

Feed Trade

WEB版

VOL. 60 NO. 4



2024

10~12

飼料輸出入協議会

JAPAN FEED TRADE ASSOCIATION

2024年 10～12月号



目 次

<秋季為替セミナー>

世界経済と為替相場…… (2)

講師：坂本 正樹 氏

飼料用油脂とUCOについて／原田 勇志…… (46)

シリーズ●わが社「自慢の逸品」——第41回

「多収穫米しきゆたか」のご紹介／豊田通商株式会社…… (57)

シリーズ●各地の食生活——第19回

オーストラリアの多様な食文化／片岡 拓巳…… (60)

新春賀詞交礼会のご案内…… (65)

シリーズ●各商社の担当者紹介⑩ 双日株式会社

我が社の飼料原料担当者のご紹介…… (66)

●New Balance<19>

米国産トウモロコシは2年連続の大豊作に向かう／岩崎 正典……(71)

『Feed Trade』WEB版総目次(2024年1 - 3月号～10-12月号)…… (93)

編集後記…… (96)

世界経済と為替相場



<講師>

丸紅経済研究所
シニア・エコノミスト

坂本 正樹氏

●日時 2024年9月12日 ●場所 新橋ビジネスフォーラム

ただ今ご紹介いただきました丸紅経済研究所の坂本と申します。本日、「世界経済と為替相場」という題目でお話しさせていただきます。どうぞよろしくをお願いします。

先ほど日本が暑いという話がありましたが、先週1週間ほどインドに出張してまして、ムンバイ、ベンガルール、ニューデリーと回ってきたのですが、日本のほうが暑いなというくらい、本当に異常気象を実感するところでした。

本日のお話は、「1. 経済見通し」と「2. 為替相場」で、「3. ドル円相場の歴史」は、今うちの部署でプロジェクトとしてやっているものですが、時間が余る程度のところで話せればということで、1と2をメインにお話できればと思います。

世界経済見通しに関しては、今回は短期のお話が中心になりまして、一般的にエコノミストが短期と言えば、1～2年のところを指すことが多いです。今回、中長期の話はあまり触れませんが、インドの話も出たところなので、少しか触れておきます。

中長期の目線で見ていく場合、今後、インドの存在は無視できないところかと思います。先週見てきても、あの国のパワーというか、未成熟な部分もありますが、ものすごい経済活動の勢いがあると改めて認識したところです。

ただ、同時に2000年代とかの中国のものすごい高成長とかと比べると、そことの区別は必要なかなと。質も量もペースも似て非なる成長なのだろうということも改めて思うところです。

例えば、飼料輸入の話一つとっても、インドはヒンズー教が多いので、食文化の違いでウシ・ブタは食べられないとかで、飼料の輸入も中国とは全然違う世界があるわけです。

一方で、油はものすごく使うので、インドはパーム油とか植物油の輸入に関しては世界一で、中国よりも上なんです。

この国の人口がさらにまだまだ増えていくとなると、世界経済とか消費市場に与える影響はますます大きくなっていくだろうと思います。そのあたり、新興国のダイナミズムみたいなものをしっかり織り込んでいくことが、中長期の目線では必要ななと思っています。

1. 世界経済見通し

まず「世界経済見通し」、副題は「米国のソフトランディングによる底堅い成長を維持」と置かせていただきました。

(1) 総括

資料1（編注：スライド、以下同）、左は当社で持っている2024年の成長率見通しの表になります。この7～8月にかけては、アメリカの景気懸念が強まっている動きかと思いますが、当社では、それでもあくまでメインシナリオは、アメリカのソフトランディングを置いています。

具体的な数値として、世界経済に関しては、2024年が3.2%、2025年が3.3%と置いているのですが、今年年初に置いていた数字から、それぞれ0.1%ポイントくらいずつ上方修正しています。これはIMFなどの見通しともほぼ一致するところです。

資料 1 2024年の世界経済は底堅い成長ペースを維持

米国の景気懸念が強まるもメインシナリオは「ソフトランディング」							
▽実質GDP成長率見直し（前年比、%）							
	対世界シェア 2023年 (%)	2023年		2024年		2025年	
		一部 見込み	予測	修正 (%pt)	予測	修正 (%pt)	予測
世界	100.0	3.3	3.2	+0.1	3.3	+0.1	
先進国	41.2	1.7	1.5	+0.0	1.7	▲0.1	
米国	15.6	2.5	2.5	+0.4	1.9	+0.2	
ユーロ圏	11.7	0.4	0.8	▲0.1	1.2	▲0.5	
英国	2.2	0.1	0.6	+0.0	1.1	▲0.5	
日本	3.7	1.8	▲0.3	▲1.2	1.1	+0.3	
新興国	58.8	4.4	4.3	+0.2	4.3	+0.1	
中国	18.7	5.2	5.0	+0.4	4.5	+0.4	
インド	7.6	8.2	7.2	+0.7	6.6	+0.1	
ASEAN-5	5.2	4.1	4.5	▲0.2	4.6	+0.2	
中東欧	7.4	3.2	3.2	+0.4	2.6	+0.1	
中南米	7.3	2.3	1.9	+0.0	2.7	+0.2	
中東・中央アジア	7.5	2.0	2.4	▲0.5	4.0	▲0.2	
サブサハラ・アフリカ	3.1	3.4	3.7	▲0.1	4.1	+0.0	

（注）修正は2024年1月時点の予測との比較。
 （出所）IMF予測に基づき、IRI経済研究所作成

▽世界経済は24年が前年比+3.2%、25年が同+3.3%と、23年（同+3.2%）からほぼ横ばいの底堅い成長ペースを維持する。

▽先進国は高金利環境が重しとなるも、一部で残存するコロナ禍からの超設備蓄を背景とした底堅い消費や、想定以上の政府支出が経済成長を支える。インフレ率はエネルギー価格低下、労働参加の突入りと供給面の制約剥落により総じて低下。

▽米国はソフトランディング（＝景気の緩やかな減速）を想定。ユーロ圏は23年から持ち直すもエネルギーコスト上昇の後遺症、財政再建が足かせとなり景気は勢いを欠く。日本は自動車生産停止の特殊要因に加えて実質賃金の改善遅れが消費の重しとなり24年は低成長を見込む。

▽新興国は高金利の長期化や中国の減速が重しとなる一方、世界経済の底堅さにより外需は想定よりも堅調に推移する。中国は長引く不動産セクターの不況が打撃となっており、同セクターの債務再編と政策的な措置による不安解消が見過せない中で、内需を中心に経済減速が続く。インドは対内投資や政府支出に支えられて高成長を維持。ASEANは高金利により内需が減速する一方で、米圏などの堅調さにより外需の持ち直しが進む。

▽金融政策は、米国のソフトランディングとインフレ率低下に伴いFRBが年終盤に利下げを開始、追隨して多くの新興国も利下げに踏み切る。ただし先進国では大幅な利下げの余地は乏しいため、その効果は限定的かつ一定のタイムラグを伴う。

▽下振れリスクは、①米国の想定以上の景気減速、②インフレ再燃、③中国経済鈍化、④過度な財政引き締め、⑤地経学的分断の悪化、⑥上振れリスクは、⑦インフレ率低下、⑧多国間主義の確立、⑨各国におけるマクロ構造改革の進展

では、具体的に何が上方修正されているかという点、アメリカの上方修正が非常に大きいのがこの1年の動きであったと見ています。2024年は年初からアメリカはプラス0.4%ポイント上方修正しているのですが、アメリカの経済の0.4%ポイントというのは、ちょっとした中堅国の経済規模くらいが丸々入るくらいのものですごい変化になるんですね。

このアメリカが想定以上に堅調であるのは2023年から続いている話ではあるのですが、今年前半にかけて、依然、支配的なシナリオなのかと見ています。もちろん足元その変動の兆しは出ていて、ファンダメンタルズとか弱さは出てきているものの、まだまだ底堅い部分があるということで、ソフトランディング、景気の緩やかな減速を想定しています。

他方、他の先進国は、ユーロ圏、日本ともになかなか調子が悪い。日本に関しては、2024年はマイナス成長になるのではないかと当社は置いています。今はマイナス0.3%と、IMFとかよりも厳しめに置いているのですが、少し補足すると、これは今年の第1・四半期の部分が非常に悪かった、いわゆる発射台が下がってしまったので、こういう結果になっている。この数字が示すほど悪いものではないのですが、それでも勢いを欠くところが他の先進国になります。

新興国に関しては、中国も年初からの上方修正の要因になっていますが、それでも5%台とまずまずですが、過去数年にわたっての中国の勢いに比べると弱くなってきているのが特徴です。

一方で、先ほど触れましたインドに関しては絶好調で、プラス0.7%ポイントの上方修正です。直近は選挙の要因などで2Qは成長率が下がりましたが、これはほぼ予想どおりで、年後半に向けて個人消費とかインフラの設備投資などが進み中で、堅調に推移していこうという見通しとなっています。

金融政策については、まさに来週、アメリカのFOMC、金融政策決定会合が開かれる中で、ほぼ利下げは確実だろうといわれ、それに伴い、利下げは相当程度ラグをもって見る必要もありますが、アメリカが利下げに踏み切る中で、ウォッシュも既に追隨して、今日の夜はECBの会合も行われます。先進国が日本を除いて金融緩和に動く中で、それが徐々に新興国などにも波及していき、世界の金融政策の模様を大きく変えていく。それは国際社会における資金フローの流れも大きく変わっていくだろうと見ています。

下振れリスクと上振れリスクが書いてありますが、まだまだ下振れの要因は結構多いかなと見ています。米国のメインシナリオはソフトランディングと置いています。想定以上の景気減速とか、インフレ再燃のリスク、これは大統領選挙なども控える中で不透明感があるということで、まだまだ油断ならない部分がある。

あと中国経済も、住宅市場関連を中心に見通しは不透明感も結構強いところになります。

またコロナ禍以降、財政も非常に緩和的に推移してきた中で、そろそろ財政政策の引き締めとか正常化が考えられるようになり、ユーロ圏もそうですが、逆に財政引き締めが過剰に行われることで、経済が過度に委縮してしまうリスクもある。

最後に地政学的分断の悪化ですが、近年よくいわれるアメリカの3つの戦域、ロシア、ウクライナ、中東、そして東アジア（主に台湾海峡）、この3地域とも依然、非常に流動的な情勢にあり、特に消費市況とかサプライチェーン

ンとかに影響を及ぼすリスクは少なからずある。それはインフレ再燃リスクなどとも連動してきますので、このあたりは下振れリスクとして見ておく必要があるかなと思います。

一方で、上振れとしては、インフレが一段と急降下していくシナリオ、今週に出たアメリカのCPIなどはかなり堅調に改善に向かっています、このあたりが順調に進んでいけば、アメリカ経済は順調にインフレが着地して、金融緩和も行うことができ、それがある程度経済を浮揚させる効果も安定的にできることが、よりスムーズにいくことの期待感もあるところです。

多国間主義の復元は、まさに大統領選挙をめぐるってどうなるかということです。トランプさんは分断の象徴として語られることも多いですが、最近ちょっと聞いた話でおもしろかったのは、実はトランプ政権の1期は、米国以外での多国間主義は非常にはかどったと。例えば、RCEPとか日EU、EPAとか結構大きめの多国間の自由貿易協定とか経済協定が締結されたのは、実はトランプさんの第1期目の時期なんですね。

トランプ大統領は、アメリカを挟んだ関係性には非常に関心があるのですが、それ以外はそこまで関心がない。そういう意味で、逆に他の地域での活動が活発化することが見られたりする。

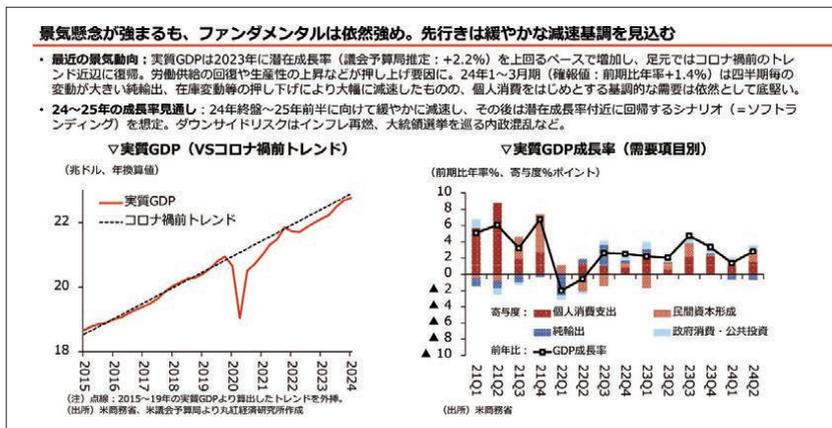
これはまずトランプさんが勝つのかもそうですし、さらに2期目もそういう動きになるのかいろいろ議論はありますが、多国間主義の復元は、過去のを振り返っても、そこまでないストーリーではないだろうと思っています。

その他、各国におけるマクロ構造改革の進展は、さまざま挙げられている財政とか産業構造の取組み、今、各国は産業政策に非常に力を入れて取り組んでいます、そういうものがスムーズにいくかどうか为上振れリスクになります。

(2) 米国経済

資料2をご覧ください。ここから個別の主要地域経済を見ていきたいと思っています。まずアメリカ、米国経済は、長い目で見ますと、コロナ禍から一度落ち込んだ後、堅調に回復を続けていまして、足元ではコロナ禍前に、コロナがなければ本来こういう流れだっただろうという経済の水準まで戻してき

資料2 景気：米経済はコロナ禍前のトレンドにおおむね復帰



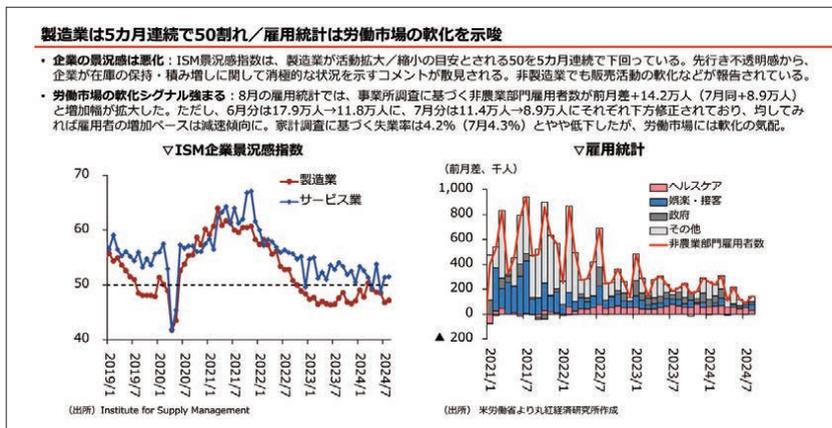
ています。この数年、コロナの落ち込みにもかかわらず、アメリカ経済は急速なスペースで復元していったところが一つ見てとれます。

潜在成長率、議会予算局では2.2%程度と予想されていますが、それを上回るペースで動いてきました。直近の24年第2・四半期4～6月期も非常に強いペースの成長率を見せていまして、3Qになって、ここがどこまで落ち込むかもありますが、少なくとも年前半までのアメリカ経済の力強さは、24年の先行きの見通しを見る上でも無視できない部分かなと見ています。

資料3は、そうは言っても、アメリカ経済、減速の兆しは徐々に出てきています。左側のIMS企業景況感指数を製造業とサービス業で見ますと、製造業を中心に悪化の兆しが出てきている。一般的にこの指標は、50を割り込むと景気の悪化で、50を上回っているときは景気の改善を示唆するといわれていますが、製造業は直近5カ月50割れをしている状況で、かなり厳しくなってきた部分があります。

ただ、サービス業は、一時期50割れするところがあったものの、足元また再び改善して、このあたりが結構バランスしている。もちろん、この辺は販売活動などの軟化も出てきているので、緩やかに落ちてきているのが今の状況です。

資料3 景況感：製造業を中心に停滞感

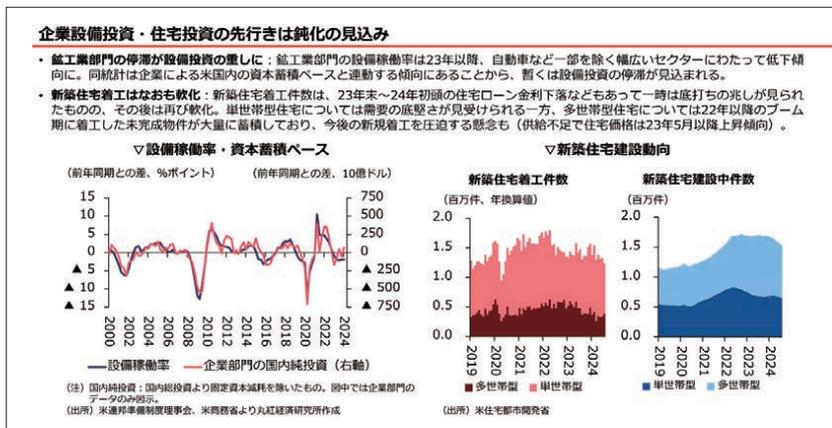


右のグラフは、アメリカの毎月発表される雇用統計のデータで、非農業部門雇用者数を示したものです。この8月の雇用統計では14.2万人と発表されています。アメリカの連銀で出している雇用統計は、労働市場を安定的に維持する水準はプラス14万人くらいといわれます。そういう意味では、8月単月で見ると、労働市場は全然バランスしているだろうと見ることができますが、同時に発表された中で、6～7月分は下方修正されていて、労働市場は軟化のシグナルが出てきているところが全体感になっています。ただ、アメリカの労働市場が一気に冷え込んでいるかということ、そこまではまだいってないのかなというのが現状の評価です。

資料4は、この他、投資・設備の状況ですが、設備・住宅ともに鈍化が進んでいます。左側の設備稼働率をご参考までにですが、足元軟調に振れてきています。

右側の新築住宅建設動向は、住宅着工件数とか建設中件数で、着工件数は住宅の一つの指標になる部分です。アメリカの住宅市場は、コロナ禍でFEDが超金融緩和を行った関係で、金利に敏感な住宅市場は需要がものすごく高まった部分があって、そこに供給が追いつかずに住宅価格が引き上がりましたが、足元そこは一服感も見られ、住宅の着工件数もちょっと戻ってきてい

資料 4 投資：設備・住宅共に鈍化が進む



る部分がある。

注目していただきたいのは建設中の件数で、昨年来かなり積み上がってきている。これは何かというと、建設中の件数なので、今、仕掛りで作っているものがどんどんたまっていて、それがなかなか完工しないことが続いている。つまり、人手不足とか資材不足などがあって、住宅の供給がなかなか追いついていない部分があります。

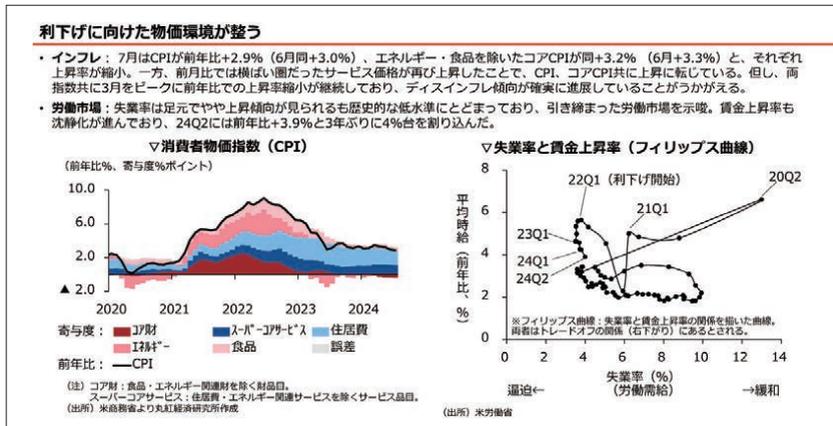
建設中の部分がたまってくると、左側の着工件数も、つくっているものがある以上、新しいものまでなかなかたどりつけない中で、この供給不足の問題は住宅価格で不安視されているところです。

資料5は、住宅の話とも少し絡んできますが、物価は、ここ数年のアメリカの経済を見る上で最大の注目点になっています。インフレの鈍化というデイスインフレに関しては、CPIという消費者物価指数では、歩みは遅いものの確実にデイスインフレが進んでいるのが現在の状況です。

これはまだ8月分は出ていませんが、7月時点でCPIが3%割れすると出ていまして、FRB、中銀が掲げているインフレ目標の2%にかなり近づいていることが確認できます。

とはいえ2%にまだたどりついていないから、その段階で利下げできるのか

資料5 物価：デシインフレの歩みは遅いが確実に進行



疑問になられるかもしれませんが、かねてからFEDの方針として、利下げ等のインフレに対する影響はラグを伴って起きるといわれています。そういう意味では、中銀の方針として、インフレ目標の2%に達する前に利下げを行う可能性は十分にあると言っているんですね。そういうことから、今は2%に向かっての道のりが見えつつある中で、利下げの道のりも開けてきたということです。

ただ、ちょっと気になるのは、左側の水色の住居費で、先ほどの住宅の供給が滞ってきている中で、住宅価格がもう一度上がって、なかなか減ってくれない水色の部分が予想以上に頑健に粘ってしまうとなると、またインフレのシナリオが変わってきてしまうリスクもあります。

住宅の部分はCPIで半分以上の大きなシェアを占めていまして、住居費はラグを伴って変化が波及することもあり、足元の動きは遅く反映されてくることもありますので、少し注意して見る必要があります。

一方で、右の賃金上昇率、フィリップス曲線は、横軸が失業率、縦軸は平均時給を示して、賃金と失業率、労働需給の逼迫状況を示しているものです。労働需給が緩和しているときは人手がたくさん余っているので一般的には賃金が下がり、逆に逼迫しているときは人手不足だから賃金上がるというこ



セミナー会場風景

とで、フィリップス曲線は右肩下がり（右肩下がり）の曲線を描くのがセオリーとしてあるんですね。

コロナ禍のとき、20年のQ2はものすごくぶれていますが、これが徐々に復元して行って、ようやく24年Q1、Q2と曲線の左上に乗りつつあるところで、正常化が進んでいることが確認できます。

資料6は、こういう物価の中、金融政策は利下げ開始が迫るということで、9月17～18日にかけてFOMCが開催されますが、利下げはほぼ確実です。これは8月21～24日、金融政策の有名な経済シンポジウムのジャクソンホール会議で、FEDのパウエル議長が「金融政策を調整すべきときが来た」と、事前の発言としてはかなり踏み込んだ発言をしていました。一般的に中銀総裁とかセントラルバンカーの発言は、先行きに関しては慎重な発言をすることが多いのですが、ここはかなり踏み込んだ発言をしていて、市場では9月利下げはほぼ確実だろうとされている。

問題は0.25%か0.50ベースで動くのかということです。これは先ほどのインフレ懸念もあるので、0.25%くらいでとどまるのかなというのがわれわれの見通しになっています。

