

豪州経済は鉱業部門依存を脱したか

<要旨>

豪州の経済成長率は 2013 年 10-12 月期で前期比+0.8%と、2012 年末から徐々に上向きつつある。鉱業部門における設備投資が減少する中で、個人消費と輸出の増加を主因に成長率を高めてきたことは、同国が鉱業部門依存体質を脱したことを示すかに見えるものの、輸出回復のうち殆どは中国向け鉄鉱石を牽引役とした資源輸出増加によるものであるため、鉱業部門依存を脱したとは言い難い。

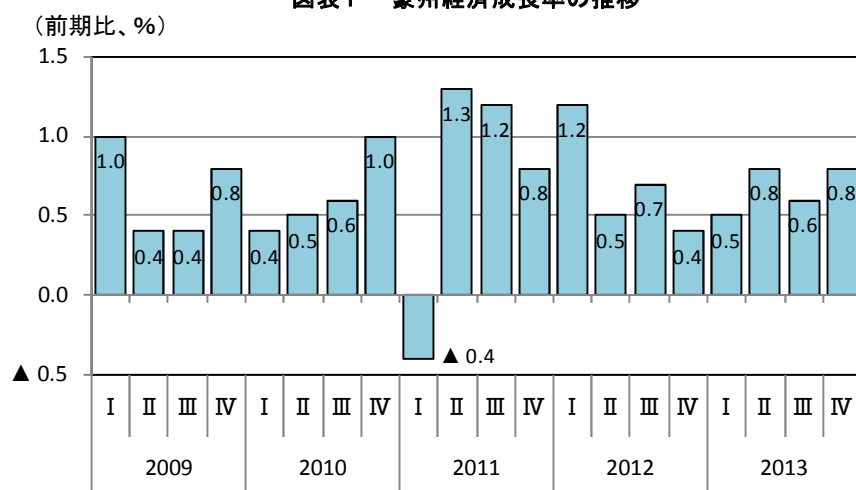
また、米国金利上昇をきっかけに進んだ豪ドル安の影響でインフレ率が上昇し、更なる利下げの余地は小さくなっているため、金融緩和による個人消費と住宅投資の押し上げには限界があろう。かかる材料を踏まえると、豪州経済はこの先も中国の景気変動や在庫調整、および国際商品市況の変動に左右されやすい状態が続く可能性が高い。

1. 需要項目別に見る豪州経済の現状と見通し

豪州の 2013 年 10-12 月期成長率は前期比+0.8% (前期比年率では+3.2%)となり、2012 年末から徐々に上向いている。どの需要項目が成長率を支えているかを 2013 年 10-12 月期の GDP で見ると、外需が輸出増によって明確なプラス寄与になっていることと、内需では設備投資の弱さと個人消費の堅調さという対照的な動きになっていることが見て取れる(図表1)。

成長率で見た豪州景気回復の動きは、この先も続くのだろうか。この観点から、以下では輸出・設備投資・個人消費それぞれの動きとその環境を、やや詳細に見ていくこととしたい。

図表1 豪州経済成長率の推移



(資料) 豪州統計庁

(2013 年 10-12 月期寄与度)

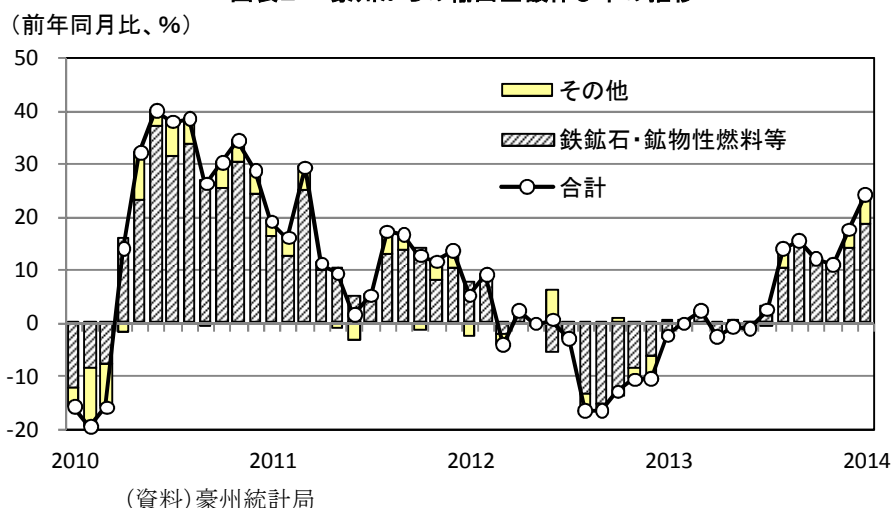
	(%ポイント)
GDP	0.8
個人消費	0.4
政府消費	0.1
住宅投資	0.0
設備投資	▲ 0.5
公共投資	0.2
在庫増減	0.2
純輸出	0.6
輸出	0.5
輸入	0.1

