

マーケット視点で読み解く「令和の米騒動」 記録的な高値が続く米価と金融市場



三井住友DSアセットマネジメント
チーフグローバルストラテジスト 白木久史

記録的なコメ価格の上昇が続いています。4月の消費者物価指数は前年同月比で+3.6%となり市場予想を上回る高い伸びを記録しましたが、物価高をけん引したのは食料品価格の上昇で、なかでもコメ価格は前年同月比で+98.4%の急騰となりました。日本人の主食であるコメ価格の記録的な高騰は、巷をざわつかせる「社会ネタ」に留まらず、日本経済や金融市場に影響を与える「経済ネタ」の側面があります。そこで今回は、マーケット目線で「令和の米騒動」の影響や背景について掘り下げてみたいと思います。

1 日本を揺さぶる「令和の米騒動」

- 内閣府が5月16日発表した日本の実質国内総生産（GDP）速報値は、前期比年率▲0.7%となり4四半期ぶりのマイナス成長となりましたが、景気減速の主因としてGDPのほぼ半分を占める「個人消費」の伸び悩みが指摘されています。
- 日本の景気が失速しつつある背景には食品価格の上昇、中でもコメ価格の記録的な値上がりが少なからず影響しているように思われます。というのも、日本人の主食であるコメ価格の値上がりは、インフレを通じてわたしたちの実質的な賃金を押し下げるとともに、レジャーや耐久消費財といった「裁量的な支出」に振り向ける可処分所得を減少させてしまうからです。
- 4月の消費者物価指数（CPI）を見ると、食品価格は前年同月比+6.5%の上昇となり、なかでも「米類」は前年同月比で+98.4%と1年でほぼ倍に上昇しており、1971年1月以降の比較可能な統計で最大の上げ幅を記録しました（図表1）。

- 記録的なコメ価格の上昇は、日本経済にどれほどのインパクトを与えているのでしょうか。農林水産省（以下、農水省）の推計によれば今年の主食用米の需要は約705万トン、直近のコメの店頭価格（5月12～18日調査）は5キロ当たり4,285円ですから、単純計算でわたしたちは主食用のコメに年間で約6兆円を支払う計算になります。

$$705\text{万トン} \times 1,000\text{キロ} \div 5\text{キロ} \times \text{店頭価格} 4,285\text{円} = \mathbf{6,041,850\text{百万円}}$$

- もちろん、705万トンのコメが全てスーパーの店頭に並ぶわけではありませんが、小売店の棚がスカスカになる一方で外食用のコメなどは大きな支障もなく供給されている状況から、小売店向け以外のコメが極端な安値で取引されているとも考えにくく、こうした試算も一つの参考になるものと思われます。

