

オーストラリア経済と金融政策の行方

<要旨>

オーストラリア経済は回復基調にある。足元では個人消費の寄与が縮小しているものの、投資の回復がそれをカバーしている。他方、物価上昇のペースは鈍いままであり、オーストラリア中銀が設定するインフレ目標レンジの下限を下回り続けている。低インフレのなかで回復を続ける同国経済であるが、主に次の2つのリスク要因が景気の下押し圧力となることで、景気回復のペースは当面緩やかなものにとどまると予想する。

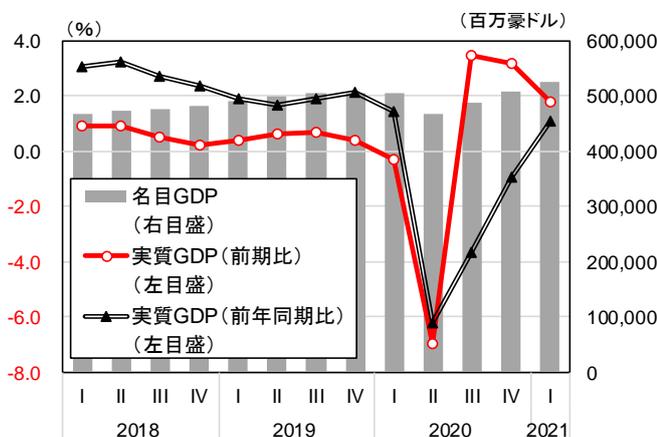
第一に、新型コロナの感染対策としての厳格な行動規制と入国規制である。行動規制については、同国の低いワクチン接種率を踏まえると、今後もロックダウンが断続的に実施され、個人消費を抑制する可能性が高い。入国規制は、観光客や留学生の激減を通じ観光産業や教育産業の雇用や収益に対しすでに打撃を与えているうえ、外国人労働者に強く依存してきた IT 業界などで深刻な人手不足を引き起こしている。第二に、中国経済の成長鈍化に起因する資源需要の縮小に伴う対中輸出の減少である。ただし、対中輸出減少がもたらすネガティブ・インパクトは州ごとに大きく異なるものとなろう。

金融政策については、2024 年まで利上げを再開しないとするのが同国中銀による目下の公式見解である。だが、インフレ加速の可能性や、利上げ観測がくすぶる他の主要中銀の動向を踏まえると、2023 年中には利上げが再開される可能性が高いとみる。

1. 緩やかな回復が続くオーストラリア経済

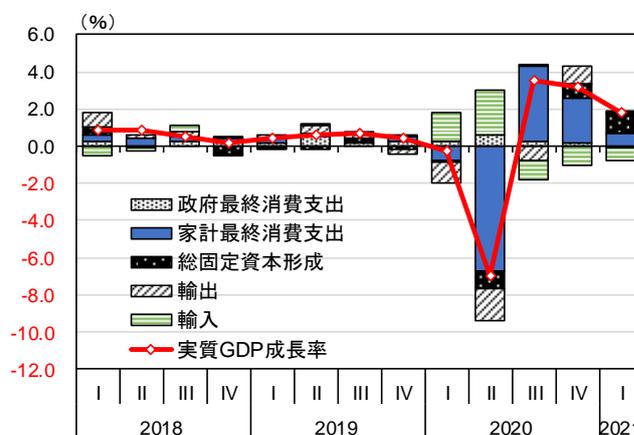
オーストラリア経済は回復基調にある。実質 GDP の推移を前期比成長率で見ると、2020 年第1四半期(1～3月期)が▲0.3%、第2四半期が▲7.0%と2四半期連続のマイナスとなり、1991 年以来 29 年ぶりの景気後退局面に陥った。だが、その後は第3四半期が+3.5%、第4四半期が+3.2%、2021 年第1四半期が+1.8%と、プラス成長を維持し、前年同期比で見ても、2021 年第1四半期の実質 GDP 成長率は+1.1%と4四半期ぶりにプラスに転じている。また、同四半期の名目 GDP は過去最高を記録した(図表 1)。

