

オーストラリア経済の見通し

～ 2012 年の成長ペースは 3%台半ばへ加速、中銀は金利を据え置き ～

1. 経済動向

豪州経済は回復基調が持続

豪州経済は、欧州経済失速の影響を受けつつも、緩やかな回復基調を辿っている。2011 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、洪水の影響で前年比 1.1%とリーマンショック直後のペースまで減速したが、その後は持ち直し、7-9 月期は前年比 2.5%と 3%程度とみられる潜在成長率をやや下回るペースまで回復した（第 1 図）。

企業部門は底堅く推移

景気回復を支えたのは企業部門と個人消費で、足元でも堅調が持続している。まず企業部門をみると、1 月の設備稼働率は 81.3%（前月：80.8%）と長期平均（81.5%）並みの水準へ上昇した。設備投資が好調で、7-9 月期の民間設備投資額は前年比+31.1%と、記録的な伸びを記録した。伸び率の寄与度の約 7 割は資源部門が占めており、中長期的な資源需要を見込んだ旺盛な投資意欲が窺える。7-9 月期の民間設備投資計画（中長期合計）は同+26.6%と高い伸びをみせていたことから（第 2 図）、足元も積極的な設備投資が持続していると考えられる。

輸出は、欧州債務問題に起因する外部環境の悪化で、8 月以降、伸びが鈍化していたが、12 月は前年比+15.6%と、3 カ月ぶりに小幅加速した。品目別には主力の石炭の伸びが高まっており、洪水被害で低迷していた石炭生産は持ち直しの動きがみられる。

家計部門は持ち直し

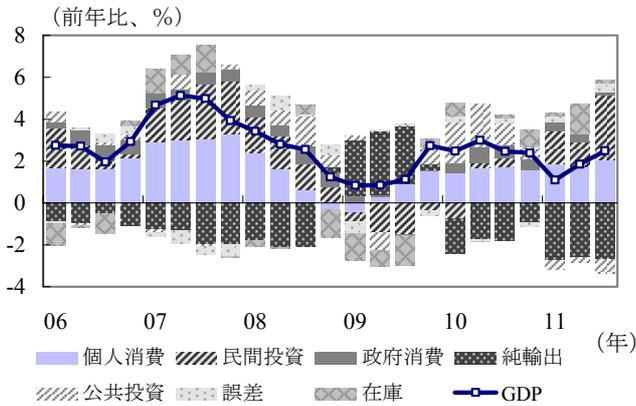
家計部門に目を向けると、失業率は、昨年 4 月の 4.9%をボトムに上昇（悪化）に転じたが、8 月（5.3%）をピークに、その後横ばいの動きが続き、1 月には 5.1%へ低下した。同月の雇用者数は前年比+0.3%と、前月（同+0.0%）から持ち直しており、労働市場の改善の兆しとも映る。

こうしたなか 10-12 月期の実質小売売上高は前年比+1.4%と、前期（同+0.2%）から加速した。中身を見ると、外食（同▲1.6%、7-9 月期：同▲5.4%）、衣料品（同▲6.1%、同：同▲10.0%）など、選択的支出の減少幅が縮小した。利下げによる消費者マインドの改善や、インフレ緩和による実質所得の増加が個人消費を支えているとみられる。

物価は安定

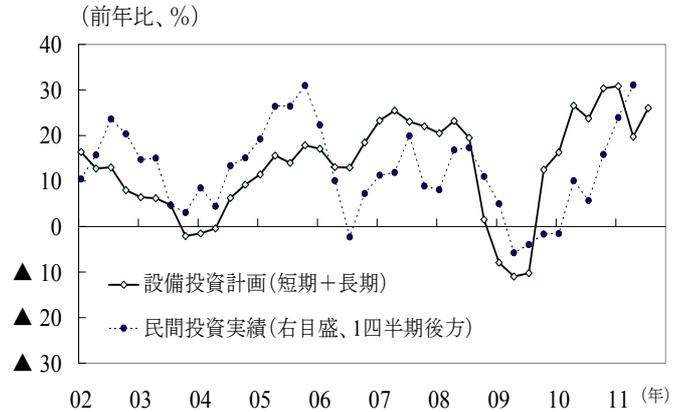
物価は安定している。10-12月期の消費者物価上昇率は前年比3.1%と、前期（同3.5%）から鈍化した。これは洪水の影響で高騰していた、食料品価格の落ち着きが主因である。

