

潜在成長ペースの拡大を維持するカナダ

カナダ経済は、拡張財政と金融緩和のポリシーミックスにより、金融危機から逸早く回復し、現在は通常モードへ移行する途上。米国経済の低迷を受け輸出が振るわないため、通常モードへの移行は遅れ気味だが、インフレ・財政・金融政策のいずれも安定的に運営されており、2013年も潜在成長ペースでの拡大を確保できる見込み。今後の課題は、エネルギーや自動車輸出での、米国依存度の引き下げ。

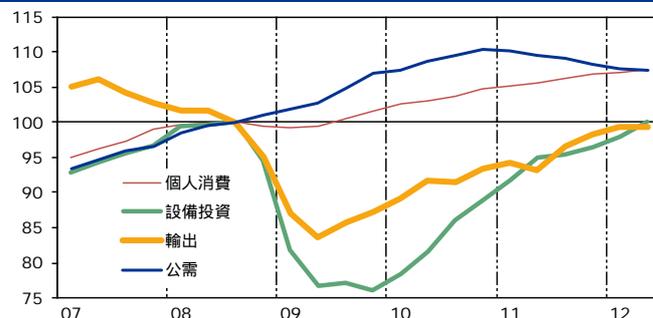
金融危機とカナダ経済

カナダ経済は、米国をはじめとする他の先進国と同様に、世界金融危機に直面し、大幅な落ち込みを余儀なくされた。しかし、拡張的な財政政策と緩和的な金融政策のポリシーミックスが奏功、いち早く成長軌道へ復帰し、金融危機から2年足らずの2010年7~9月期には危機前のGDP水準を回復した。中央銀行であるBOC (Bank Of Canada) は米国のリセッション入りを受けて、2007年12月から利下げへ転じ、政策金利は利下げ前の4.50%が、2009年4月には0.25%まで引き下げられた。また、2010年第2四半期まで政策金利を0.25%に据え置くと言う明確な時間軸政策も導入した。一方、財政政策による景気刺激は2009~2010会計年度¹合計でGDP比3.2%に達した²。

金融危機後の逸早い回復を牽引したのは、公共投資の追加を中心とした公需の拡大と、金融面での刺激措置や減税を受けた個人消費の回復である³。公需は2010年まで速いペースで増加し、個人消費は2009年7~9月期に金融危機前の水準を回復、カナダ経済全体の持ち直しに貢献した。

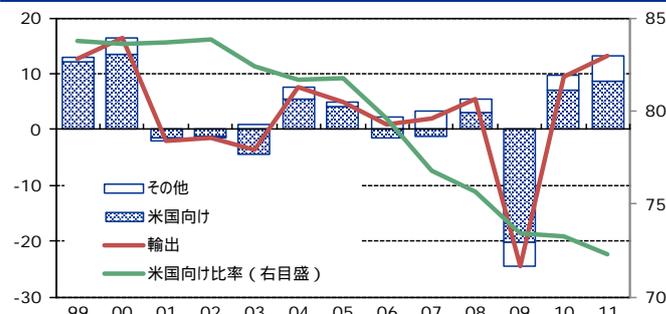
一方、回復が遅れたのは、輸出と設備投資である。輸出は、何よりも米国経済の低迷によって押し下げられた。カナダの輸出の米国依存度は、8割を超えていた2000年代前半からは低下していたものの、2007年時点でも77%と極めて高く、米国経済の不振がカナダの輸出低迷に直結した。なお、新興国向け輸出の増加により米国向け比率は2011年時点で72%まで低下しているが、それでもカナダ経済が米国経済に大きく左右される状況に変わりはない。個人消費などと同様に、設備投資についても財政面や金融面での支援措置が講じられ、また低金利も追い風となったはずだが、その回復は鈍かった。米国経済の先行きが展望できない下で、企業が設備投資の拡大に二の足を踏んだためと考えられる。

カナダ経済のリバランシング (2008年Q3=100)



(出所)CEIC Data

名目輸出の推移 (カナダドル建、前年比、%)