それはインフレの予断を許さない部分があることと、アメリカ経済、まだ

資料6 金融政策：迫る利下げ開始

9月利下げが確実視される状況	
<ul style="list-style-type: none"> 政策金利は据え置き：7/30、31開催の連邦公開市場委員会（FOMC）にて、政策金利（フェデラルファンド金利）の誘導目標レンジは現行の5.25～5.50%に据え置かれた。8月のジャクソンホール会議などを経て、米国の9月利下げが確実視されている状況。 経済・物価見通し：6月に更新された「経済・物価見通し（SEP、2会合毎に公表）」では、24年初頭に見られたインフレ率の嵩上りを受け、24、25年の物価上昇率見通しが上方修正された。また、政策金利見通しについても、利下げ開始時期の後ずれを予想する参加者の増加を反映し、24、25年末の水準が修正された。 	
▽FOMC合意内容（7月）	
<ul style="list-style-type: none"> 現状認識：インフレ抑制はさらに進展。労働市場は緩やかに正常化 雇用：労働市場は過熱状態からの正常化の過程にある。多くの指標が、パンデミック前後の強いが過熱感はない状態まで戻ったことを示唆。 物価：この数か月間は物価目標に向けた進展がみられたが、更にデータを確認する必要あり。 リスク認識：2つの債務（①物価安定、②歳入増大）の双方に対するリスクを注視。 政策判断：パウエル議長が利下げ開始について高反 	
政策金利： <ul style="list-style-type: none"> 政策金利の誘導目標レンジを5.25～5.50%に据え置くことを決定。 労働市場が予想外に強含む、インフレ率が予想以上に低下した場合、適切に対応する。 経済・物価データが期待通りに推移した場合、早ければ次回9月会合にも政策金利の引き下げを検討する可能性がある。 	
量的引き締め： <ul style="list-style-type: none"> 国債、機関債、住宅ローン担保証券の保有量削減を継続する。 	
注目点：金融政策の先行きは経済指標の動向次第 <ul style="list-style-type: none"> 8/22-24開催の経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」では、パウエル議長が「金融政策を調整すべき時が来た」と発言するなど、9月利下げがほぼ確実視される状況。 2024年中のFOMC日程：9/17-18、（11/5 米選挙）、11/6-7、12/17-18 	
▽FOMC参加者の経済・物価見通し（6月）	
	(単位:%)
	2024 2025 2026 長期
実質GDP成長率	2.1 (2.1) 2.0 (2.0) 2.0 (2.0) 1.8 (1.8)
失業率	4.0 (4.0) 4.2 (4.1) 4.1 (4.0) 4.2 (4.1)
PCE物価上昇率	2.6 (2.4) 2.3 (2.2) 2.0 (2.0) 2.0 (2.0)
コアPCE物価上昇率	2.8 (2.4) 2.3 (2.2) 2.0 (2.0) —
FF金利水準	5.1 (4.6) 4.1 (3.9) 3.1 (3.1) 2.8 (2.6)

(注) 表中の数値はメンバー予測の中央値。カッコ内は前回（24年3月）の見通し。実質GDP成長率と物価上昇率は10～12月期の前年比。失業率は同期の平均を示す。
(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

まだそれなりに強い中で、ここであえていきなり踏み込んで0.5%の利上げをすることはちょっと考えづらいかと。

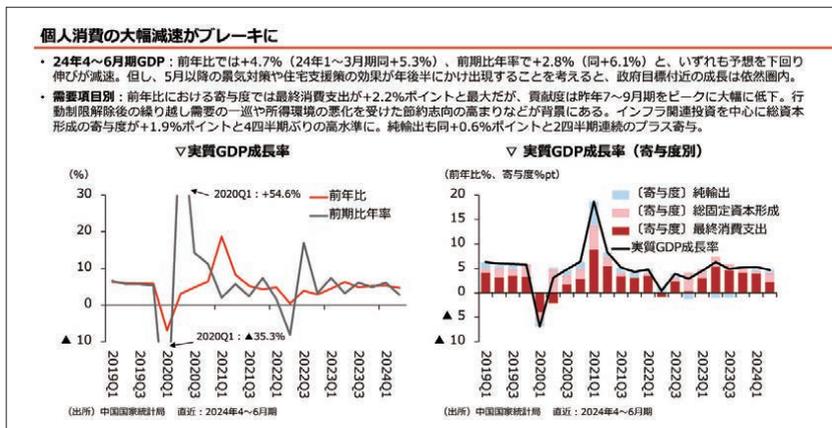
その他、大統領選挙とかを控えていると、政治的にもあまり踏み込んだ過激な動きはとりづらい部分も多少はあるかなということ、今のところ0.25%、年内2回くらいやっていくのはそういう見通しを立てています。

(3) 中国経済

資料7をご覧ください。続いて、中国ですが、直近の？4～6月期GDPに関しては前年比4.7%と、目標とする5%水準だとややブレーキがかかっています。特にこの影響で大きかったのは、個人消費にブレーキがかかっていることです。右側はGDPの成長率の寄与度を示しているもので、水色が純輸出、輸出から輸入を引いたもの、ピンクが総固定資本形成、設備投資、濃い赤が最終消費支出、個人消費です。直近のQ1～Q2は、赤字の個人消費が大きく落ち込んできている。この部分を政府なども含めた固定資本形成で埋めています、個人消費の減速が特に続いている状況になっています。

この背景には、中国は、いわゆるゼロコロナ政策が解除されてから、反動増みたいところで個人消費が盛り上がった部分がありましたが、その繰越の需要が一巡したとか、所得環境の悪化を受けた節約志向の高まりが出てき

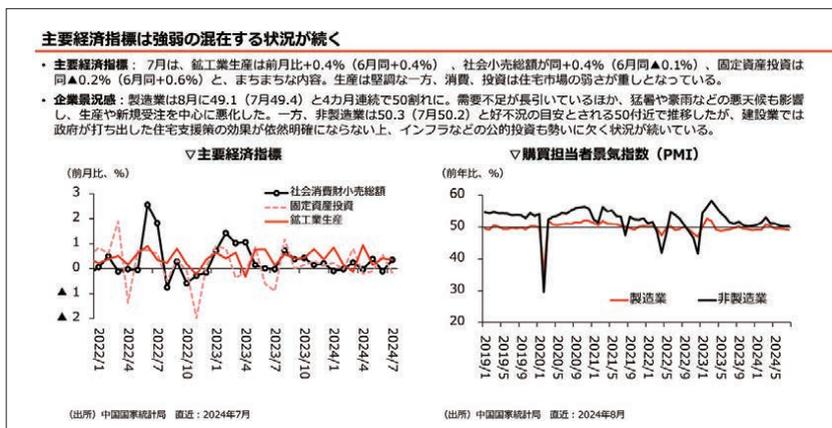
資料7 景気：24Q2成長は減速



ている。節約志向の高まりは、言い方もいろいろありますが、消費者マインドが落ち込んできていて、その部分が悪くなってきていると見ています。

資料8は、具体的な主要経済指標、7月に関してはまちまちの動きで、鉱工業生産に関してはプラス0.4%、個人消費の指標になっている社会小売総額はプラス0.4%、固定資産投資はプラス0.2ですが、直近の何か月か見ていただと団子になっているような状況で、月ごとに結構ぶれがありながら全体

資料8 主要経済指標：消費・投資・生産・景況感



的に勢いはないところです。

右側、先ほどのIMS指標に近いPMIという企業景況感を示す指標でも、製造業を中心にちょっと弱い状況になっている。建設業は非製造業に入っていますが、政府が打ち出した住宅支援策の効果が不透明な中で、インフラなどの公的投資も勢いに欠く状況になっています。

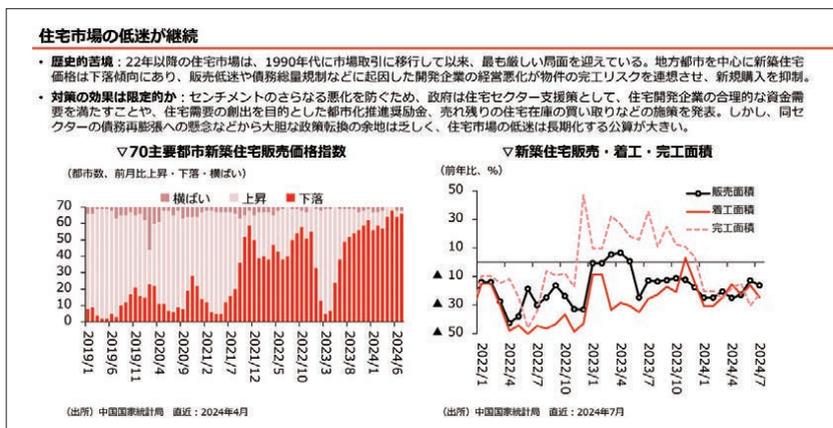
資料9は、中国の今の最大の問題点は住宅市場です。私どもの中国担当の者に言わせると、1990年代に市場取引に移行して以来、最も厳しい局面を迎えているという評価になっています。これは4～5年くらい改善ができないんじゃないか？くらいまで言われる非常に厳しい状況が続いています。

左側は70主要都市の新築住宅販売価格指数で、価格に関して横ばい、上昇、下落ということですが、直近で価格の下落が確認されている都市が圧倒的多数を占めている状況で、住宅市場は軟調に推移していることが確認できます。

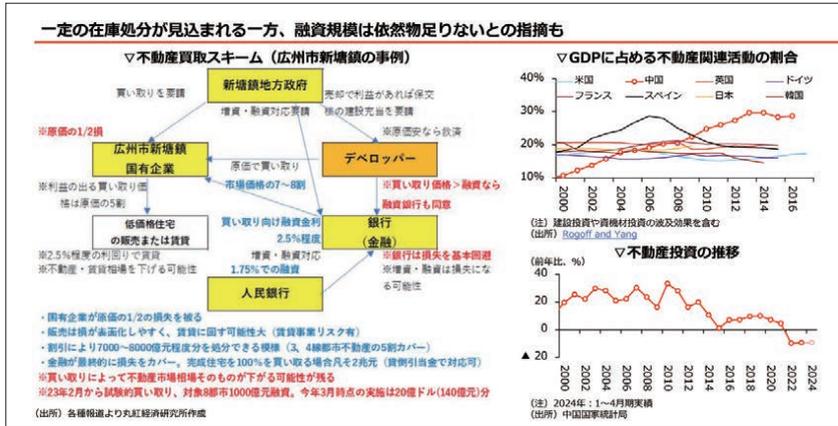
右側は販売・着工・完工面積ですが、年初来、軒並みマイナスが続いています。

資料10は、この5月以降、中国当局で幾つか不動産市場に対するテコ入れが行われていますが、その中の一つに注目されていたのが不動産買取スキームです。今、中国で問題になっているのは、住宅着工したものの買い手がつ

資料9 住宅市場：90年代に市場取引に移行して以来、最も厳しい局面



資料10 (参考) 不動産買取スキーム



かずに積み上がってしまう在庫がものすごくあって、これが4兆軒分くらいあるといわれていますが、その処理をどうするかが非常に問題になっている。デベロッパーのところでもものすごく在庫を積み上げてしまっていて、これを買い取る人がいないという状況です。

この不動産買取スキームは、下の人民銀行が中国の銀行に融資して、銀行が国有企業とか地方の企業に融資して、その融資されたお金で地方企業がデベロッパーから在庫を買い取り、それを低価格で住宅販売とか賃貸という形で売り出すということです。

この注入された資金で7,000~8,000軒程度の在庫処分ができるものと見立てられていますが、4兆軒のうちの7,000~8,000なので2割程度と、まだまだ不十分であるということで、さらに一段追加するのかがどうかがちょっと見られている部分になります。

右上はGDPに占める不動産関連活動の割合ですが、中国は不動産関連活動が現在のGDPの30%くらいを占めていて、先進国と比べても非常に高い水準で動いている。そういう意味では、住宅市場が風邪を引いてしまうと、GDP全体の勢いも、中国経済全体の勢いも欠いてしまうところが特徴です。

先ほど個人消費にも少し触れましたが、住宅関連の耐久財、家電とか家具

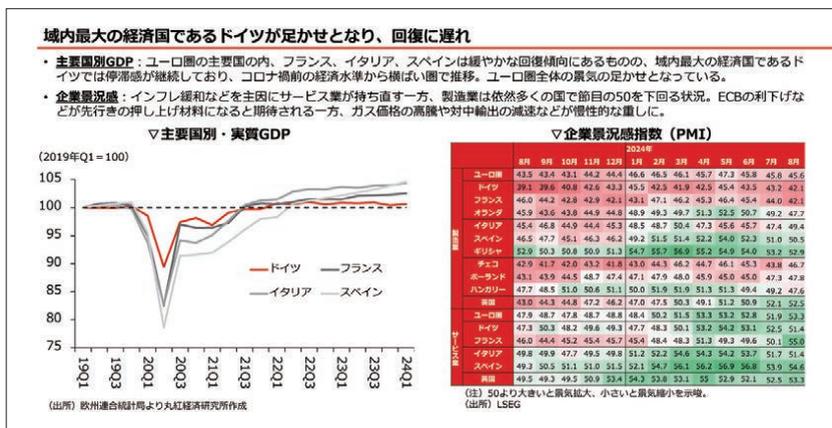
とか、また家を変えることで心機一転、自動車とかを買う必要が出たりしますが、その耐久財の部分が非常に弱いのが今の中国の消費の状況です。日用品とか非耐久財とかサービス商品は、通常の景気サイクルに基づいて回復が進んでいますが、耐久財の部分が勢いを欠く中で、消費もなかなか盛り上がらないのが、今の中国の住宅と、そこに絡んだ消費の状況になっています。

(4) ユーロ経済圏

資料11をご覧ください。ユーロ圏に関しては、ドイツが非常に調子が悪いという一言に尽きると言っていていくくらいで、特にドイツの製造業が非常に悪い。左側は主要国別の実質GDPですが、フランス、イタリア、スペインなどの他の国々は、コロナ禍前の水準からかなり上向いてきているのに対して、ドイツはこの水準からなかなか抜け出せずにいる状況です。域内の最大の経済国であるドイツの勢いがつかないと、ユーロ圏全体も勢いがつかない状況が続いています。

右側は企業景況感指数を、上側が製造業、下側がサービス業で、ヒートマップにして示したもので、赤字の部分は50を下回っているエリアで、緑の部分が50を上回っているエリアです。サービス業界はわりと緑になっていて、直近ではフランスでパリ五輪が開かれたこともあり、南欧では観光業を中心に

資料11 景気：停滞するドイツ経済



サービス業は戻ってきていますが、製造業がなかなか上向かない、特にドイツが非常に苦しんでいるところです。

この要因としてはいろいろありますが、これは短期的な問題というよりは中長期的な問題といわれていて、ドイツの製造業の問題点は幾つか言われていますが、一つイベント的な話として、ロシア、ウクライナの侵攻を受けて、ロシアの安価なエネルギーが使えなくなったと。特にガス関係の価格が上がり、これはロシアの侵攻直後に比べて戻ってきている部分はありますが、それでも侵攻前の過去数年、ドイツ製造業が享受してきたガス価格に比べるとかなり高くなってきている。その部分がコスト増になって、国際競争力を下げている。

あるいはEV関連を中心に中国の製造業の台頭があって、そこの競争でなかなか勝てずにいるところもあります。

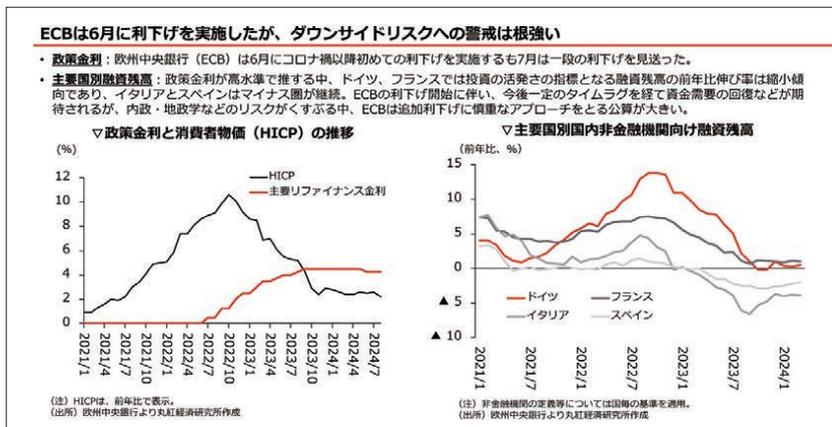
あとドイツもベビーブーマー世代が一巡化する中で、労働力もかなり縮小してきていて、労働力の縮小は製造業に限らずですが、ドイツ経済全般に対する下押しになってきている。

4つ目として、これは製造業をはみ出す部分ですが、ドイツは伝統的な自動車産業は非常に強かったけれど、イノベーションの核となるスタートアップに関する投資環境に関しては、制度の厳しさなどもあってはかどらない部分があることは現地でも指摘されています。そういうところもあって、産業構造の転換が効率的に進んでいない部分も中長期的な問題として指摘されています。

今週、元イタリアの首相で、かつECBの総裁でもあったドラギさんがドラギ・レポートを発表していて、その中で、欧州の産業の競争力に関して分析を行っていて、非常に話題になっています。中でもドイツ経済の問題は、かなり根深い問題として挙げられています。

次は資料12ですが、短期的な金融政策に関しては、今年6月に、コロナ禍以降、初めての利下げを実施していて、米国に先んじて金融緩和に動いている。今夜ECBの会合が行われますが、恐らくもう一段利下げするだろうとい

資料12 金融政策：利下げ開始も慎重姿勢は継続か



うのがかたい見通しになっています。

そういう中、設備投資とか資金繰り環境、右側は金融機関の融資残高を示していますが、イタリア、スペインなどを中心にちょっと弱い状況が続いていました。融資残高はいかに金融機関がお金を貸し出しているかということで、これが利下げによって金融緩和的な状況になると、金融機関ももうちょっと貸出を積極的にやっっていこうかということで投資がはかどり、ビジネス活動がはかどっていくという期待感があります。

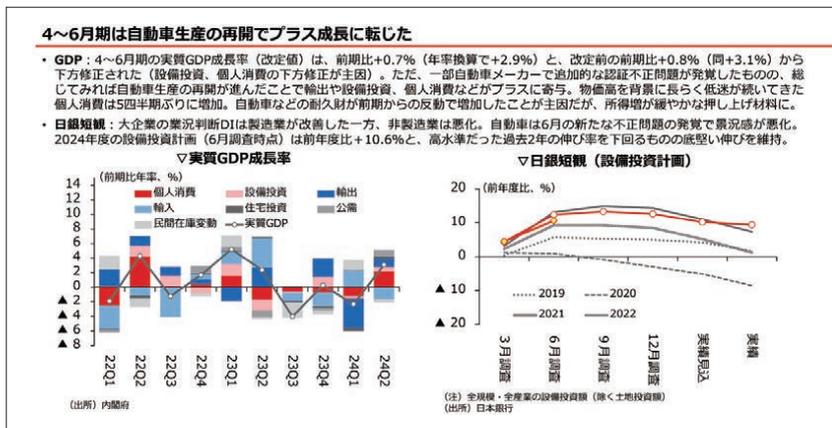
ただ、金融政策に関しては、この数年もそうであったように、一定のラグをもってくるので、6月から始めた利下げの効果が徐々に発現していくとなると、年後半ないし来年以降になるのかなというのが今のところの見通しです。

（5）日本経済

資料13をご覧ください。最後は日本です。実質GDP成長率は、直近の2Qに関してはプラス2.9%です。今週月曜日に改定値が発表され、グラフは反映されていない部分がありますが、改定値でちょっと下方修正され、年率換算でプラス2.9%でしたが、それでも大きく回復しています。

ただ、日本の2Qに関しては、1Qが自動車の不正問題で非常に大きく落ち込んだ部分があり、輸出中心にマイナス成長になりましたが、この反動増、

資料13 景気：所得増が個人消費を緩やかに押し上げる



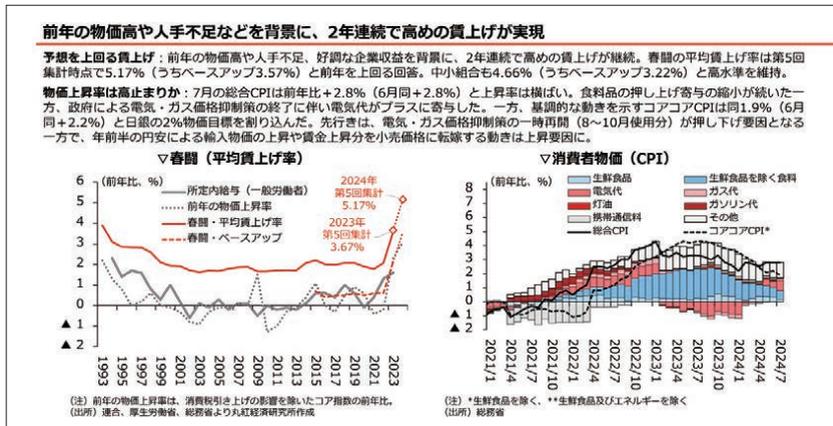
自動車生産の再開などが大きく押し上げになったというストーリーになっていますので、実力の部分を示していくのは3Q以降になるかなと見ています。ですので、この2.9%は、その反動増の部分も割り引いて見る必要があるかなと思います。

資料14は、日本の先行きを見る上で、今、一番注目度が高いのは賃上げによる所得増の先行きで、所得が上がれば個人消費が上がるというシナリオがうまくつながっていくのかどうかです。賃金は物価と連動して見ていく必要があるのですが、たとえ賃金が上がっても、それが物価のペースを上回れないようだと、実質賃金といわれるものは上回ってこないのです。消費者からすると、値上げがどんどんされているのに賃金が伴っていないかなくなってしまいます。そこがちゃんと上回れるかどうかポイントになるわけですね。

その点で見ますと、日本の春闘という毎年行われる賃上げ交渉において、今年は5.17%と、歴史的にも非常に高い水準の妥結が行われました。この部分は概ね期待どおりに動いてくれましたが、これがどこまで実際の賃金に波及していくのかが注目されるところです。

