

豪州経済事情：景気改善が続き、議論はいよいよ出口戦略へ

～4-6月期は底堅い内需で景気加速。年後半は伸びの鈍化が懸念されるも資源需要動向が鍵～

発表日：2009年9月4日（金）

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）

- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.6%と前期（同+0.4%）から加速、順調な景気回復を示した。景気対策や金融緩和で個人消費が押し上げられたほか、設備投資の回復を映して内需が底堅く推移している。中国の旺盛な資源需要を背景に輸出も堅調な伸びが続いたが、内需の回復に伴い輸入が拡大し、成長率の外需寄与度はマイナスに転じた。底堅い内需の要因には、給付金などによる内需喚起策のほか、株式などの資産価格上昇の効果や貸出態度緩和などによる消費マインドの改善などが挙げられる。
- 年後半は、雇用環境の回復力の弱さや中国を初めとする海外経済の成長モメンタムの鈍化、さらに景気対策による需要先喰い懸念もあり、緩やかな回復に留まると予想される。金融当局は緩和姿勢を維持しているが、インフレへの警戒を示唆しており、早ければ年内にも緩和政策の見直しが検討される可能性が高まっている。春先以降の商品市況上昇もあり、今後はそのタイミングが議論の俎上にのろう。
- 対外的なファンダメンタルズは輸入の増加で再び悪化しており、中国資本による資源関連の直接投資も政治的理由による不透明感が出ているが、中長期的な成長原資として直接投資の受入に向けた取り組みは不可欠である。また、景気対策を含めて政府は財政拡張路線を続けており、足元では対外債務が拡大している。債券増発懸念が高まる中で長期金利は年明け以降上昇基調を強めており、利払い負担増加による財政の自由度低下も懸念され、財政政策の姿勢にも転換が求められよう。
- 春先以降の商品市況の上昇やリスクマネーの活発化により、通貨豪ドルは高値圏での推移が続き、企業収益改善期待から株式相場も高値圏で推移している。年後半は景気回復ペースの鈍化が懸念されるが、世界経済は徐々にの回復に向かうとの期待から、資源価格は上昇圧力がかかり易いと思われる。当面は、資源国及び高金利通貨としての魅力から、同国の株式や為替は強含みでの推移が続くと予想される

《4-6月期は事前予想以上に景気は加速。景気対策や金融緩和は内需を押し上げ、順調に景気の底離れ進展》

- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と前期（同+0.4%）から伸び率が拡大し、順調に景気回復が示された（[図1](#)）。景気対策や金融緩和により個人消費が前期比+0.8%と前期（同+0.5%）から加速したことに加え、建設需要や設備投資需要の高まりを反映し資本投資が同+0.7%と前期（同▲4.8%）から大きく改善するなど、内需の底堅さが影響した。また、中国の旺盛な資源需要を背景に輸出は前期比+1.0%と前期（同+2.0%）に引き続き拡大した一方、内需の底堅さを映して輸入も同+2.1%と前期（同▲7.6%）から改善したことで、GDP成長率（前期比）に対する外需の寄与度は▲0.2pのマイナスに転じている（前期：同+2.2p）。なお、成長率は前年同期比でも+0.6%であり前期（同+0.3%）から改善が進んだ。
- 同国政府は、景気対策として昨年10月に決定した低所得者及び年金受給者に対する給付金のほか、年明けにも一般給付金を支給するなど、大きく冷え込んだ消費者マインドの改善に取り組んだ。さらに、金融当局も累計425bpもの利下げを行い、家計部門の利払い負担軽減による内需の押し上げを図った。結果、小売売上高は足元で伸びが徐々に拡大しているほか（[図2](#)）、建設許可件数の底離れが進み（[図3](#)）不動産融資残高も昨年の減少基調から一転して増加に転じている（[図4](#)）。同国は個人消費がGDP比で6割弱、資本投資も同3割程度と内需の割合が高く、一連の内需喚起策が景気の下支えとなっている。
- 外需は、主要輸出品である鉄鉱石や石炭などの鉱物資源価格が、昨年半ばのピークを境に大幅に下落したことから輸出は前年比で大幅マイナスが続いているが（[図5](#)）、年明け以降中国向けの輸出は順調に拡大を続け

