

## 依然として家計部門の堅調が続く豪州経済

～中期的な物価上昇を懸念して、中銀は様子見姿勢を続けよう～

発表日：2011年9月8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)

- 豪州準備銀行は6日の定例会合で9回連続の金利据え置きを決定した。足下の資源輸出は堅調だが、世界経済の減速により景気に悪影響を及ぼす可能性は高まっている。当局は、短期的にインフレ懸念は後退するものの、底堅い内需を背景に先行きの景気は潜在成長率を上回るとみており、結果として中期的なインフレ懸念は残ると考えている。市場では景気悪化による利下げ観測もあったが、しばらくは現行水準で様子見を続けると予想される。
- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%とV字回復を果たした。公共事業の息切れや金利や物価の上昇にも拘らず家計部門の堅調さが確認され、企業の設備投資も拡大している。中国や日本向けの資源輸出も拡大したが、輸入は輸出を上回る伸びとなったため、外需寄与度はマイナスとなった。
- 金融当局は先月、今年通年の経済成長率の見通しを大きく引き下げたが、その後の世界経済の動向を鑑みれば追加引き下げの可能性はあろう。当研究所では、今年の経済成長率は前年比+2.0%に減速するが、来年には同+3.8%に加速するとみている。金融市場の混乱により、豪ドルは一時的に大きく調整したが、金融引き締め的なスタンスが続くことで再び豪ドル高圧力が高まる可能性はあろう。

### 《景気の先行きは不透明だが、当局は中期的な物価上昇を懸念。しばらくは現行水準での様子見が続こう》

- 世界経済の減速による豪州経済への悪影響が懸念される中、豪州準備銀行は6日に定例の金融政策委員会を開催し、昨年11月以降9回連続で政策金利を4.75%に据え置く決定を行った(図1)。欧米の財政問題による金融市場の混乱などで世界経済の見通しは悪化しており、世界的にリスク回避姿勢が強まっている。こうした状況にも拘らず中国経済の底堅さなどが商品市況の下落を抑制し、交易条件は過去最高水準で推移しており(図2)、同国景気の下支え要因となっている。さらに、資源関連を中心とする民間投資も活発化している(図3)。一方、足下では復興関連投資による押し上げ効果は剥落しつつあり、世界経済の減速により輸出の悪化も懸念されるため、先行きの景気には不透明感が高まっている。
- 4-6月期の消費者物価は前年同期比+3.6%と、2四半期連続で当局のインフレ目標(2~3%)を上回っている(図4)。前期比は+0.91%と前期(同+1.55%)から減速しており、商品市況の軟化により食料品やエネルギーなど生活必需品価格の伸びは鈍化しているものの、雇用・所得環境の改善を背景にサービス価格に上昇圧力が高まるなど物価上昇圧力は燦っている。これまで世界的なカネ余りは、内外金利差の拡大や堅調な景気が期待される同国に資金流入を促し、資金供給量の拡大によって物価上昇懸念を高めて来た(図5)。しかし、先月以降の金融市場の混乱で投資家のリスク選好は後退しており、海外資金は流出に転じている。さらに、洪水被害による一時的な物価上昇圧力も解消しつつあり、先行きの景気の不透明感も相俟って先行きの物価上昇は減速が見込まれる。
- 当局は先行きのインフレ率について、年末時点では目標域内に収まるとの見通しを示す一方、中期的な警戒は解いておらず、景気減速懸念による利下げ期待をけん制している。さらに、景気の見通しについても短期的には従来の見通しに比べて弱含むものの、世界経済が過度に悪化しない限り、潜在成長率を上回る推移が続くとみている。金融市場については、信用の伸びの鈍化や資産価格の調整など金融引き締めの効果が現れているが、豪ドルの為替レートも歴史的な高水準で推移しており(図6)、引き続き外的要因による影響を懸念している。足下では先進国においてさらなる金融緩和を期待する動きもみられ、金融市場が落ち着きを取

