

豪州の家計債務の健全性を再検証

- 豪州の家計債務は世界的金融危機の後も高水準を維持しながら、なお健全な状態を維持していると考えられる。
- 家計の総資産は債務を大幅に上回る規模を有している。住宅と年金資産が豪州の家計の健全な資産形成を支える。
- 家計資産の中長期的な成長性の高さも債務の健全性を支える要因。豪州政府が住宅価格の過熱を未然に防ぐ。
- 信用力の高い高所得層が家計債務の大半を抱える。住宅価格は回復基調にあり、消費回復に向けた素地が整う。

豪州の家計債務は高水準ながら健全性を維持

2008年の世界的金融危機後の豪州・米国・日本の家計債務の推移を振り返ると、家計債務の圧縮が続いた米国や、停滞基調が続く日本とは異なり、豪州の家計債務はGDP比128.1%の高水準が維持されています(図1)。

一部投資家の間では豪州の高水準な家計債務を懸念する見方もあるものの、豪州の家計債務は以下に挙げる点からなお健全な状態を維持していると考えられます。

豪州の家計の総資産は債務を大幅に上回る規模

第一に、家計債務の健全性を評価する上では、バランスシート全体に着目し、債務の裏付けとなる家計資産が十分な規模を有しているかが重要と言えます。

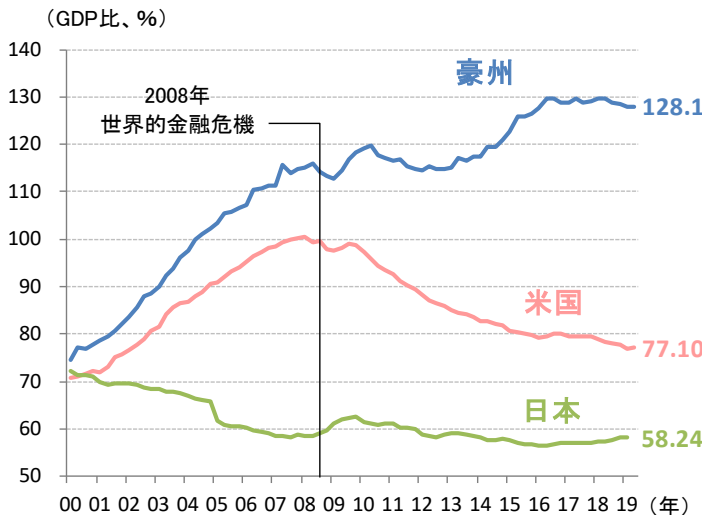
豪州の家計債務の規模は確かに2.5兆豪ドル(GDP比128.1%)という高水準にあるものの、総資産は債務をさらに大きく上回る規模にあることが分かります(図2)。現在の家計の総資産は12.9兆豪ドル(GDP比665.0%)にのぼり、総資産から債務を差し引いた家計の純資産は10.5兆豪ドル(GDP比537.0%)と大幅なプラスの状態にあります。

住宅・年金資産が健全な資産形成を支える

第二に、豪州の家計総資産の内訳を見ても、住宅と年金資産(スーパーアニュエーション)を中心に健全な資産形成がなされていると考えられます。

現在、豪州の家計の住宅資産は6.3兆豪ドルと総資産の48.7%を占め、年金資産(構成比23.8%)を含めると、住宅・年金資産は総資産の7割強を占めています。豪州のスーパーアニュエーションの資産規模は安定した拠出金流入や運用益から順調な拡大を続けており、将来の資産形成への安心感が豪州の家計による積極的な借入姿勢を支える一因となっているとみられます。

図1: 豪州・米国・日本の家計債務(対GDP比)の推移



(出所) 豪州政府統計局(ABS)、米連邦準備制度理事会(FRB)、米商務省、経済協力開発機構(OECD)、内閣府
(期間) 2000年1-3月期~2019年4-6月期(日本は2019年1-3月期)

図2: 豪州の家計のバランスシート

| | 兆豪ドル | 構成比 | GDP比 |
|------------|------|--------|--------|
| 家計総資産(①) | 12.9 | 100.0% | 665.0% |
| 金融資産 | 5.6 | 43.2% | 287.1% |
| 年金資産 | 3.1 | 23.8% | 158.0% |
| 現預金 | 1.2 | 9.0% | 59.8% |
| 株式等 | 1.0 | 8.0% | 53.4% |
| その他 | 0.3 | 2.4% | 15.9% |
| 非金融資産 | 7.4 | 56.8% | 377.9% |
| 住宅(含む土地) | 6.3 | 48.7% | 324.0% |
| その他 | 1.0 | 8.1% | 53.9% |
| 家計債務(②) | 2.5 | 19.3% | 128.1% |
| 家計純資産(①-②) | 10.5 | 80.7% | 537.0% |

(出所) ABS (注) 2019年6月末時点。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(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す。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。また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。



家計資産の中長期的な成長性の高さ

第三に、豪州の家計債務の健全性を支える要因として、家計資産の中長期的な成長性の高さが挙げられます。

過去20年の豪州の家計のバランスシートの推移を見ると、住宅や金融資産の規模拡大にけん引され、家計の総資産や純資産は安定した成長が維持されてきました(図3)。

人口増加の基調の中で加熱しやすい豪州の住宅市場を、豪州政府・当局が上手くコントロールしてきた(住宅市場のバブル化を未然に防いできた)ことも、政策面から家計資産の安定的な成長を支えてきた一因と考えられます。