ている（**図6**）。なお、昨年まで最大の割合を占めていた日本向け輸出は、足元では日本経済の底打ちを反映して底離れの兆しが出ているものの回復感乏しく、中国向けを下回る水準が続いている（**図7**）。先行きの輸出については、中国向けが年前半の拡大基調を続けることは難しいと思われる上、日本を含む先進国の景気回復も鈍いと予想されることから、緩やかな回復に留まると予想される。

- なお、リスクマネーの活発化で資源国としての魅力が高い同国に資金が流入して株式相場が急上昇に転じ（**図8**）、その上、住宅投資も活発化したことで下落が続いてきた住宅価格も上昇に転じている。このような資産価格の上昇による資産効果や、金融環境の改善による消費マインドの改善も内需の下支えに繋がったと考えられる。

図1 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)

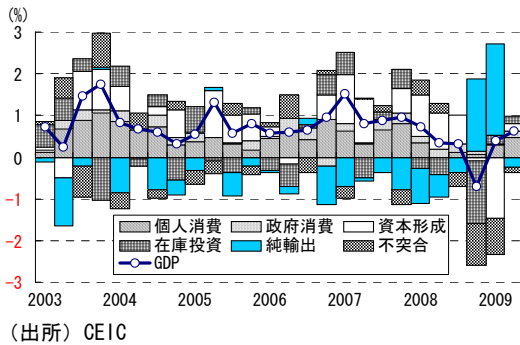


図3 建設許可件数の推移(前年比)

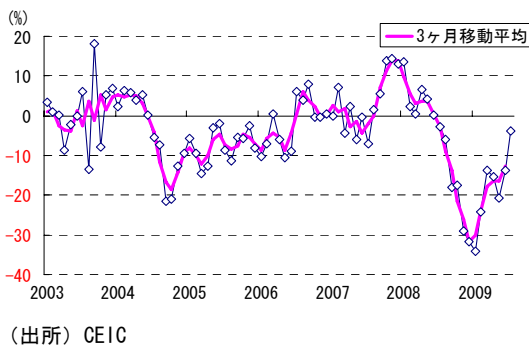


図5 輸出入の推移(前年比)

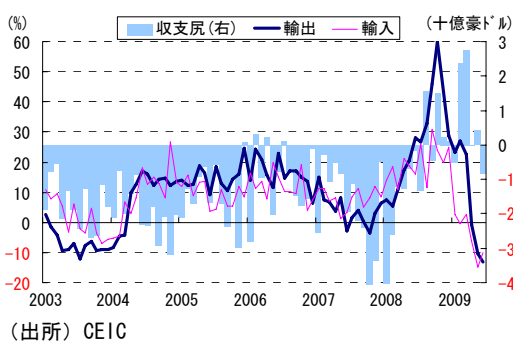


図2 小売売上高の推移(前年比)

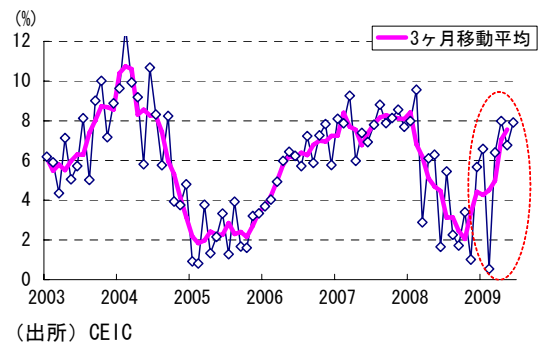


図4 不動産融資残高の推移(前年比)

