

季刊・令和7年10月15日発行・第61巻第4号（通巻508号）

ISSN 0014-9586

Feed Trade

WEB版

VOL. 61 NO. 4



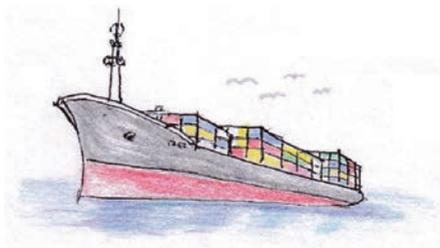
2025

10_{~12}

飼料輸出入協議会

JAPAN FEED TRADE ASSOCIATION

2025年 10～12月号



目 次

<秋季為替セミナー>

為替・金融市場動向…… (2)

講師：前田 陽一 氏

世界を揺るがすトランプ2.0/株式会社 三井物産戦略研究所…… (29)

シリーズ●各地の食生活——第23回

北海道の食文化/新野陸太郎…… (48)

シリーズ●各商社の担当者紹介⑩ 三菱商事株式会社

我が社の穀物飼料担当者のご紹介…… (54)

冊子版の最終を迎えるにあたり/姫野 健二…… (60)

●New Balance<23>

大豊作が確実視される、2025年の米国産トウモロコシ/
岩崎 正典…… (64)

新春賀詞交礼会のご案内…… (95)

『Feed Trade』WEB版総目次(2025年1 - 3月号～10-12月号)…… (96)

編集後記…… (99)

為替・金融市場動向



<講師>

伊藤忠商事(株)財務部
為替市場運用室長代行

前田 陽一氏

●日時 2025年9月10日 ●場所 新橋ビジネスフォーラム

伊藤忠商事財務部為替市場運用室の前田と申します。今日は約60分間、為替市場の動向について説明をさせていただきたいと思います。

【資料1】（編注：スライド，以下同）は，今日のアジェンダです。1. ドル円の見通し， 2. 2024年からの為替相場の振り返り， 3. 今後ドル円の相

【資料1】 本日のアジェンダ

1.ドル円 見通し

2. 2024年からの為替相場の振り返り

2-1). 日本の金融政策の振り返り

2-2). 米国の金融政策の振り返り

2-3). トランプ大統領就任後の振り返り

3. 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント

場を見ていく上でのポイント，について説明させていただきたいと思います。

1. ドル円相場見直し

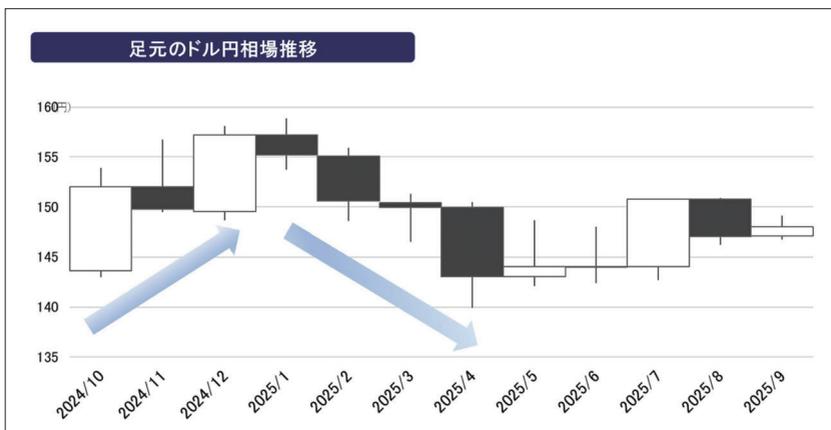
【資料2】 をご覧ください。最初に，足元の為替相場について説明させていただきます。

スライドに示していますのは，2024年10月以降の為替相場の動きになります。

2024年11月には，大統領選でトランプ氏が当選しただけでなく，上下両院で共和党が過半数をとるという「トリプルレッド」の結果となりました。この結果を受けて，トランプ氏が掲げていた減税政策等の拡張的な財政政策等の実現可能性が高まったとの見方を背景に，いわゆる「トランプ相場」の様相となり，米株上昇，米金利上昇に連れてドル円は150円台後半まで上昇しました。

その後は2025年1月にトランプ氏が大統領に就任すると，関税に対する強硬な姿勢，及び関税政策が世界経済に与える影響への警戒等から，市場のリスク回避姿勢が強まると，流れが反転しドル円は150円割れまで下落しています。

【資料2】ドル円相場見直し①



2025年4月には、トランプ大統領が市場予想を上回る高水準の相互関税を発表すると、関税引き上げによる物価上昇がスタグフレーション（景気減速・インフレ上昇）に繋がるとの懸念から、米国のソフトデータ（消費者や企業の景況感）は急速に悪化し、米株下落、米債安（金利上昇）、ドル安の米国資産売りの展開となり、ドル円は一時140円割れまで下落しました。

ただし、その後は、2025年5月上旬以降の米中間の対話等による通商協議の進展、2025年6月下旬のイスラエルとイランの衝突後の停戦合意、2025年7月上旬のトランプ政権の看板政策である減税・歳出法の成立、2025年7月下旬の米国と日欧含む主要国との関税合意等を経て、トランプ政権の政策の枠組みに関する不確実性は低下して、ドル売りのポジションは一部巻き戻されて足元のドル円は145円を回復しています。

足元の為替相場はトランプ政権の政策が実体経済に与える影響を雇用関連指標や物価関連指標等のハードデータを見極めるフェーズとなっており、ドル円は145円～150円のレンジで推移しています。

【資料3】 これから実体経済への影響を測る上でハードデータに注目が集まりますが、主に三つのバランスという観点からハードデータを見る必要があると考えています。

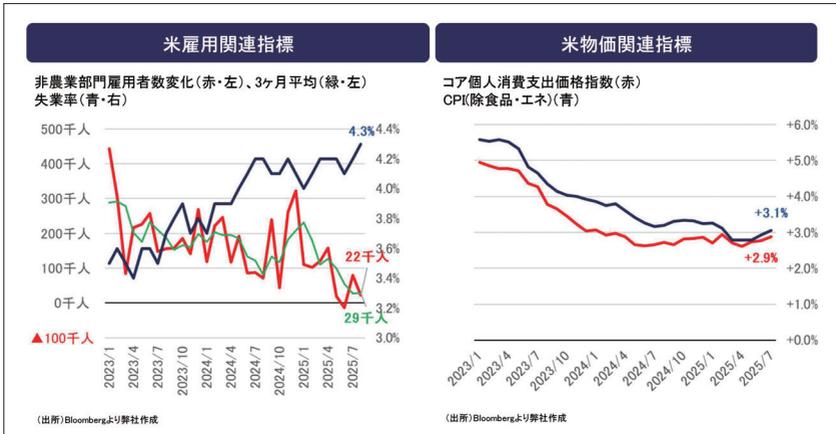
一つ目のバランスですが、米国の労働需要と供給のバランスです。

パウエルFRB議長は、7月に行われたFOMC後の会見で、労働市場は、雇用の創出ペースは鈍化しているが、労働供給側も同様に減少しており、下方リスクが示唆されるものの、現状失業率はほぼ安定していて著しい弱さは見られない、とコメントをしていました。

しかし、その後2025年8月に公表された7月雇用統計では、非農業部門雇用者数変化は+7.3万人と市場予想の+10.4万人を下回っただけでなく、5月・6月分が約26万人分下方修正される等、軟調な結果となりました。

パウエルFRB議長は、2025年8月22日にジャクソンホールでの講演で、「労働市場はバランスを保っているように見えるが、労働の供給と需要の両方が著しく鈍化した結果生じた特異なバランスの状態だ。この異常な状況は、雇用に

【資料3】 本日のポイント



関する下振れリスクが高まっていることを示唆している」と指摘した上で、「リスクが現実のものとなった場合、大幅な人員削減や失業率の上昇という形で急速に顕在化する可能性がある」と労働市場の軟化に懸念を示しました。

2025年9月に発表された8月雇用統計では、非農業部門雇用者数変化は市場予想の7万5千人増に対して、結果は2万2千人増と予想を大きく下回る結果となりました。また、失業率は市場予想の通りの結果となりましたが、2021年以來の高水準となる4.3%となりました。

今後は、労働の供給と需要の両方が著しく鈍化した結果、何とかバランスを保っている労働市場が、バランスを崩してしまうのか、もしくは既にバランスが崩れてしまっているのか、それに対して米FRBは利下げで応えていく必要があるか、という観点から雇用関連のハードデータを見る必要があります。

二つ目のバランスですが、米国の雇用とインフレのバランスです。

米国の物価の状況ですが、現時点では、企業が関税の負担分を消費者物価に転嫁する動きは徐々に進んでいるものの、物価全体が急上昇するほどの影響は出ていません。

ただし、パウエルFRB議長はジャクソンホールでの講演で、物価については、「関税が消費者物価に与える影響は今や明確だ」と述べた上で、影響が表

れてくる時期や規模には大きな不確実性があると言及しています。また、関税の影響は比較的短期間の一時的な変化にとどまるシナリオがベースラインだとしながらも、(1) 物価上昇によって労働者が賃上げを要求し、賃金と物価の間で悪循環を起こすシナリオ、(2) 期待インフレ率が上昇し、実際のインフレ率もそれに引きずられて上昇するシナリオ、が生じ得るので、「関税による価格上昇圧力がより持続的なインフレ動向を誘発する可能性もあり、これは評価・管理すべきリスクだ」と引き続き警戒感を示しています。

FRBは雇用の最大化と物価の安定というデュアルマンデートを負っていますが、現在、インフレ加速に加え、労働市場が悪化の兆しを見せ始めているという状況下、二つのリスクのバランスをいかに取るかという難しい局面に直面しています。

関税の影響で消費者物価が大きく上昇し、かつ、労働市場のタイト感が強い状況が続く場合には、インフレ方向のリスクを意識せざるを得なくなる。逆に、労働市場が大きく悪化する場合には、経済の減速を意識した政策対応になる、と予想されます。

雇用情勢は急変しやすく、FRBもそのリスクを十分認識しています。利下げを尚早に、あるいは過度に行えば、インフレが再燃するリスクがあります。一方で、利下げが遅すぎたり不十分だったりすれば、労働市場、ひいては経済全体の深刻な悪化を招くおそれがあります。

この微妙なバランスこそが、FRBが難しい立場にある理由となっています。

三つ目のバランスは、日銀が直面している主に米国の関税を主因とする経済の下押しリスクと物価変動リスクのバランスとなります。

日本銀行は、金融政策の理念を「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」としており、2013年1月に、「物価安定の目標」を消費者物価の前年比上昇率2%と定めています。

日本の物価は、2025年7月の全国消費者物価指数は生鮮食品を除くコアCPIベースで前年比3.1%と8カ月連続で3%台、日銀の目標の2%を上回るのは40カ月連続となっています。

インフレが長期化するならば、日銀が利上げによって金融緩和の度合いを調整するのが適切な対応となります。しかし、こうした状況下でも日銀が2025年1月以降利上げを行っていないのは、物価の変動リスクは概ね上下にバランスしている一方で、日本の経済については米国の関税の影響を受けて下振れリスクの方が大きいと判断しているためです。

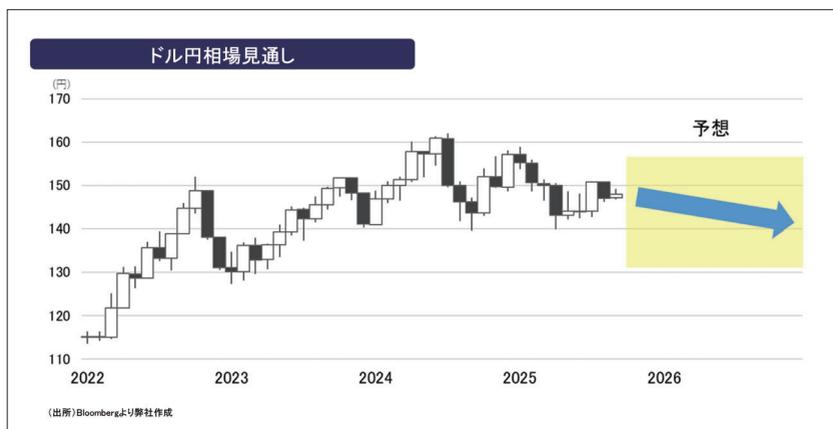
日銀は、金融政策運営について、現在の実質金利が極めて低い水準にあることを踏まえて、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げて金融緩和の度合いを調整することを基本方針としていますが、今後の日銀の利上げを占う上では、先ほど説明をした米国の関税の影響を受けた下振れリスクが高まらないこと見極めることが重要になると思われます。

これら三つのバランスというポイントを踏まえながら、本日の説明を開始させていただきたいと思います。

【資料4】 当社のドル円の見通しを簡単に説明したいと思います。

米国では、関税の引き上げは、輸入品価格の上昇を通じて、消費者物価を上押す方向に、实体经济に対しては、インフレ率の高まりや不確実性の強まりを通じて、企業や家計の支出を下押す方向に作用すると考えられ、経済成長は鈍化すると見込まれており、米国では利下げが見込まれています。

【資料4】ドル円相場見通し②

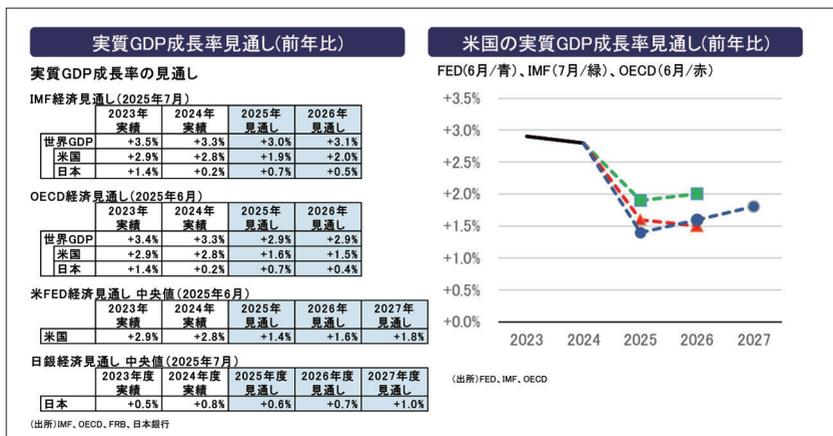


【資料5】を見ると、IMFの2025年7月経済見通し、OECDの2025年6月経済見通し、FRBが2025年6月FOMCで提示した経済見通しの何れもが、米国の経済成長は鈍化するという見通しを立てています。

パウエルFRB議長は2025年7月FOMCまで、関税によるインフレ率上昇が一時的なものに留まるか等、経済に与える影響について時間をかけて見極めるため追加利下げを急がないスタンスを堅持してきました。冒頭でも述べた通り、パウエルFRB議長は2025年7月FOMCまで米国の労働市場は「失業率は低水準で、最大雇用に近い水準にある」と労働市場は堅調という見方を示していました。

しかし、2025年8月に公表された米7月雇用統計が市場予想を下回る軟弱な結果となったことを踏まえて、2025年8月22日のジャクソンホールでの講演では、「雇用に関する下振れリスクが高まっている」、「リスクが現実のものとなった場合、大幅な人員削減や失業率の上昇という形で急速に顕在化する可能性がある」と雇用市場の軟化に警戒感を示しました。その上で、「政策は引き締め的な領域にあり、ベースライン見通しとリスクバランスの変化を踏まえると、政策スタンスの調整が正当化される可能性がある」と早期利下げの可能性を示唆しました。

【資料5】ドル円相場見通し③



足元では市場は2025年9月16日から17日に開催されるFOMCでの25bpの利下げを100%以上織込んでいるだけでなく、2025年内の残り3回（9月含む）のFOMCで25bpの利下げを2回から3回分織り込んでいる状況となっています。

一方の日本の金融政策については、日銀はトランプ政権の通商政策が経済・物価情勢に与える影響を慎重に見極める姿勢が示されていますが、経済・物価の見通しが実現していけば引き続き政策金利を引き上げる姿勢に変化はありません。

今後利下げを行う見込みの米国と引き続き利上げを基本姿勢とする日銀との金融政策スタンスの違いを背景に、メインシナリオとして、ドル円は緩やかに下落すると予想しており、当社が現在想定している年度末のレートは140円となっています。

これからは日銀と米FRBの金融政策がどのような状況なのか、説明をしたいと思います。

2. 2024年からの為替相場の振り返り

これから日本の金融政策を振り返っていききたいと思います。

【資料6】 日銀は3回利上げをしています。

日銀は、2024年3月に、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みおよびマイナス金利政策はその役割を果たしたことから、2007年2月以来の利上げとなるマイナス金利政策解除等、大規模金融緩和終了し、短期金利の操作を主たる政策手段とする枠組みへの見直しを決定しています。

2024年7月には、金融政策正常化への動きとして、政策金利の無担保コール翌日物金利を「0%～0.1%程度」から「0.25%程度」に引き上げを決定しています。

2025年1月には、政策金利の無担保コール翌日物金利を従来の「0.25%程度」から「0.50%程度」に引き上げを決定しています。

日本銀行の金融政策の理念を「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」としています。

【資料 6】日本の金融政策の振り返り①



物価の安定が大切なのは、それがあらゆる経済活動や国民経済の基盤となるからで、市場経済においては、個人や企業はモノやサービスの価格を手がかりにして、消費や投資を行うかどうかを決めています。物価が大きく変動すると、個々の価格をシグナルとして個人や企業が判断を行うことが難しくなり、効率的な資源配分が行われなくなります。また、物価の変動は所得配分にゆがみをもたらします。

こうした点を踏まえて、日本銀行は、2013年1月に、「物価安定の目標」を消費者物価の前年比上昇率2%と定め、これをできるだけ早期に実現するという目標を掲げています。

日本銀行は、2024年3月の会合で、2007年2月以来の利上げとなるマイナス金利政策解除等、大規模金融緩和終了し、短期金利の操作を主たる政策手段とする枠組みへの見直しを決定していますが、これは2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断したということとなります。

植田日銀総裁は、2024年5月に「賃金と物価の好循環と今後の金融政策運営」というテーマで講演を行っており、2021年以降の物価の動きを「第1の力」と「第2の力」という言葉を使って説明されています。

「第1の力」とは、輸入物価上昇を起点としたコストプッシュ圧力が物価を押し上げる力のことです。これに対して、「第2の力」とは、景気が改善する

もとで、労働需給の引き締め等を背景に、賃金と物価が相互に関連しながら伸び率を高めていく力、つまり賃金と物価の好循環を指します。

「第1の力」は、起点となる輸入物価の上昇圧力が止まれば次第に和らいでいく、一時的な性質のものです。それに対して、「第2の力」は、企業の賃金・価格設定行動の変化を伴いつつ、より持続的に物価上昇率を高めていくことが想定されます。

植田日銀総裁は、コストに占める人件費の比率が高いサービス価格の緩やかな上昇より、「第2の力」、つまりは持続的な物価上昇圧力が強まってきていることを示唆していると講演で説明しています。

消費者物価の推移を見ると、2022年以降、消費者物価（除く生鮮食品）は2%を超える物価上昇率が続いています。その中身は変化しています（資料略）。

2021年以降はエネルギー価格の上昇、2022年以降は食料品を中心とした財価格の上昇が消費者物価（除く生鮮食品）を押し上げてきました。2023年以降は、コストに占める人件費の比率が高いサービスで、価格の緩やかな上昇が続いていることから、輸入物価や食料品価格等のコストが物価を押し上げるだけでなく、人件費の増加を伴ったサービス価格の上昇等、賃金と物価の好循環が確認されています。

では、なぜここにきて賃金と物価が共に上昇する状況となっているのか、2025年8月23日に植田日銀総裁がジャクソンホールで行った「人口減少下における日本の労働市場」というテーマでの講演資料を見ながら確認をしていきたいと思います。

賃金に持続的な上昇圧力がかかる背景には、「人口動態の変化」があります。

第一に、合計特殊出生率は、1950年代に4程度から2程度まで急速に低下しました。その後、出生率は1980年代初めから再び低下し、2024年には1.15となりました。

第二に、平均寿命をみると、男性は1955年の63.6歳から2024年には81.1歳、女性は1955年の67.8歳から2024年には87.1歳へと、それぞれ延びました。

これらの結果、生産年齢人口は1995年をピークに、総人口はそれから遅れて2008年をピークに、減少に転じています。

生産年齢人口は1995年をピークに減少に転じている一方で、就業者数は1995年以降も横ばいで推移しています。

これは生産年齢人口の減少を、2010年以降顕著にみられるように女性やシニア層の労働参加により補ってきたことが要因となっています。

もっとも、女性の労働力率を見ると、2000年初めは50%程度でしたが、2025年6月時点では78%、65歳以上のシニア層の労働力率も2024年時点で25%を超える水準まで上昇しており、世界的に高い水準となっていることから労働力率の更なる引き上げ余地は限られています。

つまり、15～64歳（生産年齢）の人口の減少や労働供給を支えてきた女性や高齢者の労働参加の増加ペースが鈍化等の「人口動態の変化」を受けて、追加的な労働供給の余地は縮小してきており、人手不足感は構造的に強まりやすくなったといえます。

2022年から賃金の上昇と共にCPIが上昇していることが確認できます。

労働市場の引き締まりが底流として進む下、コロナ禍後の輸入物価の大幅上昇は、賃金・物価が上がりにくいとの慣行や考え方が大きく変化するきっかけとなりました。最近では、賃金の上昇を反映する形で幅広い財・サービスで緩やかに価格が上昇するようになってきています。

日銀は、企業の価格・賃金設定行動の変化や人手不足という環境を踏まえると、こうした賃金と物価の好循環が今後も続いていく公算が大きいとして、2%目標の持続的・安定的な実現が見通せる状況となっている、と判断して金融政策を変更した、といえます。

もっとも、2025年4月以降、米国が打ち出した一連の関税政策は、事前の予想を大きく上回る規模であり、内外の経済・物価を取り巻く環境は大きく変化しました。

日銀は通商政策について、2025年7月末の日米合意によって前向きな動きが見られているものの、経済・物価に及ぼす影響を巡る不確実性は高い状況



セミナー会場風景

が続いており、日本の経済については米国の関税の影響を受けて下振れリスクの方が大きいと判断しています。

日銀のメインシナリオとしては、先行きの日本経済は、海外経済が減速するもとで、成長ベースが鈍化。その後については、海外経済が緩やかな成長経路に復していくもとで、成長率を高めていくと見込んでおり、実質GDP成長率の見通しは、政策委員の中央値で2025年度は+0.6%、2026年度は+0.7%、2027年度は+1.0%となっています。

