思われる。2019年の欧州グリーンディール発表、2020年の世界的な新型コロナウイルスの感染拡大とそこからの“Green Recovery”，2021年のバイデン政権の誕生などを経て益々この流れは加速している。それに伴い、カーボンニュートラルやネットゼロを中長期目標に掲げる国や企業は増加の一途を辿っている。これは、前述の「1.5℃特別報告書」において、地球の気温上昇を1.5℃未満に抑えるためには、2050年前後に温室効果ガス（以下、GHG）排出量をネットゼロにする必要があるという内容と足並みを揃えた動きと言えよう。

地球全体でのGHG排出量ネットゼロという目標から逆算した場合、「エネルギーの製造・利用時のGHG排出削減」の取り組みだけでは必要十分でない。世界の（人為的）GHG排出量の18.4%を占めるといわれる、農林畜産業を通じたメタンおよび一酸化二窒素の排出や土地利用転換（例：森林から農地へ）の際の二酸化炭素などの排出を削減するための取り組みが不可欠である。また、農林畜産業に関わる取り組みを通じて、自然環境中に「炭素を固定・蓄積」する必要性について指摘する声も高まっている。こうしたGHG排出削減や炭素固定・蓄積の取り組みを総称して気候変動緩和策（以下、緩和策）と呼ぶ。加えて、気候変動による影響がすでに現実のものとなりつつある現状

では、その影響に「適応」するための方策（以下、適応策）の重要性も増している。特に、気象条件がその生産性に大きく影響する農林畜産分野は、この適応策とも関わりが深い。

本稿では、農林畜産業や土地利用転換（AFOLU）の排出実態や、削減のための各種緩和策、並びに、気候変動がもたらす影響のうち農林畜産業や土地利用転換に関連するもの、それに対して採りうる適応策についてまず整理する。そして、それらを促進する政策や国際的な取り組みについて紹介していきたい。

## 2. GHG 排出削減と農林畜産・食料分野

### 2-1. AFOLUによるGHG排出の実態

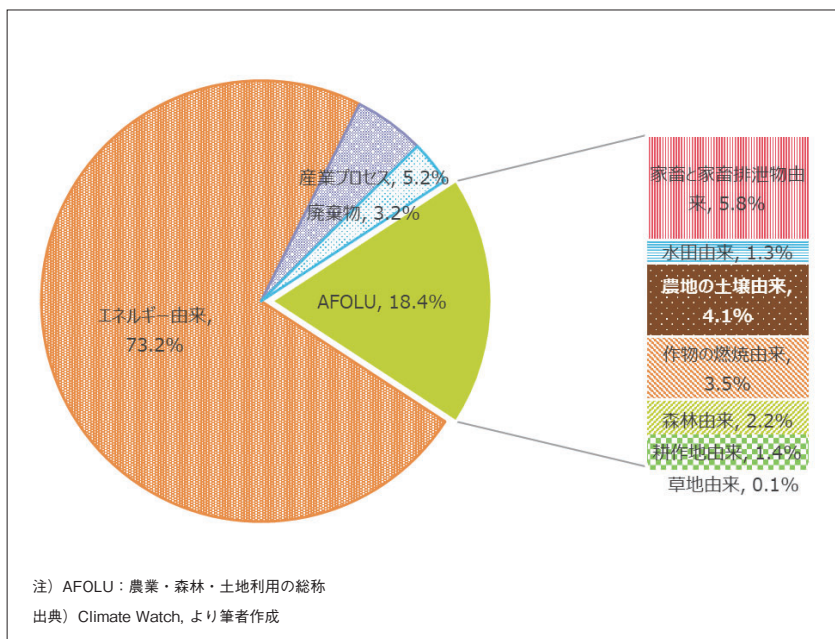
まずはグローバルでの部門別の排出実態を見ることとする。国別の排出量は気候変動枠組組条約（UNFCCC）のウェブサイトなどにおいて公表されているが、それを部門別に集計し直したものは、World Resources Instituteが公表しているClimate Watchが詳しい。2016年のデータでは、全世界・全部門での排出量は494億t-CO<sub>2</sub>eq（CO<sub>2</sub>換算トン）程度である。このうち、AFOLUと総称される農林畜産業や土地利用転換に関する分野は、およそ18.4%（約91億t-CO<sub>2</sub>eq）を占めるとされる。

このうち最も排出量の多いのは、家畜やその糞尿に由来するものであり、主に牛などの腸内発酵ガス（げっぶとして出てくるメタンガス）や排泄物由来のメタンガスや一酸化二窒素である。排出量は全体の5.8%（29億t-CO<sub>2</sub>eq弱）占める。これは、産業部門最大の排出セクターである鉄鋼業（全体の7.2%、36億t-CO<sub>2</sub>eq）に次ぐシェアであり、化学業界のエネルギー由来排出量と非エネルギー由来（産業プロセス由来）排出量を足し合わせたのと同程度のシェアとなる。一定のシェアがあるうえに、世界の人口増や途上国の経済発展に伴う食生活の肉食化を考慮すると、何も対策を打たなければ量が増加していくことは確実だ。

AFOLU分野で次いで排出量の多いのは、農地の土壌から放出されるGHGである。主に、土壌中に有機物として存在する炭素（C）を土壌微生物が分解することで発生する二酸化炭素やメタン、施肥などによって蓄積した土壌中の窒素分（N）が窒素ガスに変化する反応の途中で発生するものである。排出量は全体の4.1%（約20億t-CO<sub>2</sub>eq）を占め、上述の鉄鋼や化学に次ぐ排出量となる。農業の近代化に伴い導入された化学肥料の大量施肥や農業機械による耕うんなどは、GHG排出量を増加させるものであり、低所得国で大量の化学肥料を用いる農業への転換が進展することで、今後も排出量が増加する可能性がある。

その他は、野焼きのような作物（ないしその茎葉）を燃焼させた際のGHGや、炭素蓄積量の多い土地利用形態から炭素蓄積量の低い土地利用形態への転換、わかりやすい例で言えば森林破壊などが主な排出源である。

図1 発生源別の温室効果ガス排出シェア



## 2－2. ネットゼロに向けた農林畜産・食料分野の緩和策と関連政策

冒頭でも述べた通り、ネットゼロという目標から逆算した場合、AFOLU 分野は決して無視できず、まずは現在排出している量の削減が求められる。前章で述べた排出源別の内訳を鑑みると、具体的には次の6点の取り組みは必要と考えられる。いずれの取り組みも、国の政策文書で言及されたり、カーボン・クレジット制度で取り扱われたりしており、社会的注目度は高まりつつある。

- 牛などの腸内発酵ガス発生抑制
- 排泄物由来のGHG発生抑制・有効利用
- 適正量の施肥
- 土壌有機炭素の分解抑制（不耕起栽培など）
- 土壌での炭素貯留の促進（バイオ炭の農地施用、カバークロップ（休耕期間中に農地を被覆する植物）適用）
- 炭素蓄積量の多い土地からの転換の抑制

6点目については、たとえば森林破壊や必要以上の開墾の抑制、炭素含有量の多い泥炭地の保全などの土地利用転換の抑制が挙げられる。

## 3. 気候変動がもたらす影響と農林畜産・食料分野

### 3－1. 気候変動がもたらす影響

気候変動が地球環境にもたらす影響を見通すのは非常に難しいが、IPCC「1.5℃特別報告書」における議論が最も世界的にコンセンサスを得られているものであろう。同報告書の第3章では、地球の平均気温上昇を1.5℃に抑えた場合や2℃上昇した場合の、自然および人間システム（人間が大きな役割を果たしているシステムを指す。社会システムと概ね同義）への気候変動の影響が示されている。この章では、気候変動による自然および人間システム

に対する影響はすでに観察されており、様々な生態系やそれらが提供するサービスの一部が、すでに変化している、という内容を「確信度が高い」として報告している。

具体的に生じる変化・リスクが5つに分類され、「統合的な懸念材料(RFCs：Reasons for Concerns)」として整理されている(表1)。

表 1 5つの統合的な懸念材料(RFCs)

| 分類    | 名称                  | 内容                                                                                                      |
|-------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| RFC 1 | 固有性が高く脅威に曝されているシステム | 気候に関連する条件の制約を受けた、固有性が高いないし特徴的な生態系および人間システム(サンゴ礁、山岳氷河、生物多様性のホットスポット(生物多様性が高いにも関わらず人類による破壊の危機に瀕している地域)など) |
| RFC 2 | 極端な気象現象             | 熱波、強い降水、干ばつ、それらに伴う森林火災や洪水などの極端な気象現象による人間の健康、生計、財産および生態系に対するリスクと影響                                       |
| RFC 3 | 影響の分布               | 物理的な気候変動による影響の程度やそれに対する脆弱性が不均衡に分布することにより特定の集団・地域に偏って生じるリスクと影響                                           |
| RFC 4 | 世界全体で総計した影響         | 世界的な金銭的損害や、地球規模の生態系及び生物多様性の劣化及び喪失                                                                       |
| RFC 5 | 大規模な特異現象            | 気候変動によって引き起こされる、比較的大きく、突然で場合によっては不可逆的なシステムの変化。(グリーンランドや南極の氷床の崩壊など)                                      |

(出典) IPCC1.5℃特別報告書より筆者作成

### 3-2. 1.5℃上昇を踏まえた農林畜産・食料分野の適応策

上述の5つのRFCsを、農林畜産・食料分野への影響・リスクという文脈で読み替えることで、実際に必要となる適応策を整理する際の参考とすることができる。表2にRFCs分類ごとの農林畜産・食料分野への影響を整理した。

表 2 5つのRFCsが農林畜産・食料分野に与える影響例

| 分類    | 名称                  | 農林畜産・食料分野への影響例                                                                            |
|-------|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| RFC 1 | 固有性が高く脅威に曝されているシステム | 地域固有の農産物や農法の存続に影響                                                                         |
| RFC 2 | 極端な気象現象             | 熱波、強い降水、干ばつなどにより作物や家畜、林産物に障害・病害が生じたり収量が減少したりする。また、森林火災や洪水などにより農地・牧草地・林地が被害を受ける            |
| RFC 3 | 影響の分布               | 気候パターンの変化が大きい地域と比較的小さい地域が存在するため、例えば、気温上昇が著しい地域では食料生産システムを大きく変更せざるを得ない一方、影響軽微な地域が生じる可能性がある |
| RFC 4 | 世界全体で総計した影響         | 世界的な気温上昇に伴い、現在の農法や品種、作物の種類の踏襲が難しくなる。また、世界的な森林火災・洪水の増加に伴い農地・牧草地・林地などが被害を受ける                |
| RFC 5 | 大規模な特異現象            | グリーンランドや南極の氷床崩壊などにより海水面が上昇し、耕作可能地が減少する                                                    |

(出典) 筆者作成

RFC 1 の例として、世界農業遺産に指定されているような地域固有の農業システムが影響を受ける可能性が挙げられる。世界農業遺産の一つである静岡のワサビ田では、富士山の麓の湧水や植生を活かした農業が営まれているが、例えばこの地域の降水パターンや植生が変化してしまった場合には、対策をとらなければ農法の存続が難しくなる可能性がある。

また、IPCC 1.5℃特別報告書の中では、RFC 2～4 の例となるような事象に関する研究成果が紹介されている。例えば、RFC 2 に関連するものとしては、干ばつリスクの高まるサヘル、アフリカ南部などで食料入手可能性が減少する可能性が指摘される。また、RFC 3 に関連する記述としては、特にサブサハラ・アフリカ、東南アジア、中南米において、主要作物の収穫量が純

減するとされる一方、高緯度地域では一部の作物の収量が増加するというものがある。また、世界全体で見ると（RFC 4 の例）、地球の平均気温が1℃上昇するごとに、主要作物の世界生産量が大幅に減少するとの予測も紹介されている。

