

## 景気減速の中で金融政策に注目が集まる豪州経済

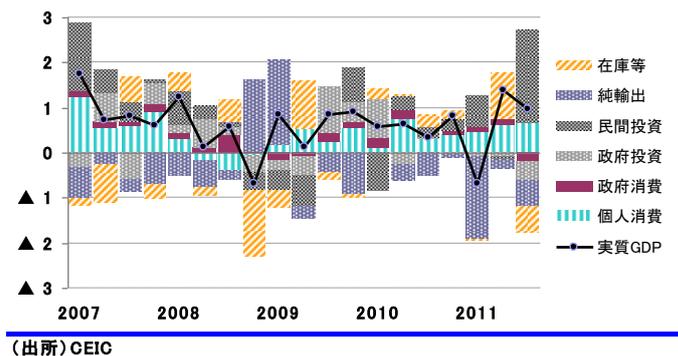
昨年初の洪水により1～3月期にマイナス成長となった豪州経済は、4～6月期には立ち直ったが、7～9月期以降は減速傾向にある。財政赤字削減のため政府支出が抑制されているほか、輸出は増勢鈍化、雇用情勢の悪化から個人消費も伸び悩み、民間投資も盛り上がり欠ける。物価上昇率は鈍化傾向にあるため、中銀は一段の金融緩和により景気テコ入れを図る見込み。

### 昨年初の洪水からの回復が一巡

昨年初からの景気の流れを振り返ると、2011年1～3月期の実質GDP成長率は、北東部クイーンズランド州で発生した大規模な洪水により主力の石炭輸出が滞ったことを主因に、前期比▲0.7%（年率▲2.7%）となった。マイナス成長は、リーマンショック直後の2008年10～12月期以来、9四半期ぶりである。翌4～6月期は、洪水の影響から脱し輸出が復調したことに加え、個人消費の増勢加速や在庫積み上げの動きなどが寄与し、前期比1.4%（年率5.7%）の高成長を記録した。

しかしながら、7～9月期の成長率は前期比1.0%（年率3.9%）へ減速した。成長鈍化の主因は、在庫投資の寄与度が4～6月期の前期比0.8%Ptから▲0.8%Ptへ大きく落ち込んだことである。在庫投資の実額（実質・季節調整値）を見ると、1～3月期の3.6億豪ドルから4～6月期には28.8億豪ドルへ急増し、7～9月期には再び0.6億ドルへ減少していることから、4～6月期に見られた在庫積み上げの動きが一巡したものと考えられる。

実質GDP成長率の推移（前期比、%）



### 公的部門の落ち込みが目立つ

最終需要では、政府消費が4～6月期の前期比0.9%から7～9月期は▲1.2%とマイナスに転じたほか、政府投資は▲1.6%から▲6.6%へマイナス幅を拡大した。政府は、2012/13財政年度（2012年7月～2013年6月）に財政収支を黒字化する目標を掲げているが、昨年前半までの2010/11財政年度は景気の減速による税収の落ち込みや洪水復旧事業などから財政赤字の削減が計画通り進まなかった。そのため、年度替わりとなる7～9月期に財政支出が大幅に絞られたものとみられる。ただし、7～9月期の時点で、政府消費の水準は前年同月比0.9%と前年を小幅に上回るにとどまり、政府投資は▲11.5%と大きく切り下がっているため、10～12月期以降の財政支出は、引き続き抑制傾向が続くものの大幅に落ち込む可能性は低いと考えられる。

### 7～9月期の民間最終需要は総じて好調ながら増勢に陰りも

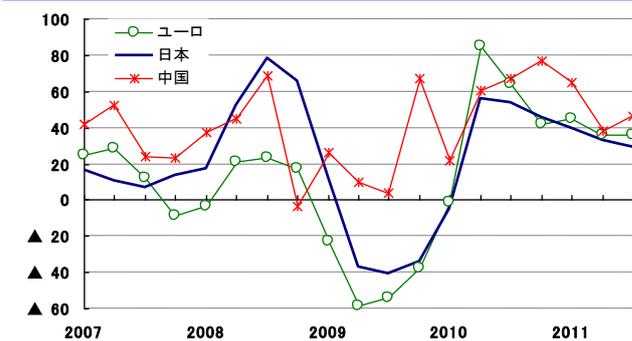
7～9月期の輸出は、前期比2.0%と増勢を維持した。4～6月期の2.9%からは増勢が鈍化したが、4～6月期は洪水被害からの回復局面であったことを踏まえると、比較的堅調な拡大と言える。仕向け地別の輸

