

豪州 内需主導型経済に移行できるかの正念場

～来年度予算は景気の重石になるが、中長期を見据えた投資には期待～

発表日：2014年6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)

- 中国経済の減速が景気の重石となる状況が続く豪州だが、一部で変化の兆候が出ている。資源関連は雇用や設備投資の足かせになっているが、物価安定や金利低下に加え、豪ドル安による経済のリバランスの動きも進んでおり、内需は底堅く推移している。商品市況の下落で海外需要が拡大したことも重なり、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.5%と予想外に堅調な景気が続いていることが確認された。
- 景気底入れや税制などによるコスト増にも拘らず物価は安定しており、準備銀は政策金利を過去最低水準に据え置いている。同行は公的支出の鈍化が景気の足かせになるとみており、来年度予算では歳出減や家計の負担増が盛り込まれるなど、財政健全化を主眼に置いた内容となった。同行の景気や物価動向の見通しからは、さらなる豪ドル安を志向する姿勢もうかがえ、しばらく政策金利を据え置くと見込まれる。
- 先行きの景気については、来年度予算による負担増が個人消費の重石になるほか、企業の設備投資需要にも足かせが多いなど内需は勢いに乏しい展開が予想される。外需は先進国の景気回復やアジアの景気底入れが緩やかな改善を促そうが、インフラ投資に伴う輸入増が足かせになることが見込まれる。2014年の経済成長率は前年比+2.8%と昨年から加速するが、潜在成長率を下回る水準に留まると予想する。

- 最大の輸出先である中国経済の減速が豪州経済の重石となり、景気の先行きに対する不透明感を拭えない状況が続いているが、米国や日本をはじめとする先進諸国の景気回復が進むなかで同国を取り巻く環境には一部で変化の兆候が出ている。中国経済の減速に加え、昨年7月から実施された炭素価格制度や鉱物資源利用税の影響で資源分野における設備投資などは急速に鈍化している上、関連業界を中心に雇用縮小の動きが出ており、国内景気の下押し圧力になっている。一方、上述の資源関連税制の影響のほか、昨年来の国際金融市場の動揺で通貨豪ドル相場が急落したことから物価上昇圧力が高まることが懸念されたものの、足下のインフレ率は準備銀の目標(2～3%)の範囲内に留まるなど景気に悪影響を与える状況とはなっていない。さらに、準備銀による断続的な金融緩和により昨夏以降の政策金利は過去最低水準で推移しているが、国際金融市場の混乱一服で同国にも資金回帰の動きがみられ、年明け以降は長期金利が下落するなど資金需給環境は改善している。結果、移民流入の多い国柄も影響して住宅向けを中心に不動

図1 長期金利(10年債利回り)の推移

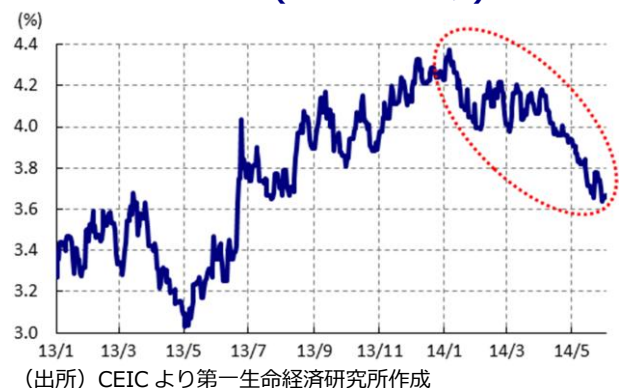


図2 実質GDP成長率の推移



産需要が高まるなど市況も上昇基調を強めていることに加え、株式相場も約6年ぶりの高水準に達しており、底堅い雇用環境も重なり個人消費を押し上げる好循環が生まれている。また、昨年来の豪ドル安による経済のリバランスや足下の金利低下などを背景に製造業を中心に設備投資意欲が回帰しつつあり、主要産業である資源関連を中心とした設備投資の鈍化は足かせになっているものの、先行きの底入れが期待される。こうした状況を反映して1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.5%と前期（同+2.8%）から加速し、前期比年率ベースでも+4.5%と前期（同+3.2%）から加速しており、足下の景気は予想以上に堅調な推移をみせていることが確認されている。

- 一方、景気に底入れの動きが出ているにも拘らず、1-3月のインフレ率は前年同期比+2.93%に加速しているものの、準備銀の定めるインフレ目標域に収まっており、コアインフレ率も同+2.73%に留まるなど物価は比較的落ち着いている。こうしたことも準備銀による金融緩和姿勢の継続を後押ししており、3日に開いた定例の金融政策委員会においても政策金利（OCR）を9会合連続で過去最低水準の2.50%に据え置く決定を行っている。なお、委員会後に発表された声明文では概ね前回会合までの見方が踏襲さ

