



豪州経済事情：1-3月期の景気は減速するも、内需は力強い

～金融政策の方向性は当面変わらず、年内再利上げの可能性は高い～

発表日：2011年6月2日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

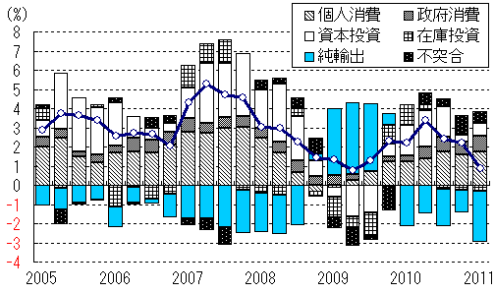
(要旨)

- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲4.7%と20年ぶりの低水準となり、洪水被害による生産低迷や輸出減少が景気を下押しした。一方、資源価格高騰を背景に雇用は改善しており、個人消費や設備投資などの内需は堅調に推移している。今後はアジアの資源需要が景気を押し上げると見込まれ、復興需要の本格化による労働需給の逼迫も景気を下支えしよう。
- 1-3月期のインフレ率は洪水による物価押し上げもあり、前年比+3.3%と当局のインフレ目標を上回った。金融当局は昨年12月以降政策金利を据え置いており、当面は足元の「緩やかな引き締め」スタンスを継続すると見込まれるが、年後半には復興需要の本格化などにより物価上昇圧力は高まると見込まれることから、再利上げに踏み切る可能性は高いと予想する。
- 資源価格高騰により足元の貿易収支は改善しているが、海外への利益・配当送金の拡大で経常赤字は拡大している。同国は貯蓄過小であり、海外資金の流入が投資を賄う状況が続いているが、資源関連の産業政策で不透明感は否めない。中長期的な投資受入のためにも透明性の高い政策は不可欠。国内資金の最適配分に向けた金融市場の整備も求められよう。
- 先月以降、海外投資家のリスク許容度の低下を背景に株価や通貨は調整してきたが、景気の足腰はしっかりしており、見通し買いに転じる可能性は小さくないと思われる。

《洪水被害の影響で景気は20年ぶりの落ち込みとなるも、先行きは内・外需の堅調が見込まれる》

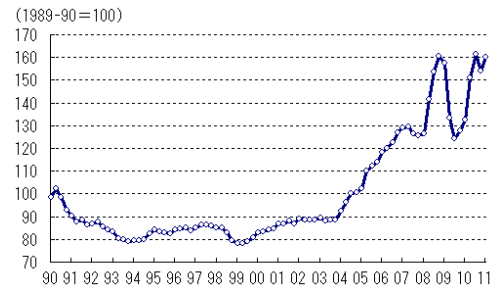
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.0%となり、前期(同+2.2%)から減速した(図1)。前期比年率でも▲4.7%のマイナス成長に転じており、1991年1-3月期(同▲5.7%)以来となる落ち込みをみせた。昨年末の北東部での大規模洪水などにより、農業や鉱業部門が打撃を受けて両部門の生産は大きく落ち込んでおり、豪ドル高の進行による輸出競争力の低下も製造業の生産を下押しした。被災地域は主要観光地帯にも及んでおり、関連産業にも悪影響を与えている。
- 一方、国際商品市況の高騰を背景に足元の交易条件指数は過去最高水準に達しており(図2)、国民所得の増加で雇用環境は改善していることから(図3)、個人消費は堅調に推移している(図4)。金融当局は金融引き締めを進めてきたが、足元では国内景気の堅調を背景に企業の設備投資が拡大しており(図5)、復興需要の本格化により官民双方で被災地域の建設需要は増加しており、資本投資も拡大している。一方、アジア経済の堅調にも拘らず、洪水被害により石炭や小麦など輸出財の生産に悪影響が出たため、輸出は大きく落ち込んだ。また、内需の堅調で輸入は拡大しており、これも景気の下押し要因となった。
- 洪水被害などによる鉱業部門の低迷を背景に、昨年秋をピークに生産に下押し圧力が掛かっているが(図6)、鉱業部門では大規模投資が見込まれており、年半ばにも生産の回復は進むと期待される。4月以降も雇用の改善が続き、個人消費の堅調が確認されることから、内需は底堅い。最大の輸出先である中国では電力不足による景気下押しが懸念されるものの石炭需要の増加は見込まれ、日本においてもLNG(液化天然ガス)の需要増加が見込まれる。さらに、復興の本格化による建設需要増加は建設部門の労働需給の逼迫要因となり、これも景気の下支え要因になろう。

