

輸出の回復に遅れも、カナダ経済は潜在成長ペースで成長

カナダ経済は、2013 年前半も潜在成長程度での成長を確保。但し、輸出を含めた企業部門の回復に遅れ。需給ギャップの縮小が進まない下で、インフレ率は中央銀行の目標の下限で推移。成長率予想は 2013 年 1.7%、2014 年 2.3%。中央銀行は、2014 年終盤から 2015 年にかけて、再利上げに踏み切る可能性。北米での非在来型エネルギーの増産は、カナダにとって石油貿易ではプラス面が大きい。天然ガス貿易では、現在のところマイナス面が目立つ。

2013 年前半は 1.8% 成長

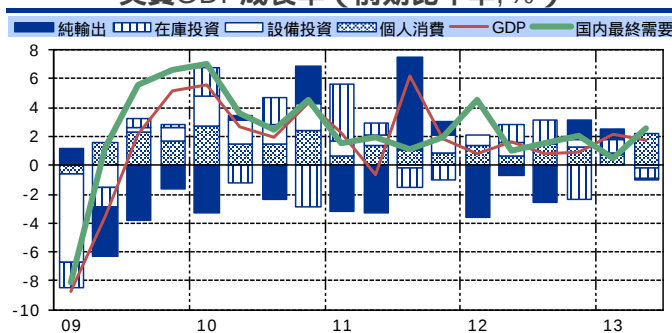
カナダ経済は、2012 年に前年比 1.7%（2011 年 2.5%）で成長した後、2013 年前半も前期比年率 1.8%と概ね同様のペースでの拡大を示した。四半期ベースでは昨年 10～12 月期の前期比年率 0.9%成長が、2013 年 1～3 月期に 2.2%成長へ加速した後、4～6 月期は 1.7%成長へ小幅減速している。4～6 月期の減速には、中央銀行の試算によると自然災害など一時的要因が 1.3%Pt 程度も作用しており、そうした一時的要因の下押しなどを除くと、カナダ経済にはやや加速の動きが窺われると判断できる。但し、均せば、2%程度と考えられる概ね潜在成長ペースでの成長にとどまり、需給ギャップの明確な縮小には至っていないため、インフレ率は低位安定が続き、中央銀行は政策金利の据え置きを続けている。以下、詳しく見ていく。

一時的要因が 4～6 月期のカナダ経済を下押し

実質GDP成長率の四半期推移を見ると、昨年 10～12 月期の前期比年率 0.9%が、2013 年 1～3 月期に 2.2%成長へ高まった後、4～6 月期は 1.7%へ小幅鈍化した。但し、4～6 月期には 南アルバータでの洪水と ケベックでの建設労働組合による大規模ストライキという一時的な下押しが生じており、中央銀行は 7 月時点のレポートで実質GDP成長率が前者により 0.7%Pt、後者により 0.6%Pt程度、合計で 1.3%Pt押し下げられたと試算している。こうした一時的要因無かりせば、4～6 月期は 3.3%の高成長だったと試算できる。7～9 月期には、洪水の復興投資（1.0%Pt程度）やストによる建設工事の停滞解消（0.8%Pt程度）が生じるため、合計で 1.8%Pt程度の成長率押し上げを中央銀行は見込んでいる。ただ、中央銀行自身が認めるように、こうした試算は不確実性を伴うため、幅をもって解釈すべきと言えるだろう¹。

