

オーストラリア経済の見通し

～ 年内の景気回復ペースは緩やか、RBA は世界経済の下振れリスクを警戒 ～

1. 景気の現状

豪州経済は緩やかな回復基調、足元は軟調な指標も

豪州の 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、洪水やサイクロンなど天候要因の悪影響が下押し圧力となり前年比 1.0%と、前期（同 2.7%）から急減速した（第 1 図）。その後の回復ペースは緩やかで、足元では軟調な指標もみられる。

企業部門は業種間で景況感に温度差

企業部門はモメンタムを失いつつある。7 月の PMI 指数は 43.4 ポイントと、景況感の境目である 50 ポイントを割り込み 2009 年 7 月以来の低水準となった。また同月の設備稼働率は 80.3%と 2009 年 9 月以来の水準へ低下した。鉱業部門は、クイーンズランド州の洪水被害で冠水した石炭産業の回復の遅れにもかかわらず底堅さを維持している一方、軟調な個人消費を反映した小売業、豪ドル高の影響を受けた製造業、観光業などが低調となっている。

雇用は改善ペースが鈍化

こうしたなか、雇用の改善ペースは鈍化している。7 月の雇用者数は前年比 1.5%と 2009 年 12 月以来の低い伸びとなり、失業率は 5.1%と前月から 0.2%ポイント上昇した。

個人消費は軟調

個人消費は軟調な展開が続いている。4-6 月期の雇用者所得（総労働時間×賃金指数）は前年比+5.3%だったが、個人消費への波及は限定的で、同期間の小売売上高は前年比+2.1%と、小幅な伸びにとどまった。貯蓄率はグローバル金融危機直後の 2008 年 10-12 月期に急上昇した後に高止まり、足元の 2011 年 1-3 月期も 11.5%と前期（9.7%）から一段と上昇した（第 2 図）。

消費軟調の一因は住宅価格の下落

軟調な個人消費の背景の一つは、住宅価格の下落にある。住宅価格はグローバル金融危機後の経済対策効果で押し上げられたが、その後は反動で下落基調を辿り、4-6 月期は前年比▲1.9%と 8 四半期ぶりのマイナスをつけた（第 3 図）。家計資産に占めるウェイトが大きい住宅価格の下落は、消費者マインドの重石となっている。

もっとも、住宅市場はここにきて調整局面を脱しつつある。住宅価格に

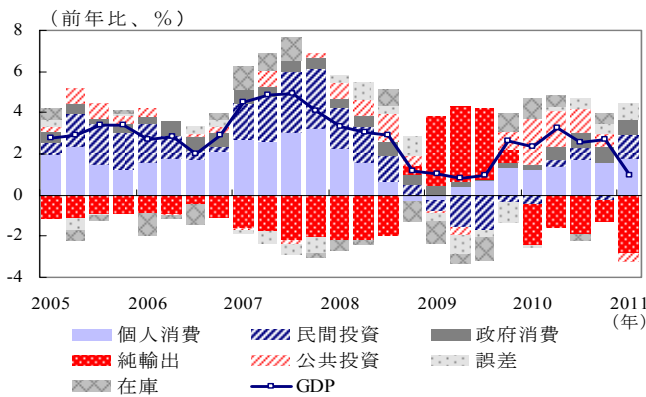
先行する住宅ローン申請件数は4月に1年5カ月ぶりのプラスに転じ、以後前年比プラスで推移している（第4図）。住宅価格の下落に伴い住宅取得能力指数^(注)が上昇し、住宅購入を巡る環境が改善したと考えられる。

外需に目を向けると、4-6月期の輸出は前年比+5.0%と、前期(同+15.6%)の伸びを下回った。昨年4月以降、資源価格の上昇で輸出額が大幅に押し上げられた影響は足元で剥落しており、輸出の伸びは鈍化傾向にある。