(資料) 豪州統計庁

(1) 輸出の現状と先行き

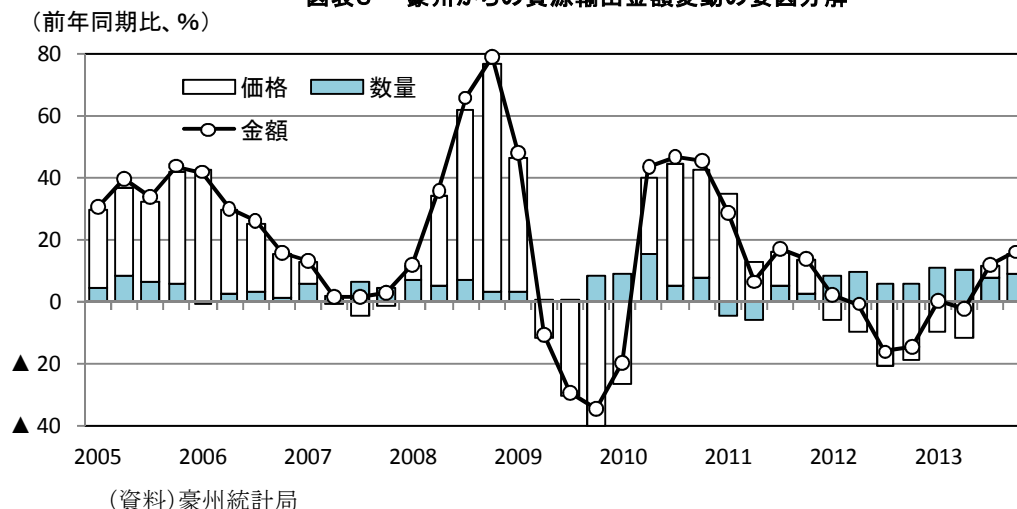
輸出回復の要因については、品目では鉄鉱石中心とする資源輸出、輸出先の国別では中国向けの回復によるところが圧倒的に大きい。豪州からの輸出金額伸び率を見ると、2012 年半ばを境に上昇に転じており、回復分の大半が鉄鉱石などの資源輸出となっている(図表2)。国別に見ると、直近 1 年間合計(2013 年 2 月～2014 年 1 月)の輸出金額伸び率が+7.7%であるのに対して、中国向け輸出の寄与度は+9.2%ポイントと、寄与率にすると 100%を上回る。

図表2 豪州からの輸出金額伸び率の推移



豪州からの資源輸出金額伸び率の変化を、数量要因と価格要因に分けたのが下の図表3である。数量要因を見ると、2010 年に伸び率が高まった後 2011 年にマイナスに転じたのは、中国におけるリーマンショック直後の大規模な経済政策発動による盛り上がりとその反動であると考えられる。そしてその後は、足許まで多少の振れを伴いつつも前年比プラスを維持している。この間の中国景気は、政策当局による金融引締めや在庫調整圧力の高まりなどで一時的な景気減速期を何度か迎えたが、経済が年率7%以上のペースで成長しているために一時的な振れはあってもトレンドとしての需要は増え続けており、豪州はその恩恵を受けている。

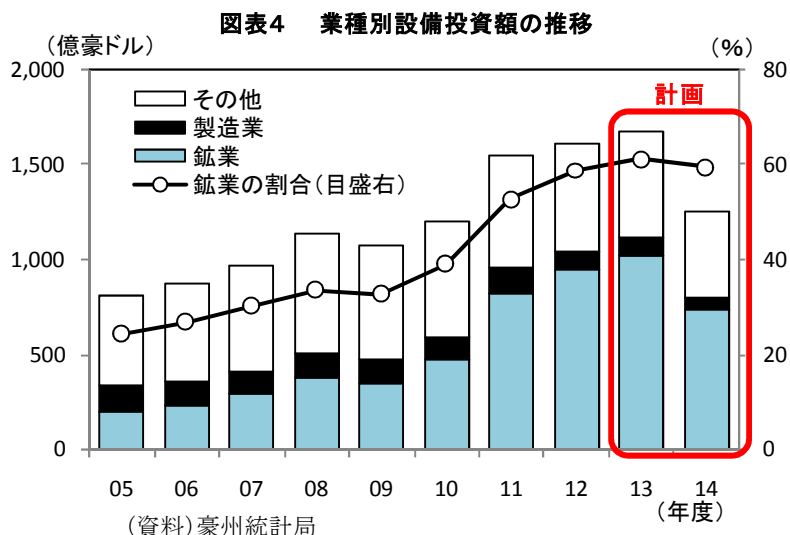
図表3 豪州からの資源輸出金額変動の要因分解



他方、数量に価格を乗じた輸出金額は、資源価格の変動にかなり大きく左右されている。かかる事実、最近の豪州経済が依然として中国依存から脱していないこと、この先も中国の需要に数量面と価格面双方で振り回されやすい状態が続くことを示唆するものと言える。