第1図：実質GDP成長率



(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：民間設備投資計画と投資実績



(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 今後の見通し

2012年の成長率は
前年比3.5%へ加
速

2012年の豪州経済を展望すると、欧州経済低迷の影響は避けられないものの、自然災害からの復興需要や、資源部門を中心とする設備投資が見込まれることから、景気回復のモメンタムは持続しよう。2012年の成長率は前年比3.5%と、前年（同1.9%）から加速すると予想する。

豪州から欧州向けの輸出は全体の7%程度(2011年)に過ぎないため、欧州経済低迷の直接的な影響は限定的とみられるが、輸出先の4割を占めるアジアの減速を通じて、間接的に波及すると考える。

外需が減速するなか、景気の支えとなるのは、昨年前半の自然災害からの復興需要や資源部門を中心とする設備投資である。とりわけ資源部門の設備投資は、引き続き成長の支えとなろう。現在、国内では102件、総額2,317億豪ドル（約2,494億米ドル）の大型資源プロジェクトが進行している。今年1月には日本の石油開発会社が、西オーストラリア州のイクシスガス田で投資総額340億米ドルに上る大規模ガス開発プロジェクトで合意するなど、大型投資案件に衰えはみられない。政治、経済の両面で安定している豪州は、新興国だけでなく、先進国にとっても安定的な資源調達先としての魅力が大きく、それが資源部門の持続的な設備投資を支えている。

資源部門の安定的な回復は、サービス業など他産業へも緩やかに波及し、雇用は、年後半、徐々に改善に向かおう。雇用、所得環境の改善は、個人消費の支えとなると考える。

物価は安定的に推移しよう。豪ドル高による輸入物価の下落が見込ま

れること、また、雇用は緩やかに改善するも、賃金インフレを引き起こすほどの労働需給逼迫には至らないことから、当面、インフレ圧力は抑制されると考える。

年央以降、資源税及び炭素税の新税導入が予定されており、RBA（豪州準備銀行）は2012年7-9月期から1年間、新税導入により消費者物価上昇率は0.7%ポイント押し上げられると試算している。もっとも物価上昇は一時的なものであることから、金融政策の判断に与える影響は限定的と考える。

第1表：豪州経済の見通し

	2010年	2011年	2012年
実質GDP成長率 (%)	2.6	1.9	3.5
消費者物価上昇率 (%)	2.8	3.4	2.8
経常収支 (億ドル)	▲ 331	▲ 330	▲ 409

→ 見通し

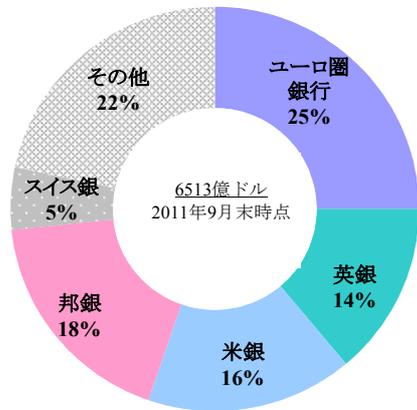
欧州債務問題が金融市場に与える影響

足下の懸念材料は、欧州債務問題が金融市場に与える影響である。第一の懸念は、ユーロ圏銀行による資金引き上げの動きである。豪州におけるユーロ圏銀行の国際与信残高は、2011年9月時点で名目GDP比13.2%と、6月時点（同14.4%）より低下した。同期間、他の国・地域の銀行も資金引き上げに動いたが、ユーロ圏銀行による資金の引き上げ幅は相対的に大きいものだった（第3、4図）。10月以降、ユーロ圏銀行は自己資本比率の引き上げのため資産圧縮の動きを強めていることから、豪州経済の成長の鍵を握る、資源関連大型プロジェクトに流入する資金に変調がないか、みておく必要がある。

