

季刊・令和6年4月15日発行・第60巻第2号（通巻502号）

ISSN 0014-9586

Feed Trade

WEB版

VOL. 60 NO. 2



2024

4~6

飼料輸出入協議会

JAPAN FEED TRADE ASSOCIATION

2024年 4～6月号



目 次

<オンライン春季為替セミナー>

第1部

世界景気の現状…… (2)

講師：鈴木 雄介氏

第2部

為替・金融マーケット動向…… (25)

講師：安 辰 城氏

バイオテクノロジー進化論：TAQingシステムが拓く未来への道／
村本 伸彦…… (50)

シリーズ●わが社「自慢の逸品」——第39回

アイドルシェフの『名古屋コーチンカステラ』のご紹介／豊橋飼料(株)ギフト
センター アイドルシェフ…… (58)

シリーズ●各地の食生活——第17回

シンガポールの庶民的な食文化／長屋 竜貴…… (62)

私のプロフィール／森 拓也，下石川 哲，岡本 英二…… (67)

海運セミナー開催のご案内…… (71)

シリーズ●各商社の担当者紹介⑭ 三菱商事株式会社

我が社の穀物飼料担当者のご紹介…… (72)

<座談会>

大豆，大豆・菜種粕の需給と今後の見通し…… (78)

出席者：松縄 裕志，田口 鑑，小林 宗祐，高田 佳和，

佐藤 広基，久保田康平，田中 政暉，〔司会〕森川 智晴

第56回 2024年アンケート応募結果…… (105)

●New Balance<17>

3年振りの安値圏に戻ったトウモロコシ市場／岩崎 正典…… (106)

編集後記…… (125)

第1部

世界景気の現状

—ソフト・ランディングの実現に向けて



<講師>

(株)三井物産戦略研究所 国際情報部主任研究員

鈴木 雄介氏

三井物産戦略研究所の鈴木です。今日はお忙しいところ、お集まりいただきましてありがとうございます。先ほど紹介いただいたように、今日は鈴木と安の2人でお話しさせていただくのですが、最初に私は実体経済の見通しといいますか、金融市場周りというよりも、もうちょっとマクロの話をさせていただいて、皆さんはむしろ為替なり金融市場にご関心が強いところだと思いますので、こちらは手短かに終わらせて、安のほうで私も勉強させていただきたいと思っています。

ふだんからそれなりに意見交換をしているのですが、よくも悪くも三井物産という会社は、必ずしもガチガチにビューをかためてすり合わせているわけではないので、若干トーンが違うところがあるかもしれません。特に私は1カ月・2カ月で違う話になるような話をするわけではないので、安のほうは、私が何を話すのか大体知っているのではないかと思います。そのあたりは「何か話が違うぞ」とあまり突っ込まないで、大きな目に見ただければと思います。

今日のお話は、副題として「ソフト・ランディングの実現に向けて」とつ



セミナー会場風景

けています。実は私は社内では強気派、ソフト・ランディング論者といわれていまして、その意味では自画自賛になりますが、世の中の動きは、私が申し上げたとおりになっているのかなと思っています。

もうちょっとはっきり言うと、「米国を中心にソフト・ランディングします。ただ、日本はちょっと悪いです」というのが去年の春くらいからの私のポジションでしたので、結構そうなっているのかなと思っています。

ただ、世の中全体がソフト・ランディングという話になってしまったので、あまり申し上げることがなくなってしまい、今日も何をお話しさせていただこうかと思っていましたが、最初はソフト・ランディング論者としての全体観、なぜ景気が悪くならなかったの？とか、なぜ物価上昇は減速したのか？といったお話をさせていただきます。

実は私は2021年9月に1回こちらでお話しさせていただいています。2021年は、4月・5月くらいから物価上昇という話題が俄然盛り上がり始め、11月くらいになるとFRBのパウエル議長もそろそろ白旗あげて、という形でした。9月ごろは、「一時的で、放っておいても2022年くらいになればおさまらんじゃないか」という立場の方と、「いや、これはなかなか大変ですよ」とい

う立場の方に分かれていて、私はどちらかというところ「放っておいてもおさまるんじゃないか」派だったので、その意味ではちょっと間違えているのですが、その後、FRBの金利引上げ等もあって、今、物価上昇がかなり減速してきているところです。

そうなる、今年の末にかけてソフト・ランディングは実現するのか？というの、まだ論点として残っていると思います。

それでは、資料1（編注：スライド、以下同）をご覧ください。皆さんもご存じのとおり、去年12月、FOMCの経済予測でかなり強気といいますが、完全にソフト・ランディングになるという見通しが出されました。この頃からマーケットも完全にソフト・ランディング一色という形になってきたのかなと理解しています。

2024年は、例えば、今年10～12月の実質GDP成長率で1.4%と。米国の潜在GDP、自然体でトレンドベースのGDP成長率は1%台後半～2%くらいだと思いますので、2023年まで少なくともヘッドライン上は景気はよかった、実質GDP成長率の数字が高かったところからすると、今年1.4%に落ちつければ、かなりいい出来なのだろうと思います。

失業率も4.1%ということで、一時期に比べるとちょっと高めに見えなくてもいいのですが、私みたいにある程度長い間景気を見ている人間からすると、米国の失業率は5%でも低いくらいだというイメージもありますので、4.1%は

資料1 ソフト・ランディングの実現に向けて

米国：FOMC経済予測(2023年12月)						
(%)	2023年		2024年		Longer run	
	9月時点	9月時点	9月時点	9月時点	9月時点	9月時点
実質GDP成長率 (10-12月、前年同期比)	2.6	2.1	1.4	1.5	1.8	1.8
失業率 (10-12月平均)	3.8	3.8	4.1	4.1	4.1	4.0
インフレーション (10-12月、前年同期比)	2.8	3.3	2.4	2.5	2.0	2.0
コア・インフレーション (10-12月、前年同期比)	3.2	3.7	2.4	2.6	NA	NA
FFレート (年末)	5.4	5.6	4.6	5.1	2.5	2.5

- なぜ景気は悪くならなかったのか？
- なぜ物価上昇は減速したのか？
- 本当にソフト・ランディングは実現するのか？

注：インフレーションはPCEインフレーション
出所：FRBのデータから三井物産戦略研究所作成

十分に低い。

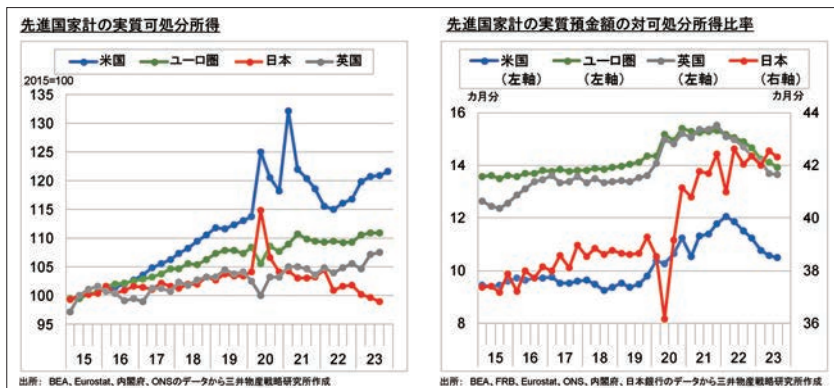
インフレも2.4%という数字で、2.4%であれば、FRBの目標である2%とギリギリ言えないこともないというイメージになります。

ですので、これが実現すれば、本当にソフト・ランディングという話なんだろうと思います。

ただ、私自身は「ここまでうまくいくのかな?」、ちょっと自信はありません。具体的に言うと、失業率がもう少し高い数字になって、インフレがこれくらいになってくるか、あるいはインフレがもう少し高め数字になって、失業率がこれくらいになるか。この失業率でこのインフレというのは出来過ぎではないかと思っていて、そのあたりも後ほどお話しさせていただこうと思っています。

資料2をご覧ください。なぜ景気は悪くならなかったのか? このあたりも釈迦に説法といいますか、何度もお聞きになったことがあると思いますが、一つは、コロナ、ロックダウン等が始まってすぐの段階で、先進国を中心に給付金がたくさん出されたことが大きな理由だったのだろうと思います。何だかんだ言いつつ可処分所得が非常に増えたので、それで家計はあまり所得を心配せずに済んだ。これが2020年頃を中心とした話です。

例えば、左側の図、先進国家計の実質可処分所得の米国の青い線とか日本資料2 なぜ景気は悪くならなかったのか?①



の赤い線が、かなり跳ね上がった時期がありました。一方で、ロックダウン等ありまして、なかなか外に出られないということで、そもそも消費ができない状況でしたので、それがほとんど貯蓄に回ったことで家計の預金が増えた。

その後、インフレという問題が起きるのですが、私みたいな強気派からすると、このとき貯まった預金を取り崩していけば、何とかしのげるのではないかと、一部の懸念ほど景気は悪くならないのではないかとというのが、強気派、ソフト・ランディング派の論拠の一つだったのかなと思っています。

もう一つ忘れてはいけないこととして、例えば、実質可処分所得の米国の青い線を見ると、この1年くらい結構堅調に右肩上がりです。その他、欧州のユーロ圏の緑の線とか英国のグレーの線を見ても、コロナになった後も、結果論としては実質可処分所得、フローの所得の数字は、インフレ調整後も2019年までのコロナ前の水準を下回らないまま推移してきたわけです。言ってみれば、預金で何とかしのぐだけでなく、しのいだ後も所得が増え続けたという形になりましたので、これだけ所得が強いのであれば、ある程度社会経済環境が落ちついてくれば、そのまま家計消費を中心に底割れせずに成長を続けることができるのではないかとというのが、強気派の2022年くらいからの論拠で、実際そのとおりになったのがここまでの推移だろうと思っています。

一つだけ例外が日本で、賃金は上がっているけど、物価上昇を補い切れな。日本の赤い線は、このところ2015年くらい水準まで下がってきています。先ほど欧米で所得がフローで増えているなら、景気は悪くならないはずだと申し上げましたが、日本はこれだけ所得がフローで下がってしまうと、景気としてはなかなかよくなりません。特に我々のようなエコノミストが見ている実質家計支出とか実質GDP成長率のような、経済統計で出てくる数字としては、いい数字は期待できないだろうと思います。

もちろん景況感という意味では、企業収益は高水準ですので、決して景気が悪いというイメージにはなっていないと思いますが、実体経済を見ている

エコノミストとしては明るい絵は描きづらいというのが、この1年～1年半くらいの動きだったのかなと思います。

資料3をご覧ください。景気が悪くならなかった2つ目の理由として、主要国の企業業績は、かなり高水準の数字が続いています。去年2023年の後半くらいは、ちょっと弱めの数字ではありましたが、それにしても2019年、コロナ禍前に比べると、どこの国でも高めの水準が続いています。

「インフレが落ちついてきた」といっても、欧米の物価水準は、2019年頃と比べて2割くらい高い水準にありますので、このあたりは商社の方だと体感的にすぐわかると思いますが、売差で調達の方も売の方も2割ずつ価格が上がっていたら、マージンも2割増えるという話になるので、名目で利益水準を見たときに2割くらい大きいというのは、当たり前といえば当たり前ですが、米国あたりでは、それではきかないくらい高めの水準をずっと維持している形になっています。

コロナの流行後、途中でたびたび「リストラがどうした」という話が出るときもありましたが、これだけ利益水準が高ければ、日本も含めて多少景気が悪くなったといっても、人手不足という話も片側でありましたので、すぐに企業が大規模なリストラに出ることはないだろう。そうであれば、家計の

資料3 なぜ景気は悪くならなかったのか？②

	通貨	社数	2021	2022	2023	2024		(参考: 10億通貨単位)		
						22年末	2024	2019	2023	2024
米国	USD	1,880	141%	-14%	11%	(21%)	16%	1,381	1,997	2,308
ドイツ	EUR	137	171%	2%	-11%	(-8%)	4%	124	166	172
フランス	EUR	101	310%	-14%	9%	(26%)	22%	84	114	139
イタリア	EUR	80	422%	40%	22%	(1%)	4%	29	60	63
スペイン	EUR	50	3205%	-1%	2%	(-5%)	15%	28	49	56
英国	GBP	203	127%	-22%	-18%	(17%)	48%	50	56	83
日本	JPY	855	106%	-5%	22%	(17%)	3%	34,136	52,614	54,303
中国	CNY	921	16%	1%	9%	(29%)	15%	4,111	5,282	6,085
インド	INR	395	66%	9%	23%	(24%)	17%	3,230	8,871	10,415
ブラジル	BRL	138	200%	13%	-27%	(-14%)	14%	344	593	674
インドネシア	IDR	63	51%	21%	11%	(5%)	6%	242,943	382,324	404,742
タイ	THB	139	76%	5%	-7%	(18%)	16%	760	793	923
オーストラリア	AUD	183	173%	-7%	-29%	(8%)	37%	67	63	87

注: それぞれの国に本社がありそれぞれの通貨建てで決算を公表する株式公開企業が対象。括弧内は前年末時点
出所: Bloombergのデータから三井物産戦略研究所作成

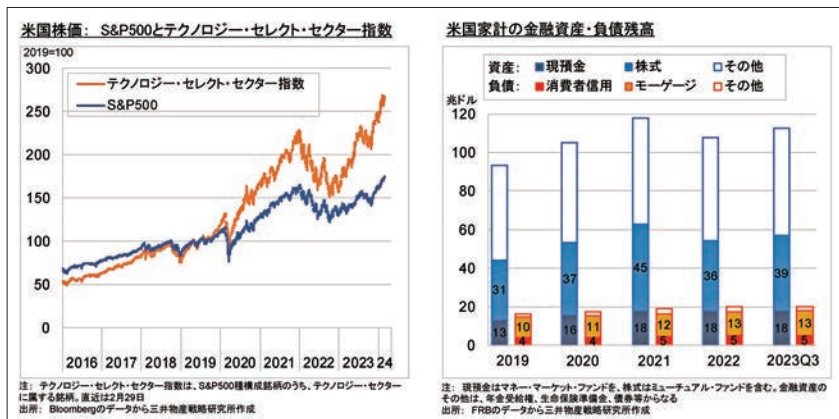
所得環境もそれほど悪くならないという話になるでしょうから、少なくとも景気は下支えされる、極端に悪くなることはない、ソフト・ランディングという見立てでいいのかなというのが、この1～2年、私が申し上げてきたことでした。

資料4は、実は私が間違えたところでもあるのですが、株価です。米国の株価は、足元非常に高い水準にあるので、コロナ前からずっと上がっているようなイメージをお持ちの方もいるかと思いますが、実は2021年の末頃をピークに、2022年末くらいまで一時期かなり下がりました。

私の呼び方だと、リモートバブルが崩壊したと申しますか、例えば、その頃は日本でも、Netflixの加入者数が減るだの・減らないだのという話が一時期新聞を賑わせていたかと思います。ロックダウンで需要が集中したりリモート系の企業、例えば、Pelotonというフィットネスバイクを使ったエクササイズを家でやるようなサービスを提供する会社の株価が一時期非常に上がったのですが、そういう会社の株価が急落しまして、左の図のテクノロジー・セレクト・セクター指数 (S&P500に入っている銘柄のうち、テクノロジー、ハイテク系の会社の株価指数) が非常に下がった時期がありました。

当時、これがそのまま下がると、さすがにちょっとまずいという

資料4 なぜ景気は悪くならなかったのか?③



印象を持っていました。例えば、右側は、我々は預金があるとかないとかという話を一時期盛んにしていましたが、米国家計のバランスシートを簡単にまとめて図式化したもので、このうち薄いブルーの部分が、いわゆる株式あるいは株式系の投資信託の資産残高の数字で、2019年末に31兆ドルだったものが、2021年末には45兆ドルまで増えていた。

ところが、2022年末には36兆ドルまで減ってしまっていて、同じ調子で減ってしまうと、例えば、2023年末くらいには30兆ドルを割っても不思議ではないというか、コロナの前より少なくなってしまう可能性もないわけではなかったという状況でしたので、幾ら預金があるといっても、株式の含み益がこれだけ減ってしまうと、消費のほうはなかなか厳しくなるのかなと危惧していた時期がありました。

しかし、その後、2022年11月にChatGPTが出てきまして、あれよあれよという間にAIブームになり、株価が上がっていった。正直いまだに私は「本当にそこまでAIはすごいのかな?」と思っていますが、1年・2年くらいの景気の話をするのであれば、理由は何であれ株価が上がってくればそれで十分ですので、そういう意味では、ChatGPT様様だなと思っている次第です。

ちなみに、一番下の濃いブルーあるいはグレーが預金にあたるところで、こちらは13兆ドル、16兆ドル、18兆ドルと増えてはいるのですが、実は株式に比べると全然少ないという、それくらいの規模感でしかない。

あるいは米国の場合、学生ローンがどうしたとか、消費者ローンがどうしたという負債サイドの話題も出てきますが、そちらも右側のオレンジ系、2つ合わせても20兆ドルに届かないくらいの数字ですので、米国の場合は、株価の変動の影響が非常に大きいことがわかっていただけたと思います。

そういう形で、政府の支援策もあって、フローの所得が維持された。また企業収益もよかったので、雇用も崩れることがあまりなかった。プラス株価が上がったので、その資産効果もあった。ということで、米国を中心に大きく景気は崩れなかったというのがここまでの推移だろうと理解しています。

今度は話が変わりまして、物価についてです。資料5の左側の図表は、主

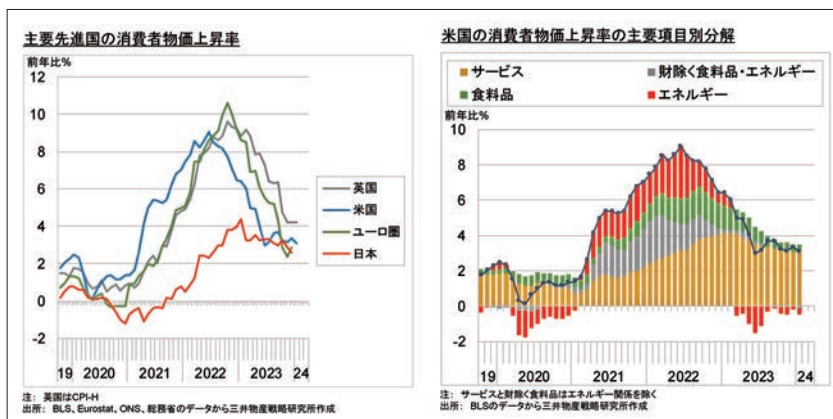
要先進国の消費者物価上昇率ですが、一時期、欧州でユーロ圏あたりは前年同月比で10%を超えていたものが、今はかなり下がって3～4%台、政府が目標としている2%にかなり近づいてきているという形です。

ただ、これが何で下がったのかというと、一言で言えば、財価格、特にウクライナ侵攻もあって、一時期上昇したエネルギー価格と食料品価格が下がってきた影響が大きいです。逆にサービスのところは、右側の米国の図表の黄色い棒グラフですが、緩やかに下っているけど、5%台で全体を3%台半ばくらい押し上げている状況からなかなか下がってこないという形です。簡単に計算しますと、米国の場合、サービスの範囲にもよるのですが、6～7割がサービスという形になっていますので、例えば、サービスが前年比で3%上がっていると、 $3 \times 7 = 21$ で、全体の上昇率は2%くらいになります。

その意味で、このご時世、中国からの輸入品で物価が下がるみたいな話は、米中関係を考えると、政府当局としては言いにくいところだと思いますので、サービスの上昇率が3%くらいまで下がって来てくれないと、2%の目標にはなかなか到達しないのかと思っています。

繰り返しになりますが、サービスは下がり方がもう一つ鈍いその背景として、いまだに何だかんだいっても雇用市場が強い。それで、賃金が下がって

資料5 なぜ物価上昇は減速したのか？①



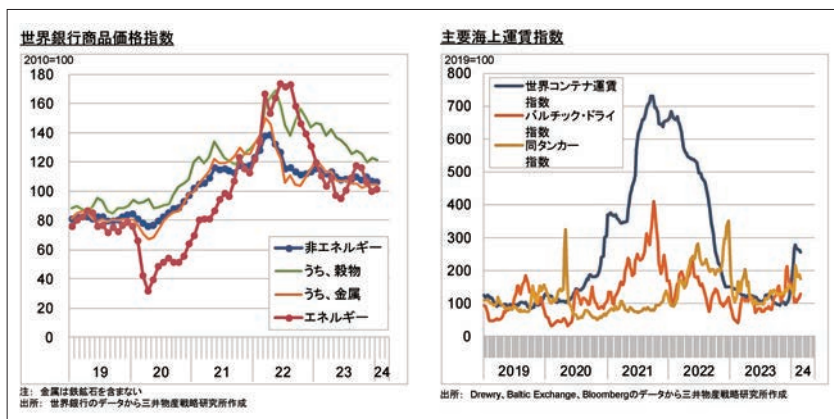
こないで、サービス価格がなかなか下がってこない。このままだと「中長期的に継続して2%が維持できます」という話がしばらく状況が続くのかな、というのが私の見立てです。

資料6をご覧ください。この見立てだと、最初の図表（資料1）に戻りますが、12月に示されたFRBの見通しは楽観的過ぎるかと。もうちょっとインフレ率が高めで、失業率があれくらいになるか、逆に失業率が今よりもうちょっと上がって、インフレ率が2%に近づいてくるような絵になるのか、どちらかではないかと思っている次第です。

ちなみに、何で財の価格が下がったのかというと、やはりエネルギー価格とか穀物価格などが一時期の高値に比べて下がってきている影響が大きい。あと海上運賃も、コンテナ船もバラ積み船等も下がってきていますので、この影響が大きいのかなと思います。

私は直接物を触っている人間ではないので、あまり軽々なことを申し上げるべきではありませんが、最近、例えば、パナマ運河で異常気象もあって渇水のせいで通航が滞っているとか、スエズ運河ではフーシ派の攻撃のせいで滞っているという話がありますが、それにしても、2021年・2022年あたりのコンテナのスペースがとれないみたいな話があった時期とは状況が違うのか

資料6 なぜ物価上昇は減速したのか？②



などと思っています。今くらいの運賃の水準であれば、世界全体のインフレ率を押し上げるほどではないと考えていいのかなと思っています。

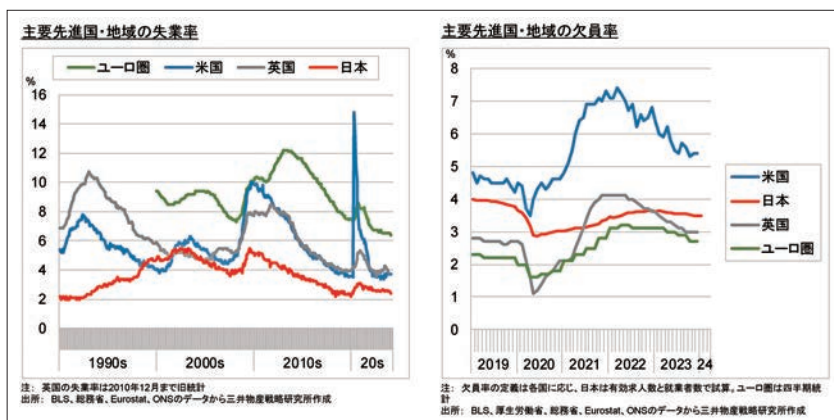
その上で、こちらも繰り返しになりますが、資料7は、本当にソフト・ランディングは実現するのか？ということで、主要先進国・地域の失業率と欠員率の数字です。失業率については、直近ちょっと上がっている国もありますが、歴史的に見ると極めて低い水準が続いている。

もう一つ、特に注目していただきたいのは右側の欠員率，ジョブオープニングスの数字ですが、米国とか英国・ユーロ圏は、一時期に比べて下がってきたとはいえ、まだまだコロナ禍前より高い水準にあります。

その意味では、労働市場は緩んでいるか・緩んでいないかと聞かれれば、緩んでいないという状況だと思いますので、賃金という意味では上昇圧力は強いのかな、賃金水準が下がってくるという話にはなっていないと理解しています。

ここでも一つ余計なことを申し上げると、日本の失業率も欠員率も、日本の場合、我々みたいなエコノミストは欠員率はあまり使わない数字ですが、強引に計算してみると、コロナ禍前に比べてどちらも緩いんですね。人手不足、人手不足という話はよくありますが、振り返ってみると、2018年頃も日本は

資料7 本当にソフト・ランディングは実現するのか？



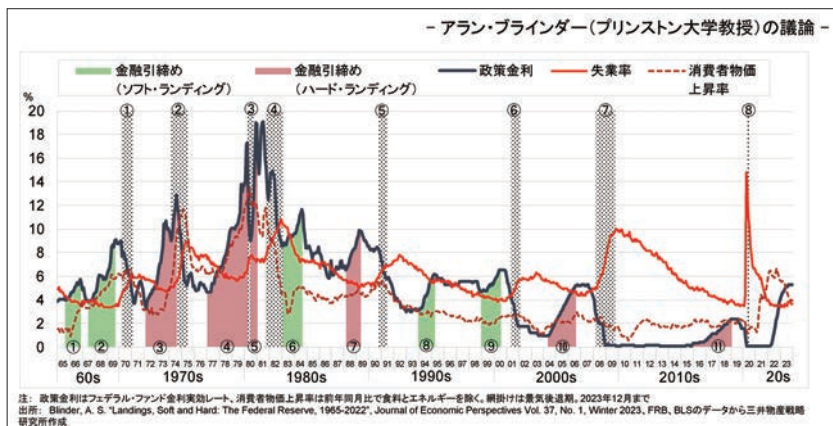
かなり人手不足という話がありまして、足元マクロの数字だけを見ると、その頃のほうが人手不足度は強かったのかなという気さえする環境になっています。

ということで、冒頭の話に戻りますが、日本の景気は、いいことはいいのでしょうけど、世の中の人が騒ぐほどは全面的によくしているわけではないのかなと思っています。

資料8をご覧ください。ここでは今更ながらという気もしますが、ソフト・ランディングとハード・ランディングの話をさせていただこうと思います。ソフト・ランディングというと、そもそも米国でFRBが金利を引き上げても景気が全く悪くならないみたいな形でお話しされることもあります。私の理解では、米国が金利を引き上げた後も、そんなに景気が悪くならないか・すぐ景気が悪くなるかの違いなのかなと思っています。

これはアラン・ブラインダーという結構有名な経済学者の議論をそのまま図表にしたもので、下に①、②、③、④と数字が振ってあるのは、アラン・ブラインダー大先生が整理した米国の金融引き締め局面の分類で、そのうち緑がソフト・ランディングになったとき、赤がハード・ランディングになったときと判断しているものです。

資料8 ソフト・ランディングとハード・ランディング



実は1カ所だけ、1990年代半ば、⑧のグリーンの後にグレーの網掛けがないところがあります。グレーの網掛けは景気後退期を示していますので、ここは金利を引き上げたけど、本当に景気が悪化しなかった例です。さらに言うと、アラン・ブラインダー大先生は、⑧の時期にFRBの副議長をされていて、そういうこともあるので「俺のときはすごかっただろう」みたいなことも含めてこういう話をされているのかもしれませんが。

やはり金利を引き締めると、景気は多少なりとも悪くなるのが普通だろうと、強気派の私も思っています、その意味で、多少は景気が悪くなったほうが自然なのかなと。ここでいう景気が悪くなるというのは、失業率が多少は上がってくることなのかなと思っています。

では、ソフト・ランディングとハード・ランディング、どこが違うのかというと、失業率の赤い線が2桁くらいまで上がってくるときがハード・ランディング、6%台くらいでとどまっているときにソフト・ランディングなのかなと。

そういう意味では、今回の局面も、5%台前半から半ばくらいまでは失業率が上がって、物価上昇率が2%台まで下がってくると考えるのが自然なのかなと私は思っていますが、今の世の中、FRBを筆頭に見通しとしては、むしろこの表の⑧のところ、「金融引き締めをこれだけやっても失業率が上がることなく、何となくうまくいきます」という見方に傾いているのかなと思っています。

ここまでは過去の振り返りでもありますが、向こう1年くらいはこの構図が続くのだらうと思います。

あとは足元の景気の状態について、産業別の視点でお話しさせていただこうと思います。私は3カ月に1回くらい、社内で経営幹部向けに景気の話をしているのですが、例えば、去年4月とか7月くらいは、夏場はレジャーシーズンでレジャー需要が出ると思っていましたので、「夏場が終わって10月・11月くらいになると、それなりに景気が減速してくると思います」という申し上げ方をしていました。

しかし、去年の秋、10月・11月くらいになっても、予想以上に景気は減速しなかったのが正直なところですよ。

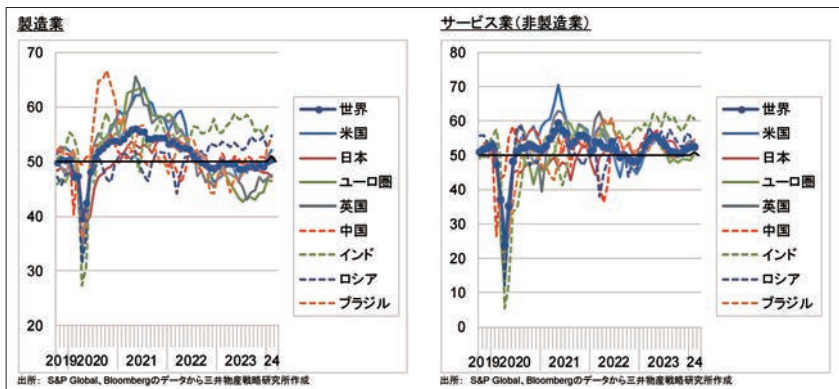
さらに、今年1月くらいですと、年末年始はホリデーシーズンの需要が出て、その後北半球ですとレジャー等不需要期になるので、「2月・3月くらいになると、もうちょっと景気の減速感が出てくると思いますよ」と申し上げていたのですが、「どうも足元の状況を見ていると、相変わらず景気はあまり減速してきている感じはしないな」「悪くなる、悪くなると言っているわりには悪くならないな」という状況が、この1年くらいずっと続いている。違う言い方をすると、「いつも同じ話をしているね」という話にもなりますが、そのような状況が続いているのかなと思います。

次に資料9の図表ですが、PMIという言葉をお聞きになったことがある方もいらっしゃると思いますが、S&Pグローバルという会社が世界の主要企業、いろんな会社に「景気はいいですか？ 悪いですか？」というアンケートをとってつくっているものです。50より上だと景気はいい方向に向かっている、50より下だと悪い方向に向かっているということです。

ここまでの推移を見ると、製造業は、ユーロ圏や米国はずっと50を割ってしまっていて、よくないですねという話が続いてきました。

ただ、国別に見ますと、例えば、米国は2カ月連続で50を上回っています

資料9 主要国の企業景況感 (PMI)



