



豪州経済事情：インフレと金利高で4-6月期GDPは大幅減速

～景気減速から約7年ぶりの利下げ実施、先行きの金融政策は内需と外需の温度差で不透明感増す～

発表日：2008年9月3日（水）

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)

- 3日に豪州国家統計局が公表した4-6月期の実質GDPは、対前年同期比+2.7%と前期（同+3.6%）から減速、対前期比でも+0.3%と前期（同+0.7%）から減速した。足元で高進が続くインフレ懸念に加えて、金融当局が引き締め姿勢を強めてきたことによる金利高が共存したこと、ここ数年堅調に推移してきた住宅市場が悪化したことで逆資産効果も加わり、個人消費を中心とする内需が大きく減速している。こうしたことで、過去16年間続いてきた景気拡大期が踊り場を迎える懸念が強まっている。
- 景気減速懸念が強まる中、2日には豪州準備銀行が政策金利を約7年ぶりに引き下げる決定を行い、25bp引き下げて7.00%とした。依然として新興国による資源需要の底堅さを背景に雇用環境は良好に推移するなど需要インフレ懸念は強いものの、コストプッシュ型インフレと住宅バブル崩壊による個人消費の鈍化を主因とする内需の押し下げが景気全体の減速に繋がっている中、インフレ抑制から景気刺激にスタンスを変更せざるを得なかったと考えられる。
- 豪州の直近のインフレ率は4-6月期に前年比+4.5%と加速を続けており、コア物価も同+4.2%と上昇し続けている。豪州の雇用環境は外需の底堅さが好調さをもたらしている上、慢性的な雇用逼迫感から賃金の伸びが高止まりする状況が続く、需要インフレ懸念が燻っていた。そこに、世界的な資源価格高騰によるコストプッシュ型インフレが加わったことで複合的なインフレに至ったものと考えられる。
- 先行きの豪州経済はインフレと金利高の共存によるマイナスの影響が懸念される一方、利下げや2008/09年度予算で実施される所得税減税などの財政支援による個人消費の押し上げが期待されよう。ただし、依然として外需が底堅いことでインフレが上振れする懸念があり、先行きの金融政策は不透明感が増したと言える。足元では頭打ち感に加えて、利下げにより外国人投資家への訴求力を失い、通貨豪ドルの減価基調が強まっているものの、金融政策の方向性による思惑売りが乱高下を招く可能性も高まろう。

《インフレと金融引き締めによる金利高の共存で内需鈍化、16年間続いた景気拡大期に踊り場懸念強まる》

- 3日に豪州国家統計局が公表した4-6月期の実質GDPは、対前年同期比+2.7%と前期（同+3.6%）から減速（図1）、対前期比でも+0.3%と前期（同+0.7%（改訂値））からの減速となり、1992年から続いてきた景気拡大期はここに来て踊り場を迎えつつある。特に足元では、世界的な原油及び穀物価格の高騰、その後の高止まりを背景とするインフレ圧力の高まりに加え、金融当局がインフレ抑制に向けて引き締め姿勢を強めたことによる金利高が続いており、小売売上伸びが鈍化するなど内需が大きく下押しされたことが影響した（図2）。さらに、ここ数年の堅調な成長を下支えしてきた住宅市場も金利高の影響から急速に環境が悪化しており、住宅向けの貸付残高が年明け以降に減速基調を強めているほか（図3）、着工許認可件数も大幅に落ち込んでいることで（図4）先行きの建設も鈍化する見通しが高まっている上、新規の供給に頭打ち感が出ているにも拘らず住宅価格の伸びも大きく鈍化する（図5）などの影響が出ている。これまで個人消費の押し上げ材料となってきた資産価格上昇による資産効果が剥落したことが内需の底堅さを失わせる材料となっている。
- さらに、金利の高止まりは家計部門のみならず、利払負担や資金調達の困難さの増大を通じて企業部門のマインドをも急速に悪化させており、年明け以降はAiG産業別業況指数も製造業、サービス部門で中立水準と