(出所)CEIC Data

¹ 日本と同じく会計年度は4月~3月。

² Canada's Economic Action Plan : Budget 2009

³ 住宅投資も税額控除などの支援措置により早いタイミングで持ち直した。

カナダ経済のリバランシング

2011年以降のカナダ経済は、緊急モードから通常モードへ復帰する途上にあり、その過程において需要項目間でリバランシング(Rebalancing)の動きが生じると、BOCは金融政策レポートに記している。金融危機からの回復の牽引役であった公需は2010年に入り伸びが鈍化し、2011年には減少へ転じた。また個人消費も、2011年以降はやや減速している。替わって、設備投資が徐々に勢いを増したが、輸出回復が遅れる下で今一つ精彩を欠き、2011年末時点でも輸出と設備投資は共に金融危機前の水準を回復できなかった(前頁のグラフを参照)。BOCが描いたリバランシングの動きは、米国経済ひいては輸出の回復の遅れにより、想定より進捗が遅れたと言える。

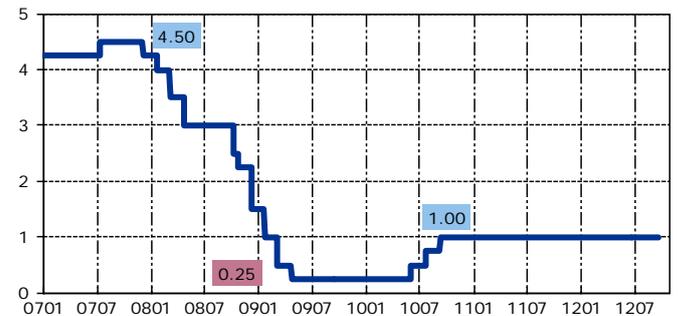
暦年ベースのGDP伸び率で見ると、カナダ経済は2009年に2.8%のマイナス成長を余儀なくされたが、2010年に3.2%と急速に持ち直し、2011年も2.4%と潜在成長率の2%を上回る成長を確保した。こうした順調な回復を受けて、BOCは緩和的な金融政策スタンスを改め、2010年6月から利上げへ転じた。すなわち政策金利を6月に0.50%、7月に0.75%、9月に1.00%と段階的に引き上げた。しかし、輸出の回復が遅れていることに鑑み、2010年10月以降は利上げを見送っている。

2012年に入り潜在成長ペースでの拡大

2012年に入ると、BOCが描いたリバランシングの進捗が進む一方で、カナダ経済は潜在成長近傍での安定成長へと移行しつつある。直近4四半期の成長率を見ると、2011年7~9月期に前期比年率4.5%の高成長を達成した後、10~12月期1.9%、2012年1~3月期1.8%、4~6月期1.8%と3四半期連続で、潜在成長率とされる2%にほぼ一致する成長ペースを確保している。

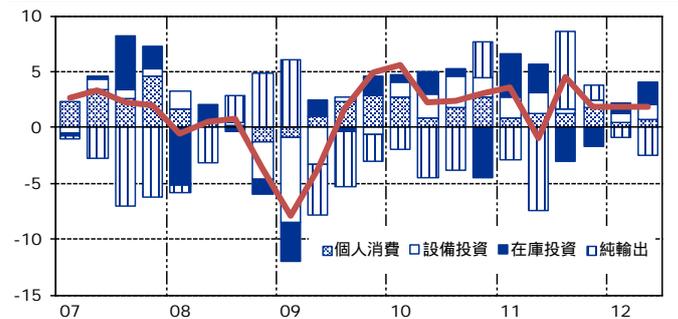
直近2012年4~6月期の成長の内訳を見ると、まず個人消費は10~12月期までの前期比年率2%台の伸びが、1~3月期0.7%、4~6月期1.1%へ幾分低下した。中央銀行は、こうした消費減速を信用供与の鈍化に沿った望ましいリバランシングの一環と認識している。なお、雇用者数が大幅に増加するなど、雇用情勢が改善傾向にあるため、個人消費はトレンドとしては増勢を維持していると考えられる。

