

豪州、景気拡大局面の「世界最長」更新も、雲行きは急速に悪化

～先行きは一時的なマイナス成長の可能性の一方、すべての鍵を握るのは「雇用環境」～

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)

- 足下の世界経済は頭打ちする一方、年明け以降の米 FRB による「ハト派」転換で金融市場環境は好転している。ただし、実体経済面では世界貿易の鈍化が多く、多くの国で外需鈍化を招くなか、中国経済への依存度が高い豪州経済も厳しい状況に直面している。10-12月の実質 GDP 成長率は前期比年率+0.71%とプラス成長を維持して景気拡大局面の「世界最長」を更新したが、勢いは急速鈍化している。家計消費や政府消費に底堅さがみられる一方、外需鈍化に加え、不動産投資や設備投資の低迷が重石となる動きが鮮明になった。
- 産業別でも、家計消費の底堅さは小売などサービス業の生産を下支えする一方、世界経済の頭打ちはビジネスサービスなどの生産を下押しする動きが顕在化している。また、異常気象に伴う農林漁業での生産低迷が景気の足かせとなるなか、建設業や製造業などでも軒並み減産の動きが強まっている。足下では企業マインドが一段と悪化する動きがみられる上、年明け以降も「100年に一度」と称される大洪水の影響も懸念されるほか、外需を巡る不透明感も重なり1-3月は丸8年ぶりに一時的にマイナス成長となる可能性もあろう。
- 昨年の豪ドル相場は下落基調を強めたものの、年明け以降は米 FRB の「ハト派」転換で底入れする動きがみられたが、先月の準備銀のロウ総裁の講演以降方向感を失う展開が続く。5日の定例会合で同行は政策金利を据え置いたが、景気及び物価などに対する見方は従来の見通しが据え置かれた。6日のロウ総裁の講演では、先行きの金融政策について「中立」姿勢を示す一方、労働市場の動向が鍵を握る考えをみせた。労働市場の動向が景気及び金融政策の行方を左右するが、当面は引き続き方向感の乏しい展開が続こう。

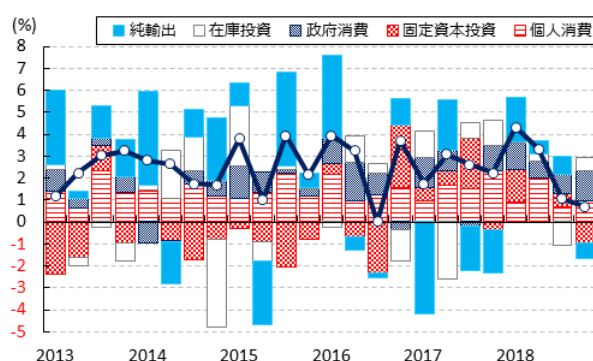
このところの世界経済を巡っては、中国景気の減速が警戒されている上、EU（欧州連合）景気も勢いを欠くなか、『独り勝ち』の様相をみせてきた米国経済も頭打ちするなど全体的に下押し圧力が掛かる展開が続いている。こうした動きに加え、米中貿易摩擦の激化なども追い風に世界貿易は昨年末にかけて急速に下押し圧力が掛かるなど、世界経済を取り巻く環境は急速に悪化している。他方、国際金融市場では米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策の正常化などを背景に新興国や資源国では資金流出圧力が強まったものの、年明け以降は米FRBが『ハト派』姿勢に転じたことで一転して資金回帰の動きがみられるなど、新興国や資源国を巡る金融市場環境は好転しつつある。ただし、実体経済については世界貿易の鈍化の動きが多く、多くの国で外需の足かせとなるなか、このところの中国の景気減速は中国経済への依存度が高い国を中心に景気の下押し圧力が強まるなど厳しさを増している。ここ数年は中国が最大の輸出相手となるなど中国経済との連動性が高まっている豪州経済を取り巻く環境も急速に悪化しており、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+0.71%とプラス成長を維持して景気拡大局面は110四半期連続になるなど『世界最長記録』を更新したが、前期（同+1.06%）から鈍化して9四半期ぶりの低い伸びに留まった。中期的な基調を示す前年比ベースの成長率も+2.3%と前期（同+

2.7%)から鈍化して4四半期ぶりの低い伸びに留まるなど、上述のように『世界最長の景気拡大局面』を引き続き謳歌する豪州経済だが、その雲行きは急速に怪しくなっている。なお、昨年通年の経済成長率は前年比+2.7%と前年(同+2.4%)を上回ったものの、これは年前半の景気が大きく上振れしたことが影響しており、年末にかけて勢いを欠く展開を強めるなど急速に状況は悪化している。昨年末にかけての原油安の進展などを背景とする交易条件の悪化は国民

