



## 豪州経済事情：景気は減速しているが、内需に底堅さが残る

～当局はしばらくの金利据え置きを示唆するが、年明け以降の降利再開の可能性は高い～

発表日：2010年12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)

- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.8%と前期（同+4.6%）から減速し、5四半期ぶりの低水準となった。昨年秋以降の金融引き締めにも拘らず個人消費は底堅く、設備投資も底打ちするなど内需は堅調に推移している。他方、アジア経済の減速により輸出は2四半期ぶりに前期比マイナスとなり、外需の落ち込みが景気の足を引っ張った。海外経済の減速を背景に在庫調整が進み、これも景気の下押し要因になった。しかし、雇用環境は依然堅調に推移しており、金融引き締めの影響を受けてきた住宅販売も底打ちするなど、足元においても内需の底堅さは続いている。さらに、中国やインドでは景気加速が確認され、輸出も底打ちしていることから、先行きは輸出にも持ち直しの動きが期待される。
- 7日、豪州準備銀行は2回ぶりに政策金利の据え置きを決定した。同行は、同国の景気について、交易条件の改善で内需は堅調であり、これまでの金融引き締めにより貸出態度に慎重さがみられるものの、雇用改善も相俟って底堅い推移が続くとみている。そして、豪ドル高による輸入物価の下押しで物価上昇は緩和されており、足元の金利水準は平均水準をやや上回っているものの、暫くは金利を据え置くことを示唆している。しかし、7-9月期のインフレ率は目標域に収まり落ち着きを取り戻したようにみえるものの、前期比では雇用改善を反映してサービス物価が上昇しており、さらに過剰流動性が懸念されるなど、物価上昇圧力は燻っている。東海岸での大洪水などで農作物に大きな被害が出ており、今後食料品価格の上昇も懸念されることから、年明け以降の降利再開となる可能性は高い。
- 世界的なカネ余りを受けて株式相場は上昇基調が続いてきたが、欧州債務問題による投資家マインドの悪化もあり株価は調整した。足元では資金の流れが戻る動きもみられ、株価が再び上昇する可能性は小さくないと思われる。同様に海外資金の流入で上昇が続いてきた豪ドルも、先月上旬を境に急速に調整したが、内外金利差や、同国経済のファンダメンタルズを鑑みれば、再び上値を試す可能性はあろう。

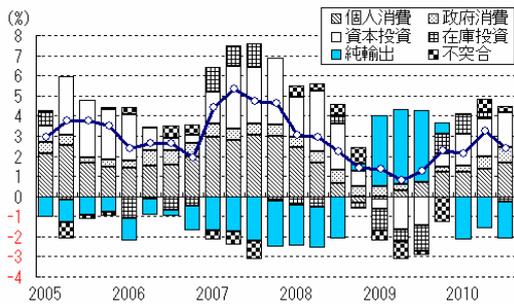
### 《7-9月期の経済成長率は減速したが、内需は底堅く推移。資源価格の高止まりは景気下支えに貢献》

- 同国の7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+2.4%と前期（同+3.3%）から成長率が鈍化した（[図1](#)）。前期比年率でも+0.8%と前期（同+4.6%）から急減速し、5四半期ぶりの低水準となった。昨年秋以降の金融引き締めにも拘らず、個人消費は前期比プラス成長を維持するなど底堅く推移しており、減少基調が続いてきた企業の設備投資もここにきて底打ち感が出るなど、内需は依然として堅調に推移している。他方、中国をはじめとするアジア経済の減速を反映して、輸出が2四半期ぶりに前期比マイナスに転じるなど、外需の落ち込みが景気の足を引っ張った。さらに、海外経済の減速懸念で在庫調整圧力が高まったことも景気を下押しした。足元では国際商品市況の上昇を背景に交易条件は歴史的な高水準に達しており（[図2](#)）、これらによる国民所得の向上が内需の押し上げ要因となっており、先行きも内需は堅調が続くと期待される。しばらくは先進国の金融緩和政策が変更される可能性は低いことから、国際商品市況の高止まりが続くと見込まれることも、同国にとって景気の下支え要因になると期待される。
- 足元の景気動向をみると、10月の小売売上高は前月比▲1.1%と8ヶ月ぶりにマイナスに転じた（[図3](#)）。しかし、金融引き締めにより高額消費に頭打ちがみられた一方、日用品については依然旺盛な推移が確認されている。また、11月の失業率が5.2%と前月（5.4%）から改善し（[図4](#)）、正規・非正規ともに雇用者数は増加しており、景気回復や移民流入による求職者数の増加などを鑑みれば、雇用環境は今後も底堅く推移す