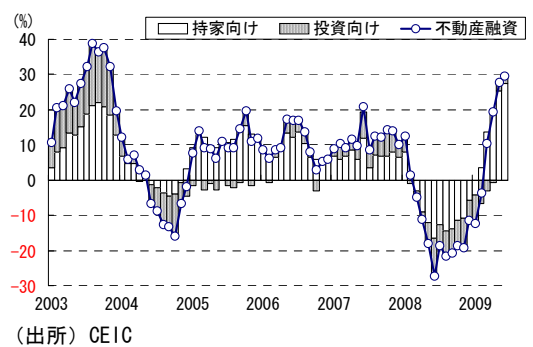


図6 中国向け輸出額の推移

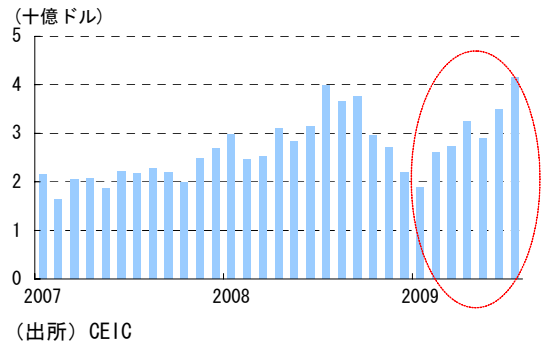


図7 日本向け輸出額の推移

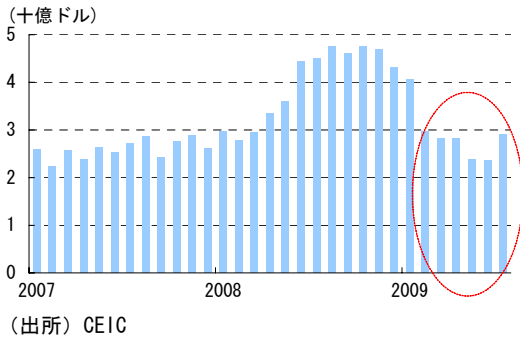


図8 株式相場の推移 (ASX200 指数)

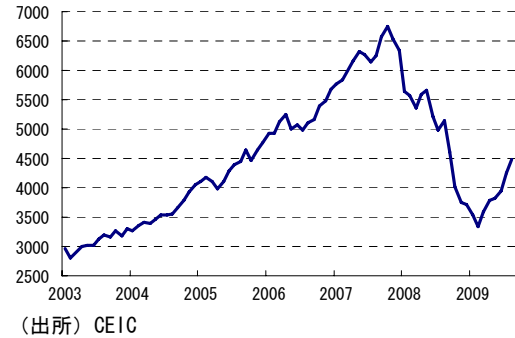
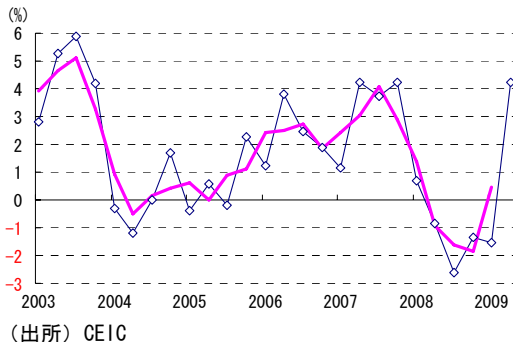


図9 住宅価格の推移(前期比)



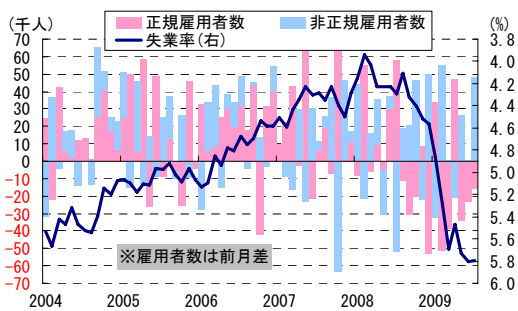
《年後半は公共投資への期待も需要先喰い懸念で回復ペースは緩やか。資源価格が金融市場を支える期待も》

