



豪州、景気拡大局面の記録更新も、家計部門に不透明さ

～過去最長の景気拡大局面が続く反面、先行きにはリスク要因が山積～

発表日：2018年6月6日(水)

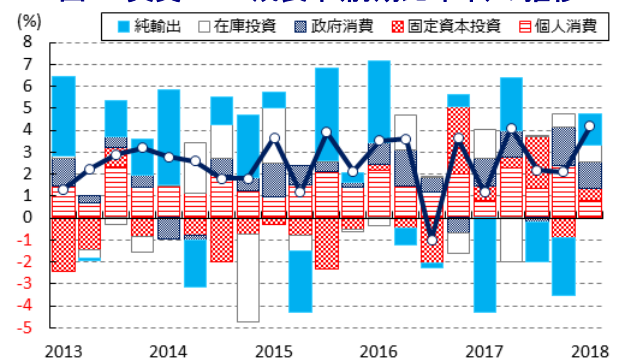
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年来の世界経済の自律回復を受けて堅調な景気が続く豪州だが、年明け以降は下押し圧力が懸念された。しかし、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.19%に加速し、景気拡大局面は過去最高を更新している。外需や企業の設備投資に底堅さがみられる一方、家計部門の過剰債務は個人消費の重石になった。家計債務は景気の先行きへの不透明要因であり、準備銀は低金利で景気を支える状況が続くと予想する。
- 産業別では、年明け以降の豪ドル安や世界経済の自律回復や世界的な「カネ余り」が景気を押し上げる動きが鮮明である。ただし、政権は来年の総選挙を意識して中国の影響力を封じ込める動きを強めており、両国関係の悪化が実体経済に悪影響を与えるリスクが出ている。先行きの民間投資の頭打ちを示唆する動きもみられ、関係悪化は「チャイナマネー」の流入などを通じて景気の下振れ要因となる可能性に注意が必要だ。
- 政府は先月、7月からの来年度予算案を発表したが、総選挙を意識したバラ撒き色が強い。先行きは景気回復などを理由に財政黒字化するとの見方を据え置くが、現実味に乏しい。格付機関は格下げを示唆する動きをみせており、資金流入の不安材料になり得る。こうしたことも準備銀の政策変更「待った」を掛けると見込まれ、先行きの豪ドル相場については引き続き上値の重い展開になりやすいと予想する。
- 昨年来の世界経済は、先進国の景気拡大に加え、中国をはじめとする新興国経済の持ち直しを受け、全体的に自律回復の動きを強めてきた。世界経済の自律回復は、長期に亘って伸び悩んできた世界貿易の底入れを促し、そのことが世界経済の押し上げに繋がる好循環を生んだ。これに伴い長期低迷状態にあった国際商品市況は底入れし、アジア太平洋地域で有数の資源国である豪州では、輸出拡大に加え、交易条件指数の改善が景気を押し上げた。一方、年明け以降は先進国の景気拡大の動きに一服感が出ているほか、米トランプ政権の保護主義的な通商政策を契機に米中貿易摩擦が意識され、世界貿易の重石となることが懸念されている。豪州にとって中国は最大の輸出相手であり、米中貿易戦争に発展すれば、翻って豪州から中国向けの輸出に玉突き的に悪影響が出るのが警戒される。さらに、昨年来底入れの動きをみせてきた原油をはじめとする国際商品市況は年明け以降頭打ちしており、それに伴い豪州の交易条件指数に下押し圧力が掛かった。そうしたことも影響して、年明け以降の豪ドル相場は米国長期金利の上昇に伴う米ドル高圧力も重なり、調整局面が続いている。しかし、年明け以降の豪州景気は比較的堅調な推移をみせている。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.1%となり、前期(同+2.1%)から伸びが加速して7四半期ぶりに3%を上回るなど堅調さがうかがえるほか、前期比年率ベースでも+4.19%と前期(同+2.10%)から伸びが加速し、中期的な基調も加速感を強めるなど足下の景気は勢いを増している。これに伴い豪州経済は107四半期連続の景気拡大局面となり、世界最長の景気拡大が続いている。前期に一服感が出

