

財政引き締めの下、豪州経済は低成長が継続

豪州経済は、大型の資源開発投資の終了に伴う設備投資減少により、2013年に減速。輸出や個人消費が復調し、住宅投資の先行指標が上向くなど、足元では景気再加速の動き。しかし、政府が示した予算案に盛り込まれた極めて意欲的な財政再建策は、家計部門を中心に負担増を強いる内容であり、景気下押しが不可避。そのため、2014年、2015年ともに成長ペースは、潜在成長率とされる3%に届かない見込み。低成長の下、インフレ圧力は限定的であり、中央銀行は利上げ実施を当面見送る可能性が高い。

2013年の豪州経済は減速

オーストラリア（豪州）経済は、2012年に3.6%の潜在成長ペースと目される3%を上回る高成長を記録した後、2013年は2.4%成長へ減速した¹。成長減速の主因は、民間設備投資の失速である。民間設備投資は2011年19.6%、2012年14.4%と2年連続で急拡大し、成長を牽引してきたが、2013年は0.5%とほぼ横ばいにまで急減速した。こうした急減速は、大型の資源開発投資の終了が主因である。また、財政支出抑制の動きの下で、公的部門も成長に対してマイナスに寄与した。政府消費支出は1.1%と増勢を維持したものの、2012年の2.8%からは大幅に鈍化、GDP全体の伸びを下回り、また公共投資は12.6%（2012年3.7%）と大幅に減少している。

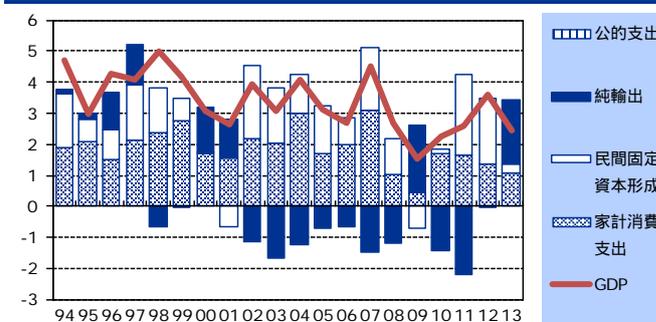
2013年中は消費と輸出が徐々に加速

しかし、2013年内の動きを見ると、豪州経済は徐々に復調しつつある。GDP成長率を前期比年率で見ると、1~3月期こそ2.0%と低い伸びに止まったが、その後は4~6月期3.3%、7~9月期2.6%、10~12月期3.2%と成長ペースが加速した。前年比では1~3月期2.1%が10~12月期には2.8%へ高まっている。こうした2013年中の成長加速に貢献したのは、個人消費の底入れと輸出の拡大である。

2012年終盤から2013年初めまでの低迷が響き、個人消費の伸びは2012年2.5%が2013年は2.0%へ低下した。しかし、四半期で見ると、2013年前半の前期比年率2%前半が7~9月期に2%台後半、10~12月期は3.2%へ拡大ペースが加速しており、回復が確認できる。

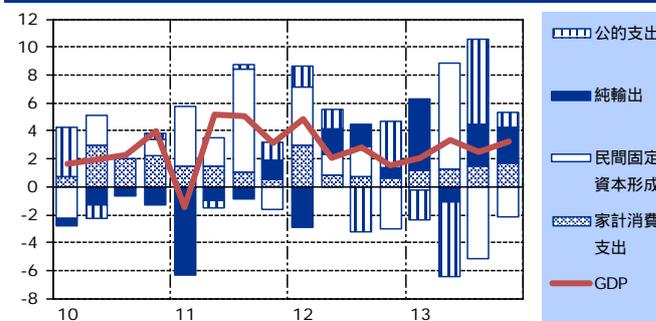
GDPベースの輸出は2012年に前年比5.8%と2000年以来の高い伸びを記録した後、2013年は6.8%と

実質GDP成長率の推移（前年比、%）



(出所)Australian Bureau of Statistics

実質GDP成長率の推移（前期比年率、%）



(出所)Australian Bureau of Statistics

¹ 本稿において、GDP統計の暦年計数は全て季節調整値に基づき算出している。

更に伸びを高めた。鉄鉱石やアルミニウム鉱を中心とした金属鉱石・鉱物や石炭の輸出増加がけん引している²。なお、前述した設備投資の鈍化に対応した資本財輸入の縮小に伴い、輸入が 2.8%(2012年 6.1%)と減少したため、2013年の純輸出は成長に対して 2.1%Pt(2012年 0.1%Pt)と大幅なプラス寄与を記録した。

