

経済マンスリー [オーストラリア]

～ 欧州経済減速の影響が一部で顕在化、RBA は連続利下げを実施 ～

1. 経済動向

7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 2.4%へ加速

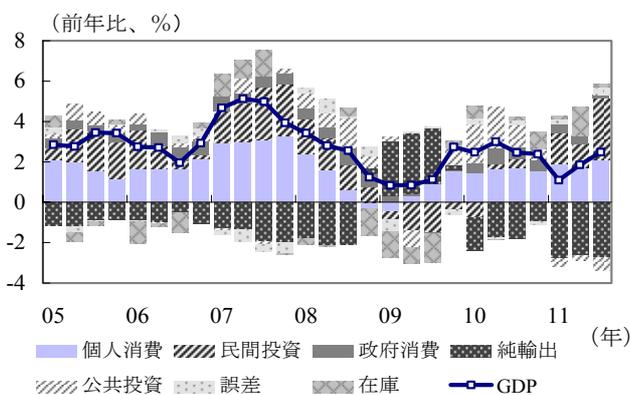
豪州経済は緩やかに回復している。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 2.4%と、2 四半期連続で伸びを高めた（第 1 図）。豪州経済は 1-3 月期、自然災害による急減速を余儀なくされたが、その後は 3%前後とみられる潜在成長率並みの成長ペースを取り戻しつつある。

中身をみると、欧米経済の減速に伴い輸出は前年比+0.2%と小幅な増加にとどまったが、新興国を中心とする中長期的な資源需要を見込んだ鉱業部門の設備投資を追い風に、民間投資が同+14.9%と、8 年半ぶりの高い伸びを記録した。また個人消費が同+3.8%と約 4 年ぶりの伸びをみせた。雇用者所得（賃金指数×総労働時間）の伸び率が 7-9 月期に下げ止まる中で（第 2 図）、インフレ率の鈍化に伴い、実質所得が拡大し、消費を支えたとみられる。

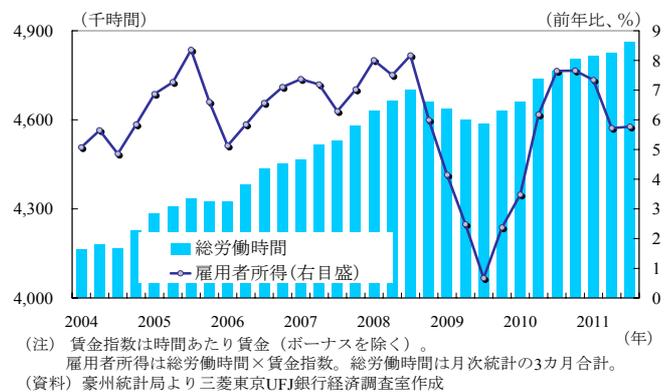
足元の指標は内需を中心に底堅さを維持

足元は、内需を中心に緩やかな景気の回復が続いている。11 月の製造業 PMI 指数は 47.8 ポイントと 2 カ月連続で改善し、10 月の小売売上高は前年比+3.4%と 4 カ月連続で伸びを高めた。失業率は 4 月（4.9%）をボトムに上昇（悪化）に転じたが、上昇ペースは緩やかで、8 月以降は 5.3%近傍で足踏みしている。

第 1 図：実質 GDP 成長率の推移



第 2 図：雇用者所得の推移



欧州向け輸出は大 幅減少

一方、外需は欧州経済減速の影響が見受けられる。10月の輸出は前年比+14.8%と3カ月連続で伸びが鈍化した。仕向け地別には、中国向けが同36.1%と前月並みの高い伸びを維持したものの、EU向けが同▲39.8%と、前月(同▲9.4%)からマイナス幅が拡大し、全体の伸びを抑制した。

欧米経済減速による影響は不可避であるが、豪州経済は引き続き回復基調を辿ろう。2012年は自然災害からの復興需要や、洪水被害で低迷していた石炭生産の正常化で、成長ペースは高まると考える。

景気回復を支えるのは、資源部門を中心とする設備投資となろう。7-9月期の設備投資計画は前年比+26.0%へ加速しており(第3図)、多年度に亘る設備投資は、景気拡大の起点になると期待される。

