

オーストラリアレポート

中国恒大問題の豪州への影響と資源価格の行方

- 中国恒大集団の経営危機は「中国固有の問題」との認識広がる。豪州への影響は資源価格の行方が焦点に。
- 中国政府の環境政策を背景に鉄鉱石価格の下落が進む。恒大問題が終息すれば、鉄鉱石価格は安定へ。
- 豪州政府の保守的な予算前提や資源セクターの収益面から、鉄鉱石価格の下落による豪財政への影響は限定的か。
- 中国や欧州での電力危機から石炭やLNGの価格上昇が進む。高水準の交易条件は豪ドル相場の下支え要因に。

恒大問題の豪州への影響は資源価格が焦点に

足元の世界の株式市場では、中国不動産開発大手、中国恒大集団の経営危機問題が台頭し、同社の債務返済の行方に市場の注目が集まっています。

恒大集団の債務問題は、世界的な金融危機に発展するとの一時の懸念から、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後のパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の発言で、「中国固有の問題」との認識が広がりつつあるようです。

恒大問題の豪州への直接的な影響は限定的とみられる一方、今後、鉄鉱石など資源価格を通じた間接的な影響が懸念されます。実際に足元の豪州株式市場は、資源株の調整が進む一方、内需セクターを中心とした非資源株は安定的に推移するなど、二極化が進んでいます（図表1）。

中国政府の環境政策から鉄鉱石価格が下落

足元の豪州産鉄鉱石の輸出価格の下落は、必ずしも恒大問題が主因ではなさそうです。二酸化炭素排出量の削減目標達成のため、中国政府が環境政策を強化する中、中国国内における鉄鋼減産の広がり、豪州産鉄鉱石の需要後退に繋がっているものとみられます。

さらに、2022年2月の北京冬季五輪に向け、中国政府が大気汚染対策を重視していることも、足元の鉄鋼減産と鉄鉱石価格の下落に拍車をかけている模様です。

恒大問題の終息は豪州産鉄鉱石価格の安定要因に

一方、足元で鉄鉱石価格が大きく下落する中においても、中国の鉄筋価格は持ち直し傾向にあることは、建設資材の需給の底堅さを示唆していると言えます（図表2）。

今後、恒大集団の債務再編により中国不動産市場の混乱が落ち着けば、下落基調が続く豪州産鉄鉱石の価格は再び安定を取り戻す可能性もありそうです。

図表1：豪州株式と中国株式のパフォーマンス比較



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2021年1月1日～9月28日 (日次)

(注) 豪州株式および豪州資源株・商工業株はS&P/ASX200指数。中国株式はハンセン中国企業株指数 (H株：香港証券取引所に上場している中国企業のうち、登記地が中国本土の企業)。

図表2：豪州産鉄鉱石の輸出価格と中国の鉄筋価格



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2020年1月2日～2021年9月28日 (日次)

鉄鉱石価格下落による豪政府財政への影響は軽微

鉄鉱石価格下落による豪州の政府財政への影響が懸念されますが、以下の理由から、影響は軽微にとどまるとみられています。

豪州政府は予算計画の前提として、鉄鉱石価格が2022年3月末に55米ドルまで下落するという保守的な見通しを採用していることから、豪州政府は十分な財政余力を残していると言えます（仮に、現状の鉄鉱石の価格水準が維持されれば、予算計画以上の税収増により、財政収支の改善が期待できる）。

また、資源セクターへの影響に関しては、豪資源大手の鉄鉱石生産コストは近年の生産性改善により10米ドル台の低水準にあることから、直近の鉄鉱石価格の水準でも、豪州資源セクターにとっては高い利益率が維持できるものとみられます（図表3）。

中国・欧州の電力危機で石炭・LNG価格が急上昇

また、中国や欧州での電力危機を背景に、足元では豪州の主要輸出資源のうち、石炭や液化天然ガス（LNG）の需要が急速に増加しています。豪州の一般炭（発電用石炭）価格は2021年5月頃から上昇基調を強めており、LNG価格も上昇基調を辿っています（図表4）。現在の豪州の資源ポートフォリオ全体を見た場合、足元の鉄鉱石価格の下落を石炭やLNGの価格上昇で補う構図にあります。

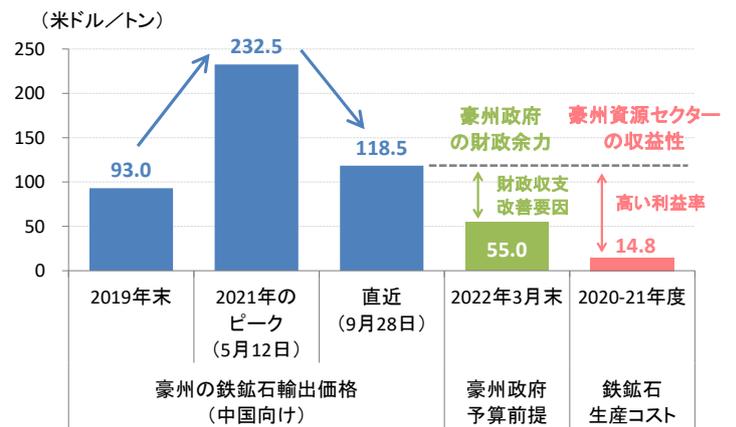
中長期的には世界の環境政策は脱炭素化に向かうと見込まれるものの、クリーン・エネルギー*の供給が安定化するまでの移行期には、供給余力の大きい石炭や天然ガスの需要は根強く残るものと考えられます。

* 二酸化炭素などの温室効果ガスを排出しない、または排出量の少ないエネルギー源のこと

高水準の交易条件は豪ドル相場の下支え要因

資源価格と豪ドル相場の関係について見てみると、コロナ危機以降の資源価格の上昇などを背景に、豪州の交易条件は高水準にあります。しかし、コロナ禍における豪州準備銀行（RBA）による低金利政策（対米金利差の縮小）などを背景に、交易条件の改善に対し、豪ドル相場には出遅れ感が見られます（図表5）。高水準にある交易条件は、今後、貿易黒字の維持を通じて、豪ドル相場の下支え要因となることが期待されます。

図表3：豪州産鉄鉱石の生産コストと予算前提価格



(出所) ブルームバーグ、豪州政府、BHP

(注) 鉄鉱石生産コストは資源大手BHPのデータ。

図表4：豪州の主要資源価格の推移



(出所) ブルームバーグ

(期間) 鉄鉱石・石炭：2020年初～2021年9月28日（日次）

LNG：2020年1月～2021年8月（月次）

(注) 鉄鉱石は豪州の中国向け輸出価格。一般炭は豪州の輸出価格。原料炭はシンガポール市場の先物価格。LNGは中国の輸入価格。

図表5：豪州の交易条件指数と豪ドル相場の推移



(出所) ブルームバーグ、豪州政府統計局

(期間) 豪ドル相場：2000年1月～2021年8月（月次）

交易条件指数：2000年1Q～2021年2Q（四半期）

(注) 交易条件指数（財・サービス）＝輸出価格÷輸入価格

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、フランクリン・テンプルトン・ジャパンの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>