基調的な物価上昇率はいったん伸び悩む姿が想定されているものの、その後は成長率が高まるもとで人手不足感が強まり、徐々に高まっていくと見込んでおり、生鮮食品を除いたベースの消費者物価の見通しは、政策委員の中央値で、2025年度は+2.7%、2026年度は+1.8%、2027年度は+2.0%となっています。

こうした点を踏まえて、まずは、緩和的な金融環境を維持し、経済活動をしっかりと支えていくことを優先しており、日銀は2005年1月以降0.5%程度に政策金利を据え置いています。

ただし、名目金利から予想物価上昇率を差し引いた実質金利は大幅なマイナスとなっており、経済・物価のメインシナリオが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度

合いを調整していく基本方針は維持しています。

日銀が3ヶ月ごとに公表している「展望レポート」のコメントの変化を確認してみたいと思います（資料略）。

2025年4月以降、米国が打ち出した一連の関税政策を受けて、日銀は日本経済について「成長を続ける」から「日本経済は成長ペースが鈍化する」に見通しを下方修正、物価についても「2%程度に向かう」から「物価は減速したあと2%程度に向かうに下方修正しています。

不確実性については、「日本経済・物価を巡る不確実性は高い」から「通商政策などの展開や影響を巡る不確実性は極めて高い」に、その後「通商政策などの展開や影響を巡る不確実性は高い状況が続いている」へと変化させています。

もっとも、経済・物価の見通しが実現していけば引き続き政策金利を引き上げる姿勢に変化がないことは覚えておく必要があります。

ここまでは日本の金融政策の振り返りです。

【資料7】 ここからは米国の金融政策を振り返っていききたいと思います。

まずは、米国経済の概況を確認したいのですが、コロナ禍後、世界的にインフレ圧力は残存していたものの、物価上昇圧力は緩やかに減退。もっとも、コロナ禍での利上げが急速であっただけに、その影響がラグを伴いつつ、実体経済面・金融面にどのように及ぶか懸念されていましたが、2023年から2024年までは米国経済は堅調に推移しました。

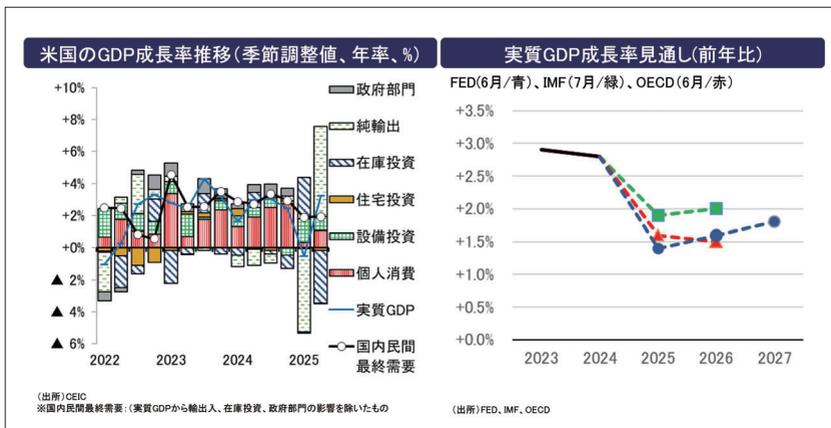
ただし、足元の米国のGDP成長率は、米関税により輸出入や在庫の変動でゆがみが生じています。

2025年第1四半期（1－3月）のGDP成長率はトランプ政権の関税措置を見据えて輸入が急増していたため、2002年以來の▲0.5%減のマイナス成長となりました。

2025年第2四半期（4－6月）はその反動で輸入が急減。貿易赤字が縮小し、GDP成長率は3.0%に増加しました。

現在、エコノミストは米国景気の基調を示すと考えられる国内民間最終需要（実質GDPから輸出入、在庫投資、政府部門の影響を除いたもの）に注目

【資料7】米国の金融政策の振り返り①



しています。

国内民間最終需要は、2025年第2四半期（4－6月）の伸びが+1.2%と2025年1四半期（1－3月）の+1.9%から減速を続けており、トランプ政権による関税政策などを巡る不確実性の高まりで、消費者や企業のマインドが冷え込み、需要が下押しされたと考えられます。

今後は、米国では、関税の引き上げは、輸出品価格の上昇を通じて、消費者物価を上押し方向に、实体经济に対しては、インフレ率の高まりや不確実性の強まりを通じて、企業や家計の支出を下押し方向に作用すると考えられ、IMF・OECD・FRB共に経済成長は鈍化すると見込んでいます。

【資料8】先ほども述べたとおり、コロナ禍後、世界的にインフレ圧力は残存していたものの、物価上昇圧力は緩やかに減退。もっとも、コロナ禍での利上げが急速であっただけに、その影響がラグを伴いつつ、实体经济面・金融面にどのように及ぶか不確実性がありました。

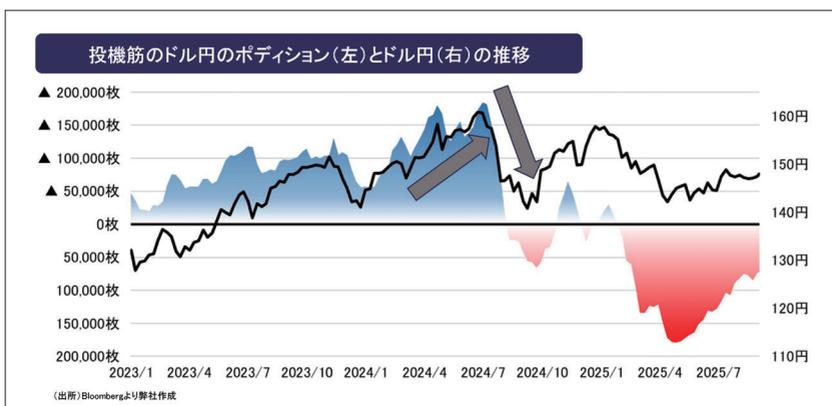
もっとも、2023年と2024年の米国経済は堅調に推移し、2024年前半は米景気ソフトランディング期待から市場はFRBの緩やかな利下げを期待し、前半はキャリー取引がドル円の相場を席卷しました。

【資料9】シカゴ商品取引所の国際通貨先物市場における投機筋が保有す

【資料 8】米国の金融政策の振り返り②



【資料 9】米国の金融政策の振り返り③



る通貨先物契約の残高（非商業部門と非報告部門を合計した建て玉）を示しています。青はドル買い円売りの残高、赤はドル売り円買いの残高を示しています。

2024年度前半は、キャリートレードの席卷により投機筋のドル買い円売りのポジションが積み上がり、それに伴いドル円は上昇し2024年7月には161.69円を付けました。

【資料10】 しかし、2024年8月には米7月雇用統計（非農業部門雇用者数変化/実績：+114千人、予想：+175千人、前回：+179千人、失業率/実

【資料10】米国の金融政策の振り返り④



績：4.3%，予想：4.1%，前回：4.1%）が市場予想比で大幅に下振れたことから、米景気減速懸念の高まりから米金利が低下，市場のリスク回避姿勢が急速に強まる展開となり，日経平均株価が過去最大の下げ幅を記録するなど市場がややパニック気味になりました。

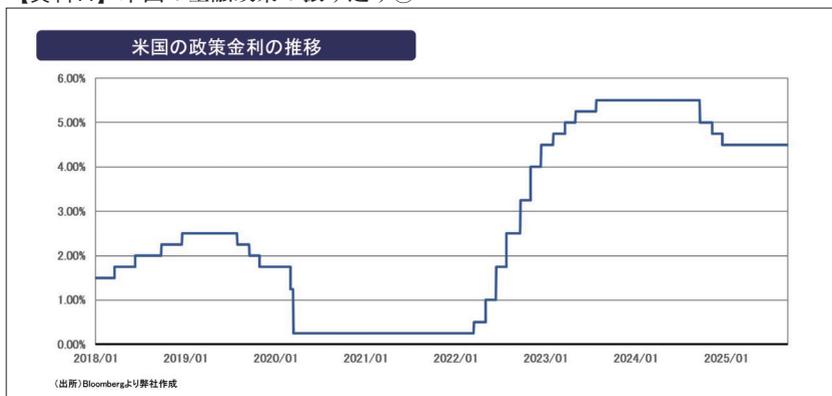
市場の米景気減速懸念の高まりに伴ってFRBへの利下げ期待が急速に高まり，投機筋によるポジション調整の円買い戻しを巻き込んでドル円は149円台後半から141円台後半まで急落しました

投機筋の残高をみてみても，2024年7月時点では過去最大規模に膨らんだ投機筋のドル買い円売りのポジションが夏場にかけて急速に取り崩されて，一時的にドル売り円買いのポジションに転換していることがわかります。

【資料11】 2024年8月23日のジャクソンホールでの講演でパウエルFRB議長が「政策を調整するタイミングが来た」と次回9月FOMCでの利下げ実施を事実上認めるハト派的な発言をして，2024年9月FOMCで約4年半ぶりに50bpの利下げを決定しました。その後も，2024年11月，2024年12月のFOMCで連続25bpの利下げを実施しました。

FRBは政策金利をピーク時から1%引き下げた結果，中立金利に近付けたことから，トランプ大統領の関税や移民，財政政策，規制緩和などの政策に

【資料11】 米国の金融政策の振り返り⑤



ついて、注意深く見見守り、経済・物価へのインパクトを見極めるフェーズに入りました。

【資料12】 米国の相互関税は2025年8月7日から発動されており、関税政策の枠組みは概ね固まりました。ただし、関税率で見るとトランプ政権前は5%未満であった平均関税率は15%を超える水準まで上昇したといわれています。

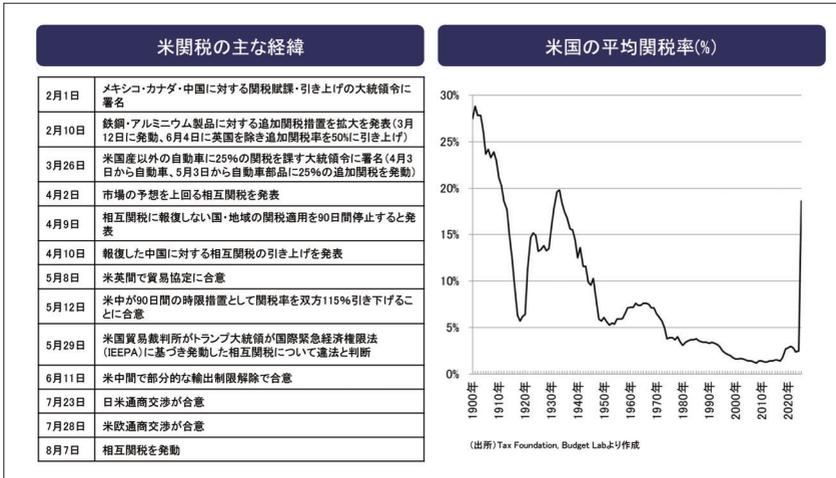
関税率の引き上げは、輸入品価格の上昇を通じて、消費者物価を上押す方向に、実体経済に対しては、インフレ率の高まりや不確実性の強まりを通じて、企業や家計の支出を下押す方向に作用すると考えられることから、米国の経済指標はソフトデータを中心に急速に軟化しました。

【資料13】 ISMとはInstitute for Supply Managementの略称のことで、全米供給管理協会が公表している、企業に対し受注残や生産状況、在庫状況の前月と比べた変化をアンケートし、その結果を指数化したものをISM指数と呼びます。数値が50を上回ると景気拡大、下回ると景気後退と判断されます。

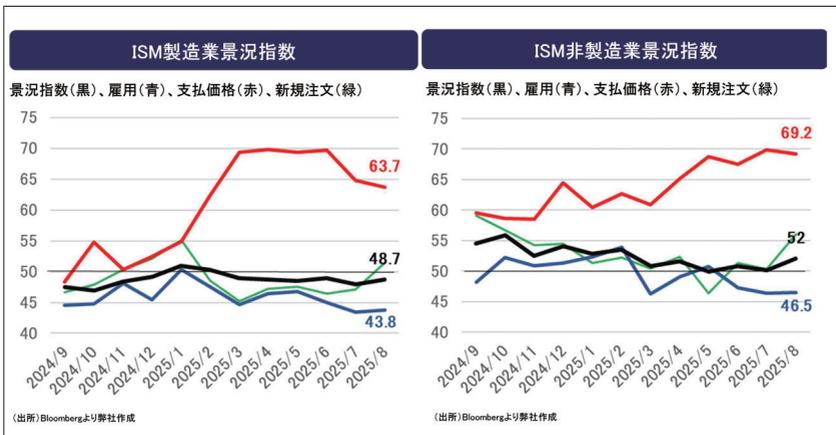
特に製造業について、景況感が悪化しており、2025年8月の製造業景況指数は48.7と6カ月連続で好不況の境目である50を下回りました。

製造業と非製造業ともに、赤線の支払価格は上昇しており、関税の影響を主因とするコスト増に直面していることが窺えます。

【資料12】 トランプ大統領就任後の振り返り①



【資料13】 トランプ大統領就任後の振り返り②

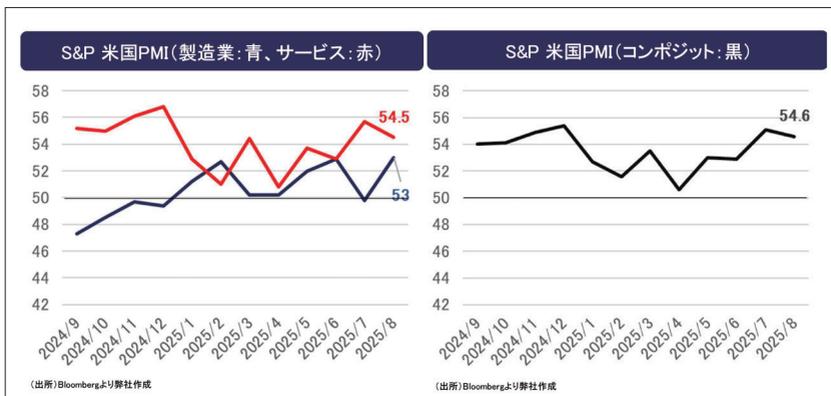


また、製造業と非製造業ともに、雇用の数値も低下してきており、関税の不透明感から企業が採用や解雇に慎重な姿勢を取っていることが窺えます。

【資料14】 PMI指数 (Purchasing Managers' Index : 購買担当者景気指数) は、企業の購買担当者へのアンケート調査結果を指数化した景気指標です。

新規受注、生産、雇用などの企業の景況感を50を基準に指数化し、50を上

【資料14】 トランプ大統領就任後の振り返り③



回れば景気拡大, 下回れば景気後退を示します。

PMIでは、2025年4月までトランプ政権の政策の不確実性を受けて企業の景況感が悪化するも、2025年5月（上旬に米中間の対話等による通商協議の進展）以降回復傾向にあることが窺えます。

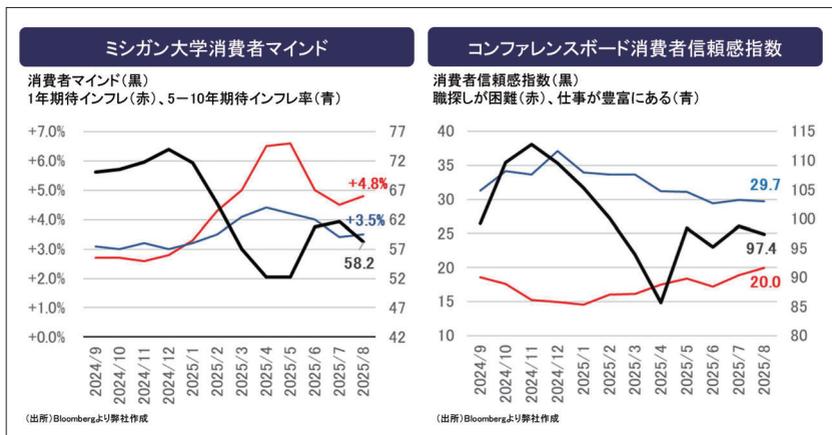
【資料15】 ミシガン大学消費者マインド指数とは、米国のミシガン大学調査研究センターが毎月発表する、米国の消費者の経済に対する感情や見通しを数値化した経済指標です。現在の景況感を示す「現況指数」と、将来の景気や家計の動向を占う「期待指数」の二つから構成されており、調査発表が早く、経済の先行指標として重視されています。

コンファレンス・ボードの消費者信頼感指数とは、米国の民間調査機関「コンファレンス・ボード」が毎月発表する、消費者の心理（センチメント）を指数化した経済指標です。アンケート調査に基づいており、現状の景気・雇用情勢や半年後の見通しを反映し、個人消費の先行指標として注目されています。信頼性が高いとされ、経済の健全性を消費者視点から測る指標です。

消費者の景況感はいずれの指標を見ても、インフレと雇用環境の悪化の懸念を反映し、悪化しています。

ミシガン大学消費者マインドで見ると、期待インフレ率は上昇しています。期待インフレ率については、期待インフレ率が低位に安定せず上昇してしま

【資料15】 トランプ大統領就任後の振り返り④



うと、実際のインフレ率もそれに引きずられて上昇するリスクがあるため、注目されている指標です。

エコノミストが注目している「職探しが困難」と「仕事が豊富にある」と答えた人の差は縮小傾向にあり、労働市場が軟調になっている様子が窺えます。

3. 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント

【資料16】 トランプ政権の政策の不確実性が高い中で、ソフトデータは急速に悪化しました。しかし、2025年5月上旬以降の米中間の対話等による通商協議の進展、2025年6月下旬のイスラエルとイランの衝突後の停戦合意、2025年7月上旬のトランプ政権の看板政策である減税・歳出法の成立、2025年7月下旬の米国と日欧含む主要国との関税合意等を経て、トランプ政権の政策の枠組みに関する不確実性は低下しました。

足元の為替相場はトランプ政権の政策が実体経済に与える影響を雇用関連指標や物価関連指標等のハードデータを見極めるフェーズとなっています。

これからは、ハードデータと言われる実体経済の状況を示すデータを見ていきたいと思えます。

まずは小売売上高と鉱工業生産ですが、米国の関税を中心とするトランプ

【資料16】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント①



大統領の政策を巡る不確実性が消費者及び生産者の心理を冷やし、様子見姿勢となっていたことが窺えます。

足元の小売売上高は、足元底堅い結果となっているものの、自動車のEV税額控除終了前の駆け込み需要や小売り大手のオンラインでの大規模セール等の一過性の増加要因もあり、今後の動向に注視が必要です。

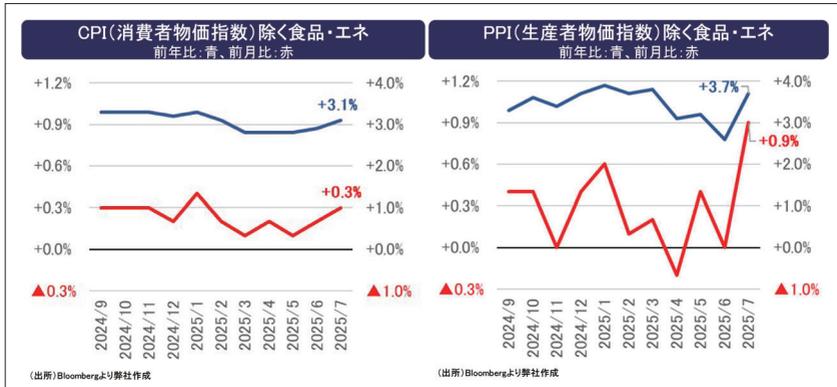
【資料17】 次は物価に関する指標です。

インフレについて現時点では全体として、関税引き上げの影響は限定的です。家電・家具・玩具など輸入依存度が高い財の一部では価格が上昇する等、企業が関税の負担分を消費者物価に転嫁する動きは徐々に進んでいますが、物価全体が急上昇するほどの影響は出ていません。

もっとも、米国の輸入が2025年第1四半期（1 - 3月）に急増してGDPがマイナス成長となったことからわかる通り、足元、米国内で販売されている商品の多くは、関税が課される前に輸入されたものである可能性があり、今後数か月間の物価の動き、さらには、物価上昇がみられた場合の個人消費などへの影響をしっかりとみていく必要があります。

2025年8月22日に、パウエルFRB議長はジャクソンホールでの講演で、物価について、「関税が消費者物価に与える影響は今や明確だ」と述べた上で、影響が表れてくる時期や規模には大きな不確実性があるとコメントしてい

【資料17】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント②



ます。

【資料18】 パウエルFRB議長は、メインシナリオとしては、関税のインフレへの影響は比較的短期間の一時的な変化にとどまるシナリオがベースラインだとしながらも、(1) 物価上昇によって労働者が賃上げを要求し、賃金と物価の間で悪循環を起こすシナリオ、(2) 期待インフレ率が上昇し、実際のインフレ率もそれに引きずられて上昇するシナリオが生じ得ると言及しています。その上で、「何が起ころうとも、価格水準の一時的な上昇が持続的なインフレ問題となることを許さない」とも強調しています。

【資料18】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント③

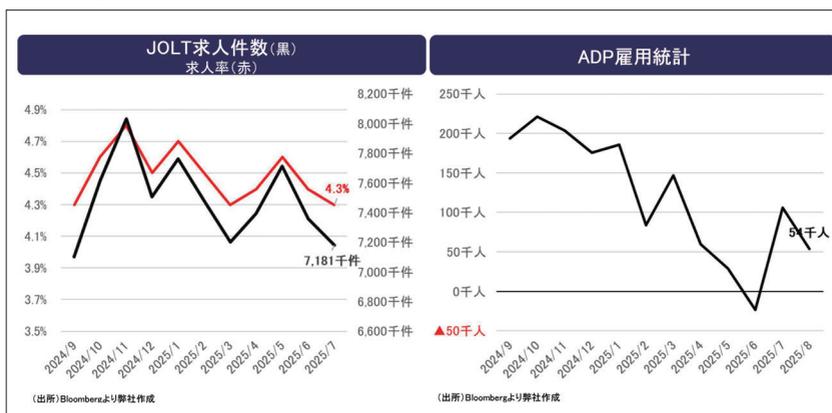


【資料19】 ここからは雇用関連の指標となります。

労働市場については、JOLT求人数で求人数が減少していることからわかる通り、企業側はトランプ政権の貿易政策が経済に与える打撃を見極めつつ、雇用に慎重になり、採用基準を厳しくしていると想定されています。