こうした2013年の動きに照らすと、今後の豪州経済を考える上では、2013年の成長率を大きく押し下げた設備投資の動向、財政引き締め動き、個人消費拡大の持続性、輸出の先行きに関する判断が重要と言える。本稿では、加えて、住宅市場の動向とインフレ動向も勘案した上で、2014年以降の豪州経済及び金融政策の見通しを考える。

今後の豪州経済を占う上での6つのポイント 設備投資の動向

設備投資は2013年にほぼ横ばいまで減速した。主因は、既に述べたように大規模な資源開発投資の一巡である。金属鉱石・鉱物開発向け支出(Exploration Expenditure)は2012年でピークアウトし、2013年は減少に転じた。見通しは2014年上期までしか示されていないが、その後についても、現時点で大規模投資は計画されておらず、加えて新興国経済の成長鈍化などを受け軟調な資源・エネルギー市況を踏まえ、投資抑制の状況が続くとする見解が、豪州政府及び中央銀行を含め多い。一方、石油資源開発支出(含む天然ガス開発)は2013年も高水準を維持したが、増加は止まった。なお、2015年には大規模なLNG関連設備の稼働が予定されている。

資源関連投資の縮小に加え、その他の投資分野においても2013年の設備投資は低調に推移した。事業環境に関しては改善へ向かいつつあると企業は判断している模様だが、企業が先行きに対するコンフィデンスを強め、設備投資の拡大へ繋がるまでにはなお時間を要すると考えられる。以上を踏まえると、2013年に続き、2014・2015年も設備投資に大幅な拡大は期待できない。

財政引き締め動き

5月14日に政府は、2014/15年度(会計年度は7月

GDPベースの輸出入の推移(実質、年率、10億A\$)



(出所)Australian Bureau of Statistics

民間設備投資の推移(前年比、%)



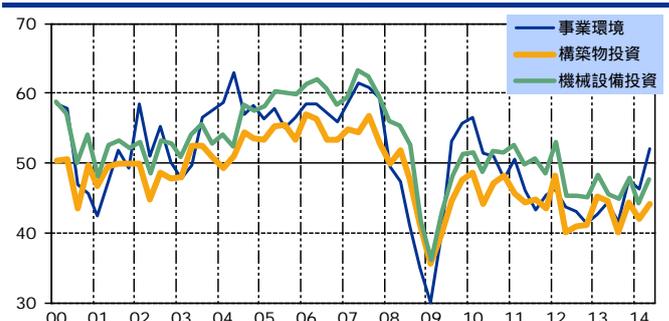
(出所)Australian Bureau of Statistics

資源開発支出の推移(百万A\$)



(出所)Australian Bureau of Statistics

事業見通し調査(中立=50)



(出所)Australian Chamber of Commerce and Industry

² これは実質ベースであり、後述するように名目ベースでは動きが異なる。

～6月)の予算案を発表した。同予算案は、今年度(2013/14年度)の財政収支³を499億豪ドル、GDP比3.1%相当の赤字と見通したうえで、2014/15年度に財政赤字を298億豪ドル(GDP比1.8%)まで一気に圧縮、更に2017/18年度には28億ドル(GDP比0.2%)まで縮小し、10年以内にGDP比1%の財政差黒字確保を目指す内容である。財政赤字の削減に向け、予算案には厳しい歳出削減や増税などの引締め措置が盛り込まれている(詳細は右表を参照)。豪州の財政赤字は2013/14年度時点で、GDP比3%強、一般政府債務はGDP比で3割程度にとどまり、他の多くの先進国に比べ良好な状況にある。そのため、現時点で厳しい財政再建策を講じる必要があるかは、内外を問わず見解が大きく分かれ、財政引き締めが経済成長を損なうリスクも広く指摘されている。ただ、アボット政権は資源ブームの終焉を前提に、財政再建を急ぐ必要があると判断した模様である。

2013年も政府支出は抑制されたが、上述の財政赤字削減策により2014年以降は更に下押しが強まる可能性が高い。歳入や歳出及び項目による影響の相違を無視した極めてラフな計算で言えば、GDP比1.3%Pt(3.1% - 1.8%)の成長抑制圧力が及ぶ。

