

豪州経済事情：四半期ベースでは8年ぶりの前期比マイナス入り

～金融当局は政策の方向性に迷いか、通貨や株式などは外部環境に煽られる状況へ～

発表日：2009年3月5日（木）

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)

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は、対前期比（季調済）▲0.5%と四半期ベースでは8年ぶりにマイナス成長入りした。資源国や高金利通貨として通貨豪ドルが海外投資家から人気を集めるなど、海外からの資金流入による過剰流動性が内需の押し上げに大きく寄与してきたが、一昨年後半以降の世界的な商品市況高騰によるインフレ圧力でその勢いに陰りが出始めた。リーマンショック降は世界的に信用収縮が進む中で流動性の逼迫感が高まったほか、資源関連企業でも業績悪化による雇用・所得環境の急速な悪化で、国内の消費市場が冷え込む状態に陥ることとなった。
- 景気後退懸念が強まる中で政府は昨年10月に景気対策を公表、給付金をクリスマスシーズン直前に支給したことで一時的に小売売上に押し上げ効果がみられた。また、金融当局は昨年9月以降はそれまでのインフレタカ派姿勢から一転して大幅利下げを繰り返し、ここまでの利下げ幅は計400bpに上る。2月には景気対策第2弾として低所得者給付を行う方針で今月中にも支給開始の予定だが、短期的な対策に終始している上にその効果も未知数である。今月3日の金融政策委員会では市場予想を覆す金利据え置きが決定されたが、その要因とされた事象も趨勢としては依然として力強さに欠けている。来月以降には改めて利下げが再開される可能性が高い上、景気後退の度合いを考えればそのペースは加速せざるを得ないものと予想される。
- これまで政府は景気対策を2度打ち出すなど、足元の景気後退の中で素早い取り組みを見せている。しかし、主に左派政党的な短期的効果を狙った対策が多く、財政負担が拡大する割りにその効果には疑問が多い。こうしたことから、昨年末にかけては落ち着きを取り戻した海外資金の流出による通貨や株式相場の下押し圧力は足元では再び強まっている。当面は為替についても上値の重い展開が続くことが予想される上、財政赤字拡大で債務負担の増大を懸念する動きから長期金利も上昇トレンドを強め始めており、政策金利の引き下げ圧力は一段と強まることが予想される。景気全体では厳しい環境が続くと見られる中、中国による景気対策の効果、中国企業による資源関連での資本参加などの動きもあり、こうした材料に左右される環境になるものと予想される。

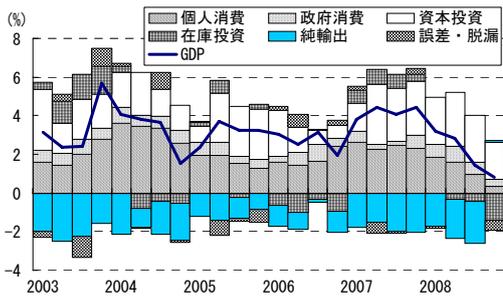
《インフレと金利高で内需に頭打ち、金融危機による信用収縮で内需は一段と萎み、景気後退懸念を強めた》

- 16年もの長期に亘る景気拡大期が続いた豪州経済だが、昨年10-12月期の実質GDP成長率は、対前年同期比+0.3%と前期（同+1.4%）から大幅に減速（図1）、対前期比（季調済）では▲0.5%とマイナス成長入りした。特に、ここ数年は「資源国」としての特性や、インフレ対策としての国内金利高政策による内外金利差拡大に着目した海外の投資資金が盛んに同国に流入し（図2）、国内に過剰流動性を生じるきっかけになった。そうした流動性は、所得の上昇を通じて消費や投資などといった内需を押し上げることとなる。さらに、海外から流入した資金の一部は不動産などの資産市場に流入したことで、これらの市場にバブル的な状況を生み出すことに繋がったと考えられる。
- しかし、豪州は鉄鉱石やウラン、石炭などの鉱物資源が埋蔵する一方、原油などのエネルギー資源に乏しく、これらを海外からの輸入に依存せざるを得なかった。一昨年下半年以降の原油価格の急騰は、同国にとってもコストインフレ圧力を強め、金融当局はインフレ対策として金融引き締め基調を強めたことで、インフレと

金利高の共存状態となった（図3）。その結果、力強く推移した個人消費は急速に頭打ち感を強めるようになる（図4）。さらに、中国やインドをはじめとする新興国の高成長を背景に資源需要が底堅く推移したことで輸出を大幅に押し上げたが、これらの国の景気減速感の高まりで昨年後半には輸出も鈍化し（図5）、堅調さを維持してきた豪州経済にも景気後退懸念が強まり、それまで流入した資金が一転逆流し始めた。