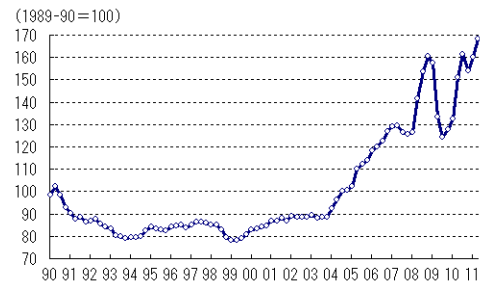
り戻した後は海外資金が流入に転じる可能性もあり、再び過剰流動性への懸念が高まることも予想される。したがって、追加利上げを行う可能性は大きく後退したとみられる一方、利下げに転じる可能性も小さいと思われ、しばらくは現行水準での様子見が続くと予想される。

図1 政策金利の推移



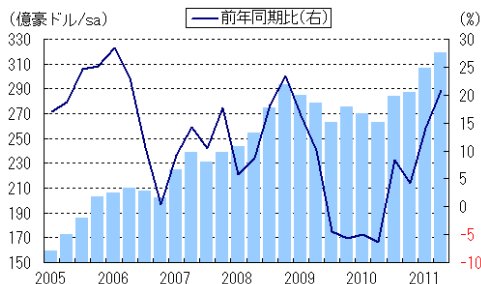
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 交易条件指数の推移



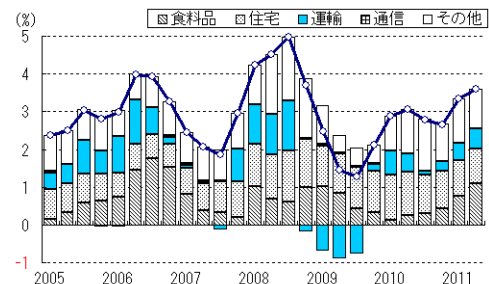
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 民間投資動向の推移



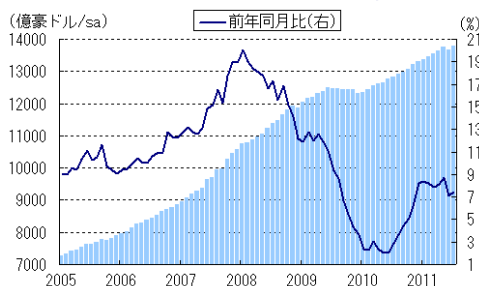
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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5 ブロードマネーの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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

### 《個人消費や設備投資は堅調だが、先行きの景気には下押しリスクも燃る》

- 1-3月期の実質GDP成長率は、昨年末に北東部で発生した洪水や世界経済の減速の影響で9四半期ぶりのマイナス成長に陥った。しかし、7日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.7%と前期(同+0.9%)から加速し、前期比年率も+4.8%と前期(同▲3.4%)からV字回復を遂げている(図7)。分野別では、洪水被害の影響を受けた農林漁業が3四半期ぶりに前期比プラス成長に転じ、復興計画の進捗で建設業もプラスで推移しており、鉱業にも底打ちの兆しが出ている。金融サービスなどは前期比マイナスとなったが、雇用・所得環境の改善などから小売や卸売などサービス業全般は堅調であった。さらに、豪ドル高による輸出競争力低下が重石となってきた製造業も大きく改善して景気を押し上げた。
- 足下では、雇用・所得環境の改善に陰りが出ているが(図8)、鉱業部門を中心に労働需給は締まっており、交易条件の改善による国民所得の増加もあり、個人消費は底堅く推移している(図9)。また、金利や物価の上昇により住宅需要は頭打ちし(図10)、公共投資も前期に大きく加速した反動が出たものの、復旧・復興需要もあり設備投資は活発に推移している。また、これまで洪水により石炭などの輸出に悪影響があったほか、中国の景気減速や日本の大震災などにより輸出は鈍化していたものの、足下の中国の資源需要は強く、