物価上昇率に関しては、足元2%ないし3%前後くらいで推移しています。岸田政権のもとで行われた電気ガス価格抑制策が終了した関係で、ちょ

資料14 賃上げと物価：24年春闘の賃上げは歴史的な水準を達成



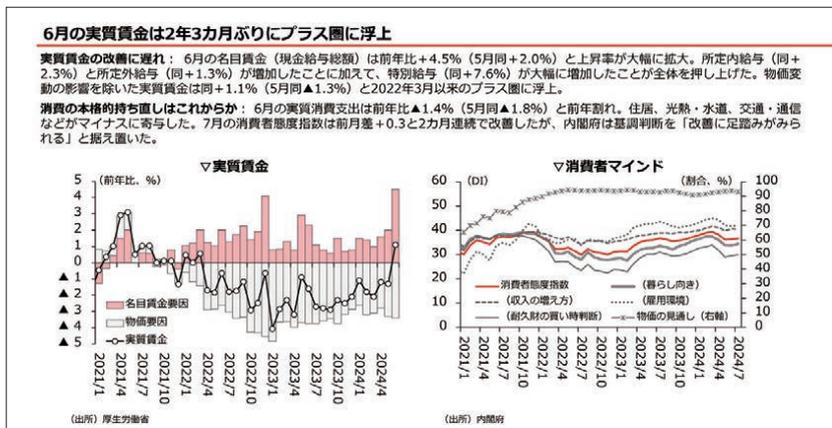
と上振れている部分があって、これがまた8～10月に再開する予定なので、今は7月まで出ていて、8月分が出ると、その部分はまた一段下がりますが、とはいえ2%台を上回る状況で推移しています。

コアCPIといわれるボラティリティの高いエネルギーとか生鮮食品を除いたものに関しては、7月は1.9%と、中銀が抱えている2%目標はまだまだ下回っています。

こういう中で、7月に日銀は利上げに踏み切ったわけですが、物価の面でこの利上げがどこまでついていけるのか、利上げに適切なインフレ状況になっているのかどうかは、少し注意しないとイケないところです。

資料15は、先ほどの実質賃金に戻ります。左側の線グラフが実質賃金で、ピンクの部分が名目賃金で、物価要因を差し引いたものが実質賃金です。6月の名目賃金は前年比プラス4.5%と、ようやく前年比でプラス圏に推移してきたところで、先ほどの春闘の効果が徐々に出てきたかなと思います。一般的に6～7月は夏のボーナスの時期で、特別給与が上昇要因になっている。もちろん前年比でとるので、その部分はならされていますが、春闘の効果とかがマグニファイされるといってか拡大されて動く部分があって、それでプラス圏に動いた部分もあるかと思うので、8月以降、この部分がまた減衰し

資料15 個人消費：賃上げが顕在化するも消費への波及はこれからか



ていくかどうかは見ていかなければいけないと思います。

次に右側のグラフですが、とはいえ、実質賃金がプラスになってきたところで、ここが個人消費に影響してくれるかどうかは日本経済を見る上では重要になります。6月の実質消費支出はまだまだマイナスで推移しているところで、消費者マインドもなかなか上向かない部分がある。7月は多少プラスになっていますが、賃金を受けて物を買っていかうかとなると、まだまだそこにはいきづらい。7月末から8月にかけて株価の大幅下落などもあって、かなりアラミングなものになってしまった部分がある中で、賃金が上がっているから消費に向かうかという、家計は結構慎重に動くのではないかというのがわれわれの見通しです。

資料16は、そういった中、今の実質賃金からの個人消費の見通しですが、われわれは実質賃金の上昇からの個人消費の上昇は、恐らくIMFが見ているよりももう少し厳しいだろうと見ていまして、そこが経済全体の見通しの差になってきています。

金融政策に関しても、個人消費がそこまで上向かないようだ……。日本の中銀というのは、物価の安定が第一の目標になっていて、景気に関しては中銀の管轄にはないという立ち位置ではあるものの、景気がなかなか勢いづ

資料16 金融政策：24年中の金利見通し

日銀は7月に追加利上げ実施					
日銀金融政策：7月の金融政策決定会合では、短期の政策金利を0.25%程度に引き上げた他、長期国債の買い入れについても今後の減額方針を明らかにするなど、金融政策の正常化を着実に進めていく姿勢が示された。					
▽これまでの政策決定会合における政策判断					
	～2024年3月	2024年3/18-19	2024/4/25～26	2024/6/13～14	2024/7/30～31
短期金利目標	政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用（ マイナス金利政策 ）	翌日物債担保コールレートを0～0.1%で推移させる（ マイナス金利政策終了 ）	据え置き	据え置き	翌日物債担保コールレートを0.25%程度で維持させる（ 政策当局間金制度の適用利率0.25%、基準貸付利率0.50% ）
長期金利目標	10年物国債金利を0%程度に（上限1%を目標）	需及なし（「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（イールドカーブコントロール）終了」）	—	—	—
資産買入れ	（ 長期国債 ）長期金利目標と整合する金額を買入れ（ ETF、J-REIT ）それぞれ12兆円/年、1,800億円/年に相当する残高増加ペースを上限に買入れ（ CP ）2兆円の残高維持（ 社債 ）3兆円の残高に	（ 長期国債 ）長期金利目標と整合する金額を買入れ（ ETF、J-REIT ）新規の買入れ終了（ CP・社債 ）買入れ額を段階的に減額し、1年後を目標に完了。	据え置き	据え置き（次回会合以降は長期国債買入れを減額していく方針を提示）	（ 長期国債 ）月別の買入れ予定額を原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、26Q1に3兆円程度とする。

(出所) 日本銀行

かない中で、どんどん利上げをしていくかという、そこもなかなか難しいだろうと。

7月末の利上げに関しては、その前に利上げの観測が強まる中で、中銀も動かざるを得なかった部分があるのかなと思っています。内輪で聞いたところによると、あの時点の正常化は必要であったという認識ではあるものの、結果としてあれだけの株価の暴落を起こしてしまい、中銀あるいは政府の中では一つの失敗であったという認識がいられています。直後に日銀の副総裁など中心に、先行きの利上げ見通しに関してかなり火消し的な発言が出ていたところから、そのあたり、裏の照合がとれるのかなと思っています。

9月以降の利上げに関しては強気な発言も出てきていますが、われわれの見通しは、景気がなかなか勢いづかない中で、副作用などの観点も含めて正常化の取組みが必要な局面には来ていますが、積極的に利上げして動くことは日銀も慎重になるのではないかと見ています。

こちらの図表はこれまでの歩みを示したもので、振り返りのために使っていただければと思います。今年の3月以降、その前から既に長期金利の幅などは修正がありました、マイナス金利政策の終了とか、長短金利操作といわれるイールドカーブコントロールの終了など、黒田前総裁のもとで始めら

れた量的・質的緩和政策の一つのクローズの端緒を始めたところが、植田総裁のもとでの動きになってきています。

セントラルバンカーとして正常化に取り組んでいくことは、植田総裁の信念でもあったんだろうとは思いますが、景気がなかなか上向かない状況だと、その部分も加味しないとイケないのかなと見ているところです。

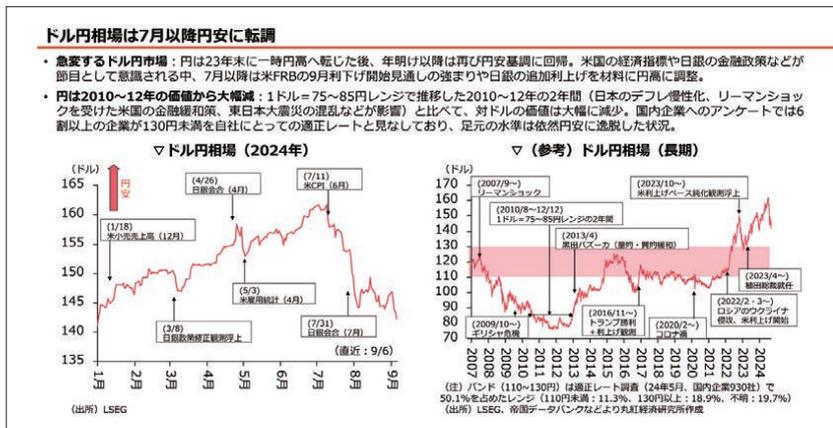
2. 為替見通し

ここからは為替見通しのお話に入っていきたいと思います。今、丸紅経済研究所は、為替の見通しに関して改めて分析の仕方を整理しているところで、短期的な話や、理論とか歴史も可能な範囲で触れながら説明していきたいと思っています。

資料17はドル円相場の実績で、左側は短期の今年の年初来で、右側は長期のお話です。ドル円相場に関しては、年初からずっと円安基調が続いていましたが、7月上旬から大きく変調して、一気に円高に振れてきた。7月末から8月にかけて下落からまた少し戻して動いていますが、これが年初来のドル円相場です。

こういう大きな流れはありますが、改めて見ますと、いろんな経済指標と

資料17 ドル円相場：実績

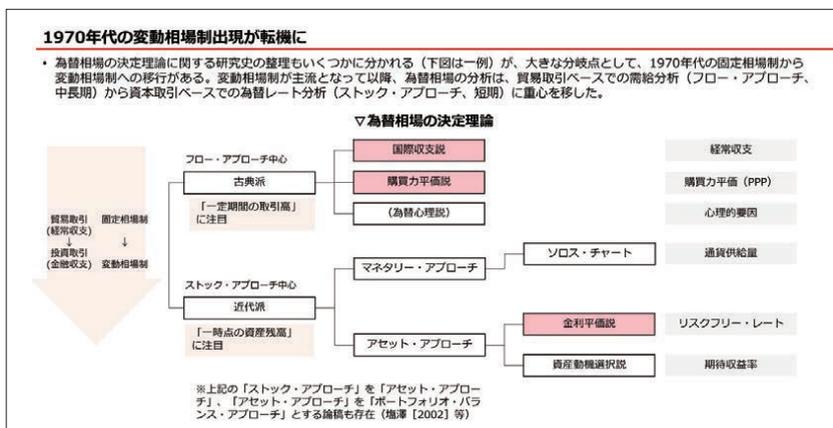


か金融機関、過去1～2年ほどは、日本の金融政策が動いたところで、アメリカがすべて支配してしまうだろう、アメリカの金融政策・経済次第でドル円相場は決まってしまうといわれていました。ただ、経済指標とか日銀の政策修正観測でドル円相場が動いてくるところは改めて確認できるところで、経済指標とかの動きを丁寧に見ていくことの重要性を改めて認識する必要がありますのかなと思っています。

資料18をご覧ください。ここから「為替相場の決定理論」について、足元の状況を整理しながら見ていきたいと思います。一般的に為替相場の決定理論は、フロー・アプローチとストック・アプローチみたいな変遷があります。為替相場は、1970年代にニクソン大統領のもとで変動相場制に移行するまでは固定相場制で動いていたわけで、その頃は為替レートは分析の対象になってなかったんですね。重要なのは、為替の需要と供給がどうなっているのかという問題でした。

そういう中で台頭していたのが、国際収支説とか購買力平価説です。この頃は、為替レートは固定相場で動いているので、分析することもできないし、今のFXのトレードなどは意味をなさない。ドルも円も固定で動いているので、その利ざやをとるというまみは存在しない。ですので、基本的に実

資料18 「為替相場の決定理論」を巡る概観図



需の取引，貿易とか証券取引とかが支配する相場が存在していた。

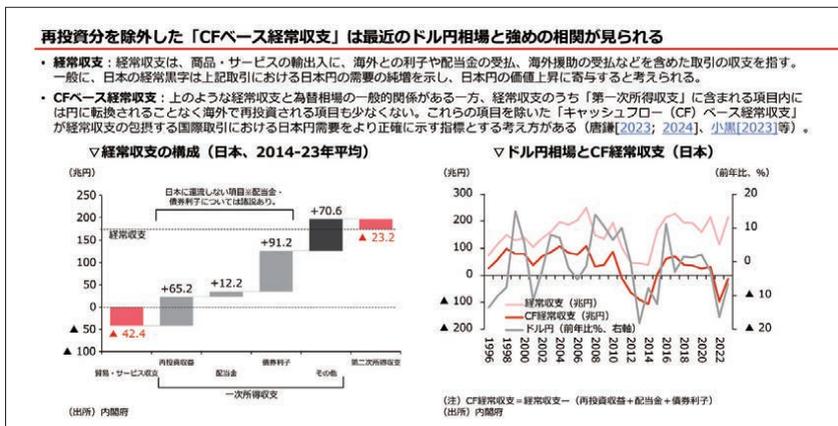
そして，70年代に変動相場制に移行してから，為替をある種の商品として取引していくことが活発になり，現在はこれが取引の9割程度を占めるともいわれていますが，その中で，為替レートを分析していく必要があるということで，マネタリー・アプローチとかアセット・アプローチが出てきたということです。

以下，この3つのハイライトしている国際収支説，購買力平価説，金利平価説を使って，足元の状況を見ていきたいと思います。

次に資料19ですが，まず国際収支説は何かというと，経常取引といわれるもの，商品とかサービスの輸出入をするとき，今は為替相場を介して貿易取引するときは，外国為替を使ってやりとりするのですが，その実需による取引が相当程度為替相場を動かすのではないかという仮説，それが国際収支説になります。

つまり，日本の経常収支が赤字になっているときは，円を売ってドルを買っているわけだからドル高に動き，逆に日本の経常収支が黒字に動いているときは，円を買ってドルを売っているのだから円高になるだろうという，ものすごく単純な仮説です。

資料19 国際収支説：経常収支と為替相場



ただ、近年の国際収支の動きを見ますと、右側の薄いピンクが経常収支ですが、日本の経常収支は基本的にずっと黒字で推移しているにもかかわらず、ドル円は円安になったり円高になったりを繰り返してきた。

これは何なんだろう？というところで最近指摘されていたのは、日本の経常収支の内訳を見ると、左側は2014～2023年の日本の経常収支の平均の構成をとったものですが、一番左の貿易・サービス収支がこのところずっとマイナスで動いている。では、日本の経常収支の黒字をつくっているものは何かというと、真ん中の囲いの一次所得収支といわれるもので、ここがものすごく黒字になってプラスになって、第二次所得収支はODAとか含むものですが、そこはマイナスになって、ならずと一番上の点々くらいのところで、経常収支は平均をとるとプラスに終始したということです。

ただ、第一次所得収支が結構くせ者で、海外における日本の生産拠点とかからの収益が黒字として評価されているものですが、この内訳を見ますと、再投資収益、配当金、債券利子のお金は、再投資収益は現地法人に再投資されているところなので、そもそも円に戻ってきてないし、配当金とか債券利子も現地でまだリテインされたり、また再投資に使われたりというのが相当程度多いのではないかというのが、企業などのアンケートで明らかになっています。この部分は実際には円に戻ってきてないので、円高には寄与しないんですね。

その部分を引いたものがキャッシュフローベースの経常収支で、みずほの唐鎌先生とか、いろんな方が最近指摘されているところです。私どもで試算した、右側の濃い赤がキャッシュフローベースの経常収支で、ドル円のグレーと重ねてみますと、特に最近、非常にきれいに近似している部分があります。これは23年までですけど。

日本のキャッシュフロー経常収支の相当程度のマイナスが出てきているところは、鉱物性燃料の部分が非常に大きく、特に22年はウクライナ危機などを受けて、原油価格が引き上がって赤字になっていますが、24年以降、この部分はかなり改善に向かっている。

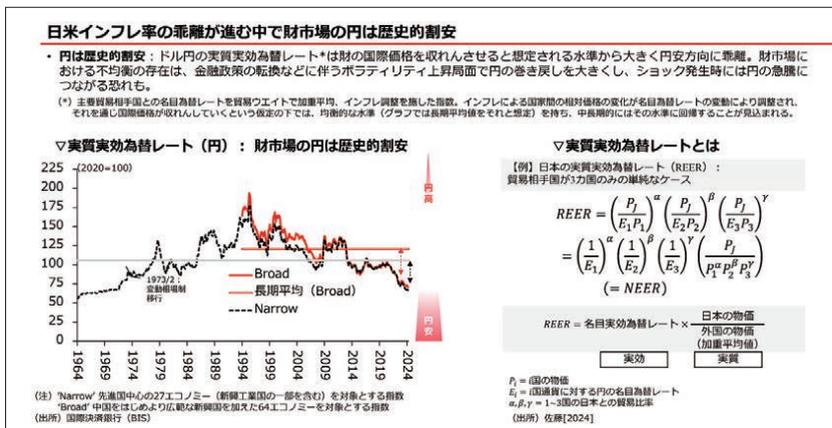
そういう意味で、キャッシュフローも恐らく24年はプラスにいくだろうという中で、足元の円高に動いていくところと、ある種平仄をとった部分になってきているところがここから見えてきます。

続いて資料20ですが、購買力平価説は何かというと、ビッグマック指数という考え方に基づいたものです。世界のどこにおいても同じビッグマックであれば、同じ価格で買えるはずだと。そうであるならば、物価がものすごく上がっているところと上がっていないところでは、為替がその調整になって、物価の差の分だけを調整するのものととして為替レートが決まるはずだ、という考えです。

それで言うと、物価がものすごく上がっている地域と、逆に上がっていない地域がある場合、それを是正する形で為替レートが決まっていく。つまり、物価が上がっている地域の通貨は割安になっていくはずで、逆に物価が低いところは割高になっていくはずで。

右側の実質時効為替レートの式は、ご参考までに見ていただければいいと思いますが、外国の物価と日本の物価を割って、物価の差を示しています。名目実効為替レートは、いろんな国があるので、ドルだけではなく、それと比較してみるために、いろんな国をセットにあわせて平均をとっているだけな

資料20 購買力平価説：実質実効為替レート



ので、中身は単純なものですが、これをならしたものが実質実効為替レートです。

右側の物価の部分、日本の物価はずっと上がらず、外国の物価はどんどん上がる中で、実施実効為替レートは分母がどんどん大きくなっているのがっている、というのが現在の状況です。

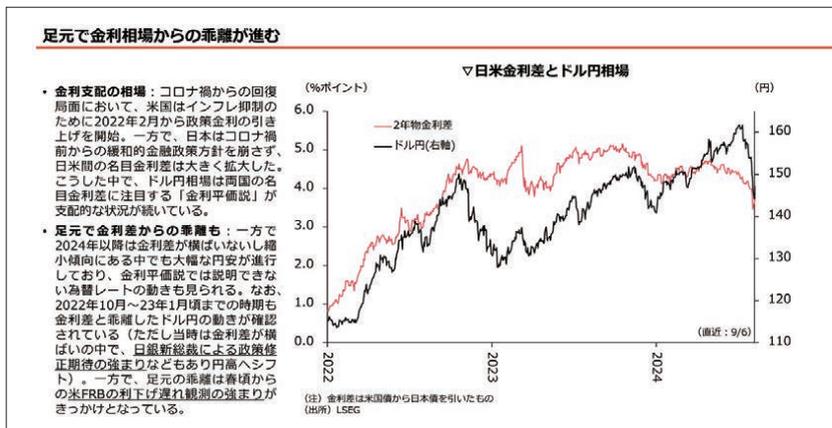
国際経済においてビッグマックの理論が働くのであれば、今、日本で買うビッグマックは非常に安い状況なので、理論上では、アメリカで高いビッグマックを買っている人は、日本でビッグマックを買ったほうがいいので、それを輸入しようとするんですね。それは日本の円を買う行為につながるもので、長期的には日本の円が押し上がっていく形で、本来は長期平均に収斂していく。例えば、今インバウンドで外国人が入ってきて、日本の物を買ったりすることで少しあらわれていますが、日本の円が安いので、アメリカで遊ぶより日本で遊んだほうが安いじゃないかということに来て、円を買ってお金を落としている。これが長期的にサイクルとして動く中で、円高／円安が是正されていくというのが購買力平価という考え方です。

足元は長期的に歴史的な割安状況になっていますが、難しいのは、購買力平価説は、国際的な地理的な距離とか移動にかかるコストとか、輸出入に關しても証券取引とかが中心になっている中で、裁定といわれるアービトラージが働かない部分もあるので、短期的にこれが一気に収斂するかどうかは難しく、基本的に長期で達成されていく理論なんですね。

ただ、日本の円安は相当マグマがたまっているところで、足元かなり是正された部分はあるものの、依然まだ日本の円は割安の状況です。そういう意味で、円の巻き戻しに関しては、依然、大きくマグマがあることが、ここから得られる示唆なのかなと思っています。

資料21は、最後3つ目、テキストが不十分なところがありますが、為替相場においては金利平価説が最も支配的であろうというのがわれわれの認識です。金利平価説は、アセット・アプローチから出てきたものですが、すごく単純な考え方で、投資家が「円とドルのどちらで投資するのがよりお得だろ

資料21 金利平価説：日米金利差とドル円相場



う？」と考えたとき、どちらのものを買うか考えたものです。金利というのは、その通貨で運用した場合の利ざやの部分を示すものですが、より金利が高いほどその通貨で運用するリターンは大きくなるわけですね。ということで、金利が高いほうの通貨のものを買おうというのが金利平価説です。

つまり、2国間の為替を見る上では、その金利差を見ることで、どちらの通貨がより買われやすいのか、逆にどちらの通貨がより売られやすいのかを見ることができる、という非常に単純な考え方です。変動相場制に移行して以降、投資家の投機的な取引が為替相場によって支配的になる中で、金利平価説が支配的な市場になってきているのが現在の状況です。

乖離する局面もありましたが、これは7月上旬までのアップデートで、足元また追いついてきている状況がありますが、金利平価から多少ぶれるときがあるものの、基本的に大きなストーリーでは、金利平価に従って日米金利差に沿ってドル円相場が動いてきている。もちろん市場なので裁定の部分は時間がかかるとか、先取りしてしまう部分があって、金融政策の観測などをもって、先に金利よりも早く動いてしまう部分もありますが、あくまで金利平価説が支配的にドル円相場を動いている、というのがわれわれの認識です。

そこから言うと、アメリカは利下げに動いていく、日本はゆるゆると利上

げに動いていく中で、日米金利差は縮小していく方向に動いていく。その結果、日米金利差が縮小することで、現在のドル円の円安の状況は、円高に是正されていくと言えるわけです。

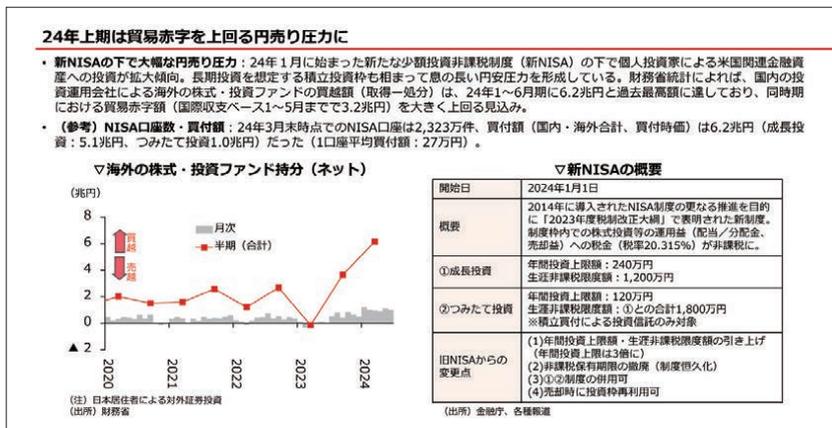
問題はそのペースの部分で、アメリカの利下げのペースがどのくらいになるのか、日本の利上げのペースがどのくらいになるのか。短期的に見れば、7月末のショックに見られるとおり、市場が過剰に反応する部分がありますが、とはいえ、アメリカもまだまだインフレは油断ならない部分があるし、経済はそこまで厳しい状態になっていない、逆に日本は経済はそこまで勢いづいていない、インフレはそこまで心配する状況でもない。その中で、日本の利上げもアメリカの利下げも結構慎重に動くのではないか。そういう意味で、今、市場はその部分を過度に織り込み過ぎているかなというのがわれわれの認識です。

