

豪州経済事情：景気対策で家計は底打ちするも企業部門は弱含み

～消費は底打ちするも投資・外需に不透明感あり。雇用の弱さが家計の頭を重くする懸念も～

発表日：2009年7月9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）

- 豪州景気は金融危機後大幅に鈍化したが、景気対策による消費押し上げと輸入減による純輸出の押し上げで、1-3月期の実質GDP成長率は前期比（季調済）+0.4%とリセッション入りを免れた。政府は度重なる景気対策で個人消費の振興を図ったほか、大幅利下げで不動産市況も底入れするなど家計部門は底堅さが目立つ。一方、利下げにも拘らず企業部門の景況感は依然弱く、雇用環境の悪化が家計に悪影響を及ぼす懸念も残る。当面は勢いの乏しい回復基調が続くと予想される。
- 7日に開催された金融政策委員会では、インフレ圧力の後退から利下げ余地に言及するなど、景気判断の厳しさを映している。ただ、2009-10年度は財政赤字拡大が必至な中、年明け以降長期金利に上昇圧力が強まっており、利下げの示唆は「時間軸効果」を狙った牽制とも考えられる。当面は緩和姿勢を続ける可能性が高まったと判断される。
- 中国による資源関連投資計画が表面化しており、資源ナショナリズムとのせめぎ合いが続いているが、内外金利差狙いの短期資金に依存する対外ポジションの脆弱性を考えれば、長期資金の受入は中長期的な潜在成長率向上に資するとみられる。3月以降の金融環境の改善で株式・為替ともに上昇しているが、企業業績の回復力が乏しい中で株式相場は頭打ち感が強い。一方、通貨は内外金利差や資源価格上昇期待から流入が続いており、今後も投資家マインドに左右される動きが続くとみられる。

《家計部門に底入れの兆しも、企業部門には好材料見当たらず。先行きの回復も勢いの乏しさが予想される》

- 「資源国」として投資家からの注目を集める豪州は、1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%（季調済）とリセッション入りを免れている（[図1](#)）。国内景気の悪化で企業の設備投資が冷え込み資本投資が大幅に減少したほか、在庫圧縮に向けて引き続き生産調整が行われ（[図2](#)）、景気に下押し圧力が掛かってものの、年明け以降中国向け輸出が順調に推移し（[図3](#)）、内需の弱さを映して輸入が輸出の減少幅を上回る減少となったことから（[図4](#)）、GDP成長に対し前期比で2.2pのプラス寄与となった。さらに、昨年末以降政府が実施した低所得者に対する給付金支給もプラス成長に貢献した。
- 政府は景気対策として昨年10月に104億豪ドル規模の低所得者及び年金受給者向けの給付金を支給し、今年2月には127億豪ドルの一般給付金を含む総額424億豪ドルの追加対策を行っている。結果、足元では個人消費に底入れが進んでおり（[図5](#)）、さらに、7月からの2009-10年度予算においても景気対策が行われたことから、先行きも底堅さが続くとみられる。また、金融当局は金融危機直前の昨年9月初旬以降、商品市況の下落でインフレ圧力が後退したことも背景に、累計425bpもの大幅な利下げを繰り返し実施してきた（[図6](#)）。こうした利下げ効果も、個人消費の押し上げ材料に繋がったとみられる。また、一昨年以降米国サブプライムローン問題に端を発する住宅市況の悪化を受け、同国も「不動産バブル」の崩壊に見舞われていた。しかし、大幅利下げの実施により、ここに来て住宅向けを中心に建設許可件数で底入れ感が強まっているほか（[図7](#)）、持家建設に向けを中心に住宅融資残高が再び増加基調を強めるなど（[図8](#)）、家計部門は息を吹き返しつつある。
- 企業部門でも利下げや景気対策の効果もあって、年明け以降景況感は改善しており、6月にはサービス業の景況感指数（DI）が中立水準の「50」を回復している（[図9](#)）。しかし、製造業などでは依然中立水準を大きく

下回っているほか、主要産業である鉱業や農業では商品市況下落の影響を受けて業績が急速に悪化しており、雇用環境の悪化が続いている（図 10）。その上、製造業では設備稼働率が 70%を割り込む状況が続いており、大幅利下げにも拘らず設備投資が喚起される状況にはない。中国向け輸出は底堅く推移しているものの、主要輸出先の日本は需要が回復せず下げ止まりの兆候が未だに見えず（図 11）、企業業績の足枷となっている。雇用・所得環境の悪化は個人消費にとってもマイナス材料であり、当面は勢いの乏しい回復状況が続くと予想される。

図 1 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)