(2) 設備投資の現状と先行き

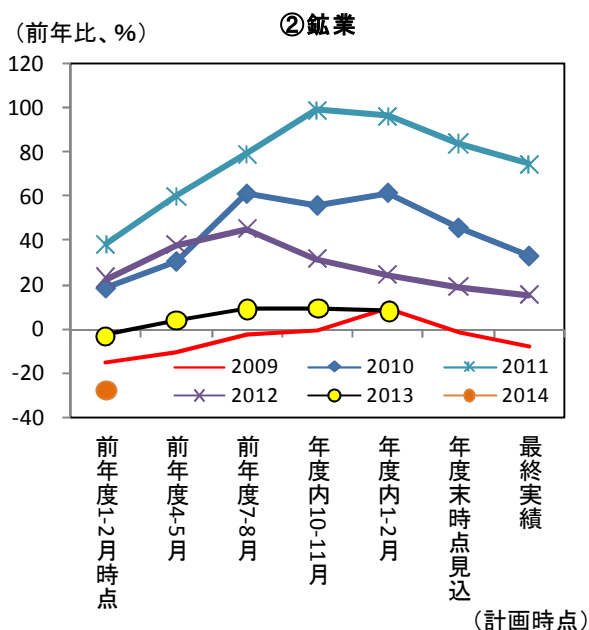
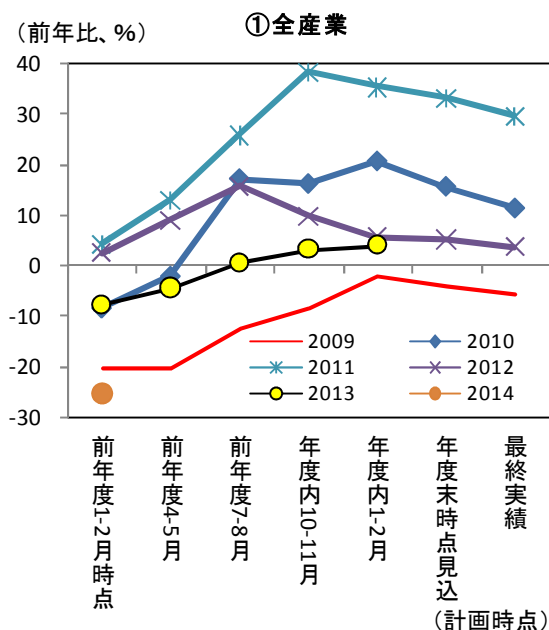
今の豪州における設備投資の弱さは、鉱業部門の投資が頭打ちになっていることを反映したものである。豪州の民間設備投資を鉱業・製造業・その他業種に分けて過去からの推移を見ると、ここ数年、特に 2011 年度以降は鉱業のシェアが急激に高くなった(図表4)。