国内金融機関は海外からの資金調達コストの上昇に苦戦

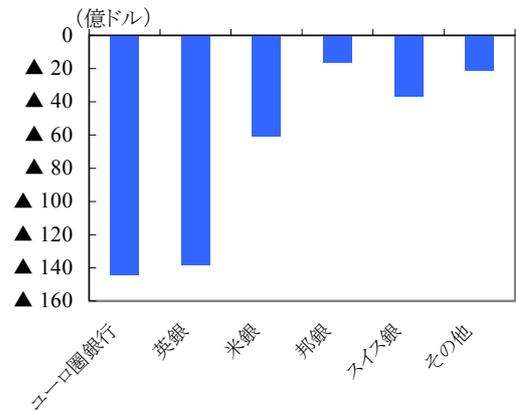
二点目は、金融機関の資金調達コストへの影響である。国内銀行は近年、融資資金調達にあたり海外市場への依存を高めており、足元は約2割を海外市場から調達している。しかし欧州債務問題の影響で、海外からの資金調達コストは上昇していることから、一部の大手銀行はRBAによる利下げにもかかわらず、住宅ローン金利を引き上げる動きをみせている。格付け機関のなかには、こうした豪州の金融機関の脆弱な資金調達構造を指摘し、格下げ方向で見直す動きも出てきている。金融機関の金利上昇の動きはRBAの金融政策にも影響を及ぼしかねず、その動向には注視が必要である。

第3図：豪州向けの国別国際与信残高



(注) 所在地ベース
(資料) BISより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：豪州向けの国際与信残高の増減額
(2011年6月末→9月末時点)



(注) 所在地ベース
(資料) BISより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

トピックス：国内で拡大する経済格差

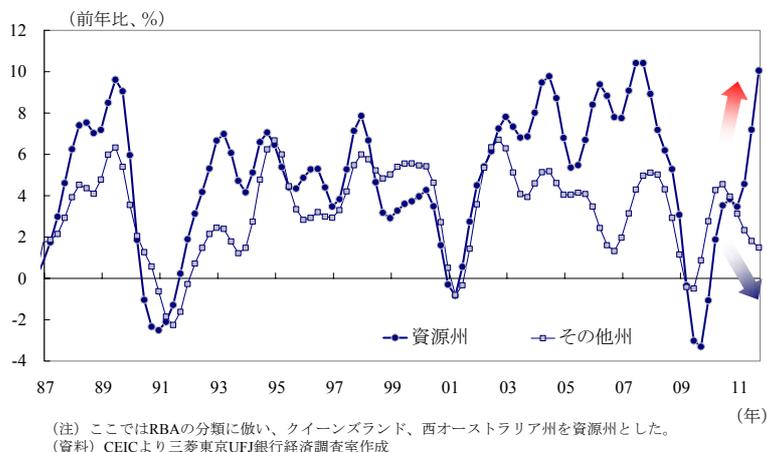
豪州経済の課題として、二速経済 (two-speed economy)、あるいはマルチスピードエコノミーと称される経済格差がある。格差の切り口は産業間、地域間など様々であるが、議論は、そのセグメントが資源を有するか否かという点に集約される。

実際、資源を有する州の成長率は足元で前年比 10.1%へ急加速する一方、それ以外の州は同 1.5%へ鈍化しており (第5図)、資源の有無が成長格差をもたらしているといえる。

資源部門以外の産業が低迷している一因には、定着しつつある豪ドル高がある。RBA は豪ドル高の影響が大きい産業に、観光業、製造業に加え、このところ流通業も挙げている。流通業は、豪ドル高を背景に海外のオンラインショッピングに需要を奪われている側面があるとみているためだ。通貨高はインフレ圧力の抑制に寄与する半面、製造業やサービス業に大きな影響をもたらしている。

豪州の景気拡大は 20 年目に突入している。政府は資源部門の恩恵を他部門に再配分すべく、7 月以降、資源税を導入する予定であるが、さらに息の長い成長を確かなものにするためには、こうした再配分を着実に推進することが不可欠であろう。

第 5 図：州間の成長率格差



3. 金融政策

(1) 金利動向

RBA は予想外の金利据え置き

RBA は 2 月 7 日の金融政策決定会合で、政策金利（インターバンク翌日物金利であるキャッシュレートの目標値）を 4.25% で据え置いた（第 6 図）。RBA は世界的な景気減速への警戒を背景に、2011 年 11、12 月に合計 0.5% ポイントの利下げを実施していた。市場は、RBA が利下げサイクルに入ったとみていたこと、事前に公表された物価関連指標でインフレ圧力の緩和が確認されたことなどから、追加利下げを織り込んでおり、結果はサプライズとなった。