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

た輸出が底入れしたことに加え、企業による設備投資需要の堅調さを受け、公共投資の一巡による下押しにも拘らず固定資本投資が押し上げられるなど、幅広い分野で堅調な動きがみられる。一方、年明け以降の交易条件指数の悪化に伴う国民所得への下押し圧力に加え、足下では完全雇用が意識されるなど雇用環境のタイト化にも拘らず所得は伸び悩んでおり、個人消費の伸びに下押し圧力が掛かっている。家計部門を巡っては、雇用・所得環境の改善が見込まれる一方、債務拡大のペースが所得の伸びを上回るペースが続いており、準備銀（中銀）は消費動向が先行きの景気に対する不透明要因になるとの認識を示している（詳細は5日付レポート「[豪景気に底堅さも、準備銀はスタンス変わらず](#)」をご参照下さい）。昨年末時点の家計部門の債務残高はGDP比 121.7%（BISベース）と主要国でス

図2 家計部門の債務残高(対 GDP 比)の推移

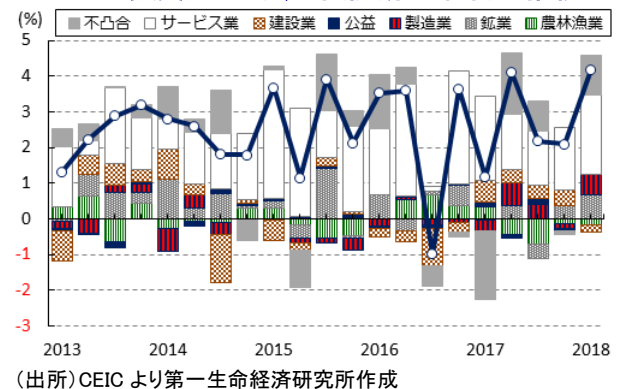


イスに次ぐ突出した水準であり、金利上昇は家計部門の行動に影響を与えやすい。準備銀は5日の定例会合で政策金利を引き続き据え置いており、足下の雇用環境のタイト化を反映して先行きは賃金、物価に上昇圧力が掛かると見込むものの、そのペースは「段階的なものに留まる」との認識を崩さないなど、早期に利上げに動く可能性は低い。また、国際金融市場においては米国長期金利の上昇を受けて、同国をはじめ多くの国で金利に上昇圧力が掛かっているが、上述のように同国の家計部門は金利上昇に対して脆弱なことを勘案すれば、緩和姿勢の転換は難しい。よって、先行きもしばらくは低金利環境が景気を下支えする展開が続くと見込まれ、世界経済の自律回復の動きも相俟って景気拡大局面は一段と長期化すると予想される。

- 産業別では、年明け以降も同国北東部を中心とする洪水被害の多発が影響して、農林漁業関連の生産に引き続き下押し圧力が掛かる展開が続く、同分野は4四半期連続でマイナス成長となるなど厳しい状況にある。他方、昨年来の国際商品市況の底入れに加え、世界経済の自律回復に伴う需要拡大期待も追い風に鉱業部門の生産は

好調を維持し、石炭や石油・天然ガス、鉄鋼石など幅広い分野で生産拡大が続いたほか、業績の底入れを反映して関連サービス分野でも生産が拡大傾向を強めるなど、業界を取り巻く環境は変化している。さらに、製造業の生産も2四半期振りにプラスに転じており、化学製品関連では一進一退の動きが続いているものの、機械製品関連で生産拡大が鮮明になったほか、日用品関連などでも生産が底入れするなど、年明け以降の豪ドル相場の調整に伴い豪ドルは実効ベースでも下落す

図3 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



るなど輸出競争力が向上していることも生産の押し上げに繋がったとみられる。なお、企業部門の設備投資意欲の底入れにも拘らず、公共投資の進捗鈍化が下押し圧力となり、建設業の生産の重石になっているほか、公益関連全般で生産が鈍化している。他方、個人消費を巡る不透明感にも拘らずサービス業の生産は全般的に拡大しており、世界的な「カネ余り」や中国からの資金流入などを背景に金融・不動産関連などを中心に加速感を強めている。足下の国際金融市場においては米国長期金利の上昇などを背景に米ドル高圧力が強まり、先行きは旺盛な資金流入が続いてきた豪州でも資金流出圧力が高まるとの懸念が好調が続くサービス業の足かせと

なる可能性はくすぶる。さらに、中国との関係を巡っても不透明感が高まりつつある。同国では、最大野党の労働党の元老院（上院）議員が中国企業から多額の献金を受ける見返りに南シナ海問題などで中国寄りの発言を行ったとする政治スキャンダルが発覚して反中感情が高まり、ターンブル政権も中国の影響力を抑え込む政策を相次いで打ち出した結果、これに中国政府が反発している。なお、ターンブル首相自身は息子の嫁が中国人であり、元々親中派とみられていたが、世