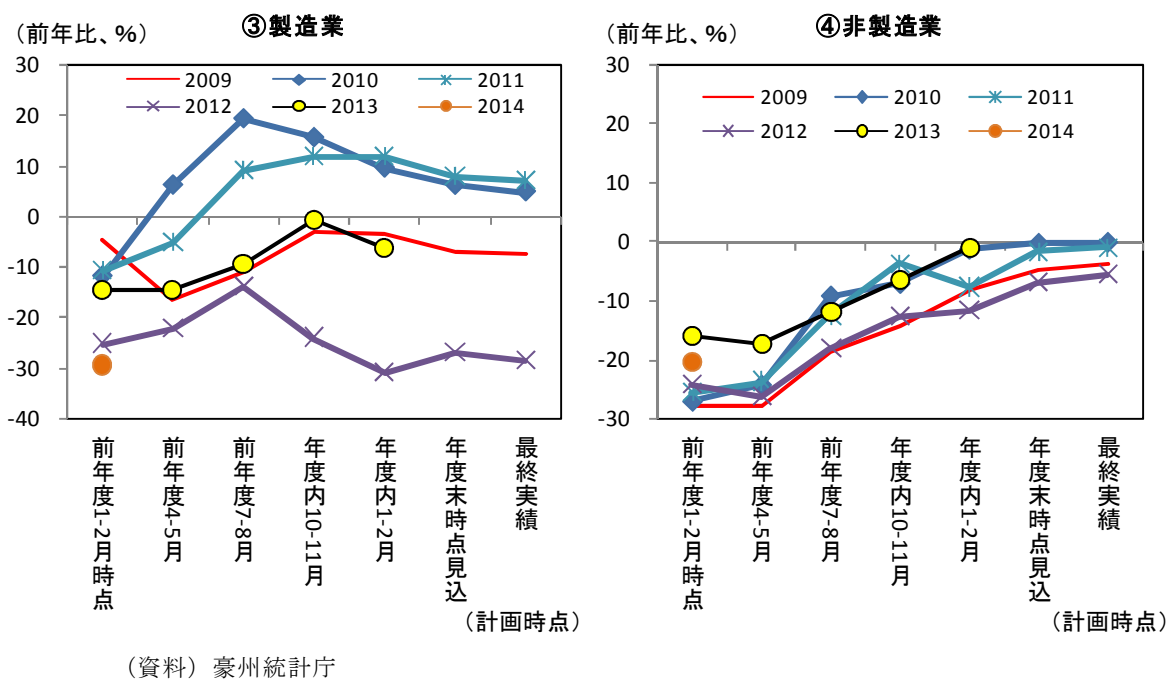


その鉱業部門の投資伸び率が、2012 年度以降低くなっている。この時期に豪州からの資源輸出の数量伸び率がやや鈍化した上に、価格が下落して輸出金額がマイナスになったことを受けた動きであると考えられる(前掲図表3)。

過去数年間、業種別の設備投資計画が、時間を追うごとにどのように修正されていくかを見た図表5によると、直近の 2013 年度の鉱業部門設備投資計画は前年比+8.1%と、リーマンショック

図表5 業種別設備投資計画の変更パターン





の影響が色濃く残っていた 2009 年度の同時期における設備投資計画伸び率(+9.0%)とほぼ同じ低い伸び率に留まっている。同部門のシェアの高さを踏まえると、設備投資全体の増加ペースをかなりの程度押し下げていると見られ、この点で豪州の設備投資は今なお鉱業部門、すなわち中国依存の状態から脱していない。

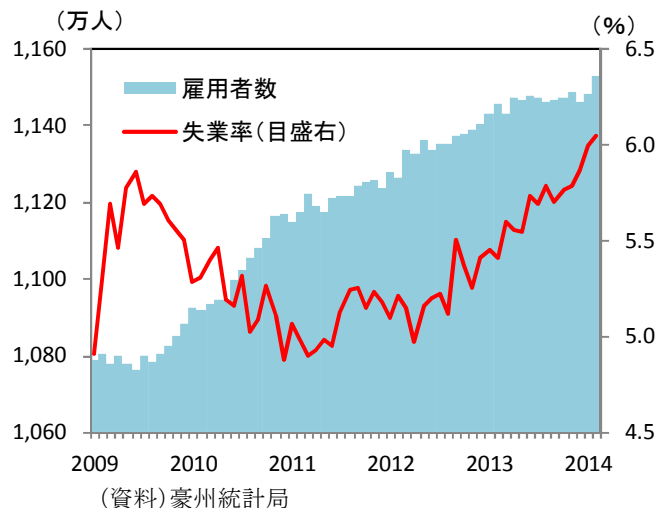
2014 年度の鉱業部門設備投資計画は前年比▲27.6%と、前年度 1-2 月期時点の計画値としては過去 10 年内になかったマイナス幅となっている。前掲図表2で見たように、資源の輸出数量は既に回復しているものの、中国の経済成長ペースが 2010 年頃のように 10%を超えるような水準まで高まらないであろうことも前提とすると、鉱業部門の設備投資が明確な回復に向かうのは 2015 年度以降になる可能性が高い。

他業種の 2014 年度設備投資計画に目を向けると、製造業の設備投資は▲29.2%と、過去数年で最も大きなマイナス幅の計画であり、鉱業部門同様に弱い動きである。非製造業部門の 2014 年度計画(同▲20.4%)は過去数年の計画と比較するとマイナス幅は小さくなっているが、過去数年に亘って最終実績の伸び率がゼロ近傍以下であったことを踏まえると、設備投資全体の牽引役となるほどの力強さは期待しにくい。2014 年の豪州設備投資は、鉱業部門筆頭に弱い動きとなり、回復に転じるのは以前と同様に鉱業部門投資の底打ちを必要条件として、その時期は 2015 年以降にずれ込むと見られる。

