



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。豪州への影響は鉄鉱石など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。恒大問題が軟着陸すれば、鉄鉱石価格の安定要因に。
- 豪州は保守的な予算前提による財政余力や資源セクターの収益性の面から、鉄鉱石価格の下落に高い耐性を保持。
- 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、不動産開発大手の中国恒大集団の経営危機問題が台頭し、恒大の債務返済の行方に市場関係者の注目が集まっています。

恒大の債務問題は、世界的な金融危機に発展するとの一時の懸念から、「中国固有の問題」(パウエルFRB議長発言、9月22日)との認識が広がりつつあります。

恒大問題の豪州への影響については直接的な影響は限定的とみられる一方、鉄鉱石など資源価格を通じた間接的な影響が今後の焦点となりそうです。実際に足元の豪州株式市場は、資源株の調整が急速に進む一方、内需セクターを中心に非資源株は安定を維持するなど、二極化の様相を呈しています(図1)。

中国政府の環境政策から鉄鉱石価格が下落

もともと、足元での豪州の鉄鉱石の輸出価格の下落は、必ずしも恒大問題が主因という訳ではありません。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、中国国内での鉄鋼減産の広がりが豪州産鉄鉱石の需要後退に繋がっているとみられています。

さらに、2022年2月の北京冬季五輪に向けて中国政府が大気汚染対策を重視していることも、短期的に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。

恒大問題の軟着陸は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でも、中国国内の鉄筋価格は持ち直す傾向にあることは、建設資材の需給の底堅さを示唆しています(図2)。

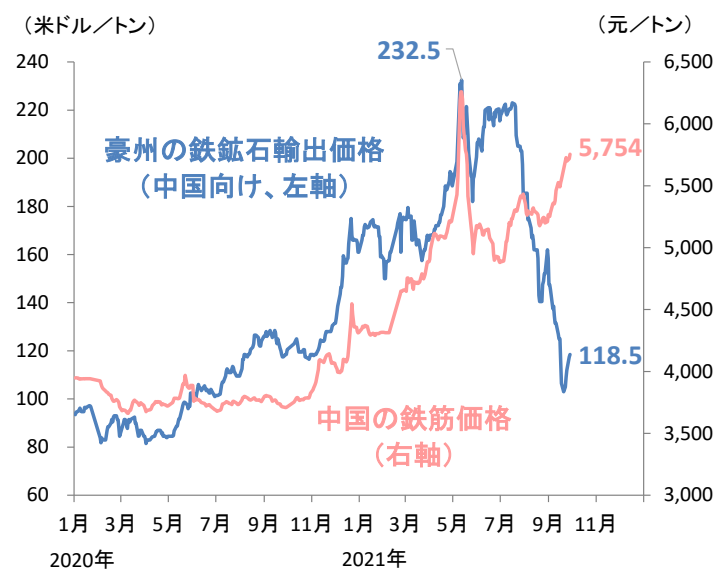
今後の恒大の債務再編による不動産市場の調整がソフトランディングすれば、鉄鉱石価格が安定を取り戻す可能性もありそうです。

図1: 豪州株と中国株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
(注)豪州株および豪州資源株・商工業株はS&P/ASX200指数。
中国株(香港市場)はハンセン中国企業株指数(H株)。

図2: 豪州の鉄鉱石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



豪州は鉄鉱石価格の下落に対して高い耐性保持

足元の鉄鉱石価格下落を受けた豪州側の状況について見てみると、豪州は鉄鉱石価格の下落に対して引き続き高い耐性を保持していると考えられます。

豪州の政府財政への影響に関しては、豪州政府は予算計画の前提として鉄鉱石価格が来年3月末に55米ドルまで下落するという保守的な鉄鉱石価格の見通しを採用しており、豪州政府は十分な財政余力を残していると言えます（現状の鉄鉱石の価格水準が維持されるのであれば、計画以上の増収により財政収支の改善要因となる）。

また、豪州の資源セクターへの影響に関しては、豪州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ります。現状近辺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収益性が維持可能と考えられます（図3）。

中国・欧州の電力危機で石炭・ガス価格が急上昇

また、豪州の主要輸出資源の中でも、石炭や液化天然ガス(LNG)は中国や欧州での電力危機を背景に足元で急速に需要が高まる傾向にあります。豪州の一般炭(発電用石炭)価格は2021年5月頃から上昇ペースが加速しているほか、LNG価格も足元で上昇基調にあります（図4）。

