

豪州経済事情：堅調な景気を背景に3ヶ月連続で利上げ

～底堅い内需による成長が持続し、緩やかにインフレ抑制姿勢が続く見通し～

発表日：2009年12月8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）

- 豪州準備銀行は、1日の定例の金融政策委員会で政策金利を3ヶ月連続で25bp引き上げ3.75%とした。当局は、今後の景気は公共投資による下支えに加えて民需が盛り上がるとの見方を示している。なお、これまでの利上げペースの速さを勘案して、利上げ打ち止めのタイミングが近いことを示唆する動きもみられ、来年2月の次回金融政策委員会の後は利上げペースが緩むと予想される。
- 昨年末以降の景気対策による個人消費押し上げ効果は剥落しつつあるが、足元では雇用環境の悪化に歯止めが掛かりつつあることから、底堅い民需が続いているほか、今後は公共投資による下支えも期待される。また、年前半は中国向け輸出の急回復が景気を牽引したが、足元では中国政府の調達スタンスの転換により頭打ちしているほか、堅調な内需を背景に輸入が拡大しており、外需の景気牽引力は鈍化している。来年にかけて、堅調な内需が景気を牽引することで緩やかな景気回復が続くと予想されるが、海外の動向に左右され易い環境が続くため、引き続き財政による景気の下支えが必要になると思われる。
- 足元の金融引き締めにより資金供給量の伸びは急速に低下しているが、海外資金の流入圧力が強く、上振れ懸念は燦々している。資産価格の上昇などでインフレ圧力が高まりつつあったことが急速な利上げの背景にあったが、急速な利上げにより、景気を牽引してきた住宅投資などに頭打ち感が出始めている。しかし、企業の将来的な投資計画には底打ちを示す材料も出てきている。
- 対外面では、堅調な内需による輸入拡大が輸出の回復を上回ることによって貿易赤字が拡大し、経常赤字が続いている。リスクマネーの活発化で経常赤字のファイナンスに問題は生じていないが、中国資本による直接投資が進んでおり、対外的なファンダメンタルズの強化や潜在成長率の押し上げに繋がると期待される。
- 主要国の中で景気の底離れが早かったことや、商品市況上昇による景気押し上げ期待、内外金利差の拡大などが重なって海外資金の流入が続いており、豪ドル高が続いている。当局による為替介入やドバイ・ショックによる投資家心理への影響で上昇ペースは鈍化しているが、今後も流入圧力が続くと思われる。また、利上げに加えて国債増発懸念により長期金利は上昇を続けている。ただし、金利高にも拘らず、資源価格上昇による業績改善期待や過剰流動性により株式相場は高値圏で推移している。

《3ヶ月連続で利上げ実施。景気は堅調な内需が主導して緩やかな回復が続いている》

- 豪州準備銀行は、1日に開催した定例の金融政策委員会で政策金利を25bp引き上げ、3.75%とする決定を行った（[図1](#)）。同行は10月以降3ヶ月連続で政策金利を引き上げており、累計の引き上げ幅は75bpとなる。委員会後の声明文で、景気動向について、給付金など一連の景気対策による押し上げ効果は剥落しつつあるものの、今後は公共投資による下支え効果が発現すると見込まれ、民間需要も盛り上がるの兆しが出ているとの見方を示した。その上で、2010年の経済成長率は潜在成長率の近傍で推移し、インフレ率も当局の定める目標（2～3%）の範囲内に収まるとしている。なお、深刻な景気悪化リスクの後退により金融緩和を解除してきたが、今後も「大幅な調整」が経済の持続的成長を促すとしており、利上げ打ち止めのタイミングが近いことを窺わせる内容となっている。
- 昨年末以降実施された給付金政策などにより個人消費は一時的に押し上げられたが、こうした効果はすでに