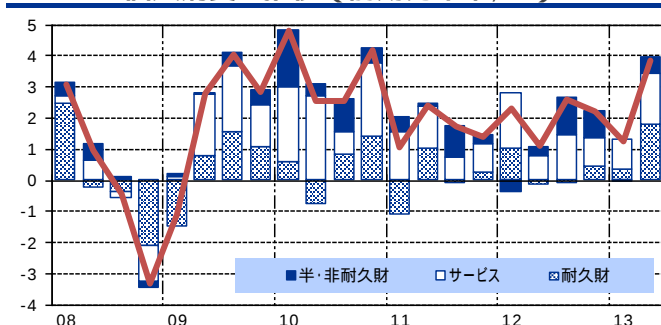
4～6 月期の実質 GDP 成長率の内訳を見ると、公共投

実質GDP成長率（前期比年率、%）



(出所)CEIC Data

個人消費の推移（前期比年率、%）



(出所)CEIC Data

¹ 市場では、4～6 月期に中央銀行試算ほどの成長押し下げは生じなかったとの見解が多い。なお、7 月レポートで中央銀行は 4～6 月期を前期比年率 1.0%と予測しており、その差異 0.7%Pt（実績 1.7% - 中銀予想 1.0%）が生じなかったとも判断できる。その場合、7～9 月期の反動増も 1.8%Pt から同程度を割り引いて考えるべきだろう。

資が前期比年率▲4.3%（1～3月期▲2.6%）、設備投資も▲2.5%（1～3月期0.9%）と落ち込んでおり、前述した一時的要因の影響が読み取れる。

個人消費は耐久財消費を中心に堅調

一方、個人消費は、4～6月期に前期比年率3.8%（1～3月期1.3%）と、2010年10～12月期の4.2%以来の高い伸びを示した。自動車販売を中心に耐久財消費が13.4%（1～3月期0.6%）と急増し、個人消費全体を押し上げた。また、洪水に伴う保険金請求手続き業務が計上された結果、サービス消費が3.0%（1～3月期1.8%）と大幅に増加した影響も大きい。

個人消費の裏付けとなる雇用動向を見ると、失業率は金融危機前に比べれば高止まりしているものの、8月時点で7.1%とピークの8%台後半に比べれば大幅に低下し、概ね2004年頃の水準にある。また、雇用者数は安定的に増加している。こうした雇用情勢の持ち直しが所得環境の改善を通じて、消費拡大に繋がっていると判断できる。

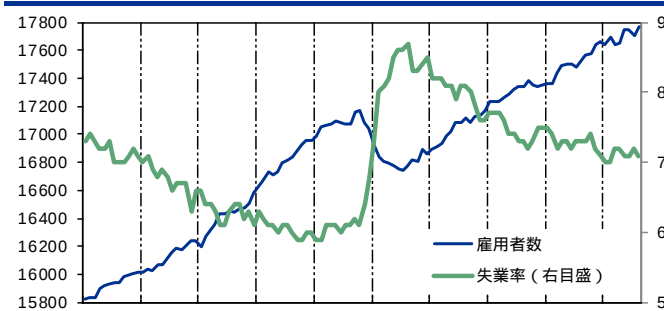
洪水による被災地支援のために、4～6月期は政府消費支出も前期比年率2.2%（1～3月期1.2%）へ伸びが高まった。このように民間及び政府の消費支出が拡大し、投資関連の落ち込みを補ったため、4～6月期の内需は1.9%（1～3月期1.4%）に拡大ペースが加速している。

輸出はUK向けが急減

GDPベースの輸出は1～3月期に前期比年率5.2%と高い伸びを示した後、4～6月期は0.9%へ減速した。貿易統計（名目、カナダドル建）によると、全体の7割超を占める主力の米国向けは、昨年10～12月期に増勢へ復帰し、2013年4～6月期も増勢を維持したが（1～3月期8.1%、4～6月期3.8%）、UK向けが▲66.9%と急減したほか、日本やUK以外の欧州向けも減少したため、輸出全体の伸びが鈍化した。財別に見ると、自動車を中心に工業品が伸びたものの、農林水産物（4～6月期前期比年率▲19.8%）やエネルギー（4～6月期▲12.2%）が低調だった。エネルギー輸出の低調推移は、新興国経済の減速もあるが、後述する北米におけるエネルギー貿易の構造変化に影響を受けている部分もあると考えられる。

