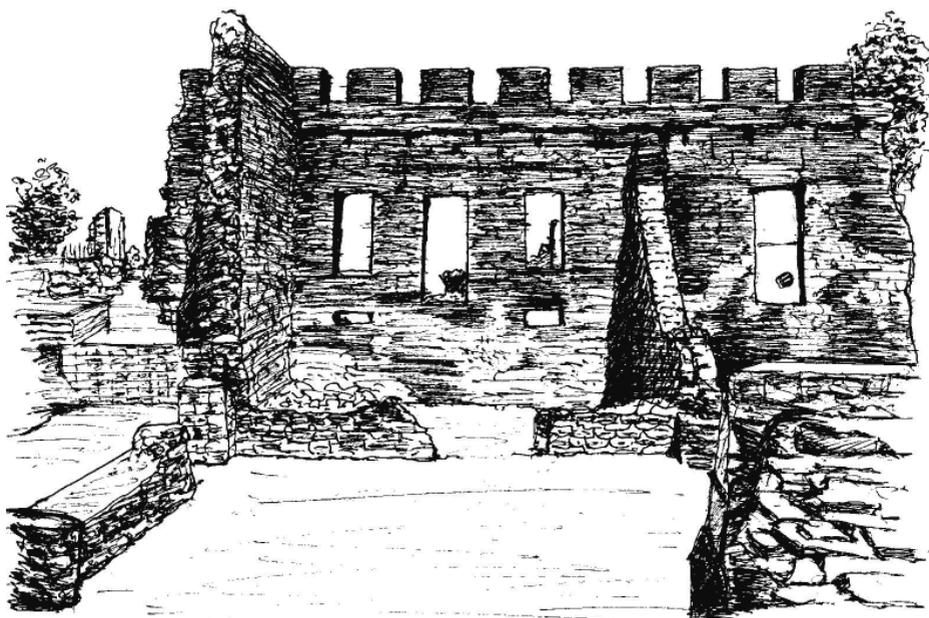


Feed Trade

VOL. 57 NO. 2



Gambia

2021

4_{~6}

飼料輸出入協議会

JAPAN FEED TRADE ASSOCIATION

2021年 4～6月号



目 次

<オンライン春季為替セミナー>

2021年の経済金融情勢と為替相場…… (2)

講師：脇田 英太氏, 石橋友姫恵氏

国内融和に腐心する米国新政権／(株)三井物産戦略研究所…… (21)

シリーズ●わが社「自慢の逸品」——第27回

「本鮪の極つなぐ」と「媛スマ」のご紹介／フィード・ワン(株)…… (37)

シリーズ●各地の食生活——第5回

コロナ禍での食生活について／岡田 隼…… (44)

第53回 (2021年) Feed Tradeアンケート結果…… (49)

シリーズ●各商社の担当者紹介③ 豊田通商株式会社

わが社の愉快的な主原料, 副原料担当者／田中 政暉…… (50)

<オンライン座談会>

大豆, 大豆・菜種粕の需給と今後の見通し…… (56)

出席者：安瀬 明良, 柳原 百喜, 天近 勇太, 松村 雅司,

原山 紘弥, 森岡加理武, 藤原 玄, 【司会】小國 聖仁

New Balance<5>／岩崎 正典…… (86)

海運セミナー開催のご案内…… (99)

編集後記…… (100)

JFTA主催オンライン春季為替セミナー

2021年の経済金融情勢と為替相場

<講師>



伊藤忠商事(株)財務部為替市場運用室
室長代行兼チーフエコノミスト

脇田 英太氏

伊藤忠商事(株)財務部為替市場運用室

石橋友姫恵氏



●日時 2021年3月17日 ●講演会場 新橋ビジネスフォーラム

ただいまご紹介にあずかりました伊藤忠商事財務部の脇田と申します。よろしくお願いたします。本日は、まず私から1時間ほどお時間を頂戴して、アメリカを中心とした経済金融情勢を説明させていただきます。その後、石橋からドル円相場の見通しをお話いたします。石橋は、為替市場運用室にて、社内の実務オペレーションの中心を担ってもっています。為替業務に従事する前は、上海と北京に駐在しておりました。中国の経済・政治情勢が金融市場に大きな影響を与えるようになっている現在、石橋の経験や中国ネットワークを非常に頼りにしております。

I. 米国経済・金融市場の状況

では、まず2021年の経済金融情勢をお話いたします。

資料1をご覧ください。今年の世界経済を考える上で、アメリカ経済の行

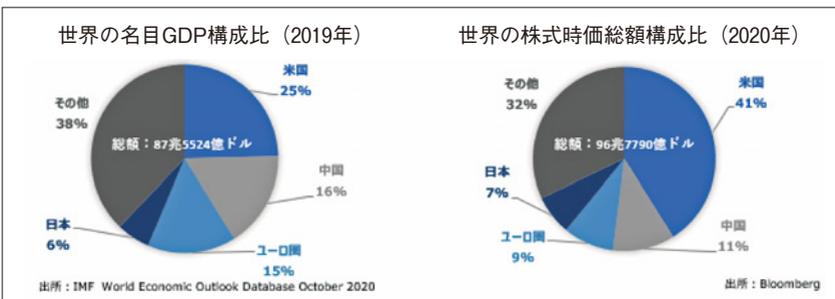


セミナー会場風景

方が最も重要であると思っています。左側の円グラフは世界の名目GDPの構成比ですが、アメリカは4分の1を占めています。その次が中国の16%ということで、2つ合わせると約4割ということになります。

中国は新型コロナウイルスの感染拡大抑制に成功しており、世界の中ではいち早くコロナ禍を脱出して、景気回復に向かっています。今後も一直線で中国景気が拡大していくとは思っていないのですが、いざというときには政府が前面に出て経済をコントロールすることが可能であることからすれば、世界ナンバー2の中国経済に関しては、少なくとも2021年という時間軸においては、景気が大きく下振れすることはないと思っています。また、右側の株

<資料1>

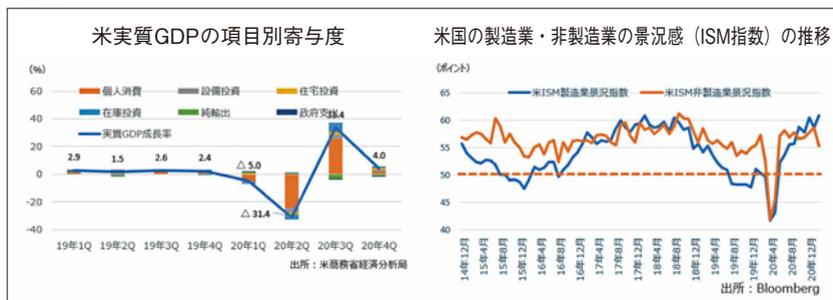


式市場の時価総額をご覧いただいても、いかにアメリカの占めるウエイトが大きいかということがおわかりいただけるかと思えます。したが、アメリカが世界経済の命運を握るといわけです。

では、具体的にアメリカの現状を見ていきたいと思えます。資料2をご覧ください。新型コロナウイルスの感染再拡大を背景に、昨年10-12月期にかけて、景気回復ペースは鈍化しました。10-12月期のGDPは前期比年率4%で、7-9月期の同約30%と比べると大幅な鈍化ですが、アメリカは今までにない景気回復の軌道をたどっていますので、解釈には注意が必要です。棒グラフをご覧いただくとおわかりのとおり、昨年2020年の4-6月期は、都市のロックダウン等を受けて、経済活動に強制的にブレーキをかけられた結果、30%を超える激しい落ち込みとなりましたが、7-9月期の成長率は行動制限の緩和からの反動で30%を超える大幅な伸びを記録しました。4-6月期と7-9月期をならして見ると、アメリカの景気は10-12月期にかけて若干回復ペースは鈍化したものの、緩やかな景気回復は継続していると判断できます。

アメリカは個人消費が景気の牽引役になっています。個人消費がGDPの7割弱を占める国ですから、アメリカを占う上では、個人消費が強いのか・弱いのかというのは極めて重要になってくるわけですが、コロナの感染再拡大を受けて、飲食・娯楽分野を中心に、10-12月期は個人消費の減速が顕著でした。

<資料2>



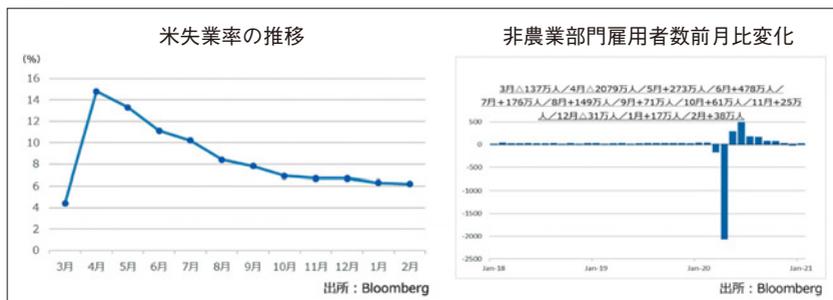
実はこのとき、我々を含め大方の市場参加者の見方は、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、2021年1-3月期のアメリカの景気はもう一段減速するのではないかというものでした。しかしながら、今現在そうした見方がどうなっているかと言いますと、当初予想していたほど景気は減速していない、むしろ好調を維持している、との見方によって変わってきています。この理由としては、昨年末に追加経済対策法案が成立し、1人当たり600ドルの現金給付が速やかに実行された効果から、1月以降の消費がリバウンドしていることが挙げられます。

右のグラフはアメリカの製造業と非製造業の景況感指数です。なぜこの景況感指数に注目するかというと、経済成長率との相関が非常に高いことに加えて、毎月発表される経済指標であることから、いち早くアメリカの景気が上を向いているのか、下を向いているのかを判断できるからです。50ポイントを上回っていれば、景気が拡大局面にあると判断できます。

製造業の景況感指数は、3年ぶりの水準である60くらいの水準になっています。対面サービスなどのサービス産業を含む非製造業は鈍化の兆しが見えますが、依然として50を大きく上回っていて、非製造業も堅調と評価できると思います。

一方、アメリカ経済の弱点を挙げるのであれば、やはり雇用だと思っています。資料3の左側のグラフは、アメリカの失業率の推移です。コロナの直撃を受けて一時14%強まで急上昇した後、緩やかに低下してきています。ただ、こ

<資料3>



の失業率が低下してきているというのは諸手を挙げて喜べる状態ではありません。「失業者」の定義は、職探しを継続的にしているというのが条件になっていまして、職探しをあきらめてしまった人は失業者としてはカウントされないことになっています。

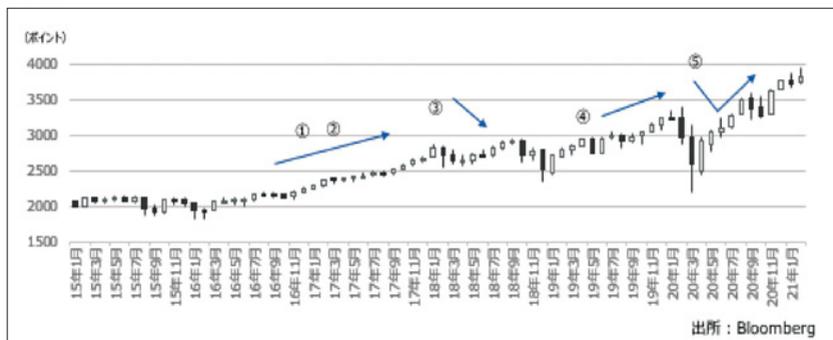
公表されている失業率は低下していますが、職探しを諦めた人は失業者にカウントされないことから、失業率は労働市場の改善を過大評価している可能性が高い、というのがアメリカの中央銀行であるFRBの見方です。右側の雇用者数増加ですが、コロナ禍以降の変動が大き過ぎてわかりにくくなっていますが、コロナショックでアメリカの雇用者は約2,000万人失われました。今どのくらい回復しているかということ1,100万人くらい、失われた雇用の半数しか戻ってきていないという状況です。

アメリカは景気が回復に向かっていることは間違いないと判断できますが、少なくとも雇用に関しては、労働市場の回復度合いは十分ではなく、労働市場の緩みは依然として大きいままです。したがって、今、FRBの最大の関心事は雇用の改善であり、働くことを希望している人が職に就ける最大限の雇用を達成するまで、金融緩和を継続することが必要としています。FRBの目標は、雇用の最大化と物価安定の2つですが、FRBはインフレを高進させることなく、力強い雇用を達成することは可能だとして、今は雇用の最大化に注力しています。

資料4をご覧ください。振り返りの最後になりますが、株価動向についても簡単に申し上げておきます。株については上下動ありながらも上昇基調を継続してきました。米中貿易摩擦など株式市場にとっての悪材料は多くありましたが、その都度、FRBが連続利下げをすとか、コロナショックの直後は大規模な金融財政政策を速やかに実行することによって、株式市場を支えてきました。株価をサポートしてきたのは、FRBの資金供給によるところが非常に大きかったと思います。

FRBの資産規模がどれだけ拡大したかを見れば、市場に供給したお金の規模がわかるのですが、コロナ禍の僅か9カ月の間に2.4兆ドルもFRBの資産

<資料 4 > S&P500の推移 (2015年 1 月 - 2021年 2 月)



は拡大しています。リーマン・ショックのときは、6年の歳月をかけて同規模の資金供給をしていますので、今回はいかに短期間の間に、多額のマネーを民間に供給したかがおわかりいただけるかと思えます。株価が短期間にコロナ禍前の水準を回復したのは、FRBの資金供給が、前例のない金額とそのスピードで行われたことの影響が大きいと思えます。

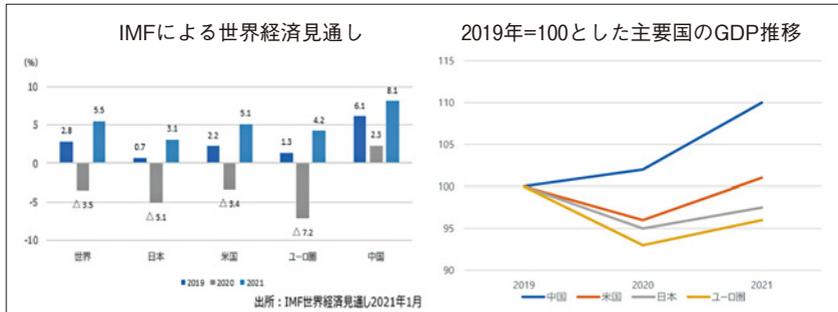
II. 米国経済・金融市場の注目点

さて、ここからは、アメリカの経済の先行きについてお話をさせていただきます。結論から申し上げますと、アメリカ経済の回復加速シナリオが、市場では優勢になりつつあり、成長率見通しの上方修正が相次いでいます。

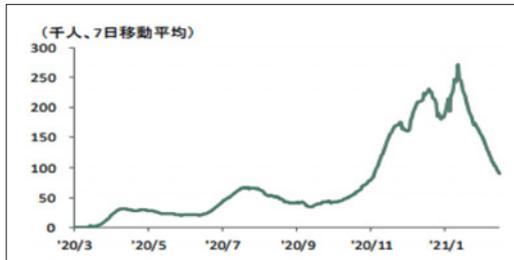
例を挙げますと、IMFは2021年のアメリカのGDPを5%程度と予想しているのですが、10月時点では3%でした。先進国の中で今年中にコロナ禍前のGDPの水準を回復するのは、アメリカのみです。また、FRBも3月FOMCで、2021年のGDP成長率を前回12月時の4.2%から6.5%へと上方修正しました。さらに、ゴールドマン・サックスなど海外の金融機関の見通しも7%～8%になってきています(資料5参照)。

では、なぜ景気回復の加速シナリオが優勢になっているのでしょうか?その理由は第一に、米国では新型コロナウイルスの新規感染者数が明らかにピークアウトしていることです(資料6参照)。ワクチン接種の進展から行動制

<資料5>



<資料6> 米国における新規感染者数の推移



限が緩和されてきており、近い将来の経済活動の正常化が見込まれます。アメリカ経済はバブルが崩壊して景気後退に陥ったのではなく、ウイルスの感染拡大を封じ込めるために、人為的

に経済活動を停止したために、経済活動が大きく落ち込んだわけです。したがって、ウイルスの感染拡大が落ちついてくれば経済活動は正常化し、コロナ禍の水準を早晩回復する、と考えるのは合理的といえます。

ウイルスの変異株等の問題はありますが、基本的には新型コロナウイルスの感染者数のピークアウトを受けて、市場では経済活動の再開、その先の景気加速期待が高まっているというのが、このところの金融市場の状況です。

第二の理由は大規模な経済対策の成立です。これも皆様ご案内のとおりだと思いますが、昨年末から今年にかけて大きく変化したことは、いわゆる「トリプルブルー」が実現したことです。昨年末までは、民主党が上下両院とも過半数を獲得するとは予想されていませんでしたので、バイデン政権が公約として掲げていた大規模な経済対策等は容易には実現しないのではないか、という見方が多かったわけです。しかし、1月に行われた上院選挙の決選投票で2議席とも民主党が勝利したことによって、僅差とはいえ、上院も民主党

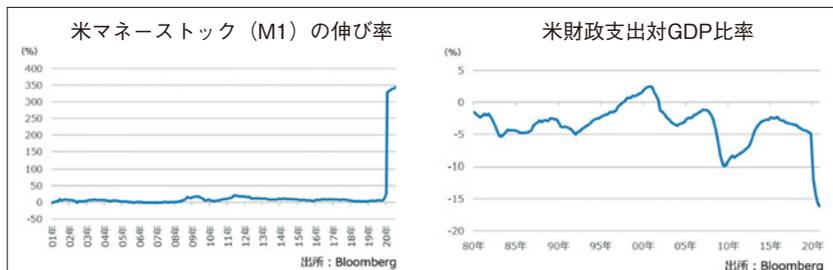
が過半を制することになりました。これにより、追加経済対策の実現可能性が急速に高まりました。

当初、1.9兆ドル規模の経済対策法案の成立は容易ではない乃至は成立したとしても規模は縮小する、との見方が多かったわけですが、3月には成立し、家計への現金給付も速やかに実行に移されています。昨年末の9,000億ドルの経済対策に加えて、3月には1.9兆ドルの経済対策が成立しましたので、合わせるとアメリカのGDP比の15%にもものぼる巨額な経済対策が実施されることとなります。

世界金融危機、リーマン・ショックのときの経済対策の規模はGDP比で5%程度でしたので、昨年末から3月までの短期間に成立した経済対策の規模は、それを遥かに上回る規模となっています。これに、昨年3月からの経済対策分も加えますと、実にGDPの3割弱の巨額の経済対策が成立しています。ワクチンを接種しているからといって、すぐ経済活動が元に戻るわけではありませんが、正常化するまでの期間をつないでいくのに十分な資金が政府から民間に流れようとしています。資料7のグラフでも、アメリカの財政赤字が急拡大していること、マネーも今までにないペースで伸びていることがわかりいただけるかと思います。

アメリカの景気については、新規感染者数の鈍化を受けて回復期待が高まっているところに、巨額の財政支出が出てくるわけですので、市場は「経済が予想以上に上振れ、インフレ率も加速するのではないか」と考え始めているわけです。

<資料7>



ここまではアメリカの景気の現状及び見通しをお話ししてきましたが、ここからは、為替相場を考える上でのポイントについてお話しすることになります。

第一の注目点は、アメリカの長期金利の上昇ペースと株価の反応になるかと思えます。アメリカの成長率の加速見通しを前提にすれば、長期金利の利回り上昇を予想するのは自然であろうと思えます。

問題は、株式市場が長期金利の上昇を吸収できるかということに尽きると思えます。10年国債の利回りが2%以上だからダメとかというのではなく、金融市場が不安定になるとか、株価が崩れるなどの事態になって初めて、時期尚早な金利上昇であったと判断できることになります。長期金利の上昇が景気回復期待及び企業の業績改善見通しに沿ったものであるかについては、FRBは注視していると思えます。

利回り曲線の変化を示した資料8の右側のグラフを見ていただきますと、このところ長期金利が急速に上昇してきていることがお分かりいただけると思えます。しかしながら、ISM製造業指数と市場参加者のインフレ期待の関係をみてみると、今のところアメリカの経済成長期待と整合的にインフレ期待が上がってきているように見えますので、長期金利の上昇については、今のところはおかしなことが起こっているわけではないと思えます。ゆえに、FRBも静観しているのだと思えますが、引き続きアメリカの長期金利の動向と株価の反応は注意して見ていく必要があると思っています。

<資料8>



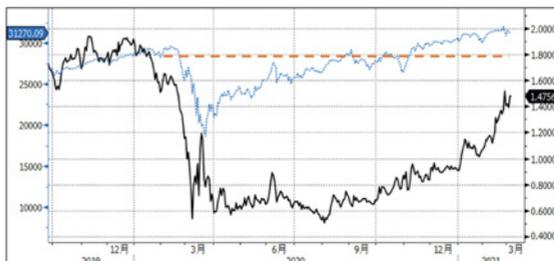
資料9をご覧ください。GDPがコロナ禍前の水準に回復していくという見立てであれば、長期金利もコロナショック前の水準に戻ってもおかしくありません。

その意味では、長期金利が1.6%台に乗せてきているのは、景気見通しと整合的な動きだといえます。懸念点は株価です。アメリカの株価については、コロナ禍前の水準をとっくに超えてしまっているからです。現在の株価水準が妥当なのかどうかについては議論のあるところではないかと思います。

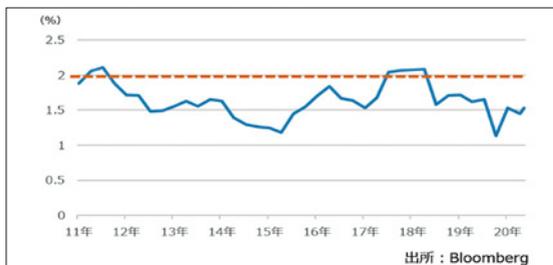
注目点の2つ目です。アメリカの成長率の見通しの上方修正が相次ぐ中、市場では、「インフレ率も加速するのではないか？ FRBは2023年末まで本当に利上げを我慢できるのか？」という疑念が芽生えつつあることです。

一方、FRBのインフレ率の見通しは慎重で、平均物価目標2%の達成には時間がかかるとしています。平均物価目標という言葉を使いましたが、昨年の夏、FRBは物価目標の定義を変更しました。資料10のアメリカのインフレ率の推移をご覧ください。今まで2%は瞬間的にタッチしたことがありますが、インフレ率は基本的には2%を下回っています。平均物価目標を達成するというこの意味合いは、この2%を下回っている部分を取り戻すべく、一定期間2%を上回るインフレ率を容認し、長期的に平均2%のインフレ目標達成を目指すということです。前回の利上げサイクルは2015年12月に開始されました。その時、インフレ率は2%に向かって上昇していましたが、結局2

<資料9> コロナ以降のNYダウと10年国債利回りの推移



<資料10> 米インフレ率の推移



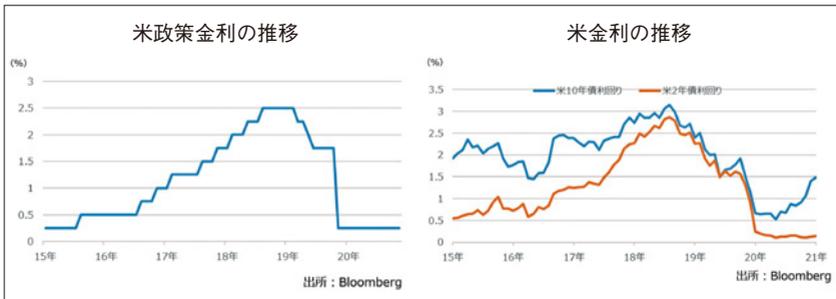
%に届きませんでした。FRBが、その当時、平均2%のインフレ目標を掲げていたとしたら、2015年12月の利上げはあり得なかったといえます。

