

オーストラリア経済の見通し

～資源価格の低迷が景気の重石に～

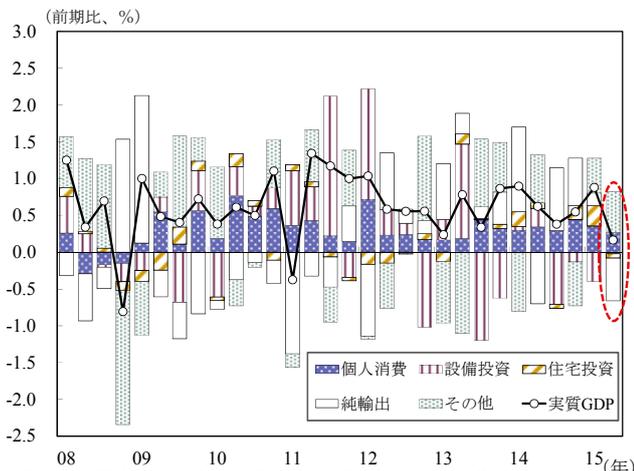
1. 景気の現状

資源価格下落と輸出低迷を背景に減速が続いてきたが、最悪期を脱する兆しも

豪州経済は減速が続いている。4-6 月期の実質 GDP 成長率（前期比）は輸出の大幅なマイナスを受けてほぼゼロ成長まで近づいた（第 1 図）。最大の輸出相手先である中国経済減速の影響を大きく受けており、またそれに伴う資源価格の下落も響いている。

ただし、足元の月次指標をみると、9 月の輸出は資源価格の持ち直しもあり、17 ヶ月ぶりに前年比プラスに転じている（第 1 表）。また、家計部門では、失業率もピークアウトしつつあり、さらに 9 月の新政権発足後、消費者信頼感がやや持ち直しの動きをみせるなど、最悪期を脱する兆しも窺える。

第 1 図： 実質 GDP 成長率



第 1 表： 主な経済指標の推移

	7月	8月	9月	10月	11月
小売売上高(前月比、%)	▲ 0.1	0.4	0.4		
住宅着工許可件数(前年比、%)	19.6	4.7	21.4		
失業率 (%)	6.3	6.2	6.2	5.9	
賃金指数(除く賞与)(前年比、%)	2.3				
消費者物価指数(前年比、%)	1.5				
輸出(前年比、%)	▲ 2.2	▲ 0.7	5.2		
RBA商品価格指数(米ドル建)	64.0	62.7	62.8	62.1	
為替相場(A\$/US)	0.731	0.711	0.702	0.714	
消費者信頼感指数	92.3	99.5	93.9	97.8	101.7

(注) 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から改善したもの。

(資料) 豪州統計局統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 今後の見通し

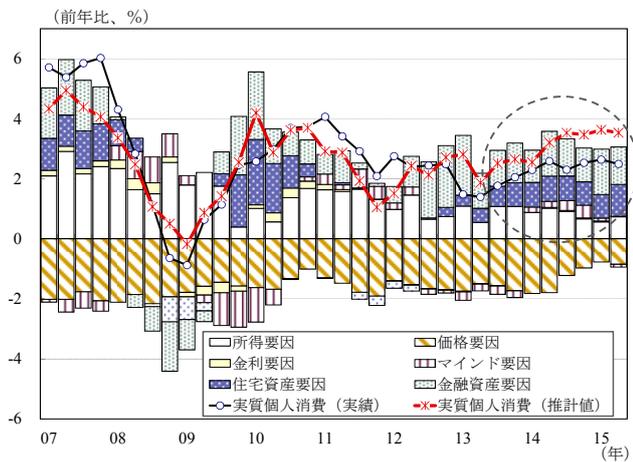
資源価格下落の影響は不可避だが、低金利や豪ドル安が成長を下支え

豪州経済は、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、財輸出の大幅な下押しは避けられない状況は不変である。設備投資についても、資源投資ブームの終焉後、投資全体の約6割を占める鉱業部門が大きく減少している。資源需要の中期的な盛り上がりが見込みにくい状況下では、資源価格の低迷が長期化するとみられ、企業は投資拡大に慎重姿勢を維持しており、製造業などについても投資の減少が続く見通しである。

一方で、低金利政策を背景にした堅調な住宅投資が資産効果を通じて引き続き個人消費を支えている（第2図）。この先住宅市場がピークアウトに向かうなか、資産効果も徐々に剥落するとみられるが、代わってGDPの7割近くを占めるサービス部門を中心とした雇用の回復が消費の支えになると考えられる。加えて、豪ドル安を受け高い伸びを記録している観光や留学を中心としたサービス輸出も当面の下支え要因になると見込まれる（第3図）。

