

鉱業部門依存を脱しきれない豪州経済

<要旨>

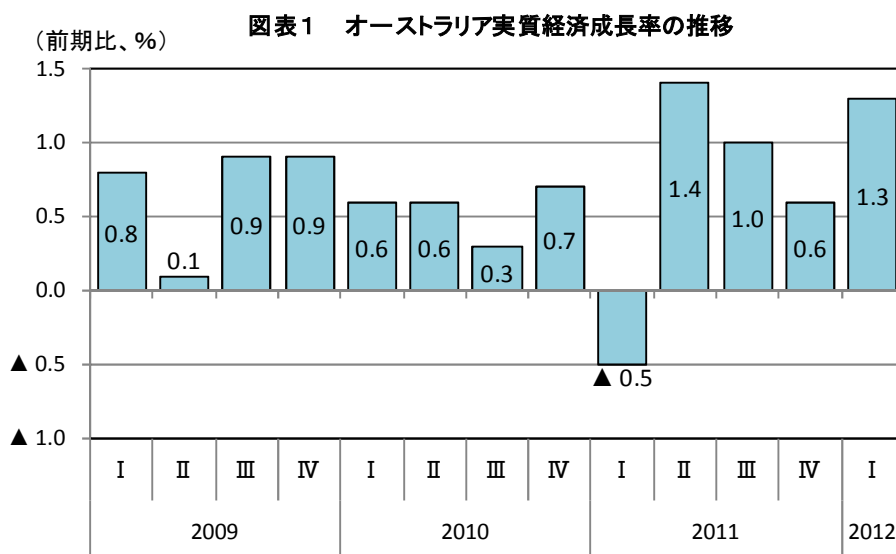
リーマン・ショック後の豪州経済は、中国の高成長と資源価格上昇の恩恵を受けた鉱業部門を牽引役として、他の先進国を上回るペースで回復してきたが、この間鉱業部門から他のセクターへの景気回復の波及はさほど進まなかった。この結果、豪州経済は鉱業部門への依存体質を脱し切れておらず、景気全体が鉱業部門を通じて海外情勢変化の影響を受けやすいという弱点も抱えている。

この状態にある豪州経済にとって、2011年半ばから欧州や中国の景気減速で資源価格が頭を打ち、同時に鉱業部門の企業収益がピークアウトし始めたのは大きな懸念材料の一つであり、豪州準備銀行はこの状況に対応するための予防的な利下げを続けている。今後、欧州や中国をはじめとするアジアの経済・金融情勢が現状よりも悪化すれば、比較的早期に更なる利下げを実施する可能性が高い。

1. 豪州経済の現状 ～ 依然続く鉱業部門依存

リーマン・ショック後のオーストラリアの景気は、他の先進国と比べて速いペースで回復していった。その要因として最も大きかったのは、鉄鉱石と石炭を主力輸出品目とする豪州の鉱業部門が、中国をはじめとする新興国高成長に伴う資源の需要増と価格上昇の恩恵を二重に受けられたことである。

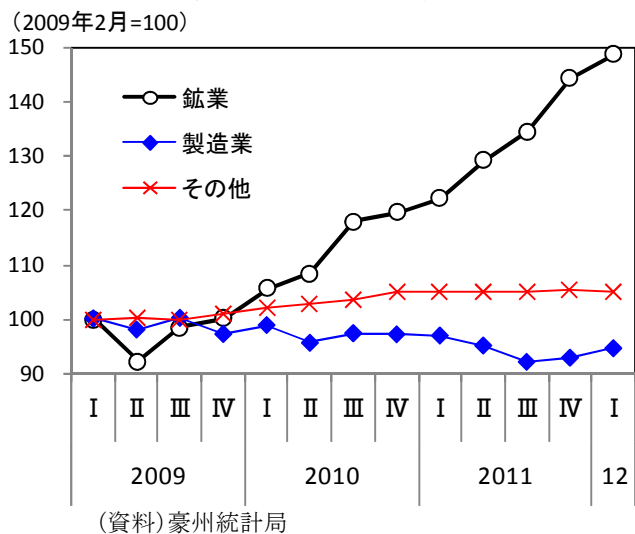
最近の豪州経済を、実質経済成長率の推移から見ていくと、洪水の影響で一時的にマイナス成長に陥った時もあったが、ここ1年は前期比+1%前後の成長率を維持しており、豪州経済は全体として底堅く推移していると評価できる(図表1)。