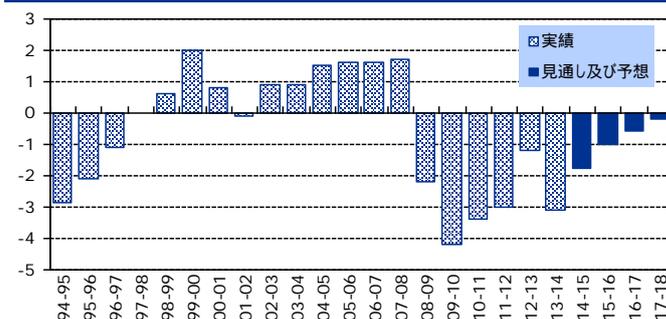
なお、予算案には、将来の成長へ向けてインフラ整備や医療分野への投資なども盛り込まれている。アボット政権はインフラ整備を重視し、昨年の政権誕生以降、インフラ投資を拡大している。そのため政府支出の中でも、公共投資は増加基調を辿る可能性が高い。但し、そうした政策が効果を発揮し、潜在成長率を押し上げるには時間を要する。

個人消費拡大の持続性

既に見たように、2013年中に個人消費は緩やかに増勢が加速した。主因は、消費者マインドの回復である。2012年をボトムに2013年の消費者マインドは持ち直しへ向かい、消費者の購買意欲を高め、個人消費の拡大に繋がった。

しかし、雇用情勢の回復は進んでいない。雇用者数は年1%程度の増加を続けているものの、年1.8%程度の生産年齢人口や労働力人口の増加を充足するには至らず、失業率は2013年初めの5%台半ばが2014年

財政収支(GDP比、%)



(出所) Australian Government

2014/15 予算案で示された財政政策の抜粋

負担減

法人税率を30.0%から28.5%へ引き下げ、炭素税の廃止。

負担増

18万豪ドルを超える所得に対し2%を課す3年間の時限新税。現在0.38豪ドル/リットルの燃料税を年2回インフレ率に合わせて引き上げ。GP(一般医)の基本診療費を無料から7豪ドルに引き上げ。

給付削減・補助金削減

障害者年金の給付条件厳格化。老齢年金の受給開始年齢を徐々に引き上げ、2035年に70歳に。30歳以下の失業手当給付に際して6ヶ月の待機期間。家族支援手当給付制度の一部廃止と給付上限年収額(10万豪ドル)の設定。環境・輸送・農業・先住民部門などで200件の補助金廃止。

政府部門縮小

76省庁の統廃合により4年間で4.7億ドルの歳出を削減。政府系医療保険最大手メディバンク・プライベートの民営化。ABC傘下の衛星テレビ放送の廃止。政府で3年間に16500人以上の人員削減。

成長への投資

116億豪ドルのインフラ開発予算。200億豪ドル規模の医療研究基金設立。CO2排出削減に向け25.5億豪ドルの基金設立。

(出所) Australian Government 資料及び各種報道より作成。

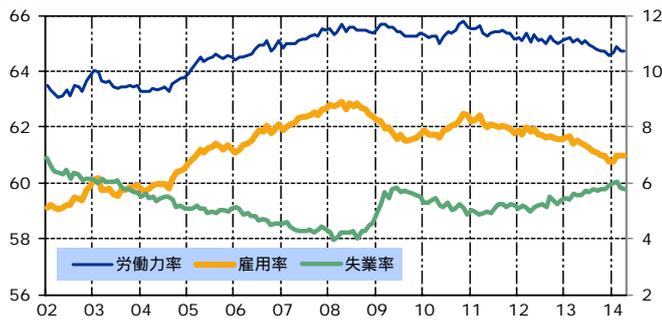
Westpac消費者マインドの推移



(出所) Bloomberg

³ Underlying cash balance

失業率、労働力率、雇用率の推移(%)



(出所)Australian Bureau of Statistics

初めには6%へ上昇した。また、雇用の質も悪化しており、パートタイム比率が上昇、未活用労働力率⁴も高まっている。足元で、求人数が下げ止まりから上昇に転じるなど雇用情勢が改善へ転じる兆しもあるが、引き続き予断を許さない。こうした雇用需給の緩和を受けて、賃金の上昇ペースは鈍化しており、資源ブームに伴い急上昇していた資源関連でも上昇率は他産業と同程度へ低下した。