ここまでで整理したように、気候変動に伴う農林畜産・食料分野への影響は多岐にわたり、かつその内容は地域の気象条件や食料システム、また今後の緩和策の進展にも大きく依存するため、一律に適応策を語ることは容易ではない。しかし、必要な適応策の方向性としては、以下のようなものが考えられる。

- 自然システムの変化に備えた農業慣行の変更（例：作物と家畜の混合生産システムの導入、栽培する品目や品種の変更）
- 水資源の変化に備えた灌漑効率の改善
- 気候変動の影響の顕在化や緩和策の実施などに伴う農地面積や分布の変化に備えた生産性向上（新たな品種の開発を含む）
- 気候変動の影響の顕在化や緩和策の実施などに伴う農地面積や分布の変化に備えた食品ロスの削減（緩和策にもなりうる）

## 4. 農林畜産・食料分野の気候変動に関する政策動向

ここまでで、農林畜産・食料分野で必要とされる緩和策や適応策を紹介してきた。この章では、それらを実行に移すための政策として、日米欧の政府が具体的にどのような動きを見せているかを紹介したい。

### 4-1. 欧州

欧州は環境政策を最も先導して進める地域であり、2019年に公表した欧州グリーンディール政策に則り、2050年の気候中立実現に向けて着実に法制度の整備を進めている。このグリーンディールにおいて言及されている7つの

政策分野の一つに「持続可能な食品システム『農地から食卓まで（Farm to Fork）』」がある。2020年5月にFarm to Fork 戦略が発表され、気候変動の緩和と気候変動の影響への適応を助けるような持続可能な食料システムへの移行を加速させるというものが掲げられており、気候変動は重要な位置づけを占める。また、本戦略は食品サプライチェーンに関わる4つの領域のいずれをも対象にしている — ①持続可能な食料生産、②持続可能な食料加工・流通、③持続可能な食料消費、④食品ロスと廃棄の防止。前述のGHG排出抑制策が深く関わるのは、①持続可能な食料生産であり、具体的な取組み例として、「炭素隔離（Carbon Removal）」などを通じた新しい環境ビジネスモデルに取り組む生産者への新たな収入源（報酬）の提供が挙げられている。この他、飼料原料の輸入依存を減らすための代替飼料原料（昆虫、海産資源）の開発と市場投入促進も指摘されている。海外から輸入する大豆などの飼料原料の中には森林破壊された農地で生産されたものがあるため、こうした飼料の利用を回避することでGHG排出量の削減が可能となる。

炭素隔離などに取り組む生産者の新たな収入源（報酬）につなげるのに資する動きがCAP（共通農業政策）の改正である。CAP改正については、現在提示されている改正案の実行に向け、6月に大筋が合意された。この秋にも、欧州議会と欧州理事会が法律を正式承認する予定だ。承認を受けて、今年の12月までに各EU加盟国は各国のCAP実行計画を欧州委員会に提出することになっている。CAP改正案の政策目標のうちの1つが気候変動対策である。

そもそもCAPは農業者の所得を保障するための「価格・所得政策」と農業部門の構造改革、農業環境施策等を実施する「農村振興政策」の二本の柱から成るEU加盟国共通の政策である。今回のCAP改正案では、価格・所得政策として、ベースの直接支払制度に加えて「エコ・スキーム」という枠組みが設けられ、農業者への直接支払総額の25%をこれに割り当てるよう定めている。エコ・スキーム適用対象には、気候変動対策（緩和策・適応策）に資する農法の実践が含まれており、取り組んだ農業者は追加的に直接支払いを受けることができる。また、今回のCAP改正案では実績ベースでの評価を重

視することが定められており、気候変動対策に関連する取り組みについても、例えば炭素固定量などをモニタリングする方法が検討されている。

このように、欧州の現在の農業政策においては、気候変動対策が大きな目標の一つとして掲げられ、かつ相応の予算を振り向けられることがすでに決まっている。もちろん、CAPに基づき各国が具体的にどのような制度を策定するかは未定であるものの、農業者に対して炭素排出量削減や炭素固定農法を実践するよう促す仕組みが備わることで、欧州における農業分野の気候変動対策が前進することが期待される。

#### 4-2. 米国

米国では、バイデン政権になって気候変動関連政策が大きく転換したことを受け、具体的な動きが出てき始めた。バイデン大統領は、就任直後の1月27日の大統領令において、米農務省（USDA）に対して60日以内に気候変動対策の推進方法などについて意見募集を行うよう求めた。また同時に、90日以内に農業・林業気候戦略に関する提言を行う報告書を提出するよう求めた。意見募集は3月半ばから4月末まで行われ、5月20日には「気候に配慮した農業および林業（CSAF：Climate-Smart Agriculture and Forestry）に関する90日間の進捗報告書」が公表された。

本報告書では、意見募集の結果を踏まえて示された今後の取り組みの方向性として、既存のプログラムを活かしたCSAF戦略の策定がある。米国においても欧州同様に、従前より政府から農家に対する環境保全対策に関連する補助金が支払われてきた。今後、気候変動対策に資する農畜産業が既存の環境保全プログラムに組み込まれていくことが想定される。

また、農家への支援という観点では、本報告書提出以前から、「カーボンバンク（Carbon Bank）」構想が打ち出されている。USDAが穀物金融公社（Commodity Credit Corporation：CCC）を通じて、炭素クレジットを買い取る方法などが想定されている模様だ。これによって、土地管理手法や農法の改善等に伴う炭素隔離・GHG排出削減が、農業者や森林所有者の収入源と

なりうる。バイデン政権は、まずは議会の立法が不要な既存のCCCの権限の下でプログラムを開始し、将来の立法化を目指すとされている。

なお、前述の報告書における今後の方向性には、CSAFに関する取り組みの効果を定量化、トラッキング、報告する方法の整備というものも含まれる。これも欧州と同様の動きであり、気候変動対策の効果を定量的に把握することも重視されている模様だ。

また、山火事に対するレジリエンス強化のような適応策についても言及があり、これは近年山火事の甚大な被害を受けている米国ならではの内容といえよう。なお、農畜産分野における適応策については、2015年の農業セクターの気候変動適応に関する政策文書公表と、農業者向けの気候変動の影響に関する情報提供などがすでに実施されているが、補助金等の所得補償政策等への反映は限定的である。

### 4－3．日本

2020年10月、日本は「2050年カーボンニュートラル」を宣言した。これを受けて、農林水産省は2021年5月に「みどりの食料システム戦略」を公表し、具体的な取り組み方針を、①調達、②生産、③加工・流通、④消費それぞれについてとりまとめている。それぞれについて気候変動対策に関する実施事項も盛り込まれているため、内容について下表で紹介する。

表3 みどりの食料システム戦略における気候変動対策関連の内容

| 領域                                | 気候変動対策に資する具体的取り組み内容                                                         |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| ①資材・エネルギー調達における脱輸入・脱炭素化・環境負荷軽減の推進 | ・地産地消型エネルギーシステムの構築<br>・食品残渣・汚泥等からの肥料成分の回収・活用<br>・新たなタンパク資源の利活用拡大（昆虫等）<br>など |
| ②イノベーション等による持続的生産体制の構築            | ・土壌・生育データに基づく施肥管理<br>・農林業機械の電化<br>・バイオ炭の農地投入技術（すでにJクレジット                    |

|                            |                                                    |
|----------------------------|----------------------------------------------------|
|                            | 制度でカーボン・クレジットの創出が可能となっている)<br>・人工林資源の循環利用の確立<br>など |
| ③ムリ・ムダのない持続可能な加工・流通システムの確立 | ・需給予測システム、マッチングによる食品ロス削減                           |
| ④環境にやさしい持続可能な消費の拡大や食育の推進   | ・食品ロスの削減など持続性を重視した消費の拡大                            |

※ 水産業のみに関連する取り組みは、気候変動対策に関連するものではあるが、本表主題から離れるため除いている。

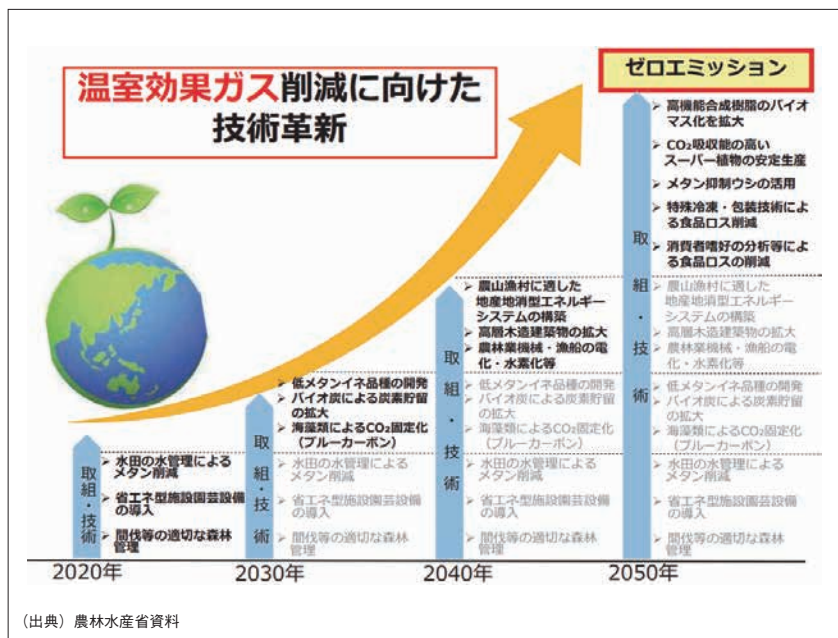
(出典) 農林水産省 みどりの食料システム戦略より筆者作成

これらの具体的な取り組みについて、関連する技術・生産体系を開発することと、それらを社会実装すべく政策手法をグリーン化することを両輪として、今後の政策に反映していくとされている。政策手法のグリーン化としては、たとえば、次のようなものが例示されている。

- 2030年までに各種施策の支援対象を持続可能な食料・農林水産業を行う者に集中していくことを目指し、2040年までに補助事業のカーボンニュートラル対応を目指す。また園芸施設については2050年までに化石燃料を使用しない施設への完全移行を目指す
- 補助事業における環境負荷軽減メニューの充実と、それ以外のメニューにおける環境負荷低減に関する要件設定
- 規制の見直しや持続可能な生産技術への転換を促す仕組みや制度の検討
- 企業等による環境配慮経営の取り組み促進と、関連情報開示を促す仕組みづくり

また、欧米に比べて「技術革新」に重きが置かれており、図2のように技術革新に焦点を当てたロードマップが引かれている点も特徴的である。

図2 「みどりの食料システム戦略」における農林水産分野でのゼロエミッション達成に向けた技術ロードマップ



みどりの食料システム戦略には、明確に気候変動適応の考え方は反映されていないが、農林水産省はこれとは別に、2018年度に気候変動適応計画の改訂を行っており、各種適応策を社会実装していくためのロードマップを示している。

日米欧共に、本格的に制度設計が開始するのはこれからであるが、少なくとも所得補償などの農業者向けの支援のメニューの一つとして気候変動対策が位置付けられる方向だ。また、特に欧米においては、気候変動対策の効果を検証するための基盤として、農林畜産・食料分野での排出量算定手法の策定が並行して進むだろう。

## 5. 農林畜産・食料分野に関連する国際的な取り組み

各国での取り組みの他にも、農林畜産・食料分野に関連する国際的な機関やイニシアティブが、2021年に入っていくつか発足している。国連環境計画（UNEP）は2021年3月2日に国際メタン排出観測所（IMEO）を設立した。メタン排出量算定のための健全な科学的基盤を構築し、メタン排出削減に貢献することを目指している。IMEO自体はメタン排出全体を扱う機関であるものの、農林畜産・食料分野はエネルギーセクターと並ぶ主要なメタンの排出源であることから、この機関の取り組みの中で重要な位置づけを占めることは確かであろう。なお、IMEOは、公平性の観点から民間セクターからの資金は受けず、公共の資金からのみ運営されてことになっており、設立にあたってはEUが主に資金供給を行った。

