Asia Trends

発表日:2020 年 12 月2日(水)

豪州は景気後退局面を脱却も、対中関係や豪ドル高に不透明感

～中銀は追加緩和に含みも利下げのハードルは高い、量的緩和拡充やYCC強化に動く可能性も～

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 西濵 徹(TEL:03-5221-4522)

(要旨)

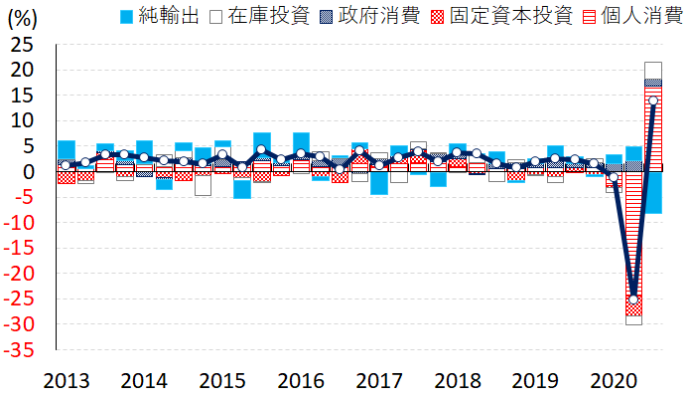
- 豪州では 1991 年半ば以降世界最長の景気拡大局面が続いたが、昨秋の森林火災や年明け以降の新型コロナウイルスの感染拡大を受けて景気後退局面に陥った。一旦は感染収束が進み経済活動が再開されたほか、財政・金融政策の総動員による景気下支えが期待される一方、7 月以降の感染再拡大を受けて行動制限が再強化され、企業マインドも鈍化するなど景気回復に冷や水を浴びせることも懸念された。
- しかし、7-9 月の実質 GDP 成長率は前期比年率＋13.99%と 3 四半期ぶりのプラス成長となるなど景気後退局面を脱した。経済活動再開により家計消費をはじめ内需拡大が進む一方、対中関係の悪化などは外需の重石となる動きがみられた。内需拡大を反映してサービス業や建設業、製造業で生産拡大が進む一方、農業や鉱業部門の生産低迷が足かせとなり、森林火災や新型コロナの影響が残るなど跛行色もくすぶる。
- 足下では国際金融市場の活況を受けて豪ドル高圧力が強まり、外需の足かせとなる可能性もある。中銀は緩和政策の長期化や追加緩和に含みを持たせる姿勢をみせる一方、利下げのハードルは高い。量的緩和の拡充やイールド・カーブ・コントロールの強化に動く可能性はあるが、当面の豪ドルは強含む展開が続こう。

豪州経済を巡っては、1991 年半ばから昨年末まで２四半期連続のマイナス成長となるリセッション（景気後退局面）に陥ることのない景気拡大局面が 114 四半期連続という『世界最長記録』を謳歌する展開が続いてきた。なお、この間には 2000 年のいわゆる「ＩＴバブル」の崩壊、2008 年の世界金融危機、2010 年の欧州債務危機など、外部要因を理由に一時的にマイナス成長に陥る局面はあったものの、その直後には景気が自律回復を果たしてリセッションを回避するなど堅調な景気模様が続いてきた。しかし、昨秋以降に同国南東部で発生した森林火災は年明け以降も長期化するとともに、延焼面積も過去最大となるなど史上最悪の被害をもたらし幅広く経済活動に悪影響を与える事態に発展した。さらに、年明け以降は最大の輸出先である中国における新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大に加え、その後のパンデミック（世界的大流行）による国際金融市場の動揺を受けて同国金融市場にも混乱が広がった。また、同国内においても新型コロナウイルスの感染が拡大したため、政府は都市封鎖（ロックダウン）を通じた感染封じ込め策に動いて幅広い経済活動が抑制されたことで、２四半期連続のマイナス成長となるなど、世界最長の景気拡大局面は幕を下ろした（詳細は９月２日付レポート「豪州の 29 年に及んだ景気拡大局面は森林火災と新型コロナで終幕」をご参照下さい）。なお、政府は森林火災からの復興予算に加え、７月からの今年度予算においてもインフラ投資の拡充などを柱とする巨額の財政出動を盛り込んでいるほか、中銀（豪州準備銀行）も度重なる利下げに加え、量的緩和政策の実施など財政、金融政策を総動員する形で景気下支えを図る姿勢を示している。他方、同国では３月末にかけて新型コロナウイルスの感染が急拡大する事態に見舞われるも、その後は一旦収束する動きがみられたことから

