



豪州経済事情：経済対策と利下げで景気重視姿勢に一層の傾斜

～投資資金の調整と外需急ブレーキで景気後退入りへ、効果発現までの一段の減速は不可避～

発表日：2009年2月3日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 穀物や鉱物資源の埋蔵の豊富さから16年に亘る景気拡張期を謳歌し、ここ数年は新興国の旺盛な需要に後押しされた豪州経済だが、景気後退がいよいよ不可避となっている。昨年の資源価格をはじめとする商品市況の高騰は、同国の高成長を期待する海外からの投資資金の流入をもたらした一方、国内インフレ懸念も生じ、金融引き締めによる内外金利差拡大が流入をさらに後押しする状況を生んだ。インフレによって内需は頭打ちを迎え、さらに商品市況の急速な調整で投資資金は逆流した。そこにリーマンショックによる世界経済の後退で資源需要に急ブレーキが掛かり、内需・外需双方で勢いを失っている。
- 政府は昨年秋以降、度々経済対策を打ち出す方針を示したが、第1次対策以降は具体策に乏しい展開が続き、金融緩和に依存する状況が続いてきた。しかし、先週のIMFによる見通しで2009年はマイナス成長に陥るとの観測が示されたことで、総額420億豪ドル（265億ドル）規模の第2次経済対策を打ち出したほか、それに伴う財政赤字の発生、国債によるファイナンスの必要性を鑑み、金融緩和を一層進める方針も示された。向こう4カ年に亘り大量の国債発行が予想されることから、先行きは時間軸効果を狙ってさらなる金融緩和を志向するものと予想される。
- 同国は様々な輸出財を抱える一方で産業は多角化途上の段階にあり、長年に亘り輸入超過状態が続いた。足元では内需鈍化の影響で輸入にブレーキが掛かり貿易黒字に転化しているが、輸出も当面は頭打ちを迎える中で黒字拡大を望むのは難しい。一方、資源を中心に外資企業が多く所得収支が大幅赤字となることで、経常収支は万年赤字基調にある。昨年後半は投資資金の流出が相次いだ、その勢いを加速させる要因に国際収支の脆弱性も起因したと考えられる。
- インフラ開発など経済対策の効果発現に一定程度の時間を要することを考えると、足元の雇用調整が内需関連を中心に外需関連にも波及する状況では、当面は景気の一段の悪化は避けられないであろう。ただし、大幅利下げが続いたことで家計の利払い負担が軽減され、個人消費の下支えは期待され、給付金により低所得者層の消費喚起も期待されよう。資産価格の底を試す動きがある一方、世界的な信用収縮で投資流入による押し上げ剥落の影響は続いており、本格的な景気底入れには時間を要するであろう。

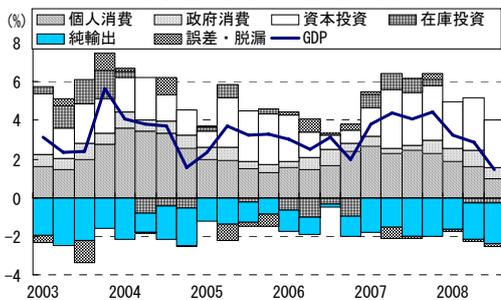
《16年もの長きに亘る景気拡大期にいよいよ終止符、世界金融危機を前後に豪州経済を巡る環境が一変》

- 小麦やカノラ油をはじめとする穀物や、鉄鉱石や石炭などの鉱物資源の埋蔵量の大きさから、16年の長きに亘り景気拡大期を続けてきた豪州だが、足元の金融危機による景気減速が避けられなくなっている。特に、ここ数年は中国を中心とする新興国の資源需要の高まりから、商品市況が上昇基調を一段と強めたこともこうした流れを後押しした。その結果、鉱業地帯のあるウェスタン・オーストラリア州を中心に雇用・所得環境が向上、個人消費を中心とする内需が盛り上がったことで景気が押し上げられた。
- しかし、同国に景気拡大をもたらした資源価格や穀物価格の上昇は、同国に原油の埋蔵がないこともあり、同国にも食料品やエネルギー価格の上昇となって跳ね返り、インフレ圧力をもたらした（図1）。こうした必需品を中心とする価格上昇圧力により同国の家計部門は実質購買力の下押しに直面し、一方でインフレに対抗する観点から金融当局は引き締め姿勢を強めたことで、家計・企業部門には利払い負担も増大することとなった。こうした流れから、個人消費を中心とする内需は一段と下押しされることとなった（図2）。
- 国内金利の上昇に伴う内外金利差の拡大は、より高い収益を求める外国人投資家はリスクマネーを穀物や資