結果として、ADP雇用統計で見ても雇用統計で見ても、雇用者数の増加幅は減少しています。

【資料19】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント④



【資料20】 一方で、トランプ政権の移民政策の転換の影響などで労働供給が鈍化しています。

結果として、労働需要の緩やかな減速と労働供給の減速がおおむね見合うようなかたちで労働市場の悪化は避けられているように見えます。

パウエルFRB議長はこの状況を、ジャクソンホールでの講演で「特異なバランス」と表現していますが、同時に「この異常な状況は、雇用に関する下振れリスクが高まっていることを示唆している」と指摘しています。

また、「リスクが現実のものとなった場合、大幅な人員削減や失業率の上昇という形で急速に顕在化する可能性がある」とも警戒感を示しています。

【資料21】 冒頭でも説明をした通り、FRBは現在、インフレ加速に加え、労働市場が悪化の兆しを見せ始めているという難しい局面に直面しています

【資料20】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント⑤



【資料21】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント⑥



関税の影響で消費者物価が大きく上昇し、かつ、労働市場のタイト感が強い状況が続く場合には、インフレ方向のリスクを意識せざるを得なくなります。逆に、労働市場が大きく悪化する場合には、経済の減速を意識した政策対応になると予想されます。

このように、今後数ヶ月の消費者物価と労働市場の動向は、米国経済やFRBの政策運営をみるうえで重要であり、それは為替市場をはじめとした国際金融資本市場にも影響を与えると考えられます。

雇用情勢は急変しやすく、FRBもそのリスクを十分認識しています。利下げを尚早に、あるいは過度に行えば、インフレが再燃するリスクがある一方で、利下げが遅すぎたり不十分だったりすれば、労働市場、ひいては経済全体の深刻な悪化を招くおそれがあります。この微妙なバランスこそが、FRBが難しい立場にある理由となっています。

日本の金融政策については、2025年8月に植田日銀総裁はジャクソンホールで「人口減少下における日本の労働市場」について講演をし、大きな負の需要ショックが生じない限り、労働市場は引き締まった状態が続き、賃金には持続的に上昇圧力がかかり続ける、との見解を示されました。

日銀は米関税政策の影響によって政策判断で重視する基調的な物価上昇率がいったん伸び悩むものの、その後は2%の物価安定目標が実現していくとみていますが、賃金と物価が共に緩やかな上昇を続けるとの見方が根拠となっており、植田日銀総裁はシナリオ実現に改めて自信を示したといえそうです。

もっとも、現在はトランプ関税による経済の下振れリスクと物価変動リスクを比較したとき、経済の下振れリスクの方がり懸念されています。トランプ関税の影響で経済は下振れるが、これ以上、下振れリスクが高まらないことを確認していく必要があります。

【資料22】 冒頭にも申しあげたとおり、現在、三つのバランスがポイントとなっています。

一つ目は、米国の労働市場における供給と需要のバランス。二つ目は、米国における雇用と物価のバランス。三つ目は、日本における経済の下振れリスクと物価の変動リスクのバランス。

これらのリスクバランスが日米の金融政策を占う上で重要なポイントになるものの、今後経済成長の鈍化に伴い利下げが見込まれる米国、引き続き政策金利を引き上げる姿勢を取る日本とのとの金融政策スタンスの違いを背景に、ドル円は緩やかに下落すると予想しています。

【資料23】 これまでの説明を踏まえて、当社の2025年度末の想定レートは140円となっています。

【資料22】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント⑦



【資料23】 今後のドル円相場を占う上で注目すべきポイント⑧



ここまで日米の金融政策をもとにドル円の相場見通しを説明してきましたが、金融政策だけでなく、他にも注意を払っておかなければならないリスクがあります。

一つ目は、日米の関税合意です。

2025年7月23日に日米関税合意と共に発表された5,500億ドル（約81兆円）の対米投資計画（2025年9月5日に覚書に署名）について、日米政府関係者

等による関連発言や民間金融機関、シンクタンク等による分析レポートが出ているものの、スキームの全貌を巡る不透明感は依然強いのが現状です。

日本がその実現に向けて政府系金融機関が出資・融資・融資保証を提供することを前提にすると、81兆円分のドル買い／円売りが短期間に発生して、ドル円が大きく上昇する展開となる可能性は低いと考えられているものの、今後どのような形で対米投資計画が実行されていくのかには注意が必要です。

二つ目は、日本の政治動向です。2025年10月4日、国会議員投票が行われ、自民党の総裁が選ばれる予定となっていますが、次期総裁や連立枠組み次第では、財政拡張による財政懸念の高まり等に伴い、円売りや国債売り圧力に繋がる可能性があるため注意が必要です。

三つ目は、米国トランプ政権の政策の不確実性です。

トランプ大統領のFRB体制に関する圧力は、FRBの独立性を脅かす懸念を想起させ米国資産売りの圧力が高まる可能性が高いです。

また、米中間の関税交渉、米国の相互関税等の輸入関税の適法性、医薬品や半導体等への品目別関税等、米国の通商政策に関する不透明感は依然残っています。

引き続き、トランプ政権の政策にかかわるヘッドラインに相場が振らされるリスクには注意が必要です。

四つ目は、地政学リスクです。

例えば、ロシア・ウクライナ間の和平交渉について、交渉が進展せず、トランプ大統領がロシアに対して大規模制裁や大規模関税といった強硬な姿勢を取る場合、原油・天然ガス等のエネルギー価格が上昇し日本や欧州では貿易収支悪化による通貨安圧力がかかるリスクがあるので要注意です。

以上、ドル円の見通しについて説明をさせていただきました。本日はご清聴いただき、ありがとうございました。

(編注：本文資料はすべて伊藤忠商事(株)財務部為替市場運用室提供です。)

※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。

世界を揺るがすトランプ2.0



株式会社 三井物産戦略研究所

1. はじめに

2025年1月、ドナルド・トランプ氏が第47代米合衆国大統領に就任してから、8カ月が経過した。トランプ大統領は2017年から4年間一期目を務めた後、2020年大統領選挙でジョー・バイデン前大統領に敗北し、2024年大統領選挙で復活当選した。一度落選した後、再選を果たした大統領としては1892年のグローヴァー・クリブブランド以来となり、下野した4年間、再選に向け周到な準備を進めてきた。ホワイトハウスと連邦議会の上下両院を共和党が支配する「統一政府」が実現し、米連邦最高裁判事も9人中6人を保守派が占める状況のもと、第二次トランプ政権は多方面で急速な政策転換を推進している。

トランプ大統領は、就任演説で「黄金時代 (Golden age)」の幕開けを宣言し、米国第一主義を推進する姿勢を鮮明にした。就任初日に過去最多の26本の大統領令に署名し、バイデン前政権の大統領令78本を撤回した。9月時点で200本以上の大統領令を発出するなど、大統領権限を活用し猛スピードで政策を推進している。本稿では9月24日までの情報に基づき、第二次トランプ政権の主要人事や政策方針を概観した後、優先分野である減税、環境・エネルギー、通商政策について解説し、2026年11月に予定されている連邦議会中間選挙を展望する。

2. トランプ2.0の主要人事と優先課題

(1) 忠誠心を重視する主要人事

トランプ大統領は、一期目に主要閣僚が離反した反省を踏まえ、二期目の人事では自身への忠誠心や米国第一主義の理念共有を重視している。一期目から継続するスローガン「Make America Great Again (MAGA)」の具現化を主導しているのがスティーブン・ミラー大統領次席補佐官であり、強硬な移民政策、関税を武器とする外交交渉、脱炭素政策の転換等、広範な政策領域で強い影響力を発揮している。また、トランプ大統領および親族に対する訴訟無効化のため、ボンディ司法長官をはじめ忠臣が司法閣僚を固めている。金融界出身のスコット・ベッセント財務長官やハワード・ラトニック商務長官は、関税政策が経済・金融市場に過度な悪影響を及ぼさないよう、ガードレールの役割を担ってはいるが、最終的な意思決定を行うのはトランプ大統領自身である。

外交・安全保障分野では、専門家に限らず、多様な方向性を持つ人材が登用され、トランプ大統領が志向するディール外交を支えている。ウクライナや中東での紛争解決では、ゴルフ仲間不動産投資家のスティーブン・ウィトコフ特使が重用されている。こうした人事の背景には、一期目にジョン・ボルトン国家安全保障担当大統領補佐官等、外交・安保分野のエスタブリッシュメントであるタカ派の国際主義者との対立により、トランプ大統領が思うような外交を展開できなかった反省があると考えられる。

政権内には、①米国の利益を再優先して対外関与を極力抑えようとする「抑制主義者」(J・D・バンス副大統領、ヘグセス国防長官)、②米国の国際的な優位を維持しようとする「優越主義者」(マルコ・ルビオ国務長官)、③中国との競争を優先してウクライナや中東への関与縮小を主張する「優先主義者」(エルブリッジ・コルビー国防次官)等の異なる勢力が存在する。トランプ大統領は、安全保障における同盟国のただ乗りを批判し、防衛費増額を迫る点では抑制主義的だが、立場は必ずしも明確ではない。

トランプ氏は、自ら任命した人材でも、反旗を翻す場合は容赦なく排除している。歳出削減を推進する政府効率化省（DOGE）のトップに就いたイーロン・マスク氏は、減税法案を巡る対立等を理由に5月末に政権を離脱した。このほか、ワクチン政策等を巡り政権の方針に異を唱えたスーザン・モナレズ米疾病対策センター（CDC）所長等を解任している。

トランプ大統領の強権的な人事への介入は、連邦制度準備理事会（FRB）にもおよび、中央銀行の独立性を揺るがしている。関税の物価への影響等を見極めるため利下げに慎重だったジェローム・パウエル議長（2026年5月議長任期満了）をトランプ大統領は度々批判し、後任には金融緩和に積極的なハト派の人物を任命する意向である。また、初の黒人女性理事であるリサ・クック理事を住宅ローン不正疑惑により解任する方針を示し法廷闘争に発展しているが、大統領によるFRB理事解任は前例がない。トランプ大統領は、FRB理事の7人中4人を自身が任命した人物で固めることで、政策決定に影響力を行使しようと試みており、中央銀行の独立性が脅かされ、金融政策に対する信認が低下することが懸念される状況となっている。

（2）周到に準備された政策転換

第二次トランプ政権の政策運営は、二転三転する関税政策が「TACO（Trump Always Chickens Out：トランプはいつも腰砕け。フィナンシャル・タイムズ紙のコラムニスト、ロバート・アームストロング氏が命名）」と評されるように、思い付きで場当たりのみに見える場合も多いが、政策の骨格となる部分は、主要人事と同様に一期目の教訓を踏まえて周到に準備されてきた側面は見逃げない。2020年大統領選挙でトランプ氏が敗北を喫した直後の2021年には、一期目の閣僚・上級スタッフ等が中心となりアメリカ第一主義政策研究所（America First Policy Institute, AFPI）が創設された。創設者で初代CEOのブルック・ロリンズ氏は第二次政権の農務長官に就任し、食料安全保障や米国内農家の保護を重視し、中国・ロシア等による米農地買収やバイオ技術取得等を厳しく監視する方針を打ち出している。

また、保守系のヘリテージ財団（The Heritage Foundation）もトランプ大

統領との関係を深め、その政策提言集「プロジェクト2025」は、省庁再編、規制緩和、福祉・社会政策の見直し、国益優先の外交・通商政策等、広範な分野で第二次政権の政策運営に影響を及ぼしている。

トランプ大統領は、就任演説等で「Revolution of Common Sence（常識の革命）」を掲げ、内政面でバイデン前政権からの政策転換を図るのみならず、第二次大戦後80年に築かれた国際秩序の見直しを迫る政策を次々に打ち出している（図表1）。

内政面では、一期目の2017年に実施したトランプ減税の恒久化や、化石燃料開発、AI、仮想通貨分野等での規制緩和等、成長重視の経済政策を推進する一方で、バイデン前政権が推進した各種施策を否定し、反転させている。トランプ大統領は、バイデン前政権の脱炭素推進施策を「Green New Scam（グリーン・ニュー・スカム：環境保護を名目にした詐欺）」と呼んで補助金・税

（図表1）第二次トランプ政権の主要政策方針

分野	主要方針
経済	<ul style="list-style-type: none"> ●2017年トランプ減税の恒久化（OBBA成立により実現） ●規制緩和の推進（AIアクションプランによる許認可手続きの迅速化等） ●金融政策への介入（利下げ要求、理事解任等）
環境・エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ●国家エネルギー緊急事態宣言発令 ●気候変動対応は後退（パリ協定離脱、グリーンニューディール廃止） ●インフレ抑制法（IRA）修正（補助金・税額控除縮小等） ●自動車排ガス・燃費規制の緩和、EV普及目標廃止 ●化石燃料開発推進（掘削許可の迅速化、公有地リース制限解除、アラスカ開発推進等） ●エタノール混合ガソリン（E15）の通年販売許可検討 ●LNG等輸出により外交力を高めエネルギー・ドミナンスを追求
移民	<ul style="list-style-type: none"> ●不法移民流入に関する緊急事態宣言発令 ●厳格な移民政策（不法移民の大規模な強制送還、ビザ審査・難民申請の厳格化等）
反DEI	<ul style="list-style-type: none"> ●連邦政府機関におけるすべてのDEI関連プログラム・部署・職位を廃止 ●DEI対象の助成金等優遇措置撤廃。民間企業・主要な大学等のDEI活動を連邦政府が監視 ●「公正・互恵的」な通商政策を推進、貿易赤字の削減
通商	<ul style="list-style-type: none"> ●全世界に対する相互関税、国別関税、製品別関税導入等、関税対象の拡大 ●米国内投資促進（国家安全保障の観点からの選別・監視強化） ●不利なFTAの再交渉、米墨協定（USMCA）レビュー
外交・安全保障	<ul style="list-style-type: none"> ●国際協調・多国間枠組み軽視、二国間取引（特に首脳間の個人的関係）重視 ●NATOに懐疑的、同盟国への防衛費拡大要請。対外支援は縮小 ●「力による平和」を希求し、ウクライナ・ガザでの紛争終結を目指すも戦闘は長期化

（出所）米大統領令、各種報道等から三井物産戦略研究所作成

額控除等の政府支援を縮小し、気候変動対策の国際枠組みであるパリ協定から再び離脱することを宣言した。また、人種・性別に関する偏見・差別を問題視して社会正義を重視する「Woke」な政策を否定し、治安改善のための不法移民対策厳格化や国外強制送還、DEI（多様性・公平性・包摂性）政策の廃止等を大統領令により推進している。なお、不法移民の取り締まり強化については、移民労働者への依存度が高い農業やホテル等サービス業では人手不足が深刻化しているため、身元保証を条件に取り締まり対象から外す動きがある。一方で、韓国企業の電気自動車（EV）用電池工場の建設現場ではビザ要件を満たさない不法就労の摘発が行われており、対米投資を行う外国企業は慎重な対応を迫られている。

減税、規制緩和、政府支援縮小等の施策は、共和党の伝統的な「小さな政府」路線のように見えるが、トランプ政権は民間企業の自由な経済活動や市場メカニズムに強権的に介入する動きを見せている。例えば、米半導体大手NVIDIAとアドバンスト・マイクロ・デバイセズ（AMD）に対し、対中半導体輸出の再開許可と引き換えに売上の15%を政府に支払うことを約束させたほか、同インテルに対しては中国企業への投資を理由にCEOに辞任を迫った後、同社株式の9.9%を取得して筆頭株主となる等の例がある。

対外政策では、トランプ大統領は首脳同士の関係を重視し、二国間交渉により国益を追求する。上述の通り政権内には対外関与に関し方針の異なる勢力が存在し、経験不足の人材も多いことから、米国の外交・安全保障政策の変化は国際秩序を大きく揺るがしている。トランプ政権は、貿易のみならず、あらゆる分野でのディール材料として関税を武器にし、不法移民・フェンタニル等の違法薬物対策、防衛費増額や対米直接投資の拡大等を求めており、標的はEU・日本・カナダを含む同盟国・友好国も例外ではない。

さらにトランプ大統領は、台頭する中国の影響力拡大への警戒感を背景に、グリーンランド購入やパナマ運河管轄権取得を主張する等、領土拡張発言を繰り返す一方で、「力による平和」を訴えて中東やロシア・ウクライナにおける紛争終結による外交レガシーを希求している。米国第一主義のもと、新興・

途上国への援助事業を担う米国際開発局（USAID）を事実上廃止し、対外援助や国際機関への拠出額を大幅に削減しており、国益に基づき対外関与を選別する姿勢が鮮明になっている。

3. 内政面での看板政策の進展

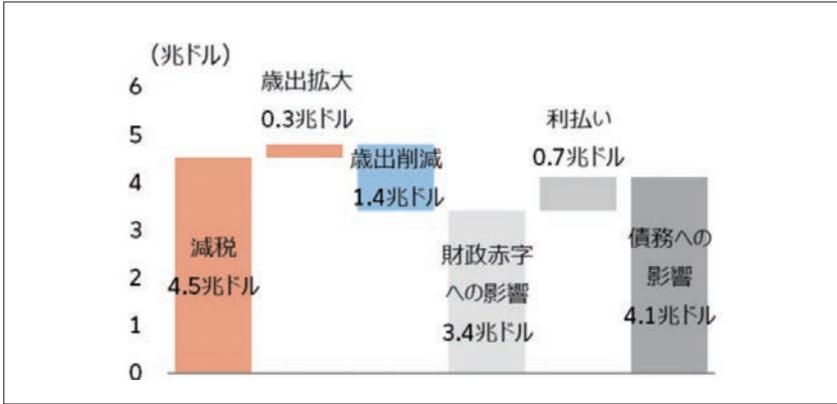
(1) トランプ減税の恒久化（One Big Beautiful Bill Act：OBBBA）

内政面での大きな成果は、一期目の2017年に導入された大型減税の恒久化を主な目的とする財政調整法「一つの大きく美しい法（One Big Beautiful Bill Act：OBBBA）」の成立である。上下両院で与野党議席が拮抗し、上院の共和党議席は議事妨害を回避できる60議席を下回るため、「財政調整措置」（審議時間を制限して上院単純過半数の51票で可決できる特別な手続き）を活用し、目標に掲げた7月4日に同法に署名したことは、議会共和党に対するトランプ大統領の強い影響力の表れといえる。

OBBBAにより、個人所得減税や設備投資の加速度償却等の延長に加え、チップや時間外労働に対する非課税制度が導入され、2025～2034年度の10年間で総額4.5兆ドルの減税が実施される（無党派の独立系機関「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」による試算）。減税の財源確保のため、低所得者向け医療給付（メディケイド）や、バイデン前政権下で成立した「インフレ抑制法（IRA）」に盛り込まれていた脱炭素関連の税額控除等の政府支援を中心に、約1.4兆ドル規模の歳出削減が盛り込まれている。総じてみると、今後10年で財政赤字は3.4兆ドル増加すると試算され、利払い費の増加も勘案すると、政府債務は4.1兆ドル増加し、2034年度には53兆ドルに達する見込みとなっている（図表2）。

2025年末に個人所得減税等が失効すれば実質増税となる恐れがあったが、OBBBAにより減税が延長されたことで景気後退のリスクは低下したといえる。一方で、低所得層については所得減税の恩恵は小さく、メディケイド削減に伴い家計の負担が増加するため、トランプ大統領に対する支持離れの要因となる可能性がある。

(図表 2) OBBBA成立による財政収支・債務への影響



(注) 濃いオレンジの項目は財政赤字拡大要因、水色の項目は財政赤字縮小要因。

財政赤字、利払い、債務への影響は灰色

(出所) 責任ある連邦予算委員会 (CRFB) から三井物産戦略研究所作成

(2) 化石燃料開発を推進、脱炭素投資への支援は縮小

トランプ政権は、環境・エネルギー政策もバイデン前政権から大きく軌道修正している。「エネルギー・ドミナンス」の確立を目指し、石油・ガス掘削許認可の迅速化を通じて化石燃料の国内開発を推進し、多様なエネルギー源を活用して、エネルギー自立とコスト抑制を図る。前政権によるLNG新規輸出認可停止を撤回し、エネルギー輸出を外交政策での交渉材料とする。

一方で、連邦政府の脱炭素投資への財政的な支援は縮小傾向にある。就任初日のパリ協定離脱宣言、途上国支援の撤回等に加え、上述の通りOBBBAではバイデン前政権の脱炭素支援の柱であったIRAを修正し、EV購入支援等の各種税額控除の廃止・期間短縮等により、今後10年間で合計4,991億ドルの支援を削減して減税財源に充当する方針である。

脱炭素投資への支援削減以外にも、トランプ政権は行政権限によりバイデン前政権が導入した各種環境規制の緩和を進めている。具体的には、新車販売に占めるEV販売比率目標の撤廃、自動車の排ガス・燃費規制の緩和、石炭・天然ガス発電所に対する温室効果ガス (GHG) 排出規制の緩和、等を推

進んでいる。カリフォルニア等の民主党知事州では、連邦政府より厳しい州規制を導入し脱炭素政策を推進してきたが、トランプ政権は連邦政府が独占的な規制権限を持つとして州政府に対する連邦規制適用免除を撤廃したため、厳格な州独自規制を導入している複数の州連合と連邦政府の対立が先鋭化している。

脱炭素投資に対する連邦政府の財政的な支援は縮小方向にあるが、IRA 修正では税額控除の多くが期間短縮となる中で、CO₂回収・貯蔵技術（CCS）や原子力の対象期間に変更なく維持されるなど、トランプ政権はクリーンエネルギーを全否定しているわけではない（図表3）。脱炭素事業の不確実性は高まっているものの、AI活用に伴うデータセンターの急増等で電力需要の高まりが想定される中で、クリーンエネルギーが主要な発電源となっている環境先進州や、資金力のある大手テック企業による脱炭素関連の投資は継続していくものとみられる。

（図表3）主なインフレ抑制法（IRA）税額控除の修正

税額控除の対象	税額控除期限	特定外国事業体関連規定
EV（グリーン自動車）	・ 2025年9月末	—
住居・ビル改修	・ 2025年12月末（エネルギー効率化改修等） ・ 2026年6月末（新エネルギー効率家屋）	—
先端製造業 （太陽光・風力発電、 重要鉱物）	・ 2026年末（集積化部品） ・ 2027年末（風力発電部品） ・ 2029年末（冶金用石灰） ・ 2033年末（重要鉱物、段階的廃止）	・ 特定外国事業体は対象外 （一定程度の支援を受ける場合も対象外）
グリーン水素	・ 2027年末（当該期日までに着工した施設）	—
グリーン電力 （生産、投資）	・ 2027年末（太陽光・風力発電は、法施行から1年後に着工した場合2027年末までに運転開始する必要がある。法施行後1年以内に着工した場合、本稼働開始期限の対象外）	・ 特定外国事業体は対象外 （一定程度の支援を受ける場合も対象外）
代替燃料自動車の 燃料供給設備	・ 2026年6月末	—
CO ₂ 回収・貯蔵技術 （CCS）	・ 2032年末（変更なし）	・ 特定外国事業体は対象外
原子力	・ 2032年末（変更なし）	・ 特定外国事業体は対象外

