

オーストラリア経済の見通し

～資源価格の下落が景気を抑制～

1. 景気の現状

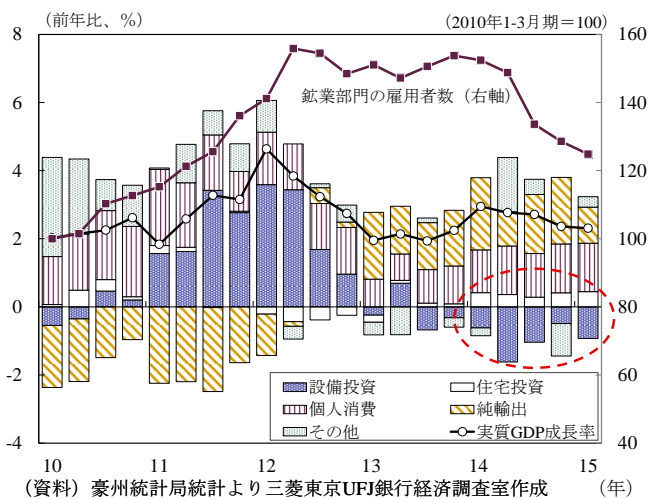
資源価格下落の影響を受けて、企業部門が低迷

豪州経済は減速が続いている。住宅価格上昇の資産効果などを受けて消費は底堅く推移する一方、資源価格下落の影響で企業部門は低迷している。とりわけ民間の設備投資は大幅なマイナスが続いている（第 1 図）。足元では、8 月半ばに中国経済の不透明感が再び大きく高まり、資源価格も一段と下落、企業・消費者マインドはさらに悪化している。

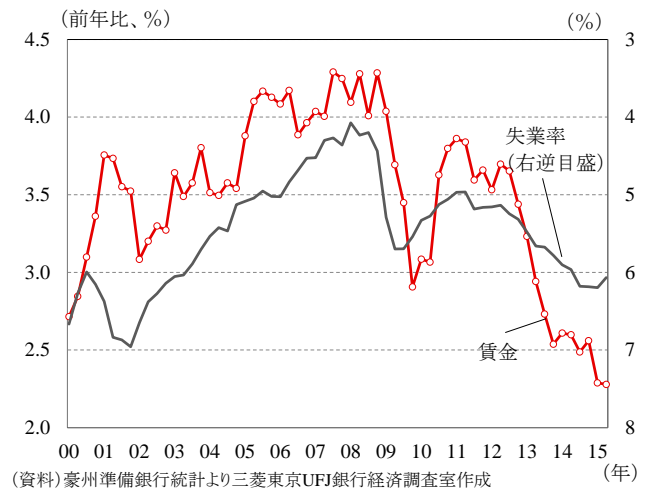
雇用環境も軟調

企業部門の低迷を受け、6 月の失業率は 6.0%と高止まりするなど、雇用・所得環境も軟調である。名目賃金は 1-3 月期、4-6 月期と 2 四半期連続で前年比+2.3%と、上昇率を一段と切り下げ、1997 年の統計開始以来最低の伸びが続いている（第 2 図）。

第 1 図： 実質 GDP 成長率



第 2 図： 失業率と名目賃金



2. 今後の見通し

資源価格の下落が豪州経済の成長を抑制

中国を最大の輸出相手国とする豪州は、中国経済減速の影響を資源価格の下落とともに大きく受けている。豪州準備銀行（RBA）は低金利政策による豪ドル安誘導で輸出を下支えする姿勢を維持しているが、中国の減速が当面続くことを考えると、輸出の大きな下押しは避けられまい。設備投資をみても、資源投資ブームの終焉後、鉱業部門における投資が大きく減少するなか、企業は投資拡大に慎重姿勢を維持しており、製造業などにおいても投資額の減少が続くとみられる。

一方で、住宅保有／買い替えに高い価値を置く国民性を背景に、足元の低金利により住宅投資は当面堅調を維持しよう。また、サービス業を中心に雇用者数が緩やかに増加する兆候がみられつつあることなどから、賃金の伸びが鈍化するなかでも、個人消費の大幅な失速は回避すると考えられる。

以上を踏まえると、実質 GDP 成長率は 2015 年に前年比+2.2%と、昨年の同+2.7%から大幅に減速した後、2016 年も同+2.3%と低めの伸びに止まる見込みであり、潜在成長率とされる 3%近辺の成長は、当面見通せる状況にない（第 1 表）。

第 1 表：豪州経済の見通し

	2014年	2015年	2016年
実質GDP成長率 (%)	2.7	2.2	2.3
消費者物価上昇率 (%)	2.5	1.7	2.2
経常収支 (億ドル)	▲ 364	▲ 401	▲ 449