雇用情勢の改善が十分に進まない下で、前項で述べた財政引き締め動きが、今後は家計を圧迫する。財政引き締め策では家計への負担増加が多く、高所得者向け増税や社会保障給付の制限、燃料税負担の増加などのメニューが目白押しとなっている(詳細は前頁の表を参照)。なお、年金給付年齢引き上げは、他の先進国と同様に豪州でも生じる高齢化の進展に伴うものである。また、財政引き締めに伴い景気が下押しされ、雇用情勢が悪化、結果的に家計へ悪影響を及ぼすとも考えられる(実際、豪州政府は失業率が2013/14年度の6%から2014/15年度に6.25%へ上昇すると想定している)。

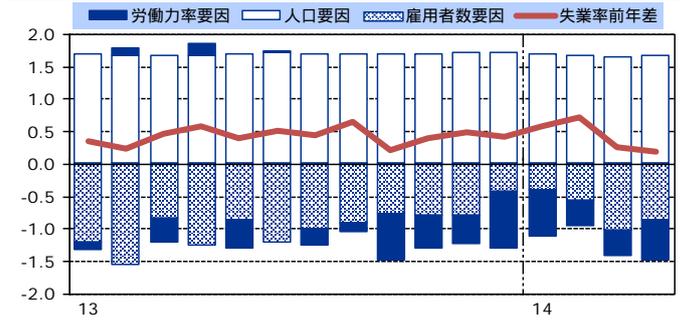
こうした負担増加を先取りし、足元でマインドは再び悪化しつつあり、個人消費は2013年に増勢を強めたが、今後は再び減速するリスクがある。少なくとも大幅な増勢の加速は期待できないだろう。

輸出の先行き

名目の財輸出(BOPベース)は2012年に前年比5.3%と金融危機以来の減少を記録したが、2013年は5.9%の伸びを確保、再び増加に転じた。2012年の輸出を大きく下押しした鉄鉱石などを中心とした資源価格の下落が2013年は和らいだためである。財輸出デフレーターは2012年に12.2%と急落したが、

⁴ 不満足な雇用形態に甘んじている不完全雇用者と失業者の合計を労働力人口で除している。

失業率の要因分解(前年差,%Pt)



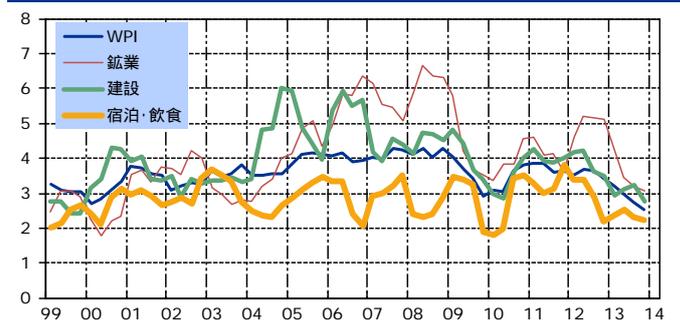
(出所)Australian Bureau of Statistics

未活用労働率とパートタイム比率(%)



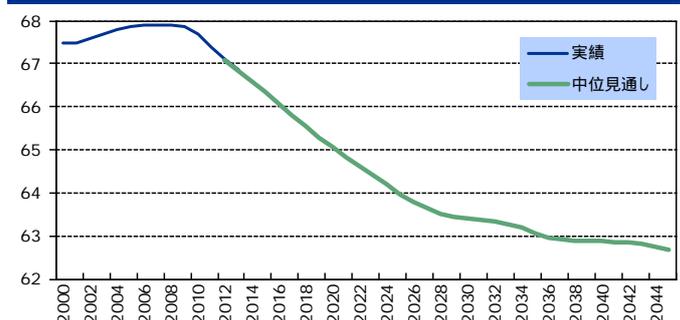
(出所)Australian Bureau of Statistics

WPI(賃金価格指数)の推移(前年比,%)



(出所)Australian Bureau of Statistics

15 64歳人口の比率(%)