これから方向感としては円高に進みますし、大統領選挙などを挟む中、ボラティリティが高まる時がある。7月末から8月にかけてのショックは、投資家を中心にある種トラウマ的に残っている部分がありまして、この経験が一段と市場のボラティリティを高める部分があると思うので、短期的にはいろんな動きをしたいと思います。中長期的には円高にシフトしていくペースは、現在、年末120円とか予想している方もいらっしゃいますが、もうちょっと緩やかになるのではないかと。年末130~135円くらいがわれわれの見方です。ただ、年末はものすごく動くので、なかなか言えない部分がありますが、そのくらいのレンジを置きどころにしながら円高に動いていくのかなというのが、われわれの見方です。

資料22は、ご参考までに新NISAの話題ですが、結構ばかにならない数字になっています。このところのNISAによって出たお金をうちで試算したものが左側ですが、6兆円ちょっとというのは、1~6の年前半にかけての貿易収支の赤字分を上回る数字です。そういう意味で、NISAの影響はばかにならないだろうと見ています。

一方で、逆もありまして、7月の株価の変動などによって新NISAから売

資料22 (参考) 新NISAの影響



却しちゃったという人もいらっしゃると思います。株価の調整局面になると、新NISAに入れていたお金がガクッと下がる部分もあります。一般に資産が目減りすることで消費がマイナスにいくとか、逆に資産が増えることで自分の資金が増えるので、個人消費で何か物を買おうかとなる、これを資産効果とか逆資産効果とかと言ったりします。

日本は預貯金が多いので、資産効果はあまり影響が出ないだろうといわれていましたが、新NISAとかで結構お金を使って投じている人が増えてきているようだ、資産効果でも個人消費を左右してくる要素になるのかなと思っています。

この年初からはかなり揺り戻しが起きて、株価の調整が起きてしまっているので、逆資産効果に動いているわけです。要は、個人消費を冷ますような方向に動いているので、その点、日本経済の後半の個人消費は、IMFとかが言っているほど上向かないだろうという、われわれのシナリオのサポートの根拠の一つになっているところですよ。

3. ドル円為替相場の歴史

ここまで理論のお話から示唆できるように、為替相場の分析はまだまだい

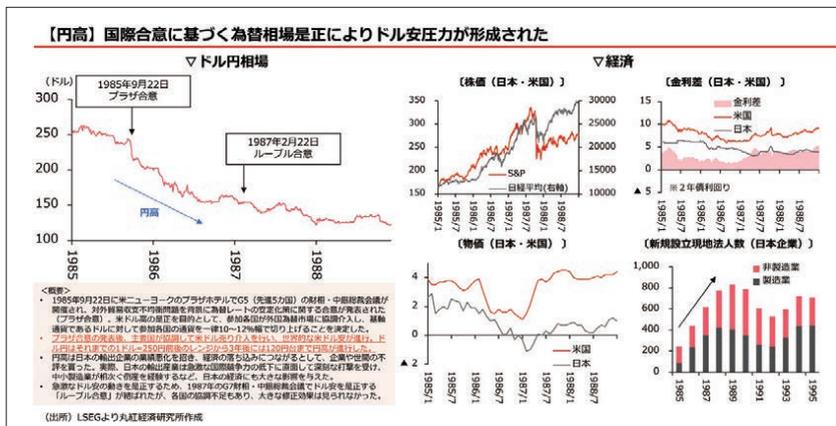
がらも、過去の当時の水準からすると、日本は総じてものすごく円高に動いたんだなと。これは、この先の日本経済の構造変化にもものすごく影響を与えているといわれています。要は、生産拠点が海外にどんどん移転していったということですね。

資料24をご覧ください。プラザ合意は85年9月に起きたもので、今からするとものすごい話ですが、これはアメリカが貿易摩擦で貿易赤字を問題視して、「ドルがずっと高いままなのは納得いかないぞ」という中で、国際的に合意をして為替相場を是正しようという取り組みだったんですね。

為替操作は、先進国の間では、2017年にG7のストレージ合意という共同声明があり、その中で、「為替操作は急激な変動とかの特殊要因がない限り、基本的には市場の自由な動きに任せる」という合意がG7の中ではできているんですね。

アメリカ自身も年に2回、為替市場調査を行って、為替介入を過度に行って、その中でもアメリカの貿易赤字に影響している国に関しては為替操作国認定をして、それで制裁的な措置をしたりしているわけですが、現在からするとちょっと考えられないくらい、国際的に合意をして為替操作をしちゃっているわけですね。

資料24 ドル円相場の重要局面①：プラザ合意（1985年9月）

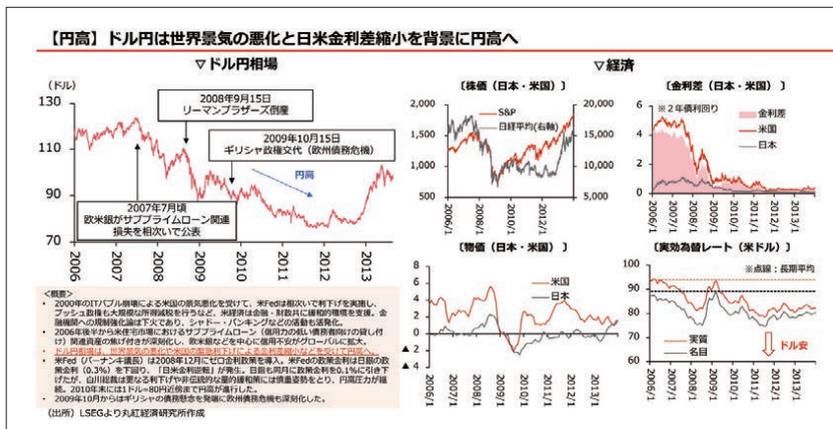


オフになったことで、海外にそのお金とかの巻き戻しが起きたりして、各企業が財政の引き締めなどに動いたこともありまして、資産の引き揚げ、レバトリエーションが起きて、円にお金を戻していくところで円高に動いていったということです。

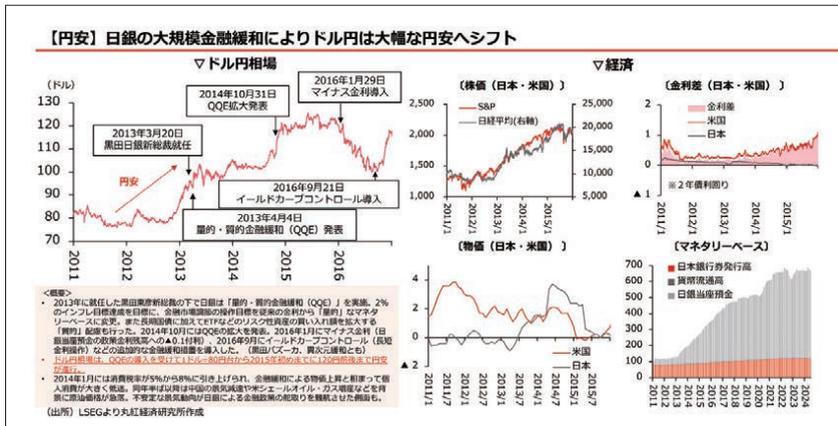
資料26をご覧ください。リーマンショックのお話は2007年以降ですが、金利差の部分がいっています。アメリカを中心に起きたリーマンショックで、アメリカ経済は大幅な不況に陥ったことで、今回のコロナのときに見られたように、FEDはものすごい勢いでアメリカの政策金利を引き下げたわけです。その結果、日本とアメリカの金利差が急速に縮小して、円買いが起きて円高に動いていった、というのがこのシナリオになっています。

資料27の東日本大震災は、日本で自然災害が起きたときに何が起きるのかという一つのケーススタディとして注目される部分ですが、少し特殊な動きをしています。自然災害のとき、一時ものすごい円高が起きました。当時、投資家の間で「日本で自然災害が起きたということは、災害保険の支払いが必要になるはずだ。その結果、保険会社は海外に持っている資産を売却して、その災害の支払いのためのお金を確保しないとイケなくなる。すると円高になるよな」という思惑があって、投資家の間で一気に円買いが進行したんです

資料26 ドル円相場の重要局面③：世界金融危機（2007年）



資料28 ドル円相場の重要局面⑤：日銀の量的・質的金融緩和（2013年）



国債の買い入れとか、ETFの買い入れとかが行われる中で、日本の円が大きく出回ることで円安にシフトしていき、当時80円台だったものが一時120円台まで円安になった。

その結果、マネタリーベースといわれる日本銀行券発行高等を足し合わせたものは急速に膨らみ、これが日銀の副作用の問題とか、これをどう処理していくかが中長期的な課題として突きつけられています。

資料29は、こちらも直近の話題として注目していきたい、2016年、トランプ大統領が勝利したときの選挙です。このときの為替の動きを見ますと、11月の選挙までは為替は円高に動いていた。この背景として、アメリカ大統領選以外の原油価格の大幅な下落とか、中国経済の不調とかもあって、リスクオフのムードが強まっていたところで、円高、リスクオフの円買い、安全資産としての円買いが当時まだ有効なシナリオとしてあり、それで円高に動いていましたが、トランプ勝利後、この部分の解消もあって大きく円安に動いていきました。

これはアメリカ大統領選挙一般にいわれるところで、大統領選挙中は、アメリカの経済や政治に関する不透明感が強まるので、その結果、アメリカのドルを売って、他の資産に一時的に投資しておこうという動きが強まるので、

資料29 ドル円相場の重要局面⑥：2016年米国選挙



選挙が終わるまではドル安に動きやすいということです。

今の足元の円安も、もしかしたらその辺のシナリオも多少影響しているのかなということで、そのあたりのボラティリティは、選挙を挟んでいろいろ動くところはあるだろうと思っています。

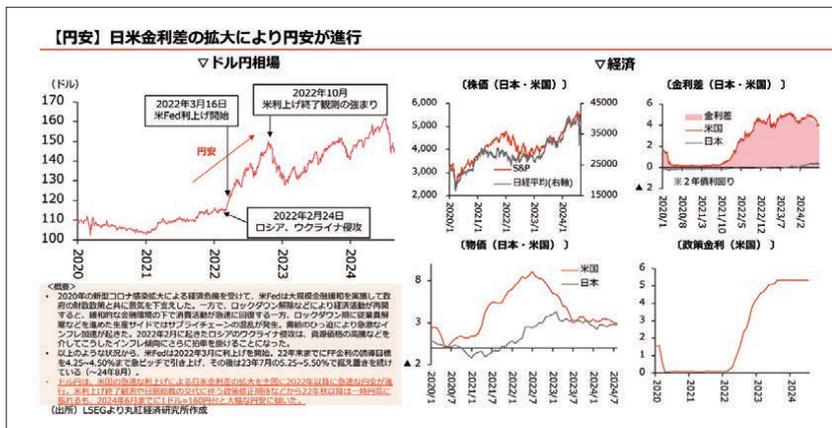
特にトランプさんに関しては、中銀への介入とか関税の話もそうで、関税を上げればインフレになり、インフレになれば、FEDは「また利上げしないといけないんじゃないか？」となり、利上げしたら日米金利差は拡大するので、逆にまた円安になるんじゃないかと、そういうシナリオも十分考えられる。

ですので、このあたりはボラティリティを高める要素として存在していて、かつ11月までの部分は、アメリカの政治・経済の不安定さが円安に寄与している部分もあるかなと思って、そのあたりも間引いて足元のドル円相場を見ていただくといいのかなと思います。

資料30、アメリカがコロナ禍後に利上げをする中で、日米金利差が拡大して、金利平価がこのところ支配的になっていることの一つの端緒になったのが、アメリカの利上げの動きなのかなと思っています。

資料31、現在は金利差が横ばいになってきていますが、ここが徐々に縮小していきだろうというのがわれわれのシナリオです。ただ、それはものすごく

資料30 ドル円相場の重要局面⑦：コロナ禍後の米国の金融政策



資料31 ドル円相場の重要局面⑧：現在



く急激になるといよりは、日本とアメリカの金融当局が慎重に動く中で動いていこうと見えています。

資料32は、まとめです。プラザ合意に関しては、プラザ合意2.0とかトランプ政権では言われることもあります。ストレージ共同声明がある中でどうなんだろう？という個人的には思うところです。そういう過去の歴史も念頭に置きながら考える必要があると思います。

資料32 ドル円相場の重要局面：まとめ

先行きに待つ米国の景気減速、利下げ開始などは歴史的にも円高を示唆する	
<ul style="list-style-type: none"> 24年終盤に向けて米国の景気減速や利下げ開始などは歴史的にも円高を進行させる動き。日銀の金融引き締めへの転換もあり、メインシナリオは円高の進行であると考えられる。 リスクイベントとして米国選挙やインフレ再加熱による米国の金融引き締めなどは注意が必要。 	
▽ドル円相場を巡る重要局面と含意	
1985年 プラザ合意	円高 (国際合意による為替レート誘導) 国際合意に基づくドル安誘導で大幅な円高へ。今日、為替介入への自制を掲げる「G7ストレートザ共同声明」がある中で、「プラザ合意2.0」は起こりうるのか？
1990年 バブル崩壊	円高 (日本の経済危機) デフレの長期化/国内景気の低迷と財政健全化の取り組みの中での海外資産の引き上げによる円高シナリオ。
2007年 世界金融危機	円高 (世界的な経済危機) 米国の大幅利下げや金融危機の震源となった米経済からの資本流出による円高ドル安。
2011年 東日本大震災	円高 (日本の自然災害) 災害保険支払いの流言を巡る市場の混乱が一時的な円高に作用/復興事業向けの日本への資本還元など、長期的に緩やかな円高圧力を形成する側面も？
2013年 日銀の量的・質的金融緩和	円安 (日本の大規模金融緩和) 日本側の通貨供給量の増加、インフレ期待の高まりなどから大幅な円安圧力。
2016年 米国選挙 (トランプ勝利)	円安 (米国の政治イベント) 選挙前の米国政治経済の不透明感は円高圧力、選挙後は不透明感解消やトランプ経済政策への期待が円安圧力に。
2020年 新型コロナショック	円高 (世界的なリスクイベント) 米国の緊急利下げにより日米金利差が縮小したことや、大幅な金融緩和によるリスク選好の高まりを背景に米国から新興国などへ資本が流出したことで円高へ。
2022年 コロナ禍後の米国の金融政策	円安 (米国の金融引き締め) 米国の急速な利上げにより日米金利差が拡大したことを主因に円安が進行。ロシアのウクライナ侵襲によるエネルギー価格の上昇が日本の貿易赤字を拡大させたことも円安材料に。

(注) 円高/円安は主要イベントから1年後の水準を判断。

4. まとめ

世界経済見通しは、懸念が強まるもメインシナリオはソフトランディングだろうというのがわれわれの見通しです。

為替相場に関しても、日米金融政策が支配的であるわけですが、その乖離が緩やかに縮小する中で、円高に動いていこうという見通しとなっています。

為替相場を予測していく上で、単一のフレームワーク、理論もない中で、われわれはいろいろな方法でこの予測を立てていかないといけないわけですが、その中で、過去の事例とかフレームワークがどういうところで有効なのかを考えていくことで、より豊かなリスク対策ができるようになるのかなと考えている次第です。そういう意味で、本日のお話が多少なりとも貢献できれば非常に幸いです。

こちらの資料(削除)は、主要政治経済の日程です。大統領選挙が控えていて、選挙イヤーといわれますが、最大のイベントが残っています。そのあたり、年の終盤を見ていく必要があるのかなと思います。

以上で、私の報告を終わらせていただきます。ありがとうございました。

(編注：本文資料は、全て丸紅経済研究所提供。© Marubeni Corporation All Rights Reserved.です。)

質疑応答

司会 坂本様、ありがとうございました。それではQ & Aにまいりたいと思います。

質問 貴重なお話をありがとうございました。先ほどボラティリティという話が出たと思いますが、これから年末にかけて、ボラティリティは高まるという見通しでよろしいですか。

坂本 ありがとうございます。ボラティリティという言葉ですべて片づけてしまうと卑怯な部分もありますが、おっしゃるとおり、まず大統領選挙という大きなイベントがある中で、従来から為替相場は、短期の変動と中長期の変動は分ける必要があります。

特に今年の選挙、昨日はハリスさんとトランプさんの第1回目のディベートがありまして、報道等ではハリスさん優勢みたいな話も出ていますが、2カ月前に戻れば、トランプ濃厚だろうみたいな話も出ていたわけで、まだまだ本当にわからないところです。4年に1回ですが、選挙要因が短期的なボラティリティを高めるところが一つあると。

2つ目、7月末の経験は投資家中心に重くのしかかっているかと。7月末から8月の日銀の利上げとアメリカの雇用統計に端を発した株価の暴落、為替の大幅修正は、この数年で行われた円キャリートレードといわれる、円でお金を調達して動かすという投資家の動きは、かなりの程度巻き戻しが起きたといわれています。

円キャリートレード、最近は人民元キャリートレードみたいなものも行われていると聞きますが、これは基本的に為替相場とか金利の相場が安定しているもとの、この差をとって運用していくことが大前提ですが、ここが大きく動くとき、ちょっと動く中で一気に巻き戻しが起こる。この残高が積み上がっているところがあり、少しの動きがものすごくマグニファイされてバンと動く状況がたまりやすくなっている。

残高の相当程度というのは、7月末にはある程度ポジション修正が起きたのかなと思っていますが、まだまだその辺のマグマは残っているだろう。それは購買力平価でも歴史的な変遷で見ても、まだまだ残っている部分もあります。

そう考えると、常にボラティリティは注意しないといけないけれど、短期的なものは特に気をつけて見ていかなければいけない。そのとき、短期の動きと中長期の動きはしっかり分けて見ていく必要がある。7月も大きく動いていましたが、その後、揺り戻しが確実に起きたので、1～2日とか1週間くらいの動きに強硬的に当たるのではなく、その動きの背後にある要因をしっかりと見ていく必要があることが、政治要因も含めて、この年終盤にかけてますます高まっているのかなという認識でいます。

質問 ありがとうございます。今後、金利の幅によってドル円が動いていくとおっしゃられていて、その中でちょっと気になったのが、2023年に金利差がかなりある中で、円高に動いていった背景とかはありますか。ちなみに、2023年と同じようなことが2024年も起こるがあるのかどうかをお伺いしたいです。

坂本 ありがとうございます。非常に重要なお指摘です。金利平価は、証券取引とかの中で裁定がすぐに起きるわけではないので、そのあたりのラグが当然ある。

23年末からの動きで一番大きかったといわれているのは、22年10月くらいにアメリカの利上げの終息観測が出て、この頃からアメリカは50ベースくらい上げたのを25ベースに変えて、「アメリカの利上げはそろそろ終わるのかな」という期待感の動きもありましたが、それに加えて、年明けからの黒田総裁の任期を迎える中で、植田総裁のもとで量的・質的緩和の大幅修正が起きるのではないか、という市場の観測が非常に高まった。

だから、どちらもそうですが、金融政策の先取りですよ。アメリカの利上げが終わりになるんじゃないかと。実際には23年7月頃までアメリカは利上げを続けていましたが、市場は先に先にと動いていくので、その織り込

みをどんどんしていった部分がある。

政策もそうですが、黒田総裁から植田総裁に変わることで、日本が引き締めに動くのではないかと期待感があって、特に年末は薄商いになることで、この動きはボラティリティが高まるというか、バンと動くときがあるのですが、それも加味して22年後半から23年に大幅な動きが起きた。

ただ、ふたをあけてみると、その後、3月・4月に植田さんが就任して、「そこまで急激な修正はしません」と言われたことで、急速にその織り込み過ぎた部分が戻り、再び金利平価に近づくとともに戻っていったというストーリーです。

24年3月以降で乖離がちょっと起きていた、日米金利差はそんなに動いていないのに大幅に円安に振れていったのも、アメリカの利下げが遅れる期待が高まる中で、金利差がずっと続くのではないかとこの中で、160円台までいった。足元は逆に利下げがもっと早まると、9月くらいに起きるぞという中で、急速に円高に戻っていったというのがシナリオですね。

結論から言うと、先行きも十分そういうことが起きると思います。だから、2カ月・3カ月単位で市場がどんどん織り込んでいって、FEDウオッチとかアメリカの金利の先行きを見る、金利の先物取引から計算して、市場がどのくらいFEDの利下げとか利上げを織り込んでいるか算出するサイトがありますが、そこでも常に先にどんどん動いていっている。1個の指標でもものすごく動くのは、言ってしまえば、ものすごく無責任で動いていくわけですね。

実際にふたをあけてどこに収斂していくかという点、中銀が最初に出していた見通しどおりだったこともままあることで、特にCPIとか雇用統計とか各金融政策決定会合とかで今後も大きくぶれるところはあると思います。その是正は1～2カ月くらいかけて修正されることは十分にあり得る。

このときにベースになるところとして見ていくのは、中銀はデュアル・マンドートを掲げていて、景気と物価を両にらみしながら、この両方を安定化させていくことを目標としてやっているわけですね。

FEDの場合は、失業率と物価上昇率を見ながら、物価上昇率は2%になる

ように、失業率はなるべく低くなるように、この2つを満たすように動いていくわけです。

このバランスを見ながら、今のCPIの動きとか、中銀の総裁がポツと言ったことがどこまで正しいのかを見ていくのは非常に難しいですが、それを加味しながらやっていく必要があるのかなと思います。

質問 本日はありがとうございました。長期、2040年、2050年かわかりませんが、長期についてもご意見をいただけるとありがたいです。

坂本 ありがとうございました。長期、2030年から2050年とか、いろいろな振れ方がありますが、成長のセクターでいうと、先行き5年で見ていくとき、2つ・3つトレンドがあります。

一つ大きなものは、中国経済がものすごい牽引役としてできなくなるところで、過去10年、特にリーマンショック以降、世界経済は中国に引っ張ってもらったところがかなりありますが、これは先行き期待しづらい部分が出てきます。

それに代わる牽引役はどこかという、最初に目がいくのはインドですが、まだまだそこまでいかないだろう。インドの成長は中国とは似て非なるもので、質的・量的ペースという面でもちょっと違うんですね。

先行きの世界経済を見ていく上で、インド経済はものすごく有望な市場で、ここから欧米企業とかもどんどん参入していくし、インドの国内企業自体もものすごい勢いで成長していますし、強くなっていくところだと思います。

