

終焉を迎えるオーストラリアの長期景気拡大

<要旨>

オーストラリアでは1991年第3四半期以来、27年間にわたり景気拡大が続いている。しかし、長期成長を支えてきた輸出と住宅投資がともに落ち込み、その勢いには陰りがみられ、景気後退のリスクが高まっている。

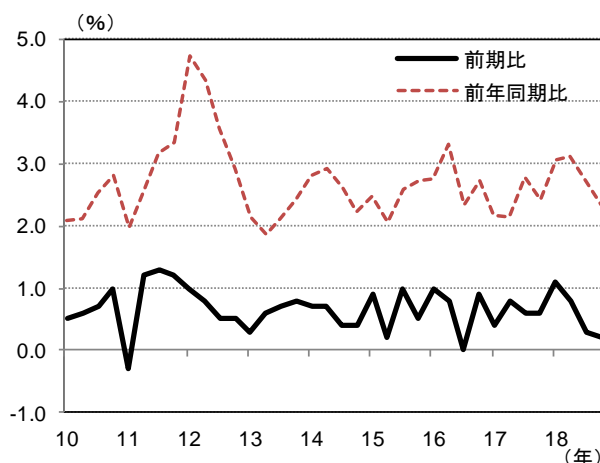
輸出は、最大の輸出先である中国で鉱工業生産が伸び悩み、資源需要が減少することから、さらに下押しされていく公算が大きい。住宅投資は、同国の非居住者向け不動産投資規制と中国の資金流出規制により、中国からの資金流入が細ったことで鈍化傾向にあるが、これらの規制が短中期的に緩和されることは想定しづらく、回復の見込みは薄い。家計債務が高水準に達しているため、金融緩和による需要喚起も期待しにくい。加えて、移民流入に伴う人口増加が長期にわたり内需の拡大を支えてきたことを勘案すると、近年強まる移民規制は、同国の経済成長にとってマイナス要因である。

オーストラリア経済は、鉱業中心・外需主導の「資源国」型経済とサービス業中心・内需主導の「先進国」型経済で構成される「ハイブリッド性」を特徴とする。内需が弱い局面では中国を筆頭とする新興国の資源需要が内需不足を埋め、逆に外需が弱い局面では住宅投資や個人消費などの内需が輸出の低迷をカバーすることで、四半世紀以上におよぶ先進国では例を見ない長期の景気拡大を実現してきた。しかし、中国の資源需要減少や住宅ブームの終焉などを背景に内外需ともに下振れ、ハイブリッド性が機能しなくなる中、オーストラリア経済が今後1年以内に景気後退に陥る可能性は高いと予想する。

1. 減速基調にあるオーストラリア経済

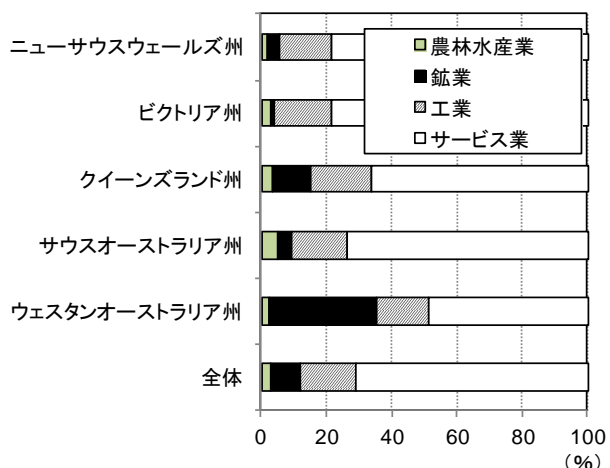
オーストラリアでは1991年第3四半期以来、27年間にわたり景気の拡大が続いている。しかし、その勢いには陰りがみられる。直近2018年第4四半期の実質GDP成長率をみると、前期比は+0.2%と3四半期連続での減速となり、前年同期比は+2.3%と2017年第2四半期以来最低の水準に落ち込んでいる(図表1)。長期成長を支えてきた民間住宅投資と輸出が低迷し、ともに前期比でマイナス成長に陥ったことが成長率低下の主な要因である。

図表1 実質GDP成長率(四半期)



(資料) オーストラリア統計局 (ABS)