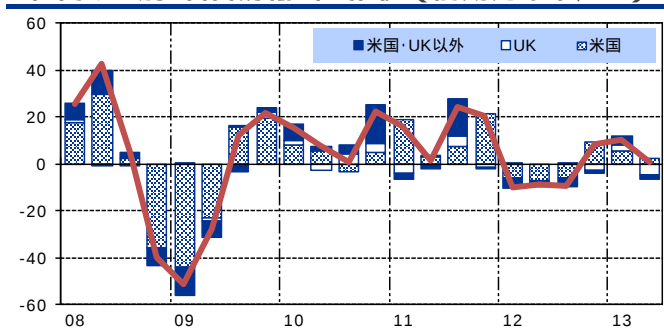
内需の拡大を反映して、GDPベースの輸入は4～6月期に前期比年率1.5%（4～6月期2.4%）と底堅く推移し、輸出の伸びを上回った。そのため、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.2%Pt（1～3月期0.8%Pt）とマイナスへ転じている。

雇用情勢（千人、%）



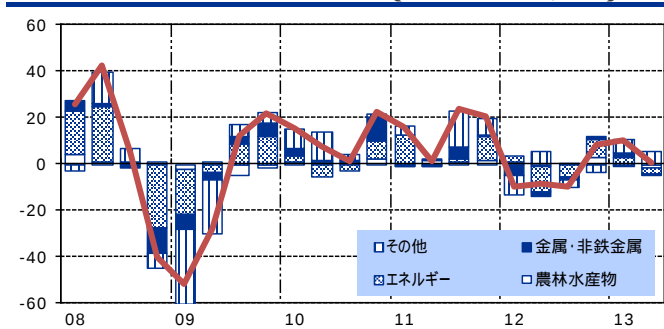
（出所）CEIC Data

仕向け地別・名目財輸出の推移（前期比年率、%）



（出所）CEIC Data

品目別・名目財輸出の推移（前期比年率、%）

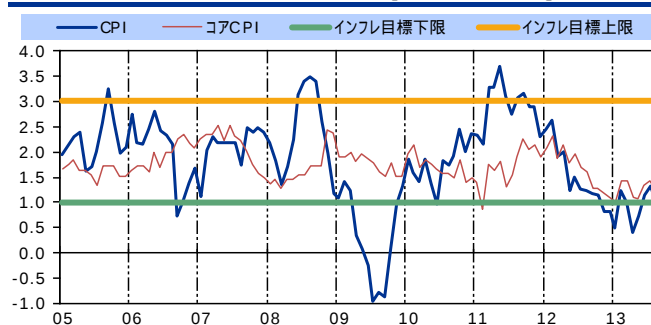


（出所）CEIC Data

インフレは低位安定

インフレ率は低位安定が続いている。CPI 上昇率は、前年比 1%を下回ることが目立った 2013 年前半からは幾分上昇し、6～8 月は 1%台前半で安定しつつある。一方、コア CPI は 1%台前半での推移が続いている。しかし、いずれの尺度で見ても、インフレ率は中央銀行が掲げる $2\% \pm 1\text{Pt}$ のインフレ目標の下限に近いところでの推移にとどまり、インフレに対する懸念は皆無である。寧ろデスインフレが意識される状況にある。