所得への下押し圧力に繋がる懸念されたものの、雇用環境の堅調さや物価安定に伴う実質購買力の押し上げを受けて家計消費は堅調を維持した。また、政府消費も堅調な推移をみせているほか、公共投資の進捗の底堅さも景気の下支えに繋がった。他方、中国景気の減速や世界経済の頭打ちなどを受けて輸出は減少傾向を強めており、それに伴い企業部門による設備投資意欲に下押し圧力が掛かったほか、不動産市況の低迷を理由に家計部門による住宅投資も大きく鈍化し、固定資本投資が大きく減速して景気の重石となっている。なお、前期については在庫投資の成長率寄与度がマイナスとなるなど下押し要因となったものの、当期はプラスに転じて在庫が積み上がっている様子もうかがえるなど、この動きは先行きに対する不透明要因となる懸念される。

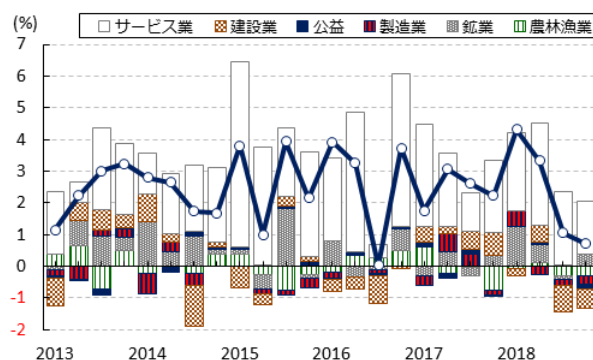
他方、産業別の生産動向をみると、家計消費の堅調さを反映して小売・卸売関連などで底堅い動きがみられるほか、年末にかけて来訪者数の底入れが進んだことを背景に観光関連産業の生産も底打ちするなど比較的堅調な動きをみせている。また、昨年夏場のいわゆる『トルコ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺を受けて金融関連サービスの生産に下押し圧力が掛かる動きがみられたものの、年末にかけてはその影響が一巡して関連サービスの生産に底堅さがみられる一方、家計部門による不動産投資抑制の動きは不動産関連の生産の重石となっている。さらに、世界経済を巡る不透明感の高まりを反映してビジネス関連サービスの生産は軒並み減少しており、結果的にサービス業全体の生産は拡大傾向を維持するもペースは急速に鈍化している。なお、中国景気の減速に伴い主力の輸出財である鉄鋼石や石炭などの生産に下押し圧力が掛かる展開が続く一方、原油・天然ガス関連で生産が大きく押しあげられたことで鉱業全体の生産は2四半期ぶりに拡大に転じるなど明るい材料もみられた。ただし、猛暑や洪水など異常気象が相次いだ影響で農林漁業関連の生産は軒並み減速傾向を強めるなど、景気の重石となる状況が続く。また、家計部門による住宅投資の鈍化や不動産市況の低迷を受けて建設業の生産は2四半期連続で減少したほか、輸出の低迷に伴い幅広く製造業の生産に下

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

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



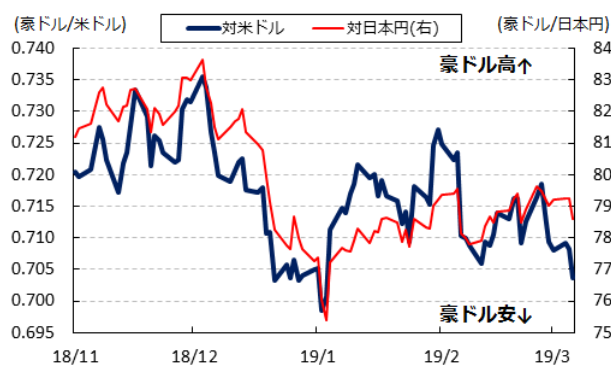
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

押し圧力が掛かり、経済活動の鈍化を示唆するように公益関連の生産も減少傾向に転じるなど、全般的に生産は低調な動きをみせている。なお、先行きについては製造業、サービス業問わず企業マインドに悪化の動きが強まっている上、直近のサービス業PMI（購買担当者景況感）は好不況の別れ目となる50を下回る水準に転じるなど一段と厳しい状況に直面する。さらに、年明け以降も北東部で『100年に一度』を称される大洪水が発生しており、畜産関連を中心に甚大な被害が出たほか、鉱業部門でも生産にも障害が起こる事態となるなど、幅広い分野での生産下押しが懸念される。他方、中国では現在開催中の全人代（全国人民代表大会）において景気重視の姿勢が示されるなど明るい材料はみられるが、先月には中国が豪州からの石炭輸入を禁止する旨の報道が出るなど（中国外交部は海外貨物に対する環境・安全審査の強化と説明）、不透明要因はくすぶる。よって、1-3月については丸8年ぶりに一時的にマイナス成長に陥る可能性に注意する必要がある。