その他、2021年に動きがあったのは、いずれも米国がその発足に関わるものである。このことから、バイデン政権が気候変動対策を重視している姿勢が窺われる。まず、2021年4月23日に開催した気候リーダーズサミットにおいて、米国はアラブ首長国連邦と共に、COP26の議長国である英国の賛同を得て「気候のための農業イノベーションミッション（AIM for Climate）」を立ち上げる計画を発表した。このイニシアティブには、オーストラリア、ブラジル、デンマーク、イスラエル、シンガポール、ウルグアイが参加を表明した（発表日時点。その後参加国は18カ国まで増加している。）。このイニシアティブを通じて、気候変動対策に資する農業と食糧システムに関するグローバルなイノベーションと研究開発（R&D）を加速させることを目指す。特に、次の3つの主要な投資チャネルに焦点を当て取り組む方針である。

- 各国の政府農業研究開発機関や学術研究機関を通じた基礎農業研究への投資
- 国際的な研究センター、機関、研究所ネットワークへの支援を通じた官民連携イノベーションへの投資

- 国の農業研究普及システムを活用した、実用的な研究開発と社会実装への投資

投資対象となるイノベーションと研究開発の分野は、持続可能な生産性向上、資源（土地、水、炭素、各種資材など）利用効率、レジリエントな作物・家畜の生産、デジタルツールの強化などと公表されている。

また、米国と欧州連合（EU）は、2021年9月18日に「Global Methane Pledge（グローバル・メタン・プレッジ）」を発表した。11月にグラスゴーで開催される国連気候変動会議（COP26）で世界のメタン排出量削減のための取り組みを開始する。このイニシアティブには発表日時点で米欧含め9カ国・地域（アルゼンチン、ガーナ、インドネシア、イラク、イタリア、メキシコ、イギリス）が参加しており、2030年までに世界のメタン排出量を2020年比で少なくとも30%削減するという共同目標を掲げる。

AIM for ClimateもGlobal Methane Pledgeも、COP26での正式発足を控え、参加国増に向けた働きかけと取り組み内容の協議を進めているものと目される。現時点で日本はいずれにも参加していないが、今後の動向が注目される。

## 6. おわりに

気候変動の影響はすでに生じつつある。その影響を直接的に受ける産業とえば、やはり自然資源を活用する農林畜産業であろう。その影響を緩和する、すなわちGHG排出量を減らすための対策については、各国政府や国際イニシアティブがすでに具体的な支援の方向性を定め、それに則った政策を策定すべく動き出している。ただしその取り組みは端緒についたばかりであり、世界の食糧生産を適正な水準に維持しかつGHG排出を減らしていくためにやるべきことは多い。対策を進めるために様々な「補助金」が設けられる流れであり、また、農林畜産業に由来する「カーボン・クレジット」を活用する

動きも今後ますます活発になるだろう。

それらを有効に活用し、GHGガス排出削減や炭素固定・隔離を実現しつつ生産性を向上することに成功する農林畜産業者がビジネスとしても成功するようになっていくのではないだろうか。ただし、自然を相手にした農林畜産業において、GHG排出量を「実際にどれだけ」排出削減できたか、あるいは農地／牧草地に固定できたかをモニタリングするのは容易ではない。各国政府は方法論策定を進めているが、それを補完すべく排出量算定の高精度モデルや、自然環境下での排出量や固定量を実測するツールなども出始めている。モニタリング手法をよく理解するとともに、新しいソリューションを使いこなすことも重要となる可能性がある。

一方、気候変動の影響に適応する、すなわち農法や生産する作物や畜産物を変更していく方策については、各国・地域の政府の動きは少し異なる様相を見せている。欧州のCAP改正案においては直接支払対象として位置づけられているものの、日米においては、「気候変動に伴う農林畜産業への影響」を周知したり、それを受けて農業者などがどのように対策を進めるべきか指針を示したり、といった動きが現段階では主となっている。

ただし、緩和策と適応策、いずれを実施する場合においても共通しているのは、慣行農法や現在生産する作物・畜産物などをそのまま踏襲し続けられるとは限らないという点である。自然環境の変化ももちろんのことながら、政策動向や代替タンパクの台頭やAI・IoTを活用した農業の生産性向上などの技術革新のような社会環境の変化をも踏まえ、農林畜産・食料分野も柔軟に変化していくことが求められているのではないだろうか。

## 平松畜産グループ “マザービーフ” のご紹介



### 平松畜産グループ

今回は平松畜産グループの取り組み並びにオリジナルブランド「マザービーフ」をご紹介します。

#### ●はじめに

弊社は、鹿児島県鹿屋市に所在地において肉用牛の生産販売、飼料の製造販売、飼料原料の栽培、精肉の加工・販売、飲食店の運営を行っております。

#### ●企業理念「土から育てる和牛」

資源を作り循環させる、循環型農業の実践をしております。

自社牧場にて、13,500頭の和牛を繁殖～肥育まで一貫で生産しており、子牛の親付けや、抗生物質の最低限の利用、ノーワークチネーションなどより自然に近い飼育管理を意識しながら、運営しております。

また、肉用牛の生産だけでなく、関連事業に力をいれており、アグリ部門では牛の堆肥を利用して土作りから行い130haに及ぶ農地を活用して原料となるトウモロコシを栽培しております。

収穫された原料や焼酎粕や菌床などのエコフィード用いてTMR (Total Mix Ration：完全配合飼料) を自社工場にて製造し、弊社での活用はもちろん、近





平松畜産グループ鹿屋農場 全景



親付けの様子

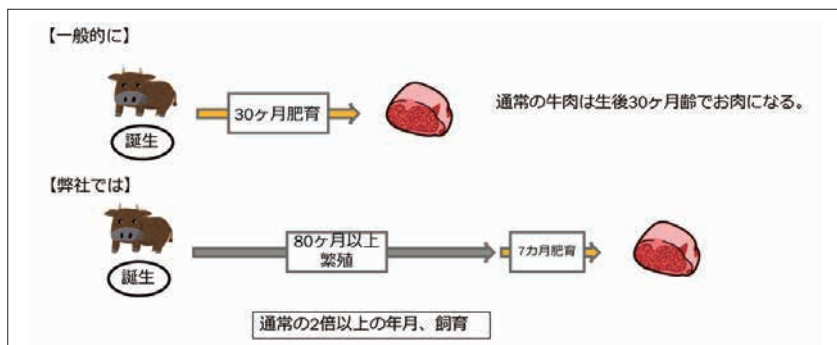
隣の農家様への販売等も行っております。

「牛から出たエネルギーを大地に返還する＝土づくり」こそが生命の根源であると考えており、持続可能な循環型の黒毛和牛の飼育管理を行っております。

## ●命をつなぎいただくための新たな生産方式「マザービーフ」(経産牛)について

弊社では、約20年前から繁殖牛として役目を終えた経産牛(マザービーフ)に着目し、経産牛の可能性を広げるため生産しております。

マザービーフは仔牛を出産し新たな命を繋いだ雌牛のみでつくられています。お母さん牛として7年以上活躍したのち、弊社オリジナル飼料により7ヶ月間肥育。通常の肥育牛が約生後30ヶ月でお肉になりますが、80ヶ月以上と通常の倍以上の時間をかけて育てられたマザービーフのお肉は、赤身・脂身ともに深みのある味わいになっております。



平松で育てられたマザービーフには、一般の和牛にはない3つの特徴があります。

### ① 希少性が高い

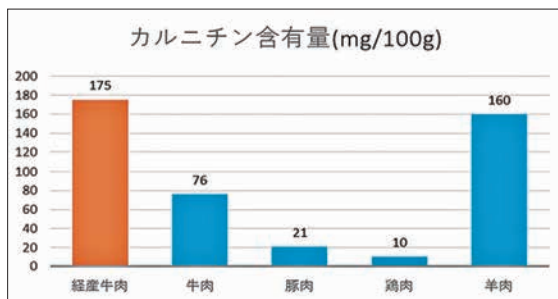
年間お肉になる牛は、約1,057千頭で、そのうち約40%が和牛ですが、その中でも和牛経産牛はわずか約3%です。弊社では、そんな希少性の高いお肉を年間2,000頭出荷しております。安定的にマザービーフのご提供を行っております。

### ② 消費者に安心、安全なお肉

私たちが口にするものは安心・安全なものが良いです。原料の自家栽培からこだわり製造したTMR。お母さん牛のときから飼料にも抗生物質を使わず、ワクチンも未使用です。より自然に近い形で丹精に育てています。

### ③ カルニチン含有量が豊富

カルニチンとは主に肉類、魚介類の多く含まれるアミノ酸の一種です。脂質の消化を手助け、脂肪燃焼、疲労回復、脳の活性化等、様々な効果がありダイ



エット効果等が注目されています。カルニチンは、長く生きている程、含有量が多くなることわかっており、経産牛肉には、鶏肉の約17.5倍、豚肉の8.3倍多く含まれています。

## ●当社直営店について

鹿児島県の天文館にて『Wagyu Dining Pound (和牛ダイニングポンド)』を、地元鹿屋市の近く富山にてBeef Collection HIRAMATSUを、運営しております。鹿児島県にお住まいの方、もしくは出張に来られる方は是非お立ち寄り下さい。



和牛ダイニングポントの店頭



マザービーフ

## ● You tube での記事

こちらのサイトもよろしければ参照下さい。当社社長である平松正弘が以前和牛伝道師というyoutuberの番組にインタビューを受けた時の様子になります。

<https://www.youtube.com/watch?v=9pZq9HV7vGA>

## ● おわりに

現在、我々の食を取り巻く環境も以前と大きく様変わりしており、もっと環境に寄り添う商品を求められるようになってきました。紛争や経済的ショックなどの要因で世界的に食糧危機に陥っています。その中で資源を大事にして持続可能な社会、安心安全な食を作りが重要になってきていることを実感しております。

平松畜産グループとしましては、我社の循環型農業やマザービーフの取り組みでこれからの食糧問題の解決と持続可能な社会の実現に向けて少しでも力になれるよう考えております。ご興味のある方は是非、お問い合わせ下さい。

### <お問い合わせ>

平松畜産グループ マザービーフ窓口

電話番号：0994-52-1455

E-mail：hira-chiku1000@abeam.ocn.ne.jp

HP：https://hiramatsu-group.com



## 福岡で出会った食文化

兼松(株)九州支店 食糧課

時津 拓弥



平素よりお世話になっております。皆様におかれましては未曾有の災禍の中、ご苦勞はいかほどかと拝察いたします。一刻も早く元の生活が戻ってことを願うばかりです。私は2018年4月より、兼松(株)九州支店に赴任となり早4年目となりました。昨今はコロナ禍で家食中心の私ですが、それまでは毎週、博多の街でおいしいものを頂いておりました。本日は福岡で出会った素晴らしい食文化について、この場をお借りしてご紹介しようと思います。

### 【福岡市とは】

福岡市は市域面積約341km<sup>2</sup>、人口約150万人を擁する九州の中核都市です。新幹線や高速道路など国内広域交通軸のほか、福岡空港や博多港など、国際ネットワークの拠点となる施設も整備されています。博多湾を取り囲むように市街地が広がっており、その中心に都心部が位置しております。大都市でありながら、脊振・三郡山系などの市街地の背景となる山並みとそこから市街地に伸びる森林や、博多湾の島々や海岸線、山並みと博多湾を結ぶ河川など、豊かな自然を身近に感じられるユニークな都市です。住みたい街ランキングでは毎年上位にランクインする人気都市で、コンパクトで住みやすい街、食べ物がおいしい街としてよくテレビなどでも取り上げられています。

