

オーストラリア経済の見通し

～成長率は 2011 年に 3%台後半へ加速、RBA は利上げ再開で将来的なインフレに布石～

1. 景気の現状

豪州経済は拡大基調が持続

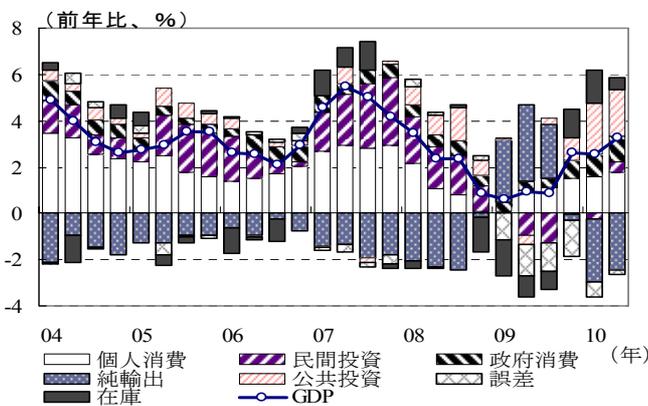
豪州経済は拡大基調が続いている。4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 3.3%と、前期（同 2.6%）から加速した（第 1 図）。成長の柱は個人消費（前年比+4.2%）と公共投資（同+38.4%）である。個人消費は雇用環境の改善に伴う所得の向上やマインドの改善が支えとなった。他方、公共投資はラッド前政権下の大型財政出動が漸次実行されていることで、3 四半期連続で二桁の高い伸びが続いた。

足元の指標も概ね良好な経済環境を示している。雇用は改善が続いており、10 月の雇用者数は前年比+3.4%と、2007 年 1 月以来の高い伸びとなったほか、労働時間は同+3.7%と、前月（同+3.3%）の伸びを上回った。雇用形態別にはフルタイム雇用者を中心に増加しており、所得の向上に繋がっている。こうした良好な雇用・所得環境を背景に個人消費は底堅く、7～9 月期の実質小売売上高は前年比+2.8%と前期（同+1.3%）の伸びを上回った（第 2 図）。

企業部門は総じて堅調、ただし業種によってバラつきも

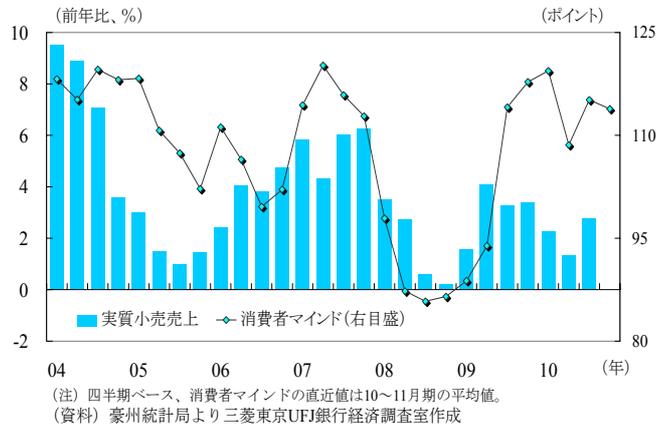
企業部門は総じて堅調で、10 月の企業マインドは 8 ポイントと、2000 年以降の平均（6.3 ポイント）を上回る水準で推移した（次頁第 3 図）。もともと、鉱業分野が世界的な資源需要拡大を反映し好調である一方、

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：個人消費関連指標



(注) 四半期ベース、消費者マインドの直近値は10～11月期の平均値。
(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

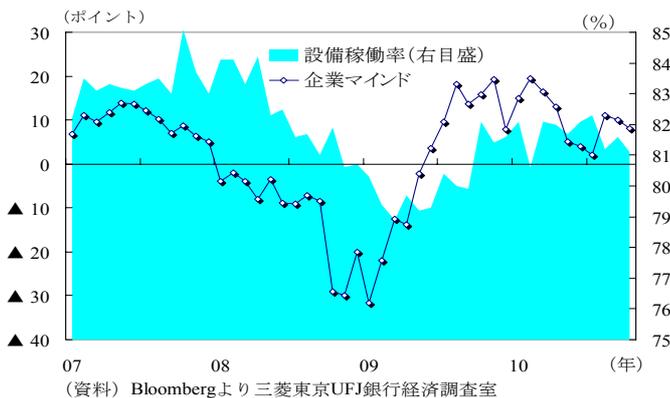
建設業が経済対策の反動要因で弱含んでいるほか、観光業はこのところの豪ドル高の影響で軟調となるなど、業種によるバラつきがある。