今、市場のインフレ期待は高まっていますが、私の考えはFRBの意見と同様、市場の期待インフレ率の上昇は「一時的」に終わる可能性が高いと考えています。過去の実績を振り返ると、コロナ禍前の景気が良かった時も含めて、アメリカにおけるインフレ率は2%にワンタッチするのが精いっぱいだったわけで、その構造が変化したようには思えません。

昨年の4、5、6月がコロナ禍の影響でかなりインフレが抑えられましたので、前年比で見ると、インフレ率は一時的に上振れることになりそうです。また、サプライチェーンの混乱等のボトルネックによりモノの物価には上方圧力がかかるとは思います。サービス分野を含めて本格的な需要回復が遅れていますので、全体的なインフレ率は、しばらくすればまた落ちついてくると思います。

注意しなければいけないのは、市場参加者がFRBの見方を信じるかは別問題ということです。市場としては、アメリカ経済が加速し、インフレ率も上昇すると思っていますので「FRBは2023年末まで利上げをしないとやっているけど、そんなに我慢できないはずだ」という見方が出てくる可能性はあると思います。実際、金融市場では「利上げは2023年中に始まる」と考え始めていますので、今後の相場は、市場の思惑とFRBのコミュニケーションとの綱引きになってくるかと思っています（資料11参照）。

<資料11>



平均2%のインフレ目標を達成するという事は、本当に距離的に遠い話ですので、さすがに年内の利上げ観測が台頭することは現実的ではありません。しかしながら、金融政策の正常化に向けては、利上げの手前に、FRBによる資産買入れ（量的緩和）の段階的縮小というプロセスがあります。経済活動が正常化してくれば、少なくとも今までのような危機対応は必要ないという考え方のもとで、年後半にも量的緩和縮小に向けての議論が開始されるのではないかと思います。量的緩和の縮小観測を契機に金融市場が不安定化することもあり得るのではないかと考えています。

ただし、資産買入れの段階的縮小ですから、FRBのバランスシート自体は拡大を継続します。バスタブに水を入れるという状況をイメージしていただければと思いますが、今までは蛇口をいっぱいひねってバスタブに水を入れていた状態でした。それと比べれば、水が溜まるペースは鈍化しますが、水を入れている（金融緩和をしている）状態には変わりはないわけです。したがって、金融市場が大崩れすることには繋がらないと考えています。金融緩和の継続を前提に取引をしてきた市場参加者からすれば、一旦ポジションを閉じる等のきっかけにはなる可能性がありますので、注意は必要でしょう。

3点目は「増税」です。今、バイデン政権は大盤振る舞いで経済をサポートしています。経済対策の総額がGDPの30%弱に膨れ上がっていることは既にお話しした通りですが、今後は財源の問題にも市場の注目が集まるようになりそうです。国債発行だけでは、支出を賄えなくなっているのも事実だと思います。経済対策法案成立の次には、インフラ投資法案が控えています。インフラ投資についても早晩議会で審議されることになりそうです。その時には、増税とセットで議論される可能性があります。法人税や高額所得者への増税という話になってきますと、さすがに株式市場も悪材料として捉える可能性があります。

少し話をまとめさせていただきます。今年に入り、アメリカの新型コロナウイルスの抑制政策が功を奏して、新規感染者数が減少してきています。経済活動も再開することが期待されています。こうした状況下、追加経済対策

法案が相次ぎ成立して、景気を押し上げるとの期待も高まっています。市場参加者は、アメリカの景気は、当初思っていたほど減速せず、むしろ前倒して景気が加速するのではないかと考え始めています。

その結果、「少なくとも2023年末まで、FRBは利上げをしない」という前提に対して「本当にそうなのか？」という疑いが出てきています。為替相場については、昨年までは、FRBの資金供給を背景に、総じてドル安傾向が続いていましたが、先行きの金融政策を巡る市場の見方の変化もあり、ドル安が止まりつつあります。ただし、気をつけなければいけないのは、アメリカの景気が力強いという見方は、金融市場が不安定になるリスクと隣り合わせであるということです。株が支えられてきたのは、FRBを中心としたドル資金供給によって支えられた部分が大きかったわけですから、景気回復に伴い金融緩和の正常化が議論され始めると、金融市場の不安定化を通じて円高圧力もかかるということだと思えます。

続きまして、第2部として、石橋から、ドル円に絞って今年の相場見通しを皆様に差し上げようと思っています。では、石橋さん、よろしくお願いします。

Ⅲ. 過去1年のドル円相場振り返り

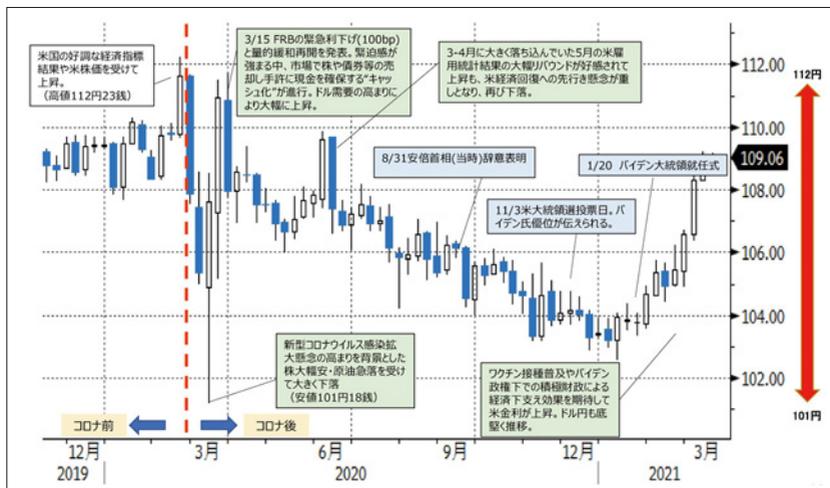
石橋 続きまして、ドル円の見通しについてご説明します。

まず本年2021年のドル円の見通しをお話しする前に、昨年2020年のドル円がどのような動きをしたのか、簡単にお話しできればと思います。

資料12をご覧ください。昨年ドル円は下は101円上は112円と、約10円幅で推移しました。2020年初の市場の注目は、当時はトランプ政権下でしたので米中貿易摩擦の動向であったり、11月に行われる大統領選であったりしたわけで、ドル円を見通す上でもこの2つのトピックは注目されていました。しかし、昨年3月頃当時中国で流行していた新型コロナウイルスが世界に飛び火、米国にも多大なる影響を及ぼすようになりまして、それ以降はドル円もコロナ一色の相場になったわけです。

このチャート上では、ドル円が増減した要因も載せています。詳細の説明

<資料12> ドル円週足チャート



は割愛いたしますが、主に緑色で色付けされているのが新型コロナウイルスによる影響で、青色に色付けされているのが政治的なイベントの話です。昨年は安倍首相の辞任表明等のサプライズもありましたが、従来より注目されていた政治イベントよりも新型コロナウイルスが相場を席卷した1年になったということが、このチャートでよくわかるかと思えます。また、昨年1年間を振り返りますと、年初に112円をつけて、年を終えるときには103円まで円高／ドル安が進んだわけですが、この動きを見る上では、米長期金利との相関性が切っても切り離せません。

資料13は、ドル円と米長期金利のチャートです。昨年3月、新型コロナウイルスの感染拡大によって、FRBが緊急利下げを行い、それに伴って米長期金利も大幅に下落しました。米金利が下落してドルが売られ、ドル円が下落方向に大きく動いた1年だったというのは、こちらを見てもわかりやすいかと思えます。長期金利に連動した動きをして円高が進み、年末には103円程度まで下落したという形、また足元2021年が明けてからの推移は、米長期金利の上昇とともにドル円も上昇しているということからも、長期金利との相関性が見てとれるかと思えます。

<資料13> 金利との相関性 (cf.株価との相関性)



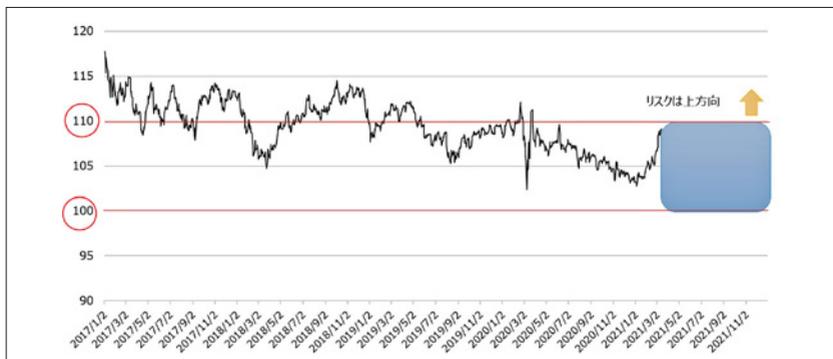
標題に、比較対照として株価との相関性も挙げました。昨年はコロナによって経済は下押し圧力がぐんとかかり、ロックダウン等々の政策もあり実際かなり冷え込んだ1年にはなったわけです。一方で、FRBの異次元の金融緩和政策によって市場に資金が大量に流通され、俗に言うトカネ余り状態となり、そのお金が株価に大幅につき込まれた。よって、皆さんもご存じのとおり、株価は景気の実体とは相反して史上最高値を更新し続ける結果となりました。ですので、今般のドル円を考える上では、株価との相関性はあまり見られず、アメリカの長期金利の動きを追っていくことが大変重要かと思います。

IV. 2021年のドル円相場見通し

これらの状況を踏まえ、我々が今年のドル円をどのように見ているかですが、我々はメインシナリオとして、ドル円のコアレンジを100円-110円としています。足元ドル円は足元109円に乗せていますから「コアレンジの上限にかなり近いところにいるのでは？」というご指摘もあるかと思いますが、その観点の説明は後ほどさせていただくとして、まずどうしてコアレンジを100円-110円とさせていただいたか、大枠をご説明したいと思います（資料14参照）。

実は、我々が年初にこのドル円の見通しを想定したときは、もう少し円高方向でのバッファを設けていました。細かく申し上げると、コアレンジ95円

<資料14> コアレンジ：100円－110円



－110円で見えていたのですが、その想定の要素としてはスライドの左側に書いてある通りです。まず本年の1－3月は、新型コロナウイルス第3波の影響で感染拡大が続き、アメリカの景気は冷え込むでしょうと想定していました。年初盤にかけては、円高／ドル安方向の圧力が強いのではないかとみていたわけです。一方で、2Q以降はワクチンが普及、感染拡大が落ちつき、経済対策成立期待が高まるというシナリオ。年終盤にかけてはFRBの量的緩和縮小、テーパリングの思惑も市場で本格的に意識されることでドル高推移。ということで、年初円高圧力ががかかった後、年央から年後半にかけて徐々にドル高圧力へ、という見立てをしていました。

一方、直近足元どのように市場、景気、経済が動いているかと言いますと、この1－3月で落ち込むと思われた米景気の減速が思っていたよりも見られず、想定よりも上向きで推移しています。すなわち、我々が2Q以降に起こると思われていたアメリカの経済を支える要因が前倒して起きているわけです。ワクチンの普及もかなり速いスピードでアメリカは進んでいますし、また年初は米議会のねじれが想定されて、バイデン政権が掲げる1.9兆ドルの経済対策の協議が難航すると思われていたところが、財政調整措置法という特殊な手段を用いたという背景もありますが、想定よりも早く議会を通り先週成立したという背景があります。景気回復期待の要因となるものが前倒して既に起こったことで、我々が想定していたよりもスピード感を持って金利上

昇，ドル高方向への推移が進んでいます。

では，なぜここでコアレンジの上限を110円としているのか，もうすぐタッチしてしまうのではないかという点ですが，我々はあくまでもこの動きは一過性の動きと見ている，というのが結論になります。なぜこの金利上昇に伴うドル円の上昇が一過性の動きと見ているかという点，主に大きく2つの要因に分かれるかと思えます。

まず1点目。現在インフレ期待の高まりが長期金利上昇に繋がっていますが，期待インフレには前年比からの反動という要因も入ってしまっているということ，また実際のインフレのトレンドはやはり労働環境の改善，賃金の上昇とか，実体的な失業率の改善，といった要素作り出すわけで，労働環境の実態を鑑みれば，現在のような一方向的な期待インフレの上昇は続かず，もう少し長い目で見れば，徐々に落ちついてくるのではないかと見立てを立てています。

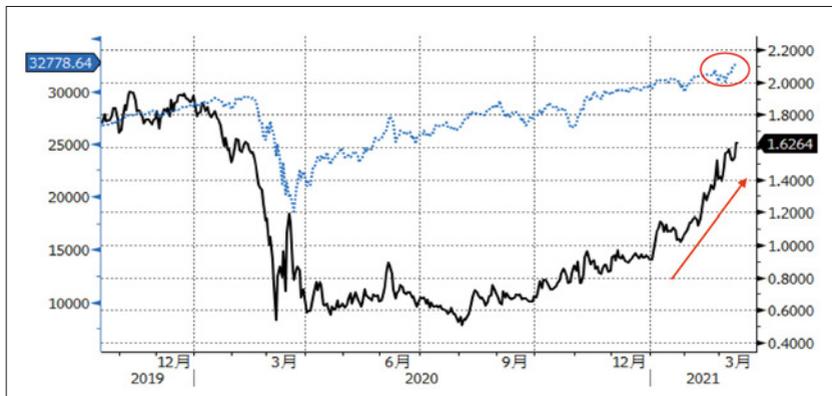
2点目は，経済対策の観点です。先ほど申し上げました期待インフレも，経済対策を前提とした上昇かと思えます。リーマン・ショック時の財政支出はアメリカのGDP比で5%であったところが，今は20%，30%という，かなり異次元の規模をもって米景気が支えられています。このような現状ありきの経済回復期待なわけです。これからこの経済回復期待が徐々に实体经济の回復につながっていくと，シンプルに考えれば，今のようなペースでの経済対策は打ち続ける必要はなくなるだろうということになります。つまり，今までの動きとは少し逆の動きとなり，異次元的な財政のサポートを必要としていた危機的状況を脱していく徴候が見られれば，現在景気回復期待を押し上げているこれらの経済対策も徐々に剥がれてくるだろう，という見立てです。实体经济の正念場となるタイミングが来るのではないかと思えます。

ですので，繰り返しになりますが，現在の金利上昇とか期待インフレの上昇は，あくまで一過性の動きで，その一過性の動きが前倒しでなっているだけである。よってドル円は瞬間風速的には111円，112円をタッチすることはあり得るかと思えますが，115円，120円といったようなドル高／円安の方向にぐんぐん進むということは基本的には我々は考えていないという形です。

ただし、あえてリスクシナリオを申し上げると、「上方向」であると思います。バイデン政権の次の注目と言え、4年間で2兆ドルといわれているインフラ投資環境対策による経済対策かと思います。現在ベースでの財政のサポート+景気回復期待、しかも徐々に足元の経済も上向き、それにインフラ投資政策などがスピード感を持って次々と加わってくると、インフレの上昇は我々がメインで想定しているよりもスピード感を持って進んでしまうこともあるかと思しますので、リスクシナリオとして、このシナリオを書かせていただきました。1.9兆ドルの経済対策はかなりスピード感を持って成立しましたから、このインフラ投資もそうなのではないかという考えもあるかと思いますが、あえてリスクシナリオとしているのは、このインフラ投資は増税という財源の問題があります。増税という観点が出てきますと、議会での議論も一筋縄ではいかないでしょうし、増税による経済のマイナスインパクトといった問題も出てくるかと思しますので、これらの要因がドル円をぐんぐん上昇させる、米長期金利を一方的に上昇させるということはメインシナリオではない、というのが我々の見解です。よって、我々はあくまでもコアレンジの上限を110円として、足元ドル高の圧力は少し続くように思いますが、ここからさらに一段階、二段階と大幅なドル高/円安が上昇していくというふうには見ていません。

今申し上げたのが我々のドル円のメインのシナリオになりますが、動向を占う上の注目ポイントとして、FRB金融決定政策会合を挙げました。先ほど第1部のパートでもありましたが、まさに3月16日-17日でFOMC金融政策決定会合が行われています。明日の東京時間午前3時に声明文が発表、パウエル議長の記者会見が予定されています。現在期待インフレ率が上昇していて、市場の景気回復期待、市場の金融正常化への期待が前のめりになっている印象もありますので、FRBがこの動きを統合的な動きとしてみなすのか、それとも異常なものとして少し牽制が入ってくるのか。こういったFRBの見解についても、1年を通じて米長期金利やドル円を動かし得る要因として注目しているポイントになります（資料15参照）。

<資料15> (参考) 米10年債利回り(黒線)とダウ工業平均株価(青線)



詳しい内容はマニアックになってしまうと思いますが、これから3月を含め年に7回開かれますので、こういったタイミングでは米長期金利が反応し得る、すなわちドル円も少し上下するタイミング、ということの頭の片隅に置いていただければと思います。以上でございます。

脇田 ありがとうございます。一つだけ補足をさせていただきたいと思います。我々のドル円のレンジは、コアのレンジです。コアのレンジというのは、「年を通じて、大方そのレンジ内で変動していた」ということですので、110円を絶対に超えないと申し上げているわけではありません。110円を超える可能性はありますが、それは一時的で110円～115円での相場変動が定着するとは現時点で見えていないということです。

逆に、円高が実現するとすれば、アメリカの金融政策の出口が意識され始め、アメリカの株式市場が動揺する(リスクオフ)場合だとは思いますが、米景気の回復傾向がはっきりしてきている現在、100円を割れる状況が継続するとも思えません。以上、補足でした。

ご清聴いただき、ありがとうございました。

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。
資料は全て、伊藤忠商事(株)財務部為替市場運用室提供です。

国内融和に腐心する米国新政権



株式会社 三井物産戦略研究所

1. はじめに

バイデン大統領は米国社会の分断が深まる中で2020年の大統領選に勝利し、新政権は2021年1月に発足した。新政権は、米国民に結束を訴えつつ、コロナウイルスの感染防止対策を内政の最優先課題に掲げながら国際社会における米国のリーダーシップ回復に取り組む。トランプ政権からの転換は既に多くの面で図られているが、議会での法案成立が必要な措置も多くあり、また政権裁量だけで進む訳でもないため、政治環境は万能とは言えない。本稿では、バイデン政権の公約に照らして、優先課題の進捗と通商課題の位置付け、対中通商関係などについて、3月25日時点の情報や統計に基づいて解説を行う。

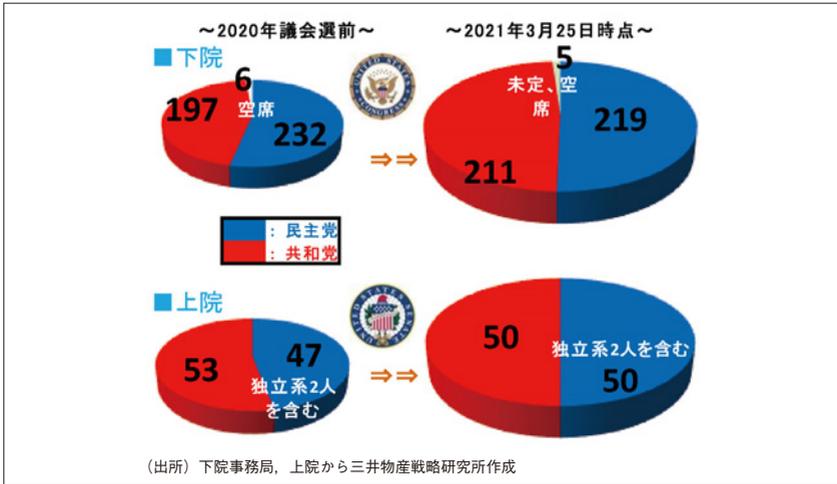
2. 新政権を取り巻く政治環境

(1) 新政権発足

新政権に加えて、議会の多数がどうなるかは、政策遂行に大きな影響を与える。行政府の権限は万能でなく、予算や税制など立法府が法案を成立させて初めて実施可能となる政策も多いため、議会の多数を得る事が重要となる。

1月に行われたジョージア州の上院2議席の決選投票で、民主党は2議席とも制し、上院（定数100）は民主、共和が50ずつ同数となった。採決で賛否同数の際は副大統領が上院議長として決定票を投じるため、民主党はかろうじて多数党となる（図表1）。事前観測では2議席を取るの難しく、上院は共和党が維持するとの見方が多かったが、バイデン政権は過去4つの政権（ク

(図表1) 上下院の議席数



リントン、ブッシュ、オバマ、トランプ)と同じく、上下院の多数と共に発足した。民主党が上下両院で多数派を占めるのは、2010年中間選挙で下院の過半数を失って以来の事。とはいうものの上院の議席は同数と薄水差であり、法案可決の上では一票の造反も許されないため、不安定な多数である。

政権の陣容は、時に「オバマ政権3期目」と言われるほど経験豊富な人物をホワイトハウス高官や閣僚に配置している。大統領の一声で決まっていたと言われるトランプ政権に比べて、各省で立案された政策が実現する機会が増え、政権の予測可能性は高まるだろう。また民主党政権らしく、初の女性副大統領ハリス氏をはじめとして、多様な人種、性別、性的志向の持ち主が登用された。一方で、慣例では非政権党から閣僚に1人が登用されるものの、共和党人材は1人もおらず、超党派の布陣とはなっていない。いずれ大使ポストに共和党人材を起用する予定との観測がみられる。

政権発足1週間後の各種世論調査の政権支持率の平均は55.8%だった。その後も、世論調査機関によって差はあるものの50%以上は維持している。一度も50%に達しなかったトランプ政権に比べれば高いが、発足時に60%を超えたブッシュ、オバマ両政権には及ばず、米社会の分断の根深さがうかがえる。

(2) 新政権発足直後の政策課題

バイデン政権は、新型コロナ対策を筆頭課題とし対策法の成立に注力したため、またトランプ大統領2度目の弾劾裁判に時間を割いたため、本来、政権が発足した後に通常急いで行う出来事が後回しになっている。1つは議会演説である。新大統領は就任後に一般教書演説の代替演説を2月に行い、政権の取り組む課題を示すのが通例であるところ、未だに行われていない。バイデン大統領は3月11日に、新型コロナウイルス対策について、就任後初めてのテレビ演説を、夜のプライムタイム時間帯に行った。しかしコロナ対策だけでなく、政権の考える政策課題の全体を議会で説明する事は重要である。

もう1つは、その議会演説に引き続いて行われる予算要求である。通常は2月の最初の月曜日に予算教書という形で、政権が10月からの新年度に向けた予算要求を提示し、それを受けて議会が予算策定を始める。策定の主役は議会であり、政権は予算教書で要望を示すに過ぎない面はあるが、策定開始の号砲を鳴らす点で、予算を提示する必要がある。政権発足直後は、詳細な予算教書でなくても、まずは大枠を示すなど動くのが通例である。トランプ政権も2017年の発足後、3月16日に「薄い予算 (skinny budget)」を発表し、まずは議会に急いでバトンを渡した。しかし今回は議会演説が未実施のため、予算提示にも至っていない。