剥落しつつある（図 2）。しかし、足元では雇用環境の悪化に歯止めが掛かりつつあることから（図 3）、10月の小売売上高は前月比（季調済）+0.3%と底堅く推移するなど、堅調な民需が続いている。また、昨年後半以降の大幅利下げによる利払い負担の軽減に加えて、同国の移民受入政策による人口増加も影響し、住宅需要は高止まりしており、住宅建設許可件数や住宅融資は急回復しており（図 4, 5）、家計部門を中心に固定資産投資が拡大している。住宅投資の増加により不動産価格は上昇しており、株式相場も上昇基調を強めていることから、資産効果も個人消費を下支えしている。このような堅調な民需に加えて、政府は 2009-10 年度予算で大規模インフラ投資を予定しており、今後は公共投資が景気を下支えすると期待される。

- 年明け直後は中国の旺盛な資源需要により中国（含、香港）向け輸出が急拡大し（図 6）、輸出が牽引されたが、足元では堅調な内需を背景に輸入が急速に回復しており（図 7）、貿易収支は再び赤字に転落している。また、中国向け輸出は中国政府の政策転換により減少に転じているほか、最大の輸出先であった日本向けも依然低迷が続いている（図 8）。さらに、通貨豪ドル高が進んだことも輸出の下押し材料となっており（図 9）、外需の回復は緩やかなものに留まっている。しかし、アジア圏の資源需要回復により鉱業部門を中心に雇用環境の改善が進んでおり、外需が内需回復の原動力となる好循環が生まれている。
- このように内・外需ともに好転したことで景気は昨年 10-12 月期を底に回復を遂げており、4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比（季調済）+0.6%と前期（同+0.4%）から加速した（図 10）。前年同期比でも+0.5%と前期（同+0.3%）を上回り、景気の底離れが進んでいる。なお、先月公表された『中間経済財政見通し』で、政府は 2009-10 年度の経済成長率を前年比+1.5%、インフレ率を同+2.25%とそれぞれ見通しを大幅に上方修正している。

図 1 政策金利の推移

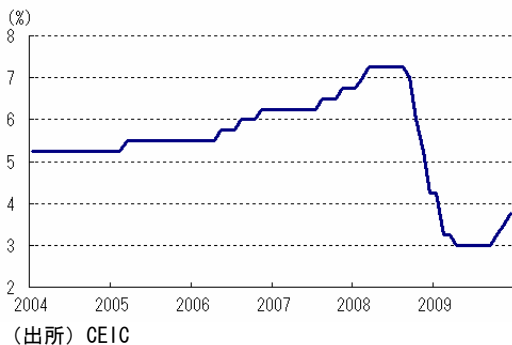


図 2 小売売上高の推移(前年比)

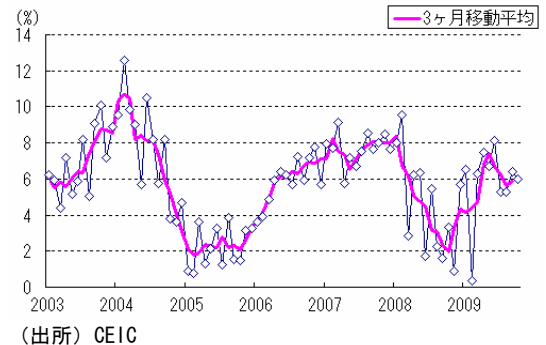


図 3 雇用環境の推移

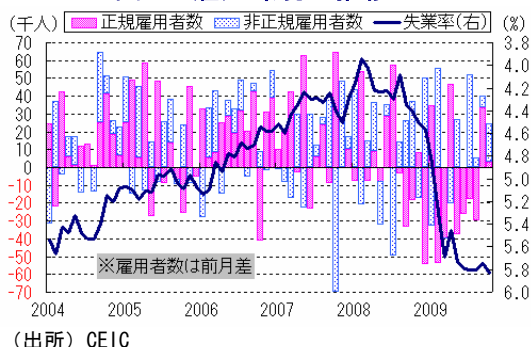


図 4 住宅建設許可件数の推移(前年比)

