



豪州経済事情：当局は中期的な物価見通しを重視

～洪水の影響は短期的と判断、復興事業による需要動向に注目～

発表日：2011年2月2日（水）

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）

- 1日、豪州準備銀行は定例会合を開催し、政策金利を2回連続で4.75%に据え置いた。同国東部の洪水による景気や物価への悪影響は懸念されるが、当局は、金融政策の方向性について中期的な物価見通しを重視する姿勢を示した。10-12月期のインフレ率は、豪ドル高による輸入物価抑制や、タバコ税増税の影響低下で前年比+2.7%に低下したが、先行きは食料品価格の上昇が見込まれ、復興対策による景気押し上げが物価上昇に繋がる可能性がある。年後半に利上げを再開する可能性は小さくないと思われる。
- 資源価格高騰による交易条件の改善で国民所得は向上し、雇用の改善もあり個人消費は底堅い。金融引き締めで住宅投資は頭打ちしているが、足元では底打ちの兆しがみられ、設備投資も堅調に推移している。アジア経済の減速などで輸出の伸びは鈍化しているが、対内直接投資や大規模な復興対策が下支えしよう。洪水被害はGDP比0.4%程度に達する見通しだが、復興対策により、今後労働需給は逼迫する可能性もあり、これも物価の上昇要因となろう。
- 今年前半は洪水被害の影響で調整懸念があるが、復興対策が本格化する年半ば以降は景気押し上げ効果が期待され、通年の経済成長率は3%程度に達すると予想する。当局は金融政策の方向性について引き締め基調を堅持していることが確認されたため、先行きも資金流入が起こり易いと思込まれ、豪ドル高圧力は続くと予想される。

《洪水被害はあるも当局は中期的な物価重視の姿勢を変えず。年後半に再利上げの可能性は小さくない》

- 1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（オフィシャル・キャッシュ・レート）を2回連続で4.75%に据え置いた（[図1](#)）。同国では、昨年9月以降東部で例年以上の降雨が続き、12月には度重なるサイクロンの襲来でクイーンズランド州では150年ぶりの雨量を記録、洪水被害が深刻化している。同国政府は被害額が最大56億豪ドルに上る見通しを示し、政府主導で復興対策に動く姿勢をみせている。他方、当局は今後の金融政策の方向性について「洪水被害により短期的に経済活動や物価に悪影響が出る懸念はあるが、中期的な見通しを重視する」として基本姿勢を変えなかった。その上で、現時点では復興事業による需要誘発効果は緩やかなものに留まり、中期的な物価への影響は大きくないとの見方を示した。
- 10-12月の消費者物価は、前年同期比+2.7%と前期（同+2.8%）から伸びが鈍化しており（[図2](#)）、前期比も+0.4%と前期（同+0.7%）から上昇ペースは低下した。国際商品市況の高騰を背景に食料品やエネルギー価格は大きく上昇したが、海外資金の流入による豪ドル高の進行により輸入物価が下落し（[図3](#)）、物価上昇が抑制されたほか、タバコ税率の引き上げによる物価押し上げ効果が剥落したことも、物価上昇ペースの低下に繋がった。他方、雇用環境の改善でサービス価格は依然上昇基調にあり、海外資金の流入で過剰流動性も残っており（[図4](#)）、物価の上昇要因は燦々。また、北東部の洪水被害は鉱業や農業部門の経済活動を一時的に下押しすると見込まれ、供給懸念による食料品価格の上昇も懸念されよう。
- 当局は一昨年秋以降、将来的な物価上昇を懸念して事前防衛的に金融引き締めを実施し、これまで累計175bpの利上げを実施してきた。結果、足元では民間住宅投資が頭打ちするなど引き締めの効果が出ているものの、国際商品市況の高騰で足元の交易条件は過去最高水準で推移しており、国民所得は増加し、内需を下支えしている。被災地域は鉱業地帯でもあり、鉱業生産の低迷で資源価格のさらなる上昇を招く可能性があり、政

府の復興事業による需要押し上げ効果も期待される。年前半は洪水被害による景気への悪影響に配慮して金融引き締めを小休止させようが、年後半には再び引き締め舵を切る可能性は小さくないと予想される。

