

「資源ブーム」後の青写真が描けない豪経済

～政府・準備銀ともに当面は豪ドル安への依存を強める可能性～

発表日：2013年9月4日(水)

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)

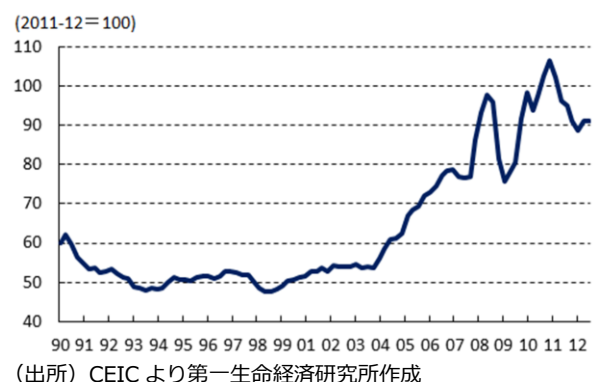
(要旨)

- 中国をはじめとする新興国経済の拡大を追い風とする「資源ブーム」に伴う外需拡大が内需の改善を促す好循環が続いてきた豪州経済だが、新興国の景気減速を受けて変化を余儀なくされている。鉱業部門を中心に投資は鈍化しており、住宅ローンに偏重した銀行部門は世界的な信用収縮による悪影響を受けやすく、中銀は一昨年秋以降断続的な金融緩和に踏み切っており、景気の下支えを図るとともに、歴史的な高水準で推移してきた豪ドル相場の調整を通じて経済のリバランスを図る姿勢を強めている。
- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.39%に加速したが、3-4半期連続で潜在成長率を下回るなど景気減速は深刻である。日本経済の回復期待や豪ドル高の修正は外需の押し上げに繋がり、政府の歳出削減による景気下押しの一服も景気加速を促したが、鉱業部門などの投資低迷や雇用頭打ちを背景とする消費鈍化など内需を巡る状況は厳しい。先行きも海外経済の緩やかな回復などを通じて緩やかな景気拡大は見込まれる一方、鉱業部門以外に経済成長のけん引役が出ておらず、「資源ブーム」後の景気回復が依然として容易なものではないことから、当研究所は今年の経済成長率を前年比+2.5%と予想する。
- 3日の定例会合において準備銀は政策金利を据え置き決定を行ったが、先行きの景気についてはこれまでの金融緩和の効果や外需を中心とする緩やかな回復を見込む一方、国内経済の回復の突破口を見出せていない様子もうかがえる。豪ドル相場についても下落余地に言及しており、景気の下支えや経済のリバランスを促す観点から追加利下げを通じて豪ドル安誘導を図る可能性は残されていると予想する。

《潜在成長率を下回る景気のなか、景気回復の突破口はなく、豪ドル安による「リバランス」に依存する可能性》

- 近年は中国をはじめとする新興国の高い経済成長を背景とする世界的な鉱物資源需要の急拡大を追い風に、いわゆる「資源ブーム」の状況が続き、堅調な景気拡大を続けてきた豪州経済だが、その様相はここ数年の間で大きく変化している。世界金融危機後の中国が投資主導で文字通りの「V字回復」を遂げた際には、資源輸出の拡大を背景に同国内でも関連投資が拡大したほか、雇用の回復に加えて海外資金の流入も相俟って個人消費を中心とする内需も拡大する好循環が生まれてきた。しかし、中

図1 交易条件指数の推移

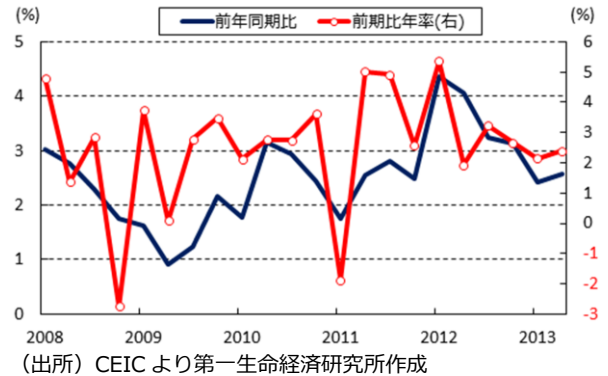


国では投資に偏重した景気拡大が様々な弊害を生んだ結果、新政権による構造改革を前進させる姿勢も重なり足下の景気は一時の勢いを失っており、世界的な資源価格は大きく調整したことによる交易条件の悪化が国民所得の下押しを招いている。さらに、足下では中国経済の減速に加えて、米国による量的金融緩和の縮小観測が国際金融市場に混乱を招いたことでアジア新興国景気にも下押し圧力が掛かっており、資源需要の鈍化が避けられなくなる上、同国における資源関連税制の変更なども影響して資源関連企業を中心に設備投資の下方修正の動きを強めるなど、過去数年の動きは急激な巻き戻しに直面している。結果、鉱業部門を中心とする企業

