

## 豪州経済事情：予想外の金利据え置きも、再利上げの可能性残る

～雇用・建設投資の堅調が続く、インフレはさらに加速の可能性も～

発表日：2010年2月16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)

- 今月2日、豪州準備銀行は政策金利を3.75%に据え置く決定を行った。同国は世界金融危機後主要国で初めて出口戦略に舵を切り、3回連続の利上げを行ってきたが、利上げのスピード調整が行われた。当局は今回の据え置きについて、内外経済は予想以上の回復をみせているが、急速な市中金利の上昇による悪影響が懸念されること、年内はインフレが目標域（2～3%）に収まるとの見通しであることを理由としている。ただし、物価上昇が再び顕在化した場合には再利上げが行われる可能性についても言及しており、このまま据え置きが続くと考えるのは早計と思われる。
- 同国経済は、世界金融危機の余波で2008年第4四半期に約8年ぶりのマイナス成長となったが、景気対策や金融緩和による景気刺激効果により、その後3四半期連続でプラス成長が続いている。利上げ開始後も金利水準は歴史的な低水準にあり、中国の資源需要を背景とした輸出拡大で雇用環境も改善しており、個人消費や住宅投資の押し上げに繋がっている。こうしたことから、足元の景気についても堅調に推移していると考えられる。
- 世界金融危機後、金融当局は累計425bpに及ぶ利下げを行うなど大胆な金融緩和を行った結果、市中の資金供給量は大きく拡大した。昨年10月以降金融政策は引き締め段階に入っているが、海外資金の流入圧力が強いことから資金供給量は押し上げられており、過剰流動性による資産バブルの懸念が燃えている。また、雇用環境の改善を反映してサービス価格など一般物価にも上昇圧力が掛かっており、インフレ圧力は次第に高まると考えられる。したがって、3月の次回政策委員会での利上げの可能性は充分にあるものと予想する。
- 資源国ながら多くの消費財などを輸入に依存していることや、所得収支の大幅赤字により経常赤字体質にある。現状は海外資金の流入により埋め合わせされているが、近年の直接投資では中国資本の存在感が高まっており、中国経済との関係が一段と高まると予想される。なお、年明け以降は投資家のリスク許容度低下により資金流出圧力が強まり、豪ドル安に転じているが、再利上げが意識される中では豪ドルの先高感が残ると思われる。一方の株式市場では、投資家のマインド悪化に加えて、主要輸出先である中国の金融引き締めによる景気減速懸念で売り買いが交錯しており、当面は上値の重い状態が続くと予想される。

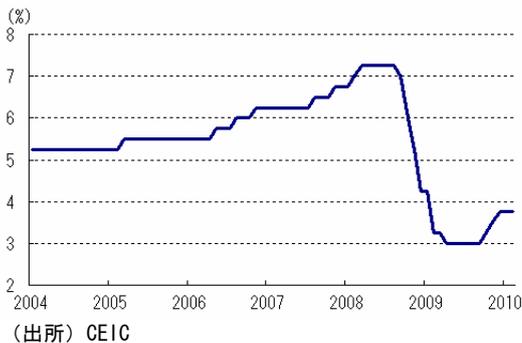
### 《3回連続利上げの影響を見極めるべく一時休止。景気・インフレ動向次第では再利上げの可能性も》

- 今月2日、豪州準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3.75%に据え置く決定を行った（[図1](#)）。同国は昨年10月、世界金融危機後主要国で初めて「出口戦略」に舵を切り、その後3回連続で累計75bp利上げを行ってきたが、急速な金融引き締めによる悪影響を懸念して、スピード調整が行われた格好である。同委員会後の声明文では、アジアを中心に世界経済は予想以上の回復をみせており、2011年にかけて拡大基調が続くと見通している。ただし、国際金融市場は機能回復を遂げたものの、信用リスクが顕在化し始めるなど、不安定要素は残ると指摘している。
- 一方、豪州経済については期待以上の回復をみせており、景気対策の効果には剥落の兆しがあるものの、雇用・所得環境の改善に伴い個人消費を盛り上げている。また、公共投資も本格化し、家計の住宅投資も拡大基調が続いており、企業の設備投資も資源関連分野を中心に堅調に推移している。この結果、失業率は世界