物価は上昇、コア上昇率も加速

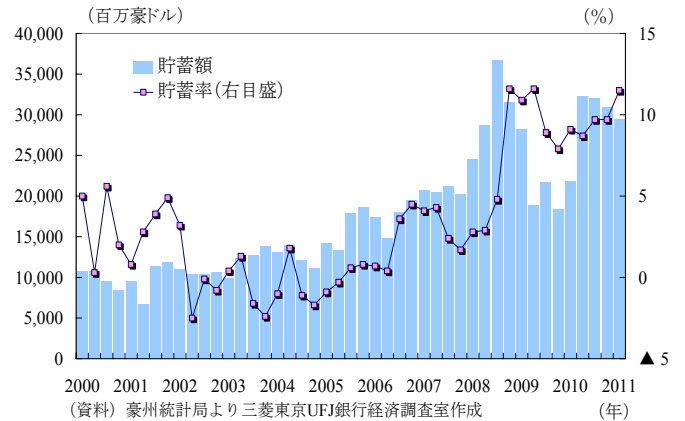
物価は上昇している。4-6月期の消費者物価上昇率は前年比3.6%と2四半期連続でRBA（中銀、豪州準備銀行）のターゲット（2~3%）を超える水準へ上昇した。洪水被害の影響による食品価格の上昇もあるが、労働市場のタイト化からサービス価格が上昇しており、RBAが重視するコア物価上昇率は同2.7%と約1年ぶりの高い伸びを記録した。

第1図：実質GDP成長率



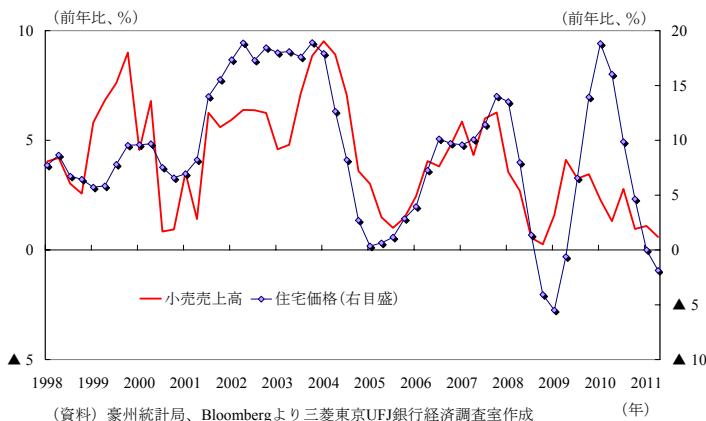
(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：貯蓄率



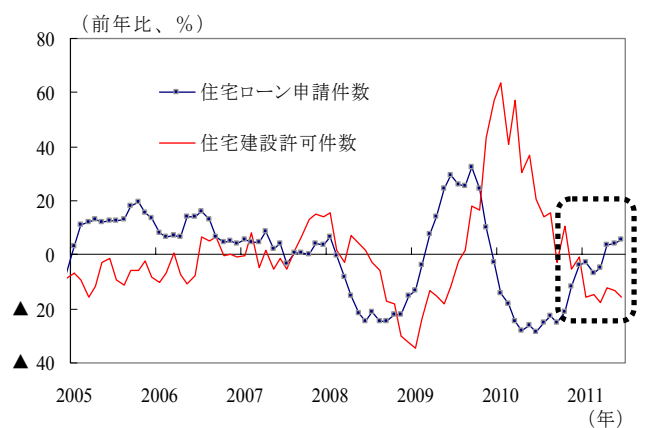
(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：小売売上高と住宅価格



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

第4図：住宅ローン関連指標



(注) 住宅取得能力指数は典型的な住宅を25年ローンで取得する家計の能力を、平均可処分所得、住宅価格、金利水準などから指数化したもの。指数の上昇は能力の改善を示す。

2. 今後の見通し

2011年の成長率は
1.8%へ鈍化

景気は年内、緩やかな回復ペースにとどまろう。2012年は前年の洪水被害による低迷の反動や石炭生産の回復で成長ピッチは高まると考える。2011年の実質GDP成長率は前年比1.8%、2012年は同3.9%を予想する(第1表)。