【図表1：「米類」のCPIの推移】



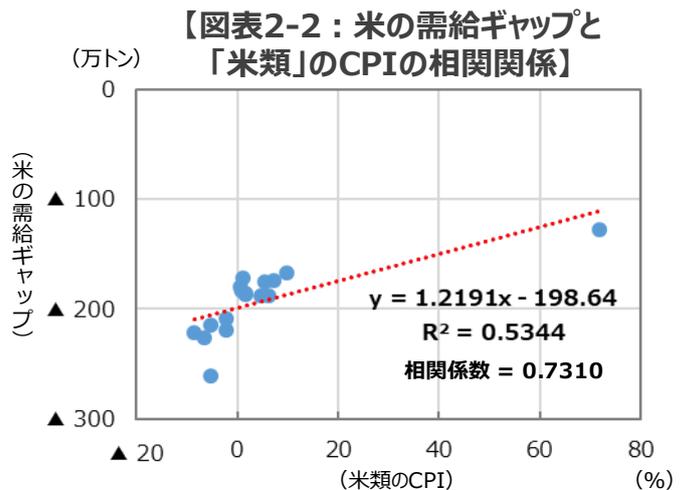
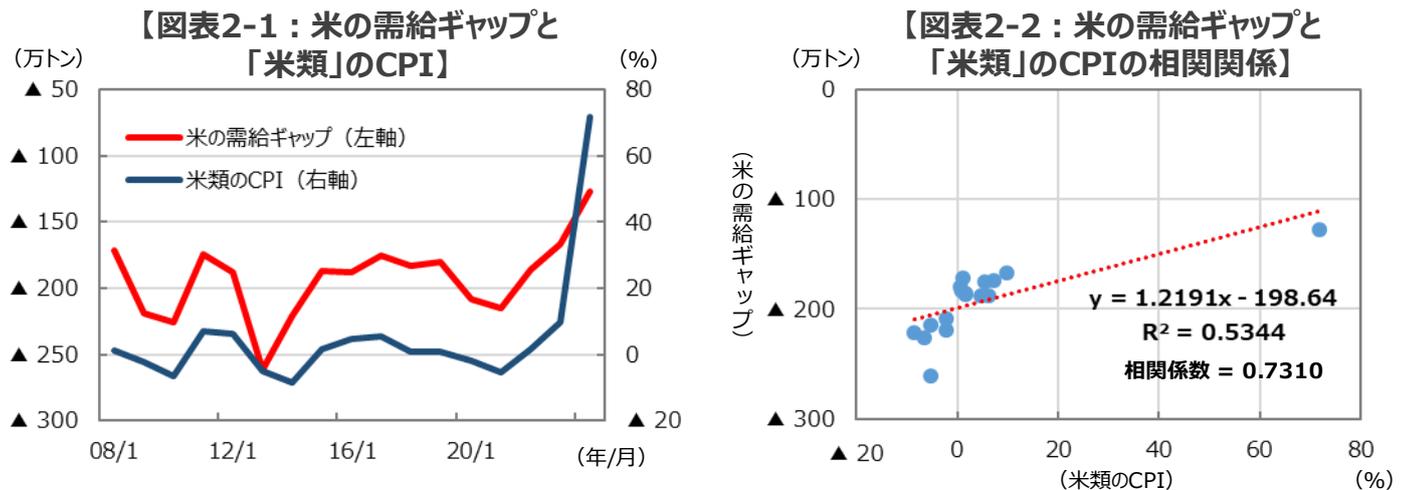
（注）データは2021年1月～2025年4月、前年同月比。
（出所）総務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「令和の米騒動」のマクロ経済へのインパクト

- 現在、日本の名目GDPは約624.8兆円、個人消費は約338兆円ですから（2025年1-3月期の速報値、年率換算）、主食米の出費の概算値である6兆円は、日本の個人消費の約1.7%に相当する金額になります。ちなみに、昨今の今頃のコメの店頭価格（5キロ）は2,160円なので、この1年間でコメのための出費が約3兆円増加する計算になります。
- 税率10%の消費税の税収が約24.9兆円（2024年度見込み）ですから、この3兆円という金額は消費税でいえば約1.2%の税率に相当する金額になります。こうした数字を見る限り、「令和の米騒動」のマクロ経済へのインパクトは決して小さくないように思われます。政府は3月から備蓄米の放出を開始してコメ価格の引き下げに動いていますが、一部で指摘される流通での目詰まりなどもあってか、コメ価格の高騰に歯止めがかからない状況が続いています。こうした記録的なコメ価格の高騰の背景には、いったい何が有るのでしょうか。

2 マーケット視点で読み解く「令和の米騒動」

- なぜ1年でほぼ倍になるような記録的なコメ価格の高騰が起きるのか、まずは、米の需給に関するデータとコメ価格の動向を見てみましょう。農水省の発表によれば、今から17年前の2008年度の主食用米の需要は年間約855万トン、供給は約866万トン、民間在庫（各年6月末）は約160万トンでした。そして、需要・供給ともに一貫して右肩下がりを経て、2024年度には需要が約705万トン、供給は679万トンまで減少しています。
- この間の「米類」のCPIの推移（9月から翌年8月までの平均値）を見ると、コメ価格の前年比と米の需給ギャップ（需要 - (供給 + 民間在庫)）は概ね連動して変動しており（図表2-1）、二つの数字の関連の強さを示す相関係数は約0.733となっており（図表2-2）、統計的に見て強い相関関係にあることが確認できます。