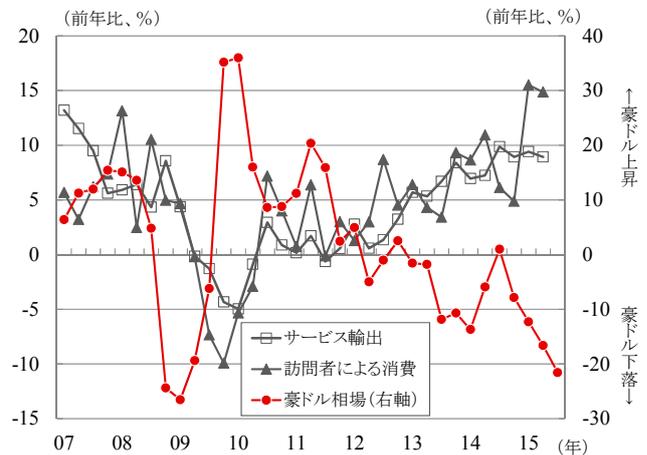
このような一定の下支え要因が、資源価格下落の影響を一部補うとみられ、実質GDP成長率は2015年に前年比+2.2%（前年：同+2.7%）の減速に止まり、2016年も同+2.3%の伸びを維持できる見通しである（第2表）。

第2図： 実質個人消費の要因分解



(注)『所得』は名目可処分所得、『価格』は個人消費デフレーター、『金利』はクレジットカード金利、『マインド』は消費者信頼感、『住宅資産』と『金融資産』は家計の資産データを使用。
(資料) 豪州準備銀行、豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図： サービス輸出と豪ドル相場



(資料) 豪州統計局、豪州観光調査局統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2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	1.5	2.2
経常収支 (億ドル)	▲ 396	▲ 436	▲ 430

見通し

3. 見通しのキーポイント

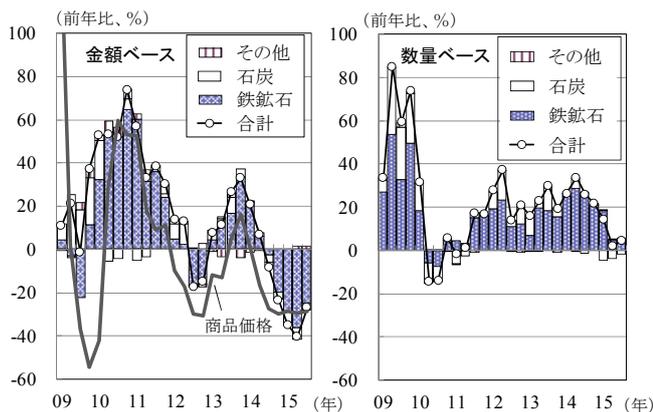
(1) 中国経済減速と資源価格下落の影響

中国経済減速や資源価格下落の影響は企業部門を中心に続く

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調整などを背景に、緩やかな減速が続く見通しである。中国向けの輸出は商品価格の下落を主因に金額ベースで大幅なマイナスが続いており、数量ベースでも、大幅に減速し、ほぼゼロ成長に近づいている（第4図）。この先も資源価格は低迷が続くとみられ、財輸出の下押しは避けられないと考えられる。

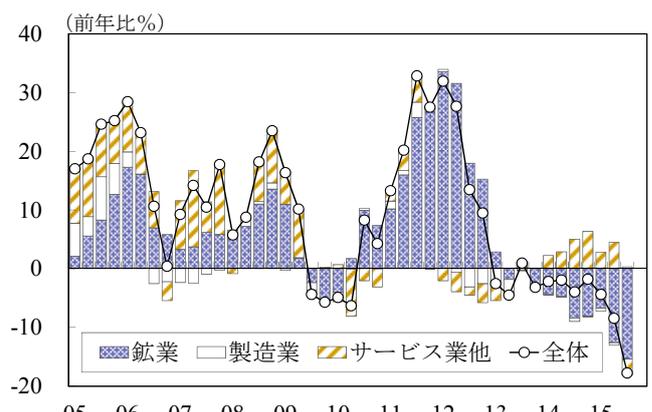
資源投資ブーム終焉後、設備投資は鉱業部門で大幅に落ち込んでいる。製造業も小幅なマイナスが続いており、サービス業の持ち直しだけでは補いきれない状況である。企業は、景気の回復軌道が明確に確認できない現状下では、投資に慎重な姿勢を崩しておらず、投資の抑制は当面続くと見込まれる（第5図）。

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

第5図：設備投資の推移（名目ベース）



(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 (年)