輸出はピークアウトするも、20%近傍の伸びが持続

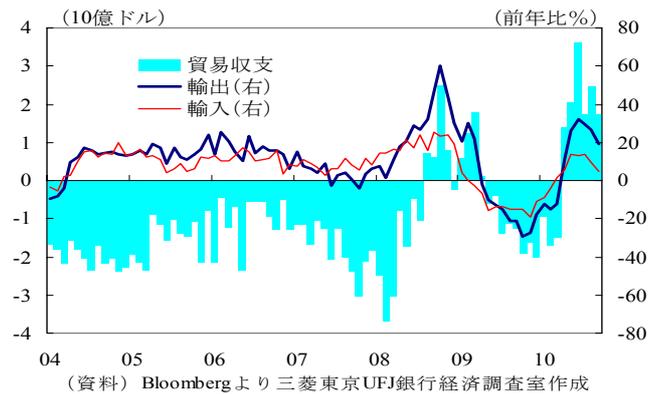
輸出は6月をピークに伸びが鈍化しているが、資源価格上昇が追い風となり、足元の9月も20%近傍の伸びが続いた(第4図)。仕向け地別には中国、日本向け、品目別には鉄鉱石、石炭が高い伸びとなっている。7~9月期の交易条件は、直近のピークである昨年10~12月期を上回る水準まで上昇しており(第5図)、企業収益を押し上げている。

物価は安定している。7~9月期の消費者物価上昇率は前年比2.8%と、前期(同3.1%)から鈍化した(第6図)。4月のタバコ税引き上げが押し上げ圧力となった一方、輸送費や住宅価格などが鈍化し、全体の伸びを抑制した。また、豪州準備銀行(RBA)が重視するコアインフレ率は2.4%と8四半期連続で鈍化した。ただし、RBAは労働需給のタイト化などから、コアインフレ率の低下基調は終わりに近づいているとみている。