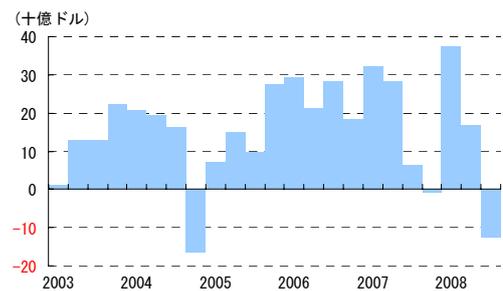
- 海外資金の逆流の勢いが強まるようになると、増価圧力下にあった通貨豪ドルは一転して売られ、急激な為替安となった（図6）。さらに、リーマンショック後の金融危機により世界的な信用収縮が広がり、景気後退懸念に直面した新興国や豪州などに流入した資金が一気に逃避、国内では流動性の逼迫感が高まった。その結果、銀行部門の貸出態度の厳格化が強まったことで信用収縮が一段と強まり、企業業績の悪化に伴う雇用・所得環境の悪化による消費意欲の低迷と相俟って景気全体も徐々に減速基調を強めた。

図1 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



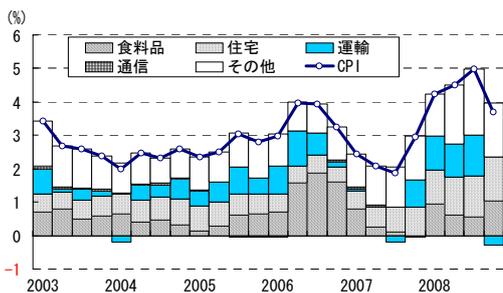
(出所) CEIC

図2 証券投資流入額の推移



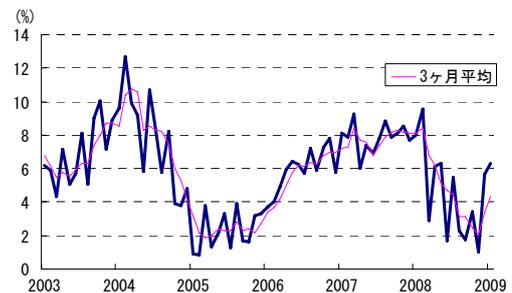
(出所) CEIC

図3 消費者物価の推移(前年比)



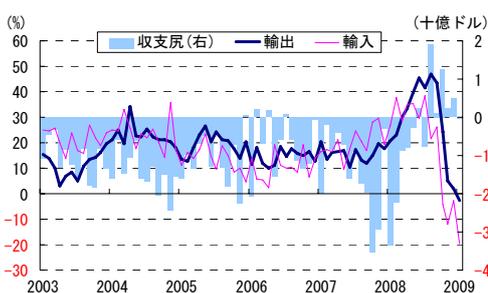
(出所) CEIC

図4 小売売上高の推移(前年比)



(出所) CEIC

図5 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図6 為替相場の推移



(出所) CEIC

《短期的効果を狙う経済対策が続き金融政策は一旦足踏みも、政策を再び利下げ基調に戻すのは時間の問題》

- 世界的な景気後退懸念が強まる中、同国経済においてもインフレの高進が続いたことで個人消費の勢いに陰りが生じたことから、金融当局はリーマンショックが発生する直前の昨年9月初め以降は、それまでの引き締め姿勢の堅持から一転して利下げに舵を切っており、5ヶ月強の間に計400bpの大幅利下げを繰り返し、景気刺激を図ってきた（図7）。また、金融政策のみならず財政面でも景気刺激を図るべく、政府は昨年10月に総額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支給や、新築住宅購入者への補助

に充てる方針を示し、昨年 12 月のクリスマスシーズン直前に給付作業の開始に漕ぎ着けた。その結果、短期的な消費に対する誘発需要が発生したのか、昨年 12 月の小売売上高が対前月比（季調済）+3.8%と大幅な増加となった（図 8）。翌 1 月も同+0.2%とプラスが続いており、給付金の支給が短期的に個人消費の押し上げに寄与したと考えられる。