図1 政策金利の推移

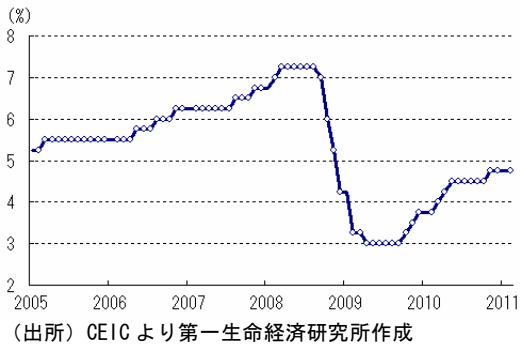


図3 為替相場(対米ドル)の推移



図2 消費者物価(前年比)の推移

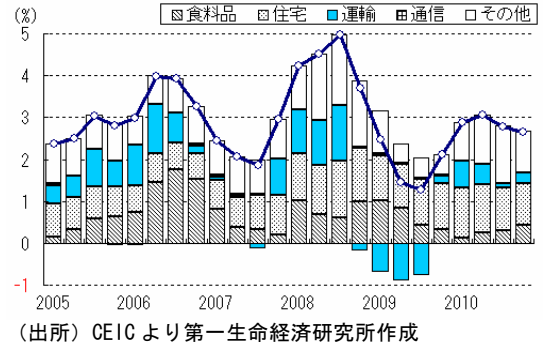
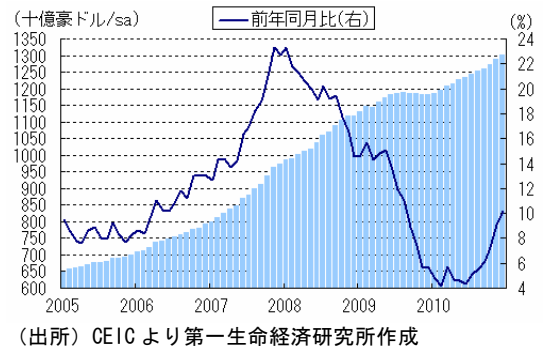


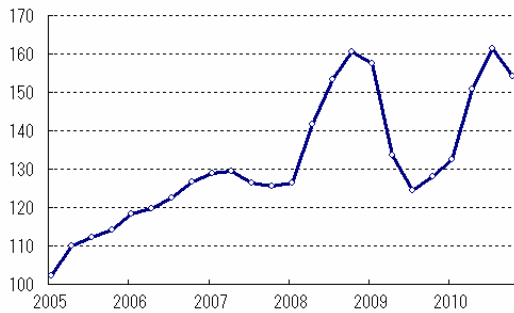
図4 マネーサプライ(M3)の推移



《洪水被害による短期的な下押し懸念はあるが、復興対策は景気を上振れさせる可能性がある》

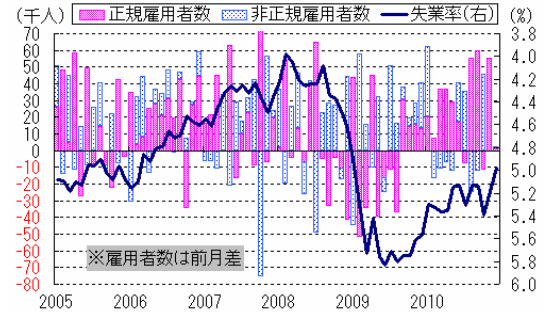
- 国際商品市況の高騰により、足元の交易条件は依然過去最高水準で推移し（図5）、国民所得は増加。さらに、12月の失業率は5.0%と2年ぶりの低水準を記録し（図6）、内需を取り巻く環境は良好である。金融引き締めは漸進的に進んでいるが、足元の個人消費は拡大基調で推移している（図7）。他方、世界金融危機後の金融緩和による歴史的な低金利は住宅需要を大きく押し上げ、景気をけん引してきたが、足元では頭打ち感が強まっている（図8）。しかし、内外金利差の拡大で海外資金の流入が続き過剰流動性懸念が燃える中、不動産価格は高止まりし、足元では住宅ローン需要に底打ちの兆しもみられる（図9）。国際商品市況の高騰で資源関連を中心に海外直接投資は旺盛に推移しており、設備投資需要も高まるなど内需は底堅い。
- 他方、中国やインドなどアジア新興国の資源需要拡大を背景に輸出は増加して景気をけん引してきたが、中国の資源政策変更などの影響もあり、足元では頭打ちしている（図10）。東部の洪水被害により鉱業生産への悪影響が懸念され、当面の輸出に下押し圧力が掛かる可能性はあるが、今後もアジア新興国の景気拡大を背景に旺盛な資源需要が見込まれ、資源価格の高騰と相俟って輸出は底堅く推移すると予想される。さらに、交易条件は当面良好とみこまれ、外需の回復が内需拡大を促す好循環が続くと期待される。資源関連を中心に中国は積極的な直接投資を実施しており、これは中長期的な輸出拡大をもたらそう。
- 政府による洪水被害額（56億豪ドル）はGDPの0.4%程度に達し、短期的に鉱業、農業部門の生産低迷や、食料品価格の上昇などを通じて景気を下押しする懸念はある。政府は、復興対策として大規模な補正予算を編成する方針だが、その一部を賄うべく1年間の期限付きで高所得者への特別課税を実施する方針を明らかにしている。ただし、昨年の総選挙で連立与党は過半数を確保できず、新法制定の実現は不透明である。もし、補正予算の多くが公的債務によりファイナンスされる場合、復興対策による景気押し上げ効果は大きなものになる可能性は高い。また、復興事業による建設投資の拡大は、労働需給を逼迫させる可能性もあり、これも物価の上昇要因に繋がる。