の設備投資は大幅に鈍化しているほか、金融市場の混乱を背景に不動産投資が縮小し、住宅ローンが銀行与信の6割以上を占める同国の銀行セクターが抱える構造問題も重なり、銀行の貸出態度が悪化するなど景気の足かせになる状況が続いてきた。こうしたことから、準備銀（中銀）は一昨年秋以降、断続的な利下げ実施により景気の下支えを図るとともに、過去数年に亘る急上昇が実体経済に様々な影響を与えている豪ドル相場の調整を通じて経済成長の「リバランス」を促す姿勢を強めている。

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.6%と前期（同+2.4%）から加速し、前期比年率も+2.39%と前期（同+2.15%）からわずかに加速したものの、3四半期連続で潜在成長率を下回る伸びに留まっており、足下の景気減速が深刻な状況にあることが改めて確認された。中国に次ぐ輸出相手である日本の景気回復の高まりや国際金融市場の混乱に伴う通貨豪ドル安は輸出の追い風になっているほか、昨年度の同国政府による歳出抑制策による景気下押し圧力が年度末にかけて一服していること

図2 実質GDP成長率の推移

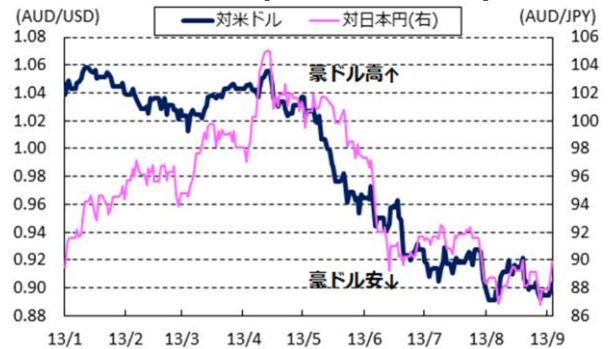


は、一時的な景気の上振れに繋がった可能性は考えられる。しかし、鉱業部門を中心に企業の設備投資は3四半期連続で減少基調が続いたほか、個人を中心とする住宅需要も急速に冷え込んでおり、過去の利下げによる投資需要の下支え効果が十分に生まれていない様子がうかがえる。さらに、足下における雇用改善の頭打ちや交易条件の悪化による国民所得の下押しなどを背景に個人消費も一段と鈍化しており、民間部門を中心とする内需の勢いは依然として力強さを失ったままである。先行きについて、政府は7月からの今年度予算において、景気下支えの観点からインフラ投資のほか、教育や障害者介護関連の歳出を拡充する方針を示しており、一連の歳出拡大策は先行きにおける景気の下振れリスクを緩和するものと期待される。ただし、米国や日本の景気回復期待がある一方、近年輸出を拡大させてきた中国をはじめとするアジア新興国の景気は先行きも緩やかな拡大に留まると見込まれることから、国内の雇用改善のペースも緩慢なものになると予想され、個人消費を中心とする内需が自律的に拡大基調を強める状況は想定しにくい。さらに、米国による量的金融緩和の縮小のほか、欧州経済にもようやく底打ちの動きが出ていることから、国際金融市場における同国向けの投資妙味の相対的低下を通じて海外資金の流入が一段と鈍化する可能性も残る。こうした諸条件を勘案した結果、当研究所は **2013年の経済成長率の見通しを前年比+2.5%**と予想する。なお、7日に投開票予定の次期総選挙では、現野党保守連合の勝利が確実視されており、結果、景気の足かせになっている資源関連税制（炭素価格制度及び鉱物資源利用税）が早期に見直されれば、景気にポジティブサプライズになることも予想される。一方、税制見直しは現政権が先月初めに発表した財政見通しのさらなる下方修正に繋がるが、政府が検討中の銀行預金課税をはじめとする新税導入やタバコ税増税などを勘案すれば、財政状況の急激な悪化は免れ、依然GDP比30%未満に留まる公的債務残高の急増にも至らず、世界でも数少ない「最高格付国」に変化が起こるとは想定しにくい。とはいえ、資源に代わる成長産業を見出せていない状況は景気回復の難しさを表わしている。

- 準備銀は3日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を2.50%に据え置く決定を行っており、これまでに実施してきた金利引き下げの効果を見定める姿勢を示した。なお、同行は世界経済が「今年は潜在成長率を下回るが、来年には上向く」との見方を示しており、同国経済も「過去1年の成長率は潜在成長率を下回り、当面は鉱業部門の投資鈍化とともに潜在成長率

を下回る状況が続く」との見方を示している。その上で、一昨年秋以降実施してきた金融緩和について「金利動向に敏感な消費や資産価格を支援しており、今後は市中金利の抑制などを通じてさらなる効果が期待出来る」とみている。国際金融市場の混乱で4月初め以降に豪ドルの対米ドル為替レートは約15%下落したが、先行きは「さらに下落する可能性があり、経済のリバランスに寄与する」との考えを示しており、中銀として景気下支えの観点からさらなる豪ドル安を容認している姿勢もうかがえる。足下では不動産市況に底入れの動きが出るなど、一部に利下げの効果が確認されつつあるものの、依然として企業部門を中心とする資金需要が力強さを欠いていることを勘案すれば、足下で過去最低水準に達している政策金利を一段と引き下げるにより景気の下支えを図るとともに、通貨豪ドル安誘導を図る可能性は依然として残っていると予想される。

図3 豪ドル相場(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