福岡が属する九州地方は全国の農業産出額の約2割を占めており、その約半分が畜産業で成り立つ日本でも重要な供給基地となっております。その九州地方の中でも、福岡県博多は古来より九州の貿易港として栄えた商人の街

---

として栄えてきました。そのため今では九州全域から様々な食材が集まってきました。魚、肉、農作物については関東出身の私からすると驚きがあるものばかりでした。

## 【福岡（九州）の食生活】

畜産物、魚介類、農作物に関しましては九州中から新鮮なものが卸売市場を通して消費者のもとへ届けられています。福岡市での卸売市場の歴史は古く、明治時代に発足した魚市場が基と聞いております。古くから「大陸への玄関口」だった福岡には、渡来人や遣唐使などがもたらす食文化が根付いていました。鎖国時代にも九州各藩の参勤交代などで客を迎え入れる機会が多く、そのような内外との長い交流の歴史が食文化を育んできました。

そんな福岡の食文化の中で驚いたことは鶏の刺身が商店街の肉屋やスーパーでも売られていることです。関東ではめったに見ることができない鶏の刺身が簡単に手に入るのは鶏を生で食べる文化が根付いた九州ならではの文化だと思います。ぜひ九州に足を運ばれた際は召し上がっていただきたい一品です。





鮮度の高い刺身

魚の食べ方についても九州はほかの地域との違いがみられます。刺身を食べる際の醤油は関東は薄口であるのに対し九州はトロツと甘い醤油がメインとなっております。九州の人は活きが良く、コリコリとした食感の魚をよく好みます。一方で、関東では昆布シメや酢シメなど、ひと手間加え旨味を引き出した魚が好まれると聞いたことがあります。活きの良い魚は旨味が薄いので、甘口の醤油で補うと聞いたときは心底感動しました。スーパーマーケットで売られているお刺身の盛り合わせも、関東に比べ鮮度が高く、漁港が近いが故、見聞きしたことのない種類の魚が売られていますが、どれも非常に美味です。東京の居酒屋で提供されているものをしのぎます。

農作物についても、全国的に有名な苺の品種であるあまおうを筆頭に、新鮮でジューシーなものがそろっております。特にあまおうについては様々な御菓子にもふんだんに使用されており、福岡県民は毎年新物のシーズンにな



約700年続く博多祇園山笠

るところで買いに走ります。

食に対する感動を上げるときがありませんので、これくらいにしておきます。

## 【最後に】

最後に当支店のご紹介をさせていただきます。当支店では粗飼料を中心に幅広い飼料原料と、食品（飲料）を取り扱っております。昨今のコンテナ船の船積み遅れで需者の皆様、輸入業者につきましては頭を悩ます状況が続いております。その中でも安心安全な商品を安定してお届けすることを胸に日々の業務に取り組んでおります。

引き続き大変な状況が続きますが、一日も早い新型コロナウイルス感染症の終息と、皆様のご健康とご多幸をお祈り申し上げます。

## 双日株式会社

## 2人の『コウヘイ』と2人の女性社員

双日(株)食料・水産部食料原料課 課長

鈴木 康太



皆様こんにちは。双日株式会社の鈴木康太と申します。初めての方の方が多くいらっしゃると思いますので、軽く自己紹介させていただきます。2009年入社で、経理部に配属されました。現営業部には社会人2年目の途中から在籍し、間アメリカポートランド研修を挟み、主原料、副原料等様々な原料を経験し、今年6月から課長職を拝命しました。右も左も分からない状態から、業界の多くの方にご迷惑をおかけしながらも温かく育てていただき、今に至ります。今も未熟で毎日が新しい発見であり、慣れないことが多い中ではありますが、取引先皆様からこれまで受けた恩を還元できるように、今後も奮闘していきたいと思っております。どうか今後ともよろしくお願いいたします。

ところで、現在緊急事態宣言の最中に寄稿しています。9月19日時点で、日本のワクチン接種率は米国を抜き、国民の半数近くが完了したというニュースが流れました。約1年半ものコロナ禍の間、すっかりオンラインでのMTGが普及し、遠方のお客様とは電話での会話となり、対面でご挨拶に行けない日が長くなりました。

焼酎片手に晩酌し、時に額にネクタイを巻き、午前様になっていた時代が遠く懐かしく感じる今日この頃ではありますが、この文章を皆様が読まれているころには、宣言が解除され出張往来、会食も幾分かは出来る状態になっていることを心から願っています。

当社は、旧鈴木商店を源流とし、2004年に日商岩井(株)とニチメン(株)が合併し誕生しました。両社の商売の流れを引き継ぐ中、当課には18名の課員がおります。

---

飼料原料全般に加えて、油脂原料も取り扱い、お客様にとって飼料原料の『ワンストップショッピング』を提供できる体制にしている（目指している）ことが特徴です。主原料であるトウモロコシ大豆粕では、旧日商の流れを、粗飼料商売は旧ニチメンの流れを引き継いでおります。

海外事業は特にベトナムでの事業を中心に、事業会社運営含めて携わっております。同国との歴史は深く、Homepage上でも『双日ベトナム物語』と称した記事もございまして、お時間ある際に見いただければ幸いです。

さて、前置きが長くなりましたが、4名の社員を紹介させていただきます（以下敬称略）。今日紹介するのは2人の『コウヘイ』と2人の女性社員です。

#### ◆久保田康平（くぼた こうへい）

出身地：東京都 西東京市

- ・2014年4月 入社 海外業務部プロジェクト推進課 配属
- ・2018年1月 食料・水産部食料原料課 異動

#### <Mr.ハイキューブ>

彼は、2018年に当課に来て以来、彼はハイキューブ、配合飼料などの販売をしております。ハイキューブの原料であるアルファルファは『牧草の女王』とも呼ばれる牛用飼料として、栄養価豊富な原料です。ハイキューブは、元々単味飼料として全盛期は50万トン超の輸入量を誇った原料ですが、最



---

近では単味飼料での需要減もあり、10万トン台まで減少してきています。ただ旧ニチメンからの伝統を引き継ぎ、今尚お客様のご愛顧頂き全国に配船させていただいている商売です。

久保田は、そんなヘイキューブに人一倍の愛着を持って、同商売に取り組んでおります。どの程度愛着があるのか？ですが、それは彼の仕事ぶりにも表れています。ヘイキューブはベントナイトという接着剤を用いて固形の形を作りますが、接着剤を使用しないで作るタイプのモノもあります。サンプルが届くと、彼は、手で触って感触を確かめるだけでなくカジって見せます。そのまま食しているかどうかは定かではありませんが、ベントナイトありのタイプは歯が折れると思うくらい堅いとのことでした。

また、彼の一発芸得意技は『ベントナイト』です。You tubeに載せたいくらいであります。ロボットのようにカチカチ動いて、M1グランプリでは、1回戦は突破できないだろう面白さではありますが、是非コロナ明けに彼に会う際はリクエストいただけると幸甚でございます。

## ◆小泉 里佳（こいずみ りか）

出身地：横浜市

・2016年4月 入社 食料原料課

### <ネアカの『コイズミさん』と営業より頼れる事務職>

ヘイキューブ、綿実、飼料添加物の事務職を務めております。入社6年目になりますが、早くも事務職現場のリーダーとして、課員から頼られる存在で、『コイズミさん（時にコイちゃん）』と呼ばれております。また、根が明るい性格で常に周囲を明るくしてくれるので、『ネアカ（根明）』という造語まで社内で作られました。

好感度が高いと思ったのは、横浜市出身であるが、『神奈川県出身』と自己紹介するところです。横浜市の郊外で育ったがために、そのような表現を使う

ようですが、千葉の片田舎から出てきた筆者には印象が良かったのを覚えています。

彼女の真価が発揮されたのは、3年目の2018年、覚えている方も多いと思いますが、米国の大降雪により西海岸の物流が大混乱に陥った時です。主



原料を始めコンテナ関係の原料も日本に届かず、あわや原料がショートするほどの危機が起きたことは記憶に新しいと思います。

そんな最中、彼女は原料が切れないように在庫調整、配船を見事に乗り切りました。嬉しい悲鳴として、営業担当より小泉に問い合わせが来ることが、それ以降増えました。

ちなみに、彼女の趣味は、たまの休日の鍼治療だそうです。

## ◆増山 昂平（ますやま こうへい）

出身地：埼玉県

・2019年4月 入社 食料原料課

### <伝統芸の滑りウケと大食いウルトラマラソン>

入社以来、主原料を担当し、最近では知識も積み上がり、メキメキと頭角を現し、商売も任されるようになりました。その他魚粉などの動物タンパクも一部担当しています。

名は、『昂平：昂る（たかぶる）』と書きますが、彼のたかぶるのは、心の内側。決して業務中に激高したり大きな声を出したりしない、冷静なところが彼



※いつもは細いのですが、食後で顔がむくんでいます。

気づき、周囲に笑いが起きます。ちなみに、筆者は彼の狙いに気づいたことはありませんので、私の前で滑ったことはありません。

そのレベルはM1グランプリで言うと、予選通過ライン？とのこと。同じ名前の久保田康平（こうへい）よりは、今の所一〜二馬身ほど、前を走っていることになります。

余談が長くなりましたが、彼の趣味は大食いとマラソンです。何でも就活時代、履歴書の特技欄には、『フィリピンでのウルトラマラソン60km完走。パスタ3kgを20分で完食。』と書かれていたことを今でも覚えております。しかし、何故か太っていないのは、七不思議のひとつです。

## ◆伊藤 響子（いとう きょうこ）

出身地：東京都

・2021年4月 入社 食料原料課

＜日の出とともに起きるキャロル ～ワインと揚げ物を愛する～＞

新入社員で、主原料補佐及び、ヘイキューブの担当を務めさせていただいて

の強みです。

そんな彼の得技は、『滑り（すべり）ウケ』をするところです。全く笑いを取るのを狙っていないような素ぶりをして、時々ウケを狙うため、狙っているかどうか分らず見過ごされることが多いです。

時々、関西出身のお笑い

に厳しい課員は、狙いに

おります。

『響子』の名前の通り、音を奏でるような明るい性格でEnglish Nameは『Carol（キャロル）』と言います。（\*日本出身なので自分で作りました。）キャロルはクリスマスのフォークソングの曲名でもあり、リクエストすると歌ってくれるかもしれません。

大学時代農学部でトウモロコシや稲などの作物系の研究室に所属しておりました。実験で作物の世話のため、早ければ午前5時にも研究室に行く生活をしていたようで、すっかり早起きすることが生活習慣となりました。

筆者も会社には早く来ることは多いですが、伊藤より早く会社に来たことはありません。従い、一体何時に来ているのかは誰も知りません。一説によると日の出とともに起きているという噂もあります。その副作用として、夜の残業中は瞼が重たそうになっているので、なるべく早く帰宅するようにいつも指示しております。

そんな彼女が好きなのはワインです。休日になるとワインを求めて、山梨まで運転しブドウ畑を横目にワイナリー巡りをすることもあるそうです。しかし、香りを嗅いでも、沢山ワインを飲んでもイマイチ高級感等は分からないようで、『とにかく好き』なのだそうです。そして、コロナが明けたら、ワインのお供に何を食すのか？是非聞いてみて下さい。一般的には赤ワインにお肉、白ワインにチーズや燻製のハムを食べるのが、筆者のイメージです。伊藤のレパートリーは様々あるようで、細かくは秘密だそうです、必ずお供にするのは揚げ物で、畜産業界の消費に大いに貢献してくれています。