（注1）「税額控除の対象」につき、年内に打ち切りの場合濃いオレンジ、2026～2027年末に打ち切りの場合は薄いオレンジ、変更なしの場合は水色で塗りつぶしている。

（注2）特定外国事業体とは、特定の外国（中国、ロシア、イラン、北朝鮮）の政府によって所有、支配、または管轄されている、または指示を受けている事業体のこと。

（注3）一定程度の支援とは、例えば製造業の場合、特定外国企業から材料の一定の割合を調達していること。一定の割合は、製品の種類や製品の販売年等によって異なる。

（出所）各種報道から三井物産戦略研究所作成

4. 米国第一主義の通商政策

(1) 関税を外交交渉の武器にするトランプ政権

米国第一主義を掲げるトランプ政権は、米国が戦後主導してきたルールに基づく自由貿易体制に背を向け、保護主義に傾倒している。トランプ大統領の不満の根底には1.2兆ドルに及ぶ貿易赤字があり、外国の不公正な貿易慣行が原因であると考えている。また、不法移民・フェンタニル（違法薬物）流入が米国の国家安全保障上の脅威等に該当するとして、貿易赤字は正以外の政治的な理由でも関税を武器にしている。

また、関税はOBBBAに盛り込まれたトランプ減税の継続に不可欠な財源となっている。ベッセント財務長官は、2025年1月の議会指名承認公聴会で、関税の役割として不公正な貿易慣行の是正、交渉の手段に加え、歳入確保の3点を指摘している。トランプ政権が発動している関税率は、2025年8月末時点で約19%と1930年代以来の高水準に達しており、関税収入は今後10年間で4兆ドルに及ぶとの試算（議会予算局、2025年8月時点）もある。

これまでにトランプ政権が発動した主な関税は、①国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づき国別に課す不法移民・フェンタニル流入阻止目的の関税、②同じくIEEPAに基づき全世界に対して課す相互関税、③1962年通商拡大法232条に基づき製品別に課す関税、の3つに大別できる（図表4）。トランプ一期目も、中国や鉄鋼・アルミ製品等を標的とした追加関税を実施していたが、二期目は追加関税の対象が全世界に及び広範な製品を対象としていること、IEEPAに基づく関税は、商務省等の事前調査を経ず、国家緊急事態を宣言する大統領令を元に迅速に発動している点で、大きく異なる。

トランプ大統領は、相互関税を発表した4月2日を「解放の日（Liberation Day）」と呼び、貿易赤字や不公正な関税・非関税障壁から米国が解放される「経済的独立」の記念日と位置付けている。その後の各国との個別交渉等の紆余曲折を経て、9月時点で全世界共通の10%関税と、貿易赤字の大きい66カ国に対する5%～最大40%の追加関税が課されている（図表5）。

(図表 4) トランプ大統領が就任後に賦課した主な米国の関税一覧

措置	対象国	対象品目	追加関税率	発動日	理由 (根拠法)
対カナダ・メキシコ関税	カナダ メキシコ	全ての品目 (注1)	カナダ: 35% (一部10%) (8/1に25%から引き上げ) メキシコ: 25%	3/4	薬物 (フェンタニル) 不法移民の 米国への流入停止 (IEEPA (注2))
対中国関税	中国		20% (3/4に10%から引き上げ)	2/4	
相互関税	全ての国	全ての品目 (注3)	10%	4/5	米国の貿易赤字等 (IEEPA (注2))
	うち、貿易赤字が 大きい66カ国		5%~最高40% (全ての国が対象の 10%に加えて)	8/7	
鉄鋼・アルミ 232条関税	全ての国	鉄鋼製品・アルミ製品 (これまで認められていた国別 の適用除外措置は廃止)	50% (注4) (6/4に25%から引き上げ)	3/12	安全保障上の懸念 (通商拡大法232条)
自動車 232条関税	全ての国	乗用車・トラック 自動車部品 (注1)	25%	• 完成車: 4/3 • 自動車部品: 5/3	
銅 232条関税	全ての国	銅製品	50%	8/1	

(注 1) USMCA の原産地規則を充足する製品は除く。

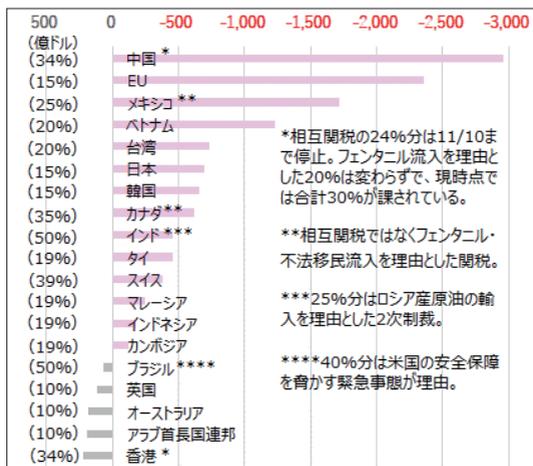
(注 2) IEEPA: 国際緊急経済権限法。

(注 3) 重要鉱物, エネルギー, IT 機器, 半導体, 医薬品, 木材製品等の大統領令で指定された製品は除く。

(注 4) 英国産のみ25%が適用となる。

(出所) 各種法令から三井物産戦略研究所作成

(図表 5) 米国の貿易収支と主要国に対する関税率



(注) 100億ドル未満は基本省略。カッコ内は相互関税率 (注記を除く)。

(出所) USITC 等から三井物産戦略研究所作成

4月2日の大統領令では、①報復措置に対する関税率の引き上げ、②他国による米国の貿易赤字是正措置に対する関税率の引き下げ、③国内生産減少等による関税引き上げ、を可能とすることが規定されていた。実際、報復措置を発動した中国に対しては、相互関税を一時125%（不法移民・フェンタニル関税20%と合わせ145%）まで引き上げた後、個別交渉を経て引き下げや猶予措置を講じている。また、個別交渉の結果、米国産品の購入拡大等で合意に達した日本は当初発表の24%から15%、EUは20%から15%へと相互関税率を引き下げている。

一方で、報復措置を発動していないにもかかわらず、米国が貿易黒字を計上しているブラジルに対しては、ボルソナーロ前大統領の訴追等の政策が米国の国家安全保障・外交政策・経済を脅かす緊急事態であるとして相互関税を10%から50%へ引き上げたほか、インドに対してはロシア産原油購入の「二次制裁」として相互関税25%に追加して25%の関税を課している。まさにベッセント財務長官の定義通り、あらゆる「交渉の手段」として関税率は恣意的に変更されている。

なお、トランプ政権は国内での調達制約やインフレへの悪影響等を勘案し、相互関税の適用除外を拡大している。相互関税を発動した4月2日の大統領令では、米国内生産だけでは調達できない石油、天然ガス等や業界団体からの要望を受けたIT製品（PC、スマートフォン等）が対象外となっていた。さらに9月5日の大統領令では、各国交渉の最終合意内容次第で相互関税の適用除外とするものとして、米国で十分な量が生産されていない農産物や航空機、医薬品分野の1,908品目のリストを新設した。農産物では、ナッツ類、かんきつ類、コーヒー、お茶、大麦等が適用除外の可能性のある品目に含まれている。

（2）トランプ関税訴訟の行方

上述のトランプ関税のうち、IEEPAに基づく相互関税および不法移民・フェンタニル関税は憲法違反であるとして、米国企業や一部の州が提訴している。第一審の国際貿易裁判所は5月末、「IEEPAは大統領に関税を課す権限

を与えていない」として違憲との判決を下し、第二審の米国連邦控訴裁判所も8月末に第一審判決を支持した。トランプ政権は9月3日、最高裁に上告したため、関税差し止め命令は最高裁判決が下るまで保留となった。

トランプ大統領は、関税が違憲となれば、「日本を含む諸外国との貿易合意を解消することにもなりかねず、米国は大きな損害を被る」と強調して上訴し、最高裁は11月第一週に最初の口頭弁論を開く予定となっている。通常は上訴から結論が出るまでに1年程度必要なところだが、異例の迅速審理となる。最高裁が関税を違憲とすれば、徴収済みの関税は支払った輸入者に還付されることになるが、関税の還付対象は未定で、訴訟を提起した原告だけか、全輸入者が含まれるのかは不明である。

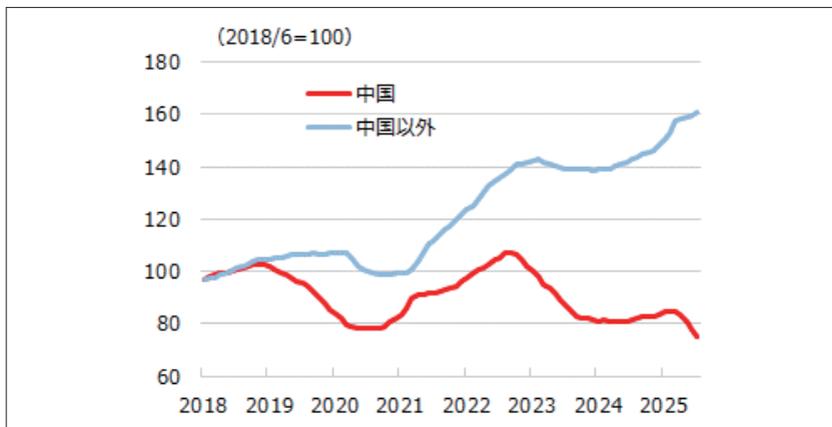
トランプ政権がそのまま引き下がるかという問題もある。ベッセント財務長官はIEEPA関税が違法とされても、異なる法律で関税を継続する考えを明らかにした。上述の通り、最高裁判事の過半数が保守派であることや、関税収入がトランプ減税の継続に不可欠な財源となっていることを踏まえれば、トランプ関税を完全に抑え込むことは期待しにくく、米国との貿易においては高関税を前提とした対応が引き続き求められる可能性が高い。

(3) 米中関税交渉の着地点

対中政策は、共和党・民主党共に強硬論で利害が一致する数少ない分野である。第一次トランプ政権では2018年、中国の不正な貿易慣行、特に強制的な技術移転や知的財産権侵害に対抗する目的で、1974年通商法301条に基づき広範な品目に最大25%の追加関税を発動し、2021年以降のバイデン前政権下でも対中追加関税は継続した。第一次トランプ政権下で米中摩擦が激化した2018年半ば以降の米国の輸入の推移をみると、中国以外からの輸入は2025年7月時点で約1.6倍に拡大している一方、中国からの輸入は8割以下の規模に縮小している（図表6）。

第二次トランプ政権では、発足当初の強硬姿勢からディールを模索する局面に移行しつつあるように見える。米中両国は、2025年2月から4月にかけて激しい追加関税の応酬合戦を展開した。米国が中国からの全輸入品に最大

(図表 6) 第一次トランプ政権発足以降の米国の輸入



(出所) 米商務省から三井物産戦略研究所作成

145%の追加関税を発動したのに対し、中国は報復措置として、エネルギー（原油・LNG・石炭等）および農畜産品（鶏肉・豚肉・牛肉・小麦・トウモロコシ・大豆等）への10~15%の追加関税や、全輸入品に対する125%の追加関税を発動したほか、レアメタル・レアアース等の対米輸出規制を強化して米国の急所を突いた。

中国の報復を発端に、米中交渉の中心は重要製品の輸出規制に移った。中国の対米輸出規制に対し、米国はAI半導体の対中輸出規制を従来以上に強化した。中国側の規制は、米国内の自動車メーカーが工場の一時停止に追い込まれるなど製造業への打撃が大きかった。6月の協議の直後、中国は輸出規制緩和を行い、米国も8月に一部のAI半導体の対中輸出を許可した。

協議を経て、9月時点での米国の対中関税率は不法移民・フェンタニル関税20%と相互関税10%の計30%となっている（相互関税34%のうち、24%分は11月10日まで発動が停止されている）。喫緊の交渉議題で一旦の折り合いをつけた中、トランプ大統領は中国との友好ムードを演出する発言を続けており、2026年の早い時期に自ら訪中する方針である。重要製品の輸出規制の応酬再燃を避けるには、停止されている相互関税24%分の発動を含め、対中関

税の追加的引き上げには踏み切りにくい。

第一次トランプ政権で2020年に合意した米中第一段階貿易合意では、中国は米国から2年間に総額約2,000億ドルの財サービス（うち農産品約320億ドル）を追加購入する義務を負ったが履行されていない。米国は引き続き、中国に農産品等の追加購入やフェンタニル問題への対応を迫りつつ、妥協点を探っていくものとみられる。関税交渉が合意に至った場合でも、米中が先端技術分野等での覇権争いを続ける限り、両国関係は緊張と緩和を繰り返すこととなろう。

（4）不確実性残る日米関税交渉の合意内容

日米関税交渉は、7月下旬の交渉妥結から約1カ月半を経て、9月4日の大統領令により合意内容が文書化された。これまで不明瞭だった関税運用の一部が明らかになったが、上述した9月5日の相互関税改定（適用除外範囲の拡大）に関する大統領令と相まって、確定待ちの部分も残る。

日米合意の大統領令では、日本に対する相互関税率と自動車・部品の関税率につき、いずれも各種トランプ関税発動前の基本税率を含めて15%まで引き下げられたほか、WTO民間航空機協定の対象製品には追加関税が一切課されないとされた。基本税率が元々15%以上だった品目はその基本税率に戻る（図表7）。相互関税率は8月7日に遡って税率が引き下がり、同日以降に15%を超えて支払われた関税は還付されることが明記されたが、自動車・部品および航空機関連については還付の記載がない。また、第3国から日本を経由した迂回輸出を防ぐため「日本製」を認定するためのルール等を商務長官が発行し得るとされており、内容次第では通関コストが増える恐れがある。

日本側は約束事項として、米国から農産品年間80億ドル、LNG年間70億ドル、その他航空機や防衛装備品等の追加購入に加え、乗用車安全認証の規制緩和等を実施するほか、日本による対米投資5,500億ドルで合意した（図表8）。対米投資の枠組みは、投資する側の日本ではなく米国が主導権を握り、追加関税の火種を残す内容となっている。

(図表7) 日米合意における米国側の約束

関税	合意前	合意後	変更税率適用日	還付の有無
相互関税	基本税率 +25%	基本税率含み 15% (注1)	8/7に遡って適用	○ 8/7以降の 支払い分
232条自動車・部品	基本税率 +25%	基本税率含み 15% (注1)	9/16以降	記載なし
民間航空機・部品	基本税率 +25~50%	基本税率のみ (注2)	9/16以降	記載なし
232条鉄・アルミ	基本税率 +50%	変更なし		
232条銅	基本税率 +50%			

(注1) 基本税率がもともと15%以上の場合、その基本税率に戻る。

(注2) WTO民間航空機協定の対象で、無人航空機関連を除く品目が対象。

(注3) 米国が通商拡大法232条に基づき医薬品・半導体分野に追加関税を課した場合、日本原産品については最恵国待遇とする。

(出所) 米大統領令から三井物産戦略研究所作成

(図表8) 日米合意における日本側の約束

約束事項	内容
米国産品の購入	<ul style="list-style-type: none"> 農産品（バイオエタノール、大豆、トウモロコシ、肥料など）、その他の米国産品を年間80億ドル規模で追加購入 ボーイング製航空機を100機購入 ミニマムアクセス制度の枠内で米国産コメの調達を75%増加 LNGを含む米国産のエネルギーについて、アラスカ州でのLNGのオフテイク契約を追求しつつ、年間70億ドル規模で追加購入 防衛力整備計画に基づく防衛装備品、半導体の年間調達額を数十億ドル規模で増加
規制関係	<ul style="list-style-type: none"> 米国で安全が認証された乗用車について、日本国内での販売のため、追加試験なしで受け入れ 米国車に対してクリーンエネルギー自動車導入促進補助金を提供
対米投資	<ul style="list-style-type: none"> 2029年1月19日（トランプ大統領の任期終了日）までに米国の半導体、医薬品、金属、重要鉱物、造船、エネルギー、人工知能/量子コンピューティング等の分野に、5,500億ドルを投資

(出所) 日本政府資料から三井物産戦略研究所作成

対米投資に関する覚書によると、2029年1月19日（トランプ大統領の任期終了日）までに米国の半導体、医薬品、金属、重要鉱物、造船、エネルギー、人工知能・量子コンピューティング等の重点分野を投資対象とし、米商務長官を議長とする「投資委員会」が推薦した中から、米大統領が投資先を選定する。赤沢経済再生担当相は、投資の定義につき「5,500億ドルを上限として投資・融資・融資保証を提供するもの」と説明しているが、覚書には「米国の指定口座に米ドル建てで即時利用可能な資金を拠出」と記載されている。日本側が資金拠出を行わない場合は事前に米国と協議するが、米国は追加関税を課すことが可能となっている。日米関税交渉は、一応の合意を見たものの、運用面では依然として多くの不確実性が残されている。

5. トランプ2.0の今後の展望

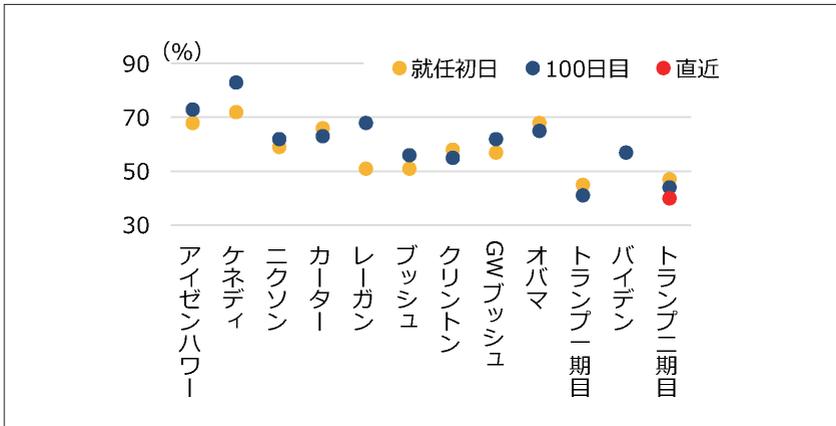
(1) トランプ大統領と共和党への支持率低下

上述の通り、トランプ大統領は、迅速に公約を実行に移しつつあるが、支持率は低迷している。トランプ大統領の支持率は、一期目・二期目ともに40%代と歴代大統領で最下位となっており、二期目は就任初日の47%から直近では40%（8月時点のGallup調査）へと低下している（図表9）。

2024年大統領選挙でのトランプ勝利の一因として、経済政策運営への手腕、特に物価高対応への期待が挙げられるが、インフレは続き（2025年8月の消費者物価：前年比+2.9%）、関税の影響による上振れ懸念も根強いため、経済政策に対する支持率は37%（同調査）と低迷している。また、岩盤支持層とされるMAGA信奉者の一部では、富豪ジェフリー・エプスタイン氏の死を巡る真相究明にトランプ大統領が消極的であることへの不満が高まっており、対応を誤れば支持離れにつながるリスクが指摘されている。

最近の地方選挙の結果からは、トランプ大統領のみならず、共和党への支持率が低下する傾向が伺える。共和党が優勢なアイオワ州で8月に開催された州議会上院の特別選挙では、選挙前に共和党が占めていた1議席を民主党が奪う結果となっている。

(図表 9) 歴代大統領の支持率



(出所) Gallup, UC Santa Barbara から三井物産戦略研究所作成

トランプ大統領は、自身や共和党の支持率低下を受けて、連邦下院選挙区割りの変更（通称ゲリマンダー）を進めている。共和党が優勢なテキサスでは8月末、共和党の議席増加を目的とした新たな選挙区割法が成立した。連邦議会下院435議席のうち、テキサスは現在37議席が割り当てられており、共和党は25議席を占めるが、区割り変更により最大で5議席を追加的に獲得する見通しだ。トランプ大統領は、インディアナ、ミズーリ、オハイオ、フロリダなど他の共和党が優勢な州でも下院選挙区の再編を推進している。これに対抗し、民主党が優勢なカリフォルニアでは、新たな区割りを決定する特別選挙が11月に予定されており、ニューヨークやメリーランドでも選挙区再編を検討するなど、共和党に対抗する動きがみられる。

米国では通常、10年に1度実施される国勢調査後に、人口動態に応じて連邦下院選挙区割りが変更され、それ以外のタイミングでの変更は異例である。それほどまでに、トランプ大統領は2026年中間選挙での下院過半数維持に危機感を持っているといえる。

(2) 2026年中間選挙と政策運営の展望

現在、連邦議会では共和党が上院（53／100議席）、下院（219／435議席）

双方の過半数を占めるが、共に極めて僅差である。2026年11月に実施される連邦議会中間選挙では、上院100議席の3分の1にあたる33議席と下院の全435議席が改選対象となる。上院では、共和党の改選議席が多いほか（共和党20、民主党13）、2006年以降全ての中間選挙において与党は下院で敗北している（図表10）。選挙の勝敗は、支持が拮抗する激戦区次第の傾向があり、無党派層の投票行動は選挙時の経済情勢に左右されやすい。インフレ加速や雇用環境の悪化等が懸念される中、中間選挙までに経済情勢が大きく改善する見通しは立てにくい。

共和党が中間選挙で上下両院いずれかを失えば、立法措置による政策遂行のハードルが高まる。過去の例を見ても、大規模な減税や脱炭素政策など党派色の強い立法が実現した際は、ホワイトハウスと議会上下両院を同一政党が制する「統一政府」の状態にあった。第一次トランプ政権の前半はトランプ減税、バイデン前政権の前半はインフレ抑制法（IRA）等の立法成果が実現している。しかし、いずれも中間選挙で与党は下院過半数を失い、ねじれ議会となった任期後半の立法措置は難航し、大統領・行政の権限で実施できる規制変更や関税引き上げなど、議会承認が不要な政策への傾斜がみられた。

（図表10）大統領・議会多数党の組み合わせと実績

年	議会会期	大統領	上院	下院	実績
2001	107	G・Wブッシュ	共和	共和	ブッシュ減税
03	108		共和	共和	
05	109		共和	共和	
07	110	G・Wブッシュ	民主	民主	
09	111	オバマ	民主	民主	医療保険改革
11	112		民主	共和	
13	113	オバマ	民主	共和	
15	114		共和	共和	
17	115	トランプ	共和	共和	トランプ減税
19	116		共和	民主	
21	117	バイデン	民主	民主	インフレ抑制法
23	118		民主	共和	
25	119	トランプ	共和	共和	OBEBA