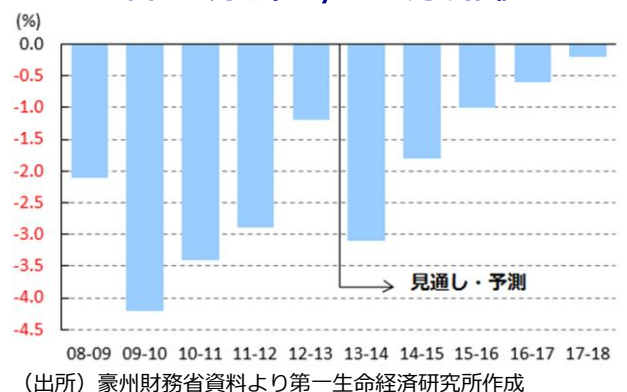
れており、年明け以降の景気について「幾分堅調さが増した」としたが、先行きについては「資源輸出の減少やそれに伴う関連投資の大幅な減少、公的支出の縮小が重石になる」との見方を据え置いている。事実、先月政府が発表した2014-15年度予算案では先行きの景気が潜在成長率を下回る水準に留まる上、法人税減税や炭素価格制度廃止による歳入への悪影響を前提としつつ、財政健全化に向けて家計や企業部門に負担増を求めるとともに歳出削減に取り組む姿勢が示された。具体的には、省庁再編による公務員削減や年金支給開始年齢の引き上げ、社会保障給付の削減による歳出抑制策のほか、高所得者を対象とする3ヶ年の時限的な増税措置を実施することが盛り込まれている。ただし、景気に配慮するために116億豪ドルのインフラ関連予算の増額などが盛り込まれており、公共投資を中心に景気を下支えする効果は期待される。政府は2019-20年度までに総額1250億豪ドルのインフラ投資を行う計画を目論んでおり、同国では民間部門を中心にインフラ・ファイナンスが充実していることを勘案すれば実現不可能な水準ではないと考えられ、金融市場を取り巻く環境が落ち着きを取り戻していることはこの動きを後押しすると見込まれる。こうした取り組みによって資源依存体質を脱するとともに、潜在成長率の向上に繋がる投資が喚起されるようになれば、中長期的にみて同国経済の魅力が高まることが予想される。なお、予算案では2018-19年度の財政黒字化を目指す方針が示されており、この見通しに従えば2008-09年度から10年間連続で財政赤字となるが、昨年度末時点

における公的債務残高がGDP比3割にも満たない水準に留まっており、財政赤字のGDP比を圧縮させる姿勢を示していることから、すべての格付機関が最上位格付を付与している同国資産に対する魅力は高まると予想され、海外からの資金流入を招くことに繋がるであろう。なお、同国経済を巡っては国際的な商品市況の調

図3 インフレ率の推移



図4 財政収支/GDP比の推移

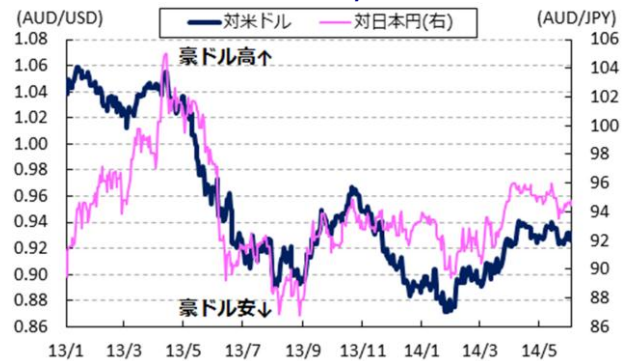


整などを背景に交易条件は弱含む展開が続いているものの、歴史的に観れば依然高水準での推移が続いており、足下の景気の堅調さに繋がっている。昨年来の豪ドル相場下落について準備銀は「バランスの取れた経済成長の実現を後押しする」として評価する一方、足下の上昇に伴い効果は後退しており「商品市況のさらなる下落を踏まえれば、歴史的な高水準にある」としている。また、足下の物価が落ち着いている要因に「賃金コストの明確な下落が影響しており、国内コストの抑制状態が続けば、豪ドル相場が下落しても向こう1～2年に亘りインフレ率は目標域内に収まる」との見通しを示しており、さらなる豪ドル安を志向する姿勢がうかがえる。こうしたことから、準備銀はしばらくの間政策金利を現行水準で据え置く可能性は高まっていると予想する。

- 先行きの景気については、上述のように来年度予算による歳出削減や家計部門などに対する負担増などが景気の下押し圧力になることに加え、鉱業部門を中心とする雇用環境の悪化が賃金抑制要因に繋がることも予想されるなど、足下で堅調さがうかがえる個人消費は勢いを欠く展開が予想される。さらに、昨年来の豪ドル安による価格競争力の向上に伴い製造業などにおいて設備投資需要が底入れする動きがみられるものの、海外自動車メーカーを中心に同国内での生産を撤退する動きが続いているほか、資源関連でも中国経済の不透明感が投資の重石になる環境は続くと思込まれるなど、芳しくない状況が続く可能性は残る。また、不動産投資についても実需の堅調さは続くと思込まれ、海外資金の流入による市場環境の改善が続けば需要に押し上げ効果が出ることも考えられるが、家計部門に対する負担増が足かせになることは避けられず、2000年代前半のような不動産需要の急拡大を期待することは難しいであろう。他方、外需については中国経済の不透明感が重石になり続ける展開が予想される一方、ASEANをはじめとするアジア新興国では米国をはじめとする先進国の景気回復を追い風に底入れの動きが出ていることから、緩やかな拡大を続けると考えられる。ただし、足下では過去数四半期に亘って設備投資需要の鈍化が輸入の足かせになってきたことを勘案すれば、今後はインフラ投資の拡充が輸入の底入れを促して成長率の下押し要因になることから、成長率の外需寄与度が急速に改善する展開が見込みにくい。こうしたことから、2014年通年の経済成長率は前年比+2.8%と昨年（同+2.4%）から加速するが、依然として潜在成長率（3%程度と推計される）を下回る伸びが続くと予想する

以上

図5 豪ドルの対米ドル, 日本円相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成