

2025 年のレビューと 2026 年の見通し

穀物油糧種子、油糧種子製品、海上運賃、金利為替市場

2025 年 12 月 24 日

株式会社ブルベアジャパン 近藤和才

目次

2025 年 主要商品価格の年初来変化率	6
2025 年 トウモロコシ市場レビュー.....	7
要旨.....	7
1. 米国市場の動向と記録的な豊作	7
1.1. 作柄と単収の記録更新.....	8
1.2. 先物価格の推移(1月～8月の下落).....	8
2. 世界の市場動向と供給競争	9
2.1. 南米市場	9
2.2. その他の主要輸出国	10
2.3. 世界的な需要	10
3. 価格動向のレビュー(9月以降の安定化)	10
3.1. 収穫後の安定要因.....	11
3.2. 2025 年総括	13
結論.....	13
2025 年 小麦市場レビュー:米国および世界の動向.....	14
要旨.....	14
1. 世界の市場動向:供給過多の定着	14
1.1. 需給バランスの推移.....	15
1.2. 国際競争の激化.....	15
2. 米国市場(CBOT)のパフォーマンス.....	15
2.1. 先物価格の継続的な下落	15
2.2. 国内市場の動向	16
3. 主要生産地域の供給ハイライト:下落の主因.....	16
3.1. カナダ:夏の供給急増	16
3.2. アルゼンチンおよび豪州:年末の収穫圧力	16
結論.....	17
2025 年 大豆市場レビュー:米国および世界市場の動向.....	19
要旨.....	19
1. 2025 年上半期:ブラジルの供給優位と米国在庫の積み上がり (1月～10月)	19
1.1. CBOT 先物価格の低迷	20
1.2. ブラジル大豆のプレミアム享受	20
2. 市場の転換点:中国の購入再開と一時的な価格上昇 (10月下旬～11月)	21
2.1. 中国による大規模購入の実現	21
3. 12月の再下落:不確実性による圧力の再燃	21
3.1. 11ドル割れへの逆戻り	22
結論.....	22
2025 年大豆製品市場レビュー:製品別分析.....	23
要旨.....	23
1. グローバル大豆供給と搾油マージン動向	23
1.1. 供給環境.....	23
1.2. 搾油マージン(Crush Margin)	24
2. 製品別市場分析:ミールとオイルの二極化	25
2.1. 大豆油(Soybean Oil)	25
2.2. 大豆ミール(Soybean Meal)	25
3. 需要サイドの焦点:畜産マージンとミール需要	26
3.1. 中国養豚マージンの「赤字水準」	26
3.2. 畜産マージンとクラッシュマージンの関連性	27

3.3. 経済メカニズム:エネルギー源としての競争.....	28
結論.....	29
 2025 年 菜種・キャノーラ市場レビュー	30
要旨.....	30
1. 価格動向と油糧種子スプレッド	30
2. 主要国・地域別市場分析.....	31
カナダ (Canada)	31
欧州連合 (EU).....	31
中国 (China)	32
オーストラリア (Australia)	32
結論.....	33
 2025 年 パーム油市場レビュー	34
価格と油糧種子とのスプレッド、インドネシア政策の影響	34
1. 2025 年 価格動向サマリー:Q1 と Q3 の強力な相場.....	34
第 1 四半期(Q1):強気相場のスタート	34
第 2 四半期(Q2):スプレッドの逆転と需要の代替	35
第 3 四半期(Q3):天候懸念による再上昇	35
第 4 四半期(Q4):需給の均衡化	35
2. 油糧種子油とのスプレッド関係.....	35
3. インドネシアの政策とその影響	36
バイオディーゼル義務化(B35/B40).....	36
輸出課徴金(Levy & Duty)政策	36
結論.....	36
 2025 年 ドライバルク海運市場レビュー	37
1. 市場概要と BDI の推移	37
2. 年間を通じた市場の動向.....	37
第 1 四半期:軟化と低迷	37
第 2 四半期～第 3 四半期:回復の牽引力	38
3. 主要貿易品目の動向	38
4. 外部要因と市場構造の変化	38
バンカー市場との関係	38
船隊供給と需要のバランス	39
航路変更と地政学リスク	39
5. 地域市場と船型別パフォーマンス	39
ケープサイズ市場の動向	39
太平洋と大西洋の地域間スプレッド	39
結論.....	39
 2025 年 通貨市場レビュー	40
序論:2025 年のテーマは「金融緩和と保護主義」.....	40
1. 金融政策の動向と金利差の影響	40
協調利下げ下における米ドルの底堅さ (USD)	40
欧州経済の重しとなるユーロ (EUR)	41
2. 特筆すべき円安の動向と要因 (JPY)	41
3. 商品・資源国通貨の動向 (AUD, CAD).....	41
豪ドル(AUD):中国と貿易摩擦による逆風	42
カナダドル(CAD):原油価格に支えられるも関税懸念は残る	42
結論.....	43
 2026 年 トウモロコシ市場見通しレポート.....	44

概要:2026年市場環境.....	44
1. 供給面の状況と見通し	44
1.1. 米国の生産コストと作付け動向.....	44
1.2. 南米の供給状況.....	44
2. 需要面の構造的变化	44
2.1. 中国の輸入戦略の变化(対米輸入の減速)	44
2.2. 世界的な小麦供給の増加.....	45
2.3. バイオ燃料需要	45
3. 主要なリスク要因(2026年に向けた不確実性)	45
3.1. 天候リスク(最大の不確定要素).....	45
3.2. 政治・地政学的リスク	45
結論:2026年のトウモロコシ価格見通し	45
 2026年 小麦市場見通しレポート	47
全体概要:需給の緩みと品質格差の拡大.....	47
1. 世界的な需給バランスと価格フロア.....	47
1.1. 供給の状況と飼料用小麦の役割	47
1.2. 製粉用小麦の希少化	47
2. 主要銘柄の価格スプレッド予測(MW, KW, W)	47
2.1. カナダ産春小麦(MW)の動向とプレミアム	48
2.2. 硬質小麦(KW)の安定した需要.....	48
2.3. 軟質小麦(W)の推移	48
結論:2026年市場の見通し	48
 2026年 大豆市場見通しレポート	50
概要と主要論点.....	50
1. 供給動向:ブラジルの豊作と米国のタイトな需給	50
1.1. ブラジル供給圧力	50
2.1. 米国期末在庫率のタイトさ	50
2. 需要要因:非伝統的輸出先の堅調さとバイオディーゼル需要	50
2.1. 非伝統的な輸出需要の拡大	51
2.2. ディーゼル・バイオディーゼル需要	52
3. 地政学的・経済的因素:米中関係とクラッシュマージン	52
3.1. トランプ大統領と米中貿易緊張	52
3.2. 中国の購買戦略の不確実性	52
3.3. クラッシュマージン(加工採算)	53
結論と 2026 年価格見通し	53
 2026年 大豆製品市場見通し:大豆ミールと大豆油の展望	54
全体概要:油主導のクラッシュがミール市場に供給圧力をかけます	54
1. 大豆油の展望(Soybean Oil Outlook)	54
1.1. 奉引役:政府の植物油使用義務化とディーゼル需要	54
1.2. 代替需要のリスクの高まり	54
2. 大豆ミールの展望(Soybean Meal Outlook)	54
2.1. 供給:強制クラッシュによる供給過剰圧力	55
2.2. 先物スプレッド:キャリーコストの継続	55
2.3. 畜産マージンによる需要の地域差	55
3. 2026年に注視すべき主要リスク	55
 2026年 キャノーラ・菜種市場見通しレポート	57
概要と結論 (Executive Summary)	57
1. 世界的なバイオディーゼル需要と搾油複合体 (Global Biodiesel Demand and Crushing Complex)	57

1.1. ディーゼル需要の押し上げ効果	57
1.2. 榨油マージンの動向(Crush Margin Spreads)	57
2. 2025年における市場の歪み:カナダとEU、豪州の状況	58
2.1. 中国関税措置によるキャノーラ市場の停滞.....	58
2.2. GMO規制とEU市場.....	58
3. 2026年価格とスプレッドの予測 (2026 Price and Spread Forecast)	58
3.1. キャノーラ先物はディスカウントから回復するか?	58
3.2. ICE キャノーラと MATIF 菜種のスプレッドは縮小するか?	59
2026年の注目点.....	59
 2026年 パーム油市場見通しレポート	60
1. エグゼクティブ・サマリーと全体見通し	60
2. エネルギー需要とバイオ燃料政策の圧力	60
2.1. 国内義務化比率(B40)導入の遅延懸念	60
2.2. 補助金財源のひっ迫と市場への影響	60
3. 競合植物油との価格スプレッド動向	60
3.1. 価格弾力性の継続.....	61
3.2. 2026年の価格スプレッド見通し.....	61
4. 輸出市場と欧州規制の影響	61
4.1. 欧州市場の構造的縮小	61
4.2. 輸出先のシフト	61
4.3. CBAMの影響	61
5. 2026年市場の重要リスクとまとめ	61
結論.....	62
 2026年 ドライバールク海運市場見通しレポート	63
1. 概況: 2026年の市場トレンド	63
2. 需要サイド分析: 海上貿易量とトンマイル動向	63
2.1. ドライバールク商品の海上貿易量	63
2.2. 中国経済の動向とリスク	63
2.3. トンマイル分析: 米中関係と大豆輸送のシナリオ	64
3. 供給サイド分析: 船腹量と船価の乖離	64
3.1. 船腹量の伸びと新造船の引き渡し	65
3.2. 船価と用船料の乖離	65
4. セグメント別運賃見通し(2026年)	66
5. 結論とまとめ	67
 2026年 外国為替市場見通しレポート: 主要通貨の動向予測	68
はじめに	68
1. マクロ環境と主要な影響要因	68
1.1. 米国の金融政策と金利見通し(USD)	68
1.2. 日本の金融政策と金利の制約(JPY)	68
1.3. 米国再選挙と債務問題	69
1.4. キャリートレードと中国経済	69
2. 主要通貨別 2026年アウトロック	69
2.1. 米ドル(USD)	69
2.2. 日本円(JPY)	69
2.3. ユーロ(EUR)	70
2.4. 豪ドル(AUD)	70
2.5. カナダドル(CAD)	70
3. リスク要因と経済危機について	70
3.1. 経済危機(クライシス)の可能性	70
3.2. 米国債務の影響	71
結論	71

2025年 主要商品価格の年初来変化率

Symbol	Contract Name	Group	YTD % Change
SI	Silver	Metals	+118.0%
PL	Platinum	Metals	+115.1%
PA	Palladium	Metals	+89.8%
GC	Gold	Metals	+57.2%
HG	High Grade Copper	Metals	+32.3%
M6	Mexican Peso	Currencies	+22.7%
KC	Coffee	Softs	+22.0%
GF	Feeder Cattle	Livestock	+21.6%
LE	Live Cattle	Livestock	+21.0%
L6	Brazilian Real	Currencies	+20.8%
HV	US Midwest Steel CRU	Metals	+18.6%
ZL	Soybean Oil	Grains	+17.9%
T6	South African Rand	Currencies	+16.6%
NQ	Nasdaq 100 E-Mini	Indices	+15.8%
AL	Aluminum	Metals	+13.1%
YM	Dow Futures Mini	Indices	+12.0%
ES	S&P 500 E-Mini	Indices	+11.9%
E6	Euro FX	Currencies	+10.9%
HE	Lean Hogs	Livestock	+10.8%
S6	Swiss Franc	Currencies	+9.6%
QR	Russell 2000 E-Mini	Indices	+9.3%
B6	British Pound	Currencies	+7.3%
Average			+6.8%
A6	Australian Dollar	Currencies	+6.7%
EW	S&P Midcap E-Mini	Indices	+4.2%
D6	Canadian Dollar	Currencies	+2.9%
ZS	Soybean	Grains	+2.4%
ZB	30-Year T-Bond	Financials	+2.2%
ZN	10-Year T-Note	Financials	+1.7%
ZF	5-Year T-Note	Financials	+0.1%
ZT	2-Year T-Note	Financials	+0.0%
UD	Ultra T-Bond	Financials	-1.0%
ZC	Corn	Grains	-2.5%
RS	Canola	Grains	-3.1%
DX	U.S. Dollar Index	Currencies	-3.6%
J6	Japanese Yen	Currencies	-4.0%
HO	ULSD NY Harbor	Energies	-5.3%
RB	Gasoline RBOB	Energies	-8.0%
ZM	Soybean Meal	Grains	-8.7%
CT	Cotton #2	Softs	-9.5%
MW	Spring Wheat Mpls	Grains	-11.1%
DL	Class III Milk	Livestock	-13.3%
BT	Bitcoin Futures	Currencies	-13.9%
NG	Natural Gas	Energies	-15.6%
LB	Lumber Physical	Softs	-16.1%
SB	Sugar #11	Softs	-16.3%
CL	Crude Oil WTI	Energies	-16.4%
KE	Hard Red Winter Wheat	Grains	-16.6%
ZW	Wheat	Grains	-17.0%
ER	Ether Futures	Currencies	-17.0%
BJ	Cheese Cash-Settled	Livestock	-17.9%
ZR	Rough Rice	Grains	-29.7%
CC	Cocoa	Softs	-31.6%
OJ	Orange Juice	Softs	-56.2%

2025年 トウモロコシ市場レビュー

2025年シカゴ市場トウモロコシ先物価格：期近繋ぎ足、当限－2番限(水色、左軸)



要旨

2025年のトウモロコシ市場は、米国での供給過剰が主導する展開となりました。理想的な天候条件と作付けの成功により、米国のトウモロコシ単収は史上最高を記録しました。この記録的な豊作見通しは、シカゴ商品取引所(CBOT)の先物価格に継続的な下落圧力をかけ、特に作柄がほぼ確定した8月にかけて価格は大きく水準を切り下げました。

世界の市場は、南米や黒海地域の安定した供給と相まって、潤沢な在庫水準で推移しました。2025年を通じてのテーマは「供給の優位」であり、需要の堅調さも記録的な供給量を吸収するには至りませんでした。

1. 米国市場の動向と記録的な豊作

2025年の米国トウモロコシ市場の動きは、天候リスクが極めて低く推移した生育期間によって決定づけられました。

1.1. 作柄と単収の記録更新

作付け初期(春): 作付けは順調に進み、主要なコーンベルト地帯全体で適度な降雨と温暖な気温に恵まれました。

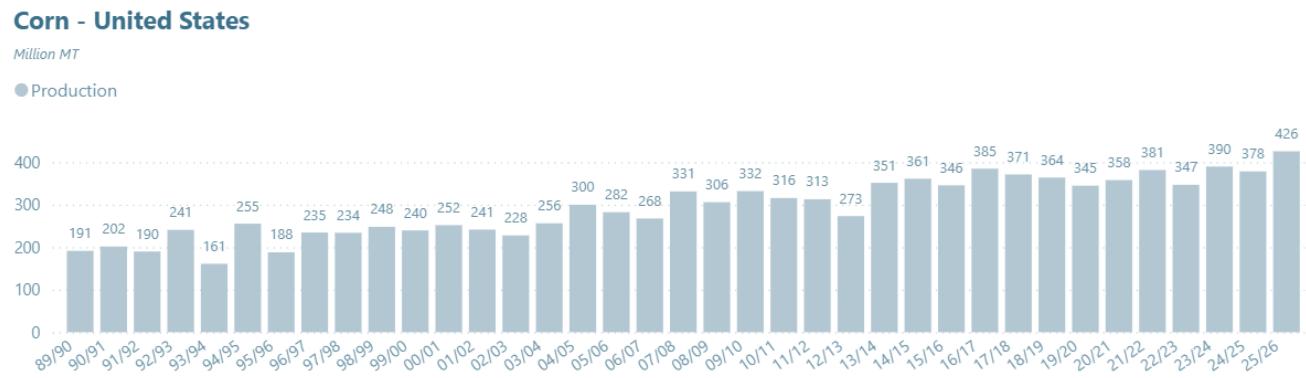
生育期間(夏): 肝心な受粉期(7月)において、高温ストレスがほぼ観測されず、水分供給も適切でした。USDAの週間作物進捗レポートでは、生育優良(Good-to-Excellent)の比率が例年を大幅に上回る水準で推移しました。

史上最高の単収の確定: 8月に入り、生育の最終段階を迎える中で、アナリストやUSDAの予測は史上最高の単収を指し示しました。最終的に収穫期を通して、この予測が裏付けられ、米国は過去最大のトウモロコシ生産量を記録(186.0 ブッシュル/エーカー)しました。

米国トウモロコシ単収の推移(エーカー当たりブッシュル)



米国トウモロコシ生産量の推移(百万トン)



1.2. 先物価格の推移(1月~8月の下落)

記録的な豊作期待は、市場に継続的な売り圧力を生じさせました。

期間	主要な市場の動き	価格への影響
1月～3月	昨年の繰越在庫が潤沢な中で、大規模な作付け計画が市場に織り込まれ始める。	軟調に推移。
4月～7月	生育期間中の天候が理想的であったため、リスクプレミアムが消失。	継続的な下落。心理的なサポートラインを割り込む。
8月	USDA が公式に記録的な単収予測を公表。豊作が確定。	底値圏に到達。CBOT 先物は数年ぶりの安値を更新。