(出所)Australian Bureau of Statistics

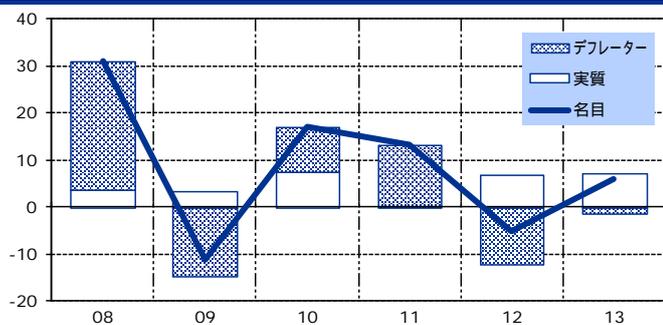
2013年は1.3%と小幅の下落にとどまった。一方、実質財輸出は極めて堅調に推移しており、2012年の6.9%に続き、2013年も7.3%と大幅に増加した。内訳を見ると、主要な輸出品である金属鉱石・鉱物や石炭、農産品が揃って力強い拡大を示しており、輸出量を見る限り、新興国の需要鈍化の影響は窺われない。輸出品のうち、金属鉱石・鉱物の増加は、これまでの大規模な資源開発投資が生産量や輸出量の拡大に繋がるステージへ移行したことを示している。また、2015年にはLNG生産・輸出プラントが稼働し、燃料関連輸出も増加する見通しであり、輸出は実質ベースでの増加基調継続が期待される。

問題は価格動向であり、農産品価格は底堅く推移しているものの、バルク・コモディティ⁵は軟調推移を脱していない。2014年の輸出は実質ベースにおいて増加基調を辿るものの、2012年同様に価格下落が名目額を下押しする可能性がある。

一方、財輸入は2013年に減少した。主因は設備投資の減少に伴う資本財輸入の減少であり、既に述べた設備投資見通しを前提とすれば、当面は大幅な輸入の増加は見込まれない。

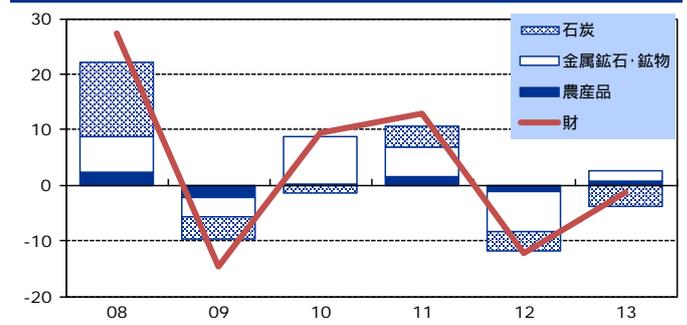
以上を踏まえると、これまでの資源開発投資が実るかたちで、豪州の貿易黒字は拡大傾向を辿り、経常収

名目財輸出前年比の要因分解 (%)



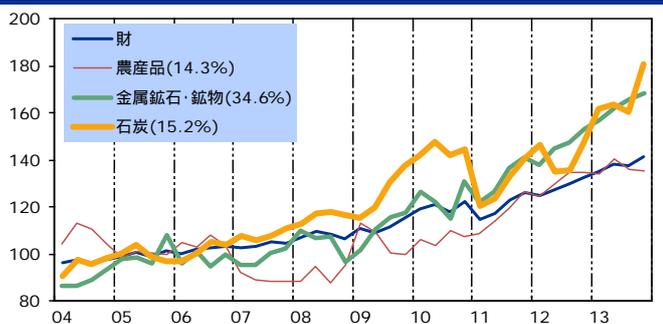
(出所)Australian Bureau of Statistics

財輸出デフレーター前年比の要因分解 (%)



(出所)Australian Bureau of Statistics

実質財輸出 (2005=100、括弧内は2013年シェア)



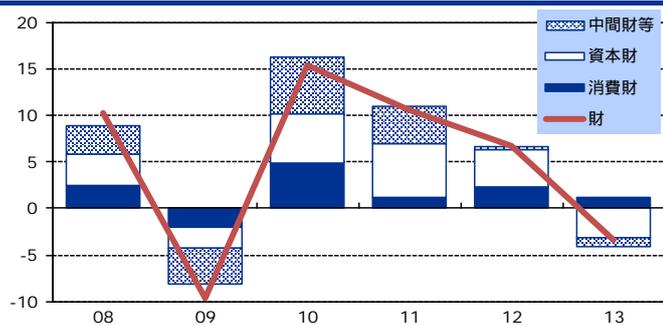
(出所)Australian Bureau of Statistics

商品価格の推移 (SDR建、2012-13=100)



(出所)RBA

実質財輸入の推移 (前年比, %)



