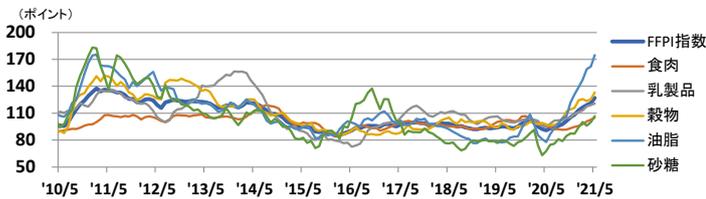


”世界食糧価格が約10年振りの高い水準“

国連食糧農業機関 (FAO) が6/3に発表した5月の食料価格指数 (FFPI) は平均で127.1ポイントと10年ぶりの高い水準となった。FFPI は年初から上昇ペースを速め、5月は前月比で2010年10月以来最大の上昇幅となる5.8ポイント上昇したほか、前年同月比でも39.7%上昇した。砂糖、植物油、穀物の価格高騰に加えて、肉と乳製品価格の上昇もFFPIの上昇を後押しした形だ。

FAOの予測によると、2021年の穀物生産量が前年比1.9%増の28.21億トンと過去最高に達するなか、20/21年穀物年度(期首9/1-期末翌8/31)の穀物消費量も前年度比1.7%増の28.26億トンと、食糧需給のバランスが保たれる見通しのほか、22年の世界の食糧在庫が前年比0.3%増の8.11億トンと、食糧供給に不安がないとの見方が示された。一方で、世界の食糧在庫の半分以上が中国の在庫であるほか、中国による穀物輸入拡大が加速していることから、国際食糧価格は一段上昇する可能性が高いみられる。

FFPI指数と主要項目の長期推移(2021年5月まで過去11年)



出所: FAO公表データよりフィリップ証券作成

”食糧安保を最重要課題として取り組む習政権“

2020年8月、中国のSNSに投稿された数々の大食い(大胃王)動画に端を発した食べ物への粗末な扱いに対し、習主席による「重要指示」が発せられ、中国国内全域で浪費の撲滅キャンペーンが展開された。そして、今年4月に「反食品浪費法」が可決され、飲食店での大量注文に罰金が課されるようになった。

中国3大穀物(米、小麦、トウモロコシ)合計の自給率が2019年時点で98%と、中国当局が目指す3大穀物の自給自足体制をほぼクリアしている。一方で、食生活の変化に伴う食肉需要の拡大を背景に飼料用農作物を輸入に大きく依存している。その中でも、大豆の中国国内消費量は85%を輸入し、20年の大豆輸入量が前年比13%増の1億33万トン、直近10年間で2倍以上に拡大した。20/21年穀物年度の中国のトウモロコシ輸入量も前年度比3.2倍の2,400万トンに達した。中国で国民食とされる豚肉の消費量が拡大するなか、豚の蛋白源となる大豆ミールやトウモロコシなどの飼料用作物の輸入は今後拡大の一途とみられる。

中国当局は、将来的な食糧不足への危機感で食糧安保を最重要課題として取り上げた。習主席が2020年12月の中央経済会議で「食糧安全は国家の重要事項だ」と言及したのに続き、今年3月に開かれた全人代の政府活動報告には「食糧生産量は6億5,000万トン以上を保つ」と、過去6年連続で達成した年6億5,000万トン以上の生産実績が数値目標として掲げられた。足元では、2021年

立法活動計画18法案の筆頭となる「食糧安全保障法案」の審議に入った模様だ。

”養豚産業改革で中国の豚肉供給・価格共に安定へ“

米国で豚肉の先物価格が1ポンド120セント前後と6年10か月ぶりの高値圏で推移するなか、豚肉消費量で世界の49%を占める中国の豚肉供給量および豚肉価格共に着地を取り戻している。中国は2018年8月以降のアフリカ豚熱 (ASF) の広がり、20年6月時点の豚の飼育数は18年末比で約17%減少した。中国の養豚事業の担い手の主役は、それまで主流だった小規模養豚農家から、国営企業も巻き込む大規模養豚業者に切り替わったほか、ICTとビッグデータを活かした養豚に必要な情報サービス「豚ネット」による効率経営が進められた。マンションデベロッパー最大手の**万科企業(2202)**が20年5月、大規模養豚に乗り出したことが話題を呼んだことも記憶に新しい。当局による養豚産業改革が効を奏し、20年末の豚飼育数が前年末比31%増の4億650万頭と回復。中国社会科学院によると、21年の豚肉供給量も前年比20%増の5,000万トンと過去最高に達する見通しが示された。

国家統計局によると、5月の消費者物価指数 (CPI) が前年同月比1.3%上昇と市場予想の1.6%を下回った。2-4月のCPI上昇率の前年同月比も順に▲0.2%、0.4%、0.9%と通年目標である約3%を下回った。CPI上昇率のうち、5月の食品価格は、温枝肉1キロ当たりの価格が6/5時点で17元と、1月高値から54%下落するなど豚肉価格の下落の影響を受けて、前年同月比0.3%上昇にとどまった。コモディティ市況高騰に伴う世界的インフレ懸念が高まるなか、中国のインフレ懸念は豚肉価格の下落で緩和された格好だ。

”豚肉関連銘柄の牧原食品(002714)に注目“

民営養豚4社最大手である**牧原食品(002714)**が注目される。同社の2020年通期の最終利益が前年比349%増の374.5億元の好決算だったのに続き、21年1-3月期決算は最終利益が前年同期比69%増の69.6億元だった。飼料価格の上昇が続くなか、生豚の処分増加で温枝肉1キロ当たりの価格が今年1月から5月にかけて40%下落。同社株価も過去最高値だった2月下旬の93元から約35%下落した。同社では、温枝肉1キロあたりの価格が7-9月期に24-25元に反発すると予想しつつも、22年に15-16元辺りで底入れするまで生豚価格が低迷するとの見通しだ。

中国の養豚産業は従来の小規模農家集約から養豚大手による寡占体制へのシフトが進んでおり、同社の21年4月末の豚飼育頭数も314.5万頭と前年同月比3.5倍拡大したなか、21年1-3月期の1キロあたりの生産コストが16元と業界最低水準にある。同社は垂直統合型の生産スタイルを通して、21年末には1キロあたり14元、22年には1キロあたり11元まで生産コストの削減を図る方針だ。ライバルとなる**正邦科技(002157)**、**温氏股份(300498)**、**新希望(000876)**の3社はいずれも養豚業務が多角経営の一角であることを踏まえ、牧原食品がスケールメリットを享受できるとみられる。

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号
TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘
リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。