豊作の結果、価格は収穫コストを下回る水準まで下落し、農家は一時的に販売を控える「ホールド」戦略や、穀物エレベーターの保管容量超過問題に直面しました。

2. 世界の市場動向と供給競争

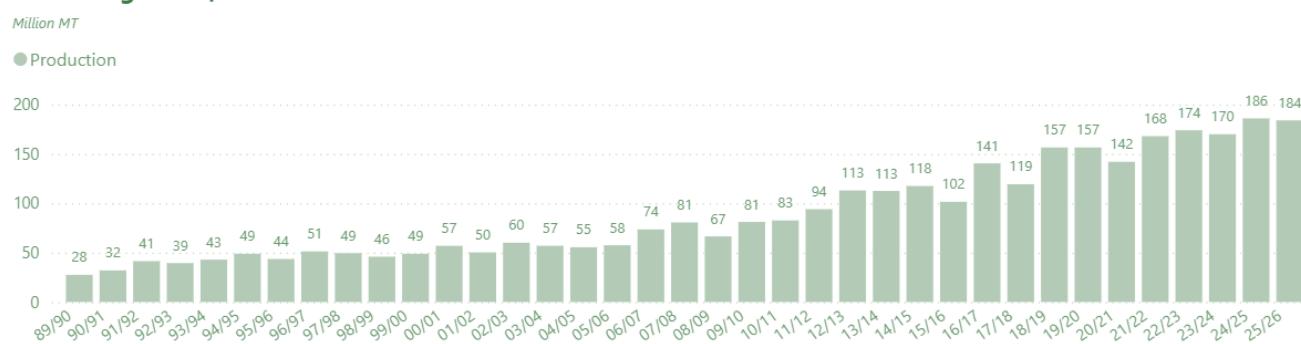
米国が記録的な豊作を迎える一方で、世界の他の主要生産国も安定的な供給を維持し、国際市場での競争は激化しました。

2.1. 南米市場

ブラジルとアルゼンチン：2025 年上期に収穫されたブラジルのサフリーニャ(第二期作)は、一部地域の乾燥リスクを克服し、全体としては堅調な生産量を確保しました。アルゼンチンも概ね平年並み以上の生産を維持し、国際市場への輸出を拡大しました。

アルゼンチン・ブラジルのトウモロコシ生産量(2か国合計、百万トン)

Corn - Argentina, Brazil



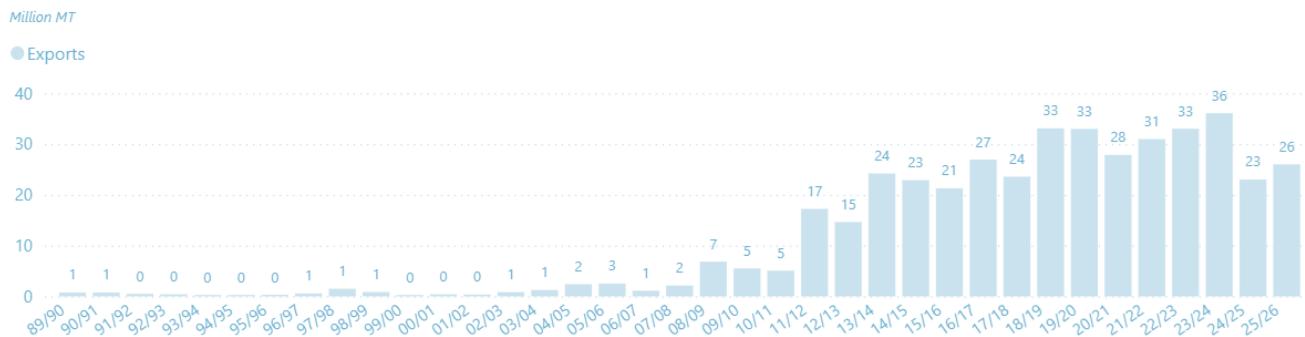
影響：2025 年上半期を通して、米国の輸出競争力を弱める要因となり、供給過剰感を強めました。

2.2. その他の主要輸出国

ウクライナと黒海地域: 地政学的緊張は継続したものの、輸出回廊の安定化が進み、黒海地域のトウモロコシ輸出は予想以上に安定して推移しました。アジアや欧州への安価な供給が続きました。

ブルガリア・ルーマニア・ロシア・ウクライナのトウモロコシ輸出量(4か国合計、百万トン)

Corn - Bulgaria, Romania, Russia, Ukraine



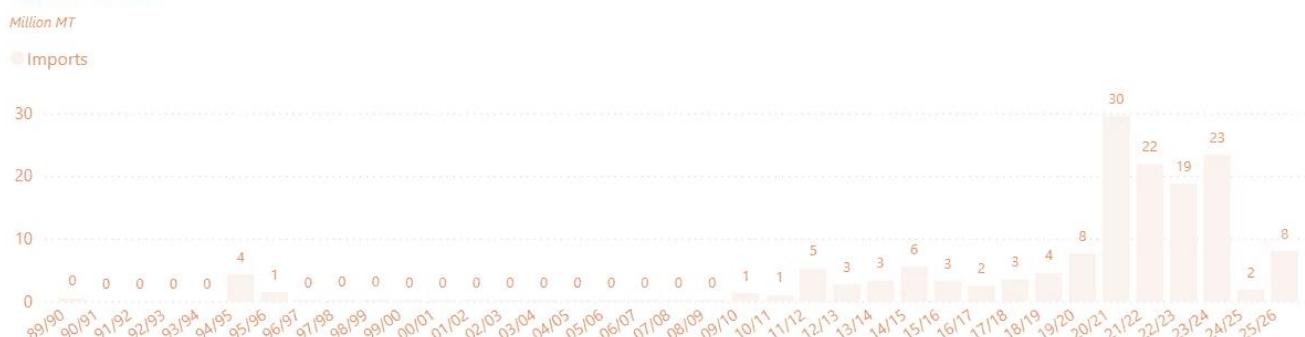
2.3. 世界的な需要

飼料需要: 畜産業界における飼料需要は、世界的な肉類生産の増加を背景に引き続き堅調でした。しかし、この堅調な需要も、米国、南米、黒海地域のトリプルパンチによる供給量を相殺するには至りませんでした。

中国の輸入: 中国国内の豚熱の発生が落ち着き、リバウンドによる需要増が期待されました。しかし、大規模な米国在庫を解消するほどの爆発的な輸入増加は見られませんでした。

中国のトウモロコシ輸入量(百万トン)

Corn - China



3. 値格動向のレビュー(9月以降の安定化)

史上最高の豊作観測によって8月に底値をつけたCBOTトウモロコシ先物価格は、9月以降、安定化の動きを見せました。

3.1. 収穫後の安定要因

1. 商業的な買いの発生：価格が極端に低水準となった結果、大手のエタノール精製業者や輸出業者など、商業的なエンドユーザーによるディップ・バイイング（押し目買い）が活発化しました。

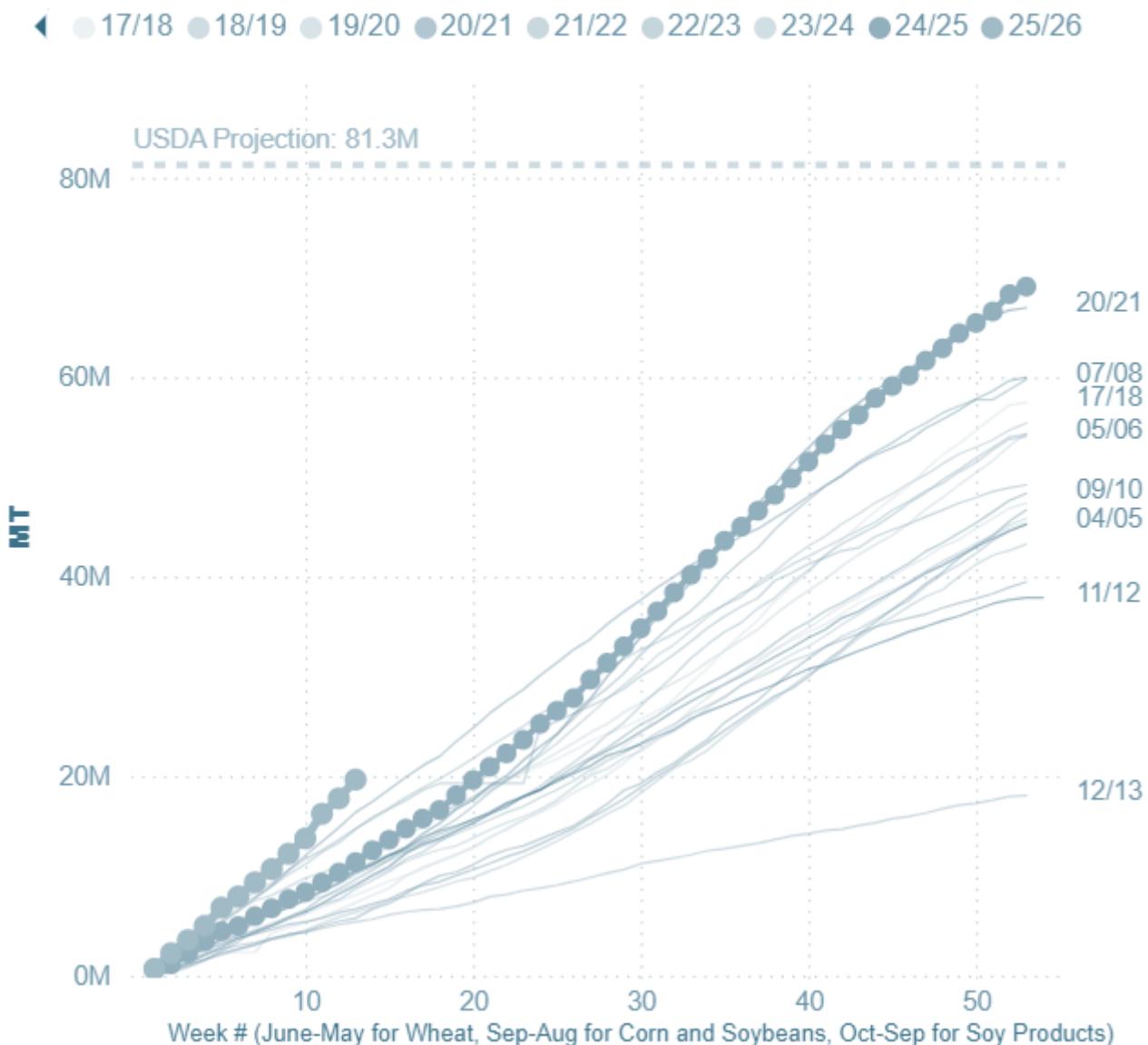
コーン価格とエタノールマージン（青線）



米国コーン輸出(週次累積、9月～8月)

Corn to All Countries

CMY Exported



2. ロジスティクスの問題：記録的な収穫により、輸送システム(鉄道やバージ)が負荷を受け、現物市場では一時的にベース(現物価格と先物価格の差)がタイトになりました。これにより、先物価格の下支え要因となりました。

3. 2026年への視点：10月以降、市場の焦点が2026年の作付け意図にシフト。低価格が続いたため、農家がトウモロコシから大豆へ作付けを転換する可能性が高まり、これが長期的な供給懸念として機能し、価格のわずかな反発を引き起こしました。

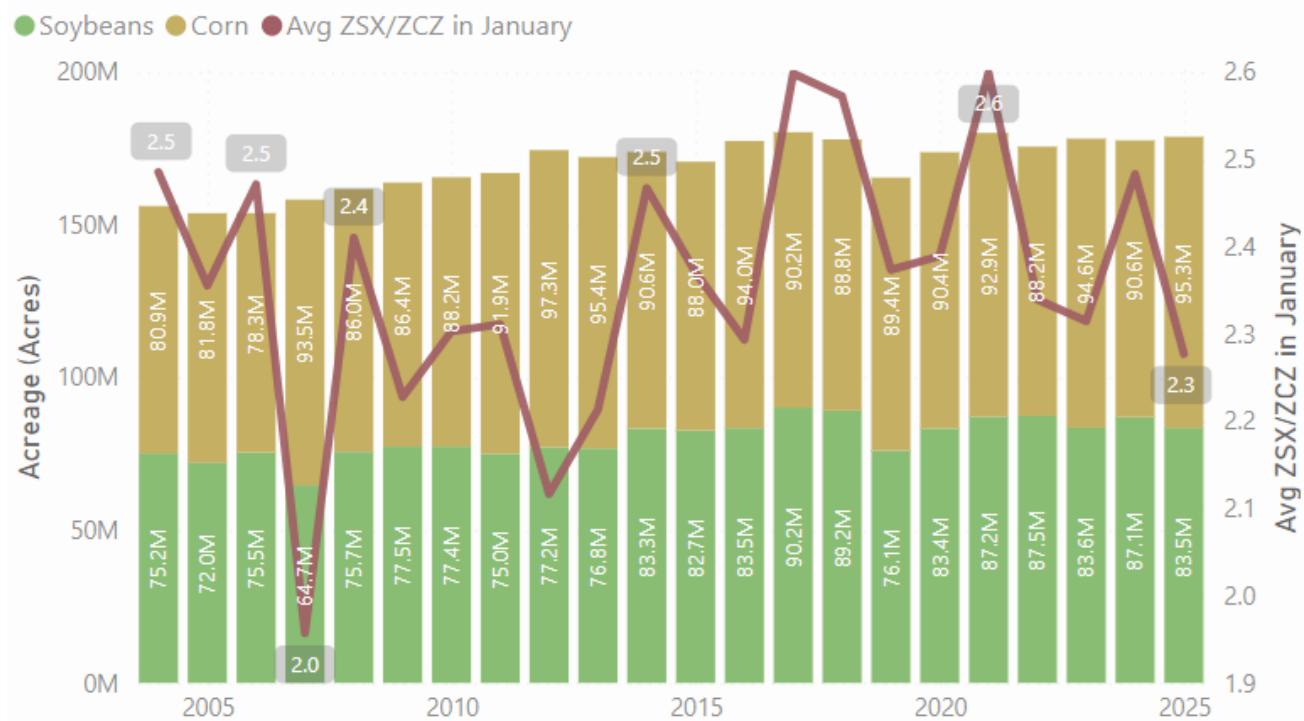
3.2. 2025 年総括

2025 年 1 月から 8 月にかけては、豊作期待による価格の下落トレンドが続き、穀物市場はベア(弱気)な環境に支配されました。9 月以降は歴史的な安値からの反発力を得て安定しましたが、年末時点においても、史上最高の在庫水準が上値の重しとなる展開で一年を終えました。

結論

2025 年のトウモロコシ市場は、米国史上最高の単収という単一の要因によって価格が主導された年でした。潤沢な供給は世界的に価格水準を引き下げ、農家の収益性を圧迫しました。市場関係者にとって、供給過剰が常態化する中、2026 年に向けて作付け調整がどれほど進むかが、今後の焦点となります。

コーン大豆の新穀価格比と作付面積



2025年 小麦市場レビュー:米国および世界の動向

2025年シカゴ市場 SRW 小麦先物価格期近繋ぎ足

当限 - 2番限(水色)、カンザス HRW 小麦(橙)、ミネアポリス春小麦(紫)



要旨

2025年の世界の小麦市場は、潤沢な供給と記録的な在庫水準により、年間を通じて一貫して下落基調を辿りました。特に、年初からの高い在庫水準に加え、主要輸出国(カナダ、アルゼンチン、豪州)での連鎖的な豊作が市場に過剰な圧力をかけ続けました。

米国シカゴ先物取引所(CBOT)の小麦先物価格は、この世界的な供給過剰を反映し、年初から年末にかけて抵抗線を探る展開となり、年間最安値圏で取引を終了しました。需要面では大きな変化が見られず、供給主導型の市場となりました。

1. 世界の市場動向:供給過多の定着

1.1. 需給バランスの推移

2025年を通じて、世界の小麦需給バランスは明確に「供給超過」に傾きました。主要国際機関(USDAなど)が発表する期末在庫予測は高水準を維持し、在庫対使用比率も歴史的に高いレベルで推移しました。

年初、米国や黒海地域の天候不安により一時的な価格サポートはありましたが、それらは短命に終わり、大型生産見通しが確定するにつれて市場の懸念は速やかに解消されました。

全世界小麦:持越し在庫と生産量の推移(百万トン)

Wheat - All Countries

Million MT

● Production ● Beginning Stocks



1.2. 国際競争の激化

国際的な小麦の貿易においては、輸出国の競争が激化しました。特に、価格優位性を持つ黒海地域の小麦に加え、EUからの供給が安定していたため、米国の輸出競争力は年間を通じて相対的に低下しました。

多くの輸入国は、世界的な供給の余裕を背景に、必要最低限の量に絞った「待機型」の購買戦略を採用し、価格上昇を回避しました。

2. 米国市場(CBOT)のパフォーマンス

2.1. 先物価格の継続的な下落

米国小麦先物市場(シカゴ軟質赤色冬小麦、SRW)は、グローバルな豊作の圧力を最も強く受け、年間を通じて継続的な下落傾向を示しました。

第1四半期(1月~3月): 年初の在庫高と南米(アルゼンチン)からの初期供給により、価格は軟調にスタート。

第2・第3四半期(4月～9月)：米国内での作付け期や成長期には、一部の乾燥地帯での懸念が一時的なサポート要因となりましたが、その後のカナダでの大規模収穫予測が圧力をかけ、夏場を通じて価格は押し下げられました。

第4四半期(10月～12月)：年末に向けて、南半球からの収穫圧力が市場に流入し、回復の試みはすべて失敗。CBOT価格は、年末を年間の最安値圏で終了しました。

2.2. 国内市場の動向

米国国内のキャッシュ市場においても、潤沢な供給が製粉業者や家畜飼料ユーザーへの供給を容易にしたため、プレミアム価格は限定的でした。特に、高品質な硬質小麦(HRW)の供給が安定していたことも、全体的な価格の頭打ちに寄与しました。