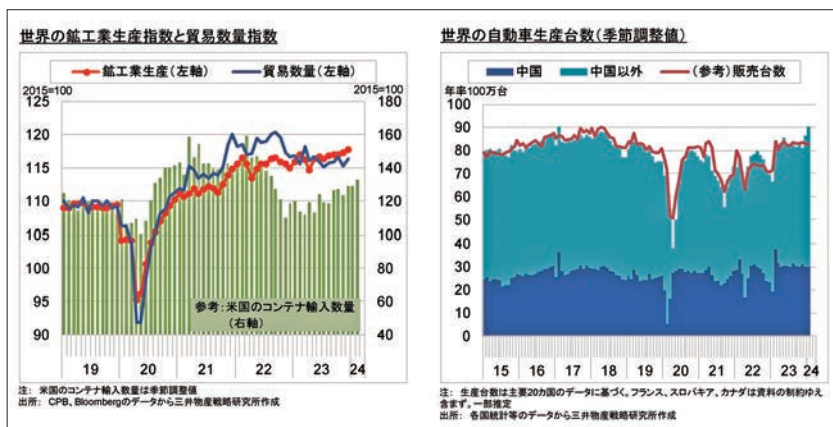
し、中国も4カ月連続で50を上回っていきまして、一時期に比べて世界全体で見ても50を上回っているということで、悪いなりに、でも、そこまで悪くないのかなというのが製造業のアンケート調査結果となっています。

一方、サービス業、あるいは非製造業が右側ですが、例えば、ユーロ圏あたりを除くと50を上回る水準がずっと続いていきまして、そのユーロ圏も直近の2月は50を確保しましたので、今のところ世界的に見ると、どこの国の企業の方に聞いても、「景気は悪くないですよ」という答えのほうが多いという状況になっています。

これは、もちろん企業収益の水準自体が高いこともあると思いますが、やはり「悪くなる、悪くなるというわりには悪くなってないな」という状況だと思います。

次に資料10をご覧ください。そういう中で、製造業の動向について突っ込んでお話しさせていただくと、一つはハードな数字で、世界の鉱工業生産指数と貿易数量指数ですが、世界の鉱工業生産の水準は、赤い線で右肩上がりになっていまして、貿易数量も2021年・2022年あたりは、世界的にロックダウンもあって物への需要が増えて、世界貿易は非常に活況を呈し、その後、一時期さすがに元に戻るといいますが、落ち込んだのですが、底割れするこ

資料10 製造業の動向①



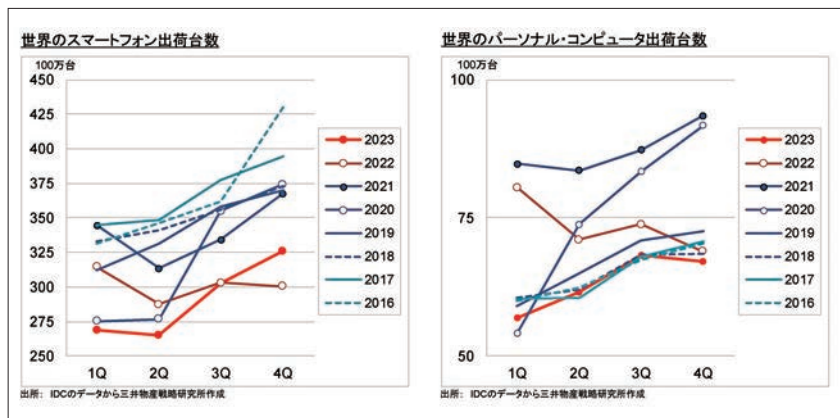
となく、さらにその後は横ばいあるいは戻ってきている。米国のコンテナの輸入数量も一時期落ち込んだ後に2019年くらいまでの水準で落ち込みがとまり、またちょっと戻ってきているという形ですので、悪くなっているというのとはちょっと違うのかなという状況が続いていると思います。

さらにセクター別に見ていきますと、明らかにいいというか、悪くないのが自動車生産です。自動車については、記憶も薄れてきているところかもしれませんが、一時期、半導体不足が盛んにいわれ、需要はあるのに車がつくれないという状況が続いていたので、依然としてその反動みたいところで回復局面が続いているところです。

正直申し上げて、このあたりも回復するとき、もっと力強く回復してくるかと思っていましたので、期待したほど盛り上がってないという印象もあります。ただ、自動車生産については、とりあえず大きく落ち込む理由はあまりないという状況が続いています。

資料11はIT関係です。2021年から2022年前半あたりまで、スマホやPCは非常に売れました。リモート需要が世界的に盛り上がったので、当然のように非常に売れた時期があります。その後、足元はどうなっているかという、当然その反動がありますので、今は非常に売れてない状況が続いています。

資料11 製造業の動向②



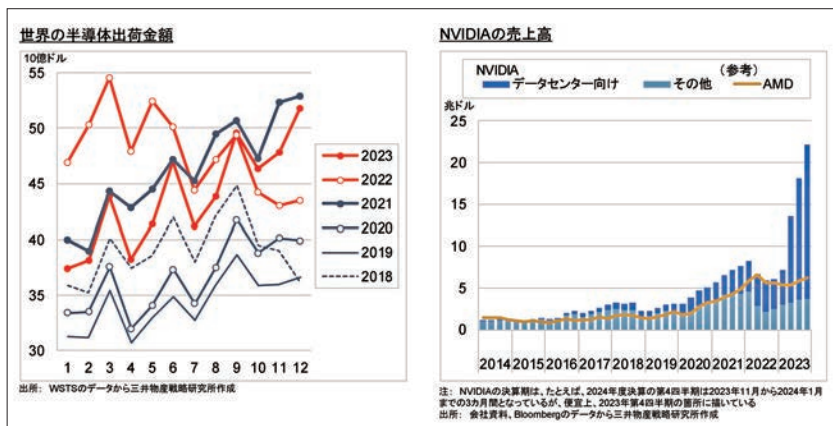
スマホやPCが売れてないこともありますので、半導体の出荷数量自体は依然としてそんなに増えていません。例えば、メモリとか車載向けの半導体も、業界の見方としては、まだ在庫調整中みたいな話がかかり聞かれるのかなと思います。

あるいは日本の化学製品メーカーさんのコメントを見ても、一部の高性能品を除くと、半導体関係の化学品の需要はまだまだ弱いのかなというコメントが多いかと思います。

ただ、資料12左の出荷金額を見ると、2023年11月・12月あたりは、2021年の数字にかなり近づいてきました。これは理由が2つあるようです。一つは、そもそもメモリを中心に供給を絞ることで価格を維持しているところがあるようで、それで言うと出荷数量があまり増えないわりには出荷金額は伸びている。もう一つは、先ほど株価のところでも申し上げたとおり、AI関係がブームになっている。

右側の表は、NVIDIAはAIで必ず出てくるチップメーカーですが、パソコンのゲームに詳しい方は、昔はNVIDIAとAMDが2大グラフィックボードメーカーで有名だった、どちらも同じようなイメージの会社でしたが、この1年くらいNVIDIAの売上高は非常に伸びている。ただ、その売上げが伸び

資料12 製造業の動向③



ているのは、ほとんどデータセンター向けです。一般にAI向けといわれる半導体は、データセンターで使います。AI向けの半導体の買い手は基本的にはデータセンターを持っている人とか、そこで何かやりたい人たちが買うという構図になっているので、言ってみれば、データセンター向けがAI向けの半導体にあたります。

この売上高は非常に伸びているのですが、NVIDIAさんでもその他の部分はさほど伸びていない。またAMDの売上高も戻してはきていますが、決してすごく伸びているわけではない。株価のところでChatGPTを申し上げましたが、今はまだちょっとAI一本足かなというイメージが強いと思います。

ただ、それにしても、スマホとかPCの売上高もさすがに底だろうと思いますし、半導体全般の在庫調整もかなり進んできていると思いますので、さすがに2024年の前半くらいには徐々に回復に向かって上がってくるのかなというのが、今のハイテクセクターの動向だろうと思います。

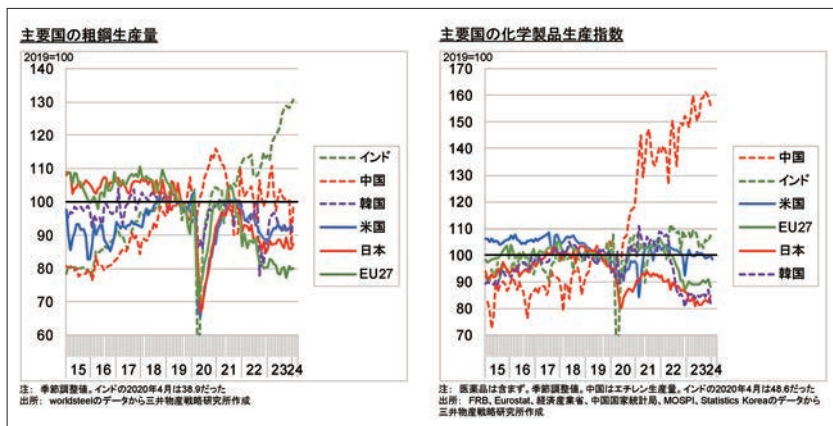
ここまでまとめると、実体経済という意味では、自動車は基本的にいい、半導体は悪いフェーズがようやく終わり、この後、上がってくるフェーズになってきたのかなというのが私の理解です。

そういう中で、ちょっとよくないのが資料13の鉄と化学品です。この2つは地域ごとに差はありますが、全体観としてはちょっとよくないかなというところだと思います。

主要国の粗鋼生産と化学製品の生産指数、中国については、化学製品はエチレンの生産量です。業界概観としてどんな感じになっているかという、まず粗鋼生産はインドが非常に伸びています。今、インドはインフラ投資が非常に出ているという話ですので、粗鋼生産も当然伸びている。

また、中国では、化学製品の生産が中期的には非常に増えていまして、特に2020年から2021年にかけて大きく増えた後、2027年くらいまで増加が続く見通しになっている。中国の化学製品は鉄と正反対で、全体で見ると、依然として輸入のほうが多いんですね。言い方を変えると、中国の化学製品は自給率が低いというのが、中国の皆さんの意識として以前からあるそうで、中

資料13 製造業の動向④



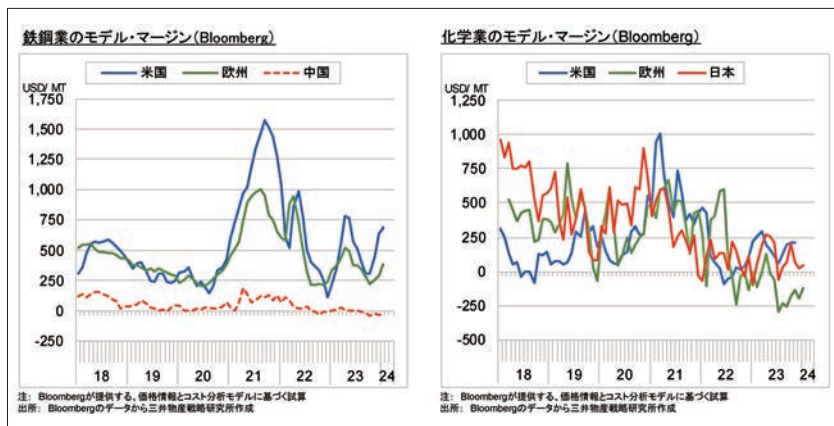
国の化学製品の自給率を上げたいということで設備を拡張している。

もうちょっと正確に申し上げると、さすがに基礎製品、例えば、エチレンみたいな設備の拡張のフェーズは終わり、今、拡張しているのはプラスチックとか、もうちょっと川下の製品のようなのですが、依然としてそういう話になっている。ですので、中国の化学製品の生産は非常に増えています。

次に資料14をご覧ください。私の認識では、いま一番の問題はEUの化学製品です。ここではモデルマージンという書き方をしていますが、Bloombergという情報端末をたたくと、一部の主要製品について、典型的なモデルに基づく売差のスプレッド、例えば、鉄鋼であれば熱延コイルを売方にして、買方・調達サイドに鉄鉱石とか原料炭の価格を持ってきて、Bloombergが提供しているマーケットの価格で大体これくらい使うと計算した数字を出してくれている。化学も同じで、売るほうはエチレンで、原料を例えばエタンとかナフサとかを原料としてモデルマージンを計算してくれているものがありますが、このところ欧州の化学は、ずっとスプレッドがマイナスになっています。

この理由は2つあるようです。一つは、ウクライナ侵攻のせいで天然ガスの価格が高くなってしまった。もう一つは、そのせいもあって、とにかく欧

資料14 製造業の動向⑤



州はマーケットが弱いので、売価が上がらないという話になっているようで、今、欧州の化学は大変だというイメージだと思います。

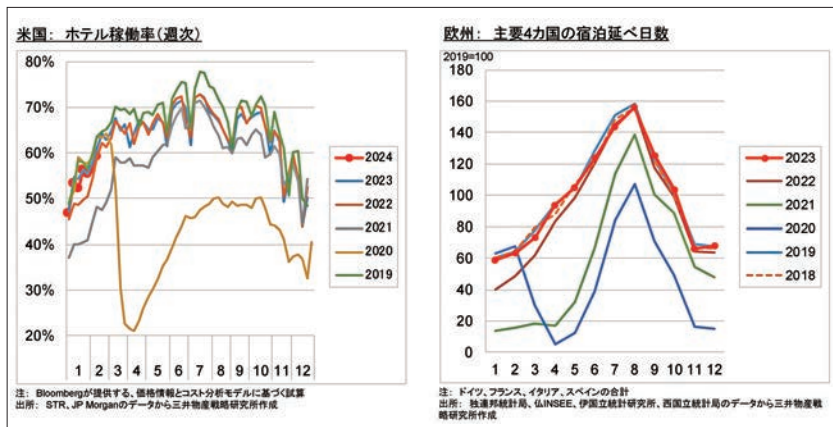
もう一つ大変なのが中国の鉄ですが、中国の鉄については、悪い悪いと言いつつも何とかやっているというイメージなのかなと私は認識しています。業界では、中国が鉄をたくさんつくるので鉄鉱石の価格が上がって、インドもたくさんつくるので原料炭の価格が上がって、その他の国の鉄鋼メーカーさんは大変ですよという話になっているようです。

この2つ、欧州の化学品と中国の鉄鋼は今ちょっと大変なのかなという状況かと思います。

一方で、青い線の米国を見ると、鉄も化学品もきちんとした数字になっていまして、繰り返しになりますが、「やはり米国は足元順調だね。景気が悪くなっている感じはしないね」と言えるのかなと思います。

最後にサービス業について、旅行関係の数字でお話しさせていただこうと思います。資料15の左は米国のホテル稼働率、右は欧州の主要4カ国の宿泊延べ日数です。米国は2024年が赤い線、欧州はちょっと統計が出てくるのが遅いので、2023年が赤い線になっていますが、どちらも過去のよかったとき、例えば、去年とか2018年・2019年あたりと比べても、同じくらいの水準か、ち

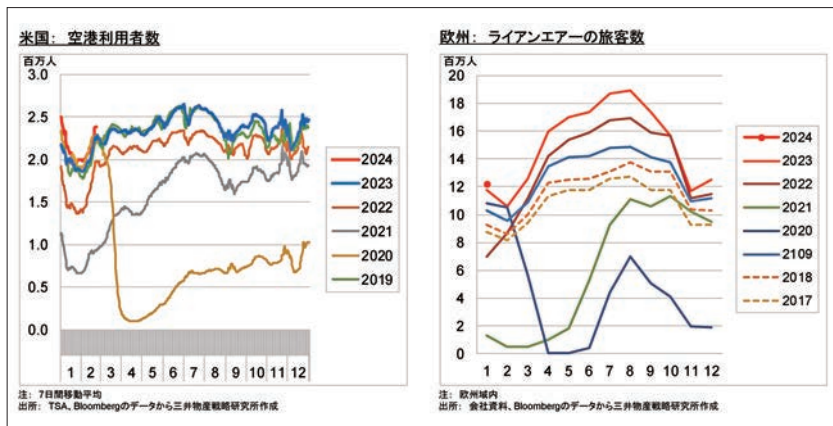
資料15 サービス業（非製造業）の動向①



よっと上回るくらいの水準を維持している形になっています。

あるいは米国の空港利用者数とか、欧州のライアンエアー（欧州域内最大の格安航空会社）の旅客数を見ても、2024年は決して悪い数字にはなっていない（資料16）。私は、この時期は端境期でもあるので、さすがに消費者の息が切れて、旅行需要ももうちょっと落ちてくるかなと思っていましたが、足元までの実績を見ると、そこまで悪くなっていないと。どうも「景気は悪く

資料16 サービス業（非製造業）の動向②



なりますよ。弱くはなりますよ」と言っていたわりには、弱くはならないなと申し上げた次第です。

最後に資料17は、IMFの世界経済見通しです。今年が3.1%で、来年が3.2%という形です。業界標準の見方ですと、3~4%くらいが巡航速度という言い方をしていますので、巡航速度の下限くらいの成長は続くのかなという形だと思います。

一番下に中国を除いた新興国・途上国の数字を載せていますが、こういったヘッドラインの数字を見ると、中国の景気減速の影響は結構大きく出ているところがあります。先ほど3~4%が巡航速度で、巡航速度の下限くらいという申し上げ方をしましたが、中国を除いたベースで考えれば、巡航速度の真ん中くらいの成長になるのかなというのが足元の見通しだと思います。

国別で申し上げますと、米国は悪くはない。

欧州はさすがに足元厳しいので、数字は低めになっていますが、インフレ率が下がってきていますので、この後、金利も下がってくれば、年後半に向けては多少明るさも出てくるだろうというのが欧州の見通しです。

資料17 IMF世界経済見通し (2024年1月)

(前年比%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (推定)	2024 (予測)	2025 (予測)
世界(購買力平価ベース)	3.2	3.8	3.6	2.8	-2.8	6.3	3.5 (3.0)	3.1 (2.9)	3.1 (3.2)	3.2
先進国	1.8	2.5	2.3	1.7	-4.2	5.6	2.6 (1.5)	1.6 (1.4)	1.5 (1.6)	1.8
米国	1.7	2.2	2.9	2.3	-2.8	5.9	1.9 (2.1)	2.5 (1.5)	2.1 (1.8)	1.7
カナダ	1.0	3.0	2.8	1.9	-5.1	5.0	3.8 (1.3)	1.1 (1.0)	1.4 (2.4)	2.3
日本	0.8	1.7	0.6	-0.4	-4.2	2.2	1.0 (2.0)	1.9 (0.9)	0.9 (0.7)	0.8
ユーロ圏	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.1	5.6	3.4 (0.7)	0.5 (1.2)	0.9 (1.8)	1.7
ドイツ	2.2	2.7	1.0	1.1	-3.8	3.2	1.8 (4.5)	-0.3 (0.9)	0.5 (2.0)	1.6
フランス	1.0	2.5	1.8	1.9	-7.7	6.4	2.5 (1.0)	0.8 (1.3)	1.0 (1.8)	1.7
イタリア	1.3	1.7	0.9	0.5	-9.0	7.0	3.7 (0.7)	0.7 (0.7)	0.7 (1.0)	1.1
スペイン	3.0	3.0	2.3	2.0	-11.2	6.4	5.8 (2.5)	2.4 (1.7)	1.5 (2.1)	2.1
英国	2.2	2.4	1.7	1.6	-11.0	7.6	4.3 (0.5)	0.5 (0.6)	0.6 (2.0)	1.8
その他先進国	2.6	3.1	2.8	2.0	-1.6	5.7	2.7 (1.8)	1.7 (2.2)	2.1 (2.3)	2.5
オーストラリア	2.7	2.4	2.8	1.9	-1.9	5.2	3.8 (1.8)	1.8 (1.2)	1.4 (2.0)	2.1
新興国・途上国	4.4	4.8	4.6	3.6	-1.8	6.9	4.1 (4.0)	4.1 (4.0)	4.1 (4.1)	4.2
アジア新興国・途上国	6.8	6.6	6.4	5.2	-0.5	7.5	4.5 (5.2)	5.4 (4.8)	5.2 (4.9)	4.8
中国	6.9	6.9	6.8	6.0	2.2	8.5	3.0 (5.0)	5.2 (4.2)	4.6 (4.1)	4.1
インド	8.3	6.8	6.5	3.9	-5.8	9.1	7.2 (6.3)	6.7 (6.3)	6.5 (6.3)	6.5
ASEANS	4.8	5.2	5.0	4.3	-4.4	4.0	5.5 (4.2)	4.2 (4.5)	4.7 (4.5)	4.4
欧州新興国・途上国	1.8	4.2	3.6	2.5	-1.6	7.3	1.2 (2.4)	2.7 (2.2)	2.8 (2.5)	2.5
ロシア	0.2	1.8	2.8	2.2	-2.7	5.6	-1.2 (2.2)	3.0 (1.1)	2.6 (1.0)	-1.1
トルコ	3.3	7.5	3.0	0.8	1.9	11.4	5.5 (4.0)	4.0 (3.0)	3.1 (3.2)	3.2
ラテンアメリカ	-0.8	1.3	1.1	0.2	-7.0	7.4	4.2 (2.3)	2.5 (2.3)	1.9 (2.4)	2.5
ブラジル	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.3	5.0	3.0 (3.1)	3.1 (1.5)	1.7 (1.9)	1.9
メキシコ	1.8	1.9	2.0	-0.3	-8.7	5.8	3.9 (3.2)	3.4 (2.1)	2.7 (1.5)	1.5
中東・中央アジア	4.3	2.5	2.8	1.6	-2.6	4.3	5.5 (2.0)	2.0 (3.4)	2.9 (3.0)	4.2
サウジアラビア	2.4	-0.1	2.8	0.8	-4.3	3.9	8.7 (0.6)	-1.1 (4.0)	2.7 (4.2)	5.5
サブサハラ	1.5	3.0	3.3	3.2	-1.6	4.7	4.0 (3.3)	3.3 (4.0)	3.8 (4.1)	4.1
ナイジェリア	-1.6	0.8	1.9	2.2	-1.8	3.6	3.3 (2.9)	2.8 (3.1)	3.0 (3.1)	3.1
南アフリカ	0.7	1.2	1.6	0.3	-6.0	4.7	1.9 (0.9)	0.6 (1.8)	1.0 (1.0)	1.3
中国を除く新興国・途上国	3.4	3.9	3.8	2.6	-3.6	6.1	4.6 (3.9)	3.6 (3.9)	3.9 (4.1)	4.2

注: ASEANは、インドネシア、マレーシア、4.2 フリレン、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パキスタンを含む。インドは年換。括弧内は2023年10月時点の見通し。
 3.1 出所: IMF "World Economic Outlook 1.3 (2023年10月)". "IMU Update (2024年1月)"
 4.2 のデータから三井物産戦略研究所作成

日本は、足元の数字は、いかんせん所得がついてきてないので厳しいという話かと思いますが、昨今の春闘の数字を見ていると、かなり高めの数字になっていますので、さすがによくはなってくるのかなと。

新興国・途上国は、中国については、去年10月くらいまでは不動産関係を中心に先行き懸念が強く、底割れ懸念みたいな話もあったかと思いますが、足元不動産は底ばいみたいな形で、一段と悪くなることは考えなくていいのかなという数字になっています。

中国の輸出も、これから特にトランプ大統領になってくると、米中関係がどうなるのかという話はあるかもしれませんが、サイクル的に言うと、例えば、スマホやPCは中国が得意とするところですので、ある程度追い風という強過ぎるかもしれませんが、向かい風は弱まってきていると考えていいのかなと思います。

あと細かい話で、IMFでは、今年は産油国の数字が去年から今年にかけて結構弱いかなという絵になっていますが、これは減産が結構きいているので、むしろ産油国については、自然体という意味では25年あたりを見ていただいたほうがいいのかと思います。

私からはこれくらいにさせていただいて、この後、安からマーケットの話、私も勉強させてもらおうかと思っています。

編注：本稿（第1部）の資料1～17は全て、(株)三井物産戦略研究所提供です。

なお、講師の希望で一部資料を講演時と差し替えています。

第2部

為替・金融マーケット動向



<講師>

三井物産フィナンシャルマネジメント(株)
為替証券市場部副部長

安 辰 城 氏

三井物産フィナンシャルマネジメント為替証券市場部の安と申します。よろしくお願ひします。

では、為替・金融マーケットの動向からご説明させていただきたいと思ひます。

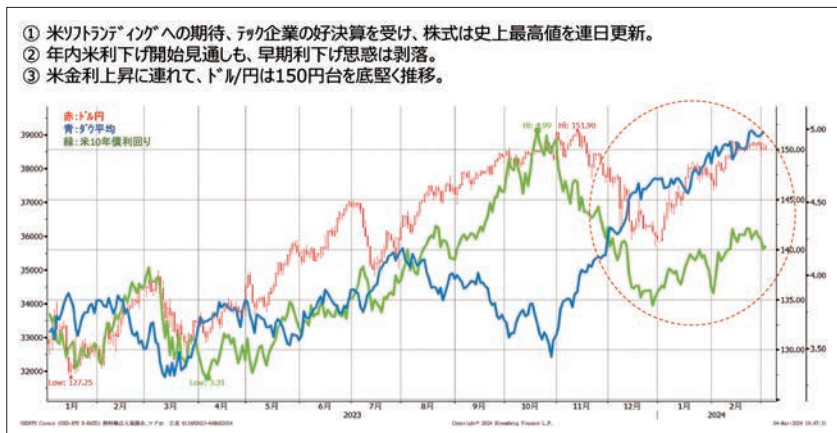
スライド（以下、資料）をご覧ください。まずカテゴリーを分けさせていただいて、金利、為替、株式、クレジット、商品、これらのカテゴリーについてそれぞれ見ていきたいと思ひます。

まず資料1は、市場動向です。先ほど鈴木の話にもあったように、株式が最高値を連日更新している状況です。ソフトランディングへの期待が高まっている中で、特にハイテク企業の好決算も好感されて、株式は今もずっと上昇しているという状況です。

右側に赤い点線で表示させていただいているところ、青色がアメリカの株式指数であるダウ平均ですが、去年10月から上昇を継続しています。

一方で、注意して見ていかないといけないのは金利との相関関係です。金利を上げる・金融引き締め局面においては、基本的に株は落ちますが、今の

資料 1 市場動向



マーケットでは、どちらかという金利を上げて株が上がるといった現象が起きています。その根底にあるのは、「今は金利のピークであり、年内利下げはほぼ確実視されている」という見方です。

去年9月から見ていただきますと、緑色のアメリカの10年債利回りが上昇するとき、青色の米株は下落していました。12月に向けては、FOMCでパウエル氏が「次は利下げだ」という話をし、緑色の10年債利回りが低下する中で、株式は上昇しました。いずれのケースも株・金利の逆の相関関係が確認出来ましたが、1月になると若干雰囲気が変わっています。1月と2月にかけて、アメリカの経済がまだ強いという経済指標が続々と発表されました。個別に申し上げますと、CPIが上振れた他、失業率もなかなか上がらない、雇用市場がまだまだ強いということで、年初で年内の利下げを6回ほど見ていた市場でしたが、今のところは3回程度まで、利下げの幅に対する期待がかなり剥落しています。これを受けて、米10年債利回りも、今のところは少し上昇している形です。

一方で、株式に関しては連日上昇ということで、この根底にあるのは、先ほど申し上げたハイテク、AI、生成AIへの期待もあると思います。

ドル円に関しては、アメリカの金利と相関する部分が多く、1月から2月

にかけては150円近いところまで来ています。赤色がドル円の数字となっています。

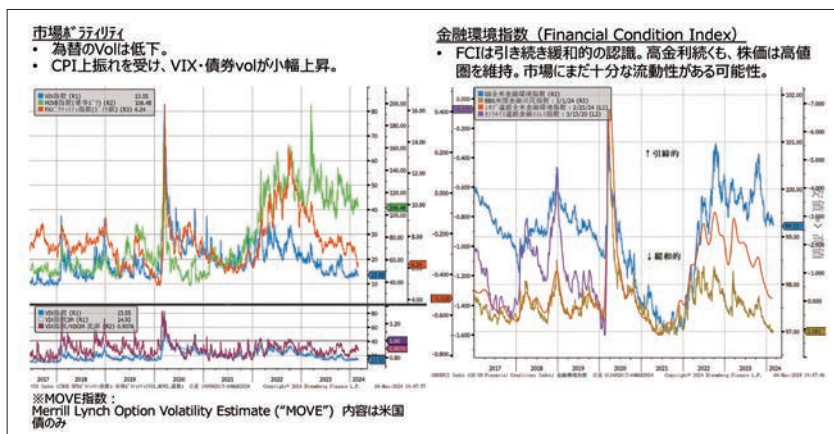
資料2は、今の市場環境ですが、まず左側のボラティリティを見てください。為替のボラティリティはオレンジ色ですが、ボラティリティ自体はかなり低下している状況です。株式に対してもボラティリティはかなり低い水準になっていて、青色のVIX（S&P500の変動制）は13%まで下がっています。大きく相場が上下すると予想する人たちがあまりないことを意味し、株は着実に上昇を続けております。

ですので、アメリカの利上げサイクルが始まった以来、金融引き締めを続けてきたFRBからすると、今の市場環境は想定より引き締まっていないような環境となっていると思われます。

それが確認できるのが右側の金融環境指数で、代表的にゴールドマンサックスで発表している金融環境指数、Bloombergとシカゴ連銀で発表している指数を出させていただいています。このチャートの見方ですが、下に行くほど市場が金融環境を緩和的に認識している、上に行くほど引き締めの認識しているということです。

2021年から2022年にかけてFEDが利上げを実施したわけですが、そこに関

資料2 市場環境



しては純粋に利上げで、引き締めの環境の認識が多くなりました。ただ、2023年12月からは、市場はかなり緩和的な認識に変わっています。

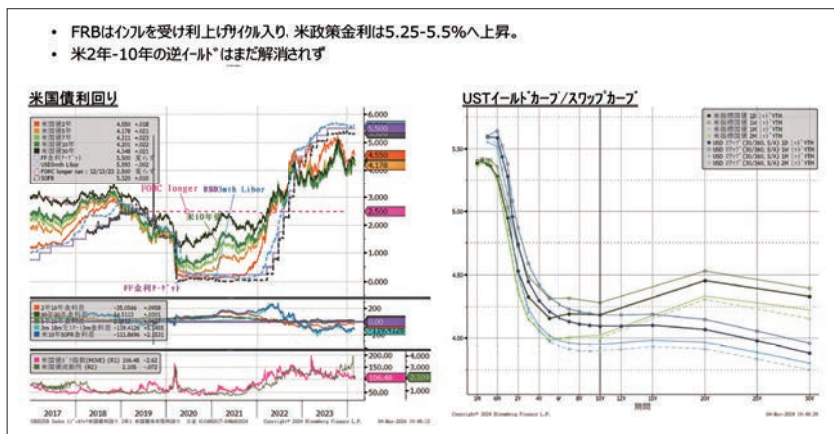
FEDは引き締めたつもりなのに、市場は緩和的な金融環境認識をしており、市場がソフトランディングに対し楽観的過ぎの状況にあるかもしれません。