（注）上院・下院は多数党を表示（政権発足時）。

（出所）米議会上下両院ウェブサイトから三井物産戦略研究所作成

任期後半の共和党の両院過半数維持が安泰ではない状況を念頭に、トランプ政権は任期前半2年間での公約実現を目指し、猛スピードで政策を遂行している。経済情勢改善による無党派層への支持拡大に期待しにくい中、トランプ大統領は共和党支持層を確固たるものとすべく、不法移民の強制送還や入国審査の厳格化、治安対策強化を名目とした民主党知事州への州兵派遣、リベラル色の強い大学への圧力強化など、民主党との違いを際立たせる政策を強力に推進していく可能性が高い。

トランプ大統領再選に貢献したとされる保守系政治活動家チャーリー・カーク氏の銃殺後、トランプ大統領は即座に「過激な左派」による犯行と断じ、SNSでは保守・リベラル間の「内戦」への言及が急増している。中間選挙に向け、トランプ大統領がMAGA実現のために米国第一主義を一層推進し、自らの主張と相いれない勢力を排除する傾向を強めることにより、米国内のみならず国際社会の分断を深刻化させるリスクは高まる方向にある。

北海道の食文化

兼松株北海道支店食糧課

新野 陸太郎



2020年12月より北海道札幌市の支店に赴任しております。兼松株式会社の新野と申します。この度はFeed Tradeの「各地の食生活」シリーズへ寄稿の機会をいただき、光栄に存じます。第23回としまして、当地より北海道の食文化についてご紹介させていただきます。

<はじめに — 雄大な自然と豊かな味覚>

日本の最北端に位置する北海道は47都道府県の中で最大の面積を誇り、2025年現在の人口は約520万人となっています。少子高齢化や都市部への人口流出の影響を受け年々減少傾向にありますが、その一方で観光地としての人気非常に高く、国内外から多くの旅行者が訪れる地域です。

コロナ禍を経てインバウンド需要も回復し、札幌、小樽、函館、富良野などが人気観光地として賑わいを見せており、豊かな食文化もその魅力のひとつとなっています。広大な土地と冷涼な気候により育まれた農産、酪農、水産資源の豊富さは、北海道ならではの多彩な食を生み出しています。

<回転寿司のレベルが段違い — 「回転寿司 根室はなまる」>

北海道といえば新鮮な魚介類。その魅力を気軽に味わえるのが、札幌市内に複数店舗を展開する人気店「回転寿司 根室はなまる」です。特に札幌駅直結のステラプレイス店は観光客にも人気があり、昼夜を問わず行列ができています（整理券で入場できますので、待ち時間は有効活用可能です）。



この店の魅力は、何とんでもネタの新鮮さと種類の豊富さ。根室をはじめとする道東の港から直送される魚介を使用しており、一貫のサイズも大きく食べ応えは抜群です。一般的な品ぞろえの他にも「真だち^{*1}」「時しらず^{*2}」「クジラの赤身」など、本州ではなかなかお目にかかれない季節の品がリーズナブルに楽しめることもあり、まさに回転寿司の概念を覆すクオリティです。だし巻き卵やかしわ蕎麦、ザンギなどお寿司以外のメニューも豊富

*1 真鱈の白子

*2 通常の鮭が秋に獲れるのに対し、春から夏にかけて獲れるため「時を知らない鮭」という意味から名付けられました。産卵期ではないため、脂が豊富で、通常の秋鮭に比べて3倍から4倍の脂がのっていることが特徴です。時知らず鮭は珍しいため、流通量が限られており、その独特の味わいと脂ののりから、高級食材として人気があります。

で、何度通っても飽きの来ないお店となっています。

<北の大地が育んだ肉の旨味 —「十勝豚丼いっぴん」>

北海道は魚介だけでなく、肉料理のレベルも高いことで知られています。中でも十勝地方は畜産が盛んで、その中心地・帯広市を代表するソウルフードが「豚丼」です。その発祥は明治時代末期まで遡り、炭火で焼いた豚肉に蒲焼き風のタレをかけて丼にしたのが始まりと言われていています。当初は農家や開拓者のためのスタミナ料理として考案され、高価で手に入りにくいうなぎの代わりに豚肉を用いたアイデアが人気を呼んだそうです。こうして帯広で誕生した豚丼は、現在では全国的にも知られる名物料理となっています。

帯広市に本店を構える「十勝豚丼いっぴん」は、特に評価の高い専門店のひとつです。厚切りのロース肉を炭火で香ばしく焼き、特製の甘辛ダレをた



っぶり絡めてご飯にのせた豚丼はまさに絶品。肉のジューシーさとタレの深い味わいが口いっぱいに広がり食欲をそそります。地元客はもちろん観光客からも高い支持を受けており、札幌にも支店があるためアクセスも便利です。

<食の多様性を感じる魅力 — 「スープカレー Suage」 >

北海道の食文化を語る上で忘れてはならないのが「スープカレー」です。1990年代に札幌で誕生し、今では北海道を代表するご当地グルメの一つとなっています。

「Suage (スアゲ)」はその中でも特に人気の高い店で、札幌の中心部に複数店舗を構えています。鶏ガラや野菜などを長時間煮込んだスープにスパイスを加えて仕上げるその一杯は、辛さだけでなくコクと香りの深さが際立ちます。



素材にも一切妥協はなく、パリッと焼き上がった「知床鶏」を使ったメニューが看板商品です。大きめにカットされた様々な季節野菜も味わうことができ、特に道産の希少なじゃがいも「インカのめざめ」は自家農園で栽培されたこだわりの品となっています。スープの種類や辛さ、トッピングのカスタマイズができる点もリピーターが多い理由の一つです。

<北海道の魅力は尽きない>

- 北海道の食文化は、お寿司や豚丼、スープカレーにとどまりません。例えば：
- ・「ジンギスカン」：札幌の老舗「だるま」では、道産のラム肉をシンプルに鉄板で焼いて食べるスタイルが人気。
 - ・「ラーメン」：札幌の味噌、旭川の醤油、函館の塩と、地域ごとに特色があ



彩末の味噌ラーメン

り、「すみれ」や「彩未」などの有名店も多数。

- ・「乳製品スイーツ」：小樽の「ルタオ」や飲み会後の「締めパフェ」など、北海道ならではの濃厚な乳製品を使ったスイーツも見逃せません。



締めパフェ

他にも、地ビールやワイン，ウイスキーといった地酒の文化も根付きつつあり、「ニッカウヰスキー余市蒸溜所」などを訪れる観光客も増えています。

北海道にいらした際は、北の大地ならではの味覚を味わいながら、その歴史や文化にも触れてみてはいかがでしょうか。以上、最後までお読みいただき、ありがとうございました。

三菱商事株式会社

我が社の穀物飼料 担当者のご紹介



◆本間 啓介 (ほんま けいすけ)

(穀物飼料部飼料チーム)

いつもお世話になっております。2013年入社の本間と申します。初めてご挨拶させていただき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。

新卒で三菱商事に入社以来、穀物（コーン・大豆・小麦など）に携わっており、2020年から約5年間、在ブラジルの事業会社に出向しておりました。



2025年の夏に帰任し、現在は大豆粕や菜種粕などを担当させていただいております。

簡単にはございますが、自己紹介をさせていただきます。出身は神奈川県横浜・川崎辺りです。幼少期は父親の仕事の関係でカナダにも住んでおりました。趣味は体を動かすこと、娘との時間を過ごすことです（長女はブラジルで生まれました！念のため、ブラジルでも通用する名前を付けております）。全国問わず、子供と行くのにお勧めの公園や施設などあれば、是非情

報交換させていただきたく思います。また、以前はゴルフにも熱中していましたが、最近はおっぱら筋トレやランニングに行くことを喜びとしています（退路を断つためにジムにも入会しました）。

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。

◆宮澤 尚人（みやざわ なおと）

（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、三菱商事の宮澤尚人と申します。

2015年に麦チームに配属されて以降10年強、製粉や精麦をはじめとする麦業界に身を置いてまいりましたが、今般コーン・マイロチームに異動し、飼料業界に携わらせていただくこととなりました。直接ご挨拶できていなかった皆様には、この場をお借りしてご挨拶申し上げます。

入社当初は主に食糧小麦・大麦の受渡を担当し、その後本邦製粉メーカーである日東富士製粉㈱に約3年出向した後、麦チームに帰任し買付業務や成約業務に4年半強従事してまいりました。この度コーン・マイロチームの一員となり、同じ部署内での異動ではありますが、よりスケール感の大きい飼料穀物の業界に新たに飛び込むという点で、



私自身にとっては大きなチャレンジであり、環境の変化を感じつつ、日々新たな気づきや学びを得ている最中です。

簡単に自己紹介をさせていただきます。出身は神奈川県で、幼少期からラグビーを始め、大学卒業までラグビー一筋の学生生活を送りました。現在は会社や大学OBのクラブチームで趣味程度にラグビーを続けつつ、春先から夏にかけては砂浜で行うビーチラグビーに励んでおります。このビーチラグビーというスポーツはラグビーとアメフトが合わさったようなスポーツ（フラグフットボールのビーチ版）で、社会人から始めたのですが中々奥が深く毎夏のイベントとして楽しんでおり、GW明けにはバカンス帰りと勘違いされるほどの日焼け具合に仕上がっております。

若輩者ではございますが、本邦飼料業界に少しでも貢献できるよう精進してまいりますので、ご指導ご鞭撻のほど、どうぞよろしく願いいたします。

◆三輪 侑史（みわ たすく）

（穀物飼料部コーン・マイロチーム）

皆様、はじめまして。三菱商事コーン・マイロチーム5年目の三輪と申します。初めてご挨拶させていただき皆様におかれましては、この場をお借りして自己紹介申し上げます。

2021年に弊社へ新卒入社いたしまして、弊部飼料チームへ配属となり、粗飼料（ハイキューブ・牧草・綿実）や動物蛋白（魚粉・魚油）の成約・受渡を担当してまいりました。

その後、2024年10月より米国 Agrex Inc. に研修生として派遣され、現地のサプライチェーン運営や業界動向に触れる貴重な機会をいただき、2025年7月に帰任後は、コーン・マイロチームに所属し、受渡業務を中心に担当しております。

出身は千葉で、高校は茨城、大学は神戸と、各地を転々としておりました。幼稚園の頃からラグビーに勤んでおり、学生時代は体をぶつけることに明

け暮れる日々でございました。現在も細々と楕円球を追い続けていますが、社会人になってからは体力の衰えを感じる場面も増え、新たな趣味を模索している最中でございます。それでも、長年のラグビー経験を通じて培った粘り強さとチームワークの精神は、日々の業務に活かされていると実感しております。

また、米国 Agrex での研修中には、米国物価の高さに怖気づき、自炊スキルを磨く毎日でございました。その結果、幸いにも約8キロの減量に成功いたしまして、米国滞在者では珍しく健康的に帰任しております。一方で、予測できたことではございますが、帰国後は日本食の魅力に抗しきれず、少しずつ過去の自分を取り戻しているのが現状です。

以上、簡単ではございましたが、自己紹介とさせていただきます。今後ともご指導、ご鞭撻のほど、何卒よろしくお願い申し上げます。

◆ 藤田 里菜子 (ふじた りなこ)

(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9年目の藤田里菜子と申します。2017年入社時に穀物飼料部配属となり、4年間飼料用／食品用コーンのバックオフィス業務を担当しておりました。その後、夫の駐在帯同のため3年間退職しておりました。昨年6月に復職いたしました。また穀物飼料部に戻ることとなり、現在は飼料チームで菜種粕のバックオフィス業務を担当してお





ります。退職前にお世話になりました皆様にも、初めてご挨拶させていただき皆様にも、この場をお借りしてご挨拶申し上げます。

駐在帯同期間はフィリピンのマニラで過ごしておりました。当時はコロナ禍で不自由な面もありましたが、フィリピンの方とはとても陽気で明るく（適當すぎる所には少々気が立ちましたが）、英語圏ではありますが文法にこだわらない緩い英語を話すため、初めての海外生活でしたが気楽に過ごせ

ました。また、第一子を出産・子育てした思い出の地にもなりました。最近ではどんどんやんちゃになる息子と遊ぶ体力をつけるため、4月からパーソナルトレーニングを始め、週1で筋トレに励む日々です。土日はお昼まで寝ることが生きがいの人生でしたが、今は7時起きで午前中から公園やらイベントやらに出かけ、息子のおかげでアクティブに活動できるようになりました。

復職から1年が経ち、周囲の温かいご支援のおかげで仕事と育児の両立にも少しずつ慣れてまいりました。日々新たなことを学ぶ姿勢を大切に業務に精進してまいります。今後ともどうぞよろしく願いいたします。

◆白石 美穂（しらいし みほ）

（穀物飼料部飼料チーム）

お世話になっております。三菱商事の白石と申します。2024年3月に他商社より転職し、穀物飼料部飼料チームに所属いたしました。現在は大豆粕の

受渡における
バックオフィ
ス業務を担当
しております。
前職では経理
部で化学品や
不動産業界を
担当しており
ました。営業
部に入り且つ
飼料業界とい
う未知の世界



に飛び込んだ結果、最初は飼料原料名を覚えることだけでも精一杯でしたが、1年半経ちようやく慣れてきたかなという次第です。

学生時代はグルメサークルに所属していたくらい美味しいご飯を食べることが大好きなので、仕事を通じて食に関われることに日々やりがいを感じております。今後も業界の知見を深め、日本と世界の食に少しでも貢献していきたいと思っております。趣味はピラティスとフラワーアレンジメントです。ピラティスは「なんかおしゃれそう」というミーハー心で初めましたが、日頃の疲れを発散しリフレッシュできる（+食べ過ぎた日の罪悪感を和らげられる）のですっかりはまってしまいました。

週末はサッカー観戦（プレミアリーグ・リヴァプールFC）をしています。時差の関係でなかなか深い時間の試合を観ることもありますが、今シーズンも眠気と戦いながら全力応援予定です。来年はワールドカップも開催されるので、寝不足の日々が更に増えそうです。バックオフィスということもあり皆様と直接お会いする機会は少ないですが、今後も引き続きどうぞよろしく願いいたします。

冊子版の最終を迎えるにあたり

Feed Trade誌（以下、本誌）は2022年4－6月号より冊子による配布を終え、冊子版のいわゆる電子書籍的な形式を飼料輸出入協議会（以下、JFTA）のWEBサイトに貼り付けてお届けしていたが、今号を最後に冊子版での配信を終了し、2026年1－3月号よりワード版のPDFをJFTAのWEBサイトに貼り付けてお届けすることになった。そこでこの機会に、JFTA、本誌について、振り返ってみたいと思う。



物事の始まりにはその「経緯」や「目的」がある。中には不純な動機によるものもないことはないが、通常は崇高な理念に基づいている。JFTAの設立は1951年11月、本誌の創刊は1965年11月である。JFTAの設立／本誌の創刊の際の理念を、本稿を記すために調べて初めて知った。

JFTAは業界団体であり、本誌はその機関誌である。JFTA／本誌の設立／創刊の理念を意識しつつ、同時に時代とともに変化させていくことが必要である。2002年に刊行された「飼料輸出入協議会50年の歩み」という冊子を読み返してみたが、示唆に富んだ内容であり、改めて気づかされたことが少なくない。

1951年の11月に開催された「飼糧輸出入協議会」の創立総会での資料から、設立趣意書の一部を抜粋する。「今後、日本農業の基盤として育成すべき畜産の根幹となるものは飼料であり、飼料は、ある意味に於ては肥料以上の重要資材であります。（中略）依て、我々貿易業者は、相協力して適正な輸出入を図り、併せて従来への轍を履まないように海外駐在官民派遣員及び外国商社と連絡を執って、専門的智識と経験を活かして関係官庁への献策又はその諮問に応え、一面国内関係団体とも相協調し、以て飼糧業界の着実なる繁栄発

展を期するため『飼糧輸出入協議会』を創立することになった次第であります」

一方、本誌創刊についてはどのような意図があったのか。これは創刊号に掲載されている当時の小池清理事長の挨拶を参考にしたい。「(前略) 当会が流通から生産に直結して、総合された業界の発展に寄与できるよう諸活動を通じて、その実現達成を期していきたい。『Feed Trade』誌発刊を通じて、会員相互の情報交換、研究調査の発表の場として、関係業者との一層の連係を図り、業界発展に貢献したい (下線は本稿の筆者による)」

今の時代は、上記の理念を実現するために協調する上で、独占禁止法等との兼ね合いを心配しなければならず、このことは無視できない重いことである。時代とともにJFTAの在り方は変化させていかなければならない。

しかし、そのことを踏まえても、設立趣意書、本誌創刊号の理事長挨拶を常識的に読み取れば、下線部のところが意図の中心であり、「正当な競争をしつつ、安全性の確保、法令遵守など協調することで、業界全体を発展させ、社会貢献しましょう」という理念であることは、議論を待たない。

本誌が創刊された1965年12月当時は、当然のことであるが、紙媒体での発行であり、冊子として読者諸氏にお届けした。この方式は長く続いたが、2022年1-3月号を最後に、紙媒体による発刊を終了した。紙媒体の刊行物が激減している流れを受けたものであり、JFTAの内部事情としてはコスト削減という面があったのも事実である。ただ、紙媒体での発刊は終了したものの、形式自体は従来のもを踏襲していた。いわば電子書籍化したものである。

SNSが普及していなかった発刊時から30年くらいの間は、個人が考えを表明する場は多くなかった。別の見方をすれば、普通の人がどういう考えを持っているかを知る機会が少なかったとも言える。そういう中で本誌は、飼料、畜産業に携わる多くの方の考えを知ることのできる場であり、今風の言葉で言えばプラットフォーム的な意味があったと思う。今日ではSNSが普及しており、やや役割が変化した感も否定はできないが、根本的にこの役割は普遍的なものであると信じている。

個人的な話で恐縮ではあるが、私は1990年2月号より「汽車旅への招待」というシリーズで本誌にデビューした。当時はJFTA事務局から入手した原稿用紙を利用したが、2年くらいうちにワープロになった。乱筆であるだけでなく、字を書くこと自体が苦痛なため、ワープロの普及は私には非常にありがたいものとなった。

連載開始後の数カ月で、初めてお会いするお客さんに「どこかで会ったことがある人だと思ったけど、Feed Tradeに載っている人だ！」と言われたことがある。また別の方からは「あれだけ鉄道のことを細かく書けるくらいだから、奴はどこかで殺人をしているに違いない！」と酒の肴にされたこともある。こういう形で色々な方に知っていただけたことは、自分自身にとっては大きなメリットだったと感じている。

最近の本誌には、新入社員、新担当者の紹介の欄がある。この欄には、私が上記で感じたようなメリットとは別に、個人情報の問題など、難しいことがあって、メリットとデメリットのどちらが大きいかよく分からない面がある。記事の存続の可否については、その時の価値判断で決めればいい。過去がよかったからそれを今でも継続せよとは全く思っておらず、時代に合わせて中身を変更していけばいいのである。

ただこの手の判断をする際は、とかく近視眼的になりがちということには気をつけたい。その結果、古い時代から受け継いでいた大切なことを忘れて結論に至ってしまうことが懸念される。その懸念を払拭するために、あえてJFTA設立や本誌創刊の経緯を調べこの場で記した次第である。

今回、JFTAにて出した結論は、設立、創刊の精神に反しているように見えるというご批判があるかもしれないが、実際にはこの精神を受け継ぎつつ、新たな一步を踏み出すものになったと信じている。

以上、冊子版を終えるにあたり感じたことを申し上げたが、最後に読者の皆様をお願いしたいことがある。本誌をお読みいただいている方が減少気味である。これを打破するために、取り上げてほしいトピックス、その他ご意見を是非お寄せいただきたい。同時に本誌をお読みでない方にも宣伝してい

ただきたい。

なお、ここでのお知らせはあくまでも冊子形式によるお届けの終了であり、本誌は内容が一部変わっていく部分もあるが、次号以降も発行されるのでくれぐれも誤解なきようお願いしたい。同時に読者の獲得のため、各位のお力をお借りしたいというのが、率直な気持ちである。

最後に厚かましいお願いをしたが、引き続き編集部一丸となって、本誌の益々の充実を図っていくことをお誓い申し上げて、小欄を終えることとする。

専務理事 姫野 健二

New Balance

< 23 >

岩崎食料・農業研究所 所長

岩崎 正典



「大豊作が確実視される，2025年の米国産トウモロコシ」

穀物市場では北半球の主要産地で，新穀の生育が始まり収穫に着手されるまでの，約4カ月間の事を，天候相場期と呼んでいる。たまたまそれは，米国の主要祝祭日でもある，5月末のメモリアルディから9月初めのレイバーデーで挟まれた期間になる。トウモロコシを例にとれば，近年の平均生産高である12.5億トンの内，南半球の生産は2億トンであり，米国と中国の合計生産高が7億トン近くを占める。トウモロコシの生育が受粉期から穀粒形成に向かう7月から8月の天気が，その年の作柄を決定付けるということから，北半球の夏の天気が注目を集めて来た。今年の夏は世界各地の猛暑が報道され，日本では2年連続の猛暑による渇水がコメの作柄不安を煽ることになったが，米国中西部は穏やかな夏に恵まれ，過去に例を見ないトウモロコシの大豊作が確定的になった。通常，米国農務省は6月末に6月1日時点の全米在庫と新穀の実作付面積との，端境期の現物や新穀の作柄予測に必要な統計資料を発表する。まずは，これらの統計資料から，今年の天候相場を振り返る事にしよう。

***天候相場が本番を迎える中での，6月末の作付面積と現物在庫統計**

米国中西部に穏やかな天気が定着して，米国農務省の週報が良好な生育状況を伝えると，市場参加者はトウモロコシの天候リスクを外して，シカゴ定

期を売持で対処した。大豆は世界の好調な植物油需要に支援されての高止まりを見せて、移動平均線が収束する10ドル半ばを維持した。外部市場では、トランプ大統領の選挙公約を実現させる大型減税・歳出法案が成立して、トランプ政権の関税政策に世界の関心が集中したが、穀物市場の関心は、6月末日に発表された四半期や年度末の統計である、実作付面積推定と、全米穀物在庫報告に向かった。

a. 四半期全米在庫（単位は100万ブッシェル）

	6月1日	市場予測	3月1日	前年同期	前年比
トウモロコシ	4,644	4,461	8,151	4,997	▲353
大豆	1,008	980	1,910	970	+38

トウモロコシの四半期在庫は、前年同期より353百万ブッシェル（7%）少ない4,644百万ブッシェルになった。在庫調査の結果、3-5月期の消費量は3,500百万ブッシェルと前年同期比4.2%の増加と推定された。前年度の最終四半期の消費は3,242百万ブッシェルで、前年比4.2%の消費拡大とは約136百万ブッシェルに相当するので、新穀の出回り前の需給が引き締まる可能性を秘めた数字と判断された。しかし、実作付面積が前年比で5.1%増えたことが、そうした端境期の需給逼迫化リスクを感じさせなかった。