- 前半は景気対策や金融緩和、金融環境の改善などが内需の押し上げに寄与したが、年後半は景気対策効果の鈍化が懸念され、さらに、アジアなど新興国の回復ペースも鈍ることで、回復の足取りは緩やかになると予想される。その要因として、内需の底堅さの一方で、依然正規雇用者数は減少が続いており（[図10](#)）、先行きの消費には不透明感が残っている。4-6月期の消費者物価は前年同期比+1.5%と伸びは鈍化しているが（[図11](#)）、前期比では+0.5%と前期（同+0.1%）から加速している。また、住宅バブルの崩壊や金融引き締めの影響で昨年以降ブロードマネーの伸び率は鈍化したが、依然高水準で推移している上、金融危機後のマネーサプライの拡大で押し上げ圧力が掛かり易くなっている（[図12](#)）。1日に開催された定例の金融政策委員会では、当局は政策金利を7ヶ月連続で3.00%に据え置いた（[図13](#)）。同委員会後の声明では、国内経済について一部に需要の先喰い懸念は残るが予想より力強く、年後半は公共事業が景気を下支えするとの見方を示した。なお、インフレ見通しについて、足元でもコアインフレが目標を上回ることから持続的にインフレ率が目標を下回る可能性は低いとしており、年内にも緩和政策の「出口」を探る可能性が高まっている。春先以降の原油価格上昇で物価押し上げ懸念もあり、利上げのタイミングが焦点になる。
- 輸出は、先進国の需要回復の遅れで低調な一方、底堅い内需を映し輸入が伸びたことで貿易収支は再び悪化に転じ、経常収支の赤字も拡大している（[図14](#)）。中国資本が積極的に同国の資源産業に直接投資を行っており、先行きも所得収支も赤字幅が拡大する可能性がある。最近では、政治的問題を含めて中国からの直接投資に様々な問題が生じているが、中長期的な資金として直接投資を受け入れることは、同国の潜在成長率の押し上げに繋がる。さらに、同国の外貨準備高は7月末時点で441億ドルであり、経済規模に比して磐石とはいえないことから（[図15](#)）、対外的なファンダメンタルズを支える意味でも直接投資の受入は不可欠と言える。
- 政府は2009-10年度予算において、年金受給者を対象とする給付金支給や雇用対策のための職業訓練、今後4ヵ年でのインフラ開発を予定している。結果、年度の財政赤字はGDP比▲5%程度に拡大するが、当面は歳出拡大による景気下支えを図るなど、前政権下の緊縮財政政策からの転換を打ち出している。世界金融危機後

は、民間部門を中心に国際金融市場での資金調達が困難になったため、短期資金を中心に対外債務は圧縮されたが、足元では財政支出の拡大で長期債務を中心に増加に転じている（[図 16](#)）。今後も国債増発が見込まれることから長期金利は年明け以降上昇基調を強めており（[図 17](#)）、利払い負担の増加で財政の自由度が低下することも懸念される。金融当局は緩和姿勢の「出口論」を示唆していることから、当面は景気対策が続けられる一方、早ければ年内にも方針転換の可能性も考えられる。

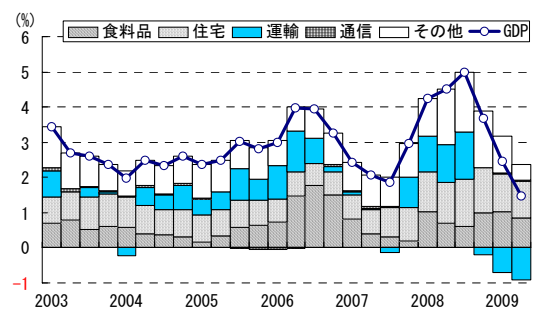
- 春先以降の商品市況の上昇や、再び内外金利差の高さが着目されたことにより、海外投資家による資金が再流入した結果、通貨豪ドルは高値圏での推移が続いており（[図 18](#)）、中国資本による直接投資を背景に対中国元でも上昇圧力が強まっている。さらに、商品市況の上昇による企業収益改善期待から株式相場も高値圏での推移が続いている（[図 19](#)）。年後半は景気の回復ペースが鈍る可能性はあるものの、世界経済の底離れによる資源需要の回復期待から、資源価格の押し上げ圧力がかかり易い状況が続くとみられ、当面は株式や為替は強含み推移が予想される。