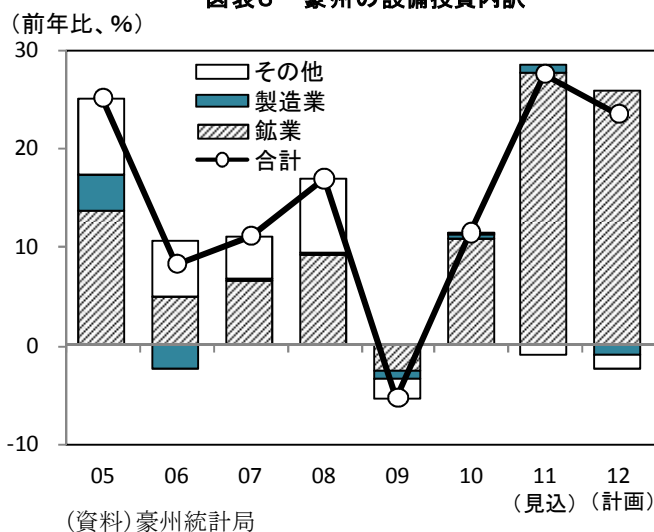
(資料)豪州統計庁

業種別の動きを見ていくと、これまでの豪州経済の牽引役であった鉱業部門が依然として突出した存在感を示していることがわかる。例えば、雇用者数の動きを見ると、鉱業部門の雇用者数はリーマン・ショック直後の1.5倍まで増加している反面、高水準の豪ドルレートに悩まされてきた製造業では、2009年の水準をなお下回っている(図表2)。そして民間部門における設備投資に至っては、リーマン・ショック以降は設備投資全体の伸びの殆どを鉱業部門が占めているだけでなく、2012年度の計画値も全く同じ姿になっている(図表3)。これらの材料は、豪州経済が鉱業部門という強みを持っていることと同時に、鉱業部門への依存体質から脱し切れずに豪州経済全体が鉱業部門を通じて海外経済の影響を受けやすい状態になっていることを意味する。