図表1 実質 GDP・名目 GDP



(資料) オーストラリア統計局 (ABS)

図表2 需要項目別実質 GDP 成長率寄与度(前期比)

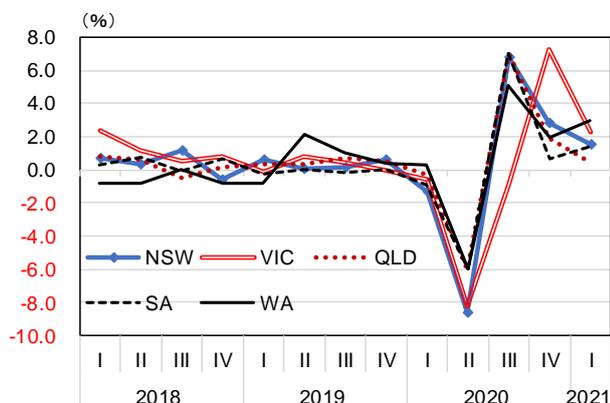


(資料) ABS

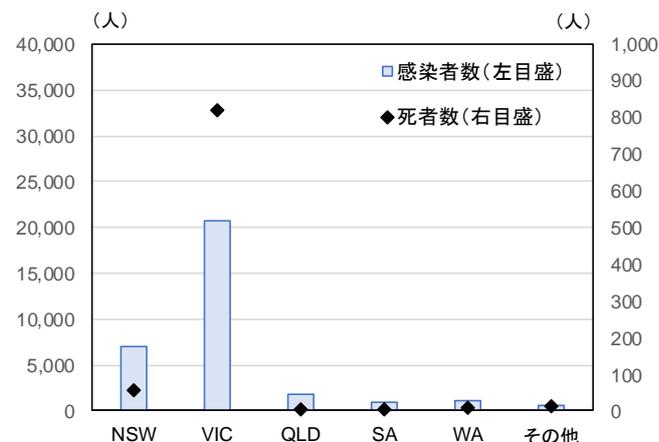
実質 GDP 成長率(前期比)の寄与度を需要項目別にみると、2020 年後半の主な成長の牽引役は家計最終消費支出(個人消費)であったが、足元では個人消費の寄与度が低下する一方、総固定資本形成(投資)の回復が消費の減速をカバーしている(前頁図表2)。

最終需要(政府最終消費支出、家計最終消費支出、総固定資本形成の合計)の前期比伸び率を主要州別にみると、東南部ビクトリア州を除けば、2020 年第3四半期以降、プラス成長を維持している。人口・経済ともに同国第二の規模を抱えるビクトリア州は、2020 年7月から8月にかけての新型コロナウイルス感染症急拡大の際、感染者数・死者数が集中した結果、長期のロックダウンを余儀なくされ、景気回復が他州に比べ出遅れた。しかし、感染拡大が沈静化した第4四半期以降はプラス成長に回帰している(図表3、4)。

図表3 主要州別最終需要伸び率(前期比)



図表4 州別新型コロナ累計感染者数・死者数(7月19時点)



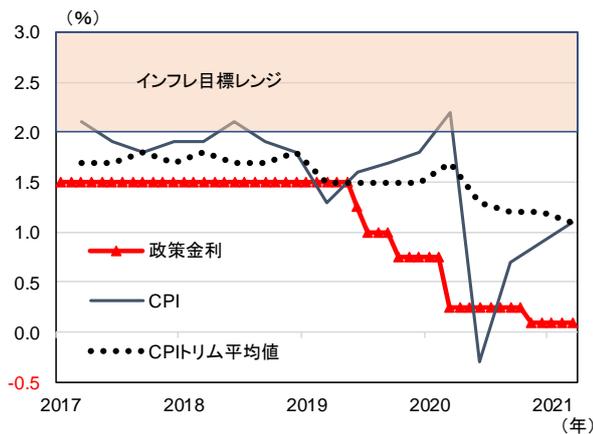
(注)NSW:ニューサウスウェールズ州、VIC:ビクトリア州、QLD:クイーンズランド州、SA:サウスオーストラリア州、WA:ウェスタンオーストラリア州
(資料)ABS (資料)オーストラリア保健省