（注）データは2008年度～2024年産、米の需給ギャップは当該年度の需要から供給と民間在庫の合計を差し引いた数字。CPIは新米の出回る9月から翌年8月までの平均値の前年比、2024年度は2025年4月までの数字。
 （出所）農水省、総務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- 株であれ、債券であれ、商品市況であれ、マーケットでは「売り手」と「買い手」が自己の利益を最大化するよう振る舞うことで「適正価格が決まる」とされています。そして、コメの需給と価格の関係から見てくるのは、他の市場と同様な「マーケットメカニズム」の存在ではないでしょうか。つまり、マーケット視点から見た「令和の米騒動」は、主食用米の需給の引き締めりが起点となった「自然な値動き」とすることができそうです。

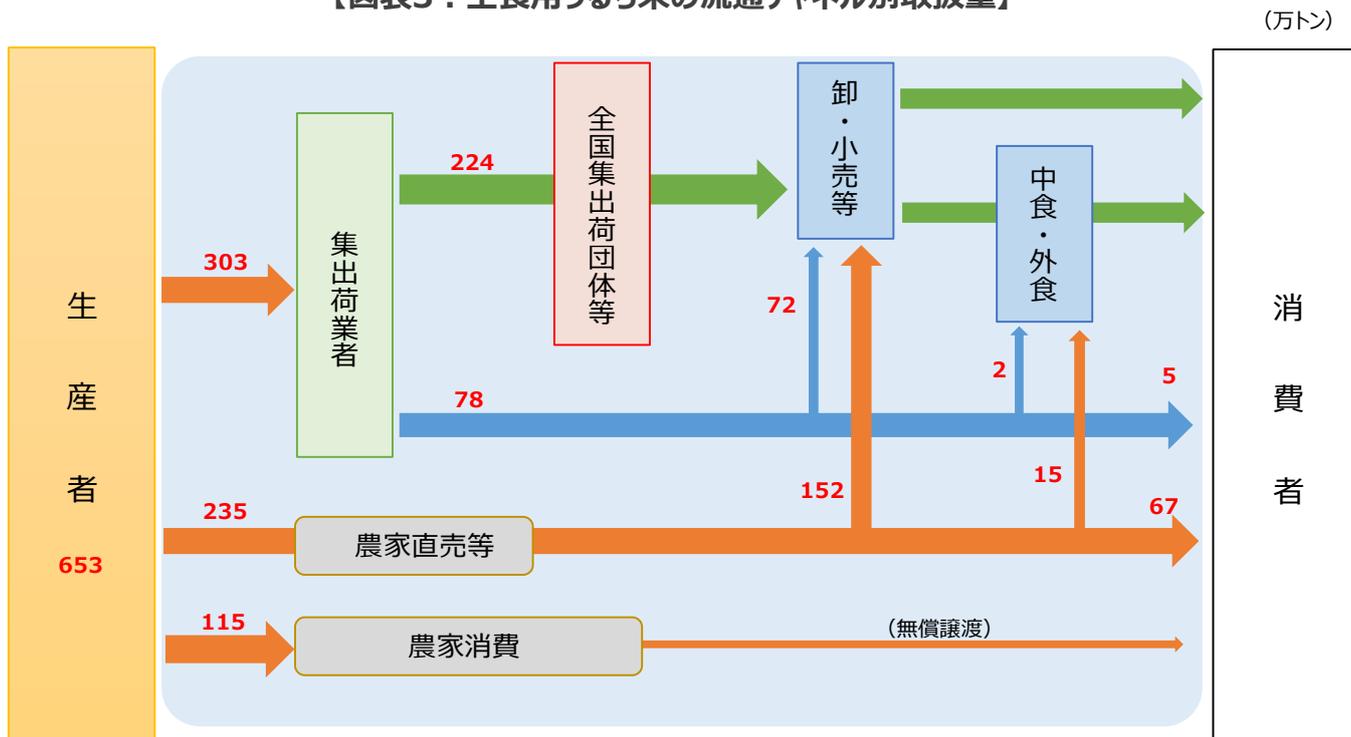
3 コメ流通の「市場構造」と「ガバナンス」

- コメ価格の急騰の背景に「需給の引き締め」があるとしても1年でほぼ倍にまで上昇するのは、需給バランスだけでは説明がつかない部分があるように思われます。そこで、コメの需給以外に価格に影響を与えそうな要因として、コメの流通の「市場構造」と「ガバナンス」について確認してみたいと思います。

農協の圧倒的なプレゼンス

- 農水省のデータによれば、2022年の主食用うるち米の生産量は約653万トンですが、そのうち農家による自家消費や直接販売を除く約303万トンが、「集荷、検査、精米、加工」を行う集出荷業者に集められ、卸売業者を経てわたしたち最終消費者に届けられます。そうした集出荷業者が扱う主食用米の約94%、約284万トンが農協経由で流通しているとされています（図表3）。