論調査で与党保守連合の支持率が過去1年半以上に亘って労働党を下回る状況が続いており、来年までに実施される総選挙を見据える形で国内世論に迎合したと考えられる。ただし、一連の動きによって豪中関係は急速に冷え込んでおり、中国当局による「嫌がらせ」など常套的な対応によって貿易などに悪影響が出る事態を招いている。また、足下では底入れの動きが強まる民間投資についても、短期的には上振れが期待出来る一方、中長期的には頭打ちが懸念される動きがみられ、先行きの景気の足かせとなることも考えられる。準備銀は今年及び来年の経済成長率について「平均で3%を上回る」との見方を示しており、現状はその見方に沿った動きと捉えられるものの、徐々に下押し圧力が掛かりやすくなる点には注意が必要である。

- 豪政府は先月、7月からの2018-19年度予算案を発表したが、来年までに実施される総選挙を見据える形で低・中所得者層を対象に向こう4年間に亘って大幅な減税を実施するなど、強く選挙を意識した内容となっている。なお、向こう4年間に亘る所得税減税の総額は134億豪ドルに達するとみられ、所得税の最高税率の適用所得水準を引き上げるほか、低・中所得者層に対して向こう4年間に亘って税還付が実施される。さらに、景気てこ入れの観点から中小企業を対象とする軽減税率の対象拡大のほか、道路や鉄道開発関連をはじめとするインフラ関連支出として245億豪ドル規模の資金を拠出する方針も示している。これに伴い2018-19年度の財政収支は赤字となるものの、その後は景気拡大に伴う税収増や家計消費の拡大などを理由に2020-21年度には財政収支が黒字に転じるとの従来見通しを据え置いている。しかし、上述したように家計部門を巡っては過剰債務が消費の勢いを抑える状況が続いており、賃金が伸び悩む状況が続いていることを勘案すれば家計消費が早々に回復感を強める見通しは立ちにくい。足下における景気拡大の動きは世界経済の自律回復、特に中国経済の動向に大きく依存しており、中国当局が経済成長の量から質への転換を図っていることをみれば、さらなる加速も期待しにくい。さらに、上述したように中国との関係が急速に悪化する動きがみられることも、先行きの景気をみる上では不透明要因であり、財政健全化目標が実質的に後ろ倒しされる可能性は高いと見込まれる。豪州では過去10年以上に亘って財政赤字が続いており、それに伴う公的債務残高の増大を受け、主要格付機関は現時点で同国の長期信用格付を最高格の「AAA」としているが、この維持は難しいとの警告を発している。堅調な景気拡大が続いている豪州経済だが、その背後では家計部門の過剰債務や公的部門の財政運営など様々なリスクに晒されている。結果、こ

図4 民間投資の実績及び見通し(前年比)の推移

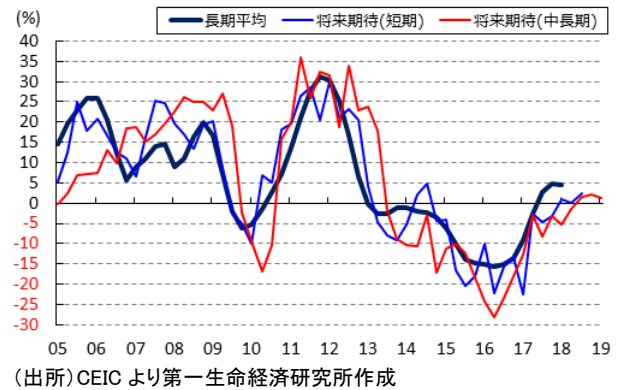
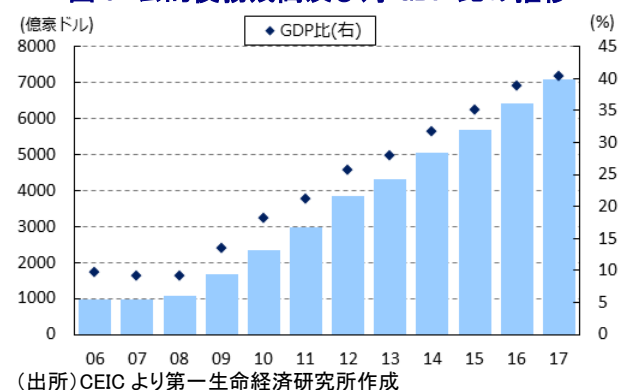


図5 公的債務残高及び対GDP比の推移



うしたことも準備銀による金融政策の変更に「待った」を掛けると見込まれ、豪ドル相場は引き続き上値の重い展開になりやすいと予想する。

以 上