予算策定を更に遅れさせているのは行政管理予算局 (OMB) 局長の指名撤回である。指名されたニーラ・タンデン氏は、クリントン政権以来、民主党政権でホワイトハウスや保健福祉省の要職を務め、直近では左派色の強い米国進歩センターの所長を務めていた人物である。しかし、過去のSNSでの共和党への過激なコメントが明るみに出て、民主党内からも承認を危ぶむ声が挙がり、バイデン政権は3月2日に指名を撤回した。代替の局長候補は指名されておらず、3月23日に承認された副局長が実質的に局長を務める模様。OMBは各省庁への予算配分・編成を取り仕切るなど、予算管理の柱となる機関であり、OMB局長の不在が続く事は短期的には望ましくない。本来、他の閣僚に先駆けて承認されるべきポストでもある。

(3) トランプ氏、共和党の今後

トランプ前大統領は、支持者による1月6日の連邦議会占拠を扇動するなど最後まで民主主義を損ない続け、1月13日には民主党多数の下院において弾劾され、2020年大統領選での敗北を認めないまま任期を終えた。一人の大統領が下院から2度弾劾訴追されるのは米国史上初めての事である。

ただ上院で有罪が確定するとの見方は元々なく、弾劾裁判も5日間で終わり、2月13日に無罪が確定した。有罪確定には、共和党から17人が賛成に回り上院全体の3分の2が有罪と判断する必要があったが、党分裂への懸念から共和党の賛成票は7人に留まった。大方の共和党議員の反対趣旨は「前職となった大統領を訴追する法的根拠がない」であり、議員たちは1月6日の議会選挙が訴追に値するかの判断を避けた。民主党も執拗に有罪を目指すより、弾劾裁判を終えてバイデン政権の閣僚の承認を早期に済ませる方が、優先度が高いと考えた模様。

「トランプ前大統領が2024年大統領選での振り返りを目指す」との見方は存在するが、議会占拠事件を受けて政権末期の支持率は30%台に落ち込み、共和党内の支持に綻びも見られた。企業や自治体の間では、トランプ氏への献金を控えたり、トランプ経営企業との商業関係を断ち切ったりという動きにもつながった。また、同氏の各種SNSアカウントは恒久的に停止され、情報発信の手段は乏しい。極右系組織は依然として支持しているが、共和党主流派が同氏を「勝てる候補」と見做すかは不透明である。

民主党が目指していたのは、弾劾での有罪確定よりも、トランプ氏の2024年大統領選への出馬阻止にあると考えられる。逆に言えば、トランプ再出馬をそれだけ嫌がっている表れでもある。米憲法修正第14条3項には「国家の公職にありながら反乱行為に加わった者は大統領職に就けない」と定めた条項があり、この適用が可能との主張もあった。しかし同項を巡っては様々な解釈が存在しており、現時点で出馬阻止に向けた確固たる道筋がある訳ではない。民主党としては、最高裁が2月にトランプ氏に、ニューヨーク州検察当局に納税記録を提出するよう命じた判決を下しており、これを「トランプ

不適格」の動きへとつなげていきたいところだろう。

(4) 2022年中間選挙に向けて

中間選挙は、下院の全議席と上院の3分の1の34議席が改選となる。焦点は、民主党が上下院の多数を維持できるかに集中する。上院の多数は、政権幹部や最高裁判事の承認において意味を持ち、下院の多数は、予算の策定主導権を握る点において意味を持つ。

現在50-50の上院は、一議席でも共和党が純増となれば多数党が入れ替わる構図だが、まず改選対象は共和党20、民主党14であり、共和党として守りの選挙である。加えて、再選を目指さず引退を表明する共和党議員が相次いでおり、既に5人にのぼる。年齢や過去の言動から推測するとこの数は更に増えそうである。基本的に現職が有利である選挙において、現職引退は新人同士で戦う事を意味し、議席が入れ替わるきっかけとなる。よって現状では、民主党側に議席を奪う余地があり有利だと言える。

むしろ下院(定数435、過半数218)の多数維持が関心事項とも言える。2020年の下院選で民主党は振るわず、多数は維持したものの民主党221、共和党211と僅差になった。更に、バイデン政権の閣僚へと転出する議員が2人おり(住宅都市開発長官、内務長官)、この空席は補選により埋めるため、それまでの間民主党の議席は更に減って現在219となっている。政権発足後の最初の中間選挙では、政権党は議席を減らすのが常であり、オバマ、トランプ共に下院で政権党が多数を失う結果となった。バイデン政権として意識すべきは、上院選よりも下院選の方だろう。

3. 新政権の政策について

(1) 新政権の優先課題

バイデン政権は国内課題を優先する方針で、新型コロナ対策、経済再生、人種問題、気候変動対策——の4分野に取り組む。当面の優先課題として、景気対策法案成立や発足後100日間で1億回のワクチン接種を目指す。

新政権はまず新型コロナ対策と経済再生を目指し、政権発足前から1.9兆ドル規模の景気対策を提案し、3月11日に成立させた(図表2)。ただし議会は2020年末にも9,000億ドルの景気対策法を成立させており、これを理由に上院共和党は追加対策に応じなかった。従って、民主党は共和党の支持をあてにせず、新型コロナ対策の成立に際し「財政調整過程」という、上院で51票により可決可能な手法を用いた。既に始まっている2021年度(2020年10月～2021年9月)の財政調整過程との位置付けで法案を通した。

(図表2) バイデン大統領が発表した1.9兆ドル新型コロナ対策の概要

主な項目	財政赤字への影響
1人当たり1,400ドルの現金給付(12月末の法律で支給された600ドルに上乘せ)	4,650億ドル
州および地方政府への支援提供	3,500億ドル
失業保険の上乗せ分(週あたり300ドルを400ドルに)増額、9月まで延長	最大3,500億ドル
ワクチンの全国的な実施のための資金提供	1,600億ドル
学校の安全な再開等に向け、小中高等学校及び大学への資金提供	1,700億ドル
児童税額控除の拡充(子供1人当たり3,000ドル(6歳未満の場合は3,600ドル))	最大1,200億ドル
職を失った低・中所得者の家賃、光熱水費等に対する支援	300億ドル
子育てサービス供給事業者への支援	250億ドル

(出所) 責任ある連邦予算委員会(CRFB)資料から三井物産戦略研究所作成

今後の政策課題の実現においても、バイデン政権は財政調整過程を用いるとの観測が多い。公約である税制改正(法人税引き上げ、海外事業移管への懲罰税、国内雇用創出に税額控除など)、抜本的な気候変動対策、インフラ整備なども議会での法案成立が不可欠で、通常は上院で60票の賛成票が必要である。その場合、2022年度の財政調整過程として、4月に予算決議を成立させる手順から始まっていくとみられる。財政調整過程は、共和党が2017年に税制改革法案を通した際にも用いた手法である。バイデン大統領は就任にあたり結束を訴えはしたものの、政策課題実現のためには党派的な手法に頼っており、超党派協力の難しさを象徴している。

(2) インフラ環境, エネルギー

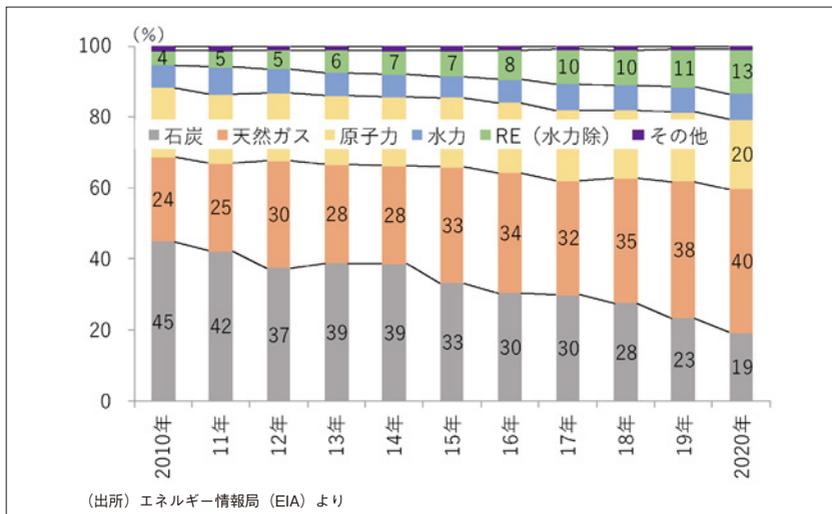
新型コロナ対策法案を成立させた後、政権は次の大型政策課題としてインフラ整備法案の検討を進めている模様。コロナ禍からの回復で雇用創出にも

つながる点から、成立を目指す。高速道路、空港、港湾、水道等の伝統的インフラは老朽化が進み、過去の政権からその必要性は言われているが、党派対立などから一向に成立していない。どの程度の規模になるかは未定だが、バイデン氏の選挙戦での公約は、これに環境分野への投資も加えて2兆ドル規模を提示していた。また政権は、国内産業保護を目的に自国製品の優先調達を義務付けるバイアメリカン法の適用強化のもとインフラ整備を目指したい意向。バイアメリカン法は既に存在するもので、大幅な厳格化の余地は小さいとみられるが、新政権が1月25日に、インフラ整備に限定されないバイアメリカン規則の強化に関わる大統領令を発した際には、「適用免除の条件を、OMB内で監督する」点を打ち出した。

インフラ整備の財源として、民主党は法人税を21から28%へと引き上げて歳入増を目指す。法人税率は、トランプ政権時の2017年末に成立した税制改革法により35から21%へと引き下げられたが、民主党は過度の企業優遇策だと批判している。税を引き上げるからには、共和党が賛成する可能性はなく、財政調整過程に頼る必要が生じる。しかし、税制改正やインフラ整備に財政調整過程を用いる事を歓迎しない議員は民主党内にもいる。上院の議席数は50-50のため、採決で上院民主党から1人でも造反が出れば、同党は過半数を割る。例えば上院エネルギー委員長のマンチン議員（ウエストバージニア州）など民主党にも保守的な議員はおり、議員間の対立を招きやすい財政調整過程の法案採決では、過半数の賛成を得られるか流動的な要素がある。

バイデン政権は2050年までのゼロエミッション達成を掲げ、クリーンエネルギー推進をうたう。就任初日に気候変動対策のパリ協定に復帰はしたが、自動車の燃費基準見直しや公用車の電気自動車化など、政権の裁量で進める施策だけでは効果に限度がある。抜本的対策のためには法案成立が必要だが、上述のインフラ整備法案にこうした内容がどう盛り込まれるか、議会の協力が得られるかは不透明である。しかし政権の姿勢に関わりなく脱炭素が進む面もある。エネルギー別の発電源において、再生可能エネルギーのシェアは、トランプ政権下でも既存の税控除制度などを背景に拡大を続け2020年は13%に、

(図表 3) 米国のエネルギー源別発電比



一方で石炭は減少を続け19%にまで落ちた (図表 3)。

(3) 外交・通商政策

バイデン政権は、米国第一主義のトランプ外交から大きく方針転換し、気候変動対策のパリ協定への復帰、世界保健機関 (WHO) からの脱退撤回など、国際協調路線に復帰する姿勢を就任初日から示した。4月22日には気候変動サミットを開催し、気候変動問題に取り組む姿勢を印象付ける構え。

大統領は2月4日の外交演説で、同盟国との関係重視への回帰を打ち出し、野心的姿勢が顕著な中国と、サイバー攻撃などにより米国の民主主義を脅かすロシアなどの権威主義国家に対抗すると表明した。中国へのけん制の一環で、新政権は、日本、オーストラリア、インドを交えた4カ国の枠組みクアッドに基づく首脳会議開催を3月12日に行った。首脳会談を受けて、自由で開かれたインド太平洋地域の構築に向けて、まず3つの作業部会を構成し (①新型コロナウイルスワクチン, ②気候変動, ③先端技術), 年内に対面での会談を行い協力の進展を確認する予定となった。米側は関心事項として、新興

技術の基準標準化、サイバーセキュリティ対策を念頭に置いている模様。

中国に対しては、同盟国と協調しての対抗姿勢を打ち出す。新疆ウイグル自治区の強制労働、香港の民主的活動抑圧などの問題には、トランプ政権と同じく、制裁、輸出管理強化、輸入制限などのけん制策を課す見込み。バイデン政権が中国に新たな追加関税を課す動きはないが、トランプ政権期の追加関税については、レビューに基づき時間をかけて継続の是非を判断する見通しで、即座に撤廃など変化が表れる可能性は低い。

4. 通商政策について

(1) 2国間交渉は仕切り直しがほぼ確定

トランプ政権は、NAFTA再交渉に加えて、4つの自由貿易協定（FTA）の交渉を議会に通知の上で進めた。その相手国が英国、ケニア、EU、日本である（図表4）。ここではインドやブラジルなど、議会通知を行わずに進めた交渉は除く。バイデン政権にとっての最初の論点は、この4つの2国間貿易交渉をどう扱うかだった。この判断に大きく影響する点として、政権が議会から得ていた貿易交渉権限が、実質的に3月末に失効する。貿易交渉権限は大統領貿易促進権限（TPA）と呼ばれるもので、交渉の後の批准を円滑に進める上では欠かせない。TPAがなければ、議会はFTAの合意内容を批准過程で修正する権限を持つことになり、批准が複雑化する。

現行のTPAは、オバマ政権が環太平洋パートナーシップ協定（TPP）の批

（図表4）トランプ政権の二国間通商交渉の現状

包括交渉 (いわゆるFTAに相当)		備考
議会通知を行ったもの	NAFTA 20年7月に米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA） 発効	
	英国 20年10月末までに5回交渉	バイデン政権持ち越しが確定
	ケニア 20年3月に議会通知済、7月交渉開始、10月に2回目がオンラインで行われる	
	EU 農産物関税が対象外のため包括交渉となるか不明	
	日本 20年4月中に協議を終え、包括交渉を始める予定	日本の農産品と米国の工業品に絞り交渉、双方72億ドルずつの規模で20年1月 発効

（出所）USTR資料、米シンクタンク資料から三井物産戦略研究所作成

准をにらんで、共和党議会と協調して2015年に時限的に取得したものである。TPPに用途限定されるものでなく、2015年から期限は1回の延長を経て2021年6月末まで有効となっている。しかし2017年に発足したトランプ政権はTPPから離脱し、権限だけが残ったところに、政権は北米自由貿易協定 (NAFTA) の再交渉を始めた。交渉は2018年11月に署名へと漕ぎ付け、微修正を経て議会批准を済ませ、2020年7月に発効した。このプロセスは現行TPAに基づいて進められたものである。

しかし4つのFTA交渉は、トランプ政権の間には合意に達しなかった。そしてバイデン政権も引き継ぐ事はなく3月末を迎えるのが確定的である。ちなみに実質的に3月末であるのは、期限の90日前までに協定を締結する意思を議会に通知する必要があるため、失効日の6月末からそれだけ遡って3月末には交渉を終わらせる必要があるとのスケジュールに基づく。1月20日の政権発足から3月末までに、EUや日本との交渉が終わるとは考えにくかったが、比較的可能性があるとされた英国についても、交渉は妥結しないままTPAは実質的な期限を迎える見込みである。

TPAが失効してもこれらの国との交渉を続ける事は可能だが、批准に際しては新たにTPAが必要となる。TPAのないもてFTA交渉を進めても、相手国は妥結内容がしっかり批准されるのか懐疑的にならざるを得ず、米国の交渉力もそれだけ弱いものとなる。TPAの取得に際しては、政権が議会と調整を経て、議会で法案を成立させる必要がある。オバマ政権時のTPPのように、TPAのないまま先に貿易交渉を進めておいて、署名が見えてきた段階で取得する事は可能だが、時の議会がどう応じるかでもあり、不確実性は高い。

いずれ将来、バイデン政権がTPAを議会に求める際には、民主党よりも共和党が多数である方が、付与はスムーズに運ぶかもしれない。2015年のTPA法案成立においては、上下院で多数だった共和党が法案を主導し、ペロース下院院内総務を筆頭に民主党が反対した。民主党大統領の政策推進を議会民主党が妨げる、珍しい光景が見られた。

(2) 新しい貿易協定の交渉が始まるのはいつか

新政権は国内課題優先のため、新たな貿易協定の交渉は、簡単には進まない見込みだ。民主党は2020年夏の党大会で採択した綱領において、国内競争力の強化のために「米国の競争力に投資する。投資が完了するまで新しい貿易協定の交渉は行わない」と定めた。その定義は明確ではないものの、仮に「競争力のための投資」がインフラ整備だったとして、法案が成立すれば貿易交渉を始める環境が揃うかもしれない。ただインフラ整備法案は、スムーズに話が進んだとして、法人税の引き上げ等と抱き合わせて議会を通すのが1つの可能性である。その場合、トランプ税制法案が2017年末に成立したのと同じように、2021年末が1つの目安となる事が予想される。そして年が明ければ2022年である。中間選挙を意識するタイミングとなり、中間選挙前に交渉を始められるのかは微妙と捉える見方が主流である。

(3) バイデン政権の、通商問題担当閣僚たち

通商問題といっても、問題ごとに所管する省庁が異なる。追加関税1つ取っても、中国に課している通商法301条に基づくものは通商代表部（USTR）が管轄するが、安全保障を根拠に鉄鋼・アルミに課された通商拡大法232条に基づくものは商務省管轄である。サプライチェーンの見直しも商務省が音頭を取るようだ。また2020年になって増えた、強制労働を根拠とする輸入留置措置は税関国境保護局（CBP）が担当する。CBPは国土安全保障省（DHS）の一部局との位置付けである。

301条追加関税を所管し、かつ前向きな貿易交渉を管轄する点では、USTRの役割が依然として大きな割合を占める。USTR代表には、下院歳入委員会の首席法律顧問だったキャサリン・タイ氏が抜擢され、3月17日に承認された。台湾系であり、アジア系女性として初のUSTR代表となる（女性のUSTR代表は、ヒルズ、バシェフスキー、シュワブと過去に数多くいる）。

タイ氏の功績は、批准が滞っていた米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）を、USTRと協議の上でメキシコとの妥協点に達し、批准にこぎ付けた点に表

れている。これをもって上院議員は合格印を押した。また、議会と協調して透明性を持って政策を進める姿勢は、通商政策において議会軽視だったトランプ政権との比較で、共和党議員からも大いに評価された。議会調整能力を期待されて政権入りした訳だが、タイ氏の、2月25日の承認公聴会での回答を総括すると、自らの価値観や政策重点など詳細が示されたとは言い難い。前政権との比較で合格基準点も低かったため、終始無難な回答振りを徹底した。

米中通商関係については、トランプ政権から受け継いで第2段階交渉を続けるのか、明言しなかった。追加関税については、「中国による不正貿易慣行は確固たる現象」である認識は示したが、関税がそうした慣行への対応策になっているか、議会と検証を進めると説明した。「議会と検証」を言葉通り捉えれば、共和党議員の多くが追加関税を支持しているため、現状維持が無難な選択だと思われる。

TPPへの復帰についても「議会と協議を経る」との回答に留まった。唯一新鮮味があったのは、「2015年にTPPが署名された時と比べ、多くの状況が変わった」との回答である。何が変わったかを考えるに、①米中関係の緊張と追加関税、②TPP11は発効し米国だけが遅れているアジア太平洋地域の経済連携、③景気後退の中で中間層に資する通商政策を求められる米国内事情、の3点が挙げられる。①や②を考えれば米国がTPPへ戻る事が理に適っているが、結局は③の国内事情が足を縛る構図が続いている。

(4) 日本との貿易協定交渉

2国間での日米貿易協定の交渉は元々、共和党政権が、民主党政権が署名したTPPから離脱する判断を行った後、代わりに始まったものである。民主党政権が2国間交渉をそのまま続けるとするのは、離脱した判断を追認することも受け取れ、考えにくい。一般に民主党政権は2国間よりも多国間の枠組みを重視する傾向もあり、形を変えるのか、中身は見通しにくいものの、TPPのような多国間の枠組みに米国が戻ってくるのが自然であると考えられる。

日米貿易協定は第1段階が去年発効したものの、もともと包括的な第2段

階（自動車などその他品目の関税引き下げを含む交渉）は、大統領選挙戦を控えて進む気配は元々高くなかったと考えられる。そこにきてコロナの感染拡大ということで、更には大統領選の結果として米国の政権交代が起り、進んでいない。3月末には米国の政府が持つ、貿易交渉の権限が実質的に期限を迎える事情もあり、日米の2国間の交渉は見通しにくい。これを捉えてEUや中国などいくつかの貿易相手国は、日米貿易協定はFTAの形になっているのかと疑義を投げ掛けているとの報道も見られる。

FTAというのは実質上全て（9割と解釈される）の貿易について関税を撤廃するという条件のもとに認められる。しかし日米の第1段階合意は、双方約72億ドルずつであり、日米の貿易総額のうち6～7%をカバーするに留まる。その上で、第2段階交渉が見通しにくい状況となっている。自由貿易を標榜する上で、日米で交渉は続けていると言える状態を示すことは重要だろう。

(5) 米中交渉の今後

米中通商関係については、第1段階の合意が2020年2月に発効し、それを履行する段階にある。合意が存続する限りにおいて、米側が新たに追加関税を課す可能性は低い。中国側は、合意を守っている姿勢を見せるために対米輸入を急激に増やしている。

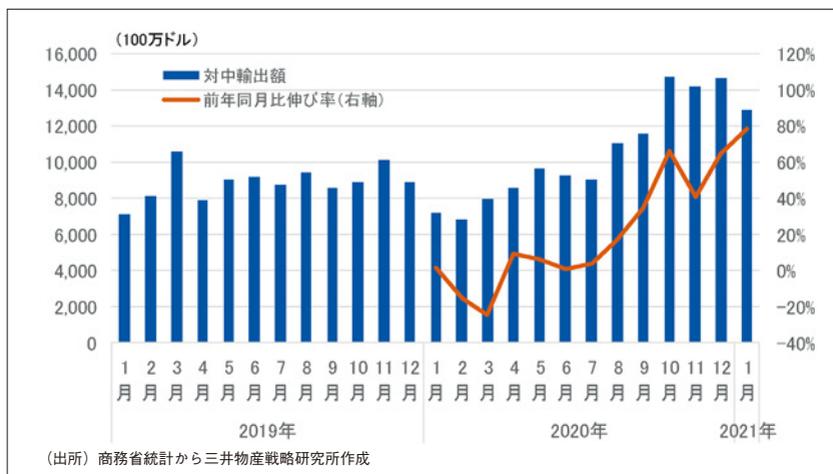
第1段階の内容は知的財産権から紛争解決にまで多岐にわたるが、米国にとって最も意味を成し分かり易いのは、「2020、2021年の2年間で、米国の対中輸出が2017年（基準年）よりも2,000億ドル増える」とする目標である。2017年の財・サービスの輸出額（国際収支ベース）は1,863億ドルであり、これを基準とすると2020年は2,630億ドル、2021年は3,096億ドルへと増える想定だった。単純額を目標値とする事については、当時から「市場価格の変動により実現しない可能性を考慮していない」など懐疑的な見方が多かったものの、それに加えて、発効から程なくして新型コロナウイルスの感染拡大により2020年前半の貿易は大きく落ち込んだ。年後半は盛り返したものの、2020年の対中輸出は、目標の2,630億ドルはおろか、基準年である2017年にも到達せず