インフレ率の長期推移（前年比、%）

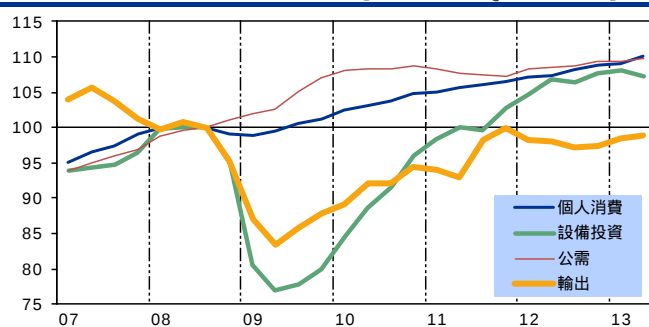


（出所）CEIC Data

カナダ経済のリバランシング

多くの国々と同様にカナダ政府も、2008 年の金融危機による悪影響を緩和するために、財政出動を行い、「公需」と減税により押し上げられた「個人消費」に、経済全体が大きく依存することとなった。危機的な状況を脱した後、カナダ政府と中央銀行は過度に歪んだ経済構造のリバランシングを進めており、2008 年 7～9 月期を基準として見ると、3 つの内需項目、すなわち個人消費と公需、設備投資は 2012 年 10～12 月期に再び概ね同程度の水準へ回帰し、アンバランスが解消、リバランシングが達成されたかに思われた。しかし、2013 年に入り、再び設備投資の回復に遅れが目立ち始めている。また、輸出は 2011 年まで急ピッチで回復した後、2012 年以降は横ばい近傍で推移し、回復が見られない。

カナダ経済のリバランシング（2008年Q3=100）



（出所）CEIC Data

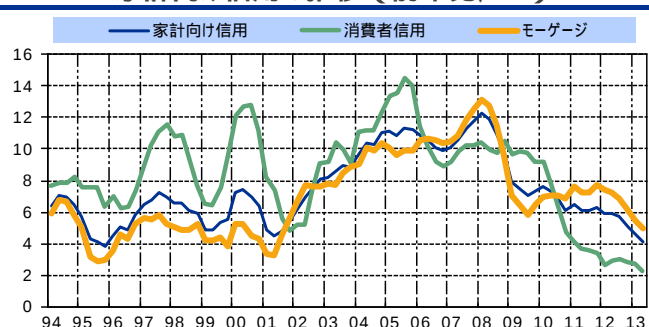
企業部門に回復の遅れ

足元の設備投資の回復遅延には、前述の一時的要因（洪水、ゼネスト）も作用しているが、輸出の低迷も踏まえると、家計部門や公的部門に比べ、企業部門の回復が遅れている点は否めないだろう。そのため、現在のカナダ経済においては、企業部門支援のための低金利と通貨安に繋がる金融緩和政策の維持が正当化されると言える。

信用バブルのリスクは低下

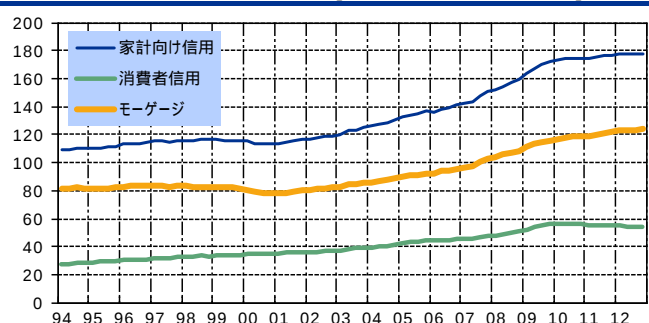
その一方で、金融緩和には、信用バブルを招くリスクがある。しかし、カナダ政府による住宅ローン規制の強化などにより、家計向け信用の伸びは明確な鈍化傾向を辿っている。雇用者報酬対比で見た信用残高は未だ高水準にあるため、信用バブルのリスクが完全に消