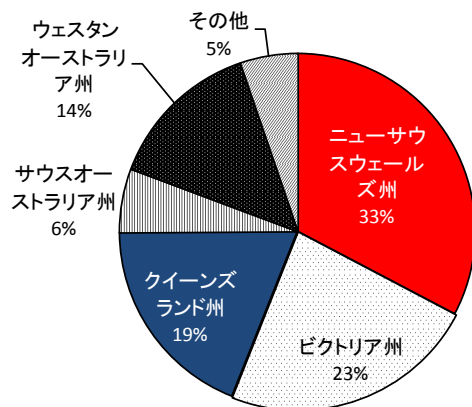
図表2 主要5州の産業別粗付加価値構成比(2018年度)



(資料) ABS

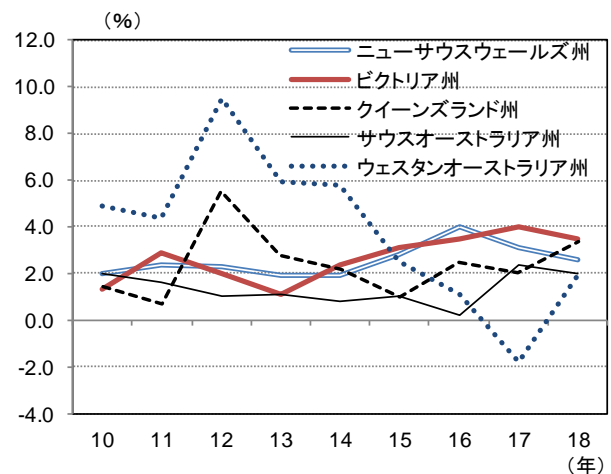
オーストラリアは「資源国」のイメージで語られることが多いが、[調査月報 2017年8月号「豪州の長期成長を支える産業構造の二面性」](#)で指摘したように、同国経済の最大の特徴は、鉱業に牽引され外需主導の「資源国」型経済と、金融・保険業などサービス業を中心とし内需が主導する「先進国」型経済で構成される「ハイブリッド性」にある。「資源国」型経済の典型は、鉄鉱石や原油・天然ガス、ニッケルをはじめ豊富な天然資源を抱え、鉱業が粗付加価値(GVA)の約3分の1を占めるウェスタンオーストラリア州である。鉛や銀、亜鉛に恵まれるクイーンズランド州も同様の傾向がある。一方、「先進国」型経済の典型は、全国のGDPの過半を占めるニューサウスウェールズ州とビクトリア州で、両州では金融・保険業を中心とするサービス業が経済を牽引している(前頁図表2、当頁図表3)。

図表3 州別 GDP 構成比(2018年度)



(資料) ABS

図表4 主要5州の実質GSP成長率(年間)



(資料) ABS

2010年代半ばにおける資源ブームの終焉にもかかわらずオーストラリア経済の拡大が止まらなかったのは、同国の中の「先進国」型経済、すなわちニューサウスウェールズ州やビクトリア州の経済が個人消費や住宅投資の拡大などを通じ、「資源国」型経済の失速をカバーしたことが要因である。逆に、「先進国」型経済のニューサウスウェールズ州とビクトリア州の実質州内総生産(GSP)成長率が低下する中で、2018年度(2017年7月～18年6月)の実質GDP成長率が前年度比+2.8%と前年度の+2.3%を上回ったのは、世界経済の回復に伴う資源価格の反転上昇を背景に、資源輸出を担うウェスタンオーストラリア州やクイーンズランド州の景気が上向いたこと、換言すると「先進国」型経済の減速を「資源国」型経済が補ったことが寄与している(図表4)。