される 50 を下回る状況が続いているほか（図 6）、建設部門ではこれらに先立って悪化が鮮明になっている上、先行きの見通しを示した企業景況感指数も悪化基調が鮮明になるなど（図 7）、家計のみならず企業にとっても先行きの豪州経済の見通しは厳しいとの認識が広まっていることが示されている。

図 1 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

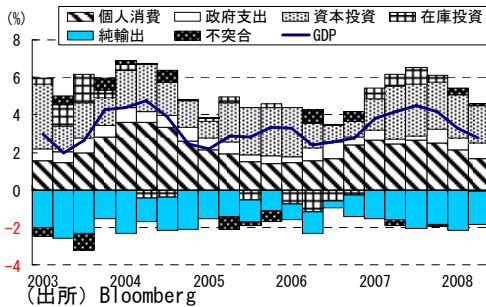


図 2 小売上の推移 (前年比)

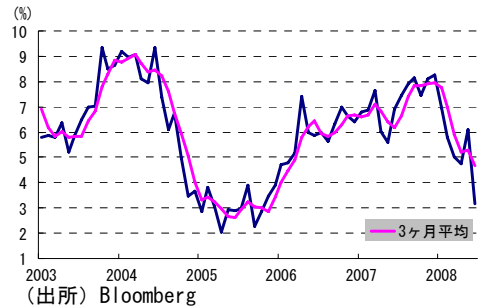


図 3 住宅向け貸付残高の推移 (前年比)

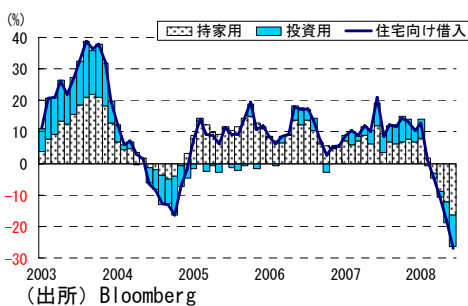


図 4 住宅建設許可件数の推移 (前年比)

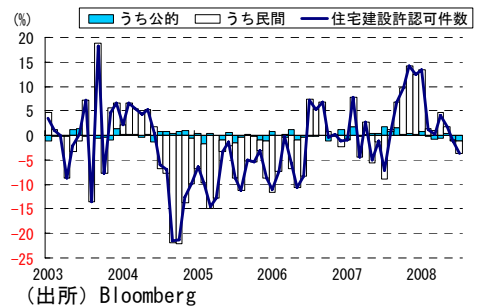


図 5 住宅価格の推移 (前年比)

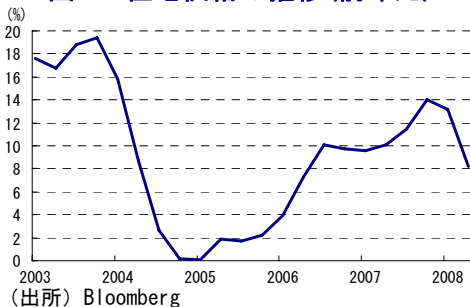


図 6 AiG 産業別業況指数の推移

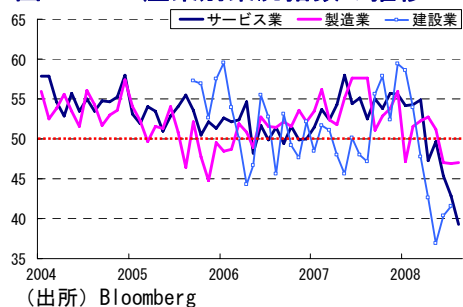
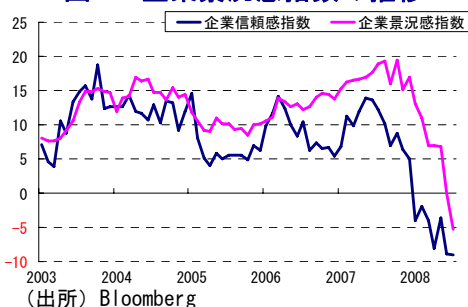