家計向け信用の推移（前年比、%）



（出所）CEIC Data

家計向け信用の推移（対雇用者報酬、%）



（出所）CEIC Data

えたとは言えないものの、カナダ経済全体に大きな悪影響を及ぼさないかたちでのソフトランディングに向けて歩みを進めていると評価できるだろう。

成長率予想は 2013 年 1.7%、2014 年 2.3%

以上を踏まえ、カナダ経済は、企業部門の回復が遅れているものの、信用バブルのリスクが低下傾向にある下で、比較的健全な状況にあると判断する。企業部門の回復の遅れやインフレ率の低位推移を踏まえれば、当面は金融緩和の継続が正当化される。当面、懸念されるのは低迷している輸出動向である。カナダの輸出は 7 割超が米国向けで占められるため、2014 年に向けて米国経済が再加速へ向かうとの見通しが実現すれば、輸出全体も回復が鮮明化すると期待できる。但し、北米ではエネルギー貿易の構造変化が生じており、それがカナダからの輸出に悪影響を及ぼす可能性があり、注意する必要があるだろう。成長率予想は 2013 年 1.7%（3 月時点予想 1.8%）、2014 年 2.3%（同 2.4%）、2015 年 2.3%であり、3 月時点から大きくは変わらない。段階的な需給ギャップの縮小を受けて、中央銀行は 2014 年終盤から 2015 年にかけて政策金利の引き上げを再開する可能性が高い。

北米におけるエネルギー貿易構造の変化

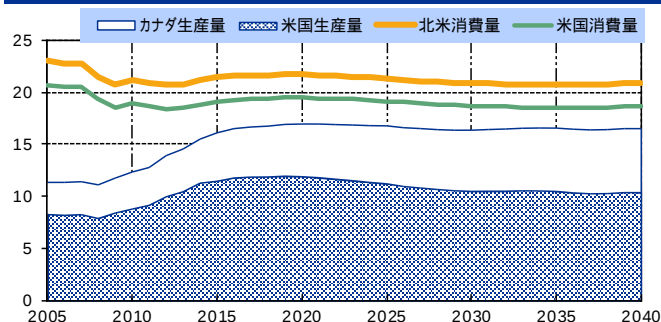
北米では、世界に先駆けて、米国のシェールガスやシェールオイル、カナダのオイルサンド（Bitumen）などに代表される非在来型の化石エネルギーの生産が拡大している。但し、原油とガスにおける需給変化がカナダ経済に及ぼす影響は、同様ではない。

非在来型オイルの生産増加はプラス

まず、石油については、米国のシェールオイルやカナダのオイルサンドを中心に増産が続き、カナダと米国を合わせた北米合計の生産量²は拡大傾向にある。こうした生産量の増加により、米国の石油輸入量は減少傾向にあるが、地政学的リスクの高い中東地域や中南米（ベネズエラなど）からの輸入削減が優先されるため、カナダからの輸入量を大きく減らすという事態は考えにくい。現状では、米国のカナダからの輸入量は増加傾向にあり、非在来型オイルの増産がカナダの貿易収支に対しプラスの影響を及ぼしている。

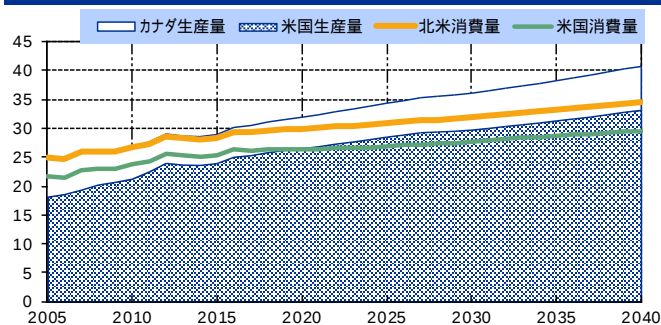
米国エネルギー情報局（EIA）では、石油の北米生産量が、将来的に北米消費量だけではなく、米国単独での消費量さえも超えないと見込んでいる。従って、EIA 見通し通りであれば、カナダが米国以外へ大量輸出を行う必要性は乏しい。但し、油質による用途上