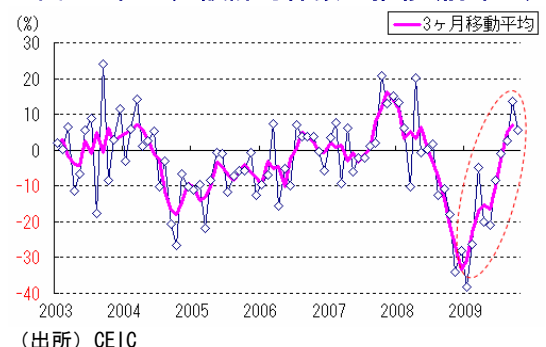


図5 住宅融資残高の推移(前年比)

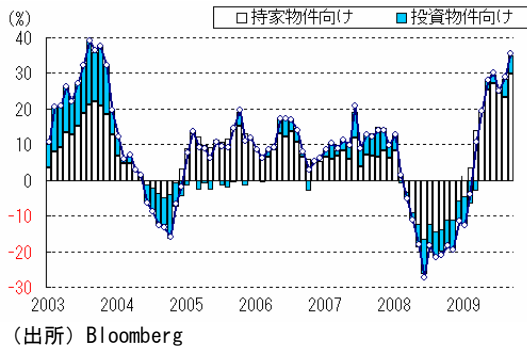


図6 中国・香港向け輸出額の推移

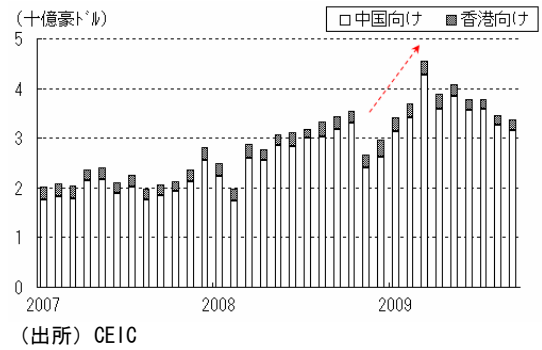


図7 輸出入の推移(前年比)

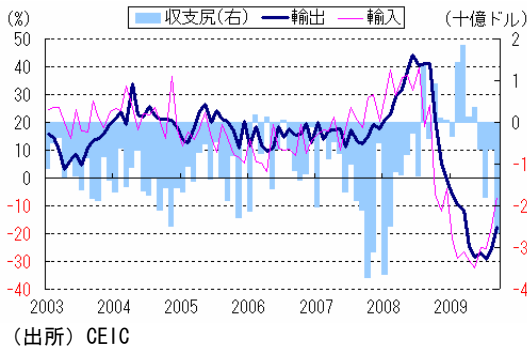


図8 日本向け輸出額の推移

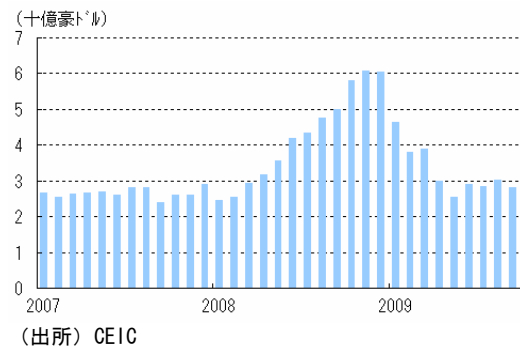
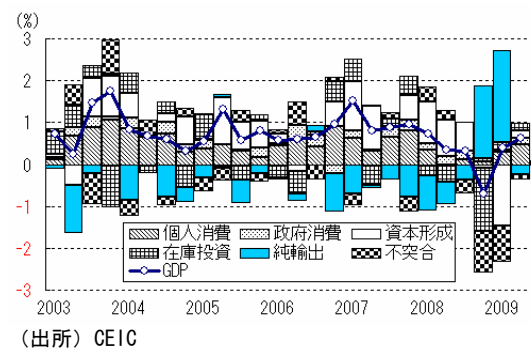