ただ、内需もすごく強いし、民主主義のもとで州ごとの独自性が強いんですね。中国のようにトップダウンで政策を下そうとしても、それが州ごとに呼応してくれるとは限らない部分がある。それは今回の総選挙を受けて、モディ政権のBJPが議席数を減らしたことで地方政党を入れないといけなくなったのですが、そういう意味では、従来ある程度トップダウンでやったものが、もっと調整型にならなければいけなくなるとか、その傾向はますます強まると思います。

そういう意味では、インドの成長は強くなっていくものの、中国の高度成

長のときのような質的・量的なペースのものにはならないだろう。

その牽引役が欠く中で、長期的には世界経済はある程度成長率が落ちてくると見ていかなければいけない。ゴールドマンサックスとかは「2050年くらいまでにインドがアメリカも抜いて、中国に次いで2位くらいになる」という見通しとかを立てていますが、そのくらい長期のペースでインド経済は拡大していく。

ただ、拡大したとしても、恐らく州ごとのばらつきはものすごく大きく、それはわれわれ企業も進出していくときは非常に注意しないといけない。例えば、グジャラートとか南部のカルナータカとかの地域は、ITとかを中心にグングン伸びていますが、東部はまだまだ貧しい地域がたくさんありますので、インドという一体感で見るのではなく、各州どういう経済なのかを見極めてやっていく必要があります。もちろん中国も格差はものすごくありますが、そのあたりの成長の仕方が少し違うところがあるわけです。

2つ目として、先進国に関しては、同じく景気減速は起きていく。この中で、脱炭素とかデジタルにどう取り組んでいくかが課題になっていくだろうと思います。AIを含めて、脱炭素に関しても、中国の果たしてきている役割が非常に大きい中で、今、中国のEVとかBYDとかの締め出しもかなり起きていて、脱炭素政策も思うように進まない部分もあるので、ここが成長のドライバーになるかということ、まだまだ難しいものがあるのかなと見ています。

そういう意味で、先進国経済は減速が余儀なくされていく中で、中国の牽引役としての役割を誰が担うかということ、インドも難しい中で、中長期の10年・20年くらいのスパンでは、世界経済の減速はどうしようもないところだと思います。その中で、リスクとベネフィットの評価とか、チャンスの部分、産業とか地域とかセグメントの分析は、より細かくやっていく必要はあるのかなと思っています。産業政策みたいな話になってしまいましたが、ちょっとご参考ください。

司会 これでは本日の為替セミナーを終わらせていただきます。改めまして、坂本様、ありがとうございました（拍手）。

飼料用油脂とUCOについて

NKTシステム(株) 取締役常務
原田 勇志



1. はじめに

NKTシステム株式会社の原田と申します。この場をお借りして、前半は飼料用油脂、後半は飼料用油脂におけるUCOについてご説明し、最後に課題について述べさせていただきます。

UCOとはUsed Cooking Oilの略で廃食用油や2号油とも呼ばれます。UCOは国内の使用において、長い間、飼料用油脂として消費されておりました。現在のUCOはカーボンニュートラルという考え方の始まりにより、新たな価値が創出されております。このため、需要と供給のバランスに変化が起っております。

2. 飼料用油脂

(1) 概要

飼料用油脂とは畜産用の配合飼料原料の一つです。ご存じのとおり、配合飼料とはコーンをはじめ、大豆粕や飼料米などの複数の原料を混合し、成分を計算して製造されています(資料1)。数ある原料の一つに飼料用油脂があります。その名の通り、原料は油脂であり、他の原料と比較してカロリーが高いことが特徴で主にエネルギー源として使用されます(資料2)。また、配合飼料は粉体原料が多いことから、全体をまとめる役割を持っており、物性向上の効果があります。

2. 配合・混合飼料の原料・流通状況

2-1(1) 原料使用量

令和5年度

用途別	配合飼料										単位:トン					
	育子・成魚用	プロイラー用	養豚用	乳牛用	肉牛用	うすち用	その他の家禽	配合飼料計	配合飼料計	(%)	単体飼料用とうもろこし	養魚用	ペレット用	その他	年度生産量	
とうもろこし	3,085,081	1,804,728	2,863,691	1,382,997	1,871,496	12,586	7,997	11,018,576	219,153	11,237,729	46.9	139,741	25	51	13,435	492,887
とうりゃん(マロイ)	15,786	76,632	66,430	2,280	12,532	190	355	173,905	275	174,180	0.7	0	0	0	168	16,436
小麦	8,505	33,663	313,924	51,645	54,052	0	79	461,872	12,116	488,343	2.0	0	0	0	0	46,616
大豆	676	606	81,443	797,663	5,051	0	1,977	960,026	12,116	972,142	4.1	0	0	0	0	69,927
米	409,344	409,746	454,149	68,604	51,051	769	320	1,393,681	1,583	1,395,264	5.8	0	0	0	0	70,539
小麦粉	2,009	27,728	75,968	35,935	37,897	1,026	565	180,528	1,206	181,734	0.8	0	0	0	0	4,383
アズメ	0	38	0	0	172	0	1	211	0	211	0.0	0	0	0	0	28
アズメ	7,045	3,010	88,072	3,347	1,587	0	288	5,294	977	3,811	0.0	0	0	0	0	12,263
その他の穀類	3,076	6,191	3,972	3,323	7,593	23	0	11,370	12,352	14,441	0.3	0	0	0	0	4,833
その他の豆類	91	0	3,976	166	446	100	600	70,703	658	1,381	0.0	0	0	0	0	4,392
大豆	33,955	1,203	88,248	117,136	745,063	104	5,199	984,908	32,578	1,027,868	4.3	0	0	0	0	12,587
大豆	15,230	3,794	8,599	7,044	25,509	221	1	60,398	640	61,038	0.3	0	0	0	0	3,189
米ぬか	57,218	2,029	90,565	17,322	36,497	45	888	204,564	3,090	207,654	0.9	0	0	0	0	4,629
グルテンフアイド	53,934	2,649	70,520	278,973	298,472	51	374	704,973	17,594	722,567	3.0	0	0	0	0	860
グルテンミール	96,776	19,200	2,420	6,090	3,610	1,561	569	129,626	2,059	131,725	0.5	0	0	0	0	1,731
ホムロフイード	95	0	0	0	0	0	0	31,307	697	32,004	0.1	0	0	0	0	808
スクリーニングヘルペット	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0	0	0	0	0
ビートパルプ	62	0	2,801	55,066	15,145	0	282	73,350	29,114	102,464	0.4	0	0	0	0	3,689
DDGS	245,009	3,578	99,877	53,340	23,979	45	262	426,645	870	427,515	1.8	0	0	0	0	53
その他の糠類	22,637	1,395	6,805	19,143	77,772	5	365	128,122	13,571	141,693	0.6	0	0	0	0	118
アブラ77-キール・ヘルト・キープ	2,197	119	9,993	26,325	46,721	54	792	85,301	3,308	88,610	0.4	0	0	0	0	605
大豆油	875,314	933,745	502,043	373,252	277,362	6,168	3,512	2,991,396	48,026	3,039,422	12.7	0	0	0	0	34,257
菜種油	19,705	33,268	356,289	270,068	137,452	40	1,145	995,668	16,965	1,012,673	4.2	0	0	0	0	1,578
魚油	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0	0	0	0	0
その他の植物油	63,009	2,669	38,132	48,717	18,664	25	0	132,584	3,045	135,629	0.5	0	0	0	0	5,216
魚かす・魚粉	18,068	9,360	19,732	0	0	1,465	66	49,001	243	49,334	0.2	0	0	0	0	2,568
脱脂粉乳	1	12	8,242	13,193	6,490	0	16	27,954	0	27,954	0.1	0	0	0	0	42
肉エキスパウダー	205	0	22,326	9,690	4,176	0	3	36,400	9	36,409	0.2	0	0	0	0	5,561
肉粉・肉骨粉	31,959	112,052	15,447	0	0	531	6	159,995	25	160,020	0.7	0	0	0	0	18
フェザーミール	4,536	11,802	487	0	0	0	0	16,825	0	16,825	0.1	0	0	0	0	1,054
その他の動物性飼料	7,513	33,331	0	0	0	7	38	5	45,873	13	45,886	0.2	0	0	0	12
魚油及び油脂(魚油・動物性)	1,24,868	157,673	43,633	1,582	385	376	82	328,667	520	329,217	1.4	0	0	0	0	54
油脂及び油脂(魚油・動物性)	1,829	1,829	3,384	7,331	1,086	0	89	15,037	127	15,164	0.1	0	0	0	0	1,415
糖みつ及小麦みつ(糖着飼料)	1,487	0	11,278	55,140	54,388	0	611	122,914	4,966	127,900	0.5	0	0	0	0	23
糖みつ(小麦)	32,003	46,376	37,115	8,286	10,046	183	408	135,317	4,438	139,755	0.6	0	0	0	0	14
待殊飼料	597,371	51,256	107,616	53,466	54,695	2,400	1,564	838,958	7,315	846,273	3.5	0	0	0	0	3,12
その他の飼料	2,773,313	12,928	80,046	76,738	18	18	145	332,310	14,292	346,602	1.4	0	0	0	0	2,622
合計	3,027,060	3,821,945	5,633,155	3,146,640	4,803,641	27,982	28,584	12,348,917	462,771	12,811,688	100.0	139,741	304,906	69	26,052	945,382
配合率	2.07%	4.13%	0.77%	1.40%	1.37%											

資料 2

日本標準飼料成分表(2009年度)			
品目 上段:現物中 下段:乾物中	粗蛋白	栄養価	
		豚	鶏
	CP(%)	DE(Mcal/kg)	ME(Mcal/kg)
トウモロコシ	7.60	3.56	3.28
	8.80	4.17	3.83
マイロ	8.80	3.55	3.21
	10.10	4.11	3.71
大豆粕	45.00	3.14	2.40
	51.10	3.56	2.72
菜種粕	37.30	2.68	1.74
	42.30	3.04	1.97
魚粉(FM60%)	62.70	3.10	2.97
	67.70	3.35	3.21
ポークミール	58.90	3.60	2.99
	61.50	3.77	3.12
フェザーミール	83.10	3.15	2.50
	90.00	3.41	2.70
チキンミール	60.20	2.92	2.70
	62.80	3.05	2.81
玄米(備蓄米等)	7.50	3.62	3.28
	8.80	4.24	3.85
精白米(MA米等)	6.80	3.67	3.44
	7.90	4.26	3.99
フスマ	15.70	2.59	1.94
	18.10	2.98	2.23
コーングルテンミール	63.70	3.33	3.58
	70.70	3.70	3.97
コーングルテンフィード	20.90	2.64	2.00
	23.20	2.92	2.22
DDGS	26.20	3.48	2.90
	28.90	3.84	3.20
動物性油脂	-	9.43	8.37
	-	9.53	8.45
植物性油脂	-	9.56	9.06
	-	9.62	9.12

※DE:可消化エネルギー DE(Mcal/kg)=4.41×TDN(%) / 100
 総エネルギー (GE) のうちふん中のエネルギーを差し引いた値
 但し、ふん中に消化されなかった飼料成分や消化管内の微生物残渣や
 腸管壁の脱落したものなど内因性物質に由来する成分も少量ふくまれる

飼料用油脂の原料にはいくつかの種類があり、主に使用されるものは以下となります。一つ目は骨油です。鶏、豚や健康な牛¹の不可食部を処理することをレンダリングと呼びます。この処理により肉骨粉と骨油と呼ばれるも

1 牛は死亡牛と健康牛に分けられる。死亡牛とは病気等により出荷前に亡くなった牛を指す。死亡牛由来の油脂については飼料用には使用不可。

のが出来上がり、ともに飼料などに使用されます。ここでは骨油について説明します。

特徴は飽和脂肪酸が多く、融点が高いことから夏場以外は常温で固まります。骨油の製造量は家畜の処理量に比例し、時期や食肉相場などに左右されます。不可食部の処理から製造される副産物であるため、必要量を必ず確保できるとは限らない点に注意が必要です。逆に需要が少ない場面でも不可食部の処理＝製造を止めることが出来ないため、骨油の流通を止めないことが重要です。このような場合、飼料用油脂の相場価格を調整することで流通量を確保することになります。

次はUCOです。これは食品工場や飲食店から排出される使用済みの食用油を回収し、再生処理されたものです。主にキャノーラ油や大豆油などの植物由来となっています。原料のほとんどは植物由来ですが、飼料安全法では動物性油脂として定められています。これは唐揚げや豚カツなどの食肉を揚げる過程で動物性油脂と混合することから、このように規定されております。特徴は不飽和脂肪酸が多く、融点が低いため常温では液体です。

こちらも骨油同様に副産物であり、使用済み食用油の再生処理＝製造であるため、製造量を調整することが出来ません。そのため、飼料の需要期に必要な量を確保しつつ、不需要期に流通を止めないことが重要です。

三つ目はパーム油です。これはマレーシアやインドネシアから輸入される未使用油脂（ヴァージンオイル）です。特徴は植物油でありながら飽和脂肪酸が多く、融点が高い点です。前の二つとは違い、副産物ではないことから必要に応じて購入することが出来るメリットがあります。リスクとしては海外情勢に左右されるため、急激な価格の高騰によるコスト増加や輸出禁止などによる数量確保の懸念があります。

その他には、タロー（牛脂）やラード（豚脂）、精製魚油などもあり、特別な飼料の原料として使用されることがあります。具体的には食肉や卵に特徴を付け、差別化を図ることなどを目的とします。

(2) 歴史

飼料用油脂は第2次大戦以降、特に昭和40年代以降、日本では畜産業が盛んになった頃から、貴重なエネルギー源として使用が始まりました。当時は骨油の使用が中心でした。

平成の初め頃からUCOの使用が始まっていきました。当初は安価であったため、骨油へブレンドする形で価格調整や増量剤として使用されました。その後、平成13年に日本国内で発生したBSEにより、牛由来の骨油の発生が減少し、飼料用油脂は不足しました。

このとき、骨油とUCOをブレンドしたYG-Lが正式に規格化され、UCOの使用量を増やすことで不足分を補いました。当初、YG-Lはレイヤー（採卵鶏）向けとして使用される目的で規格化されました。

UCOは植物油由来であり、融点が低いことから食肉用、特に豚用、では軟脂²となることを避けるため、レイヤー限定とされました。一般的にYG-Lは骨油のみと比較して安価に設定されました。ブレンドするUCOが骨油と比較して安価であることが要因です。その後、YG-Lは価格の優位性がより重視されたことによりブロイラーや養豚向けにも使用は拡大していき、合わせてUCOの使用量も拡大していきました。

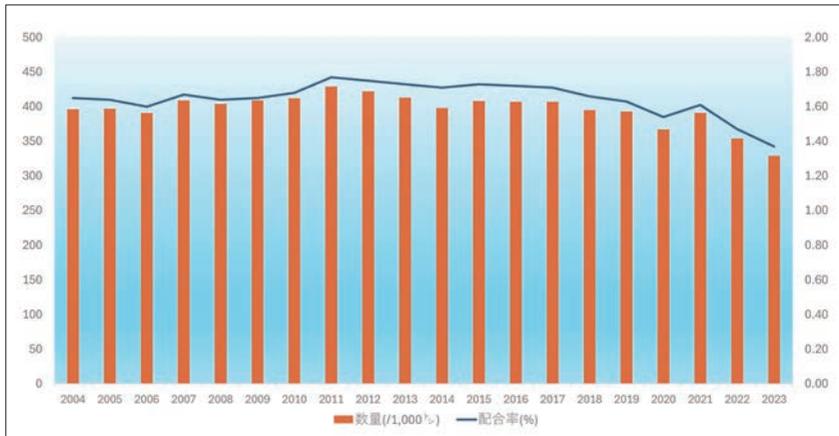
畜産業の発展により飼料用油脂の需要も増加し、骨油だけでは不足することから、UCOは飼料用油脂の半数を占めるところまで増加していきました（資料3）（資料4）。

(3) 飼料用油脂の効用

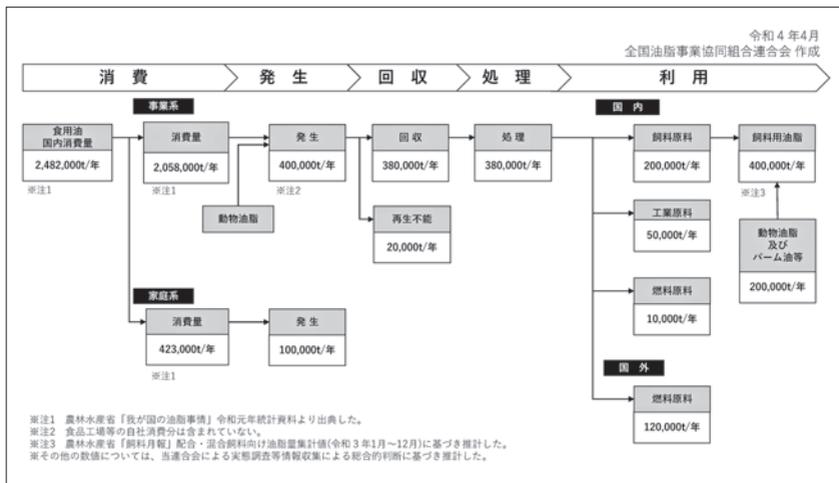
最初にもお伝えしましたが、飼料用油脂は二つの価値があります。一つ目は栄養面です。主にエネルギー源として評価されています。他の原料と比較してカロリーが高く、特にブロイラーの生育期間の短縮に貢献していると言

2 軟脂とは、肉の脂身部分の融点が低く溶けやすくなること。加工時のハンドリングや見栄えの悪化に繋がるため嫌がられた。

資料3 飼料用油脂の年間使用量および配合率



資料4 UCオイルのリサイクルの流れ図（令和3年度版）



われております。

二つ目は物性向上の効果です。配合飼料の原料は粉体が多いことから、それだけではまとまりが悪く、風で飛ぶなどによりロスが出てしまいます。そのため、液体である飼料用油脂を添加することで適度にまとまるようになります。ただし、過剰に添加してしまうと製造ラインでの詰まりや製品を入れ

た紙袋への油染みの原因となるため注意が必要です。

(4) 飼料用油脂の規格

次は規格についてご説明します。規格は各会社により若干の違いがありますが主なものは以下の表の通りです。ただし、不溶性不純物は法律で定められたものとなります。主に鮮度を基準にしたものとなっており、様々な規格を設けることで安全性の確保を行っています。この他にも水分や色調などを定めている場合もあります。

酸価	：遊離脂肪酸の量を示すもの。劣化の具合の指標となる。
過酸化物質価	：過酸化物質の量を示すもの。劣化の具合の指標となる。
ヨウ素価	：油脂100g中に付加できるヨウ素のグラム数。脂肪酸の飽和度を調べる。数値が高いほど劣化しやすい。
融点	：固体から液体に変わる温度。食肉の脂身に影響が出やすい。
不溶性不純物	：油脂中の固形分の割合。BSEにより法律で定められた。(資料5) 鶏豚用0.15%以下、牛用0.02%以下となっている。

資料5

油脂の種類		不溶性不純物 /%以下	飼料利用			
			牛 代用乳	牛	豚・鶏	魚
特定動物性油脂	食肉から採取した脂肪に由来するもの	0.02	○	○	○	○
骨油	豚又は鶏のみに由来するもの	0.15	×	○	○	○
	牛に由来するもの	0.15	×	×	○	○
	牛のせき柱・死亡牛に由来するもの	0.15	×	×	×	×
UCO		0.02	○	○	○	○
	牛に由来しないことが確認できるもの	0.15	×	○	○	○
	牛に由来しないことが確認できないもの	0.15	×	×	○	○
魚油・植物油		—	○	○	○	○

規格と関連しますが、飼料用として使用するにあたり、最も重要なことは安全性の確保です。このために様々なガイドラインが定められています。主なものにBSEガイドラインや有害物質混入防止ガイドラインがあります。

これまでではリスクごとに定められていましたが、現在では各リスクを統合したGMPガイドラインへの移行が推奨されており、最終製品のみだけでなく原料から一貫した管理をすることでより高い安全性を確保することが目的となっています。UCOの全国団体である全国油脂事業協同組合連合会(以下、全油連)では平成16年にUCOが動物性油脂として正式に飼料用に認められた際に『UCオイルの飼料用油脂の安全確保のためのガイドライン』を作成しております。

また、トレーサビリティの確保も重要です。これは原料元から輸送、製造、出荷、納品までの流れを記録することが法令で定められています。万が一、リスク事案が発生した際に発生源を特定することで早期解決を図り、リスクの拡大を防止する仕組みとなっています。

関連する書類は8年間の保管が義務付けられているため、遡って確認することが出来ます。

3. UCOについて

ここからは飼料用油脂の原料の一つであるUCOについてご説明します。まずは飼料用油脂において、どのような役割を担っているかについてです。

一つ目は数量の調整役です。飼料用油脂は畜産リサイクルの観点から骨油が優先的に使用されています。そのため、飼料用油脂は不需要期には、供給が需要を上回ることがあります。供給数量の調整はUCOで行われることが多く、その際にUCOは主に輸出に向けることで対応してきました。

二つ目は単価を下げる役割がありました。UCOの価格は一般的に骨油と比較して安価です。これはUCOが産業廃棄物であり、不要となったUCOの回収、処理コストを排出元が負担すること、骨油と比較して大規模な設備が不要なため低コストで処理出来ていたことが背景にあります。

ところが近年、これらの役割が変化しています。UCOは世界的なCO₂削減の流れを受けて、カーボンニュートラルの燃料源としての価値が高まり、需

要が伸びています。結果的に飼料用油脂向けの安定的な供給に懸念が生じることとなりました。

カーボンニュートラルの考え方により、UCOは飼料の栄養源としてだけでなく、環境負荷の低い燃料源であるという新たな価値を見出され、需要が供給を上回るようになりました。その結果、UCOの生産者にとっては、「処理料を支払って引き取ってもらうもの」から「販売して代金を受け取るもの」に変化しつつあります。

このため、UCOを回収する既存の業者も処理料を得られなくなりました。調達コストは上昇し、これまでのような安価での販売が出来なくなったことから、UCOの価格優位性は失われています。

このような状況の中で、今後は以下の課題が考えられます。第一に相場の形成がどのように変わっていくのかという懸念があります。これまではエネルギー源として配合飼料の他の原料、特にコーンの価格との比較から需要が決まり、相場が形成されていました。これはUCOの主要用途が飼料用であったことから、その影響が大きかったためです。

UCOにカーボンニュートラルの燃料源としての価値が認められるようになり需要が伸びたことで、飼料用油脂原料としての価格上昇が大いに懸念されます。そのため、需要ごとの適正な価値・価格形成のルール作りが急務となっています。