石炭部門の回復の
遅れ、豪ドル高など
が景気を下押し

洪水で打撃を受けた石炭鉱山の復旧は遅れており、本格的な再稼働は来年初に持ち越す公算が大きい。また豪ドルは足元軟調となるも、米ドル安を背景にレンジの大幅な切り下げは回避するとみられ(詳細後述)、長引く豪ドル高は製造業や観光業など関連業種の収益を圧迫しよう。

また、雇用者数に先行する求人広告件数は、当面の雇用者数の増加ペースが緩やかにとどまることを示唆している(第5図)。所得の増加ペースの急加速は見込めないなか、住宅市場の回復の足取りは緩やかで、住宅価格の本格的な回復にはしばらく時間がかかろう。それに連れ住宅価格動向の影響の大きい個人消費も、横ばい圏内の動きが持続すると考える。

底堅い資源部門、政
府の洪水復興対策
費が成長の下支え

成長を下支えするのは新興国の底堅い資源需要と、政府による洪水復興対策の本格化である。豪州経済は中国を始めとするアジア経済への依存度を高めており、アジア向けの輸出額が全体に占めるシェアは、2000年時点の21%から2010年は42%とほぼ倍増した(第6図)。この間、日米欧向けの輸出が占めるシェアは41%から31%に低下したと対照的である。年内、欧米を始めとする先進国経済の成長ペースは緩やかにとどまると見込まれるが、内需主導の底堅い成長が予想されるアジア諸国からの資源需要が豪州経済の支えになると考える。

新興国の堅調な需要を背景に、国内の資源関連プロジェクトへの投資も底堅さを維持しよう。現在進行中の資源関連プロジェクトの投資額は過去最高の1,735億豪ドル(前年比+58.3%)、名目GDP比約13%に達している。多年度に亘る資源関連の設備投資は豪州経済の支えとなろう。

物価の上昇ペース
はいったん緩和し
た後、再上昇

物価は2012年前半にかけ、天候要因による食料品価格高騰は一服し、上昇ペースは鈍化しよう(第7図)。ただし、その後はRBAのターゲット(2~3%)の上限前後で推移すると予想する。これは、①既に上昇に転じたコアインフレ率が物価の上昇圧力となることに加え、②今年7月以降の最低賃金や電気料金の引き上げ、また来年7月以降、政府が導入を推進する炭素税などによる物価の上昇圧力が見込まれるため、である。

リスクはアップサ
イド、ダウンサイ
ド双方に注意

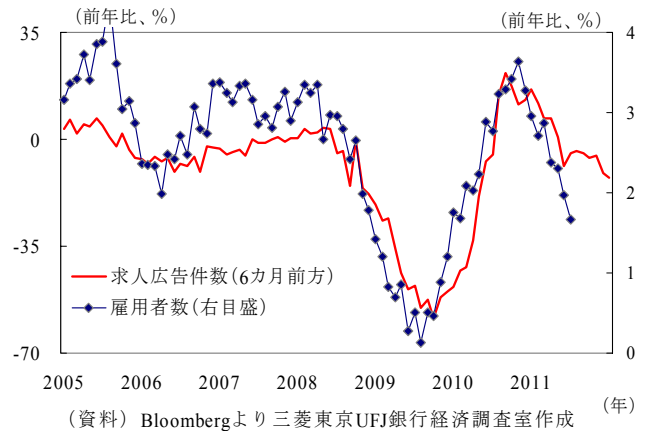
リスクシナリオとしてRBAは従来アップサイドを重視していたが、足元はダウンサイドにも目配りを行っている。ダウンサイドリスクは先進国の財政悪化を起点とする世界経済の大幅減速、また国内の個人消費の低迷の長期化がある。一方、アップサイドリスクは個人消費の急回復とインフレ圧力の高まりが想定され、それぞれに警戒が必要であろう。

