

オーストラリア経済の見通し

～ 非資源部門の低迷で景気拡大は緩慢 ～ 政府が財政黒字化を目指すなか、追加利下げが景気浮揚の鍵に

1. 経済動向

非資源部門の低迷で、豪州経済の回復ペースは緩やか

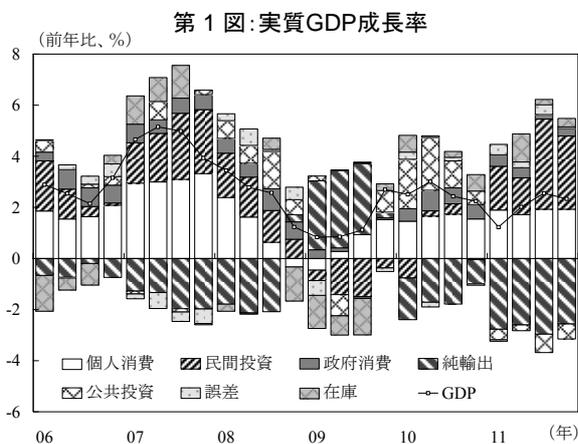
豪州経済の景気拡大ペースは、緩やかなものにとどまっている。2011年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 2.3%と、前期（同 2.6%）から減速し、3%程度とみられる潜在成長率を下回った（第 1 図）。世界的な景気減速の中で資源部門と非資源部門の成長格差、すなわち「二速経済」（two-speed economy）が顕在化し、非資源部門の低迷が重石となった。

企業部門は足踏みをしている。PMI 指数は昨年後半に底打ちしたものの、1 月以降伸び悩み、3 月は 49.5 ポイントと、再び拡大と縮小の分岐点である 50 ポイントを割り込んだ。

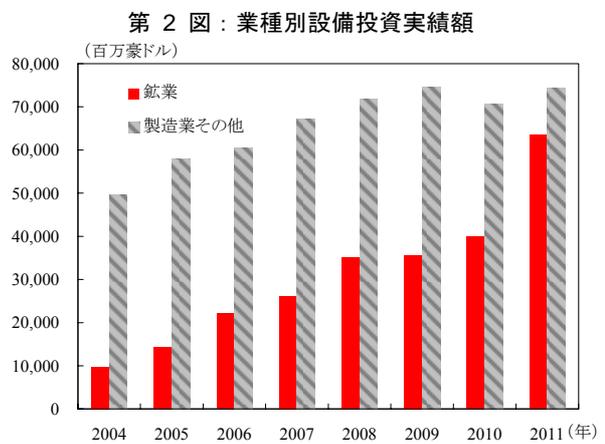
設備投資は二速経済における明暗が鮮明となっている。好調なのは鉱業部門で、中長期的な世界的な資源需要の拡大を視野に入れた積極的な設備投資を行うなか（第 2 図）、10-12 月期についても前年比+79.5%と、前期（同+67.9%）から一段と加速した。これに対し、低調な非鉱業部門の設備投資額は同+0.2%とほぼ横ばいにとどまった。豪ドル高の影響で製造業や卸売・小売業などが軟調だったほか、低調な住宅市場を反映し建設業も不冴だった。

非鉱業部門は豪ドル高の影響で軟調

輸出は鈍化している。1-3 月期は前年比+2.2%と、前期（同+10.6%）



(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

輸出は鈍化、実需の低迷と国内供給能力の復旧遅延が下押し

の伸びを大きく下回った。豪ドル高や軟調な世界経済による資源需要の低迷、加えて昨年甚大な洪水被害を受けたクィーンズランド州における炭鉱の復旧作業の大幅な遅れが下押しした。石炭生産の正常化は、当初、昨年半ばに目処がつくとみられていたが、炭鉱から土砂を除去する作業や、輸送インフラの復旧に時間がかかり遅延している。

家計部門に目を転じると、雇用は総じて緩やかな回復基調を辿っている。雇用者数は昨年12月（前年比横ばい）に底打ちしており、1-3月期は同+0.6%と小幅増加した。雇用面でも二速経済の影響が出ており、直近四半期（2011年12月～2012年2月）の雇用者数は、鉱業（前年比+21.7%）が大幅な伸びをみせた反面、輸送・郵便・倉庫（同▲7.7%）、宿泊・外食（同▲7.4%）、卸売（同▲7.0%）など不況業種は軒並み減少した（第3図）。