---

---

# New Balance

---

---

< 7 >

岩崎食料・農業研究所 所長

岩崎 正典

---

---



## 「春高秋安」型になった今年の天候相場

5月末のメモリアルディ休暇が終わると、穀物市場の値動きが激しくなり、今年は天候相場が例年になく早まったという印象を強めた。次の主要祝日である独立記念日に向けて、普段は何処かに忘れられた場所になる、米国北西岸（PNW）からカナダ大平原一帯が、稀にみる熱波と酷暑に見舞われて、天候不安が浮上した。米国ドル高への基調変化が嫌気される中、中西部への降雨予報が投機筋の天候プレミアム外しを促し、シカゴ定期は軟弱地合いを見せるようになった。中西部の東側は降雨が続いたが、PNW地域から大平原北部には熱波が定着して小麦に天候プレミアムを要求する一方、実作付面積と四半期在庫報告が市場予想を下回る強材料となり、新穀年度にも需給の引き締まりが継続すると判断された。

### 1. 6月末のUSDA実作付面積と四半期在庫報告

ポートランドは、クーラー無しで夏場を過ごせる場所なのに、日中の最高気温が45℃に達し、近くの大都市シアトルや、カナダのバンクバーも連日40℃半ばの猛暑に見舞われた。

米国農務省の週間作況作柄進捗報告でこの地域の異常高温の悪影響が確認されると、隣接するコーンベルト北西部でも、トウモロコシや大豆の作況の劣化に市場関係者が注目するようになった。また、隣接するカナダ産の小麦、大麦そしてカノーラの作況にも影響が波及して、6月を通じて北米大陸の作

柄見通しが急速に悪化した。

ところが、この米国北西部とカナダ大平原の高温乾燥は局地的な問題と判断され、全体の穀物需給に影響しないとする楽観論が、シカゴ定期を支配した。コーンベルト中央部での降雨や降雨予報を、市場参加者は“Rain makes Grains.”と理解し、春先の高値が農家に面積の更なる拡大を要請したので、実作付面積は弱材料で発表されるものと確信していた。市場の事前予想は、トウモロコシに3月の意向面積より2.6百万エーカー、大豆も1.3百万エーカーの増加を期待していた。6月末にはメディアからPNWの記録的な猛暑の報告と共に、天気予報が独立記念日に向けて、中西部でも高温乾燥型の天気予報を示したことで、シカゴ定期が急反発を見せる中で、米国農務省からの統計資料に接することになった。

a. 実作付面積推定（単位は、1,000エーカー）

|        | 実面積    | 市場予想   | 意向面積   | 前年実績   |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| トウモロコシ | 92,692 | 93,787 | 91,144 | 90,819 |
| 大豆     | 87,555 | 88,955 | 87,600 | 83,084 |
| 全小麦    | 46,743 | 45,940 | 46,358 | 44,439 |

トウモロコシは3月の意向面積より1,548千エーカー多くなり、増加が確認されたのは、ミネソタ、ノースダコタ、イリノイ、インディアナ、反対に減少になったのはネブラスカ、ウイスコンシン、アイオワ、オハイオであった。収穫予想面積は84,495千エーカーとなり収穫面積率は91.2%になった。約8.2百万エーカーがサイレージ用途に供される見通しになった。

大豆は、3月の意向面積より45千エーカー少なくなった、市場の事前予想より1,400千エーカーも少ないことが驚きになったが、前年比では4,471千エーカーの増加見込みになった。コーンベルトの主産地の大半で3月の意向面積より小幅な減少に終わったので、トウモロコシの播種が順調に捗った結果と推測される。増加は、アイオワ、ノースダコタ、ミズーリー、アーカンサスになった。収穫面積は86.72百万エーカーと示され、前年度より4.4百万エーカーの増加に相当するので、平年作であればかなりの増産が見込める。

このように、実作付面積推定が、市場の期待値を大きく下回ったために、発表当日のトウモロコシは40セントのリミット高を付け、大豆も値幅制限には届かなかったが新穀限月は朝方の安値から117セントの急伸の後、前日比86.5セント高で終わったので、市場参加者には全くの想定外の数字であり、そうさせるに相応しい現物需給の引き締めりと猛暑の予報であった。

**b. 四半期全米在庫調査報告**（単位は、100万ブッシェル）

|        | 6月1日  | 市場予想  | 3月1日  | 前年同期  |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| トウモロコシ | 4,112 | 4,144 | 7,101 | 5,224 |
| 大豆     | 767   | 787   | 1,564 | 1,386 |
| 小麦     | 844   | 859   | 1,314 | 1,028 |

三品ともに、市場の予想通りに前年同期を大きく下回る在庫になって、米国の現物需給は端境期に向かい、急速な引き締めり予想になった。作付面積が期待外れに終わり、現物在庫も乏しいことは、新穀年度の供給量の計算式、前年度からの繰越在庫 + 新穀の生産高 + 輸入 = 総供給量で考えると、繰越在庫が低下する中で面積が伸びなかったことから、気に左右される単収の影響力が強まると理解された。

トウモロコシや大豆の価格高騰により、農家が当初の作付け予定を超えて播種を行ったと推察されたが、それに反して全米の耕作面積は概ね一定という制約のあることが再確認された。トウモロコシは四半期在庫で端境期に向けての窮屈な現物供給状況が再確認される中、足下の消費動向が旺盛で、現物受渡し通知の開始に向けて、旧穀と新穀との逆鞘幅が拡大した。エタノール工場がフル稼働を続けていることで、輸出船積みの減退が却って好都合という現物環境が出来上がる一方、新穀トウモロコシは順調に受粉期への到達が報告された。

## 2. 7月度のUSDA需給報告とその後のシカゴ定期

7月度の新穀生産高推定は、6月末に発表された実作付面積の報告に基づいて、収穫予想面積が改訂されたが、現地調査に基づく単収予測が行われた

のは小麦のみで、残りは全て机上計算モデルによる推定であった。トウモロコシの収穫面積は6月時点よりも約1.0百万エーカーの増加になったが、大豆の面積は微減にとどまった。傾向値単収を適用すれば、トウモロコシは179.5百万ブッシェルの増産になるが、市場は単収の低下を想定して控え目な事前予想になった。7月度の需給報告の主要項目の改訂は、次の通りになった。

a. 新穀の生産高予測（100万ブッシェル）

|        | 7月度予測  | 市場予想   | 6月予測   | 前年度    | 前年比  |
|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| トウモロコシ | 15,165 | 15,115 | 14,990 | 14,182 | +983 |
| 大豆     | 4,405  | 4,394  | 4,405  | 4,135  | +270 |
| 冬小麦    | 1,364  | 1,331  | 1,309  | 1,171  | +193 |
| 春小麦    | 382    | 515    | 589    | 655    | ▲273 |
| 全小麦    | 1,746  | 1,846  | 1,898  | 1,826  | ▲80  |

b. 新穀の収穫面積（100万エーカー）

|        | 7月予測 | 市場予想 | 6月予測 | 前年度  | 前年比  |
|--------|------|------|------|------|------|
| トウモロコシ | 84.5 | 84.5 | 83.5 | 82.5 | +2.0 |
| 大豆     | 86.7 | 86.7 | 86.7 | 82.3 | +4.4 |
| 全小麦    | 38.1 | 38.1 | 37.4 | 36.7 | +1.4 |

c. 新穀の単収（ブッシェル／エーカー）

|        | 7月予測   | 市場予想   | 6月予測   | 前年度    | 前年比    |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| トウモロコシ | 179.50 | 178.82 | 179.50 | 172.00 | +7.50  |
| 大豆     | 50.80  | 50.67  | 50.80  | 50.20  | +0.60  |
| 冬小麦    | 53.60  | n.a.   | 53.20  | 50.90  | +2.70  |
| 春小麦    | 30.70  | n.a.   | n.a.   | 48.00  | ▲17.70 |
| 全小麦    | 45.80  | 48.45  | 50.70  | 49.70  | ▲3.90  |

今年は、ミシシッピ川を挟んだ東西の降雨量が大きく異なるので、合計の栽培面積が大きい西側諸州での単収見通しが、今年の作柄の鍵になる。7月の小麦の実地調査では、大平原北部からPNW地域で冬小麦、春小麦ともに甚大な被害が確認された。今後とも高温乾燥気候が定着する見通しの北部産地は、週間作況評価の推移が過去に例のない低評価になり、作況に挽回の余

地が乏しいと判断された。トウモロコシは収穫面積が約1.0百万エーカーの増加になったことで生産量の増大につながることが出来たが、大豆の面積は微減にとどまったので生産高は据え置きになった。増産には単収が鍵とされるが、天気の影響に不透明感が強まった。

d. 新穀年度の期末在庫見通し（単位は100万ブッシェル）

|        | 7 月予測 | 市場予想  | 6 月予測 | 前年度推定 | 前年対比  |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| トウモロコシ | 1,432 | 1,402 | 1,357 | 1,082 | + 350 |
| 大豆     | 155   | 148   | 155   | 135   | + 20  |
| 全小麦    | 665   | 729   | 770   | 844   | ▲179  |

① トウモロコシ：

四半期在庫調査の結果、今年度の飼料用途 が25百万ブッシェル引き上げられた分、期末在庫見通しが減少して1,082百万ブッシェルに改訂された。しかし新穀年度は面積増加が寄与して、生産高が175百万ブッシェルの増加になったので、需要側は飼料用途で25百万ブッシェル、輸出需要が50百万ブッシェル引き上げられて、期末在庫は1,432百万ブッシェルへと75百万ブッシェル積み増しの予測になった、対消費在庫率では7.2%から9.6%への改善になり、農家価格見通しは前月より10セント安の560セントに改訂された。（今年度は5セント高の440セントに改訂。）米国農務省は、ブラジルの作柄見通しの悪化を、米国の輸出需要の増加に反映させた。ブラジルの作柄見通しは前月より5.5百万トンの減少で93.0百万トンに引き下げられ、輸出見通しは5.0百万トン減少の28.0百万トンに下方修正されたが、隣国アルゼンチンの作柄推定が1.5百万多い48.5百万トン、輸出は1.5百万トン増の35.5百万に引き上げられたことで一部相殺されている。注目されていた中国の需給に変化はなかった。

② 大 豆：

今年度の期末在庫見通し135百万ブッシェルに変更はなく、輸入が35百万ブッシェルから20百万ブッシェルに引き下げられて供給が減少したことと、輸出需要が10百万ブッシェル減少して2,270百万ブッシェルに、搾油消費も5百

万ブッシェル少ない2,170百万ブッシェルに修正されたこととで相殺され、農家価格は20セント引き下げられて1,105セントになった。新穀年度は、生産見通しが据え置きになったため、需要項目に変更はなく、農家価格は15セント少ない1,370セントに改訂された。一見何も変わりがなかったように見えるが、中国の輸入見通しが今年度で2.0百万トン減の98.0百万トン、新穀年度は1.0百万トン少ない102.0百万トンに改訂された。

北部産地の高温乾燥の影響で、想定外の減産になった小麦が先導役となってシカゴ定期が反発に転じ、7月後半の高温乾燥予報を材料に、減産リスクの織り込みに3品とも大幅な上昇を見せた。近年はコーンベルトの北西部から、大豆やトウモロコシの栽培が春小麦産地に向けて拡張したことから、産地の区切りが難しくなったが、春小麦の減産が後から生育の進む大豆やトウモロコシへの作柄リスクを市場参加者に意識させた。7月度の需給報告は、需給の小幅な改善が期待出来る内容であったが、7月末から8月に向けても、この地域に高温乾燥型の天気を持続する予測が示され、市場から売注文を遠ざけてしまった。

トウモロコシは、受粉期が終了に向かい水分の必要量が逡減して、後は穀粒形成時期の追加水分という段階になる。トウモロコシが受粉期の水分量により作柄が大きく左右されるのに対し、大豆は開花の後に莢（さや）が付くので、大豆は追加の降雨で開花と着莢の期間が長期化することで作柄の改善が期待できる。従い、8月の天気で作られる大豆は、理論的に作況の回復余地が残されているが、北西部の土壤水分の枯渇が進んだ上に、今後ともこの地域には降雨に期待が出来ないと天気予報が流れると、大豆を先頭にして上値余地が試された。