見通し

3. 見通しのキーポイント

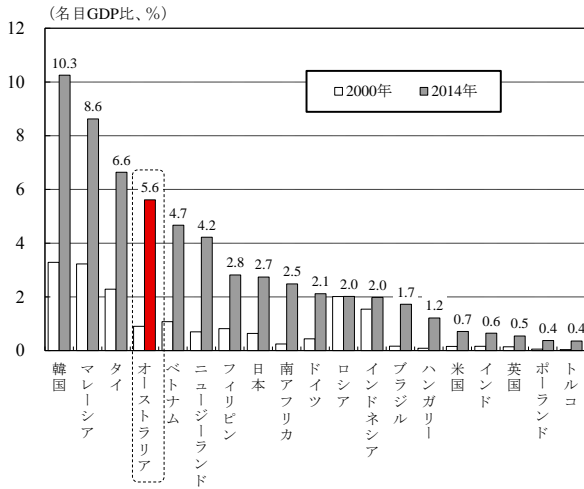
(1) 中国経済減速と資源価格下落の影響

豪州 GDP に占める中国向けの輸出ウエイトは日米欧の各国と比べると圧倒的に高い

今後、数量ベースでも低迷が想定される

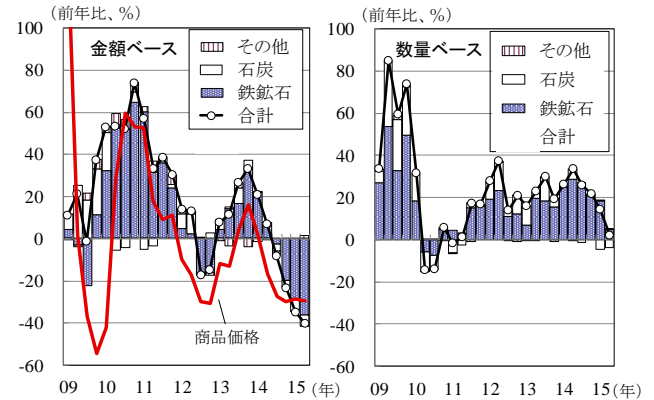
資源価格を左右する中国経済は、今後も過剰な資本ストックの調整及び信用抑制の継続などを背景に、減速が続く見通しである。豪州の中国向け輸出は名目 GDP 比約 6%と、先進国としては日米欧の各国と比べると相当に高い（第 3 図）。したがって、中国経済の減速は豪州の中国向け輸出に相応に影響するとみられ、これまでのところ、金額ベースでは昨年半ばから大幅なマイナスに転じている（第 4 図）。また、数量ベースでみると、前期までは前年比 20%近辺の増加を維持していたが、直近 4-6 月期は大幅に減速しており、この先も中国経済の減速が続く以上、同国向けの輸出も低迷する可能性が高い。

第3図：名目 GDP に占める中国向け輸出



(資料) IMF、各国統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：中国向けの輸出動向



(注) 輸出データは中国側の輸入統計を代用。
 (資料) 豪州準備銀行統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 住宅部門と個人消費の下支え

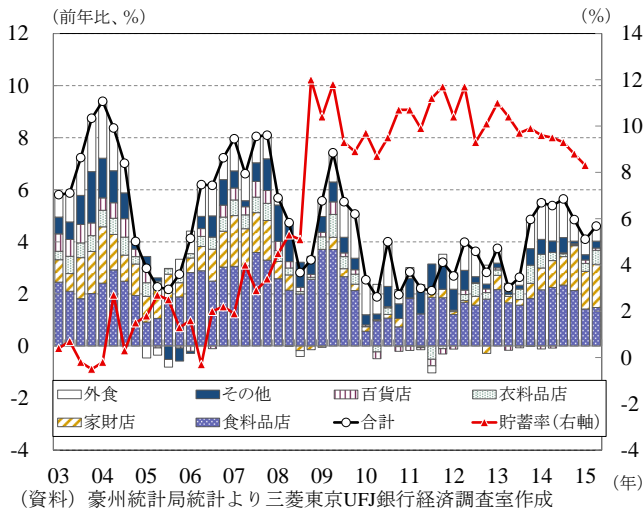
住宅投資は当面堅調を維持

住宅部門をみると、歴史的な低金利を背景に住宅需要が拡大しており、当面住宅投資は堅調を維持する見込みである。ただし、銀行の住宅ローン残高に占める『投資家』向けの比率が上昇するなど、住宅市場過熱に対する警戒を要する状況となっているなか、豪州全体の住宅価格の上昇率は鈍化し始めていることから、住宅投資はいずれピークを打つ可能性が高いとみられる。

