



豪州、不動産市場の「逆風」が景気下振れ要因に

～景気減速入りも懸念され、追加利下げ観測が豪ドル相場を抑えると予想～

発表日：2016年12月7日(水)

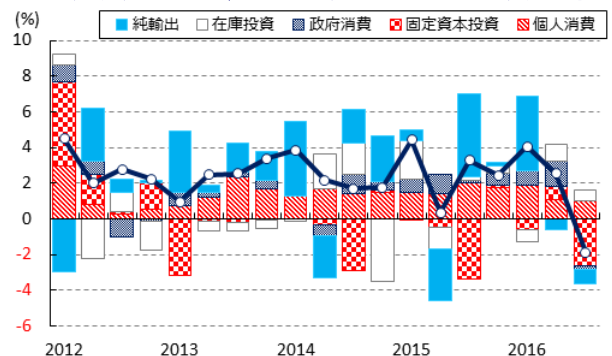
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 夏場以降の商品市況の上昇による交易条件改善の一方、インフレ低迷は豪州経済にプラスに寄与するとみられてきたが、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.88%と5年強ぶりのマイナス成長となるなど急ブレーキが掛かった。個人消費は底堅い一方、不動産投資の大幅な下押しや公共投資の鈍化などが景気の重石となっている。足下では不動産需要のさらなる下振れを示唆する動きもみられるなど、同国経済にとってはリセッション（景気後退）に直面するリスクが高まっていると判断することが出来る。
- 豪準備銀は6日の定例会合で政策金利を据え置く決定を行ったが、海外経済の見方は変わらない一方、雇用環境や不動産市場の行方に対する不透明感が当面の景気下振れ要因となることを警戒する向きもみられた。短期的な景気下振れが意識される材料が重なるなか、同行の追加利下げ見通しが強まることが予想され、物価の下振れも確認されれば来年2月にも行われよう。結果、豪ドルは米ドルに対して米大統領選を経て調整したが、先行きも上値が重い動きが見込まれ、日本円に対しても同様の展開が続くと予想する。
- 今夏以降、スポット市場における石炭価格の上昇圧力が高まる展開が続いていることに加え、先物市場を中心に鉄鋼石炭価格も上昇するなど、世界最大の需要国である中国でのインフラを中心とする公共投資の進捗を受けて商品市況が上昇基調を強めるなか、これらを輸出する豪州においては交易条件の改善が進んでおり、国民所得の増加が景気の押し上げに繋がるとの見方が出ている。また、原油安の長期化などを理由にインフレ率が低位安定的な推移をみせるなか、政策金利も長期に亘って低水準で据え置かれる金融緩和状態が続いており、家計及び企業部門にとっては実質購買力の向上が見込まれ、結果的に景気にプラスとみられている。しかしながら、こうしたなかで発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.8%と前期（同+3.1%）から減速して5四半期ぶりに2%を下回る伸びに留まり、前期比年率ベースでも▲1.88%と22四半期ぶりにマイナス成長に転じるなど景気に急ブレーキが掛かっていることが確認された。上述のような交易条件の改善やインフレ圧力の後退などを理由に個人消費は底堅い動きをみせている上、世界経済の底打ちを反映して輸出も力強さに乏しいものの拡大基調が続くなど、緩やかな景気拡大に繋がる動きはみられたものの、固定資本投資の大幅な調整が景気の下押し圧力となった。固定資本投資を巡っては、長期間に亘り調整圧力が続いてきた企業の設備投資に底入れ感が出ているほか、鉱業部門を中心とする知的財産関連投資も底打ちするなど企業の投資環境に改善の兆しがみられるものの、堅調な伸びが続いてきた投資向け物件を中心とする不動産投資のほか、商業用不動産向け投資に下押し圧力が掛かり民間投資全体は大きく下押しされた。また、同国政府は7月からの今年度予算で雇用及び経済成長を重視する姿勢をみせる一方で財政健全化路線も堅持しており、年度初めのタイミングと重なったことで連邦・州政府ともに歳出が抑制され

図1 実質GDP成長率(前期比年率/寄与度)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

た結果、政府消費や公的部門による固定資本投資にも下押し圧力が掛かるなど景気の重石となっている。なお、底堅い個人消費や企業の設備投資意欲の底入れなどは輸入の押し上げに繋がっており、前期比年率ベースの純輸出の成長率寄与度はマイナス幅が拡大したことも成長率の下押しを招いている。分野別では異常気象などの影響で調整模様が続いてきた農林漁業関連の生産が回復したほか、内需の底堅さは幅広いサービス業の生産を下支えしたものの、国際金融市場の落ち着きに伴う豪ドル高の進展は回復基調にあった鉱業や製造業での生産鈍化に繋がり、上述の建設需要における急ブレーキは関連部門の生産を大きく下押ししている。足下では景気の下振れ要因となった住宅需要の先行指数に一段と下押し圧力が掛かるなどさらなる調整に繋がる動きがみられるなか、同国経済は 1991 年前半以来となるリセッション（景気後退）入りすることも懸念される。こうしたことから、当面の同国経済の行方は住宅向けや商業用不動産向けを中心とする不動産投資の動向が鍵を握っていると判断出来よう。