図表2 業種別雇用者数の動き

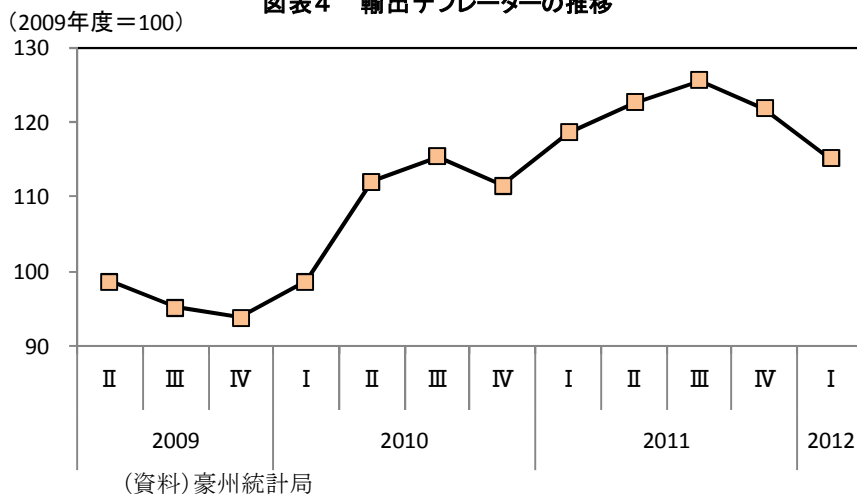


図表3 豪州の設備投資内訳

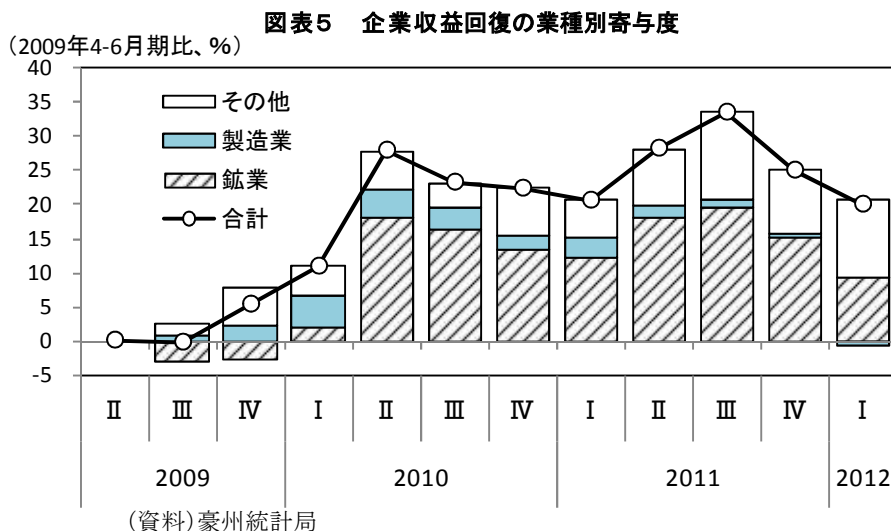


この観点から見て、昨年後半からの新興国景気減速を背景とする資源価格の下落は、豪州実体経済にとって不安材料の筆頭に挙げられるものであろう。豪州の輸出価格は2011年後半から低下し始めており、時期を全く同じくして鉱業部門の企業収益が減少に転じている(図表4)。