日本向け輸出も回復している（[図 11](#)）。一方、堅調な内需を受けて輸入は輸出を上回る伸びとなっており、成長率の下押し要因となっている。なお、同期は在庫投資が大幅に拡大しており、折からの世界経済の不透明さと相俟って、今後の在庫調整リスクには留意しておくべきであろう。

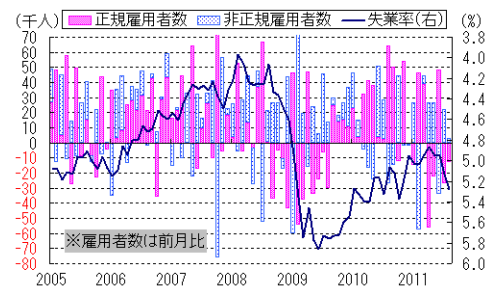
- 2010-11 年度の経済成長率は前年比+1.85%となり、政府が今年5月に発表した2011-12年度予算時点の見通し（同+2.25%）を下回り、財政赤字は▲484億豪ドル（GDP比▲3.5%）と政府見通し（▲457億豪ドル）を上回った。7月からの2011-12年度の経済成長率は前年比+4.0%を前提としているが、外部環境の悪化などによりこれを下回って歳入が不足し、財政赤字は予算（▲203億豪ドル）よりも悪化する可能性はあろう。結果、政府が掲げている2012-13年度の財政黒字化は後ろ倒しとなる可能性はあるが、昨年末時点の公的債務残高はGDP比22.3%と低位に留まるため、財政が不安視される状況にはない。ところで、政府は復旧・復興予算の財源の一部として今年度1年間限定で中間所得者層以上に所得税増税を実施しており、これは個人消費の下押し要因となろう。また、政府は前政権が発表した「資源超過利潤税」について、鉱山企業との協議を経て「鉱物資源利用税」に衣替えし、2012-13年度から導入することで合意していたが、今年7月には実質的な炭素税の導入を発表し、企業からの反発は高まっている。財政健全化や温室効果ガス抑制といった政策の方向性は理解できるが、過度に企業への負担を課すことについては慎重な検討が求められよう。

**図 7 実質 GDP 成長率の推移**



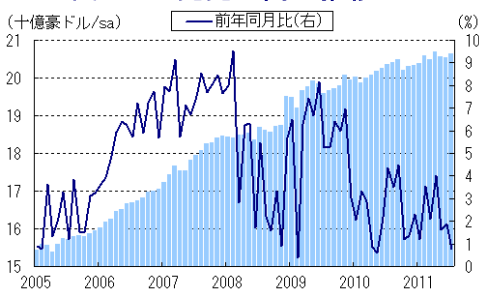
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 8 雇用環境の推移**



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 9 小売売上高の推移**



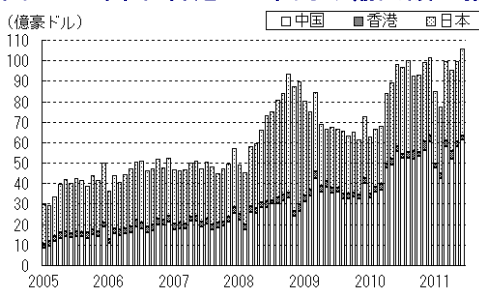
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 10 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 11 中国・香港・日本向け輸出額の推移**



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

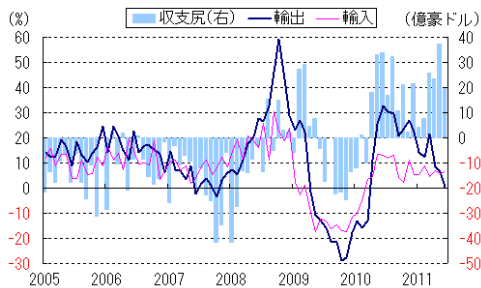
**《しばらく政策金利は据え置かれる可能性は高い。金融市場の一部にあった利下げ観測は後退しよう》**