- 6 日に豪準備銀（中銀）が開催した定例の金融政策委員会において、同行は政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を 4 会合連続で過去最低水準である 1.50% に据え置く決定を行っている。会合後に発表された声明文では、世界経済に対する見方は前回会合からほぼ変わっていない上、世界的なインフレ見通しについても引き続きバランスが取れているとする見方を据え置いている。その上で、足下の国際商品市況の上昇は同国にとって交易条件の改善に繋がる一方、足下の水準については「近年に比べて極めて低い」として「さらなる価格上昇は国民所得の押し上げに繋がる」など価格上昇を期待する向きをみせている。また、このところの国際金融市場では世界的に金利上昇圧力が高まる動きがみられるものの、足下の金利水準については「依然低水準で、全世界的に金融政策スタンスは緩和的」との見方を据え置いている。他方、同国経済について足下の状況は「鉱物資源関連での投資ブームからの移行期にある」としつつ、当面の景気について「ビジネス関係の景況感は平均を上回るものの、投資意欲が依然下向きのなかで年末までに幾分減速する可能性はある」一方、先行きについては「投資計画が進展するなかで資源関連の輸出が加速して景気も上向く」との見方を示している。その一方で、同行がこのところ重視しているとみられる雇用環境については「引き続き幾分複雑な状況にある」として、足下の失業率低下にも拘らず「一部に労働力が十分に活用されない状況が続くなど雇用環境にバラつきが生じている」との認識を示している。また、物価動向についても「極めて低い」なか、先行きについても「労働コストの低迷を勘案すればインフレ率が通常の水準に戻るまでしばらく低水準で推移する」との見方を据え置いている。その上で、低金利状態の長期化は内需を、豪ドル安の進展は輸出セクターを下支えし、金融機関の貸出態度も堅調さをみせるなかで「豪ドル高はこうした動きに伴う経済のリバランスを複雑にする」とし、引き続き豪ドル安を志向する姿勢もうかがわせる。不動産市場については「地域ごとに差が生じているが、全般的に改善している」との見方を示す一方、

図 2 住宅建設許可件数の推移

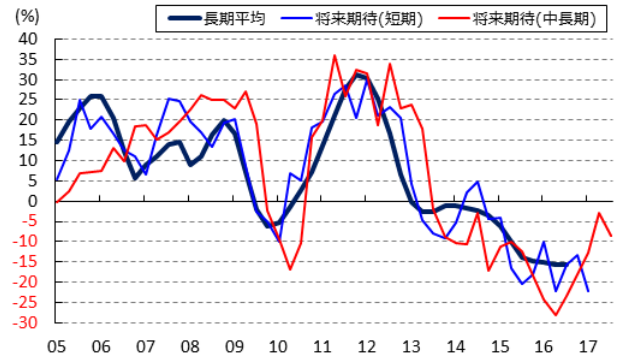


図 3 雇用環境の推移



その取引は「住宅融資は小幅に上向く一方、中古市場の取引は1年前に比べて低水準」にあるなかで「東部を中心に供給拡大が見込まれる一方、家賃の伸びが過去数十年で最も低い」とするなど先行きの下振れを警戒する向きもみられる。なお、企業部門による投資意欲を巡っては短期的に下振れ圧力が懸念される一方、中長期的には底入れを示唆する動きがみられるが、足下で不動産投資が大きく下振れして市況が悪化する事態となれば、資産の多くを住宅ローンに依存する銀行部門の収益環境が悪化して結果的に企業の資金需要に応えることが難しくなる状況も懸念される。上述のように不動産投資の下振れをきっかけに同国経済がリセッションに陥る可能性が出ていることも勘案すれば、先行きの金融政策の方向性は一段の利下げを含む緩和姿勢の強化に向かうことも予想される。また、足下で低迷状態が続いているインフレ率についても景気減速に伴って一段と下振れすることも想定されることから、早ければ来年2月の定例会合において利下げの可能性を検討する可能性も考えられる。国際金融市場においては先月の米大統領選でのトランプ候補の勝利後、トランプ次期政権による政策期待を理由に米ドル高が進行したことで豪ドル相場は大きく調整しており、その後は急速な米ドル高の進展に対する警戒感が豪ドル相場の上値を抑える動きに繋がっている。しかしながら、先行きの豪ドル相場については準備銀による追加利下げの可能性が意識されることで上値を抑える動きが強まるとともに、米ドル高圧力が再び意識される事態となればさらなる調整が進むことも予想される。他方、日本円に対しては米ドル/円相場の行方が大きく左右する展開が見込まれるものの、対米ドルと同様にしばらくは上値の重い展開が続く可能性が高いと見込まれる。

図4 民間投資動向(前年比)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) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

以上