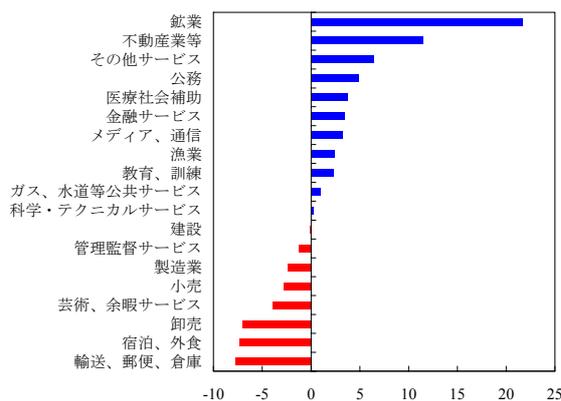
家計部門はモメンタムに欠けるが底堅い展開

こうしたなか、個人消費はモメンタムに欠けるものの底堅さを維持した。1-3月期の実質小売売上高は前年比+2.9%と、2000年以降の長期平均（同+3.7%）は下回ったが、前期（同+1.4%）から加速した。雇用者所得（総労働時間×賃金指数）は1-3月期、前年比+4%と前期（同+5.0%）の伸びを下回ったが、インフレの沈静化が実質所得の増加に寄与したと考えられる。

インフレ圧力は緩和

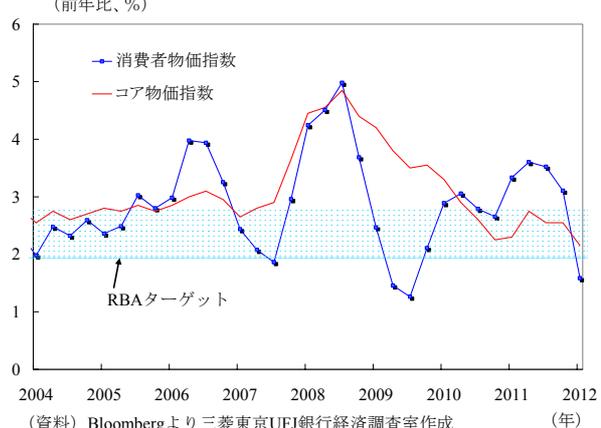
インフレ圧力は緩和している。1-3月期の消費者物価上昇率は前年比1.6%と、前期（同3.1%）の伸びを下回り、2年半ぶりの低い伸びとなった（第4図）。景気拡大が緩やかにとどまることに伴う需給の緩みと、洪水による物価の一時的上昇からの反動というテクニカルな要因の双方が働いたとみられる。

第3図：業種別雇用者増減率



(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (前年比、%)

第4図：消費者物価上昇率



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (年)

2. 今後の見通し

2012年の成長率は前年比3.0%、潜在成長率並みの伸び

今後の豪州経済を展望すると、2012年の成長率は前年比3.0%と、潜在成長率並みのペースを予想する。

企業部門のうち、資源部門の大型設備投資が加速するとみられること

新税導入が企業部門を下押し、法人税減税も見送り

はプラスの材料だが^(注1)、7月以降は資源税、炭素税などの新税が導入されることが下押し材料となる。また従来見込まれていた法人税の引き下げが、先日公表された2012年度^(注2)の新予算案(詳細後述)で見送られた。そのため、企業部門全体で見れば緩やかな拡大にとどまろう。

輸出は世界経済の緩やかな持ち直しによる資源需要の高まりが見込まれるが、石炭生産の復旧の遅れが下押し圧力として残ると考える。そうしたなか、雇用は緩やかな改善基調を辿ろう。個人消費は雇用・所得環境の緩やかな改善や利下げを支えに、底堅く推移すると予想する。

2013年の成長率は3.4%へ加速しよう。企業部門が堅調な資源部門の設備投資に加え、石炭生産復旧による輸出の回復で拡大基調を強めるなか、個人消費は雇用の改善や利下げを支えに底堅く推移すると予想する。

消費者物価上昇率は、2012年後半にかけ緩やかに上昇に転じよう。これは、①年後半、洪水による一時的な物価上昇の反動が剥落する、②7月以降の資源税及び炭素税の新税導入が、消費者物価上昇率を0.7%ポイント押し上げると想定される(RBA(豪州準備銀行)試算)、といったためである。

(注1) 資源部門では、これまで構想段階だった大型プロジェクトの具体化が相次いでいる。中銀は5月の四半期金融政策報告で、2012年度の設備投資予想額は名目GDP比約9%と、過去50年間の平均(約2%)を大幅に上回る水準に達するとの試算を出した。

(注2) 豪州政府の財政年度は当該年の7月～翌年6月まで。

第1表：豪州経済の見通し

	2011年	2012年	2013年
実質GDP成長率 (%)	2.0	3.0	3.4
消費者物価上昇率 (%)	3.4	2.4	2.9
経常収支 (億ドル)	▲ 329	▲ 421	▲ 461