ると見込まれ、個人消費を下支えすると予想される。さらに、7-9月期は企業の新規投資額が増加に転じており（**図5**）、消費の堅調が企業活動を活性化させる好循環が生まれている。また、金融引き締めの影響を受けてきた住宅建設許可件数も底打ちするなど（**図6**）、利上げによる悪影響は落ち着きつつある。こうしたことから、先行きも内需の底堅さが続くであろう。

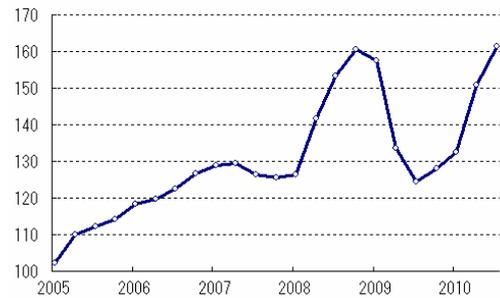
- なお、7-9月期はアジア経済の減速を背景に前期比マイナスとなった輸出であるが、過去数ヶ月は中国やインドの製造業PMIに底打ちの動きがみられ、10月の輸出額は4ヶ月ぶりに前月比プラスに転じるなど（**図7**）、外需に底打ち感が出ている。さらに、中国やインド経済は足元で景気の再加速も確認されており、今後も資源需要の拡大が期待されることから、先行きの輸出は底堅く推移すると見込まれる。同国が参加しているTPP（環太平洋経済連携協定）は今後詳細が詰められる見通しだが、これが実現すれば、中長期的に太平洋を挟んだ巨大な経済圏に対する障壁がなくなり、輸出が促されると見込まれる。

**図1 実質GDP成長率の推移(前年比)**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図2 交易条件指数の推移**



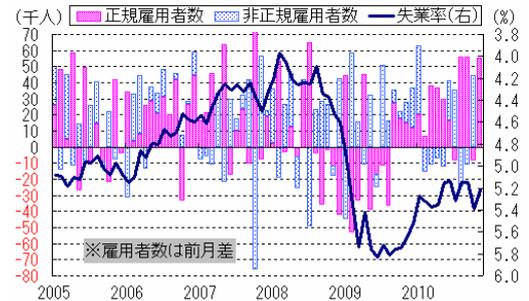
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図3 小売売上の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図4 雇用環境の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図5 民間新規資本投資額の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図6 住宅建設許可件数の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《当局は暫く政策金利の据え置きを示唆するも、物価上昇圧力が熾る中、年明けも利上げ再開の見通し》