図 7 企業景況感指数の推移

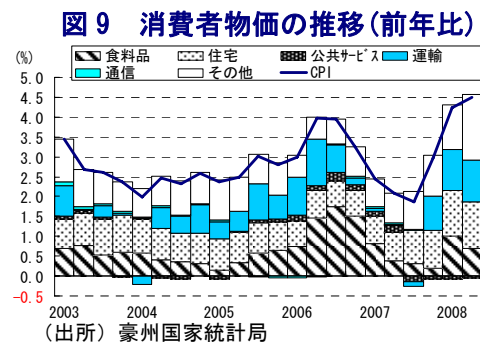
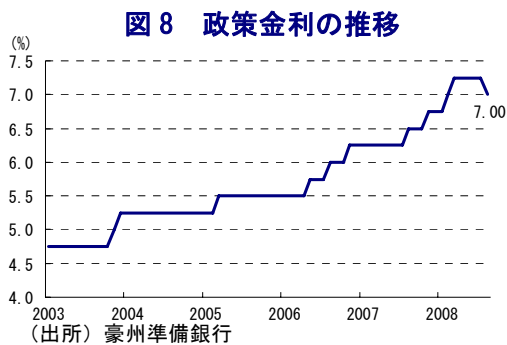


《インフレの鈍化と景気減速懸念を背景に 7 年ぶりの利下げ実施、オセアニア経済にパラダイム変化の兆し》

- 3 日、豪州準備銀行は金融政策委員会を開催し、2002 年 5 月以来漸進的に強めてきた引き締め姿勢を転換、政策金利である翌日物オフィシャル・キャッシュ・レートを 25bp 引き下げ 7.00% とする決定を行った（図 8）。同国で利下げが実施されるのは 2001 年 12 月以来であり約 7 年ぶりとなる。2 日に公表された 4-6 月期の実質 GDP が大幅な鈍化を示すようにインフレと金利高が実物経済を下押しし始めている上、インフレは

依然として上振れ基調が続いているものの、金融当局はインフレ抑制から景気刺激に金融政策のスタンスを変更せざるを得ない状況に陥ったとみられる。金融当局は国際的な原油及び穀物価格の高騰を起因とするコストプッシュ型インフレ圧力に対して、金融引き締めによる対応を強化しており、年明け直後の2月及び3月に連続して利上げを実施、その後も据え置き姿勢を堅持してきた。しかし、先月の金融政策委員会後に公表された声明文では、「国内需要の鈍化基調が強まる中、先行きは引き締め姿勢の度合いを緩める可能性が高まっているとの認識を有する」との見解を示し、利下げに向けた地均しが進められていた。

- 4-6月期の消費者物価は、対前年同期比+4.5%と前期（同+4.2%）から加速しており、金融当局が定めるターゲット（2~3%）を上回る状態が続いている（図9）。食料品やエネルギーを除いたコア物価も同+4.2%と前期（同+3.6%）から大幅な加速を見せている。同国では主要輸出産業の鉱業部門において、特に中国向け輸出が好調さを維持する中で雇用環境が底堅く推移してきた、その結果、賃金の伸びが高止まりしていることで需要インフレに対する懸念が高まっていた。そこに、世界的な原油及び穀物価格の高騰によるコストプッシュ型インフレが加わったことで、複合インフレに至ったと考えられる。なお、今回の同委員会後の声明文では、「国内需要が鈍化する見通しが強まる中、先行きの消費者物価にも下押し圧力が掛かり、所得の伸びを勘案してもインフレ率は2010年中には3%以下に減速する」とする先行きのインフレ見通しが示されている。
- なお、オセアニアでは隣国のニュージーランドも7月に約5年ぶりに利下げを行っている。これまで、インフレ懸念が強まる中で他の新興国に比べて金融引き締めの姿勢を先取りしてきた国において、逆にインフレと金利高が共存することによる景気減速が顕著になりつつある。ただし、今回の同委員会後の総裁談話では、「今後も引き続き需要とインフレの見通しを注視しつつ、インフレ率を目標（2~3%）に抑えるために必要な金融政策を講じていく」と、前回のような利下げを強烈に印象付けるスタンスからは中立的となった。とはいえ、豪州経済も長きに亘り享受してきた景気拡大から成長の転換期を迎える中、先行きは「資源国」からの脱却を含む経済構造そのもののパラダイムに変化が訪れる可能性が高まっていると言える。