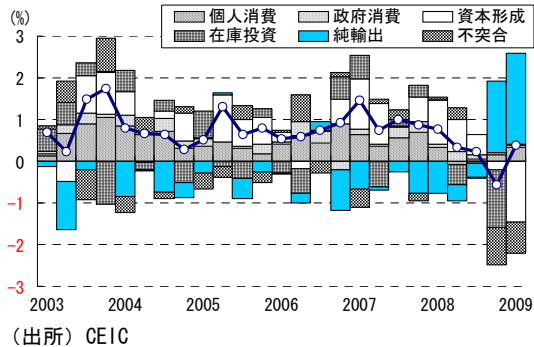


図 2 鉱工業生産の推移(前年比)

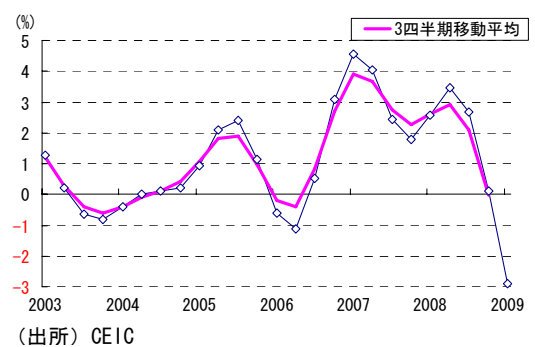


図 3 中国向け輸出額の推移(前年比)

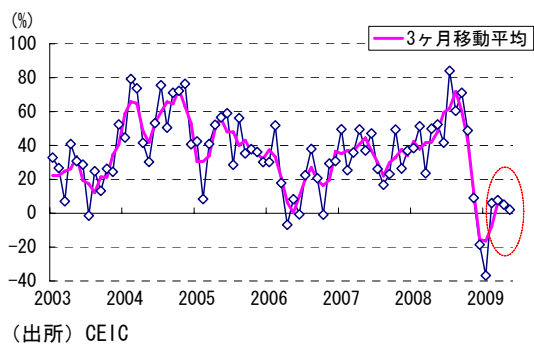


図 4 輸出入の推移(前年比)

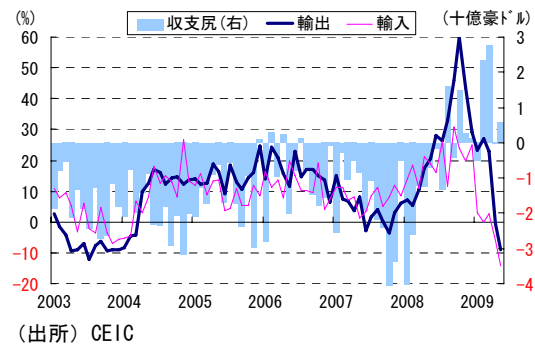


図 5 小売売上高の推移(前年比)

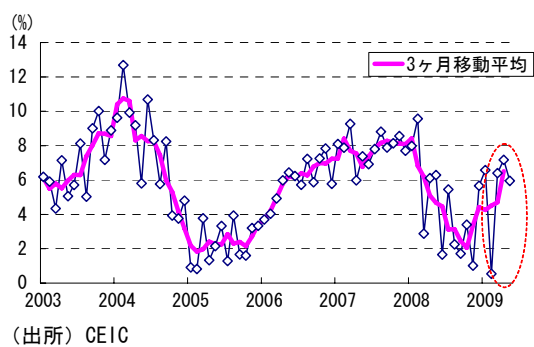


図 6 政策金利の推移

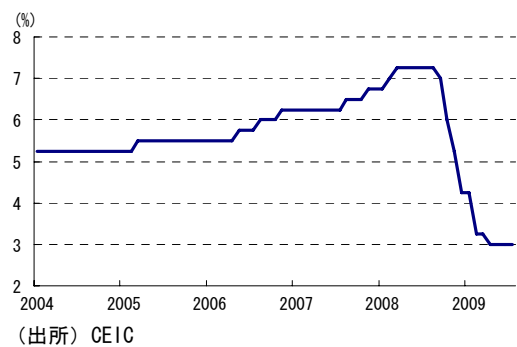


図 7 建設許可件数の推移(前年比)

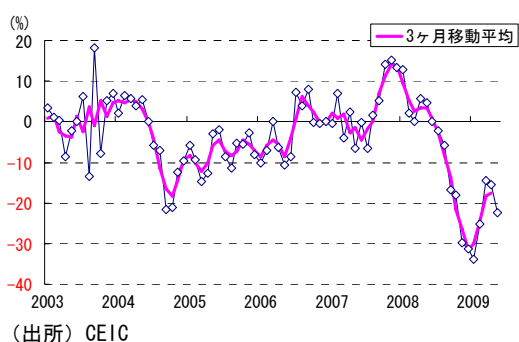


図 8 住宅融資残高の推移(前年比)