【図表3：主食用うるち米の流通チャネル別取扱量】

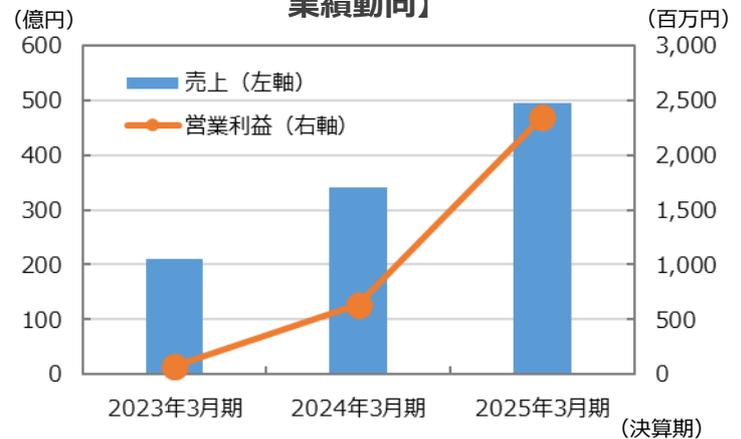


(注) データは2022年度。
(出所) 農水省の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- また、農協は集出荷業者としてコメ流通に関わるだけでなく、卸売業者としても市場に参加しています。農協の全国組織である全国農業協同組合連合会（JA全農）の子会社である全農パールライス社は年商約1,200億円、年間の米取扱量35.6万トン（2024年3月期）を誇る日本トップクラスの米穀卸売業者で、全国43カ所の精米工場を構えています。

- 昨今、こうした米穀卸のビジネスは、コメ価格の上昇が大きな追い風となっているようです。例えば、米穀卸大手で東証プライムに上場する株式会社ヤマタネの決算を見ると、同社の食品カンパニー部門の業績はコメ価格の高騰などを背景に、売上は2年前の約210億円から2025年3月期には約496億円へ約2.4倍に急増し、営業利益は同約74百万円から約31.7倍の約2,351百万円に急拡大しています（図表4）。
- また、JA全農や全国各地の農協は、全農パールのような子会社を通じてだけでなく、自らも米穀卸として小売りや外食産業などと取引しています。例えば、イトーヨーカドーが扱う自社ブランド米「あたたかのお米」は、JAみなみ魚沼やJA稲敷から直接仕入れているようです。また、牛丼チェーンの吉野家は、JA全農や農協を通じて生産者ともやり取りしながら、独自の「牛丼にあうブレンド米」を調達しているとされています。