- 政府は今年 2 月、第 2 弾目として総額 424 億豪ドル（約 265 億ドル）の追加対策を行う方針を示した。一旦は野党が多数派を占める上院で否決されたものの、その後の修正協議による小幅修正を経て再議決で通過。今回の目玉は総額 127 億豪ドル（約 80 億ドル）の低所得者向けの給付金の支給措置であり、早ければ今月中にも実施がなされる見通しである。その他には、向こう 4 ヶ年で 288 億豪ドル（約 182 億ドル）を教育や保健・医療、交通、住宅関連のインフラ開発投資に、ここ数年の早魃で灌漑施設などがダメージを受けているマレー・ダーリン川流域開発に 9 億豪ドル（約 5.8 億ドル）が振り向けられる見通しとなっている。後者のインフラ開発投資などについては、人口密度の低い同国にとっては不可欠な開発投資であり、中長期的観点からみても十分意義のあるものと考えられる。しかし、与党労働党の「左派」色を感じるバラ撒きによるカンフル剤的対策を繰り返すことは、債務が増大する一方で一時的な押し上げを期待するだけであり、経済全体が給付金への依存体質を強める懸念も生じさせることになる。
- なお、3 日に開催された定例の金融政策委員会では、市場の事前予想に反して政策金利を 7 ヶ月ぶりに据え置く決定を行った。その理由として、景気対策による個人消費などの内需への裨益効果や、これまで短期間に計 400bp の利下げを行ったことによる効果を見極める必要性を挙げた。その中で金融当局は、金融機関の貸出態度の悪化により急速に冷え込んだ住宅向け貸付について、昨年 12 月末時点でそれまでの減少基調に底入れの兆しがみえ始めていることを挙げている（図 9）。その一方で、もう一つの代表的な耐久消費財である自動車販売台数については、足元での急速な原油価格の下落にも拘らず、依然として販売台数は前年割れの状況が続いている上、そのマイナス幅も拡大基調に歯止めが掛かっていない（図 10）。さらに、主要業種すべてで業況判断が中立水準を大きく下回る状況が続いている中（図 11）、今後は一段の雇用・所得環境の悪化による家計・企業マインドへの影響が長引く可能性があり（図 12）、再び利下げに転じると予想される。

図 7 政策金利の推移

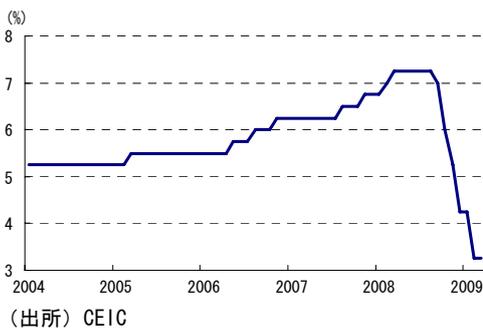


図 8 小売売上高の推移(前年比、季調済)

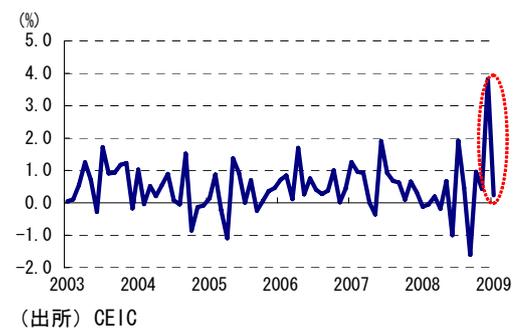


図 9 住宅向け融資残高の推移(前年比)

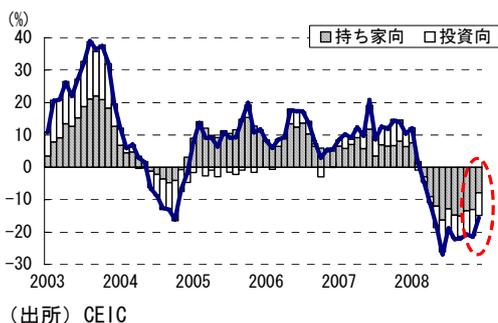


図 10 自動車販売台数の推移(前年比)