3. 主要生産地域の供給ハイライト：下落の主因

2025年の市場下落トレンドを決定づけたのは、以下の主要輸出国の連鎖的な豊作でした。

3.1. カナダ：夏の供給急増

カナダの春小麦(Durum, HRSW)は、生育期間を通じて理想的な天候に恵まれ、記録的な高収量となりました。

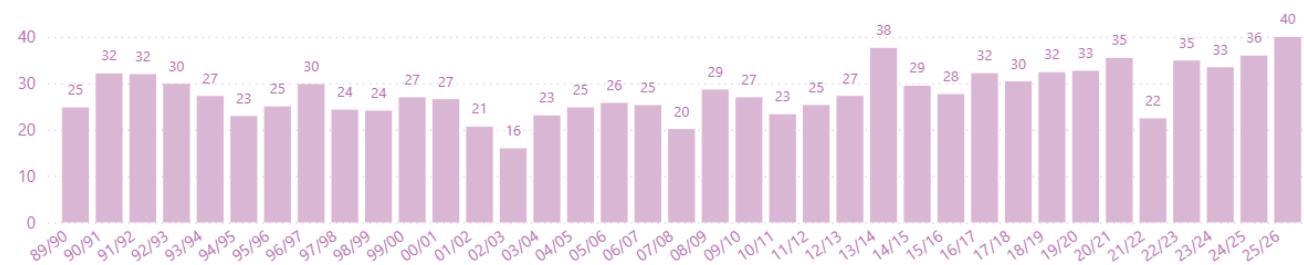
時期の影響：この大規模な収穫は、夏の終わりから秋にかけて北米の供給を大幅に増加させ、米国の収穫期の終わりの時期と重なることで、市場の下落圧力を強化しました。世界の主要バイヤーは、カナダ産の供給が十分であることを確認し、米国産への依存度を低下させました。

カナダ：小麦生産量(百万トン)

Wheat - Canada

Million MT

● Production



3.2. アルゼンチンおよび豪州：年末の収穫圧力

南半球の主要輸出国であるアルゼンチンとオーストラリアは、第4四半期(10月～12月)の収穫期において、極めて良好な収穫量を達成しました。エルニーニョ/ラニーニャの影響が比較

的穩やかであったため、生産地域全体で病害も少なく、高品質の小麦が大量に市場に供給されました。

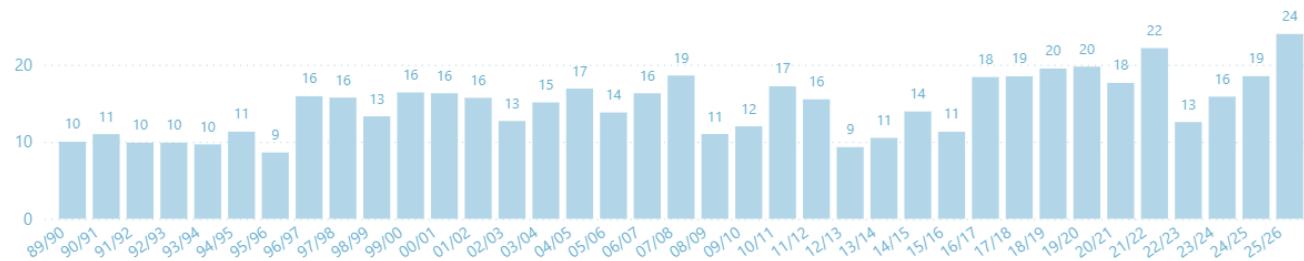
時期の影響：この南半球からの年末の大規模な供給は、市場が次年度の在庫を計算し始める重要な時期に発生しました。特に豪州産の大量供給が、国際入札価格を押し下げ、米国 CBOT が年末にかけて最終的な下落を固める決定的な要因となりました。

アルゼンチン：小麦生産量(百万トン)

Wheat - Argentina

Million MT

● Production



オーストラリア：小麦生産量(百万トン)

Wheat - Australia

Million MT

● Production



結論

2025 年の小麦市場は、グローバルな在庫の豊かさと主要輸出地域での連鎖的な豊作という、供給要因に完全に支配された一年となりました。カナダ、アルゼンチン、豪州の生産が予定通り、またはそれを上回ったことで、米国先物市場は回復の機会を得られず、年間を通じて一方向の下落トレンドを維持しました。市場参加者は、2026 年を迎えるにあたり、歴史的に高い水準の期末在庫と戦うことになります。

シカゴ小麦先物価格(期近繋ぎ足、月平均)と米国小麦期末在庫率の推移

CME Wheat Futures and United States, Wheat Stocks-to-Use Ratio

● Futures - Monthly Average ● Stock to Use %



2025年 大豆市場レビュー:米国および世界市場の動向

2025年シカゴ市場大豆先物価格

期近繋ぎ足、当限-2番限(水色)、ブラジル大豆FOB(緑、ブッシュル当たりセント換算)



要旨

2025年の大豆市場は、ブラジルの記録的な供給と米国の需要低迷、そして地政学的な要因が絡み合い、極端な価格の地域差(ベーススプレミアム)が特徴的な一年となりました。

シカゴ商品取引所(CBOT)の米国大豆先物価格は、年間を通じて心理的な節目である11ドルを下回る水準で推移し、特に1月から10月末までの期間、低迷が続きました。この間、ブラジル産大豆が世界の輸出市場、特に主要輸入国である中国において圧倒的なプレミアムを享受しました。

市場の転換点は10月下旬から11月初旬に訪れ、中国による待望の米国産大豆の大量購入契約が締結されたことにより、先物価格は一時的に11ドルを突破しました。しかし、この上昇は短期的なものに終わり、12月に入ると再び需要の不確実性と供給圧力が市場を圧迫し、CBOT先物価格は再び11ドル割れの水準へと後退しました。

1. 2025年上半年: ブラジルの供給優位と米国在庫の積み上がり (1月~10月)

1.1. CBOT 先物価格の低迷

2025年を通じて、CBOT 大豆先物価格は、米国産大豆の国際競争力低下を背景に、強い下方圧力を受け続けました。

11ドル以下の推移: 市場は、南米の豊作(特にブラジルの記録的な収穫)によって潤沢なグローバル供給に覆われていました。この供給過多感が、CBOT の価格をほとんどの期間で 1 ブッシュエルあたり 11 ドルを下回る水準に固定しました。

構造的な低迷: 米国産大豆は、ブラジルの収穫期である第 1 四半期から第 3 四半期にかけて、物流コストと為替レートの優位性によりブラジル産に完全に市場シェアを奪われました。

1.2. ブラジル大豆のプレミアム享受

この期間、世界の輸出需要はブラジルに集中しました。

中国の集中購入: 中国の輸入業者は、低価格かつ安定供給が可能なブラジル産大豆を積極的に購入しました。その結果、ブラジル国内の輸出港における大豆価格(プレミアム)は、CBOT 先物価格に対して記録的な水準に達し、米国産大豆との間で大きな価格差(ベーススプレミアム)が発生しました。

シカゴ大豆期近繋ぎ足(左軸)とブラジル大豆 FOB サントス対シカゴ期近ベーシス価格(黒線)



米国の在庫問題: 米国では、輸出が滞った結果、農場および商業施設の在庫が大幅に積み上がり、これが CBOT 価格の上値を抑制する主要因となりました。

米国大豆輸出実績(9月～8月、トン)

Destination	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	合計
CHINA	16,266,215	35,363,040	30,218,989	31,380,832	24,306,653	22,546,349	0	160,082,078
MEXICO	4,622,380	4,720,511	5,445,027	4,569,237	4,737,743	4,978,521	1,667,762	30,741,181
EGYPT	3,798,178	2,777,375	4,082,427	1,149,032	1,452,279	3,692,383	1,546,900	18,498,574
JAPAN	2,272,654	2,113,734	2,412,141	2,249,882	2,031,627	2,039,291	605,345	13,724,674
INDNSIA	2,219,789	2,318,773	1,808,327	1,791,024	2,131,012	2,070,097	442,589	12,781,611
SPAIN	1,447,362	990,589	1,385,104	1,600,688	1,904,440	1,931,365	801,712	10,061,260
GERMANY	1,453,342	1,186,588	1,411,668	2,180,598	1,687,296	1,607,389	378,257	9,905,138
NETHLDN	1,514,836	1,425,548	1,964,573	1,231,587	980,161	1,602,509	610,143	9,329,357
TAIWAN	1,748,557	1,376,595	1,369,051	1,128,740	846,840	1,372,423	565,260	8,407,466
BANGLADH	1,619,064	828,029	926,457	235,439	603,008	906,593	968,088	6,086,678
VIETNAM	834,483	1,018,315	492,217	541,441	581,054	1,149,261	471,359	5,088,130
THAILND	1,177,989	1,209,027	593,053	285,296	261,654	461,105	133,106	4,121,230
PAKISTN	1,059,132	887,284	709,522	206,117	0	261,538	894,374	4,017,967
KOR REP	646,837	626,961	553,792	670,344	531,064	526,832	183,414	3,739,244
COLOMB	557,684	455,278	490,130	337,529	436,899	590,102	128,429	2,996,051
MALAYSA	590,985	463,101	371,498	221,663	296,801	476,497	124,268	2,544,813
合計	44,934,524	60,570,486	57,458,634	52,207,526	44,510,057	50,105,906	11,615,415	321,402,548

2. 市場の転換点:中国の購入再開と一時的な価格上昇 (10月下旬～11月)

長らく待ち望まれていた需要サイドからの支援は、第4四半期初頭に実現しました。

2.1. 中国による大規模購入の実現

10月下旬から11月初旬にかけて、主に外交的または貿易協定的な枠組みの下、中国が米国産大豆の大量購入について同意しました。

価格の急騰: このニュースは、長期間にわたる米国大豆市場の停滞に対する反動となり、投機筋によるショートカバー(買い戻し)を誘発しました。CBOT 先物価格は数週間で急騰し、一時的に 11 ドルの抵抗線を明確に突破する水準(例:11 ドル～11.50 ドル)まで上昇しました。

市場心理の改善: 市場のセンチメントは大幅に改善し、アナリストの間では、米国の大豆輸出シーズンが遅れて本格化するとの期待が広がりました。

3. 12月の再下落:不確実性による圧力の再燃

11月の高揚感は長くは続きませんでした。12月に入ると、市場は再び慎重なムードに包まれ、価格は急速に反落しました。

3.1. 11 ドル割れへの逆戻り

CBOT 先物価格は 12 月を通して軟調に推移し、再び 11 ドルを割り込み、年初来のレンジ下限付近に戻ってしまいました。

不確実性の再燃: 下落の主要因は、中国が購入を合意したと報じられた大豆の実際の引き渡し量とペースに関する不確実性です。また、世界的な景気減速懸念や、豚熱などの影響による中国国内の飼料需要の伸び悩み懸念が重荷となりました。

アルゼンチンの影響: また、同時期に、アルゼンチンでの作付け状況が概ね良好であるとの初期報告が、将来的な供給増加への懸念を助長し、市場の不安を深めました。

技術的な売り: 11 ドルを維持できなかったことで、テクニカルな売りのシグナルが点灯し、相場の下落に拍車をかけました。

米国大豆の中国向け今年度輸出成約(CMY Net Sales)と今年度輸出実績(Weekly Exports)(9 月-8 月、トン)

Soybeans - CHINA

Week Ending	CMY Net Sales	Weekly Exports	CMY Outstanding Sales	CMY Total Commitment	NMY Net Sales	NMY Outstanding Sales
2025/11/27	509,000	0	3,015,000	3,015,000	0	0
2025/11/20	2,142,000	0	2,506,000	2,506,000	0	0
2025/11/13	-100,000	0	364,000	364,000	0	0
2025/11/06	232,000	0	464,000	464,000	0	0
2025/10/30	232,000	0	232,000	232,000	0	0
2025/10/23	0	0	0	0	0	0
2025/10/16	0	0	0	0	0	0
2025/10/09	0	0	0	0	0	0
2025/10/02	0	0	0	0	0	0
2025/09/25	0	0	0	0	0	0
2025/09/18	0	0	0	0	0	0
2025/09/11	0	0	0	0	0	0

結論

2025 年の大豆市場は、ブラジル主導の供給過多と、中国の需要動向に完全に左右された一年でした。CBOT 先物価格は、年間を通じて主要な価格水準を下回る水準で推移し、11 月に一時的な回復を見せたものの、年末には再び失望感とともに低迷期に戻りました。この価格動向は、グローバルサプライチェーンにおける米国大豆の競争力維持の難しさを浮き彫りにしています。

2025年大豆製品市場レビュー：製品別分析

要旨

2025年の大豆市場は、潤沢な供給環境下で、製品間の価格乖離が鮮明になった一年となりました。特に、バイオ燃料需要に牽引された大豆油(Oil)が市場全体を支える一方で、世界最大の需要家である中国の畜産業界の深刻なマージン悪化により、大豆ミール(Meal)価格は終始重い展開となりました。

本報告書では、2025年1月から現在(12月)までの期間を対象に、搾油マージン(Crush Margin)と畜産マージンとの関連性に着目し、市場動向をレビューいたします。

シカゴ大豆ミール価格(右軸)と大豆油価格(黒線、左軸)、期近繋ぎ足



1. グローバル大豆供給と搾油マージン動向

1.1. 供給環境

2025年を通して、南米(ブラジル、アルゼンチン)における豊作が確認されており、世界の供給環境は比較的安定していました。この結果、大豆本体の価格は、一部の天候プレミアムを除き、劇的な上昇圧力にさらされることはありませんでした。

1.2. 搾油マージン(Crush Margin)

搾油業者(クラッシャー)の収益性を示す搾油マージンは、2025年を通じて堅調に推移しました。

【米国マージンの特徴】

米国の搾油マージンは、主に国内の再生可能ディーゼル(Renewable Diesel: RD)向けの旺盛な需要によって強力にサポートされました。

大豆油の牽引: 大豆油価格は、RD関連施設の稼働率上昇と連動し、過去数年の高水準を維持し、搾油マージンの主要な収益源となっていました。

収益構造のシフト: 年初はミールとオイルがバランスよく収益に貢献していましたが、年が進むにつれてオイルの貢献度が圧倒的に高くなる傾向が見られました。

年末の圧力: Q4に入り、大豆先物自体が上昇したこと、およびミール価格が低迷を続けたことにより、搾油マージンは高水準を維持しつつも、年初のピークからは若干の圧力を受ける形となりました。

結論として、搾油業者はミール価格の弱さを、高止まりしたオイル価格によって相殺し、2025年全体で比較的良好な収益性を確保しました。

大豆クラッシュマージン(左軸、青線)と大豆油価格(右軸、黒線)



2. 製品別市場分析: ミールとオイルの二極化

2.1. 大豆油(Soybean Oil)

大豆油は、2025年の大豆製品市場において最も強いファンダメンタルズを持つ製品でした。

主要なドライバー: 米国の再生可能エネルギー政策と、それによる恒常的な引き合い(Pull Demand)が価格を支えました。

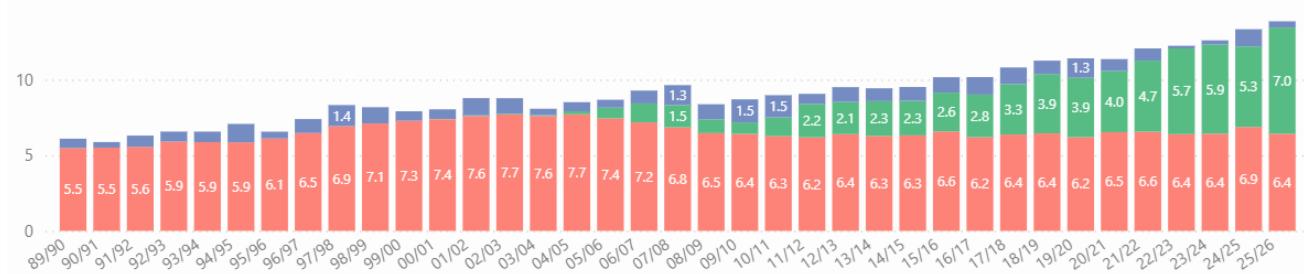
在庫状況: 強力な需要が続いたため、米国の油在庫はタイトな水準で推移し、価格の下支えとなりました。食用油需要は横ばいであったものの、燃料セクターがその全てを吸収しています。

米国大豆、用途別使用量の推移(赤: 食用、緑: 工業用、青: 輸出、単位百万トン)

Oil, Soybean - United States

Million MT

● Food Use Dom. Cons. ● Industrial Dom. Cons. ● Exports



2.2. 大豆ミール(Soybean Meal)

価格が軟調に推移した根本的な原因是、大豆ミール市場の需給ではなく、大豆油側の収益性が極端に高まったことがあります。

大豆油サイドの収益最大化(Oil Dominance)

バイオディーゼル市場、特に北米やブラジルにおける再生可能ディーゼル(Renewable Diesel: RD)向けの強力な需要は、大豆油の価格を歴史的に高い水準に押し上げました。

- 1. クラッシュマージン(圧搾採算性)の変化:** 圧搾業者は、製品全体の収益(クラッシュマージン)の大部分を大豆油側で確保できるようになりました。
- 2. ミールの「価格弾力性」の低下:** 油の収益性が非常に高いため、圧搾業者は、高収益の油を生産するために可能な限り多くの大豆を圧搾します。その際、副産物である大豆ミールは、ミール市場の需要の強弱にかかわらず、低価格で捌くことで、全体の圧搾量を維持・最大化しようとするインセンティブが働きます。

結論として、ミール価格は、飼料需要の強さではなく、「油を生産するために必然的に生み出された構造的な過剰供給」によって押し下げられたと言えます。

3. 需要サイドの焦点：畜産マージンとミール需要

3.1. 中国養豚マージンの「赤字水準」

大豆ミール需要に影響を与えた可能性として挙げられるのは、中国の畜産業、特に養豚部門の記録的な不振です。

歴史的な低価格：2025年後半にかけて、中国の豚肉価格は構造的な供給過剰により歴史的な低水準を記録しました。

マージンの深刻な赤字：報告期間の大部分において、中国の養豚業者のマージンは前例のないレベルの赤字を記録しています。一部地域では、生産コストを大幅に下回る販売価格となっており、マージンは赤字状態にあります。