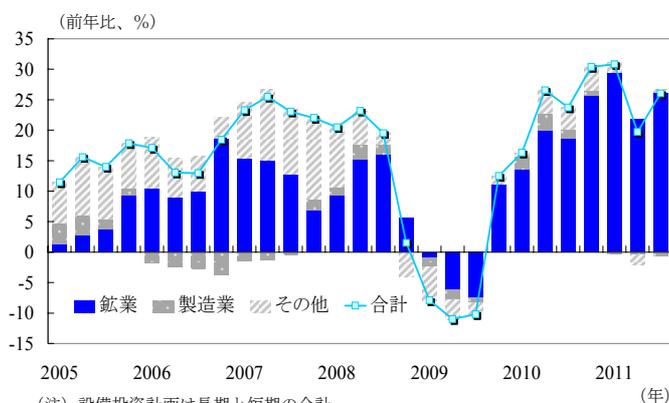
ユーロ圏主要行の 資産圧縮の動きに 注意

足下、下押し要因として留意すべきことは、ユーロ圏主要行の資産圧縮の動きである。欧州銀行監督機構(EBA)は10月のEU首脳会議での合意に基づき、資本不足とされた銀行に資本増強を求めており、これを受けたユーロ圏主要行は、内部留保の積み上げや資産圧縮など、自己資本比率引き上げに向け動き始めている。

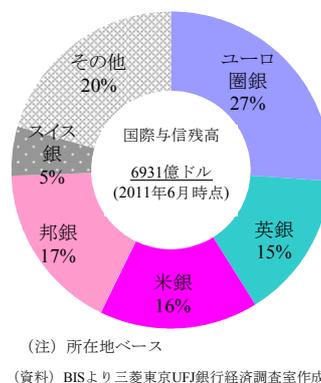
海外から豪州向けの国際与信残高は、2011年6月末現在6,931億ドル(第4図)、名目GDP比56%である。このうちユーロ圏銀行による与信残高は1,801億ドル(同14.6%)に上る。

豪州国内には資源関連の大型プロジェクトが多数存在するが、その資金源はユーロ圏銀行を含めたプロジェクトファイナンスに依存しているケースが多い。既に実行されている資金が急速に引き上げられるシナリオは考えにくいだが、かかる環境下、新規プロジェクトの資金繰りが難しくなれば景気の下振れ材料になりかねず、その動向を注視しておく必要がある。

第3図：設備投資計画



第4図：豪州向け国際与信残高



2. 金利動向

RBA は 2 カ月連続 で利下げを実施

RBA（豪州準備銀行）は 12 月 6 日の金融政策決定会合で、政策金利（翌日物インターバンク金利であるキャッシュレートの目標値）を 0.25%引き下げ、4.25%とした（第 5 図）。利下げは 2 カ月連続だった。事前の市場予想（Bloomberg）では 25 名中 13 名が利下げ、残る 12 名は据え置き予想としており、両者拮抗するなかでの利下げとなった。

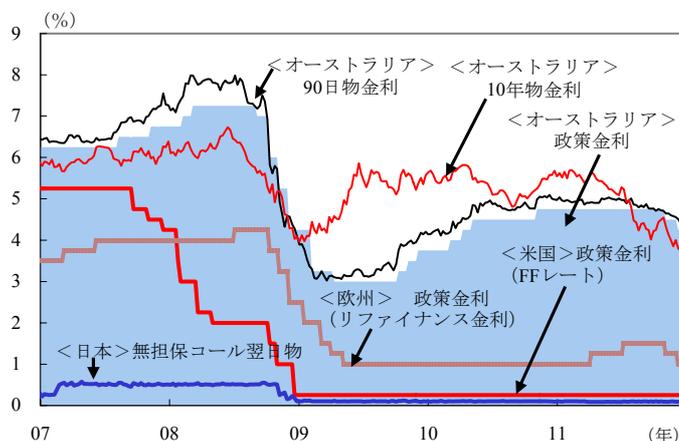
RBA が 2 カ月連続で利上げに踏み切った背景には、国内経済は堅調を維持しているものの、世界経済減速リスクが高まったことがある。ステューブンス総裁は決定後の声明文で「世界経済の成長ペースが一段と実質的に減速する可能性が高まった」と述べ、景気減速を警戒するトーンを前月より強めた。特に材料視したのはアジア経済で、先進国経済の減速がアジアの輸出動向にも波及している点を指摘した。豪州経済が資源輸出を通じアジア経済への依存度を高めているなか、豪州経済も下押し圧力を受けることは避けられないと判断したとみられる。

理事会内には据え 置き論も

同総裁は「持続的な成長と低インフレを促すため、今後も必要に応じ政策を決定する」と、追加利下げに含みを残した。ただし、理事会内の見解は一樣ではない。12 月 20 日にリリースされた 12 月会合の中銀議事録には、国内経済の堅調さを踏まえ、連続利下げの必要性を疑問視する声もあったと記されており、これを受け市場の追加利下げ観測はやや後退している。RBA はアジア各国の景気動向などを確認しつつ、次回 2 月会合で追加利下げの必要性を吟味するとみられる。