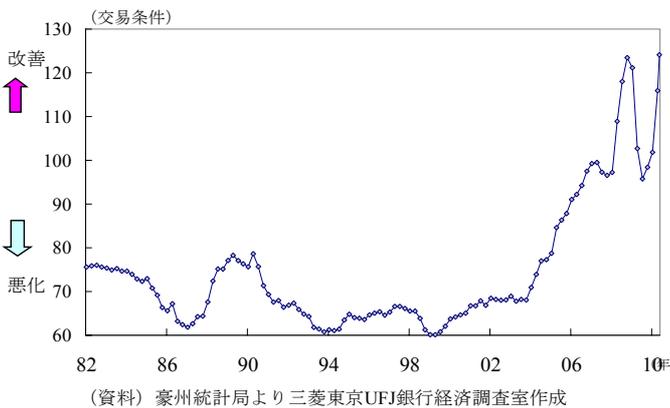
第3図：企業マインドと設備稼働率



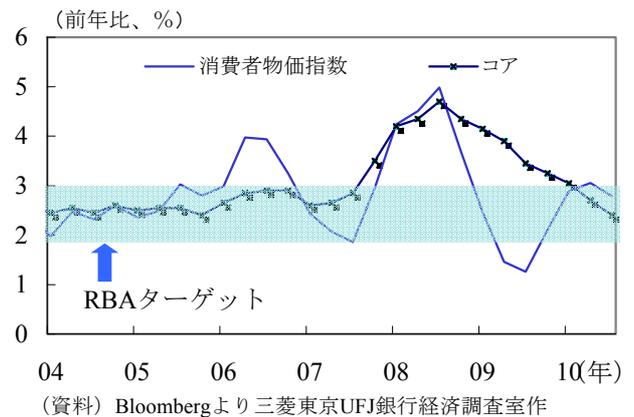
第4図：貿易統計



第5図：交易条件



第6図：消費者物価上昇率



2. 今後の見通し

2010年は3.3%、
2011年は3.6%へ

今後、豪州経済は底堅い資源需要を支えに安定的な拡大基調が続こう。2010年の成長率は3.3%、2011年は同3.6%を予想する(次頁第1表)。

足元、成長の柱の一つとなっている公共投資は、事業の完了に伴い規模が徐々に縮小すると見込まれるが、代わって今後は企業部門が成長を押し上げよう。歴史的な高水準にある交易条件は企業収益を押し上げており、企業は設備投資に積極的な姿勢をみせている。現在、国内では72件、総額1,329.3億豪ドル(前年比+18.2%)の資源関連プロジェクトが進行中で、多年度に亘り景気を支えると予想される。また、雇用の改善や賃金上昇を通じ、家計部門へ分配される動きが強まろう。4~6月期の総人件費は前年比+4.9%と、前期(同+0.2%)から加速した。今後も企業収益が家計へ分配される動きが続くことで、個人消費は底堅さを増すと考える。

2011 年前半、先進国経済の踊り場局面の影響は限定的

2011 年前半は、日米を始めとする先進国経済の踊り場局面入りが予想されるが、豪州経済への影響は限定的と考える。豪州の輸出相手国のうち、90年に全体の52%を占めていた日米欧のシェアは、2009年には33%まで低下した一方、アジア新興国(中国、インド、ASEAN)のシェアは15%から39%へ拡大しており、豪州経済はアジア経済への依存度を高めている(第7図)。2011 年前半、堅調なアジア経済を背景に、豪州経済の成長ペースは小幅減速するにとどまろう。2011 年後半は、米国を中心とした海外経済が回復に向かうとみられることから、内外需ともに伸びが加速し、成長率は3%台後半へ高まろう。

消費者物価上昇率はRBAのインフレターゲット(2~3%)の上限近傍で推移すると予想する。持続的な経済成長に伴う物価上昇圧力は、RBAによる金融引き締めや、豪ドル高による輸入物価の低下により抑制されると考える。

リスク要因は賃金インフレなどアップサイドに

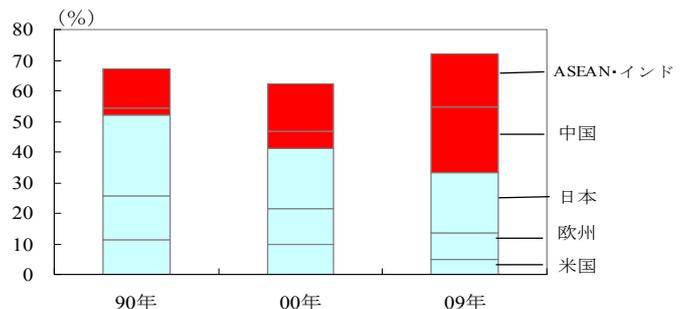
今後のリスク要因として、豪ドル高による輸出低迷などダウンサイドもありうるものの、アップサイドの方がより重要であろう。最も懸念されるのは、資源部門が予想以上の事業拡大に転じ、資源部門を起点とする賃金インフレが起きる可能性である。資源部門の熟練労働者は養成に時間とコストがかかるため慢性的に不足しており、賃金の上昇要因になり易い。7~9月期の賃金上昇率は前年比+3.5%と前期(同+3.0%)から加速しており、労働需給にタイト化の兆しが窺える。今後の動向には注意が必要となる。

第1表：豪州経済の見通し

	2009年	2010年	2011年
実質GDP成長率(%)	1.2	3.3	3.6
消費者物価上昇率(%)	1.8%	2.9%	3.1%
経常収支(億ドル)	▲410	▲504	▲415

→ 見通し

第7図：輸出に占める国・地域別シェア



(注) 欧州はEU27カ国。
(資料) 統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. トピックス～豪州債券市場に流入する海外マネー

