



豪州も世界的な景気減速に身構える

～物価の落ち着きも背景に、2年7ヶ月ぶりの利下げを決断～

発表日：2011年11月4日(金)

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日、豪州準備銀行は2年7ヶ月ぶりの利下げを決定した。足下の景気は鉱業部門を中心に底堅いものの、金融市場の混乱や世界経済の減速が先行きの实体经济に悪影響を与えるリスクが高まり、インフレ率も金融当局の目標に収まるとして、金融政策のスタンスを「より中立的」に変更した。7-9月期はインフレ率やコア物価も減速しており、これは当局の利下げ決断を後押ししたと考えられる。
- 交易条件の改善を背景に個人消費は底堅いものの、金利上昇や豪ドル高は景気の重石となっている。足下の輸出はアジア向けが下支えしているが、先行きは減速が見込まれる。金融市場の混乱や豪ドル高圧直は今後も景気の重石になろうが、資源価格が比較的高水準を維持していることや、今後の金融緩和余地が大きいことは同国経済を下支えしよう。
- 政府は今年度、洪水復興財源の一部を所得税増税で賄っているが、来年度には「鉱物資源利用税」導入により企業負担が増加する。さらに、「炭素価格制度」の導入もほぼ確実となっており、企業活動の重石になる懸念がある。財政健全化や温室効果ガス削減といった政策の方向性は正しい一方、世界経済の不確実性が高まる中での企業負担増加は経済の活力を削ぐ可能性もあり、慎重な政策運営が望まれる。

《内需は堅調だが、世界経済の減速や物価上昇圧力の後退を見込み、2年7ヶ月ぶりに利下げを実施》

- 1日、豪州準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを25bp引き下げて4.50%とする決定を行った(図1)。同行の利下げ実施は世界金融危機後の2009年4月以来、2年7ヶ月ぶりとなる。会合後の声明において、当局は「欧州債務問題などによる世界経済の減速で貿易取引は縮小が見込まれ、今後は商品市況も調整が予想される」とし、「金融市場の混乱は企業や家計に悪影響を与える」との見方を示した。さらに「交易条件の高止まりを背景に鉱業部門を中心に豪州経済は底堅いものの、豪ドル高は様々な悪影響を与える」とした。先行きのインフレについて、「内需鈍化や豪ドル高によりインフレ圧力は後退しており、炭素価格制度導入による影響を除けば、中期的にインフレ率は当局の目標(2~3%)に収束する」との見方を示した。その上で、金融市場の混乱により足下の金融機関の貸出態度はタイト化しており、当局は金融政策の方向性を「やや引き締め」から「より中立的」なスタンスに変更することが適切とした。
- 7-9月期の消費者物価は前年同期比+3.5%となり、前期(同+3.6%)から減速した(図2)。前期比も+0.62%と前期(同+0.91%)から減速し、国際商品市況の調整による食料品やエネルギーの価格上昇一服が影響している。鉱業部門を中心とする雇用拡大により失業率は5%近傍で推移するなど雇用環境は底堅く(図3)、サービス価格には依然上昇圧力が掛かっているが、コア物価は前年同期比+2.3%と前期(同+2.5%)から減速。当研究所は堅調な雇用が物価上昇圧力となることから、金融当局は「やや引き締め」的な金融政策を継続すると予想していたが、足下の金利高や金融市場の混乱、豪ドル高により鉱業部門以外で景況感が悪化していることが利下げを後押しした(図4)。さらに、当局は小麦など主要穀物の収量回復による食料品価格の下落や、欧州債務問題の長期化による国際商品市況の調整などにより、物価上昇圧力はさらに後退するとの見方を示しており、世界的な景気減速による同国経済への波及懸念も利下げを決定する一因となった。
- 今後さらに国際商品市況が調整する可能性はあるが、取引価格に反映するにはタイムラグが予想され、同国

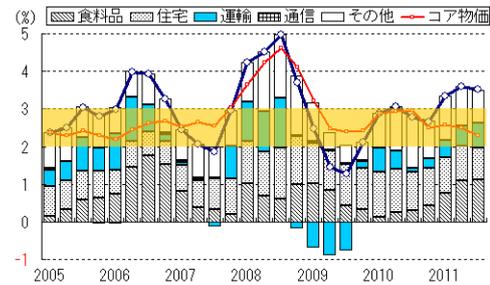
の交易条件指数は高水準で推移しよう。さらに、今回の利下げにより家計や企業の資金需要は押し上げられようが、金融市場の混乱により金融機関の貸出態度はタイトな状況が続くと見込まれる。金利低下によって消費や投資意欲が刺激されることで先行きの内需は堅調が見込まれ、緩やかに物価は上昇しようが、欧米先進国の金融緩和の長期化により豪ドル高基調は続くと思われ、これは輸出の重石となる。これまでの金融政策の動向を鑑みれば、今回の利下げにより金融政策のスタンスが「より中立的」に変更されたことで、しばらくは様子見が続くと予想されるが、欧州問題の悪化などによる世界経済の動向によっては追加利下げに踏み切る可能性もあろう。

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 消費者物価(前年比)の推移



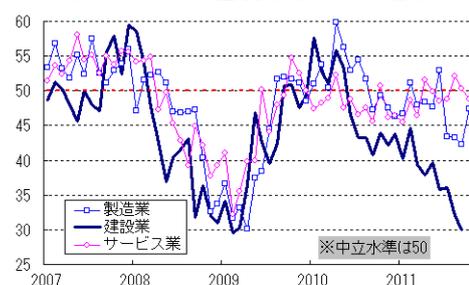
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 AiG業種別景況感の推移