大豆の四半期在庫は前年同期より38百万ブッシェル多い1,008百万ブッシェルになったので、米国農務省が作柄推定を過小評価したとの見方も浮上した。3-5月期の消費は903百万ブッシェルと推定され、前年同期を3%上回った。足元の旺盛な消費動向が持続すると、昨年の最終四半期の消費量は634百万ブッシェルだったので、端境期の需給は引き締まると理解され、新穀の作付面積の大幅減退ともども、大豆定期を高止まりさせる要因になった。

b. 実作付面積の推定。

トウモロコシの実作付面積は95,203千エーカーと、前年実績の90,584千エーカーから4,619千エーカー（5.1%）増加した。3月の農家作付意向面積から、123千エーカー少なくなった。この調査時点で、トウモロコシの作付未了

面積は3,530千エーカーと推定された。

今年は中西部西側の天気が播種作業に適した天気になったので、3月末の農家意向面積との相違は比較的少なかったが、大平原のカンザスとネブラスカの減少は、土壌水分の不足が災いしたと推察された。

大豆の実作付面積は83,380千エーカーと、前年実績の87,050千エーカーを3,670千エーカー（4.2%）下回った。3月の農家作付意向面積より、115千エーカー少なくなった。この調査時点での大豆の作付未了面積は11,500千エーカーと推定される。東部と北部産地が土壌水分過多の影響で、予定通りに播種作業が捗らなかった。

作付面積と現物在庫の統計を合わせて考えると、現物需給が最も引き締まったトウモロコシに対して、農家が増産で応じたと言える。最近になって、大豆は国内消費の堅調さが目立ち、トウモロコシとの比価の改善が著しいが、定期的に農家がトウモロコシ優先で準備した新穀の営農計画に修正を促すまでには、採算性の向上が届かなかった。

***トウモロコシの大豊作見通しと米国ドルの下落が弱材料**

7月4日の独立記念日を前にしてトウモロコシの作況評価は、優と良好の割合が73%と、この数年間で最高の評価であった。前年同期の作況（67%）と最終単収179.3ブッシェルの関係から、今年の最終単収は183.7ブッシェルの過去最高が見込めるとの民間予測が流れた。

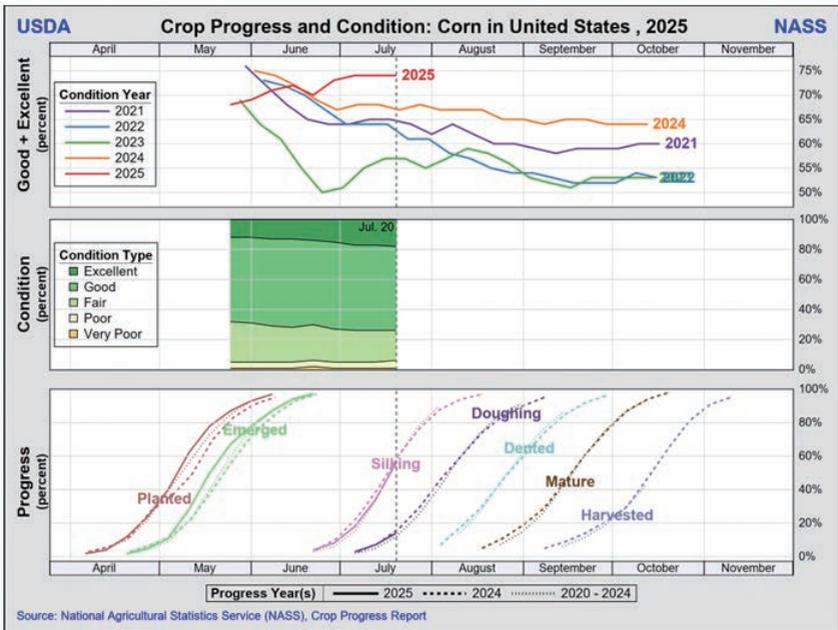
米国中西部に著しい高温乾燥の天気予報は見られず、米国ドル安にもかかわらず、投機筋の穀物全体に対する弱気の取組が目立った。トランプ大統領の関税政策が、米国のみならず世界経済を減速させるとの懸念に加えて、OPECプラスが8月も小幅な増産を実施する意向を表明したことや対ロシア経済制裁の強化の動きが、原油先物の上値を重くさせた。これまでの米国ドル安局面では大半の商品市場は、米国ドル建て価値の下落を建値の上昇で相殺して来たが、最近はそうした動きが影を潜めている。今年上半期に米国ドル指数は13%下落したが、実物商品でそれを相殺する形の上昇が起こったの

は金先物のみで、従来の商品市場が果たした役割は、専ら株式市場が引き受けたことが話題になった。

***通商問題が深刻化する中で、意外感のある7月度の需給報告が発表された**

7月の天気で作られるトウモロコシは、穏やかな天気の下で高い作況評価が弱材料になって、独立記念日明けは大幅な下落になった。トウモロコシの約定安値の更新は、隣の畑の大豆にも影響して、国内需給の引き締め傾向から、比較高値を維持していた大豆も大きく値を崩した。しかし、春小麦の作況評価が前年比大幅な劣化を示して、北西部の高温乾燥を警戒するようになった。三者三様の理由はあったが、結果的に4ドル割れのトウモロコシが与えた心理的な影響は大きく、少し遅れて大豆は10ドルの節目が試されることになった。

＝トウモロコシの作況評価と作柄進捗＝



*意外な改訂が多かった7月度の需給報告

新穀の順調な生育状況から、需給報告が弱材料で出る可能性に備えて、3品共に値位置を切り下げて需給報告に接したが、小麦の生産高予測が市場予測を上回ったことが弱材料になった。大豆は、新穀年度の輸出見込みが大きく引き下げられたことが弱材料になって売圧力が加わった。トウモロコシは新穀の作柄見通しが小幅に下方修正されて、需給は引き締まったが、受粉期を通して穏やかな天気が続くと天気予報が弱材料になった。

a. 米国の需給バランス（期末在庫見直し）：

7月の需給見直しは、市場の関心が高いトウモロコシや大豆の生産高予測が、6月末に発表された実作付面積と、それに伴う収穫予想面積の手直しにより修正された。これまでの生育環境が良好であったことで、単収見直しは傾向値単収で据え置かれた。需要側は、6月末に発表された四半期在庫の数字に基づいて、旧穀年度の国内消費を中心にした修正が行われた。

	今年度		新穀年度		
	7月予測	6月予測	7月予測	6月予測	相 違
期末在庫					
トウモロコシ	1,340	1,365	1,660	1,750	▲90
大豆	350	350	310	295	+15
農家価格					
トウモロコシ	430	435	420	420	unch
大豆	1,000	995	1,010	1,025	▲15

トウモロコシの今年度（旧穀需給）は、四半期在庫調査を受けて、飼料用途が75百万ブッシェル引き下げられる一方、輸出需要が7月も100百万ブッシェル引き上げられて2,750百万ブッシェルになった結果、期末在庫見直しは25百万ブッシェル少ない、1,340百万ブッシェルになった。輸出需要は4ヶ月連続の上方修正となり、合計300百万ブッシェルの増加になったが、トウモロコシの農家価格見直しは430セントと、前月より5セント引き下げられた。

次年度（新穀年度）の生産高は15,705百万ブッシェルと、前月より115百万

ブッシェル少なくなった。6月末に判明した実作付面積推定の95.2百万エーカーに基づいて、収穫予想面積が86.8百万エーカーにと、前月の予想87.4百万エーカーから0.6百万エーカー減少したことに伴う減産になった。単収予想は181.0百万ブッシェルで据え置かれた。総供給量は、輸入が25百万ブッシェルで変わりはないが、前年度からの繰越在庫が前述の通り25百万ブッシェル少なくなったため、合せて140百万ブッシェルの減少で17,070百万ブッシェルになるが、前年比では415百万ブッシェルの増加になった。

需要側では、飼料用途の項目が50百万ブッシェル引下げられて、5,850百万ブッシェルになったが、それでも前年実績見通しの5,675百万ブッシェルを175百万ブッシェルも上回っている。エタノール用途の5,500百万ブッシェルを含み、産業用途等の合計は6,885百万ブッシェルと前月予測と変わりはなく、前年実績見通しからは僅か5百万ブッシェルの低下見通しになった。輸出需要は2,675百万ブッシェルで据え置きになったことで、総需要見通しは15,410百万ブッシェルとなり、6月予測より50百万ブッシェルの減少が見込まれた。供給の減少140百万ブッシェルと需要の減退50百万ブッシェルから、差し引き90百万ブッシェルの在庫取り崩し見通しとなり、新穀年度の期末在庫予測は1,660百万ブッシェルになった。対消費在庫率は、前年度末見込みの8.7%から10.8%の改善見通しになったが、農家価格見通しは前年度より10セント低い420セントの、前月予測が据え置かれた。

c. 世界の需給バランス（単位は万トン）

トウモロコシ	旧 穀		新 穀		
	7月推定	6月推定	7月予測	6月予測	前年比
生産高	122,530	122,333	126,366	126,598	+3,836
貿易量	19,257	18,994	19,581	19,582	+324
消費量	125,681	125,418	27,576	127,579	+1,895
期末在庫	28,418	28,504	27,208	27,524	▲1,210

*トウモロコシの国際需給は、ブラジル2期作が需給の引き締まりを阻止した

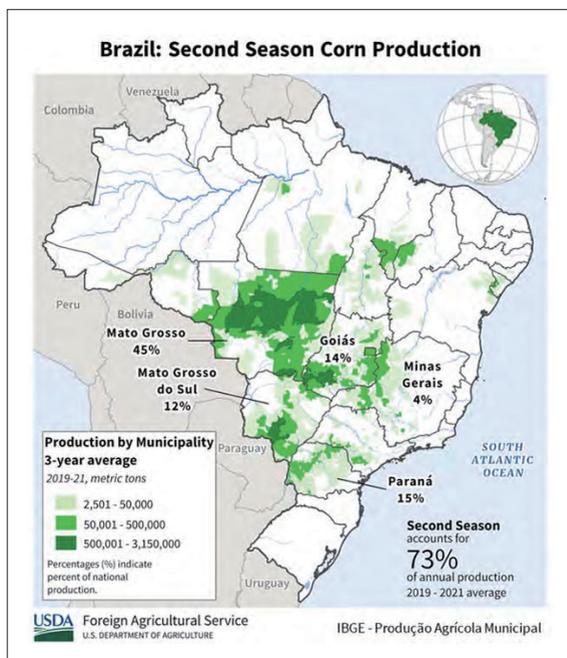
今月のトウモロコシの世界生産見通しは、米国のトウモロコシの作柄見込みが前月の4億185万トンから3億9,893万トンにと292万トンの減産になったことで、需給の引き締まりが進むとの予測になった。しかし、主産地の米国中西部が受粉期を迎えた段階で、北半球の多くの生産国は机上計算予測にとどまっている。その中で、米国農務省は、前年度のブラジルの生産見通しを更に200万トン引き上げて1億3,200万トンとし、次のような解説を付した。

『ブラジルの雨季が延長したことにより、2024/25年度のトウモロコシ生産高は前月予測から2%の増産で1億3,200万トンになった。前年比では11%の増産、平年比では12%の増産に相当する。収穫面積推定は22.3百万haと前月予測と変わりはないが、前年及び平年比では3%の増加になった。単収は5.92

=ブラジルの2期作トウモロコシ産地=

トン/haとなり、前月より2%の向上、前年比8%、平年比では9%の向上になった。

ブラジル産トウモロコシは、主に2期作トウモロコシの生育期間中に、長期間降雨が続いたことが単収の向上に寄与した。ブラジルは、トウモロコシ生産が二つの栽培期に分かれる。一期作トウモロコシは、10月から1月に栽培され収穫後は休閑するのが一般で、全



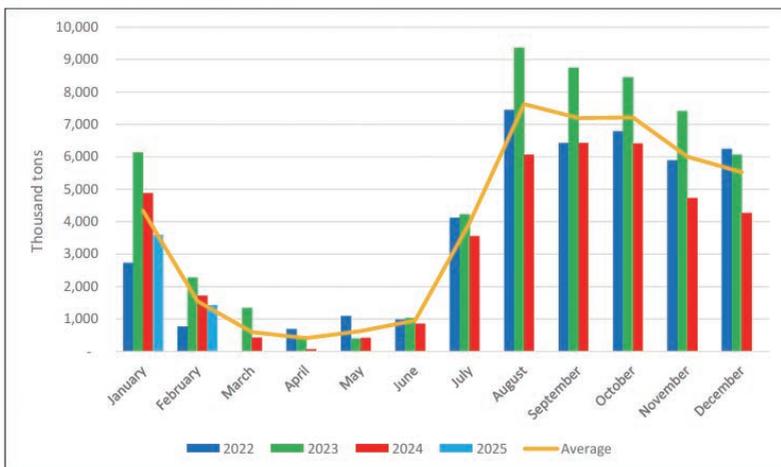
体の生産高の約27%を占める。2期作トウモロコシは、大豆の収穫が終わった後1－2月に播種されて7－8月に収穫され、全体の約73%を占める。2期作トウモロコシの栽培場所は中西部、中でもマトグロッソに集中している。

ブラジル中西部は、9月中旬から5月初旬が雨季になるが、こうした雨季の降水量を頼りに2期作トウモロコシが栽培される。したがって、単収への悪影響を避けるには、雨季が終わるまでにトウモロコシの穀粒形成期を済ませる必要がある。2024年秋は、降雨期の開始が10月にズレ込んだことから、大豆の播種から収穫までの期間が後ズレすることになった。そのため、2期作トウモロコシは播種に適した期間を逸した後に播種が行われたことで、低単収の原因になることが懸念材料になった。しかし、雨季の終わりが5月末へ延びたことから、播種の遅れた場所でもトウモロコシへの悪影響が免れた。結果的に、2期作トウモロコシは大豊作になったとの報告が続いた。一期作トウモロコシも高単収で終わり、2024/25年度のブラジル産トウモロコシは、こ

＝近年のブラジル産トウモロコシの月別輸出動向＝

(米国農務省、海外経済局資料から)

Figure 7
Brazilian Corn Exports by Month (2022 – 2025)



Data Source: Ministry of Development, Industry, Foreign Trade and Services (MDIC); Graph Post Brasilia

れまでの記録を上回る豊作が実現した。

このブラジル2期作トウモロコシが国際市場に出回るのは、7月からになるので米国の端境期と重なる。7月からのシカゴ定期は、そうしたブラジルからの供給圧力の高まりの中、受粉期に向かう米国の良好な生育環境と、圧迫材料が重なってシカゴ定期が4ドルを割り込んだ。

***米国との関税交渉が正念場を迎える中、シカゴ定期に底値感が強まる**

米国中西部でトウモロコシや大豆の生育に理想的な環境が保たれ、2016年以来となる高い作況評価が続いたが、7月中旬に約定安値を更新したトウモロコシや10ドル割れになった大豆に、目先の底値感が生まれた。大手投機筋が利益の確定に動くトウモロコシは、チャート上の窓（7月7日）に向けて反転上昇に転じ、大豆も次々に移動平均線を上抜いて、7日の窓に向けて買い戻された。

7月の天気で作られるトウモロコシの天候相場に、山場を越えたとの感触が広まる一方、8月の天気で作られる大豆には天候リスクが残り、北部産地の降雨不足の影響が著しい春小麦には、夏場の高温乾燥が作柄警戒感を呼んだが、全体として今年の米国産穀物は、大豊作に向けて、次第にその確実性が高まった。

***晴天の霹靂になった、新穀トウモロコシの作柄見通し**

米国農務省から発表される需給報告に、驚きの無かったことはないと言われるが、今回の8月需給報告も「晴天の霹靂」と呼べる、新穀トウモロコシが前年比12.6%の大増産見通しが発表されたが、新穀大豆の作柄は前年比1.7%の減産見通しとなり、小麦も2.2%の減産見込みとなった。シカゴの穀物市場はこの史上最高の作柄見通しを受けて、トウモロコシ定期の12月限が392セントの約定安値を更新する一方、大豆の11月限は4月上旬の安値圏から10ドル半ばに、60セント余りの反転上昇で7月初旬の値位置に戻った。米国農務省の8月度の生産高推定と、需給バランスは次のようになった。

*面積統計の上向き改訂で、トウモロコシは過去最高の豊作見込み

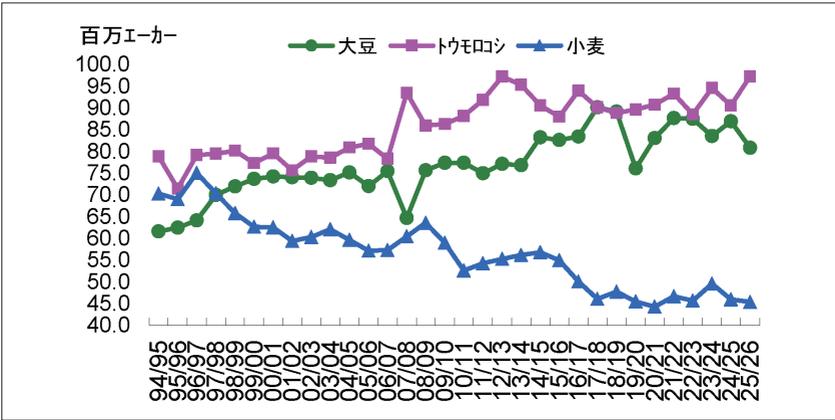
以前は10月の需給報告の時点で修正された面積統計が、近年はデータの照合が進み前倒しで公表されるようになった。今回は、中西部の穏やかな天気によるトウモロコシの単収の可能性に関心が向かい、生産高計算の片側である面積についての注意が疎かになっていた。これまでの新穀生産高予測は、5月の面積推定は3月末に判明した農家作付意向面積が採用され、7月の面積推定は6月末に判明した実作付面積推定が採用されて来た。今回は、統計局が農家へのアンケートなどで把握している面積統計と、FAS（農家サービス局）が政府の作物計画の参加を通じて把握している面積統計とが照合された結果、作付面積と収穫予想面積が大幅に修正された。

＝修正された2025年産の面積統計＝（単位は100万エーカー）

	8月の 作付面積	収穫予想 面積	7月の 作付面積	収穫予想 面積	相 違
トウモロコシ	97.3	88.7	95.2	86.8	+2.1/+1.9
大 豆	80.9	80.1	83.4	82.4	▲2.5/▲2.3

トウモロコシの面積増加と大豆の面積減少は概ね似通った数字で、大豆の面積減少は、デルタ諸州と大平原諸州で目立っている。過去の作付面積の推移は下図の通りで、主産地の農家の眼には米国内需要比率の高いトウモロコシの方が安心して作り易い、一方大豆の輸出需要は南米に任せておけばよいという判断だったと推察できる。米国農家に自由な作目選択が認められたのは1996年の農業法に遡るが、それ以降の実作付面積の推移は、小麦面積の大豆への転換が目立っている。2月下旬に米国農務省が開催する農業観測会議で、市場の価格環境を始めとする新穀の需給見通しの概要が提示された後、農家が新穀の作付面積を自主的に決定するようになり、トウモロコシと大豆との間で、中西部で限られた耕作面積の奪い合いが始まったが、その影響を受けて大平原北部の小麦地帯で大豆への転作が進んで来たことが判る。

＝米国 3 大作物の作付面積の推移＝



* 今一つの変動要因は、良好な作況評価がもたらす高単収期待だった

8月4日時点の米国農務省週報では、トウモロコシは全米で88%が受粉期に到達、42%がデント段階に進んで、優と良好の割合は前年比で6%高い73%であった。大豆は85%が開花期に、58%が着鞘期に進んで、作況評価の優と良好は1%の低下で69%になった。

中西部から、先端にまで結実が進んでいないイヤークーン（穂実）の発生や、夜間の気温が高過ぎることによる子実形成への悪影響を懸念する報告が寄せられる中で、市場の事前予想が発表され、トウモロコシが15,991百万ブッシェル、単収は184.3ブッシェルの過去最高が予想され、大豆は4,371百万ブッシェル、単収は53.0ブッシェルであった。こうした楽観的な市場予想に対して、過去に面積が大きく拡大した年は、最終単収がそれまでの傾向値単収よりも低下する傾向があるとする、慎重な意見が浮上した。それは、農家が単収の潜在性がより低い場所にもトウモロコシの栽培を拡大することに起因すると言うもので、6月末の実作付面積報告で95.2百万エーカーへの播種と推定されたが、これは前年度から5%の拡大に相当し、周辺部の低単収実績の場所にもかなりの栽培が行われると推測された。トウモロコシは3-I州（イリノイ、インディアナ、アイオワ）での高単収期待からシカゴ定期に

売圧力が強まり、先物業者のStone X社は188.1ブッシェルの単収予測を示し、長期の傾向値単収の181ブッシェルを大幅に上回る見通しを示して、下値余地が試される展開になった。

***昨年との類似性から、下駄を履くまでは作柄見通しに油断は禁物**

8月の生産高推定の発表が一年前を思い出させた。米国農務省は今回、トウモロコシに188.8ブッシェル、大豆に53.6ブッシェルの過去最高の単収見通しを示したが、昨年8月の予測は、トウモロコシは183.6ブッシェル、大豆は53.2ブッシェルと、共に当時の過去最高であった。しかし、2024年産の最終単収はトウモロコシが179.3ブッシェル、大豆は50.7ブッシェルで終わり、結実期前の段階での単収予測が、収穫後のデータで下方修正されることになった。

市場では過去の実績から、トウモロコシの単収は4.2ブッシェル、大豆は1.9ブッシェルの過大評価説が浮上して、今後は単収の下方修正が起こる可能性が語られた。しかし過去の経験則からは、過去最高を更新するのは間違いなく、どの程度の豊作になるのかが関心の的になり、8月19-21日に予定される業界有志による産地視察が、米国農務省の8月の調査に代わる最初の実地調査と見做され、注目を集めた。

***外部市場は米国ドル安・株高の展開で、実物商品とはデカプリング状態**

8月15日に米国とロシアの首脳会談が行われることになり、市場はロシアが和平交渉に同意するのかどうかを、半信半疑で見守っていた。そうした、国際社会の出来事とは無関心を装って、株式市場は最高値を更新した。4月初旬、トランプ大統領が相互関税の仕組みを発表した際は、世界の金融市場はトリプル安のパニックに陥った。米国債、株式、そして米国ドルと全てに亘り米国売りが広まったが、いま振り返ってみると、そうしたパニック売りが株式市場に下げ過ぎ警戒感を広めて、8月になると過去最高値を更新することになった。メディアの報じる悲観的シナリオに反して、最近は問題が多い

