



状況はさらに悪化： 新興国市場に迫る食糧危機

RBC新興国株式運用チーム

世界が食糧危機に向かう中、新興国市場の投資家には、「人道的、政治的、経済的な観点からどのような影響が出るのか？」といった疑問があります。

5月17日、イングランド銀行総裁のアンドリュー・ベイリーは、下院の財務委員会での証言で、「ヨハネの黙示録」に言及し、「終末的な」食糧不足を警告しました。ヨハネの黙示録では、小麦価格が1,000%以上上昇することによる世界の終末が予言されています¹。この数字はまだ先かもしれませんが、一部の新興国にとっては、迫り来る食糧危機は四騎士の到来と同様に感じられるかもしれません。

- 2007年から2008年初頭にかけて、原油価格の高騰が肥料や輸送、工業型農業のコストを押し上げ、世界の食料価格は劇的に上昇しました。その結果、エジプト、メキシコ、南アフリカ、スリランカなど多くの国で抗議デモが発生しました。
- 2010年、ロシア政府が国内供給を維持するために輸出を差し止めたことで、世界の小麦価格は2倍に上昇しました。「アラブの春」では国民の抗議運動が暴動に繋がり、政権交代を引き起こしました。
- 今年の第1四半期には、ロシアのウクライナ侵攻を受けて、小麦とトウモロコシの価格が史上最高値を記録しました。

ロシアとウクライナの紛争以前から、多くの低所得国には物価上昇による圧力がかかっていました。IMFによれば、新型コロナウイルスの感染拡大による経済への打撃、資金調達コストの上昇、国際的な支援の減少により、41の低所得国が債務危機に陥ったか、その寸前にあるとのこと²。

スリランカでは海外債務が不履行となり、反政府デモが発生しました。今年4月にはエジプト政府がIMFに新たな資金援助を要請しています。このような背景もあり食料価格の高騰は、これ以上ないほど悪いタイミングとなりました。

短期的な小麦の供給

低所得国の多くは小麦の消費を輸入に大きく依存しています。世界のカロリー³の20%を小麦が供給していることから、小麦の供給不足は破滅的な結果をもたらす可能性があります。ロシアとウクライナの輸出量を合わせると、世界の小麦の総輸出量の約3分の1（毎年5,500万トン）を占めています⁴。この供給は今後、輸出入市場からほとんど失われることになるでしょう。

このため、エジプト、トルコ、インドネシア、ナイジェリア、モロッコなどの小麦の輸入に依存する主要国、また、それ以外の輸入依存度の高い小国は、国の予算が既に圧迫されているタイミングで、より高い価格で供給源の確保に奔走することになりました。他国での小麦の増産が期待されていましたが、この希望は薄れつつあります。米国農務省は、オーストラリアの2022-23年の小麦収穫量が昨年⁵から5分の1減少することを予測しました。インド政府は国内供給を維持するために、ほとんどの小麦の輸出を阻止すると決定しました。そして、米国政府は、世界の小麦生産量が4年ぶりに減少すると予測しています⁵。

¹ Revelation 6 v5-6

² [Restructuring Debt of Poorer Nations Requires More Efficient Coordination – IMF Blog](#)

³ <https://wheat.org/nutrition/>; <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC4998136/>

⁴ FAOSTAT

⁵ [Global wheat crop likely to fall for first time in four years, US forecasts | Financial Times \(ft.com\)](#)

このことがチャンスになるケースもあります。例えば、ブラジルでは小麦の輸出量が過去最高となっています⁶。また、中国がその大量の在庫を国際市場で売却することを決定すれば、間違いなく買い手の行列ができるでしょう。中国の貯蔵庫には世界の小麦貯蔵量の半分以上⁷があり、少なくとも1年間は国内人口を養えるだけの量があります。ただ、今年の中国の小麦生産量は減少すると予測されていることから⁸、中国政府は小麦を海外向けに開放する気にはならないかもしれません。