### 3. 7月後半の穀物市場の話題

#### a. 作柄予測家 レスリー氏

その昔、米国の穀物市場に「コンラッド・レスリー」という作柄予測の専門家がいた。1960年代に、夫婦で全米3,000カ所のカントリー・エレベーター

ター宛に調査票を送り、作付面積、単収見通しを質問して、それに基づく作柄推定のレポートを発行したことで、穀物業界に大きく貢献した。専ら農家へのアンケート調査による面積や在庫調査であったが、カントリー・エレベーターのマネジャーたちの方がより専門的な知識を持ち、農家のみならず実需家との日々の接触を通じて、より深く需給動向を理解していたので、レスリー氏の予測は米国農務省の予測よりも実際値に近いという高い評価を得ていた。

彼が活躍したのは80年代までで、未だ南米諸国や豪州に穀物増産ブームが起こる以前であり、大部分の供給が北半球に偏在する、米国が「世界のパン籠」の時代であった。彼によれば、穀物相場の供給の枠組みは、最大で120日間の北半球の天気（トウモロコシや大豆の生育日数）、そしてもっと絞り込めば7月と8月の米国の天気で決まると断言していた。南半球のことを考えずに済むのなら、そして3-I（アイオワ、イリノイ、インディアナ3州）に生産が集中しているのなら、物事は非常に単純化できる。

近年はロシアが世界第一位の小麦輸出国になり、半年遅れの南米諸国からの大豆供給がなければ、中国の旺盛な搾油消費を賄うことは不可能になった。即ち、レスリー時代のような2カ月間の天気次第ではなく、年間を通じて、世界のどこかで何かの作物が生育中の時代になったので、特定の時期の天気が供給の骨格を決定付けるとは言い難くなっている。とは言うものの、輸出市場での米国のプレゼンスは依然として高く、幾分かは重要度が低下したとしても、米国产が供給の枠組みを決定付ける役割を果たしていることを無視できない。

#### b. 昨年8月の作柄予測との比較

米国農務省は、トウモロコシや大豆の主産地で、8月初旬の畑の実態を机上計算データに加味することで生産高予測を見直した上で、需給見通しを改訂する。ちなみに、昨年の8月度生産高報告は、次のようであった。（単位は単収がブッシェル・エーカー、生産高は100万ブッシェル）

|        | 7 月単収・生産高 |        | 8 月単収・生産高 |        | 最終単収・生産高 |        |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| トウモロコシ | 178.5     | 15,000 | 181.8     | 15,278 | 172.0    | 14,182 |
| 大豆     | 49.8      | 4,135  | 53.3      | 4,425  | 50.2     | 4,135  |

昨年は8月度の需給報告直前の畑の状況は申し分なく、傾向値単収を超える大豊作が想定されたが、8月中旬に主産地アイオワ見舞った暴風（Derecho－直進性の暴風雨）を境目に、成熟期に高温乾燥気候が中西部に定着して、トウモロコシも大豆にも結実障害が起こった。トウモロコシは8月度の想定値から実に1,096百万ブッシェルまたは7.2%の大減産が発生し、大豆も290百万ブッシェルまたは6.5%の減産に発展した。8月初旬時点の作況評価で、トウモロコシは優・良好が72%、大豆では73%と、近年では最も高い評価を受けていたので、米国農務省の実地調査結果が大豊作予想になったことに対して、誰も疑問に思わなかった。

今年は、トウモロコシの作況評価が64%、大豆は58%と、傾向値単収に届くかどうかが大いに危ぶまれる外見評価であり、新興産地の南北ダコタやミネソタ、さらにはアイオワなどの土壌水分不足が、単収見通しにどのように影響を及ぼすのかが懸念された。これまでの米国農務省の生産高予測は、トウモロコシの単収が179.5ブッシェル、大豆は50.8ブッシェルという傾向値単収に基づいたものであり、週間作況報告に示される数値との関連性がない机上の数値である。月足チャートでは、昨年秋から今年5月までの高騰に対して半値戻しの値位置に戻り、8月の天候推移と米国農務省の生産高予想を見守ることになって、乗るか反るかの分かれ目は、今年も8月の天気が握ることになった。

#### 4. 8月度のUSDA需給報告とその後の展開

7月の天気で作られるトウモロコシに、8月の天気で作られる大豆とは、何時の頃から穀物市場で使われている言葉なのかは定かではない。これまでは播種作業がトウモロコシの後になる大豆は、7月に受粉期を迎えるトウモロコシに遅れて、8月になって着莢期が進むという理解であった。コーンベル

トの西側が乾燥型の天気恵まれて、大豆の播種作業が大幅に前倒しされたことで、今年の場合は生育期間の微妙な違いがそれほどハッキリしなくなった。天気が高温乾燥型から穏やかな気温に低下し、それに伴い降水確率も高まるという予報が、買持高を軽減したいと思っていた商品ファンに絶好の手仕舞いの機会を提供した。予報通りに降雨が実現して、問題含みのコーンベルト北西部の作況改善への期待と、既にかんりの被害があったという悲観的な見方とが交錯したが、8月の生産高推定に対する市場の事前予想は、以下の通りであった。

|        | 単収（ブッシェル・エーカー）         | 生産高（100万ブッシェル）          |
|--------|------------------------|-------------------------|
| トウモロコシ | 177.60（175.70 - 180.0） | 15,004（14,828 - 15,210） |
| 大豆     | 50.4（49.3 - 51.3）      | 4,375（4,273 - 4,450）    |

トウモロコシや大豆も、畑の実地調査が反映される単収と生産高予測に切り替わるので、傾向値単収からどの程度の減退になるのかが、市場の注目点であった。特に、生育期間を通じて高温乾燥気候の影響がコーンベルト北西部の産地に強まり、コーンベルト東側の高評価で西側の低評価が相殺できるかどうかに関心が寄せられたが、米国農務省からの報告は、以下の通り、全てに亘って強材料と判断された。

**a. 生産高推定**（単位は100万ブッシェル）

|        | 8月推定   | 市場予想   | 7月予測   | 2020年産 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| トウモロコシ | 14,750 | 15,004 | 15,165 | 14,182 |
| 大豆     | 4,339  | 4,375  | 4,405  | 4,135  |
| 小麦     | 1,697  | 1,723  | 1,746  | 1,826  |

前年対比で2021年産は、トウモロコシも大豆も、高価格による耕作面積の増加と、単収の改善との相乗効果による増産になったが、市場の期待値をかなり下回ることになった。日頃、余り注意深く観察されていない小麦は、PNWと北部産地の作柄の悪化が想定以上であったことで、冬小麦の作柄推定の下方修正が行われたが、春小麦は前月の推定で低単収が織り込み済みであったために、作柄推定は前年比4割強の減産に微調整された。

① トウモロコシ：

トウモロコシの作柄推定は、前月予測より415百万ブッシェルの減産であったが、前年との比較では568百万ブッシェルの増産見通しになった。単収で見ると、市場の予想は177.60ブッシェルであったが、今月の予測は174.60ブッシェルになった。それでも、前年実績の172.50ブッシェルを上回っている。昨年度は8月の単収見通しが181.80ブッシェルであったので、8月中旬以降の天気がトウモロコシの穀粒形成には協力的でなかったことになるが、この段階では作柄が固まったとは言い難い。

② 大 豆：

大豆の作柄推定は、前月予測より66百万ブッシェルの減産であったが、前年産との比較では204百万ブッシェルの増産見通しになった。単収で見ると、市場の予想は50.4ブッシェルであったが、50.0ブッシェルで発表された。昨年度は8月の単収予測が53.3ブッシェルから最終単収の50.2ブッシェルに低下して、トウモロコシ同様に結実期の水分不足に災いされた。

米国農務省の作柄コメントは、トウモロコシと大豆に共通して、イリノイ、インディアナそしてオハイオのコーンベルト東側で過去最高の単収が予測される一方で、高温乾燥気候が顕著であった、南北ダコタやミネソタ、更にはカンザスの作柄が芳しくないが、アイオワやネブラスカはマズマズの見通しとなり、概ね作況指数通りの単収予測になった。

③ 小 麦：

全小麦の作柄推定は前月推定から更に49百万ブッシェルが引き下げられ、前年実績よりも129百万ブッシェルの減産見込みに改訂された。銘柄別の推定は下記の通り。

|        | 今月推定 | 前月推定 | 前年実績 |
|--------|------|------|------|
| HRW    | 777  | 806  | 659  |
| SRW    | 366  | 362  | 266  |
| WHITE  | 176  | 198  | 246  |
| その他春小麦 | 343  | 345  | 586  |

今月は、日本やアジア諸国向けの主産地になる、PNW地域とモンタナの収穫情報を反映して冬小麦の作柄推定が更に下方修正され、小麦市場への強材料になった。

#### b. 米国産トウモロコシの需給バランス

トウモロコシは、旧穀年度の期末在庫が35百万ブッシェル多い1,117百万ブッシェルに引き上げられた。輸出需要見通しが75百万ブッシェル引き下げられたことと、エタノール用途の25百万ブッシェルを含む、産業用途の消費増加40百万ブッシェルとが相殺された。期末の対消費在庫率は7.4%に微増になったが、農家価格の440セントに変化はなかった。

|        | 農家価格（セント） |       | 期末在庫（100万ブッシェル） |       |
|--------|-----------|-------|-----------------|-------|
|        | 今年度       | 前年度   | 今年度             | 前年度   |
| 小麦     | 670       | 505   | 627             | 844   |
| トウモロコシ | 575       | 440   | 1,242           | 1,117 |
| 大豆     | 1,370     | 1,090 | 155             | 160   |

新穀年度への繰越在庫が35百万ブッシェル増加したが、生産高見通しの低下415百万ブッシェルを埋め合わせることは不可能なので、総供給量は前月予測より380百万ブッシェル少ない15,892百万ブッシェルに改訂された。この供給減退に呼応して、飼料用途で100百万ブッシェルの需要減退、そして産業用途は景気回復から10百万ブッシェルの需要増加になったが、輸出需要は100百万ブッシェルの減退で2,400百万ブッシェルに下方修正された。総需要量は前月予測より190百万ブッシェルの減少になり、輸出需要が今年度実行見通しより375百万ブッシェル後退するとの予測から、全需要量は14,650百万ブッシェルと前年比で360百万ブッシェルの減退見込みに改訂された。期末在庫は1,242百万ブッシェルと予測され、前月予測より190百万ブッシェルの引き下げになった。期末の対消費在庫率は前月予測から1.1%減少して8.5%と、前年度末よりは改善するものの、需給に余裕がなくなった。農家価格見通しは前月予測より15セント高の575セントに引き上げられた。

### c. 世界のトウモロコシ需給バランス

米国の需給バランスと農家価格見通しから判断すると、マチマチではあるが、それぞれに価格による消費の抑制が感じ取れる。

しかし、国際需給の中で個々の商品需給を見ると、全く違った姿になってくる。カナダ大平原の作柄に不透明感が高まる中、ロシアやカザフで高温乾燥による小麦の作柄悪化、フランスをはじめ欧州各国も収穫時の長雨による品質の劣化、中国は小麦産地での大洪水、そして南米諸国では霜害の発生等々、世界の小麦生産見通しが国際市場で注目を集めた。