UCOは飼料用油脂原料の一つとしての枠では限界を迎えつつあります。独立した商品として考えることで、飼料用や燃料用などの各需要先でのポジションを確立していくことが必要と感じています。

第二に、安全性についての課題も考えられます。価値の高まりに伴い、UCOを取り扱う新しい業者も増加しています。新規参入業者は燃料用など飼料用以外への用途に向けるためUCOを取り扱っていることが多いですが、燃料用として集められたUCOが飼料用に向けられる可能性がないとは言いきれません。この場合、安全性が確保できるのかという懸念が出てきます。

そのため、業者の選定や法令の周知、『JAS0028廃食油の工程管理』などを

用いて、第三者認証による統一基準の活用を検討するなどのリスク管理がUCOを使用する需要家にも必要となってきました。

他の飼料原料と同様に、UCOの安全性の確保、法令遵守は最重要項目です。飼料原料は家畜を通して、最終的にはひとの食に繋がっていくものなので、言うまでもありません。

安全性とは単にトレーサビリティのみではなく、回収から再生、出荷、納品までのUCOの取り扱い方、保管方法まで一定の水準が担保されていることが重要であり、その根拠として廃棄物処理業の許可を有している企業であることが求められています。全油連の組合員は産業廃棄物の許可業者の集まりであり、安心して取引が出来る業者です。

続いては、安定供給についてです。配合飼料は配合設計に基づき製造されています。このため、必要な数量が入手できなければ、理想の配合設計で製造することが出来なくなります。現在では、UCOは様々な用途の需要が出てきており、飼料用油脂の安定供給に懸念が出ています。飼料用では骨油をメインとした使用になっていますが、不足分を賄うためにUCOは不可欠であることから、付加価値や仕組みを作ることで確保していくなどの検討が必要と思われるます。

最後に価格についてです。原料価格は配合飼料価格へ反映され、最終的には畜産物へ反映されます。このため、原料価格の高騰は食品価格の高騰へ繋がっています。新たな価値の創出により価格の上昇は理解できますが、安定した使用を続けていくためには適正な価格の形成が必要であり、そのためのルール作りが重要と考えます。

飼料用油脂は日本の食を支えるうえで重要な原料であり、UCOもまたその原料の一つです。安全性を確保しつつ、新たな価値との共存を模索しながら、安定した供給体制の確立を目指す必要があります。そのためには適正な価格も重要となります。

少し話はそれますが、近年では持続可能な航空燃料（通称：SAF）の原料

として紹介されるUCOがこれまで『ゴミとして捨てられている』と報じられております。家庭系廃食用油は飼料安全法上、飼料用油脂として使用することができないこと、用途がなかったこと、回収システムが出来ていなかったことから、一般廃棄物として処理されてきました。一方で、事業系廃食用油は95%以上がリサイクルされ、その大部分が飼料用油脂として活用され、日本の食品循環を支えてきた歴史があります。間違った情報が発信され、誤った情報を元に既存のリサイクルシステムが壊されていることも、皆様に知っていただきたいことの一つです。

特に産廃の無許可業者による有価物買取については厳密には法令違反であり、環境省もこの問題に注目してきております。また、産廃許可業者による既存のリサイクルシステムを壊し、安定的な産廃処理が脅かされております。

このような状況を改善するため、全油連では定期的に『廃食用油に関する最新動向共有会』を開催しております。共有会では『国内需要』『地産地消』『適正な処理』をキーワードに需要動向や世界市場などの情報を発信しております。次回は2025年1月に開催される予定です。詳しくは全油連事務局へお問い合わせください。

上記のように様々な課題はありますが、関係する皆様のご協力のもと解決していけるよう努力してまいります。

今回の寄稿にあたり、ご協力いただきました関係者の皆様へ心より感謝申し上げます。

最後までお読みいただきまして有難うございました。

「多収穫米しきゆたか」のご紹介



豊田通商株式会社

1. はじめに

日本国内におけるお米の消費量が毎年約10万トン減少していることをご存知でしょうか。消費量の減少に伴い、お米の栽培も減少しており、美しい田園風景も失われつつあります。

国は、国内のコメ生産能力（＝農地＋農家）の低下を食い止めるために、コメ利用の多様化（飼料用米等）を補助金等で推進してきました。しかしながら、近年の生産コスト高騰や農家の高齢化も逆風となり、現行の補助金制度だけではコメの生産能力の維持は困難な状況です。

弊社は2015年より、多収穫米の育種・生産事業を開始いたしました。この事業は増収によりコメの生産コストを下げ、農家にも消費者にもメリットを出すことで、持続的なコメの生産・消費に寄与することを目的としております。

2. 品種の特徴

弊社グループが持つ品種群のブランド名は「しきゆたか」と命名されました。2015年9月に決定されたこの名前には、「四季に恵まれた日本の農業に誇りを持ち、産業として永続できる生産システムの確立に貢献する」という想いが込められています。

現在、約1,700ha（玄米換算約12,000t）のしきゆたかが生産されており、コシヒカリに由来する「冷めても美味しいもちっとした良食味」と「最大900kg



図1 しきゆたかの形質（左：コシヒカリ，右：しきゆたか）



／10aを上回る超多収」の両立を実現。早生と晩生の2系統があり，日本のコメ生産を担う大規模農家が作期分散に取り入れやすい品種となっております。25年産からは矮性系統の本格展開も予定されており，昨今のスーパー台風に耐えうる品種となることが期待されています。

3. 新たな取り組みについて

コメの販売にかかる新たな取り組みとして，弊社では輸出米の生産に注力しています。国内がコメ不足の時は輸出を減らし，コメ過剰の時は輸出を増やすことで需給の調整弁の役割を果たすことで，国内のコメ生産能力の維持に繋がるものと考えております。



図2 矮性新品種（右）穂が大きく，粒が大きいことで多収を実現

また，生産にかかる新たな取り組みとしてドローンや汎用播種機を用いた直播体系の確立を農家の皆様と取り組んでいます。特にドローンは他業種の



図3 ドローン直播の様子（しきゆたかの発芽率の良さを利用し、ドローン直播を全国展開（約100ha）。播種作業の多くを農薬会社に委託することで、生産者が新たな資産を持たずに直播に取り組めるスキームとした）

方でも作業可能なため、省力化だけでなく、コメ業界の人材不足の解消にも貢献すると考えております。

4. 最後に

今年のコメ不足、令和のコメ騒動という言葉を目にしますが、実態としては「人が食べることを目的とした米（主食用米）」が不足しているのみで、転作を含めた国内のコメ生産量全体であれば十分に国内の主食用米需要に応えることができます。一方、今の少子高齢化に鑑みれば、20年、30年後に国内のコメ生産量全体が国内の主食用米需要を下回るシナリオも現実的に起こり得ます。弊社では国内のコメ生産が当たり前のものだと考えず、美味しい日本のコメを将来に残すことを、今から真剣に取り組みたいと考えています。

<お問合せ先> 豊田通商株式会社
フードソリューション部
サステナブルフードG
050-3155-9953

オーストラリアの多様な食文化

ITOCHU Australia Ltd
Food Division

片岡 拓巳



24年6月よりオーストラリア／シドニーに赴任しております、ITOCHU Australia Ltd所属の片岡と申します。このたび、『Feed Trade』人気コーナー「各地の食生活」シリーズに寄稿の機会をいただき大変光栄です。赴任間もない身で恐縮ですが、オーストラリアの多様な食文化をご紹介します。

< はじめに >

オーストラリアの国土面積は日本の約20倍、世界で6番目の広さです。主に平坦な地形が多く、沿岸部に主要都市が連なり、中央部には広大な砂漠地帯が広がります。ニューサウスウェールズ州 (NSW)・ビクトリア州 (VIC)・クイーンズランド州 (QLD)・南オーストラリア州 (SA)・西オーストラリア州 (WA)・タスマニア州 (TAS)・北部準州及び首都キャンベラを含む特別地域より、構成されております。人口は約2,700万人で日本の5分の1ですが、他国からの流入が多く、人口増加率は1.5%、2070年には約4,000万人まで増加すると予測されております。オーストラリアは多国籍な文化が共存している故、世界各国の料理が根付いており、「多様な食文化」が楽しめます。

< 食文化 >

まずはオーストラリア料理定番のステーキをご紹介します。豚肉・鶏肉・ラム肉・カンガルー肉等がありますが、やはり牛肉が最も人気です。品

種はアンガス牛が高品質とされており、部位はトマホーク（リブアイステーキの骨を長く残した形状）が特徴的です。また、牧草飼育のグラスフェッド、穀物飼育のグレインフェッドがありますが、当方含む、日本人好みはやはり臭みの無いグレインフェッドのようです。

【写真1】 シドニー有名店Chophouse Sydneyのトマホークステーキです。最低注文重量が1.5kgですので、3名以上でのシェアが理想的です。

次もオーストラリア定番ですが、豊富な魚介類を使った海鮮料理をご紹介します。特にサーモン、エビ、牡蠣、ロブスター、貝類が有名です。人気料理は、日本人にも馴染みのあるフィッシュ&チップス、そしてシーフードプラッターです。レストランの前菜で牡蠣を注文することが多く、日本より小ぶりで苦味が少なく、当地で人気の食材です。オーストラリアの牡蠣はお腹に当たらないと言われておりますが、本当なのでしょうか（確かに当方も赴任後は未だ当たっておりません）。



写真 1

【写真2】 オペラハウス下にあるOpera Barのフィッシュ&チップスです。価格はAUD30でシドニー市内でも若干高く、観光地価格です。

また、シドニーにはFish Marketがあり、海産物が購入できるのは勿論ですが、刺身・寿司等、海鮮料理を購入して併設のテーブルで食事す



写真 2



写真 3, 4

ることが可能です。市場内の酒屋でお酒を調達することもでき、週末は多くの人で賑わう人気スポットです。

〔写真 3, 4〕 シドニーの Fish Marketの様子です。当方単身赴任の身ですが、次回訪問時は新鮮な刺身を買って1人で手巻きパーティーをしてみたいと思います。

最後に、オーストラリアで食べられる、世界各国の料理をご紹介します。

まずは日本食ですが、我らが駐在員の圧倒的ホーム、一風堂がオーストラリアに多く出店しております。

〔写真 5, 6〕 一風堂の赤丸です。味は日本と遜色なく、



写真 5, 6

価格は一杯AUD20と少し高いですが、替玉はAUD 2と安いので、必ず替玉を注文してまいります。

寿司文化が非常に根付いており、オーストラリアの方も海苔巻きをランチに食べられております。

【写真7】 オーストラリアで最も有名な寿司チェーン Sushi Hubです。街中やショッピングモールに店舗が多く、価格も手頃に食べられますので、非常に人気があります。

【写真8】 お寿司屋さんで食べた握り寿司です。タスマニアサーモンが有名ですので、サーモンの人気が高く、ネタはサーモン中心のお店が多いです。

また、その他にも多国籍な料理を身近に楽しむことができます。

【写真9】 Myung Jang という有名な韓国料理チェーンです。当方自宅の近所であり、夜10時までと比較的遅くまで営業しておりますので、



写真 7



写真 8



写真 9



写真10



写真11



写真12

たまに1人で食事をしております。

〔写真10〕 Malay Chinese Noodle Barのラクサです。シンガポールの代表料理で、弊社オフィス近隣のお店ですが、ランチの時間帯は長蛇の列で大人気です。

〔写真11〕 シドニー／Surry Hills地区にあるイタリアンレストラン、Pellegrino 2000です。Taylor Swiftお気に入りの場所のようで、テラス席もあり素敵なお店です。

〔写真12〕 シドニー／Barangaroo地区にあるトルコ料理レストラン、Anasonです。同地区は海辺の再開発地域であり、お洒落で雰囲気の良いレストランが多くあります。個人的なシドニーお勧めスポット第1位です。



以上、オーストラリアの多様な食文化のご紹介でした。上述の通り、世界各国の食文化が根付いている様子からも、オーストラリアは、多国籍な

人種／文化が共存し、新たなモノ・コトを受容する、先進的で開かれた魅力的な土地であると感じております。ぜひ皆様にも一度足をお運びいただきたく、シドニーにお越しの際は、伊藤忠／片岡までご連絡いただけますと幸いです。未熟な文章でしたが、最後までお読みいただき、誠にありがとうございました。

新春賀詞交礼会のご案内

令和7年の新春を寿ぎ、「新春賀詞交礼会」を下記の通り開催いたします。万障お繰り合わせの上、ご来駕賜りたくご案内申し上げます。

記

日 時：令和7年1月7日(火) 12時00分～

場 所：東京會館 3階ローズ

東京都千代田区丸の内3丁目2-1

Tel. 03-3215-2111

<https://www.kaikan.co.jp/access/>

ご来場時には名刺を2枚ご用意いただき、会場受付へお進みください。

双日株式会社

我が社の飼料原料担当者 のご紹介



◆大村 諒 (おおむらりょう)

(食料事業部食料原料課)

お世話になっております。2023年度に双日に入社しました、宮崎県都城市出身の大村と申します。上京してから1年と半年が経過しましたが、少し移動すれば好きな温泉や飲食店が建ち並ぶ東京の便利さにまだ慣れず、生まれ育った地域とは全く異なる東京の街並みに、日々楽しみを見出しております。昨年の新人紹介の際にゴルフが趣味の一つだと記載しておりましたが、東京ではなかなか行う機会がなく、現在は近くのジムにて出来る筋トレや移動時間に出来る読書が日常の一部となりまして、時間を見つけては楽しんでおります。特に、筋トレは体力を維持するだけでなく、成長していく筋肉を見守るのも日々の楽しみの一つです。

プライベートな話が続きましたが、業務はベトナムの飼料会社の主管業務を担当しており、ベトナムの畜産企業乃至一般市場にて、どのような飼料や販売形態であればユーザーから求められるのかを現地から情報をもらいつつ、実行に落とすための方法を考えております。ベトナムならではの求められる飼料や販売形態について知るとともに、日本とのギャップについて知ることが出来ることに喜びを感じております。畜産で栄えている地方にて生まれ育ったものの、大学院時代までは飼料や畜産について触れる機会がなかったため、故郷に対する見方も変わりつつもあります。今では、地元の畜産業の重要性や飼料業界に対する発展に寄与することの意義を大きく感じるようにな



りました。

これからも業務を通じて新しい知識やスキルを習得し、少しでも社会に対して貢献できるよう努めてまいります。未熟ではございますが、皆様のご指導とご支援を賜りながら成長してまいる所存です。今後ともよろしく願い申し上げます。

◆遠藤 雄太（えんどう ゆうた）

（食料事業部食料原料課）

いつもお世話になっております。双日の遠藤雄太と申します。2018年に入



社し、約2年間飼料原料のトレード業務（コーン・大豆粕）に携わっておりました。その後、2020年から宮崎県の鶏肉会社に3年間出向し、別業界での知見を積ませていただきました。昨年の7月より食料原料課に戻り、現在コーンの受渡担当をさせていただいております。

担当歴はまだまだ浅いですが、お客様との会話を通じて、長く歴史のある商売に携わることへ喜びとワクワク感を感じながら、日々成長させていただいております。のんびり過ごすのが苦手な性格もあり、出向中の宮崎県での生活を通じ、休日はゴルフや登山・サーフィンが好きになり、自然に触れる時間も大切にしております。また、幼少期からFC東京のサポーターをして

おり、エネルギー全開で試合に駆け付けています。スタジアムならではの、選手・スタッフ・サポーターの織り成す臨場感に刺激を受けており、仕事の活力にしています。私は小さい頃からサッカーをしていた経験もあり、身体作りに興味を持って「食」の業界を志望しました。晴れてこの業界に足を踏み入れましたが、普段何気なく身近に存在する「食」に感謝しつつ、常に新鮮な目で業務に邁進していきたいと思います。未熟ではございますが、皆様ご指導・ご鞭撻のほど、よろしく願いいたします。

◆小泉 小雪（こいずみ こゆき）

（食料事業部食料原料課）

初めまして。食料原料課の小泉と申します。2021年にアシスタント職として入社し、最初の1年間は小麦粉の輸出業務を担当しておりました。その後、現在の食料原料課に異動し、飼料原料の取引を担当しております。まだまだ未熟な点多々ございますが、日々多くのことを吸収しながら邁進している次第です。

高校時代にはアメリカ西海岸、大学時代にはタイ・バンコクに留学いたしました。タイではマスコミとジャーナリズムを専攻し、週末には寺院巡りや離島、近隣国への旅行を楽しみました。バンコク近郊に住んでおりましたが、雨季には洪水で靴が濡れることもありました。見た目は整備されている地域でも、インフラの遅れを実感することが多くあった記憶です。

試験前にはクラスメートと夜遅くまで図書館やスタディールームで勉強し、寝不足のまま試験に向かうこともありましたが、仲間のおかげで乗り切ることができました。タイ生活の中でお気に入りとなった食べ物は、ロティサイマイという伝統菓子です。薄く焼いたクレープ生地（ロティ）に糸状の綿菓子（サイマイ）を巻いて食べるのですが、ほんのり甘く、どこか懐かしさを感じます。アユタヤや国鉄の車内でよく見かけますので、機会があれば是非ご賞味ください。

就活時代にこの業界を志望したのも、タイでの留学経験が根底にあります。東南アジアでの生活の中で日本の商社の存在を感じる事が多く、諸国の発展に貢献できる仕事に就きたいと思ったのがきっかけです。入社して4年目になりますが、初心を忘れず日々精進してまいります。今後ともどうぞよろしくお願ひ申し上げます。



New Balance

< 19 >

岩崎食料・農業研究所 所長

岩崎 正典



「米国産トウモロコシは2年連続の大豊作に向かう」

米国では大統領選挙戦が本番を迎える中、米国中西部では新穀トウモロコシや大豆が過去最高の単収見通しの下で収穫が始まった。例年になく穏やかな夏の天気恵まれて、7月の天気で作られるトウモロコシの受粉期、そして8月の天気で作られる大豆の着鞘期を無事に乗り越えて、9月上旬に米国農務省から発表された作柄推定では、トウモロコシは過去最高の単収見込みで昨年と僅差の史上第2位、大豆は史上最高の生産高が見込まれた。2024年産新穀の作柄見直しを中心に、米国農務省の需給報告を概観することにした。

* 現物在庫の豊富さを確認した6月の四半期在庫報告

米国農務省は、四半期毎に全米の穀物在庫調査を行うが、これにより四半期単位の消費動向が把握される。今回の報告では、トウモロコシや大豆で新穀の出回るまでの最終四半期、即ち端境期の現物供給量が判明した。6月28日に発表された報告では、トウモロコシは元より大豆も小麦も、米国の現物供給量の回復が確認された。

四半期全米在庫（単位百万ブッシェル）

	6月1日時点	市場予想	3月1日時点	前年同期	相違
トウモロコシ	4,993	4,873	8,347	4,103	+ 890
大豆	970	962	1,845	796	+ 174
小麦	702	684	1,087	570	+ 132

トウモロコシの全米在庫は、市場の事前予想より120百万ブッシェル多く、前年同期比では890百万ブッシェル、21.7%多かった。農場外在庫は1,967百万ブッシェルと前年比4.2%増であったが、農場在庫は3,026百万ブッシェルで前年比36.5%増であった。第3四半期の推定消費量は3,360百万ブッシェルで、輸出需要の増加から前年比2.1%の増加と見込まれた。

今回の報告は、3品揃って前年同期比約2割多い現物在庫が確認されたことから、次年度の供給体制に余裕が生まれた。新穀年度の供給は、供給量 = 前年度からの繰越在庫 + 新穀の生産高 + 輸入の計算式になり、この計算式で大きな役割を担う新穀の生産高は、収穫予想面積 × 単収の計算式になる。四半期在庫の確認と同時に、3月末の農家作付意向面積通りに、中西部の農家が播種作業を行うことができたのかどうか、実作付面積の推定が発表された。

*** 予想に反して、トウモロコシの実作付面積推定が増加した**

実作付面積推定（単位：千エーカー）

	今回推定	市場予想	3月意向面積	前年実績	前年比
トウモロコシ	91,475	90,333	90,036	94,641	▲3,166
大豆	86,100	86,753	86,510	83,600	+2,500
全小麦	47,240	47,657	47,498	49,575	▲2,335
3品合計	224,815	224,743	224,044	227,816	▲3,001

米国農務省は、トウモロコシの実作付面積推定を前年実績比では3,166千エーカーの減少になるが、3月の農家意向面積より1,439千エーカー多い。また市場の事前予想を1,142千エーカー上回る91,475千エーカーと発表した。米国農務省は収穫予想面積を、収穫面積率を91.2%と想定して83,438千エーカーとしたが、前年実績対比では3,075千エーカーの減少になった。

大豆の実作付面積推定は、前年実績比では2,500千エーカーの増加になるが、3月の農家意向面積より410千エーカー少なく、市場の事前予想よりも653千エーカー少ない86,100千エーカーと発表された。収穫予想面積は85,261千エーカーと推定され、前年実績対比では2,905千エーカーも多くなった。

なお、米国農務省は今回の調査時点では、トウモロコシは3.36百万エーカーが播種を終えていなかったとし、大豆は12.8百万エーカーの畑が播種作業を終えていなかったと注記されている。

* 国際市場で語られた新しい試みと過去の季節感

既に多くの読者をご存じのことと思われるが、米国農務省の月次需給報告では2019年5月の報告から、各商品とも世界の需給バランス表に、「中国を除く全世界」の欄が設けられて、2017/18年度に遡って需給表が手直しされた。需給バランス表の中で、中国の期末在庫の占める数字が異様に大きいことから、中国を除いた数字も同時に把握した方が、国際需給の理解に役立つとの判断と思われる。こうした中国の需給動向に注視する必要がある一方、ウクライナ戦争が勃発した直後に、現在の2倍余りに価格が高騰したことで需給の先行き不安が強まり、多くの国で食料安全保障を再検討する動きが始まった。その矢先、ロシアが音頭を執って西側諸国に対抗して、BRICS諸国がグローバルサウスからの需要を想定した新しい食料供給体制の構築を、同盟国に呼び掛けようとしているとの報道が流れた。黒海地域とブラジルからの供給で、世界の穀類と食肉需要を賄うとする目論みと思われるが、市場価格発見のメカニズム（シカゴ定期が提供している需給均衡機能）と代金決済の仕組み（米国ドルが基軸通貨）無しには容易なことではない。しかし、こうした動きが浮上したことで、ロシアの小麦生産が4月末/5月初めに懸念されたような大幅な減産に陥る事態は、回避される見通しと受け止められた。

6月を通じてシカゴ定期が大きく下落した要因は、世界的に天気が落ちていたことに加えて、米国ドルの独歩高傾向の強まりによる、商品ファンドの売攻勢と理解された。別の見方では、世界中の投機資金が半導体企業の株式（マグニフィセント・セブン）に向かい、実物商品の需給に対する興味が失われた。インデックス・ファンドの先物市場に占める割合が増えたことで、個々の商品の需給は一旦横に置かれて、実物商品が一括りで取扱われることになる。かつては、穀物の生育期間に合わせて、天候リスクの高い時期