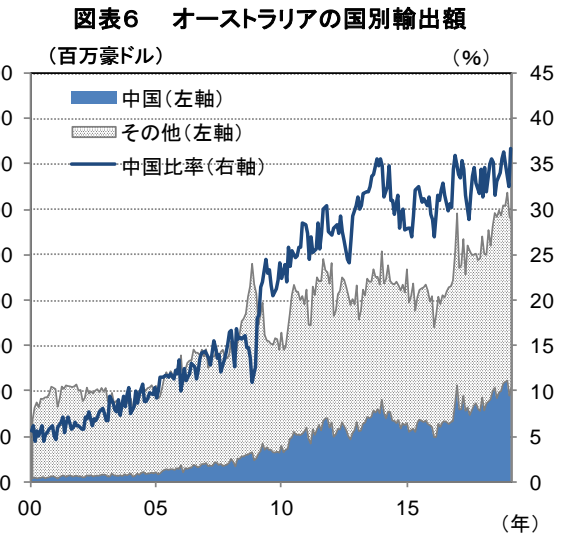
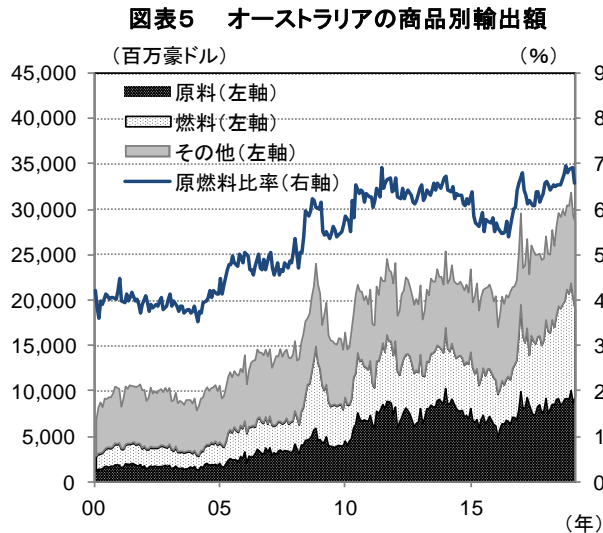
しかし足元において内需・外需がともに落ち込み、「ハイブリッド性」が機能しなくなる中、オーストラリア経済は減速が鮮明となり、「2四半期連続のマイナス成長」と定義される景気後退のリスクに直面している。

2. 高まる景気後退リスク

景気拡大を阻むリスク要因の中でも特に懸念されるのは、(1)中国の資源需要減少、(2)住宅ブームの終焉、(3)家計債務の膨張、(4)移民規制の強化という四点である。うち(1)と(2)については中国の影響力拡大に伴うリスクの顕在化であり、また(4)についても部分的には中国が影響している。

(1) 中国の資源需要減少

オーストラリアの輸出総額に占める原燃料の比率は約3分の2におよんでおり(2018年通年)、そのため同国経済はグローバルな資源需要動向に大きく左右される(図表5)。中でも重要なのは輸出総額の約3分の1(同)を占める中国の需要であり(図表6)、中国経済の減速はとりわけオーストラリアの中の「資源国」型経済への直接的な打撃となる。



中国の実質 GDP 成長率は2017年第2四半期の前年同期比+6.9%をピークに低下が続き、2018年第4四半期には同+6.4%と6%前半にまで落ち込んだ。財政支出拡大や減税といった景気刺激策が奏功し、2019年第1四半期の成長率は同+6.4%と下げ止まったものの、4月の鉱工業生産伸び率は前年同月比+5.4%と約16年ぶりの低水準となっている。こうした基調を踏まえると、オーストラリアの主要輸出品目である亜鉛やニッケルなど非鉄金属に対する需要回復は当面期待できない。そのうえ、米中貿易摩擦の激化もさらなる下押し要因となる可能性が高い。

加えて、対中関係の悪化も悪材料となる。2018年6月、国内で対中警戒感が高まる中¹、連邦議会は中国を念頭に外国によるスパイ活動や内政干渉の阻止を目的とした法案を可決、続いて同8月、オーストラリア政府は第5世代移動通信ネットワークに中国・華為技術(ファーウェイ)製機器を採用しないことを決定した。こうした一連の動きに対し、2019年1月、中国政府は報復措置としてオーストラリア産石炭の輸入抑制措置を導入した。中国による政治的報復はオーストラリアの資源輸出に不透明感をもたらしている。