ソフトランディングの根底にある「年内は利下げをするだろう」という話ですが、実は全然引き締まっていなくて、今のマーケットは「中立金利が上昇している可能性があるのではないか」という議論もあります。中立金利というのは、景気が過熱も後退もしない、本当にニュートラルな金利を言いますが、その金利が昔に比べてレベル感が上がったのではないかと議論です。「FEDが本当に引き締めをするなら、今よりも高い金利を維持するべきではないか」という話が徐々に出てきています。

一方で、現状を見ると、ソフトランディングへの期待はかなり根強い状況ではあります。

資料3は、金利状況です。先ほど鈴木資料にもありましたが、2021年から2022年まで株式が下落しました。そこでは何が起きたかという、金利がかなり上がりました。アメリカの政策金利については、2020年のコロナ以降ずっと低い金利を維持していて、2022年の初旬から金利をかなり短期間で高

資料3 金利：米政策金利・国債利回り推移



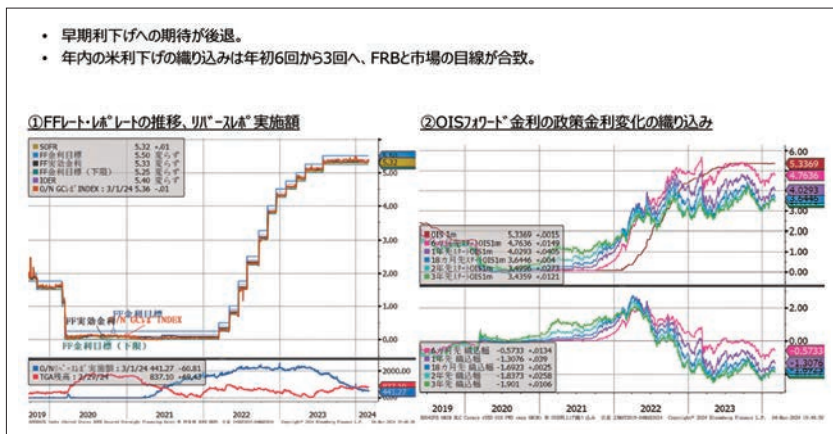
いところまで上げています。今は5.25～5.5%まで政策金利は上がっている状況です。

右側は、年限ごとの金利をあらわしているイールドカーブです。足元米国のイールドカーブでは、ご覧の通り、短期のところの金利がかなり上がっていきまして、長期のところの金利がそこまで上がっていない、逆イールドが続いています。基本的にイールドカーブは順イールドといって右肩上がりの形をしますが、これが逆転していることがかなり長い間続いており、この逆転現象が起きた後はリセッションが来るだろうという見方をしている人たちもかなりいます。我々も鈴木と同じで、「ここまで金利を上げたら、そろそろリセッションが来るのではないか」という話をしていましたが、まだそのような兆候は見られず、やはり金融環境はまだ引き締まっていないのでは、という感じで見ております。

資料4も引き続き金利の話です。ここまでは「5.25～5.5%まで政策金利を上げました。それによって短期ゾーンの金利が上がっています」という話をさせていただきました。

今後の市場の織り込みの話をさせていただきます。右下は債券市場の先物から見て、市場の織り込みがどのくらいかを把握できるチャートです。6カ

資料4 金利：米短期金利



月先の織り込み幅とか、1年先の織り込み幅とかが、今のところはマイナスになっていることがわかるかと思います。

こちらに関しては、足元金利が最も低下した2023年12月、パウエルさんの発言、それからFOMCの後、「これから利下げだ」という織り込みをしていたものが、1月・2月になって利下げへの期待が少し剥落していることがわかります。

2023年12月末でも、FOMCで発表されたFRB議員たちの政策金利予想は来年3回の利下げを予想しておりました。一方で、市場の織り込みは6回まで見るようになり、そのタイミングで米10年債の利回りもかなり下がり、ドル円も12月のところで140円前半くらいまで落ちました。

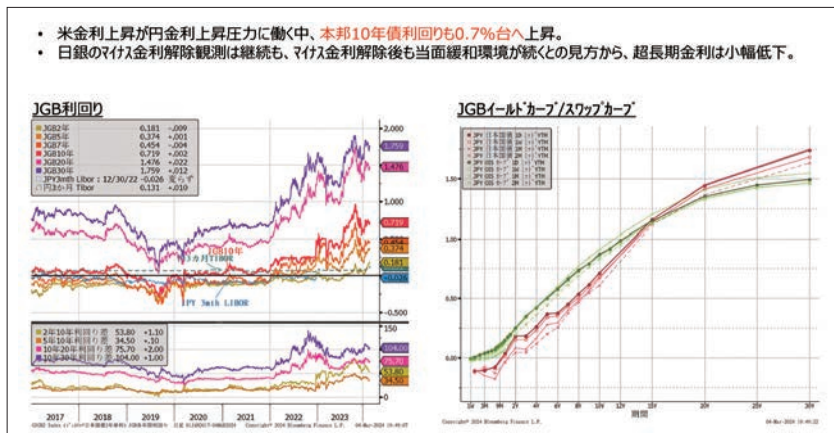
その後の動きですが、アメリカの経済がなかなか落ちつかない、リセッションに入ることはあまりなさそうだとということで、もう少し長く今の金利環境を維持する必要があるのではないかという議論が出てきてから、6回の利下げの織り込みを、今のマーケットでは3回、FRBと目線が合うような形になっています。

資料5をご覧ください。ここから円金利に関してお話しさせていただきます。1月、2月、円金利が上昇しました。アメリカの金利自体は、世界の金利のメインドライバーになることもありまして、10年債の円金利に関しても、利回りとしては0.7%台まで上昇している状況です。

日銀のマイナス金利解除の観測は継続しています。早ければ3月、先週も「4月にやるんじゃないか」という話が多かったかと思いますが、3月のマイナス金利解除の観測が高まり、ドル円は今日148円の半ば台まで落ちている状況です。マイナス金利解除に対してのリーク記事のほか、今日は日銀の中川委員の発言もあって、円金利の上昇が強まっています。中川委員は今日、日本のインフレが物価目標に近づいていると発言し、これに対し、市場は日銀のマイナス金利解除が近づいたと評価、今のところ円金利はもう少し上がっているところになります。

右側のイールドカーブを見ていただくと、日本の円金利、利回りに関して

資料5 金利：円長期金利・国債利回り推移



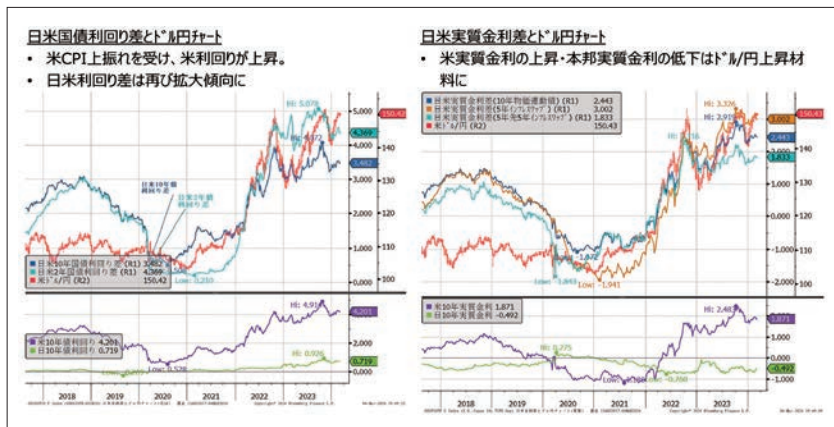
は順イールドになっています。こちらでは何が見られるかということ、アメリカに関しては今が金利のピークかもしれない。一方で、日本に関しては今が一番低いかもかもしれない、という話につながるかなと思います。

ただ、日銀に関しては、10年債の利回りにキャップをつけるYCCという政策も行っていますが、今のところYCCは政策手段としてはほぼ機能しない感じにはなっていますが、もしマイナス金利解除した場合には、10年債が1%近いところまで上昇する可能性についても警戒が必要です。

次に資料6、日米の金利差とドル円チャートの話させていただきます。左側の日米国債利回り差ですが、濃い青色は10年債の日米利回り差で、2023年12月に向かって、この線がかなり下にいたことが確認できるかと思います。その後、1月、2月に向けては少し上昇しています。まさにドル円のチャートがこれとほぼ似たような形になっていまして、赤色の米ドル円のチャートと、青色の日米の金利差が、かなり似ている動きをしていることが確認できるかと思います。

ここからどうなるかということ、日銀がもしマイナス金利を解除したとしても、今のマイナス0.1%が0.00%、もし上がったとしても、我々のメインシナリオとしては年内0.3~0.4%くらいで見えています。実質的な金利差は既にか

資料6 金利：日米金利差とドル円チャート



なり開いていまして、10年債の利回りで見ても3.4%くらい差があります。これが上記シナリオの下、円金利が上がったとしても、日米の金利差は引き続き3%台を維持し、結局は開いたままになる可能性もございます。よって、今のところドル円が劇的にまた下にいく可能性は低いのかなどの見方もあります。

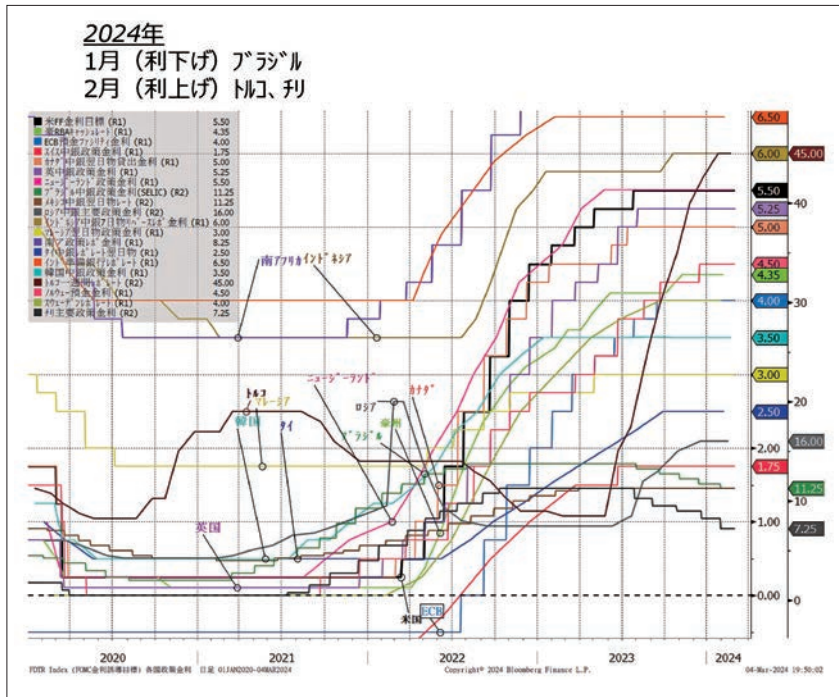
先ほどはアメリカと日本に関して金利の話をさせていただきましたが、資料7のチャートでは、世界の国々の政策金利の現状についてご説明させていただきます。

先ほどアメリカの金利が世界の金利にかなり影響しているとお話ししました。こちらのチャートでもご覧のとおり、アメリカの利上げが始まった2022年の初旬から、他の国々もかなり利上げを実施しています。

今、アメリカは利上げのピークに達し、5.25~5.50%の政策金利を維持しているという状況の中で、他の国々に関しては様子見で、今のところからさらに上げることはやらない。もちろんトルコとかチリとか、エマージングマーケットで金利を上げないといけない国々は、いまだに上げているところもありますが、大多数に関しては、今の高い金利を維持しています。

その中でブラジルは、今、利下げを実施しています。インフレがある程度

資料7 金利：各国中銀政策金利



落ちつきを見せているという自信をもって、ブラジルでは先んじて利下げを行っています。ブラジルのように、今まで利上げに向けて進んできた各国の中銀も、今後は利下げに転じ、世界金利も徐々に低下していく可能性が高まっています。

次は資料8、為替の話に移らせていただきます。今のドル円の相場を見ますと、昨日、一昨日までも150円台をずっと維持していたドル円ですが、円の売りポジションはまだまだ続いています。この表は、シカゴ取引所で取引されている対ドルに対しての通貨のポジションを出しています。

左上の赤いところは、JPYのポジションで、円に関しては売りが先行している状況です。円のほうは実質金利があまりないということで、キャリー狙いの円売り／ドル買いがはやっている状況は続いています。

資料 8 為替：IMM通貨先物ポジション（Non-commercial）



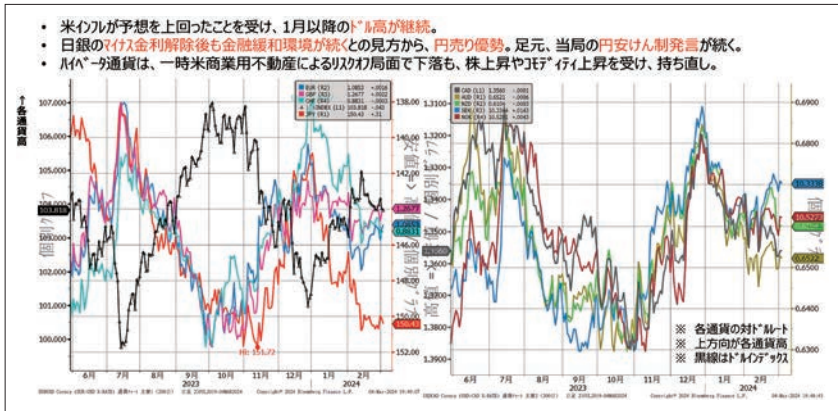
また、2月には日銀のマイナス金利解除後の金利のパスに関して、日銀から少し手掛かりが生まれて、「マイナス金利解除した後も利上げを継続するか？」という質問に対し、内田副総裁から「この後どんどん利上げをする考えはない」という発言があり、それを受けて、市場は円売りの安心材料にしている状況かと思えます。

資料9は、各国の通貨動向ですが、こちらは通貨の強弱を出しています。左側の黒色がドルインデックスで、ドルの他通貨に対する強弱をあらわしている指標です。去年10月から12月に向けて、ドルインデックスはかなり下落しました。ドル安ですね。一方で、1月、2月に入って、アメリカの経済指標がそれほど弱くなってないことを受けて、ドルインデックスは再び上昇、その中でドル円も150円台にまた上昇しているという話になっています。

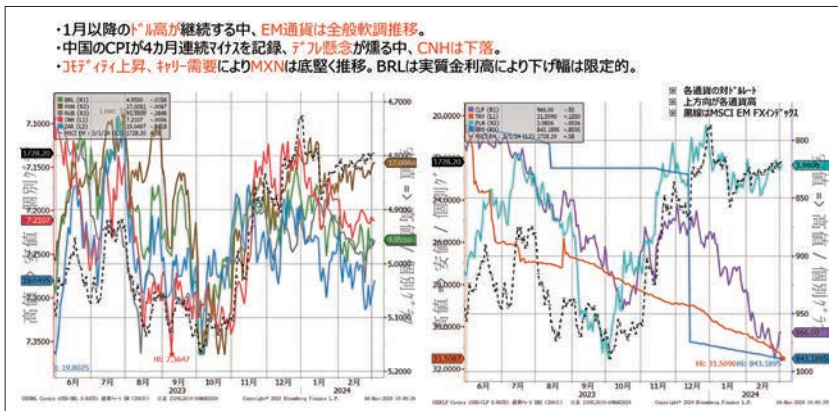
次に資料10のエマージングに関しては、基本的にドルインデックスと逆の相関を持つことが多くなっています。例えば、去年10月～12月にかけて、アメリカのドルインデックスが下がるところで、エマージングの通貨インデックス自体は上がりました。今は少し軟調に推移していることがご確認できるかと思えます。

次に資料11の株式に関しては、冒頭で申し上げたとおり、ソフトランディ

資料9 為替：各国通貨動向（主要）



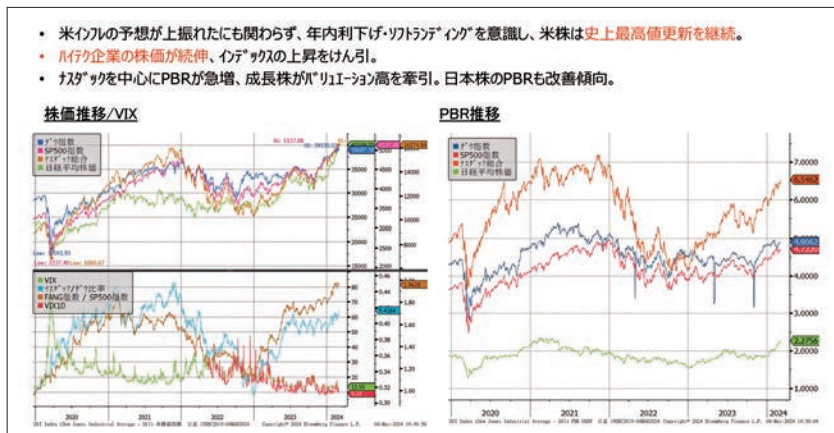
資料10 為替：各国通貨動向（EM）



ングを意識している、あとテック企業が米株値上昇の一つの背景になっている、という話は変わりません。

PBRの推移は、現状の株値が実際の資産に対してどのくらいの高評価をされているか・低評価をされているかを見るものですが、チャートを見て私も少し驚きましたけど、今、株値は連日更新しているアメリカの例えばナスダックとか、右側のオレンジ色を見ていただくと、PBRで見ると2021年末にもまだいっていないということです。

資料11 株式：米国・日本株式市場



これは何が起きているかという、プライスの上昇もあるのですが、それにつれて企業の帳簿バリューも上がっているところ。なので、逆に2021年12月のほうが今よりもバブルだったとも言えるかなと思います。これがアメリカの株価を連日更新している一つの背景になる可能性もあるのです。

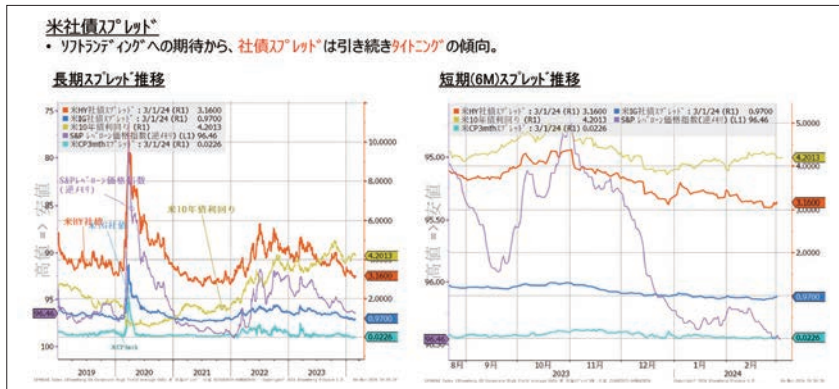
一方、日本に関しては、右下の緑色はPBRがかなり上がっていることが確認できます。これは日経株が今まで過小評価されていたものが、徐々に正常水準に戻ってきている証かなとも考えています。

いずれにしても、まだナスダックはPBRを6くらいになっているのに対して、日本のPBRは2.2くらい、まだまだ過小評価されている可能性はあるかなと思っています。

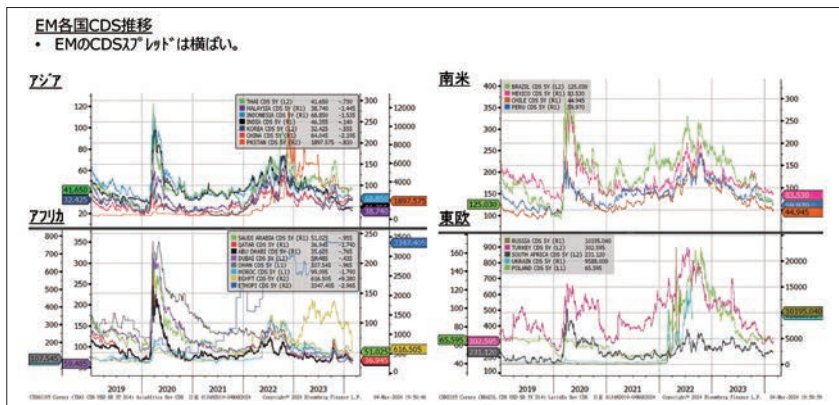
次に資料12のクレジットにいきたいと思います。今、雰囲気はかなりいいので、ソフトランディングへの期待が高まっている中、社債に関して、スプレッド自体はタイトニングが継続しています。

左側は、ハイイールド（オレンジ色）とIG社債（水色）のチャートですが、上にいくほどスプレッドがワイドニングされて、社債の価格が下がる、下にいくほどタイトニングして、社債の価格が上がることを意味しています。これを見ていただくと、高金利社債、投資適格社債、両方とも価格は上がって

資料12 クレジット：社債



資料13 クレジット：CDS

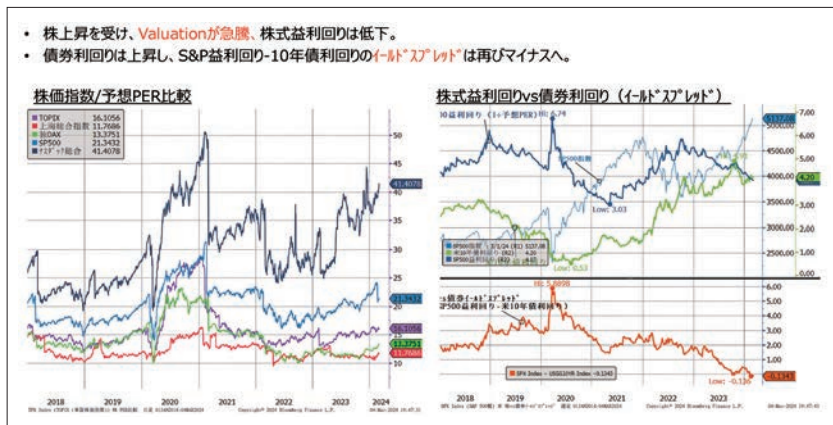


いる状況です。社債なので、国債より高いリスクがありますが、そのリスクを勘案しても債券の価格が上がっていますから、ソフトランディングへの期待はまだまだ高まっているという状況です。

エマージング各国CDSに関しても、スプレッド自体はそれほど高くない状況が続いています（資料13）。

資料14の株価バリュエーションに関しては、株と債券の価格の差を出して考えています。右下のチャートは、株式の益回りりと債券のイールドを比較したものです。このチャートが上にいくほど株価の利回りが債券に対して高

資料14 株価Valuation



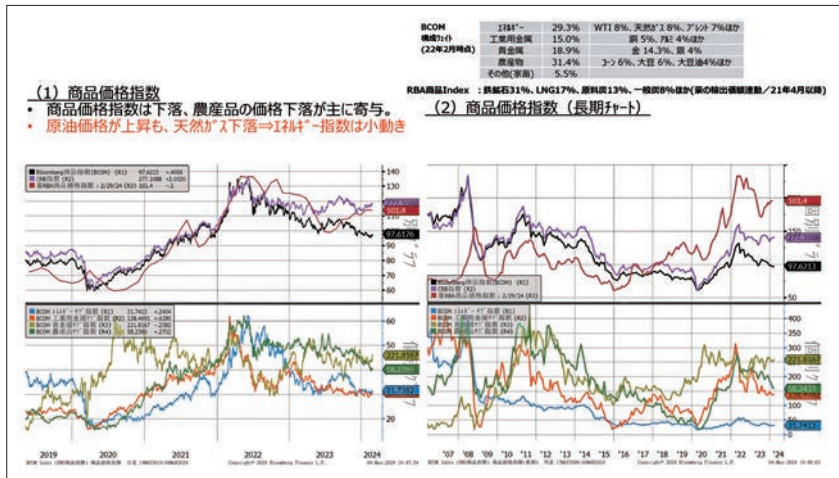
い、下に行くほど債券の利回りのほうが高いことをあらわしています。もっと簡単に言うと、このチャートが上に行くほど株価は安い、下に行くほど株価は債券対比で高いということです。

この数字は2020年に5.8898とここ数年間の高値数字となり、これは2020年3月、コロナショックで株はかなり下がっていたところに関しては、株が低評価されているというシグナルが出ていましたが、今は株がかなり高い、高評価されているというシグナルになっています。

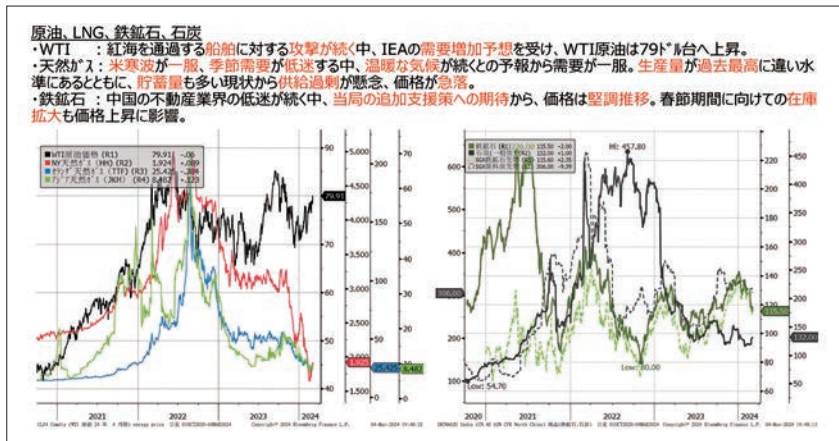
資料15の商品に関しては、ウクライナの戦争もあって、左側が長期のチャートですが、基本的に株価は上昇、一方で、左下の緑色ですが、特に農産品の価格は最近下落傾向にあります。

一方で、資料16の原油に注目していただきたいと思います。左側がWTIの原油の価格です。今の原油価格は、フーシ派の話、地政学の話もありますが、基本的には70ドル台で安定的な推移が続いているのかなと思っています。去年ドル円がかなり上がって、米金利も上がったところ、2023年10月くらいまで見ていただきますと、原油の上昇がインフレを再燃するのではないかという懸念があったかと思います。そういう懸念が、今のところはまだそこまで見えていない。この原油価格が安定している背景には、アメリカで原油をか

資料15 商品：商品価格指数



資料16 商品：原油・鉄鉱石・石炭・天然ガス



なり生産していることがあります。

鉄鉱石とかに関しては、足元では若干下落している。中国の不動産業界の低迷が続く中での動き、一方で、それでも115ドルくらいですので、過去から見ると少し高値圏ではあります。

マクロの最後になりますが、資料17でファンドマネージャー調査を共有さ

せていただきたいと思います。今、マーケットでファンドマネージャーが見る限り、リセッションに陥る可能性が低いとの見方が優勢となっています。左上のチャートは、下にいくほど可能性が低いという答えになりますが、まさに今のところはソフトランディング、リセッションは来ないだろうという見方が強まっています。

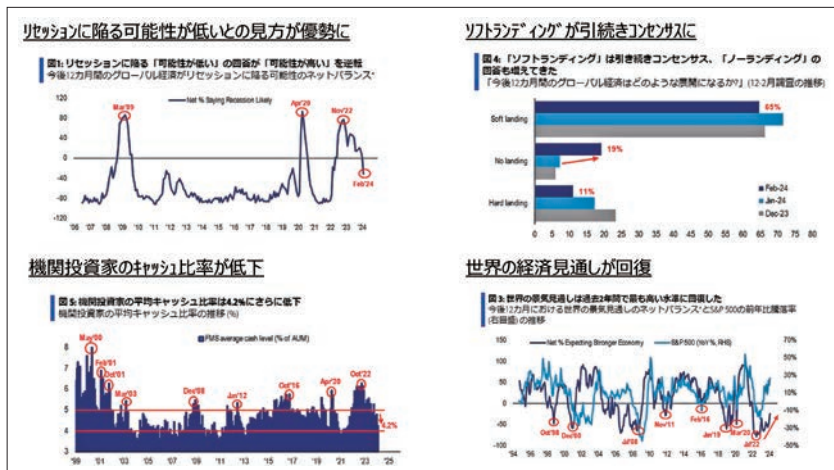
それは右上のチャートでも確認ができて、去年12月、1月、2月にいくほど、特に真ん中のノーランディングシナリオを見ている人たちの数がかなり増えたことが確認できます。

左下は、機関投資家のキャッシュ比率がかなり下がっている。要するに、リスク資産に投資しているわけですね。キャッシュを持つのではなく、今は債券を買うとか株を買うとかという行動に出ているという話です。

右側、世界の経済見通しが回復しているという答えがかなり増えているという状況です。

ここまでが今のマーケットの状況です。要するに、今のマーケットはかなり楽観的で、ソフトランディングを見えています。一方で、アメリカの経済はそこまで落ちつきを見せていなくて、まだまだ強い。今の金利水準でも株が

資料17 Bank of America ファンドマネージャー調査（2 / 2 ~ 8 実施）



ここまで上がるのは、中立金利自体が上がっている可能性もあって、より高い引き締め効果を得るためには、金利をもう一段上げないといけないかもしれない、というのがリスクシナリオとなっています。

それを踏まえた上での我々が考えているメインシナリオとリスクシナリオです。メインシナリオに関しては、米景気は引き続き堅調になると考えています。

一方で、景気後退に関しては、我々としてはソフトランディングよりかは、少しマイルドなハードランディング、マイルドなりセッションが来るのではないかと考えています。その時期を少しずらして年後半とかに見ています。

金融政策に関しては、中立金利上昇もあって、利下げ開始は6月以降の可能性もあると思っています。基本的に景気後退を見ない限りは、FEDもなかなか利下げしづらいのかなと考えています。

中国経済に関しては、引き続きデフレが続く中で、当面、難しい局面が続くのかなと予想しています。

日本の金融政策に関しては、3月、4月にマイナス金利解除、連続利上げはしないと思っていますが、年内0.3%程度は想定したほうがいいのかと考えます。

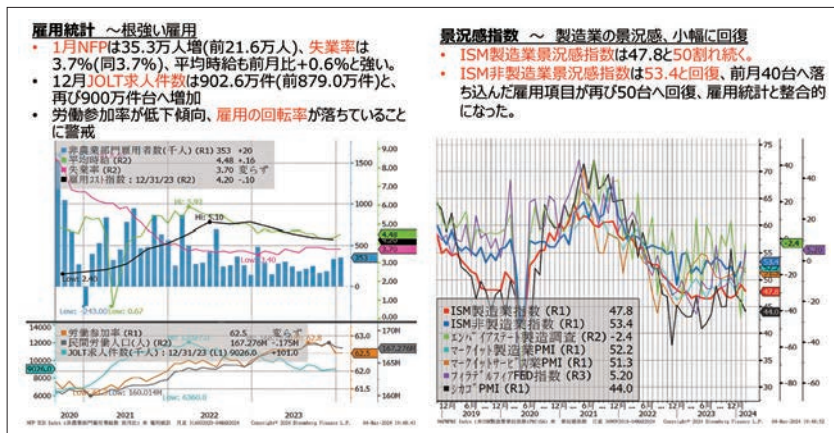
リスクシナリオとして注意していただきたいと考えているのは、強い米景気を背景に再インフレ加速の懸念、再利上げによるハードランディングを警戒というところですね。今、中立金利が上がっている為、利上げをしている状況下でも金融環境が引き締まってないとしたら、もしFRBが時期や幅を誤って金利を上げた場合は、逆にそれに伴うハードランディングが発生するリスクも考えるべきかと思えます。