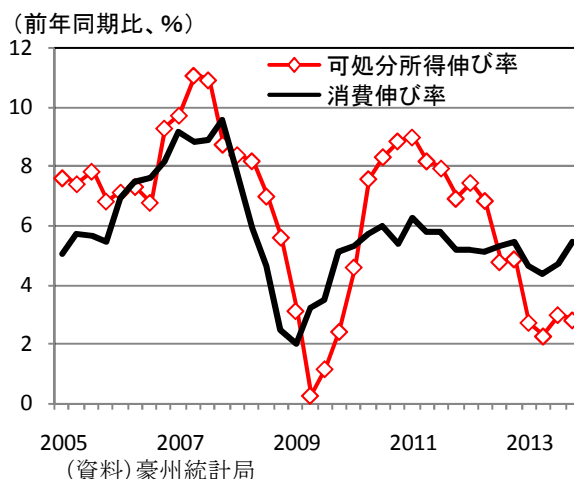
(3)個人消費を巡る環境

もう一つの成長率引役である、個人消費の環境はどうか。豪州の失業率は 2012 年以降上昇し続けており、直近 2014 年 1 月は6%と 2003 年以来の水準まで上昇している(次頁図表6)。労働需給緩和で家計所得増加ペースが鈍化する中でも消費伸び率は維持されており、結果として足許では消費の伸び率が可処分所得のそれを上回っている(次頁図表7)。

図表6 豪州雇用情勢

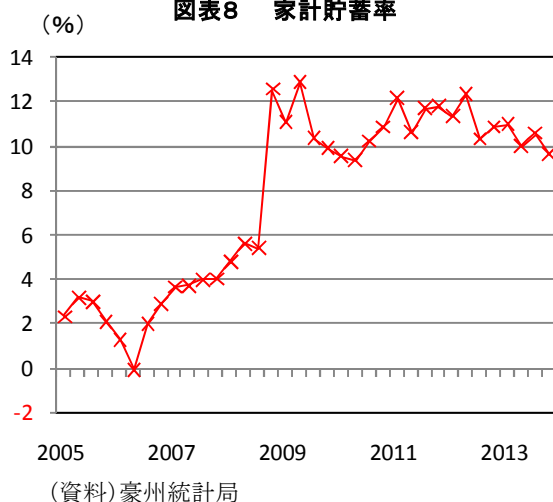


図表7 豪州家計部門の可処分所得と消費額

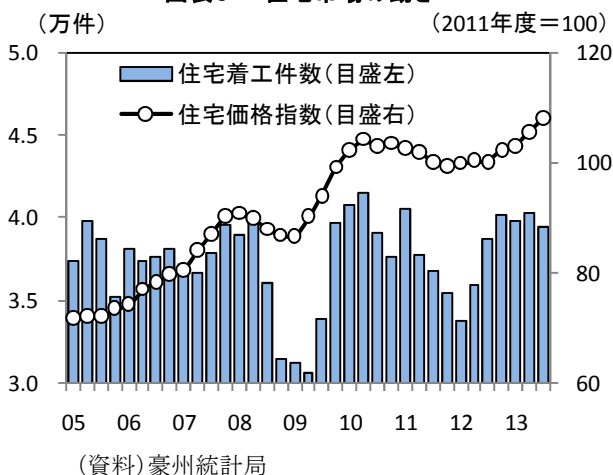


所得以上に消費が伸びる中、必然的な動きとして豪州の家計貯蓄率は 2012 年から 2013 年末にかけて、12%前後から 10%をわずかに下回る水準まで低下した(図表8)。この背景には、2011 年から続く豪州準備銀行(RBA)による金融緩和があると見られ、その効果は住宅価格上昇や着工件数の増加など、住宅市場にも波及している(図表9)。