経済活動が再開されたものの、７月以降は感染が再拡大する事態となったことで行動制限が再強化されるなど、景気回復の動きに冷や水を浴びせる懸念が高まった。８月上旬にかけての感染拡大『第２波』では『第１波』を上回るペースで感染拡大の動きが広がるとともに、死亡者数も急拡大したことで企業及び家計部門のマインドに悪影響を与えることも懸念された。

しかし、7－9月の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋13.99%と前期（同▲25.28%）から３四半期ぶりのプラス成長に転じており、早くも景気後退局面を脱している。中期的な基調を示す前年比ベースの成長率は▲3.8%と前期（同▲6.4%）からマイナス幅は縮小するも２四半期連続のマイナス成長となっているほか、実質ＧＤＰの水準は新型コロナウイルスのパンデミックによる影響が及ぶ直前の昨年 10-12 月と比較して▲4.2%程度下回るなど、依然としてその影響が色濃く残っていることは間違いない。需要項目別では、政府によるインフラ投資をはじめとする景気下支え策の発動により政府消費は拡大傾向が続いているほか、感染第１波の収束を受けた経済活動の再開によるペントアップ・ディマンドの発現も重なり家計消費も３四半期ぶりの拡大に転じる動きがみられた。また、国際金融市場の動揺が一巡したほか、中銀による金融緩和の実施にも拘らず企業部門の設備投資意欲は弱含んでいる一方、家計部門の不動産投資は底打ちしたことを受けて固定資産投資は下支えされるなど、幅広く内需に押し上げ圧力が掛かっている。なお、足下では最大の輸出相手である中国経済が『独り勝ち』の様相を強めるなかで、多くの国で中国向けを中心とする輸出の底入れが進む動きがみられるものの、豪州についてはモリソン政権が米トランプ政権と歩調を併せて中国への対抗姿勢を強めてきたほか、新型コロナウイルスを巡り中国の説明責任を求める対立姿勢を強めており、中国は豪州産品の輸入に対して『常套手段』である様々な嫌がらせを行うなど、結果的に輸出は減少傾向で推移するなど弱含む展開が続いている。よって、内需の堅調さを背景に輸入は拡大に転じたことも相俟って成長率における外需寄与度は大幅マイナスとなっており、実態以上に下押し圧力が掛かった可能性に留意する必要がある。他方、在庫投資の成長率寄与度は３四半期ぶりに大幅プラスとなるなど在庫が積み上がっている様子もうかがえるため、先行きは調整圧力が重石となる可能性はある。

図１　実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

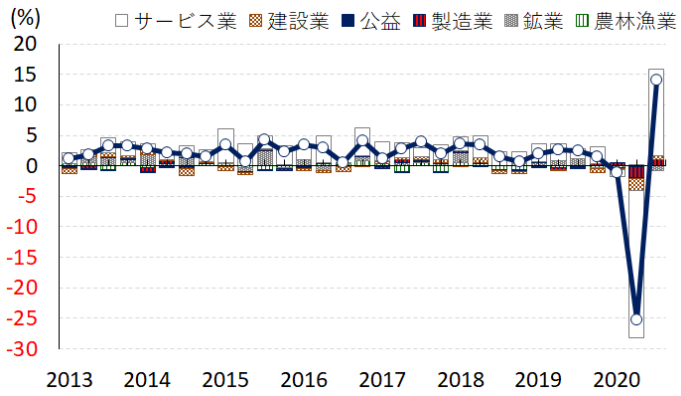


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

供給項目別の動きをみると、農業関連は新型コロナウイルスのパンデミックによる影響と比較的無縁とみられたものの、昨秋以降の同国史上最悪の森林火災による被害の影響が尾を引く形で生産は引き続き減少傾向で推移するなど景気の足を引っ張る状況が続いている。なお、中国景気の底入れに伴う鉄鉱石需要の高まりを反映して鉄鉱石などで生産拡大の動きがみられるものの、石炭関連や原油・天然ガス関連を中心に生産に下押し圧力が掛かり、鉱業部門全体として大きく生産に下押し圧力が掛かる事態となっている。一方、新型コロナウイルスの感染第１波の収束を受けた経済活動の再開や、ペントアップ・ディマンド発現による家計消費の押し上げなどを反映して製造業の生産は拡大に転じたほか、低金利環