金融危機後の予想レベルをはるかに下回る水準まで低下しており、インフレ率については、2010 年内は当局の掲げる目標（2～3%）の範囲内で緩やかに上昇するとの見通しを示している。

- 過去数回に亘って金融緩和の見直しを進めてきたが、一部の銀行では政策金利の利上げ幅（累計 75bp）を上回る貸出金利の上昇がみられることから、景気への影響を確認する必要が出てきているとしている。ただし、金利は歴史的にも低水準にあり、予想以上に景気が過熱して物価上昇を招く事態となった場合、当局は中期的なインフレ率を目標域に誘導させるべく再び金融政策の微調整を行うとの考えを示している。

**図 1 政策金利の推移**



**《外需の回復による雇用環境の改善で内需も復調が進む。10-12 月期も緩やかな回復が続いていると予想》**

- 同国経済は世界経済危機の影響を受け、2008 年 10-12 月期に実質 GDP 成長率が前期比（季調済）▲0.9%と 8 年ぶりのマイナス成長となったが、政府による給付金支給やインフラ開発などの大規模景気対策により翌 1-3 月期にはプラス成長に回帰した。その後も 3 四半期連続でプラス成長が続いており、景気は拡大局面を迎えている（[図 2](#)）。また、昨年前半は中国の大規模景気対策による需要拡大に伴い、中国・香港向け輸出が急速に拡大し景気を牽引し、足元でも石炭などエネルギー需要の高まりを受けて底堅く推移している（[図 3](#)）。さらに、アジア諸国の景気回復に伴い総輸出の復調が鮮明となったことも（[図 4](#)）、景気の押し上げ要因になっている。
- 輸出の回復は予想以上の速さで雇用・所得環境の改善をもたらしており（[図 5](#)）、一昨年末以降度々実施された給付金の効果も加わり個人消費は堅調に推移しており（[図 6](#)）、特に金融緩和による利払い負担の軽減もあり自動車販売は増勢が続いている（[図 7](#)）。また、政府の公共投資や住宅建設補助制度に伴い建設許可件数は急速に回復しており（[図 8](#)）、足元では金融当局による利上げにも拘らず住宅融資残高は投資物件向けを中心に高止まりしている（[図 9](#)）。
- こうした底堅い内需に加えて、アジアを中心とする外需の回復を背景に、主要産業の景況感は大幅な改善をみせている（[図 10](#)）。昨年 10 月からの今年度予算では、大規模インフラ投資を柱とする景気対策が行われており、民間部門も引き続き住宅投資が増勢を続けている。また、今後は企業部門を中心に設備投資の回復が予想され、10 月以降も個人消費は堅調に推移していることから、10-12 月期も緩やかな景気回復が続いていると予想される。

図2 実質 GDP 成長率の推移 (前期比/季調済)

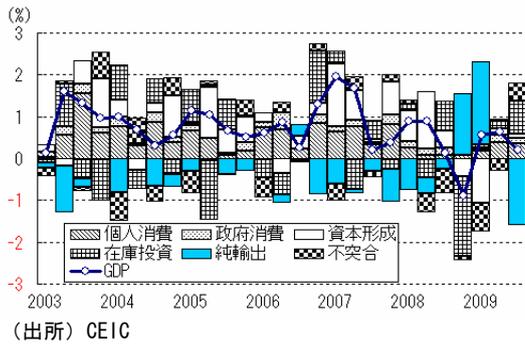


図4 輸出入の推移 (前年比)

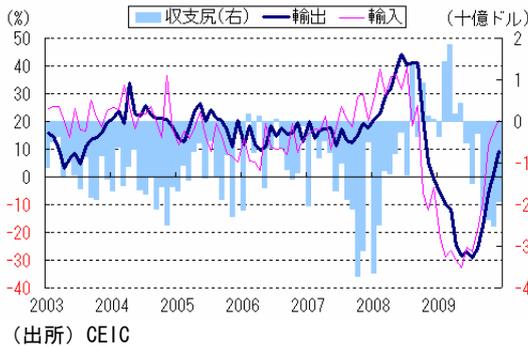


図6 小売売上高の推移 (前年比)