(出所)Australian Bureau of Statistics

経常収支の推移 (10億A\$)



(出所)Australian Bureau of Statistics

⁵ ここではRBAの分類に倣い、鉄鉱石、原料炭、一般炭。

支の赤字幅も縮小へ向かうと考えられる。

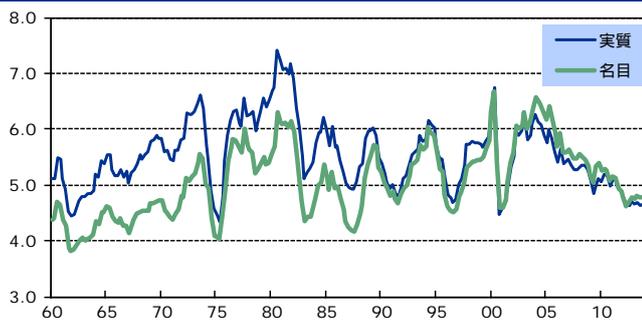
住宅市場の動向

本稿で考察してきたように、あまり明るい動きの見られない豪州の国内需要において、拡大余力が大きいと期待されるのが住宅投資である。

まず、現在の住宅投資は低迷している。住宅投資の対GDP比率は第二次大戦後以降において歴史的に低い水準にあり、かつ最近10年では最低水準となっている。一方、豪州では、既に見たように他の先進国と同様に高齢化は進むものの、高い出生率と移民流入により人口は増加が続き、2012年対比で2030年には1.35倍、2050年には1.65倍の総人口拡大が見込まれている。このような供給低迷と需要拡大の下で、住宅を巡る需給はひっ迫、住宅価格は上昇しており、名目ベースで2014年1~3月期に前年比10.9%の高い伸びを示した。実質ベースで見ても8%程度の高い伸びだが、水準を見ると過去のピークを未だ更新はしておらず、大幅に割高なレベルへ達したとまでは言えない。

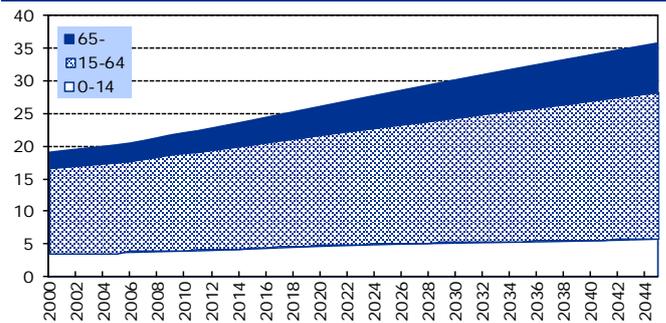
次に、住宅購入余力という観点から家計のバランスシートを見ると、2000年代半ばに住宅関連負債の可処分所得に対する比率が急上昇しており、住宅ブームが生じていたことが示唆される。ただ、ブームがバ

住宅投資の対GDP比 (%)



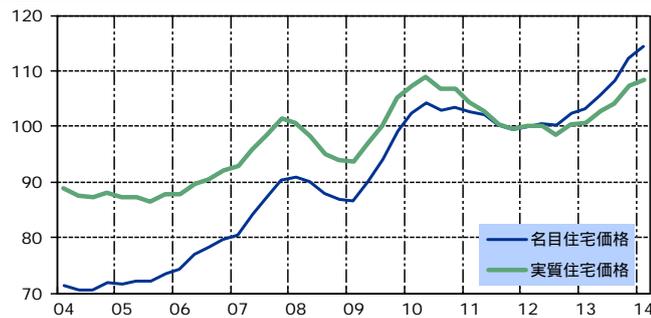
(出所)Australian Bureau of Statistics

年齢別人口の推移と見通し (2014年以降が見通し、百万人)



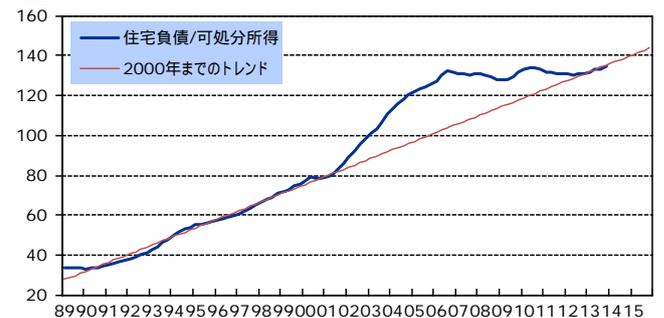
(出所)Australian Bureau of Statistics

住宅価格の推移 (2011-12=100)