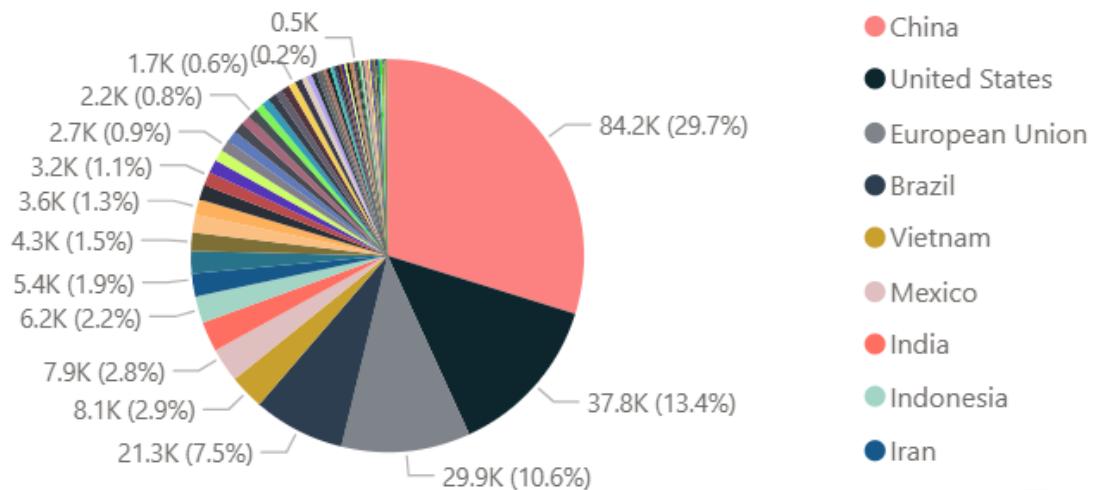
飼料需要の抑制：この深刻な赤字は、以下の連鎖を引き起こした可能性があります。

- 1. 飼料効率の重視：**飼料コストを抑えるため、高タンパク源である大豆ミールの配合比率を減らしました。
- 2. 在庫調整と淘汰：**採算性の悪化に伴い、種豚の淘汰(Culling)や肥育期間の短縮など、生産規模の縮小が図られました。
- 3. ミール引き合いの激減：**上記の結果、中国国内の搾油工場からの引き合いは大幅に抑制された可能性があります。

国別大豆ミール消費量

Domestic Consumption by Country - 2025

(1000 MT)



中国養豚マージン(左軸、青線、中国元)と米国大豆粕価格(右軸)



3.2. 畜産マージンとクラッシュマージンの関連性

この状況は、世界の市場構造に特異なねじれを生じさせました。

通常、畜産マージンが好調であれば、飼料需要が高まりミール価格が上昇し、クラッシャーの収益を押し上げます。しかし 2025 年は、米国のクラッシュマージンは油によって防衛されました。

構造的な断絶: ミールセクターは需要減退により圧迫され続けましたが、オイルセクターが燃料需要という非弾力的な需要に支えられたため、クラッシャーは利益を維持できたという構造的断絶が観察されています。

3.3. 経済メカニズム: エネルギー源としての競争

飼料市場においては、栄養基準を満たしつつコストを最小化する「最小コスト配合」が重視されます。大豆ミールは主にタンパク質源として利用される一方、小麦やトウモロコシなどの穀物は主にエネルギー源として利用されます。

穀物の供給過剰による価格変動は、以下の流れで大豆ミール価格に影響を与えます。

1. 小麦の供給過剰(期末在庫率の上昇)

世界的に小麦在庫が積み上がり、特に低品質なものが増加すると、小麦価格が下落します。

2. エネルギー源の代替

安価な小麦がトウモロコシなどに代わり、飼料のエネルギー源として多用されます。

3. 飼料コストの全体的低下

主要構成要素であるエネルギー源のコスト低下により、配合飼料全体のコストが押し下げられます。

4. 大豆ミールへの間接的圧力

飼料全体のコストが低下すると、相対的に高価なタンパク質源である大豆ミールに対する価格許容度が低下し、結果として大豆ミール価格に下押し圧力が生じます。

大豆ミール価格(右軸)と小麦価格(青線、左軸)



結論

2025年の大蔵品市場は、製品間の需給の差がそのまま価格に反映された年となりました。

1. クラッシュマージン: 大豆油の強さ(米国RD需要)が、大豆ミールの弱さ(中国畜産危機)を完全に相殺し、搾油業者の収益性を保護しました。
2. 畜産マージン: 中国の養豚部門の赤字や小麦を含む飼料用穀物の供給過剰が、世界の大蔵ミール市場に強い下方圧力をかけ続けました。
3. 市場の焦点: 2025年の大豆価格は、もはや伝統的な飼料需要サイクルだけでなく、再生可能燃料の政策動向と代替飼料穀物の供給過剰、中国の需給問題という、大きな構造的要因に左右されることが明確になりました。

2025年 菜種・キャノーラ市場レビュー

要旨

2025年のキャノーラ市場は、カナダからの潤沢な供給圧力を背景に、年後半にかけて厳しい環境が続きました。特に貿易障壁と価格競争力のねじれが顕著な一年でした。キャノーラ価格は他油糧種子、特に欧州やオーストラリア産菜種に対して大きなディスカウント水準で推移しましたが、主要輸入国であるEUと中国において輸入が制限されたため、この安価な供給が十分に吸収されない状況が続きました。

ICE キャノーラ価格と MATIF 菜種価格(青線、共にトン当たりカナダドル換算)



1. 価格動向と油糧種子スプレッド

2025年を通して、キャノーラ価格は主要なライバルである米国産大豆に対しても、6月の高騰時を除くとディスカウントされて取引されました。

大豆とのスプレッド: 例年であれば、キャノーラはより高い油分含有率を理由に大豆に対してプレミアムをつけて取引されることがあります。しかし、2025年は、カナダの在庫水準の高さと主要輸出市場でのアクセス制限により、搾油マージンベースで終始大豆を下回る価格で取引されました。このディスカウントは、カナダ産キャノーラが国際市場での競争力を高める要因となりましたが、同時に、在庫消化の難しさを示しています。

EU 市場との価格差: EU 域内の菜種価格は、バイオ燃料需要や限られた供給源(主にオーストラリア産および国産)に支えられ、高値圏を維持しました。カナダ産キャノーラは EU の価格に対して大幅に割安でしたが、後述の GMO 規制により、この価格差を利用した取引は限定的となりました。

ICE キャノーラ搾油マージン – CME 大豆搾油マージン



2. 主要国・地域別市場分析

カナダ (Canada)

2025 年のカナダは、供給過多に悩まされました。豊作に加えて、主要な輸出先での需要が政治的・規制的な理由により抑制されたため、期末在庫は高水準で推移しました。

輸出の停滞: カナダ政府は新たな市場開拓に努めましたが、長年の主要顧客である中国と EU への輸出が伸び悩んだため、輸出量は目標を下回りました。

欧州連合 (EU)

EU 市場は、菜種価格が安定して高かった一方で、輸入戦略が制約されました。

GMO 規制の影響: カナダ産キャノーラは EU 域内価格よりも大幅に安価に提供されていましたが、EU の厳格な遺伝子組み換え作物(GMO)規制により、その多くが輸入できない状況が続きました。これにより、EU の圧碎業者は高価な国産菜種や、非 GMO 認証を受けたオーストラリア産菜種に依存せざるを得ませんでした。結果として、EU は安価な供給源があるにもかかわらず、高コスト構造を維持することになりました。

中国 (China)

中国は、2025 年にカナダ産キャノーラの輸入を極めて抑制しました。

ダンピングの非難と輸入抑制: 中国政府は、カナダが国際市場でキャノーラを不当な低価格で販売しているとして、ダンピングの非難を強めました。この貿易摩擦の影響により、カナダ産キャノーラは国際大豆価格と比較して非常に競争力のある価格であったにもかかわらず、中国による輸入はほぼ見られませんでした。中国は、貿易関係を重視し、自国の備蓄や代替調達先からの輸入を優先する姿勢を維持しました。

カナダによる輸出相手国別キャノーラ輸出量(トン、8 月～7 月、2025/26 は 8～10 月まで)

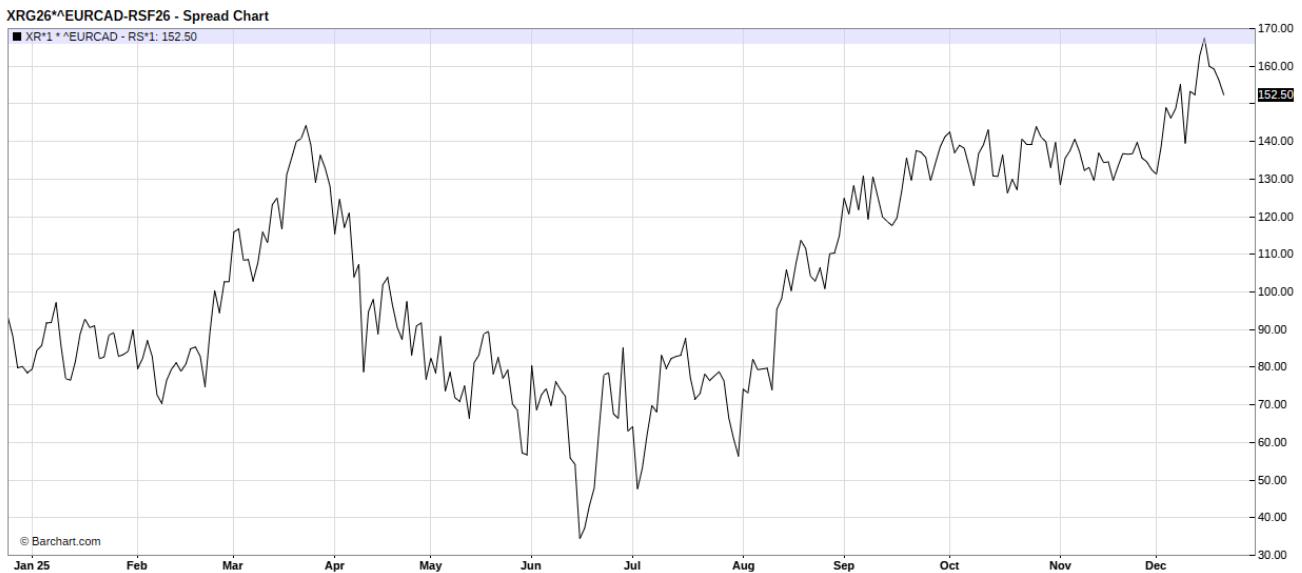
Destination	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	合計
④ China P.R.	4,016,400	4,031,900	3,991,600	4,454,400	3,200,800	1,946,600	2,755,000	1,219,500	4,711,100	4,917,000	4,748,800	114,000	40,107,100
④ Japan	2,227,000	2,215,700	2,238,900	2,167,400	2,137,800	2,193,200	2,281,700	1,417,000	1,040,400	812,100	1,695,400	477,200	20,903,800
④ Mexico	1,434,600	1,384,000	1,540,500	1,423,300	1,247,400	1,323,400	1,494,100	1,144,500	1,275,000	627,500	890,500	300,900	14,085,700
④ United Arab Emirates	409,000	682,400	1,010,200	590,800	573,600	1,013,900	1,140,300	307,200	169,100	155,700	568,100	71,100	6,691,400
④ France	18,600	202,800	547,500	371,800	403,200	1,081,800	931,800	456,800	123,300	655,200	147,600	4,940,400	
④ Pakistan	335,000	929,600	722,800	612,300	684,700	660,100	567,400	63,700	267,000				4,842,600
④ United States	399,800	272,800	524,600	483,700	415,600	335,800	332,100	304,800	269,300	240,600	114,100	11,300	3,704,500
④ Bangladesh		210,500	60,500	21,500	241,900	372,600	209,200		52,600		196,900	160,300	1,526,000
④ Belgium		89,700	66,000		147,700	360,800	228,700	125,700	23,400	103,000	220,300		1,365,300
④ Germany		42,900	34,500	94,300	43,100	114,800	452,700	104,100	42,200	68,000	70,300		1,066,900
④ Portugal			104,900	61,600	23,300	40,000	156,200	64,000			45,500	81,000	576,500
④ Netherlands		15,000				45,200	422,700				91,900		574,800
④ Bulgaria											275,500		330,300
④ Oman							104,900						104,900
④ Chile								27,000	26,300			26,300	79,600
④ Peru										66,000			66,000
④ Greece								58,300					58,300
④ Israel								20,000	8,100	18,500			46,600
④ Algeria								46,200					46,200
④ Colombia								33,200					33,200
④ South Korea										31,500			31,500
④ Indonesia													24,800
④ Nigeria								23,500					23,500
④ India									21,200				21,200
④ Qatar									11,600				11,600
④ Morocco													8,300
合計	8,898,300	10,190,600	10,878,500	10,237,800	9,281,600	10,124,000	10,582,900	5,107,700	8,096,700	6,855,900	9,598,800	1,418,200	101,271,000

オーストラリア (Australia)

オーストラリアは、2025 年の市場において重要な役割を果たしました。

非 GMO プレミアムの享受: オーストラリア産菜種は、EU 市場にとって、GMO 規制の制約を受けない貴重な非 GM 供給源となりました。このため、オーストラリア産菜種は国際的な市場価格の低迷とは対照的に、EU から堅調な需要を受け、プレミアム価格で取引されました。

MATIF 菜種価格－ICE キャノーラ価格(トン当たりカナダドル換算)



結論

2025 年の菜種・キャノーラ市場は、物理的な供給量と、貿易障壁による需要の隔絶が明確に現れた一年となりました。

カナダは供給過多で価格競争力があったにもかかわらず、EU の規制と中国の政治的決定により、その価格優位性を生かせませんでした。結果として、大豆などの他の油糧種子との価格スプレッドは大きく開き、市場の非効率性が浮き彫りになりました。オーストラリアは非 GMO という優位性を生かし、堅調な市場アクセスを維持しています。

2025年 パーム油市場レビュー

価格と油糧種子とのスプレッド、インドネシア政策の影響

2025年のパーム油市場は、年初から年末にかけて、歴史的な価格関係の逆転と、生産国インドネシアの政策が複雑に絡み合い、極めて変動の大きい一年となりました。当レポートでは、1月から12月までの期間における価格動向、特に大豆油などの油糧種子油とのスプレッド関係、そして主要生産国インドネシアの国内政策の影響についてご報告いたします。

パーム油価格(右軸)とシカゴ大豆油価格



1. 2025年 価格動向サマリー: Q1とQ3の強力な相場

第1四半期(Q1):強気相場のスタート

2025年のパーム油価格は、堅調な滑り出しを見せました。主な要因は、前年末からの在庫調整の遅れと、主要生産国であるインドネシアのバイオディーゼル燃料混合率引き上げ(B35からB40への移行期待)による国内吸收の拡大です。輸出現物が絞られた結果、グローバル供給懸念が高まり、価格は高水準で推移いたしました。

第2四半期(Q2):スプレッドの逆転と需要の代替

Q1 の高騰を受け、第2四半期には価格調整局面を迎えるました。特に注目すべきは、この時期にパーム油(CPO)価格が、歴史的にプレミアムであったはずの大豆油(Soy Oil)やひまわり油(Sun Oil)といったソフトオイルの価格を上回るという異例の事態が発生した点です。

通常、パーム油はコスト面で優位性を持つため、ソフトオイルよりも安価で取引されますが、この逆転現象により、主要輸入国、特にインドは、代替需要として一時的に安価になった大豆油の輸入を大幅に増加させました。この代替行動がパーム油の国際需要を急速に冷やし、価格は一時的に下落いたしました。

第3四半期(Q3):天候懸念による再上昇

第3四半期に入ると、価格は再び上昇に転じました。この背景には、主要生産地の一部で乾燥傾向が報告され、来年の生産量に対する懸念が浮上したことがあります。また、価格調整により輸入国の在庫が薄くなつたため、中国やインドが積極的に買い付けを再開し、実需主導での相場回復を支えました。結果として、Q3 は Q1 に匹敵する力強い価格水準で推移いたしました。

第4四半期(Q4):需給の均衡化

年末にかけては、主要な生産シーズンがほぼ終了し、需給バランスが緩やかに均衡する傾向が見られました。価格は高値圏を維持しつつも、Q3 のような急激な上昇圧力は緩和されました。

2. 油糧種子油とのスプレッド関係

2025 年の市場を特徴づけたのは、油糧種子油との「スプレッド(価格差)」の異常な動きです。

歴史的にパーム油が約 100~200 ドル/トン安く取引されるのが一般的ですが、Q2 のピーク時には、パーム油がソフトオイルより高価になるという極端な逆転状態が数週間続きました。

この逆転は、パーム油の価格競争力を完全に奪い、特にインドなどの価格に敏感な市場において、大規模な油種の切り替え(スイッチング)を促しました。パーム油が高値を維持した背景には、インドネシアの国内政策が輸出供給を制限し続けたことが大きく影響しています。

しかし、Q3 の後半には、パーム油価格が若干調整され、大豆油価格も連動して動いた結果、伝統的なパーム油がディスカウントされる状態に戻り、代替需要も徐々にパーム油に戻ってまいりました。

3. インドネシアの政策とその影響

主要生産国であるインドネシアの政策は、2025 年の国際価格のダイナミクスを決定づける上で最も重要な要素であり続けました。

バイオディーゼル義務化(B35/B40)