1,632億ドルだった。既に2年間で2,000億ドル増の目標達成は絶望的である。

ただ中国は飽くまでも、第1段階合意を履行している姿を見せるためか、2020年後半から猛烈な量で米国からの輸入を増やしている。2020年9月以降毎月、米国の対中輸出は前年同月比で30%以上伸び続けている（図表5）。特に2020年9月から始まった大豆の対中輸出は、追加関税合戦の始まる前、2017年のペースを遥かに上回っている。2020年9月～2021年1月の大豆の対中輸出額は、2017年9月～2018年1月の同期と比べて6割以上増えた。大豆輸出は例年2～3月頃には一服するサイクルのため、大豆がけん引する状況はあと少しで終わるとみられる。

大豆に加えて、トウモロコシの対中輸出も増えている。トウモロコシは元来、主要の対中輸出品ではなかったが、2020年は新型コロナウイルスを受けた年初の貿易落ち込みが終わるのに合わせて、対中輸入が急激に増えた。金額規模からすれば大豆の10分の1程度ではあるが、急増している。本来、中国はトウモロコシ輸入に720万トンの関税割当制度を取っているが、2020年は枠を超えても低関税で輸入が続いていたとの観測がある。米農務省は、中国の2020収穫年度（2020年10月～2021年9月）のトウモロコシ輸入量が2,200万

（図表5）米国の対中輸出額



トンと前年比3倍になるとの予測を示している。またトウモロコシでなくエタノールの対中輸出も増えており、再生可能燃料協会（RFA）の発表によると、2021年1月の対中エタノール輸出は2,270万ガロンで、1カ月で2020年通年の輸出量を上回ったという。

それでも全体で見ると、米国の対中輸出（財のみ）は、2017年の1,300億ドルに対し2020年は1,246億ドルと、基準年の規模に満たない。2,000億ドルの輸出増は元々、貿易赤字の減少に拘るトランプ政権の価値観に基づいて設定されたような指標であり、バイデン政権が2国間の貿易赤字にどれだけ拘るのかはよく分からない。

(6) トウモロコシ需要、国外

米国内でのトウモロコシ需要について将来に目を向けると、2007年エネルギー法に基づいて、再生可能燃料基準（RFS）に基づく、再生可能燃料の添加義務量は2022年まで決まっている。ただ目標値を満たせないケースも多く、毎年、見直した目標が発表されている状況にある。その先、2022年以降の添加義務量を、同法は「その時の環境保護局（EPA）長官が設定する」と定めており、これがエタノール需要の今後を見極める重要な出来事となる。米国内のトウモロコシ生産のうち、エタノール向けは3～4割程度とされる。

仮に共和党政権であれば、RFSの目標を一切設定しない事もあり得たが、バイデン政権の発足と共に、2022年に民主党政権が続く事は確定した。このため、その水準は分からないものの、制度が存続し何かしら目標が設定される事は確実だと考えられ、国内需要が大きく減少する事態は考えにくい。

再生可能燃料基準（RFS）はトウモロコシ農家の支援プログラムという位置付けであり、特に選挙前に制度縮小を図ろうものなら、中西部票を失う。従って仮に2022年の中間選挙で共和党が上下院を奪還しても、RFSの制度そのものを撤廃するような過激な策は、取りにくいように考えられる。再生可能エネルギー振興に後ろ向きだったトランプ政権も、この策を農家支援と位置付け、2018年の中間選挙前にはE15の通年販売を可能にすると表明するなど、

撤廃するどころか維持して集票へとつなげるような動きを見せた。民主党の側面からは再生可能エネルギー振興、共和党の側面からはトウモロコシ農家支援という、双方の看板政策を根拠として、トウモロコシ需要が大きく落ち込む事はなさそうである。

(7) 追加関税でも対中輸入は増加、依存度は却って高まる

逆に米国の中国からの輸入は、追加関税の中でも堅調に推移している。2021年1月には前年比プラスに転じた。2020年はコロナ禍を受けて年前半に輸入が激減した事から、通年で前年比3.6%減となった。しかし、全体が6.4%減となる中での数字であり、他の主要相手国に比べれば（カナダ15.4%減、メキシコ9.1%減、日本16.8%減）、対中輸入の落ち込みは小さい。対中輸入は、現在課されている関税率に従うと、①2018年7月から9月にかけて始まったList 1～3：25%、②2019年9月に始まったList 4 A：7.5%、③追加関税を課されていない品目に分かれる。③は、パソコン、玩具（三輪車、ビデオゲームなど）、医療用品（マスク、プラスチック製顔シールド、手袋など）が該当する。特にマスクは、医療品の確保を進めるべく米政府が2020年3月に関税免除扱いを発表した。それ以降、過去のすう勢の約10倍の額が輸入されている。

輸入が増えると、それに伴って中国製品のシェアが拡大する。マスクや手術用布手袋も含めたHS63類（衣類以外の紡織製品）の輸入を国別で見ると、中国のシェアは、2019年は56.1%だったが、2020年は73.1%に上昇した。続くのはインドの7.2%で、圧倒的に中国である。ノートPCも9割以上は中国から輸入される構造に変化はない。大統領選ではサプライチェーンの見直しや対中依存の是正を両候補とも主張したが、その裏で結局、追加関税の課されていない品目を中心に輸入は増え、対中依存は一部で却って高まった。バイデン政権は2月24日に、半導体、EVバッテリー、レアアース、医薬品の4品目についてサプライチェーン見直しの大統領令を発し、100日間で対外依存リスク是正の策の策定を進めているが、対中依存を下げるのは、そう簡単ではないだろう。

「本鮪の極つなぐ」と「媛スマ」のご紹介



フィード・ワン株式会社 水産飼料部

私たちフィード・ワン(株)は、(株)極洋と合弁で愛媛県にクロマグロ養殖会社「極洋フィードワンマリン(株)」を設立しています。今回は、そこで育てられた「本鮪の極つなぐ」と「媛スマ」をご紹介します。

■ 極洋フィードワンマリン株式会社

極洋フィードワンマリン(株)は、2012年に(株)極洋とフィード・ワン(株)により設立されました。現在、(株)極洋とフィード・ワン(株)の出向者を含め12名で事業を運営しています。

極洋フィードワンマリン(株)は、四国西南部の愛媛県南宇和郡愛南町に本社を構え、漁場のある宇和海は、太平洋からの黒潮が流れ込む非常に環境の良

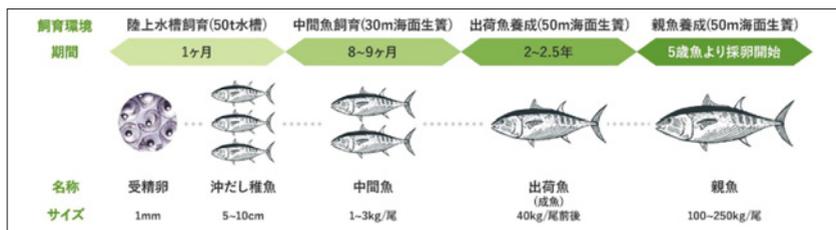


極洋フィードワンマリン(株)漁場

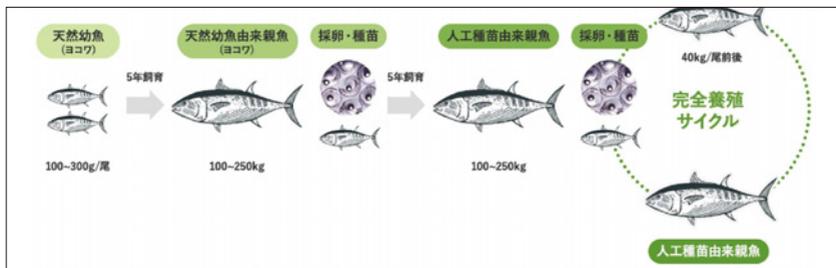
い海域です。また、沿岸部は自然が豊富で、美しい海と山に囲まれた養殖に最も適している地域の一つです。極洋フィードワンマリン(株)はこの海域に56 m生簀を8台保有し、完全養殖クロマグロ及び完全養殖スマの生産を行っています。

■完全養殖とは

完全養殖とは、養殖魚からの採卵とその継代を繰り返すことで、天然魚に頼ることなく生産を行う養殖のことです。フィード・ワン(株)は前身である日本配合飼料(株)で1986年からクロマグロ完全養殖に挑戦し、2017年にその出荷を開始しました。一方スマは、2012年から愛媛県、愛媛大学が中心となり種苗生産の研究を開始し、2016年に完全養殖に成功しました。



クロマグロの人口種苗による養殖システム

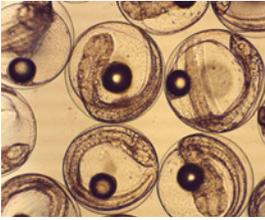


クロマグロの完全養殖サイクル

■安心安全はもちろん、鮮度、おいしさにとことんこだわった 本鮪の極つなぐ

【育成】

「本鮪の極つなぐ」は親魚養成から始まります。人工種苗生産で育てたクロ



クロマグロ受精卵(孵化前) クロマグロ稚魚の様子 生簀内で遊泳するクロマグロ
 マグロを採卵用に特別に飼育します。採卵は自然のサイクルで行い、主に大潮の夜に産卵が行われます。

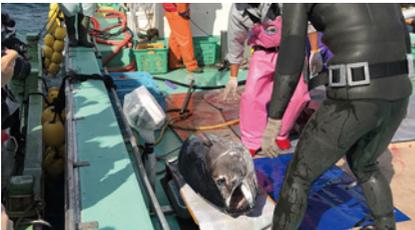
人工種苗生産はフィード・ワン(株)の子会社である南洋漁業(株)が行っています。ここでは魚の成長に合わせて様々な餌を組み合わせ与え、30日ほどで海上に設置している生簀へ移動させます。海上の生簀で約4年間飼育したのち、取り上げを行います。

【取り上げ】

高い鮮度でお客様にお届けするために、熟練の社員がクロマグロの取り上げを行っています。クロマグロは一尾ずつ釣りますが、特殊な装置を使用し、針掛かりから、脱血処理、冷やし込みをごく短時間で行います。そして、しっかりと魚体の芯まで冷やし一尾ずつ丁寧に梱包しお客様に届けられます。



クロマグロ梱包作業



クロマグロ取り上げの様子



梱包されたクロマグロ

【本鮪の極つなぐの特徴】

この鮪の特徴は、何といってもその肉質です。程よい脂のりと鮮やかな赤身が特徴の肉質は、クロマグロ本来のおいしさを十分に味わえます。フィード・ワン(株)は「本鮪の極つなぐ」に最適な飼料を提供し、成長のみならず、身質の向上も図るべく研究を繰り返しています。



本鮪の極つなぐ

【つなぐの意味】

「本鮪の極つなぐ」は5つの「つなぐ」を意味し具体化したものです。



フィード・ワン(株)水産研究所 南洋漁業(株)

第1に四国西南部での一貫生産を行っています。「同一エリア内でつなぐ」



クロマグロ餌付用配合飼料
「アンブロシア」

第2に(株)極洋とフィード・ワン(株)の連携「事業をつなぐ」です。長年、クロ



クロマグロ成魚用
モイストペレット

マグロ養殖を運営し魚に強い総合商社である(株)極洋と配合飼料のトップメーカーであるフィード・ワン(株)が互いに手を組み、最高のクロマグロを作り上げています。

第3に海外販売展開「世界につなぐ」です。近年、クロマグロの資源保護が叫ばれる中、天然資源に影響を与えない完全養殖クロマグロとして、海外向けの販売にも取り組んでいます。



マグロ解体ショー



マグロ刺身



マグロ盛り付け

第4に完全養殖のサイクル「次世代につなぐ」です。極洋フィードワンマリン(株)で育てたクロマグロを世代交代させていくことにより、自然保護はもちろんのこと、美味しさ、成長、養殖のしやすさ等、多岐にわたる品種改良も視野に入れた育成を行っていきます。

第5に天然資源の負担軽減と持続可能性「資源をつなぐ」です。SDGsが企業の重要な取り組みの一つと認識されるようになりましたが、「本鮪の極つなぐ」は持続可能なクロマグロ養殖に取り組んだ先進的な事例です。

■幻の高級魚「媛スマ」

【スマとは】

スマは太平洋沿岸に生息する魚で、東京では「スマガツオ」西日本では「ヤイト」と言われています。漁獲量が少なく、希少性とその美味しさから幻の魚と言われています。

【媛スマの取り組み】

媛スマは愛媛県が「スマをモデルとした新養殖産業創出と養殖産業の構造改革」というテーマで取り組んでいる事業です。産学官金（民間企業、教育機関、政府地方公共団体、金融機関）の連携により愛媛から養殖水産物のグ



スマ（愛南漁業協同組合提供）

ローバル展開を目指しています。

【媛スマ養殖】

種苗は、愛媛県水産研究センターと愛媛大学南予水産研究センターが取り組んでいるスマ種苗生産により作出された種苗を導入しています。主に早春に生産された種苗を春から初夏にかけて導入します。そして導入後約1年で約2kgになり出荷されます。

媛スマは愛媛県の愛南漁業協同組合に出荷され、その中から特に体重2.5kg以上、脂肪含有量が平均25%以上のものは特別に「伊予の媛貴海（いよのひめたかみ）」として販売されます。

【媛スマの食味】

幻の魚と言われるスマは、マグロのトロにたとえられます。しかし、その旨さはマグロとは別物です。マグロよりも小さいサイズで成魚になるスマの肉質は、非常にきめ細やかです。脂が乗りながらも、スジが少ない肉質を是非ご賞味ください。

【媛スマレシピ（愛媛県漁政課提供）】

「媛スマ」はお刺身が一般的な食べ方ですが、更においしく、見た目も美しいごちそうをご紹介します。愛媛県漁政課より提供いただいた「媛スマレシピQRコード」を掲載しておりますので、媛スマをご購入の際はぜひお試しください。



媛スマのタルタル（愛媛県漁政課提供）

■本鮪の極つなぐ，媛スマのご購入方法

「本鮪の極つなぐ」

不定期となりますが、全国のスーパーマーケット、百貨店で週末を中心に販売しています。お見かけの際は、ぜひご賞味ください。

「媛スマ」

愛媛県を中心に12の飲食店でご賞味いただけます。また、四国では愛媛県内のイオン、フジマート、関東地方では、吉川水産24店舗、関西地方では株式会社魚組6店舗で購入可能です。詳しくは、愛媛県漁政課からご提供いただいたQRコードを携帯電話で読み取ってください。詳しい場所、連絡先をご提供しています。



コロナ禍での食生活について

双日米国会社ポートランド店

岡田 隼



2020年12月末にオレゴン州ポートランドに赴任してまいりました。幼少期(1997年～2000年)に米国に住んでいたこと、また社内外の方々からポートランドライフの話を知っていたこともあり、自分の中でのアメリカンライフのイメージはあったのですが、①コロナ禍、②BLM運動、③大統領選挙直後と特別な環境下でスタートしたアメリカンライフは想像からかけ離れたものでした。本来であればポートランドがいかに素晴らしい場所か、読者の皆様は是非訪れてみたい!と思えるような寄稿を期待されているのですが、今回はコロナ禍での赴任という貴重な経験となったため、米国赴任後のリアルな生活を紹介させていただきたいと思います。

私がポートランドに到着したのはクリスマス翌日の12月26日でした。ここから14日間ホテルで自主隔離期間を過ごすこととなります。ホテルなのでキッチンもレンジもなく、あるのは小さい冷蔵庫とコーヒーメーカーのみでした。それでもホテルのレストランがあるだろうと油断していたら何とコロナで閉店しているとのこと。これは困ったと思いUberでホテルまで食事を配達してくれるレストランを探すと数件ヒット。そのうちの一つから選んで届いた米国最初の食事がこちらです。

Ahi Poke Salad (マグロサラダ)、Uberの配達料も込みで何と25ドル!! 自主隔離のため外に食べに行くこともできず、スーパーに食材を買いに行くこともできず(そもそもキッチンがないので調理はできない)、しばらくはこん



な食生活をしていました。しかし1日2回、毎食20~25ドル払っていたら破産してしまう、そして選べるものがピザ、ハンバーガーとジャンキーな食事が多く、何かいい策はないかと考えました。そしていきついたサービスが、Amazonが買収した Wholefoods Market の食材デリバリー。

これだけ買ってデリバリー料金込みで30ドル弱。サラダであれば6食分は作れるので一食5ドルとだいぶ食費を抑えることができました。



食材デリバリーサービス利用は初めてのことでしたがAmazonが運営しているということもありとても便利。時にはゆで卵を乗せてみたり，時にはチキンを乗せてみたり，ドレッシングは3つ程買って味変を楽しんでみたりと，限られた冷蔵庫のスペースをフル活用し，創意工夫をこらして無事14日間の自主隔離期間を破産することなく過ごすことができました。



そして晴れて自由の身になり最初に食べたいと思った食事がこちらです。



日本では2日に1回は食べていたカレーを2週間も断ち体がスパイスを求めていました。宿泊していたホテルの裏にある日本食「Shigezo」のカレー，チップ込みで20ドル弱。日本の感覚からすると高いかもしれませんが，初日のマグロサラダ25ドルと比べると満足感是非常に高かったです。

久しぶりに外の空気を吸ってリフレッシュ，大好きなカレーで体力をチャージ，気分が乗ってきたのでこのまま町を歩き回ってみることにしました。全米一住みやすい街No. 1にも選ばれたことのあるポートランド！期待を胸にダウンタウンを歩き回ってみると目に入ってきたものはBLM（Black Lives

Matter)の落書き、ベニヤ板で覆われた建物、テントに住むホームレス（中には完全にイッテしまったジャンキー？が奇声をあげていたり）と、想像していたポートランドとは大違い。北斗の拳の世界観にそっくりでした。30年以上ポートランドに住みこちらで不動産会社を経営されている日本人の方に話を聞いたところ、リベラル、多様性の容認といったプラス面がフォーカスされがちなポートランドだが、今回はコロナによる経済悪化がきっかけでポートランドの陰の部分が出てしまったと嘆いていました。Feed Trade 読者の中でもポートランドに駐在されていた方、出張でいらっしゃったことがある方は何人もいると思いますが、明らかにかつてのポートランドとは変わってしまいました。

話が少し逸れてしまいましたが、食生活に話題を戻します。赴任当初の一月はポートランドが属するマルトノマ群はコロナの感染リスクが一番危険なExtremeに分類されており、レストランは店内での食事が禁止、外でのみ20時まで営業可能となっていました。この季節は寒くてよく雨が降るため一部のお店ではこのようにビニールテント？を出して営業していました。

このように食生活に楽しみを見出すことが難しいポートランド生活ですが、



その中でも満足度の高い食事を見つけることができました。それがこちらの冷凍カレーです。



外食はなかなかできない、Uberは高くて頼みづらいという状況で食事を楽しもうと色々試した中で、冷凍カレー、特にTrader Joe'sのものが絶品で一食4ドル以下と米国赴任で一番満足感が高い食事となりました。米国リサーチ会社のIBIS Worldによると米国の冷凍食品市場は37bilドル、2015年～2020年はCAGR1.1%で成長、特にコロナが直撃した2020年単年は巣ごもり需要で3.9%も成長しました。2021年から2025年にかけてもCAGR1.0%で成長すると予想されておりますが、実際に食べてみてこれは伸びていくと確信しました。ちなみに米国の冷凍食品（特に冷凍野菜、冷凍果物）は日本にも輸出されており、金額ベースでは357milドルとカナダに次ぐ第2位となっています。

さて色々とかかせてもらいましたが、米国ではワクチン接種が進み3月に入ってポートランドの感染リスクもExtreme, High, Moderate, Lowの四段階の中で下から二番目のModerateになりました。Moderateになったことでレストランも従来の50%まで店内飲食可能となり少しずつですが、ポートランドにも活気が戻ってきているような気がします。いつになるかわかりませんが、海外渡航可能となった際は是非ポートランドにもお立ち寄りください。お立ち寄りいただいた方から、「岡田の書いていたことは全くの嘘でポートランドは活気に溢れた最高の町だ!」と言われる日が来るのを願うばかりです。

豊田通商株式会社

わが社の愉快的な主原料、副原料担当者

豊田通商(株) 穀物事業部 穀物受渡グループ

田中 政暉



豊田通商株式会社の田中政暉と申します。コロナウイルスが日本国内でも拡大を見せ生活形態が大きく変化し始めた昨年3月から既に1年が経過し、月日の経過の早さに驚きを感じております。今年度も引き続き今までとは大きく異なる生活形態の中でストレスや不安を感じる生活が続くかと存じますが、くれぐれもお体ご自愛下さい。いち早く日常が戻り、皆様と直接お会いできるのを楽しみにしております。

第3回目となる今回は弊社の主原料、副原料担当者併せて4名を紹介させていただきます。弊社は2006年の株式会社トーメントとの合併から15年が経過しました。現在、東京、名古屋の2本社制を採用しており、私の同期の約半分も名古屋勤務をしております。私も配属以降、名古屋以外での勤務が続いており、お恥ずかしながら名古屋については詳しくはなく、同期との久しぶりの再会も兼ねてコロナ終息後に一度足を運べればと思っております。そん



な私が普段勤務しております東京本社には昨年当媒体でご紹介させていただきましたツナドリームにて養殖されておりますマグロの模型が置かれております。等身大のサイズであり、入社当時その大きさに

驚いた記憶がございます。模型は弊社カフェと隣接した応接スペースにありますので、弊社に来られた際は是非ご覧ください。

さて、前置きが少し長くなりましたが、ここからは弊社担当者達の個性ある紹介をお楽しみください。

◆佐藤 俊

出身地：福井県

- ・2008年4月 大阪食料部 大阪穀油グループ
- ・2009年10月 サイロ実習生（東灘トーメンサイロ／東北グリーンターミナル）
- ・2010年4月 食糧部 米・大豆グループ
- ・2012年4月 同部 流通G
- ・2013年4月 豊通食料出向
- ・2015年4月 米国シカゴ支店実習生
- ・2017年4月 穀物第一部 輸入原料G
- ・2021年4月～穀物事業部 穀物トレードグループ

<担当からコメント>

入社から一貫して食料分野に在籍をしていて、これまでに取り扱ってきた商品は飼料用コーンから、大豆粕、食品用大豆、飼料米、配合飼料、大阪時代は魚粉・国産グルテンミール・フィードなどのも担当をしていました。割といろいろな商品に携わることができたなと思っています。現在は食品用コーンと搾油用大豆の担当をしており、取扱商品スタンプラリーを順調にクリアしていています。

さて、私の趣味ですが、ここ数年は子供たちのサッカー観戦にハマっています。男の子2人と女の子1人がいるのですが、そのうちの男の子が2人ともサッカーをしています。週末はだいたい試合があり、送迎を兼ねて毎週見に行っています。試合を見るのももちろん楽しいのですが、試合会場が初めての場所だったりするとちょっとした旅行気分を味わえます。たまに妻と娘



が来られない時があり、その時は一人旅の気分を存分に味わっています。試合前日にはネットでおいしいごはん屋さんを調べておき、試合の合間にランチに行ったりしています。去年はコロナ禍によりなかなかできませんでしたが、コロナ以前は試合会場に送った後は、カフェでモーニング⇒試合観戦⇒ランチ⇒温泉（サウナ）⇒子供たち迎えといった感じで誰よりも充実した週末を過ごしていました。最近はコロナ禍のため温泉などはなかなか行きにくいのですが、コロナが収束し、これまでの通りの日常が戻る如果能够あれば、サッカー観戦を隠れ蓑にしたカフェ・ランチ・温泉巡りを再開したいと思います。