第 1 表：豪州経済の見通し消費者物価上昇率

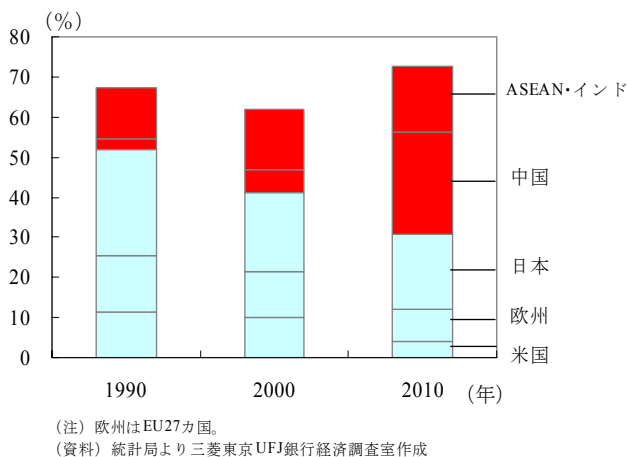
	2010年	2011年	2012年
実質GDP成長率 (%)	2.7	1.7	3.7
消費者物価上昇率 (%)	2.8	3.5	3.2
経常収支 (億ドル)	▲ 318	▲ 369	▲ 480

見通し

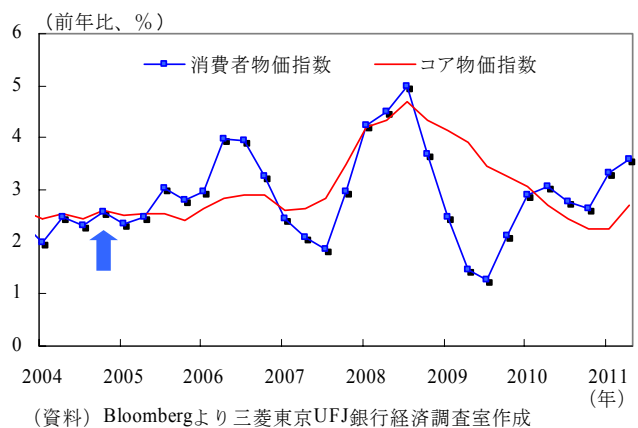
第 5 図：雇用関連指標



第 6 図：豪州輸出相手先シェアの推移



第 7 図：消費者物価上昇率



3. 金融政策

(1) 金利動向

RBA は 8 月会合で
政策金利据え置き

RBA は 8 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目標値）を 4.75% で据え置いた（第 8 図）。RBA はグローバル金融危機後の 2009 年 10 月、他の先進国に先駆け利上げを開始し、2010 年 11 月までに 1.75% ポイントの利上げを実施した後、足元まで金利を据え置いている。

追加利上げに向け
た表現は後退

8 月の声明文では、「ここ数週間の世界金融市場の不透明感の高まりを考慮し、現行の金利水準が賢明と判断した」と、足元の外部環境の悪化による下振れリスクへの警戒感が示された。ただし据え置きに至る過程で、理事会は「中期的なインフレ見通しを依然懸念し、更なる引き締めが必要か、足元の指標を検討した」ことも記されており、RBA の金融政策は、引き締め方向に軸足があることが窺える。

一方、市場では欧州ソブリン問題の拡大、米国の債務問題などによる世界的な景気減速懸念の高まり、また豪州の 7 月の失業率の上昇などを受け、

市場では利下げを織り込む動き

今後 RBA が利下げに動くと思われ織り込み始めている。

この点、RBA はコア CPI 上昇率が今後上昇に向かうとみており、引き締めを含みを残したまま、利下げに動くとは考えにくい(第9図、第2表)。目先、RBA は金利を据え置き、雇用、消費など関連指標を注視すると考えられよう。