が、それに代替するものがない米国ドルと巨大な米国の消費市場に対して、値頃感から買っておくと言う相場心理が生まれた。メディアが報じる有識者の見解よりも、卓越した不動産屋の肌感覚の方が市場の先行きを正確に掴んでいたことになるが、未だにパウエルFRB議長との間で利下げ論争が続いている。トランプ関税の実態が次第に明らかになって来たことに連れて、成長の確実視されるマグニフィセント・セブンにと資金が移動したことで、従来の重厚長大型企業の多いダウ平均よりも、S & PやNASDAQが株式市場を先導するようになった。ウォール街の格言は、「強気相場は、悲観の中で生まれ、懐疑の中で育ち、幸福の中で消えて行く」と言われるが、4月からこれまでのニューヨーク株式市場は、まるでその格言通りの展開になった。

かつては夏の重要な生育期間は、天気予報に「熱波」の言葉が示されると、シカゴの穀物市場に作柄懸念から投機筋の思惑買いが入り、世界の穀物需給が引き締まりに向かうとの報道に敏感に反応する時期でもあった。今回の米国農務省の生産高報告は、従来のように畑での実測調査が行われておらず、農家のアンケートと人工衛星写真（植生イメージ）で代用された。傾向値単収を大幅に上回るトウモロコシの単収予測も、実際にイヤーコーン（穂実）の中身（長さと穀粒列）を計測したのではなく、大豆も着鞘数の調査は行われていなかった。

*** 8月の需給報告は、三者三様の需給バランスが示された**

8月の需給報告が、市場の想定から大きく離れた内容で発表されると、穀物市場はそれまでの外部市場からの影響と、穀物独自の材料である新穀の豊作見通しとの、2つの材料による綱引き状態から、三者三様にそれぞれの独自性を発揮するようになった。

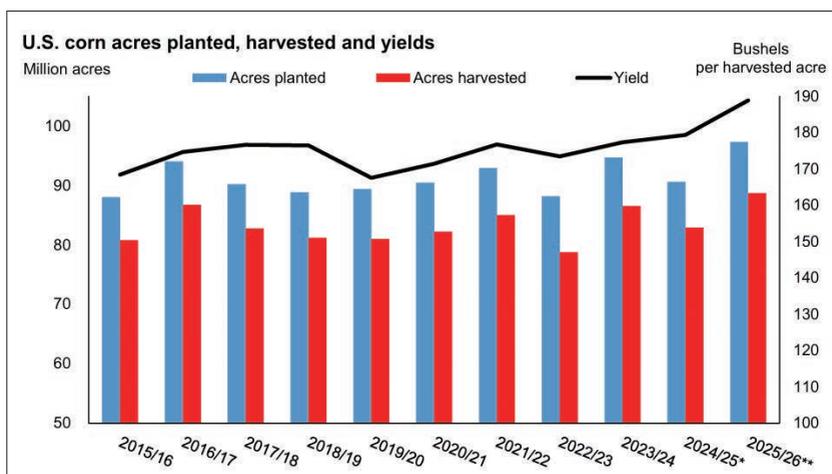
トウモロコシは前年比12.6%の増産見通しになった。単収が前年実績を9.5ブッシェル上回る見通しになった上に、収穫予想面積が前年実績から7%拡大する見通しになった事との、相乗効果が発揮された。勿論、この水準で収穫が確定すれば過去最高で、前月予測からの変化は、収穫予想面積が1.9百万エー

ア. 米国農務省の8月の需給報告—トウモロコシの大增産と需給の緩和

ア. 生産高推定(単位は100万ブッシェル,面積は百万エーカー,単収はブッシェル/エーカー)

	8月推定	収穫予想面積	単収	変化(前年比)
トウモロコシ	16,742	88.7	188.8	+9.5
前月予測	15,705	86.8	181.0	+1.7
前年実績	14,867	82.9	179.3	
大豆	4,292	80.1	53.6	+2.9
前月予測	4,335	82.5	52.5	+1.8
前年実績	4,366	86.0	50.7	
全小麦	1,927	36.6	52.7	+1.5
前月予測	1,929	36.6	52.5	+1.3
前年実績	1,971	38.5	51.2	

=米国産トウモロコシの生産高推移=(米国農務省, 飼料穀物月報より転載)



カー増加したこと、単収見通しが7.8ブッシェルの大幅引き上げであった。

大豆は前年比1.7%の減産見通しになった。単収は前年比2.9ブッシェルの向上になるが、収穫予想面積が前年比6.9%の減反見通しになったことで、相殺できなかった。前月予測からの変化は単収見込みが1.1ブッシェル向上したが、収穫予想面積が2.4百万エーカー減少したことで減産が必至となった。

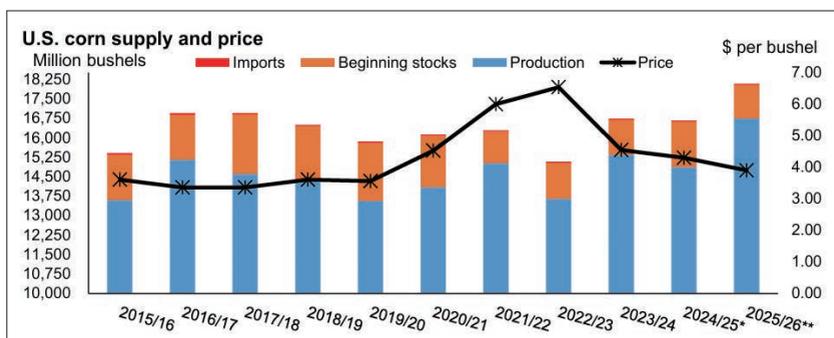
全小麦は、前年比2.2%の減産見通しになった、単収は前年実績から1.5ブッシェルの向上が見込まれるが、収穫予想面積が前年比5%の大幅な減少になった。この内、冬小麦は収穫面積の減少と相殺される単収の改善で、前年比では微増と予想されたが、春小麦は、高温乾燥気候の影響で面積も単収も減少して、前年比では8%の減産が見込まれた。

b. 米国需給バランストウモロコシは大幅な緩和、大豆と小麦は引き締め気味

	今年度			新穀年度		
	8月予測	7月予測	相違	8月予測	7月予測	相違
期末在庫						
トウモロコシ	1,305	1,340	▲35	2,117	1,650	+457
大豆	330	350	▲20	290	310	▲20
農家価格						
トウモロコシ	430	430	unch	390	420	▲30
大豆	1,000	1,000	unch	1,010	1,010	unch

トウモロコシは供給量の変動と共に、農家価格が変動することが、次のチャートによく示されている。

=トウモロコシの供給と農家価格推移=(米国農務省, 飼料穀物月報より転載)



8月の需給予測の主な変更点は以下の通りであった。

トウモロコシ—旧穀年度はエタノール用途の消費が30百万ブッシェル引き下げられて5,470百万ブッシェルになったことなどから、国内産業用途の消費

が7月予測より35百万ブッシェル少ない6,855百万ブッシェルに下方修正された。輸出需要が70百万ブッシェル多い2,820百万ブッシェルに引き上げられたことから、期末在庫は前月予測より35百万ブッシェル少ない1,305百万ブッシェルに引き下げられた。対消費在庫率は8.5%と前月より0.2%引き締まったが、農家価格見通しは430セントで変更はなかった。

新穀年度は、前年度からの繰越在庫が35百万ブッシェル減少したが、作柄見通しが前月より1,037百万ブッシェル増加する見込みで、輸入の25百万ブッシェルを加えた総供給量は18,072百万ブッシェルと、7月予測より1,002百万ブッシェルの増加になった。供給の大幅増加に対応して、需要側も545百万ブッシェル増加する見込みになった。

まず飼料用途の項目は前月比250百万ブッシェル多い6,100百万ブッシェルとなった。(前年比は425百万ブッシェル増)。産業用途は95百万ブッシェル多い6,980百万ブッシェルとなった。(前年比は125百万ブッシェル増)。この内エタノールは、前月比100百万ブッシェル多い5,600百万ブッシェルになった。(前年比は130百万ブッシェル増)国内消費合計は13,080百万ブッシェルと前月予測より345百万ブッシェル多くなった。(前年比は550百万ブッシェル増)輸出需要は前月予測より200百万ブッシェル多い2,875百万ブッシェルに引き上げられた。(前年比は55百万ブッシェル増)その結果、総需要量は15,955百万ブッシェルと、前月予測より545百万ブッシェル増加し、差し引きの期末在庫は2,117百万ブッシェルになった。前月予測より457百万ブッシェルの増加となり、前年度からは812百万ブッシェルの増加になった。供給の大幅増加が寄与して、新穀年度の期末在庫率は13.3%と前月の10.8%、前年度末の8.5%から大幅な改善が見込まれ、農家価格予測は390セントに、前月予測の420セントから30セント、前年度見通しの430セントから40セントの下落見通しになった。

輸出需要の大幅な増加の背景になるトウモロコシの国際需給は、期末在庫が旧穀年度の2億8,311万トンから新穀年度は2億8,254万トンと予測された。全世界の新穀トウモロコシ生産は米国が12.6%の増産見通しで4億2,526万トンが見込めるが、残りの世界生産高は前年比微増の8億6,332万トンと予測さ

れた。米国での大豊作見通しに伴い、国際市場で米国産トウモロコシの価格競争力回復が顕著になって、輸出需要の増加に繋がった。

大豆—国内搾油と輸出需要が共に10百万ブッシェル引き上げられたことで、総需要量が4,404百万ブッシェルになり、旧穀年度の期末在庫は前月予測より20百万ブッシェル少ない330百万ブッシェルに引き下げられた。農家価格予測は10ドルで据え置かれた。

新穀年度は、この繰越在庫の減少20百万ブッシェルと、生産高の下方修正43百万ブッシェルとで、供給量は前月予測より63百万ブッシェル少ない4,642百万ブッシェルになった。前年比では92百万ブッシェルの減退見通しになった。この供給の減退に対応して、米国農務省は国内消費に前年比110百万ブッシェルの消費拡大を維持する一方、輸出需要は前月予測から40百万ブッシェルの引き下げで、前年より170百万ブッシェルの減退見通しに修正した。期末在庫は前月予測より20百万ブッシェルの減少となる、290百万ブッシェルに下方修正された。前年度見通しより40百万ブッシェルの減少で、対消費在庫率は6.7%にと需給は一段と引き締まるが、農家価格予測は7月の1,010セントで据え置きになった。

***新穀年度の国際需給は、米国のトウモロコシ増産で安堵感が広まる**

米国でのトウモロコシの大増産見通しが寄与して、三品ともに需給の均衡が期待できる国際需給バランスが示された。北半球の生産比率の高い小麦は作柄が固まりつつある段階で、トウモロコシもあと一月すれば北半球の手応えが確かになるが、南米依存度の高い大豆の収穫は半年先の話になるので、確定的に扱うことは出来ない。その意味で安値に喚起された需要に見合う供給が、絵にかいた餅になる公算を頭の片隅に置く必要がある。

旧穀年度の後半はウクライナが国際市場から離脱して、季節的に南米両国と米国とが、世界の2大供給基地になった。新穀年度は、米国の増産で供給量に不安がなくなったが、期末在庫の積み増しが出来ないほどの旺盛な需要があることに留意する必要がある。

トウモロコシ	旧 穀		新 穀		
	8月推定	7月推定	8月予測	7月予測	前年比
生産高	122,602	122,530	128,858	126,366	+6,256
貿易量	19,364	19,257	20,086	19,581	+722
消費量	125,861	125,681	128,915	127,576	+3,054
期末在庫	28,311	28,418	28,254	27,208	▲57

*産地調査報告が判明して、シカゴ定期は反発に転じた

米国農務省の8月生産高推定が市場参加者に驚きを与えて、392セントの約定安値を付けた後に、トウモロコシの12月限は高値413.75セントに21.75セントの反転上昇が起こった。この時期恒例の、プロ・ファーマー誌による産地視察は、実地調査に基づく単収予測が182.7ブッシェルと発表された。米国農務省の予測は188.8ブッシェルであったので、外見的な評価と、実際に外皮を剥いでイヤーコーン（穂実）の中身を確認した実測単収とが、6.1ブッシェルの相違になり、作柄としては538百万ブッシェルの誤差が、20セント余りの価格差になったと言える。プロ・ファーマー誌の実測単収が、8月の生産高推定の事前予測の184.3ブッシェルに近い所であった事は、その辺りに市場のコンセンサスがあり、需給バランスには不都合が起こらないとの安堵感に繋がった。

一方、大豆の方は、プロ・ファーマー誌の実測単収が53.0ブッシェルとなったことで、需給の改善に寄与出来ないと受け止められて、反転上昇の一因になった。トウモロコシは当面の底値感から新規の買持の増加が起こったが、大豆は売持筋のからの買戻しが起こったために、反発の勢いが前週の安値984.50セントから今週の高値1,062.75セント迄78.25セントと、トウモロコシの反転上昇幅の3.6倍の急騰が起こった。小麦は約定安値の更新が続いたので、依然として収穫プレッシャーが上値を抑制した。また、トウモロコシとの格差が接近したことで、トウモロコシの端境期に、畜産市場向けに新穀小麦の格外品が飼料用途に流通する機会が生まれた。大きな順軌体系が継続していることから、市場が金利と保管料を負担する形で、需要の喚起を呼び掛けることになった。

*秋冷乾燥気候が広まる中、需要動向が精彩を欠きジリ安の展開

秋の訪れが早まったことで、レイバーデー休日明けは中西部の早霜注意報が懸念材料に浮上したが、トウモロコシを先頭に需給の緩和見通しに変わりがなく、輸出需要が精彩を欠いたことからジリ安の展開となった。コーンベルトの南東部では、土壌水分の不足が顕在化して、当初の作柄見通しが過大評価と判断されて、8月後半の高値をもたらしたが、需給の引き締まりが想定される大豆が10ドル半ばを超えると、テクニカルな戻り売りが始まり、9月初旬は20日線の下に後退した。中国が新穀大豆の調達を見送っていることや、小麦が新穀の出回りにより底値鍛錬を続けていることで、シカゴの穀物市場は軟弱地合いに戻った。懸念された早霜警報に代わり、9月中旬は高温乾燥型の天気予報が示されて、コーンベルトで完熟と収穫の開始が期待できる天気が弱材料になった。

*米国農務省の9月の需給報告は、弱材料の出尽くしになった(?)

市場の事前予想は、トウモロコシの単収が186.2ブッシェル、大豆は53.3ブッシェルと、単収見通しの下方修正を想定して、トウモロコシや大豆の作柄が8月予測よりも、小幅な下方修正を想定していた。所が、今回も米国農務省は、面積統計の上向き修正を続けて、トウモロコシや大豆の収穫予想面積が引き上げられたことが驚きになった。

① 米国の生産高推定 トウモロコシは過去最高の作柄見込み

生産高推定 (単位は100万ブッシェル、面積は百万エーカー、単収はブッシェル/エーカー)

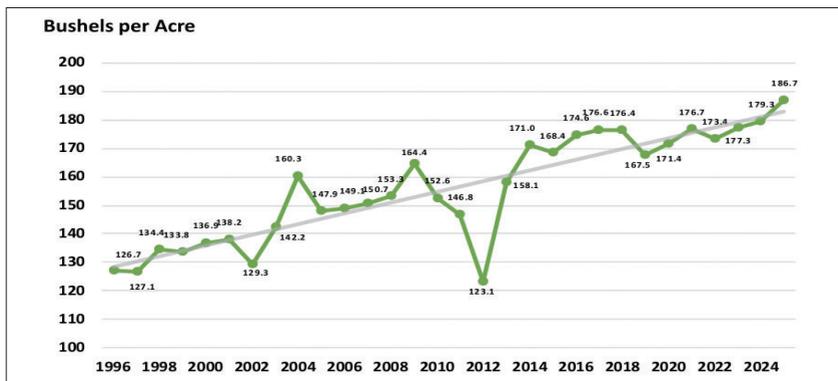
	9月推定	収穫予想面積	単収
トウモロコシ	16,814	90.0	186.7
前月予測	16,742	88.7	188.8
前年実績	14,867	82.9	179.3
大豆	4,301	80.3	53.5
前月予測	4,292	80.1	53.6
前年実績	4,366	86.0	50.7

トウモロコシは、作付面積が98,728千エーカーと前月の97,254千エーカーから1,474千エーカー（1.5%）引き上げられた。収穫予想面積は90,047千エーカーと前月の88,691千エーカーから1,356（1.5%）引き上げられた、一方、単収見通しは186.7ブッシェルと8月予測より2.1ブッシェルの引き下げになったが、面積の増加の寄与度が高く、生産高は16,814百万ブッシェルと前月予測の16,742百万ブッシェルから72百万ブッシェルの増加で発表された。市場の事前予想は、生産高が16,512百万ブッシェル／単収が186.2ブッシェルであったので、専ら面積の増加が作柄見通しの上向き改訂に寄与したことになる。

大豆は、市場の事前予想が、生産高は4,271百万ブッシェル／単収は53.3ブッシェルとなっていたところ、生産高は4,301百万ブッシェルに微増、単収は53.5ブッシェルに微減と発表されたので、面積の変動による影響は小幅であったと言える。作付面積は81,135千エーカーにと前月の80,925千エーカーから210千エーカー増加、収穫面積は前月の80,313千エーカーから80,104千エーカーに209千エーカーの増加に止まったので、増産は専ら面積の小幅な増加が寄与したことになる。

トウモロコシの単収は3 - I州に加えてミネソタ、ウイスコンシン、サウス・ダコタとコーンベルトの西側で過去最高の単収が見込まれている。8月初頭は、全米で88%が受粉期に到達して、52%がドウ段階であった。この時

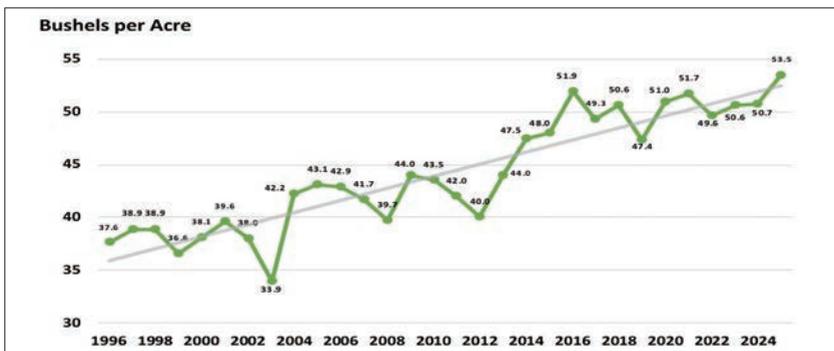
＝トウモロコシの単収の過去推移＝



点の作況評価は73%が優と良好であった。所が今月の単収を計測する時点では98%がドウ段階、58%がデント段階、そして5%が成熟期に進み、作況評価は69%が優と良好になったので、真夏の8月の天気が比較的穏やかであったことで、過去最高の単収見通しが維持されたことになる。

大豆も8月の単収が予測された時点の生育は、55%が着鞘期にあったが、8月末には94%に進んで、主要生産州での着鞘数が前年同期を上回っていた。また作況評価は、8月初めの69%から月末には65%に低下していたが、トウモロコシ同様に3-I州を始めとした主産地の高評価が過去最高の単収見通しに繋がった。

＝大豆の単収推移＝



② 米国の需給バランス—安値により需要は堅調

米国需給バランス（期末在庫は100万ブッシェル，農家価格はセント・ブッシェル）

	前年度			今年度		
	9月予測	8月予測	相違	9月予測	8月予測	相違
期末在庫						
トウモロコシ	1,325	1,305	+20	2,110	2,117	▲7
大豆	330	330	unch	300	90	+10
農家価格						
トウモロコシ	430	430	unch	390	390	unch
大豆	1,000	1,000	unch	1,000	1,010	▲10

a. トウモロコシの供給増は、輸出需要の増加で相殺された

前年度からの繰越在庫は、8月より20百万ブッシェル多い1,325百万ブッシェルとなった。前年度は、今月もエタノール用途の消費見通しが35百万ブッシェル少ない5,435百万ブッシェルに下方修正されたことと、輸出需要見通しが10百万ブッシェル多い2,830百万ブッシェルに引き上げられたことが一部相殺になった。輸入見込みが5百万ブッシェル減に修正されたことで、期末在庫は20百万ブッシェルの増加になったが、農家価格見通しは430セントで修正されなかった。

今年度の総供給量は、作柄見通しの好転72百万ブッシェルと、繰越在庫の増加20百万ブッシェルとの合計92百万ブッシェルの増加で18,165百万ブッシェルになり、前年度から1,515百万ブッシェルの増加になった。農家価格の40セントの下落見通しに変わりはない。この期末在庫予測は2018/19年度以来の高水準であり、その当時の農家価格は3ドルの半ばであった。

b. 大豆の需給は、全体的に微調整となり、需給引き締まりの継続見込み

大豆の旧穀年度の需給バランスは、全て据え置きになった。今年度は、生産高推定が9百万ブッシェルの小幅な引き上げになったが、国内搾油消費が15百万ブッシェルの引き上げで、前年比125百万ブッシェル多い2,555百万ブッシェルに上向き修正された。こうした国内消費の堅調さから、輸出需要見通しは前月より20百万ブッシェル減退して、前年比190百万ブッシェル後退して1,685百万ブッシェルの見通しになった。国際市場では、米中間の貿易摩擦が存在する一方、ブラジルの増産体制に加えて、黒海沿岸やカナダにも供給余力があることで、米国産へ競合が厳しくなるとの予測が示された。総需要量が前月とほぼ同じになったことで、増産見通し相当が期末在庫の増加になって、期末在庫は前月予測より10百万ブッシェル多い、300百万ブッシェルに上向き改訂された。期首在庫を30百万ブッシェル取り崩し、対消費在庫率では前年度の7.5%から6.9%にと、需給の引き締まりが予想されたことで、農家価格見通しは10ドルと前年実績見通しの継続が予想された。

③ 世界の需給バランス 南半球の天気次第ではあるが、国際需給は均衡状態

a. トウモロコシ—米国の大豊作による需給の緩和感から、半値戻しが実現

トウモロコシ	前年度		今年度		
	9月推定	8月推定	9月予測	8月予測	前年比
生産高	122,891	122,602	128,658	128,858	+5,767
貿易量	19,380	19,364	20,171	20,086	+791
消費量	126,026	125,861	128,936	128,915	+2,910
期末在庫	28,418	28,311	28,140	28,254	▲278