BOC政策金利の推移(%)



(出所)CEIC Data

実質GDP成長率(前期比年率,%)



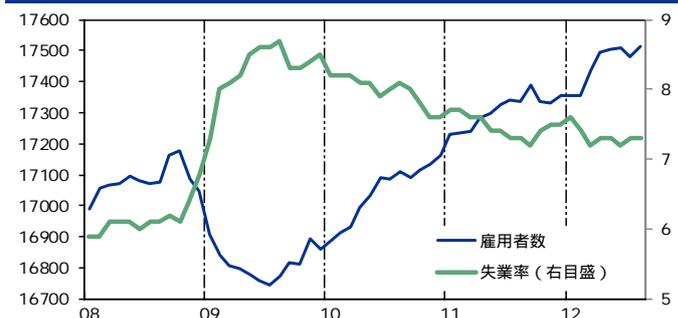
(出所)CEIC Data

個人消費と家計向け信用の推移(前年比,%)



(出所)CEIC Data

雇用情勢(千人,%)



(出所)CEIC Data

こうした消費の減速は、固定資産投資の拡大によって補われた。4～6月期の民間設備投資は前期比年率9.4%と二桁にこそ届かなかったものの、1～3月期の5.8%から加速、2011年4～6月期以来の高い伸びを記録している。こうした設備投資の活発化は、自動車生産を中心とした製造業やエネルギー採掘セクターでの設備稼働率上昇を受けたものと考えられる。

なお、公共投資や政府消費などの政府支出は、2012年も経済成長に沿った巡航速度へ向けた調整が続いている。

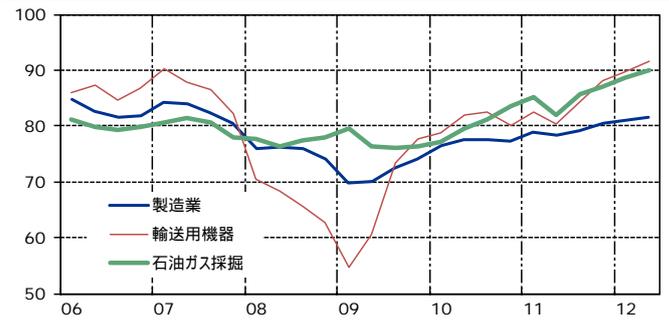
カナダ経済の足を引っ張っているのが外需である。輸出の減速と輸入の加速を受けて、純輸出は4～6月期に前期比年率2.5%Pt(1～3月期0.9%Pt)もの大幅な押し下げ寄与へ転じた。貿易統計等で輸出の内訳を確認すると、品目別には資本財や消費財などの最終製品は好調だったが、エネルギーが大きく落ち込んだほか、農林水産関連も低調だった。地域別には輸出の7割超を占める米国向けが振るわず、全体を押し下げている。一方、輸入は底堅い内需を反映し、4～6月期も堅調だった。

在庫投資は、1～3月期の82億カナダドルが4～6月期に152億カナダドルへ拡大し、成長率を前期比年率寄与度で2.1%Ptも押し上げた。在庫投資の押し上げが純輸出の押し下げを相殺した格好である(輸入増加と在庫投資の増加が概ね見合った)。なお、4～6月期に在庫投資の拡大は幅広い業種で見られており、世界的な需要鈍化を踏まえれば7～9月期にはカナダ経済全体で軽度の在庫調整が生じる可能性があるだろう。