RBA のスティーブンス総裁は決定後の声明文で、①世界的な金融市場の混乱は引き続き警戒すべきであるが、前回会合時（12 月時点）より市場は落ち着いていること、②中国経済は予想通り鈍化しているが、多くの指標が依然底堅いこと、③国内物価は安定的推移が見込まれること、④2 度の利下げで市中の貸出金利は長期平均を下回る水準へ低下していること、などを踏まえ、「現行水準は適切」と説明した。

声明文は追加利下げに含み

もっとも、利下げ打ち止めを示唆する文言はなく、「持続的成長とインフレ抑制を維持するため必要に応じて政策金利を調整する」と、追加利下げに含みを残した。

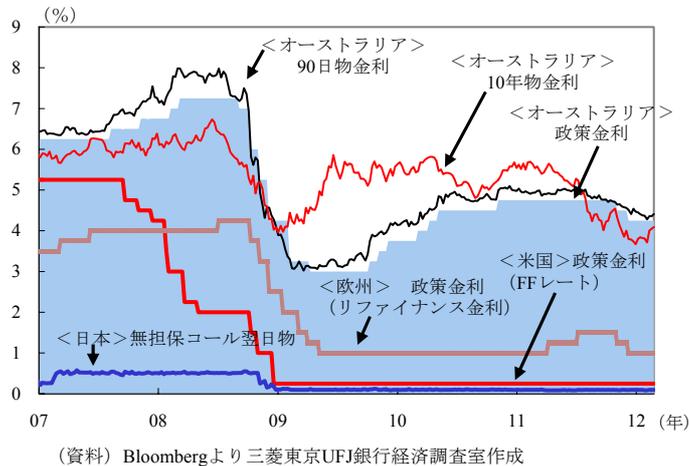
今後について、国内の景気拡大ペースは加速するとみられることから、国内要因で追加利下げを余儀なくされる展開は考えにくい。RBA は欧州債務問題の影響を注視しつつ、追加利下げに踏み切るか否かを判断するとみられる。

市場金利についてみると、2 月の決定会合以降、金利据え置き観測が高まったことから、短期金利は低下基調に歯止めがかかった。一方、長期金利は 4.1% と、会合前の水準（3.7%）から急上昇した。長期金利は既に複数回の追加利下げを織り込んでいたが、2 月の声明文を受け、今

局面での利下げ幅が従来見通しより小幅になるとの見方が広がったためである。

こうしたなか、長短金利ともに、今後の低下余地は限定的となろう。

第6図：金利動向



(2) 為替動向

豪ドルはパリティを上回る高値圏で推移

豪ドルはパリティ（1豪ドル＝1ドル）を上回る高値圏で推移している（第7図）。昨年8月以降、欧州債務問題の深刻化を受け軟調となり、一時は1豪ドル＝0.95ドル台へ急落する局面もあったが下値は固かった。年初以降は欧州債務問題の一服で再び上昇基調を辿り、足元は1豪ドル＝1.07ドル前後と、約4カ月ぶりの高値圏で推移している。