◆藤原 玄

出身地：愛知県

- ・2013年4月 食糧部 麦グループ
- ・2015年4月 穀物第一部 穀物受渡グループ
- ・2017年4月 米国シカゴ支店研修生
- ・2018年4月 穀物第二部 穀物リスク管理グループ
- ・2019年4月 穀物第一部 輸入バルク原料グループ
- ・2021年4月～穀物事業部 穀物トレードグループ

<担当からコメント>

入社後感じたことは穀物のダイナミックさです。世界各地から穀物を買付、輸送、受渡を経て、最終的には私たちの食生活に寄与している壮大なサプライチェーン。壮大な流れの一端を担えていることに感謝すると同時に、謙虚さを忘れることなく、業務に励みたいと考えている次第です。

さて私の趣味は、旅行です。多くの土地に行ったことはないのですが、妻と婚前旅行で行ったイタリアが思い出深いです。約1週間の旅でしたが、ツアーではなく、日程や交通手段等を全て個別に事前手配し挑んだ旅行でした。私の趣味は旅行自体でもありますが、最も好きなことは、旅行を計画し、その通りに行程を進めることです。このイタリア旅行も、事前に飛行機、バス、電車、ホテル、観光する名所、レストラン等を細かく事前に行程に落とし込み、しおりを作りました。ローマに到着し、電車で南下して、ナポリまで行き、ナポリから高速フェリーでカプリ島に行き、カプリ島からアマルフィまで戻り、フェリーでシチリア島のパレルモに上陸したのち高速バスでカターニャまで行って、そこからローマに戻るという行程でした。個別に自分で手配するメリットの一つに格安になるということもあります。旅行自体は結構時間がたつのが早く、あっという間に終わってしまいがちですが、旅行の行程を決めるという準備が大好きなので、その前段階の準備から全力で楽しめるということで、一石二鳥だと自己満足しております。昨今は新型コロナの下、自由な旅行等は出来ませんが、近々来るであろう海外旅行解禁の時が待ち遠しいです。



◆長屋 竜貴

出身地：東京都小平市

- ・2016年4月 穀物第一部 穀物第二G
- ・2017年4月 穀物第一部 海外原料G
- ・2019年4月 食料・生活産業企画部 リスク管理・支援G
- ・2020年4月 穀物第一部 輸入バルク受渡G
- ・2021年4月～穀物事業部 穀物受渡グループ

<担当からコメント>

入社から3年間は穀物の三国間トレードの受渡担当で、マレーシアやフィ



リピン、タイ、中東向けなどに主にコーンと大豆粕のデリバリー業務を行っていました。4年目からは本体と海外グループ会社の穀物ポジション管理と時価算出業務を担当して、今年度より国内向けの穀物主原料部隊の中でマイロの受渡業務を担当しています。

5年目で初めて国内向け輸入業務に携わっているため、一日でも早く日本の穀物の市場環境のキャッチアップやお取引先の皆様に顔を覚えていただけるよう日々邁進し

ています。

さて、私の最近の趣味ですが主にジムへ行くことと、一人旅をすることです。ジムに行くといっても最近には特に運動もすることなく、ジムのサウナ設備が素晴らしいため、サウナと水風呂の反復だけで一時間以上過ごすのが日課となっています。一人旅は特に友達がいないからというわけではなく（と、信じています）、プランから実行までのフローがとても気軽なためもっばら一人で行くことが多いです。最近ハマっている旅行先は、あんまり有名になっていない離島や奥地にある秘湯があるおんぼろ宿です。

◆中村 哲朗

出身地：滋賀県

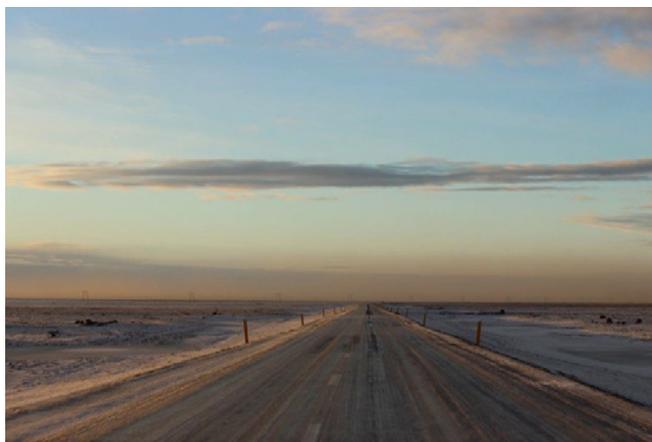
- ・2018年4月 豊田通商株式会社 穀物第一部 輸入原料グループ
- ・2019年4月 同社 穀物第一部 輸入バルク受渡グループ
- ・2021年4月～穀物事業部 穀物受渡グループ

<担当からコメント>

入社後、主原料の受渡業務に従事させていただいた後、2020年度には弊社関連会社である株式会社エッグドリーム八千代（茨城県／鶏卵事業）、東北グ

レーンターミナル株式会社（青森県／サイロ事業）へ長期出張にて現場研修をそれぞれ数カ月間経験させていただき、2021年3月に弊社東京本社へ戻って来てからは大豆粕の受渡業務を担当させていただくことになりました。まだ短い期間ではありますが、飼料原料～畜産までの大きなサプライチェーンの中の複数の地点にて勉強させていただいたことに感謝し、今後業界に貢献していきたい所存です。

さて、直近は現場研修のため非常に寒い青森県で冬を越した私ですが、コロナ禍ということもあり、残念ながら休日も青森県の名所を観光できませんでした。代わりに、寒い所繋がりということで、私が過去の冬に訪れたことのあるアイスランドという寒い国を紹介させていただきます。アイスランドは北欧の海にポツンと浮かぶ小さな島国で、「氷河と火山の国」とも形容される面白い国です。壮大な自然の中、先が見えなくなるほど延々と続く道を友人と1週間程レンタカーで走り抜けた旅の最中は、まさに「自由」の2文字そのものを感じていました。世界最大の露天風呂ブルーラグーンや、絶景の氷の洞窟をはじめとして、大自然を感じられる絶好の場所で、私の中でも再訪したい国No.1です。ここ1年程はコロナの影響で様々な制約が生まれ、不自由さや退屈さを覚える日々が続いておりますが、一日でも早くコロナが終息し、自由を求めて旅をできる日が再来することを願うばかりです。



大豆, 大豆・菜種粕の



<安瀬明良氏>



<柳原百喜氏>



<天近勇太氏>



<松村雅司氏>



<原山紘弥氏>



<森岡加理武氏>



<藤原 玄氏>



<小國聖仁氏>

司会 それでは、座談会を始めたいと思います。まず、各産地の総論にま
いりたいと思います。最初に安瀬さんから、北米産の大豆の需給動向をよろ
しくお願いします。

●北米産大豆の需給動向

安瀬 では、早速、米国の大豆についてです。既に収穫が終わっている20
/21年度の作付面積は8,300万エーカーと、前年の7,600万エーカーと比べて
増えたものの、シカゴ相場が米中貿易戦争も含めて低い推移だったこともあり、
18/19年度やその前の年度のほぼ9,000万エーカーに迫るレベルと比べて
ると、少ない作付面積となりました。ただ、天候のほうは問題なく、単収も
50buを超えるよい結果となっているかと思います。

需給と今後の見通し

出席者

(社名ABC順、敬称略)

安瀬 明良 伊藤忠商事(株)飼料・穀物部飼料課
柳原 百喜 兼松(株)穀物飼料穀物課
天近 勇太 丸紅(株)穀物油糧部蛋白飼料課
松村 雅司 三菱商事(株)穀物飼料部飼料チーム
原山 紘弥 三井物産(株)食糧事業部飼料原料室
森岡加理武 双日(株)食料・水産部食料原料課
藤原 玄 豊田通商(株)穀物事業部穀物トレードグループ

<司会>

小國 聖仁 伊藤忠商事(株)飼料・穀物部飼料課

生産高も40億buを超えたものの、中国向けの輸出がトウモロコシも大豆もすごい勢いで伸びており、前年度より6億buほどの伸びを見せている関係と、あとアメリカ国内の搾油向けの大豆需要も多かったこともあって、期末在庫率は現状2.6%と約10日分の在庫数量になっており、12/13年の干ばつを受けた翌年の2.6%と同水準の低いレベルになってしまっています。

先日2月のアウトルック・フォーラムにおいても、作付面積は9,000万エーカーとほぼ事前予想どおりの結果となり、シカゴのこのような価格の高止まりもあって、生産高も史上最高となる見通しではあるものの、そのときの期末在庫率も3.2%と世界的な畜産需要の伸び及びミールバリューも堅調に推移していることもあって、需要が非常に好調という中で、回復がなかなか見通せない状況になっているかと思われます。

2020年の世界の飼料製造量は、前年から約1%増加して11億9,000万トンほどというデータがあるようです。仮に今年2021年も同じように1%伸びるとすると、エサとして1,200万トンの飼料が増える。大豆粕の配合割合や大豆からの歩留まりを考えていくと、大豆としても200万トン、7,000万buほどの大豆が増えることも予想される中で、もちろん米国だけではないものの、世界的な逼迫状況が続く懸念は否めないのかなと思われます。

さらに雑談で恐縮ですが、その内訳として、中国が順調にアフリカ豚熱（ASF）からの回復も含め5%増えて2億4,000万トンと、アメリカを抜いたようです。アメリカが2億1,500万トンほどで1%増、ブラジルは約8,000万トンで10%増、ただ、インドは5%減って4,000万トンほど、逆にメキシコは4%増えて3,800万トンほど、続いて、スペイン、ロシア、そして日本、ドイツ、アルゼンチン、これらが世界の上位10カ国、合計63%を占めている。ということで、引き続き中国のみならず、堅調推移が予想され、注意が必要かなと思われます。

司会 大きな流れとしては、期末在庫率が12/13年並みに落ちていることと、来期は大豆が豊作となっても、需要サイドで結構伸びがありそうなので、逼迫した状況は継続しそうだということだと思います。

2020年度も、中国のマーケットインが相当な影響力を持っていまして、中国国内のASFの回復に加えて、大豆のマーケットが中国の加入にどれだけ左右されるのかも肝になってくると思いますので、私としては、あまり異論はないのですが、皆さんのご意見はどうでしょうか？

森岡 双日の森岡です。根本的な話になってしまうのですが、USDAの発表値を見ていると、大豆の期末在庫は毎回大幅に引き下げられていまますが、そもそもこの数値はそのまま信じていいのか？何かしらの忖度が働いているのか？と感じてしまうところもあります。もちろん、米国産大豆の在庫が逼迫している現状もあるかと思いますが、USDAの発表値自体をどう考えていますか？



座談会風景

安瀬 USDAの発表は、私自身はトウモロコシの経験が長いので、トウモロコシの発表を見てきた中での意見となってしまいますが、恣意性を感じる場面は過去多々見受けられましたので、USDAの発表をそのまま受け取っていいのかという疑問は尽きないのですが…。

ただ、トウモロコシも大豆もですが、アメリカのGULFもPNWも先々埋まってきてしまっていて、買付けのほうもなかなか苦しい状況になってきている、FOBも底堅い推移しているという状況を見ると、あながち「本当にこんなに低いのか？」と安心して良い地合いにはないかなと思っています。中国も「ASFが再び」という意見もあれば、「出ている農家は数軒で、頭数にしても全部で1,000頭とか2,000頭とか少ないのではないか」「爆発はしてないのではないか」と意見が割れているところもありますが、豚価が上がっていない状況や衛生環境が悪い養豚農家では改善が進んでいることを加味すると、逼迫している状況は変わらないのではないかと想定しております。

司会 特に中国向けの輸出ですよ。 「成約した」「成約した」と言いながらも、数字に出てくるのは実際に輸出されたときくらいしかわからないので、

そこがちょっと未知数なのかなと思いますね。なので、2月積み、3月積みを追加買いたした中国もありますが、そこが実は輸出してみたら数量がもっと増えていたということも全然あり得ると思います。そういったところで、3月9日発表のUSDAとかは、ちょっとまたサプライズになるのかなとも個人的には思っています。

天近 丸紅天近です。米国国内の大豆搾油は、結構堅調な数字が出てきていると思いますが、その要因と先々どう見ているか、安瀬さんのご意見があればお願いしたいと思います。

安瀬 一つはミールバリューの堅調推移、65という一つの基準となるところを、直近は若干微妙ですが、安定的に常に上をいっていたという油側の事情もありますが、アメリカの飼料需要が堅調に伸びているところが大きいかなと思います。ちょっと余談ですが、先ほど国ごとの推移を少しお話しさせてもらった中で、今度はどの畜種がというところでは、プロイラー、豚、水産、ペットと続くのですが、プロイラー、豚という2つが伸びている圧倒的な部分を占めている中で、日本もそうですが、アメリカは輸出国としての地位を保っており、コロナによって屠畜場のクローズ云々で輸出も減ってはいますが、その回復状況、これからの回復の継続状況を加味すると、アメリカの2億何千万トンのエサが1%増は底堅く推移していきますし、一方で、彼らの中で大豆を植える土地及び単収の伸びは限度があると思いますので、逼迫していく状況は、21/22年も先々も含めて、中国向けの輸出が例年通りでも、引き続き厳しい状況は継続していくのではないかと考えています。

司会 では、次の担当に移ります。南米ブラジル産大豆・大豆粕の需給動向として、藤原さん、よろしくお願いたします。

●ブラジル産大豆・大豆粕の需給動向

藤原 私からは、ブラジルの大豆の需給と大豆粕の需給に関して報告させていただきます。安瀬さんのご報告にもありました通り、中国の需要が大分

強いということで、ブラジルも同様に推移していて、需給はかなりタイトな状況という概要です。

具体的に申し上げますと、2017年の大豆の期末在庫率は10%を超えたのが、米中貿易戦争が始まった2018年から5%以下に落ち込んでいて、その傾向は今年も継続していますので、タイト状況維持という感じです。

供給面で言うと、大豆の生産に関しては、供給はかなり右肩上がりが増えていています。2020/2021年クロープでの生産量は過去最大が見込まれていて、1億3,000万トンくらいが予想されています。今ちょうど収穫の遅延等々もありますが、大体このくらいいくのではないかとという見方が強いですね。

作付面積は、2015年と比較すると、ブラジル全土で15%くらい増加しているようです。一方で、単収については、5年前と比較してブラジル全土で20%ほど増加している。つまり、作付面積も拡大しているし、単収も増加している傾向が見てとれます。

作付面積に関しては、北部や北東部の地域がかなり拡大傾向で、単収に関しては、どの地域も拡大はしているのですが、特に北部、北東部、中西部が増加している傾向という形になっています。この単収の増加と作付面積の拡大が、ブラジルの生産量の拡大に寄与しているのかなと見てとれます。

一方、需要面に関しては、中国の大豆の買いが非常に大きく、既に8,000万トンくらいを超える勢いで輸出をしている。そのうち中国向けに7割とか8割とかといったレベルで、どんどん輸出しているという形になっています。

搾油量もブラジル国内では堅調に推移していて、年々右肩上がり伸びています。これはブラジル国内のプロイラーメーカーがかなり堅調に供給していることや、輸出向けの大豆粕もかなり伸びているので、需要もかなり堅調かなといった形です。

今申し上げた通り、大豆に関しては、需給はかなりタイトな状況ということとは変わらず、今後も続くのではないかと考えていますが、先ほど私が説明した供給という意味では、北部の作付面積の拡大について、皆さんのご意見

が分かれるところかなと思っています。具体的に言うと、ボルソナロ大統領は、どちらかと言えばアマゾンの開拓を推進している派ですが、一方で、国際社会からは非難の声が結構出ている、これが今後も続いていくのかというのが焦点になるかなと。

基本的にブラジルの生産量は、単収もまだまだ伸びていますし、作付面積も北部だけではなくて南部とかもある程度は伸びているので、今後も生産量も増加するとは思いますが、これまでのように今後も継続的に直近10年間の伸び率で伸びてくるかと言われると、今後10年間はあまり期待できないのではないかと考えています。

需要に関しては、中国の大豆の買いがある以上、そんなに低迷するものではないかなと考えています、ここが継続する限りにおいては、在庫率は基本的に低水準を維持するのではないかと考えています。

あとブラジルのトピックスで言うと、例えば、シカゴ定期がかなり上がっていて、かつリアルが安いので、ブラジル農家は、相当儲かっているのではないかと世間では言われている状況ですね。

大豆粕に話を移すと、先ほど大豆の需要のところでも申し上げた通り、搾油量は右肩上がりでも伸びていて、プラス輸出もかなり堅調に伸びているので、これは今後も継続して行われると予想しています。ですので、恐らく大豆粕もかなりタイトな状況が続くのではないかという見立てを持っています。

司会 ありがとうございます。その他ご意見等はございますか。

柳原 質問ですが、ブラジルは世界でも有数の畜産輸出国で、搾油の需要もすごく増えているということですが、大豆の輸出量という意味では、どのように見ていらっしゃるのでしょうか。個人的には、ブラジルもそのうちアルゼンチンのように大豆粕を輸出したいと思うようになるのではないかと考えますが、そのあたりの輸出の見込みはどういう感じなのでしょう？

藤原 基本的にブラジルでも搾油マージンが良いので、搾油して、その搾油マージンをテイクしてから輸出するという考えもあります、一方で、中

国の大豆の需要が今後も伸びていく限りにおいては、どちらも堅調に推移していくのではないかと考えています。

中国の大豆に関しては、ブラジルの方が蛋白値が高いので、C&F価格にもよるのですが、アメリカの大豆を先に押さえるかと言われると、そうではなくて、今のところは、なるべくブラジル産を買えるだけ買い占めてから、残りの足りない部分を米国で補填するという傾向があるみたいです。

ゆえに、ブラジルから出てくるものはなるべく買っていきこうという中国の方針がある限りにおいては、今後も大豆粕も伸びていくのかもしれませんが、大豆の輸出という意味でも伸びていくと思います。

司会 先ほどのお話の中で、北部・北東部の作付けや単収が右肩上がりだということ、大統領の施策として作付けを増やすということはわかるのですが、単収が伸びている要因は何でしょうか？北米でいうGMOの品質改良とか、そういうものがあるのでしょうか？

藤原 恐らく北米の後を追っているのではないかと思います。種子自体の品種改良もそうですが、農地におけるテクノロジーというか、例えばアメリカでいうと、完全に農業コンサルタントが農地に介入して、上からドローンで農地を映して、その農地はどの要素が足りないかをカメラでデータ化して、それを農家さんに与えて、農家さんは、スポット、スポットでその要素を与えていけばいいということを恐らくやっていると思いますが、ブラジルでもそういうことはやり始めていると思いますし、かつ、今後もそういったテクノロジーの寄与というか、それは右肩上がりで発展していくと思います。

そういう意味で言うと、単収は、種子の開発+テクノロジーの寄与、この2つの観点からさらに伸びていくのではないかと考えています。

司会 ありがとうございます。続きまして、アルゼンチン、パラグアイ産の大豆・大豆粕の需給動向としまして、松村さん、よろしくお願ひします。

●アルゼンチン、パラグアイ産大豆・大豆粕の状況

松村 アルゼンチンは、昨年度（2019／20年度）クロップの大豆の生産量は、5,000万トンをやや下回る4,900万トン程度だったのですが、今年度（2020／21年度）は降雨不足の影響を受けて、前年度をやや下回る水準の4,500万トン程度になると見込まれています。

今年度も、昨年度に引き続き2,500万～2,600万トン程度という大量のキャリーオーバー／期初在庫はあるのですが、同国の経済が不安定なことに伴い、農家の売り控えも引き続き継続しているため、今年度産クロップの生産量減少は、今後の大豆粕供給においてやや不安が残る状況かなと思います。

また、アルゼンチンに関して、たびたび話題に上る輸出税に関してもご説明させていただきます。2020年3月に、財政立て直しの一環で、大豆、大豆粕、大豆油の輸出税を33%に引き上げました。然しながら、この政策は政府の思惑どおりには進まず、むしろ農家売りが減少→輸出のペースがスローダウン→外貨の枯渇→本国通貨／アルゼンチンペソの暴落→農家売りが更に減少する、という悪循環を生んでしまったため、7カ月後の10月には輸出税を一時的に引き下げるといった混乱が発生しました。

現状は大豆の輸出税率対比、大豆粕と大豆油の輸出税率のほうが低く、引き続きプロダクトの輸出を促進していく方針となっているので、世界の大豆粕・大豆油の輸出をアルゼンチンが牽引していくという構図は変わらないと考えられますが、このような政治的混乱、輸出税率だけではなく、昨年末話題になった港湾業者のストライキ等も含まれますが、今年も振り回されることになるのだろうと思っています。

次にパラグアイに目を向けますと、今年も例年と同じ1,000万トン程度の大豆の生産量が予想されています。今年も例年どおりの生産量となったことは一先ず安心かなと思いますが、アルゼンチンの減産を補うほどではないのかなという見立てになっています。

司会 ありがとうございます。アルゼンチンは大豆粕の輸出大国でもあ

るので、今後の需給に大きく関わってくると思います。

原山 三井物産の原山です。アルゼンチンの輸出税について、大豆粕や大豆油といったプロダクトの輸出を促進しているというお話がありましたが、ペソ安による農家の売り渋りも続いている中、より大豆粕の輸出を促す政府の意向はあるのでしょうか。

松村 輸出税を下げるといったニュースまでは出てないのですが、直近、アルゼンチンの議会においてフェルナンデス大統領が、大豆粕・大豆油の輸出を促進していくという話を言っていたので、国としては間違いなく大豆粕／大豆油の輸出を促進していく方向を向いているのだらうと思います。

収穫間近のタイミングで、農家売りが出やすい時期ではあるので、今の段階では、農家売りをさらに促進させるために税率を下げるという行為はとらなくてもいいのではないかと考えています。

司会 南米ということで、ブラジル産、アルゼンチン産、パラグアイ産とお話いただいたので、これまでで質問なりご意見等ありますでしょうか。

藤原 北米に関しても、ブラジルに関しても、パラグアイ、アルゼンチンに関しても、新型コロナの影響という意味で言うと、確かに各地で死者は増加しているものの、こういった産業にはあまり影響がなく、逆に今後も期待されるであろう中国等々の人口増加、世界的な人口の増加や需要の増加が大きく影響を与えているのかな、というのが僕の印象です。

司会 ありがとうございます。2020年の3月頃にコロナの影響で南米の各港がクローズするという事象もあったのですが、その点、今のところ懸念はいかがでしょうか？

藤原 コロナ自体でポートクローズすることはなくて、実際にブラジルのボルソナロ大統領も「どんどん経済を盛り立てていきましょう」という派なので、基本的にブラジルに関してはポートクローズということはないと思います。ただ、先ほど松村さんの報告でもありました通り、ストライキはちょくちょく起るので、ここに関しては引き続き注意が必要かなと思います。

司会 では、続きまして、中国産大豆・大豆粕の需給動向としまして、柳原さん、よろしくお話しします。

●中国産大豆・大豆粕の需給動向

柳原 中国の大豆・大豆粕需要動向ということで、大豆の需給も少し入っていますので、まず大豆からお話しします。

中国産大豆の生産量自体は1,700万～1,900万トン／年で、中国としてはNON-GMOの生産だけを謳っています。そのためブラジル産やUS産などの輸入と比べて、中国産大豆はコストが非常に割高になっている状況下、中国政府自身もトウモロコシはこれから中国産の生産を多少増やしていくという意向があるようですが、大豆に関しては、あまりにも内外のコストが大き過ぎて、自国産大豆の生産量を大きく増やすという意向はない模様です。中国国内産大豆は主に食品用や備蓄用に回ります。