図1 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



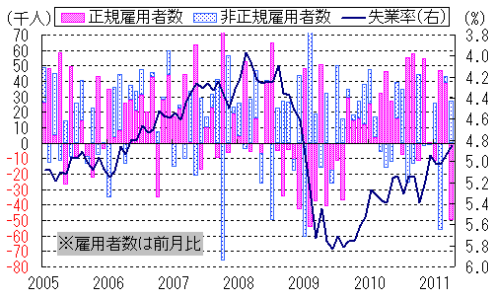
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 交易条件指数の推移



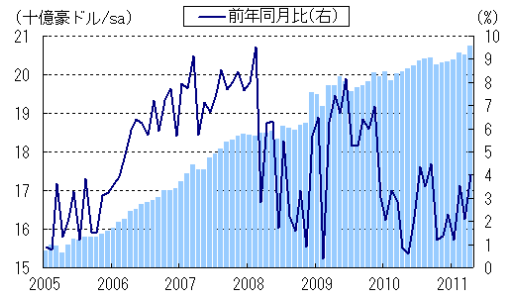
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 雇用環境の推移



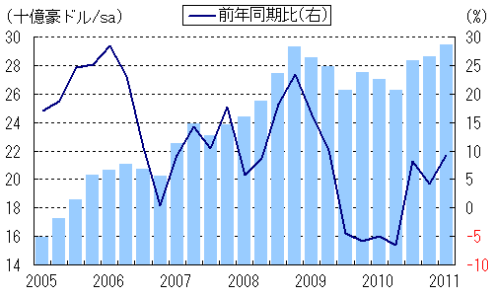
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 小売売上高の推移



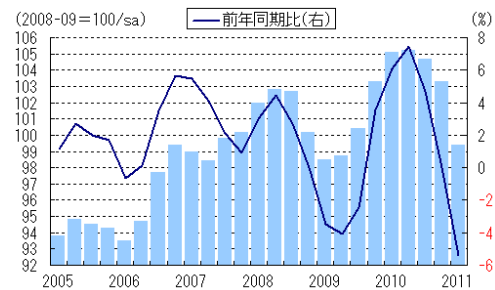
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 民間資本支出動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 鉱工業生産の推移



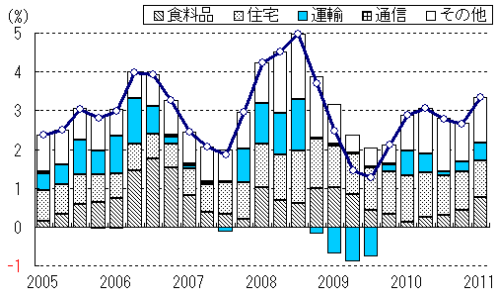
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《一時的な物価上昇を除いても先行きの物価上昇圧力は強く、追加利上げの可能性は残っている》

- 洪水被害による穀物の需給逼迫や原油市況の高騰により食料品やエネルギーに価格上昇圧力が高まっており、雇用改善による賃金上昇や海外資金の流入による過剰流動性も物価の上昇要因となっている。1-3月期の消費者物価は前年同月比+3.3%と金融当局のインフレ目標(2~3%)を上回り(図7)、前期比も+1.6%と前期(同+0.4%)を上回る伸びとなっている。さらに、同時期のコア物価も前年同期比+2.6%に加速している。一方、一時はバブル発生も懸念されていた不動産市場では、金融引き締めによる住宅需要の減速により、1-3月期の不動産価格は前年同期比▲0.2%と2年ぶりにマイナスに転じている(図8)。しかし、移民流入による人口増加も背景に賃貸住宅の需要は依然根強く、住宅価格の上昇圧力は燻っている。
- このような物価上昇圧力の高まりにも拘らず、金融当局は昨年12月以降5回連続で政策金利を据え置いている(図9)。先月3日の定例会合においては、洪水被害による一時的な物価上昇は重視しないが、昨年秋以降の急速な豪ドル高による景気の下振れリスクに配慮して、足元の「緩やかな引き締め」スタンスをしばらく継続させることが適切との認識を示した。一方、先行きの同国経済については、雇用環境の改善を通じて比較的力強い景気が続く見込みであるとして、中期的にインフレ目標を達成させるためには「ある時点」で追加利上げが必要になることを指摘している。足元の豪ドル高は輸入物価を通じて物価上昇圧力の緩和に寄与しているが(図10)、今後は復興需要の本格化に伴う建設部門などの労働需給逼迫や、鉱物資源価格の上昇などがさらにインフレ率を高める可能性もあり、年後半にかけて再利上げの可能性は少なくない。