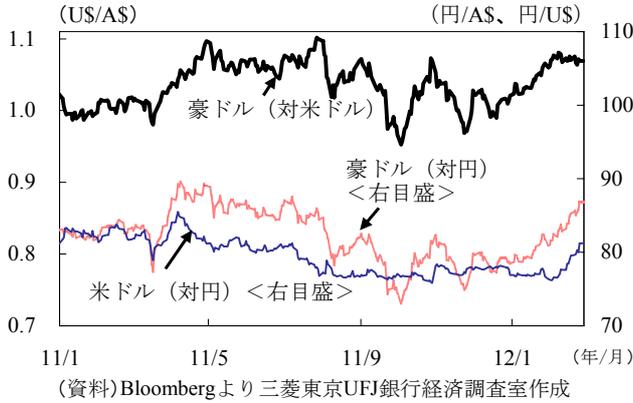
政府の財政健全化への強い意志を、市場は好感

豪ドルは当面、パリティ近傍の高値圏で推移しよう。豪ドルは①相対的に高金利であること、②資源国通貨であること（第8図）、③米国の金融緩和の長期化観測などから、上昇圧力がかかり易くなっている。加えて、従来、豪ドルと相関が強かったユーロが、欧州債務問題が深刻化した後、独歩安となったことも、豪ドルに流入する資金が増加し、豪ドルを押し上げる結果になっていると考えられる。欧州債務問題で財政の健全性が重視されるなか、豪州政府が2012年度（2012年7月～2013年6月）の財政収支黒字化に向け、新税導入など財政基盤の強化に向けた取り組みを行っていることが、市場に好感されているとみられる（第9図）。

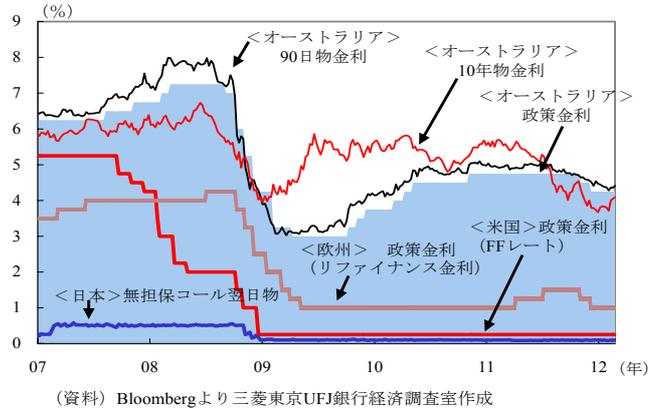
一方で、引き続きリスク性資産の色合いが濃い豪ドルは、市場のリスク回避局面で投機筋のポジション調整による急落リスクを抱える（第10図）。欧州債務問題が燻るなか、今後についても市場がリスク回避の動きを強める局面が想定されることから、レンジを抜けて上昇する可能性は限定的で、底堅いながらも上値は重いと考える。

対円相場は対ドル相場と同じく、このところ上昇基調を辿っている。先行きについても当面底堅い推移を予想する。

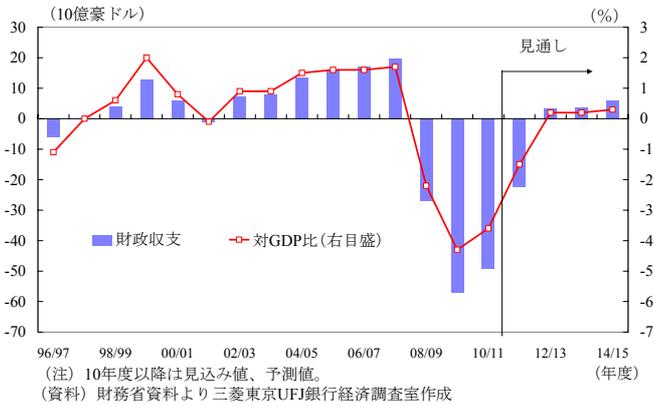
第 7 図：為替動向



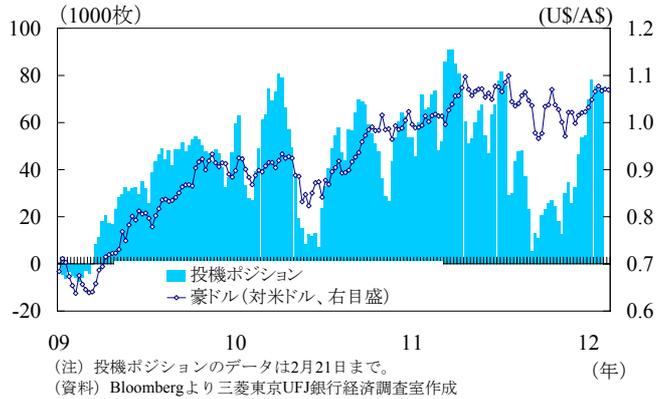
第 8 図：豪ドルと商品価格



第 9 図：財政収支



第 10 図：CME 通貨先物投机ポジションと豪ドル



(福永 雪子)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 (次長 伊達)

TEL:03-3240-3204 E-mail:nobuo_date@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、宜しくお願い申し上げます。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、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp/>でもご覧いただけます。