活況を呈する債券市場

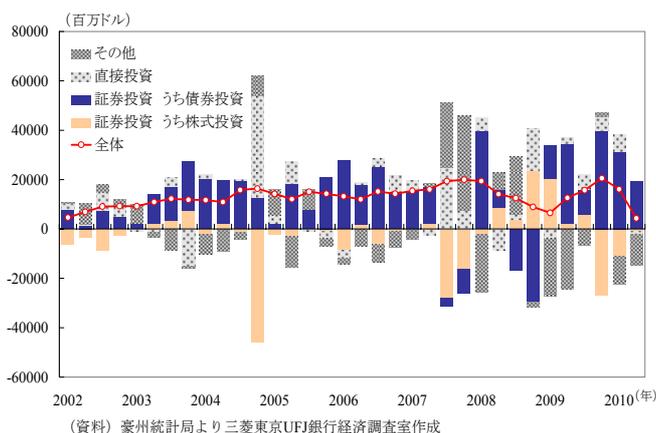
豪州への海外マネーの流入が続いている。豪州の資本収支は資本流入超過となっているが、内訳をみると証券投資、なかでも債券投資への資本流入が目立つ（第8図）。実際、債券市場における外国人（非居住者）の保有比率は、2010年4～6月期で約7割を占めており、株式市場の同比率（約4割）を大幅に上回っている。こうした活発な債券投資は、豪ドル高の一因ともなっている（第9図）。米国の当面の金融緩和が見込まれるなか、高格付け、かつ相対的に高金利である豪州の債券市場が、海外投資家を惹きつけているとみられよう。

高格付け、高金利が魅力

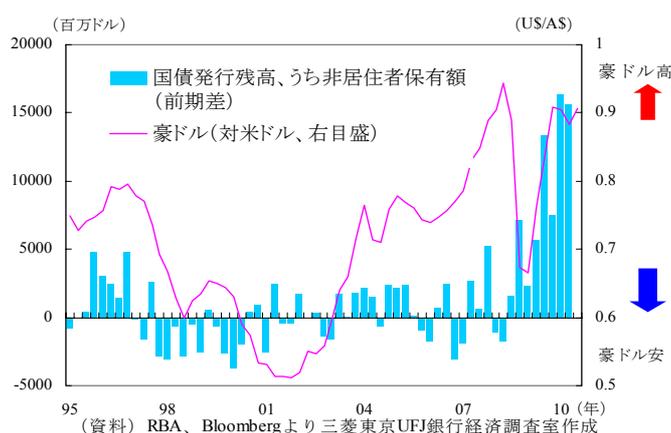
ただし、米国の金融緩和終焉に伴う調整には注意

今後についても、豪州の良好なファンダメンタルズや相対的に高い金利水準を背景に、豪州の債券市場への海外資本流入が予想される。ただし2011年後半、米国の金融緩和の出口戦略が視野に入ってくると、世界的な海外マネーに潮目の変化が生じると予想され、豪州への債券投資も調整を迎える可能性がある点は注意が必要だ。

第8図：資本収支



第9図：非居住者保有額と対ドル相場



4. 金融動向

(1) 金利動向

RBAは6カ月ぶりに金利を引き上げ、4.75%へ

RBAは11月2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6カ月ぶりに4.75%に引き上げた（次頁第10図）。会合に先立ち公表された7～9月期の国内の物価関連指標が、事前の市場予想を下回る落ち着いたものであったことから、市場は据え置きを織り込んでいた。

声明文は、①成長ペースは潜在成長率近辺にあること、②雇用の改善が続いており、労働需給のタイト化が視野に入ってきていること、③コアインフレ率の鈍化基調に終わりの兆しがみられ、中期的にはインフレリスクが存在するとした上で、緩やかな引き締めが適切として、インフレ予防的な利上げに踏み切った。

さらに中銀は、11月5日に公表した四半期毎の金融政策報告書で、商品

価格の上昇と資源セクターでの投資の増加を理由に、2010年度から2011年度にかけての経済見通しを上方修正したほか、コアインフレ率の底入れの時期を、従来の来年後半から来年前半に前倒しした（第2表）。

