

豪州経済事情：当局は金融引き締めスタンスの後退を示唆

～「洪水課税」の行方は今後の景気や物価に影響を与える可能性～

発表日：2011年3月3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)

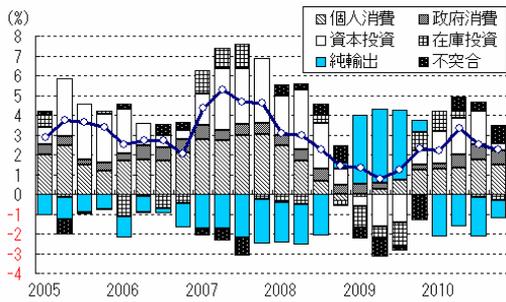
- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%と、前期（同+0.5%）から加速した。資源価格高騰による交易条件の改善や、雇用の改善、資産価格上昇により個人消費は底堅く、設備投資の拡大やアジア経済の好調による資源輸出の増加も景気を下支えした。北東部の洪水被害で1-3月期に調整懸念はあるが、引き続き資源価格の高止まりやアジアの資源需要による景気下支えが期待される。
- 海外資金の流入による過剰流動性や、国際商品市況の生活必需品価格への波及により、物価上昇圧力は煽っている。当局は、1日の定例会合で政策金利の据え置きを決定し、豪ドル高の輸入物価抑制などにより、先行き物価は目標域に収まるとの見方を示した。しかし、豪ドル相場の上昇余地は限定的と思われ、今後は原油価格の上昇、洪水被害による供給制約、復興対策による労働需給の逼迫なども予想されることから、今後も物価の上昇圧力は高まると予想する。
- 洪水被害により今年前半の景気の下押しが懸念される中、政府は復興対策を計画している。政府は財政赤字最小化のために、費用の一部を中高所得者への課税で賄う方針だが、議会の「ねじれ状態」により法案通過は難しい状況にある。同法案が否決された場合、より景気を押し上げて物価上昇に繋がる可能性も考えられ、年半ば以降再利上げを実施する可能性はあろう。

《個人消費は底堅く、企業の設備投資拡大が景気をけん引。アジア向け輸出の堅調も景気を下支え》

- 10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.3%と、前期（同+2.7%）から伸びは鈍化した（[図1](#)）。しかし、前期比年率では+3.0%と前期（同+0.5%）から加速しており、景気の堅調は確認された。分野別では、前期比二桁%の大幅な生産拡大が続いてきた農林漁業で反動が出ており、鉱業部門でも生産調整の動きがみられたが、底堅い個人消費や海外資金の流入を背景に、小売関連や金融関連などサービス業で拡大が続く、製造業も三四半期ぶりに生産拡大に転じるなど堅調さがみられた。
- 新興国の資源需要拡大や、世界的なカネ余りを背景とする国際商品市況の高騰は、資源輸出国である同国にとり輸出価格上昇を通じて交易条件の改善要因となっており、足元の交易条件指数は過去100年で最高水準に達している（[図2](#)）。鉱業部門の雇用は逼迫しており、足元ではサービス業でも労働需給がタイト化しており、雇用環境の改善により賃金の上昇圧力が高まっている（[図3](#)）。さらに、海外資金の流入による株式相場の上昇など資産効果も個人消費を下支えしており、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心とする物価上昇にも拘らず小売売上高は底堅く推移している（[図4](#)）。一昨年末以降の金融引き締めにより住宅需要は低迷してきたが、足元では底打ちの兆候がみられ（[図5](#)）、家計の住宅ローン残高は昨年秋を底に拡大しており（[図6](#)）、住宅需要は依然底堅い。また、これまで低迷してきた企業の設備投資は個人消費の底堅さを背景に回復しており（[図7](#)）、消費・投資ともに景気をけん引している。
- 国内需要の旺盛により輸入は二四半期ぶりの増加に転じている。また、アジア経済の堅調や先進国景気の底堅さを背景に、輸出は二四半期ぶりに増加に転じている。特に、足元の鉱物資源価格の上昇も相俟って中国（含、香港）向け輸出が年末に掛けて大幅に拡大しており（[図8](#)）、中国に次ぐ輸出先である日本向けも緩やかに拡大していることから、純輸出の成長率寄与度は前年比・前期比ともにマイナス幅が縮小した。
- 昨年末以降の北東部クイーンズランド州をはじめとする洪水やサイクロンにより、農業部門で被害が発生し、鉱業部門でも生産が一時ストップしていることから、1-3月期の実質GDP成長率は前年比ベースで▲1.0p