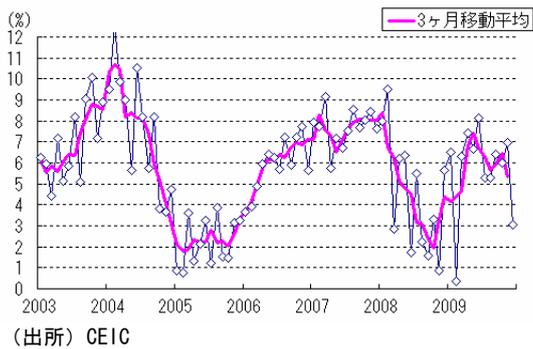


図8 建設許可件数の推移 (前年比)

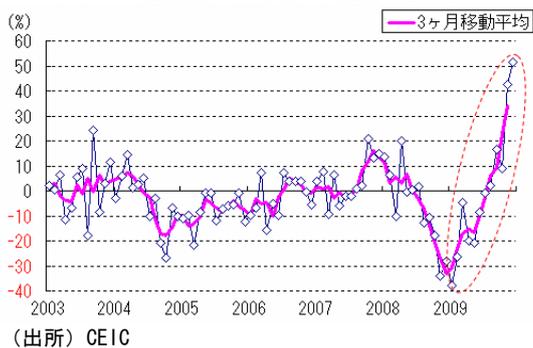


図3 中国・香港向け輸出額の推移

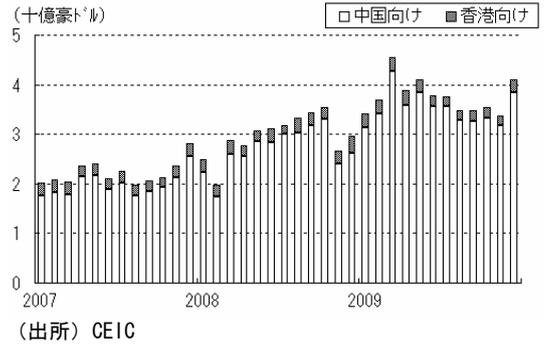


図5 雇用環境の推移

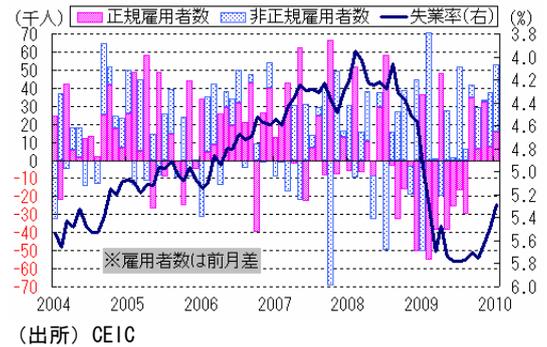


図7 自動車販売台数の推移 (前年比)

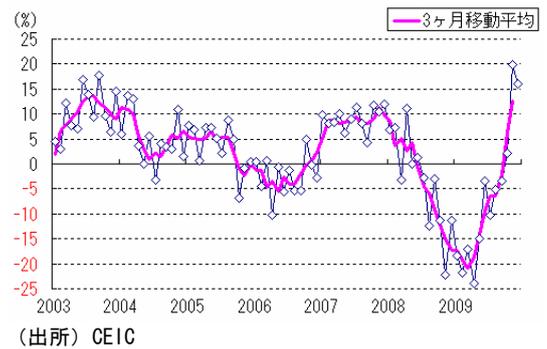


図9 住宅融資残高の推移 (前年比)

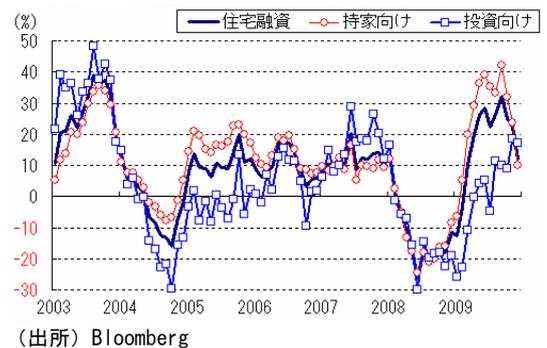
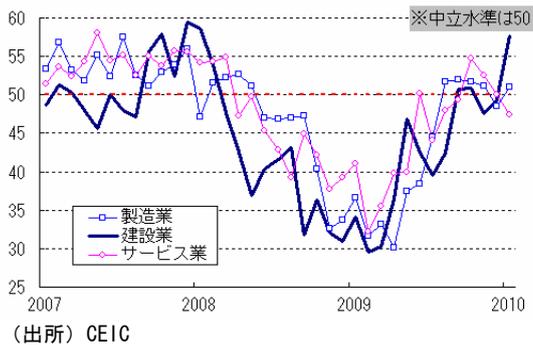