源価格の高騰で底堅さが期待される同国に投資資金を流入させた。こうして流入した資金の一部は株式や不動産などの資産市場に流入し、価格が急激に押し上げられバブルを生んだ。しかし、国内金利の高止まりは国内の不動産取引意欲を削ぐことになり、実需に見合わない供給が進む要因に繋がった。

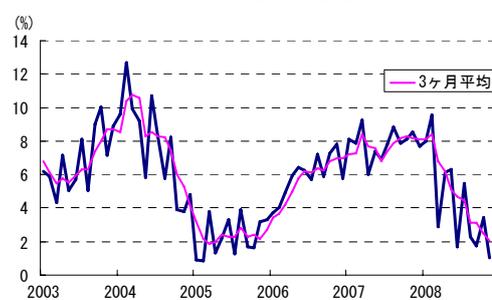
- さらに、米国サブプライム問題の世界経済への影響が懸念されるようになると、需要を超えるレベルに資源価格が達し、ピークアウトを迎えたのと歩調を合わせるように同国から投資資金が流出し始めた。その結果、資産価格の急激な調整で個人消費は資産効果の剥落で力をさらに失った（図3）。その上、景気減速懸念が強まったことに伴う資金流出は、株式・通貨豪ドルへの売り圧力に繋がって相場は急速に下落した。こうした流れで足元では景気後退懸念が高まり、同国経済はここ1年足らずの間に大きく様相が変わった。
- 7-9月期の実質GDP成長率は対前年同期比で+1.4%と徐々に減速しており（図4）、とりわけ対前期比（季調済）では+0.1%と辛うじてプラス成長を保つレベルにまで勢いが低下している。昨年9月の米国発の金融危機は同国経済にも上述のように様々な形で大きな痛手を与えており、10-12月期については前期比でのマイナス成長入りは避けられない。また、内需の減速によって内需関連産業を中心に雇用環境の悪化が懸念される中、中国の減速による輸出向け需要の低下で堅調さを維持してきた輸出関連産業においても雇用情勢の悪化が懸念され始めている（図5）。当面は一段の景気悪化が避けられない可能性が高まっている。

図1 消費者物価の推移(前年比)



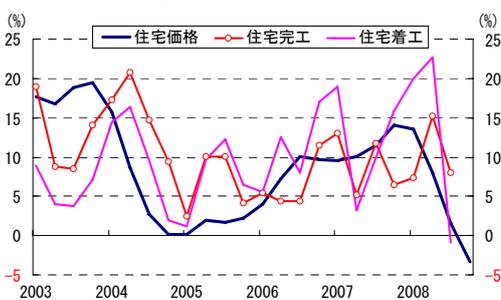
(出所) CEIC

図2 小売売上高の推移(前年比)



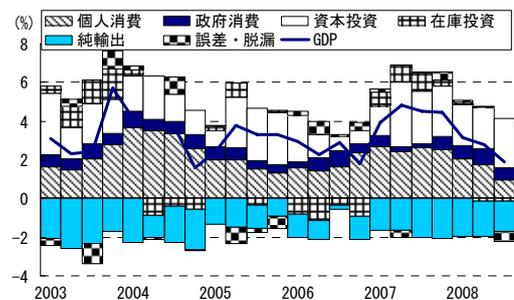
(出所) CEIC

図3 住宅関連指標の推移(前年比)



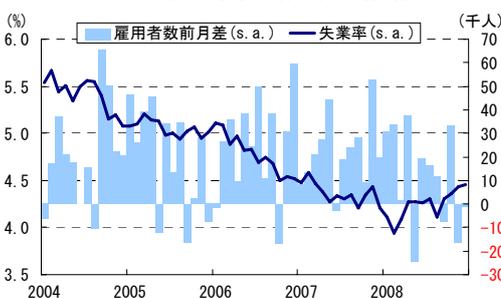
(出所) CEIC

図4 実質GDP成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

図5 雇用関連指標の推移



(出所) CEIC

《足元の景気後退懸念の高まりを背景に、財政・金融政策双方で経済対策色を濃く出す方針が強まる見込み》

- このように昨年夏以降は、インフレと金融当局による引き締め姿勢強化に伴う金利高が共存する状況に陥り、

個人消費をはじめとする内需主導型の成長の勢いが鈍った。こうしたことから、世界金融危機による流動性の逼迫感の高まりに対応する観点から、金融当局は一転して大幅な金利引下げを継続している。しかし、急速な信用収縮に伴う世界経済の後退スピードの速さから、徐々に利下げスピードも早まるようになり、直近のピークである 7.25% から 4 ヶ月強の間で 300bp もの利下げを行った。3 日に開催された定例の金融政策委員会では、一段と景況感が悪化している事態に配慮する形で、100bp の大幅利下げを再度実施し、3.25% と過去最低水準にまで低下することとなった（図 6）。