図表4 輸出デフレーター推移

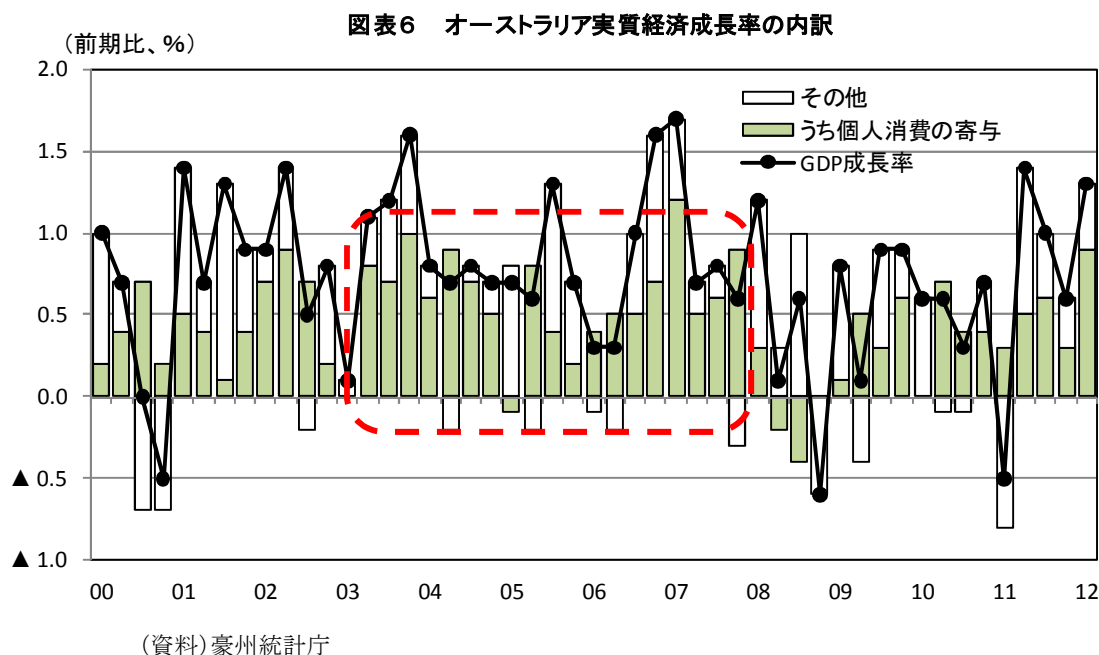


この間にその他の産業の収益は徐々に拡大しているものの、鉱業部門の利益減少を補うには及ばず、企業収益全体もピークアウトしている(図表5)。鉱業から他の部門に景気回復の恩恵が十分に波及しないまま、唯一の牽引役であった鉱業部門が力を失えば、豪州景気全体も減速に向かう懸念が高まることは避けられない。