より広範囲な食糧への影響

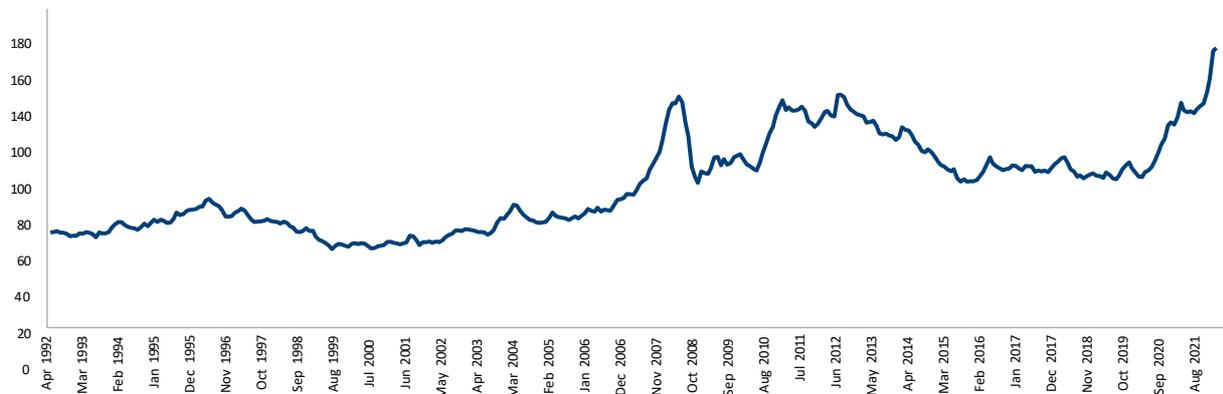
小麦価格のみならず、食糧全体にわたり値上がり起きています。今年4月、トウモロコシ価格は2012年の最高値に迫る勢いとなり、主食として代替のカロリー源となり得る米は現在、長期平均の価格を大きく上回る水準にあります。

また、世界のヒマワリ油（その60%は、ロシア産とウクライナ産⁹）の生産量が激減しているため、食用油の価格も著しく上昇しています。英国では同国最大のヒマワリ油の供給業者であるEdible Oilsが、供給量は限られており、少なくとも1年間は高値が続く可能性が高いと警告しました。ヒマワリ油の供給が減少しているため、代替としてパーム油が注目されています。

パーム油最大の輸出国であるインドネシアでは、国内のパーム油価格の上昇に抗議する市民運動が起っています。インドネシア政府はパーム油の輸出を全面的に禁止し、一夜にして世界の輸出市場への供給量を半分以上削減しました。インド、中国、パキスタンは、インドネシアにパーム油の供給を大きく依存していましたが、その分を埋め合わせる方法を模索しているところです。

「小麦に注目が集まりがちですが、食糧全体にわたって値上がり起きています。」

図1: 世界銀行の食料価格指数



出所: 世界銀行グループ、2022年5月16日時点



⁶ [Brazil wheat exports hit new high 28.03.2022 - UkrAgroConsult](#)

⁷ [Column: To exclude or not? Grain analyses evolve as China ups imports | Reuters](#)

⁸ [Global wheat crop likely to fall for first time in four years, US forecasts | Financial Times \(ft.com\)](#)

^{9,10} [FAOSTAT](#)



