

やはり、豪州は「資源国」である

～国際商品市況の上昇を受けて景気も堅調な拡大を続ける可能性～

発表日：2017年3月1日(水)

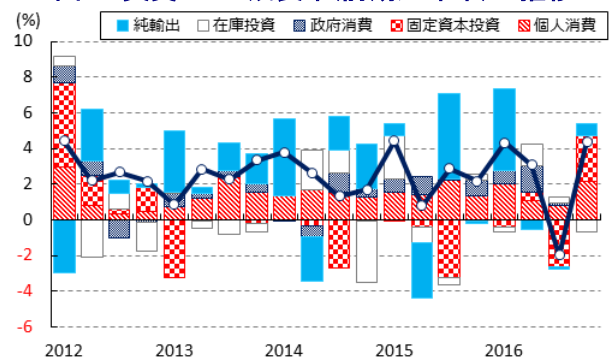
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年半ば以降の国際商品市況の上昇は多くの資源国経済にプラスの効果を与えたが、豪州では不動産市場の躓きを理由に一時的にマイナス成長に陥った。しかし、その後も商品市況が上昇基調を強めるなかで10-12月期にはV字回復を実現した。個人消費や企業の設備投資が拡大し、世界経済の底入れに伴う輸出拡大も景気を押し上げた。商品市況の上昇に伴う交易条件の改善は内需拡大にも繋がっている模様だ。
- 産業別では、堅調な内需を受けてサービス業で生産が拡大したものの製造業の減産圧力が強まるなど厳しい状況にある。そのなかで鉱業部門の生産拡大は景気押し上げに繋がっており、政権が目指す資源依存からの脱却は容易ではない。米ドル高一服を受けて豪ドルは主要通貨に対して強含む展開が続くなか、堅調な景気を受けて金融政策の選択肢は狭まることも予想され、当面は豪ドル高基調が続くと予想される。
- 昨年半ば以降、中国における公共投資の進捗などを追い風に国際商品市況は上昇基調を強めるなか、昨年末にかけてはOPEC（石油輸出国機構）による減産合意を受けて原油相場も底入れするなど、資源国にとっては長期に亘る価格低迷で経済が大打撃を受けてきた状況からの好転が期待されてきた。そうしたなか、豪州においては国際商品市況の上昇に拠る交易条件の改善にも拘らず、堅調な推移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、商業用不動産向けの投資に急速に下押し圧力が掛かった影響により、昨年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.99%（修正済）と22四半期ぶりにマイナス成長となる事態に陥っていた（詳細は2016年12月7日付レポート「[豪州、不動産市場の「逆風」が景気下振れ要因に](#)」をご参照下さい）。その後については住宅販売が引き続き低迷していることに加え、住宅建設許可件数など不動産投資の先行指標を中心に下振れする展開が続いてきたことから、テクニカルリセッション入りする可能性を懸念する声も少なからずあったものの、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.41%と3四半期ぶりに4%を上回る高い伸びとなるなど「V字回復」を遂げている。これに伴い2016年通年の経済成長率は前年比+2.44%と前年（同+2.39%）からわずかに加速しており、様々な外的要因による悪影響が懸念される展開が続いているにも拘らず豪州経済は引き続き堅調な景気拡大を続けていることが示されている。足下の雇用環境は非正規雇用を中心に底堅さを維持しており、原油相場の低迷などを背景にインフレ率は引き続き低水準で推移するなど家計部門の実質購買力が押し上げられるなか、国際商品市況の底入れなどに伴い足下の交易条件は約3ぶりの高水準となるなど国民所得が押し上げられたことも重なり、個人消費が大きく加速する動きがみられた。また、中国における公共投資の進捗で景気減速懸念が後退していることに加え、先進国を中心とする世界的な景気底入れを反映して輸出の拡大基調が一段と強まるなど、外需にも改善の動きが広がっている。さらに、国際商品市況の上昇や輸出に底離れの動きが出て

図1 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

いることを受けて企業部門の設備投資が押し上げられたほか、低金利環境が長期化するなかで不動産投資にも底打ちの兆しが出るなど固定資本投資も拡大している。なお、前期においては 2016-17 年度当初にも拘らず公共投資が抑えられたことが固定資本投資の下振れを招く一因となっていたが、当期についてはこの反動が出ていることに加え、予算に盛り込まれたインフラ投資などの進捗も投資の押し上げに繋がったと見込まれる。このように足下の豪州経済を巡っては、個人消費

をはじめとする内需が景気拡大をけん引する姿がみられる一方、国際商品市況の上昇や輸出の拡大など外需の動向が内需を下支えしたことで、内・外需が共に拡大する好循環がみられる。