次は各国詳細のところに入ります。

こちらはファンダメンタル的なお話になりますので、鈴木の話と被る部分もあるかと思いますが、ご参考までにお聞きいただければと思います。

まず資料18ですが、アメリカの雇用に関しては強い状況が続いています。失業率も3.7%で、まだ4%を下回っている状況です。平均時給も前月比+0.6

資料18 米国／マクロ経済



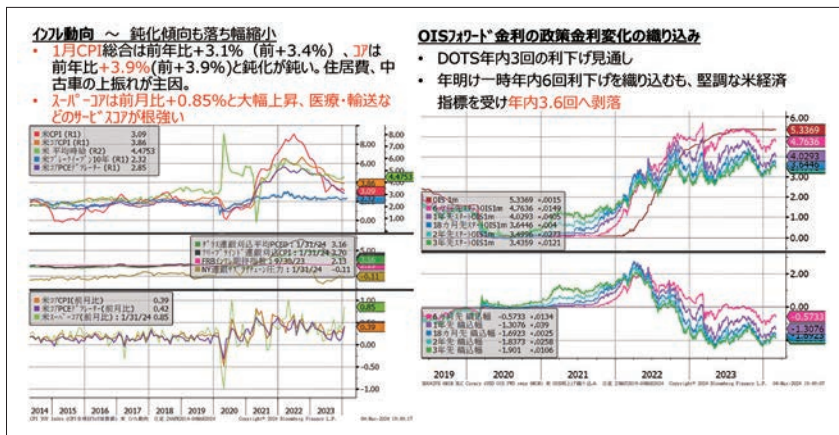
%と強い状況です。こちらに関しては、雇用市場が落ちつかない限りは根強いインフレ、特にサービス業から来るインフレがあまり落ちつかないのかと見ています。

右側は景況感指数です。特にサービス、非製造業指数が青色で53.4と、50を節目に50より上なら強いということになりますが、非製造業の指数がまだ50の上で、しかも1月になってまた上昇したという状況は、根強いインフレを裏づける話になっています。

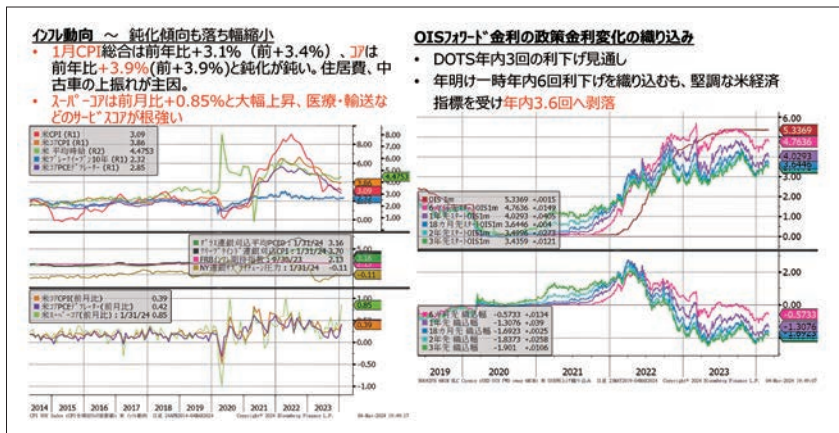
次に資料19は、インフレ動向です。アメリカは、1月、2月にインフレが上振れましたという話をさせていただきました。左下のチャート、直近の話ですが、前月比のインフレです。特にコアCPI、オレンジ色を見ますと、1月に若干跳ね上がっている。それからスーパーコアといっている住居費を除いたものを見ても、かなり上に上がっていることが確認できます。これが一時的なノイズなのか、それとも今後も続くものなのかによって、今後の予想が変わると思いますが、今の市場では、こちらの数字を見て警戒して、米金利が上がっている状況です。

右下は、先ほどマクロのパートで申し上げたとおり、利下げ幅の織り込みが剥落したところにつながる話です。

資料19 米国／マクロ経済・金利



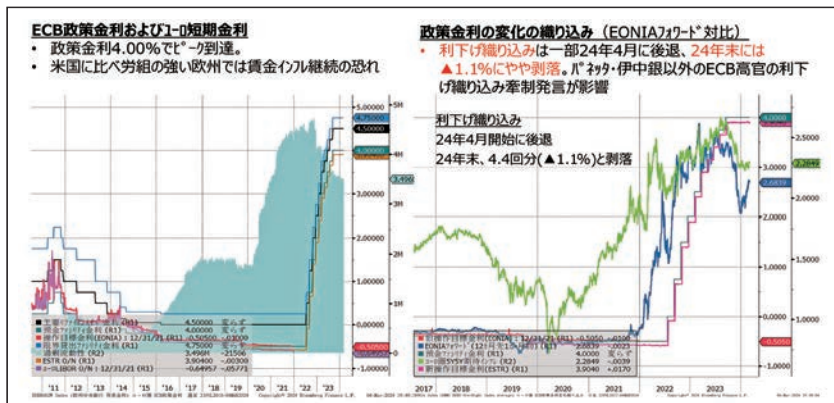
資料20 欧州／マクロ経済



資料20の欧州に関しては、もともとスタグフレーションの懸念がかなり高まっていたのですが、今のところ50に近いところまでサービス業指数の低迷が回復している状況ですので、ストーリーとしては、スタグフレーションの懸念からは若干よくなっているのかなと考えます。

CPIに関しても、今回は2.9%から2.6%に下げて、伸びが減速しています。資料21のECBの政策金利は、今、4%でピークに到達しています。ここか

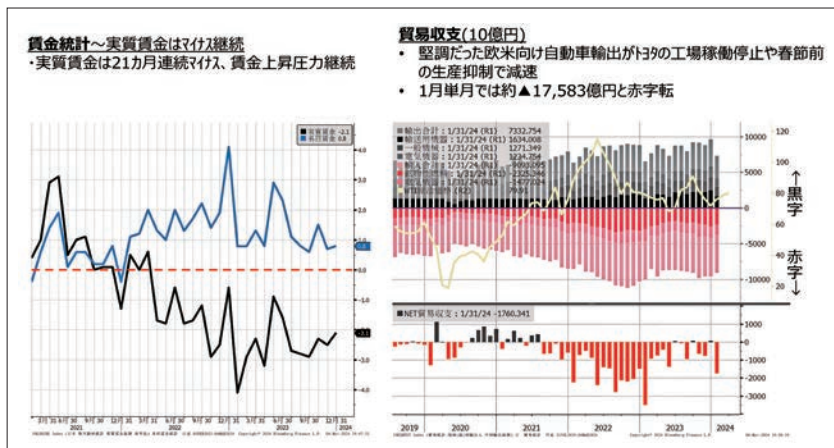
資料21 欧州／ECB政策金利



らさらに利上げをすることはあまりないと予想されますが、アメリカと同じ感じで、利下げを急ぐ必要はないという発言が最近ECB関係者から出ています。

次に資料22をご覧ください。日本に関しては、左側の賃金統計では、実質賃金が21カ月連続マイナスになっています。皆さんもご存じのとおり、インフレが発生する中で所得がなかなか伸びず、実質賃金下がっているという

資料22 日本／マクロ経済

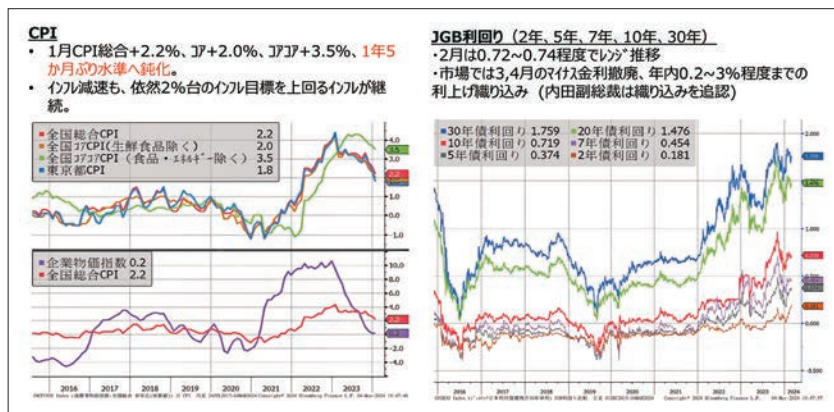


状況です。ただ、今回、春闘で賃金上昇がもし反映されれば、少しまた回復する可能性もあるのかなと考えます。

右側の貿易収支に関しては、1月、貿易赤字となりました。こちらに関しては、堅調だった欧米向け自動車輸出が、トヨタの工場稼働中止、あと春節前の生産抑制で一時的に減速したと見られます。

次に資料23ですが、日本の1月CPI、総合では2.2%、コアでは2.0%となりました。この数字自体は今週発表されて、一番注目を浴びたのが「CPIが2.0下がったら、日銀が目標としている目標インフレが達成できないのでは

資料23 日本／マクロ経済・金利

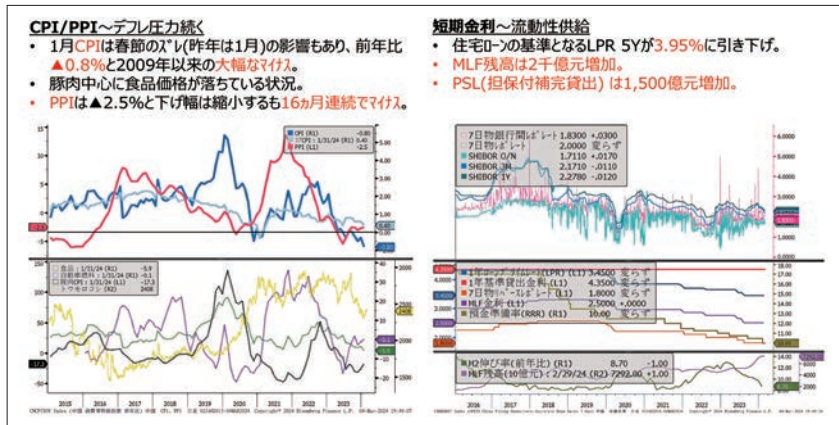


ないか?」ということですが、依然2%上にとどまっている状況なので、まだ日銀が動ける環境にはなっているのかなと考えます。

資料24、中国は、皆さんご存じのとおり、インフレ関連指標は全部悪いです。CPIは4カ月連続マイナス、PPIも12月連続マイナスになっていまして、デフレが続いています。この状況を打開するために、いろいろ景気刺激策を出している中国ですが、市場は「それでもまだ不十分だ」という評価が多くなっています。

景気刺激策の内容としては、利下げをすとか、1兆元規模の特別国債を発行すとか、いろいろ話がありますが、市場が一番期待しているのは大胆

資料24 中国／マクロ経済・金利



な財政出動ですね。ただ、今開かれている全人代では、その話までは出てないという評価になっていまして、一昨日は、香港株がかなり下げていることがありました。

資料25の中国株式のチャートは、冒頭申し上げた米株の動きと若干変わっていることがわかります。これは2018年から2024年までのチャートですが、2021年くらいに一番高値をつけた中国株は下落基調が続いています。特に黒

資料25 中国／株式

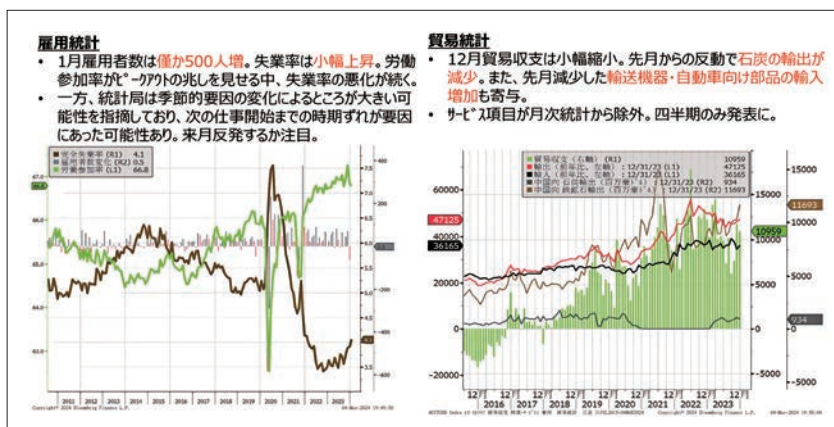


色で表示した不動産株に関しては、かなり下落していることがわかります。と
 ということで、中国の大胆な財政出動が今後もポイントになるかなと思います。

資料26、豪州に関しては、雇用統計、失業率は少し上昇しています。引き
 締めの効果がある程度見られるようになったという話です。

右側の貿易統計を見ますと、資源価格の上昇を受けて、貿易収支自体はか
 なり上昇しているという話です。特に中国向けの鉄鉱石の輸出が上昇してい

資料26 豪州／マクロ経済



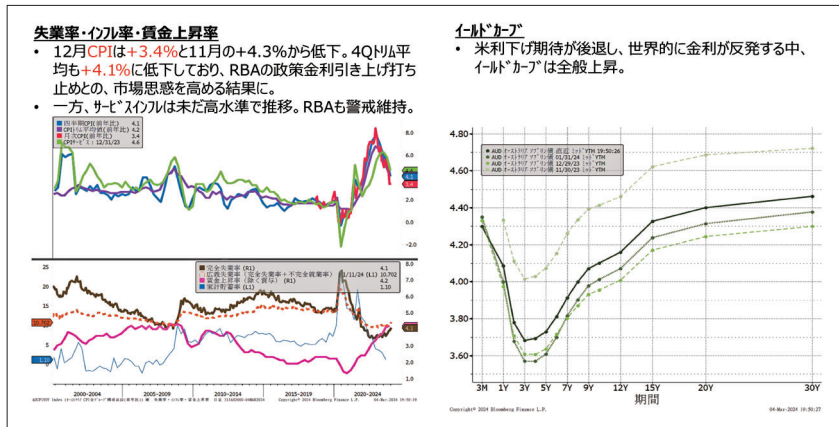
まして、貿易収支の黒字拡大にかなり寄与した感じとなっています。

次に資料27のイールドカーブの話ですが、1カ月前から若干上昇しているところ
 です。我々も通貨として豪州は見ていますが、豪州に関しては、全世界
 的なリスク資産が売られたか・買われたかによって同じような動きをして
 いますので、どちらかという自国のマクロよりもそっちを見ていただきた
 いと考えます。

例えば、前掲の資料9の右側を見ていただきますと、これがハイベータ通
 貨と呼ばれているもので、11月、12月は、アメリカの金利がかなり下がっ
 いたところで、豪ドルはかなり買われたことがわかります。

ですので、豪ドルに関しては、基本的にハイベータ通貨、株式と相関性の
 高い通貨として我々は見えてまして、今のところソフトランディングなので

資料27 豪州／マクロ経済・金利



根強い感じですが、今後もし3Q、4Qで少しマイルドリセッションが入った場合は、豪ドルも少しは軟調に推移する可能性もあるのかなと思っています。

最後に、資料28は各行の見通しです。こちらは我々が集計しているものですが、特に見ていただきたいのはドル円です。基本的に1月、2月のCPIの上振れとかを見て、上方修正した銀行がかなり目立ちます。1月、3月から

資料28 各行見通し：ドル／円の予想は全般引き上げ

USD/JPY		2024年1-3月期※				2024年4-6月期※				2024年7-9月期※				2024年10-12月期※			
最終更新日	前日時点	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減		
JPY	2024/1/19	150	▲ 1.0	149	▲ 1.0	148	▲ 1.0	146	▲ 1.0	144	▲ 1.0	144	▲ 1.0	142	▲ 1.0		
BaAML	2024/1/24	145	▲ 0	143	▲ 0	142	▲ 0	142	▲ 0	142	▲ 0	142	▲ 0	142	▲ 0		
CIB	2024/2/14	150	▲ 0	144	▲ 4	138	▲ 3	138	▲ 0	138	▲ 0	138	▲ 0	138	▲ 0		
BankLea	2023/11/16	153	▲ 0	152	▲ 0	149	▲ 0	149	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0		
CS	2024/2/14	151	▲ 0	145	▲ 0	142	▲ 0	140	▲ 0	139	▲ 0	139	▲ 0	139	▲ 0		
Nomura	2024/2/14	145	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0		
MIFCS	2024/1/31	140	▲ 0	138	▲ 0	136	▲ 0	136	▲ 0	134	▲ 0	134	▲ 0	134	▲ 0		
中銀	148	▲ 0	144	▲ 0	141	▲ 0	141	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	140	▲ 0	
平均値	147	▲ 0	144	▲ 0	141	▲ 0	141	▲ 0	140	▲ 0	139	▲ 0	139	▲ 0	139	▲ 0	

EUR/USD		2024年1-3月期※				2024年4-6月期※				2024年7-9月期※				2024年10-12月期※			
最終更新日	前日時点	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減	前日時点	増減		
JPY	2024/1/19	1.03	▲ 1.0	1.02	▲ 1.0	1.02	▲ 1.0	1.02	▲ 1.0	1.02	▲ 1.0	1.02	▲ 1.0	1.02	▲ 1.0		
BaAML	2024/1/24	1.07	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0	1.15	▲ 0.0	1.15	▲ 0.0	1.15	▲ 0.0	1.15	▲ 0.0	1.15	▲ 0.0		
CIB	2024/2/14	1.09	▲ 0.0	1.06	▲ 0.0	1.02	▲ 0.0	1.02	▲ 0.0	1.02	▲ 0.0	1.02	▲ 0.0	1.02	▲ 0.0		
BankLea	2023/11/16	1.05	▲ 0.0	1.06	▲ 0.0	1.08	▲ 0.0	1.08	▲ 0.0	1.08	▲ 0.0	1.08	▲ 0.0	1.08	▲ 0.0		
CS	2024/2/14	1.07	▲ 0.0	1.08	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0		
BNP Paribas	2024/1/19	1.10	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.15	▲ 0.0	1.15	▲ 0.0		
MIFCS	2024/1/31	1.09	▲ 0.0	1.11	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0		
Deutsche	2024/2/1	1.08	▲ 0.0	1.07	▲ 0.0	1.07	▲ 0.0	1.07	▲ 0.0	1.07	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0		
中銀	1.08	▲ 0.0	1.09	▲ 0.0	1.11	▲ 0.0	1.11	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	1.14	▲ 0.0	
平均値	1.08	▲ 0.0	1.09	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0	1.10	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	1.12	▲ 0.0	

期先に行くほど、少しずつドル円は下がる可能性があるということで、我々の予想とも大きく変わりはありません。

資料29は10年債利回りの予想です。一番下のところを見ますと、下がるとは言っても根強いインフレにより、米金利は以前に見たような3.1%台にはいい資料29 各行見通し：米10年債利回り予想、変更区々

※フランクは未公表

AUD/USD	最終更新日	2024年1-3月期			2024年4-6月期			2024年7-9月期			2024年10-12月期		
		見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化
JPM	2024/1/19												
BAML	2024/1/24	0.66	0.66	▲0.01	0.68	0.68	▲0.01	0.71	0.71	▲0.01	0.71	0.71	▲0.01
CS	2024/2/14	0.65	0.65	▲1.00	0.65	0.65	▲0.01	0.64	0.64	▲0.01	0.64	0.64	▲1.00
HS	2024/2/14	0.65	0.65	▲1.00	0.66	0.66	▲1.00	0.70	0.70	▲1.00	0.72	0.72	▲1.00
JACZ	2024/2/14	0.68	0.68	▲0.01	0.69	0.69	▲0.01	0.70	0.70	▲0.01	0.70	0.70	▲0.01
NAB	2024/1/19	0.69	0.69	▲0.01	0.71	0.71	▲0.01	0.72	0.72	▲0.01	0.72	0.72	▲0.01
Rebecca	2024/2/14	0.65	0.65	▲1.00	0.67	0.67	▲0.01	0.68	0.68	▲1.00	0.69	0.69	▲1.00
HUFC	2024/2/14	0.67	0.67	▲1.00	0.68	0.68	▲1.00	0.69	0.69	▲1.00	0.71	0.71	▲1.00
中銀		0.66	0.66	▲1.00	0.68	0.68	▲1.00	0.70	0.70	▲1.00	0.71	0.71	▲1.00
野村		0.66	0.66	▲1.00	0.68	0.68	▲1.00	0.69	0.69	▲1.00	0.70	0.70	▲1.00

USD/BRL	最終更新日	2024年1-3月期			2024年4-6月期			2024年7-9月期			2024年10-12月期		
		見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化
JPM	2024/1/19												
BAML	2024/1/24	4.90	4.90	▲1.00	4.88	4.88	▲1.00	4.80	4.80	▲1.00	4.75	4.75	▲1.00
CS	2024/2/14	4.95	4.95	▲0.01	4.95	4.95	▲0.01	4.95	4.95	▲0.01	4.95	4.95	▲0.01
HS	2024/2/14	4.97	4.97	▲0.01	4.80	4.80	▲0.01	4.70	4.70	▲0.01	4.60	4.60	▲0.01
Rebecca	2024/2/14	4.95	4.95	▲0.01	4.93	4.93	▲0.01	4.91	4.91	▲0.01	4.88	4.88	▲0.01
HUFC	2024/1/19	4.90	4.90	▲0.01	4.99	4.99	▲0.01	4.95	4.95	▲0.01	5.00	5.00	▲0.01
中銀		4.95	4.95	▲0.01	4.93	4.93	▲0.01	4.91	4.91	▲0.01	4.88	4.88	▲0.01
野村		4.93	4.93	▲0.01	4.91	4.91	▲0.01	4.86	4.86	▲1.00	4.81	4.81	▲1.00

USD	最終更新日	2024年1-3月期			2024年4-6月期			2024年7-9月期			2024年10-12月期		
		見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化	見込/Update	前期末	変化
JPM	2024/1/19												
BAML	2024/1/24	4.40	4.40	▲0.01	4.50	4.50	▲0.01	4.25	4.25	▲0.01	4.30	4.30	▲0.01
CS	2024/2/14	3.85	3.85	▲0.01	3.75	3.75	▲0.01	3.85	3.85	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01
HS	2024/2/14	4.15	4.15	▲0.01	4.05	4.05	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01	3.95	3.95	▲0.01
JACZ	2024/2/14	3.90	3.90	▲0.01	3.90	3.90	▲0.01	3.90	3.90	▲0.01	3.90	3.90	▲0.01
Rebecca	2024/2/14	4.03	4.03	▲0.01	3.98	3.98	▲0.01	3.95	3.95	▲0.01	3.98	3.98	▲0.01
中銀		4.00	4.00	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01
野村		4.00	4.00	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01	4.00	4.00	▲0.01

かないという予想が大半になっていることが分かります。

私の発表は以上となります。ありがとうございました。

(編注：本稿（第2部）文中資料1～29は全て、三井物産フィナンシャルマネジメント(株)が替証券市場部提供です)

※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。

バイオテクノロジー進化論：TAQingシステム が拓く未来への道

(株)豊田中央研究所 主席研究員
村本 伸彦



1 バイオエコノミーとバイオテクノロジー

地球上の限られた資源を有効活用し、持続可能な経済発展を実現するために、バイオエコノミー戦略が世界的に注目されている⁽¹⁾。この戦略は、生物資源とバイオテクノロジーを駆使して、環境保全と経済成長を両立させることを目指しており、自然からの恵みを利活用することで人の幸福度などにも貢献することを目標としている。日本でも、「バイオ戦略2020」⁽²⁾が内閣府を中心に策定され、健康医療分野、農林水産業など一次産業分野、高機能バイオ素材の生産を担うバイオ製造分野が進展し、2030年には総額92兆円の市場規模に成長すると予想されている。これは、化石資源に依存しない新たな経済成長モデルを示すものであり、バイオテクノロジーがその中核を担う。特に製造業では、サステナブルなモノづくりを実現するために、生物資源とバイオテクノロジーの活用が期待されておりモノ自身の性能を格段に向上させる可能性を持つバイオテクノロジーは、これらの分野での革新的な進歩をけん引する役割を果たすと期待されている。

本稿では、最初にバイオテクノロジーについてその歴史について振り返り、進化論からバイオテクノロジーの創成まで概説したい。次に、進化のプロセス（ゲノム進化）に着想を得たオリジナリティの高いバイオ技術（TAQingシステム（図1））⁽³⁾について紹介する。本技術は、耐熱制限酵素TaqIを細胞内で機能させ、短時間の加温によりDNAの二本鎖切断と再結合を引き起こすことで、人為的に進化にも似た大規模ゲノム再編を誘発し、形質の改良

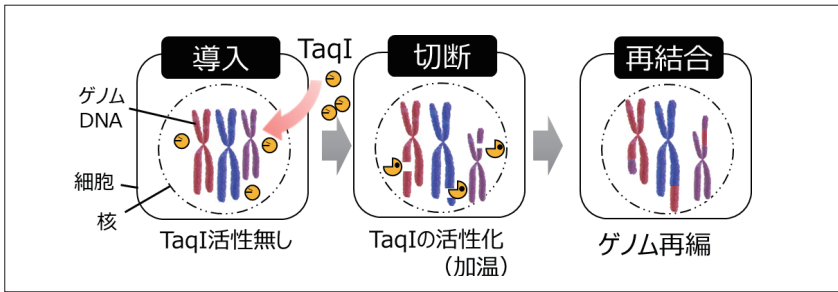


図1 生物進化から着想したTAQingシステムの作用モデル

を著しく効率化する。さらに、TAQingシステムを改良し活性を向上させるとともにターゲット配列に自由度を持たせることが可能になる機能拡張型のEx-TAQingシステム⁽⁴⁾、植物の光合成を司る葉緑体のDNAにゲノム再編を誘発するpTAQingシステム⁽⁵⁾などの、派生技術について紹介し、これらの技術がバイオ燃料用酵母や植物の改良にどのように貢献するかを解説したい。

2 バイオ技術の歴史～進化論からバイオテクノロジーの創成～

近年、バイオ技術は目覚ましい発展を遂げてきた。有史以来、人類は農作物の生産性を向上するため、選抜育種や交配育種により作物や家畜の性質を改良してきた。これらの育種技術は、DNA配列の変化による突然変異や交配時に生じる遺伝的組換えに依存しており、そのDNA配列が変化するメカニズムが有用な形質を持つ個体の出現に寄与している。しかし、自然界におけるこれら変異の発生確率は非常に低い。この問題を解決するため、科学者たちは人工的に突然変異を誘発し、有用な個体を選抜するバイオテクノロジーを開発してきた。この分野の進歩には、DNAの二重螺旋構造の発見や、DNA組換え技術など、数多くの重要な生物学的発見が寄与している。

バイオテクノロジーの歴史における重要な発見として、まずチャールズ・ダーウィンの進化論がある。ダーウィンは、生物が環境に適応するために自然選択によって変化し、新たな種が分岐していく過程を『種の起源』で詳細に論じた。同時代のグレゴール・ヨハン・メンデルは、エンドウマメを用い

た交配実験を通じて、遺伝の法則を発見し、生物の特徴がどのように親から子へ受け継がれるかの理解に大きく貢献した。ダーウィンとメンデルの発見は、生物の性質が人為的に改変可能であるという現代のバイオテクノロジーの基盤となる発見であったといえる。

それらの発見から、100年近く経過した1953年には、ジェームズ・ワトソンとフランシス・クリックらがDNAの二重らせん構造を発見し、遺伝情報の保存と複製のメカニズム解明につながった。1973年には、スタンリー・コーエンとハーブ・ボイヤーがDNA組換え技術を発明し、遺伝物質の本体であるDNAを人為的に改変可能とする道を開いた。この技術を基に、ボイヤーらは1976年にバイオ技術による医薬品開発をおこなうジェネンテック社を創業した。ジェネンテック社は、ペニシリンなどの抗生物質に代表される化学物質に代わり、生物由来のタンパク質を利用したバイオ医薬品（例：ヒト・インスリンやヒト成長ホルモン、抗体医薬など）を開発し、現在もロシュグループの中核企業として成長を続けている。

さらに、農業分野でもDNA組換え技術は活用され、1986年には、EPA（米国環境保護庁）は初の遺伝子組み換え作物（GM作物）である、タバコモザイクウイルスに耐性のあるタバコの商業栽培が承認され、その後、除草剤ラウンドアップ耐性を持つトウモロコシや、害虫に強い植物（蛾や蝶の幼虫の生育を阻害するBtトキシンを生産する）などが開発され、農業分野においてもDNA組換え技術の有効性が実証された。

一方、自然界では交配できない、例えば微生物の遺伝子をトウモロコシなどの作物に導入する事の倫理面を中心に議論を起こした。安全面でも様々な議論を巻き起こしたが、遺伝子組み換え作物の危険性を指摘する論文自体が研究不正で取り下げになるなど状況は混沌としている。そのような状況下でも、GM作物の商業生産は拡大し、現代では北米・南米を中心に、大豆、トウモロコシ、ナタネなど多くの作物品種が広く栽培されている。医療や農業分野以外では、微生物を用いた食品加工用の酵素や、洗剤用酵素生産など産業用途にも広く利用されており、DNA組換え技術は様々な分野で経済的に極

めて大きなインパクトを与えたと言える。

3 バイオ技術の歴史 ～ゲノム研究とゲノム編集～

現代は、ゲノム情報を活用する時代である。2003年にヒトゲノムプロジェクトが完了し、ヒトゲノムの解読完了が公表された。その後、次世代シーケンサーの開発によりゲノムDNAの解析速度が飛躍的に向上し、解析コストも大幅に削減された。3,000億円とも言われたヒトゲノムプロジェクトの費用は、技術革新により現在では10万円程度まで低減しており、微生物や植物、動物などを初め多くの生物のゲノム配列が解読されている。この技術進歩と並行して、遺伝子配列を精密に編集するゲノム編集技術が登場した。2012年に、エマニュエル・シャルパンティエとジェニファー・ダウドナらによってCRISPR-Cas 9を利用した革新的なゲノム編集技術が開発され、これによりDNA配列の効率的かつ精密な編集が可能となった。両氏はこの功績により2020年にノーベル化学賞を受賞している。この技術は、作物、養殖魚、医薬品開発など、幅広い分野での応用が検討されており、また遺伝子機能の解明にも不可欠なツールとして、世界中で利用されている。