信用力の高い高所得層が家計債務を下支え

また、税制面での豪州独自の特殊要因も、家計債務を押し上げる要因となっているとみられます。

豪州の家計債務の所得階層別の分布状況を見ると、家計債務全体の約5割弱は所得上位20%の高所得層が抱える構造にあります(図4上段)。豪州では投資用物件に関連した損失を所得から控除できる「ネガティブ・ギアリング」と呼ばれる税制優遇措置が採られており、高所得層は節税目的のため居住目的以外にも多くの不動産を所有しているとみられています(図4下段)。

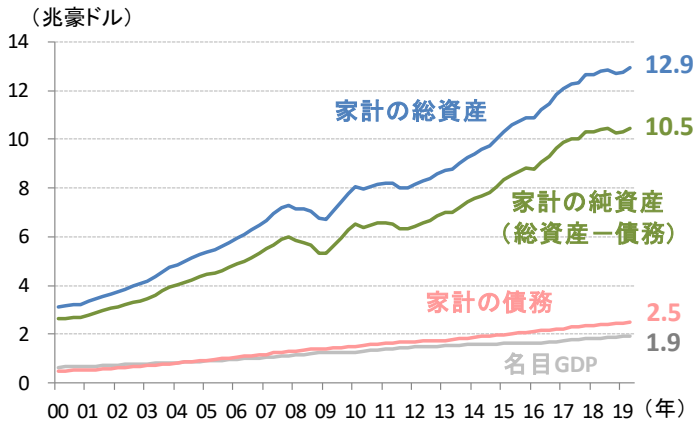
豪州準備銀行(RBA)の分析によれば、強固な財務基盤を持つ高所得層は債務の支払い余力も大きく、高水準の家計債務の問題が経済不安を招くリスクは限定的という見方が採られています。信用力の劣る低所得層向けのサブプライム・ローンが金融危機の発端となった米国のケースとは、豪州は異なる構図にあると言えます。

豪州の住宅価格はすでに回復基調を取り戻す

最後に、足元の豪州の住宅市場では、5月の総選挙をきっかけに経済政策をめぐる不透明感が後退したことや、RBAによる金融緩和や家計の住宅購買意欲の改善などが重なり、シドニーやメルボルンの住宅価格は底堅い上昇基調を取り戻しています(図5)。

上述のような、健全な家計のバランスシートや足元での住宅価格の回復は、豪州の個人消費が回復に向かう素地が整いつつあることを示唆しています。2020年に向けて、豪州の家計部門の消費や住宅投資が景気回復の主導役となるかに注目が集まりそうです。

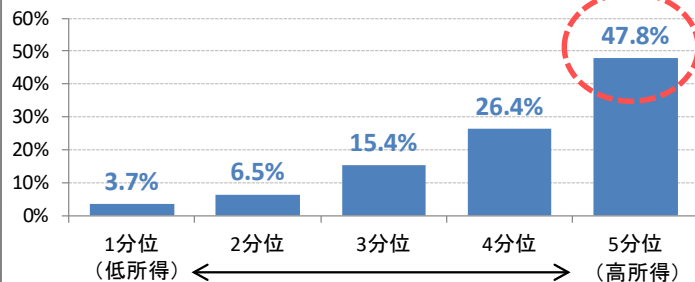
図3: 豪州の家計のバランスシートの推移



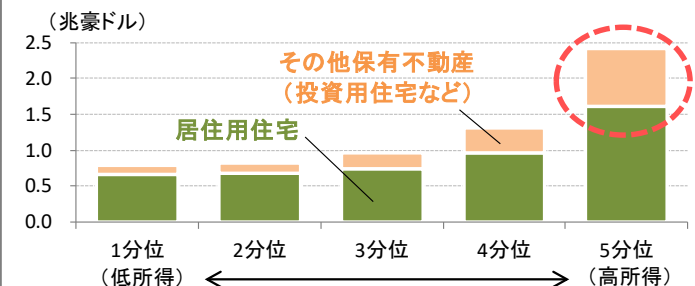
(出所)ABS (期間)2000年1Q~2019年2Q

図4: 豪州の家計債務の所得階層別の分布状況

(所得階層別の家計債務の保有割合)

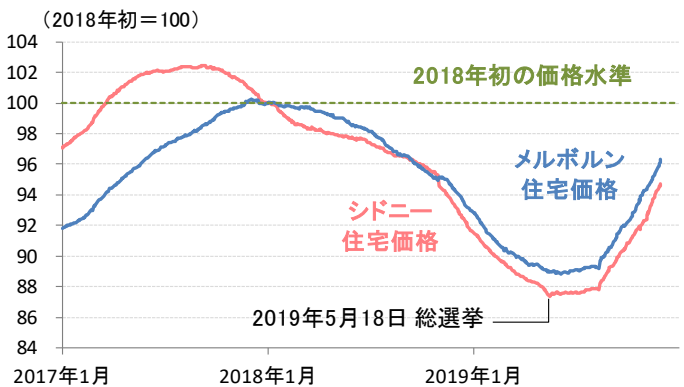


(所得階層別の家計の不動産保有総額)



(出所)ABS (注)2018年6月末時点。サンプル調査に基づく推定値。

図5: シドニー、メルボルンの住宅価格の推移



(出所)コアロジック (期間)2017年1月2日~2019年11月29日

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(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す。●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。