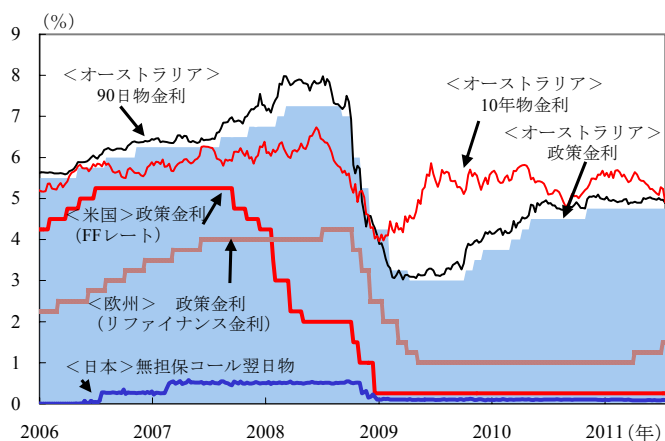
豪州経済の下振れリスクが高まれば利下げも視野に

むしろ、グローバル金融危機後、1.75%ポイントもの利上げを行なった RBA だけに利下げ余地は十分ある。今後、雇用環境が急速に悪化する兆候など、豪州経済の下振れリスクが高まれば、利下げも視野に入ってくる。仮に利下げに転じるとすれば、RBA は声明文や幹部の発言などを通じて利下げに向けたメッセージを発すると考えられる。当面は RBA の市場との対話に注意が必要であろう。

RBA の市場との対話に注目

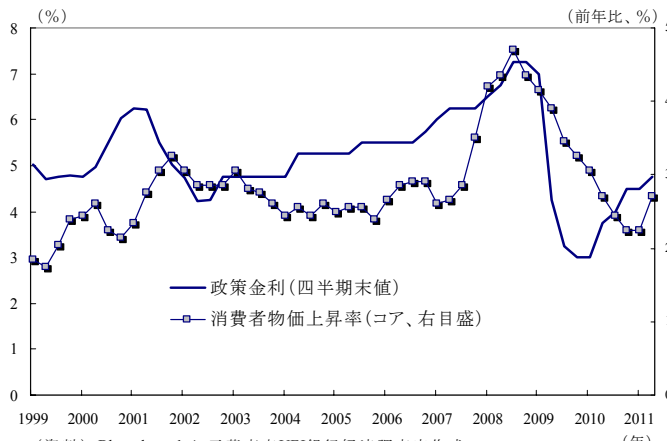
市場金利についてみると、8月の短期金利(90日物 BA 利回り)は4.8%(前月:4.9%)、長期金利(10年物国債利回り)は4.4%(前月:4.9%)と、それぞれ前月から低下した。追加利上げ期待が後退し、市場は利下げも織り込むなか、長短金利ともに軟調に推移しよう。

第8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9図：政策金利とコアCPI上昇率



(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 12月末	2011年 6月末	2011年 12月末	2012年 6月末	2012年 12月末	2013年 6月末	2013年 12月末
11年5月時点	2.25%	2.50%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.25%
11年8月時点	2.25%	2.75%	3.25%	3.00%	3.25%	3.25%	3.25%
炭素税の影響を 除いた上昇率	2.25%	2.75%	3.25%	3.00%	3.00%	3.00%	3.25%

※網掛け、斜体部分は底入れの時期を示す。

※11年8月見通しより、2012年7月以降の炭素税導入の影響を考慮。

(資料) RBAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 為替動向

豪ドルは弱含み

豪ドルは弱含んでいる。3月の東日本大震災後の市場の混乱が一服するに伴い上昇基調を辿った豪ドルは、4~7月にかけて概ねパリティ(ドルと等価)を上回る高値圏で推移し、7月28日は1983年の変動為替相場制移

行後の過去最高値である1豪ドル=1.108を示現した(第10、11図)。

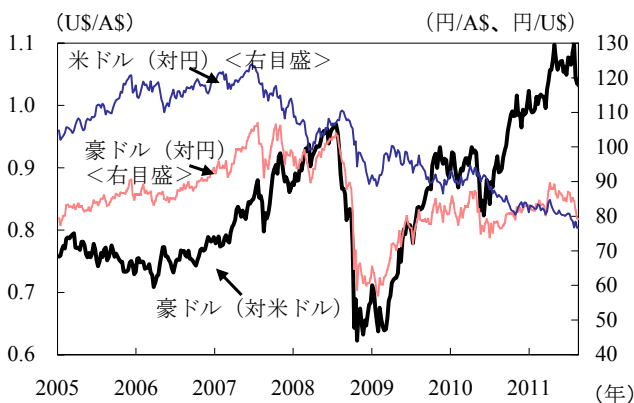
しかし7月末以降、欧州ソブリン問題の拡大懸念や米国の債務問題を背景に市場のリスク回避の動きが強まると急速な下落基調を辿り、8月9日は一時、1豪ドル=0.993ドルと5カ月ぶりの安値を付けた。その後、米国FRBによる金融緩和政策の長期化のコミットでドル安が進むと下げ止まり、足元、やや持ち直している(8/16:1豪ドル=1.049ドル)。

