

豪州景気、2四半期連続の二桁成長で「V字回復」が進む

～不動産のバブル懸念で金融政策の困難さが増すなか、金利高が豪ドル相場を支えると見込まれる～

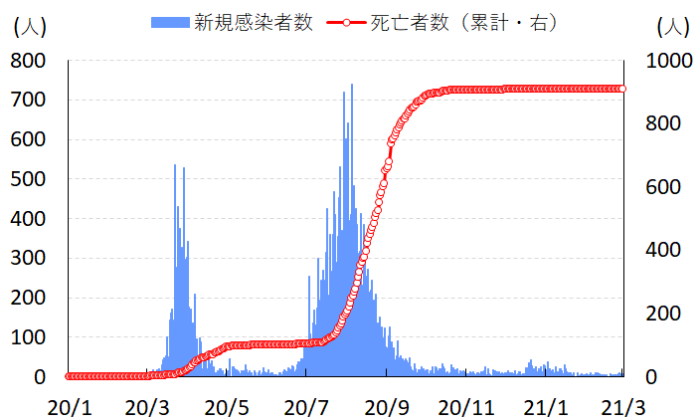
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年の豪州経済は、新型コロナウイルスのパンデミックに加え、一昨年末以降の森林火災の影響も重なり前半に景気後退局面入りするなど景気に急ブレーキが掛かった。しかし、強力な感染対策を背景に収束が進むとともに、世界経済の回復による外需を巡る環境改善も重なり、その後は底入れが進んでいる。足下の新規感染者数は10人未満で推移している上、先月にはワクチン接種が開始されるなど「克服」も進んでいる。
- 内・外需の底打ちを受けて昨年7-9月は3四半期ぶりのプラス成長となるなど景気は底打ちしたが、対中関係悪化や豪ドル高の悪影響が懸念された。しかし、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+13.11%と2四半期連続の二桁成長となるなど底入れが進む。内・外需双方で幅広く回復が進んでいるほか、幅広い分野で生産拡大の動きが広がっている。昨年通年の経済成長率は29年ぶりのマイナス成長となったが、足下の景気は着実に底入れの動きを強めるなど「V字回復」に向けた足取りを強めていると捉えられよう。
- 足下では感染収束が進むとともに、国際商品市況の底入れに伴い交易条件指数は改善基調を強めるなど景気の押し上げに繋がる動きが続く。他方、金融緩和による需要の活発化を反映して不動産市況は底入れするなど「バブル化」懸念がくすぶる。中銀は長期金利の上昇や豪ドル高圧力を抑えるべく金融緩和の長期化を強調するが、政策対応は困難さが増すなか、金利高を背景に豪ドル相場も堅調な推移が続くであろう。

昨年の豪州経済を巡っては、中国を発端とする新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) のパンデミック (世界的大流行) を受けた世界経済の減速、さらにそれに伴う国際金融市場の動揺により、実体経済のみならず金融市場にも下押し圧力が掛かる事態となった。さらに、同国においても感染拡大の動きが広がり、当局は全土で外出禁止を実施するなど事実上の都市封鎖 (ロックダウン) の実施に追い込まれるなど、幅広い経済活動に悪影響が及ぶ事態に発展した。また、同国では一昨年末以降に史上最悪の被害をもたらした森林火災が発生していたことも重なり、昨年前半の豪州経済は2四半期連続のマイナス成長となる景気後退局面 (リセッション) に陥るなど、1991年半ば以降『世界最長記録』を更新してきた景気拡大局面は幕を下ろした (詳細は昨年9月2日付レポート「[豪州の29年に及んだ景気拡大局面は森林火災と新型コロナで終幕](#)」をご参照下さい)。しかし、当局による

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



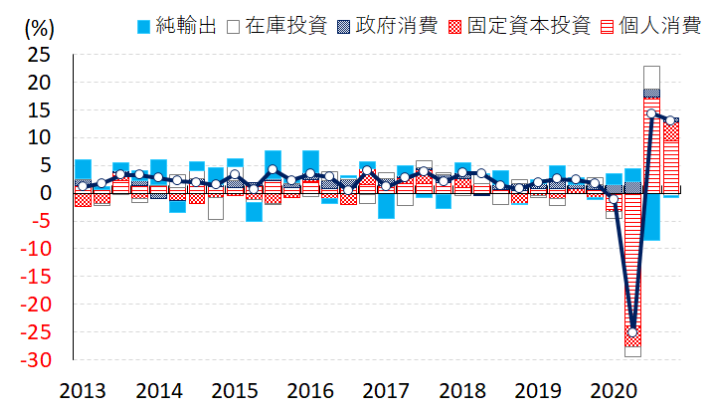
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