このように、遺伝の法則・DNA構造解明・組換えDNA技術・ゲノム解読そしてゲノム編集に至るまでの科学的な発見は、現代のバイオテクノロジー産業の発展に不可欠であった。しかし、これらの技術が進化で起こってきたすべてのDNAの変化を技術的に可能にしているのだろうか？という疑問が残る。ゲノム解読の進歩により、進化の過程で生じるDNA構造の変化が詳細に研究されており、種間のゲノムDNA配列の比較からは、遺伝子配列の小さな変化による突然変異に加え、染色体がブロックで別の染色体に移動する転座、大きな部位が失われる欠失、染色体のある部分が複数回繰り返されるコピー数多型などの、ゲノム再編が見つかる。さらには、小麦が6倍体であるように、進化の過程でもゲノム全体が2倍や3倍に重複する全ゲノム重複も重要なイベントであることが示されている。

進化とは少し異なる現象ではあるが、農作物の収量や、酵母のアルコール

生産能力など、多数の遺伝子によって制御される形質は多数の遺伝子ネットワークにより支配されており、それらの性質を大幅に素早く改良するためには、多数の遺伝子を同時に改変することが必要とされる。バイオテクノロジーの進歩により、ゲノムDNAの解読とゲノム編集技術による改変の自由度は増しているが、遺伝子ネットワークに支配された形質を改変するためには、生物の進化にも似た新たな技術の開発が求められている。

4 ゲノムの大規模再編技術・TAQing システム⁽³⁾

そこで我々は、染色体DNAの再編成を基盤とした新しい変異導入法を考案した。具体的には、温泉などに生息する高度好熱菌（*Thermus thermophilus* HB8）から見つかったDNA切断活性を温度で調節できる酵素（TaqI）を用いる。TaqIをコードする遺伝子を植物や酵母の生細胞内に導入・発現し、一時的に細胞を加温して発現したTaqIを活性化させることで、細胞のDNAを同時多発的に切断/再結合させ、効率的に多数の遺伝子が関わる複雑な形質を改良する技術を開発し「TAQing システム」と命名した。アルコールを製造する酵母の細胞およびモデル植物（シロイヌナズナ）にTAQing システム適用し、ゲノム中に生じた変化についてDNA配列を詳細に調べたところ、いずれの生物においても数塩基レベルの小規模な変異から、異なる染色体間での結合や百万塩基レベルの配列の転座や重複といった大規模な変異（大規模再編）まで多様な変異を誘発できていることが明らかとなった。また、特筆すべきは点突然変異の少なさと、大規模再編が生じた箇所に、TaqIの認識配列であるTCGAが非常に高い確率で出現することである。一般的に放射線や薬剤では切断と再結合のプロセスが複雑で、制御は困難であることが知られている。TAQing システムにおいては、モデルで提案した通り切断後の再結合がシンプルな仕組みでスムーズに進行したことを裏付けるものである。さらには、植物や酵母の進化の過程で重要な働きをすると考えられている「ゲノム全体の倍加」の誘発後にTAQing システムを適用すると大規模再編が起りやすいことも明らかになった。

次に、有用形質を持つ生物の取得を試みた。まず、酵母の形質改良では、植物の主要構成物質であるキシロースを利用し、高温環境下でバイオエタノールを産生可能なハイブリッド酵母の作出に挑戦した。異なる二つの形質を併せ持つハイブリッド酵母を作出するために細胞融合を行った（高温耐性の形質をもつ酵母×キシロースを代謝できる酵母）。通常、細胞融合させただけでは、親株の形質のうち、継代するうちに一方の形質は失われる。ところが、細胞融合させた親株に、TAQingシステムを導入し活性化することで、両方の有用形質を安定的に併せ持つ酵母を取得することができた。さらにはモデル植物であるシロイヌナズナにおいて、葉の形や大きさが多様に変化した個体が得ることができ、成長が速くバイオマスの増大した株を作出することにも成功している。このように単一の変異誘導システムにより、原材料である植物と酵母の発酵プロセスの改善の両方を改善する可能性が示唆された。

5 高活性酵素を用いた機能拡張型 Ex-TAQing システム⁽⁴⁾

ここまで紹介したTAQingシステムは変異を誘起する際に、37°C~42°Cの酵素活性化工程が含まれる。しかし、一部の植物種にとってこの加温工程が植物にダメージを与え、以後の生育を阻害することがある。また、TaqI (DNA配列の内、TCGAを認識して切断する活性を持つ)はDNAの塩基配列がAT(アデニン、チミン)に富む領域で再編成を引き起こすことが出来ない。AT配列に富む領域は例えばイネの遺伝子間の領域に多く含まれることが知られており、この領域をターゲットにすることで、より効率的にゲノム再編が誘発できる可能性がある。この問題を克服するために、機能拡張型TAQing (Ex-TAQing) システムが開発された。具体的には、TTAA配列を切断する制限酵素MseIの遺伝子を、熱ストレス誘導性プロモーターの下流に配置することで、より穏やかな加温処理(33°C)で染色体DNAが切断され、ゲノム再編成が誘導された。さらに、このシステムを四倍体のシロイヌナズナに適用することにより、高塩ストレス耐性など農業上有用な表現型を有する変異株を取得することが出来た。Ex-TAQingシステムを用いることで、多様な形質を

持つ植物品種の開発が可能になると期待される。

6 葉緑体DNAを改変する pTAQing システム⁽⁵⁾

葉緑体は植物の光合成（二酸化炭素と水から、光エネルギーをもとに糖を合成する反応である）に不可欠な細胞小器官である。地球上の生物は概ね植物が生成する糖に依存している。この葉緑体は、進化の過程で藍藻の一種が細胞内共生をはじめた結果生じたとされており、独自のゲノム (ptDNA) を持つ。陸上植物の ptDNA は安定したゲノム構造を持つ一方で、藻類の ptDNA は多様性を示す。従って、陸上植物の ptDNA の構造が変化しにくい性質を持つようである。ptDNA には光合成に関わる重要な遺伝子がコードされており、これを改変する事で植物の光合成機能を改変し、植物の生産性を向上させる取り組みはなされているが、核ゲノム DNA とくらべ改変の難易度が高く、遺伝子技術の研究や育種品種の開発はあまり進んでいない。そこで、TAQing システムを葉緑体の ptDNA へ適用する試みが行われた。TaqI, MseI などの制限酵素の遺伝子に葉緑体への移行を促すタグ配列を付加した、pTaqI, pMseI などを合成し、これを発現するシロイヌナズナを作出した。これらの作出したシロイヌナズナは、葉緑体の発達障害に伴い、斑入り葉が生じるなどの表現型を示した。さらに、ptDNA のゲノム配列解析を行ったところ、逆位や欠失・重複などの多くのゲノム再編成が認められた。この研究は基礎段階にあるが、将来的には葉緑体の ptDNA ゲノム再編により作物の特性を改良できる可能性が示唆された。

7 おわりに

おわりに、本記事を通じて、TaqI などの制限酵素を利用したバイオ技術の新たな地平が開かれたことを紹介した。これらの酵素は、遺伝子組み換え技術の黎明期から約半世紀にわたり、DNA 操作の基本ツールとして主に試験管内において重要な役割を果たしてきた。今、私たちはその「ハサミ」を細胞内で活用することで、ゲノム再編を通じて生物の多様性を拡大し、育種の新

時代を切り開く可能性を紹介した。この技術の応用により、優れたアルコール製造能力を持つ微生物の開発や、革新的な形質を持つ作物の育種が加速することができれば、バイオエコノミー社会の実現への貢献は計り知れない。さらに、進化にも似たゲノムDNAの再編パターンと生物の形質との関連性を解明することで、生物が新しい機能を獲得する過程を理解し、ゲノム設計の指針を得ることも可能かもしれない。

私たちは、バイオ技術の進展が、環境保全と経済発展の調和を図るバイオエコノミーの実現に貢献する未来を見据え、この研究が、その一助となることを願いつつ、読者の皆様には新たな可能性に思いを馳せていただければ幸いである。

謝辞

この度は、太田邦史先生をはじめとする東京大学総合文化研究科の太田研究室の皆様、TAQingシステムの研究を進める過程で長期にわたり格別のご支援を賜りましたこと、心より感謝申し上げます。

<参考文献>

- (1) 俯瞰報告書 | ライフサイエンス・臨床医学分野 (2021) 2.2 バイオエコノミー
https://www.jst.go.jp/crds/pdf/2020/FR/CRDS-FY2020-FR-04/CRDS-FY2020-FR-04_20200.pdf
- (2) バイオ戦略2020 (基盤的施策)
https://www8.cao.go.jp/cstp/bio/bio2020_honbun.pdf
- (3) Nobuhiko Muramoto, Arisa Oda, Hidenori Tanaka, Takahiro Nakamura, Kazuto Kugou, Kazuki Suda, Aki Kobayashi, Shiori Yoneda, Akinori Ikeuchi, Hiroki Sugimoto, Satoshi Kondo, Chikara Ohto, Takehiko Shibata, Norihiro Mitsukawa, Kunihiro Ohta: Phenotypic diversification by enhanced genome restructuring after induction of multiple DNA double-strand breaks, *Nat. Commun.*, 9(1), 1195 (2018)
- (4) Hidenori Tanaka, Nobuhiko Muramoto, Hiroki Sugimoto, Arisa H Oda, Kunihiro Ohta: Extended TAQing system for large-scale plant genome reorganization, *Plant J.*, 103, 2139-2150 (2020)
- (5) Hiroki Sugimoto, Minoru Hirano, Hidenori Tanaka, Tomoko Tanaka, Ritsuko Kitagawa-Yogo, Nobuhiko Muramoto, Norihiro Mitsukawa: Plastid-targeted forms of restriction endonucleases enhance the plastid genome rearrangement rate and trigger the reorganization of its genomic architecture, *Plant J.*, 102, 1042-1057 (2020)

アイドルシェフの『名古屋コーチンカステラ』のご紹介

豊橋飼料株式会社 ギフトセンター アイドルシェフ



● 豊橋飼料について

豊橋飼料の事業は、飼料製造・環境事業・畜産事業・食品販売事業の4つの柱から成り立っています。

飼料製造においては、主に鶏・豚・牛・うずら用に栄養を豊富に含んだ飼料を開発。お客様への販売はもちろん、グループの畜産事業部門と連携して活用することで、安全性とおいしさを両立した、よりの質の高い鶏卵や食肉をご提供いたします。

取り組みは、食品生産だけではありません。

安定した流通のための販売事業や、畜糞を活用した発酵肥料の生産等を行う環境事業など、食に関わるスタートからゴールまで、あらゆる工程に責任を持って取り組んでいます。

豊橋飼料では、ギフトセンターの「アイドルシェフ」にて商品の通信販売を行っております。

商品はすべて、豊橋飼料の飼料で生産された卵・鶏肉・豚肉です。生産から出荷まで生産者とグループ企業で協力し、安全性や品質には徹底してこだわっております。

三大地鶏のひとつである「名古屋コーチン」をはじめ、コクのある旨味と



細やかな肉質を持つ「三河赤鶏」、銘柄ポーク好感度コンテストの最優秀賞を受賞した「秀丽豚（当社登録商標）」など、全国の皆様に「その土地のおいしさ」を産地直送でお楽しみいただけます。

● 「名古屋コーチンカステラ」について

アイドルシェフ自慢の逸品の一つ、「名古屋コーチンカステラ」について、紹介をさせていただきます。

愛知県産の名古屋コーチン精卵を原料として、カステラの本場長崎で製造しています。



風味を引き立てるレンゲ蜂蜜を使い、上品な甘さ、しっとり感と深いコクを追求しました。

また、卵本来の味を楽しめるプレーン味だけでなく、愛知西尾産の茶葉を使用した抹茶味もご用意しております。

〈名古屋コーチンとは〉

名古屋コーチンカステラに欠かせない、三大地鶏の一つ「名古屋コーチン」について紹介をさせていただきます。

名古屋コーチンは卵をよく産み、肉もおいしいことから、「卵肉兼用種」に分類されています。名古屋コーチンは、明治時代、尾張藩士 海部壮平・正秀兄弟によって作出されました。

鶏肉用に飼育される名古屋コーチンは、出荷される日齢がおおむね120～150日で、体重は雄が2.7～3.0kg、雌が2.0～2.4kgとなります。一般のブロイラーは40～50日となり、約3倍の飼育期間になります。

名古屋コーチンの肉質は弾力に富み、よくしまつて歯ごたえがあり、「こく」のある旨みがあります。昔ながらの「かしわ肉」の味が楽しめます。

名古屋コーチンの卵は美しい桜色をした卵殻が特徴です。

卵の中には白い斑点が付いているものも見られます。

卵はやや小ぶりですが、卵黄の色は濃く、舌触りは滑らかで、味は濃厚で「こく」のある美味しさがあります。



〈長崎カステラについて〉

名前の由来は一般的にスペインの地方名カスティーリヤのポルトガル語発音カステラと言われています。ポルトガルの焼き菓子であるパン・デ・ローが製法的に似ていることから始祖とされる説もあります。

当初のカステラ（16世紀室町時代末期）は鶏卵、小麦粉、砂糖で作った簡素なものであり、ヨーロッパの菓子類としては珍しく乳製品を用いないことから、乳製品になじみのなかった当時の日本でも残ることができたのです。

江戸時代中期には現在の長崎カステラの原型に近いものが作られています。水飴の使用は、明治時代以降の西日本で始められたといわれ、これにより現在のしっとりした食感となりました。

●オンラインショップ

アイドルシェフのオンラインショップでは弊社が取り扱う名古屋コーチン、三河赤鶏、秀麗豚のご家庭用や贈答用の様々な商品を取り揃えております。

寒い季節においしい名古屋コーチンのつみれ鍋セットや、バーベキューなどでも使える秀麗豚の骨付きロースハム、夕飯のプラス一品におすすめの名

古屋コーチンたまごスープなど、季節や目的にあわせた幅広い商品を取り揃えております。ぜひ、ご利用ください。

オンラインショップ：

<https://idol-chef.com/>

●おわりに

豊橋は、昭和の初期から養鶏・養豚・農業が盛んな豊かな地域であり、養鶏発祥の地としても知られています。この地で私たち豊橋飼料は日本の食生活の変遷を見守り支え続け90周年を迎えました。

これからも飼料の製造から家畜の育成、畜産食品の加工・販売までを一貫して携わり、グループ一丸となって、責任をもって皆様に『食の幸せ』をお届けしてまいります。

【お問い合わせ先】

豊橋飼料株式会社

ギフトセンター アイドルシェフ

TEL 0532-23-2672（平日9：00～17：00 ※土日祝を除きます）

弊社ホームページ：<https://toyohashi-shiryu.co.jp/>

アイドルシェフオンラインショップ：<https://idol-chef.com/>



名古屋コーチンつみれ鍋



秀麗豚骨付きロースハム



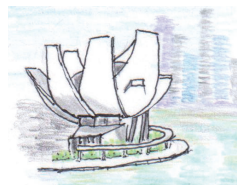
名古屋コーチンたまごスープ

シンガポールの庶民的な食文化

TOYOTA TSUSHO ASIA PACIFIC PTE LTD

Food and Agribusiness Department

長屋 竜貴



はじめまして。TOYOTA TSUSHO ASIA PACIFICに実習生で赴任している長屋と申します。着任は2023年4月で、ちょうどコロナ関連の規制がほぼ撤廃された時期でとても恵まれたタイミングで赴任させていただくことが出来たと感じています。

シンガポールは、赤道付近に位置するマレーシアとインドネシアに囲まれた年間を通して高温多湿な小さな島国です。人口は千葉県と同規模の592万人、面積は東京23区より少し大きい程度の734km²と人口密集度の高い、コンパクトな国となっています。

シンガポールには、歴史的背景からマレー系、インド系、その他アジア系、ヨーロッパ系など多様な人種で構成されており、多様な文化が融合した美食の国として知られています。

約60年前のシンガポール独立以降、安定して経済成長を続けており、今では1人当たりの名目GDPでは日本と2.5倍以上開きをつけ、世界第10位(2022年時点でUSD78,155、日本は38位)となっており、物価の高さでも上位5カ国以内の常連国となっています。一方でシンガポール人大半が高所得で贅沢な暮らしをしているかというところではなく、一部の超高所得者を除いて大半のシンガポール人は比較的庶民的な生活をしているように感じます。今回はそんなシンガポールの庶民的な食文化をご紹介します。

〈庶民の台所 ホーカー・センター〉

そのような物価高の国の中で庶民の味方になっているのが、伝統的なホーカー・センター（屋台村）です。ホーカー・センターでは、中華料理、マレー料理、インド料理、プラナカン料理（マレー文化と中華文化の融合）など、多様な民族の料理が一堂に会しています。代表的な料理には、チキンライス（海南鶏飯）、バクテー（肉骨茶）、ラクサ（シーフードヌードル）、サテー（串焼き）、ロティプラタ（インドのパンケーキ）などがあります。これらの料理は、現地の人々に長年愛されてきた庶民的な味であり、リーズナブルな価格（400円～1,000円の価格帯）で提供されています。

ホーカー・センターでの食事を済ますのが一般的なため、シンガポール人の自炊をする人の割合はあまり多くないように感じました。観光客のみならず地元の方も愛するホーカー・センターです。

ホーカー・センターの中には、ミシュランガイドにも掲載される有名店が軒を連ねているところもあります。例えば、チキンライスで有名な「ティアン・ティアン・ハイナンチキンライス」や、バクテーの名店「ソンファバク



最も有名なホーカー・センター「Maxwell Food Centre」

ター」などは、長い行列ができる人気店です。これらの店では、伝統的な調理法や秘伝のレシピを守りながら、現代の食材や調理技術を取り入れることで、進化を遂げています。今回は、そんなホーカー・センターで食べられる絶品シンガポール料理をご紹介しますと思います。

バクテー（肉骨茶）は、骨付きの豚肉をスパイスやたっぷりのニンニクと一緒に長時間煮込んだ料理のことです。骨までやわらかくなったホロホロのお肉と、コショウの効いたスープが絶妙で、一度食べるとクセになる一品です。通はお肉を食べた後に麺やご飯を入れて二度楽しめます。

ちなみに、シンガポールのバクテーはコショウベースのスープに対して、お隣の国マレーシアのバクテーはハーブベースのスープと味に大きな違いあり、どちらのバクテーが美味しいかというお決まりの議論をシンガポール人とマレーシア人でしているのを何度も目にしました。



スベアリブなどの骨付き肉を煮込んだバクテー

チキンライス は、香り豊かなジャスミンライスの上に、柔らかく蒸し上げられた鶏肉が乗せられた料理です。鶏肉は、しょうが、にんにく、レモングラスなどの香味料で味付けされ、旨味たっぷりに仕上げられています。添えられるタレは、甘辛い醤油ベースのものと、ピリ辛のチリソースの2種類が定番です。



知名度No.1 「ティアン・ティアン・ハイナンのチキンライス」

ガーリックや生姜を効かせたご飯と、ジューシーな鶏肉の組み合わせは絶品で、シンガポール国民に長年愛され続けている庶民的な味わいです。

ブラウン・ミーのスープはエビの頭と殻を炒めた後に、豚骨や鶏がら、魚醤、砂糖、塩などで味を調えながら、長時間煮込みます。そのエビベースの



やみつき濃厚海老出汁麺 ブラウン・ミー

スープに、黄色い麺、エビ、豚肉、魚介などが入ります。出汁は海老の味がしっかりと感じられて濃厚で病みつきになる味です。

ホッケンミーは、福建省発祥の麺料理で、シンガポールでは朝食や昼食によく食べられています。エビ、イカ、豚肉、魚のすり身などの具材がたっぷりと乗せられるのが特徴です。具材には、シンガポールらしく、香辛料が効かせてあり、食欲をそそる香りが広がります。添えられた辛みのきいたチリソースを加えることで、さらに味に深みが出ます。麺と具材の絶妙なバランス、海鮮の旨味、スパイスの風味が織りなす味わいは、まさにシンガポールグルメの真骨頂と言えるでしょう。



具沢山のシンガポール版焼きそば，ホッケンミー



以上簡単な、庶民的シンガポール料理のご紹介でした。今後も、シンガポールの料理・外食シーンは、伝統と革新を融合しながら、さらなる進化を遂げていくことが期待されます。多様な文化が交錯するシンガポールならではの食の魅力が、現地で体験してみたいかがでしょうか。

私のプロフィール

森 拓也

(豊田通商(株)ライフスタイル本部フード&アグリビジネスSBU
アグリビジネス部長)



皆様大変ご無沙汰いたしております。

2024年4月より豊田通商(株)ライフスタイル本部フード&アグリビジネスSBUアグリビジネス部長を仰せつかりました森でございます。

1996年(株)トーメン食料本部穀物油脂部に配属以来、2011年まで日本・米国・アルゼンチンでの勤務を通じて、飼料畜産業界の皆様には大変お世話になりました。

その後インドネシアでの関連製粉会社経営、食料食品関連ビジネスマネジメント等を経まして、この度12年振りに本業界にお世話になることとなりました。

まずは日本の飼料畜産業界をいかに盛り上げるか、これに専心して参る所存です。

皆様から色々教えていただきながらしっかりキャッチアップし、少しでも業界に貢献できますよう微力を尽くします。

ご指導・ご鞭撻のほど、何卒よろしくお願ひ申し上げます。

<プロフィール>

1996年4月 (株)トーメン穀物油脂部 飼料原料第一課

2005年8月 米国トーメン社 シカゴ支店

2007年度 (株)トーメン／豊田通商(株)合併
以降豊田通商(株)

2008年4月 豊田通商アルゼンチン

2012年3月 食糧部 麦グループ
2014年4月 同上グループリーダー
2015年4月 穀物第二部 穀物第二グループ グループリーダー
2016年7月 PTブンガサリフラワーミルズインドネシア副社長
2020年4月 食品事業部 フードサプライチェーングループ グループリーダー
2021年4月 食品原料部 食品事業グループ グループリーダー
2022年4月 食品原料部部長
2024年4月 現職

下石川 哲

(三井物産(株)食料本部 食糧事業部長)



2024年4月に食糧事業部長に就任いたしました。私は1995年に三井物産に入社し、最初の配属先は穀物部でした。それ以来、米国、豪州、シンガポールの海外駐在期間を含め、穀物・飼料分野を中心に食料業界に従事してまいりました。

入社した年はWTOが設立され、世界中で自由貿易の機運が高まっていた頃でした。農産物市場においても、様々な輸入制限の緩和・撤廃に向けた交渉が行われ、日本でもコメのミニマムアクセスによる輸入開始が話題になりました。また、この年には畜産需要の急速な増加を背景に、これまで大豆を輸出していた中国が輸入に転じるなど、新興国の勢いが感じられた時期でした。それから約30年が経過し、この間、私自身も数々の課題に直面することになりました。

1990年代後半は主にアジア華僑グループ向けの小麦販売を担当しておりました。その時期にアジア通貨危機が発生し、足元の資金回収とユーザーの操

業維持の両立に取り組む日々を経験しました。2000年代後半は豪州に駐在し、穀物の買付を担当していました。2007年に世界の主要産地で同時に干ばつが発生し、需給環境は一挙にひっ迫しました。当時の穀物相場は史上最高値を更新し、私は少しでも多くの穀物を日本向けに確保できるよう奔走することになりました。2020年に入り、世界的な疫病や地政学上のリスク等国際情勢は一層厳しさを増し、サステナビリティへの対応なども加わり、組織を挙げての対応に日々追られているところです。

昨今、世界中で10年に一度と考えられてきた未曾有の危機が頻発し、業界全体で乗り越えなければならぬ数多くの新たな難題に直面しております。こうした課題を克服するためにも、会員各社の皆様とは益々緊密に協力し合い、安全な飼料原料の安定供給を実現し、業界の更なる発展に貢献できるように努めてまいり所存です。引き続きご高配を賜りますよう、よろしくお願いいたします。

<プロフィール>

- 1995年4月 三井物産(株)入社
- 2012年7月 同社 穀物物流部グローバル穀物販売室長
- 2015年1月 アジア・大洋州三井物産(株)シンガポール支店穀物室長
- 2019年6月 同社 食料本部食糧事業部米麦・油糧種子室長
- 2020年4月 同社 経営企画部企画室 次長
- 2022年4月 同社 食料本部食糧事業部 部長補佐
- 2024年4月 同社 食料本部食糧事業部長

岡本 英二

(丸紅(株)穀物油糧部長)



2024年度より穀物油糧部長を務めることとなりました。改めましてよろしくお願ひ申し上げます。1999年に丸紅に入社し、初めは人事部に配属されて6年間、主に国内人事業務に従事しました。その後、縁あって旧飼料・スターチ原料部に異動し、穀物関連業務を16年間担当した後、直近3年間は経営企画部におりました。

穀物歴16年間においては主に飼料原料ビジネスに携わり、飼料業界の皆様には大変お世話になりました。4月よりまた皆様方と一緒に出来ますことを心から嬉しく思います。

飼料畜産業界に目を向けますと、穀物相場が一服したとは言え、輸送コスト・燃料コスト・資材コスト・人件費・歴史的円安等、経営上の様々なコスト上昇に歯止めが掛からず、厳しい経営環境が続いております。更にはESGの観点から、企業に対するサステナビリティへの要求は日に日に圧力を増しており、企業存続における大前提として、もはや無視することが出来ない状況です。CO₂排出量削減・物流2024年問題・人材獲得競争等、中長期的には更なるコスト増も懸念されています。

他方、商社業界においても、過去はお互いが鎬を削り、シェアを奪い合う時代が続きましたが、資源価格高騰に伴うトレードビジネスの存在感の希薄化から、飼料原料ビジネスへの社内の圧力は確実に強くなっており、飼料畜産業界を更に発展させていくためには、自社の利益だけを追求している場合ではないと強く感じております。

日本の食卓を支えている飼料畜産業界の発展のため、これまで皆様方より頂戴しました御恩を少しでもお返しできるよう、微力ながら精進してまいり

ます。ご指導・ご鞭撻の程、重ねてお願い申し上げます。

<プロフィール>

1999年 丸紅(株) 入社

2005年 同社 飼料・スターチ原料部 飼料穀物課

2016年 同社 穀物第二部 穀物第一課長

2020年 同社 穀物油糧部 部長代理

2023年 同社 経営企画部 副部長

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お願い申し上げます。なお、今回も会場開催と同時にweb配信を行う予定です。どちらでのご参加を希望されるかも、お申し込みの際ご連絡いただきますよう、よろしくお願いいたします。

記

日 時：令和6年6月13日(木) 14時～15時30分

(会場開催の受付開始13時30分～)

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

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

演 題：「ドライバルク市況動向」(仮題)

講 師：川崎汽船株式会社

入場料：無料

■参加ご希望の方は下記へお申し込みください。

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)

三菱商事株式会社

我が社の穀物飼料担当者のご紹介



◆ 清水 大哉 (しみず だいや)

(穀物飼料部飼料チーム)

いつもお世話になっております。三菱商事の清水と申します。初めてご挨拶させていただく方が多いかと存じますので、この場をお借りしてご挨拶申し上げます。

私は2023年の12月に弊社に中途入社いたしまして、入社年次は5年目になります。弊社に入社後は、飼料チームにて粗飼料(デハイ・ビート)の受渡を担当しております。

前職はコンサルティング会社にて丸3年在籍し、主に中央省庁向けの政策実行支援等を担当しておりました。その後英国の大学院での1年間の修士課程を経て、現職に至ります。これまでの経歴ではあまり食品産業に携わる機会がございましたが、学生時代に農家就業体験をしたこともあり、食品産業、特に農業にはかねてより強い興味がございました。今後、



乳牛と筆者

飼料という食品産業の中でも特に上流の領域に携わることができ、大変嬉しく思うとともに責任感を感じております。ありきたりではございますが、弊社入社後に初めて出張させていただいた北海道にて、乳牛が弊社扱いの飼料を食べているのを見て、沸々と高揚感を感じました（当時の私はまだ何もしていないにも関わらず、です）。

生まれは東京で、都内で8回目の引越しを最近完了しましたが、9回目の引越しを検討しており、おすすめのエリアがあればご教示いただきたく存じます。他の趣味は、スポーツ観戦（特に野球）やゴルフ（へたっぴです）・筋トレで、週末のたびに一回り大きくなることを最近の喜びとしています。これらの活動や会食等を含め、皆様と是非ご一緒させていただけますと幸いです。

飼料業界では1年目の新参者ですので、様々な知識を吸収し、少しでも早く業界の成長・発展に貢献できるよう邁進する所存です。引き続き、ご指導ご鞭撻のほど、どうぞよろしくお願いたします。

◆菅原 健斗（すがわら けんと）

（穀物飼料部飼料チーム）

平素よりお世話になっております。三菱商事、5年目年次の菅原と申します。直接ご挨拶できておりませんでした皆様には、この場を借りてご挨拶申し上げます。

5年目“年次”と申しますのも、下名は20年4月に大学を卒業後、



新卒では他社に入社し、弊社には22年度末に所謂キャリア入社しております。前職は証券会社に約3年間在籍しており、食品メーカーや小売企業に対するM&A／資金調達等のアドバイザー業務に従事しておりました。転職の動機について詳細に記載いたしますと、紙幅が尽きそうですのでここでは割愛させていただきますが、主には「日本人の胃袋を支える」というその使命感に強い魅力を感じ、この穀物業界に飛び込むことを決意いたしました。弊社に入社後は、主に槽糠類（CGF・CGM・ふすま）の受渡を担当しております。

生まれは愛知県岡崎市、大学進学を機に上京いたしました。趣味は野球観戦（阪神ファン）、飲食店巡り、筋トレです。中でも野球観戦については、大谷翔平、山本由伸を見るためだけにロサンゼルスへ飛ぶほどの熱中ぶりですので、野球観戦が好きな方がいらっしゃいましたら、ぜひ一度お話の機会を頂戴できますと幸いです（高校野球、プロ野球、メジャーリーグ、何でも大歓迎です！）。

まだまだ若輩者ですが、本邦飼料業界に少しでも貢献できるよう精進いたしますので、引き続きご指導ご鞭撻のほど、よろしく願いいたします。

◆黒木麻里花（くろぎ まりか）

（穀物飼料部飼料チーム）

いつもお世話になっております。入社13年目の黒木 麻里花と申します。初めてご挨拶させていただく皆様におかれましては、この場をお借りしてご挨拶申し上げます。

2012年入社時はコーヒー関連の部署に配属となり、2017年に水産部へ異動、2021年に産／育休をいただき、2022年6月に復職と同時に穀物飼料部へ異動、現在は大豆粕及び動物蛋白関連のバックオフィス業務を担当しております。

簡単にはございますが、自己紹介をさせていただきます。大学時代は体育会準硬式野球部にマネージャーとして所属し、暑い日も寒い日もグラウンドで練習の手伝いやスコアラー業務に励んでいました。