インドネシア政府は、国内のパーム油消費を強化するため、バイオディーゼル混合率(B35)を維持し、さらに B40 への移行を視野に入れた動きを見せました。この高い混合率は、国際市場へ向けられる輸出可能量を恒常的に制限します。

国内需要の底上げは、国際価格が下落局面にあっても、インドネシア国内のパーム油価格を一定水準以上に維持する役割を果たしています。結果として、この政策は、国際的な供給逼迫の一因となり、Q1 や Q3 の価格上昇を支えました。

輸出課徴金(Levy & Duty)政策

インドネシア政府は、国内のバイオディーゼルプログラムの資金を賄うため、輸出製品に対して課徴金と輸出税を徴収するメカニズムを柔軟に運用しました。

価格が高騰した際には、政府が課徴金を一時的に引き上げることで、輸出業者からの利益を吸収する一方、国内価格の安定化を図りました。この政策運用は、国際的な需給バランス調整を困難にし、特に Q2 における国際価格の上昇(スプレッド逆転)に間接的に寄与したと分析いたします。

結論

2025 年のパーム油市場は、生産国インドネシアによる強力な国内需要創出政策と、歴史的なスプレッドの逆転による国際的な代替需要の発生、という二つの主要テーマによって動かされました。

Q1 と Q3 には政策的な裏付けと天候懸念により価格は強く推移しましたが、Q2 に見られた油糧種子油との価格逆転は、パーム油が価格競争力を失った際に、いかに急速に需要がシフトするかを示す重要な教訓となりました。2026 年に向けては、インドネシアの B40 移行の実現性、および主要消費国の在庫水準が、引き続き市場の主要な焦点となってまいります。

2025年 ドライバルク海運市場レビュー

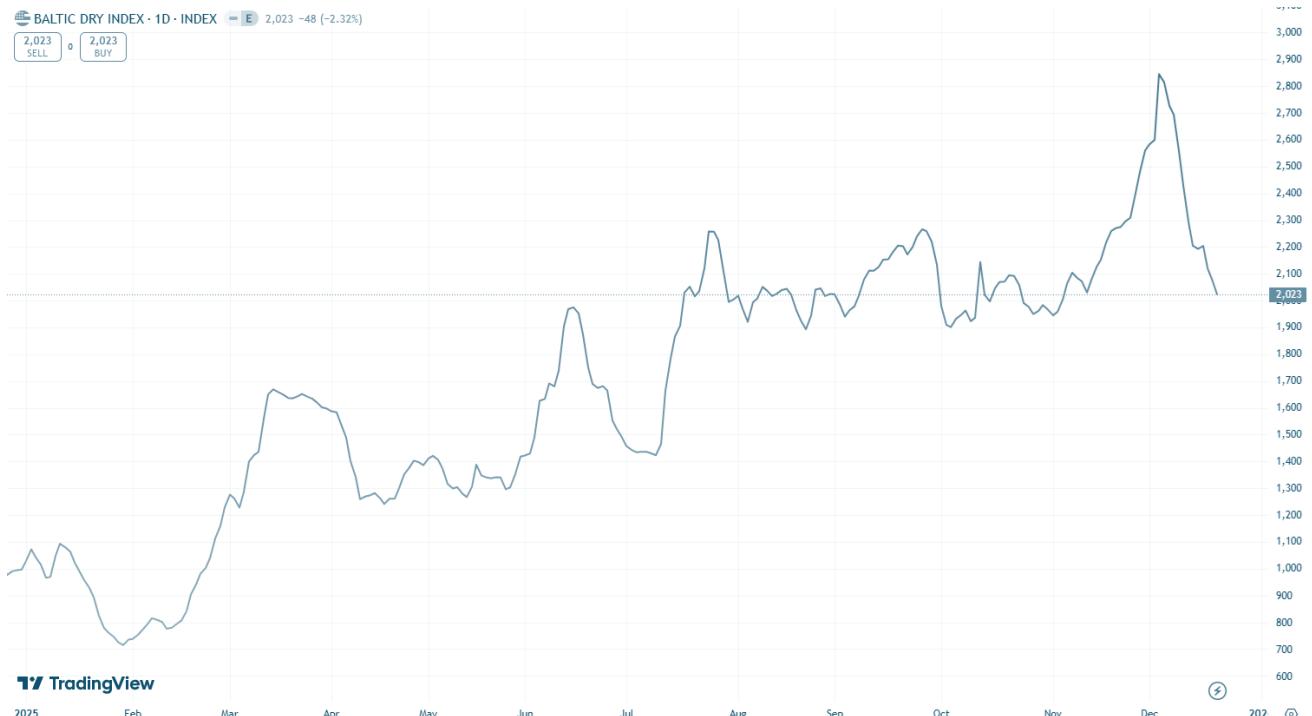
1. 市場概要と BDI の推移

2025年のドライバルク海運市場は、軟調なスタートを切ったものの、年末に向けて安定したパフォーマンスを見せる「移行期」として特徴づけられます。

市場を測る指標である BDI(バルチック海運指数)は、年初の需要低迷を受け、2月に年間最安値を記録しました。その後、指数は一時的な高騰を挟みつつも、低い水準で推移し、年末にかけては底堅さを維持しています。

年間を通しての市場環境は、2024年のピーク時の収益水準を下回りましたが、ケープサイズを中心とした特定需要に支えられ、堅い基盤を築くに至りました。

BDI(バルチック海運指数、1985=1,000)



2. 年間を通じた市場の動向

第1四半期：軟化と低迷

年明けの第1四半期は、主に石炭および穀物輸送の需要が低下したことにより、運賃レートが軟化しました。船隊供給量の増加も相まって、市場全体に圧力がかかりました。

第2四半期～第3四半期：回復の牽引力

市場は第2四半期から第3四半期にかけて回復基調となりました。この回復の主な原動力は以下の通りです。

1. ケープサイズによるボーキサイト需要の急増：中国向けのボーキサイト輸送需要が強力に伸び、特に大型船の収益を押し上げました。
2. 中国の在庫積み増し：中国が戦略的に鉄鉱石などの在庫を積み増す動きを見せたことで、一時的な運賃の高騰(スパイク)が発生しました。

これらの要因により市場は活発化しましたが、全体的な平均収益は2024年の高水準には届きませんでした。

3. 主要貿易品目の動向

品目	2025年動向	船型への影響
鉄鉱石 (Iron Ore)	中国の在庫積み増しに支えられ、年間を通じて安定的に推移しました。	主にケープサイズを強力にサポートしました。
石炭 (Coal)	再生可能エネルギーへの移行と需要構造の変化により、需要は縮小傾向にありました。	パナマックスおよびハンドマックス型に持続的な圧力をかけました。
穀物 (Grains)	年初は低迷しましたが、供給ルートの変化や在庫調整により、Q2以降緩やかな回復を見せました。	スーパーラマックス型以下の収益に影響を与えました。

4. 外部要因と市場構造の変化

バンカー市場との関係

燃料価格(バンカー価格)は年間を通じて変動しましたが、運賃レートへの影響は限定的でした。市場のファンダメンタルズが需要主導型であったため、バンカーコストの上昇がそのままTCE(用船料)に転嫁される場面は一部にとどまり、全体の運賃動向は需要量によって決定されました。

船隊供給と需要のバランス

新造船の引き渡しが増加し、船隊供給量が拡大しました。これは、需要の伸びを相殺する形で市場の上値を抑える要因の一つとなりました。

航路変更と地政学リスク

スエズ運河の情勢変化は、特にスープラマックス型の船隊運用に影響を与え、アジアとヨーロッパ間の取引ルートのシフトを引き起こしました。これにより、一部の航路では一時的な運賃上昇が見られました。

5. 地域市場と船型別パフォーマンス

ケープサイズ市場の動向

年間を通してケープサイズは市場の牽引役であり続けました。ボーキサイト需要の強さと、中国の鉄鉱石需要に対する継続的な楽観視が、年末にかけてもケープサイズ市場を支える主要因となっています。

太平洋と大西洋の地域間スプレッド

2025年は、太平洋市場が優位に推移しました。

中国における在庫積み増しや、アジア域内でのボーキサイト・鉄鉱石需要が集中した結果、太平洋市場は船積み需要が強く、運賃は大西洋市場に対して著しく高い水準を維持しました。大西洋市場は穀物と石炭需要の弱さにより、比較的圧迫された状態が続きました。

結論

2025年のドライバールク市場は、供給増と石炭需要の構造的变化という課題を抱えながらも、ケープサイズによる鉱物資源輸送の強さに支えられ、全体として堅調なパフォーマンスで一年を終えようとしています。BDIは底打ち後、安定感を維持しており、市場は低水準ながらも堅い基盤を再構築しました。

2025年 通貨市場レビュー

序論: 2025年のテーマは「金融緩和と保護主義」

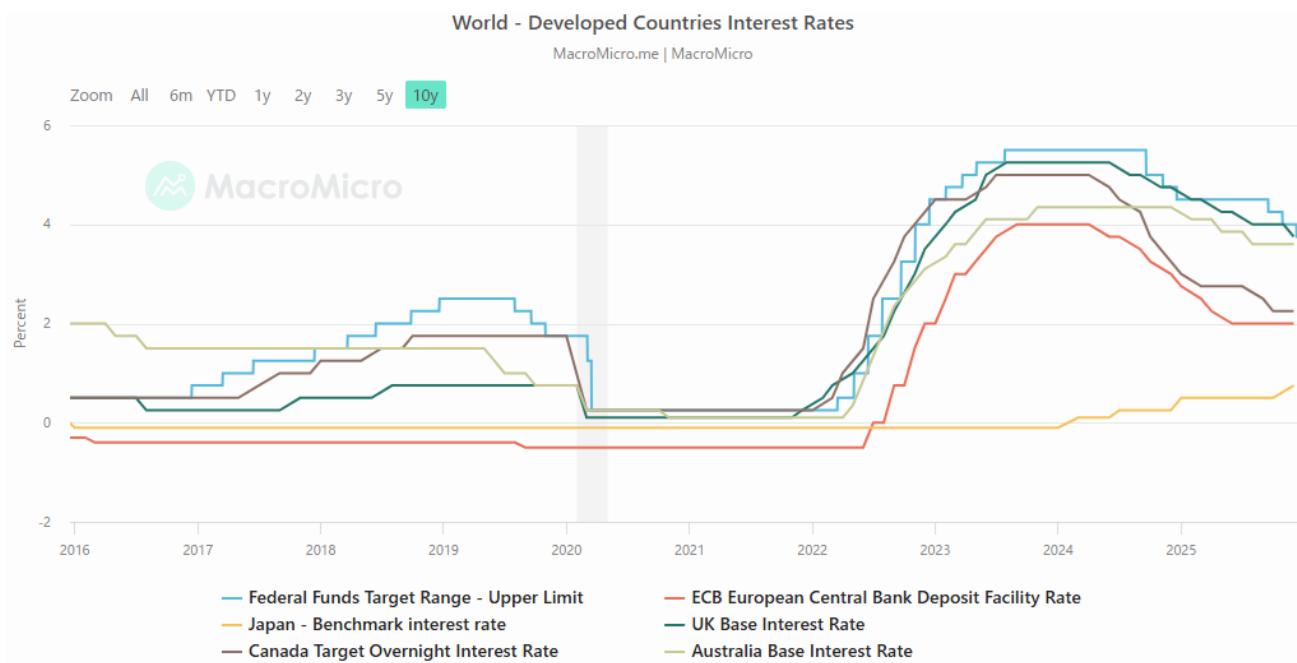
2025年の為替市場は、世界主要中央銀行による協調的な金利引き下げサイクルと、米国による輸入関税(トランプ関税)の導入またはその強い示唆によって形成されました。

インフレ率の落ち着きを受け、米連邦準備制度理事会(FRB)を筆頭に、欧州中央銀行(ECB)やその他の中央銀行も利下げに踏み切り、リスク選好度が高まる場面も見られましたが、一方で、米国の保護主義的な貿易政策に対する懸念が、特に貿易依存度の高い通貨に対して強い下押し圧力となり、相場を複雑化させました。

1. 金融政策の動向と金利差の影響

2025年を振り返ると、日本以外の多くの国が政策金利の引き下げを実施しました。このグローバルな金融緩和の流れは、理論上は金利の低い通貨を支援するはずですが、実際の為替市場の動きは、各国経済の強弱さと、金利差の「絶対的な水準」によって左右されました。

各国中央銀行の金利変化



協調利下げ下における米ドルの底堅さ (USD)

FRBが年央にかけて利下げを断行したにもかかわらず、米ドルは対主要通貨で比較的底堅く推移しました。この背景には以下の要因があります。

1. 安全資産としての需要: 米国による輸入関税の脅威が高まり、世界貿易の先行き不透明感が増す中で、安全資産としての米ドルに資金が継続的に流入しました。

2. 相対的な経済の強さ: 米国経済の成長率が欧州や日本、カナダなどの主要国に比べて良好に推移したため、利下げ幅に対するドルの下落幅は限定的となりました。

欧州経済の重しとなるユーロ (EUR)

欧州中央銀行(ECB)は、景気低迷とインフレの安定化に対応するため、年を通じて複数回の利下げを実施しました。

特に製造業の不振と、米国との貿易摩擦が欧州経済に与える負の影響懸念から、ユーロは対米ドルで軟調な推移が続きました。また、グローバルな金融緩和が進む中で、ユーロ圏の金利優位性が薄れたことも、ユーロの重しとなりました。

2. 特筆すべき円安の動向と要因 (JPY)

2025年、日本円は対主要通貨で再び歴史的な安値圏を更新する場面が多く見られました。他国が利下げを進める中で、円安が加速した主な理由は以下の通りです。

1. 持続する金利差の絶対的な大きさ: FRB や ECB が利下げを開始しても、日本の政策金利水準は依然として極めて低く、金利差が完全に解消されるには至りませんでした。これにより、キャリー取引(低金利の円を売って高金利通貨を買う取引)の誘因が継続しました。

2. 日本銀行の慎重な姿勢: 日本銀行(BoJ)は、国内景気の脆弱性と、目標とする持続的な賃金上昇の実現への確信不足から、利上げペースを極めて緩やかに維持しました。市場の期待に反して金融引き締めが緩慢であったことが、円売り圧力の持続につながりました。

3. 貿易摩擦による懸念: 米国の輸入関税は、日本の輸出環境に悪影響を及ぼすとの懸念から、円が買われる要因とはなりませんでした。むしろ、リスク回避の資金はドルに向かい、円の独歩安の状況が続きました。

3. 商品・資源国通貨の動向 (AUD, CAD)

オーストラリアドル(AUD)とカナダドル(CAD)は、資源価格の動向と貿易摩擦の影響を強く受けましたが、その反応は異なりました。

豪ドル(AUD):中国と貿易摩擦による逆風

オーストラリア準備銀行(RBA)は、国内経済の減速とグローバルな金融緩和の波を受け、政策金利を引き下げました。

貿易依存度: 豪ドルは中国経済の動向に大きく依存していますが、2025年を通じて中国の景気回復が期待を下回る場面が多く、これが豪ドルの重しとなりました。

関税の影響: 米国の貿易保護主義がアジア太平洋地域のサプライチェーンに与える不透明感も、豪ドルの上値を抑える要因となりました。

カナダドル(CAD):原油価格に支えられるも関税懸念は残る

カナダ銀行(BoC)も利下げを実施しましたが、カナダドルは豪ドルに比べて対米ドルの下落幅が小幅に留まりました。

原油価格の堅調: 2025年の原油価格が比較的安定的に推移したため、資源輸出に支えられ、下支え効果が発揮されました。

関税リスク: しかしながら、米国関税の影響がカナダの自動車産業など広範囲に及ぶ可能性が指摘されたため、特に年後半にかけては、上値の重い展開となりました。

各主要国通貨の対米ドル変化率(2021年~、黒:日本円、青:豪ドル、紫:カナダドル、橙:ユーロ、赤:ブラジルリアル、緑:英ポンド、黄:イスラエル)



結論

2025年の通貨市場は、グローバルな金融緩和という共通のテーマがありながらも、地政学的な不確実性と、米国による貿易政策がリスク回避の動きを促した結果、安全資産である米ドルの強さが際立ちました。

一方、金利差の縮小期待が裏切られた日本円は、歴史的な安値圏での推移を強いられるなど、各国通貨の反応が二極化する一年となりました。市場のボラティリティは高く維持され、特に貿易政策に関するニュースフローに敏感に反応する展開で終始しています。

2026年 トウモロコシ市場見通しレポート

概要: 2026年市場環境

2026年のトウモロコシ市場は、供給過多の圧力と、コスト高・天候リスクによる下値の堅さが混在する、レンジ取引の展開を予測しています。需要面では中国の輸入戦略の変化が継続的な重しとなりますが、生産者の投入コスト上昇が、価格を一定水準以下には押し下げない要因となります。

1. 供給面の状況と見通し

1.1. 米国の生産コストと作付け動向

肥料、エネルギー、および人件費といった生産投入コストは、依然として高い水準で推移しています。このコスト高は、農家が利益を確保するために必要なトウモロコシ価格の下限を押し上げています。

2026年春の米国の作付けは、大豆などの代替作物との価格競争に左右されますが、コスト上昇分を転嫁するため、生産者が強気な価格を維持したいと考える傾向は強いと見ています。

1.2. 南米の供給状況

2025年12月現在、南米諸国(ブラジル、アルゼンチン)の生育状況は概ね良好に推移していますが、収穫期(2026年前半)にかけての気象変動リスクは常に監視する必要があります。南米が潤沢な収穫を達成した場合、世界の供給量は安定し、価格の上昇圧力が抑制されます。