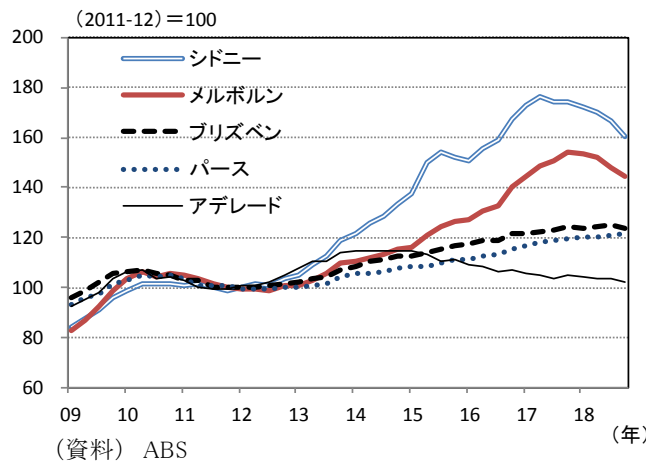
(2) 住宅ブームの終焉

歴史的な低金利や大都市部における人口急増に加え、中国マネーの大規模な流入を背景に、ニューサウスウェールズ州シドニーおよびビクトリア州メルボルンの二大都市では2011年末から12年初を底として住宅価格の上昇が始まった。しかし、居住用不動産価格指数(2011-12年の平均値=100)は、シドニーでは2017年第2四半期に177、メルボルンでは同年第4四半期に154とそれぞれピークを記録した後、いずれも下落傾向が鮮明になっている(次頁図表7)。

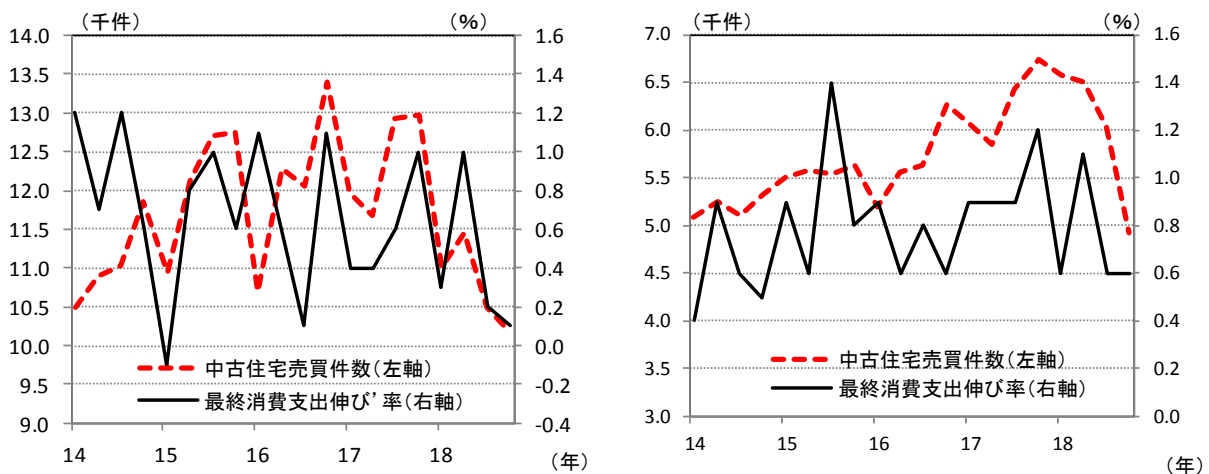
¹ 中国軍と近い中国企業と北部準州との間のダーウィン港の長期貸与契約問題や、中国政府につながる在豪中国人実業家による野党・労働党議員への政治献金問題などがその契機である。

住宅価格の下落は、①銀行が住宅ローンの審査基準を厳格化したこと、②オーストラリア政府が印紙税の上乗せを通じ中国人など非居住者による不動産投資に対する規制を強化したこと、③中国政府が資本流出抑制策を強めたことなどに起因する。住宅価格のさらなる上昇が抑制されたという意味では、価格調整は健全な動きといえるが、住宅価格の過度の調整は住宅購入意欲を減退させるばかりではなく、広範な分野で消費者心理の悪化を招き、家計支出を抑制させるリスクをも孕む。

図表7 州都別居住用不動産価格指数



図表8 中古住宅売買件数・家計最終消費支出前年同期比伸び率(左:ニューサウスウェールズ州、右:ビクトリア州)



そのリスクは既に顕在化しつつある。2017年以降、ニューサウスウェールズ州とビクトリア州では、住宅価格が下落し中古住宅売買件数が減少するのと歩調を合わせる形で、家計最終支出の前年同期比伸び率が顕著に縮小している(図表8)。このことは、住宅市況の悪化が続いた場合、家計支出がさらに下押しする可能性が高いことを示している。