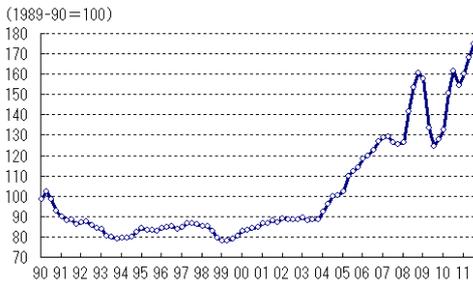
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《景気は底堅いものの、外的要因による減速リスクは高まっており、しばらくは緩やかな成長に留まろう》

- 国際商品市況は一旦調整したものの、足下では底打ちの兆候もみられ、同国の交易条件指数は依然高止まりしている(図4)。結果、世界的な景気減速にも拘わらず、鉱業部門を中心に雇用は改善し、国民所得の増加も背景に9月の小売売上高は前月比+0.4%拡大するなど個人消費は底堅い(図5)。一方、昨年末の大洪水からの復旧需要もあり、鉱業や関連産業を中心に設備投資需要は旺盛だが、それ以外の分野では景況感は悪化して需要も低迷している。特に、足下の不動産価格は前年同期比マイナスになるなど建設需要は低迷しており、設備投資も頭打ちしているが、移民の流入などを背景に住宅需要は底堅い(図6)。今回の利下げは企業部門の投資喚起の意味合いが強いと言えよう。
- 一方、世界的に景気減速懸念は高まっているものの、中国やインドをはじめとするアジアの資源需要は旺盛に推移しており、輸出は拡大基調にある(図7)。足下ではアジア新興国においても景気減速の兆しはあるが、エネルギー資源に対する需要は底堅い。さらに、今夏以降のインドシナ半島の洪水によって穀物生産に悪影響が出ていることから、今後は同国の穀物需要の増加も想定されよう。
- 輸出は依然堅調であり、個人消費を中心に内需も底堅く推移しているものの、足下の豪ドル高や金利高は景気の勢いを削いでいる。先行きについては、欧州債務問題の長期化に加えて、世界的なカネ余りによる豪ドル高圧力が懸念されようが、交易条件は比較的高い水準で推移すると見込まれ、内需は下支えされよう。金融市場がさらに混乱した場合は、これまで海外資金の流入が続いてきた同国金融市場への悪影響は避けられず、实体经济にも悪影響を及ぼそうが、政策金利の緩和余地は大きいと見られ、金融緩和によって景気の下支え

を図ることは可能であろう。

図4 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 建設許可件数(住宅)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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7 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《今後予定される企業の税負担増加については、景気にも十分配慮した政策が求められよう》

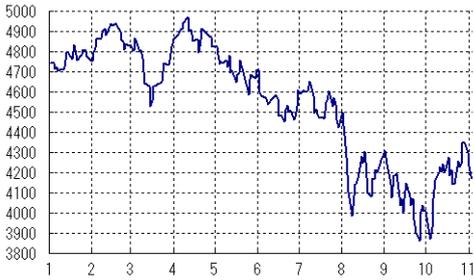
- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%と高成長を遂げており、7月以降も内・外需ともに堅調に推移しているが、金融市場の混乱による悪影響や輸出減速が当面のリスク要因となろう。しかし、金融当局は金融政策について「より中立的」なスタンスに変更したことで、これまで鈍化基調が続いてきた国内信用や(図8)、マネーサプライの伸びが促され(図9)、景気は下支えされよう。今後も海外資金の動向は懸念されるものの、当研究所では今年の実質GDP成長率予想を前年比+1.8%に据え置く。
- 政府は7月から始まった今年度において、洪水復興財源の一部を賄うべく1年間限定で中間所得者層以上に所得税増税を実施している。また、来年度には「資源超過利潤税」から衣替えした「鉱物資源利用税」が導入される。さらに、実質的な炭素税にあたる「炭素価格制度」の導入法案が先月下院で可決したため、来年7月からの導入が決定的となっている。本件も「資源超過利潤税」の導入時と同様に、産業界と野党が反発を強めており、政治的な混乱が高まる可能性はあろう。財政健全化や温室効果ガスの排出量削減という制度の理念については理解しうるものの、経済環境に不確実性が高い中にも拘らず、積極的に企業負担を高める政策には慎重さが求められよう。
- 株式相場は、世界的な金融市場の混乱により急速に調整したものの、先月以降は割安感が高まったこともあり底打ちしている(図10)。利下げは株価にとってプラス材料になるものの、金融市場の混乱は続いており、企業業績の悪化懸念も根強いことから、回復ペースは緩やかなものに留まろう。海外資金の流出によって豪ドルも急速に下落したが、欧米先進国の追加的な金融緩和期待が高まったことで、足下では豪ドル高基調に転じている(図11)。利下げにも拘らず、依然として金利水準は高いことから、今後も豪ドルの上昇圧力は続くであろう。投資家のリスク回避姿勢の高まりも反映して、長期金利は下落基調を強めている(図12)。

図8 国内信用の推移



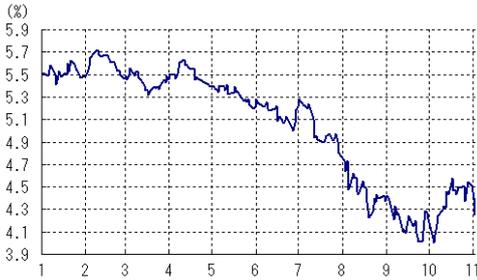
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 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12 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

図9 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11 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

以上