2. 需要面の構造的变化

2.1. 中国の輸入戦略の変化(対米輸入の減速)

過去数年間、米国産トウモロコシの主要な買い手であった中国は、2026年にかけて輸入戦略を大きく転換しています。

1. **自給率の重視:** 中国国内での生産拡大政策を継続しており、外部依存度を下げようとしています。

2. **調達先の多様化:** 政治的・地政学的なリスクを回避するため、米国一辺倒ではなく、ブラジルやウクライナなどからの輸入を増やしています。

この結果、2026年において、米国産トウモロコシの対中輸出は過去のピーク時と比較して大幅に減少すると見ています。この減少傾向は、米国内の在庫水準を高め、国際価格の大きな上昇要因を打ち消すことになります。

2.2. 世界的な小麦供給の増加

世界的に小麦の供給が潤沢な状態にあり、一部の地域では小麦価格が飼料用トウモロコシに対して割安になっています。

トウモロコシは家畜の飼料として使われますが、価格差によっては小麦が代替品として利用されます。2026年に小麦価格が安値で推移する場合、飼料としてのトウモロコシ需要が抑制され、価格の上昇を強く抑える要因となります。

2.3. バイオ燃料需要

米国ではエタノール向けの需要が引き続き堅調に推移すると見ています。しかし、原油価格の大きな高騰がない限り、エタノール製造によるトウモロコシ需要が市場全体の需給バランスを劇的に改善するほどの力はない予測しています。

3. 主要なリスク要因(2026年に向けた不確実性)

3.1. 天候リスク(最大の不確定要素)

2026年夏(北半球の生育期)の天候パターンは、市場価格を最も大きく左右する要因になります。

特に米国のコーンベルトで深刻な干ばつや異常高温が発生した場合、需給バランスは一気に引き締まり、価格は急騰します。

2 現在、ラニーニャ現象からエルニーニョ現象への移行期にある可能性が指摘されており、気候モデルの予測が不安定です。天候保険的な買い(ウェザープレミアム)が価格に反映される可能性があります。

3.2. 政治・地政学的リスク

ウクライナからの穀物輸出ルートの安定性や、主要な生産国・消費国間の貿易摩擦の再燃は、突発的な価格変動を引き起こすリスクとして常に存在します。

結論:2026年のトウモロコシ価格見通し

2026 年のトウモロコシ市場は、中国需要の減少と代替飼料(小麦)の存在により、大幅な高騰は見込みにくい状況です。

しかし、投入コストの高止まりと、不可避的な北米の天候リスクが存在するため、価格の下限は堅いと見ています。

基本シナリオとしては、2026 年は現行水準を中心としたレンジ内で推移すると予測します。しかしながら、夏の天候不順リスクが現実化した場合、一転して急騰する可能性があり、その動向を注視する必要があります。

2026年 小麦市場見通しレポート

全体概要：需給の緩みと品質格差の拡大

2026年の小麦市場は、依然として世界的な供給過剰基調の中で推移すると見込んでいます。特に、記録的な在庫水準は、価格の上昇圧力を抑制し続けるでしょう。

しかしながら、この潤沢な供給の多くは、タンパク質含有量の低い、あるいは天候不順の影響を受けた飼料用途(Feed Grade)の低品質小麦が占めています。このため、市場の焦点は「量」から「質」へと完全に移行し、高品質な製粉用小麦と飼料用小麦との価格差(スプレッド)が、これまで以上に拡大すると予測しています。

全体的な価格水準は軟調に推移する可能性が高いですが、高品質な春小麦や硬質冬小麦(MW, KW)については、需給逼迫感から安定したプレミアムを維持すると分析しています。

1. 世界的な需給バランスと価格フロア

1.1. 供給の状況と飼料用小麦の役割

現況(2025年12月)では、ロシア、EU、オーストラリアなど主要生産国からの供給が引き続き豊富です。この豊富な供給が全体的な小麦価格の頭を押さえています。

特に、大量に存在する低品質小麦は、エネルギー価格高騰による飼料コストの上昇を背景に、トウモロコシや大麦の代替品として強力な需要を生み出しています。この飼料需要が小麦市場の価格フロア(下値)を支える構造は2026年も継続すると見ています。

1.2. 製粉用小麦の希少化

世界的に供給が潤沢であるにもかかわらず、高タンパクで安定した製パン・製麺品質を持つ小麦の絶対量は不足しています。製粉会社は、安定した品質を確保するため、供給リスクの低い北米産や豪州産の高品質小麦に対する依存度を高めざるを得ません。

この品質の二極化により、高品質小麦はコモディティ価格の動きから離れ、独自のプレミアムを形成していくでしょう。

2. 主要銘柄の価格スプレッド予測(MW, KW, W)

2026年の価格動向は、シカゴ小麦先物(W)をベンチマークとした場合の、カンザスシティ(KW:硬質赤色冬小麦)およびミネアポリス(MW:硬質赤色春小麦)とのプレミアム差に注目が集まると言っています。

2.1. カナダ産春小麦(MW)の動向とプレミアム

2025年を通じて、カナダは中国へのキャノーラ輸出が制限される中、春小麦(CWRS ≈ MW)を積極的に世界市場に供給し、在庫消化を優先しました。この積極的な販売姿勢は、MWのWに対するプレミアムを一定程度抑制する要因となっていました。

2026年予測:

MWの需給は、北米地域における高品質小麦のタイト化傾向に支えられ、プレミアムは上昇に転じると見ています。

しかし、カナダは引き続き輸出競争力を維持する必要があるため、一時的に急騰する可能性は低いものの、グローバルな製粉メーカーが質の高いブレンド用小麦を確保しようとする動きにより、MWのWに対するプレミアムは2025年水準から緩やかに拡大すると予測しています。

2.2. 硬質小麦(KW)の安定した需要

カンザスシティ(KW)は、高タンパク小麦のグローバルベンチマークとしての地位を維持します。MWと競合しつつも、品質の信頼性から製粉需要は堅調です。

2026年予測:

供給過剰が低品質小麦に偏るほど、信頼性の高いKWに対する需要は高まります。KWのWに対するプレミアムは、現状維持もしくは小幅な拡大が続くと見ています。

2.3. 軟質小麦(W)の推移

シカゴ(W)は、低品質供給の影響を最も受けやすい銘柄であり、黒海地域の輸出競争やEUの豊富な在庫に価格が引きずられる傾向が強まります。

2026年予測:

グローバルな供給過剰と飼料用小麦の価格フロア安定化により、W価格はレンジ内での推移が予想されますが、高品質銘柄がプレミアムを伸ばすため、MW/KWに対するWのディスカウント(価格差)は拡大していくでしょう。

結論:2026年市場の見通し

2026年の小麦市場は、「総量での価格下押し圧力」と「品質での価格上昇圧力」が拮抗する展開を予測します。

項目	2026年 市場見通し
全体価格水準	軟調～安定(供給過剰により上値は重い)
MW/KW プレミアム	緩やかな拡大(高品質小麦の希少化が要因)
飼料用小麦	堅調な需要に支えられ、価格フロアを維持
主要なリスク	ロシアの輸出政策、北半球の異常気象による品質低下リスク

高品質な製粉用小麦を安定的に調達する企業にとって、MW および KW のプレミアムコストは増加傾向にあるため、サプライチェーンにおける品質確保とコスト管理が最重要課題となると見込んでいます。

2026 年 大豆市場見通しレポート

概要と主要論点

2026 年の大豆市場は、ブラジルの記録的な生産見込みと米国のタイトな在庫、そして中国の購買動向の不確実性という、相反する要因によって複雑な展開を予想しています。

特に、2025/26 年度の米国の需給は極めて引き締まっており、期末在庫率は 12 月時点で 6.7% と、歴史的な低水準を維持しています。これは価格の下支え要因となります。一方で、ブラジルの供給圧力が市場の上値を抑制する展開が予測されます。

以下に、主要な市場動向と予測される要因を報告します。

1. 供給動向：ブラジルの豊作と米国のタイトな需給

1.1. ブラジル供給圧力

2026 年初頭(Q1-Q2)は、ブラジルの供給動向が最も重要な焦点になります。現在の見通しでは、2025/26 年度のブラジル産大豆は、記録的な豊作となる可能性が高く、供給量自体は潤沢になる見込みです。

この大量供給は、特に収穫期において、シカゴ大豆先物(CBOT)の価格に対して強い下方圧力をかけることになります。中国が主にブラジルから大豆を調達する場合、この供給は市場に十分行き渡ると見てています。

2.1. 米国期末在庫率のタイトさ

ブラジルの供給が潤沢であるにもかかわらず、米国の需給は異例なほど引き締まっています。期末在庫率が 6.7% という水準は、作柄に問題が発生した場合や、需要がわずかに増加した場合でも、極端な価格高騰リスクを抱えていることを示しています。

このタイトな需給構造は、2026 年後半(米国作付け・生育期)において、価格のバッファーが極めて薄い状態であることを意味しています。

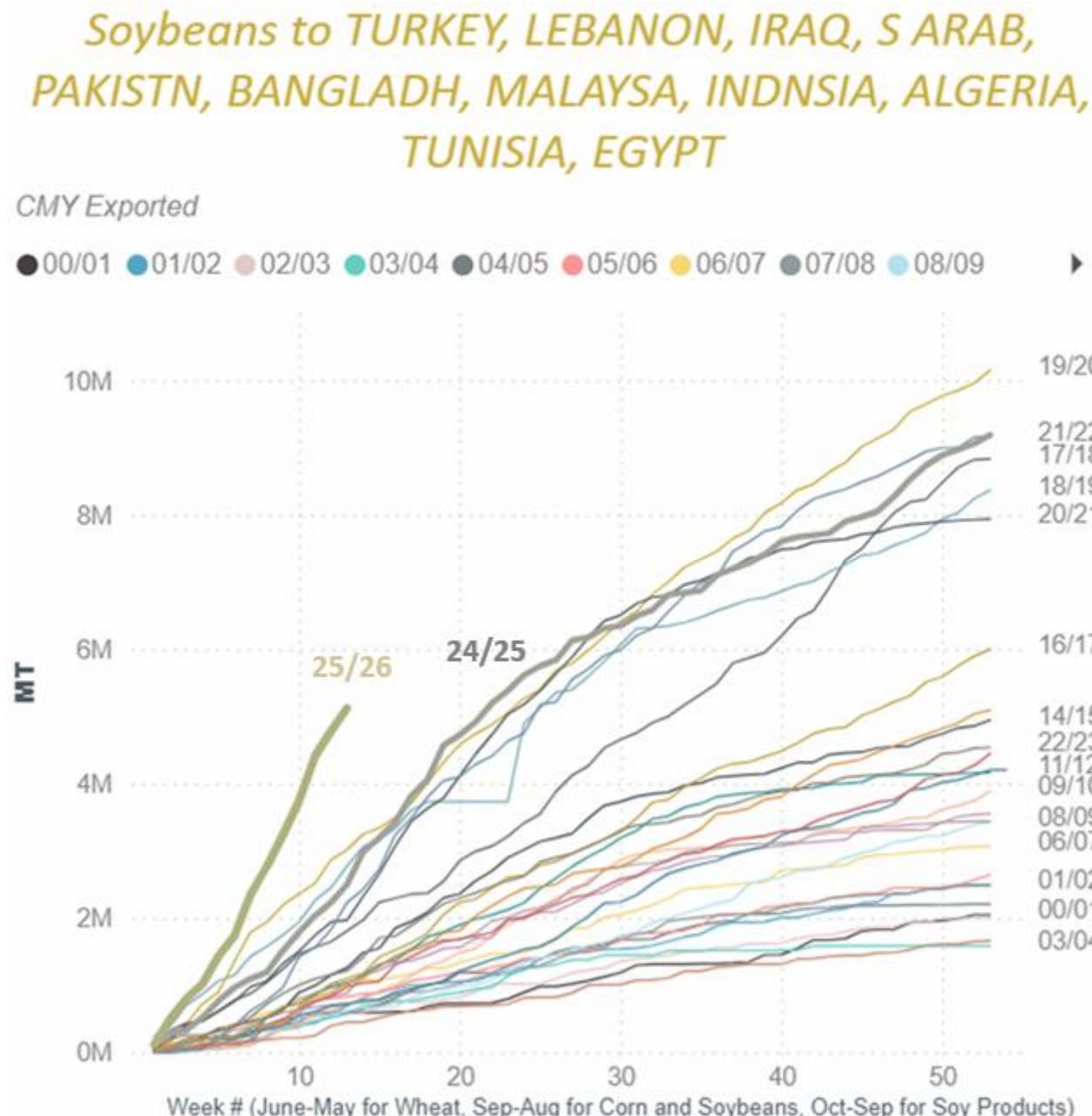
2. 需要要因：非伝統的輸出先の堅調さとバイオディーゼル需要

2.1. 非伝統的な輸出需要の拡大

中国の購買が不確実な状況下でも米国の期末在庫率が低く抑えられている主要因は、中東や欧州といった非伝統的な輸出先からの需要が非常に強い点です。

この需要は、継続的に米国産大豆の輸出を支え続けると予測しています。仮に 2026 年に中国がブラジル産大豆を大量に購買する展開となつた場合でも、ブラジルがこれら非伝統的な旺盛な需要をすべて賄うことは困難であり、米国産大豆の輸出は一定水準を維持すると見られます。

米国による大豆のイスラム圏諸国への年度毎累積輸出量(2025 年 9 月以降)



2.2. ディーゼル・バイオディーゼル需要

大豆油の需要サイドでは、バイオディーゼル向けの需要が引き続き堅調に推移すると予想します。特に米国における低炭素燃料政策の推進は、大豆油の価格を安定的に支える主要な要因となります。

大豆油需要の強さは、大豆価格全体に対する下支え効果を提供し、農家やクラッシャー（加工業者）のインセンティブを維持する方向に作用します。

米国による大豆搾油量(月次累積、トン)

Soybeans Crushed (Metric Tons, USDA)

Month	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
Sep	4,617,099	4,418,021	4,655,368	4,467,498	4,561,585	4,756,307	5,075,785	5,577,865
Oct	9,612,741	9,512,422	10,005,108	9,827,288	9,913,698	10,237,231	10,948,449	12,029,547
Nov	14,459,877	14,265,573	15,204,372	15,014,519	15,072,946	15,682,797	16,664,824	
Dec	19,461,428	19,293,439	20,460,812	20,409,748	20,173,648	21,242,531	22,589,687	
Jan	24,443,802	24,431,192	25,808,992	25,697,704	25,375,806	26,529,957	28,374,473	
Feb	28,873,978	29,201,874	30,281,866	30,444,506	30,190,231	31,794,580	33,533,908	
Mar	33,757,361	34,431,673	35,404,491	35,693,621	35,578,012	37,333,901	39,160,850	
Apr	38,426,099	39,422,845	40,027,170	40,616,651	40,666,962	42,166,543	44,668,859	
May	42,928,703	44,309,426	44,749,095	45,540,088	45,818,951	47,381,747	50,212,769	
Jun	47,218,904	49,134,215	49,151,059	50,277,780	50,569,438	52,375,597	55,572,183	
Jul	52,103,092	54,155,660	53,677,907	55,214,480	55,599,779	57,635,666	61,156,095	
Aug	56,934,649	58,909,517	58,257,172	59,979,576	60,199,087	62,195,765	66,545,725	
合計	56,934,649	58,909,517	58,257,172	59,979,576	60,199,087	62,195,765	66,545,725	12,029,547

3. 地政学的・経済的因素：米中関係とクラッシュマージン

3.1. トランプ大統領と米中貿易緊張

2026年の市場において、トランプ前大統領の再選の可能性は、地政学的なリスクとして再度浮上しています。万が一、米中間の貿易摩擦が再燃し、関税措置などが強化された場合、中国の購買パターンは再び混乱し、米国産大豆は大幅なディスカウントを余儀なくされる可能性があります。

この政治的リスクは、特に米国の豊作が確実視される時期において、価格変動幅を拡大させる要因として警戒が必要になります。

3.2. 中国の購買戦略の不確実性

中国が、ブラジル供給の安定を背景に、米国産大豆に対して大幅なディスカウントが提示されたとしても、購買量を増加させるか否かは現時点では不透明です。過去の経緯から、中国は戦

略的な在庫積み増しを行う可能性がありますが、政治的配慮から米国からの購入を抑制し続ける可能性も視野に入れる必要があります。

この「中国がディスカウントにもかかわらず買わない可能性」こそが、米国のタイトな需給に対する最大のキャップ要因となります。

3.3. クラッシュマージン(加工採算)

堅調な大豆油価格と、ミール(粕)の安定的な需要に支えられ、クラッシュマージンは 2026 年も比較的良好に推移すると予測しています。高いクラッシュマージンは、国内の加工需要を活性化させ、米国の国内大豆消費を支えることになります。

結論と 2026 年価格見通し

2026 年の大豆市場は、タイトな米国需給が価格の下限を設定しつつも、ブラジルの豊作と、米中関係を巡る政治的リスクが価格の上限を定める展開を予想します。

1. 価格の下支え要因：米国の期末在庫率の低さ(6.7%)と、バイオディーゼル需要、非伝統的輸出先の堅調さ。
2. 価格の上値抑制要因：ブラジルの潤沢な供給(特に Q1-Q2)と、中国が米国産大豆のディスカウントにもかかわらず購買を渋る不確実性。

市場は、ブラジルの収穫完了後、2026 年春頃から米国の作付け期の天候リスクに焦点を移し、期末在庫率の低さゆえに、天候プレミアムが例年以上に高まる可能性が高いと分析しています。