図表8 家計貯蓄率

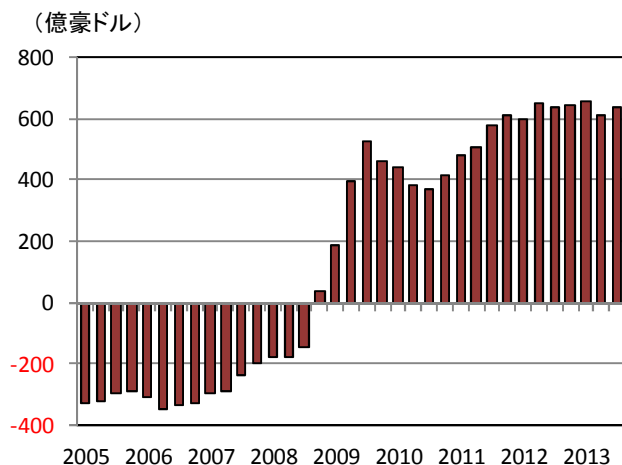


図表9 住宅市場の動き



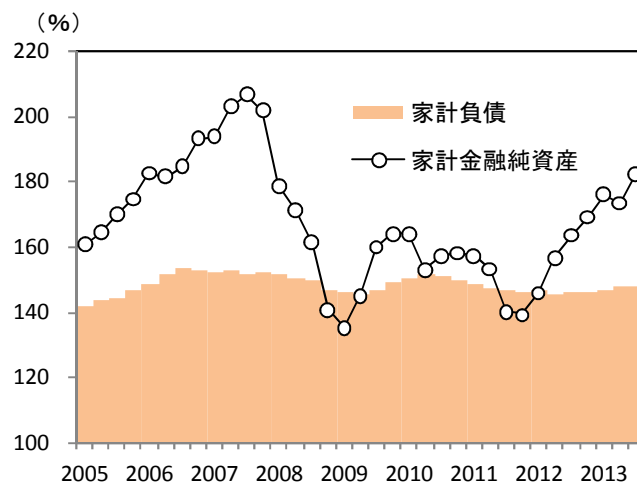
金融緩和による貯蓄率低下という動きからは、リーマンショック前の米国などで見られた家計の過剰投資と過剰債務が想起されるが、前掲図表7の通り貯蓄率はまだかなり高い水準にある他、住宅市場が活性化している中でも家計部門の貯蓄投資差額は高水準のプラスを維持している(次頁図表10)。更に、家計部門が抱える負債の可処分所得比率が安定していることに加えて、純金融資産残高の可処分所得比率が 180%を超える水準まで上昇していることを踏まえても、家計のバランスシートも健全と見られる(次頁図表11)。資金余剰というフロー面と、資産水準というストック面の双方から見て、豪州家計部門の資金調達環境に特段の問題はなく、この先金融面の制約が強まって個人消費が失速する懸念は小さい。RBA による金融緩和は個人消費と住宅投資刺激に一定の効果を発揮し、前掲図表1で見たような GDP の動きを見る限り、鉱業部門の設備投資減少をある程度補うことができたという整理ができよう。

図表 10 豪州家計部門の貯蓄投資差額



(資料) 豪州統計庁

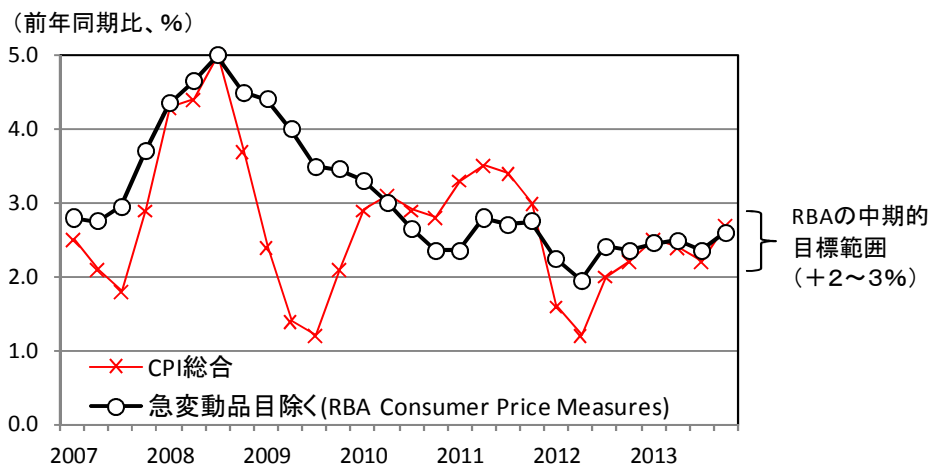
図表 11 豪州家計部門の負債と純資産 GDP 比率



(資料) 豪州準備銀行

但し、金融緩和による消費と住宅投資の刺激がいつまで続けられるかについては、不透明な部分が出てきている。豪州の消費者物価上昇率(前年同期比)の推移を見ると、2013 年 10-12 月期の前年比上昇率が+2.7%と、前 7-9 月期の+2.2%から高まり、RBA の目標レンジである2~3%の上限に近づいた(図表 12)。極端に価格が変動した品目を除いた消費者物価指数上昇率¹も同+2.35%から 2.6%まで高まっている。RBA は2月の理事会声明で、10-12 月期の物価上昇率が事前の予想を上回った理由の一部として「為替レート下落の影響が思ったよりも早く物価に波及した」ことを挙げた。これを前提とすると、更なる利下げによって家計部門の需要を刺激し、鉱業部門投資減少を補う余地が小さくなった可能性がある。