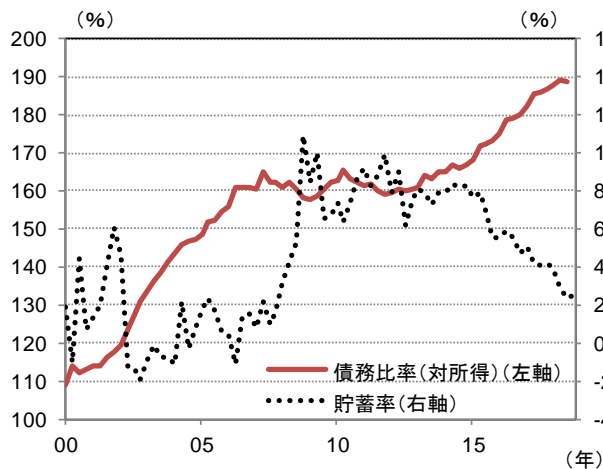
オーストラリア準備銀行(RBA、中銀)は5月に公表された「四半期金融政策報告」の中で、住宅市況の低迷が家計消費に与える影響について懸念を示すとともに、将来的な利下げの可能性を示唆した。しかし、以下で言及するように、家計債務が既に高水準に達していることを勘案すると、金融緩和が住宅需要を喚起する効果は限定的とみられる。

(3) 家計債務の膨張

2012年以降、金利低下を背景として、オーストラリアでは住宅ローンの借り入れを中心に家計債務が拡大を続けてきた。家計所得に対する家計債務の比率は、2012年末の161%から2018年9月末時点には189%に上昇している。一方で、家計部門の貯蓄率は2008年末をピークに低下し続け、2018年末には2%台まで落ち込んでいる(図表9)。同国の家計債務は国際的にみても高水準で、GDP比は2018年9月末時点で121%と他の主要国を大きく上回る(図表10)。

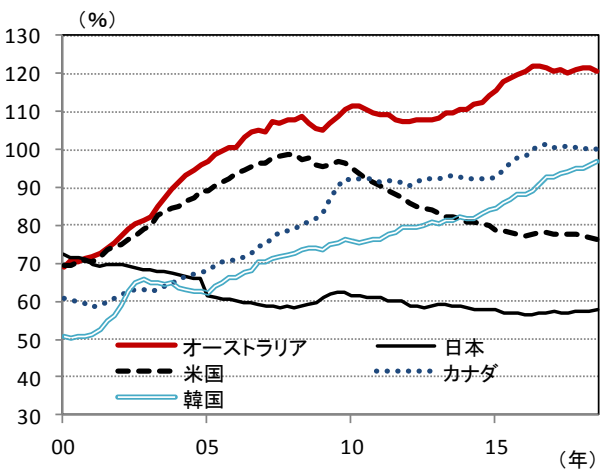
家計の債務負担の増大および返済余力の低下は、経済全体の約6割を占める個人消費を圧迫する。この点に関し、RBAはこれまで繰り返し懸念や警戒を表明してきたが、状況は悪化の一途を辿っている。

図表9 オーストラリアの家計債務比率・貯蓄率



(資料) オーストラリア連邦議会

図表10 家計債務対 GDP 比率



(資料) 国際決済銀行(BIS)

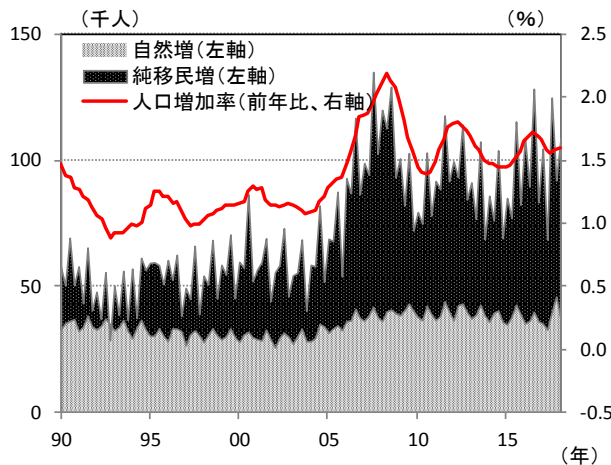
他方、家計向け与信は金融部門が抱える総与信全体の約3分の2を構成していることから、仮に家計向け貸出が今後不良債権化していった場合、銀行貸出態度の硬化が住宅投資に対しさらなる下方圧力を加えることが懸念される。