他方、物価の推移をみると、チャイルドケア(保育制度)に対する政府の無償提供や、原油価格の下落などにより、CPI 上昇率は2020 年第2四半期に前年同期比でマイナスに沈んだが(前期比では統計開始以来過去 72 年間で最大の落ち込み)、無償提供の終了や原油価格の反発を受け、直近 2021 年第1四半期は前年同期比+1.1%と2四半期連続のプラスを記録している。とはいえ、住宅建設に対する政府補助金の導入・継続などの影響により物価上昇のペースは鈍いままである。オーストラリア準備銀行(中銀。以下 RBA という)が金融政策において重視する CPI トリム平均値の直近の前年同期比上昇率は+1.1%にとどまり、RBA がインフレ目標レンジとする2~3%の下限を下回り、しかも低下傾向にある(次頁図表5)。

雇用面をみると、景気回復を反映し、失業率は2020 年7月の7.4%をピークに改善基調にあり、直近 2021 年6月には4.9%と2011 年以來 10 年半ぶりの水準に低下した。なお、失業率の改善はビクトリア州も含む全国的な現象である(次頁図表6)。一方で、コロナ禍以前は概ね前年比2%台前半で推移していた賃金上昇率は、2020 年後半以降1%台半ばに落ち込んでおり、こうした賃金の伸び悩みがインフレの抑制要因となっている。

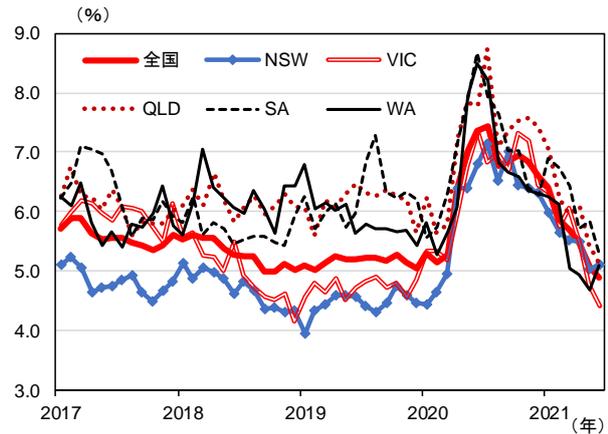
そうしたなか、6月16日、オーストラリア公正労働委員会は最低賃金を原則2022年7月1日から一律2.5%引き上げることを発表した(適用開始時期は業種毎に異なる)。賃金引き上げは2021年以降、インフレ上昇圧力となる可能性が高い。

図表5 CPI上昇率(前年同期比)および政策金利



(資料)ABS

図表6 全国・州別失業率



(資料)ABS

2. 景気の下押し要因：新型コロナと中国

IMFは2021年4月に公表した「世界経済見通し」(2021年4月)のなかで、オーストラリアの2021年、22年、23年の実質GDP成長率について、それぞれ4.5%増、2.8%増、2.3%増と予測している。オーストラリア経済の潜在成長率は2.5～3.0%程度とされ、IMFの見通しは潜在成長率への回帰を見込んだものといえる。だが、以下に述べる新型コロナと中国という2つのリスク要因が景気の下押し圧力となることで、回復のペースはIMFの見通しよりも緩慢なものになると予想する。

(1) 新型コロナ感染対策としての厳格な行動規制と入国規制

新型コロナ感染対策がもたらす景気の下押し要因としては、主に二点挙げられる。

第一に、厳しい行動規制である。感染対策としての行動規制は、2021年以降も感染者数が増加する都度、都市単位で断続的に行われている。これまで新型コロナの感染抑制に成功してきたことが裏腹となり、オーストラリアにおいて必要回数ワクチン接種を受けた人は7月19日現在、人口の11%(Our World in Data)にとどまり、他の先進国から遅れをとっている。シドニーやメルボルンなど大都市部で断続的にロックダウン(都市封鎖)が実施されているのはそのためである。低いワクチン接種率を踏まえると、大都市部を中心にロックダウンは今後も断続的に実施され、そのたびに個人消費を抑制してしまう可能性が高い。