(出所)Australian Bureau of Statistics

住宅負債/可処分所得 (%)



(出所)RBA

住宅負債金利支払/可処分所得 (%)



(出所)RBA

住宅投資先行指標の推移 (千件)



(出所)Australian Bureau of Statistics

ブルにまで膨らみ破裂に至った米国や一部の欧州諸国と異なり、豪州では破裂に至らず、スムーズな調整により、ソフトランディングに成功した。住宅関連負債の可処分所得に対する比率は足元で概ね 2000 年までのトレンド水準に回帰しており、所得増加に対応した住宅関連負債の拡大が可能な状況にある。また、住宅関連負債の金利支払額の可処分所得に対する比率を見ると、金利負担は可処分所得対比で 2000 年代初め的水準まで低下してきている。

こうした住宅購入を促進する経済環境に加え、低金利の継続や初めての住宅購入を促進する政策⁶もあり、家計の住宅購入に向けた機運は高まっており、先行指標である住宅融資応諾戸数や建築許可件数は増加基調にある。以上を踏まえると、2014 年に住宅投資は拡大へ向かい、豪州経済の下支え材料となる可能性が高い。但し、財政引き締めによる家計の負担増加が住宅購入意欲を削ぐため、ブームと呼べるような住宅投資の急拡大までは見込めない。なお、住宅価格の上昇が家計の住宅購入意欲を削ぐ動き（前掲 3 頁の図を参照）も見られており、価格上昇が更なる売買の活発化を招きバブルへ至るリスクは小さいと判断される。実際、2010 年にかけて生じた住宅価格上昇や住宅投資拡大は、利上げにより容易に萎んでしまった。

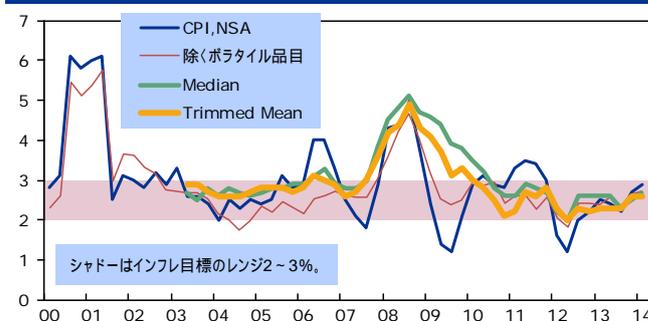
インフレ動向

豪州のインフレ率は総じて安定的に推移している。

最新データである 2014 年 1~3 月期に消費者物価指数（CPI）は前年比 2.9%（2013 年 10~12 月期 2.7%）へ伸びを高め、中央銀行である RBA が掲げるインフレ目標 2~3% の上限へ接近した。しかし、足元の上昇はタバコに関する 12.5% の増税及び豪ドル安に伴う輸入食料品価格の上昇などが寄与しており、基調として CPI 上昇率が高まっている訳ではない。実際、CPI の季調値前期比は 10~12 月期の 0.8% が 1~3 月期は 0.6% へ低下した。また、経済主体のインフレ期待は総じて安定、特に消費者の期待インフレ率は低位にあり、インフレ率の上昇は見込まれていない。

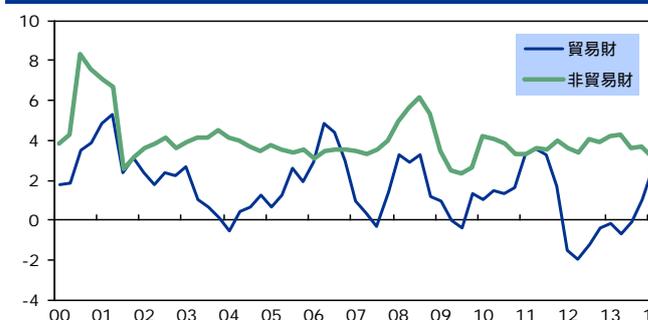
2014 年前半には、豪ドル安を受けた輸入財の価格上昇によりインフレ率が押し上げられ、一時的にインフレ目標の上限である 3% を超える可能性が高い。しかし、雇用動向の分析において示したように、サービスなど非貿易財の価格動向に大きく影響する賃金について大幅な上昇は期待されず、基調的なインフレ率は安定推移が続くと見込まれる。これは、住宅投資以外の内需に多くを期待できない点とも符合する。