図表 12 豪州の消費者物価上昇率



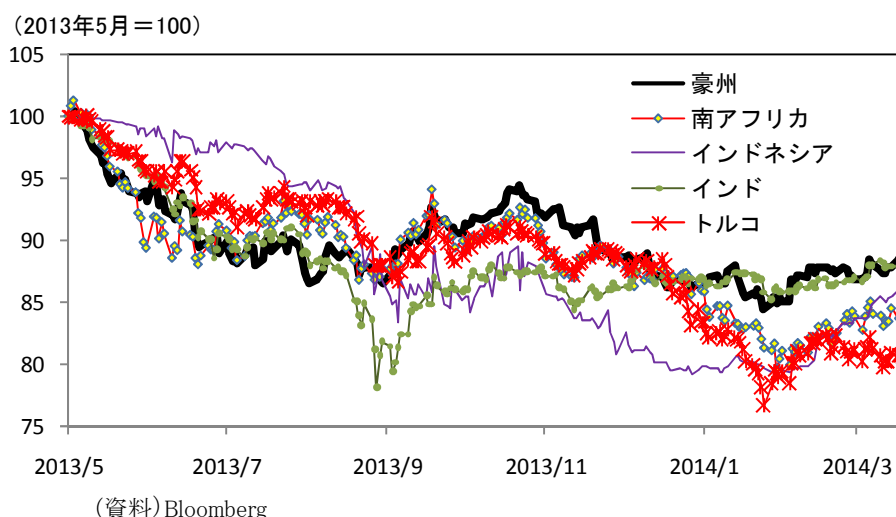
(資料) 豪州統計局

¹ CPI 集計対象品目を上昇率が高い順に並べ、上下一定割合を除くことで振れの大きい品目を外す「刈り込み平均 (trimmed mean)」と、上昇率が高い順に並べた品目のウェイトを積み上げ、50%を超えてくる品目の上昇率を採用する「加重中央 (Weighted median)」の上昇率を単純平均したもの。

2. 米国金融緩和規模縮小後の海外からの資金の動き

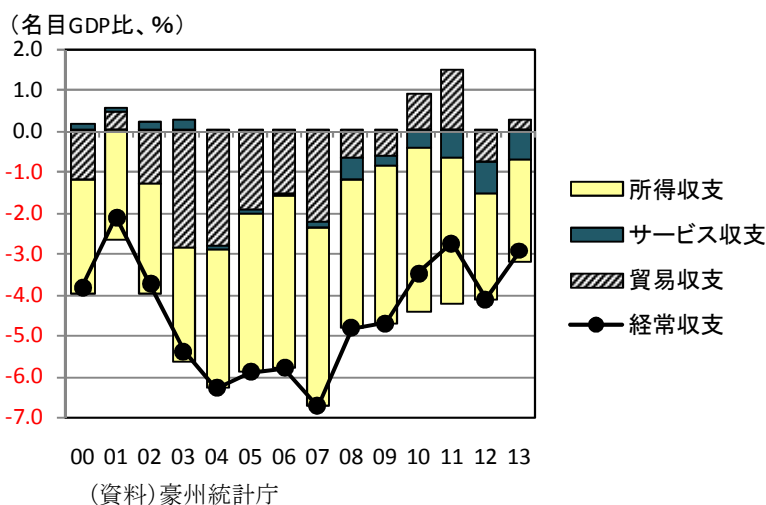
実体経済面の動きに続いて、海外との資金の行き来を中心として金融面にも目を向けておこう。2013 年 5 月に米国の連邦準備理事会が債券購入措置 (QE) の規模縮小を示唆したことで米国金利が上昇した際、複数の新興国・資源国とともに豪州の通貨レートも下落した (図表 13)。

図表 13 主要新興国・資源国の通貨レート推移 (対ドル)