豪州の資源ポートフォリオ全体では、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。

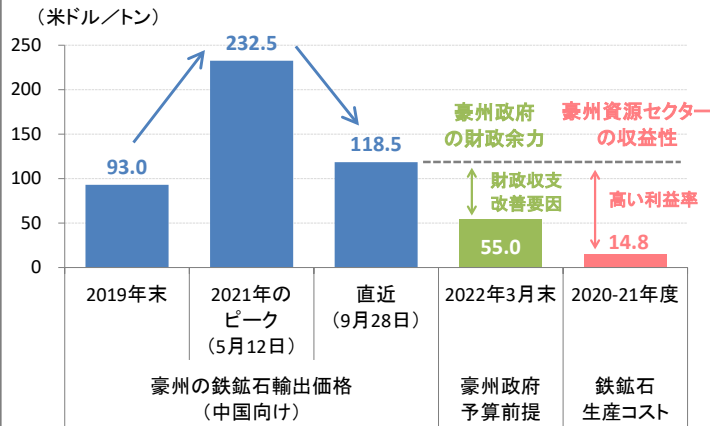
高水準の交易条件は豪ドル相場の下支え要因

最後に、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を背景に豪州の交易条件は2011年と同等レベルの高水準にあります（図5）。

これに対して、コロナ禍での豪ドル相場は、豪州準備銀行(RBA)の低金利政策(対米金利差縮小)などを背景に、交易条件の改善に対して出遅れる傾向にありました。

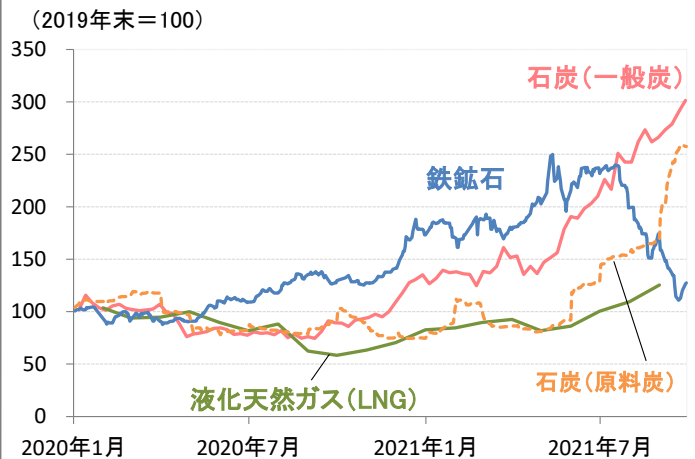
足元での鉄鉱石価格の下落を考慮しても、高水準にある交易条件は今後も貿易黒字の継続を通じて、豪ドル相場の下支え要因となりそうです。

図3: 豪州産鉄鉱石の生産コストと予算前提価格



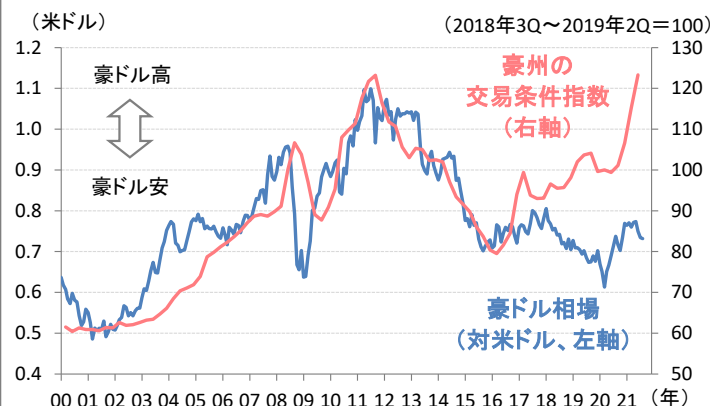
(出所)ブルームバーグ、豪州政府、BHP
(注)鉄鉱石生産コストは資源大手BHPのデータ。

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
LNG:2020年1月~2021年8月
(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
交易条件指数:2000年1Q~2021年2Q
(注)交易条件指数(財・サービス)=輸出価格÷輸入価格

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。