図10 主要産業別景況感指数の推移



### 《市中の資金供給量は依然高止まり。物価の動向を鑑みれば、利上げ局面が終わったと考えるのは早計》

- 世界金融危機後、金融当局が累計 425bp に及ぶ大胆な利下げなど金融緩和を打ち出した結果、市中の資金供給量は大きく拡大した（図11）。昨年10月以降は利上げ局面に転じているものの、世界経済の回復によりリスクマネーの動きが活発化する中、昨年春先以降内外金利差の大きさに着目した海外資金の流入が続き、通貨豪ドル高圧力が強まるなど（図12）、資金供給量が押し上げられてきた。このようにして生じた過剰流動性は、不動産市場や株式市場などに流入し、主要都市圏の住宅価格は上昇基調を強めている（図13）。このように資産バブル懸念が高まったことも、主要国で初めて出口戦略に口火を切るきっかけになった。
- また、雇用環境の急速な改善により食料品やエネルギーを除くコア物価にも上昇圧力が強まっている。10-12月期の消費者物価は前年同期比+2.1%と前期（同+1.3%）から加速しており（図14）、前期比も+0.5%と前期（同+1.0%）から伸びは鈍化したものの上昇が続いている。食料品価格は前期比+1.4%と、豪ドル高を背景とした前期（同▲0.8%）までの2四半期連続のマイナスからプラスに転じた影響があるものの、サービス価格も前期比+0.9%と前期同様の伸びが続いていることから、インフレ圧力は次第に高まりつつあると考えられる。
- 政策金利据え置き直前に発表された12月の小売売上高が、前月比（季調済）▲0.7%と予想外の悪化を示したことから、これまでの利上げが個人消費に悪影響を与えたことが危惧された可能性も考えられる。しかし、自動車販売は12月も堅調に推移しており、住宅投資の好調さなどを考慮すれば、現行の金利水準は実体経済の減速をもたらすものではなく、十分低水準に置かれていると考える。したがって、3月2日に予定される次回の金融政策委員会では再び利上げが実施される可能性が高いと予想するが、次回の利上げ実施後は、実体経済の状況をみながらの対応が図られると考えられる。

図11 マネーサプライの推移(前年比)

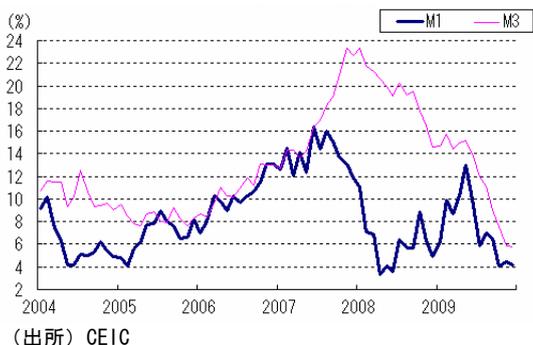


図12 為替相場の推移(AUD/USD)



図 13 主要都市の不動産価格の推移(前年比)

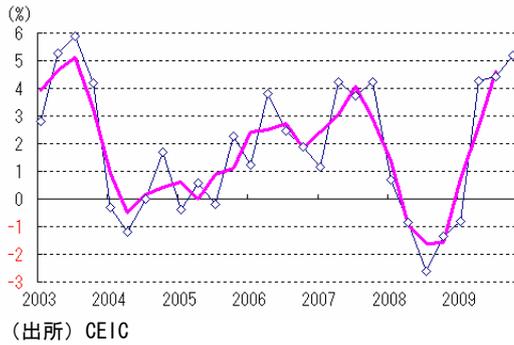
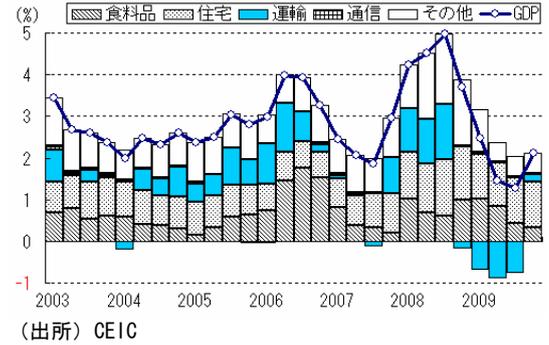