北米での石油需給（百万バレル/日）



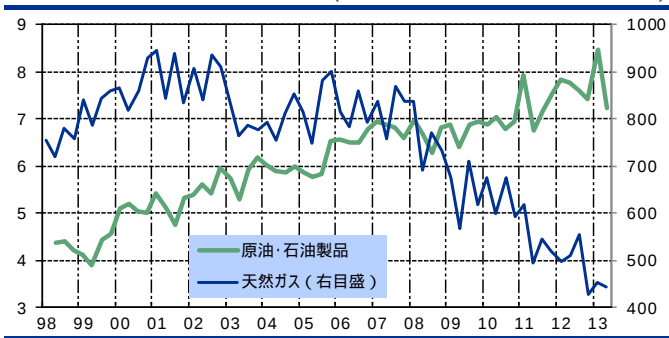
(出所) EIA

北米での天然ガス需給（兆立方フィート）



(出所) EIA

米国の対カナダ・エネルギー純輸入（百万バレル/日、10億立方フィート）



(出所) CEIC Data

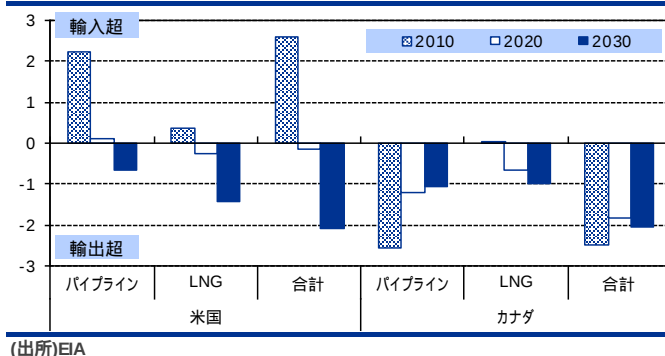
² 本稿ではメキシコを含めていない。

の適性などもあるため、カナダは、アジアなどへの輸出拡大を志向している。

米国のカナダからの天然ガス輸入が減少

天然ガスについても、両国でシェールガス等、非在来型エネルギーの生産が活発化しつつある。但し、国内に大きな需要地を抱える米国に比べると、カナダにおける開発の環境は芳しくない。

米国とカナダの天然ガス貿易収支見通し（兆立方フィート）



従来、米国では生産量が消費量を大きく下回り、カナ

ダから天然ガスを輸入し、米国とカナダを合わせた北米全体で生産量と消費量、つまり需給が均衡する構造にあった。しかし、シェールガスの増産により米国の生産量が増加するにつれ、また石油貿易における中東や中南米からの輸入のようにカナダからの輸入に先んじて減らすべき部分は存在しないため、米国のカナダからの天然ガス輸入が減少しつつある。

シェール革命以前の北米では、米国とカナダともに天然ガス生産が先細り傾向にあり、いずれ北米全体として天然ガスの大規模な輸入が必要と考えられていた。そのため、北米以外への輸出用設備、つまり輸出处向けのパイプラインやLNG設備が整っていない³。現在は、在来型ガスの生産減少を非在来型ガスの増産が補うかたちになっているが、北米全体の需給バランスや米国への長距離の輸送コストを加味した上での米国産天然ガスとの競争条件を考えると、現在のところカナダにおいて非在来型ガスの積極的な増産は不採算になる可能性が高い。

LNG 輸出拡大に活路を見出すも、要時間

こうした天然ガス生産に関する問題を解消するために、カナダが注力しているのが日本を含むアジア地域への LNG 輸出であり、広く報じられているように、既に多数の案件が動き始めている。但し、LNG 輸出に必要なパイプラインや液化設備を含む LNG 基地の建設は一朝一夕では完成せず、例えば日本向けの LNG 輸出能力が高まるのは 2019 年頃になると考えられている。また、LNG は温暖化ガス排出量が少ない点などのメリットから需要拡大こそ期待できるものの、その一方で石油輸出に比べ、液化設備など事業化のコストが大きい。いずれにしろ、LNG 輸出が本格化するまでの間は、米国向け輸出の減少に伴い、カナダの天然ガス貿易は、収支の悪化が続く可能性が高いと言える。

³ 現在、米国では、LNG 輸入設備を LNG 輸出設備は転用する動きが広がっている。