RBA は今後利上げを断続的に実施

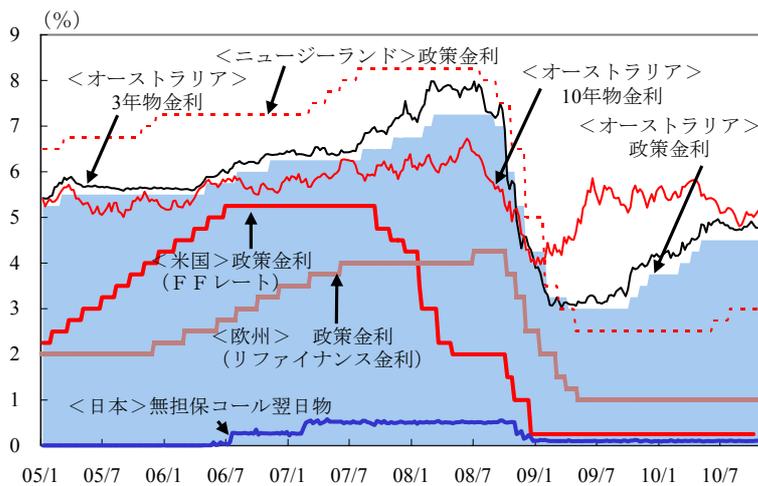
これらの材料から、RBAの目下の懸念は景気上振れによるインフレ圧力の高まりであり、政策の軸足をインフレ圧力の抑制においていることが読み取れる。そのため、今後も利上げを断続的に実施しよう。

次回利上げは2月会合か

問題は次回の利上げのタイミングだが、2月会合と予想する。12月の連続利上げという選択肢もあるものの、足元の景気関連指標に急速な過熱感は見られないなか、RBAは1月末に公表される10～12月期の物価指標を判断材料とする可能性が高いと考える。

市場金利についてみると、長期金利（10年物国債利回り）は5.3%と前月（5.0%）から小幅上昇した。引き続き豪州の債券市場への資本投資が見込まれるなか、上昇余地は限定されよう。一方、短期金利（90日物BA利回り）は5.0%と前月（4.8%）から上昇した。追加利上げが見込まれるなか、緩やかな上昇基調を辿ると予想する。

第10図：金利動向



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：RBA コアインフレ率見通し

	2010年前半	2010年後半	2011年前半	2011年後半	2012年前半	2012年後半	2013年前半
10年8月時点	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	3.00%	3.00%	
10年11月時点	2.75%	2.50%	2.50%	2.75%	2.75%	3.00%	3.00%

※網掛け部分は底入れの時期を示す。

(資料) RBAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 為替動向

豪ドルはパリティ近辺で推移

豪ドルはパリティ（ドルと等価）近辺で推移している（次頁第11、12図）。9月中旬以降、米国の追加緩和観測の高まりから上昇基調が加速していたが、11月2日のRBAによる追加利上げと、3日の米FRBの量的緩和を受け一気にパリティを突破した。その後は欧州ソブリン問題の再燃や

中国の金融引き締めなどからやや下落したものの、下値は概ね1豪ドル=0.98ドルを維持している。

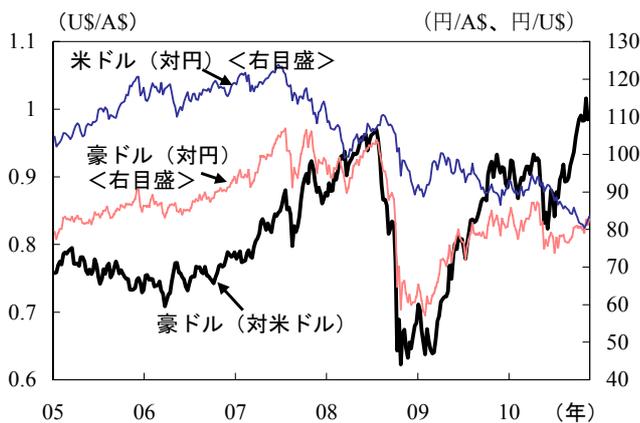
**豪ドルは引き続き
パリティ近辺で推
移**

豪ドルは引き続きパリティ近辺で推移しよう。米国の量的緩和を受け、当面のドル安基調が見込まれる一方、豪ドルは豪州経済の良好なファンダメンタルズや追加利上げ期待など、上昇圧力がかかり易い地合いにある。