見通し

トピックス：2012年度予算発表～5年ぶりの黒字転換を目指す

5月8日、豪州政府は2012年度の予算案を発表した。同予算案には5年ぶりに財政黒字に転じることが明記された(第5図)。豪州の財政収支は2007年度まで黒字を維持していたが、リーマンショック後の財政出動で2008年度に赤字に転じ、2009年度の赤字幅は名目GDP比4.2%とピークに達した。その後は縮小傾向にあるが、2011年度も依然同3%規模の赤字を抱えている。こうしたなか、政府は2012年度に一気に黒字(名目GDP比0.1%)に転換する方針を打ち出した。

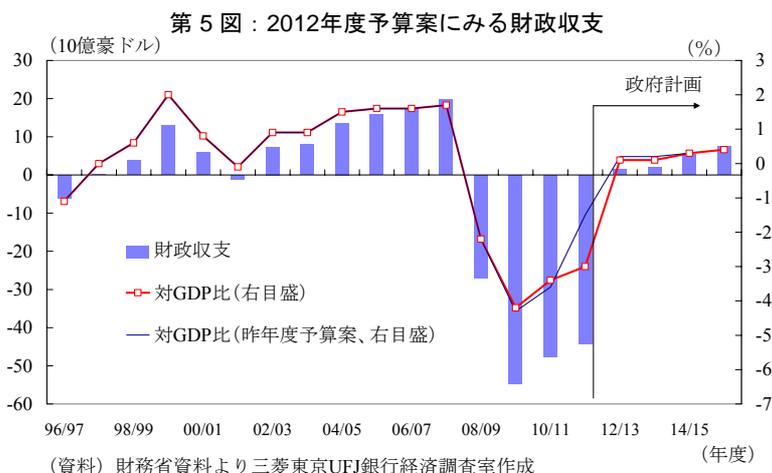
予算案の中身をみると、歳入は炭素税や資源税(鉱物資源使用税)の導入に伴う税収増加、資源税導入の一環として予定されていた法人税減税の見送りなどから3,688億豪ドル(前年比+11.8%)と前年(同+9.3%)を上回る伸びとされた。これに対し歳出は3,642億豪ドル(同▲1.9%)と減少に転じた。歳出の伸びがマイナスをつけるのは、統計で確認でき

政府の財政黒字化計画は中銀の利下げを前提

る1972年度以降、初めてとなる。歳出を概観すると、国防費や海外援助費が削減された。ただし、低所得者層への現金支給や学生への所得支援は盛り込まれており、2013年に行われる総選挙を意識した内容となっている。なお、財政黒字化のシナリオのなかで、政府は中銀の0.5%ポイントの追加利下げを前提としている。

GDP比3%規模の財政赤字を単年度で黒字に転換させるという政府の青写真に対しては、実現を疑問視する見方もある。しかし、欧州債務問題を契機に財政赤字に対する視線が世界的に厳しくなるなか、豪州政府が財政の健全化に取り組む姿勢は評価できる。資源国である豪州は、外資系資源会社などへの支払い利子、配当金などを含む所得収支の支出が大きく、経常赤字が定着している。海外からの安定的な資金流入は、豪州経済にとっては必要不可欠であり、政府が財政健全化の実現に注力する原動力になっている。

一方、仮に財政健全化が達成できなければ、市場に失望感が広がりかねない。政府が毎年末に発表する「政府年央経済・財政見通し」で、進捗状況に注目が集まる展開となろう。



3. 金融政策

(1) 金利動向

50bps の大幅利下げ、市場にサプライズ

RBAは5月1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0.5%ポイント引き下げ、3.75%とした（第6図）。4月の会合時の声明で、RBAが利下げへの地均しともとれる表現をしていたこと、その後発表された物価関連指標が予想を下回ったことなどから利下げ自体は市場にも織り込まれていたが、利下げ幅は予想を上回るものだった。

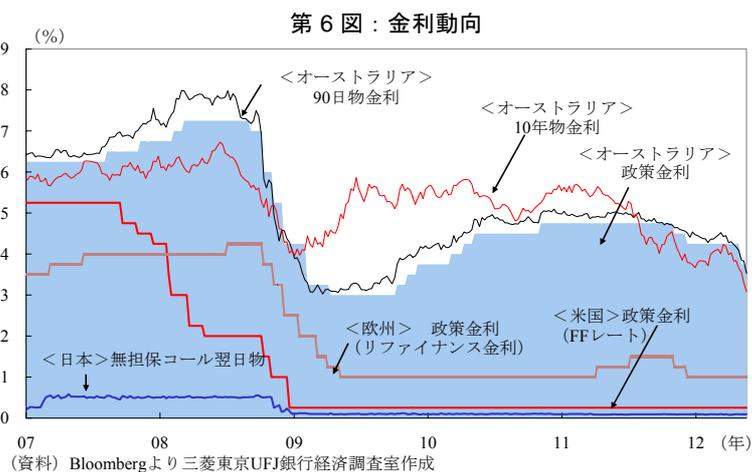
利下げは内需の下支えを意図したものであるが、予想を上回る利下げ幅となったのは、貸出金利水準の適正化を図る意図もあったとみられる。