図 5 交易条件指数の推移



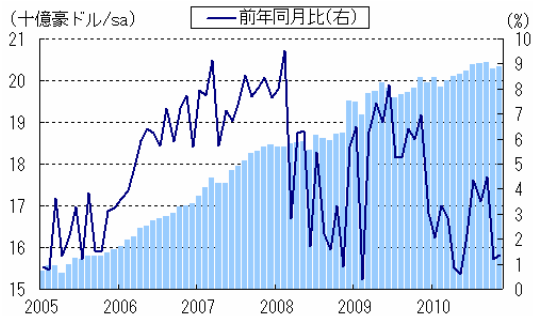
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 6 雇用環境(失業率、雇用者数)の推移



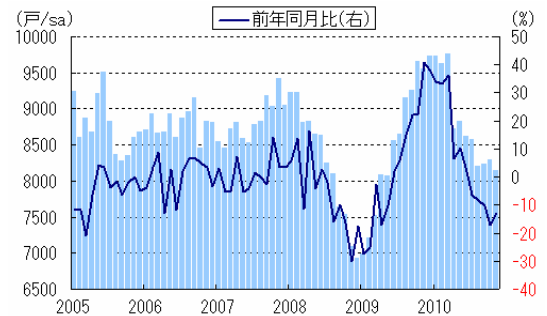
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 7 小売売上高の推移



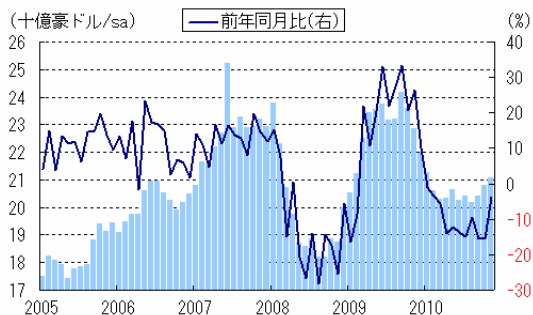
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 8 住宅建設許可件数の推移



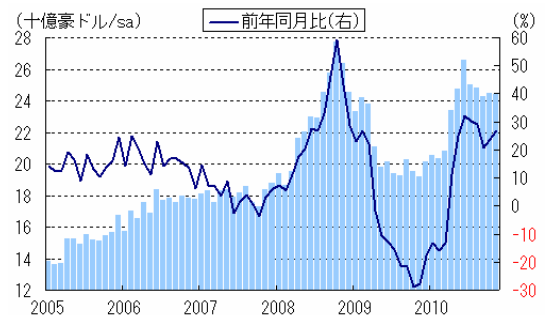
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 9 住宅ローン申請額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 10 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《当局の引き締めバイアスが確認されたことで、先行きも豪ドル高圧力が掛かり易い状況は続こう》

- 7-9月期の実質GDP成長率は、アジア経済の減速に伴う輸出の鈍化や、金融引き締めによる個人消費への影響により、前期比年率+0.8%と前期(同+4.8%)から大幅に減速した(図11)。10-12月期については、内需の底堅さが続いている一方、外需の頭打ちにより、景気拡大は緩やかなものとなろう。結果、昨年通年の経済成長率は、昨年半ば頃に3%成長の可能性も見込まれたが、難しいと予想する。今年については、洪水被害に伴う景気下押しにより、年前半は調整局面が予想されるが、年半ば以降は復興対策による押し上げ効果の発現が期待される。資源価格の高騰に加え、アジア新興国経済の堅調も輸出を下支えし、内需のさらなる押し上げ効果も期待される。2011年通年の経済成長率は昨年を上回り、3%程度に達する可能性はあろう。
- 同国の主要株式指数(ASX200)は、欧州の債務問題などによる外国人投資家のリスクマインドの変化を反映して一時調整したが、国際商品市況の高騰を反映し、昨年12月以降は底堅い値動きが続いている(図12)。東部の洪水被害が大規模になり、利上げを見送る可能性が高まっていたことも、相場を下支えする要因になってきたと思われる。しかし、今月の決定会合の結果、当面は利上げが行われる可能性が遠のいたものの、物価見通しは変更しておらず引き締めバイアスが残ることも確認されたため、上値は押さえられる可

能性もあろう。

- 海外資金の流入が続いており、対米ドルで豪ドル高圧力が掛かっている（[図 13](#)）。当局の金融政策のスタンスは依然引き締め方向にあることが確認され、今後も豪ドル高圧力が起こり易い展開が予想される。他方、投資家の債券志向は強まっているものの、金利の先高感が残っており、長期金利は上昇基調を強めている（[図 14](#)）。

図 11 実質 GDP 成長率(前期比)の推移

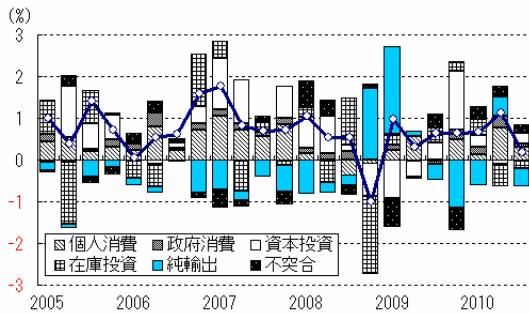


図 12 株式相場 (ASX200) の推移



図 13 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移



図 14 長期金利(10 年債利回り)の推移



以 上