強力な感染対策が奏功する形で新規感染者数は一旦大きく鈍化したことを受けて、その後は行動制限を段階的に緩和することで経済活動の正常化に向けた取り組みが進められた。さらに、当初の感染拡大の中心地となった中国において感染収束が進んで経済活動の正常化が図られるとともに、欧米など主要国でも感染拡大が一服して経済活動の再開が進むなど世界経済の底入れに向けた動きがみられたほか、全世界的な金融緩和を背景に国際金融市場は『カネ余り』の様相を一段と強めるとともに、世界経済の底入れ期待も重なり落ち着きを取り戻した。こうしたことから、豪州にとっては内・外需双方で景気の底入れに繋がることが期待されたものの、同国第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州で感染が再拡大したため、これらの州で行動制限が再強化する事態に追い込まれるなど内需に冷や水を浴びせることが懸念された。ただし、これらの州でも昨年8月上旬をピークに新規感染者数は鈍化したほか、先月以降は新規感染者数がほぼ10人未満で推移している上、昨年末以降の死亡者数もゼロで推移するなどおおむね感染は収束しており、行動制限は再び緩和されるなど経済活動の正常化が進んできた。こうした展開を反映して、昨年後半以降の企業マインドは製造業、サービス業ともに大きく底入れするとともに、その後も堅調な推移が続くなど景気の底入れが進んでいることが確認されている。また、新型コロナウイルス対策として当局は今年4月までに400万人を対象にワクチン接種を実施する計画を立てており、1月末には米製薬企業と独バイオ医薬品企業が共同開発したワクチンへの承認のほか、先月半ばには英製薬企業が開発したワクチンに対する暫定承認を下しており、先月末にはワクチン接種が開始されている。なお、第1段階では検疫や州境などの施設担当者、高齢者及び障害者施設の職員を対象に、第2段階では55歳超の高齢者や救急医療現場で働く人々などを接種対象に拡大する予定のほか、今月下旬には英製薬企業によるワクチンの国内生産が開始される見通しである。よって、今後はワクチン供給の大幅な前進も期待されることで目標前進の後押しが見込まれるなど、新型コロナウイルスの『克服』に向けた動きが進むと予想される。

なお、上述のように昨年半ばを底に内・外需の底打ちを促す動きがみられたことを反映して、昨年7-9月の実質GDP成長率は3四半期ぶりのプラス成長に転じて景気後退局面を脱するなど、豪州経済は底打ちを果たし『最悪期』を過ぎる動きがみられた（詳細は昨年12月2日付レポート「[豪州は景気後退局面を脱却も、対中関係や豪ドル高に不透明感](#)」をご参照下さい）。その一方、同国経済は構造面で家

計消費など内需の比率が比較的高いものの、輸出に占める鉱物資源価格の割合が高いなど国際商品市況の影響を受けやすく、近年は中国が最大の輸出相手である上、外国人観光客の2割弱を中国及び香港からの来訪者が占めるなど中国経済の影響を受けやすい構造にある。こうした状況にも拘らず、モリソン政権は米国のトランプ前政権と歩調を併せて中国に対する姿勢を強めてきたほか、新型コロナウイルスのパンデミックを巡って中国に説明責任を求める動き

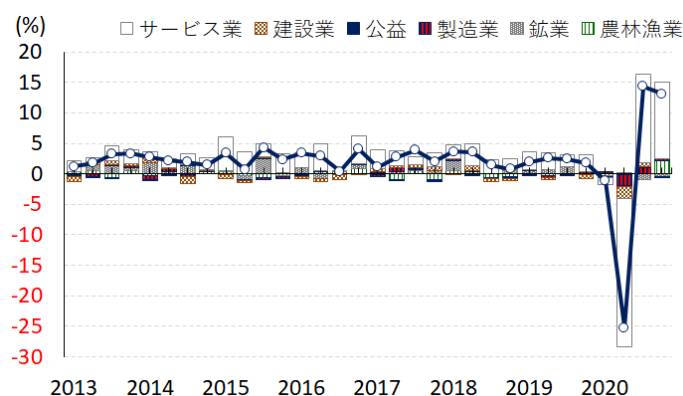
図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

を強めてきた結果、中国は豪州産品に対する輸入停止や制裁関税の付加に加え、人権や報道の自由、安全保障などの分野で『嫌がらせ』の姿勢を強めており、景気への悪影響が懸念された。さらに、国際金融市場が『カネ余り』の様相を一段と強めたことに加えて世界経済の回復期待を背景に活況を呈するなか、同国は先進国のなかで新型コロナウイルスの感染収束が進む数少ない国のひとつであることも追い風に資金流入が活発化しており、通貨豪ドル高が進むなど輸出の足かせとなることも懸念された。しかし、企業マインドの堅調さが示唆するように10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+13.11%と前期(同+14.33%)からわずかに拡大ペースは鈍化するも2四半期連続で二桁%を上回るプラス成長で推移するなど、一段と底入れが進んでいることが確認