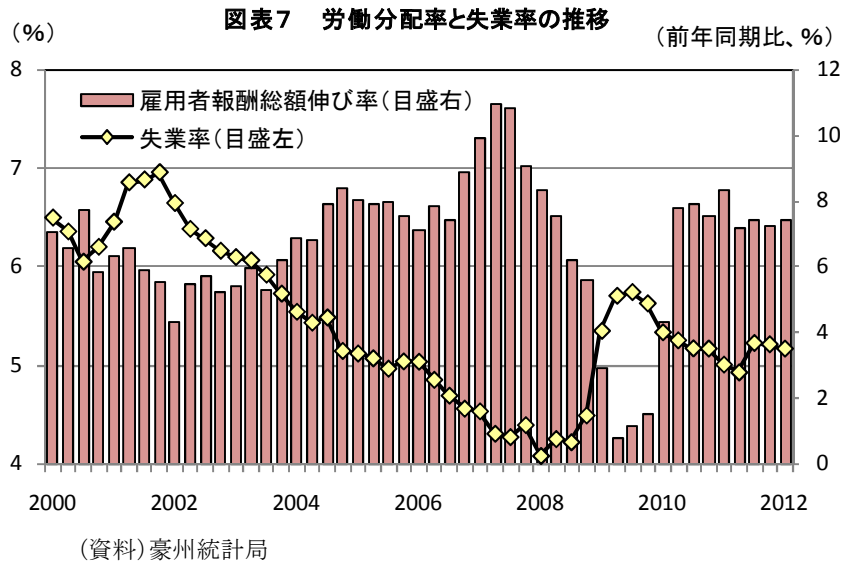


2. 豪州の個人消費を巡る環境 ～ 下支えにはなるが牽引役には力不足

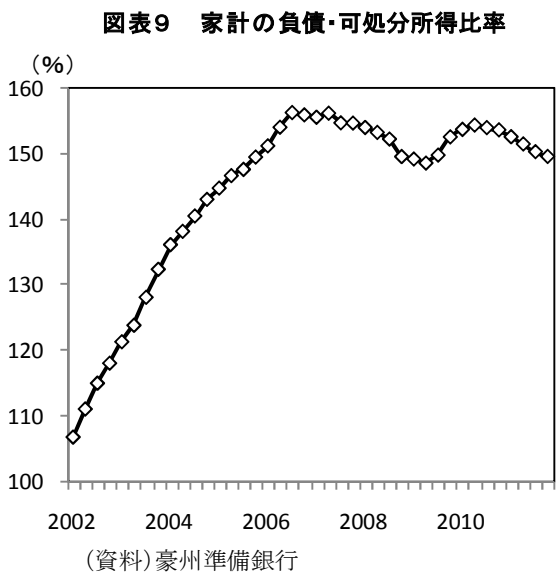
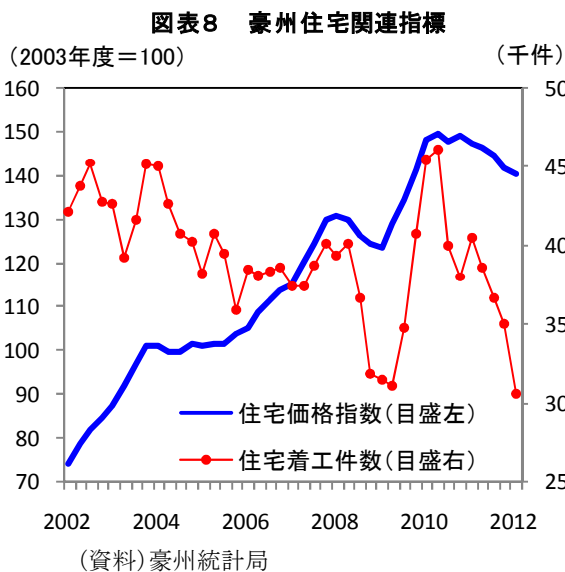
鉱業部門に代わって豪州経済の牽引役となり得る需要項目としては、2003～2007年頃まで比較的安定して成長率を押し上げ続けた個人消費が考えられる。直近2012年1-3月期のGDPでも、成長率前期比+1.3%のうち+0.9%ポイントは個人消費の寄与で占められている(図表6)。



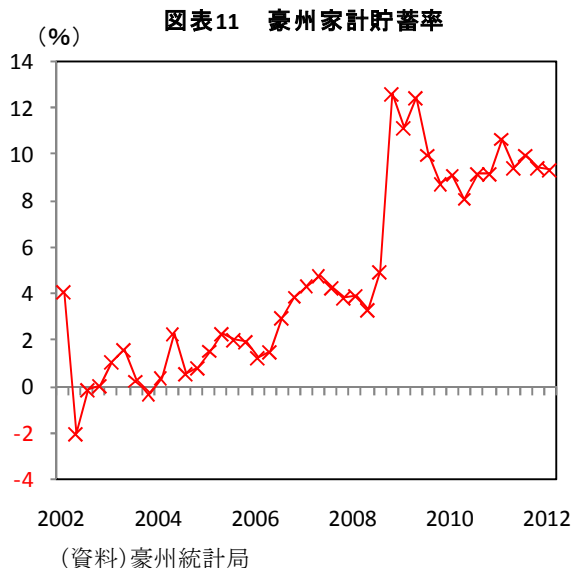
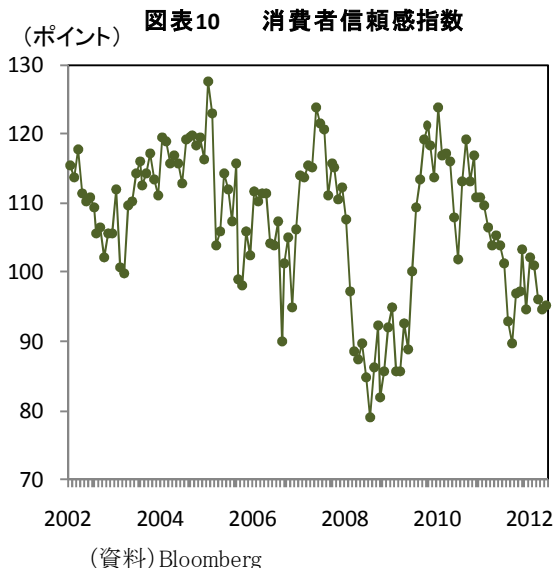
今後の個人消費の成長持続性を評価するために、最初に足許の豪州家計所得環境を見ていくと、直近の失業率は5%強と、2000年以降の平均である5%半ばよりも低い水準にあり、雇員報酬総額の増加ペースも2000年代半ばとほぼ同じ辺りまで回復しているなど、所得面から見た個人消費の環境は、決して悪くない(図表7)。