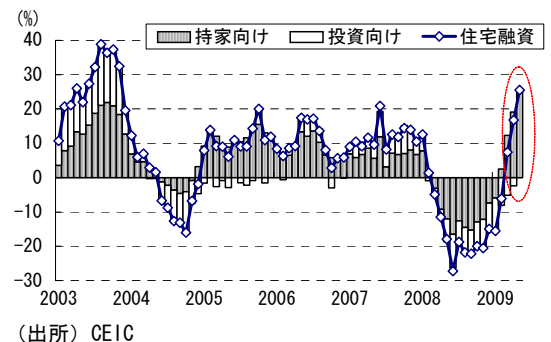


図9 AIG 業種別景況感指数の推移

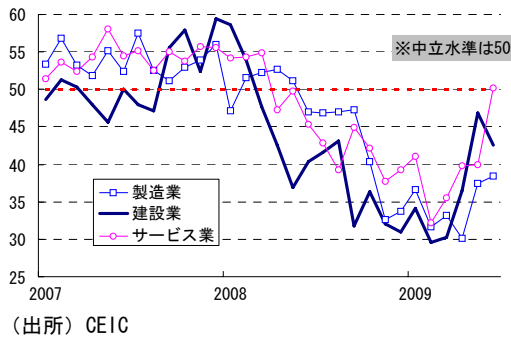


図10 雇用環境の推移

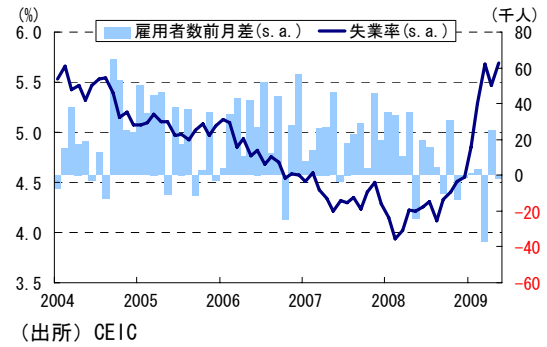
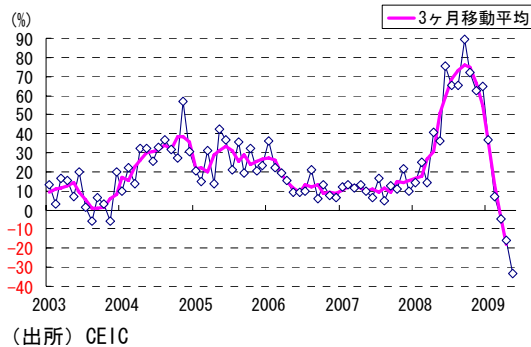


図11 日本向け輸出額の推移(前年比)



《金融当局は利下げ余地を示唆。株価の上値は重く、為替も過大な回復期待が調整される可能性あり》

- 豪州準備銀行は7日、定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3回連続で3.00%に据え置く決定を行った。同委員会後の声明では、足元ではインフレ圧力が後退している上、先行きも上昇懸念は低いとし、必要であれば追加的な利下げの可能性について言及している。1-3月期の消費者物価は前年同期比+2.5%と伸び率の鈍化が続いている上、前期比も+0.1%と商品市況の高騰に端を発するインフレ圧力は後退している（[図12](#)）。これまでの金融緩和に加えて財政支出を伴う景気刺激策により、前述のように不動産部門で底入れ感が強まっていることで、足元では住宅価格に上昇圧力が掛かり始めている。とはいえ、物価全体を鑑みれば依然沈静化の基調が続いている上、当面は雇用環境の悪化でサービス価格に下押し圧力が強まると予想される。
- 2009-10年度予算では、再び年金受給者向けの給付金支給が行われるほか、雇用対策のための職業訓練やインフラ開発などを通じた景気刺激策が打ち出されており、政府は財政赤字がGDP比5%程度にまで膨れ上がる見通しを示している。その上、政府は向こう4年間で2,100億豪ドル程度の歳入減少が見込まれるにも拘らず、景気の下支えに向けて歳出拡大を図るスタンスを変えないとしている。同国の純対外債務残高（対外債務から債権を除いたもの）は3月末時点でGDP比57%程度となっているが（[図13](#)）、今後は財政赤字拡大に伴う国債増発も懸念される。こうしたことから、年明け以降は長期金利が上昇し続けており（[図14](#)）、当局が利下げの可能性を示唆した背景には、金利上昇による景気への悪影響を懸念したものと考えられる。
- 同国経済は輸出のGDP比が24%程度で必ずしも外需依存度は高くないものの、鉱物資源や穀物の輸出が景気を大きく左右する。中国の旺盛な資源需要に期待がある一方、主要輸出先である日本は景気の底入れは果たしたものの本格回復の見込みは立たず、低調に推移するとみられる。また、中国資本による同国資源関連企業への買収提案や合併による資源開発計画が相次いでいる。同国の経常収支は、資源関連の外資企業による利子・配当送金の大きさから赤字基調が続いており（[図15](#)）、海外から投資資金を受け入れる必要がある。近年は「資源国」としての存在感を高めてきたが、金融危機後は海外資金に依存する体質の脆弱性を露わにしており、長期資金の確保が不可欠となっている。資源ナショナリズムの観点から、外国資本の受け入れに