- なお、豪州政府は財政出動を伴う形での経済対策を打ち出しており、昨年 10 月には総額 104 億豪ドル（約 73 億ドル）を年金受給者や退職者に対する給付金、新規住宅取得者支援に当てる方針を表明し、12 月のクリスマスシーズン前に給付が実施された。また、11 月にはラッド首相が追加的な経済支援パッケージとして、151 億豪ドル（約 98 億ドル）を投入し保健・教育関連のインフラ開発を推進し、13.3 万人の新規雇用を創出する考えを示したが、経済状況に応じてこの規模の変更があり得るとしていた。したがって、翌 12 月にはインフラ開発投資に 47 億豪ドル（約 31 億ドル）を追加、道路や住宅をはじめとする新規のインフラ建設を行うことで、さらに 3.2 万人の雇用を創出する方針を示した。この他にも、金融危機対応として 80 億豪ドルを金融セクターに投入して不動産担保証券の買取を行ったほか、自動車産業の環境対応技術開発支援として 2020 年まで減税により計 62 億豪ドルの支援を行う方針を明らかにしている。
- なお、先週 IMF が公表した最新の経済見通しでは、これ以上の追加的措置が講じられない場合には、2009 年の経済成長率が前年比 ▲0.2% とマイナス成長に陥るとしており、追加的な経済対策を後押しした。こうしたことから、同国政府は 3 日に追加的な経済対策として向こう 4 ヶ年で総額 420 億豪ドル（約 265 億ドル）規模の歳出拡大を行う方針を明らかにした。具体的には、127 億豪ドル（約 80 億ドル）を今年 3 月に低所得者向けの給付金として配布するほか、向こう 4 ヶ年で実施するインフラ開発投資を総額 288 億豪ドル（約 182 億ドル）に拡大する方針を示した。
- 政府は、一連の対策に加え、景気後退によって向こう 4 年に亘り 1,150 億豪ドル（約 750 億ドル）に及ぶ歳入不足に陥る可能性を指摘し、財政赤字については全額を国債によってファイナンスする旨も併せて公表している。財政状況が苦しい中にも拘らず、財政出動を伴う形での経済対策に取り組む方針を示していることで今後は金融政策においても一層の緩和姿勢が志向される可能性が高いと考えられる。とりわけ、財政赤字については見合い分を債券などで調達する必要があることから、中長期の債券利回りを低く抑える時間軸効果を狙う意味からも、今後も金利の引き下げが当面の間実施される公算が高いと予想される。

図 6 政策金利の推移

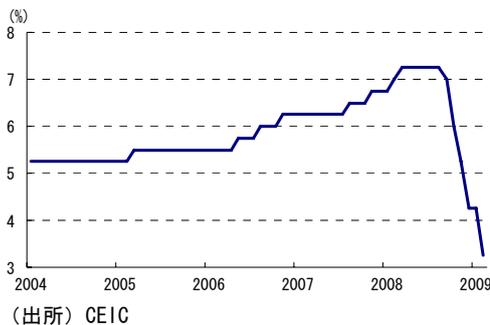


図 7 政府発表による経済対策の全体像

(単位: 億豪ドル)

対策内容	事業規模
年金受給者・退職者への一時給付、新規住宅取得者補助	104
自動車産業向けの免税措置	62
低所得者向け給付金	127
向こう4か年の教育・保健・輸送関連インフラ開発投資	288
(金融危機対応)不動産担保証券の買取	80

(出所) 政府報道発表に基づき作成

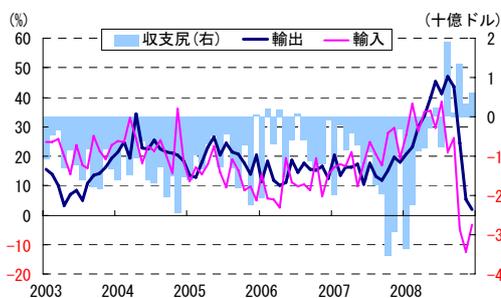
《新興国の旺盛な資源需要の陰りで輸出が失速も、内需鈍化で輸入にもブレーキ、脆弱な国際収支に懸念も》