境を背景とする家計部門の不動産需要の堅調さを受けて建設業の生産も久々に拡大に転じるなど押し上げ圧力が掛かった。さらに、国際金融市場の混乱一巡を受けた資金流入の動きを受けて金融関連をはじめとする幅広い分野でサービス産業の生産も拡大に転じており、なかでも家計消費に関連する小売・卸売関連や運輸関連については前期に大きく減少した反動も重なり大幅に拡大するなど、景気の底入れを促す動きに繋がっている。こうした状況を勘案すれば、足下の豪州経済は森林火災と新型コロナウイルスのパンデミックによる影響を脱し切れてはいないものの、少なくとも『最悪期』を過ぎて回復経路に入っていると捉えることが出来よう。

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

なお、足下では新型コロナウイルスの感染第２波も落ち着きを取り戻すなど感染収束に向かっており、10 月末にはその中心地となったビクトリア州で都市封鎖が緩和されている。また、先月末にはニュー・サウス・ウェールズ州でも行動制限が大幅に緩和されるなど経済活動の正常化が進められている。また、中銀は先月の定例会合で追加利下げに加え、量的緩和政策の拡充を決定するなど一段の金融緩和を通じて景気下支えを図る姿勢を示しており、こうした動きを反映して足下の企業マインドは幅広い分野で再び改善傾向を強めるなど景気の底入れが進んでいる様子がうかがえる。一方、国際金融市場では全世界的な金融緩和による『カネ余り』となるなか、新型コロナウイルス向けのワクチン開発を巡る期待を追い風に活況を呈する動きが続いており、一部のマネーがより高い収益を求める動きが活発化するなかで同国でも資金流入が起こり通貨豪ドル相場は上昇傾向を強めている。豪ドル高は輸出競争力の足かせとなるほか、関係悪化を受けて中国は同国産のロブスターや牛肉、材木、石炭、ワインなどの輸入を抑制するなか、仮に輸入抑制の対象が鉄鉱石に広がれば外需に大きく下押し圧力が掛かることが懸念される。こうしたなか、中銀は昨日（１日）の定例会合ですべての金融政策ツールを据え置く一方、先行きの政策運営について緩和姿勢の長期化とともに、必要に応じて追加緩和を行う姿勢を示したものの、不動産市況が底入れしていることを勘案すれば追加緩和のハードルは高まっている（詳細は１日付レポート「豪中銀、「手札」を使い尽くしたなかで市場の豪ドル高圧力に警戒感」をご参照下さい）。なお、中銀のロウ総裁は２日の連邦議会経済委員会において、足下の同国経済について「良好でしっかりしている」との認識を示す一方、先行きについて「見通しには依

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

然強い不透明感が伴うが、時間とともに明確になったのは失業率の高止まりや賃金上昇の低さ、低インフレが長期化して目標達成は極めて難しくなっている」と述べるなど、長期間に亘って低金利政策を維持する可能性を示唆した。その上で、「相対的に高い債券利回りが豪ドル相場に望ましくない上昇圧力を掛けている」と豪ドル高をけん制する姿勢を示したほか、「今後は量的緩和政策の詳細を見直す」として「必要であれば一段の措置を講じる用意がある」としつつ、「マイナス金利を導入する可能性は極めて低い」と述べるなど利下げに動く可能性は小さい。その意味では、今後は豪ドル高に対して『口先介入』を行うほか、金融緩和手段としては量的緩和政策の拡充のほか、イールド・カーブ・コントロール（ＹＣＣ）の長期化といった策を講じる可能性が考えられるが、当面の豪ドル相場は底堅い展開が続くと見込まれる。

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。