程度下押しされる可能性がある。しかし、資源価格は高止まりが予想され、中国やインドの旺盛な資源需要が引き続き輸出のけん引役になると見込まれ、景気を下支えすると期待される。

図1 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



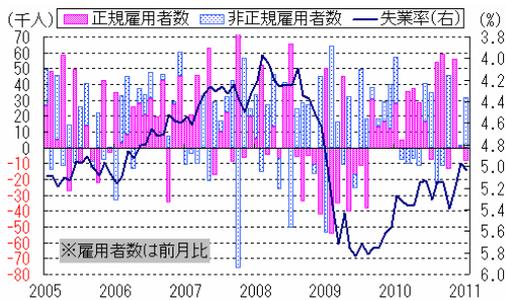
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 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4 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5 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6 家計向け住宅ローン残高の推移



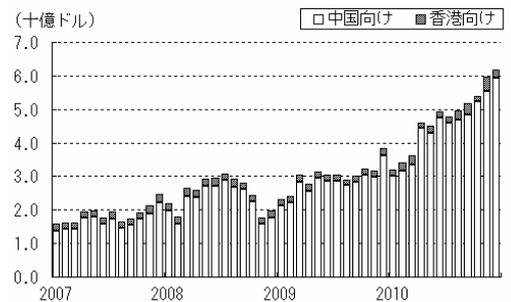
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 民間資本投資の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《過剰流動性は熾り、一次産品の供給リスクもある中、物価上振れの可能性は小さい》

- 昨年秋の先進国の追加金融緩和策により世界的なカネ余りが顕著となったこともあり、金利の先高感を背景に海外資金の流入は続いている(図9)。結果、金融当局は金融引き締め姿勢を強めているが、マネーサプライは昨年半ば以降再び加速しており、過剰流動性懸念が熾っている(図10)。さらに、足元では国際商品市況の高騰を背景に食料品やエネルギーなど生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。10-12月期の

消費者物価は前年同期比+2.7%と、前期（同+2.8%）から伸びは鈍化し（**図 11**）、前期比も+0.4%と前期（同+0.7%）から減速した。しかし、洪水被害による穀物生産の減少が物価上昇に繋がる可能性はあり、中東・北アフリカ情勢悪化による原油価格の上昇リスクもあることから、しばらくは物価の上昇圧力が高まると予想される。

- 豪州準備銀行は、1日に開催した定例の金融政策決定会合において、政策金利を3回連続で4.75%に据え置いた（**図 12**）。会合後には、先行きの景気について、足元で懸念される洪水被害の影響は数ヶ月以内に解消し、復興事業の進展に伴い需要は緩やかに回復するとの見方を示した。また、景気先行指数は底打ちしており、資源関連を中心に雇用は緩やかに改善するが、物価については日用品を中心に上昇圧力が高まるものの、豪ドル高が輸入物価を抑制して年内のインフレ率は目標（2～3%）に収まるとした。しかし、足元では雇用改善を背景にサービス価格が上昇しており、洪水被害や原油価格上昇による波及リスクも高い。さらに、豪ドルの対米ドル相場は既にパリティ（等価）近傍まで上昇してきたことから、さらなる上昇余地は限られると思われ、物価抑制効果には多くを期待しにくい。復興事業の進展に伴い、建設部門などの労働需給タイト化で賃金や物価の上昇圧力も高まると予想されることから、年半ば以降の再利上げの可能性は残ると思われる。
- 資源価格の高騰や輸出の堅調などを背景に、足元の貿易収支は改善している（**図 13**）。しかし、資源関連企業の業績好調や金利上昇により、利子・配当の支払い額は増加しており、経常赤字は再び拡大している（**図 14**）。1月末時点の外貨準備高は405億ドルとアジア新興国などと比べて決して多くないため（**図 15**）、対内直接投資の受入は、対外収支に課題を抱える同国にとって重要である。ラッド前政権が導入を検討した「資源超過利潤税（RSP T）」は、鉱山企業の反発を招いて政権崩壊の引き金となったが、その後誕生したギラード政権は適用対象を絞り込んだ上で「鉱物資源利潤税（MRRT）」に衣替えして鉱山企業との合意に至った。鉱業関連では中国資本なども同国への直接投資を積極化させているが、投資受入を拡大させるためには、より透明感の高い産業政策が求められよう。