図 10 雇用環境の推移



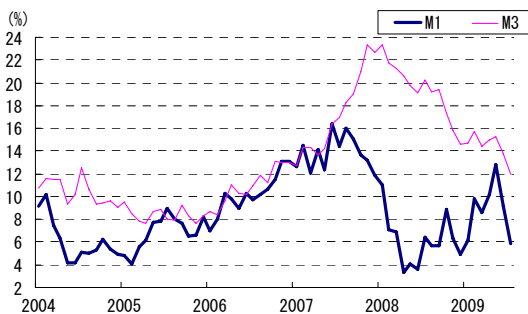
(出所) CEIC

図 11 消費者物価の推移(前年比)



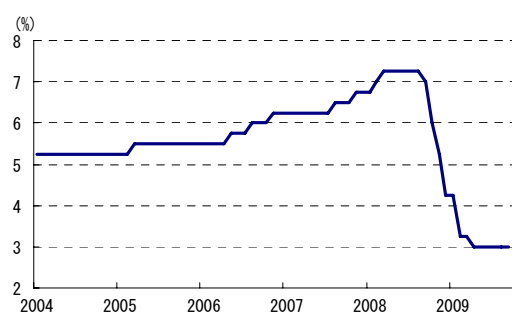
(出所) CEIC

図 12 マネーサプライの推移(前年比)



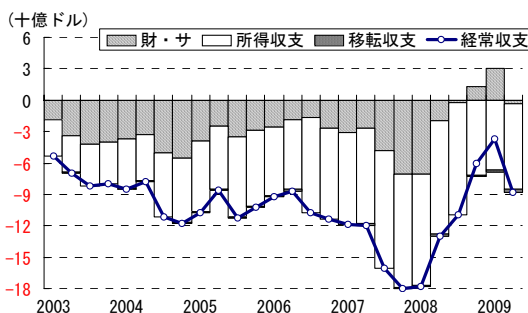
(出所) CEIC

図 13 政策金利の推移



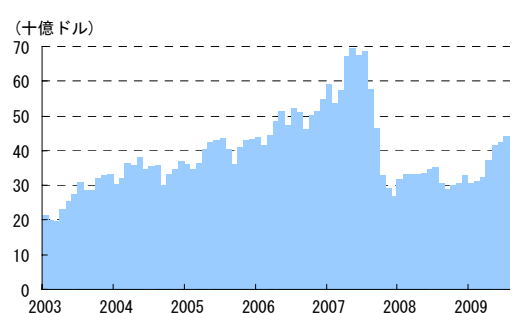
(出所) CEIC

図 14 経常収支の推移



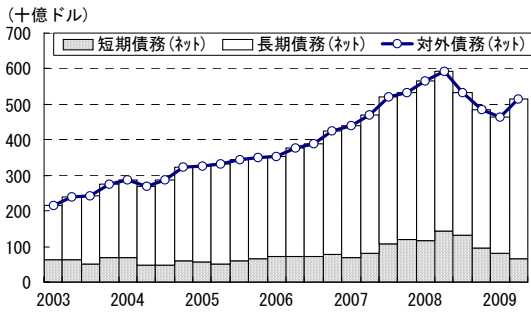
(出所) CEIC

図 15 外貨準備高の推移



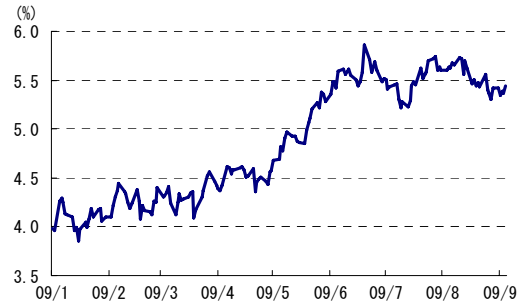
(出所) CEIC

図 16 対外債務残高(ネット)の推移



(出所) CEIC

図 17 長期金利の推移(10年債利回り)



(出所) Bloomberg

図 18 為替相場の推移



(出所) Bloomberg

図 19 株式相場の推移(ASX200 指数)



(出所) Bloomberg

以 上