- 7日、豪州準備銀行は定例の金融政策決定会合を開催し、政策金利を2回ぶりに4.75%に据え置く決定を行った(図8)。決定に際して同行は、交易条件の改善を背景に企業の設備投資は底を打ち、足元では物価や金利の上昇で個人消費や借入態度に慎重な動きがみられるものの(図9)、一般的に内需は底堅いとの見方を示した。さらに、先行きに調整の兆しは出ているが、雇用環境は来年も引き続き改善が続くとし、同国景気は底堅いとの認識を示した。また、過去数ヶ月に亘る豪ドル高により輸入物価が抑えられ(図10)、物価上昇圧力が緩和される効果が出ており、向こう数四半期については景気が予想通り拡大した場合でも、物価は落ち着いた推移が期待されるとした。その上で、市中の貸付金利は標準的な水準を上回っていることから、当面は金利を据え置くことを示唆した。
- 7-9月期の消費者物価上昇率は、前年同期比+2.8%と前期(同+3.1%)から低下し(図11)、当局のインフレ目標(2.0~3.0%)の範囲内に収まっていることから、落ち着きを取り戻しているようにみえる。しかし、前期比では+0.70%と前期(同+0.64%)から加速しており、雇用の改善を背景にサービス価格の上昇が目立つなど、物価上昇圧力は高まっている。米国など先進国の追加金融緩和がもたらす世界的なカネ余りの中、内外金利差が大きく、高い経済成長が期待される同国に資金流入圧力が高まっており、結果として同国の資金供給量が大きく拡大していることから、過剰流動性に対する警戒感が高まっている(図12)。さらに、東海岸での長雨による洪水や、その後のバッタの大量発生により農作物に多大な被害が見込まれており、今後は食料品価格の上昇も懸念される。こうしたことから、今後も物価上昇圧力の強い状況は続くであろう。金融当局は、当面は政策金利を据え置く可能性を示唆しているが、物価動向を鑑みれば、遅くとも来年前半には利上げを再開する可能性が高いと考えられる。

図8 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 住宅関連融資残高の推移



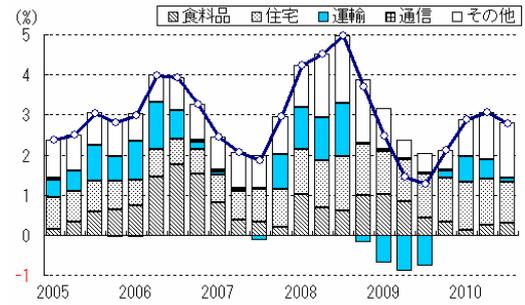
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 為替相場の推移(対米ドル)



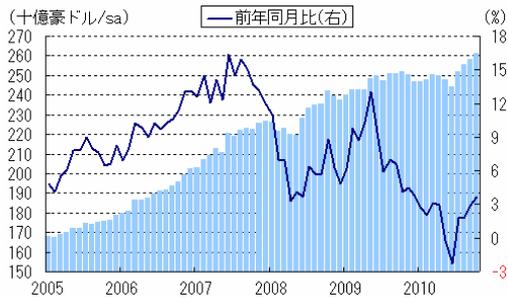
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 マネーサプライ(M1)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《投資家のマインド悪化などで株・為替は調整するも、再び上値を探る可能性も》

- 国際商品市況を反映して、同国の主要株式指数（ASX200）は9月以降上昇してきたが、欧州の債務危機が意識されて投資家のリスクマインドが冷えたことで、先月以降は調整してきた（図13）。金融当局による金融引き締め観測も株価を抑える要因になったと思われる。しかし、当局は当面は利上げを行わないことを示唆しており、堅調な企業業績も確認されている。アジア新興国や資源国に資金が回帰する動きも出ていることから、今後も底堅い動きが期待される。
- 他方、同国への資金流入圧力が豪ドル高圧力をもたらす動きが続いてきた。しかし、11月頭に約1ヶ月半ぶりに1豪ドル＝1米ドル（パリティ）となったことで節目上の達成感があったことに加え、投資家のリスク許容度低下もあり、短期的に調整した（図14）。しかし、年明け以降も漸進的な利上げが再開される可能性は強く、欧米での金融緩和も重なり、豪ドル高圧力は続く判断される。他方、投資家の債券志向の強まりはあったものの、金利の先高感が影響して長期金利は10月以降上昇基調が続いている（図15）。

図13 株式相場の推移(ASX200)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 為替相場の推移(対米ドル、ユーロ)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 長期金利の推移(10年債利回り)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。