(4) 移民規制の強化

2000年時点で2千万人に満たなかったオーストラリアの総人口は、2018年央に2,500万人を突破した。同国経済が長期にわたり成長を続けてきた要因の一つとして、先進国では稀な高い人口増加率、それに伴う市場規模の拡大や労働人口の増大が挙げられるが、これは主に持続的な移民流入に起因するものである(次頁図表11)²。

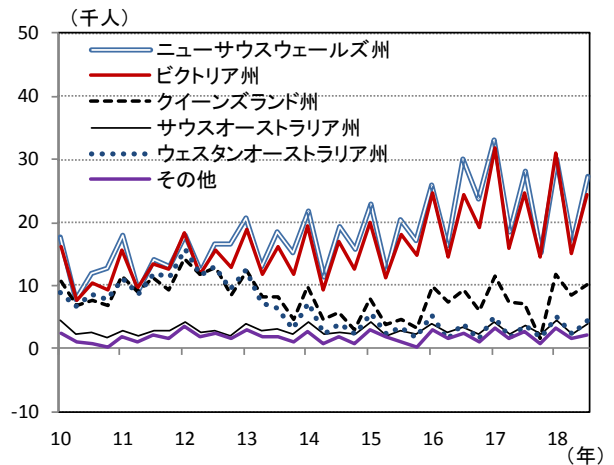
² たとえば、IMF, “Australia: 2018 Article IV Consultation”, p.9 参照。

図表 11 オーストラリアの人口増減（四半期）



(資料) ABS

図表 12 主要州別純移民流入数（四半期）

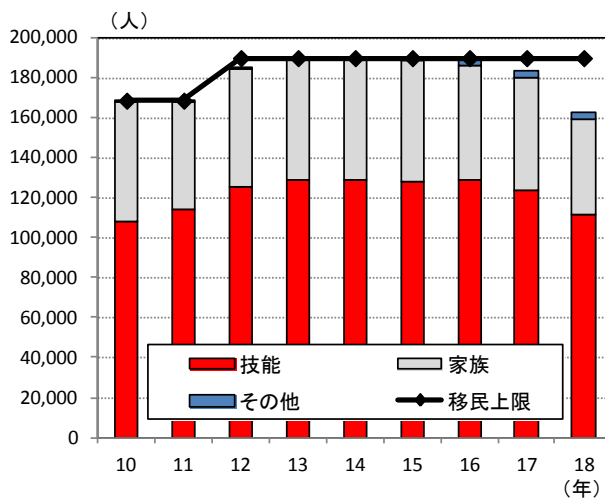


(資料) ABS

2010年代後半の純移民流入数を州別にみると、ニューサウスウェールズ州とビクトリア州に集中していることがみてとれる(図表 12)。このことは、移民流入に伴う内需拡大効果は両州で特に大きかったこと、また前掲図表4とあわせてみると、それがこの間における両州の相対的高成長につながっていることを示唆している。

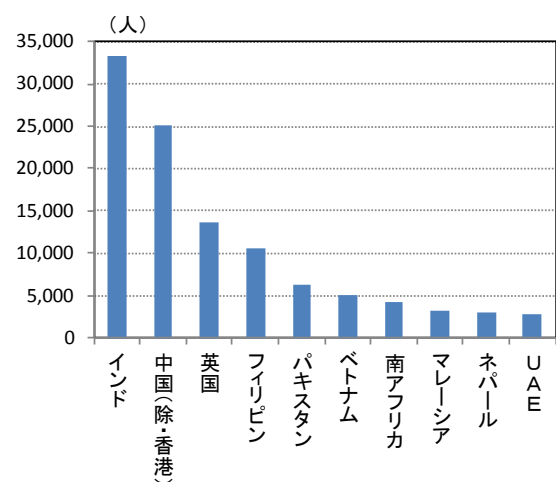
1973年、オーストラリアはそれまでの白豪主義を撤廃し、多文化主義を打ち出すとともに、労働力不足を補うための経済成長戦略の一環として世界中から移民を積極的に受け入れることを決めた。2010年代以降の動きをみると、政府は2012年度に永住権取得者数の年間上限を従前の16.9万人から19万人に引き上げ、高い技能をもった移民、すなわち「技能移民」とその家族に対する永住権付与を加速させている(図表 13)。その大宗はインド人と中国人である(図表 14)。技能移民は同国への技術移転を推し進め、家族移民は住宅や教育をはじめ多方面で需要の拡大に寄与してきた一方で、移民の急増は大都市部における住宅価格の急騰や公共インフラの逼迫などといった副作用を伴ったため、国民の不満を高めたところとなった。