図9 為替相場の推移(USD/AUD)



図10 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)



「堅調な内需を背景に緩やかにインフレ上昇が続く見通し。2月も小幅利上げを続ける可能性」

- 金融当局が急激な金融引き締めに転じたことで、市中の資金供給量は急速に伸びが鈍化しているが（図 11）、国際金融市場でのリスクマネーの活発化により、同国への海外資金の流入圧力が増しており、資金供給量には上振れの懸念が燃えている。昨年の商品市況急騰の反動で、7-9 月期の消費者物価は前年同期比+1.3%まで低下しているが（図 12）、住宅投資の活発化による住宅価格の上昇圧力や原油価格の上昇を反映し、前期比は+1.0%と前期（同+0.5%）から大きく伸びており、金融引き締めのタイミングを早める要因となった。ただし、金融当局は今回の委員会後の声明において、今後の CPI やコア物価の見通しを 11 月時点の見通しで据え置くとしており、今後の金融引き締めのペースは緩やかなものに留まる可能性が高いと考えられる。次の金融政策委員会は来年 2 月に予定されているが、当面は 25bp の漸進的な利上げが続くと予想する。
- なお、これまでの急速な利上げにより、今後の住宅需要は頭打ちする可能性が高まっており、景気を下押しする懸念がある。一方、当局は足元の金融市場が安定化しており、社債発行が可能な大企業については資金調達環境が改善しつつあるとの見解を示した。企業部門の投資態度も依然として短期的には慎重な姿勢が強まっているが、長期見込みは底打ちするなど明るい材料も出始めている（図 13）。さらに、全ての業種で景況感が中立水準を上回ってきている（図 14）。こうしたことから、今後も雇用・所得環境は改善が予想され、

民需の活発化による底堅い景気が続くと思われる。

- 対外面では、足元での貿易赤字の拡大に加えて、資源企業を中心とした利益・配当送金により所得収支赤字も拡大しており、経常赤字は拡大している（図 15）。ただし、国際金融市場での米ドル離れに加えて、利上げによる内外金利差の拡大により、海外資金の流入圧力が強まっており、経常赤字はファイナンスされている。なお、短期資金への依存度の高さが金融危機後の資金流出を引き起こし、金融市場の信用収縮を招いたが、足元では中国資本を中心に資源関連企業に対する直接投資の動きが高まっている。長期資金の受け入れにより信用力の強化が図られるほか、潜在成長率の押し上げも期待されよう。
- ラッド首相率いる与党労働党は、2 年前の下院選挙で過半数を獲得し政権に就いたが、依然上院では少数与党となっている。同国政府は 2011 年 7 月以降の温室効果ガスの排出量削減を目指し、排出権取引制度の導入についての法案審議を行ってきたが、昨年 8 月の上院否決に続き、今月初めに再び上院で否決された。同国憲法の規定上、重要法案が 2 度否決された場合、首相は国会両院を解散させることが可能となるため、今後は総選挙実施を睨んだ動きが強まると考えられる。なお、依然景気の足取りが不透明な中での政治空白が懸念されるため、今後の動向には注視する必要があるだろう。
- 主要国の中で景気の底離れが先行していることや、春先以降の商品市況の上昇で景気の押し上げ期待が強まっていること、さらに、利上げにより内外金利差が拡大していることから海外資金の流入が続いており、通貨豪ドル高圧力が掛かっている（図 16）。なお、金融当局は豪ドル高の輸出への悪影響を懸念して為替介入を行っているほか、先月末のドバイ・ショックなどの投資家心理への影響もあり、足元では上昇ペースは一服している。また、利上げに加えて、政府は 2009-10 年度以降は向こう数年に亘り景気対策実施のために財政赤字の拡大が避けられないことから今後は国債増発が懸念されており、長期金利は高止まりしている（図 17）。なお、金利高にも拘らず、資源価格上昇による業績改善期待のほか、海外資金流入や為替介入に伴う過剰流動性が株式市場に流入し、主要株式相場は高値圏で推移している（図 18）。