には買持の取組が推奨され、売注文が出難い環境の中で、夏場の天気を象徴する「熱波」や「高気圧の尾根」の言葉が、需給の引き締めり懸念を煽ったが、実物商品に対するそうした熱気は、高金利の定着と中国経済の減速やウクライナ戦争の長期化による、国際市場の二極分化の潮流とともに、遠い昔話になった気配が強まった。

*** 米国農務省の7月度需給報告に向けて売り圧力が強まった。**

米国穀倉地帯で冬小麦の収穫進捗と春作物の生育に良好な環境が維持されたことから、7月の需給報告に向けて売圧力が強まった。トウモロコシは4ドル、大豆が10.50、そして小麦の5.50など、それぞれの節目とされる水準に接近すると下げ足が鈍る展開の中で、7月の需給報告が発表された。

a. 米国需給／期末在庫予測（単位は100万ブッシェル）

	今月予測	市場予想	前月予測	相違
トウモロコシ				
旧穀年度	1,877	2,049	2,022	▲145
新穀年度	2,097	2,312	2,102	▲5

旧穀年度の期末在庫は前月予測より145百万ブッシェル、市場の事前予想から172百万ブッシェル少なくなった。米国農務省は輸入を5百万ブッシェル増加する一方で、需要側では、飼料用途の項目で75百万ブッシェル、そして輸出需要を75百万ブッシェル引き上げて、それぞれ5,775百万ブッシェルと2,225百万ブッシェルに改訂した。産業用途はエタノール用途の5,450百万ブッシェルを含み需要は据え置きとなった。年間を通じての農家価格見通しは465セントで据え置きとなった。

新穀トウモロコシの生産高推定は、実作付面積の拡大に伴う収穫予想面積の増加が寄与して、前回より240百万ブッシェルの増加となり、前年度からの繰越在庫は145百万ブッシェル減少したが、総供給量は前月予測より95百万ブッシェル増加した。需要側は、需要総量が前月予測より100百万ブッシェルの増加となり、内訳は飼料用途の項目で75百万ブッシェルと輸出需要見込みが

25百万ブッシェルの増加であった。産業用途の消費見込みは、エタノール用途の5,450百万ブッシェルを含む、6,855百万ブッシェルで変わりはなかった。新穀年度の需給規模は拡大したが、農家価格見通しは430セントと前月予測よりも10セントの引き下げになった。新穀の作柄が、今月は面積の増加で240百万ブッシェルの増産見込みになったが、繰越在庫の減少145百万ブッシェルと、価格の下落による新穀年度の需要増加100百万ブッシェルとで、供給の増加が吸収されるとの予測になった。

b. 国際需給 期末在庫（単位は万トン）

	旧穀年度		新穀年度		
	今月予測	前月予測	今月予測	前月予測	前年比
トウモロコシ	30,913	31,239	31,164	31,077	+251
小麦	26,099	25,956	25,724	25,227	▲375
大豆	11,125	11,107	12,776	12,790	+1,651

トウモロコシの世界需給見通し（単位は万トン）

新穀年度	生産高	供給量	飼料用途	総消費	輸出	期末在庫
6月予測	122,054	153,293	77,444	122,216	19,175	31,077
7月予測	122,479	153,392	77,475	122,228	19,181	31,164
旧穀年度	122,545	152,778	76,223	121,866	20,095	30,913
前年比較	▲66	+614	+1,252	+362	▲914	+251

世界のトウモロコシ生産高見通しは、ユーラシア地域の悪天候で欧州やロシアの減産が、そしてカナダでは作付面積の減少による減産が見込まれた。生育の初期段階で欧州の南東部、ロシアのコーカサス地域で、高温による単収の低下が想定されている。また、前年度の生産高に算入されるがアルゼンチンや、メキシコ、フィリピンなどの減産があった。その他の飼料穀物では、大麦がカナダ、欧州そしてロシアで減産が見込まれている。トウモロコシで、米国の大増産による供給余力の増加が、ウクライナや欧州の供給減少を補う見込みになった。世界のトウモロコシ需給は、情報の乏しい中国や来年になるブラジルの作柄見通しが平年作であれば均衡が保るとの予測になった。

* 4年振りの安値圏に戻ったシカゴの穀物市場

米国の穀物市場では、トウモロコシは7月の天気で作られ、大豆は8月の天気で作られると言われる。今年は例年になく穏やかな夏の天気の下で、トウモロコシの受粉と大豆の開花が進み、8月初旬の作況評価は豊作で終わった前年同期を大幅に上回った。穀物市場に豊作の気配が強まり、大手投機筋が大きな売持高を維持する中で、8月12日に米国農務省が、トウモロコシや大豆に史上最高の単収見通しを示したことで、トウモロコシの4ドル割れに続いて、大豆も節目の10ドルを割り込んで約定安値を更新した。世界各所で猛暑による農作物への悪影響が懸念される中、かつて世界のパン籠と呼ばれた米国穀倉地帯に大豊作が予測されたことで、シカゴの先物定期はコロナ禍以前、即ち2020年初秋の値位置に戻された。8月度の需給報告の概要は以下のようになった。

a. 大豆を先頭に米国の2024年産穀類は大豊作見通し

大豆が過去最高の作柄見通し、トウモロコシは昨年の過去最高に続く史上第3位、小麦も前年比で10%近い大増産が見込まれた。

米国の穀物生産高推定（単位は100万ブッシェル）

	8月推定	市場予想	7月予測	前年実績	前年比較
トウモロコシ	15,147	15,112	15,100	15,342	▲195
大豆	4,589	4,469	4,435	4,165	+424
全小麦	1,982	2,014	2,008	1,812	+170
うち冬小麦	1,361	1,343	1,341	1,248	+113

① トウモロコシ — トウモロコシの生産高推定は前月予測を47百万ブッシェル、市場予想を35百万ブッシェル上回る、15,147百万ブッシェルと、史上第3位の作柄見通しになった。

米国農務省は、今回二つの変更を行った。一つ目は単収見通しを183.1ブッシェルと前月までの傾向値単収から2.1ブッシェル引き上げ、前年比では5.8

ブッシェルの増加で、過去最高の単収を見込んだ。イリノイ、アイオワそしてインディアナの3-I州で、過去最高が見込める200ブッシェルを超える高単収見通しとなり、それに続くネブラスカやオハイオなどでも豊作が予測された。二つ目の変更は、収穫予想面積の引き下げであった。農家サービス局が把握する数字と統計局との照合が進んで、実作付面積が7月の推定値から727千エーカー引き下げられて90,748千エーカーに修正されたことで、収穫予想面積も728千エーカー少ない82,710千に下方修正された。面積の減少より単収の増加効果が大きかったので、作柄見通しは微増になった。市場参加者は高単収見通しと目先の適温適雨の天気予報及び、前年同期よりも高い作況評価が維持されていることで、豊作の年は収穫期を通じて作柄が大きくなるとのジンクスを思い出した。

② 大豆 — 大豆の生産高推定は前月予測より154百万ブッシェル、また市場予想よりも120百万ブッシェル多い4,589百万ブッシェルの史上最高と発表され、前年比では424百万ブッシェル（10.2%）の大豊作見通しになった。大豆の単収見通しは、傾向値の52.0ブッシェルから1.2ブッシェル引き上げられ、前年実績を2.6ブッシェル上回る史上最高の53.2ブッシェルになった。

b. 大豊作が見込めることで、米国需給バランスは大幅な改善見通し

2024年産は、3品共に生産高が潜在的な需要量を上回る見通しになり、需給の緩和が確実視されることから、農家価格見通しは前年比で大幅な低下が見込まれた。

米国需給（2024/25年度 期末在庫 単位は百万ブッシェル）

	8月予測	市場予想	7月予測	前年度末	前年比較
トウモロコシ	2,073	2,106	2,097	1,867	+196
大豆	560	475	435	345	+215
小麦	828	861	856	702	+126

① トウモロコシ — 前年度の期末在庫は、前月予測より10百万ブッシェル引き下げられて1,867百万ブッシェルになった。需要側では産業用途の消費が

15百万ブッシェル減退するが、輸出需要が25百万ブッシェル増加する見通しから、期末在庫は小幅に下方修正されたが、農家価格は465セントで変更はなかった。

今年度の供給量は、前年度からの繰越在庫が前月より10百万ブッシェル減少したこと、新穀の作柄が47百万ブッシェルの増加で15,147百万ブッシェルになったことが一部相殺され、総供給量は前月予測より36百万ブッシェル多い17,038百万ブッシェルに増加した。需要側は、飼料用途の5,825百万ブッシェルに変わりなく、エタノール用途の5,450百万ブッシェルも据え置かれたが、その他産業用途で15百万ブッシェルの縮小が見込まれた。しかし、輸出需要見通しが75百万ブッシェル増の2,300百万ブッシェルに上向き改定されたことから、総需要量は60百万ブッシェルの増加で14,965百万ブッシェルと予測された。期末在庫は、前月予測より26百万ブッシェル減少の2,073百万ブッシェルに下方修正された。期末の対消費在庫率は13.9%に小幅に低下するが、前年度よりは1.3%の改善が見込まれる為、農家価格見通しは420セントと、前月予測より10セント、前年比では45セントの下落と予測された。前月比較で、需給は若干の引き締まりが見込まれたが、前年度との比較では大幅な緩和が想定されるとして、4年振りとなるシカゴ定期の4ドル割れを引き出した。

② 大豆 — 前年度の需給には変更点が見当らず、高水準で推移する国内搾油消費見通しも据え置きになった。期末在庫は345百万ブッシェルで据え置かれ、通年の農家価格見通しは1,250セントで変わりなかった。

新穀の生産高が前月より154百万ブッシェル増加の4,589百万ブッシェルに上向き改定されたことで、今年度の総供給量は前年比11.2%多い4,949百万ブッシェルに引き上げられた。需要側は国内搾油消費が、前年比135百万ブッシェル増の2,425百万ブッシェルで据え置かれた。輸出需要は前月より25百万ブッシェル多い1,850百万ブッシェルになった他、その他の項目も4百万ブッシェル増の36百万ブッシェルとなり、総需要量は29百万ブッシェル増の4,389百万ブッシェルに止まった。期末在庫は、前月予測より125百万ブッシェルの増加となる560百万ブッシェルに上向き改訂された。期首在庫から215百万ブッ

シエルの積み増しになり、対消費在庫率では前年度の8.4%から12.6%にと、大幅な需給の緩和見通しになった。農家価格見通しは前月より30セントの引き下げで1,080セント、前年実績見通しの1,250セントからは170セントの大幅な下落見通しになった。史上最高の大豊作見通しで、大豆需給は2019/20年度以来の需給緩和見通しになったことで、当時の農家価格8ドル台半ばが思い出された。

c. 米国産の豊作見込みから、世界の穀類需給に安心感が広まる

今月は北半球で、2024/25年度小麦の収穫が終盤を迎え、トウモロコシや大豆は重要な生育期にあるが、南半球の小麦は初期生育段階、大豆やトウモロコシの播種は9月以降と言う状況下の需給予測が示された。従い、これらの数字を確定的に扱うことはできないが、米国農務省の需給見通しは、大豆が超緩和、トウモロコシは均衡、そして小麦は引き締め傾向と示されたが、米国の豊作が市場参加者に安心感を与えた。

国際需給（2024/25年度 単位は万トン）

	今年度	8月予測	7月予測	前年度	前月予測	前年比較
トウモロコシ	生産高	121,982	122,479	122,381	122,545	▲399
	貿易量	19,147	19,181	20,059	20,095	▲912
	消費量	121,817	122,228	121,811	121,866	+6
	期末在庫	31,017	31,164	30,852	30,913	+165
大豆	生産高	42,873	42,185	39,512	39,541	+3,361
	貿易量	18,122	18,020	17,730	17,513	+609
	消費量	40,284	40,154	38,205	38,250	+2,075
	期末在庫	13,430	12,776	11,236	11,236	+2,194

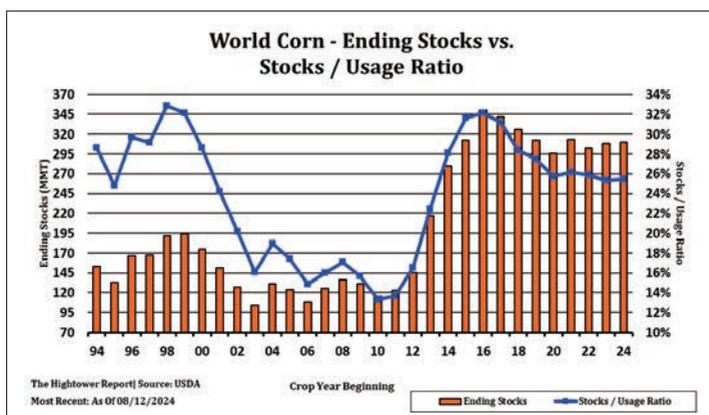
① トウモロコシ — 世界最大の生産国である米国で2年続きの豊作が確実になったことで、世界のトウモロコシ需給が均衡状態に戻った感触を強めている。トウモロコシの世界生産高は前月より497万トンの引き下げになって、前年比では399万トンの減産見通しになった。米国を除くその他諸国の作柄は全体として前年比微増になるが、米国の作柄が面積の減少により前年比で495

万トンの減産見通しになったことが災いしている。需要の伸びが止まっていることから、期末在庫は小幅な積み増しが可能と予測されている。小麦同様に、ユーラシア大陸の西側で7月の高温乾燥気候により作柄見通しが悪化して、輸出余力が損なわれているが、米国の需給回復と南米諸国の新穀に増産が期待できることで、需給の均衡が保たれる見通しになっている。

トウモロコシ生産高（単位：万トン）

	8月予測	7月予測	前年度	前年比較
米 国	38,474	38,356	38,969	▲495
中 国	29,200	29,200	28,884	+316
E U	6,050	6,400	6,145	▲95
ロシア	1,410	1,500	1,660	▲250
ウクライナ	2,720	2,770	3,250	▲530
メキシコ	2,500	2,500	2,270	+230
ブラジル	12,700	12,700	12,200	+500
アルゼンチン	5,100	5,100	5,000	+100
南アフリカ	1,700	1,700	1,400	+300

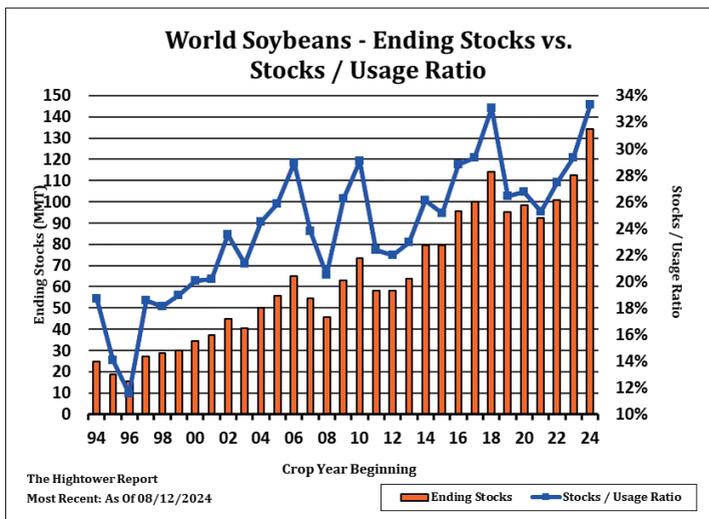
＝トウモロコシの世界期末在庫と対消費在庫率の推移＝（CME資料より転載）



② 大 豆 — 世界の大豆生産の中で、南米諸国の占める割合が50%を超えるようになったことで、今は南米産地の播種が始まっていない段階での生産

高予測である。世界の大豆生産高は、前年比3,361万トン（8.5%）の大増産が見込まれるが、米国の大豊作見通し（10.2%）に続いて、これから播種される南米諸国でもブラジルに大増産（10.5%）を想定するなど、価格の低下予測の中でも、農家の増産意欲が維持されて、天気も協力的とする楽観的な予測になっている。そして、大豆の新産地として、ロシアやウクライナが急速に生産を拡大していることに気付かされる報告になった。

＝大豆の世界期末在庫と対消費在庫率の推移＝（CME資料より転載）



＊シカゴ定期に需給の緩和感が広まり、約定安値が更新された

米国農務省の8月生産高推定は、これ迄は農務省の係官による主要産地での実測による単収予測であったが、近年になって人工衛星による植生データを重視したものに変更された。従来のように、トウモロコシ畑で単位面積当たりの株数とイヤーコーンの測定、又大豆畑の単位面積当たりの着鞆数から計算された数字が反映されるのは、9月の生産高推定からになった。従って、旧来の手法での畑の実態が確認される、業界誌プロファーマが主催する8月20－22日の産地視察に市場の関心が集まった。

8月後半も穏やかな夏の天気が米国中西部に続く中で産地視察が実施され、順調な生育と豊作見通しの報告が上値を抑制することになった。産地視察の取り纏めとして、今年の単収と生産高見込みが発表された。トウモロコシは単収が181.1ブッシェルで1%の変動幅、生産高は14,979百万ブッシェル(14,829-15,129)となった。大豆は単収が54.9ブッシェルで2%の変動幅、生産高は4,740百万ブッシェル(4,645-4,835)と示されて、米国農務省の8月予測を下回ったトウモロコシに強材料、大豆に弱材料になった。

大豆は11月限が10ドルを割り込んだことで、連日のように中国向けが中心になる大口輸出成約が浮上して、8月中旬の955セントを最後に投機筋の買い戻しが始まった。トウモロコシは、順調な輸出船積や新規成約の進捗と、良好な作柄見通しとの綱引き状態となり4ドル割れでの底値鍛錬が続いた。一方、小麦には収穫時の降雨により春小麦の品質が懸念されたが、大口輸出商談が浮上せず520.75セントの約定安値を付けた。

外部市場に米国ドル安という穀物定期にとっての追い風が吹く中で、大豊作見込みからシカゴ定期は4年振りの安値圏に後退した。

しかし、9月の声が聞こえるようになると、大豆やトウモロコシの作況評価が小幅な劣化に転じ、成熟期の高温乾燥型の天気予報が、レーバーデイ休日を前にして投機筋の買い戻しを誘った。産地情報は大豊作の感触を強めたが、成熟の進むことによる外見的な見栄えが悪くなり、トウモロコシや大豆、そして春小麦の作況評価が低下した。またトウモロコシや大豆が4年振りの安値を更新したことによる値頃感が、輸出成約高の増加に反映されたことで、当面の安値を見たとする底値拾いの買いが強まった。結果的に3品とも高値引けとなり、それぞれ節目とされるトウモロコシの4ドル、大豆の10ドル、小麦の5ドル半ばの値位置を回復した。

***底値感から反発基調で始まった新穀年度**

8月下旬の年次経済シンポジウムで、米国金融当局は金融政策をハト派に転換する時期が到来したことを示唆した。外部市場の環境が反転して、チャ

ートの姿が好転したことを手掛かりに、投機筋が売持の手仕舞いを進めた。これまでの穀物市場は投機筋が売先行の取組を堅持していたが、8月下旬の約定安値更新を切っ掛けにして、利益の鍋入れに動いた。その結果、月足チャートの姿は、トウモロコシや小麦は同事型で終わり、トウモロコシは4ドルの節目が守れるかどうかが鍵になった。チャートは三者三様の姿になったが、従来2-3-5とされた3者間の比価は4-5.5-10と、小麦に割安感があるが、全体的としては釣り合いが取れて、新穀年度が始まった。

9月初旬の穀物市場は、3品揃って差し当たっての底値を見たとする判断から、安値拾いの買いが広まった。大きな売持高に傾けている投機筋の買い戻しと、実需家の値頃感からの買いとが重なることで、上値抵抗線に挑戦する可能性が浮上した。しかし9月前半も、成熟と早生品種の収穫に好都合な天気が期待できるとの予報が圧迫材料になって、次第に上値が重くなった。輸出成約高が期待外れに終わり、産地から高値によるヘッジ売りの増加が報じられると反発の勢いが弱まった。9月中旬に向かっては、中西部の天気予報は乾燥少雨型の天気が見込まれた。前週の冷涼な天気の後に、気温が平年よりも高目に推移して、その範囲が西部や南部に拡大して成熟と収穫を早めると期待された。一方、中国が8月下旬から米国産大豆の調達を復活させた結果、仕向け地不明を含めて週間の大豆成約高が急速に増加した。

月初恒例の統計資料は、トウモロコシと大豆の月次压榨統計になる。トウモロコシの7月度エタノール用途の消費が、市場予想の462.8百万ブッシェルに対して、473.5百万ブッシェルと発表された。前月の446.1百万ブッシェル、前年同期の455.2百万ブッシェルを上回った。米国の内需は価格の下落を背景に好調さを持続させて、米国農務省の年間予測の達成が確実視された。しかしシカゴ定期の取組残高は、9月限建玉が手仕舞いされたことに加え、豊作の手応えが強まったことで、万が一に備えた買いヘッジが少なくなった。そして、目先の底値を見たとの感触がチャートの姿に反映されるようになると、投機筋がトウモロコシを先頭にして利益の確定に動いた。中国向け輸出成約の復調から、大豆は取組残高の減少が発生しなかったが、トウモロコシは、一

割程度の縮小が記録された。

このように、テクニカルな観点から、トウモロコシは売持高の手仕舞いが起こったが、外部市場では9月に入り原油相場と株式市場の急落に代表される、リスク資産からの資金の流出、国債市場への資金還流が目立つようになった。多くの経済指標が、米国景気の穏やかな減速を確認したことから、今月のFOMCでの利下げが確実視されるようになり、市場の関心は利下げ幅に向かった。メディアはウクライナ戦争やパレスチナ紛争を採り上げることが多いが、中国経済の減速に始まる世界経済全体への減速懸念が、米国大統領選挙への不透明感との相乗効果で、将来の見通しを不透明にさせた。原油相場に代表されるが、CRB指数は8月初めの急落時を下回り、2月の水準に戻ったことで、世界経済全体の変調と言っても過言ではなく、持ち直しの契機を何に見出せるのかが問われ始めた。金先物は安全資産を代表する商品として、2,500ドル台で高値の更新が続いた。