第二に、厳格な入国規制である。オーストラリアはコロナ禍の発生以来、世界的にみてもきわめて厳格な国境管理を導入しており、連邦レベルのみならず州レベルでも独自の規制が実施されている。そうした厳しい対応が感染者数の相対的な少なさにつながっている反面、観光客や留學生の激減を通じ、空運業や宿泊・飲食業といった観光産業や、教育産業の収益や雇用にすでに打撃を与えている。具体的にみると、オーストラリア貿易投資促進庁によれば、観光産業がGDP全体に占める比率は2019年度(18年7月～19年6月)の3.1%から2020年度(19年7月～20年6月)には2.5%に、観光産業従事者が労働力人口全体に占める比率は6.6%から4.8%にそれぞれ低下した。また、教育・技術・雇用省によれば、2021年4月時点の留學生数は前年同月比17%減の52万人に落ち込んでいる。加えて、厳格な入国規制は、外国人労働者に強く依存してきたIT業界やエンジニアリング業界、ヘルスケア業界などにおいて深刻な人手不足を引き起こしている。

国境開放に向けた動きとして、4月19日、オーストラリアはニュージーランドとの間で「トラベルバブル」(隔離措置なしの二国間もしくは複数国間相互往来)を開始した。だが、渡航者の感染確認に伴い、たびたび中止を余儀なくされるなど、本格的な渡航再開とは言い難いうえ、トラベルバブルの対象は執筆時点においてニュージーランド以外に広がりをもたない。

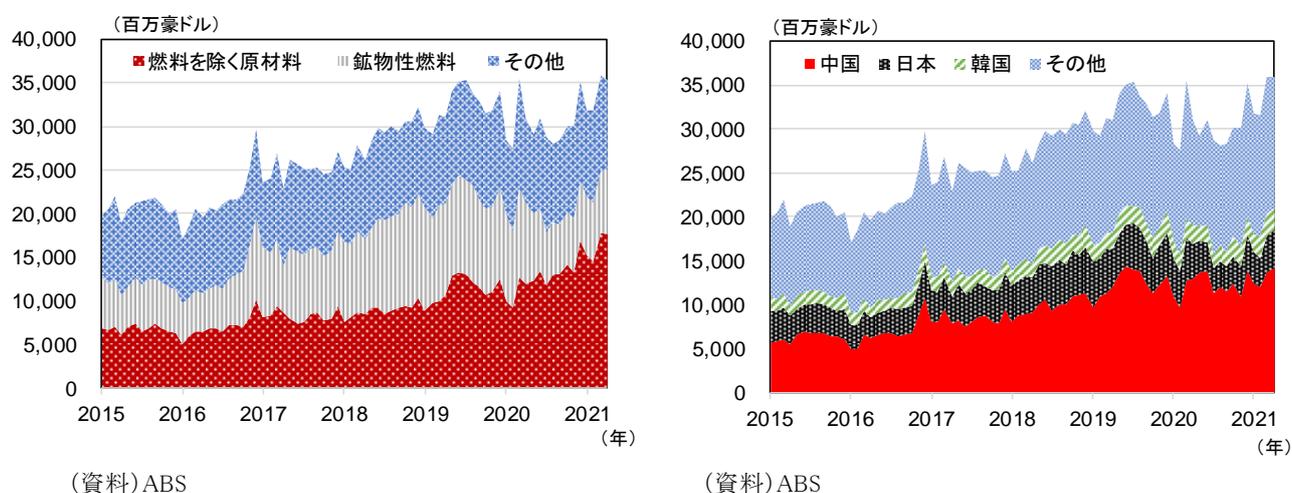
7月2日、オーストラリア政府は入国規制を4段階で緩和する計画「National Plan to transition Australia's National COVID-19 Response」を発表したが、それによれば、当面は変異株への警戒から規制は強化される方向であり、完全な国境開放までの道のりは、むしろ遠くなった印象である。