2013年は潜在成長ペースでの拡大を見込む

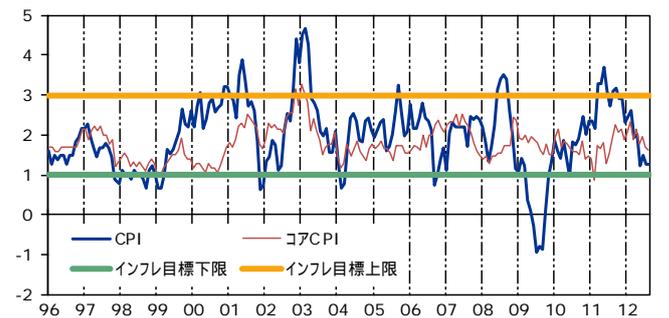
カナダ経済は、海外需要の低迷という逆風にさらされながらも、内需が支えるかたちで、概ね巡航速度で成長している。7～9月期に入っても輸出の低調は続いており、世界経済の減速を受けた輸出低迷や在庫調整によって、2012年後半に成長ペースは多少鈍化する可能性がある。しかし、インフレの安定推移や先進国の中で相対的に安定した財政状況、穏当な金融政策に支えられるかたちで内需が安定な拡大基調を維持し、カナダ経済全体は潜在成長並みのペースでの拡大を確保すると見込まれる。米国経済が2013年にかけて低空飛行ながらも2%程度の安定的な成長を続けると見込まれる点も支援材料である。当社ではカナダ経済の2012年、2013年の成長率を共に2%と予想している。

設備稼働率の推移 (%)



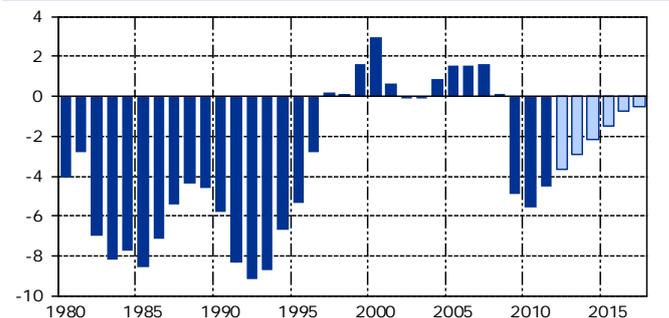
(出所) CEIC Data

インフレ率の長期推移 (前年比、%)



(出所) CEIC Data

財政収支の推移 (名目GDP比、%)



(出所) IMF WEO2012 Apr

カナダ経済の抱える課題

カナダは、ロシアに次ぐ世界第2位の広い国土を抱えるが、多くは寒冷地にあるため居住地域は米国との国境近くに限られ、人口は3,400万と世界第35位にとどまる⁴。広い国土に豊富な天然資源を有する点が、カナダにとっての最大のアドバンテージである。但し、米国と言う世界最大の需要地に隣接するが故に、その米国の需要に対応するかたちで、国土の南部を中心に農業や畜産業が盛んであると同時に、自動車セクターや電気機械セクターなども集積しており、先進工業国としての側面も有する。

エネルギー分野における米国の変化

金融危機後の米国経済の低迷と新興国経済の発展に対応するかたちで、カナダは資源や食料分野を中心にアジアの新興国などとの繋がりを強めつつある。加えて、二つの観点から、カナダは米国への依存度合いを更に低下させる必要に迫られている。一点目は、エネルギー資源分野における北米での環境変化である。米国によるシェールガスやオイルの増産に加え、オバマ政権下でカナダ - 米国間の原油パイプライン計画の実現が不透明になったこともあり、今後の米国向け輸出の拡大にはあまり期待できなくなっている。

自動車分野におけるメキシコの台頭

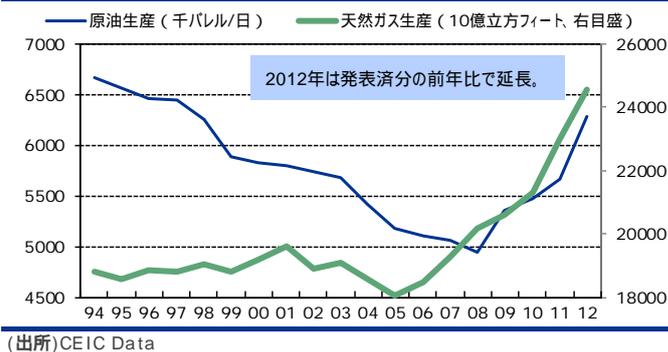
二点目は、カナダの主要製造業の一つに位置付けられる自動車セクターを取り巻く環境の変化である。カナダは米国メーカーや日本メーカーの進出により、米国市場向けの重要な輸出拠点となった。しかし、人件費などの観点で優位にあるメキシコにおいて産業集積が進むにつれ、その地位が揺らいでいる。カナダの自動車分野での貿易収支は1990年代前半以降、安定的に黒字を計上したが、2000年代初頭をピークとして黒字幅が減少へ向かい、金融危機以降はついに赤字へ転じた。こうした貿易収支悪化の背景には、金融危機以降のG3の生産縮小に加え、メキシコの生産拠点としてのプレゼンス拡大がある。カナダの自動車生産台数は、2007年までメキシコを上回っていたが、2008年に逆転され、その後、格差は拡大の一途をたどっている⁵。

