



## 豪州景気の勢いの乏しさが一段と鮮明に

～準備銀は追加利下げの意欲を示し、豪ドル相場の重石は続く～

発表日：2015年3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)

- 中国経済の減速などを背景とする資源価格の下落は豪州経済にとり、交易条件の悪化を通じて景気の重石となっている。10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.22%とやや加速したが、依然として潜在成長率を下回る伸びに留まるなど勢いを欠く。インフレ低下の効果を資源安による交易条件悪化や雇用の頭打ちが相殺する形で内需は弱含むなか、先行きも回復は見込みにくい。2014年の経済成長率は前年比+2.7%に加速したが、当研究所は2015年は前年比+2.5%に鈍化、2016年は同+3.0%になると予想する。
- 国際金融市場では利下げへの意識が強まるなか、3日の定例会合で準備銀は金利を据え置く一方、先行きの利下げを示唆する姿勢をみせた。懸念された不動産市場への資金流入については政府が先月末に規制強化に動く姿勢をみせたが、慢性的な経常赤字を抱えるなかで海外資金の萎縮を招くリスクもあり、慎重な政策対応が続くであろう。豪ドル相場については先月の利下げで豪ドル安が意識される一方、米ドル高の巻き戻しが相殺する形で一進一退の動きをみせており、当面はそうした傾向が続くものと予想される。

### 《主要輸出財である資源安の長期化が内需全般の足かせとなるなか、豪州景気は勢いを欠く展開が続いている》

- 近年の世界経済のけん引役となってきた中国経済が『新常态（ニューノーマル）』に向けた景気の減速感を強めるなか、原油をはじめとする国際商品市況は調整圧力を強めており、これらを輸出する所謂「資源国」ではそれに伴う交易条件の悪化が景気の足かせとなっている。

豪州を巡っては2009年に中国が最大の輸出先となり、その後はその割合が拡大を続けるなか、昨年には輸出の3分の1以上を中国向けが占めるなど中国経済との連動性を強めてきたが、足下ではそのことが経済の足かせになっている。国際金融市場において最も注目を集める原油については、同国は純輸入国であるなど原油安は反って同国経済にプラスに寄与すると考えられる。その一方、一次エネルギーの7割を石炭に依存する中国経済の減速は石炭価格の下落ペースを加速させており、その主要輸出国である豪州経済の足かせになっている。石炭のスポット価格は年明け直後を底に回復する動きもみられるものの、依然として足下においても前年同期比で約▲15%低い水準に留まっている。その他の主要輸出財に関しても、中国経済の構造転換の影響で鉄鋼石価格は依然として下げ止まりの兆しがうかがえない状況が続いており、同国の交易条件は5年ぶりの低水準となっている。交易条件の悪化による国民所得への下押し圧力は国内景気の重石となるなか、10-12月期の実質GDP

図1 石炭価格(ニューカッスル)の推移



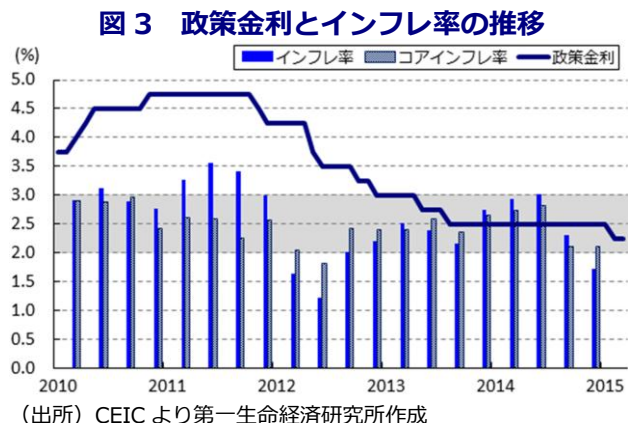
図2 実質GDP成長率の推移



成長率は前年同期比+2.5%と前期（同+2.7%）から減速している。前期比年率ベースでは+2.22%と前期（同+1.44%）からわずかに加速したほか、2014年通年の経済成長率は前年比+2.7%と前年（同+2.0%）から加速したものの、ともに潜在成長率である3%を下回る水準に留まるなど景気の勢いに乏しい。原油安の進展や鉱物資源利用税及び炭素価格制度の廃止に伴うインフレ圧力の後退により、個人消費には底入れの機運が出つつある一方、資源安を背景とする国民所得への下押し圧力や雇用調整圧力の高まりは個人消費の足かせとなるなど、一進一退の状況が続いている。さらに、政府は中長期的な財政健全化目標の実現に向けて歳出削減に取り組むなか、これは公共投資の抑制を通じて景気の重石となる状況が続いている。一方、同国は数少ない高格付国にも拘らず相対的に金利水準が高く、世界的な「カネ余り」により海外資金の流入が活発化しやすいなか、先月には準備銀（中銀）が約1年半ぶりに利下げを実施するなど金利の先安感が意識され、長期金利は低下トレンドを歩んでいる。こうした環境の下、同国では移民増加による潜在的な住宅需要増加期待や中国などからの投資流入を背景に不動産投資が活発化する動きがみられるものの、資源安の長期化や国内景気の弱さは企業の設備投資意欲の足かせになるなど、民間部門の投資も低調に推移している。このように内需全般で弱い動きが続くなか、資源安の進展は一部新興国での資源需要の押し上げに繋がる動きもみられ、輸出を押し上げている一方、同期については内需の弱さを反映した輸入減が顕著になっており、これが見た目の成長率の上昇に繋がったと考えられる。当面の同国景気については引き続き資源安が足かせとなる状況は変わらず、この影響が一巡する年末にかけてようやく景気は持ち直しの動きを強めると見込まれ、当研究所では2015年の経済成長率を前年比+2.5%、2016年に同+3.0%に加速すると予想する（インフレ率は2015年が前年比+2.0%、2016年は同+2.6%とそれぞれ予想する）。