厳格な国境管理はより長期的な観点からも懸念される。オーストラリアの長期成長を支えてきた要因の1つは、移民の流入に伴う労働投入量の持続的拡大であるが、そればかりでなく、移民流入は住宅や教育の需要創出という点でも同国経済にとって重要な役割を果たしてきた。厳格な入国規制が長引けば、潜在成長率の低下にもつながりかねない¹。

(2) 中国向け資源輸出の減少

豪中間の外交関係は目下「過去最悪」と評される。しかし、その一方、貿易関係は堅調である。たしかに2020年以降、中国政府によるオーストラリア産の大麦やワインに対する高額な関税適用などにみられるように、貿易は外交上の係争の材料となっている。しかし、オーストラリアの対中輸出は、コロナ禍にもかかわらず、中国向けが大半を占める鉄鉱石を中心に拡大を続け、輸出額全体に占める中国向け比率は約4割という高水準を維持している(図表7)。

図表7 オーストラリアの輸出額 (左:品目別(SITC)、右:国別)



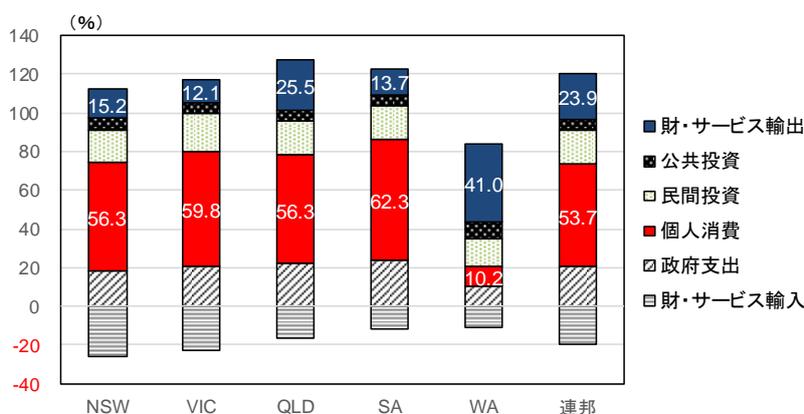
その背景にあるのは、中国の旺盛な鉄鋼需要である。換言すると、中国の鉄鋼需要が冷え込んだとき、対中輸出依存度の高さは裏目に出ることになる。その点、中国の第2四半期の実質 GDP 成長率が前年同期比 7.9%増と前期の 18.3%増から急低下したことは資源需要縮小の兆しとして懸念される。輸出先として中国に代替できる国は存在しないことから、中国の需要縮小は、オーストラリアの名目 GDP の約2割を占める輸出の減少に直結する。

¹ 6月28日、オーストラリア政府は、今後40年間の経済等の見通しを示す「世代間報告書2021年」を公表した。同報告書によれば、新型コロナの影響は人口、経済、財政など多方面で長期にわたり継続し、実質 GDP 成長率は過去40年間の年平均3.0%増から今後40年間は同2.6%増に低下する見通しである。

ただし、対中輸出減少のネガティブ・インパクトは州ごとに大きく異なるものとなる。というのも、オーストラリアは「資源国」としばしば称されながら、資源、特に鉄鉱石は西部ウェスタンオーストラリア州(州都パース)に偏在しており、中国向け輸出も同州に集中しているからである。同州では輸出が州総生産の約4割を構成し、外需、特に中国の需要の変化に対しきわめて脆弱である。東部クイーンズランド州(州都ブリズベン)も同様の傾向がある。

それに対し、東南部に位置し、あわせて同国のGDPの55%を占めるニューサウスウェールズ州(州都シドニー)やビクトリア州(州都メルボルン)では、典型的な先進国同様、個人消費が州総生産のそれぞれ6割弱を占め、内需が経済を牽引する。したがって、仮に今後対中輸出が急減したとしても、両州においてはその直接的影響は限定的なものにとどまる可能性が高い(図表8)。