図 11 M1 と M3 の推移(前年比)

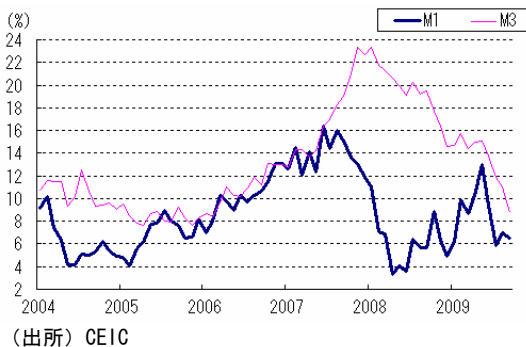


図 12 消費者物価の推移(前年比)

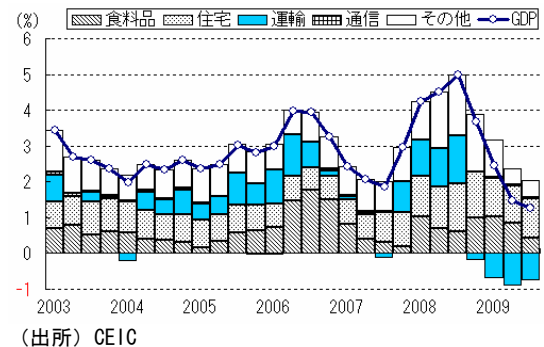


図 13 投資実行額と見込の推移(前年比)

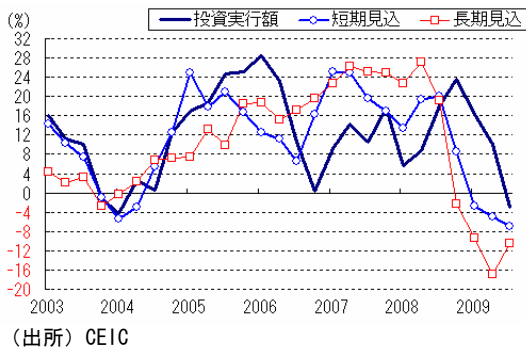


図 14 業種別景況感指数の推移

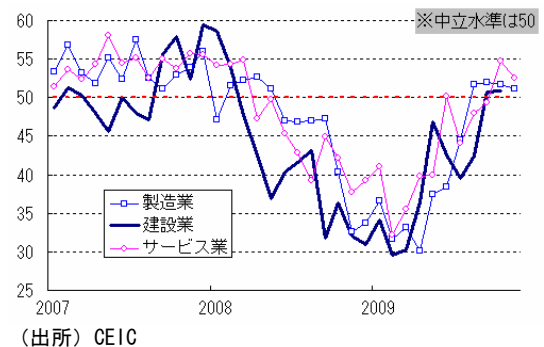


図 15 経常収支の推移

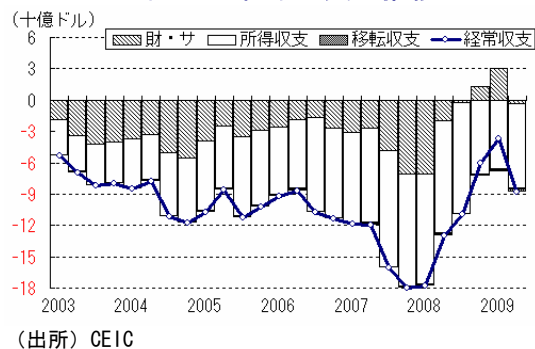


図 17 長期金利の推移(10年債利回り)



図 16 為替相場の推移(USD/AUD)



図 18 株式相場の推移(ASX200)



以 上