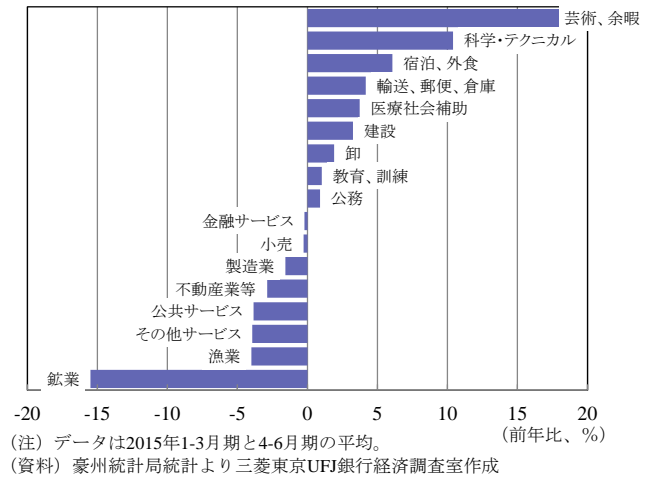
個人消費も消費性向の高まりや、サービス部門における雇用者数の増加が下支え

個人消費をみると、小売売上が家財店売上の拡大に支えられて堅調を維持しているのが目立つ(第5図)。これは、住宅投資が活発化するなか、関連消費も拡大していることを示すものであるが、住宅資産が可処分所得比5倍近くに上昇していることを背景に、資産効果のサポートもあることが示唆され、実際、貯蓄率はリーマンショック後に一旦上昇した水準から徐々に低下している。雇用者数は、景気が軟調ななか、宿泊や外食、医療・社会補助関連業種などが鉱業部門の落ち込みの受け皿となるなど、全体では緩やかに増加しつつあり(第6図)、賃金の伸びが弱いなかでも、個人消費の大幅な失速は回避されよう。

第5図：小売売上と貯蓄率



第6図：業種別雇用者数



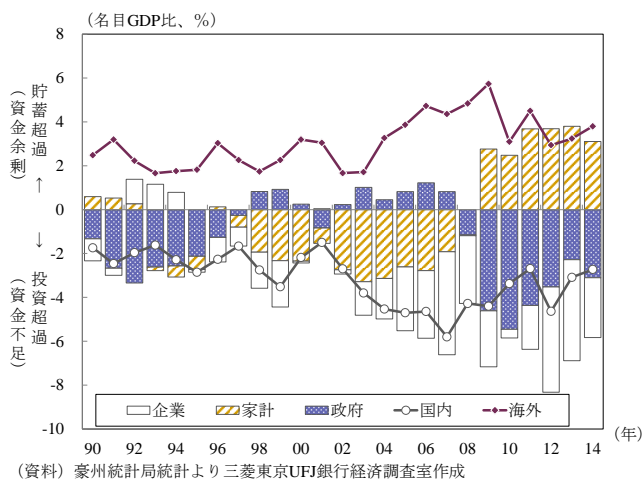
(3) 財政出動の余地

豪州の財政赤字は先進国では最低水準

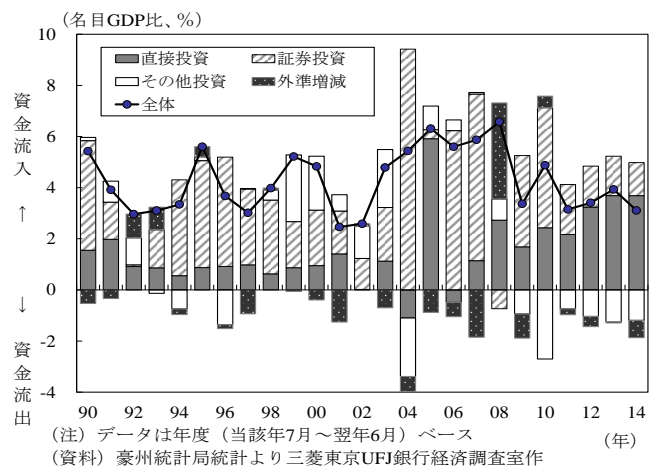
国内が資金不足にある豪州は、海外からの安定的な資金流入を確保するには、高格付け維持が必要