消費者物価指数の推移（前年比、%）



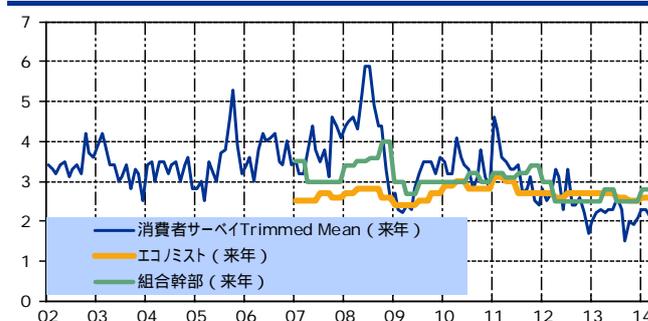
(出所) Australian Bureau of Statistics, RBA

消費者物価指数の推移（前年比、%）



(出所) Australian Bureau of Statistics

期待インフレ率の推移（前年比、%）



(出所) Bloomberg, RBA

⁶ 地域によって異なるが、初回住宅購入者への補助金供与など。

まとめ:

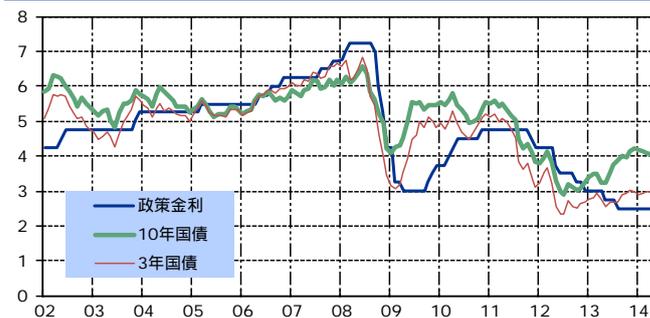
豪州経済は潜在成長を下回る低成長が継続する

以上の6つのポイントを踏まえた上で、2014年以降の豪州経済を展望すると、2013年に続き2014年も経済成長は潜在ペースとされる3%程度を下回り、2.5%程度にとどまる可能性が高い(2013年実績2.4%)。政府による果敢な財政引き締め策は、豪州経済を腰折れさせるには至らないものの、家計部門を中心にマインドや雇用所得環境を圧迫し、支出拡大を妨げると見込まれる。需要者である家計部門の動向を見極めるため、企業部門は引き続き設備投資の実施に慎重となるだろう。資源開発投資は下降局面が継続する。輸出拡大は続き、GDP成長率を押し上げるが、商品価格が低下基調にあるため、収入額の大幅な拡大は期待できず、経済全体へ波及する度合いは大きくないと考えられる。住宅投資は拡大が見込まれるが、大規模なブームに至る可能性は低く、景気を下支えする程度のインパクトにとどまる。

こうした潜在成長ペースを下回る経済情勢に加え、賃金上昇率の低迷や期待インフレ率の安定も勘案し、中央銀行であるRBAは2014年について金融政策の引き締め転換を見送ると考えられる。こうした経済情勢及び金融政策は、ともに豪ドルの上昇を抑制する方向に作用する。

2015年には財政引き締めのインパクトが多少和らぎ、経済成長率は2%台後半へ高まると予想される。金利動向に敏感な住宅市場やインフレ率の動向次第では、2015年後半の利上げ開始が視野に入る。

政策金利及び国債利回りの推移(%)



(出所)RBA

為替レートの推移



(出所)RBA,IMF

オーストラリアの成長率予想(前年比、%)

	実績 2013	予想 2014	予想 2015
GDP	2.4	2.5	2.8
消費支出	1.8	2.1	1.4
政府消費支出	1.1	1.0	0.8
家計消費支出	2.0	2.5	1.7
固定資本形成	-1.2	-1.5	4.2
民間固定資本形成	1.3	-4.2	3.8
民間設備投資	0.5	-7.7	2.8
民間住宅投資	2.0	5.0	6.2
公的固定資本形成	-12.6	12.3	6.1
在庫投資	-0.6	0.1	0.0
純輸出	2.1	1.6	0.8
輸出	6.8	6.1	6.1
輸入	-2.8	-1.1	3.0

(出所)ABS