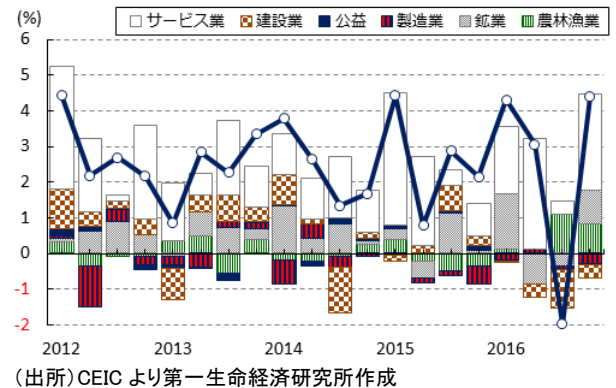
- その一方、足下の景気の動きを産業別の動向からみると少々異なる様相がうかがえる。昨年夏場にかけてはエルニーニョ現象による異常気象の影響に伴う高温及び乾燥の影響で農業生産に大きく下押し圧力が掛かる展開が続いてきたものの、その後はそうした悪影響が一巡して拡大基調に転じる動きがみられるほか、個人消費をはじめとする内需の堅調さを反映してサービス業で生産が拡大している。サービス業を巡っては、個人消費の堅調さを受けて小売関連が拡大に転じているほか、卸売関連も拡大基調を強めるなど消費の底堅さを示唆する動きがみられるなか、企業による設備投資意欲の改善を受けてIT関連や業務サービス関連などで生産が急拡大しているほか、金融市場が落ち着きを取り戻していることを反映して金融関連でも生産拡大の動きが広がっている。しかしながら、内需の堅調さにも拘らず製造業では引き続き減産圧力が一段と強まっており、

食料品関連など一部を除けばほとんどの分野で減産基調が強まるなど、外資系企業などを中心に同国からの撤退の動きが広がっていることも少なからず影響しているとみられる。足下の国際金融市場においては、昨年 11 月の米大統領選後に米ドル高圧力が強まってきた流れが一転する動きがみられるなか、豪ドルは米ドルのみならず主要通貨に対して上昇基調を強めるなど豪ドル高が意識される展開が続いており、製造業などでは一段と雇用調整圧力が強まる可能性がくすぶっている。雇用環境を巡っては非正規雇用を中心に底堅い動きがみられるものの、正規雇用についてはここ数年に亘って調整圧力が強まる状況が続いており、先行きもこうした展開が続くことが予想されることは、足下において賃金に下押し圧力がくすぶっていることも相俟って個人消費を中心とする内需にとってマイナスになるものと見込まれる。また、当期については国際商品市況の上昇などを追い風に鉱業関連を中心とする分野で生産が大きく拡大に転じたことが影響しており、交易条件

図 2 交易条件指数の推移

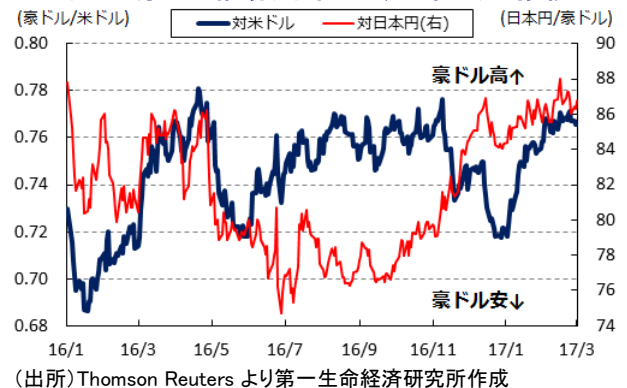


図 3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



製造業では引き続き減産圧力が一段と強まっており、食料品関連など一部を除けばほとんどの分野で減産基調が強まるなど、外資系企業などを中心に同国からの撤退の動きが広がっていることも少なからず影響しているとみられる。足下の国際金融市場においては、昨年 11 月の米大統領選後に米ドル高圧力が強まってきた流れが一転する動きがみられるなか、豪ドルは米ドルのみならず主要通貨に対して上昇基調を強めるなど豪ドル高が意識される展開が続いており、製造業などでは一段と雇用調整圧力が強まる可能性がくすぶっている。雇用環境を巡っては非正規雇用を中心に底堅い動きがみられるものの、正規雇用についてはここ数年に亘って調整圧力が強まる状況が続いており、先行きもこうした展開が続くことが予想されることは、足下において賃金に下押し圧力がくすぶっていることも相俟って個人消費を中心とする内需にとってマイナスになるものと見込まれる。また、当期については国際商品市況の上昇などを追い風に鉱業関連を中心とする分野で生産が大きく拡大に転じたことが影響しており、交易条件

図 4 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



の急激な改善も個人消費を大きく後押ししていることを勘案すれば、依然として同国経済は資源に依存していると判断出来る。ターンブル政権はアボット前政権と同じ保守連合政権であり、政策運営を引き継ぐ形で資源関連に大きく依存してきた経済構造のリバランスを目指す方針を堅持しているものの、足下の状況はこうした取り組みが極めて難しいことを示唆している。同国にとって最大の輸出相手である中国においては、今秋開催予定の共産党中央大会を巡って経済の「安定」が至上命題となるなかで引き続きインフラを中心とする公共投資の積み上げが期待されることから、国際商品市況についても堅調な推移が見込まれるなど豪州にとっては「ぬるま湯」に近い経済環境が続くものと見込まれる。しかしながら、こうした状況は必ずしも内政的成長とは呼べない状況にも拘らず堅調な景気拡大が続くことを意味しており金融政策面においては追加緩和の選択肢を狭めることが予想され、結果的に金融市場において豪ドル相場は相対的に主要通貨に対して堅調な推移を続ける可能性が高まろう。

以 上