(2) 住宅市場の動向

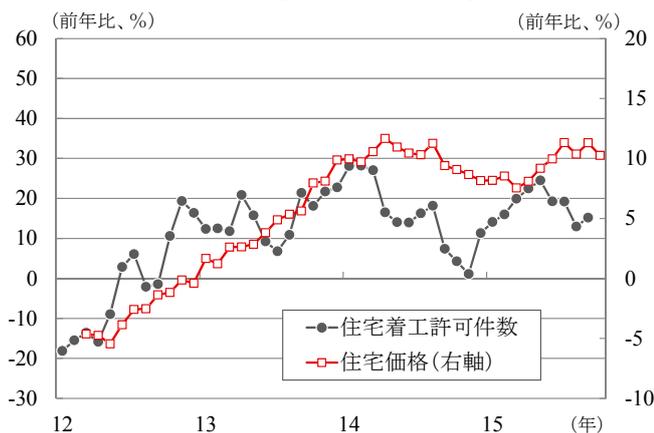
住宅市場のピークアウト感もみられる

住宅部門をみると、シドニーやメルボルンなど都市部を中心に価格上昇が続いているが、ピークアウト感もみられる。住宅価格はこれまで、豪州準備銀行（RBA）の低金利政策の結果として、景気減速下にも関わらず上昇を続けてきた。とりわけシドニーにおいてその傾向が顕著であった。ただし、足元の住宅価格は依然高水準ながら伸びは弱まり、住宅着工許可件数も減速傾向にあるなど、住宅市場の過熱はこの先鈍化する兆しも窺える（第6図）。

豪金融監督庁（APRA）は既に昨年12月、投資向け住宅融資の増加ペースを前年比10%未満に抑えるよう銀行への指導を開始し、民間銀行は投資向け住宅ローンの貸出基準厳格化やローン金利の引き上げなどで対

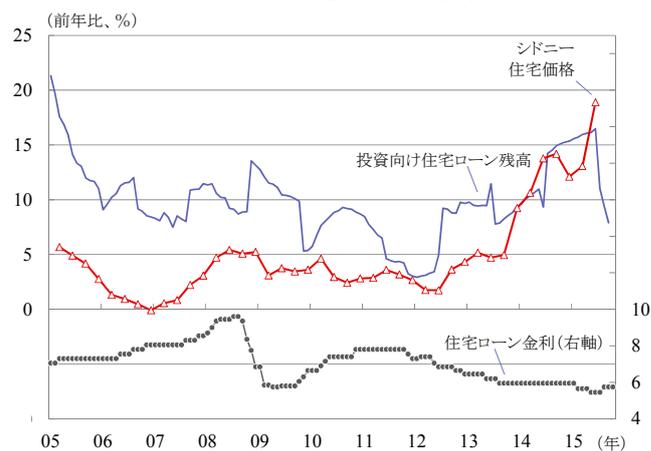
応してきた。その後10月に豪州大手銀行が相次ぎ居住向け住宅ローン金利も引き上げるに及び（第7図）、景気減速下で実質的な金融引き締めが進行するとの見方から、RBAに対して追加利下げ観測が高まる局面も見られた。もっとも、居住用住宅ローン金利引き上げは、住宅市場の軟着陸に向けた動きとも評価でき、必ずしも金融緩和で中和すべきものではないという見方が一般的である。

第6図：住宅価格と着工許可件数



(注) 許可件数は3ヵ月移動平均。
 (資料) 豪州統計局、Corelogic統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：住宅市場の動向