は世論が別れるが、これは同国経済の対外ポジション強化や潜在成長率を押し上げる意味でも重要である。

- 3月以降、投資家のリスク許容度が改善したことでリスクマネーが再び活発化している。同国の景気が個人消費主導で底打ち感を強めていることを背景に、株式相場は急激な上昇をみせてきた（図 16）。ただし、外需を含めて先行きの不透明感が強いこと、企業業績の急速な好転は見込めないことから、足踏み状態に入っており、先行きも上値の重い状態が続くと予想される。また、相場は上昇しているものの、依然一昨年のピークに比べて 3 分の 2 程度に留まっており、資産効果による消費の押し上げ効果は限定的と思われる。一方の為替相場は、内外金利差や資源価格の上昇を背景に、一転して豪ドル高基調を強めている（図 17）。特に、対日本円では個人投資家による証拠金取引が活発化し、表面利率の高い資源国通貨への買いが強まったことで、豪ドル高を促している（図 18）。株式や為替相場は先行きも投資家のセンチメントやマネーフローに左右される展開が予想される。

図 12 消費者物価の推移(前年比)

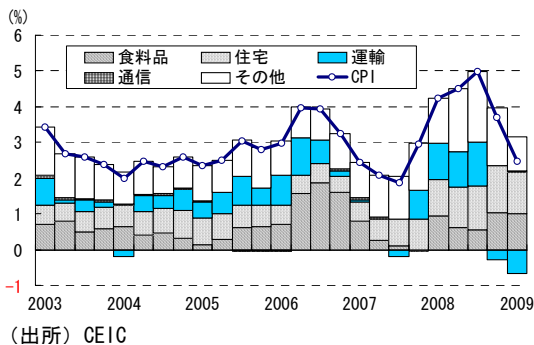


図 14 長期金利の推移(10 年債利回り)



図 16 株式相場の推移 (ASX200)



図 13 純対外債務残高の推移

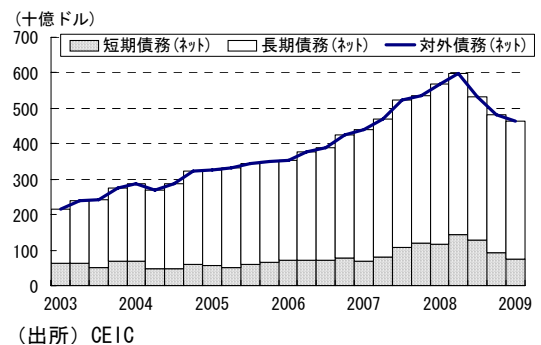


図 15 経常収支の推移

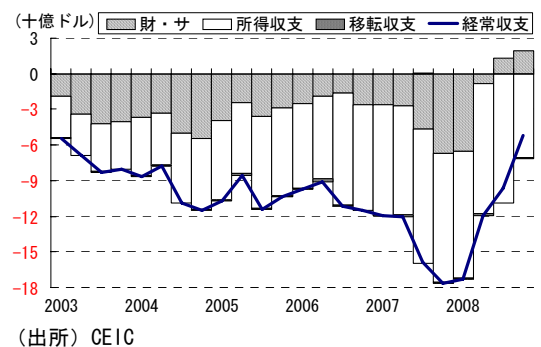
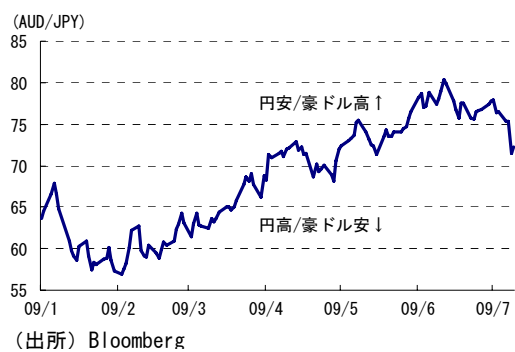


図 17 為替相場の推移(米ドル/豪ドル)



図 18 為替相場の推移(豪ドル/日本円)



以 上