その一方で、搾油向け大豆需要の供給の圧倒的多数は輸入によって賄われており、今年の輸入量の予測に関しては、米国農務省は1億トンということのでついに大台突破となります。これはつい5年前までは9,000万トンくらいでしたから、この5年間で1,000万トンという膨大な数字を積み上がっており、この傾向は続いていくと予想されます。中国の大豆の輸入需要は基本的に右肩上がりになっていきますが、その需要が満たされるのかは、大豆の巨大産地であるアメリカ、ブラジルの生産動向次第になってくると思います。

次に大豆粕ですが、中国における大豆需要の圧倒的多数は搾油用の大豆で、2020年の搾油の需要を見ると、米国農務省の予測では9,900万になっているのですが、中国（上海）の調査会社JCIは9,600万としており、他の予測機関を見ても大体9,500万～9,900万の間くらいになると見られます。上述の輸入量と対比させると、輸入大豆のほぼすべては搾油の需要に回っているということになります。

その意味で、中国の大豆の輸入量がどんどん右肩上がりになっていく、イ

コール、大豆粕の供給量も右肩上がりになっていくという予測ですが、一方で、中国内需も毎年右肩上がりで成長を続けています。これは、一昨年にASFが猛威を振るって、中国の豚の飼養頭数が一時期ピーク時の半分くらいの2億トンくらいまで豚の頭数が減ったりしたのですが、その間も中国の大豆輸入量は特に落ち込みを見せなかったことから明らかです。その間2020年12月末には4億頭の豚の飼養頭数を回復しており、急速な伸びを見せています。

中国の畜産需要として、直接豚肉の輸入も増えているのですが、基本的に食品においては自国で自給自足するという国としての意向もありますので、中国国内産豚肉の生産は、この先も上昇基調になると予想されます。豚肉需要は安定して右肩上がりが見込まれる一方で、大豆粕供給が安定的になされるかは保証されていません。ここ数年は世界的に何年も連続で大豆が大豊作という状況ですが、一度これが凶作になったりすると、需給がかなり逼迫するような状況になる恐れがあります。

司会 ありがとうございます。中国産の大豆粕は、皆さんも注目されていることと思います。特に2020年度は他の年度と比較して、中国産が競争力持った一年であったのではないかと思います。先ほどお話があった通り、想定以上にASFの回復が見られなかったのですが、今後、恐らくV字回復していくだろうと思います。皆さん、その点はどうですか。特に中国国内で言うと、ASFや搾油の計画とかは、相場に大きな影響力があると思いますが、そういう点も踏まえていかがでしょうか。

藤原 ASF関連で言うと、2018年に飼養頭数がかなり減ったということで、それ以降、私の認識では、地方あるいは都市部でも、中小規模の養豚農家がどんどん淘汰されて、大手企業の養豚数はある程度確保されたといえますか、大手は規制や管理を強化して、豚価の上昇に伴って養豚数を増やして行って、更に大規模になったというイメージがあるのですが、その点はいかがですかね？

柳原 今、藤原さんがおっしゃられた通り、2018-2019にかけてASFが一番猛威を振るったタイミングで、中国全土で豚の数が半分になったのですが、

この圧倒的多数は庭先で豚を育てているような零細農家でしたが、この疫病によって、零細農家は淘汰されたという状況になっているとのことで、もちろんゼロにはならないのですが、大手インテグレーションが豚の供給の圧倒的多数を占めるようになってきているとのことです。

今、足元ではASFというキーワードがマーケットに出てきていますが、それでも大手の養豚農家の豚舎は防疫体制がしっかり整っていますから、この先以前のように中国の養豚数が大幅に減るような事態にはならないと予想されます。

松村 中国国内で大規模・中規模の養豚業者が増えている中で、大豆粕の買付方式が変わっているといった話はあたりしますか。例えば、小規模の方だと当用買いが多いと思いますが、中規模・大規模になると、早めに物を確保しなければならないという思惑が働くのかなと思ひまして、ご質問させていただきます。

柳原 おっしゃられた通り、それまでの個人農家でしたら、そのときの当用買いとか、個人で相場を見て思い切ってポジションを張ったりできると思っています。しかし、大規模化した養豚経営になっていますので、買付け担当者個人の裁量で「今が相場の底だ」とか「いや、まだ上がる」と言った感覚で買付価格は決められないと思います。市場に食肉を安定的に安定的な価格で供給するという義務もかなり大きく、大豆粕は年間プレミアムを決めたりするような形で安定供給第一という観点の買付方式が変わってきていると思われます。これはある意味では供給に対して需要が先行するような形で埋まっていくと見られ価格をサポートしやすいと思われるのですが、このような方式がこれからどんどん定着していくのだらうと思います。

松村 過去は供給が先行し後から需要が決まっていたところ、需要が先行するというケースもあるのでしょうか。どちらかというところ搾油メーカーさんにとってコントロールしやすいような状態になっている、ということなんですかね？

柳原 そうだと思います。中国の搾油メーカーも一部、2022年受渡しの商談を始めているようですが、これもある程度需要に裏打ちされたというベースもあります。そうなってくると、搾油メーカーもマージンを取り決めやすくなるでしょうから、基本的には搾油メーカーもこのような取り決めに導入したいという意向が強いはずなんです。

です。中国産大豆粕の価格は、大きなボラティリティが発生しづらくなっていくのではないかと個人的には思っています。

司会 豚のマンションも出てくるくらいになってしまいましたから、確かに養豚家も結構大規模化になっているのは皆さんもおわかりだと思います。松村さんがおっしゃった通り、搾油メーカーにとってははるくやりやすくなっていますよね。その点は確かにそうだと思います。

松村 中国国内で大豆粕が供給過剰になって、投げ売りが始まるということが過去にありましたが、最近はそういったことがあまりないという感覚がありますね。

司会 確かにおっしゃる通りだと思います。

松村 今、柳原さんにご説明していただいたことが背景にあるのだろうなと思いました。

森岡 小規模の養豚農家が淘汰されてという話ですが、小規模農家だと管理や規制がしっかりと確立されておらず、飼料の配合設計をして、大豆粕を何トン買い付けてとか言ったプロセスがそもそも存在しておらず、例えば残飯とかの食料残渣を飼料に混ぜたりしていた農家も多いと思います。それがどの程度の量なのかというのは、統計がないので分からないのですが、そういったことをしていた小規模農家が淘汰されていき、大・中規模農家に集約されていったので、結果的に配合飼料と原料である大豆粕の需要が増加していったという背景もあるかと思っています。

柳原 そうですね。まさに森岡さんがおっしゃった通り、個人の養豚家が乱立している時代は、政府の規制を順守させることを監督することが実際困

難でしたので、大豆粕以外の食品の蛋白を源にしたエサが多かったと思いますが、これがどんどん秩序立った豚肉の供給体制が築かれてくると、中国は今ある意味では日本よりも規制が非常に厳しいですし、共産党が直接企業を指導する時代ですから、企業は簡単に規制を破ったりすることは困難だと考えられます。

そう考えると、どんどん大規模化して秩序立ってくると、今までよりも大豆粕の蛋白源としての供給に占める割合は少しずつ高くなってくるとは思います。中国全土の需要を考えると、それがたとえ1%とか2%とかの小さい数字であっても、絶対量としてはものすごく莫大な数量になってくるという形で、それがマーケットに反映されてくるんだらうと思います。

森岡 そうですよ。また、直近ですと年明けに広東省でASFが発生しているかと思いますが、以前と同じように広がっていくと思いますか？

柳原 もちろん中国においてASFの脅威は常にあるとあって、実際2年前には豚の数が一気に半分くらいになってしまうという事態も招いています。しかし、そこから得た教訓も大きく、防疫体制は以前よりも盤石となっています。

今、足元でASFという言葉がニュースになっていますが、これは本当に地方の辺境というか、メインではない産地でASFが発生しているのが実際の様です。最近の大連の大豆粕の定期は、シカゴ定期もそうですが、若干それを過剰に反応する形で大きく下げています。仮に本当にASFが広がって大豆粕が減るという連想で働くのであれば、今度は豚肉の価格が上がってしかるべきなんですよ。ところが、最近の大連の豚肉価格を見ても、年初に比べて大きく下がっています。ニュースによっては、ASFが拡大する前に母豚を処分したい農家が無理やり今足元で豚を売っているからだという話もあるのですが、百歩譲って事実そうだったとしても、今度は先物価格がさらに上がってしかるべきなんです。手前で母豚を売ってしまうのであれば、先々の供給が不安になるという連想になるはずですが、最近の大連の豚肉価格を見ても、2021年の先々の限月はインバースになっているんですね。つまり、先

の価格はもっと低くなっています。これは、ある程度豚肉は安定して供給されるものとマーケットが見ているから、そういうプライシングになっているものと解釈すべきです。

安瀬 以前の出向先で養豚農家から聞いた話ですが、ASFが発生すると、事実、自分の農場も回ってきて処分されてしまうかもわからないということで、先ほど早く母豚を手仕舞うという話の続きですが、早く増体させて出荷させたいというインセンティブが強く働く。そうすると、早く大きくさせるために必要なのは蛋白源ということで、ASFが出て「すぐ出したい」となった直後は、むしろ大豆粕の需要量は増えてもおかしくないという話もあるくらいです。豚の仕上げは出荷前の2カ月くらいの期間ですが、その期間が丸ごとここからなのかはあれですけど、ニュースが出て、その後の大豆粕相場はむしろしばらく強含んでもおかしくない中で、ニュースを受けて下がっているとすると、どちらかという実需というよりも、ファンドだったりチャンスを見たとか、そういう発想のほうが腹に落ちるかなとは考えています。

藤原 安瀬さん、ありがとうございます。あと今のお話は豚だけに特化していますが、一方で、中国国内では、ブロイラー、レイヤー、牛、これらも基本的に堅調に畜数が増えていっていると思うので、その需要もこの豚にプラスしてあるのかなと考えてもいいですね？

柳原 ええ、間違いないと思います。去年のASFが大流行して豚が減った一方、動物蛋白源を維持するために、鶏肉を増やすという動きが顕在化しました。豚の頭数が回復した現在、それが急遽、「じゃあ、鶏はもうつくりません」とはならなくて、やはり鶏も安定した蛋白源ということで必要になってくるでしょうから、基本的に中国における蛋白源という観点から、大豆粕の需要は右肩上がりになっていくと見て間違いないと思います。

原山 中国の大豆港湾在庫が、約800万トンからあまり変わっていませんが、中国としてはこの港湾在庫を基本的には有事に備えて在庫をとっておいて、輸入は堅調に継続をしていくというように見えています。この港湾在庫を

絡めた今後の中国の原料大豆の買付け方針について、ご意見いただけないでしょうか。

柳原 おっしゃられた通り、基本的に自国で大豆の生産の大幅な拡大が見込めない一方で、常に有事に備えるという発想はありますから、基本的には備蓄を増やしていく方針となります。今年のブラジル産大豆は1億3,300万トン以上の生産量という見通しが高まってきている中で、先ほど藤原さんがおっしゃった通り8,000万トンは中国向け輸出される見込みですが、ここで港頭在庫がいつもより多いからといって大豆の買付けをやめることはなくて、基本的には備蓄の増大も見据えて、ある程度需要と保管能力以上に買っていくのだろうと考えられます。

松村 これまでの質問とはずれてしまうのですが、昨今世界的に自国ファーストの保護主義への回帰が散見される中で、今後、中国が急に輸出をやなくなる可能性はあつたりするのでしょうか。漠とした質問ですが、中国産大豆粕に依拠している中で、そういう可能性が有るのか・無いのかという部分について、何かご意見があれば。

柳原 それは非常に由々しき事態ですが、結論から言うと、現実的にその可能性はあると私は思っています。おっしゃられた通り、基本的に自国ファーストという考え方が近年世界的に高まっている中で、ここ数年、たまたまブラジル、アルゼンチン、アメリカと言った巨大産地のどこかしらが大豊作というのが何年も続いているので、世界的に大豆の供給不足は問題になってこなかったですが、これが仮に上記3カ国全部生産が滞ったりすると世界的な大豆の供給不足を招きます。そうすると、まずは自分のところの大豆粕の囲い込みを考えるとと思います。実際2020年度の中国の大豆粕の輸出量の見込みが130万トン程度ですが、中国の大豆粕の生産量は7,500万トンくらいなので、130万トンはその1.7%程度です。

それに対して、とある機関の2021年度の予測によると、もう大豆粕の輸出量は100万トンを割ってしまうとのこと。大豆粕の生産量自体は100万ト

ン単位での増減はないとみられていますが、仮に生産量が7,500万トンで据え置くと1%すれすれになってきます。たった1%なので、何かあればすぐ消えてなくなってしまうような恐れがあります。ひょっとしたら中国から全く大豆粕が出てこない恐れがあることは、常に日本としては覚悟しておくべきというか、想定しておくべき事態だと思います。

松村 アメリカ、アルゼンチン、ブラジルなどの生産量が減少したときは、特に注意しないといけないですね。ありがとうございます。

司会 では、続いて、インド産の大豆・大豆粕に移りたいと思います。このパートは、森岡さんからお話していただきたいと思います。

●インドの大豆・大豆粕の需給動向

森岡 まず供給サイドですが、インドの大豆生産量は、2017年度で840万トン、2018年で1,100万トン、2019年で930万トンとなっています。一方で、大豆粕の生産量は2017年で620万トン、2018年で770万トン、2019年で640万トンと発表されています。この直近3年間を見ても、供給サイドの数字に大きな変化はなく、ある意味、安定した状況になっています。大豆の生産量に関してももう少し深掘りしていくと、インド国内の大豆の作付面積はおよそ1,000ha～1,100haで、単収は0.7トン/ha～1.0トン/haというのが現状です。

次に需要サイドですが、大豆粕を見て行きたいと思います。2017年は、飼料需要450万トン+輸出需要190万トン、2018年は、飼料需要470万トン+輸出需要220万トン、2019年は、飼料需要は500万トン+輸出需要145万トンとなっています。飼料需要に関しては、堅調に国内需要が伸びていて、2020年の見通しでは、510万トンに達すると言われています。輸出見通しに関しては、年々生産量に対しての比率が低下している中で、2020年の見通しは180万トンとなっています。ちなみに、2020年の見通しでは、大豆生産量が1,050万トン、大豆粕生産量が760万トンとなっています。

インド産大豆粕の需給バランスという意味では、インドからの輸出量は年々

縮小傾向にあり、基本的に今後もこの流れは続いていくと考えられます。インド産大豆粕の輸出が減少している主な要因として、供給サイドで、インド国内の生産量が頭打ち状態であること、需要サイドで、インド国内の飼料需要が堅調に伸びていることが挙げられます。

供給サイドの要因である、生産量が頭打ち状態であることに関しては、主に単収に起因しています。冒頭でも申し上げた通り、インドの単収は1ha当たり0.7トン～1.0トン程度であり、これは皆さんもご存じの通り、インドがNON-GMOに拘っていることが原因です。

需要サイドの要因である、インド国内の飼料需要が堅調に伸びていることに関しては、インドにおける人口増加と食文化の変化に起因しています。人口増加に関しては言うまでもないと思いますが、13億人を突破してもなお人口が増え続けている状況です。さらに、インド国内では若者を中心とした食文化の変化から、鶏肉や鶏卵の消費が年々伸びており、プロイラー業界で年間8%以上、レイヤー業界で年間約6%以上の成長率が出ています。他地域と比較して見ると、プロイラー業界に関して、ブラジルとアメリカはそれぞれ6%と2%の成長率ですので、インドが突出して伸びているのがよく分かると思います。

最後に対日向け輸出に関してですが、2017年で20万トン、2018年で15万トン、2019年で5万トンとやはり年々減少してきている印象です。インド産大豆粕の対日向け輸出が減少していることに関しては、NON-GMO大豆粕としてのプレミアムを払ってくれるヨーロッパやイランへ販売してしまっているという現状があります。NON-GMOプレミアムを払えない日本が、他国に買い負けてしまっていると思います。

まとめると、インド産大豆粕は、生産量が伸び悩む一方で、国内の飼料需要に引っ張られて全体の輸出量が減少するという構図になっています。ただ、単収が1トン/ha近くいけば、輸出余力は必ず出てくると思います。蛋白値もある程度高く、以前より夾雑物等も減ってきているので、個人的にはとて

も魅力的な産地だと思っています。

司会 ありがとうございます。大きな流れとしては、供給面での作付けの頭打ち感、インド国内の大豆粕の需要の伸びもありますので、確かにここ1年は豊作だといえども、価格的にもなかなか難しいインド産だったのではないかと思います。皆さんの考え方はそれぞれかと思いますが、私の印象としては、インド産は瞬間風速的に安くなったり、ダークホース的な地合いがすごく強いかと個人的には思うのですが、先ほどのお話にもあった通り需要サイドと供給サイドのどれかのネジが外れると、一時的に出てくる可能性ももちろんあると思うので、可能性として今後にはちょっと期待したいです。

柳原 インドの輸出向けの国別、エリアでは、ヨーロッパ、東南アジアみたいな順番でしたっけ？

司会 近隣諸国のパキスタンもありましたね。

森岡 そうですね。インドは、基本的にヨーロッパと近隣諸国が多いというイメージですね。直近で多いのはフランス、イラン等になるかと思っています。

司会 確か日本は2016年・2017年くらいまでは、順位は5位くらいだったと思います。日本向けの輸出という意味では、インドのサプライヤーもあまりインセンティブ的に高くなかったのかなとっていて、先ほどの森岡さんのお話にあった通り、EU諸国とかのプレミアムがつけられるところに輸出した方が採算は良いのではと考えます。

森岡 インド側からしたら、しっかりとNON-GMOプレミアムを支払ってくれて、安定的に輸入してくれる国に売りたいですよ。

インドではNON-GMOに拘っているという話を先ほどさせていただきましたが、単収に限界があるので、やはりインドにおけるGMO作物導入が結構話題に上がることが多いのですが、これは個人的にハードルがかなり高いと思っています。インドは、既に綿花でGMOを導入している事例があるのですが、これは食用ではないということが重要なポイントなため、搾油等の食品用には難しいと思います。また、仮にGMO作物を導入する事になった際に

は、海外メーカーからその種子を購入することになり、結果的に国内の種子メーカーに打撃を与えることになるので、そう言った側面でも難しいのかなと思っています。

藤原 私個人的には、今後もNON-GMOでいくのではないかと考えていて、仮にGMOに切り替えるのであれば、もう既に切り替わっているかなという印象です。NON-GMOの大豆粕に対してある程度需要があるから、今のところインドがこれだけの輸出数量を維持できている。かつインドの向け先がヨーロッパなら、基本的にヨーロッパは私たちが思っている以上に食べ物に対する純度というか、GMOよりはNON-GMOのほうがいいし、かつ、養鶏とかで言うと、アニマルウェルフェアとかもヨーロッパのほうが発達している。そういった観点からいくと、プレミアムを払ってでも買ってくれる需要があると私は認識しているので、今後もその姿勢を崩さなくても、インドはやっていけるのではないかと考えています。

松村 基本的に皆さんと同じ意見ですが、世界的に植物肉がこれだけ需要が伸びている中で、NON-GMO大豆粕の需要は今後も伸びていくかもしれませんね。インド政府の閣僚が植物肉見合いの需要として、アメリカ向けに輸出を伸ばしていきたいとも言っていた記事も先日出てましたし、実際アメリカ向け輸出量も堅調に伸びています。現時点でも需要があり、更に今後伸び行くポテンシャルがあるのだらうと思っています。

森岡 GMOで生産量を伸ばすのではなく、今のNON-GMOを守って、プレミアムを乗せていくという戦法ですね。

松村 そうですね。インド国内もGMO品への忌避感はあると聞いてますし、そう簡単にGMOに切り替えられないという側面もあると思います。

司会 今後インド産大豆粕が日本向けに輸出される可能性は少ないと思いますが、全く無くなるということはあるのでしょうか。

森岡 日本に来なくなるということは、今すぐには考えにくいです。ただ一方で、インド産大豆粕が来ることを事前に予定として組み込むというのは

難しいと思っています。インドでは、1 ha以下の農地しか所有していない超小規模農家がほとんどで、前提となる生産量等の統計が取れているのが、そもそも不安な所もあるのですが、モンスーンの時期にしっかりと雨が降って、発育が順調に進み、単収が上がれば、小国さんがおっしゃったように、ダークホース的な産地として価格が出てくるかもしれません。(笑い)

司会 ありがとうございます。では、続きまして、国内の大豆粕の需給動向としまして、天近さんからお願いしたいと思います。

●国内大豆粕の需給動向

天近 国産大豆粕のレビューをさせていただきます。直近のトピックとしては、やはり新型コロナウイルスの影響が非常に大きかったのかなと考えています。

油脂の出荷は、業務用、家庭用、加工用の3つに大きく分けられます。業務用は外食向け、家庭用は皆さんのイメージどおり家庭向けで、加工用はマヨネーズ向けとか加工品だと思いますが、コロナウイルスで、外食向け、つまり業務用油脂の出荷が減少しました。大豆油はもともと業務用途の出荷が多いことから、コロナによって大豆搾油が一番調整せざるを得ない状況になりました。

農水省が発表している油糧生産実績を見ますと、2020年1-12の大豆搾油は2,300万トン、前年比93.5%ということで、6.5%が下落したという形になっています。背景としては、東京オリンピックに向けて油脂の在庫を積み上げていた中でコロナウイルスが発生して、業務用油脂需要が減退、大豆搾油を大きく減らさざるを得なかったと見ています。大豆粕の発生が12万トン程度減少というのが供給サイドのトピックと思っています。

日本国内の需要サイドでいきますと、配合飼料生産量へのコロナウイルスの影響はあまりなかったと見ています。そんな中で大豆粕の配合率が昨年度は12.5%程度だったのが、13.3~13.4%とかなり上昇しました。背景はコロ

ナウイルスによって、他の副原料の供給がタイトになったことと考えています。配合飼料生産量がほぼ変わらず配合率が増えた、一方で供給量が減少しました。日本国内の大豆粕という意味では、国内のシェアが下がって、輸入のシェアが広まったという直近1年間だったと考えています。

国内搾油メーカーの足元の搾油環境は非常に苦しい状況となっていると思います。大きくは2つ背景があると見ていまして、一つ目は中国の大量の大豆の買付け、2つ目は足元の植物油脂の上昇と考えています。皆さんもご存じの通り、中国は、2020年の1-12月の実績で1億トン超の大豆を輸入して、例年対比、大豆の需要が非常に伸びた1年間だったと思います。

中国の買付けによって米国産大豆も非常にタイトになって、シカゴ大豆、シカゴミールが暴騰して、原料のベースも上がって、日本の搾油メーカーの原料コストは非常に高くなっていると考えています。2つ目はシカゴのボードマージンが悪化傾向の中、植物油脂が牽引して相場を押し上げており、ミールバリュー、大豆粕の価格が相対的に下がっていることが挙げられます。

日本国内では、年明けから植物油脂の値上げを開始していると聞いていますが、油脂需要自体が落ち込んでいる中の、値上げは非常に苦戦するだろうと見ています。そうすると、国際的に油の価格は上がっているのに、日本国内の現物の油脂商売では価格を上げられないということで、搾油メーカー様の採算は非常に苦しいのかなと見ています。