社会人になってからも会社の同好会や社外のクラブチームに所属し、今は

マネージャー業務は難しくなりましたが、息子を連れて家族の試合を観に行っています。ちなみに、息子は8/9（野球の日）生まれです！



また、休日は映画を観たり、昼間からお酒を飲んだり、一人時間を楽しんでいます。

事務職という立場上、皆様と直接お会いする機会は少ないですが、今後とも引き続きご指導、ご鞭撻のほど、何卒よろしくお願ひ申し上げます。

◆田村 康将（たむら やすのぶ）

（穀物飼料部コーンマイロチーム）

いつも大変お世話になっております。2013年入社 of 田村康将と申します。

入社1年目は海外事業開発部にて、インドネシアにて新規事業開発（JVの設立等）に携わらせていただいた後、2年目から直近までは一貫して澱粉・糖化品事業に従事し（含、伊丹市にある松谷化学工業株式会社への3年間の出向）、2023年4月に穀物飼料部へ異動してまいりました。

ついては、恐らく殆どの方が“初めまして”になるかと思っておりますので、この場を借りて改めてご挨拶申し上げます。

また、簡単にはございいますが、自己紹介をさせていただきます。生まれは、東京都の西にある武蔵村山市（東京都内にある49の市区で唯一鉄道がない自治体）というところでもございまして、幼少期から大学卒業まで自然に囲まれた場所（Covid-19で少し露出が増えましたが、実は国立感染症研究所



も武蔵村山市にあります)で過ごしておりました。大学院から研究に打ち込むため(代替コンクリートの研究をしておりました),晴れて故郷を離れ,都内に出てきましたが,実際は飲食店のアルバイトに明け暮れておりました(妻とは,アルバイト先で出会ったので,結果として最善なことであったと自分自身の中では整理しております)。

現在は,妻と娘2人の家族4人で過ごしており,週末は妻と娘が行きたいという場所に正確に且つ安全・快適に到着できるよう車の運転スキル向上に努めております。あまりこれといった趣味もないので,何か没頭できるものを見つけられればと思いますが,なくても困っていないので,このままどちらかと言えば,好きな部類に入る“読書”と“ランニング”をゆるりと続けながら,家族と偶に外食や旅行に行ければいいかなと考えております。

この業界においては,まだ右も左も分からない弱輩者ですが,少しでも社会・業界に貢献し,希望のある未来を創る一助になればと存じますので,今後ともよろしく願いいたします。

◆佐林 優 (さばやし ゆう)

(穀物飼料部コーンマイロチーム)

いつもお世話になっております。

穀物飼料部コーンマイロチームに所属しております4年目の佐林 優と申します。

初めてご挨拶させていただく皆様につきましては、この場を借りてご挨拶申し上げます。

入社から穀物飼料部一筋の方が多い中、私の経歴は少々変わっておりまして、初期配属は弊社石油化学グループでございました。

そちらでメキシコ塩のデリバリーを担当した後、弊社内の公募「社内転職」制度を利用し、22年8月から穀物飼料部にまいりました。

塩と穀物は同じドライバルク貨物ではございますが、オペレーションも成約方法も全く異なり、現在も皆さまにお力添えいただきながら奮闘中でございます。

また、なかなか個人的には訪問しないであろうブラジル、アルゼンチン、南アフリカへの出張機会を昨年いただきました。

現地視察を通じて穀物生産のダイナミックさを感じると同時に、個人的にはパスポートに見たことのないスタンプが増えていくことに高揚しておりました。

まだまだ若輩者ですが、本邦飼料業界に少しでも貢献できるよう精進いたしますので、引き続きご指導、ご鞭撻のほど、どうぞよろしくお願いいたします。



ブラジル出張時に訪れたイグアスの滝の前で

大豆，大豆・菜種粕の需給と 今後の見通し



<松縄裕志氏>



<田口 鑑氏>



<小林宗祐氏>



<高田佳和氏>



<佐藤広基氏>



<久保田康平氏>



<田中政暉氏>



<森川智晴氏>

出席者

(社名ABC順，敬称略)

- | | |
|-------|------------------------------|
| 松縄 裕志 | 伊藤忠商事(株)飼料・穀物部飼料課 |
| 田口 鑑 | 兼松(株)穀物飼料部副原料課植物蛋白チーム |
| 小林 宗祐 | 丸紅(株)穀物油糧部蛋白飼料課 |
| 高田 佳和 | 三菱商事(株)穀物飼料部飼料チーム |
| 佐藤 広基 | 三井物産(株)食糧事業部飼料原料室 |
| 久保田康平 | 双日(株)食料事業部食料原料課 |
| 田中 政暉 | 豊田通商(株)穀物事業部穀物トレードグループ |
| <司会> | |
| 森川 智晴 | 豊田通商(株)穀物事業部穀物受渡グループグループリーダー |



座談会風景

司会 皆さん、お集まりいただきましてありがとうございます。今年度も春の恒例の植物蛋白に関する座談会を始めさせていただきます。

はじめに、北米産大豆・大豆粕の需要動向に関して、伊藤忠商事の松縄さんからお願いします。

●北米産大豆・大豆粕の需要動向

松縄 伊藤忠商事の松縄です。大豆粕・菜種粕を担当しております。本日はよろしく申し上げます。

北米産の大豆・大豆粕の需給動向につき報告をさせていただきます。先週末、USDAによる3月度の需給報告が発表されました。北米産大豆並びに大豆粕の需給に関しては2月度の報告からほぼ変動はなく、かつ世界需給に関しても修正は最低限のものにとどまり、期末在庫は市場予想の範囲内に収まったものの、シカゴはテクニカルな買いも入り少し反発いたしました。

まず、北米産大豆の全体観を簡単におさらいします。23/24年産につつま

しては、作付面積が83.6百万エーカー、収穫面積は82.4百万エーカーで、1エーカーあたりの収量である単収は50.6bu/エーカーですので、生産高は4,165百万bu。期初在庫および若干の輸入を加味し、供給量は4,459百万bu。これに対する需要量は4,144百万buにて、期末在庫は315百万buと2月度から変わらずでした。

需要をもう少し細分化して見てみますと、搾油向けが過去最高となり過半を占める2,300百万bu、次いで輸出が1,720百万bu、種子および残差が144百万buです。この点、輸出は直近1カ月間の週間成約高の弱さを見るに下方修正される可能性もあるかと見ていましたが、今回は据え置きとなりました。南米産の生産高を見極めるのが先決、という判断ではなかろうかと思えます。具体的には、今回ブラジル産が155百万トンと1百万トンのみの下方修正に留まったところ、市場予測平均は152百万トンほどでしたので、これが今後の天候次第で更なる減少を余儀なくされる場合、クロープ年度後半にかけては北米産が競争力を発揮し現段階のUSDA見通しも十分達成可能であり、未だ不透明さが残るためかと推測している次第です。

ご参考まで、前年22/23年産との対比で申し上げますと、23/24年産の方が期末在庫は約50百万bu多い見通しとなっています。22/23年は、単収が49.6bu/エーカーと23/24年対比で1bu/エーカー少なかったものの、収穫面積が86.2百万buと相対的に広がったことで、生産高は23/24年に比して100百万buほど多かった、一方で23/24年は需要面とりわけ輸出需要が200百万buほど減少するなど、需給全体で捉えれば23/24年産の方が期末在庫にはややゆとりがある状態、となっています。

それでは来年24/25年はどうかといいますと、先月開かれたUSDAアウトLOOK・フォーラムによれば作付面積87.5百万エーカー、収穫面積86.6百万エーカー、単収52bu/エーカーのいずれもが23/24年産を上回り、総供給量は4,835百万bu。他方の供給はというと、搾油キャパシティの更なる拡大に伴い搾油向けが2,400百万buと過去最高を更新、輸出は1,875百万bu、種子および残差125百万buで計4,400百万bu、結果として期末在庫は435百万bu、期

末在庫率は9.9%と17～20年産並みまで回復するとされています。

この点、今月末にはUSDA が農家から聞き取った作付意向調査が公表される予定でして、詳しくはそこで明らかになりますが、コーン相場の下落も横目に比価2.5割れから作付面積／収穫面積は可能性として十分にあり得る水準、単収は傾向値として52bu／エーカーということですが、無論天候次第ながら過去作付け後に緩やかに下方修正されていく点なども勘案すると51bu～51bu台半ばには落ち着くものと想定され、それでも100百万bu程度の減少にて、なお一定の期末在庫水準は維持されるのかなと考えている次第です。

続いて、北米産の大豆粕については、3月度需給報告では生産高が10万ST増の5,425万ST、供給量も10万ST増の5,522万STで示されました。他方、需要面では国内向けが40万ST減の3,902万ST、輸出向けが50万ST増の1,580万STで、需要と供給双方における修正が相殺された結果、期末在庫は40万STで2月度から変わらず、となりました。

ご参考まで、前年22／23年との対比で申し上げますと、国内ならびに輸出向けの需要伸長に対して期初在庫および生産高増に伴う総供給の伸びが上回り、期末在庫は37万STから3万ST増加する格好です。

それでは来年24／25年はどうかといいますと、大豆同様、先月に開かれたUSDAアウトルック・フォーラム数字を参照させていただきますと、搾油キャパシティの増大を背景に、国内飼料需要増+3%を賄いつつ、輸出向けにおいても過去最高の16.5百万STに到達。それでも期末在庫は40万STと23／24年の水準は引き続き維持する見込みが示されています。

以上より、あくまでファンダメンタルズから想定される相場見通しとしましては、大豆／大豆粕ともに引き続き需給は足元同様なし若干緩んだ状態で推移するようと思われます。この点、ファンド筋を中心としたショートが積み増されてきた中、テクニカルには反発しやすい地合いとなって来ているようにも見えますので、引き続き双方の観点から追っていく必要はあるかと考える次第です。簡単ではありますが、以上、北米の大豆及び大豆粕の需給についてご報告させていただきます。

司会 松縄さん、ありがとうございました。

今のご説明を受けて皆さん、ご質問、ご意見等があればお願いいたします。

高田 三菱商事の高田と申します。詳細にご説明をいただきありがとうございました。USDA レポートを見ると、長期的には大豆粕の輸出はむしろ減るといった言及もありますが、この辺りどのようなご意見をお持ちでしょうか。

松縄 おっしゃるとおり、向こう10年の見通しで大豆粕の輸出がさほど伸びるわけでもないというのはご指摘のとおりだと思います。昨年まで北米における養豚事業の経営管理などを担当しまして、そこでの経験も踏まえてお話しさせていただきますと、コロナ禍の2～3年ほどは北米の養豚企業各社は極めて厳しい状態にあり、タイソンやシーボードといった大手も軒並み規模縮小に動くなど採算は非常に悪く、母豚を減らすような動きも見られておりました。そういった中で直近では少しずつ、まさに先週金曜日に発表された需給報告をみても養豚採算が改善していく見通しとなっていますので、少し長い目で見ると米国内での畜産需要は緩やかに持ち直し、これと連動するように飼料需要も増えていくというのが、今回の需給報告におけるコーンないし大豆粕需要の伸びにも反映されてきているのかなと思います。コーンは1%くらいの増で、大豆粕は3%増にて、この辺のバランスは多少あるかもしれませんが、個人的にはそのように考えています。

司会 北米は、搾油プラントが引き続き増える予測が立てられていて、搾油量としても増えていくと。その中で、バイオディーゼル向け需要のインパクトはどのように見られていますか。今年、来年でいうと、USDAの発表自体はそんなに大きく増えてないですね。先の見通しはいかがですか。

松縄 大きな視点で捉えると、米国内での搾油需要は毎年2百万トンくらいの速度で増えていくというのが、USDAの向こう10年の見通しだったと思います。最終的には確か79百万トンくらいまで伸びるといった見通しが示されていたと思います。実際それを裏付けるように直近でも米国内の搾油の約半分がバイオディーゼルに置き換わって来ています。具体的には、バイオデ

イーゼル需要が牽引する形で+8%の1,400百万ポンドと、食品／飼料用途他の1,420百万ポンドに匹敵する数量となっています。短期だけ見ると強いですが、中長期的に見てもかなり大きな比率を占めるのかなと思います。ただ、これが足元の大豆粕の価格にすぐさま反映されてくるかという点、私は少し懐疑的な立場ではあります。

司会 ありがとうございます。大豆粕の輸出量という視点においても、22-23年度比較で23/24年はさほど増えないけど、先ほどのアウトLOOK・フォーラムの情報をもとにすると、次年度はまた増えていくと。そこはUSDAの発表にほぼ沿うようなご意見ですか。

松縄 そのように考えております。究極的には他産地対比での競争力をどう見るかであって、幾ら米国内で沢山搾ったとしても今年のように1,720百万buに届かない可能性も出て来るなど現段階で不透明要素もございますので、今回の座談会においては公的な数字としてUSDAの発表数値を参照させていただいた次第でした。

司会 ありがとうございます。

続いて、ブラジル産の動向を豊田通商の田中さんからお願いします。

●ブラジル産大豆・大豆粕の需要動向

田中 豊田通商の田中です。私からブラジル産大豆・大豆粕の需要動向について報告させていただきます。よろしくお願いします。

まず皆さんもご覧になられているとは思いますが、金曜日のUSDA発表で、ブラジル産大豆生産量は2月の発表から100万トン減少して1億5,500万トンとなっています。

見込みを引き下げた理由として今年はエルニーニョ現象の影響によって、一大生産地域であるマットグROSS州での乾燥及び暑さに伴う生産量の減少が大きな要因と考えております。

ちなみにCONABの発表では、マットグROSS州の生産量は前年対比700万トン程度減産になっております。今年度については生産エリア自体は増加し

ているものの、CONAB発表によると単収が昨年対比5.5%ほど低下したことがそのまま生産量減少につながっているのかなと思います。

ちなみにUSDAの1億5,500万トンという数字の信ぴょう性についてですが、USDA発表前のアナリストの生産量アベレージをとると1億5,200万トンくらい、CONABは1億5,000万を割って、1億4,920万トンくらいとなっており、調査機関によって各社かなりばらつきがあるかと思います。

この部分に関しては弊社ブラジル側とも会話している中で、CONABの数字は市場への影響を考え意図的に下げられているものではないかということで、1億5,200万トンから1億5,500万トンが妥当ではないかというのが現状予想されているところです。

次に現在の収穫状況ですが、3月3日時点の情報では47.3%まで達しています。昨年同時期が43.9%の進捗であり、順調なペースで収穫が行われていることが見えるかと思います。

次に大豆粕についてご報告させていただきます。3月度のUSDA発表では4,108万トンと報告されており、2月発表の数字と比較すると約58万トン引き下げた形になっています。昨年度が4,114万トンであり、ほぼ同程度の数量になってきているかと思います。

現在のブラジル搾油キャパは約6,000万トンといわれており、3月度USDA発表の搾油予想を見ても約5,300万トンとなっており、非常に高い稼働率を維持している事が伺えます。

今後の搾油量についてですが、まずバイオディーゼル混合率については、今年3月から14%に増加しており、来年には1%の増加が見込まれています。ここから1年ごとに1%増えていくのかどうかは政策次第だと思いますが、アメリカと比較すると劇的に伸び率があるわけではないので、今後この搾油キャパが増えていくかどうかは、あくまでも搾油マージンと大豆粕の需要次第かなと考えています。

その中で大豆粕需要について、ブラジル国内での飼料用需要を調べてみると、大きな変動もなく1,900万~2,000万トン程度でほぼ据え置きで考えてお

ります。ブラジル国内の経済成長も鈍化しており大きな変動はないだろうという見通しです。搾油マージンと今後の他国の需要を含めて考えていくと、多少の搾油プラント増設等で稼働が6,000万トンに届く可能性もありますが、近々での急増はないかと考えております。

トピックが大豆に戻りますが、輸出量をみると3月度USDA発表では1億300万トンと前月から300万トン増加しております。併せて中国の輸入量を見てみると前月から300万トン増加しており、ここが対になっているのかなと思っています。

一方で輸出量については中国の景気で大きく左右されてくるのかなと思っています。

中国の景気がまだまだ回復していない中で、今後どうなっていくのかというところですが、景気後退を表面化させたくないという思考が働き、このような状況下でも一定の輸入量は確保しつつ国内在庫が増加していくという構図になるのではと見ています。

ちなみに2月度の発表では、同月比較にて過去最大の輸出量となる660万トン記録しております。そのうち約75%である500万トンが中国向けであり、この数値だけみていると順調と言えますので、今後さらに収穫が進捗した後の輸出動向については引き続き注視していく必要があると思っています。

最後に昨年度の座談会にて過去最大の豊作ということで、ロジがどうなるのという話が出ていました。去年は今年と比較すると収穫ペースが遅く後半一気に収穫が進んだことでの混乱がありました。今年も収穫ペースも順調であり、ブラジルの輸出キャパも日々拡大しているところを考えると、今年に関しては問題なく進んでいくのではないかとこの話が現地から来ております。ここは今後の天候での収穫ペースになってくると思いますが、現状ロジの混乱は起きないだろうという予想です。

以上ブラジル産大豆、大豆粕の需給報告になります。

司会 田中さん、昨年度との比較もあわせてありがとうございました。

ブラジルの輸出キャパも相当量増えていて、特に北部では過去10年で大豆

輸出量は5倍くらい増えていますかね。そういう意味でも、国内ロジ及び輸出も、昨年度のように水位低下で出せない状況等がなければ、特に問題ないと見ますか。

田中 そうですね。昨年度に関しては天候事由がかなり大きかったと見ています。天候次第で読めないところではありますが、キャパシティでいくと問題ないのではないかと見ています。

司会 バイオディーゼルという視点においても、今のところ米国ほどは伸びてないと。

田中 そうですね。今後キャパを増やしていく意欲はあると聞いていますが、ブラジル国内において大豆粕需要の高まりが少ないこと、現在ブラジルの経済を考えると大幅な変更というのではないと思っています。

佐藤 三井物産の佐藤です。よろしくお願ひします。ブラジルの状況を細かくご説明いただきましてありがとうございます。

大豆粕ですが、ブラジルはアメリカと少し異なり、飼料用需要があまり伸びてこないところが一つポイントかと思ひます。こうなると、輸出向けに出てくる大豆粕が競争力を持つと思ひますが、米国産もある程度の数量が出てくると、需要の取り合いになる部分も出てくると思ひます。

その需要の取り合いになる輸出先が、東アジアの日本や韓国になるのか、それとも新規の需要先になる東南アジアが中心になるのか、ご意見をお伺ひさせていただきます。

田中 定量的なデータを持ち合わせているわけではないのですが、南米産大豆粕については現状も東南アジア向け需要は一定量あると認識しております。

日本向けとなるとHP大豆粕については今後も南米産が主要供給国になるかと思ひますが、日本向けはLP大豆粕がメインと考ええると供給力が増加するであろう米国から日本向けへの供給量も増加していくと考えており、南米産の需要の取り合いはあまり起こらないのではと見ております。

司会 ありがとうございます。

続いて、三菱商事の高田さんからアルゼンチン・パラグアイ産の動向をお願いします。

●アルゼンチン・パラグアイ産大豆・大豆粕の需要動向

高田 三菱商事の高田と申します。私からアルゼンチン及びパラグアイの大豆及び大豆粕需給について、3月USDA需給報告数値をもとに説明させていただきます。

まずアルゼンチンについて、昨年は干ばつにより大豆収穫量が大きく減少し、同国が農業立国として発展してきて以来、過去最低の大豆生産の数値になっていました。一方、今年は例年対比収穫量は増加し、豊作が期待されています。

USDAレポートをもとに定量面をお話しさせていただくと、22/23年の大豆クロープは最終的に2,500万トンということで、通常年対比で約40%以上の減産になっています。大豆の搾油量に関しても、昨年度は約3,000万トンと前年比約900万トン減少、大豆粕の輸出量に関しても前年比約600万トン減少しているという状況で、大豆粕の輸出量世界第1位の座をブラジルに明け渡すという形になっています。

23/24大豆クロープに関しては、3月USDAのレポートベースで5,000万トン大豆収穫が期待されており、大豆搾油量に関しても3,500万~3,600万トン程度まで回復するという見通しになっています。

ブラジル内需の増加による国内大豆粕使用量の増加もあるものの、今年アルゼンチンの大豆粕輸出量が2年ぶりに世界1位になる見通しであり、同国の需給緩和、搾油量の回復が、世界的な大豆粕需給の緩和につながり、足元のシカゴ大豆粕の下落に寄与していると考えています。

またアルゼンチンは政治についても動向をよく理解しておく必要があり、こちらとも言及させていただきます。昨年11月の大統領選挙で野党のミレイ氏が当選し、さまざまな改革を断行していることは皆さんご存じの通りかと思えます。

特に一番大きな政策としては、通貨の切り下げが挙げられます。ミレイ氏就任以前は、同国の公定レートと非公式レートの差が拡大していたのですが、ミレイ氏の当選以降、通貨の切り下げが行われたことで差が縮小し、アルゼンチンの農家の大豆売りの刺激策になっています。

アルゼンチンは農業品目が品目別輸出額の上位を占めますので、アルゼンチン政府としても、農家に大豆を確り売らせること、販売への刺激策を行うことは非常に重要な要素と考えていますし、新政府として今後も引き続き注力する分野だろうと考えています。

一方、懸念点としては、昨年度が大凶作で、期末の大豆在庫は非常に減少している点です。今年度は豊作が期待されていますが、新穀の農家売りペースは足元加速しておらず、今後も加速しない可能性も想定されますので、今後の大豆粕市況にとっては強材料にもなり得るのではないかと考えています。

アルゼンチンの状況については以上です。

次に、パラグアイについてご説明させていただきます。例年、1,000万トン程度の大豆収穫を見込む国ですが、21/22クロープが約400万トンと、ブラジルの大豆収穫量と一定程度の連動性があり、不作の年になりました。22/23はブラジル同様収穫量が回復、今年度もブラジル同様回復という状況であり、今年度は約1,000万トンの大豆収穫を見込んでいます。

大豆粕の輸出に関しても、例年同様200万トン程度が期待されております。また、大豆に関しては、収穫の半分程度である500万～600万トン程度がアルゼンチンに輸出されることとなりますので、パラグアイの順調な大豆収穫見通し且つアルゼンチンも大豆豊作という状況は、アルゼンチンの搾油環境改善に寄与していくのではないかと考えています。パラグアイに関しては、簡単ながら以上となります。

司会 高田さん、ありがとうございました。

小林 アルゼンチンの件で一つ確認をさせてください。先ほどおっしゃられたとおり、アルゼンチンの動向は今クロープで最も注目される材料の1つとなるかと思えます。

特に同国トピックの中で注目を集めている材料としては、主原料も含めてですが、アルゼンチンの政治／為替の動向が挙げられると思っています。

通貨としては、ミレイ氏の当選以降公式レートは1ドルが850ペソまで切り下げがなされましたが、非公式レートは1,000ペソを超える水準となっております。ただし、公式レートもなだらかにペソ安に動いており、一部では農家向けの支援プログラムとして1,200ペソ近いレートでの外貨優遇措置を行うとの噂も聞かれています。

アルゼンチンの穀物事情としては政治不安に伴う農家売りの低下がよくいわれますが、非公式レートとの差異がまだ大きく当面は不安定な状況が続く見込みですが、これは大豆・大豆粕に関しても農家売りが減退する要因となり、今後とも強材料として働く可能性があると思いますか。

高田 同じ認識であり、公定レートと非公定レートの差が広がると、農家としては大豆を売り辛い環境となり、結果として大豆粕相場の強材料になり得ると考えております。

一方で、新政府になって以降、公定レートと非公定レートの差が一定範囲内に安定している環境になると、これまでとは異なる状況かと考えております。公定レートと非公定レートの差が広がり続ける限りは、大豆の売りは進まないものの、安定する場合は農家売りも出てくるかと思えます。この辺りはアルゼンチンのインフレ率とも密接に関係しているため、動向には注視が必要かと思えます。

小林 そういう意味では、政情不安は、今年から来年にかけて徐々に改善していく見込みということでしょうか？

高田 期待も込めて政情不安が払拭されて欲しいと思っています。ミレイ政権はこれからという所ですので、政情、経済（インフレ動向）は、注視すべきと考えています。

小林 そうですね。私も米ドル法定通貨化によるペソ廃止や、政権が親米派として大きく米国寄りとなってしまうと、中国・共産主義国と対抗するような状況になりかねないことを懸念しています。これは中国が解禁したアル

ゼンチンコーンの輸入に水を差す可能性もあり、穀物動向に一波乱を与える材料として注視しているところではあります。

司会 アルゼンチンに関しては、ブラジルと異なり、国内で大豆油の需要が少ないので、搾られた油及び大豆粕は基本的に輸出に回ってくる。あとは現政権の安定化に期待して輸出を見込むということですね。

高田 おっしゃるとおりです。

司会 ありがとうございます。

続いて、兼松の田口さんから中国産についてお願いします。

●中国産大豆・大豆粕の需要動向

田口 兼松の田口と申します。よろしくお願いします。中国の経済状況を交えながら、中国の大豆・大豆粕の状況を発表いたします。

先週発表のUSDAによりますと、中国の22/23年の大豆輸入見込みは1億450万トン、JCIでは1億80万トンと、いずれの発表も1億トンを突破していきまして、前年対比それぞれ10%程度増加する見込みとなっています。

23/24年度については、JCIは9,950万トン、先週発表のUSDAでは1億500万トンと、USDAの数値は前月発表より300万トンほど上方修正されていて、この数字だけ見ると、変わらず大豆への強い需要があるように見受けられます。

この増加の見通しの可能性について、大きく2つ理由があると考えています。

1つは、米中懸念によるリザーブ在庫の蓄積です。今年は、アメリカではトランプ氏が大統領再選になる可能性もゼロではなく、米中摩擦を危惧して輸入数量の積み上げを目指していることが考えています。食料安確保をたびたび強調する同国なので、その政策をサポートする数字になっていると感じております。

2つ目は、蛋白需要の増加です。中国全土で見ますと、2024年度の豚の生産頭数は7億800万～7億1,000万頭と、昨年対比で横ばいという見込みにな

っているものの、Muyuanをはじめとする中国の大手上場養豚企業の23年の生産頭数は前年対比プラス17%となっており、2024年についても各大手の養豚企業は増頭の見込みを立てています。

足元飼料用原料の価格は軟調している一方、豚の価格も足元横ばいで推移しているため、幾ばくか養豚マージンが改善されることが予想され、比較的蛋白原料の需要が復調すると思われる。

先週発表のUSDAで、大豆粕の23/24年予想は7,762万トンの見込みとなっており、上述のとおり、ミールの需要もキャッチアップしてくるのではないかと考えております。とりわけ中国の搾油業者は“Crush for meal”というマインドが強く、ミール需要が搾油意欲を駆り立てる材料になることを考えますと、もちろん原料の価格の値位置次第ではあるものの、大豆の輸入予想1億トン前後という数字は、現時点では不思議ではない数字であると感じています。

一方、懸念事項としては、全体的な中国経済です。直近の製造業のPMIは、景況感の境目である50を5カ月連続で下回っています。非製造業は上昇していますが、春節休暇で小売、鉄道、運輸、飲食などサービスの景況感は一時的に改善したに過ぎず、地合いは弱いままという状況です。また一人当たりの消費支出が伸び悩んでいるなど、消費意欲の停滞は依然改善されておられません。

また今年は、コロナ禍以降その影響がない初めての春節休暇で、雇用情勢の悪化と消費者マインドの低迷を背景に低調が続く個人消費の回復の契機として期待されていたものの、今年の春節休暇中の一人当たりの旅行消費額は、19年のその9割程度にとどまっております。一般消費者の節約志向はコロナ禍以前よりも強くなっております。これは、外食産業に通ずるものがあると考えています。

話は畜産業界に戻りますが、 hog マージンは1年の半分以上がマイナスだったこともあり、養豚関係会社の2023年12月決算は軒並み大赤字という見込みになっています。先ほど申し上げたとおり、各大手の豚の生産頭数

が増える見込みにはなっていくものの、この景気の中で果たして消費者需要がついてくるのかどうかは、引き続き議論の中心になってくるのかなと考えています。

他方、中国の人口がインドに抜かされたとは言っても14億人以上いることを考えると、急激に豚肉の需要が下落するシナリオは想定しづらいかと考えています。

OECD発表の中国の一人当たりの食肉消費量を見ても、豚肉に関しては、コロナ禍以降、毎年数%ずつ増加していき、堅調な食肉需要が、飼料用需要、ひいては蛋白需要を支える材料になるのかなと思慮しております。

以上で発表を終わります。ありがとうございます。

司会 田口さん、ありがとうございました。

松縄 詳細な発表ありがとうございます。我々が大豆粕を調達するにあたって、中国国内における飼料需要、ひいてはその養豚規模は常に注目していかないといけないところかと思っています。2020年3月くらいに中国でASFが蔓延、豚飼養頭数が一気に減ったことで需給が逼迫し、豚生体相場が30円/kgという高値を一気に付けたことを受けて、新規参入組も含めて養豚規模の拡大路線がずっと続いた結果今に至る経緯かと思っています。ご説明いただきましたように実のところは各社決算が厳しく、長らく採算分岐点を下回る相場環境で戦っており、皆やせ我慢のような状況に陥っているとの理解です。そして、ついに昨年、中国養豚No.5の会社がデフォルトに陥るといった話が現実起きてきている中で、豚肉相場の安定化を企図して中国政府が母豚頭数を管理して4,100万頭から3,900万頭にするという発表もございました。人口動態とりわけ世代間のピラミッドで考えますと、若い年代が縮小し中国における豚肉需要は次第に減退、ともすれば養豚業界でのやせ我慢もどこかで終わりを迎え、キュッと需給が引き締まるような展開があり得るのかなと思っておりますが、この辺りにつき何か情報をお持ちでしたらご教示いただきたいと思っております。

田口 ありがとうございます。私も正直申し上げますと、情報が見えづら

い国ということもあり、数字や根拠を持っているわけではありません。ただ、10億人超の国民を養っていくとなると、どうしてもマイナスの中でどんどん生産量を上げていく必要があるという点については、国として必要になると考えております。それは国がコントロールするとは言っていますが、中国という国の規模を考えるとできることはどうしても限られるでしょうし、長期的に人口が減っていけば、生産調整も入るかもしれませんが、足元数年という単位で見たときに、そのコントロールがすぐさま全国的に波及するか？と聞かれると、その点については体制上、難しいと感じています。

小林 中国に関しては、大豆、トウモロコシも含めて最大の需要国ということで注目が集まっていると思います。日頃より注目の高い同国ですが、食糧自給の安定化にむけて、飼料向けの大豆粕配合比率を引き下げていくことを掲げています。