図表 13 移民カテゴリー別永住権取得者数および移民上限



(資料) オーストラリア内務省

図表 14 出身国別移民数(2018年度)



(資料) オーストラリア内務省

2017年4月、こうした不満を受け、ターンブル保守連合政権(当時)は長期就労ビザ発給の厳格化を発表し、移民規制の強化に乗り出した。その結果、同国への移民数は2016年度をピークに減少に転じた。さらに、2019年5月の連邦議会選挙が意識される中、2019年3月、モリソン政権は移民の年間上限をこれまでの19万人から16万人に削減するとともに、一部の移民については永住権取得の条件として三大都市での居住を認めないとする方針を提示した。

人口増加が長期にわたる経済成長を支えてきたことを勘案すると、それを阻む移民規制の強化は、オーストラリア経済、とりわけ移民の主な流入先であるニューサウスウェールズ州とビクトリア州の経済にとって明らかにネガティブである。移民の流入減少は短中期的には住宅需要の縮小、より長期的には労働力人口の伸びを抑制することで潜在成長率の低下をもたらす可能性が高いと考える。

3. まとめと見通し

今後1年程度のスパンでオーストラリア経済を見通すと、内外需とも減速基調の継続は免れず、景気後退、つまり2四半期連続のマイナス成長に陥る可能性は高いと予想する。

需要項目別にみると、輸出は最大の輸出先である中国の資源需要次第であるが、鉱工業生産の伸び悩みや米中貿易摩擦の激化を踏まえると、むしろ今後さらに下押しされていくものと想定される。オーストラリア産石炭の輸入抑制にまで進展した対中関係の悪化については、5月18日に投開票された総選挙において「親中的」とされる野党・労働党が予想外にも敗れ、与党・保守連合(自由党・国民党)による政権維持が決まったことで、改善の可能性は一層遠のいた。モリソン政権の続投は対中輸出という点で少なくともプラスにはならないだろう。

住宅投資については、オーストラリア政府による非居住者向け不動産投資規制や中国政府による資本流出規制などにより中国からの資金流入が細ったことが低迷の一因となっているが、これらの規制が緩和に転じることは短中期的に想定しづらく、したがって回復の見込みは薄い。住宅市場への資金流入が細る中、二大都市の住宅価格は当面下げ止まることはなく、それは住宅市場の縮小のみならず、広範な分野で消費者心理を悪化させ、個人消費の低迷を引き起こす可能性が高い。また、家計債務が既に高水準におよんでいることを勘案すると、金融緩和により住宅需要や家計支出の拡大を喚起することも期待できない。

中国を筆頭とした新興国経済の成長などを背景に、オーストラリアは「資源国」であり「先進国」でもあるという「ハイブリッド性」を活かすことで四半世紀以上にわたる景気拡大を実現してきた。近年についてみると、資源ブームが終焉した2010年代半ばには個人消費と住宅投資を中心とした内需の拡大が資源輸出の急減をカバーし、資源価格が回復に向かった2018年前半には外需の伸びが内需の鈍化を埋めることで景気後退を回避した。しかし、内外需がともに下振れ、ハイブリッド性が機能しなくなる中、景気拡大には終焉が迫っている。

より長期的なスパンでみると、本稿で取り上げた四つのリスク要因のうち、移民規制の強化が最も懸念される。総選挙で勝利したモリソン首相率いる与党・保守連合は、永住権付与の上限引き下げなど、移民に対し引き続き厳しい姿勢で臨むものとみられる。移民規制の強化は、労働投入量の減少や技術移転の停滞を通じ、オーストラリアの潜在成長率を引き下げるリスクを孕む。

(シンガポール分駐 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。