肥料コストと収穫量の減少

小麦や米などの穀物価格が高騰し、国連食糧農業機関（FAO）の食料価格指数も今年3月に過去最高を更新しましたが、懸念を引き起こす最大の要因は、肥料価格の高騰です。

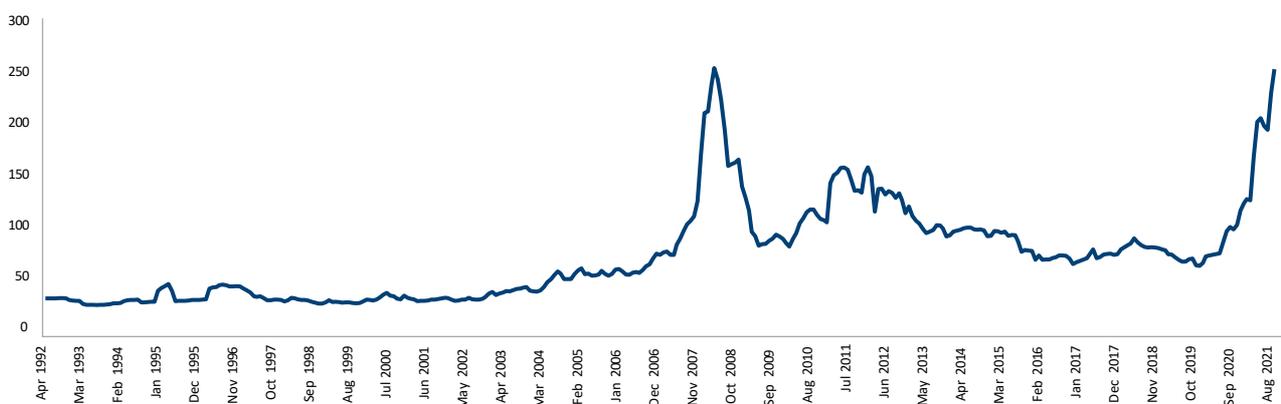
2021年には、窒素肥料の原料となる天然ガスの価格が2倍以上に跳ね上がりました。これを受けて、欧州の肥料メーカー数社が生産を停止しました。窒素肥料の価格は過去最高を記録し、地域によっては250%も上昇しました。例えば英国では、2021年春に1トン当たり200ポンドだった価格が秋には700ポンドに上昇しました¹¹。いくつかの肥料の原成分であるリン酸塩¹²の世界最大の輸出国である中国では、当局が肥料の輸出を抑制することで対応しました¹³。

2月24日のロシアのウクライナ侵攻以降、天然ガス価格はさらに上昇しました。世界の炭酸カリウム輸出の20%を担うベラルーシは制裁と港湾封鎖により炭酸カリウムの多くを市場に出すことができませんでした¹⁴。また、世界市場の大部分を占めるロシアの肥料輸出は大きく減少しています¹⁵。その結果、世界銀行の肥料価格指数は、全ての種類の肥料において、紛争開始時から25%上昇しています。

肥料価格が上昇すれば、低所得国の小規模農家は高騰した市場価格に対応できなくなります。世界農家組織（the World Farmer Organisation）の会長であるテオ・デ・イエーガー氏は、肥料の入手可能性と価格に関するオンライン会議で、多くの地域で農家は既に作付けを中止しており、特に耕作限界地では過大な投入コストが大きなりリスクとなっていると述べました。低所得国でも高所得国でも、農家は肥料の使用量を減らし、その結果、収穫量が減少しているのです。

2008年と2011年の肥料価格の高騰は短期間でした。しかし、ロシアとウクライナの紛争は消耗戦という段階に入ったと見られ、また石油ガス産業は10年前に比べて急な増産に対応しにくい状況であるため、肥料価格は年内は高止まりするか、あるいはさらに上昇する可能性もあるでしょう。食糧不足はもはや不可避であり、問題はそれがどの程度拡大し、深刻化するかということです。

図2: 世界銀行の肥料価格指数



出所: 世界銀行グループ、2022年5月16日時点

¹¹ [Surge in fertiliser prices a 'financial nightmare' for farmers - FarmingUK News](#)

¹² [Chinese fertilizer producers to suspend exports | World Fertilizer](#)

¹³ [China's Curbs on Fertilizer Exports to Worsen Global Price Shock - Bloomberg](#)

¹⁴ [Belarusian Potash Force Majeure Adds to Global Fertilizer Chaos - Bloomberg](#)

¹⁵ [Russia Calls On Domestic Fertilizer Producers to Halt Exports - Bloomberg](#)

¹⁶ [Fertilizer Availability & Affordability: Implications for agricultural productivity & food security - YouTube \(at 13 mins\)](#)

リスクにさらされる新興国

米ホワイトハウスは、食糧やエネルギー価格の上昇を「プーチンによる価格高騰」と、都合良く表現しています。これは、ロシアの侵攻以前から多くの商品価格が上昇していたという事実から目を背けていますが、戦争による供給ショックが、すでに重圧下にある多くの政府にとって、さらなる負担となっていることも事実です。