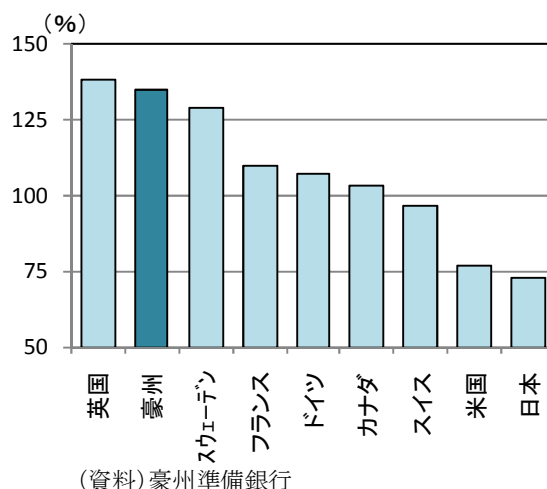


常に経常赤字である豪州は、国全体で対外純負債国であるだけでなく、銀行部門の預貸率は125%を超えるなど、他国と比較してもやや高い (図表 14, 15)。この点だけを見ると、金融市場の懸念を招き易く、金融面から実体経済に及ぶ悪影響が大きくなりやすい構造に見えるが、実際には米国金融緩和縮小観測が強まった後に、豪州向け資金流入ペースは小幅ながら速まっている。2011 年末前後の時期と比べると、直接投資の割合が低く、いわゆる「逃げ足の速い」資金である証券投資の割合が高まっているという相違はあるものの、政府債務残高の水準が低いことから最

図表 14 豪州経常収支内訳

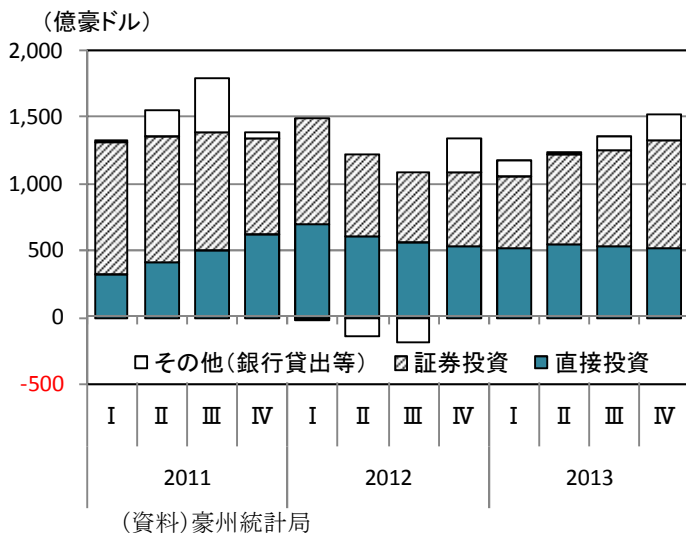


図表 15 銀行部門預貸率の国際比較 (2012 年)

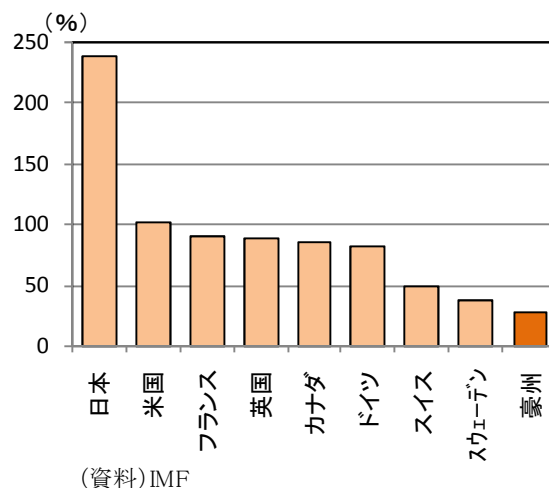


上位の格付けを維持しているなど信用力が高いために、他新興国のような資金流出の懸念は極めて小さいと考えられる(図表 16、17)。前掲図表 10 で見たように、家計のバランスシートに特段の問題が見当たらないことを合わせて考えると、豪州景気が金融面での制約から失速する可能性は低いと見てよいだろう。

図表 16 豪州資本収支の動き



図表 17 政府債務残高 GDP 比率の比較 (2012 年)



以上まとめると、豪州では鉱業部門の投資が頭打ちになる中でも、ここ1年ほどの経済成長率は個人消費と輸出の増加で緩やかながらも上向いてきた。その中身を見ると、輸出増加分のうち殆どは中国向け鉄鋼石を中心とする資源が占めている。中国経済が年率7%前後の成長ペースを維持する限り、豪州からの資源輸出数量はこの先も増加基調を辿るだろうが、中国の景気変動や在庫調整といった需要の振れに加えて、輸出金額では国際商品市況に大きく左右される状態は当面変わらないだろう。

成長率を支えてきたもう一つの柱である個人消費についても、米国金利上昇による豪ドルレート下落による輸入インフレで更なる政策金利引き下げの余地は小さくなったと見られる。最上位のソブリン格付けに象徴される高い信用力を有しているため、経常赤字の新興国とは異なって金融面の制約で景気が失速する懸念は殆どないが、これ以上は金融緩和に頼ることも難しい。

かかる材料を踏まえると、豪州経済が鉱業部門への依存体質から脱するのは、しばらくの間は難しいように思われる。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。