RBA のスティーブンス総裁が決定後の声明文で、50bps の利下げが「借入金利を適切な水準にするため必要だ」と述べている。国内銀行は資金調達にあたり海外市場への依存を高めているが、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おり、一部の大手銀行は RBA によるこれまでの利下げにもかかわらず、住宅ローン金利をむしろ引き上げていた。

8 月会合で追加利下げの可能性あり

今後については、RBA は大幅利下げの効果を見極めるため、目先は様子見しよう。次の節目は、7 月公表の 4-6 月期の物価指標を確認した後の 8 月会合となる。前述のとおり、政府が財政黒字化を目指し歳出を抑制するなか、利下げは目下、景気浮揚の鍵を握っている。RBA はインフレ圧力の緩和が確認されれば、追加利下げに踏み切ると予想する。

市場金利をみると、中銀が利下げの可能性を示唆した 4 月以降、長短金利ともに低下基調を辿っている。中銀の追加利下げ観測が燻る中、長短金利ともに当面低下しやすい地合いが続こう。



(2) 為替動向

豪ドルはこのところ軟調に推移

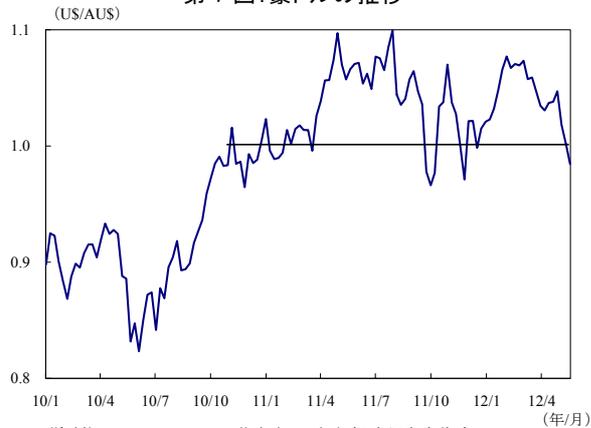
豪ドルはこのところ軟調に推移している（第 7 図）。年初以降、欧州債務問題の一服で上昇基調を辿った豪ドルは、3 月初旬には 1 豪ドル＝1.081 ドルと直近のピークをつけた。しかし、その後は豪州の軟調な GDP 統計とそれに伴う景気の先行き不透明感、RBA の追加利下げ観測、また最大の輸出先である中国の成長ペースの下振れなどで下落した。さらに足元でギリシャの政局混乱によるリスク回避の動きが豪ドル売りに拍車をかけ（第 8 図）、5 月 14 日には 1 豪ドル＝0.996 ドルと約 5 カ月ぶりにパリティ（ドルと等価）を割り込んだ。

豪ドルは、資源国通貨、相対的な高金利通貨などの強みから、大幅下落は回避しようが、追加利下げ観測が燻るなか目先はパリティを挟んだ軟調な展開を予想する。

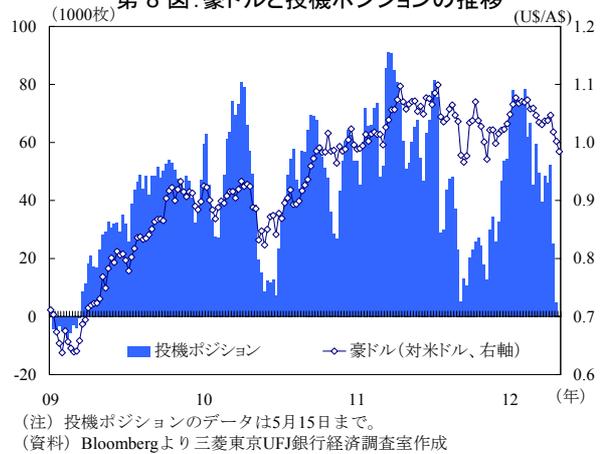
対円相場は対ドル相場と同じく、このところ下落基調を辿っている。

先行きについても当面軟調な推移を予想する。

第7図：豪ドルの推移



第8図：豪ドルと投機ポジションの推移



(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。