《対外面では新興国の需要に底堅さが見られるも、景気減速懸念から投資資金への訴求力が失われる懸念》

- 対外交易面では、中国を中心とする新興国での資源需要、とりわけ豪州の主要輸出財である鉄鉱石や石炭に対する需要は底堅く、そうした需要を背景に資源価格が高止まりしていることから、輸出の伸びは足元で輸入の伸びを上回っており、貿易収支は黒字に転化している（図10）。こうした鉱物資源に対する旺盛な需要を背景に足元でも鉱業関連を中心に雇用が伸び続けており、内需関連企業での雇用削減が相次ぐ中においても失業率は過去最低水準で推移している（図11）。しかしながら、その結果需関連での指標が相次いで弱い一方、労働コストの伸びが高止まりし続けている上（図12）、外需関連指標は依然として底堅さが続く状況が確認される。
- 経常収支は、同国の主要産業である鉱業部門はその多くが英国との合弁企業であることから、企業収益の送

金や利払に伴う所得収支は大幅な赤字基調が続いている。貿易収支は足元では黒字に転化しているものの基本は赤字基調であり、足元では資源市況の活況を背景に所得収支赤字が拡大していることで、経常収支の赤字幅も拡大基調を強めている（図 13）。これまでは金融当局による引き締めにより内外金利差が拡大、これに注目した海外投資家による投資資金の流入が続いたこと、同国の主要輸出財である資源や穀物価格が高止まりしていることで関連プロジェクトへの投資資金の流入も続いてきた。その結果、外貨準備は 7 月までは順調に積み上がってきた（図 14）。

- 今回の利下げ決定により内外金利差が縮小することから、外国人投資家にとって豪州通貨及び債券に対する投資意欲に対する訴求力は大きく低下することが予想される。さらに、原油価格は足元で調整局面を迎えていることで、「資源国」向けの投資資金の流れにも以前のような力強さが失われている様相が出ている。しかしながら、同国の輸出向けの鉱物資源は、その太宗が石炭や鉄鉱石などといった市場の取引対象外の財であり、ここ数年で供給側による世界的な寡占化が進んでいる上、取引価格も需給双方による相対交渉で決定される慣行がある。そうしたことを考えると、先行きにおいても同国の資源を主因とする外需は底堅く推移する可能性が高く、それにより一定程度の投資資金の流入が持続する可能性は依然残されている。

図 10 輸出入の推移(前年比)

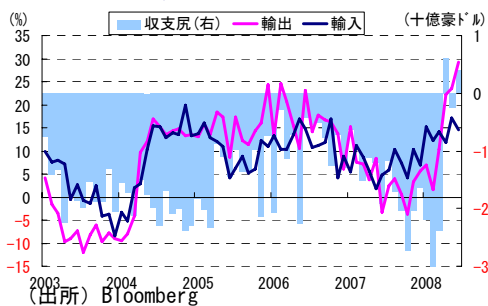


図 11 雇用統計の推移

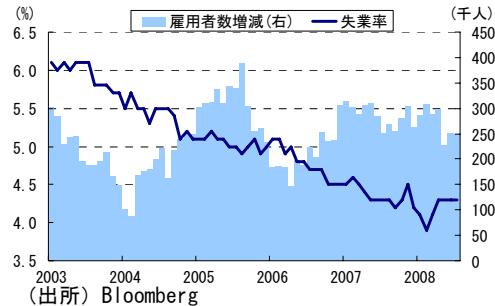


図 12 労働コストの推移(前年比)