もっとも、足元の実質実効為替相場は2000年以降の平均(95ポイント)を上回っており、他の主要な資源国通貨と比較しても、ブラジル・リアルに次ぐ高水準にある(第13図)。投機筋の豪ドルの買いポジションも積みあがっていることから(第14図)、一時的に下落する可能性はみておく必要がある。

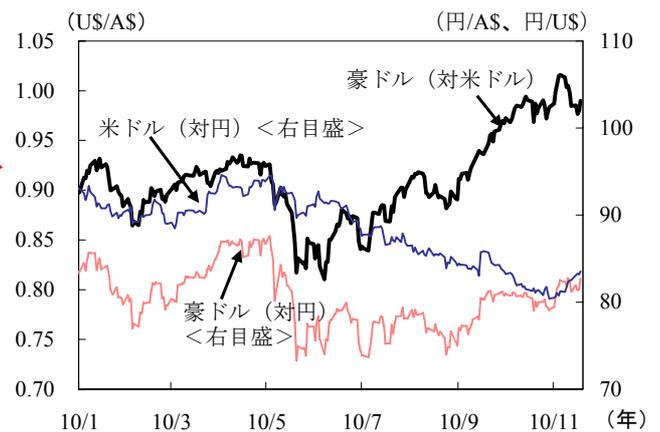
豪ドルの対円相場は、対ドル相場と同様、足元で上昇している。対ドル相場と同じく、当面堅調な推移を予想するが、一時的な調整リスクには注意が必要であろう。

第11図：為替相場の推移(週次平均)



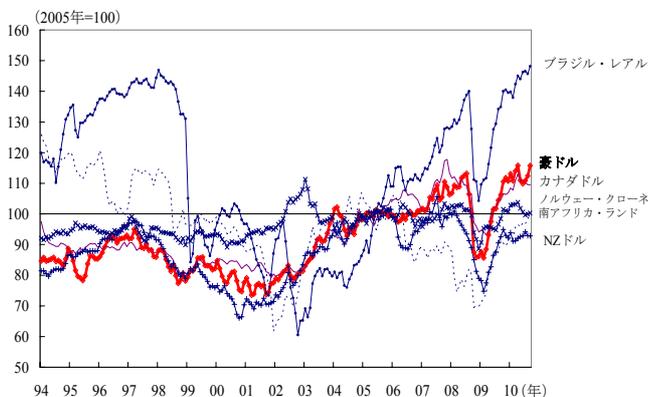
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：足元の為替相場の推移(日次終値)



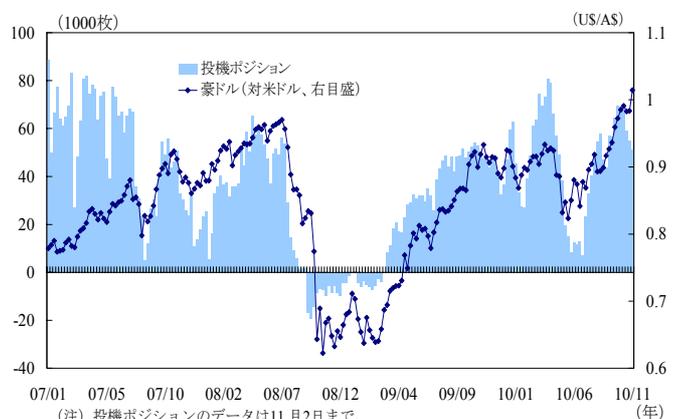
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：豪ドルとその他資源国通貨
(実質実効為替相場)



(注) 消費者物価ベース
(資料) BISより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：豪ドル相場と投機ポジション



(注) 投機ポジションのデータは11月2日まで。
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(福永 雪子)

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL:03-3240-3204

E-mail: koji_sakuma@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、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。