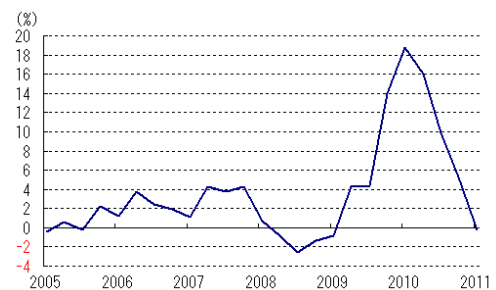
- 同国は主要国の中では金融危機後最も早く金融引き締めには舵を切り、利上げによる内外金利差の拡大は海外資金の流入を招いたが、足元ではマネーサプライの伸びに再び加速感が出ている（[図 11](#)）。不動産市況の低迷を反映して住宅建設許可件数は依然低調であるが、足元では民間部門を中心に建設需要に底打ちの兆しが出ており（[図 12](#)）、新築住宅や賃貸物件の建設向けの不動産融資も底打ちしつつある。今後もこうした動きが強まると見込まれ、早ければ7-9月期にも当局は再利上げに踏み切ると予想される。

図 7 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 8 主要 8 都市住宅価格(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 9 政策金利の推移



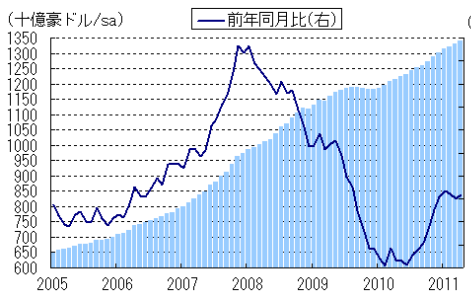
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 10 為替相場(対米ドル)の推移



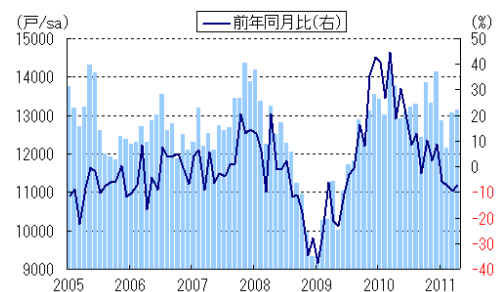
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 11 マネーサプライ(M3)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 民間部門の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

《貯蓄過小だが今年は資源関連の投資拡大が期待される。中長期的に透明性の高い政策が求められる》

- 昨年以降の資源価格高騰により輸出額は拡大しており、足元では貿易収支は改善しているが（[図 13](#)）、資源関連企業の業績好調や近年の海外資金の流入増加により海外への利子・配当支払いも拡大しており、経常赤字は拡大している（[図 14](#)）。同国は慢性的な投資超過の状態にあるが、これは海外資金の流入によって賄われており、さらに鉱物資源や穀物など豊富な輸出財を有するため、対外収支の脆弱性が懸念される状況にはない。一方、同国の金融機関は資産に占める住宅ローンの割合が極めて高く、他分野で必要とされる投資資金の供給状況には留意する必要がある。また、近年は旺盛な資源需要を背景に中国資本による投資が活発化しているが、同国内では警戒感を強める向きもあり、今後の対内直接投資に悪影響を与える可能性はある。
- 同国政府は昨年、鉱物資源による利益を国内に還元させることを目的に「資源超過利潤税」の導入を計画したが、鉱山企業などの猛反発は前政権が崩壊するきっかけとなった。その後誕生した現政権は「鉱物資源利

用税」への衣替えにより鉱山企業などと合意したが、その後も「石油資源利用税」の対象をLNGなどに拡大させる方針を打ち出しており、企業の投資意欲を削ぐ可能性が懸念されてきた。主要輸出先であるアジアの資源需要の拡大を背景に、今年の投資額は過去最高になる見通しだが、中長期的視点で投資を促すためには、透明性の高い一貫した産業政策が求められよう。