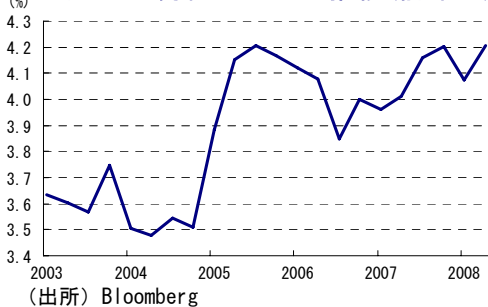


図 13 経常収支の推移

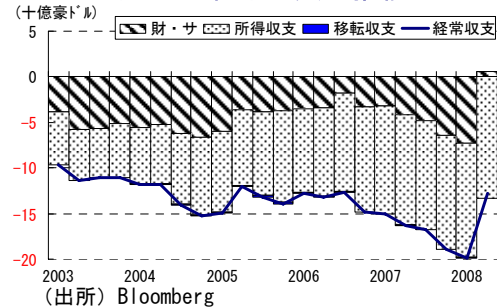
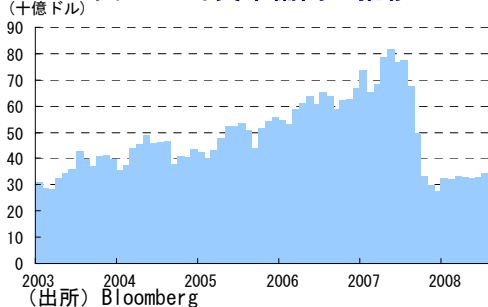


図 14 外貨準備高の推移



《先行きは利下げと減税による個人消費押し上げも、金融政策は内需と外需のアンバランスさに困難を増す》

- 先行きの豪州経済は、足元のインフレ圧力がコア物価にも及んでおり、コストプッシュ型インフレと需要インフレとの複合型インフレに達していると考えられる。年明け以降、金融当局が引き締め姿勢を強化したこ

とで国内のマネーの伸びは鈍化基調にあるものの、依然足元の伸び率は高止まりしており（図 15）、今回の金融緩和によりマネーの伸びが最加速しインフレ圧力が高まることが懸念される。さらに、交易条件は足元では急回復しており（図 16）、総裁が談話で指摘した「企業部門の資本投資支出は極めて力強さを保っている」ことを裏打ちするデータもあり、こうした懸念が現実のものとなる可能性はある。したがって、先行きの金融政策の姿勢が緩和一辺倒で動く可能性は低いとみられ、インフレ圧力と金利高が共存する状況が続くものと考えられる。ただし、今回の利下げによりこれまで疲弊してきた家計消費に一定程度の押し上げ効果が期待される。さらに 2008/09 年度予算では、基本的には緊縮姿勢が堅持されるものの、財政黒字をベースに低所得者層を対象とする所得税減税（向こう 4 ヶ年で 467 億豪ドル）のほか、住宅取得支援策（22 億豪ドル）、インフラ整備の推進が行われる予定であり、一定程度の景気の押し上げが期待される。

- 雇用環境は、内需産業を中心に店舗閉鎖や人員整理に伴う雇用削減の発表が相次ぐなど、先行きの悪化懸念が強まっている。その一方で、資源関連を中心とする外需産業では依然として雇用の逼迫感が労働コストの上昇を招いており、先行きは雇用の流動化が進むことでタイトさが多少緩和することが予想されるものの、大きな国土内での移動がスムーズになされるかは疑問が残る。それ故に、雇用機会の偏在により労働コストが容易に鈍化しない状況となる懸念もあり、当面は需要インフレ圧力の残存に寄与するものとみられる。
- 豪州は様々な鉱物資源が採掘可能なことから、所謂「資源国」として一括りにされることが多い。しかし、同国で採掘可能な鉱物資源は鉄鉱石や石炭など、ここ数年で供給企業の寡占化が進んだものが多く、その価格も市場取引によって決定するのではなく、需給双方が相対取引によって決定されるメカニズムが定着している。したがって、市場動向によって価格が大きく乱高下する可能性は低く、足元では変調の兆しが現れ始めていたとはいえ、依然として中国をはじめとするアジア新興国での需要が底堅く推移していることを考えると、外需面での底堅さは当面持続していくものとみられる。ただし、投資資金については、「資源国」というレッテルが邪魔をする形になり、足元での原油価格の調整が先行きも続くか否かが大きく流れを左右すると考えられるが、世界的な景気減速懸念を背景とする押し下げ圧力が強まる中で資金逃避が起こり易い環境になると言える。ただし、アジア新興国の多くの国では原油価格の調整局面を背景に、補助金による石油製品の値下げへの動きが出始めており、こうした中で過剰需要が再び創出されれば、再び騰勢が戻ることも懸念される。そうなれば、資源国ではあるものの原油輸入国の同国にとっては外需の牽引役としての役割が押し下げられ、内外需ともに減速懸念が強まることになろう。
- 豪州では過去 2 ヶ年に亘る早魃により主要穀物である小麦やオイルシードの収穫が大きな打撃を受けた。しかし、農業資源経済局（ABARE）の見通しでは 2008/09 年度の穀物の生産高は大幅に改善し、早魃被害の出る直前年度（2005/06 年度）の 9 割程度までは回復する見通しを示している。依然として異常気象の予兆は残されているものの、農業の GDP に占める割合は極めて小さくなっているものの、輸出に占めるプレゼンスは依然として高い中、農業部門の回復が達成されることにより、鉱業に大きく依存したここ 2 ヶ年の成長スタイルからの脱却が図られることとなり、リスクの分散にも寄与するものと言える。
- 今回の一転しての利下げ判断の材料となったように、内需関連の指標はインフレ圧力の高進と金融当局による引き締めに伴う金利高とが共存する中で大きく弱含んでいる。その一方、外需関連では、特に資源に対する中国をはじめとするアジア新興国の需要の底堅さを背景に堅調さを維持している。こうした中、利下げは個人消費の押し上げに寄与すると見られる一方、依然として外需関連での雇用環境が堅調に推移している上、労働コストが高止まりしていることから、需要インフレを上振れさせる懸念が高まって来よう。ただし、豪州では住宅市場のバブル的な状況が既に崩壊していると言え、市場のマネーが依然として高い伸びを持続す