- 豪州経済はここ数年、中国やインドをはじめとするアジア新興国による経済成長から鉄鉱石や石炭などの鉱物資源への需要増大を背景に輸出を伸ばしてきた。また、鉱物資源のみならず小麦やカノラ油などの穀物資源も豊富に採れることも同国の輸出を押し上げた。世界的な商品市況の上昇はこれらの収益構造を大きく転

換させ、高収益を目指す海外の投資資金による開発が進んだことも後押ししたと考えられる。その一方、同国は工業という観点からみると産業の裾野が必ずしも広いとは言いがたいという問題がある。したがって、国内の消費財の多くは輸入に依存せざるを得ず、基本的には貿易収支は輸入超過状態が続いてきた。

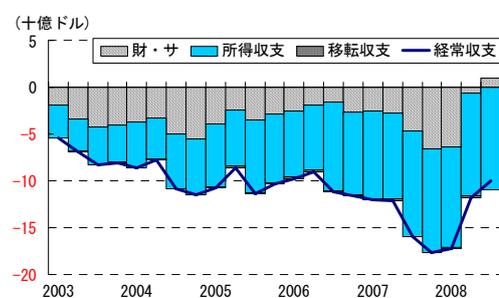
- しかし、足元では世界的な資源需要の減退により、底堅く推移してきた同国の内需が頭打ちを迎えていることで、輸入の伸びが輸出の伸びを大きく下回る状況が続いている。こうしたことから、ここ数ヶ月は貿易収支が輸出超過で黒字に転換する事態となっている（図 8）。とはいえ、当面については新興国の需要も回復を期待するのは難しいとみられ、輸出の伸びだけが大きく改善するとは考えにくい。その意味では貿易収支がこのまま改善すると考えることは難しいと言える。
- また、同国の鉱物資源や穀物資源産業は、主に外国資本による投資で成り立っていることもあり、国際収支上は利益や配当の送金に掛かる所得収支は大幅の赤字状態が続いている。こうしたことから、経常収支は基本的に赤字続きという構造的課題を抱えている（図 9）。一方で、資源関連をはじめとする輸出産業に対する直接投資の流入や、ここ数年は高収益を求めて先進国から流入する投資資金によって経常赤字がファイナンスされることで、外貨準備の増減を示す総合収支は黒字と赤字を行き来する状況が続いた（図 10）。こうしたことから、同国の外貨準備高は昨年末時点の段階で約 329 億ドルと経済規模に比べて小さく、輸入の 2 ヶ月分に満たない規模にある（図 11）。
- とはいえ、同国は構造改革により緊縮的な財政スタンスを続けてきたこともあり、グロスの対外債務残高は昨年 6 月末時点で 1 兆ドル強に及んでいる一方、4,500 億ドル強に及ぶ対外債権を保有していることから、ネット値では 5,800 億ドル弱に留まっている（図 12）。そのうち経常債務に該当するのは 1,371 億ドルと外貨準備に比べると依然大きいものの、同国には資源関連で大量の輸出財が埋蔵していることもあり、外貨不足に陥る可能性は低いと考えられる。ただし、こうした構造的な脆弱性が昨年の通貨豪ドルの売り圧力にさらに拍車を掛ける要因になった可能性は充分にあると言えよう（図 13）。

図 8 輸出入の推移(前年比)