大豆粕の配合比率を下げていくことは、大豆の輸入量の減少の可能性もあるのかなと思います。先ほど田口さんがおっしゃったとおり、今の中国政府の発表とUSDAの輸入見通しの数字は結構乖離がありますので、今後、中国の輸入見通しを2～3年スパンで見たとき、増加するのか、減少するのか、どのようにお考えかを教えていただけますか。

田口 まず今より多くなるか・少なくなるかというご質問の回答ですが、2～3年スパンでは不変だと考えます。長期的には、人口減少ということも相まって、輸入数量はじわじわ少なくなっていくと考えます。

一方で、小林さんがおっしゃった通り、大豆粕の配合割合はキーになるかなと思っています。大豆粕の配合割合を減らす・減らさないという論議はあるのですが、中国現地の声を聞いてみると、「簡単に配合割合を減らすことはできない。ボリューム的な話と栄養価的な話で、それを大きく変更することはなかなか難しい。」というコメントがあることも事実です。

そのため、輸入量の維持をサポートする材料とすると、配合割合を一定数字以上で維持することによって大豆粕の需要を維持し続ける。その意味では、ドラスティックに減るようなシナリオは考えづらいのかなということ、長

期的にはじりじりと減っていくと考えています。

小林 ちなみに、それに伴って中国産の大豆粕は、昨今では特に4-6月とか7-9月は、日本向けに競争力を有しやすく輸入が多くみられると思いますが、今後も安定的に出てくると思われますか。

田口 4-6と7-9は出てきやすいシーズンなのは、今後も変わらないと考えています。

司会 中国においては、大豆粕の輸出量では世界の輸出大国であるアルゼンチン、ブラジル、米国と比べて数量は少ないのですが、地理的にも近い我々日本からすると、うまく活用していきたいところですね。

需給に関しては、田口さんが説明してくださったのですが、一方で、実務面として、我々が目下直面しているPhytosanitary Certificateの厳格化問題が挙げられ、それによってオリジナルの提出が必須となります。これに関しては、デリバリー上、中国産が買いにくくなるような影響はございますか。

田口 確かにそれはオリジナルがないと通関が切れませんよということを言われてしまうと、実務面の問題になると思いますが、原紙ではなく、日中間でオンラインにて対応していただけるということで整備が進むのであれば、実務面でも中国産大豆粕はハンドリングしやすい材料にはなるのかなと思っています。

司会 農水省には、是非そのように整備していただきたいですね。

田口さん、ありがとうございました。続いて、双日の久保田さんからインド産に関してお願いします。

●インド産大豆・大豆粕の需給動向

久保田 双日の久保田です。よろしく申し上げます。インドの大豆・大豆粕の需要動向についてお話しさせていただきます。

まず大豆の生産量は、22/23年は1,241万トン、先日のUSDAの発表を見ますと23/24年シーズン予測は1,100万トンということで、前年比141万トンの下げという予想になっています。ただ、直近5年間の平均の生産量は約

1,099万トンですので、過去5年平均のその程度と見て良いのかと感じています。

一方で、23/24年の大豆の作付面積は、前年比12万ヘクタールほど増えまして、1,255万ヘクタールとなっています。ただ、生産量が減っているところについては、23年のエルニーニョ現象の影響もあって、インドで記録されている1901年以来、最も乾燥して気温も高かったと。これが原因で、大豆の主要産地ではハイシーズンの6～8月で降雨が少なく、土壌の水分値も不十分だったことが影響して、生産量の期待値は下回ってくるのではないかと見られています。

作付面積についても、過去10年を見ても若干の誤差はありますが、あまり大きく変わってないことを鑑みますと、1,200万ヘクタール前後が頭打ちのかなと考えているところです。

次に大豆粕については、USDAの需給報告発表で見ますと、23/24年シーズンは生産量が840万トンと見通されています。前年対比では16万トン増加しているところで、こちらも21/22年シーズンの若干不作だった680万トンを除けば、800万トン+ a は例年並みの供給量と考えています。

ちなみに大豆油は、昨シーズンの185万トンから、23/24年シーズンは189万トンと若干増えた生産見通しとなっています。

次に需要面です。まずマクロの話をさせていただきますと、先ほど田口さんからもありましたが、ついに中国を抜きまして、24年3月時点で14億4,720万人ということで、世界一の人口大国になりました。2050年には16億人を超えるのではないかという予想も出ており、単純に人口増加による穀物需要、油の需要、バイオエタノール需要は伸びていくだろうと予想されます。

具体的に見ますと、近年、鶏肉の需要が大きく伸びていることが一つ挙げられるかと思います。2013年と2023年を比較してみますと、鶏肉の消費量は287万トンから440万トンへ、1.5倍以上伸びており、こうした需要は益々伸びてくると考えています。

したがって、鶏肉の消費の増加に伴って、餌需要の部分での大豆粕需要も

増加していくのではないかと考えています。USDAの発表によりますと、23／24シーズンは、大豆粕の国内消費は705万トンとなっており、国内の生産量が840万トンですので、生産量の83～84%は国内で消費されている計算です。

以上のような状況から、大豆需要も増加すると見られており、2021年にはGMO大豆の輸入を許可して、一部輸入が実施されましたが、その後は特に進展はなく今に至っているところです。今後実際にバイプロである大豆粕を輸入するののかどうかは不透明ですが、将来的には大豆（あるいは大豆粕）を輸入する方向になっていくのではないかと考えています。

輸出面で見ますと、大豆粕は、22／23年は187万トンでしたが、23／24年は140万トンの予測となっています。これも内需が増えてきている影響もあって、前年比では減少しているのかなと考えています。

インドからの輸出ですが、向地は、フィリピン、ベトナム、ヨーロッパという順になっており、日本向けはシェアが非常に限定的です。通関統計によれば21年は4万1,466トン、22年は4万5,968トン、23年は7万1,733トン輸入されており、24年1月時点では3,950トンの大豆粕が日本向けに輸出されています。

インドの輸出量全体に対して日本向けのシェアが数パーセントに留まるのは、NON-GMOのプレミアムが反映されづらいことと、インド国内のロジオペレーションが整備されておらず、日本の買い手が要求するレベルをクリアできるサプライヤーが少ないことが挙げられると思います。今後の輸出ですが、先ほど申し上げましたとおり、大豆粕の国内消費が増えていることを鑑みると、生産量の出来次第で輸出に回る数量も左右されて来るものと思い、輸出国としての安定的なサプライはあまり期待できないのかなと思っています。簡単ですが、以上です。

司会 久保田さん、ありがとうございます。USDAの発表では、インドで大豆油の国内需要がちょっと減っていますよね。これは食文化の影響、もしくは他の油に置き換えられているのか、こういった背景があると考えられますか？

久保田 USDAの発表によれば大豆油の内需は昨年比で25万トンの減少に
なっておりますね。インドではパームの消費量が最も多く、パーム油の輸入
量は23/24シーズンの予測で約920万トンですが、こちらも昨年の約1,000万
トンに比べると減少傾向にあります。次いで大豆油の輸入量23/24シーズ
ンは330万トンの予測ですが、こちらも前年の397万トンよりは減少しており
ます。

インド国内の需給バランスの詳細を持ち合わせていないのですが、例えば、
健康志向の高まりにより、比較的高い脂肪含有量を持ち、飽和脂肪酸も多く
含んでいる大豆油よりも、より健康的な油（オリーブオイルやココナッツオ
イルなど）への需要がシフトし始めているのではないかと推測致します。

現在インドでは一人当たりのGDPが2,000ドルを突破して、国民生活に変
化は生じ始めているとは思いますが、今回のUSDA発表で昨年比で大豆油の
需要が減少したとはいえ、暫くは500万トン程度の需要は継続していくもの
と思われまます。

司会 ありがとうございます。

では、続いて、三井物産の佐藤さんから国産大豆粕に関してお願いします。

●国産大豆粕の需要動向

佐藤 改めまして、三井物産の佐藤です。よろしく申し上げます。国産大
豆粕ということで、はじめに油糧生産実績調査の2022年と2023年の数字の比
較をしながら、少し振り返っていきたいと思います。

まず大豆の原料処理量は、2022年が1月～12月で269万5,209トン、2023年
が245万3,184トン、前年比で91.0%ということで、24万2,000トン程度減にな
っています。

油とミールも基本的にはこの処理量に比例しますが、数字の整理だけさせ
ていただくと、油の生産量は2022年が53万9,346トン、2023年が49万4,028ト
ンで、こちらも4万5,000トン程度、油の生産量が減っています。

ミールに関しては、2022年が201万7,236トン、2023年が184万3,908トンで、

こちらも17万3,000トン程度と非常に大きく減っています。国内の大豆粕需要が概ね300万トン程度と考えると、需要における5～6%程度の供給が減っていることとなります。

2022年に関しては、菜種原料相場が急騰したこともあり、大豆搾油に非常に大きくシフトしましたが、2023年はそれが元に戻ったという形で、この1年間でかなり大きな数字の変化があったと整理されます。

年末の在庫も、2022年末は4万8,901トンあった在庫が、2023年末は3万9,948トンと、大きく減っています。

他の産地はどちらかというと弱い材料が多いと見ていますが、国内の大豆粕の需給では、やや逼迫感が出ているのが足元の動きかなと思っています。

搾油メーカーさんともお話する機会がありますが、足元ないしはこれからの動きを見ても、菜種と大豆の搾油コストで比較すると、菜種のほうが有利という状況が続いていくと伺っています。

また油の売れ行き自体も、コロナを明けましたが、なかなか絶好調とはいかないところで、積極的に大豆油を搾っていくというシナリオが、今のところはなかなか見えないのではないかと考えています。

ヒアリングしていく中では、「菜種と大豆どちらも搾っていくが、どちらかを減らさなければいけない局面となれば、どちらかというと大豆を減らしたい」というお話も伺いました。ですので、国産の大豆粕という意味では、今後しばらく供給が非常に多い局面はないのかなと思っています。

簡単ですが、以上です。

司会 佐藤さん、ありがとうございました。

高田 今後の国内大豆搾油の方向性についてお伺いさせていただきます。一部地域では搾油工程の協業・効率化が始まっていますが、今後の本邦搾油はどうなっていくのでしょうか。

佐藤 ありがとうございます。大きなテーマであり、業界みんなで考えていくことだと思います。

国内の搾油メーカーさんのプラントですが、工場によって建設された年度

もバラバラですけど、比較的老朽化されている工場もある中で、今後何十年と搾油していくには、かなり大きな設備投資も必要になってきます。その中では、各工場がそれぞれ設備投資をしていくよりは、ある程度の集約化も視野に入れなければいけないのではと思います。

大豆ミールに関しては、他産地が価格競争力を出してくる中で苦しい面も出てくると思いますが、国産のデリバリーの迅速さや品質面での安定性など、国内需要家にとってはメリットがあるところだと思いますので、このあたりをマーケットでしっかり認識して、国内大豆粕の優位性を我々も一緒に考えていければいいのかなと思っています。

司会 ありがとうございます。

では、最後に丸紅の小林さんから菜種・菜種粕についてお願いします。

●菜種・菜種粕の需要動向

小林 改めまして、丸紅の小林です。渡邊に代わりまして、4月から大豆粕及び菜種粕の買付と商売を担当しますので、皆様よろしく願いいたします。

今回は、菜種・菜種粕のご説明をさせていただきます。

まず今年度の振り返りをしますと、輸入が散見されるほど逼迫していた2022年から状況が一変し、余剰感のある需給が非常に目立った形となりました。

供給サイドでは、2022年度の原料処理量がおよそ200万トンに対して、2023年度の原料処理数も概ね横ばいとなっています。前年度の需給の逼迫を受けて菜種粕配合率が一時は4%まで落ち込んだことが、2023年度もこの原料処理量が変わらなかったことの一因と考えています。

このような状況下、国内搾油マージンは、大豆よりも菜種有利となりましたので、需給のバランスが一部で崩れたものと推察しています。

また菜種粕の値決めは四半期末に大豆粕の変動幅にならったレシオで決定されることが一般的な慣習ではありましたが、2023年度は各搾油メーカーの搾油量や在庫量が各々異なることから、価格の四半期改定も搾油メーカーや

商社等でばらつきが見えたことが2023年度の特徴だったかと思われます。

足元は菜種粕配合率が上昇傾向にあり、このトレンドが継続すれば、緩やかに菜種粕の需給の均衡に向かうのではないかと個人的には見えています。

ただし、各飼料メーカーの配合率決定に関しては、各社独自の判断基準を持っており複雑なため、菜種粕の価格が下がれば、この配合率が上がるとは一概に言い切れないところが難しいところであり、また調整に時間を要するものと認識しています。

この値決めと配合率の変化の時差を考慮しますと、積極的な価格決定をして後々一気に価格が高騰する、言い換えれば、菜種粕の需給が急速に逼迫するリスクに関しては、引き続き警戒感を持つ必要があるかと思います。

国際的な環境でいうと、まず豪州に関しては、22/23年の生産量見通しが800万トンを超える史上最大規模の生産量を見せていました。麦が2年連続の大豊作、「豪州の奇跡」などと言われたことも記憶に新しいと思いますが、このように良好な天候を受けた大豊作から一変し、足元では生産量の見通しは約550万トンと、前年からすると厳しい見通しとなっております。

ただし、この550万トンという数字に関しては、過去と比べてそこまで非常に少ない数字ではないと思っています。とはいえ、小麦とのレーショニングといった話も出てきていますので、豪州菜種の生産見通しに関しては油断ならない状況にあるといえるでしょう。

話を大豆に移しますが、米国産の新穀の大豆もまだ作付等が全く行われていない状況で、既に豊作期待を大きく織り込む形で定期価格が下落を続けています。しかし、今後の天候次第では減産等が発生する可能性も十分にありますので、大豆の豊作を確実視するにはまだ早計だと言えるでしょう。

したがって、両油糧種子の供給面はまだ不透明感が漂う状況にあり、今後の状況次第では菜種搾油有利の流れも今後一変する可能性もあると考えています。

簡単ですが、私から菜種・菜種粕に関するコメントは以上になります。

司会 小林さん、ありがとうございます。

小林さんも触れていただいたとおり、飼料への配合割合という点では、前年度のカナダ産菜種の大減産から回復して、また現在は大豆粕との比較でも菜種有利ということで、菜種粕の配合割合が高いまま維持しているわけですが、どこまでこれが増えていくのか、継続していくのか、どのように予測されますか。

小林 配合率は一時4.0%まで下落しましたが、2023年度も引き続き4%台前半で推移しております。配合設計上、この配合率を劇的に変化させることは難しいと思いますので、過去からの割合から大きくかけ離れるような割合までは増やしがたいかなと個人的には思っています。

司会 ありがとうございます。

各産地の需要動向見通しにつきましては以上をもちまして締めさせていただきます。次にシカゴ大豆粕の相場予想に関して、皆さんのご意見をいただきたいと思えます。

● 6月末のシカゴ大豆粕9月限月の見通し（予想価格レンジ）

松縄 350～370で予想しています。これまでの議論に沿ってUSDAの発表数値を前提に考えたいと思っていますが、米国を中心に大豆と大豆粕需給のバランスは特段タイトとは言えない、むしろ少し緩和する可能性もあるかなと個人的には見ております。

理由は大きく3つあります。1つは、先ほど田中さんもおっしゃったように、ブラジル大豆生産量が下方修正され得る、なおかつ、これが現時点の相場には十分織り込めてない部分が恐らくあるのではないかと。ファンド筋がショートを積み上げていることから見ても、テクニカルに反発した場合はむしろ上昇余地が大きいのではないかと考えています。

2つ目は、北米における作付け時期の前後は、どうしても相場が下げる局面があるかと思いますが、今回のターゲットは6月末時点ということで、その後極端な単収増が見込めない中で天候相場入りした場合には、ある程度堅調な推移が見込まれるのかなと。3つ目は、大豆油との相対的な価値である

ミールバリューを見たとき、55～65のレンジ内に収斂する可能性は高いだろうと感じているためです。つまり、今後ガソリン需要等が伸びていく時期においては、大豆粕のみがこのままずるずる下げ続くと想定しづらいかと思っている次第です。以上から、レンジとしては足元の水準をほぼ底であると捉え、350ドル～370ドルと考えています。

田中 私は330～360のレンジで見えております。

まずファンダメンタルな部分を見るとブラジルの最終的な生産量は現在のUSDA発表から減少していくことが予想されますが、需給バランスがタイトになるほどではなく引き続き弱材料であると考えております。

一方で足元価格を下げていますが、テクニカルに見ると売られ過ぎ感が否めないと考えております。よって上昇余地の方が強いと考えています。上記2点を踏まえ現在の値位置から少し下げた330を底値としたレンジ予想とさせていただきます。

高田 私は350ドル前後を予想しています。ファンダメンタルについては、松縄さん、田中さんが仰っていただいた点と相違ないのですが、別の観点で強弱材料をそれぞれ1点ずつ挙げさせていただきます。

1点目は、地政学リスクの発出（強材料）です。2年前に開始したロシアウクライナ紛争、イスラエル軍とガザ地区の紛争等、予期し得ない地政学リスクの発出が商品相場に影響を与えていることはご存知の通りかと思えます。斯様な事態になるときは、投機筋が買い越しを行うことはこれまでの動向から見ると明らかですので、警戒すべきリスクかと思っています。

2点目は、中国経済の減退（弱材料）です。世界の大豆需給を握る同国の経済懸念によって下落局面となることも考えられ、350ドル前後は妥当なラインかと思っています。

また、足元はファンダシメントが積上がっている状況ですので、大規模な地政学リスクが発出する場合は、投機筋が買い戻しに入り、400ドル前後まで上昇することも十分にあり得るかと思っています。

田口 345～365のレンジで予想いたします。松縄さんの発表であったよう

に、今、ファンドの持ち高はショートが積み重ねられている状態で、一旦買い戻しが入ってもおかしくない、ということで、現在の値位置からは反発すると考えます。

この先のシカゴのミールのフォワードカーブを見ても、今まで長らくインバースだったシカゴミールが、ここ1カ月でキャリートレンドに戻ってきていることを考えると、USの搾油プラントによるミールの発生増は幾分かも織り込まれつつあるのかなど。その点加味し、上昇トレンドに持ち直してくると考えます。

一方、上記状況が織り込まれつつあるとは言え、いまだ十分な大豆粕の捌き先の目途がついていないプレイヤーも多くいる状況を考慮すると、上値余地は限定的と考え、このレンジで予想いたします。

久保田 360~380のレンジを予想しております。アルゼンチン産の回復もあり、USDA需給発表の世界生産量を見ると昨年比で+1,879万トン程度ということで限定的かと考えます。また、世界的な需要も強い足下では、供給はタイトとまでは言えないと思いますが、そこまで余剰感は無いのではという感じを受けています。

それと、3月上旬のニュースでアメリカの農地の価格が非常に上がっているということが報道されてきました。これを考慮しますと、今月末に作付面積の発表がありますが、例えば、借地でやっている農家から見ると、現時点でのトウモロコシ・大豆のシカゴ相場は農家の目線からすると少し安いのではというイメージがあります。そうすると、なかなか作付意欲も湧いて来ない農家も多いのではないかと。すると、実際はもう少し生産量も下がってくるのではないかと見立てておりまして、供給の部分も多少はタイトになってきて、シカゴも若干上げてくるのではないかとという予想です。

佐藤 予想は340ドル前後です。ファンダメンタルズは、冒頭から皆さんお話しいただいているとおりにかと思えます。アメリカも天候相場に入ってくる中で、上下動される部分はあると思いますが、足元の大豆・トウモロコシの比価を見ても、全体としてはあまり強くないのではないかと見ており、340ド

ルと予想させていただきました。

小林 私も大体皆さんにおっしゃられちゃいましたが、予想は360～390ドルです。現在の需給見通しとしては、需給がタイトであるとは言い難い環境であるという点は皆さんのおっしゃるとおりです。ただし、ブラジル大豆に関しては減産の噂が引き続き聞こえており、米国に関しても、引き続き4月・5月くらいまではエルニーニョの可能性が指摘されています。エルニーニョの兆候としては、その時期では南部中心に多雨、他方で中西部では気温の低下が上げられます。このような特徴がある中で、需給報告の初期段階では、ベストに近いシナリオでの数値が発表されることも多く、こうした中西部での低温等多少の天候不順が発生した場合にも、単収予想の下方修正がなされる可能性は否めないかと思っています。

こういったファンダメンタルにおけるリスクシナリオを加味したことに加えて、一目均衡表を日足で見ると、先行スパンで形成された雲を上抜けるケースを想定して360ドル超えを足元6月下旬の予測とさせていただいています。

司会 ありがとうございます。一番下をおっしゃった方は……。

田中 330～360ですね。

司会 概ね340～380くらいのレンジで、高田さんが挙げていただいたように、地政学リスクの発出等があれば、400ドルもあり得るところですね。一方で、供給側のコスト等を鑑みると下値は限られるということですね。

では、植物蛋白座談会、これにて終了いたします。本日はありがとうございました。

2024年アンケート応募結果

2024年『Feed Trade』アンケート

- 第1問 2024年7月1日(月)の米国産トウモロコシのシカゴ定期12月限の
引け値はいくらでしょうか。(セント/ブッシェル)
- 第2問 2024年10月1日(火)の米国産トウモロコシのシカゴ定期12月限の
引け値はいくらでしょうか。(セント/ブッシェル)
- 第3問 2024年10月度のUSDA需給報告における2024/25クロープ米国
産トウモロコシの生産高はいくらでしょうか。(百万ブッシェル)
- 第4問 2024年12月2日(月)現在の対米ドル換算率レート(三菱UFJ銀行
TTS)はいくらでしょうか。(円/US\$)

2024年『Feed Trade』アンケートは80名の方から応募がありました。
予想値集計結果は下記の通りです。

第1問	予想平均値	462.42
	最大値	750.00
	最小値	330.00
第2問	予想平均値	448.11
	最大値	675.00
	最小値	355.00
第3問	予想平均値	15,372
	最大値	20,000
	最小値	12,500
第4問	予想平均値	140.92
	円最高値	120.00
	円最安値	170.00

New Balance

< 17 >

岩崎食料・農業研究所 所長

岩崎 正典



「3年振りの安値圏に戻ったトウモロコシ市場」

1. 軟弱基調で始まった2024年の穀物市場

2024年を迎えたシカゴ定期は、ブラジル中西部の天気回復予報に大豆が窓を開けての安値寄り付きで始まった。1月度の需給報告が弱材料になって、大豆は12ドルの節目が視野に入る値位置に戻された。アルゼンチンの大減産により、昨年は米国産大豆ミールの需要が増加したために、比較高値を保って来た大豆が売られると、この弱地合が大豆と連動性の高いトウモロコシに波及した。外部市場で資金の流れが、株式市場に向かっていることもシカゴ定期への逆風になり、トウモロコシは4ドル半ばを割り込んだ。これまでの商品市場は、世界の工場化した中国が旺盛な現物需要を生み出して来たが、コロナ禍とウクライナ戦争を挟んで、世界経済の構造変化が進み、世界の現物需要を上回る供給体制が出来上がりつつある。エルニーニョ現象の出現から、2023年産の生育期は天候不安が囃されたが、米国や中国のトウモロコシが過去最高の作柄に恵まれたことで、格言通りに高値が高値を癒すことになった。

米国の穀物生産動向は、96年農業法で農家に自由な耕作が認められて以来、市場の要請に供給が一年遅れで対応してきたが、2023年産はトウモロコシが過去最高の作柄となり、需給の引き締まりが解消されることになった。需給が窮屈になった小麦にも、2023年産に米国農家の増産意欲が戻ったが、新穀

(2024年産)には農家が輸出需要の期待できない小麦の耕作を手控える判断を下した。こうした米国の生産から半年遅れになる南半球の作柄見通しが、新年の穀物市場に大きな圧迫要因になったことで、トウモロコシは右肩下りの展開になり約定安値の更新に向かった。国際物流に関しては、エルニーニョ現象の影響からパナマ運河の水位が大幅に低下したことで航行規制が導入された他、スエズ運河（紅海）にも、地政学的な障害が出現して、アジアと欧州を結ぶコンテナ船やバラ積貨物船が喜望峰経由に迂回させられることが海上運賃の上昇要因となった。シカゴ定期は穀物需給の緩和見通しの中で下値余地が探られる展開で新しい年が動き出したが、日本では能登の大震災の影響から、昨年末の円高期待から円安にと為替市場が反転して、輸入者のコストを大きく軽減するには至らなかった。

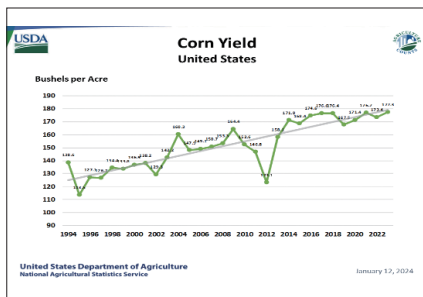
2. 弱材料で発表された1月度の米国農務省需給報告

1月前半は厳しい北極からの寒気が、猛吹雪になって米国中西部を通り抜けたが、米国農務省から発表された一連の統計資料は、それに勝るとも劣らずの大嵐になった。

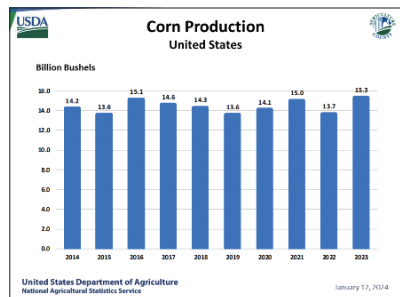
a. 2023年産の最終作柄推定——史上最高の大豊作（単位は、百万ブッシェル）

生産高	1月推定	市場予想	前回予測	前年実績	前年比
トウモロコシ	15,342	15,226	15,234	13,730	+1,612
大豆	4,165	4,129	4,129	4,276	▲111

＝トウモロコシの単収推移＝



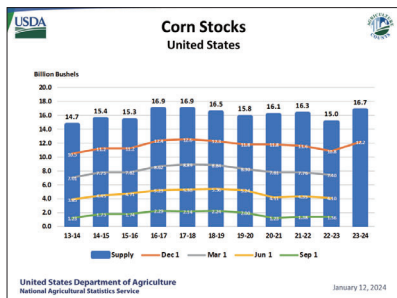
＝トウモロコシの生産高＝



トウモロコシの生産高は、15,342百万ブッシェルと前回予測から108百万ブッシェル引き上げられて、過去最高と発表された。単収が2.4ブッシェル引き上げられて177.3ブッシェルの過去最高になったが、収穫面積は583千エーカー引き下げられて、86.513百万エーカーに修正された。

b. 四半期在庫調査報告——潤沢な現物供給を確認（単位は、百万ブッシェル）

四半期在庫	12月1日時点	市場予想	9月1日時点	前年12月1日
トウモロコシ	12,169	12,050	1,360	10,813
大豆	3,000	2,975	264	3,021
小麦	1,410	1,387	1,767	1,312



12月1日時点のトウモロコシの在庫は12,169百万ブッシェルと前年同期より1,356百万ブッシェル（13%）多くなった。その内、1,090百万ブッシェルが農家在庫の増加と推定された。農家在庫は、7,830百万ブッシェルと全体の64.2%を占め、農場外在庫は4,339百万ブッシェルで全体の35.7%となり、

c. 米国需給（期末在庫）と農家価格予測——需給の緩和から価格は下落見込み（単位：期末在庫は百万ブッシェル，農家価格はセント）

		1月予測	前月予測	前年実績
トウモロコシ	期末在庫	2,162	2,131	1,361
	農家価格	480	485	654
大豆	期末在庫	280	245	264
	農家価格	1,275	1,290	1,420
小麦	期末在庫	648	659	570
	農家価格	720	730	883

前年同期より266百万ブッシェル（6.5%）多くなった。第1四半期の消費推定は4,530百万ブッシェルとなり前年同期より7.6%多く、安値が消費を促したと理解された。

米国農務省は、トウモロコシの期末在庫を31百万ブッシェル引き上げて2,162百万ブッシェルとした。生産高推定が108百万ブッシェル引き上げられたが、繰越在庫が1百万ブッシェル少なくなった他、国内消費見通しが75百万ブッシェル多くなったことなど一部相殺になった。国内飼料用消費は25百万ブッシェルの引き上げ、エタノール用途でも50百万ブッシェルの引き上げになり、前年度から価格の低下により消費も拡大するとの予測になった。しかし、輸出需要は2,100百万ブッシェルで据え置かれた。農家価格見通しは、5セント引き下げられて480セントになった。対消費在庫率では9.9%から14.8%に改善されたことで、前年実績の654セントから大幅な価格の低下になった。

d. 国際需給：生産高、輸出需要と期末在庫——米中が同時に大豊作（単位は万トン）

		1 月予測	前月予測	前年推定	変化（前年比）
トウモロコシ	生産高	123,573	122,207	115,563	+8,010
	輸出需要	20,089	20,146	18,080	+2,009
	期末在庫	32,522	31,522	30,056	+2,466

トウモロコシの期末在庫は前月予測から1,000万トン、前年比で2,466万トンも増加した。米国の生産高が過去最高と推定されたほか、中国の作柄も1,184万トン引き上げられて過去最高の28,884万トンになったことで、ブラジルの減産見通しを容易に吸収する見通しになった。

輸出入の数字は机上計算の段階であるが、米国からは早魃に見舞われたメキシコ向け輸出が好調で推移している。中国の数字は、大豊作見込みと整合性が取れないが、従来からのウクライナからと、昨年からは始まったブラジル産の輸入が見込まれていると推察される。

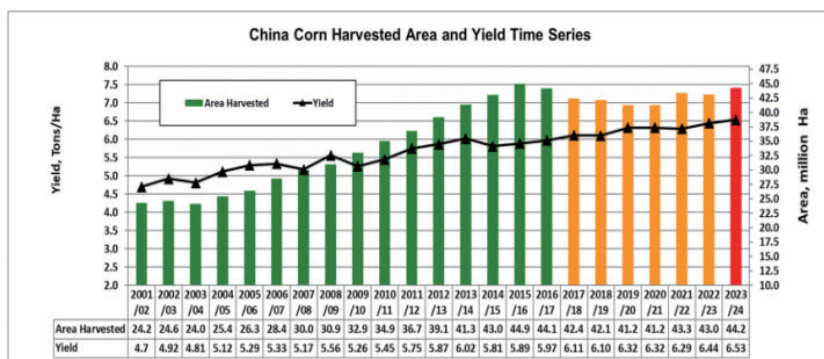
国別の2023/24年度の生産と貿易動向は次の通り。（単位は万トン）

トウモロコシ	1月予測	前月予測	前年推定	前年比
アルゼンチン	5,500	5,500	3,400	+2,100
輸出	4,100	4,100	2,300	+1,800
ブラジル	12,700	12,900	13,700	▲1,000
輸出	5,400	5,500	5,700	▲300
欧州	6,010	6,010	5,240	+770
輸入	2,450	2,350	2,315	+135
ウクライナ	3,050	3,050	2,700	+350
輸出	2,100	2,100	2,712	▲612
中国	28,884	27,700	27,720	+1,164
輸入	2,300	2,300	1,871	+429
米国	38,969	38,697	34,674	+4,295
輸出	5,334	5,334	4,220	+1,114