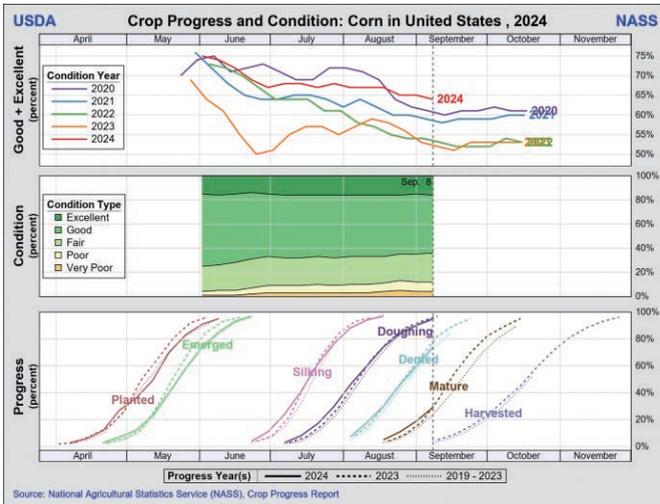
ところが、穀物市場は、4年振りの安値圏での底値鍛錬が続いて来た。金先物に代わる安全資産への期待は無理かもしれないが、原油相場の下落が続けば、投機筋のポートフォリオに見直しの可能性が指摘されている。全てが米国ドルやその利下げ幅如何になるが、大豊作見通しの中で、シカゴ定期に買いからの取組を推奨するには、余りにも外部市場でのリスク資産外しの動きが大き過ぎると言える新穀年度の開始になった。

*新規の取引材料が乏しかった、9月度の需給報告

今月の報告は、トウモロコシと大豆に、実地調査に基づく単収データが加味される生産高推定が始まることで、市場の注目を集めた。

a. 生産高推定

	9月推定	市場予想	8月予測	前年実績	前年対比	前月対比
トウモロコシ	15,186	15,076	15,147	15,342	▲156	+39
大豆	4,586	4,589	4,589	4,165	+421	▲3



① トウモロコシの生産高推定

今月は、トウモロコシの単収が前月より0.5ブッシェル多い183.6ブッシェルの過去最高に引き上げられたことで、生産高推定は前月より39百万ブッシェル多い、15,186百万ブッシェルになった。

前年度の15,342百万ブッシェルより156百万ブッシェル（1.0%）の減産見込みになった。収穫予想面積は82.71百万エーカーで据え置きになったが、単収は前年比6.3ブッシェルの向上が見込まれている。面積は3.8百万エーカー（4.4%）減少するが、単収が3.6%の増加する見通しでかなりの部分が相殺されることになった。

米国農務省によると、9月1日時点の単収データは、主要生産10州のイヤーコーン（穂実）の数は過去最高であった。過去最高の単収が見込まれるのは、イリノイ、インディアナそしてアイオワの3-I州に加えて、ネブラスカ、サウス・ダコタ、ウイスコンシン等と示された。

② 大豆の生産高推定

大豆の生産高推定は、前月より3.0百万ブッシェル少ない4,586百万ブッシ

エルと発表された。単収見通しは53.2ブッシェルと前月と変わりはなく、収穫面積も前月と同じ86.3百万エーカーが据え置かれた。前年対比では、単収が2.6ブッシェル（5.1%）向上し、収穫面積も3.9百万エーカー（4.7%）拡大する見込みとなって、生産高は421百万ブッシェル（10.1%）の大幅増加見通しになった。

b. 米国需給 期末在庫と農家価格見通し（期末在庫は百万ブッシェル、農家価格はセント）

	期末在庫			農家価格		
	9月予測	8月予測	変化	9月予測	8月予測	変化
トウモロコシ						
前年度	1,812	1,867	▲55	465	465	unch
今年度	2,057	2,073	▲16	410	420	▲10
大豆						
前年度	340	345	▲5	1,250	1,250	unch
今年度	550	560	▲10	1,080	1,080	unch

今月の需給バランスの変化は、旧穀需給が足元の消費動向を反映させた小幅な修正に止まった。トウモロコシは、前年度からの繰越在庫が55百万ブッシェル下方修正された。産業用途の中で、エタノール用途の消費が15百万ブッシェル引き上げられた他、輸出需要は40百万引き上げられて2,290百万ブッシェルと、前年度から38%の大幅増加見込みに修正された。期末在庫は1,812百万ブッシェルに引き下げられ、対消費在庫率は12.1%にと0.5%の低下になったが、農家価格見通しは465セントで据え置かれた。

今年度の需給バランスは、期首在庫が55百万ブッシェル減少したことと、生産高推定の増加39百万ブッシェルとが相殺されて、期末在庫は2,057百万ブッシェルにと16百万ブッシェルの下方修正になった。需要項目は全て据え置きになり、輸出需要は前年度より10百万ブッシェル多い2,300百万ブッシェルで変わりはなかった。期末在庫見通しの2,057百万ブッシェルは、対消費在庫では13.7%に相当し、前年比で1.6%の向上が見込めるとの判断で、農家価格見通しは10セントの引き下げで410セントに下方修正された。

c. 国際需給 (2024/25年度 単位は万トン)

今年度	9月予測	8月予測	前年度	前年比較
トウモロコシ				
生産高	121,857	121,982	122,433	▲576
貿易量	19,137	19,147	19,973	▲836
消費量	121,985	121,817	121,752	+233
期末在庫	30,835	31,017	30,963	▲128
大豆				
生産高	42,920	42,873	39,475	+3,445
貿易量	18,163	18,122	17,795	+368
消費量	40,298	40,284	38,328	+1,970
期末在庫	13,458	13,430	11,225	+2,233
小麦				
生産高	79,688	79,828	79,054	+635
貿易量	21,651	21,486	22,149	▲498
消費量	80,490	80,402	79,892	+598
期末在庫	25,722	25,662	26,525	▲803

米国農務省の9月度の需給報告は、主として北半球、北米とユーラシア大陸の作柄動向が反映されて、これまでメディアが報じて来た黒海沿岸の高温乾燥気候や欧州の西北部の降雨過多と南部の干ばつ傾向の影響が顕在化した。

トウモロコシは、前年度からの繰越在庫が微増したことで、欧州や黒海沿岸地域の減産が一部相殺されたが、消費量が生産高を上回る見通しで、需給は小幅な引き締めになった。

栽培期間の一番早い小麦に示された作柄動向は、ユーラシア大陸の西側での天候不順であったが、それは小麦のみならず後に続く春作物へと悪天候による減産が継続している。

北半球の穀物生産はそうであったかもしれないが、半年遅れでの生育になる南半球では、今の所、豪州の小麦生産が順調に進み、南米産地の播種作業を待っている。不安材料は、アルゼンチン北部からパラグアイに掛けての一带で干ばつが進み、パラナ川の水位低下になって顕在化したほか、アマゾン

トウモロコシの生産高（単位は万トン）

	今年度		前年度		
	9月予測	8月予測	9月予測	8月予測	前年対比
米 国	38,573	38,474	38,969	38,969	▲396
欧 州	5,900	6,050	6,145	6,145	▲245
ロシア	1,350	1,410	1,660	1,660	▲310
ウクライナ	2,720	2,720	3,250	3,250	▲530
中 国	29,000	29,000	28,884	28,884	+116
ブラジル	12,700	12,700	12,200	12,200	+500
アルゼンチン	5,100	5,100	5,000	5,000	+100
南アフリカ	1,700	1,700	1,370	1,400	+330

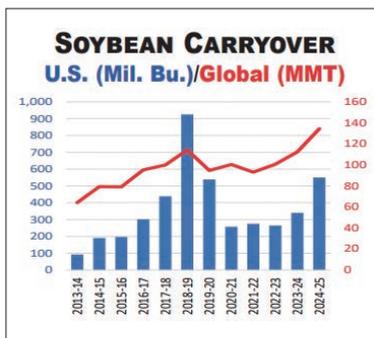
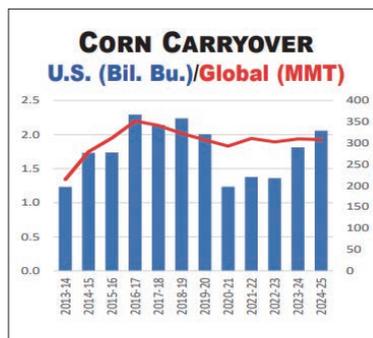
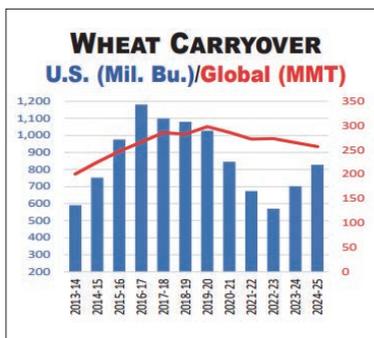
河の水位も低下と報じられた。南米産地全体の天気がどのような推移になるのか、ラニーニャ現象が強まる過程に向かう中で、南米産地の依存度の高い大豆とトウモロコシの作柄は、確定的に扱うのは時期尚早と言える生産動向になっている。

*** すれ違いの進む、米国と世界の穀物需給動向**

9月の需給報告は、中西部の新穀が無事に収穫に着手される段階に到達したことの確認に止まり、米国の需給環境に大きな変化がなかった。従い、危惧されるユーラシア大陸西側の作柄の更なる悪化を、残りの伝統的輸出国（米加豪の3カ国）と南米産地からの供給で、埋め合わせることができるかが、年末にかけての穀物市場の関心事になった。一方、外部市場では中国経済の停滞が続き、かつてのような旺盛な調達の可能性が少なくなったという前提で、世界と米国の景気減速に対処して、米国のFRBが金融政策の緩和を何処まで積極的に進めるのかに関心が注がれた。初夏には日米金利差の拡大が、ドル円を162円近くの円安に誘導したが、現在はその安値から20円近い円高に反転した。円高基調が定着することと並行して、シカゴの穀物定期が4年振りの安値圏で推移すれば、食糧業界を苦しめてきた輸入インフレに相当な巻き戻しが起こることが期待できる。米国の穀物需給バランスが改善に

向かう効果は絶大なものがあり、その気配だけで投機筋が大きな売持高を作って、相場を冷やす働きを見せた。目下、新穀の需給に警戒感が強まったのは小麦であり、中でも欧州と黒海沿岸からの供給に依存度を高めた、北アフリカと中東諸国が影響を受けているように思える。日本のように、米加豪（または南米）への依存度の高い調達をして来た国には、それほど大きな影響はないが、政治的に西側諸国とは距離を置くことにした国々、またはBRICS内で調達することに舵を切った国々には、困った事態になる可能性を秘めている。内向きになった米国はもはや頼りにならないと判断したことが、時期尚早であったことを痛感させられることになるかも知れない。それほど、米国からの供給余力が改善に向かい、黒海沿岸や欧州からの供給余力は低下していることが、2024/25年度の特徴になったと言える。

米国と世界の期末在庫推移の重ね合わせチャートは下図のようになった。



(プロファーマ誌より転載)

三者三様ではあるが、小麦は世界の期末在庫が右肩下がりになる中、米国の期末在庫は回復に向かっている。トウモロコシは、世界の需給が南米の増産により均衡する中、米国の期末在庫が回復に転じた。そして最後に、中国の農家はその栽培に興味を示さない大豆は、南米の増産と米国の増産との相乗効果で、需給が急激に緩和に向かう可能性が示された。差し当たり、何処でも作れる小麦の需給を回復させるには、世界規模での増産が必要になったと判断できるが、作り易いと言うことは、好天に恵まれると供給過剰に陥り易く、低価格で増産意欲が失われかねないと言うリスクもあるので、天候が地球規模で不安定な中で、低価格の持続と穀類の増産の両方を達成することは難しいように見える。

(2024年9月21日記)

USDA需給報告（米国産トウモロコシ）

報告月次	23/24年度				24/25年度			
	6月	7月	8月	9月	6月	7月	8月	9月
作付面積	94.6	94.6	94.6	94.6	90.0	91.5	90.7	90.7
収穫面積	94.6	86.5	86.5	86.5	82.1	83.4	82.7	82.7
単収	177.3	177.3	177.3	177.3	181.0	181.0	183.1	183.6
生産高	15,342	15,342	15,342	15,342	14,860	15,100	15,147	15,186
期首在庫	1,360	1,360	1,360	1,360	2,022	1,877	1,867	1,812
輸入	25	30	30	30	25	25	25	25
総供給量	16,727	16,732	16,732	16,732	16,907	17,002	17,038	17,022
飼料用途	5,700	5,775	5,775	5,775	5,750	5,825	5,825	5,825
産業用途	6,855	6,855	6,840	6,855	6,855	6,855	6,840	6,840
エタノール	5,450	5,450	5,450	5,465	5,450	5,450	5,450	5,450
国内消費	12,555	12,630	12,615	12,630	12,605	12,680	12,665	12,665
輸出需要	2,150	2,225	2,250	2,290	2,200	2,225	2,300	2,300
総需要量	14,705	14,855	14,865	14,920	14,805	14,905	14,965	14,965
期末在庫	2,022	1,877	1,867	1,812	2,102	2,097	2,073	2,057
在庫率(%)	13.8	12.6	12.6	12.1	14.2	14.1	13.9	13.7

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 9月予測	30,282	122,433	19,253	76,656	121,752	19,973	30,963
中国	20,604	28,884	2,350	22,500	30,700	2	21,136
除 中国	9,678	93,548	16,903	54,156	91,052	19,971	9,827
米国	3,455	38,969	76	14,669	32,082	5,817	4,602
除 米国	26,827	83,463	19,177	61,987	89,671	14,156	26,361
メキシコ	459	2,270	2,350	2,900	4,760	3	156
アルゼンチン	132	5,000	2	1,040	1,480	3,500	154
ブラジル	1,004	12,200	130	6,200	8,050	4,800	484
欧州	803	6,145	1,950	5,730	7,710	440	748
ウクライナ	280	3,250	2	330	425	2,950	156
ロシア	91	1,660	5	970	1,060	620	76
南アフリカ	241	1,370	35	640	1,310	230	106
東南アジア	285	3,051	1,887	4,020	4,840	56	326
韓国	190	9	1,130	900	1,135	0	194
日本	130	1	1,550	1,200	1,550	0	131

単位は10,000トン。

24/25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 8月予測	30,852	121,982	18,585	77,280	121,817	19,147	31,017
世界 9月予測	30,963	121,857	18,540	77,218	121,985	19,137	30,835
中国	21,136	29,200	2,100	23,100	31,300	2	21,134
除 中国	9,827	92,657	16,440	54,118	90,685	19,135	9,701
米国	4,602	38,573	64	14,796	32,171	5,842	5,226
除 米国	26,361	83,284	18,477	62,422	89,814	13,294	25,609
メキシコ	316	2,500	2,250	2,930	4,800	3	263
アルゼンチン	154	5,100	1	1,030	1,480	3,600	174
ブラジル	484	12,700	150	6,300	8,150	4,900	284
欧州	748	5,900	1,900	5,550	7,530	330	688
ウクライナ	156	2,720	2	310	405	2,400	73
ロシア	748	1,350	5	910	1,340	380	41
南アフリカ	105	1,700	0	690	1,340	320	145
東南アジア	325	3,146	1,850	4,100	4,960	56	306
韓国	194	10	1,170	940	1,175	0	199
日本	131	2	1,550	1,220	1,555	0	127

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 9月予測	10,086	39,475	17,786	33,011	38,328	17,795	11,225
中国	3,234	2,084	11,150	9,900	12,170	10	4,288
除 中国	6,852	37,391	6,636	23,111	26,158	17,785	6,937
米国	719	11,334	54	6,246	6,556	4,627	926
除 米国	9,367	28,141	17,732	26,765	31,773	13,168	10,300
メキシコ	22	19	640	648	654	1	26
アルゼンチン	1,700	4,810	720	3,550	4,275	520	2,435
ブラジル	3,682	15,300	90	5,400	5,785	10,200	3,057
パラグアイ	37	1,100	2	350	360	760	19
欧州	110	299	1,380	1,450	1,622	30	137

単位は10,000トン。

24/25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 8月予測	11,236	42,873	17,758	34,658	40,284	18,122	13,430
世界 9月予測	11,225	42,920	17,774	34,667	40,298	18,163	13,458
中国	4,288	2,070	10,900	10,300	12,680	10	4,568
除 中国	6,937	40,850	6,874	24,367	27,618	18,153	8,890
米国	926	12,481	41	6,600	6,916	5,035	1,497
除 米国	10,300	30,439	17,733	28,068	33,382	13,128	11,961
メキシコ	26	16	670	665	671	0	41
アルゼンチン	2,435	5,100	600	4,000	4,760	450	2,925
ブラジル	2,787	16,900	15	5,400	5,810	10,500	3,392
パラグアイ	19	1,120	2	350	368	730	43
欧州	137	288	1,460	1,520	1,702	30	152

単位は10,000トン。

Feed Trade (WEB版) 総目次

(2024年1 - 3月号～10-12月号)

Vol.60 No.1～4 (通巻501号～504号)

●座談会

大豆，大豆・菜種粕の需給と今後の見通し

(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，森川智晴) …………… 4 - 6月号

米国産トウモロコシの需給とシカゴ相場動向

(小國聖仁，坂井勇人，平山伸弘，黒川尚暉，平西滉太，遠藤雄太，
片岡寿平，山口大河) …………… 7 - 9月号

●解説，内外の原料事情

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)
…………… 4 - 6月号

アメリカ穀物協会主催：2023 / 2024年米国コーン・アウトロック・
カンファレンスの講演から(浜本哲郎) …………… 7 - 9月号

飼料用油脂とUCOについて(原田勇志) ……………10-12月号

●セミナー，講演会(会場開催&WEB同時配信)

春季為替セミナー：世界景気の現状(鈴木雄介) / 為替・金融マーケット
動向(安 辰城) …………… 4 - 6月号

海運セミナー：ドライバルク市況動向と見通し(森田公平) …… 7 - 9月号

秋季為替セミナー：世界経済と為替相場(坂本正樹) ……………10-12月号

●挨拶，プロフィール，お知らせ，その他

新春のご挨拶(永田義典) …………… 1 - 3月号

年頭のご挨拶(廣岡亮介) …………… 1 - 3月号

「新春賀詞交礼会」4年ぶりに平常開催	1-3月号
春季為替セミナー開催のご案内	1-3月号
私のプロフィール（森 拓也，下石川 哲，岡本英二）	4-6月号
海運セミナー開催のご案内	4-6月号
理事長新任あいさつ（下石川 哲）	7-9月号
令和6年度新役員，専門委員会の委員決まる	7-9月号
秋季為替セミナー開催のご案内	7-9月号
新春賀詞交礼会のご案内	10-12月号
『Feed Trade』（WEB版）総目次（2024年1-3月号～10-12月号）	10-12月号

● アンケート，10大トピックス

2023年10大トピックス	1-3月号
第55回（2023年）Feed Tradeアンケート当選者発表	1-3月号
第56回（2024年）Feed Tradeアンケートのご案内	1-3月号
第56回2024年アンケート応募結果	4-6月号

● 随筆

新春海外だより（神谷 淳，Claudia Gaard，勝木太陽，伊藤響子， 岩淵蒼太，中野純平，伊良知正太郎，白木友宏）	1-3月号
シリーズ●わが社「自慢の逸品」	
③⑧「愛情を品質に。」～人とペットの想いをつなぐ～（ペットライン(株)）	1-3月号
③⑨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）	4-6月号
④⑩豚肉商品「どんぐりの恵み」のご紹介（伊藤忠飼料(株)）	7-9月号
④⑪「多収穫米しきゆたか」のご紹介（豊田通商(株)）	10-12月号

●わが社飼料関連部署の新人紹介

兼松(株), 双日(株), 三井物産(株), 丸紅(株), 豊田通商(株), 伊藤忠商事(株), 三菱商事(株),
カーギルジャパン(同)……………7-9月号

シリーズ●各地の食生活

⑬モザンビークの首都・マプト食事情(草間哲也)……………1-3月号

⑭シンガポールの庶民的な食文化(長屋竜貴)……………4-6月号

⑮駐在2カ月商社マンのニューヨーク食レポ(川田祐一郎)……………7-9月号

⑯オーストラリアの多様な食文化(片岡拓巳)……………10-12月号

シリーズ●各商社の担当者紹介

⑬兼松(株)=我が社の副原料担当者3名のご紹介……………1-3月号

⑭三菱商事(株)=我が社の穀物飼料担当者のご紹介……………4-6月号

⑮丸紅(株)=我が社の穀物油糧担当者のご紹介……………7-9月号

⑯双日(株)=我が社の飼料原料担当者のご紹介……………10-12月号

●New Balance(岩崎正典)

<16>南米産地からの影響が強まる世界のトウモロコシ市場……………1-3月号

<17>3年振りの安値圏に戻ったトウモロコシ市場……………4-6月号

<18>今年も油断のない天候相場が始まった……………7-9月号

<19>米国産トウモロコシは2年連続の大豊作に向かう……………10-12月号

●編集後記……………1-3~10-12月号

●表紙

ミルフォードサウンド(ニュージーランド)……………1-3月号

イグアスの滝(アルゼンチン・ブラジル)……………4-6月号

セーヌ河とエッフェル塔(フランス・パリ)……………7-9月号

古都マラッカ・キリスト教会(マレーシア)……………10-12月号

編集後記



私事であるが、今年の夏に心筋梗塞を患い人生で初の入院を経験した。職場に着く直前に異変を感じ、近くの医院へ行く。ドクターから自分の想像以上に深刻な状態であると告げられ、救急車で専門の病院に移り即手術。

意識は常にあったので、よく覚えているが、大量生産される工場のラインに乗せられたようにテキパキと処置が行われた。物扱いされたという不平ではなく、専門性の高い多くの人が、自分の役割を理解し、必要に応じてお互いが助け合うという、素晴らしいチームワークだったという感心である。時間との戦いの中、命拾いさせてもらったことには感謝しかない。

今号の飼料用油脂に関する掲載は、本誌では比較的珍しいと思う。長く飼料業界にかかわっているが、これに関する知識は全くなかった。本誌が足りないことを補う一種のチームワークに貢献と言ったら自画自賛か。

飼料用油脂の原料の1つである使用済の食用油は、今は航空機燃料になる。現に「廃物利用の燃料」を売り物にしている航空会社もある。しかし、これまでそれが家畜のエサになり、畜産物として我々の食べ物になっていたことが一切無視されているのには、強い違和感を覚える。

石炭を燃焼させればLNGより炭酸ガスを多く排出するから、新規の石炭ビジネスを行わないとした企業がある。しかし、LNGは天然ガスを採掘して加工される。そして、特殊な設備であるタンカーで輸送され、特殊なタンクで保管される。この点まで考慮したLNGと石炭の定量的に比較された説明を聞いたことがない。「燃焼させた場合、LNGの方が炭酸ガスの排出が〇〇%くらい少ないと言われている」というだけでは不十分ではないか。

飼料業界は、世間で廃棄物と思い込まれているものを、エサとして活用し、最終的には私たちの食べ物に生まれ変わらせている。言葉は悪いがそれを横取りして燃料にすることが、過大評価されているように感じてしまう。業界としての社会的な貢献をアピールすることが必要であると思う。同時に、一個人として、客観的な事実を見る習慣も重要だと感じている。

第60卷第4号／令和6年10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