図3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

された。上述の中国による『嫌がらせ』が足かせとなってきた輸出は世界経済の回復も追い風に5四半期ぶりのプラスに転じているほか、新型コロナウイルスの感染収束を受けた行動制限の緩和に加え。ペントアップ・ダイヤモンドの発現も重なり家計消費も堅調な動きが続くなど、景気の底入れを促している。また、国内・外での景気回復の動きに加えて、中銀の金融緩和実施に伴う市中金利の低下なども追い風に企業部門による設備投資の動きが活発化しており、家計部門による住宅投資の動きも底入れしている上、政府によるインフラ関連を中心とする公共投資の拡充及び進捗促進も重なり固定資本投資も押し上げられるなど、内・外需双方で景気の底入れが進んでいる。分野別では、中国による石炭などの輸入停止措置などを反映して鉱業部門の生産は弱含む展開が続く一方、森林火災の影響一巡により農林漁業関連の生産は大きく底入れしたほか、輸出の堅調さを反映して製造業の生産も底堅い動きがみられる。さらに、設備投資や住宅投資のほか、インフラ投資の堅調さを反映して建設業の生産も2四半期連続のプラス成長で推移している上、家計消費をはじめとする内需の活発化や金融市場の活況なども追い風にサービス業の生産も押し上げられるなど、幅広い分野で景気の底入れが進んでいることが確認された。なお、昨年通年の経済成長率は▲2.5%と1991年(▲1.3%)以来29年ぶりのマイナス成長となったものの、10-12月については中期的な基調を示す前年比ベースの成長率は▲1.1%と3四半期連続のマイナスで推移するも前期(同▲3.7%)からマイナス幅は縮小しており、足下の同国景気は『V字回復』の様相を強めていると捉えられよう。

年明け以降については、海外からの帰国者の隔離に利用するホテルの従業員らが感染量の強い変異種に感染したことを受けて、先月のメルボルンで開催されたテニスの全豪オープンは無観客ないし観客数が制限される形となったほか、一時的に外出制限が再導入されるなどの動きはみられたが、足下ではすでに外出規制が解除されるなど正常化が進んでいる。また、上述のようにワクチン接種の加速が期待される状況を勘案すれば、しばらくは新型コロナウイルスが経済活動のリスク要因となる可能性は大きく後退していると捉えることが出来る。なお、政府は雇用を下支えする観点から企業に対する賃金補助制

度を打ち出しているほか、中銀も利下げや量的緩和政策を実施するなど、財政及び金融政策を総動員して景気下支えを図っており、市中銀行も住宅ローンの返済猶予や金利引き下げを行うなどの動きに繋がっている。さらに、足下の景気は底入れの動きを強めるなか、世界経済の回復期待も追い風に同国の主力輸出財である鉄鉱石や石炭などの商品市況は大きく底入れしており、同国経済にとっては交易条件の改善を通じて景気の押し上げに繋がることが期待される。一方、市中金利の低下や大都市部での都市封鎖を受けて地方部で住宅を購入する動きが広がりを見せるなど不動産投資が活発化しており、先月の住宅価格は前月比+2.1%と2003年8月以来となる高い伸びとなっている上、足下では地方部のみならず大都市部でも上昇傾向を強めるなど『バブル化』が懸念される動きがみられる。こうしたなか、国際金融市場においては『カネ余り』も追い風に活況を呈する展開が続くなか、同国の景気回復期待を背景に中銀が早晚金融引き締めに動かざるを得なくなるとの観測を反映して資金流入の動きが活発化しており、長期金利は上昇傾向を強めるとともに豪ドル相場も上昇する展開が続いている。他方、中銀は景気下支えを図るべく金融緩和を長期間に亘って維持する姿勢を堅持しており、2日に開催した直近の定例会合においても改めて向こう3年間は現行の緩和姿勢を維持する姿勢を強調している（詳細は2日付レポート「[豪中銀、長期金利の抑制に向け緩和政策の長期的堅持を再表明](#)」をご参照下さい）。

中銀はこのところ、物価安定に加えて雇用の持続的回復を重視する姿勢をみせているが、足下の物価及び雇用の回復は道半ばの状況にあるなど政策的な支援が必要な状況は変わらない一方、上述のように足下では不動産市況の急上昇という金融緩和による『副作用』も顕在化しており、政策対応は難しさを増している。中銀は足下の金利上昇及び豪ドル高へのけん

制の意味合いを含めて追加緩和の可能性を匂わせる動きをみせているが、現実にはそのハードルは着実に上昇していることを勘案すれば、当面は長期金利の高止まりとともに豪ドル相場についても底堅い展開が続くと予想される。

以上

図4 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。