食料価格の上昇はしばしば社会的動乱の原動力となり、一部地域ではその影響が既に現れています。例えば、イランでは輸入小麦に対する政府の補助金が打ち切られ、小麦粉やパンの価格上昇を招いたことから、地域的な抗議運動が勃発しました¹⁷。これはほんの始まりに過ぎません。肥料の使用量が減り、収穫量が減ると、その影響は今年の第3四半期、第4四半期、2023年にかけて本格的に現れるでしょう。欧米では店頭価格が高騰し、季節外れの果物や野菜の輸入の種類と量が減るかもしれません。

特に穀物や肥料を輸入に依存している低所得国にとって、その結果はより深刻なものとなるでしょう。

私たちは、社会不安のリスクが最も高い国や、食糧不足に対する脆弱性について下表のとおり評価しました。国連食糧農業機関のデータベースを用いて、各国の一人当たりの穀物及び穀物調製品（小麦や米粉などの半加工穀物）の純輸入量を推定し、これを一人当たりGDPと比較して「食料脆弱性スコア」を算出しました。完成品の輸出や現時点の在庫を勘案しない大雑把な数値ではありますが、今後、数ヶ月間に政治的圧力が最も強くなりそうな国を示すものとして役に立つものと考えます。

図3：穀物及び穀物調製品の純輸入量

国	純輸入量/1人当たりの (kg)	名目GDP/1人当たりの(米ドル)	食料脆弱性スコア
エジプト	158.9	4,162	38.2
ペルー	195.2	7,034	27.7
コロンビア	169.1	6,807	24.8
ベトナム	97.5	4,122	23.7
フィリピン	82.4	3,687	22.3
バングラデシュ	47.8	2,362	20.3
スリランカ	63.8	3,699	17.2
メキシコ	158.6	10,166	15.6
マレーシア	199.2	13,268	15.0
チリ	213.3	15,941	13.4
サウジアラビア	315.0	28,759	11.0
トルコ	84.6	8,081	10.5
韓国	311.5	34,994	8.9
インドネシア	41.6	4,691	8.9
台湾	253.5	36,051	7.0
アラブ首長国連邦	341.1	50,349	6.8
カタール	257.6	84,514	3.0
中国	28.2	14,096	2.0
南アフリカ	-0.8	6,979	-0.1
タイ	-2.0	7,449	-0.3
パキスタン	-7.2	1,562	-4.6
インド	-12.8	2,515	-5.1
ポーランド	-207.3	18,506	-11.2
ブラジル	-121.6	8,570	-14.2
ハンガリー	-796.8	20,336	-39.2

出所：国連食糧農業機関、国連人口推計、IMF、RBC GAM

¹⁷ [Protests Triggered by Rising Food Prices Spread in Iran - The New York Times \(nytimes.com\)](https://www.nytimes.com)

最も差し迫ったリスクに直面しているのは、エジプトであると考えています。同国は小麦需要の80%をロシアとウクライナから輸入しています¹⁸。また、国民の70%が購入しているパンに対する補助金プログラムもあって、小麦に強く依存しています。エジプト政府は、この補助金付きパンの消費者向け価格を30年ぶりに引き上げると発表しています。今年3月に実施された1米ドル＝約15.7ポンドから18.3ポンドへのエジプト・ポンドの切り下げが、政府予算のさらなる負担となっています。

ペルーとコロンビアもこの点では脆弱に見えますが、世界第4位の穀物輸出国であるブラジルに近い位置にあるため、多少は緩和されています¹⁹。南米の食料サプライチェーンは、ロシアとウクライナの戦争による混乱から免れていますが、ブラジルが世界最大の肥料輸入国²⁰であることから、依然として食料価格の上昇とブラジル政府への圧力の高まりが懸念されます。

「最も差し迫ったリスクは、小麦需要の80%をロシアとウクライナから輸入しているエジプトであると考えています。」

同様にベトナム、フィリピン、バングラデシュの食糧供給は小麦市場の混乱の影響を受けていませんが、人々が小麦を米で代替させるため、米の価格は上昇していくものと予想しています。世界最大の米輸出国であるインド²¹が小麦の輸出規制を米にも拡大すれば、米の不足も生じるでしょう。