【図表4：ヤマタネの食品カンパニーの業績動向】



(注) データは2023年3月期～2025年3月期。
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- こうしてみると、農協は集出荷業者としてコメ流通の中心で圧倒的なシェアを持つだけでなく、米穀卸としても市場に強い影響力を有している可能性が指摘できそうです。このように、コメ流通のサプライチェーンにあって他のプレーヤーを圧倒する農協の市場シェアや存在感は、コメ価格の高騰が利益の拡大につながる収益構造と併せて考えると、需給の逼迫によるコメ価格の変動を増幅してしまう可能性があります。

「ガバナンス」の観点から見た「令和の米騒動」

- 集出荷業者や米穀卸の業績は、コメ価格の上昇がプラスに働く可能性が指摘できそうです。というのも、単価が上昇して米の流通金額が膨れ上がるにつれて、売買手数料にあたる口銭は増加していきますし、サプライチェーンに留まる中間在庫に評価益が生じることになるからです。つまり、農協や米穀卸からすれば、「コメ価格が上がってほしい」と願うのは、コメ流通を生業としている以上は自然な思いと言えます。
- 一般的に、商品の価格が市場の需給を反映して変動するのはごく自然な動きといって良いでしょう。しかし、同業者間で販売価格を相談したり、申し合わせて出荷を絞るようなことがあれば、それは法的、道義的に許容されるものではないでしょう。

利益相反と構造的なガバナンス不全の可能性

- 農水省には公正なコメ取引や価格形成について、公正取引委員会とともに業界を管理監督する立場にあります。そんな農水省が2005年に取りまとめた「全農改革」では、「農林水産省の幹部職員が全農の役員に就職するという、いわゆる『天下り』は今後とも行わないということをこの際明言する（全文まま）」と宣言しています。しかし、内閣府の公表資料によれば、2009年以降だけで28人もの農水省OBがJA全農や農協の関連団体に天下りしていると報じられています。
- 本来なら、コメ流通の「アンパイア」として業界の「プレーヤー」を管理監督する農水省の利害がプレーヤーと一致してしまうと、そこには利益相反やガバナンスの不全が生じかねません。もし、こうした懸念が的外れでないなら、仮に不公正な取引があった場合でも、十分な牽制機能が働かない可能性があります。

- マーケット視点でコメの「需給」「市場構造」「ガバナンス」について見ていくと、現在の異常ともいえるコメ価格の上昇はある種の必然であると同時に、「令和の米騒動」はなかなか収まらないようにも思えてきます。
- 「軍隊は胃袋で進む (Une armée marche sur son estomac) 」として、戦争における兵站 (へいたん) の重要性を説いたのはフランスの皇帝ナポレオンです。「令和の米騒動」で日本経済の兵站・補給に支障が生じるようなことがあれば、今後の景気動向や金融市場に少なからず影響を与える可能性があるため注意が必要でしょう。

まとめに

コメ価格が1年で倍になるような記録的な価格高騰が続いていますが、生活必需品である食品価格の上昇は実質賃金の低下をもたらすとともに、裁量的な消費支出を減少させることで日本経済に影響を与えつつあるように思われます。

「令和の米騒動」をマーケット視点で分析すると、その記録的な価格高騰の背景には、「需給」「市場構造」「ガバナンス」の3つが相乗効果で作用しているように思われます。

「令和の米騒動」が長引くことで日本経済の「兵站」が滞るようなことがあれば、今後の景気動向や金融市場に少なからず影響を与える可能性があり注意が必要でしょう。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも
チェック

2025年5月21日 いら立つ米国の「報復」に怯える為替市場 それでも「ドル高が米国の国益」なワケ
2025年5月 9日「ベッセントプット」で上昇相場に回帰する米国株 弱気筋が困惑する「想定外の株高」

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、株価指数CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。