豪州政府は5月に発表した予算案において、政府の財政赤字見通しも再び下方修正したが、基本的な財政緊縮路線に変更はない。財政収支を他の先進国と比較すると、豪州は名目GDP比▲2.1%（2015年度計画）と、ほぼ最低水準にとどまっている。しかしながら、国内が資金不足（投資超過）にある豪州にとって、海外マネーでファイナンスする構図はこの先も不変と考えられ（第7図、8図）、海外からの安定的な資金流入を確保するためにも政府としては高格付け（現行AAA）を維持する必要がある。このため、先進国では最低水準の財政赤字を保ちながらも、大規模な財政出動は難しく、景気へのこ入れは見込み難いと考えられる。

第7図：豪州の貯蓄・投資バランス



第8図：海外からの流入資金



4. 物価と金融政策

インフレ圧力は抑制

豪州のインフレ圧力は抑制されている。4-6月期の消費者物価指数は前年比+1.5%と、前期の同+1.3%から小幅上昇したが、3四半期連続でRBAの物価目標（同+2~3%）を下回った（第9図）。

RBAは2013年8月の利下げを最後に、1年以上に亘り政策金利を据え置いてきたが、今年2月、景気減速が続いていたことと、資源価格が大幅に下落したこと、物価も落ち着いていることなどを背景に、約1年半ぶりの利下げに踏み切った（第10図）。以降、5月にも追加利下げを実施し、豪ドル安により輸出を下支えする姿勢を堅持している。7月の定例理事会議事録（7月7日開催）によると、RBAは「商品価格の下落を考えると、豪ドル安に伴う景気浮揚効果は想定よりも小さい」と評価し、豪ドル相場が実質実効ベースで足元まで前年比1割下落しているにも関わらず、「さらなる通貨安が見込まれるとともに、不可欠である」との認識を示した。

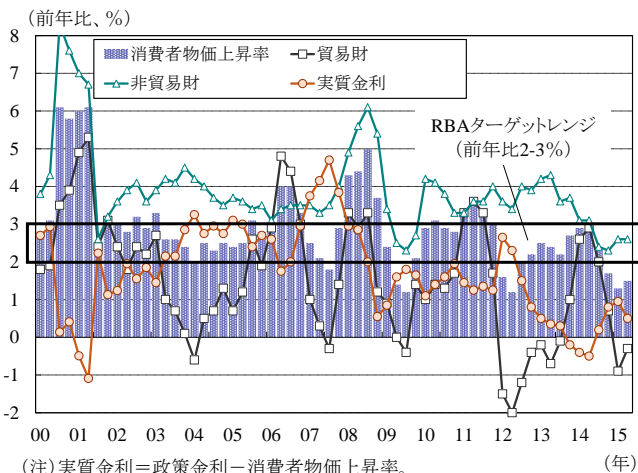
8月の会合では更なる通貨安を望む文言を削除

しかしその後、8月の理事会（4日開催）では政策金利を据え置くとともに、「さらなる豪ドル安を望む」という文言は削除した。これに伴い市場の追加緩和観測は一旦後退したが、8月半ばに中国経済の先行き不透明感が高まったことや、資源価格の一段の下落などを受けて、市場の追加緩和観測も再び高まっている。

追加金融緩和に踏み切る可能性は依然残存

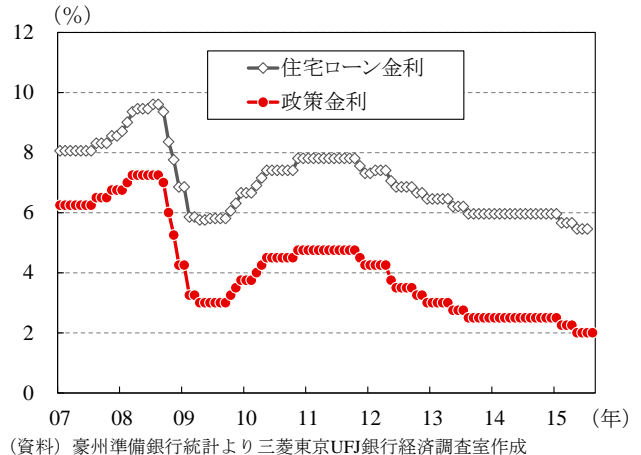
利下げにより住宅市場が一段と過熱するリスクはあるが、RBAは貸出基準の厳格化などをもって対応する方針であり、利下げによる景気浮揚を重視しているとみられる。景気が広範囲に亘り減速している上、財政の出動余地には限界がある以上、一段の豪ドル安を促すため、RBAが追加金融緩和に踏み切る可能性は依然残っている。

第9図： 消費者物価指数



(注) 実質金利 = 政策金利 - 消費者物価上昇率。
 (資料) 豪州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図： 政策金利と貸出金利



(資料) 豪州準備銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(大幸 雅代)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
大幸 雅代 masayo_taiko@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。