スリランカでは、エネルギー、医薬品、食料の不足をめぐる激しい暴動が勃発し、マヒンダ・ラジャパクサ首相が辞任に追い込まれるなど、既に政治危機へと繋がっています。食料に限らず様々な要因もありますが、スリランカの海外債務の不履行とスリランカ・ルピー78%の下落は、政治危機が海外投資家にもたらすリスクの高さを浮き彫りにしています。

食料脆弱性スコアの低い国においても、政情不安は起こり得ます。例えばインドは、穀物の半加工品の純輸出国である一方、2020年には世界第2位の肥料輸入国でした²²。その結果、小麦や米は自給可能であるにも関わらず、国内価格は上昇を続けるでしょう。インドの消費支出の45%²³以上が食料に費やされていることから、政府は対応を迫られることになると思われます。貧困層の家庭に向けた食料品補助プログラムの拡大を求めるロビー活動が始まっており、すでにそのような兆候は見えています。パキスタンでは所得に占める食料費の割合はさらに高く、同様な動きが生じています。

世界的な食糧インフレは、消費者物価のインフレ率がすでに60%を超えているトルコのエルドアン大統領に、さらなる政治的圧力を加える可能性があります。トルコはエネルギーと肥料の純輸入国です。また、世界最大の小麦輸入国の一つでもあり、ロシアから70%、ウクライナから15%の小麦を輸入しています²⁴。その多くは国内で消費されるのではなく、製粉され小麦粉として海外に販売されます。輸入インフレの上昇に悩む企業にとって、供給面での混乱は歓迎されません。

エネルギーと肥料の純輸入国であるインドネシアでは、食用油の価格が急騰し、既に不安が広がっています。世界第4の人口大国であるインドネシアは2億7,000万人以上の人口を抱えており、1人当たりの名目GDPは4,700米ドルと比較的低い水準にとどまります。物価指数の構成のうち、食品が20%²⁵を占めることを考えると、米価格の上昇は政府にとってリスクとなります。

最後に、南アフリカは食糧純輸出国であり、食料脆弱性スコアで見たりリスクは無いものの、他のサブサハラ諸国(サハラ砂漠より南の地域)の食糧危機によって、間接的に打撃を受ける可能性があります。アフリカ大陸全体が、エネルギーや肥料の価格上昇によって食糧生産が妨げられるという脆弱性を抱えています。サハラ砂漠以南のアフリカの多くの農家は、今後数ヶ月間に種をまき、収穫量を維持するのに必要な軽油や肥料を購入するために必要な借入れを行うことができません。近隣諸国で飢饉が発生し、食料援助や大量移民への対応が迫られた場合、南アフリカ政府の予算にさらなる負担が生じることが懸念されます。

まとめ

ロシアとウクライナの紛争が終結し、制裁が解除されない限り、エネルギーと肥料の価格は高止まりする可能性が高いと考えます。その結果、農家が肥料の使用量を減らし、経済的に採算が取れなくなる土地を耕すことを諦めるため、今年の後半に食糧不足が生じるでしょう。これまで見てきたように、投資家は、脆弱な新興国市場の政情不安について絶えず注意していかなければなりません。

¹⁸ [Egypt's wheat imports from Russia rose in March despite war | Reuters](#)

^{19, 21, 24} [FAOSTAT](#)

^{20, 22} [OECD](#)

^{23, 25} [CEIC](#)



リチャード・ファレル

RBC新興国株式運用 ポートフォリオ・マネージャー

RBCグローバル・アセット・マネジメント（UK）リミテッド

CFA (2013年), MSc (資産運用) (2009年), Cass Business School, UK; BSc (ビジネス、ファイナンス) (2005年) King's College London, UK.

リチャードは、RBC GAMの新興国市場のポートフォリオ・マネージャー。2013年入社以前は、英国の大手資産運用会社で3年間、グローバル・エマージング市場のエネルギー及び材料セクターのファンダメンタル株式分析を担当。2005年に大手グローバル銀行のM&Aチームの株式アナリストとして金融業界でのキャリアを開始。

ディスクレーム

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよびまたはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のものです。ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



Global Asset Management
BlueBay Asset Management