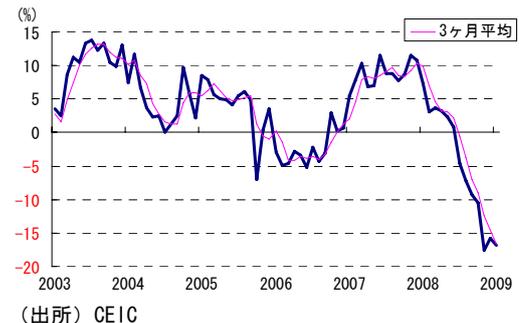


図 11 業種別業況判断指数の推移

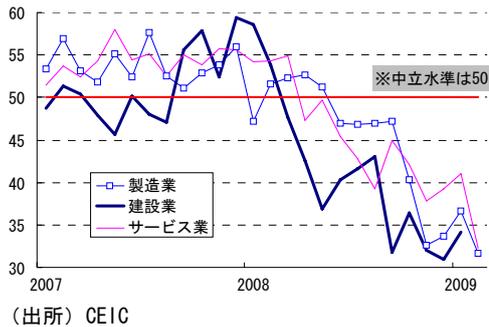
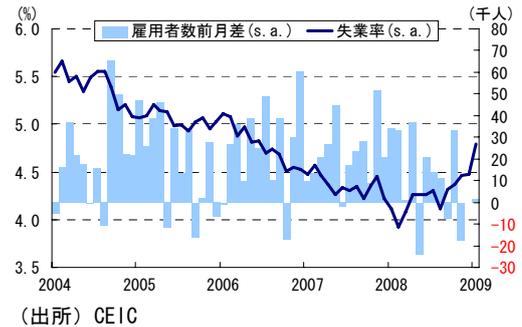


図 12 雇用環境の推移



《単発的対策の連続で財政赤字に懸念、今後の景気は中国の対策など外部環境に左右される状況が続く》

- 今月にも景気対策第 2 弾による給付金の支給が開始されるが、雇用・所得環境の悪化が進む中での「左派」政権的な低所得者保護色の強い政策だけに経済全体に対する裨益効果は薄く、その幅も一時的なものに限定されると予想される。したがって、12 月のクリスマスシーズンという特殊な時期の直前に、年金受給者や退職者に対する補助的色合いの強い給付金を支給したことで 12 月の小売売上への押し上げ効果があったにも拘らず、10-12 月期の個人消費の伸び率が前期比で+0.1%に留まったことは、今回の対策による効果も期待ほどに伸びない可能性が高い。したがって、この 1-3 月期についても一部に急速な利下げを続けてきたことによるプラスの影響が出る向きがある中で、依然として全体的な景気の基調は後退が続いていくと予想される。
- 昨年後半の海外から流入した資金の逆流に際しては、通貨豪ドルが大きく売られる展開が続いたが、その勢いも昨年末には一旦は落ち着きを取り戻したかにみられた。しかし、今年の年明け以降は景気後退懸念が高まっていることに加えて、単発的でバラ撒き色の強い景気対策が相次いだことで左派政権による財政依存の高まりから財政赤字がかつてのように拡大する懸念も強まるなど、再び下値を探る展開が続いている（図 13）。このように財政赤字が大きく拡大する懸念に加えて、景気そのものも下振れリスクを抱えていることもあり、国債利回りは年明け以降に上昇基調を示している（図 14）。こうしたことも、先行きの金融政策を再び緩和姿勢に戻す圧力に繋がっていくものと予想される。
- 10-12 月期の GDP 統計では消費が力強さを失っている一方、資本投資は対前年同期比で+6.7%として依然として底堅さを保っており、特に政府部門に比べて民間部門での資本形成の伸びが高いことから、資源関連などでは依然として設備投資需要があることを示している。ここ数年は中国による資源需要の旺盛さが同国経済の牽引役となってきたことから、中国での大規模経済対策の効果に対する期待が強まった今年 2 月以降は、世界的な流動性逼迫感の強まりによる金利上昇圧力も相俟って、市場金利は上昇基調を強めている（図 15）。同国の資源関連企業を巡っては、チャイナルコによるリオ・ティントに対する出資話が佳境を迎えるなど、中国資本による資源メジャーへの触手が再び強まっており、こうした動きが株式などの資産市場への好材料となることが期待される。中国の動きに加えて、景気対策の方向性に左右される展開が続くとみられるが、その他の需要先（例えば日本など）の景気回復には相当の時間を要すると予想される中で、通貨・株式などは上値の思い展開が続くものと予想される。

図 13 為替相場の推移



図 14 国債利回りの推移(10年債)



図 15 市場金利の推移(LIBOR)

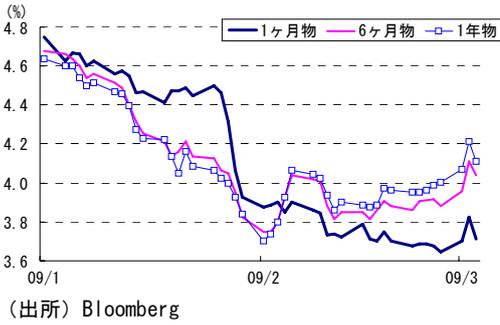


図 16 株式相場の推移(ASX200 指数)



以上