図 14 消費者物価の推移(前年比)



### 《経常赤字を海外資金で補う財務構造。投資家のリスク許容度低下で為替・株式相場は上値の重い展開へ》

- 同国は資源国として注目を集めているが、原油などのエネルギー財や工業製品の多くを輸入に依存しており、貿易収支は赤字基調が続いている。さらに、資源産業では外資が中心のため、利子・配当送金による所得収支の大幅赤字が続いている（図 15）。10-12 月期は貿易赤字が一段と拡大していることから、経常赤字もさらに広がっていると予想される。しかし、世界金融危機後流出超に転じていた海外資金は、昨年春を境に再び流入超となっており、経常赤字は賄われている（図 16）。昨年来、中国企業による資源分野での直接投資案件が増えており、豪州内では資源ナショナリズムの昂揚と相俟って反対論が高まっている。しかし、同国の財務構造においては海外からの直接投資などの受け入れが不可欠であり、今後も中国の存在感は高まることが予想される。
- 同国には海外資金の流入が続いてきたが、年明け以降は所謂「オバマ・ショック」やギリシャ債務問題などにより、投資家のリスク許容度が低下したことから、同国でも資金流出圧力が強まり、豪ドル安に一転している（図 17）。さらに、今月初めの金利据え置きにあたっては、事前に市場予想が利上げによる内外金利差の拡大を織り込んでいたことや、声明文で当面の政策金利が据え置かれる可能性が高まったことにより、豪ドル安に拍車を掛けた。しかし、雇用統計の予想外の改善や、住宅統計の堅調さを背景にインフレ圧力の高まりが懸念されており、再び利上げが意識されて豪ドル高に転じている。当面は来月の政策委員会が目されるが、12 日夜の中国の預金準備率引き上げ決定などにより市場では金融引き締めが意識されていることもあり、急激に豪ドル高が進む可能性は低いと予想される。
- 昨年 1 年間で 3 割以上も上昇するなど回復感を強めてきた株式相場も、外国人投資家のリスク許容度の低下に伴い年明け以降は下落が続いている。今月初めの金利据え置きは株式市場にとってはポジティブサプライズとなったが、最大の輸出先となった中国での金融引き締めによる減速懸念もあり、売り買いが交錯する状態が続いている（図 18）。利上げ局面が再開される思惑もあり、当面は上値の重い展開が続くであろう。

図 15 経常収支の推移

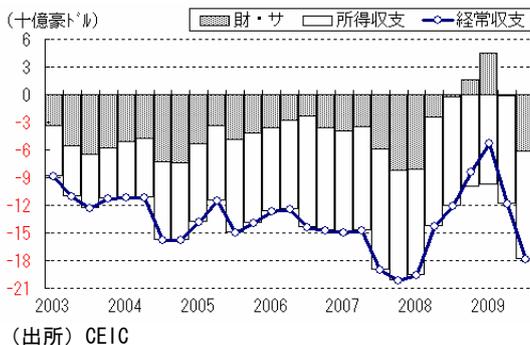


図 16 海外資金の流出入額の推移

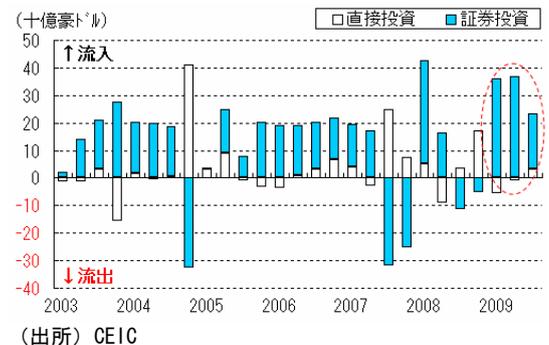


図 17 為替相場の推移 (AUD/USD)



図 18 株式相場の推移 (ASX200)



以上