なお、昨年米FRBによる金融政策の正常化の動きに加え、いわゆる『トルコ・ショック』による国際金融市場の動揺なども重なり通貨豪ドル相場は下落基調を強めたものの、年明け以降は米FRBが『ハト派』に転じたことで米ドル高圧力が弱まり一転して底入れする動きがみられた。しかし、先月に準備銀のロウ総裁が記者クラブで行った講演において、先行きの金融政策について「均衡状態になりつつある」との見通しを示した上で、「上向きのシナリオも下向きのシナリオも存在する」など、それまでの説明（次回の金利変更は下向きよりも上向きの可能性が高いとの認識で一致したが、当面変更する強い根拠はない）からの転換を示唆し（詳細は2月8日付レポート「[豪準備銀の「変身」で豪ドル相場の方向感是不透明に](#)」をご参照下さい）、豪ドル相場は方向感を欠く展開が続いている。こうしたなか、同行は5日に定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を28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た。

会合後に発表された声明文では、世界経済について「昨年後半にかけて減速したが、潜在成長率を上回る伸びが続いた」ほか、「年明け以降も成長ペースの鈍化は続いている」ものの、先行きについては「下振れリスクは高まっているが、依然合理的な水準で推移する」との従来見通しを維持する一方で「貿易摩擦は不確実性の原因となる」としている。その上で、金融市場環境については「依然緩和的であり、年明け直後に引き締まる動きがみられたものの、足下では緩和して長期金利は低下している」とし、同国金融市場についても「短期金利は数年前に比べてやや高止まりするも抑制されている」とした上で「豪ドル相場は狭いレンジ内で推移し」ており、「交易条件もここ数年改善したが、時間とともに悪化が見込まれる」との従来見通しが据え置かれている。他方、同国経済については「労働市場は引き続き力強い」とした上で「一部で技術者不足が顕在化しており、賃金が幾分上向くなど歓迎すべき動きがみられる」としつつ、先行きには「労働市場の改善に伴い賃金は幾分押し上げられようが、依然として緩やかなプロセスになるであろう」との見方も据え置かれた。その上で、足下の経済指標では「昨年の同国経

図3 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



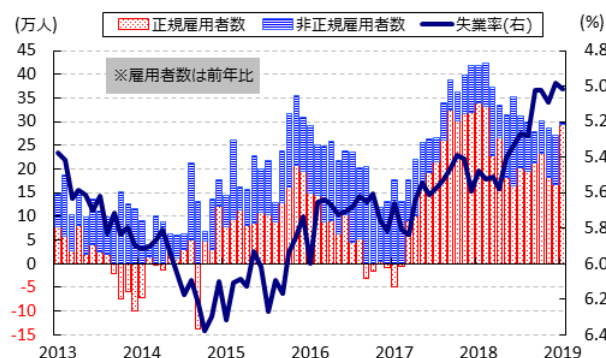
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

「済は年後半にかけて減速したことが示唆される」ものの、「メインシナリオでは今年の前年比の経済成長率は約3%になる」とし、「設備投資や公共投資の増加、雇用拡大に支えられる一方、家計所得の伸び悩みや一部の不動産市況の低迷に伴う家計消費の動向が不透明要因になる」としつつ、「家計所得の増加が家計消費を下支えする」との従来の見方を据え置いている。不動産市況については「シドニーやメルボルンで過去に大幅上昇した後の調整が続いている」とし、「軟調な地合いが続いて家賃上昇率は低い」としつつ、「一部の借手を巡る信用状況はタイト化し、不動産市場の環境が変化するなかで信用需要は著しく鈍化している」ものの、「信用度の高い借手を巡る競争は激化している」と前回会合時点と同じ見方が示された。そして、インフレ率についても「引き続き低位で安定的に推移している」とし、先行きは「基調インフレ率は向こう数年で上昇が見込まれるが、上昇ペースは緩やかで、これまでの想定に比べてやや時間が掛かる可能性が高い」との見方を示し、「メインシナリオでは今年の前年比の基調インフレ率は2%、来年は2.25%」とする前回会合時点の見通しが据え置かれた。また、

6日朝に同行のロウ総裁は『住宅市場と経済』と題する講演を行い、先行きの金融政策について「上下双方に調整する柔軟性を持っている」と述べたほか「現時点ではリスクの均衡は取れている」とするなど『中立』的なスタンスを改めて示した。その上で、「労働市場の一段のひっ迫は賃金の段階的な伸びと所得の伸びの加速に繋がる」として、足下の不動産市況の調整圧力による悪影響を相殺するとの考えを示している。足下の雇用・所得環境は極めてタイトな状況が続いているが、今後はこの行方が同国経済、ひいては金融政策の方向性を通じて豪ドル相場の方角性を左右する重要な材料になることが予想され、当面は上下双方に動きにくい展開が続くであろう。

以上

図4 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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。