世界のトウモロコシの生産見通しは、米国の生産量減少が影響して、前月予測から8.68百万トン少ない1,186.12百万トンに改訂された。輸出市場への影響では、ウクライナの生産見通しが前月予測より1.50百万トン多い39.0百万トンに引き上げられ、輸出余力も同量引き上げられ32.0百万トンになった。(前年度は23.0百万トン) 欧州の生産見通しが1.2百万トン引き下げられて65.5百万トンになり、輸出余力も3.8百万トンに小幅引き下げとなった。南米ブラジルの生産高は前月予測から6百万トンの引き下げで87百万トンに下方修正され、輸出余力は23.0百万トンと前月予測から5.0百万トンの引き下げになった。新穀の見通しはブラジルが118.0百万トン、アルゼンチンが51.0百万トン、両国合わせた79.0百万トンとの輸出余力に変わりはない。一方、中国のトウモロコシ作柄見通しは前年比2.8%の増産で268百万トン、輸入も前年度と同じ26.0百万トンの予測が続いた。

世界の期末在庫見通しは前月予測の291.18百万トンから284.63百万トンに6.55百万トン引き下げられたが、期首在庫の280.75百万トンからは回復が見込まれ、その大半はブラジルの作柄回復予想によるものである。需給の緩和が見込めるのは年度後半の話になるので、需給の実感としては期首在庫の水準、即ち昨年度の期末在庫306.26百万トンから、米国と南米産の減産により生産が需要に追いつけなくなる中、中国のトウモロコシ輸入の大幅増加により、今年度の需給は25.5百万トンも在庫を取り崩すことになった。新穀小麦の大減産予想によりトウモロコシ需給は、今後暫くは余裕のない環境が継続

すると受け止められた。

## 5. 恒例の産地視察が豊作見込みを広めたが、ハリケーン・アイダが襲来

①プロ・ファーマー産地視察 ― 米国農務省による単収予測が、市場の予想を下回って強材料になったが、恒例のプロ・ファーマー誌による産地視察が市場の理解に変更を促した。8月中旬に主産地を巡ったツアー参加者が、米国農務省の単収見通しを上回る豊作の手応えを報告したことや、コーンベルト北西部で降雨が期待出来る天候パターンに転じたことで、市場心理が弱気に傾いた。外部市場では、コロナ変異株の感染拡大から、景気後退の可能性を示唆する経済指標の発表が続く中、穀物市場との関連性の高い、米国ドル高の進行と原油相場的大幅下落が、大手投機筋に買持の手仕舞いを促すことになった。農家が収穫作業の準備に着手する8月下旬になると、産地市場がブレ・ハーベスト・プレッシャーの雰囲気伝えて、シカゴ定期の下落を招いた。

産地視察の後、プロ・ファーマー誌から今年の作柄予測が発表された。(カッコはUSDAの8月推定)

|        | 単収：ブッシェル        | 生産高：百万ブッシェル     |
|--------|-----------------|-----------------|
| トウモロコシ | 177.00 (174.60) | 15,116 (14,750) |
| 大豆     | 51.20 (50.00)   | 4,436 (4,339)   |

この作柄見通しが実現すれば、トウモロコシは366百万ブッシェル、大豆は97百万ブッシェルの需給改善になる。また、都合良く8月下旬は南北ダコタからミネソタ西部、アイオワ西部に降雨が見込まれるようになった。これまで乾燥気候が続いたコーンベルト北西部一帯に降雨予報が示されたことで、作況の悪化が阻止できるとの楽観論が広まり、作柄不安が緩和すると同時に、今年の天候相場の終了を感じさせた。

②ハリケーン・アイダ ― 9月のレイバーディが近づくと、秋の到来を示す自然現象であるハリケーンの発生が多くなるが、16年前にハリケーン・カトリーナが襲来したのと同じ8月29日に、ミシシッピ川の河口付近にハリ

ケーン・アイダが上陸した。米国のハリケーン史上最悪の被害をニューオーリンズ市街に与えたカトリーナと同様に、勢力を強めつつ満潮時に上陸するとの予報が流れ、強風や豪雨による穀物の輸出エレベーターへの被害が懸念された。アイダは29日の昼前に、5段階評価の上から2番目のカテゴリー4の勢力と、風速150マイル（240km／時 もしくは 67m／秒）でニューオーリンズの南に上陸し、今回も、高潮と強風がミシシッピ川の流れを逆流させることで洪水のリスクを高めた。幸い、前回の教訓から、洪水対策に数十億ドルを投入して防災（堤防）システムが改修された成果で、市内は洪水の被害を免れた。

ところが、強風によりニューオーリンズ周辺の穀物の輸出エレベーターは、送電網の寸断による大規模停電、リザーブ地区のエレベーターの施設に被害が生じ、復旧に時間がかかると見られた。また、ミシシッピ川下流の通行が安全性が確認されるまで禁止され、米国産トウモロコシと大豆の輸出が大きく制限されるとの見通しが、シカゴの穀物定期には弱材料になった。順調に収穫目前にまで生育が進んだ段階で、輸出市場への貯積出しが規制されることで、産地の現物需給が一時的に供給過多に見舞われるとの懸念から、先物市場では投機筋の売り圧力が強まった。米国農務省の輸出検証高統計によると、この地域からの穀物輸出は昨年実績では全米の約55%であった。港湾局によると、送電線の復旧には最低で2週間、最悪で4週間と見込まれ、PNWに代替の輸出施設を持つ輸出業者が振り替えの可能性を検討する一方、輸入業者はブラジル産等の代替を検討し始めたが、緊急に船腹を手配することは容易ではない模様。幸い、被害が軽度であった一部のエレベーターは9月10日過ぎから電力の供給が始まり船積みが可能になった。

### ③需給相場への移行開始

秋に向かって作柄の見通しが固まってくると、相場の決定要因は需給動向にと移行する。

シカゴ定期のトウモロコシや大豆は5月の高値がピークになり、独立記念日の頃には高温乾燥が心配されたが、9月初頭になるとプレ・ハーベス

ト・プレッシャーを受けるようになった。トウモロコシや大豆が昨年夏の値位置に戻るには、収穫の開始を前にして需給の緩和はまだまだ不十分な状態と判断された。

## 6. 9月度のUSDA需給報告とその後の穀物市場

春のイースター祭の頃に始まった中西部の穀物生産サイクルも、早植え地帯の収穫が始まるレイバーディ休日に進んで来た。今年は独立記念日の前後に、春小麦産地やPNW地域で、過去に例を見ない高温乾燥が定着して、コーンベルトの北西部でも土壤水分の不足が大いに心配されたが、昨年とは異なり、8月中旬からはこの地域にも降雨が観測されるようになり、結実期若しくは穀粒形成に必要な追加の水分補給が実現したために、市場全体に豊作の手応えを広めた。8月中旬に、恒例の産地視察を行ったプロ・ファーマー誌が、米国農務省の8月予測を超える作柄見通しを発表して、市場に豊作ムードを広めた。

9月度の報告は、市場に広まった豊作の手応えが追認されるかどうかには市場の関心が寄せられたが、米国農務省はコーンベルト北西部の土壤水分不足に依る低単収を、コーンベルト東側の素晴らしい作況で、十分に埋め合わせが可能と断定した。更に、例年は10月に行われるFSA（農家サービス局）と統計局との面積統計の擦り合わせが、前倒しで行われることになった。面積の修正はトウモロコシの収穫面積が0.6百万エーカー多い85.1百万エーカーになったが、大豆の収穫面積は0.3百万エーカー少ない86.4百万エーカーになった。また、単収はトウモロコシが前月比1.7ブッシェル多い176.3ブッシェルに改善し、大豆も0.6ブッシェルの向上で50.6ブッシェルに改訂された。結果として、トウモロコシの作柄は前回推定より2%の増産、前年実績よりは6%の増産に相当する14,996百万ブッシェルに246百万ブッシェルの増加となった。一方、大豆は前月より0.8%または35百万ブッシェルの増加、前年比では5.8%の増産の4,374百万ブッシェルに改訂された。

a. 生産高推定（単位は100万ブッシェル）

| 9 月推定  | 市場予想   | 8 月予測  | 2020年産 |
|--------|--------|--------|--------|
| 14,996 | 14,942 | 14,750 | 14,182 |
| 4,374  | 4,377  | 4,339  | 4,135  |
| 1,697  | n.a.   | 1,697  | 1,826  |
| 454    | n.a.   | 409    | 373    |

小麦は 9 月末に、最終の生産高推定があるために、今回は改訂が見送られた。

b. 面積（単位は、1,000エーカー）

|        | 作付面積（改訂前）       | 前年実績   | 収穫面積（改訂前）       | 前年実績   |
|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|
| トウモロコシ | 93,304 (92,692) | 90,819 | 85,085 (84,495) | 82,467 |
| 大豆     | 87,235 (87,555) | 83,084 | 86,436 (86,720) | 82,318 |
| ソルガム   | 7,340 (6,490)   | 5,880  | 6,520 (5,785)   | 5,095  |

c. 単収（単位はブッシェル／エーカー）

|        | 9 月推定  | 市場予想   | 8 月予測  | 2020年産 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| トウモロコシ | 176.30 | 175.80 | 174.60 | 172.00 |
| 大豆     | 50.60  | 50.40  | 50.00  | 50.20  |
| 小麦     | 44.50  | n.a.   | 44.50  | 49.70  |
| ソルガム   | 69.70  | n.a.   | 70.80  | 73.20  |

トウモロコシの単収見通しは、市場の事前予想を上回った。8 月後半から、南北ダコタからミネソタ西部、アイオワ西部でも降雨が観測されるようになった。農務省の報告によると、トウモロコシはイヤーコーン（穂実）の数が史上 2 番目に多く、全米の単収見通しは史上第 3 位、生産高は史上第 2 位が見込まれた。8 月 29 日時点で 91% がドウ段階に達し、59% がデント段階で優と良好の割合は 60% であった。前月比較では、アイオワ、ミネソタの単収見込みが好転する一方、コーンベルト東側は高単収見込みを維持して、イリノイ、インディアナ、そしてオハイオで過去最高が予測された。トウモロコシは、単収の好転に加えて、予期せぬ収穫面積の増加が寄与して合計 246 百万ブッシェルの増産見通しになった。

一方、大豆は史上２番目の単収見込みで、生産高は史上第３位が見込まれた。８月２９日時点では９３％が着莢期にあり、優と良好の割合は５６％と前年同期を１０％も下回った。８月との比較ではミネソタの改善が目立ったが、その他の北西部はマチマチで、コーンベルト東側は高い評価を維持し、過去最高の単収を実現すると見込まれた。単収見通しは改善したが、収穫予想面積が思い掛けなく減少になったため、生産高見込みは３５百万ブッシェルの増加にとどまった。

d. 期末在庫と農家価格（単位は在庫が１００万ブッシェル、価格はセント／ブッシェル）

|        | 期末在庫  |       |       | 農家価格  |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | ９月    | ８月    | 前年度   | ９月    | ８月    | 前年度   |
| トウモロコシ | 1,408 | 1,242 | 1,187 | 545   | 575   | 445   |
| 大豆     | 185   | 155   | 175   | 1,290 | 1,370 | 1,090 |
| 小麦     | 615   | 627   | 844   | 660   | 670   | 505   |
| ソルガム   | 32    | 18    | 13    | 585   | 615   | 500   |

期末在庫の増加は需給バランスが改善に向かうことを意味し、農家価格もそれに見合う形で下方修正が行われた。

#### ① 米国産トウモロコシの需給バランス

次年度の供給は、前年度からの繰越在庫＋新穀の生産高の計算式に沿って、先ず前年度では消費手控えが確認されて、繰越在庫が前月予測より７０百万ブッシェル多い、１,１８７百万ブッシェルに改訂された。エタノール消費の減退が４０百万ブッシェル、輸出需要の引き下げが３０百万ブッシェルになり、総需要は下方修正されたが、農家価格は５セント引き上げられ４４５セントに修正された。一昨年度の期末在庫は１,９１９百万ブッシェルで、農家価格は３５６セントであったので、前年度は、専ら輸出需要の大幅な増加による需給の引き締まりが起こったと言える。新穀年度は、生産の改善が貢献して、旺盛な需要を満たせるとの予測になった。景気の回復に伴う食肉需要の増加を反映して、飼料用途が７５百万ブッシェル引き上げられる一方で、輸出需要は米国の供給余

