

豪州、景気拡大局面の世界最長記録更新も、勢いには陰り

～景気の先行き不透明感は金融緩和の長期化を一段と促し、豪ドル相場の上値を抑える要因に～

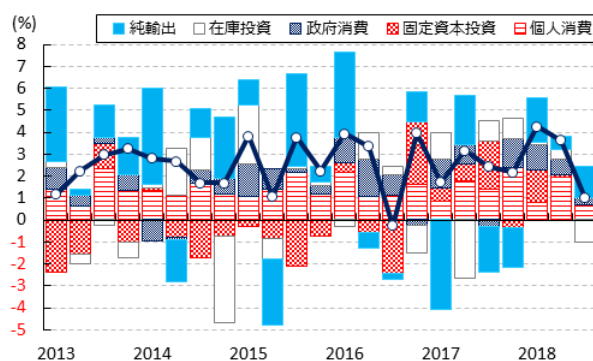
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 「世界最長の景気拡大局面」を謳歌する豪州だが、7-9月期の実質 GDP 成長率も前期比年率+1.02 とプラスを維持し、景気拡大局面は 109 四半期連続となった。ただし、足下では中国の景気減速に伴う外需鈍化に加え、不動産市況の低迷による投資の下押し、家計消費の弱含みなど内・外需双方で力強さに乏しい。内・外需を巡る不透明要因は山積するなか、景気の急失速は考えにくい一方、急回復も期待しにくい状況にある。
- 分野別では、農業や鉱業、製造業、建設業の生産は軒並みマイナス成長となった。サービス業の生産は唯一プラスとなり、金融市場の動揺にも拘らず関連サービスで生産が加速する一方、内・外需の鈍化は幅広い分野で生産の足かせとなった。準備銀は4日の定例会合で金利を据え置き、緩和の長期化を示唆したが、足下の環境は動くに動けない状況と言えよう。よって、当面の豪ドル相場は外部要因による一進一退が続こう。

『世界最長の景気拡大局面』を謳歌している豪州経済だが、7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+1.02%と前期（同+3.63%）から拡大ペースは鈍化したものの、景気拡大局面は109四半期と記録をさらに更新した。ただし、上述のように拡大ペースは鈍化している上、前年同期比ベースの成長率も+2.8%と前期（同+3.1%）から鈍化して3四半期ぶりに3%を下回る伸びとなるなど頭打ちの様相を呈している。米中貿易摩擦の激化に伴う世界経済への悪影響に加え、足下では豪州にとって最大の輸出相手である中国景気に減速感が出ており、輸出の拡大ペースが鈍化するなど下押し圧力が顕在化している。他方、政府は7月からの2018-19年度予算においてインフラ投資の拡充などを打ち出したため、公共投資の進捗が固定資本投資の押し上げに繋がる一方、輸出の鈍化などを背景に企業部門の設備投資に下押し圧力が掛かったほか、不動産市況の低迷などを背景に不動産投資も調整模様を強めるなど、全体としての固定資本投資は力強さを欠く展開となった。また、足下の堅調な雇用環境にも拘らず所得は伸び悩む展開が続くなか、ここ数年の不動産ブームを背景に家計債務は拡大傾向を強めてきたものの、このところの国際金融市場の動揺などに伴う不安定な金利環境を受けて債務負担には上昇圧力が掛かっており、家計消費の足かせとなっている。さらに、弱い内需を背景に輸入は減少に転じた結果、純輸出の成長率寄与度はプラス幅を拡大させて成長率の押し上げに繋がったものの、全体的な成長率は減速傾向を強めるなど厳しい状況に直面している。なお、足下の家計消費の動向を示す10月

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

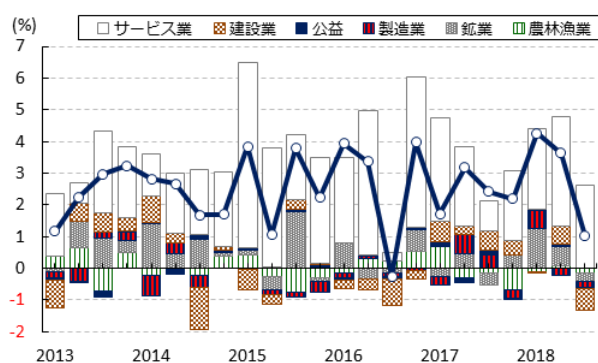
た結果、純輸出の成長率寄与度はプラス幅を拡大させて成長率の押し上げに繋がったものの、全体的な成長率は減速傾向を強めるなど厳しい状況に直面している。なお、足下の家計消費の動向を示す10月