出動向（名目）を見ると、全体の25%（2010年）を占める中国向けが4~6月期の前年同期比38.4%から7~9月期は46.0%へ伸びを高め、米国向け（シェア4%、4~6月期15.7%→7~9月期31.2%）も好調だった。また、ユーロ圏向け（シェア4%、35.7%→36.0%）は高い伸びを維持しており、ソブリン問題深刻化の目立った影響は見られない<sup>1</sup>。一方で、景気が減速傾向にある日本向け（シェア19%、32.7%→29.0%）が小幅に、成長に陰りが見られるインド向け（シェア7%、20.7%→2.0%）は大幅に伸びが鈍化した。

一方の輸入は、4~6月期の前期比3.5%から7~9月期は4.3%へ増勢が加速したため、純輸出（輸出－輸入）の実質GDPに対する寄与度（前期比）は▲0.2%Ptから▲0.6%Ptへマイナス幅が拡大した。

10~12月期は、既に公表されている名目ベースの輸出が全体で7~9月期の前期比3.9%から1.0%へ減速している。一方の輸入も、7~9月期の前期比4.5%から10~12月期は3.2%へ減速したものの、輸出ほどの増勢鈍化ではなかったことから、10~12月期の純輸出は実質GDP成長率へのマイナス寄与を拡大した可能性が高い。

仕向け地別輸出の推移(前年同期比、%)

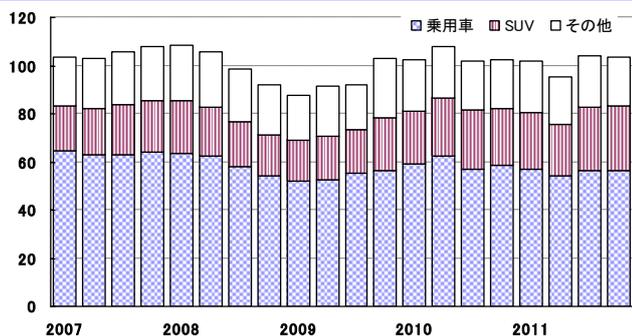


(出所)CEIC

## 個人消費も10~12月期は減速

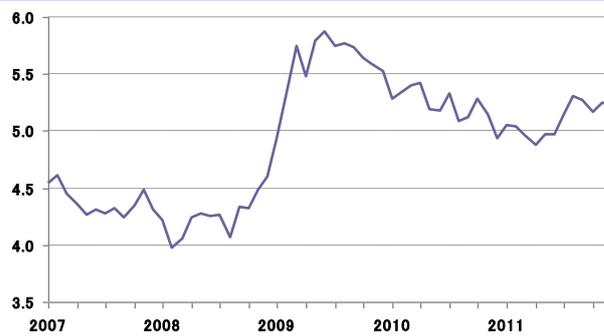
7~9月期の個人消費は前期比1.2%となり、4~6月期の1.0%から増勢が加速した。東日本大震災に伴う供給力不足により落ち込んでいた自動車販売の復調が牽引役となった。4~6月期の自動車販売台数は、前期比▲6.4%の年率95.3万台となり、7四半期ぶりの100万台割れを記録したが、7~9月期には前期比9.3%増の104.1万台まで回復した。なかでも、個人保有が中心であるSUVの販売台数が前期比23.2%（年率26.2万台）も増加しており、個人消費を大きく押し上げた。

乗用車販売台数の推移(季節調整値、万台)



(出所)CEIC

失業率の推移(季節調整値、%)



(出所)CEIC

しかしながら、雇用情勢は芳しくない。7~9月期の雇用者数は前期比ほぼ横ばい（0.3万人増）にとどまり、失業率は5.24%まで上昇した（4~6月期は4.94%、いずれも季節調整値）。そのため、7~9月期における雇用情勢が悪化する中で個人消費の増勢加速は、4~6月期の反動による一時的な要因を多分に

<sup>1</sup> 輸出全体に占めるユーロ圏向けの割合は4%（2010年）にとどまるため、仮にユーロ圏向け輸出が落ち込んだとしても、輸出全体に与える直接的な影響はさほど大きくない。

含んでいると考えるべきであろう。

実際に、10～12月期の自動車販売は前期比▲0.6%と小幅ながら減少し、好調であったSUV販売台数も2.4%の小幅な伸びにとどまっている。小売売上高も、7～9月期の前期比0.9%から10～12月期には0.5%まで減速している。後述の通り、10～12月期にかけて消費者物価上昇率が低下しているため、物価上昇分を除いた実質で見れば減速度合いは緩和されるが、総合的に判断すれば10～12月期の個人消費は7～9月期より増勢が若干鈍化した可能性が高いと考えられる。