個人的には、昨年度よりも搾油数量は伸びてくるという見方をしていますが、今後の外食産業動向も不透明であり、国産大豆粕は引き続き苦しい展開が続くのかなと考えています。

司会 大豆が急騰してしまった関係でコスト高になり、そのコストを油で転換するのは難しいでしょうから、その分大豆粕に転換しないといけませんが、それがなかなかできないという現状があるかと思えます。このあたりは菜種粕の話でも全然問題ないのですが、何か追加なりご意見が

あれば伺いたいと思います。

原山 足元オイルバリューが高く、ミールバリューが低いという環境の背景には、パームオイルの需給のタイト化、アメリカ国内のバイオディーゼルの用途促進、菜種油を含めた植物油のタイト感という要因があると思います。これら以外で、今後オイルの価格帯に影響を与えうるキーポイントがあれば是非教えて下さい。

天近 油の価格という観点でいくと、直近、原油相場が上昇しているところもあって、そういう外部要因につられて上がっていると見ています。

あとは、世界的なリスクオンの流れで農産物のコモディティ自体にかなり投機のお金が入ってきています。そうなってくると、大豆の市場の方が大きくて、投機のお金が大豆粕対比大豆に向かいやすいと思います。市場規模の観点からも原料大豆の先物だけが上がりやすく、ボードマージンが低位安定していると考えています。リスクオフやお金が他の分野に流れるようになれば、ボードマージンは改善、国内搾油メーカーにとって搾油しやすい環境になると見ています。

司会 中国の搾油メーカーはブラジル産の大豆の関係で、搾油マージンが改善したと思いますが、日本の搾油メーカーは主に米国産大豆だと思いますけど、中国のようにスポット的にも南米産を買い付けるとかという動きはなかったのでしょうか。

天近 ブラジル大豆新穀一発目は恐らく3/4月積みだと思っています。となると、日本到着が5月後半とか6月になってくるので、7-9期以降は新穀のブラジル大豆をクラッシュしてということで、中国と同じような土俵に近づけるのかなと思っています。

司会 ありがとうございます。いずれにしても、採算が改善する見込みは7-9月とか、それ以降ですよ。では、最後の菜種及び菜種粕の需給動向として、原山さん、よろしくをお願いします。

●菜種及び菜種粕の需給動向

原山 まず、菜種粕が年間どれほど生産され、使用されているのかという全体感を整理致します。昨年度実績ですが、菜種原料の処理量は233万トン、菜種粕発生量は128万トン、ミール歩留まりは約55%程度となりました。発生量128万トンの内、約90%は飼料用、残りは肥料用等に使用されます。また、飼料用における同原料の輸入はほとんど見られないことから、菜種粕は、「全量国産」であり、その殆どを飼料用途で使用している原料である点が特徴です。つまり、我々商社としては、需要家である飼料メーカーさんと、サプライヤーである搾油メーカーさんの間で、双方にとって心地良い需給環境を持続させることにより、需要家にとっては原料の安定供給、サプライヤーにとっては副産物の安定販売の実現をサポートするのが役割だと考えています。

さて、その上で菜種粕という原料がどのように評価をされ、価格決定されるのかについてですが、まず指標となるのは大豆粕対比でのレシオです。菜種粕を大豆粕と比較した際、純粋に粗蛋白質（CP）の含有率を比べると80%以上あるわけですが、家畜の体内での消化効率などを勘案すると、飼料原料としての価値は概ね大豆粕の70%強程度とされており、これが概ね適正なレシオと言えます。過去の経緯を振り返りますと、2014年から2016年頃にかけてはレシオが乱高下、下は60%台前半から上は80%に近い水準まで大きく変動しました。この時期には需要も同様に大きな動きを見せ、全畜種平均の配合率では、下は4.5%を割り込む水準から、上は5.5%に迫るところまで変化しました。これだけ需給環境が急変すると、需要が極端に多いときはユーザーにとって買えない懸念が出ますし、逆に極端に需要が少ないタイミングになると、サプライヤーにとって売れ残る懸念が出てきてしまいます。いずれにしても、菜種粕が飼料原料として使いづらいものになってしまいます。こうした過去の苦い経験に対する反省もあり、2017年以降はレシオが70%~73%と、先ほど申しあげました適正な水準で、比較的安定した状態が続いており、今後も基本的にはこれが維持されることが、売手・買手の双方にとって好ま

しいかと考えています。

それでは、これまでの前提条件を踏まえ、今年度の振り返りをさせていただきます。何と言っても、今年度のポイントは「コロナ」です。2020年3月に緊急事態宣言が発令されて以降、当時在庫重かった菜種粕も油需要の減退によって一気にタイト傾向へと進みました。現に、農水省より発表される月末在庫も、2020年度平均が6万トンであったのに対して、今年度は1月末までの実績で4.6万トンと大幅に在庫が圧縮されております。四半期毎という観点で振り返りますと、タイト化の進んだ2021年4-6期/7-9期は大豆粕変動幅の基準よりもやや割高なレベルで価格を決定し、また数量も各社上限キャップを設けて進捗、10-12期/1-3期は強制的に下げた配合率を維持する形で進捗致しました。菜種粕の供給が限定的になった今年度前半は、蛋白源として輸入大豆粕等に需要がシフト、畜種別で見ますと鶏向けでの配合シフトが顕著であったと考えます。

さて、最後に来年度に向けた見通しですが、結論から申し上げますと、来年度は「需給は適正化に向かう見通し、引き続きレシオの調整に注意しながら使いやすい値域を探る展開」と予想します。

国内の在庫水準については、先日発表された1月末時点の5~6万トンに対し、弊社試算では3月末に4万トン前半の在庫を見込んでおります。絶対値としてはややタイト~需給適正のレベル感と思いますが、足元海上の時化や荒天が見られる時期ですので、特に遠隔地の受渡しには注意が必要な状況かという認識です。

続いて、来年度の需給を見通すにあたり原料菜種の状況について先にまとめます。原料菜種は過去稀に見る現物のタイト化が継続、既に来年10月積みまでのOld cropは売り切れ状態となっております。長期的なトレンドとして、ここ数年カナダと同等の生産を誇っていたEUが菜種作付けを減少させたことで、地産地消のオペレーションから輸入国へと姿を変えたこと、また中国とカナダの取引も毎年増加傾向にあり、全世界的に現物の需給がひっ迫して

おりました。かかる状況下、今年度に関しましては、9月/10月に発表されたカナダ国内の期末在庫見通しが大幅に減少、カナダ国内のshipperは既に2021年3月積みまでを好調なペースで商売進めておりましたので、一気に「売り過ぎ」な状況となり、FOBの取り合いが発生しました。菜種の割高感/タイト感は向こう2～3年継続するとの見方もあり、国内搾油メーカーにとっても、油の需要見通しよりも先に原料を抑えないといけないという、又割きのような環境と言えます。

この状況で重要なのが、油の需給はどうなるのか、という点です。国内で消費される菜種油は主に家庭用向け用途が多いことから、足元の需要は大豆油ほどコロナの影響を受けていないと考えられます。つまり、来年度は相対的に菜種油の需要が底堅く、原料はタイト/価格高止まりの格好であるものの国内では比較的菜種を搾油する傾向となりますので、比例してミールの供給量も増えると予想します。

対して国内の飼料需要は、鳥インフルエンザの影響等もあり足元需要は減退傾向ですので、菜種粕の需給調整のポイントは、最初にも申し上げましたが、「油需要と飼料需要の2点に注意しながら、レシオの上がり過ぎに注意し価格を調整すること」とまとめられると思います。配合率は4.6%～4.7%中盤を目指しながら、月末在庫という意味では、4万トン中盤～5万トン中盤を基準として、6万トンを超えないレンジで推移できると供給/需要共に心地よい需給感を保てるのではと考えます。

司会 どちらかという大豆よりも菜種を搾りたい、という考えていたのですが、確かに原料高となれば、その考えは違ってきますね。

天近 カナダの旧穀は非常にタイトで価格が上がっていると聞いています。搾油メーカー様で大豆・菜種の搾油比率を調整できる工場もあると思いますが、搾油比率の見通しについて、ご意見があればお願いします。

原山 今のご意見の通り、スイッチングができない工場に関しては、大豆・菜種の比率は変えづらいと思います。逆にスイッチングが可能な工場につい

では、大豆油／菜種油の搾油マージンが殆ど変わらない今の状況を考えると、油の需要という観点から、菜種を増やす可能性はあると思います。

ただ、先ほど申し上げました通り、オールドクroppが完全に売り切れ状態な中、搾油メーカーさんが菜種油の搾油を増やせるとしても、2021年11月積み以降が対象になってくると思います。ですので、結論、来年前半は既にある原料を搾るしかなく、菜種粕の供給が増加するタイミングは、10-12月期後半から1-3期序盤になるのではないかと思います。

司会 ありがとうございます。各産地の総論とか概況は、ご説明いただいた通りになります。では、各発表者の皆様から、それぞれ相場予想として6月末時点での2021年9月限月のレンジ見通しをお願いしたいと思います。まずは安瀬さんからお願いします。

● 6月末のシカゴ相場見通し

安瀬 6月末のシカゴの見通しについては、9,000万エーカーという多い作付面積が明日でより現実味を増してくることも期待して、また天候相場に入る前までの4末くらいまでの間は下げの可能性もあるのかなと思っております。期待も込めて、手前で跳ね返っているところの375ドルくらいまでを可能性ありと思いつつ、その先は天候相場で底堅いのではないかと。レンジについては、2013年の9月限を参考にしてよいのかちょっと迷ったのですが、そこを一つのポイントとして、425~450ドルあたりで底堅く推移するのではないかと想定しております。

藤原 私の6月末時点の予想レンジは430~460です。今は材料が結構出尽くしている中で、安瀬さんや他の方々がおっしゃられた通り、世界的に大豆等々の需給がちょっとタイトな状況で、次は恐らく北米の大豆の生産推移あるいは生産量の話になっていくと思いますが、5月の北米は若干乾燥傾向だというニュースもあり、そのことを加味すると、大きな下落は予想できないと予想します。需給がタイト、かつその乾燥懸念を意識して、430~460ドル、

堅調に推移するのではないかと考えています。

松村 わりと皆さんと似通った意見になってしまうのですが、400ドルから450～460くらいのレンジで推移していくのではないかと考えています。材料出尽くし感もある中で、今後、北米の天候次第でどう動くかという側面はありますが、需給がタイトであるというファンダメンタルの部分は間違いないので、基本的には強含んで推移していきだろうなと思っています。

柳原 私も皆様と大体同じような感じで420～460ドルという予想です。現在は、シカゴ定期は新穀限月と旧穀限月でインパースになっていますが、これは解消していくと思います。明日の米国農務省発表から、恐らく旧穀の大豆の期末在庫が輸出や搾油の上方修正で減っていくので、まず新穀へのキャリアインが減り、結果期末在庫も減少します。

今度は新穀ですが、今の米国の天気予報を見ていますと、気温はちょっと高めで、雨もそんなにたくさん降るわけではないので、多分来年も記録的な単収は難しいでしょうから、新穀の期末在庫も1億bu内外となると考えられます。そのため今からさらに新穀の限月が下がるというよりは、期近限月の様に400ドル中盤に戻っていくのだらうと思っています。

森岡 6月末時点の9月限月に関しては、420～450ドルのレンジ内で推移すると考えています。直近では北米の乾燥天候が気になっていますし、仮に米国が豊作見通しとなっても、それはもう話の前提条件となっていて、世界の需給バランスという意味では、かなり大きなインパクトがないと、そう簡単に相場は下げに転じないと思います。

天近 6月末時点の9月限ですが、400～420ドルくらいのレンジかなと思っています。引き続き米国新穀が出てくるまでは本当にタイトな、局面は変わらずで、南米の在庫を切り崩していくような展開だと思っていますので、あまり変わらず上値があると見ています。ダークホースというか、中国でのASFの影響が弱材料かもしれませんが、上昇することを見ていたほうが無難かなと思います、そういうレンジを予想しています。

司会 では、最後、恐らく反対意見をしてくれるだろう原山さん、よろしくお願いします。

原山 すみません、反対意見じゃなくて追随する形になってしまうのですが、レンジとしては、410～460ドルがいいところかなと思っています。供給のところは皆さんと同じ意見なので、先ほどからトピックで挙がっていた中国の需要をお話ししたいと思います。

今年、ASFからある程度中国の豚肉の飼育頭数が回復してきている、中小から大型のインテに養豚される場所も変わってきている、という状況ですが、個人的には大型のインテが本当に真っ当な、安全な方法で豚を育てているかという点、少し疑問を感じています。中国関連のニュースでは、豚肉の飼養頭数を増加させるために肥育豚を混雑させて子豚を産ませているのではないかという話もあり、もしそれが本当であれば最終的な飼養成績が悪いので、引き続き豚肉の需要が堅調に推移する、というシナリオもあると考えています。

そうなりますと、更にアメリカからの豚肉輸出量が高騰、加えて中国はより飼養頭数を増加させるため、飼料需要が上がっていくことが考えられます。足元のファンダメンタルズの底堅さも見ると、下げトレンドというよりは、今の高いレンジで推移をしていく方が自然かなと思います。

司会 ありがとうございます。皆さん総じて、世界的な需給のタイト化に伴い上げ相場というところは同じだと思います。私も概ね一緒ですが、米国の作物保険に目をつけると、大豆は農家の売り価格も大分上がってきましたし、作物保険の設定される価格自体も恐らく前以上に上がっているはずなので、弱材料の一つになり得るのかなと思います。従来だと、大豆を植えようというインセンティブにはならないと思いますが、直近で大豆価格も急騰していることも、農家にとって「トウモロコシより大豆がちょっと採算的にいいよね」とかという話にもなってくるので、一つの注目ポイントかなと思って挙げさせていただきました。

それでは、これにて座談会を終了させていただきたいと思います。

New Balance

< 5 >

岩崎食料・農業研究所 所長

岩崎 正典



* 想定外の作柄減少と旺盛な輸出需要で、旧穀需給の逼迫化が進行

新年を迎えても、穀物市場の騰勢は鎮まる気配を見せず、南米産地での乾燥気候の懸念や、米国農務省の需給報告が需給の逼迫化を示す可能性を懸念したヘッジ買いが続き、トウモロコシや大豆は約定高値を更新して、2014年夏以来の高値圏に到達した。FAOの食料価格指数が6年振りの高水準になったとの報告や、食料品の価格上昇が2021年を通じて継続するとの予測がメディアの話題になり、穀物市場は昨秋からの予期せぬ需給の引き締めりと、その原因の一つになった南米産地の天候不順に警戒感を強めた。

昨年末の時点では、昨年夏を起点とするシカゴ定期の価格上昇幅は、トウモロコシは152.75セント（46.1%）、大豆は437.50セント（50.0%）、そして小麦は136.50セント（27.1%）になったので、予期せぬ価格の高騰に、実需家が代替の手段を講じる動きが広まってしかるべき水準になったが、「モウはマダ」の市場環境が持続した。米中通商合意による米国産農産物の大幅な輸出増加の他にも、ロシア政府の小麦輸出規制の動き、そしてアルゼンチンの長期ストライキによる物流混乱等、様々な供給余力の減退の可能性が市場に認知されるようになった。そして、マクロの経済環境が、昨年秋から米国ドル安の急速な進行と、バイデン新政権による大型の財政出動を先取りして株式市場が最高値更新したことも、シカゴ定期への追い風となった。ここからは「のるかそるか」の分岐点との見方が強まる中で、米国農務省の1月度需給報告が発表された。

■米国農務省の1月度需給報告

今回は、12月1日時点の全米在庫調査報告と2020年産穀物の最終生産高推定報告に基づいて需給バランスが見直され、供給側に大きな変化が起こった。一方、需要予測の見直しに、12月1日時点の現物在庫報告が大きな影響を与えた。

トウモロコシ——最終生産高は14,182百万ブッシェルと発表され、前回の12月報告より324百万ブッシェル（2.2%）の下方修正となったが、19/20年度産との対比では、収穫面積が82.5百万エーカーに1.5%増加したことや、単収が172.0ブッシェルに4.5ブッシェル（2.7%）改善したことが寄与して、今年度（20/21年度）産は562百万ブッシェルの増産になった。アイオワ州などでの自然災害の影響から、最終単収が前回予測より3.8ブッシェルの引き下げになったことが大きな驚きになった。最も楽観的な単収予測になった8月度は181.8ブッシェルであったので、穀粒形成期を通して単収が9.8ブッシェル（5.4%）も劣化した。更に、前年度の飼料用途が76百万ブッシェル上向き改訂されたことに伴い、今年度の期首在庫がこれまでより76百万ブッシェル少ない1,919百万ブッシェルに下方修正されることになり、合計400百万ブッシェルの供給減になった。

四半期在庫は、11,321.7百万ブッシェルと発表され、前年同期から5.6百万ブッシェルの小幅な減退になった。農場在庫は7,046百万ブッシェル（62.2%）、農場外在庫は、4,275.7百万ブッシェル（37.8%）となって、前年同期の農場在庫7,103百万ブッシェル（62.7%）と農場外在庫4,224.3百万ブッシェル（37.3%）と大差はなかった。9-11月期の消費は、前年同期の4,531百万ブッシェルを5.5%上回る4,780百万ブッシェルと推定された。輸出船積み増加は約175百万ブッシェルと推定されるので、国内消費は堅調と推察されたが、米国農務省は供給量の減退400百万ブッシェルに見合う形で、飼料用途で50百万ブッシェル、エタノール用途で100百万ブッシェル、そして輸出需要でも100百万ブッシェルの下方修正を行った。それにより、総需要

トウモロコシの需給予測

報告月次	19/20 crop				20/1 crop			
	20年/12月	21年/1月	2月	3月	20年/12月	21年/1月	2月	3月
作付面積	89.7	89.7	89.7	89.7	91.0	90.8	90.8	90.8
収穫面積	81.3	81.3	81.3	81.3	82.5	82.5	82.5	82.5
単収	167.5	167.5	167.5	167.5	175.8	172.0	172.0	172.0
生産高	13,620	13,620	13,620	13,620	14,507	14,182	14,182	14,182
期首在庫	2,221	2,221	2,221	2,221	1,995	1,919	1,919	1,919
輸入	42	42	42	42	25	25	25	25
総供給量	15,883	15,883	15,883	15,883	16,527	16,127	16,127	16,127
飼料用途	5,827	5,903	5,903	5,899	5,700	5,650	5,650	5,650
産業用途	6,282	6,282	6,282	6,286	6,475	6,375	6,375	6,375
エタノール	4,852	4,852	4,852	4,857	5,050	4,950	4,950	4,950
国内消費	12,109	12,185	12,185	12,185	12,175	12,025	12,025	12,025
輸出需要	1,778	1,778	1,778	1,778	2,650	2,550	2,600	2,600
総需要量	13,887	13,963	13,963	13,963	14,825	14,575	14,625	14,625
期末在庫	1,995	1,919	1,919	1,919	1,702	1,552	1,502	1,502
在庫率(%)	14.4	13.7	13.7	13.7	11.5	10.6	10.3	10.3
農家価格	3.56	3.56	3.56	3.56	4.40	4.20	4.30	4.30

注：面積は100万エーカー，単収はブッシェル・エーカー，生産・消費は100万ブッシェル。

量は前回予測から250百万ブッシェル減退して14,575百万ブッシェルになったが，内訳は国内消費が前年比で160百万ブッシェル少ない12,025百万ブッシェルとなる一方，輸出需要は前年比772百万ブッシェル多い2,550百万ブッシェルになった。

供給量の減少400百万ブッシェルと需要見通しの減退250百万ブッシェルとの差150百万ブッシェルが，期末在庫見通しの低下になり，期末在庫は1,552百万ブッシェルと期首在庫を367百万ブッシェル取り崩す見込みになった。大豊作見通しになった8月予測は期末在庫が2,756百万ブッシェルに積み上がると予測されたが，作柄の悪化と輸出需要の増加により，需給バランスが急速に引き締まった。対消費在庫率は前年度末の13.7%，前回予測の11.48%から10.6%に低下し，それに伴い農家価格見通しは前年度実績が356セントであったものが，8月度には310セントと予測されたが，前回は400セントに上昇し，今月は更に20セントの引き上げで420セントに改訂された。想定外の需給引き

締めりが進行する中、南米産地の作柄見通しが悪化する可能性の織り込みは不十分と判断されて、需給報告の発表当日は25セントのリミット高で終わり、7年振りの5ドル台に移った。

大 豆——最終生産高は、4,135百万ブッシェルと発表され、単収見通しが前回12月報告より0.5ブッシェル低下して50.2ブッシェルに改訂されたことで、前回予測より35百万ブッシェルの下方修正になった。19/20年度産との対比では収穫面積が82.3百万エーカーにと7.4百万エーカー（9.9%）の大幅増加、単収も47.4ブッシェルから2.8ブッシェル（5.9%）の改善との相乗効果で、生産高は583百万ブッシェル（16.4%）もの大增産が確定した。トウモロコシはコーンベルト西北部を中心に、8月からの高温乾燥気候による水分不足から期待外れの単収になったが、大豆も最も楽観的な予測であった8月度の53.3ブッシェルから3.1ブッシェルの悪化になった。

四半期在庫は2,933.3百万ブッシェルと発表されて、前年同期比で319.2百万ブッシェル（9.8%）の大幅な減少になった。農場在庫は1,308.5百万ブッシェル（44.6%）、農場外在庫は1,624.8百万ブッシェル（55.4%）となり、前年同期の農場在庫1,519.5百万ブッシェル（46.7%）、農場外在庫1,732.9百万ブッシェル（56.3%）と比べると、高値で農家販売が多少とも進んだと言える。9-11月期の消費は前年比518百万ブッシェル（43%）の増加と推定され、このうち輸出船積みの増加は485百万ブッシェルと推定されるので、国内搾油消費も堅調さを持続したと判断された。供給側に余裕が乏しくなる中、輸出需要を30百万ブッシェル、そして国内搾油も5百万ブッシェルの引き上げを行わざるを得なくなり、“その他需要”の項目で調整して需要の伸びを21百万ブッシェルに抑え込むことになった。総需要量は、前回予測より21百万ブッシェル増の4,555百万ブッシェルと前年度より603百万ブッシェルの拡大見通しになったが、内訳は国内消費が前年度から65百万ブッシェル増加して2,325百万ブッシェルと、輸出需要は前年度より554百万ブッシェル増の2,230百万ブッシェルになった。

大豆の需給予測

報告月次	19/20 crop				20/21 crop			
	20年/12月	21年/1月	2月	3月	20年/12月	21年/1月	2月	3月
作付面積	76.1	76.1	76.1	76.1	83.1	83.1	83.1	83.1
収穫面積	74.9	74.9	74.9	74.9	82.3	82.3	82.3	82.3
単収	47.4	47.4	47.4	47.4	50.7	50.2	50.2	50.2
生産高	3,552	3,552	3,552	3,552	4,170	4,135	4,135	4,135
期首在庫	909	909	909	909	523	525	525	525
輸入	15	15	15	15	15	35	35	35
総供給量	4,476	4,476	4,476	4,476	4,709	4,695	4,695	4,695
搾油消費	2,165	2,165	2,165	2,165	2,195	2,200	2,200	2,200
種子	96	96	96	96	103	103	103	104
その他需要	16	9	9	9	35	22	22	21
輸出需要	1,676	1,682	1,682	1,682	2,200	2,230	2,250	2,250
総需要量	3,953	3,952	3,952	3,952	4,534	4,555	4,575	4,575
期末在庫	523	525	525	525	175	140	120	120
在庫率(%)	13.2	13.3	13.3	13.3	3.9	3.1	2.6	2.6
農家価格	8.57	8.57	8.57	8.57	10.55	11.15	11.15	11.15