### 《準備銀は先行きの追加利下げを示唆。長い目でみれば豪ドル安だが、当面は一進一退の攻防が続くであろう》

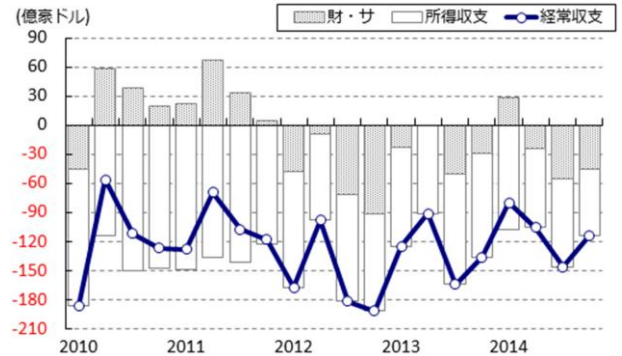
- 上述のように足下の豪州景気は力強さを欠く展開が続いているなか、国際金融市場においては準備銀による利下げが意識される状況となっている。先月の定例会合において同行は17回ぶりに政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを過去最低水準となる2.25%に引き下げる決定を行っており、通貨豪ドル安による経済のリバランスとそれに伴う景気押し上げを狙う姿勢をあらためて鮮明にした。3日に開催した直近の定例会合では、2回ぶりに政策金利を据え置く決定を行ったものの、会合後の声明文では「前回の利下げを踏まえて当面据え置くことが適切と判断したが、持続可能な需要拡大とインフレ目標の維持に向けては追加緩和の実施が適切になるかもしれない」との判断を示すなど、追加緩和を示唆する姿勢をみせている。さらに、海外経済に対する見方に加え、商品市況の調整による影響や金融市場に対する見方は前回会合からほぼ変化しておらず、国内経済や物価動向に対する見方も踏襲されるなど、前回の利下げ実施の影響を見定めたいとの姿勢がうかがえる。また、利下げ決定の阻害要因になると懸念された不動産市場への資金流入が活発化する動きについては、それに伴って「シドニーの不動産価格は上昇基調を強める一方、その他の都市ではまだ模様」とするなど全体的な動きではないとの認識を示している。その上で、前回同様に「不動産市場に起因する金融市場のリスクに対しては他の規制当局と協力して監視する」考えを示し、



「長期金利の一段の低下により株価や商業用不動産などその他の資産価格も上昇基調を強めた」とした。なお、政府は先月末に外国人投資家による不動産市場への資金流入抑制に向け、取得可能な住宅を未開発の土地と新築の不動産に限定する既存規制の適用強化を図る（違反した場合、当該不動産の売却と売却価格の4分の1を政府に納付する義務を負う）とともに、新規の不動産取得に対して手数料を課す方針を明らかにしている。こうした一連の規制強化が実効性を挙げられるものとなるかは不透明であるが、足下の新築住宅建設許可件数は世界金融危機直後の回復期を大きく上回る水準で推移しており、過熱も懸念される状況にあるなか、この沈静化は過度に住宅ローンに依存する銀行セクターに対するリスクの縮小に繋がると期待される。一方、資源価格の調整による輸出鈍化による貿易収支の悪化が懸念されるなか、慢性的な経常赤字を抱える同国経済にとっては経済活動を行う上で海外資金の流入は不可欠な状況にあることから、海外資金の流入が過度に萎縮される事態となれば景気そのものにも悪影響を及ぼす可能性には留意が必要である。その点

では、関連規制当局など政府部門のみならず、中銀にとっても難しい政策の舵取りが迫られる状況は引き続き変わりがないと言えよう。なお、こうした同国経済が直面する難しい状況を反映して豪ドル相場は神経質な動きが続いている。先月の利下げ決定を受け、豪ドルは米ドルに対して一時的に下落したものの、その後は国際金融市場において米国の金融政策正常化への動きは規定路線とされる一方、その時期は後ろ倒しされるとの見方が強まったことで一進一退の状況が続いている。3日の定例会合で準備銀が追加利下げの可能性に言及したことは、同行のステューブンス総裁が昨年末のインタビューで適正水準として示した「1豪ドル=0.75米ドル」への誘導を示唆したものと捉えられる一方、当面はこれまで強まった「米ドル高圧力」の巻き戻しが下値を支える展開が予想される。長い目でみれば豪ドル安基調に傾きやすい地合いが見込まれるものの、当面の豪ドル相場は米ドルに対して引き続き一進一退の攻防が続くと予想され、日本円に対してもその動きに連られる展開になるであろう。

図4 経常収支の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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