(資料) 豪州準備銀行、豪州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 雇用環境

雇用環境の悪化には歯止め

このように資源価格低迷の影響が長期化し、住宅市場も徐々にピークアウトが見込まれる一方で、代わって経済の支えとなるのはGDPの6割を占める消費と考えられる。

サービス業の雇用が大幅に落ち込んでいる鉱業部門の受け皿に

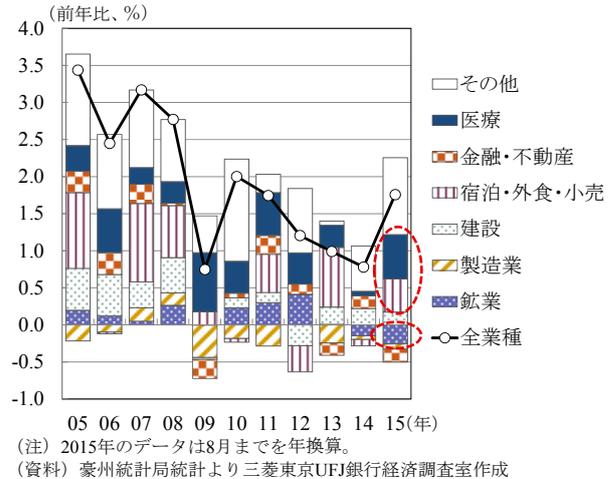
雇用・所得環境をみると、10月の失業率は雇用者数の増加を背景に5.9%に低下した（第8図）。雇用者数は前年比約+2%の緩やかな増加傾向が続いており、宿泊・外食・小売や医療などのサービス業が、資源投資ブームの終焉後、雇用が大幅に落ち込んでいる鉱業部門の受け皿となっている（第9図）。また、雇用の先行指標となる求人広告数や欠員率などの雇用関連指標は改善がみられるなど、この先雇用環境の悪化に歯止めがかかり、足元まで低い伸び率に止まっている賃金も、徐々に下げ止まるとみられる。

こうした雇用環境改善の兆しは、景気刺激策の導入に意欲をみせているターナブル新政権への期待と相俟って、消費者心理を支えている。

第8図：失業率と賃金



第9図：業種別雇用者数



4. 物価と金融政策

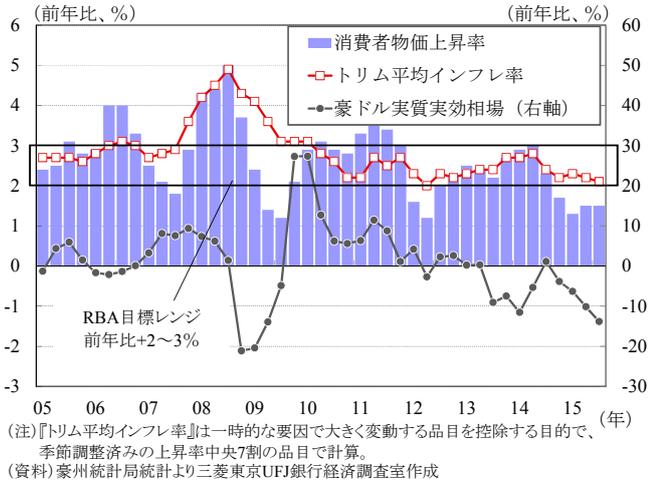
インフレ圧力は抑制

低インフレは長期化するとみられるも、中銀は当面政策金利を据え置くと予想

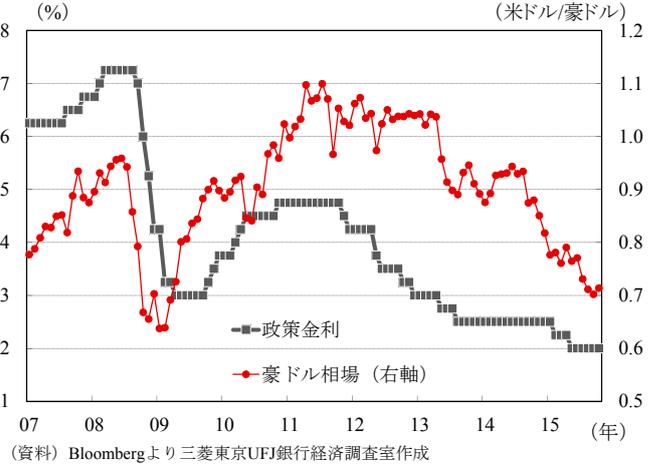
インフレ圧力は抑制されている。7-9月期の消費者物価上昇率は前年比+1.5%と、大幅な豪ドル安にも関わらず、12ヵ月連続でRBAの目標レンジ(同+2-3%)を下回っている(第10図)。RBAの重視するトリム平均インフレ率も同+2.1%と、同目標の下限にある。物価の下振れを受けて、RBAの追加緩和期待が急速に高まったが、11月の理事会では6会合連続で政策金利を据え置いた(第11図)。RBAは追加利下げの可能性は排除せず、声明文ではむしろ低金利を受けたビジネス環境の改善や雇用の持ち直しなど、景気改善の兆候を評価する姿勢が確認された。

RBAは従来、主に豪ドル安誘導を目的に利下げを実施してきたが、直近では現状の豪ドル相場につき「資源価格に見合った調整をしている」と肯定的な見方を示している。更なる利下げは消費や投資浮揚効果が乏しくなりつつある一方、住宅価格の上昇を助長しかねず、実際、スティーブズ総裁もその効果に疑問を投げかけている。追加利下げは雇用環境回復の遅れ、あるいは一段の資源安による物価の下振れなどが条件になると考えられる。

第 10 図：物価と為替動向



第 11 図：政策金利と豪ドル相場



(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います。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。