図表8 主要州別需要項目別州総生産構成比 (2020年度)



(注) 2019年7月～20年6月。誤差・脱漏があるため、各項目の合計値は100%とはならない。
(資料)ABS

3. 金融政策の行方～RBAの公式見解にもかかわらず2023年中の利上げ再開を想定

RBAは新型コロナが世界的に蔓延するおよそ半年前の2019年6月から政策金利であるオフィシャルキャッシュレートを断続的に引き下げていたが、コロナ禍が急拡大した2020年3月、0.75%から0.25%の大幅利下げを実施すると同時に、新たな金融政策手段として、3年物国債利回りを0.25%に誘導するイールド・カーブ・コントロール(YCC)を導入した。その後、同10月には政策金利およびYCC目標ともに過去最低の0.10%に設定し、以降、RBAは政策金利および3年物国債利回りの誘導目標を据え置き続けている。

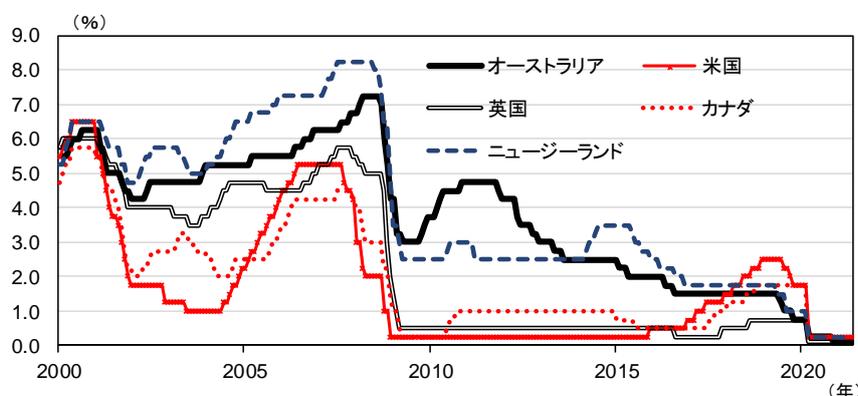
RBAは、インフレ率が2～3%という目標レンジに持続的に達しない限り、政策金利の引き上げを実施しない意向を繰り返し表明している。また、RBAのロウ総裁は、インフレ目標の達成には3%の賃金上昇率が必要である旨や、理事会は2023年中の利上げすら考えていない旨を重ねて述べている。つまり、2024年まで利上げは行われまいというのが目下の公式見解となっている。

しかし、RBAの意向にもかかわらず、市場では、利上げは早ければ2022年中にも開始されるとする見方が広がっている。7月6日の政策決定会合において、YCCのオペ対象に2024年11月償還債が含まれなかったことや、債券買い入れプログラムの縮小が決定されたことも、早期利上げをめぐる思惑を呼んでいる。

また、他の主要中銀、とりわけ隣国ニュージーランドにおける金融政策正常化に向けた動きも重要である。ニュージーランド準備銀行(RBNZ)は2021年秋にも利上げを再開するとする見方が市場では強まっているが、それに先立つ形で、7月14日、RBNZは量的緩和策として2020年3月に導入した大規模資産買い入れプログラムに基づく債券買い入れを7月23日以降停止すると発表した。両国間の過去の政策金利の連動性の高さを踏まえると、RBNZの政策金利引き上げはRBAのスタンスに対し一定の影響を与える可能性が高い(図表9)。

以上に加え、先述した賃金引き上げに伴うインフレ上昇の可能性を踏まえると、利上げ再開を2024年に置くRBAの公式見解はハト派的に過ぎ、遅くとも2023年中の利上げ再開が現実的とみる。政策金利の引き上げに先立って、RBAはYCCの目標水準の変更もしくは廃止を行うことから、それが利上げ再開に向けたサインとなろう。ただし、景気の急回復は見込めないことから、利上げのペースは当面3か月に1度程度の緩慢なものになると予想する。

図表9 主要中銀の政策金利



(資料)CEIC

(調査部 チーフエコノミスト 村上 和也:Murakami_Kazuya@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。