- 同国は世界有数の資源国であり、これらの輸出拡大で昨年以降の貿易収支は黒字基調であるが（[図 12](#)）、海

外からの投資に対する利子・配当支払いの増加により慢性的な経常赤字であり、海外資金の流入でこれをファイナンスする構造的な弱さを抱える（**図 13**）。足下では金融市場の混乱により海外資金に流出圧力が高まっているが、貯蓄過小である同国にとっては中長期的な経済成長のために海外資金の取り込みは欠かせない。先般のシンガポール証券取引所（SGX）による豪州証券取引所（ASX）の買収提案については、外資審査委員会（FIRB）の事前承認が降りなかった。また、今後も中国資本の参入が進むと見込まれ、従来の資源関連のみならず、今後は食品関連など多様な分野で投資拡大が期待されているが、政策的判断が自由な資本取引を損なう可能性も懸念されている。また、今年も熟練技術者を中心に移民が引き締められており（**図 14**）、これは労働需給の改善に寄与しようが、中長期的な経済成長を考えた体系的な対策が必要である。

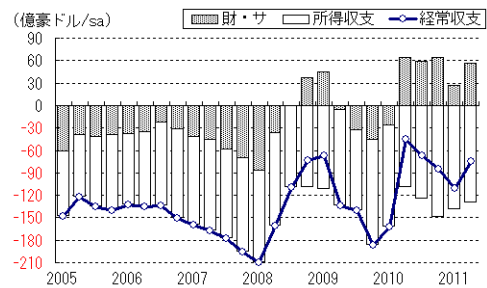
- 金融当局は先月の金融政策委員会において、今年の経済成長率予想を前年比+3.25%とそれまでの見通しから1%引き下げたが、世界経済の二番底懸念の高まりにより、今後はさらに引き下げられる可能性はある。一方、今月の同委員会では景気の先行きについて潜在成長率を上回る水準で推移すると示唆しているが、4-6月期のGDPの内容からも、この可能性は低いと判断される。金融当局は暫く政策金利を足下の水準に置くことで「やや引き締め」姿勢を続けると見込まれ、景気や物価の動向に注視を続けると思われる。当研究所では、今年通年の経済成長率は前年比+2.0%、来年には同+3.8%に加速すると予想している。
- 同国の株式相場は、利上げリスクや政府による課税スタンスなどが上値を抑える要因となってきたが、世界的な金融市場の混乱により急速に調整している（**図 15**）。その後は割安感に注目した買い戻しの動きもみられ、株価は戻す場面もみられるが、金融市場の混乱により荒い値動きが続いている。4-6月期のGDPで堅調な景気が確認され、追加利上げの可能性が遠のいたことは株価の支援材料になろうが、依然不透明な経済環境などにより上値の重い状況が続こう。一方、海外資金の流出で豪ドルは急速に下落しているが（**図 16**）、紙上の一部で織り込まれていた金融緩和の可能性が低下したことで、先行きは底堅い動きが予想される。また、投資家のリスク回避姿勢の高まりを反映して、長期金利は下落基調を強めている（**図 17**）。

**図 12 輸出入(前年比)の推移**



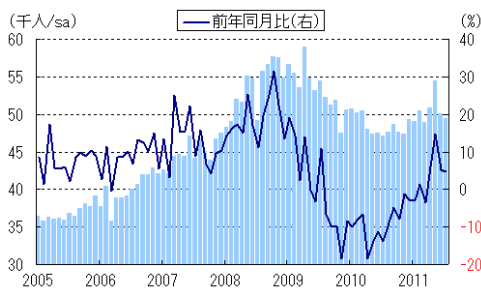
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 13 経常収支の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 14 移民流入者数の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 15 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 16 為替相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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。