注：面積は100万エーカー，単収はブッシェル・エーカー，生産・消費は100万ブッシェル。

供給の減少に対して需要見通しが増加すると，期末在庫取り崩しが進むことは避けられなくなり，期末在庫見通しと農家価格の水準は次のように改訂された。

供給側の減少は14百万ブッシェルにとどまったが，需要の拡大傾向を抑制する術がないとの見解から，輸出を中心に総需要量が21百万ブッシェル増加したことで，期末在庫は更に35百万ブッシェルの引き下げで140百万ブッシェルに改訂された。対消費在庫率は前年度末の13.3%から前回は3.9%に低下し，今月予測は3.1%になったことで，大豆は端境の時期を僅か11日間の現物在庫で過ごすとの見通しになった。農家価格予測は，前年実績が857セントであったが，前回予測は1,055セント，今月予測は更に60セントの引き上げで，1,115セントに改訂された。南米産地の作柄見通しに下方修正の可能性が残ることや，中国の買付に減速の気配が感じ取れないとして，2013年以来の高値になる14ドル台に買い進まれた。

このように米国農務省の需給報告は，米国の作柄見込みの減退に続いて，南

四半期全米在庫

	2019年	農場在庫	農場外在庫	合計	2020年	農場在庫	農場外在庫	合計	前年比
トウモロコシ	9月1日	814.1	1,406.6	2,220.7	9月1日	750.8	1,168.7	1,919.5	▲ 301.2
	12月1日	7,103.0	4,224.3	11,327.3	12月1日	7,046.0	4,275.7	11,321.7	▲ 5.6
ソルガム	9月1日	3.2	60.5	63.7	9月1日	3.0	27.1	30.1	▲ 33.6
	12月1日	30.2	220.2	250.4	12月1日	21.3	197.8	219.1	▲ 31.3
大麦	9月1日	116.7	73.1	189.8	9月1日	109.0	70.5	179.5	▲ 10.3
	12月1日	87.6	69.8	157.4	12月1日	85.0	60.0	145.0	▲ 12.4
全小麦	9月1日	734.5	1,611.0	2,345.5	9月1日	705.0	1,452.8	2,157.8	▲ 187.7
	12月1日	519.5	1,321.3	1,840.8	12月1日	483.5	1,190.1	1,673.6	▲ 167.2
大豆	9月1日	265.0	644.0	909.0	9月1日	141.2	383.3	524.5	▲ 384.5
	12月1日	1,519.5	1,733.0	3,252.5	12月1日	1,308.5	1,625.8	2,933.3	▲ 319.2

単位は100万ブッシェル。

米産地の作柄見通しも不安材料が多いと判断され、堅調な国内需要の上に旺盛な輸出需要が加わったことで、急速な需給引き締めりが起こると予測された。また、天気予報は南米産地の作柄見通しに下方修正の可能性を示唆していることから、大手投機筋が買持方針を継続することになった。株式市場が史上最高値圏で高止まりし、バイデン新政権による大型財政出動を期待しての取組と需給の引き締めり観測とが重なり、オバマ時代の歴史的な高値圏に戻った。

* 南米産地の降雨と中国のトウモロコシ大量買付で、価格変動性が高まる

3連休明け（キング牧師を悼む日）の穀物市場は、南米産地で待望の降雨が広範囲に亘って観測され、追加の降雨が見込めるとの天気予報が流れると、“Rain makes Grains” となって投機筋が天候プレミアム外しに動いた。7年振りの高値に買い進まれていたシカゴ定期は、「入口は別々、出口は一つ」の格言の通り、大豆を先頭に急落となった。バイデン新政権の発足を祝い、外部市場は米国ドル安と株高の基調が保たれ、株式市場が過去最高値を更新したが、平時であれば支援材料に働く米国ドル安を始め、黒海沿岸や欧州地域の小麦価格の上昇、そして中国での食料物価高騰などの支援材料は無視された。しかし、この思いがけないシカゴ価格の下落で、大

豆の中国向け成約のみならず、小麦やトウモロコシにも大口の成約報告が浮上するようになった。

テクニカルに、大豆が1,350セント（20日線）を割り込み、13ドルの節目に挑戦することになると、トウモロコシはチャートの窓（517-519セント）が働かずに5ドルの節目を、そして小麦も10/20日線が収束する650セントを割り込んで下値余地が試された。大豆は旧穀年度の需給逼迫化と高値による新穀の増産を想定して、新穀限月と旧穀限月との間で200セントを超える大幅な逆鞘体系になり、トウモロコシも大豆に追隨して逆鞘幅を70セント強に拡大した。ところが、南米産地の天気が改善すると、旧穀の逼迫化懸念が多少とも緩和し、1月の最終週になるとトウモロコシは旧穀限月が5ドルの節目、大豆は旧穀の13ドル、新穀は11ドルの節目で市場に値頃感が生まれ、米国農務省から中国向けの大口成約報告になって顕れた。

中でもトウモロコシに4日間で合計584.8万トンもの大量成約が浮上すると、553.75セントの約定高値を更新し、大豆も14ドル目前へと急反発を見せた。世界最大の穀物輸入国になった中国が押し目買に動いたことで、国際需給の引き締まり懸念を再燃させた。また、中国税関の発表によれば、2020年のトウモロコシ輸入量は11.3百万トンと、政府の関税割当量（TRQ）の7.2百万トンを上回った。大豆の輸入量は100.3百万トンで、内訳はブラジル産が前年比11.5%増の64.28百万トン、米国産は16.9%増の25.89百万トンと発表された。トウモロコシは、中国の飼料穀物需給が急速に引き締まったことや、米中通商合意による米国産の買付義務から、備蓄在庫の減少を輸入で補充する動きと推察され、米国農務省の予測を遙かに上回る中国の飼料穀物需要の存在を暗示することになった。

* 高値警戒感の中で迎えた2月度需給報告

トウモロコシの週間輸出成約高が7,436.5千トンと過去最高を更新したことで、期末在庫は1月度予測の1,552百万ブッシェルから大幅に下方修正される

公算が高いとして、上値余地が試されることになった。トウモロコシは558セントの約定高値を更新した直後に、550セントの節目で寄り引き同事型が示され、需給の更なる引き締まり懸念とテクニカルな行き過ぎ警戒感とが均衡する中で需給報告を迎えた。南米産地の天気が、ブラジル中西部の降雨過多と南部からアルゼンチン一帯の乾燥気候という強弱マチマチな材料となり、高値圏での保合商状に転じた。

■米国農務省の2月度需給報告

2月度の需給報告でどこまで需給の逼迫化が進むのか？ 市場参加者の期待が大きかったので、いささか物足りない需給報告になった。トウモロコシは輸出需要が50百万ブッシェル引き上げられ、期末在庫が同量の引き下げにとどまり、大いに期待外れとなって事実の確認売りを誘った。一方、大豆の需給は苦しい中で輸出需要が20百万ブッシェル引き上げられ、期末在庫は7年ぶりの低水準になる120百万ブッシェルに引き下げられて、予想の通りに需給の逼迫感が持続することになった。トウモロコシは中国の輸入が過去最高になると見込まれる一方、ソルガムの需給は期末在庫が28百万ブッシェルで変わりなかったが、国内需要から5百万ブッシェル捻り出して、輸出需要が295百万ブッシェルと生産高の79%が輸出（中国向け）に振り向けられた。農家価格は480セントに引き上げられ、前年実績の334セントから44%の増加見通しになったことが注目を集めた。

トウモロコシ——米国農務省は、南米産地の作柄見通しを据え置いた。ブラジル産地は1期作トウモロコシには生育期間を通じての降雨不足に伴う減産リスク、一方2期作には過去最高の播種面積が予想されるが、播種作業への遅れ（播種期間の短縮リスク）が懸念される等、当初見通しの109.0百万トンでの様子見となった。アルゼンチンでは最近の降雨が手遅れとなって作柄見通しの悪化との産地報告が流れたが、米国農務省は48.0百万トンの作柄見込みを据え置いた。供給側に変更がなく、中国の輸入見通しが6.5百万トン引き上げられて24.0百万トンに改訂された。また、中国の飼料用途の消費見込

みが6.0百万トン多い206.0百万トンに引き上げられ、前年度から13.0百万トンの増加見通しになった。

世界の期末在庫は、一昨年末の320.11百万トンから、昨年末は303.01百万トンに低下し、今年度末は286.53百万トンに取り崩しが進むと予測された。当然のことながら、中国の輸入見通しが前年度の7.60百万トンから、今年度は16.40百万トンも急増することが大きな要因であるが、米国に代わりうる輸出国、ウクライナ、ブラジルそしてアルゼンチンが端境期に向けて輸出余力をなくしているため、小麦の飼料用消費を促す必要に迫られる需給見通しになった。

*** 冬小麦産地を大寒波が見舞う中、農業観測会議で新穀の需給概要が披露**

2月半ばに予報を上回る大寒波がテキサスの石油基地を見舞い、電力と燃料の供給不安に発展したが、冬小麦畑でも凍害の発生は不可避との見方で減産リスクの織り込みが進められた。春節休暇を終えた中国や華人社会に大量買付の動きは見当たらず、降雨勝ちの天候の中で収穫が進む南米産地からの供給圧力が、期近限月の上値を抑制した。米国農務省の向こう10年間の長期予測や、新穀年度の需給概要が市場の関心事になった。そして、次年度の需給概要が過去最高の作柄予測であっても、供給の増加を吸収する旺盛な需要見通しの下では、天候が平年並みを維持しなければ、需給が逼迫化する可能性を秘めた予測と理解されて、トウモロコシや大豆の新穀限月は約定高値圏が維持された。

①新穀年度の作付面積予想——新穀の作付面積はトウモロコシが92.0百万エーカー、大豆は90.0百万エーカー、そして小麦は45.0百万エーカーとなった。トウモロコシと大豆の合計182百万エーカーは、実現すれば史上最高となる。実現するには、小麦が大豆やトウモロコシへ耕作面積を更に譲る必要があるが、既に冬小麦の播種が終わっているので、削減の対象は大平原北部の春小麦地帯と推察された。生育期間が短くて済む大豆へと品種改良が進み、

新穀年度の概要（農業観測会議資料より）

トウモロコシ

	今年度	新穀年度	相異
作付面積	90.80	92.00	1.20
単収	172.00	179.50	7.50
生産高	14,182	15,150	968
輸入	25	25	0
輸出	2,600	2,650	50
飼料用途	5,650	5,850	200
産業用途	6,375	6,625	250
期末在庫	1,502	1,552	50
農家価格	430	420	▲ 10

単位：面積は100万エーカー、単収はブッシェル・エーカー。

大豆

	今年度	新穀年度	相異
作付面積	83.10	90.00	6.90
単収	50.20	50.80	0.60
生産高	4,135	4,525	390
輸入	35	35	0
輸出	2,250	2,200	▲ 50
搾油消費	2,200	2,210	10
種子その他	125	125	0
期末在庫	120	145	25
農家価格	1,115	1,125	10

単位：生産高などは百万ブッシェル、農家価格はセント。

南北ダコタやミネソタなど、かつての春小麦産地が大豆産地に置き換わる可能性が一段と高まった。山高の食パン用途に重宝される高蛋白の春小麦は、北に位置するカナダに任せて、米国は大豆とトウモロコシに注力した方が農家の採算性は良くなる。コーンベルトでは、大豆とトウモロコシとの輪作体系の中で、農家がベストの組合せを検討することになった。

②トウモロコシの新穀年度の概況——作付面積が92.0百万エーカー、単収が傾向値の179.50ブッシェルという想定で、新穀の作柄は前年実績より968百万ブッシェル（6.8%）増の15,150百万ブッシェルが見込まれた。飼料用途、エタノールを含む産業用途の消費が拡大し、輸出も2,650百万ブッシェルが期待出来るとして、期末在庫見通しは今年度より微増の1,552百万ブッシェルと予測された。多少とも需給は緩むので、農家価格は今年度見通しより10セント低い420セントになった。

③大豆の新穀年度の概要——作付面積は今年度から6.9百万エーカー（8.3%）の増加、単収は傾向値の50.8ブッシェルとの想定で、新穀の生産高は今年度より390百万ブッシェル（9.4%）多い4,525百万ブッシェルとなった。国内搾油は微増の2,210百万ブッシェルになるが、輸出は今年度より50百万ブッシェル少ない2,200百万ブッシェルと見込まれた。期末在庫見通しは145百万ブッシェルと、総需要見通しが今年度並みとなることで、今年度から25百万

ブッシェルの小幅な改善にとどまるとの見通しで、農家価格は10セント高の1,125セントと予測された。

***マクロ経済からの押し上げで新穀が高値を更新**

南米産地はブラジル中西部と北東部で断続的な降雨が定着する一方、ブラジル南部からアルゼンチン一帯で乾燥気候が続くことになり、2月を通じてトウモロコシは550セントを挟んでの揉み合い圏での推移となった。また、ブラジルの2期作トウモロコシが、播種作業に最適の時期を逸する可能性が期先限月への支援材料となって、旧穀限月と新穀限月との逆鞘幅が縮小に向かった。ブラジル大豆の収穫遅延は、ブラジル全体で300隻近い大豆積取船の沖待ちに発展して、旧穀大豆を再び14ドル台に押し上げた。冬小麦は2月の寒気による凍害がやや過大視されたとの産地報告から、650セントの節目に戻りトウモロコシとの較差が縮小した。外部市場では、米国で世界に先駆けてワクチン接種が進み、新型コロナ感染者数の減少傾向が定着した上に、3月に入るとバイデン政権が議会に要請した1.9兆ドルの追加経済支援法案の成立が確実になり、景気の早期回復を先取りした国債利回りの上昇が、米国ドル高と株高、そして市況商品高を演出することになった。原油が、OPECプラスによる協調減産の継続を囁して2019年4月以来の66ドル台を回復すると、大豆やトウモロコシの新穀限月が約定高値を更新するなど、景気の回復が実物商品の需要を拡大すると判断した投機筋の思惑買いが広まった。米国ドル高は、穀物市場には弱材料になることが多かったが、今回はJ&J社の1回接種型ワクチンが承認されて新型コロナ抑制への楽観論を広める中、市場予想を超える雇用統計の改善で市場心理が強気に傾いた。

***全くの期待外れに終わった3月度の需給報告**

需給報告が強材料で発表されることを想定しての買い戻しが入り、報告前日には3品揃って高値で始まった。ところが、米国需給が据え置きで発表に

なったことや、輸出市場が閑散とした商状に戻ったことによる失望売りに、今週の安値を付けて週を終えた。格言では“Bull must be fed.”と、強気相場を維持するためには、強材料が次々に登場しなければならないが、春が近くに連れて市場の関心事も、新穀の作付面積や次年度の需給見通しに向かうことになった。3月末の農家作付け意向面積と四半期在庫調査報告を心待ちにする市場心理が、旧穀と新穀との逆鞘幅の縮小になって示されて、旧穀年度の買持高を先送りする、期近売／期先買のスプレッド取引が旧穀年度への圧迫材料になった。週末には時計の針が1時間進められ、いよいよ南部産地の農家が春の農作業を開始する時期になった。

■米国農務省の3月度需給報告

トウモロコシ——米国農務省が南米産の作柄見通しに静観を続け、ブラジル産は前年比7.0百万トンの増産見通しで109.0百万トン、アルゼンチン産は前年比3.5百万トンの減産見通しで47.50百万トンの予測を据え置きとした。と

世界のトウモロコシ需給バランス（2020／21年度）

国名	期首在庫	生産高	輸入	飼料	内需	輸出	期末在庫
世界2月予測	30,301	113,405	17,901	72,737	115,052	18,570	28,653
世界3月予測	30,313	113,631	17,994	72,825	115,177	18,655	28,767
中国	20,053	26,067	2,400	20,600	28,900	2	19,618
除 中国	10,260	87,564	15,594	52,225	86,277	18,653	9,149
米国	4,876	36,025	64	14,352	30,545	6,604	3,815
除 米国	25,437	77,606	17,930	58,473	84,632	12,051	24,952
メキシコ	352	2,780	1,650	2,560	4,385	90	307
アルゼンチン	367	4,750	1	1,100	1,500	3,400	218
ブラジル	479	10,900	150	6,000	7,000	3,900	629
欧州+UK	718	6,370	1,550	5,600	7,700	220	718
ウクライナ	148	2,950	2	490	610	2,400	89
ロシア	83	1,387	4	980	1,090	310	74
南アフリカ	176	1,700	0	700	1,280	320	276
東南アジア	381	3,040	1,870	3,995	4,795	86	410
韓国	200	8	1,150	930	1,160	0	198
日本	139	0	1,560	1,200	1,565	0	134

単位は10,000トン。

世界の大豆需給バランス（2020／21年度）

国名	期首在庫	生産高	輸入	搾油	内需	輸出	期末在庫
2月予測	9,485	36,108	16,696	32,198	36,984	16,969	8,336
3月予測	9,604	36,182	16,690	32,358	37,131	16,972	8,374
中国	2,680	1,960	10,000	9,800	11,670	10	2,960
除 中国	6,924	34,222	6,690	22,558	25,461	16,962	5,414
米国	1,428	11,255	95	5,987	6,329	6,124	325
除 米国	8,177	24,928	16,595	26,370	30,803	10,849	8,048
メキシコ	16	26	620	640	647	0	14
アルゼンチン	2,670	4,750	470	4,020	4,740	700	2,450
ブラジル	2,075	13,400	40	4,650	4,915	8,500	2,100
パラグアイ	65	1,020	1	370	390	650	46
欧州+UK	169	270	1,515	1,685	1,851	20	83

単位は10,000トン。

ころが、インドの作柄見通しを1.70百万トン引き上げるとともに、近隣諸国に1.80百万トンの輸出を行うとの予測を示した。南アフリカの作柄が17.0百万トンに0.5百万トン引き上げられて、輸出余力は3.20百万トンに小幅な改善が見込まれるなど、脇役の生産国の作柄改善が国際需給を改善させた。そして、豪州では小麦に続いて、大麦も13.1百万トンと前年比45%の大増産になって、飼料穀物の需給緩和に寄与した。中国の需給見通しが据え置かれた上に、新規の商談が途絶えていることが、トウモロコシへの圧迫材料になった。

大豆——米国需給の更なる逼迫化が懸念されたが、南米産地の作柄に産地から楽観論と悲観論が入り混じった様々な推測が流れたが、米国農務省はブラジルの作柄見通しを旧穀で2.50百万トン、新穀で1.0百万トン、合わせて3.50百万トン引き上げた。一方、アルゼンチンの作柄は0.5百万トン引き下げて47.50百万トンとしたが、中国の搾油消費が1.0百万トン引き下げられたことと相殺され、国際需給の全体像は微調整で終わった。

このように、今回の需給報告は米国需給の改訂が見送られた上に、国際需給も旧穀年度の引き締まりを心配するよりも、これから始まる新穀の生産動向を見守るといった雰囲気支配されることになった。しかし、南米アルゼン

チンの作柄見通しは、ブエノスアイレスの穀物取引所が成熟期の高温乾燥気候を理由にトウモロコシを45.0百万トン、大豆を44.0百万トンに下方修正して、米国農務省予測との乖離が拡大したことで、下値支持線が働き下げ渋り感を強めた。今月の需給報告により南半球の作柄が固まると期待されていたが、何処か物足りなさを感じさせる一方、北半球ではインドのコメ生産が5年連続の豊作を記録して、15.5百万トンの輸出見通しになる等、人口大国での穀物需給の緩和実現が、国際機関の価格指数が示す逼迫感を和らげた。マクロ経済からの追い風は強まる一方になったが、穀物市場は次の展開の糸口を、3月末の農家作付け意向面積と四半期在庫報告に求めて、暫し静観の雰囲気を含めた。

海運セミナー開催のご案内

飼料輸出入協議会

恒例の海運セミナーを下記の通り開催いたしますので、ご参加くださいますようご案内申し上げます。

なお、コロナ感染状況により開催形式を判断いたしますので、決まり次第ご連絡いたします。よろしくお願いいたします。

記

日 時：令和3年6月11日(金) 14時～15時30分

(会場開催の場合、受付開始13時30分～)

場 所：新橋ビジネスフォーラム <http://biz-forum.jp/access.html>

港区新橋1-18-21 第一日比谷ビル 8 F TEL 03-5843-9169

演 題：「2021年のバルク海運市況について」(仮題)

講 師：“K” LINE

入場料：無料

■参加ご希望の方は下記へお申し込み下さい。

飼料輸出入協議会 電話 03-6457-9550 FAX 03-6457-9551

Email：jfta-o@galaxy.ocn.ne.jp (宮本宛)

又はjfta-nishida.f@snow.ocn.ne.jp (西田宛)

編 集 後 記



世の中の喧騒とはお構いなしに、自然界の摂理は着実にその生命力を発揮して、庭の水仙とローズマリーは何事もないかのように花を咲かせています。今年も桜の開花が早く、観測史上最速を記録した地域もありました。地球温暖化の進行を食い止めるべくアメリカもパリ協定に復帰したのは朗報です。

今号の特集の一つ目は、植物蛋白原料の座談会です。北米・南米・中国・インドの大豆並びに大豆粕の需給及び価格動向が議論されました。昨年から続く大豆粕の高騰は、しばらく続くであろうというのがコンセンサスでした。

二つ目は、為替セミナーです。コロナ対応で今回初めてオンラインで開催しました。セミナー自体は特に混乱もなく無事終了しました。オンライン形式故に参加できなかった会社とオンライン故に参加人数が増えた点を踏まえて今後の改善を図りたいと考えます。今回のセミナーは、伊藤忠商事(株)財務部が替市場運用室のご協力を得ました。100円～110円をコアレンジと置いています。1Qの米国景気が想定よりも力強い為、より現実的には、105～110円のレンジと捉えていました。勿論、相場故瞬間風速的に110円を抜ける場面もなしとしなが、それは長くは続かないだろうとの見方でした。

三つ目は、この1月正式に米国大統領に就任したバイデン政権の主要政策について、(株)三井物産戦略研究所に寄稿して頂きました。前政権と異なり、真実と常識に基づいた民主主義の下、自国だけでは対処が難しい課題に対して同盟諸国と連携の上、世界秩序の再建を目指すとの方針が示され、民主主義国家のリーダー復帰に期待が高まっています。我が国の貢献度も試されます。

私事で恐縮ですが、6月末を以って専務理事を退任します。丸5年の長きに亘り、拙文にお付き合い頂きご愛読有難うございました。引き続きフィードトレード誌をよろしくお願い致します。飼料原料価格の高騰や鶏インフルエンザの蔓延、コロナ禍における国内畜産物に対する需要変容と様々な課題に遭遇していますが、皆さんの力で是非この困難を乗り越えて頂きたいと願っています。飼料畜産業界の益々の発展と関係各位のご健勝とご活躍をお祈り申し上げます。

(3月31日 専務理事 三管 敏和)

第57卷第2号／令和3年4月15日発行

発行人 三笥敏和／発行所 東京都港区西新橋1-11-1 丸万一号館 飼料輸出入協議会

郵便番号 105-0003 電話 03(6457)9550