半年遅れの生産になるブラジルが大豊作に恵まれたことで、国際市場の需給に余裕が生まれる中、米国の新穀に史上最高の豊作が確実視されるようになり、欧州やロシアの減産予想は市場の懸念材料にならずに済んだ。需要側では、23/24年度に2,333万トンの輸入を行った中国が、24/25年度には僅か300万トンの輸入に止めて、在庫の取り崩しを1,810万トン行ったと推察されている。今年度の輸入も1,000万トンの見通しで、中国の期末在庫は更に1,602万トンの取り崩して1億7,707万トンと予測されている。この期末在庫の変動を世界全体と比較すると、次のようになる。(単位は万トン)

期末在庫	22/23年末	23/24年末	24/25年末	25/26年末	過去3年間変化
全世界	30,541	31,553	28,418	28,140	▲2,401
内中国	20,602	21,119	19,309	17,707	▲2,895
中国の割合	67.5%	66.9%	67.9%	62.9%	▲4.6%

米国での大増産に対して、生産の伸びが止まった中国が、輸入を手控えて在庫の取り崩しで対処しようとしていることが注目される。ブラジルとアルゼンチン、それにウクライナと、中国のトウモロコシ調達先がまずまずの作柄であるので、米国からの大量輸入に動く可能性は低いが、米国に匹敵する国内消費規模を持つ中国のトウモロコシ需給、しかも需給に透明性の低いことに注意が必要になっている。トウモロコシに代替可能な飼料穀物として、今年度は小麦が過去最高の作柄に恵まれた他、大麦も豊作、ソルガムは平年作が予想されるなど、飼料穀物全体としても不安感のない供給体制が見込まれている。

＝トウモロコシ定期 月足チャート＝



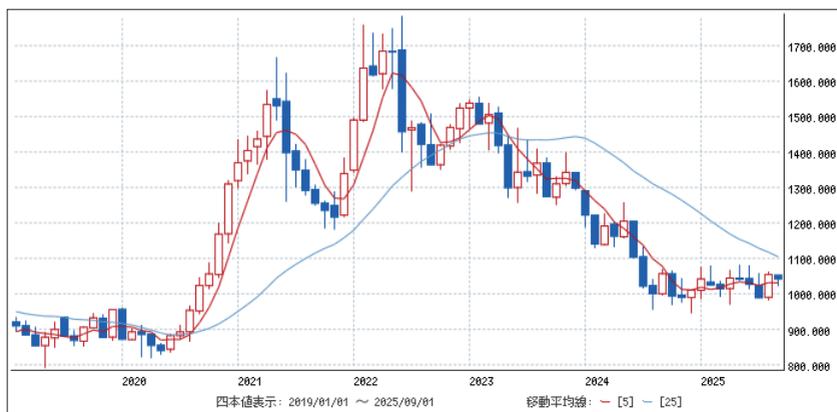
b. 大豆—油糧種子全体としても、需給の均衡が見込まれる

	前年度		今年度		
	9月推定	8月推定	9月予測	8月予測	前年比
生産高	42,420	42,397	42,587	42,639	+167
貿易量	18,347	18,175	18,778	18,744	+431
消費量	41,045	41,069	42,389	42,510	+1,344
期末在庫	12,358	12,519	12,399	12,490	+41

北半球の大豆生産は、米国で179万トン（1.5%）の減産見込みの他、インドでは約100万トンの減産見込み、カナダでも小幅減産と、いずれも競合作物との面積争いから、農家が大豆の栽培面積を手控えたことによる減産が報告されている。世界の半分強を生産するようになった南米産地の見込みは、ブラジルが前年比600万トン増の1億7,500万トン、アルゼンチンは240万トン減産の4,850万トンと予測され、中国の輸入必要量の1億1,200万トンはブラジルの輸出余力と見合うとの予測になっている。米中の貿易摩擦から、中国がブラジル偏重の買付を行う結果、アジア諸国向けにはPNW積がある米国からの輸出機会が増える傾向を見せている。他の油糧種子である、カノーラ、ヒマワリの作柄見通しが順調なことで、油糧種子全体としても、供給に不安は

少ない需給見通しになった。これまでは、大豆ミール需要が先導する展開であったが、今後はバイオ燃料向けの油糧需要の将来性が注視されている。シカゴ定期の、月足チャートでは、昨年秋から10ドル台での推移が示されているが、トウモロコシが4ドルを割込めば、割高感が生まれ易くなる姿に見える。

＝大豆定期 月足チャート＝



*米国の収穫が始まって、上値の重い展開が続くシカゴ定期

シカゴの穀物市場は、9月度需給報告で弱材料の出尽くしと判断されたトウモロコシが、投機筋の買い戻しで上値余地の確認に向かった。中西部に秋晴れの収穫日和が戻り、トウモロコシや大豆の収穫進捗が伝えられると、新穀の出回りが次第に上値を抑制するようになった。トウモロコシは7月初旬の独立記念日明けに出来たチャート窓が上値抵抗線に働き、海外の実需家が静観したことから上値が重くなった。大豆は、トウモロコシに追随した動きの後、9月19日にトランプ大統領と習近平主席の電話会談が設定され、大豆の商談開始期待が高まったが、具体的な動きが見当らず失望売りに値を崩して終わった。小麦もトウモロコシや大豆に追随して揉み合い圏からの上抜けが試されたが、新穀の播種に好都合な降雨や、国際市場での競合激化が嫌気されて反落に転じ、底値鍛錬が続くことになった。

a. 米中貿易摩擦が穀物市場に悪影響して、農家救済の声が強まる

メディアは、米国のトランプ大統領が、中国の習近平主席が多額の米国産物品を買い付けてくれたと米国内に向けて発表出来るまでは、中国訪問を承諾することはないのではとの推測を報じた。米国産物品とはボーイング社の飛行機と、大豆になるという。スペインで行われた貿易交渉が、良好な雰囲気の中で進んだことで、トランプ大統領の訪中問題は最終段階を迎えて、米国産品の大量買い付けを残すのみとの見方が語られるようになったとする。そうした楽観論がある一方で、中国はエヌビディア社の半導体の購入を停止するように、中国のIT企業に指示したと報じられた。中国政府のインターネット監視機関（CAC）は、アリババやバイトダンスを含むIT企業に対して、エヌビディア社製の半導体 RTX Pro 6000D の購入を停止するように指示したとフィナンシャル・タイムズ誌が報じたと言う。この報道の前は、中国企業が大量の半導体を発注したと報じられ、エヌビディアは先端 AI 半導体の中国向け出荷制限を導入するとの噂が流れたと、FT 誌が報じた。

9月中旬の穀物市場は天気予報が外れて、収穫作業の進捗が期待外れになった。豊作に売りなし商状が広まるほどの新穀出回り遅れでもなく、景気の先行き不透明感から、実需側が先物手当を見送っている印象が強まった。9月16-17日のFOMCに向けて、金融市場はインフレの高まりよりも、雇用の不安感に対する警戒感を強めた結果、FRBは雇用の安定を選択して、政策金利の0.25%の引き下げと、年内に0.5%の追加利下げを示唆することになった。ある程度は織り込み済みの金融政策の変更になったが、利下げを背景に進んだ米国ドル安は、事実の確認から下げ止まり感を強めた。米国ドル高は穀物輸出への逆風になると理解されるので、ファンダメンタルズの需給の緩和感との相乗効果で、3品揃っての下落が起こった。3品の中で最も大きな下落は大豆になったので、輸出市場での話題は、中国向け米国産大豆の成約がゼロと言う現状が弱材料になった。中国の前年実績推定では、政府が約2割の輸入を米国産に割当てていた。米国農務省の統計では24/25年度の全大豆輸出量が5,010万トンの内、中国向けは2,255万トンと45%を占めていた。流通年

度が始まって3週間弱の時点なので、大騒ぎすることはないとする意見もあるが、ブラジルの播種作業が始まる時期、即ち今後はブラジルからの輸出余力の減退する期間に向けて、米国産大豆の買付を何時まで避けることが可能か、行き過ぎた政治的な調達方針に傾いている。大豆のみならず、トウモロコシ、ソルガム、小麦の成約も記録されておらず、唯一豚肉の成約残が21.6万トンあるのみという。新穀の出回り期に、輸出需要に期待が持てないという事態は、決して市場を活性化させる材料にはなり得ないと同時に、価格の下落は農家経済への負担増となって、トランプ関税を農家救済資金に振り向ける声が強まった。

b. 予想通りに利下げが始まったが、金融商品と実物商品のデカップリングが継続

9月のFOMCで、市場の事前予想通りの利下げと年内の追加利下げが示唆されたことで、市場から不透明感が解消された。ところが、国際市場を取り巻く環境は、米中の通商交渉でも双方の合意が得られたと言うには程遠く、3年半が経過したウクライナ戦争も両国の抗争が一段と激しさが増す中、パレスチナ問題も解決の道筋が描かれなまま、国連は年次総会の季節を迎えた。政治を優先するのか、それとも経済を優先するのかと言うことになるが、トランプ政権が始めた4月からの関税体制の見直しが、国際貿易環境を大きく作り替えようとしていることは間違いなく、欧州などからトランプ政権に順応する動きが見える一方で、中国を始めとする嫌米グループは、独自の経済圏の構築を進めている。関税の引き上げにこの数ヶ月間、うんざりさせられてきた国際社会に、今度はトランプ政権から専門職への就労ビザ（H1B）に対する手数料を10万ドルに引き上げるとの発表があった。インド等からの技術者が米国の工場運営のため、この就労ビザで多数勤務していると推察され、特にIT企業大手が外国籍従業員に米国内から出国しないように指示したと言われている。手数料収入による政府財政の改善と、米国人雇用の増加との一石二鳥の施策と言われるが、既存の仕組みが予告なしに変更される影響は無視できないと言われている。

「一難去ってまた一難」というのが、米国経済界を取り巻く環境になったが、金利の低下傾向が作り出す米国ドル安に加えて、トランプ政権のMAGA政策の結果は、国際社会から米国を孤立させる方向に働くと思われる。されど米国の消費市場は魅力的、早急に代替先は見いだせないと判断した国が多かったことで、国際社会が渋々ながら関税交渉の妥協点を見出そうとしているが、許容範囲の限界が近づいてきたように感じ取れる。これまでは、既存の価値観の中で、下がれば上がるという運動が繰り返されてきたことで、商品化された通貨を含めて、実物商品はほぼ一様な手法で価値の変動を扱うことが可能であった。ところが年初からの動きを見ると、米国ドルの減価が進む一方で、金先物と株式市場が過去最高値を更新している。ところが、実物商品を代表する原油や穀物は連動することを拒否している。最近も上値余地を試したが、買い意欲が続かずに終わっている。金融市場では、実物商品よりも金融商品にと投機資金の運用先が変わり、本来であれば、金利を生まない商品市場であっても、需給動向を判断した資金の移動があったが、最近の雇用統計に反応した金利の低下は景気の悪化と判断されて、実物商品を代表するシカゴ定期の商いは低調であった。穀物市場にも新しい時代が到来したと判断してよいのかもしれない。

(2025年9月23日記)

USDA需給報告（米国産トウモロコシ）

報告月次	24/25年度				25/26年度			
	6月	7月	8月	9月	6月	7月	8月	9月
作付面積	90.6	90.6	90.6	90.6	95.3	95.2	97.3	98.7
収穫面積	82.9	82.9	82.9	82.9	87.4	86.8	88.7	90.0
単収	179.3	179.3	179.3	179.3	181.0	181.0	188.8	186.7
生産高	14,867	14,867	14,867	14,867	15,820	15,705	16,742	16,814
期首在庫	1,763	1,763	1,763	1,763	1,365	1,340	1,305	1,325
輸入	25	25	25	20	25	25	25	25
総供給量	16,655	16,655	16,655	16,650	17,210	17,070	18,072	18,165
飼料用途	5,750	5,675	5,675	5,675	5,900	5,850	6,100	6,100
産業用途	6,890	6,890	6,855	6,820	6,885	6,885	6,980	6,980
エタノール	5,500	5,500	5,470	5,435	5,500	5,500	5,600	5,600
国内消費	12,640	12,565	12,530	12,495	12,785	12,735	13,080	13,080
輸出需要	2,650	2,750	2,820	2,830	2,675	2,675	2,875	2,975
総需要量	15,290	15,315	15,350	15,325	15,460	15,410	15,955	16,055
期末在庫	1,365	1,340	1,305	1,325	1,750	1,660	2,117	2,110
在庫率(%)	8.9	8.7	8.5	8.6	11.3	10.8	13.3	13.1
農家価格	4.35	4.30	4.30	4.30	4.20	4.20	3.90	3.90

注：面積は百万エーカー，単収はブッシェル・エーカー，生産・消費は百万ブッシェル。

世界のトウモロコシ需給バランス

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 9月予測	31,553	122,891	18,296	78,668	126,026	19,380	28,418
中国	21,119	29,492	300	23,400	31,600	2	19,309
除 中国	10,434	93,399	17,996	55,268	94,426	19,378	9,109
米国	4,479	37,763	51	14,415	31,739	7,189	3,366
除 米国	27,074	85,127	18,245	64,253	94,287	12,192	25,052
メキシコ	579	2,310	2,500	2,690	4,820	2	569
アルゼンチン	248	5,000	1	1,080	1,520	3,450	278
ブラジル	833	13,500	150	6,500	9,300	4,300	883
欧州	731	5,931	2,000	5,760	7,760	275	628
ウクライナ	64	2,680	2	490	580	2,060	106
ロシア	76	1,400	5	950	1,060	330	91
南アフリカ	65	1,650	20	700	1,400	180	155
東南アジア	319	3,114	2,052	4,035	5,146	55	284
韓国	204	9	1,150	935	1,155	0	209
日本	130	2	1,520	1,200	1,525	0	127

単位は10,000トン。

25／26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	28,311	128,858	19,216	81,117	128,915	20,086	28,254
世界 9月予測	28,418	128,658	19,320	81,051	128,936	20,171	28,140
中国	19,309	29,500	1,000	23,900	32,100	2	17,707
除 中国	9,109	99,158	18,320	57,151	96,836	20,169	10,433
米国	3,366	42,711	64	15,495	33,225	7,557	5,358
除 米国	25,052	85,947	19,256	65,556	95,711	12,614	22,781
メキシコ	567	2,480	2,580	2,900	5,050	2	575
アルゼンチン	278	5,300	1	1,120	1,560	3,700	319
ブラジル	883	13,100	160	6,550	9,500	4,300	343
欧州	628	5,530	2,300	5,680	7,690	180	588
ウクライナ	106	3,200	1	550	643	2,550	115
ロシア	91	1,410	5	1,000	1,110	300	96
南アフリカ	155	1,650	0	710	1,420	200	185
東南アジア	284	3,126	2,150	4,160	5,220	57	284
韓国	209	10	1,150	935	1,160	0	208
日本	127	2	1,550	1,220	1,550	0	129

単位は10,000トン。

世界の大豆需給バランス

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 9月予測	11,514	42,420	17,817	35,451	41,045	18,347	12,358
中国	4,331	2,065	10,650	10,300	12,690	8	4,348
除 中国	7,183	40,355	7,167	25,151	28,355	18,339	8,010
米国	932	11,884	74	6,613	6,888	5,103	898
除 米国	10,582	30,536	17,743	28,838	34,157	13,244	11,460
メキシコ	62	27	640	665	674	1	54
アルゼンチン	2,405	5,090	680	4,260	5,040	730	2,405
ブラジル	2,976	16,900	65	5,700	6,110	10,210	3,621
パラグアイ	29	1,020	2	310	328	680	43
欧州	128	292	1,460	1,500	1,652	40	188

単位は10,000トン。

25／26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	12,519	42,639	18,586	36,771	42,510	18,744	12,490
世界 9月予測	12,358	42,587	18,621	36,663	42,389	18,778	12,399
中国	4,348	2,100	11,200	10,800	13,300	10	4,338
除 中国	8,010	40,487	7,421	25,863	29,089	18,768	8,061
米国	898	11,705	54	6,954	7,254	4,586	817
除 米国	11,460	30,882	18,567	29,709	35,135	14,192	11,582
メキシコ	54	25	670	680	689	1	60
アルゼンチン	2,405	4,850	720	4,240	4,990	600	2,385
ブラジル	3,621	17,500	35	5,800	6,230	11,200	3,726
パラグアイ	43	1,100	2	310	330	770	45
欧州	188	277	1,430	1,530	1,682	30	183

単位は10,000トン。

新春賀詞交礼会のご案内

令和8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8年1月6日(火) 12時00分～
(11時20分より順次受付開始, 11時40分～入場開始)

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。

Feed Trade (WEB版) 総目次

(2025年1 - 3月号～10-12月号)

Vol.61 No.1～4 (通巻505号～508号)

●座談会

大豆・大豆粕・菜種粕の需給と今後の見通し（山口大河，山本大智，
小林宗祐，三島祐司，久保田健嗣，丸山哲平，徳平英晃）……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，
山田耕人，渡邊延暁，矢坂天成，浅見昂志，宇野慎一郎，黒川尚暉）
……………7 - 9月号

●解説，内外の原料事情

国内の牛肉骨粉の鶏・豚用飼料への利用再開（森垣孝司）……1 - 3月号
寄生蜂の多様性と食料生産への活用（松尾和典）……4 - 6月号
世界を揺るがすトランプ2.0（株三井物産戦略研究所）……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：直近の金融市場動向について（須藤 淳）…4 - 6月号
海運セミナー：ドライバルク船 マーケット動向——及び環境規制影響に
ついて（山本剛史）……………7 - 9月号
秋季為替セミナー：為替・金融市場動向（前田陽一）……………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（下石川 哲）……………1 - 3月号
年頭のご挨拶（金澤正尚）……………1 - 3月号
「新春賀詞交礼会」盛大に開催……………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（田中大輔，浅見彰宏，山田俊平）……………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（田中大輔）	7 - 9月号
令和7年度新役員，専門委員会の委員決まる	7 - 9月号
私のプロフィール（西澤充晃）	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
冊子版の最終を迎えるにあたり（姫野健二）	10 - 12月号
『Feed Trade』（WEB版）総目次（2025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

2024年10大トピックス	1 - 3月号
第56回（2024年）Feed Tradeアンケート当選者発表	1 - 3月号
第57回（2025年）Feed Tradeアンケートのご案内	1 - 3月号
第57回（2025年）Feed Tradeアンケート結果	4 - 6月号

● 随筆

新春海外だより（ブタベスト・古賀良二，ホーチミン・鈴木康太，シカゴ・尾上翔太，アムステルダム・吉田賢三，ソウル・吉武広樹，バンコク・藤原 玄，ミネアポリス・三輪侑史，シドニー・片岡拓巳）… 1 - 3月号

シリーズ●わが社「自慢の逸品」

⑫「紫峰もち豚」のご紹介（栗山夢歌）	1 - 3月号
⑬リニューアル“グリルチキン”のご紹介（大島隆太郎）	4 - 6月号
⑭ファーム17，小野ピュアメロンの紹介（平野太一）	7 - 9月号

● わが社飼料関連部署の新人紹介

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

シリーズ●各地の食生活

- ⑳フィリピンの庶民的料理（瀧口詩音）…………… 1 - 3月号
㉑自宅のオープン料理と当地「Kura Sushi」のこと（三村賢司） …… 4 - 6月号
㉒垣間見たブリスベンの食文化（鳥井慎太郎）…………… 7 - 9月号
㉓北海道の食文化（新野陸太郎）…………… 10 - 12月号

シリーズ●各商社の担当者紹介

- ㉔豊田通商(株)=我が社の飼料・油糧原料担当者のご紹介…………… 1 - 3月号
㉕伊藤忠商事(株)=我が社の飼料原料担当者のご紹介…………… 4 - 6月号
㉖三井物産(株)=我が社の飼料原料担当者のご紹介…………… 7 - 9月号
㉗三菱商事(株)=我が社の穀物飼料担当者のご紹介…………… 10 - 12月号

●New Balance（岩崎正典）

- <20>米国ドル高と豊作見通しで、底値鍛錬が続いたシカゴ定期 … 1 - 3月号
<21>トランプ新政権に翻弄される世界の穀物市場…………… 4 - 6月号
<22>トランプ大統領の関税旋風が吹き荒れる中で始まった、
米国の新穀需給…………… 7 - 9月号

- <23>大豊作が確実視される、2025年の米国産トウモロコシ …… 10 - 12月号

- 編集後記…………… 1 - 3 ~ 10 - 12月号

●表紙

- スタンレー公園のトーテンポール（カナダ）…………… 1 - 3月号
茜色に染まるエアーズロック（オーストラリア）…………… 4 - 6月号
カッパドキアの奇岩群（トルコ）…………… 7 - 9月号
タラゴナのラス・ファレラス（スペイン）…………… 10 - 12月号

編 集 後 記



今年の夏は特に暑かった。同時に自然災害も少なくなかった。兩台風と言われた台風で暴風による被害はあまり心配しなくていいと思っていたら、ごく狭い範囲ではあるものの竜巻が発生し、甚大な被害が生じた。集中豪雨で河川が氾濫した例は、枚挙に暇がないほど発生している。地球温暖化対策の一環で再生可能エネルギーの事業が行われているが、簡単でないこと知らされた経済ニュースもあった。今までの仕組みややり方では、これらの問題には対処しきれなくなっているように思う。

日本の農林業は、単に市場に産物を供給するだけではなく、人が適切に自然に介入することで、防災に役立っている面がある。日本の水田をコンクリートにしたら、水田による洪水抑止機能がなくなる。それを補うためにダムを建造したら、人間が住むスペースが大幅に減少してしまう。また、山間部での野生動物による被害の急増も問題となっているが、これも人が適切に介入しなくなったことが一因であることに疑いの余地はない。

行政に目を向けると、農林産品の生産、治水、野生動物対策は、全て異なるところが対応している。専門的な知見に基づいた政策が必要なためある程度縦割りになることはやむを得ない。しかし、そこに横串を通した議論がされたという話は聞かない。実際には単独の部署だけの対応では間に合わない事態が増えていると感じる。一例であるが、関税交渉におけるコメに関する国の政策は、単に生産面にとどまらず、水田の治水機能、里山保全機能についても踏まえた上で決まるのが筋ではないかと思う。

これはほんの一例に過ぎない。全体を俯瞰して物事を見るという発想が社会全般で足りなくなっており、日本の国力が衰えている大きな要因であると言っても言い過ぎではないと感じている。

今号で誌上再録された為替セミナーは、これまで比較的幅広い話題が中心であったのと対照的に、深く突っ込んだ興味深い分析であり、新しい見方を教わった。

また「New Balance」は今号で終了となる。長年お世話になった筆者に感謝の気持ちを改めてお伝えしたい。

第61卷第4号／令和7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