### 10～12月期の民間投資はマイナスへ

民間投資の28%（2010年）を占める機械投資は、2010年7～9月期以降、前期比プラスが続いており、2011年4～6月期の前期比2.6%から7～9月期は6.4%へ増勢が加速した。さらに、機械投資と関係の深い資本財輸入が7～9月期に前期比11.7%の高い伸びを記録した後、10～12月期も8.2%と堅調に拡大していることを踏まえると、機械投資は10～12月期も堅調な拡大が続いているとみられる。

一方で、機械投資と同じく民間投資の28%を占める民間建設投資（非住宅）は、7～9月期に前期比24.4%と急拡大しており、10～12月期は反動により大幅な落ち込みが見込まれる。また、25%を占める民間住宅投資は、7～9月期に前期比0.9%と小幅ながら4四半期ぶりのプラスとなった。しかしながら、先行指標である建設許可件数（民間住宅）が2011年1～3月期以降、4四半期連続で前期比マイナスとなっており、さらに10～12月期は▲10.2%と大幅に落ち込んでいることから、民間住宅投資は10～12月期には再びマイナスとなった可能性が高い。

7～9月期は実質GDP成長率を前期比2.1%Ptも押し上げた民間投資であるが、10～12月期は建設投資の落ち込みにより成長率を押し下げる要因となった模様である。

機械投資と資本財輸入の推移(100万豪ドル)



(出所) CEIC

民間建設投資と住宅投資の推移(100万豪ドル)



(出所) CEIC

### 景気は減速傾向にあり回復力に乏しい状況

以上を総合すると、10～12月期の実質GDP成長率は7～9月期からさらに鈍化し、前期比でゼロ%台前半まで落ち込んだ可能性もある。その結果、2011年通年の成長率は2010年の2.6%から減速し、2%を若干下回る程度で着地したとみられる。昨年の豪州経済は、前半は洪水の影響により落ち込み、その後は持ち直したものの、年末にかけて財政支出の抑制や輸出の伸び悩みにより、再び減速傾向となっている。

政府は昨年11月、2011/12財政年度(2011年7月～2012年6月)の成長率見通しを当初の4%から3.25%

へ引き下げたが、仮に10～12月期に上記の通り大きく減速した場合、その実現には今年1～3月期以降、前期比で1%を超えるペースでの成長が必要となる。今後を展望すると、豪州の主要輸出先である中国は減速するとはいえ高成長が続き、日本も震災復興需要の本格化により一定の成長が見込まれるほか、米国経済に回復の兆しが見られるなど、近隣のアジア新興国などに比べると輸出を取り巻く環境はさほど悪くはない。しかしながら、個人消費は回復力に欠ける状況にあり、そうした中で民間投資の盛り上がりも期待しにくいため、政府見通しが実現できる可能性が高いとは言えない。

### 物価沈静化と景気減速を受けて金融政策は緩和方向

そのため、景気復調に向けて政策面からの景気後押しが欲しいところであるが、上記の通り財政政策は抑制方向にあるため、金融政策に期待が集まることになる。中央銀行の豪州連邦準備銀行（RBA）は、政策金利であるキャッシュレートを昨年11月1日に4.75%から4.50%へ、12月6日にはさらに4.25%まで引き下げたが、2月7日は物価動向や利下げ効果を見極めるため据え置いた（1月はなし）。

消費者物価は、食料品価格の落ち着きを主因に、昨年4～6月期の前年同期比3.6%から7～9月期3.5%、10～12月期3.1%と着実に鈍化しており、RBAが目

標とする2～3%に近づきつつある。さらに、景気の減速を踏まえると、消費者物価が目標レンジへ収束する可能性は高いと考えられるが、食料品以外の物価は総じて高い伸びが続いているため、RBAは物価動向を慎重に見極めていると考えられる。

一方の利下げ効果については、住宅投資などの動きを見る限り、今のところ明確には表れていない。そのため、RBAは、物価の一段の落ち着きが確認できれば、景気テコ入れのために追加利下げを行うとみ

られる。その時期は、RBAの慎重なスタンスを踏まえると、次回3月1日ではなく、4月以降となる可能性が高いと予想する。

物価が一段と落ち着きを見せ、追加利下げが行われれば、個人消費や住宅投資の堅調な拡大が見込まれるため、豪州経済は再び成長ペースを高めよう。金融政策の行方が注目される。

消費者物価の推移（前年同期比、%）