市場金利についてみると、短期金利（90 日物 BA 利回り）は 12 月上旬に 4.4%台まで低下したが、追加利下げ観測の後退に伴い反転、足元は 4.5%台へ上昇した。一方、長期金利（10 年物国債利回り）は 3.7%と、前月から小幅低下した。市場に金利据え置きと利下げ観測が交錯するなか、当面、方向感に乏しい小幅な値動きが続くと予想する。

第 5 図：金利動向



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 為替動向

豪ドルは引き続き 高値圏で推移

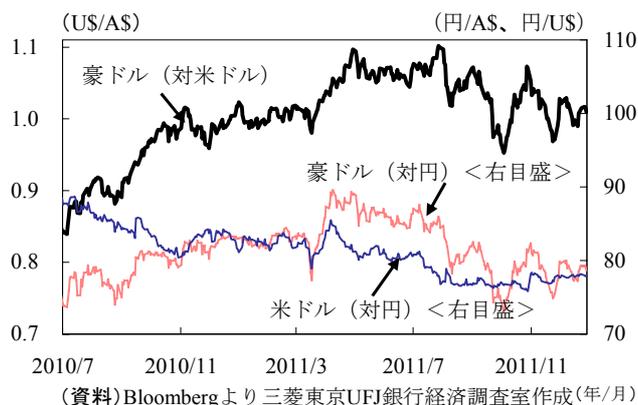
豪ドルは振れを伴いつつも、引き続きパリティ（ドルと等価）近傍の高値圏で推移している（第6図）。

11月下旬、欧州債務問題への悲観的な見方からリスク回避の動きが広がり、11月23日には1豪ドル=0.97ドルと約2カ月ぶりの安値をつけた。しかし、その後はEU首脳会議への期待の高まり、豪州の7-9月期のGDP統計の良好な結果、また追加利下げ観測の若干の後退などを材料に再び持ち直した。足元は1豪ドル=1.01ドル（12/28）で推移している。

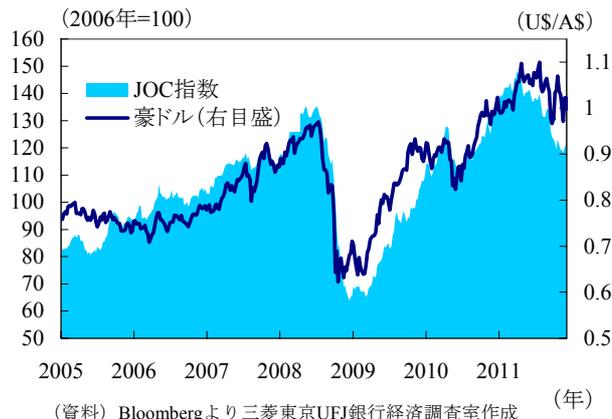
豪ドルは当面、パリティ近傍の高値圏で推移しよう。欧州債務問題で世界の金融市場が不安定化するなか、豪ドルも急落リスクを抱えているが、資源国であり相対的な高金利通貨である豪ドルの需要は底堅いと考える（第7図）。投機筋による豪ドルの買いポジションは8月以降、リスク回避の動きで減少したが、足元再び積みあがりつつある（第8図）。

対円相場は、対ドル相場と同様、11月下旬以降持ち直し、足元78円台で推移している。対ドル相場と同じく、当面底堅い推移を予想する。

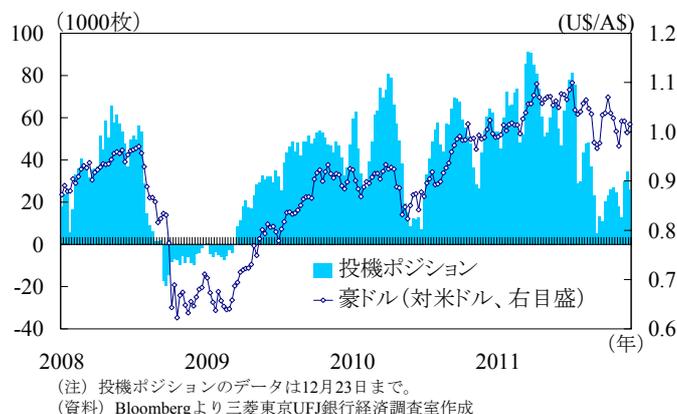
第6図：為替動向



第7図：商品価格と豪ドル



第8図：CME 通貨先物投機ポジションと豪ドル



照会先：経済調査室 福永 雪子 (yukiko_3_fukunaga@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、金融商品の売買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、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとさ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 <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。