中でもこうした資本市場に流れていないとも判断可能である。ただし、年明け以降は低調に推移してきた株式市場はここに来て下げ渋る展開を見せており（図 17）、インフレの状況によっては再び引き締め姿勢に回帰する可能性は残されている。

- 外国人投資家から「資源通貨」として人気を集め、増価基調を強めてきた通貨豪ドルもここに来て高すぎるとの市場観測、豪州経済が内需主導で減速懸念を強めていることを背景に一転して減価圧力を強めている。今回の利下げにより、内外金利差の縮小による投資資金の逃避により当面は減価圧力がさらに高まることが懸念される。ただし、先行きの動向については、金融当局がインフレの状況を見つつ金融政策を判断するとの表現に留めたことで、利上げに転じる可能性は残っており、その点では不透明感が一層高まったことで、思惑売りにより乱高下する可能性が高まったと言える。

図 15 M3 と国内信用の推移(前年比)

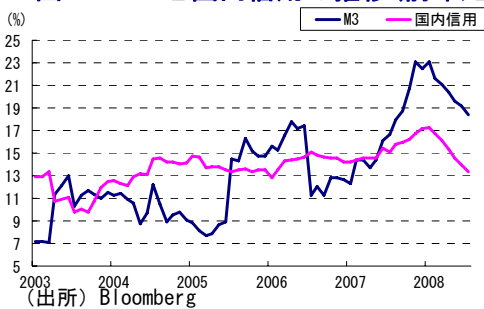


図 16 交易条件の推移(前年比)

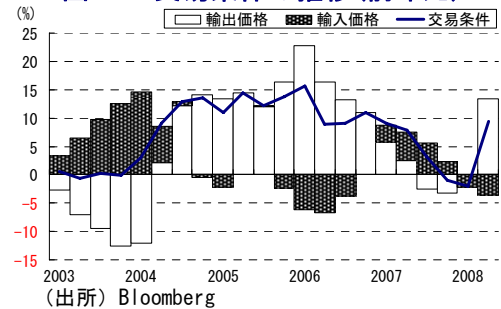


図 17 株式相場の推移(ASX 指数)

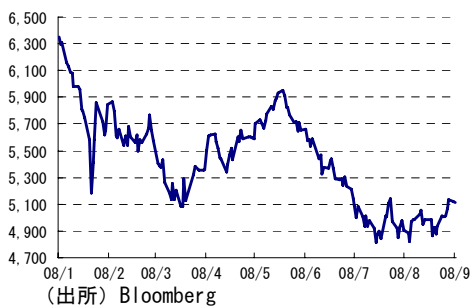


図 18 為替相場の推移



以上