2026年 大豆製品市場見通し：大豆ミールと大豆油の展望

全体概要：油主導のクラッシュがミール市場に供給圧力をかけます

2026年の大豆製品市場は、引き続き大豆油セクターの力強い需要、特に再生可能ディーゼル油(Renewable Diesel)部門に強く牽引される見通しです。

米国内でのクラッシュマージンは、高水準の大豆油価格に支えられ、堅調に推移するでしょう。その結果、米国では高水準のクラッシュ量トレンドが継続し、副産物である大豆ミールの供給量が増大します。大豆ミール市場は、この供給過剰の圧力を消化できるかが焦点となります。

1. 大豆油の展望(Soybean Oil Outlook)

1.1. 牽引役：政府の植物油使用義務化とディーゼル需要

大豆油市場の最大の推進要因は、政府が定める植物油の使用義務化、特に米国におけるバイオディーゼルおよび再生可能ディーゼル油の要求水準の引き上げです。

持続的な需要増加：米国および世界的な脱炭素化の動きに伴い、2026年もディーゼル需要は引き続き強く、大豆油の在庫水準はタイトに推移すると予測しています。

価格の高止まり：クラッシュマージンが油側によって高水準に保たれるため、大豆油価格は依然として高い水準を維持するでしょう。生産者はミール価格が低迷しても、油側で利益を確保できます。

1.2. 代替需要のリスクの高まり

大豆油価格が高騰しすぎた場合、2026年は食品用途や一部のエネルギー用途において、より安価な競合油種への代替が進むリスクが高まります。

代替候補：パーム油や菜種油(キャノーラ油)など、他の植物油との価格差が大きく開いた場合、特に輸入国においては代替需要が発生します。

政策の影響：ただし、再生可能燃料の生産においては、政府規制により特定のサプライチェーンを持つ大豆油が好まれる傾向があるため、代替油種による影響は限定的になる可能性もあります。

2. 大豆ミールの展望(Soybean Meal Outlook)

2.1. 供給:強制クラッシュによる供給過剰圧力

大豆油の需要を満たすためにクラッシュが継続される結果、大豆ミールの供給量は高水準で推移します。2026年は、この供給過多がミール市場の価格を圧迫する主要因となります。

2.2. 先物スプレッド:キャリーコストの継続

2025年には、大豆ミール先物スプレッドにおいて記録的なキャリーコスト(期近安・期先高)が観測されました。これは、市場が将来的な供給過剰を強く織り込んでいることを示しています。

2026年の見通し: 供給圧力が高まるため、この期近安の構造は2026年も継続する可能性が高いです。特に米国でのクラッシュ能力が拡大しているため、ミール在庫の増加が予想されます。

2.3. 畜産マージンによる需要の地域差

大豆ミールの需要は、主要な消費国における畜産セクターの経済状況に左右されますが、2026年は地域によって大きな格差が生じています。

地域	畜産マージン	ミール需要	影響
米国	良好	安定	家畜セクターは比較的健全であり、内需は底堅く推移すると見ています。
中国	悪化	軟調	豚肉や家禽類の供給過多により、畜産農家のマージンが厳しい状況です。このため、大豆ミールの需要は減退の可能性があり、世界的なミール価格の重しとなります。

3. 2026年に注視すべき主要リスク

- ブラジル産大豆の作柄と収穫時期:** 南米の作柄が良好な場合、期初から市場に潤沢な供給が行われ、ミール価格への圧力は強まります。
- 中国の需給動向と在庫調整:** 中国の養豚マージン回復の遅れが長期化した場合、大豆ミールの需要は予想以上に低迷し、米国の輸出価格がさらに下落する可能性があります。
- バイオディーゼル政策の変更:** もし米国やEUで再生可能燃料に関するインセンティブが予期せず変更または削減された場合、大豆油の需要が急減し、クラッシュマージン全体が大きく縮小するリスクがあります。

2026 年 キャノーラ・菜種市場見通しレポート

概要と結論 (Executive Summary)

2026 年のキャノーラおよび菜種市場は、強力なバイオディーゼル需要に支えられつつも、カナダ産キャノーラに対する中国の関税措置(2025 年導入)がもたらした需給の歪みが引き続き主要な焦点となります。

現在の市場状況(2025 年 12 月時点)では、ICE キャノーラ先物は主要な輸出国(カナダ)の在庫圧力により大幅なディスカウント水準で推移しており、MATIF 菜種とのスプレッドは一時的に 150 CAD まで拡大しました。

2026 年の主要な見通しと結論は以下の通りです。

- ディーゼル需要:** バイオディーゼル需要の持続的な増加は、菜種油およびキャノーラ油の価格を下支えします。
- 価格回復の可能性:** 2025 年のディスカウント水準からのキャノーラ先物価格の回復は、中国が関税措置を解除するかどうかに完全に依存します。
- スプレッドの動向:** 中国がカナダ市場へ復帰する場合、ICE キャノーラと MATIF 菜種のスプレッドは急速に収束し、従来の均衡水準に戻ると予測しています。復帰しない場合、ディスカウントは継続する見込みです。

1. 世界的なバイオディーゼル需要と搾油複合体 (Global Biodiesel Demand and Crushing Complex)

1.1. ディーゼル需要の押し上げ効果

環境規制強化とエネルギー転換の潮流を受け、欧州や北米を中心としたバイオディーゼル(特に再生可能ディーゼル)需要は引き続き力強く推移しています。これは菜種油およびキャノーラ油の価格に強力な下支え効果を提供しています。主要な需要国において、植物油は軽油に対するプレミアムを維持する傾向にあります。

1.2. 搾油マージンの動向(Crush Margin Spreads)

現在、キャノーラ、菜種、大豆(Soybean)の搾油マージン(Crush Margin)は、製品価格(油とミール)が高水準で推移しているため、全般的に健全な状態を維持しています。

しかし、2025年は、中国への輸出が制限されたカナダ産のキャノーラ供給過多により、ICE キャノーラ豆価格が大幅に低下しました。この結果、カナダ国内の搾油工場は一時的に非常に有利なマージンを享受しました。2026年もカナダ産キャノーラが輸出しにくい状況が続く場合、国内の処理能力がフル稼働することで、在庫を吸収し、価格の極端な下落を防ぐ緩衝材として機能すると見ています。

また、菜種/大豆スプレッドについては、キャノーラのディスカウントが続く限り、菜種と大豆油との競争力においてキャノーラ油は優位に立ちます。

2. 2025年における市場の歪み: カナダと EU、豪州の状況

2.1. 中国関税措置によるキャノーラ市場の停滞

2025年、中国がカナダ産キャノーラに対して輸入関税を課したことにより、カナダは主要な輸出手先を失い、大量のキャノーラが国内に滞留しました。これが ICE キャノーラ価格が MATIF 菜種に対して大きくディスカウントされる主因となりました。

MATIF 菜種と ICE キャノーラのスプレッドは、過去の平均的な差額を大きく超え、一時的に 150 CAD 前後にまで拡大しています。

2.2. GMO 規制と EU 市場

カナダは ICE キャノーラ価格がディスカウントされているにもかかわらず、EU の非遺伝子組み換え(Non-GMO)規制があるため、その安価なキャノーラを大量に EU 市場に輸出することができませんでした。

この規制環境下で、オーストラリアは非 GMO 菜種を生産している強みを生かし、EU 市場へ高マージンで輸出する恩恵を受けています。カナダ産キャノーラは限定的にフランスなど一部の EU 諸国へ供給されましたが、全体的な輸出圧力を緩和するには至りませんでした。

3. 2026年価格とスプレッドの予測 (2026 Price and Spread Forecast)

3.1. キャノーラ先物はディスカウントから回復するか？

2025年のキャノーラ先物のディスカウント(価格の落ち込み)は、主に政治的な貿易障壁によって引き起こされています。

2026年、カナダ国内の搾油量が多少増加したとしても、在庫の完全な吸収には至らず、輸出市場の正常化が必須です。このため、価格の本格的な回復は、中国が関税措置を撤廃するか、大幅に緩和した場合にのみ可能であると予測します。

中国が市場に復帰しない場合、キャノーラ価格は構造的な在庫過多により、国際的な植物油価格が上昇しても、限定的な回復に留まるでしょう。

3.2. ICE キャノーラと MATIF 菜種のスプレッドは縮小するか？

スプレッドの動向は、中国の対カナダ貿易政策に連動します。

シナリオ	中国がカナダへの輸入関税を撤廃(復帰)する場合	中国が関税を維持する場合
ICE キャノーラ価格	直ちにディスカウントが解消され、大きく回復します。	国内在庫圧力により、国際的な植物油市場と比較して割安な水準が継続します。
MATIF とのスプレッド	急速に縮小します。拡大していた 150 CAD のスプレッドは、輸出が正常化するにつれて数ヶ月以内に標準的な水準(供給リスクに応じた差額)に戻るでしょう。	カナダは他市場に販売するためにディスカウントを維持する必要があるため、スプレッドは高止まりするか、限定的な縮小に留まると見ています。

2026年の注目点

2026年の最初の四半期において、中国の貿易政策に関するアナウンスメントが確認された場合、キャノーラ価格は即座に反応し、スプレッド解消に向けたボラティリティが高まることになります。トレーダーは、中国の政策動向を最も重要な指標として監視する必要があります。

2026年 パーム油市場見通しレポート

1. エグゼクティブ・サマリーと全体見通し

2026年のパーム油市場は、インドネシアの国内バイオ燃料政策と、主要輸入国における競合植物油(大豆油など)との価格スプレッドによって、引き続き高いボラティリティの中で推移すると予測しております。

供給面では、天候要因の大きな変動がなければ、生産量は横ばいから微増を見込んでいますが、需要面では、特にインドネシアのバイオディーゼル義務化(B35/B40)の財政的・技術的な実現可能性が最大の不確実要素となっています。

価格レンジとしては、インドネシア政府の補助金維持能力が「下値のサポート」となり、競合植物油の生産動向が「上値の抵抗」となる展開を予想しています。

2. エネルギー需要とバイオ燃料政策の圧力

2.1. 国内義務化比率(B40)導入の遅延懸念

パーム油価格の主要な下支え要因は、世界最大の生産国であるインドネシアの国内消費(特にバイオディーゼル向け)です。現在、インドネシアはB35の義務化を進めており、2026年にはB40(バイオ燃料混合率40%)への引き上げが計画されています。

しかしながら、この高比率ブレンド義務化は、技術的な課題と財政的な課題の両面から、計画通りの達成が難しいと見てています。

2.2. 補助金財源のひつ迫と市場への影響

国内では、原油価格が高騰した場合、バイオディーゼルと通常のディーゼルの価格差を埋めるための補助金負担が大幅に増加します。現在、インドネシア政府がこの補助金を継続的に拠出するための財源(徴収金)が、技術的・財政的に限界に近づいているとの噂が広まっています。

もし補助金制度が持続不可能となり、B40の導入が遅延するか、あるいは義務化比率が下方修正された場合、国内で消費されるはずだったパーム油が輸出市場に流れ込み、世界的なパーム油価格に強い下方圧力をかけることになります。2026年第1四半期において、この補助金政策の持続可能性に関するニュースフローには特に注意を払う必要があります。

3. 競合植物油との価格スプレッド動向

3.1. 価格弾力性の継続

2025年において、パーム油価格が大豆油価格を上回った際に、主要輸入国(特にインド)が迅速に大豆油やひまわり油に切り替えた動きが確認されました。その後、パーム油価格が再び大豆油に対してディスカウント(割安)に戻ると、輸入需要はパーム油へ戻るという、高い価格感応性が確認されました。

3.2. 2026年の価格スプレッド見通し

この「価格が割安になればパーム油に切り替え、割高になれば大豆油に切り替える」というトレンドは、2026年も主要輸入国(インド、中国)において継続する可能性が高いと見てています。

大豆油の生産量: 2026年に南米(特にブラジル、アルゼンチン)が大豆を豊作した場合、大豆油価格が下落し、パーム油との価格差が縮小します。この場合、パーム油の国際価格は上値が抑えられます。

結論: パーム油が競合油に対して十分なディスカウント幅を維持できるか否かが、輸出量の確保と価格維持の鍵となります。輸入国は常に最も安価な油を選ぶため、パーム油が再び割高になる状況では、需要は急速に減速すると予測します。

4. 輸出市場と欧州規制の影響

4.1. 欧州市場の構造的縮小

欧州連合(EU)向けの輸出は、引き続き厳しい状況が続くと見てています。

EUの森林破壊防止規制(EUDR)は2026年も完全に適用され、トレーサビリティ要件を満たせないパーム油は市場から排除されます。また、環境・持続可能性に関する非難が根強く残っているため、欧州市場は構造的に縮小傾向にあります。

4.2. 輸出先のシフト

このため、生産国は輸出先をアジア、中東、アフリカなどの地域にシフトし続けています。これらの地域は、EUほど厳格な環境基準を持たないため、パーム油の安定した需要源として機能すると見ていますが、価格決定力はEU市場に比べて弱くなります。

4.3. CBAMの影響

将来的には、EUの国境炭素調整メカニズム(CBAM)が派生製品に適用される可能性もあり、パーム油を原料とする製品の欧州向け輸出コストが増加するリスクにも注意を払う必要があります。

5. 2026年市場の重要リスクとまとめ

2026年において、パーム油市場の価格を大きく左右する重要リスクは以下の通りです。

リスク要因	方向性	影響度	備考
インドネシアの補助金政策破綻	下方圧力	高	補助金維持の財源が枯渇した場合、B40義務化の未達により輸出超過が発生します。
ラニーニャ現象の終息	上方/下方圧力	中	異常気象による生育障害リスクは低下しますが、エルニーニョへの移行期は引き続き警戒です。
南米大豆の豊作	下方圧力	高	競合油である大豆油の供給が増加し、パーム油のディスカウント幅が縮小します。
原油価格の動向	上方圧力	高	原油価格高騰はバイオディーゼル需要を高め、パーム油のフロア価格を引き上げます。

結論

2026年のパーム油価格は、インドネシアの国内政策という強い「下支え」がある一方で、競合油との価格スプレッドをめぐる輸出需要の「上値抵抗」に挟まれる形で推移すると予測しています。補助金財源問題が顕在化した場合、価格は大幅に下落するリスクを抱えているため、継続的な監視が必要となります。

2026年 ドライバールク海運市場見通しレポート

1. 概況: 2026年の市場トレンド

2026年のドライバールク市場は、需給バランスの改善が期待されるものの、地政学的リスクと中国経済の不確実性により、ボラティリティが高い状態が続くと予測します。特に船腹量の増加と、主要荷主である中国の不動産市場調整が重なり、全体的な運賃上昇は抑制される見通しです。

2. 需要サイド分析: 海上貿易量とトンマイル動向

2.1. ドライバールク商品の海上貿易量

2026年の主要ドライバールク商品の海上貿易量は、全体として前年比で微増に留まると見て います。

鉄鉱石(Capesize の主要荷物): 中国の粗鋼生産量がピークアウトし、調整局面に入っているため、輸入量は安定または微減が予想されます。ただし、非中国圏(インド、東南アジア)での鉄鋼需要は堅調に推移し、一部減少を相殺する可能性があります。

石炭(Capesize/Panamax): 世界的な脱炭素化の潮流は加速していますが、アジア新興国では引き続きエネルギー源として利用され、安定した輸入量が維持されます。しかし、輸入規制や在庫水準によっては、需要は大きく変動します。

穀物・マイナーバルク(Panamax/Supramax): 世界的な食糧需要の増加と、新興国でのインフラ投資継続により、穀物およびセメント原料、肥料といったマイナーバルクの貿易量は堅調に推移すると予測されます。

2.2. 中国経済の動向とリスク

ドライバールク市場を牽引する中国経済は、2026年も構造的な調整が続きます。

不動産部門の調整: 不動産開発投資の低迷は、鉄鋼需要、ひいては鉄鉱石輸入を直接的に抑制します。政府による経済安定化策が功を奏するかどうかが、ドライバールク市場全体の主要なリスク要因となります。