の小売売上高は前月比+0.3%と前月（同+0.1%）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調も底入れを示唆する動きがみられるなど、家計消費を取り巻く状況は一進一退の展開が続いている模様である。また、当期については在庫投資に伴う成長率寄与度が▲1.03pt と大幅な下押し要因となっており、来期以降にはこの復元に伴うプラス寄与が期待されるなど、このまま景気の減速感が一気に強まる状況にはない。ただし、最大の輸出相手である中国景気の減速感是一段と強まっている上、米中貿易摩擦の行方も極めて不透明な状況にあり、今後はその影響が顕在化して景気の下押し圧力となり得ることを勘案すれば、外需をけん引役とする形で景気の押し上げ圧力が強まる状況は見通しにくい。

供給サイドの統計である実質GVA成長率も鈍化傾向を強めており、分野別では前期に底打ちの兆候がみられた農林漁業関連の生産が再びマイナス成長に転じ、異常気象の頻発に伴う干ばつや洪水被害などが繰り返し起こっているため、引き続き生産に下押し圧力が掛かる展開が続いている。また、原油相場の調整に加え、中国景気の減速感が強まっていることも理由に鉄鋼石や石炭など同国にとっての主要な輸出財価格も調整した結果、昨年以降堅調な推移をみせてきた鉱業部門の生産にも一転して下押し圧力が掛かっている。さらに、国際金融市場における米ドル高圧力を背景に豪ドル相場には下押し圧力が掛かり、輸出競争力の押し上げに繋がったとみられるが、輸出そのものの鈍化を受けて製造業の生産も低迷が続いている。そして、公共投資の進捗にも拘らず不動産市況の調整に伴う投資低迷の動きは建設業の生産の足かせとなり、幅広い分野で生産が軒並みマイナス成長となるなど、全体的に勢いを欠く展開となっている。なお、分野別では唯一サービス業のみがプラス成長とな

っており、夏場以降の国際金融市場の混乱にも拘らず取引が活発化したことも追い風に金融関連サービスの生産が押し上げられたほか、不動産市況の調整にも拘らず不動産関連サービスの生産も軒並み拡大傾向を強めるなど、長期に亘る『カネ余り』の恩恵は続いている。また、世界経済の自律回復の動きなどを背景にビジネス関連サービスも堅調に推移する動きもみられた。ただし、IT関連では軒並み生産に下押し圧力が掛かっているほか、輸出の鈍化を受けて運輸関連サービスの生産も下押しされている上、家計消費の鈍化傾向を反映して小売・卸売関連の生産も鈍化傾向を強めるなど、すべてのサービス業が好調に推移している訳ではない。足下では原油市況に急速な下押し圧力が掛かっており、アジア太平洋地域で有数の資源国である豪州経済への悪影響が懸念されるものの、交易条件指数は依然前年比で二桁%を上回る水準で推移しており、直ちに国民所得への悪影響を通じて景気に下押し圧力が掛かる事態は想定しにくい。ただし、このところの不動産市況の頭打ちは不動産投資の鈍化のみならず、着実に家計部門の消費にも下押し圧力となるなど悪影響を与えつつあり、急速な景気回復の道筋は描き難くなっている。準備銀は4日に開催した直近の定例会合において政策金利を引き続き据え置くとともに、先行きについても相当期間に亘って緩和政策を継続する方針を示したが（詳細は4日付レポート「[豪準備銀、緩和政策の変更はしばらく行われそうにない](#)」をご参照下さい）、足下の景気動向及び先行きの景気見

図2 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

通しをみる限りは『動こうにも動けない』というのが実情と捉えられる。こうした状況も豪ドル相場の上値を抑える要因になると予想され、当面の豪ドル相場は市場環境に揺さぶられながらの一進一退の展開が続くと見込まれる。

図3 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。