2011年のカナダの自動車分野における貿易収支の内訳を見ると、完成車はほぼトントン的一方、部品が赤字となっており、カナダが自動車部品を輸入し、国内で組み立てられた自動車は、ほぼ全量がカナダ市場で販売されていると解釈できる。もちろん、実際には、車種の入り練りがあり、カナダは乗用車関連が

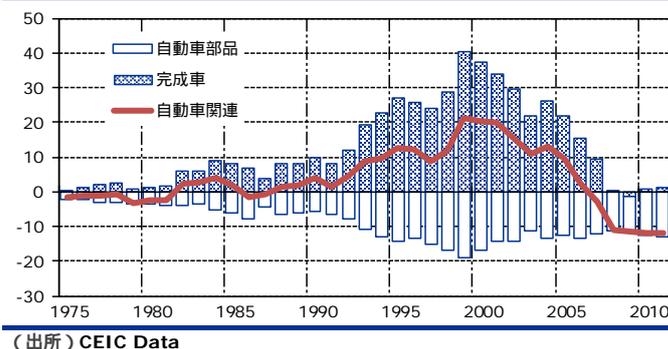
⁴ 順位はCIA Factbook等に基づく。

⁵ 2011年の生産台数はカナダ213万台、メキシコ268万台。なお、米国は865万台。

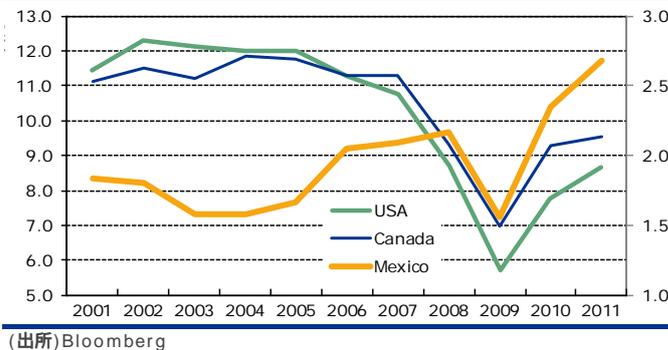
米国の天然ガスと原油生産の推移



カナダの自動車関連貿易収支 (10億カナダドル)



米国、カナダ、メキシコの自動車生産台数 (百万台)



輸出超の一方、ピックアップトラック等が輸入超である⁶。価格は後者の方が高いため、台数ベースで考えれば、カナダからの輸出台数が輸入台数を上回っている。

アジアとの関係深化を模索

こうした北米における経済環境の変化などを受けて、米国離れを進める必要から、カナダは成長が著しいアジアとの繋がりを深めていく方針である。カナダ側のそうした動きは、増大するエネルギー需要を満たす必要がある中国や日本などアジア諸国の思惑とも合致し、カナダ向けのエネルギー関連投資の拡大をもたらしている。また、TPP交渉への参加も、アジアとの関係深化を目指した動きの一つとして位置付けることができるだろう。カナダが自らの有する資源や産業集積を生かせるかどうかは、今後のアジアとの関係深化にかかっているのである。

⁶ 金融危機後もカナダで乗用車生産が多い点には、中小型車を得意とする日本メーカーの進出が影響している。