内需主導型への転換: 経済成長のエンジンがインフラ・輸出から内需・消費にシフトする場合、バルク商品の輸入成長率は鈍化します。

2.3. トンマイル分析: 米中関係と大豆輸送のシナリオ

トンマイル(Ton-mile:輸送距離×輸送量)は船腹需要を測る上で重要ですが、2026年は地政学的な影響を強く受ける可能性があります。

(シナリオ)米中和解と大豆輸送ルートの変更

もし中国が米国との関係を改善し、大豆輸入をブラジル(長距離)から米太平洋岸北西部(PNW:短距離)へ大幅にシフトした場合、世界的な大豆のトンマイルは減少します。

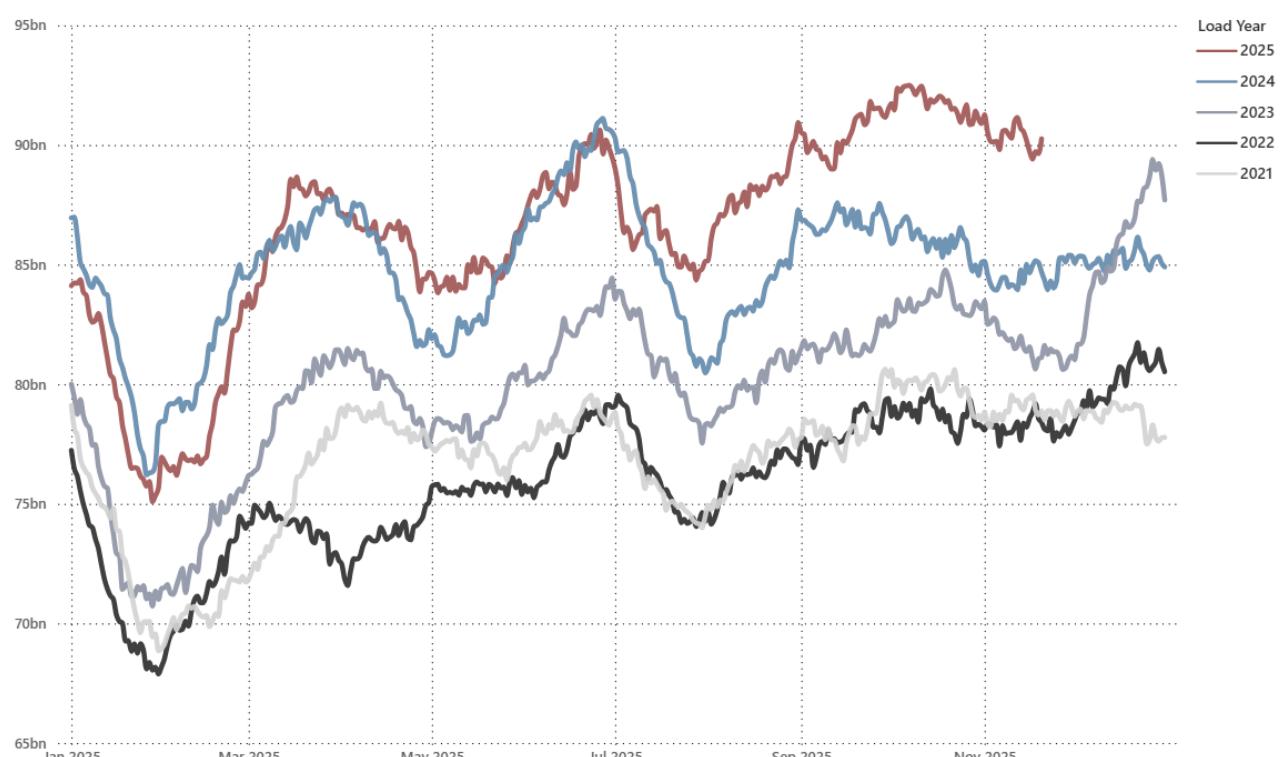
影響: ブラジルからの長距離輸送需要が減少するため、主に Panamax セグメントにおいて船腹が余剰となり、運賃市場全体に下押し圧力がかかります。

(シナリオ)トランプ関税の影響

トランプ政権下で導入された、あるいは新たに導入される保護貿易主義的な関税や貿易障壁は、海運効率を低下させます。

影響: 特定の貿易ルートが閉ざされたり、迂回ルートの利用が増える結果、一時的にトンマイルが増加する可能性はありますが、全体的な貿易量そのものを抑制する効果が強いため、世界経済の成長が減速し、長期的に見れば運賃にはマイナスの影響を与えると考えられます。

ドライバルカーのトンマイル年次比較



3. 供給サイド分析: 船腹量と船価の乖離

3.1. 船腹量の伸びと新造船の引き渡し

ドライバルク船の船腹量は、2026年、2027年にかけて増加すると見られます。

引き渡し集中：2026年、特に2027年にかけて、過去数年の発注分の新造船引き渡しが増加し始めます。この船腹量の増加は、需要の伸びを上回り、スポット運賃を抑制する要因となります。

規制対応：EEXI/CII 規制の強化により、一部の古い非効率な船舶が強制的に減速航行(スロー・スチーミング)したり、廃船される可能性がありますが、その効果は船腹増加分を完全に相殺するほどではないと見ています。

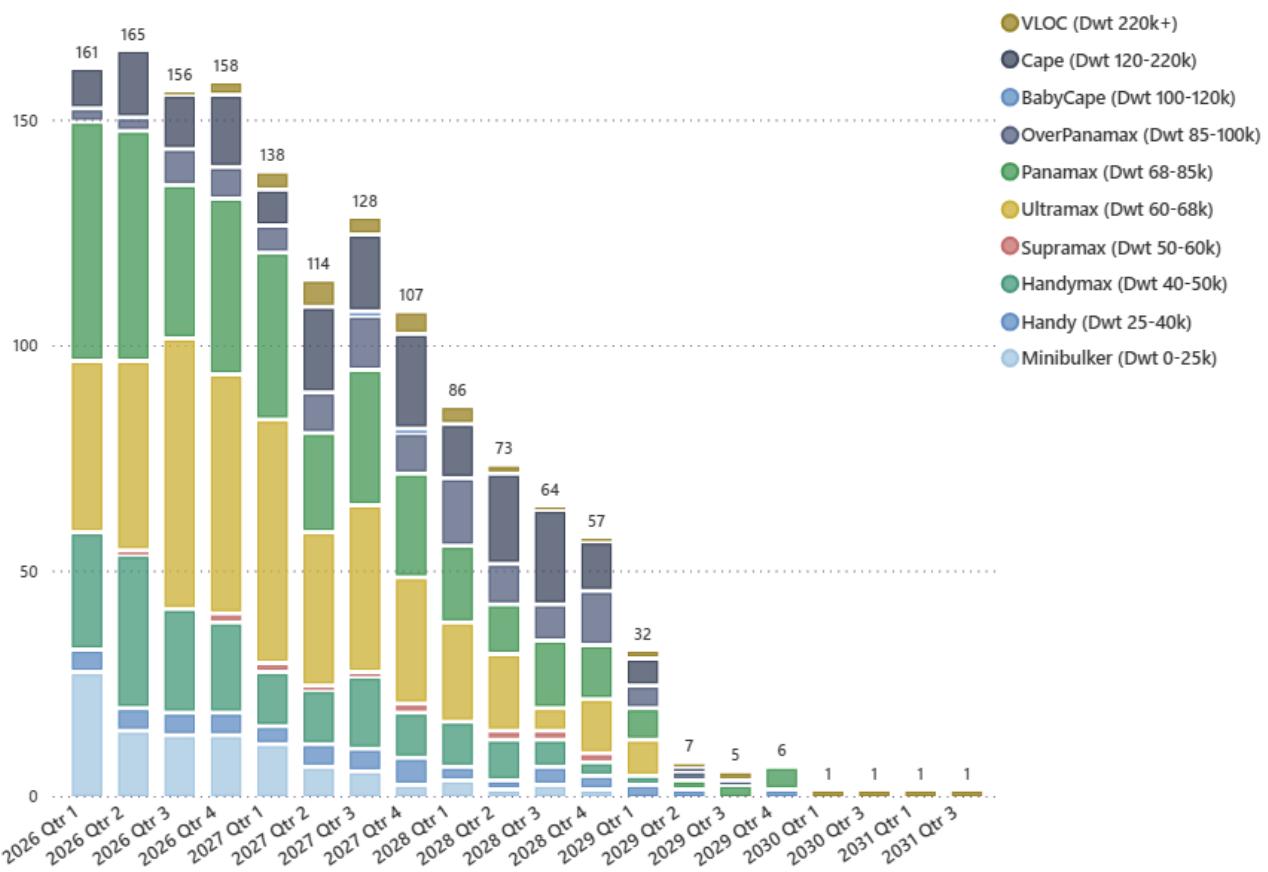
3.2. 船価と用船料の乖離

現在、船価(アセットプライス)は、長期的な平均や現在の用船料水準と比較して高い状態が続いている。

新造船発注の抑制：船主は、高止まりする造船コスト(ヤードの生産枠不足、資材費高騰)と、将来的な燃料規制(ゼロエミッション化)の不確実性から、フォワードでの新造船発注には極めて消極的な姿勢を示しています。

短期的な影響：この発注抑制は、2028年以降の船腹供給不足を示唆しますが、2026年の市場においては、短期的な船腹量増加と高船価が並存する、難しい局面となります。

ドライバルカー新造船引き渡し予定(隻数)



4. セグメント別運賃見通し(2026 年)

各セグメントは、それぞれの主要荷主と輸送ルートの特徴により、異なる動きを見せると予測します。

セグメント	主要荷物	2026 年見通し	要因とコメント
Capesize	鉄鉱石、石炭(豪州・ブラジル)	低調かつ変動大	中国の鉄鉱石輸入量に極度に依存します。新造船の引き渡しが多いセグメントであるため、供給過多の圧力を受けやすく、最もボラティリティが高くなります。
Panamax	穀物(米・南米)、石炭(短中距離)	安定も上値は重い	穀物輸送の需要に支えられますが、米中和解シナリオ(PNW シフト)によるトンマイル減少リスクを最も強く受けます。
Ultra/Supramax	マイナーバルク、短中距離の穀物	比較的堅調に推移	柔軟な荷役能力と多様な荷主基盤を持ちます。グローバルなインフラ投資と食糧需要に支えられ、Capesize や Panamax より安定した動きを見せます。

セグメント	主要荷物	2026年見通し	要因とコメント
Handysize	ニッチなマイナーバルク、短距離	最も安定	輸送距離が短く、小口の貨物を扱います。経済変動の影響を受けにくいニッチな市場で機能するため、他の大型船種と比較して運賃は安定的に推移するでしょう。

5. 結論とまとめ

2026 年のドライバルク市場は、船主の慎重な発注姿勢により 2028 年以降の需給改善が期待される一方で、短期的な船腹増加と中国需要の減速という二つの逆風に直面します。

【主要なリスク】

1. 中国経済のハードランディング：不動産調整が長引き、鉄鋼生産が大幅に減少するリスク。
2. 米中対立再燃または関税強化：世界貿易量そのものを抑制し、需要を冷え込ませるリスク。
3. トンマイルの縮小：大豆輸送ルートの短縮化による運賃への下押し圧力。

全体として、2026 年は Supramax/Handysize が安定性を提供し、Capesize が市場全体のボラティリティを高める展開になると予測しています。船主は、短期的な船腹量の増加に対応しつつ、長期的な環境規制への投資戦略を慎重に練る時期となるでしょう。

2026 年 外国為替市場見通しレポート: 主要通貨の動向予測

はじめに

2026 年の外国為替市場は、主要国における金融政策の収斂の遅れと、米国における政治的イベント(再選挙)により、ボラティリティが高い状態が続くと予測しています。特に日米間の金利差は依然として大きく、円を巡る構造的な弱さは継続する見込みです。

本レポートでは、2025 年 12 月時点の状況に基づき、2026 年の主要通貨(USD、EUR、JPY、AUD、CAD)の動向を、金利政策、政治リスク、キャリートレードの観点から分析いたします。

1. マクロ環境と主要な影響要因

1.1 米国の金融政策と金利見通し(USD)

米国経済は 2025 年後半にかけてインフレが目標値に近づき、成長鈍化の兆しが見られるところから、FRB は 2026 年にかけて利下げサイクルを継続すると見ています。

利下げのペース: 緩やかな景気減速(ソフトランディング)を前提とし、年間に合計 0.75% から 1.00% 程度の利下げを実施すると予測します。

USD への影響: 利下げはドルの上値を抑える要因となりますが、他国(特に日本)との金利差は依然として大きく、また、世界的な不確実性が高まれば「有事のドル買い」として支えられる側面もあります。

1.2 日本の金融政策と金利の制約(JPY)

日本銀行(BoJ)は 2025 年 12 月 19 日に政策金利を 0.5% から 0.75% へ引き上げましたが、その直後、円相場は対ドルで 157 円台へと大きく下落しました。

この市場の反応は極めて重要です。市場は、日銀が利上げを実施したにもかかわらず、日本の財政的な脆弱性により、大幅な追加利上げは不可能であると判断していることを示しています。

追加利上げの可能性: 日銀は正常化を望んでいますが、金利を引き上げれば、国債の利払い費が急増し、政府が国債消化に苦しむリスクがあります。このジレンマのため、2026 年中にさらなる利上げ(例えば 1.00% 超)を実施することは非常に困難であり、仮に実施しても市場の円高反応は一時的で終わる可能性が高いです。

結論：日米の金利差は縮小せず、円は構造的な最弱通貨の地位を維持すると見ています。

1.3 米国再選挙と債務問題

2026年の米国再選挙に向けた政治的議論が本格化します。政策の不確実性が高まるところで、為替市場のボラティリティが上昇します。また、慢性的な米国債務の増加は、ドルの信認に対する長期的な構造リスクとして無視できません。債務上限を巡る議会対立が激化すれば、短期的に「リスクオフのドル買い」が発生しつつも、中長期的にはドルの信頼性を低下させる要因となります。

1.4 キャリートレードと中国経済

日本の金利が低く抑えられている限り、イールドを求める資金は円を借りて高金利通貨(AUD、CAD、あるいは一部の新興国通貨)を購入するキャリートレードを継続します。これは2026年の円安圧力を維持する主要因です。

また、中国経済については、不動産部門の調整が続き、成長率は緩やかな減速傾向で推移すると見ています。中国の需要の安定は、資源国通貨(AUD、CAD)の下支え要因となりますが、急激な成長は期待できません。

2. 主要通貨別 2026年アウトロック

2.1 米ドル(USD)

予測方向	上値(年初比)は限定的、対円では高止まり
背景	FRBの利下げにより、対ユーロや対資源国通貨では軟化が予想されます。しかし、世界的なリスクが高まった場合や、日本との金利差が維持される限り、基軸通貨としての役割から急激な下落は避けられます。
予想レンジ	USD/JPY: 148円 - 158円
特筆事項	2026年後半の再選挙関連のニュースフローが、ドルの短期的な急騰を招く可能性があります。

2.2 日本円(JPY)

予測方向	構造的な弱さが継続。金利差の是正は困難
背景	前述の通り、BoJの利上げが市場の円高材料とならないことが判明しました。財政の制約が重く、大規模な金利引き上げは不可能です。キャリートレードの巻き戻しや、世界的な金融危機が発生しない限り、円は対ドルで150円台付近を軸に推移する可能性が高いです。
特筆事項	政府・日銀による為替介入の警戒水準は引き続き高いですが、構造的な円安トレンドを転換させる力はありません。

2.3 ユーロ (EUR)

予測方向	対ドルで優位性を増す(緩やかな上昇)
背景	ECBは2025年末までに利上げを停止し、2026年は政策金利を維持する可能性が高いです。FRBが利下げを進める一方でECBが金利を維持すれば、日米欧の金利差はユーロにとって有利に働きます。欧州圏の景気は緩やかに改善すると見ています。
特筆事項	欧州地域の地政学的リスク(ウクライナ情勢など)の再燃はユーロの重しとなります。

2.4 豪ドル (AUD)

予測方向	安定(横ばい～緩やかな上昇)
背景	AUDは主に中国の景気動向と商品価格に左右されます。中国が急激な悪化を回避する限り、資源価格の安定に伴い、AUDは支えられます。RBAの金利は高止まりする見込みであり、キャリートレードの受け皿としての魅力は維持されます。
特筆事項	JPYに対するクロスレート(AUD/JPY)は、円の構造的弱さにより、史上高値を試す展開も考えられます。

2.5 カナダドル (CAD)

予測方向	安定(横ばい)
背景	CADは原油価格の影響を強く受けます。OPEC+の協調減産が続く限り、原油価格は高水準を維持し、CADを下支えします。米国との貿易関係も安定しており、リスク要因は限定的です。BOC(カナダ中銀)の利下げはFRBとほぼ同調して進むと予測しています。
特筆事項	米国経済の急激な悪化(ハードランディング)が発生した場合、最も連動性が高い通貨として売られやすくなります。

3. リスク要因と経済危機について

3.1 経済危機(クライシス)の可能性

2026年において、急激な経済危機(例:米国の地域銀行セクターの再度のストレス、または不動産市場の急激な調整)が発生する可能性は否定できません。

危機発生時のシナリオ: 危機が発生した場合、市場は即座にリスクオフに傾き、基軸通貨であるUSD、および歴史的な安全資産であるJPY(構造的な弱さがあるにもかかわらず)が一時的に買われる展開となります。資源国通貨(AUD、CAD)や株式市場と連動性の高い通貨は急落します。

3.2 米国債務の影響

米国の財政状況が急激に悪化し、債務上限問題で政治的な解決が見込めない場合、ドルの信認が揺らぎ、USD が急落する「テールリスク」が存在します。この場合、リスクオフにもかかわらず、安全資産としてのドルの機能が損なわれるため、金やユーロに資金が流れる可能性があります。これは 2026 年の為替市場における最大の構造的リスク要因です。

結論

2026 年の為替市場は、FRB の利下げによってドルの上値が抑えられますが、日本の財政制約によって円の構造的弱さが継続するため、円の一人負けという構図は変わらないと見て います。

投資戦略としては、ボラティリティを利用した短期取引のほか、円をファンディングコストとするキャリートレードが引き続き有効な手段となると考えます。対ドルでの取引においては、米国の政治動向と債務問題に関するニュースフローを注視する必要があります。

【免責事項】

- 本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の有価証券その他の金融商品の取得、売買、または投資に関する提案、勧誘、アドバイスを目的としたものではありません。
- 本資料に記載されている情報は、作成日時点で一般に信頼できると思われる各種資料に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性、最新性、または特定の目的への適合性について、当社はいかなる保証も行うものではありません。
- また、本レポートに含まれる意見や将来の見通しに関する記述は、作成時点における当社の判断や予測に基づくものであり、経済情勢や市場環境の変化により、事前の通知なく変更または撤回される可能性がありますので、ご了承ください。
- 当社は、本レポートの情報に基づいて利用者が行った一切の行為（投資判断や経営判断を含みますが、これらに限定されません）により生じた、いかなる損害（直接的、間接的、偶発的、結果的損害を問いません）についても、一切の責任を負いません。
- 本レポートの情報は、利用者ご自身の責任と判断において利用されるものであり、最終的な投資判断やビジネス上の意思決定は、利用者ご自身で行うようお願いいたします。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いくださいますようお願い致します。著作権法上の保護対象であり、本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、当社に無断で転載、複製、引用、改変、配布することを禁じております。

Copyright © 2025 BullBearJapan, Inc. All Rights Reserved.