力の増加から前月より75百万ブッシェル多い2,475百万ブッシェルに引き上げられた。合わせて、150百万ブッシェルの需要増加は、繰越在庫の増加が70百万ブッシェル、生産高推定の増加246百万ブッシェルで容易に吸収できるので、期末在庫は期首在庫より166百万ブッシェル多い1,408百万ブッシェルに改訂された。対消費在庫率では、前月予測の8.5%から9.5%への改善になるので、農家価格見通しも30セント引き下げられて545セントに改訂された。

なお、飼料穀物として、トウモロコシの代替に供されるソルガムは、作付面積が大幅に上向き改訂されたため、悪天候による単収の引き下げを相殺して、生産高が45百万ブッシェルの増加で454百万ブッシェルに引き上げられたが、農家価格は依然としてトウモロコシよりも高値の585セントと予測された。

## ② 米国産大豆の需給バランス

前年度は現物供給の逼迫から、大豆搾油動向が低調であったことが認められ、期末在庫は15百万ブッシェルの上向き改訂で175百万ブッシェルになった。この前年度からの繰越在庫の増加と新穀の作柄見通しの改善35百万ブッシェルに、輸入見込みの減少10百万ブッシェルとが差し引きされて、総供給量は40百万ブッシェルの増加になった。需要側は国内搾油見通しが20百万ブッシェルの減退と輸出需要が30百万ブッシェルの増加、差し引きして10百万ブッシェルの増加にとどまったので、期末在庫は30百万ブッシェルの増加で、185百万ブッシェルに改訂された。期首在庫からは僅か10百万ブッシェルの改善で、対消費在庫率でも4.2%に過ぎないが、農家価格見通しは1,290セントにと前月予測から80セントの引き下げになった。振り返ると、前年度には一昨年度から525百万ブッシェルもの繰越在庫が存在したので、単年度の供給減少を和らげることが出来たが、新穀年度は繰越在庫が少ない分だけ、需給に余裕がなくなっていることに他ならない。

③世界の需給バランス（単位：100万トン）

|        | 生産高      |          |          | 期末在庫   |        |        |
|--------|----------|----------|----------|--------|--------|--------|
|        | 今月       | 前月       | 前年度      | 今月     | 前月     | 前年度    |
| 小麦     | 780.28   | 776.91   | 775.83   | 283.22 | 279.06 | 292.56 |
| トウモロコシ | 1,197.77 | 1,186.12 | 1,117.11 | 97.63  | 284.63 | 286.48 |
| 大豆     | 384.42   | 383.63   | 363.27   | 98.89  | 96.15  | 95.08  |
| 精米     | 507.95   | 507.45   | 506.23   | 181.85 | 170.14 | 185.97 |

④中国の生産高と輸入見通し（単位：100万トン）

|        | 生産高    |        |        | 輸 入   |       |       |
|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
|        | 今月     | 前月     | 前年度    | 今月    | 前月    | 前年度   |
| 小麦     | 136.90 | 136.00 | 134.25 | 10.0  | 10.0  | 10.62 |
| トウモロコシ | 273.00 | 268.00 | 260.67 | 26.0  | 26.0  | 26.0  |
| 大豆     | 19.0   | 19.0   | 19.6   | 101.0 | 101.0 | 99.0  |
| 精米     | 149.0  | 149.0  | 148.3  | 3.6   | 3.6   | 4.2   |

9 月度の需給報告の特徴は、米国のトウモロコシや大豆に豊作の手応えが強まったことで、世界の穀物需給にも緩和の兆しを感じ取れるようになった。

トウモロコシは、中国の生産見通しが5.0百万トン引き上げられ273.0百万トンになったが、米国農務省は東北三省に纏まった降雨が観測され、作柄見通しが改善したとしている。しかし、国内価格と国際市場との価格差が大きいので、大量の輸入が継続すると予測している。また、前年度の飼料用途の消費が、大豆ミールの消費に合わせて3.0百万トン引き下げられ、代替のソルガムや大麦の供給も豊富であったと言うが、今年度の飼料用消費は前年度の203百万トンから214百万トンへの大幅増加が予測され、輸入見通しは26.0百万トンで据え置かれている。ともあれ、新穀年度は、米国とウクライナの輸出国に加えて中国と、北半球の主産地が豊作に恵まれた上に、南米の作柄もアルゼンチンが53百万トンへの増産、ブラジルが86百万トンから118百万トンに急回復するとの前提での需給改善が予測されている。これから、播種が始まる南米産地に、ラニーニャ型の予報が出ていることが気掛かりな材料にな

った。

大豆の需給は、生産の中心が南米諸国になったので、小幅な調整にとどまったが、中国や米国での繰越在庫の増加と米国の作柄見通しの好転が需給バランスの改善に寄与している。その一方で、カノーラは隣国カナダの生産見通しが更に2.0百万トン引き下げられて14.0百万トンになった。前年比では5.5百万トンの減産になったことで、輸出余力の大幅減退が避けられなくなったが、油脂分としては大豆油の増加で十分に補えるとコメントされている。

このように、9月度の需給報告は市場参加者の感触通りに、小麦を除いて、トウモロコシや大豆の需給が緩和の方向にあることを再確認したので、穀物市場には知ったらお仕舞い、事実の確認が利益確定の動きを引き出した。

## 7. 「始めよければ終わりよし」になりそうな、今年の収穫期

### ① 復旧に手間取るガルフの物流

どうやら、今年は心配されていたコーンベルト北西部の作柄懸念も、8月後半からの降雨で作柄見通しの悪化が阻まれて、想定範囲内、または他の生産州の高単収によって埋め合わせが可能な範囲と推察された。9月中旬でトウモロコシの収穫が10%の完了、少し遅れて大豆も6%の完了になって、米国農務省のトウモロコシの単収予測176.30ブッシェルと大豆の単収予測50.60ブッシェルの、達成を見守っている段階である。

収穫の初期報告は、生育が早かった畑（高温乾燥で成熟が進んだ畑）が多いので、容積重は軽く、単収も期待外れになり勝ちである。パイプラインに一日でも早く新穀を供給する必要に迫られる時期になったが、週間輸出検証高報告は、ハリケーン・アイダの影響から、ガルフ地域からのトウモロコシや大豆の船積みが大幅減退になった。一部で再稼働が始まったと伝えられる輸出エレベーターの船積みが本格的に復旧するのは、かなり先になると判断された。

現在のトウモロコシや大豆の価格水準は、長期の移動平均線に下値支持を

仰ぐ値位置になっているために、農家が新穀を急いでカントリー・エレベーターに持ち込むという誘因は乏しい。更に都合の悪い事は、ガルフ積のFOBが正常な形で取引できる環境ではないために、新規の商談が低調になった。トウモロコシは産地オプション付きC&Fでの成約が進められる一方、市場では中国が米国での船積み混乱を避けて、ブラジル産大豆を4－6隻、10月または11月積みで買付けする一方、米国産大豆の成約2隻をキャンセルしたと噂された。

## ② 豊作に売りなしの感触が強まる収穫初期

テクニカルな意味で、小麦の半値戻し圏からの反発が、トウモロコシへの支援材料になったが、大豆は中国向けに追加成約が続いたが、市場の期待値を大幅に下回ったことで、13ドルの大打に回帰出来ずに終わり、心理的な収穫プレッシャーが強まった。収穫期という、年間で最も供給量が大きくなる時期にもかかわらず、シカゴ定期での日々の商いは極めて低調になった。産地業者が売ヘッジをするには先物価格は低過ぎ、実需が買ヘッジに動くには戸惑いが多い値位置と推察される。小麦の需給バランスは、カナダの作柄が更に下方修正され、国際市場での高品質小麦の需給は更に窮屈になったが、品質には拘りの少ないトウモロコシや大豆は、南米産の生産が回復するという想定であれば、底値の確認を待ってからでも遅くはないという判断と思われる。

シカゴ定期は、8月後半からの天気の回復、豊作の見通しを材料に9月度の需給報告後の安値へと、大きく値位置を切り下げた。目先の安値を見たとの判断になるのかどうか？ シカゴ定期の値位置を確認すると以下の通りになる。(単位はセント・ブッシェル)

|          | トウモロコシ | 大 豆      | 小 麦    |
|----------|--------|----------|--------|
| 8月報告後の高値 | 594.50 | 1,379.75 | 786.50 |
| 9月10日の安値 | 497.50 | 1,262.75 | 677.00 |
| 9月中旬の安値  | 507.50 | 1,276.00 | 679.00 |

直近の天気予報はミシシッピ川の東側に降雨の多い天気が示され、収穫の進捗が遅れる可能性があるが、9月末に向けてはコーンベルト全域に収穫日和が予報されている。収穫活動が本格化すれば、収穫ロスを避ける意味でも大豆の収穫が、トウモロコシよりも先に進むと推察される。コーンベルトに温暖乾燥型の天気が期待されて、プロパンガスの高騰から出来る限り畑での自然乾燥を選択する農家が多くなり、ゆっくりとした収穫の進捗、言い換えれば「豊作に売りなし」を覚悟しなければならない中、需要相場への移行期を迎えている。

(2021年9月24日記)

## 『Feed Trade』 オンライン配信のご案内

飼料輸出入協議会

平素は弊協議会の運営につき種々ご協力を賜り深謝申し上げます。

四半期に一度お送りしております『Feed Trade』のオンライン配信を今号から始めました。

ウェブサイトのURLは <https://jfta.crefar.com/>です。

しばらくの間、冊子の送付も続けてまいります。状況を見て、最終的にはオンライン配信のみを予定しております。オンライン配信に移行しましても、皆様にお読みいただければ幸いです。何卒よろしくお願いいたします。

## 編 集 後 記



この秋、穀物相場上昇も一因とされるさまざまな食品の値上げが報道されている。テレビ、新聞などは「家計を直撃」といったセンセーショナルな見出しで報じることも少なくないが、少し冷静に考えてみたい。

生活必需品の価格が上がらないに越したことはないのが庶民感情であり、値上げに対するアレルギーが少なからずあることも理解できる。

一方で健全な経済成長には、健全な物価上昇が伴うと言われる。経済政策でインフレ率の目標が設定されるのはこの考え方に基づいている。相場商品の原料を調達してそれを加工する立場では、原料価格の上昇時に採算を維持するためには、自助努力だけではなく適切な価格転嫁が必要であるが、実際にはそれができず、問題になることが少なくない。普段の生活で物価上昇を感じつつ、自分の仕事が属している業界は何故コストアップが価格に転嫁できないのかとストレスを感じるのは、私だけでないと思う。

私が記憶している日本国内での物価上昇に伴うトラブルは、1974年のオイルショック、1993年のコメ騒動の2回である。トイレットペーパーやコメが売り切れてしまい大きな騒ぎになったが、時間の経過とともにこれらの供給不安は忘れ去られた。価格変動があることで、需要と供給のバランスが取れて落ち着いたのである。このことから分かるように、価格の上昇は、長い目で見れば供給不安をなくす効果があるが、調整のために時間がかかることが問題を大きくしている点は否めない。

そして、改めて「あるべき姿」について考えてみた。先日の為替セミナーで、「賃金が上がってサービスの価格が上がらないと、本格的なインフレにはならない」（本号18ページ）という話をお伺いした。よく企業のトップは「会社にとって最も重要な財産は人である」と言う。その通りだと思うが、一部のエリートでなく、多くの人がその企業、ひいては社会全体を支えているという視点が欠けていることが少なくないように感じる。これが欠けなければ、経済面も含め、世の中はまんざら捨てたものではないと思う。（K.H.）