豪ドルは当面、軟調に推移

市場にリスク回避ムードが漂うなか、豪ドルは当面軟調に推移しよう。今後、世界経済の減速懸念が一段と高まれば、再び一時的な調整局面を迎える可能性もある(第12図)。ただし、相対的に高金利通貨であることや米国の金融緩和によるドル安観測、また根強い資源需要などが下支え材料となり(第13図)、レンジの大幅な切り下げは回避されると考える。

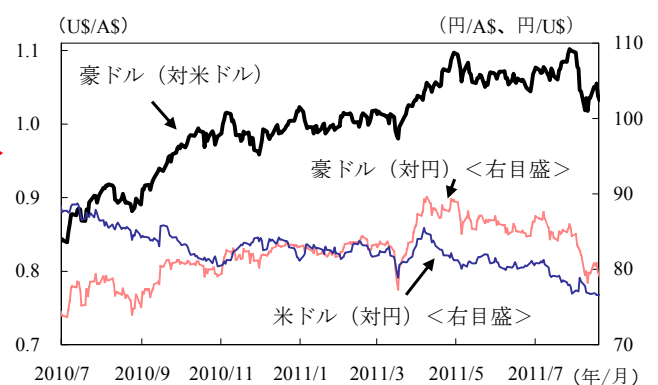
豪ドルの対円相場は、対ドル相場と同様、4~7月にかけて1豪ドル=80円台後半の高値圏で推移した後は下落に転じ、足元は70円台後半で推移している。対ドル相場と同じく、当面は軟調な推移を予想する。

第10図：為替相場の推移(週次平均)



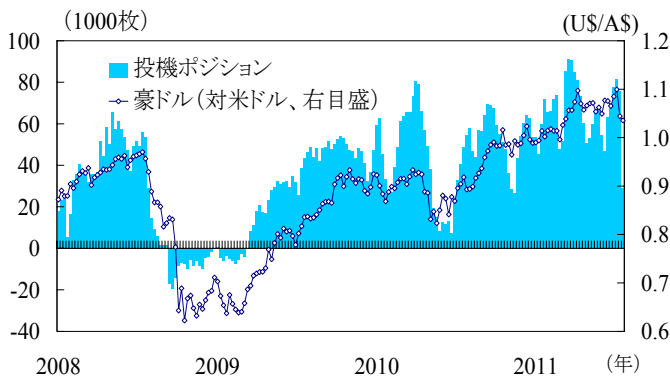
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11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

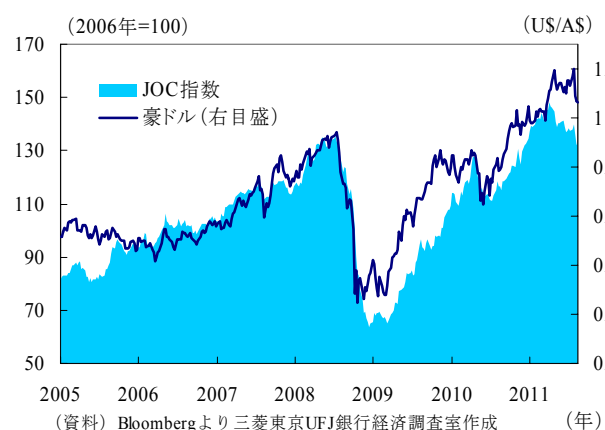
第12図：豪ドル相場と投機ポジション



(注) 投機ポジションのデータは8月9日まで。

(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：豪ドル相場と商品価格



(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 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。