図 9 証券投資資金の流出入動向の推移

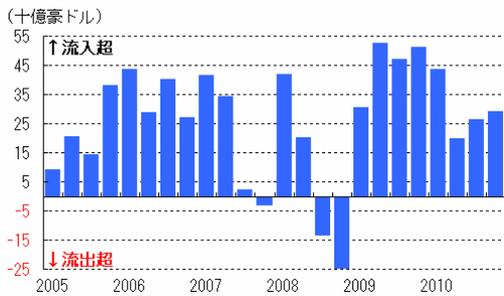


図 10 マネーサプライ(M3)の推移



図 11 消費者物価(前年比)の推移



図 12 政策金利の推移

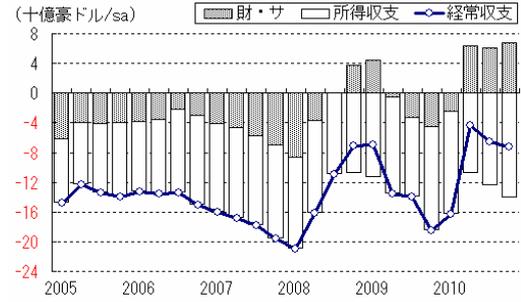


図13 輸出入(前年比)の推移



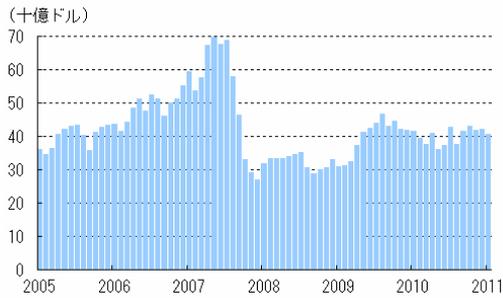
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 経常収支の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 外貨準備高の推移

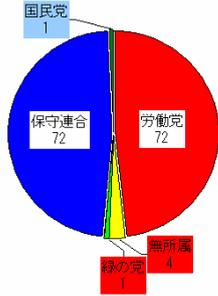


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《「洪水課税」の動向は依然不透明。同関連法の行方は、先行きの景気や物価に影響を及ぼす》

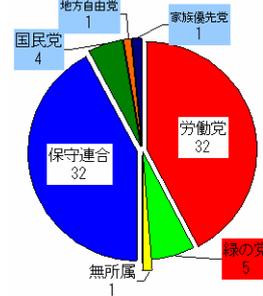
- 昨年末以降の北東部クイーンズランド州での洪水や、サイクロンの直撃により、農業部門や鉱業部門に悪影響が出ている。政府は、一連の自然災害の被害額を 56 億豪ドル（GDP 比 0.41%）と見積もり、同額の予算による復興計画（Rebuild Australia）を策定している。なお、政府は追加財政負担最小化のため、28 億豪ドルを今年度予算（～今年 6 月）の歳出削減で捻出し、10 億豪ドルは来年度予算から配分し、残りの 18 億豪ドルは来年度の時限措置として年収 5 万豪ドル以上の中高所得者を対象とする「洪水課税（Flood Levy）」で賄う方針としている。昨年の上下院選挙の結果、下院において与党労働党は、無所属や緑の党との与党連立で過半数を維持したが（[図 16](#)）、上院では民主連合と国民党、地方自由党、家族優先党の野党連立が、与党連立を上回る「ハング・パーラメント（ねじれ状態）」となっている（[図 17](#)）。今月 21 日に予定される上院採決では、無所属 1 名が洪水課税に反対しており、否決される公算がある。洪水課税実施の場合、復興計画による投資の押し上げ効果は、増税による個人消費の下押しで減殺されるが、公的債務などで賄われる場合は景気の押し上げ効果は大きく、需要拡大が物価の上昇要因となる可能性が高まろう。
- 同国の主要株価指数（ASX200）は年明け以降、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悪化を反映して調整する場面がみられたが、足元では資源価格の上昇により資源関連銘柄を中心に堅調な値動きが続いている（[図 18](#)）。さらに、北東部での洪水被害に配慮して当面は利上げが見送られる可能性が高まっていることも相場を下支えしている。今月の定例会合では、雇用回復の遅れを理由に引き締めスタンスの後退を示唆しており、これも相場を下支えする可能性がある。海外資金の流入は続き、豪ドルの対米ドル相場は高値圏で推移してきたが（[図 19](#)）、当局の金融政策のスタンス後退が示唆されたことで、短期的に豪ドル安に振れる可能性はあろう。他方、投資家のリスクマインド悪化で債券志向は強まっているが、長期金利は上昇基調にある（[図 20](#)）。

図 16 豪州下院の政党別議席数



(出所) 豪州下院HPより第一生命経済研究所作成

図 17 豪州上院の政党別議席数



(出所) 豪州上院HPより第一生命経済研究所作成

図 18 株式相場 (ASX200) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 為替相場 (対米ドル、ユーロ) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 長期金利 (10 年債利回り) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上