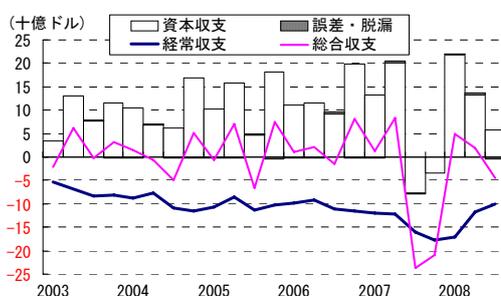
(出所) CEIC

図 9 経常収支の推移



(出所) CEIC

図 10 国際収支の推移



(出所) CEIC

図 11 外貨準備高の推移



(出所) CEIC

図 12 対外債務残高の推移

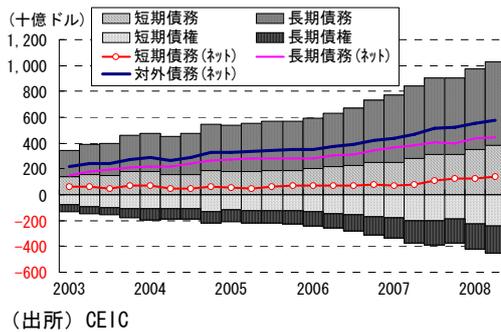


図 13 為替相場の推移

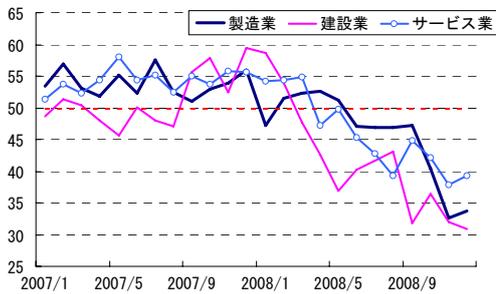


《経済対策も効果発現の時間差で当面の厳しい環境で一段減速、一層の金融緩和を進める誘因が強まる方向》

- 足元の豪州経済は、国際的な商品市況の大幅な調整によりインフレ圧力は大きく後退しているものの、外国人投資家による投資資金の流出入の動きに翻弄される形で内需が疲弊した。そこに、世界金融危機に端を発する景気後退の影響から、堅調に推移してきた輸出産業も急速な頭打ちを迎えており、内需・外需双方にとって厳しい環境に陥っており、国内の主要産業の業況判断は足元で中立水準を大きく下回る局面が続いている（図 14）。昨年 12 月段階で、新規受注に底入れの予兆がある一方、在庫・出荷ともに力弱い状況が続いている上、製造業の設備稼働率が 70%程度に留まっていることもあり、当面は厳しい環境が続くものと予想される。世界景気に急ブレーキが掛かる中、生産調整が世界中で急ピッチで進むことで雇用・投資環境も急速に悪化しており、政府による対策の効果発現のタイムラグによる減速は免れないであろう。
- 政府がこれまで公表してきた経済対策を合わせると、向こう 4 ヶ年の間に対名目 GDP 比で 6%弱に及ぶ巨額の財政支出を投入することとなる。政府は、一連の経済対策によって 2008/09 年度の実質 GDP 成長率を 0.5%、2009/10 年度を 0.75~1%押し上げるとしているほか、向こう 2 ヶ年で 9 万人の雇用を創出としている。ただし、足元で強まっている雇用調整圧力は、海外への投資資金の流出に伴って力強さを失った内需関連産業を中心に起こり始め、その後、世界経済の減速により需要に急ブレーキの掛かった外需関連産業にも伝播している。同国は輸出の対 GDP 比が約 20%程度と、必ずしも経済の輸出依存度は相対的にみても高いとはいえない。しかし、同国内の投資資金及び需要は双方とも海外の動向に大きく左右されてきた。当面は世界経済の後退とそれに伴う信用収縮が続くとみられる中、以前のような需要の掘り起こしを内需振興だけで賄うことは難しく、また、ある意味での「バブル」を前提とした景況感の上振れからの一服感の強まりは避けられない。その結果、国内の設備や雇用には過剰感が残る可能性が高く、その解消に向けた動きが強まっていくことが考えられる。
- なお、金融当局は昨年 10 月からの 4 ヶ月余りの短期間で計 400bp の金利引き下げを行うなど急速な金融緩和を行っている。一時は不動産バブルとも呼べる状況に陥ったことで、家計部門は相当の負債を抱えていることで、利払い負担などが重石となって個人消費をはじめとする内需の頭が重い状況を生み出した。この金利負担が大きく緩和されることから、個人消費に対しては一定程度の下支え効果が生じる可能性があると言える。とはいえ、もう一方の過大評価された市場である株式市場については、足元では下値を探る動きが強まっているように思われる（図 15）。しかし、内需を中心に力強さに欠けることから、収益の上振れを期待するなど反転材料は当面のところ見出しにくい。消費に資産効果を期待するのは当面先のことになろう。
- また、今回の経済対策に伴って大規模な財政赤字が見込まれること、そのファイナンスを国債発行に行うとしたことで、通貨豪ドルについても昨年末に掛けて売られ過ぎたとの観測が強まったことで為替レートが戻る局面があった。しかし、景気の減速感が強まっていることもあり、足元では再び売り圧力が強まる様相がある（図 16）。先行きについても、米ドルとの関係では安定的に推移すると見られる一方、対日本円では

売り圧力が強まる展開が続くと予想される。同様に債券利回りはこれまで低下基調にあったものの、ここに来て反転の兆しが現れている（図 17）。金融当局は時間軸効果を狙う意味からも、先行きのさらなる金利の引き下げと相当の期間に亘り継続させる姿勢を強めていくものと予想される。

図 14 主要産業業況指数の推移



(出所) CEIC

図 15 株式相場の推移



(出所) Bloomberg

図 16 為替相場の推移



(出所) Bloomberg

図 17 債券利回りの推移



(出所) Bloomberg

以上