- 政府は先月 10 日に 7 月から始まる 2011-12 年度予算を発表。堅調な景気や「資源新税」導入などで歳入は前年比+8.7%の増加を見込む一方、インフレ対策の観点から歳出規模の増加を前年比+3.2%に抑える計画である。結果、財政赤字は▲226 億豪ドル（GDP比▲1.5%）と今年度見通し（▲494 億豪ドル（同▲3.6%））の半分程度に圧縮するとしており、2012-13 年度には財政黒字に転換する見通しを示した。歳出について、持続的経済成長を目指した雇用確保や労働者育成、インフラ投資などを重視した姿勢などは評価出来るが、歳出削減策は事前予想に比べて踏み込んだ策は採られておらず、熟練移民労働者の受入についても足元の労働需給逼迫への対応としては不十分である。物価対策と財政健全化の達成のためにも、さらに踏み込んだ対応が求められよう。

図 13 輸出入(前年比)の推移

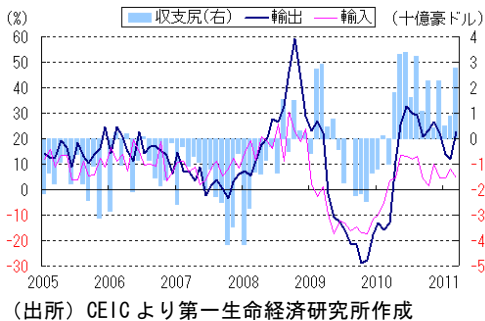
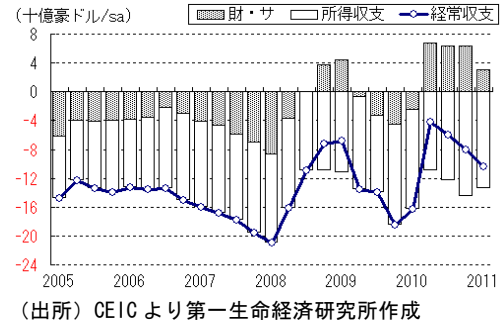


図 14 経常収支の推移



《海外投資家のリスク許容度悪化により豪ドル安基調が続いているが、豪ドル高に転じる可能性はあろう》

- 年明けの主要株価指数（ASX200）は、資産価格の上昇を背景に資源関連銘柄を物色する動きはあるものの、インフレや追加利上げの警戒感が高まり調整している（図 15）。先月の定例会合で金融当局が再利上げの可能性に言及したこともこの流れを後押しした。一方、主要輸出先であるアジアを中心とする化石燃料の需要拡大期待は高く、先行きの株価は底堅い推移が予想されよう。
- 為替についても、内外金利差を背景に豪ドルの選好が続いてきたが、欧州債務不安の再燃により投資家のリスク許容度が低下していることから、足元で対米ドル相場は下落圧力が高まっている（図 16）。ただし、米国経済を巡る不透明感を背景に 6 月末の米国による追加量的緩和（QE2）終了後も直ちに金融引き締めが行われる可能性は低下しており、市場が落ち着きを取り戻せば、豪ドル高に転じる可能性はあろう。さらに、景気減速懸念により足元の長期金利は低下している（図 17）。

図 15 株式相場(ASX200)の推移

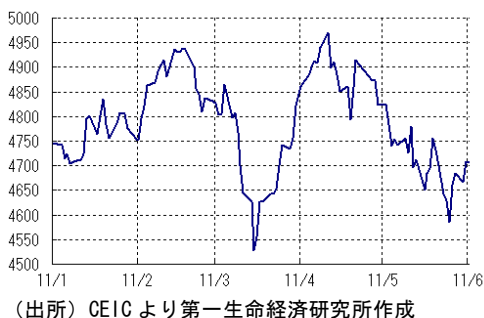


図 16 為替相場(対米ドル、日本円)の推移

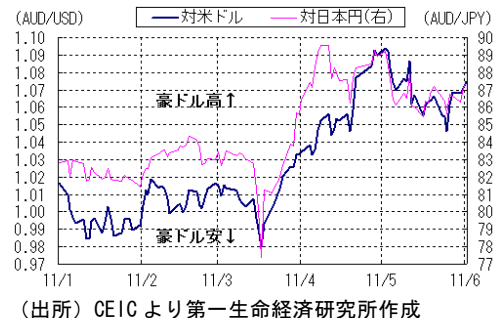


図 17 長期金利(10年債利回り)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上

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。見直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。