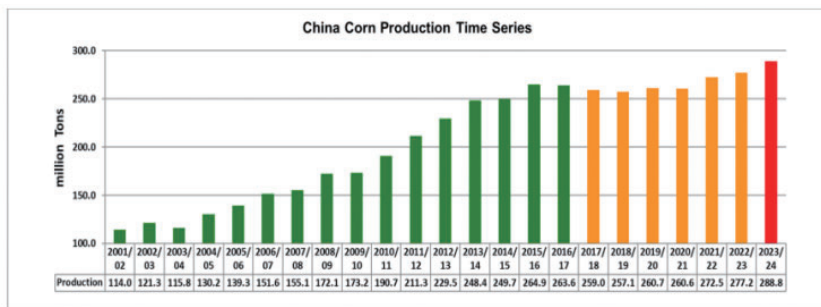
e. 中国のトウモロコシも過去最高の大豊作

米国農務省は、中国のトウモロコシ生産高は2億8,884万トンと推定し、前月より1,164万トン（4%）の増加となり、過去5年の平均値を9%上回る大豊作になった。単収は前月・前年比で1%の改善、平年より4%の上昇になった。収穫面積は44.2百万ヘクタールと、前月より120万ヘクタール又は3%

中国のトウモロコシ、収穫面積と単収の推移（米国農務省の資料）



中国のトウモロコシ生産高推移（米国農務省の資料）



Source: USDA PSD Online

の増加、前年比では110万ヘクタール又は3%の増加となったことで、過去最高の生産高になった。中国統計局のデータは、東北3省を始めとする主産地が好天に恵まれたことを示している。中国では、生産の75%が飼料用途に供されて来たが、近年は農家に増産を促す要因は乏しい中、トウモロコシから他の作物への転換を促す政策（輪作の奨励）が変更された他、農家への補助金の復活を通じて、トウモロコシへの増産意欲が戻った上に、天気に恵まれたこととの相乗効果があったとされる。

3. 南米産地の天気回復から、下値余地を探る展開が続く

米国産トウモロコシの生産高が史上最高の豊作で確定する一方、南米産地では高温乾燥気候の下、ブラジル中西部では新穀大豆の収穫が始まった。ブラジルの輸出が端境期を迎えても、前年産の大豊作により安価で豊富な供給体制が持続したことから、大豆やトウモロコシは米国への輸出需要が期待外れになったことが嫌気され、シカゴ定期に大手投機筋の売攻勢が強まった。一年前の値位置に比べるとトウモロコシは34%、大豆や小麦は22%もの下落となって、米国の輸出市場は活気が失われた。1月半ばには、米国穀倉地帯が厳しい寒気に見舞われ、冬小麦や畜産業への悪影響、国内物流網の大混乱、そしてエタノールや搾油工場等の操業停止が発生した。

南米に目を向けると、アルゼンチンが天気に恵まれて夏作物の播種が完了

に向かう一方、ブラジル中西部は高温乾燥気候により収穫の進捗が早まり、そのことが大豆の後作になる2期作トウモロコシの播種作業を進展させた。年末まで収穫期の降雨予報が大豆の収穫を遅延させ、トウモロコシの播種を妨げると懸念されたが、アルゼンチンの豊作見通しともども、ブラジルも天気が作柄に協力的に推移するとの期待から、トウモロコシは約定安値の更新が続いた。

2月の月例需給報告を控えて、外部市場では、米国の経済指標が予想外に堅調な景気動向を裏付け、IT企業の順調な業績と相俟って、株式市場が過去最高を更新すると、資金の流れは実物商品から株式などの金融商品に移動した。中でも、労働市場の力強さがFRBによる利下げの後ズレを示唆することで、米国債利回りの上昇が米国ドルへの支援材料となり、米国からの輸出への阻害要因になった。又、不動産不況の長期化や地方政府の過剰債務、そして消費の手控えと3重苦に見舞われた中国経済が、商品市場へのデフレ圧力になった。中東方面の地政学的なリスクが高まり、米国ドルが復調する中で迎えた2月の米国農務省の需給報告は、従来も新規の材料に欠けることが多かったが、今回も弱気相場からの脱出に失敗した。

ブラジルの作柄見通しが想定範囲内の減産に止まり、トウモロコシは約定安値の更新に追い込まれ、大豆も12ドル割れで定着する気配が強まった。トウモロコシは期近連続足チャートで2020年12月以来の安値に到達し、大豆は同じく2021年11月以来の安値に戻った。小麦は比較的堅調な動きになったが、6ドルを挟んだ最近の値動き圏から抜け出せなかった。

4. 2月度の米国農務省需給報告の概要

2月度の需給報告は最も注目度の低い月の一つされ、米国の供給側に変更が必要になる統計資料の発表がなく、専ら消費側の資料による修正と、北半球の収穫後の統計と南半球の生育動向を反映した供給側の修正になるが、大きな変更は想定されていなかった。

米国の期末在庫見通しは、3品揃って小幅に引き上げられた。10-12月期

a. 米国需給：期末在庫見通し（単位：100万ブッシェル）

	2月予測	市場予想	前月予測	前年同期	前月比	前年比
トウモロコシ	2,172	2,146	2,162	1,361	+10	+811
大豆	315	284	280	268	+35	+47
小麦	658	647	648	582	+10	+76

の消費統計に基づく修正が行われ、トウモロコシは糖化部門の消費減速から、産業用消費が100万ブッシェル引き下げられ、小麦は製粉統計から製粉用途の消費が100万ブッシェル少なくなり、それぞれ期末在庫の増加に繋がった。大豆は、国内搾油需要が農務省予測通りの好調さを維持する一方、輸出需要の落ち込みが顕著になったとして輸出需要見通しが350万ブッシェル引き下げられ、期末在庫見通しが350万ブッシェル引き上げられた。農家価格見通しは、大豆は10セントの引き下げで1,265セントに下方修正されたが、期末在庫が小幅な増加であったトウモロコシや小麦は据え置きになった。市場は、好調な輸出動向や順調なエタノール操業から、トウモロコシは小幅な期末在庫の引き締まりを想定していたが、エタノール用途の消費が据え置かれて期末在庫は小幅な増加になったが、農家価格見通しは480セントで変わりはない。

b. 国際需給：生産高と期末在庫見通し（単位は、万トン）

		2月予測	前月予測	前年実績	前年比
トウモロコシ	生産高	123,257	123,573	115,594	+7,663
	貿易量	20,082	20,089	18,099	+1,983
	期末在庫	32,206	32,522	30,025	+2,181
大豆	生産高	39,821	39,898	37,806	+2,015
	貿易量	17,057	17,094	17,196	▲139
	期末在庫	11,603	11,460	10,357	+1,246
小麦	生産高	78,574	78,491	78,917	▲343
	貿易量	21,069	20,954	22,017	▲948
	期末在庫	25,944	26,003	27,121	▲1,177

c. 南米産地の生産高推定と輸出見通し（単位は、万トン）

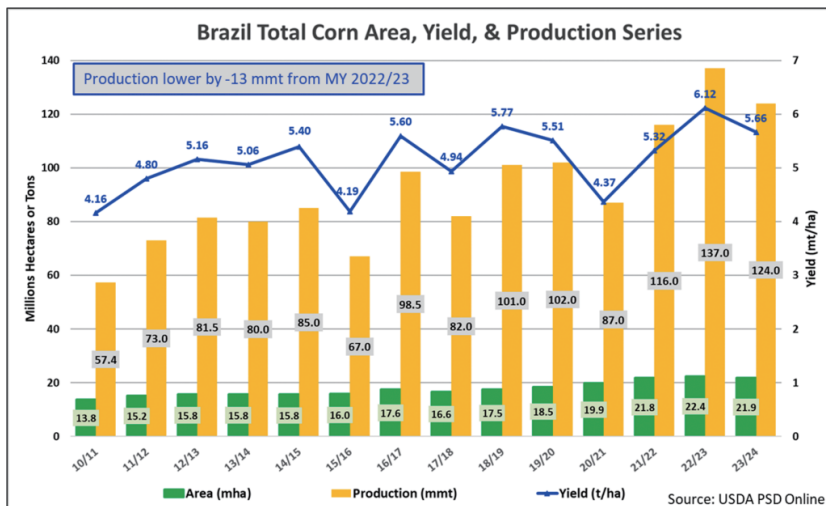
ブラジル		2月予測	前月予測	前年実績	前年比
トウモロコシ	生産高	12,400	12,700	13,700	▲1,300
	貿易量	5,200	5,400	5,600	▲400
大豆	生産高	15,600	15,700	16,200	▲600
	貿易量	10,000	9,950	9,551	+449
小麦	生産高	810	840	1,060	▲250
	貿易／輸出	220	250	269	▲49
	貿易／輸入	560	560	468	+92

アルゼンチン		2月予測	前月予測	前年実績	前年比
トウモロコシ	生産高	5,500	5,500	3,500	+2,000
	貿易量	4,100	4,100	2,400	+1,700
大豆	生産高	5,000	5,000	2,500	+2,500
	貿易量	460	460	419	+41
小麦	生産高	1,550	1,500	1,255	+295
	貿易量	1,050	1,000	366	+695

前年比では、ブラジルの穀物生産は減産になるが、アルゼンチンの作柄見通しは天候の回復により大增産が見込まれる。輸出余力を南米両国の合計で考えると、大豆は408万トンの増加、トウモロコシは1,300万トンの増加が見込まれるが、気懸りな点は、米国農務省による南米産地の作柄見通しが、楽観的過ぎるのではと懸念されていることである。

ブラジルではCONABを始め、現地の民間調査機関の推定が大豆もトウモロコシも、米国農務省の見込みを大幅に下回っている。中でも、ブラジルの2期作トウモロコシの作柄は5月の天気が鍵になるので不確実さが残されている。米国農務省は、ブラジルのトウモロコシは2年連続で世界第一位の輸出国の座から滑り落ちて、今年度は在庫の豊富な米国にその座を返上する可能性が高いと予測している。（米国産トウモロコシの輸出見通しは、5,334万トン）

ブラジルのトウモロコシ生産高（面積と単収）の推移（米国農務省）



5. 市場心理を一段と弱気に傾けた、農業観測会議の新穀需給概要

2月半ばには、高温乾燥の天気が懸念されていたアルゼンチンに纏まった降雨が観測され、ブラジルは大豆の収穫と2期作トウモロコシの播種が進捗して、米国の輸出市場の停滞がシカゴ定期の動意を重くした。トウモロコシに約定安値の更新が続き、大豆も後追いで期近限月チャートが2020年12月以来の値位置に戻ったが、小麦の期近限月は昨年11月末の安値で踏み止まった。商品ファンドの売攻勢が続く中、米国農務省の農業観測会議で示された新穀年度の需給の概要がさらなる弱材料となった。

米国農務省の主催する今年で100回目になった農業観測会議では、新穀の面積予測と需給の概況が示された。トウモロコシの播種面積は91.0百万エーカー（前年度は94.6）と3.6百万エーカー（3.8%）減少する一方、大豆は87.5百万エーカー（前年度は83.6）と3.9百万エーカー（4.7%）の増加、そして小麦は47.0百万エーカー（前年度は49.6）と2.6百万エーカー（5.2%）の減少見込みになった。2023年産の実績からすれば、常識的な輪作による作付面

積の変動が見込まれているが、平年並みの天気を前提にすると、期末在庫予測が3品共に増加見通しになったので弱材料、厳しい見方では、旧穀の弱気相場の中でのダメ押し的な弱材料になった。新穀年度の農家価格見通しが、今年度より大幅な低下見込みになったので、農家がどのような新穀の作付け意向面積を示すのが、3月末に向けての大きな関心事になった。

新穀年度（2024／25年度）の需給バランス

単位は、作付面積（百万エーカー）、単収（ブッシェル・エーカー）、生産高（百万ブッシェル）

	トウモロコシ	大豆	小麦
	新穀年度／今年度	新穀年度／今年度	新穀年度／今年度
作付面積	91.0／94.6	87.5／83.6	47.0／49.6
収穫面積	83.1／86.5	86.6／82.4	38.4／37.3
単 収	181.0／177.3	52.0／50.6	49.5／48.6
生 産 高	15,040／15,342	4,505／4,165	1,900／1,812
期首在庫	2,172／1,360	315／264	658／570
総供給量	17,237／16,727	4,835／4,459	2,768／2,527
輸出需要	2,150／2,100	1,875／1,720	775／725
国内需要	12,555／12,455	2,400／2,402	1,135／1,144
需要合計	14,705／14,555	4,400／4,144	1,909／1,869
期末在庫	2,532／2,172	435／315	769／658
在庫率（％）	17.2／14.9	9.9／7.6	40.3／35.2
農家価格（セント）	440／480	1,120／1,265	600／720

6. 3月の需給報告に向けてトウモロコシが先導した、底値探しの展開

2月を通じての穀物市場は、外部市場が世界同時株高商状を見せる中、懸念された世界各地の悪天候が穀物生産の全体に悪影響を及ぼすことなく、最後のハードルになる南米産地の生育と収穫も順調な進展を見せたことから、下値余地を探る展開になった。中でも、シカゴの穀物市場の地合を一段と弱気に傾けたのは、2月中旬に行われた米国農務省の農業観測会議で披露された、新穀年度の需給の概要が需給の緩和を示唆して弱材料と判断されたことであった。

シカゴの穀物定期はトウモロコシが先頭になって、3年3カ月振りの安値になる4ドルに向けて売り込まれた。ブラジル大豆の収穫が進み、水分不足の影響で単収の手応えが悪いとの報告や、アルゼンチンの高温乾燥予報から買い戻される場面があったが、投機筋がこの反発局面を戻り売りの機会と判断して、月末に向けて売攻勢を強めた。一般的に、定期市場に売られ過ぎ警戒シグナルが点灯する場面での米国ドル安は、買戻しを促す大きな材料となるが、現状の株式市場が資金の運用先として魅力的だと認識されると、投機筋による新規の売攻勢がシカゴ定期全体に広まった。

流通や飲食業界では「ニッパチの法則」と呼ばれるが、2月と8月は閑散期とされ、売上の低迷（需要の減退）により価格の下落が起こり易い月とされていたが、今年の2月は、株価が史上最高値を更新するなど外部市場の様相が異なる中で、シカゴの穀物相場に伝統的な2月の底値（February Break）が起こった。トウモロコシは2月28日に期近連続足チャートで2020年11月以来の安値394.50セントを付けた。

4ドル割れの水準にお値打ち感が生まれた様子で、月末要因の利益確定の買戻しや、底値拾いの買注文が入り始め反発に転じた。

ウクライナ戦争が3年目に入り、トウモロコシはロシアのウクライナ侵攻直後の高値8ドル台から半値を超える4ドル割れに戻った。一方でイエメンの親イラン武装組織フーシ派による妨害で、スエズ運河と紅海を経由してのアジアと欧州間の物流の大半が、喜望峰経由の迂回を強いられているが、穀物輸送への直接的な影響は確認されていない。

新しい月に替わり、外部市場では米国ドルの弱地合と地政学的なリスクを背景に、原油や金先物が上昇に転じると、シカゴの穀物定期には、もう十分な安値になったという底値感や、農家の安値抵抗からの反発が始まった。それとともに南米産地から国際価格の下落に起因する採算割れや、農家の経営破綻の増加が報じられるようになった。こうした動きが、本格的な実物商品の需給引き締めや消費の拡大に発展するのかどうかは不透明な状況下にあるが、ウクライナ戦争やパレスチナ問題に解決の兆しが見えない中、金融市

場は米国の経済指標の悪化が、金利の低下になって米国ドルの上値を抑制した。投機資金が株式市場に流入する中で、穀物市場は米国農務省の3月度需給報告に接することになった。

7. 弱材料の出尽くし感が生まれた3月度の需給報告

今回の注目点は、南米産地の作柄推定の見直しであった。産地情報はブラジル産大豆やトウモロコシの下方修正を示唆していたことで、市場は世界の需給見通しが引き締めに転じる可能性を懸念して買戻しに動いた。

ところが、米国農務省はブラジル産大豆の作柄を予想よりも小幅な引き下げにとどめ、トウモロコシは据え置きとした。世界のトウモロコシ需給は期末在庫が小幅に引き下げられたが、前年比では大幅な改善見通しに変わりはなかった。

一方で、大豆はブラジル産の作柄見通しに、民間調査会社の平均値147百万トンと、米国農務省予測の155百万トンとの間に大きな見解の相違がある上に、中国の大豆輸入見通しが前年度に遡って各3百万トン引き上げられ、105百万トンに改訂されたことから、大きな売持高になっていた投機筋が買戻しに動いた。この大豆の反転上昇の動きが、トウモロコシに波及して、弱材料の出尽くし感から20日移動平均線の上に戻され、3月になって約定安値を更新した小麦ともども、シカゴ定期全体に底値感が広まった。

3月度の米国農務省需給報告

a. 米国需給：期末在庫見通し（単位は、100万ブッシェル）

	3月予測	市場予想	前月予測	前年同期	前月比	前年比
トウモロコシ	2,172	2,152	2,172	1,360	不変	+812
大豆	315	319	315	264	不変	+51
小麦	673	657	658	570	+15	+103

米国の期末在庫見通しは、トウモロコシと大豆は据え置かれたが、トウモロコシは、輸出需要やエタノール生産が好調な推移を保っていたが、今回は改訂が見送られた。一方、大豆は国内搾油の好調さと輸出の停滞と相反する

統計資料が示されたが、今月は改訂が見送られた。需給数字は微調整、または据え置きになったが、農家価格見通しは下記の改訂があった。単位は、期末在庫（百万ブッシェル）、農家価格（セント）。

トウモロコシ	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度
期末在庫	1,377	1,360	2,172
在庫率	9.2%	9.9 %	14.9%
農家価格	600	654	475

大豆	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度
期末在庫	274	264	315
在庫率	6.1%	6.1%	7.6%
農家価格	1,330	1,420	1,265

小麦	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度
期末在庫	674	570	673
在庫率	35.2%	30.4%	36.3%
農家価格	763	883	715

新穀の作付けを控えて、旧穀の農家価格見通しは、需給の回復が著しいトウモロコシの価格低下が目立っている。

b. 国際需給：生産高と期末在庫見通し（単位は、万トン）

		3 月予測	前月予測	前年実績	前年比
トウモロコシ	生産高	123,024	123,257	115,753	+7,271
	貿易量	20,227	20,082	18,019	+2,208
	期末在庫	31,963	32,206	30,162	+1,801
大豆	生産高	39,685	39,821	37,806	+1,875
	貿易量	17,361	17,057	17,196	+165
	期末在庫	11,427	11,603	10,215	+1,212
小麦	生産高	78,670	78,574	78,917	▲247
	貿易量	21,213	21,069	22,017	▲804
	期末在庫	25,883	25,944	27,110	▲1,227

トウモロコシの期末在庫予測は小幅な減少になったが、それでも前年比18.0百万トンの積増しが見込まれている。ウクナイナとメキシコ、それに南アフリカの減産が、アルゼンチンの増産で一部相殺されているが、ブラジルの2期作トウモロコシの作柄はこれからの天気次第の段階にある。

c. 南米産地の生産高推定と輸出見通し（単位は、万トン）

ブラジル		3月予測	前月予測	前年実績	前年比
トウモロコシ	生産高	12,400	12,400	13,700	▲1,300
	貿易量	5,200	5,200	5,430	▲230
大豆	生産高	15,500	15,600	16,200	▲700
	貿易量	10,300	10,000	9,551	+749
小麦	生産高	810	810	1,060	▲250
	貿易／輸出	220	220	269	▲49
	貿易／輸入	560	560	468	+92

アルゼンチン		3月予測	前月予測	前年実績	前年比
トウモロコシ	生産高	5,600	5,500	3,500	+2,000
	貿易量	4,200	4,100	2,500	+1,700
大豆	生産高	5,000	5,000	2,500	+2,500
	貿易量	460	460	419	+41
小麦	生産高	1,590	1,550	1,255	+335
	貿易量	1,050	1,050	366	+684

トウモロコシは、ブラジルで1期作トウモロコシの収穫が3割程進み、2期作トウモロコシは播種作業が8割程度の完了時点であることから、米国農務省はトウモロコシの作柄見通しを約10%減産の124百万トンで据え置きにした。これに対して、現地側の調査機関は主に採算性の悪化による播種面積の減少見込んで、悲観的な112-114百万トンの作柄見通しを採っているため、今後の生育環境に警戒が必要と判断された。

米国農務省が3月度の需給予測を発表した直後に、ブラジルのCONAB（食料供給公社）から3月度の生産高推定が発表された。トウモロコシの作柄見通しは前回より0.94百万トン少ない112.8百万トンに修正された。2期作トウ

モロコシの面積が8.3%減少することが災いして、輸出も昨年の54.6百万トンから今年度は32百万トンに減退が見込まれた。このことは、米国農務省の予測とは20百万トンの相違があることになり、ブラジル2期作トウモロコシの作柄が、トウモロコシの流通年度後半の需給に大きな鍵を握っていることになる。ブラジルが大豊作に恵まれたことが、2023年後半の穀物市場の下落をもたらした大きな要因であったが、今年は反対にブラジルの作柄が思わしくないことで、今後は国際市場の供給余力が下方修正される可能性に留意が必要になっている。

8. 臆気ではあるが、新穀年度の国際需給見通しが見えてきた

3月度の需給報告が、弱材料の出尽くし感を市場に与え、3月中旬はトウモロコシや大豆はテクニカルな買戻しが広まり、春の播種作業を前にして、限られた耕作面積の争いが始まった印象を与えた。産地報告は、戻り高値には米国農家の追加販売が出るようになり、トウモロコシの440セント超え、大豆は12ドルの節目近辺で産地からの売り物の増加が顕著になり上値を抑制することになった。

南米産地からの情報に目新しいものがなかったが、ブラジルの作柄見通しが、米国農務省の見解と大幅な相違になっているため、まずは収穫中の大豆への警戒感が強まったと推察される。南米産地からの追加供給に対する不透明感は、これから生育が進むブラジル2期作トウモロコシの方が大きいと思われるが、米国のトウモロコシ需給に余裕があることや、世界の小麦需給にも余裕があることで、トウモロコシの反発は大豆ほどではなかった印象を与えた。トウモロコシの約定安値更新は2月26日の408.75セントであったので、上値抵抗線への上昇率は、大豆よりも大きいことになる。

輸出需要の好調さからすれば、トウモロコシの需要は堅調な推移を見せているが、追加供給という観点では大豆の方がより心配になったということらしい。ブラジルで10百万トン程の生産高の相違が現実のものになれば、米国農家に大豆の増産を要請せねばならないが、時間的に間に合わない可能性が

不安材料になって、大豆は3週連続の続伸で、2月末の約定安値から70セント程の上昇になった。こうした中西部で面積争いが想定される両者から離れて、小麦は中国の契約取り消しの動きが嫌気されて3週続落となり、しかも両者の後追いで約定安値を更新した。

世界の主要調査機関の中では、IGC（国際穀物理事会）がもっとも早く新穀の作柄予測を開始する。（ちなみに、米国農務省の世界需給見通しが発表されるのは、5月度の需給報告からになる。）IGCは3月の月次報告の中で、新穀の穀物生産（小麦と粗粒穀物）は28百万トンの増産で2,332百万トンと予測し、その内小麦は10百万トンの増産で799百万トン、トウモロコシは6百万トンの増産で1,233百万トンとの予測で、期末在庫の積み増しが見込めるとした。新穀の作柄が固まるまで、天候相場の期間を経ねばならないが、昨年夏以降の価格の下落にもかかわらず、世界の農家は穀物の増産意欲を失わなかったと受け止められた。

IGCのトウモロコシ，世界需給予測（単位は，100万トン）

	2021／22年度	2022／23年度	2023／24年度	2024／25年度
生産高	1,224	1,163	1,227	1,233
貿易量	180	178	181	179
消費量	1,215	1,179	1,212	1,230
期末在庫	295	279	294	297

こうした数字のうち、畑で生育が始まっているのは昨年秋に、北半球で播種作業が行われた冬作物、主として小麦のみであり、北半球の春作物は今からという段階である。毎年地球環境を巡る話題になるが、エルニーニョ・ラニーニャ現象はこの春に、エルニーニョ現象が終息して初夏までの短期間に中立的な状態を経て、夏からラニーニャ現象に移行すると予測されて、極端な天気になる可能性は警告されていない。仮に、平年並みの単収が実現することになり、IGCが予測するように今年の豊作からの繰越在庫に、過去最高級の生産高が加わると、穀物価格の将来は、どうなるのであろうか？ ウクライナ戦争直後の高値から、山高ければ谷深しとなって、トウモロコシは半

値戻しが実現した。大豆や小麦も、大なり小なり、高値が高値を癒し、今は安値が安値を癒す段階を迎えているように見える。市場の価格シグナルは、新穀の生産コストに見合う価格が手に入らない可能性を農家に示すようになったが、米国農家はどのような作付け意向面積を示すのだろうか？ 間もなく、農家作付け意向面積が判明して、新穀年度の骨格が浮かび上がってくるが、農家に再生産を依頼する高値が必要な水準に到達した予感がする。

(2024年3月20日記)

USDA需給報告 (US産トウモロコシ)

報告月次	22/23年度				23/24年度			
	12月	1月	2月	3月	12月	1月	2月	3月
作付面積	88.6	88.2	88.2	88.2	94.9	94.6	94.6	94.6
収穫面積	79.1	78.7	78.7	78.7	87.1	86.5	86.5	86.5
単収	173.4	173.4	173.4	173.4	174.9	177.3	177.3	177.3
生産高	13,715	13,651	13,651	13,651	15,234	15,342	15,342	15,342
期首在庫	1,377	1,377	1,377	1,377	1,361	1,360	1,360	1,360
輸入	39	39	39	39	25	25	25	25
総供給量	15,130	15,066	15,066	15,066	16,621	16,727	16,727	16,727
飼料用途	5,549	5,486	5,487	5,487	5,650	5,675	5,675	5,675
産業用途	6,558	6,559	6,558	6,558	6,740	6,790	6,780	6,780
エタノール	5,176	5,176	5,176	5,176	5,325	5,375	5,375	5,375
国内消費	12,108	12,045	12,045	12,045	12,390	12,465	12,455	12,455
輸出需要	1,661	1,661	1,661	1,661	2,100	2,100	2,100	2,100
総需要量	13,769	13,706	13,706	13,706	14,490	14,565	14,555	14,555
期末在庫	1,361	1,360	1,360	1,360	2,131	2,162	2,172	2,172
在庫率(%)	9.9	9.9	9.9	9.9	14.7	14.8	14.9	14.9

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。

世界のトウモロコシ需給バランス 23/24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	30,025	123,257	18,982	76,175	121,076	20,082	32,206
世界 3月予測	30,162	123,024	18,948	76,162	121,224	20,227	31,963
中国	20,604	28,884	2,300	22,500	30,600	2	21,186
除 中国	9,558	94,140	16,648	53,662	90,624	20,225	10,776
米国	3,455	38,969	64	14,415	31,637	5,334	5,517
除 米国	26,707	84,055	18,885	61,746	89,586	14,892	26,446
メキシコ	450	2,400	2,060	2,800	4,660	20	260
アルゼンチン	111	5,600	2	980	1,410	4,200	103
ブラジル	1,147	12,400	120	6,450	7,850	5,200	617
欧州	723	6,010	2,200	5,700	7,790	420	723
ウクライナ	280	2,950	2	400	500	2,450	282
ロシア	91	1,660	5	1,010	1,120	530	106
南アフリカ	235	1,550	0	690	1,290	290	205
東南アジア	303	3,076	1,815	3,990	4,820	61	313
韓国	190	9	1,160	930	1,165	0	194
日本	130	1	1,550	1,200	1,550	0	131

単位は10,000トン。

世界の大豆需給バランス 23/24年度

国名	期首在庫	生産高	輸入	搾油	内需	輸出	期末在庫
世界 2月予測	10,357	39,821	16,785	32,929	38,303	17,057	11,603
世界 3月予測	10,215	39,685	17,078	32,819	38,190	17,361	11,427
中国	3,234	2,084	105	9,800	12,050	10	3,758
除 中国	6,981	37,601	6,578	23,019	26,140	17,351	7,669
米国	719	11,334	82	6,260	6,597	4,681	857
除 米国	9,496	28,351	16,996	26,560	31,593	12,680	10,570
メキシコ	22	14	640	648	654	0	22
アルゼンチン	1,721	5,000	610	3,550	4,275	460	2,596
ブラジル	3,735	15,500	45	5,300	5,675	10,300	3,630
パラグアイ	17	1,030	2	350	365	630	54
欧州	126	306	1,380	1,490	1,649	30	133

単位は10,000トン。

編 集 後 記



何事も仕事であれば、辛いことの方が多い。楽しいことはお金を払ってやることで、お金をもらってやることは辛い、少なくとも面白くないことは当然である。ただ、100%全てが辛いということではなく、取引先や関係者のために頑張り「ありがとう」と言われることでやり甲斐を感じ、仕事をやっていてよかったと思えるケースもある。

昨今問題になっている人手不足、物流の問題は、飼料・穀物業界のみならず、多くの業界に共通する悩みである。これを前向きに考えてみたい。

10年近く前の話であるが、紙袋入りの飼料原料の受け入れ作業に立ち会った。その際に、紙袋での物流そのもの、ドライバーが手作業でトラックから荷物を降ろすことについての疑問を担当者に投げかけた。改善できない理由を説明されたが、これは現状を変更しようとしたくない言い訳だったと思う。

その後その現場では、改善策がとられた。一部の貨物はバラ輸送となり、ドライバーによる手作業はなくなる予定である。そして、手作業だった解体作業はロボットの力を借りて省力化された。人手不足解決のための改善は、人に優しい結果をもたらしている。

人手不足のもう1つの問題は人件費の上昇である。これをコストアップ要因として懸念するのか、あるいは人に優しい世の中になるステップとして考えるかで、考え方は180度異なる。

「失われた30年」という言葉が使われることがある。何が失われたのか？

日本経済だけが他国に比べて伸び悩んでいるというニュアンスで使われるのが一般的なようであるが、私には「人を大切にできなかった30年」と聞こえるが、これは言い過ぎであろうか？

ところで3月7日の為替セミナーにはWEBも含めて多くの方に参加いただいた。為替レートの予想は難しい。皆が分かっていることであるが、為替という課題を克服するには地道な勉強しかないということを、セミナーを通じて改めて感じた。よろしければこういった観点で本誌を改めてお読みいただければと思う。

第60卷第2号／令和6年4月15日発行

発行人 姫野健二／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