しかし所得以外に目を向けると、個人消費が経済全体を牽引した2003～2007年の状況と比べて明らかに弱い材料が複数見つかる。リーマン・ショック前は米国と同様に消費を押し上げる要因となった住宅価格は下落基調が続いており、住宅着工件数はリーマン・ショック直後の水準まで低下するなど、住宅市場は明らかに弱い(図表8)。家計の負債と可処分所得の比率はまだ高くバランスシート調整圧力が残っていることが示唆される他(図表9)、欧州債務問題の影響もあって、足許の消費者マインドははかり低い水準まで下がっている(次頁図表10)。



結果として、家計貯蓄率は2000代半ばと比べて明らかに高い水準のまま推移しており、家計の支出に対する姿勢は慎重なままであることがわかる(図表11)。こうした複数の材料を見る限り、豪州における個人消費は景気の下支え役にはなっても、2003～2007年のように、鉱業部門に代わって豪州経済の牽引役となるのは難しいと考えられる。



結果として豪州は、リーマン・ショック以降続いている鉱業部門依存の体質から、この先も抜けきれないと見られる。豪州最大の輸出品目である鉄鋼石の輸出先シェアを見ると、実に7割が中国向けに集中している。石炭の輸出先は鉄鋼石ほど集中しているわけではないが、やはりアジア新興国向けのシェアが高い(図表12)。この先も豪州実体経済は、鉱業部門を通じて、中国を中心とするアジア新興国の景気動向に大きく左右される状態が続くだろう。

図表12 石炭・鉄鋼石の輸出先別シェア(2010年)

| 鉄鋼石 (%) | | 石炭 (%) | |
|---------|------|--------|------|
| 中国 | 70.2 | 日本 | 34.6 |
| 日本 | 17.5 | インド | 15.8 |
| 韓国 | 9.0 | 韓国 | 12.5 |
| 台湾 | 3.0 | 中国 | 12.1 |
| オランダ | 0.2 | 台湾 | 7.8 |
| フランス | 0.04 | オランダ | 2.1 |

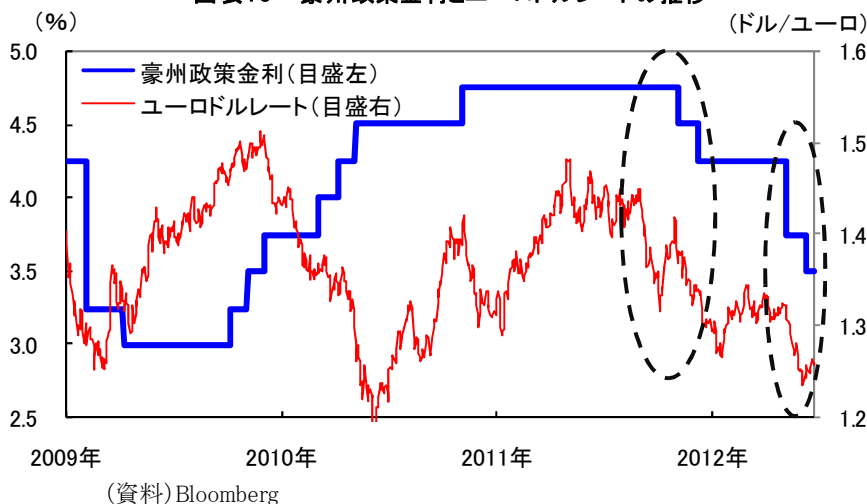
(資料) UNCTAD

3. 豪州の金融政策を巡る環境 ～ 先行き不透明感高まる中の予防的利下げ

豪州準備銀行(RBA)は、リーマン・ショック後に政策金利を3%まで引き下げた後、中国高成長の恩恵を受けて景気回復が明確になったために他の先進国に先駆けて利上げを始め、2010年には4.75%まで引き上げた。しかし2011年11月に0.25%の利下げに転じてからは、同年12月に0.25%、2012年に入ってからは5月に0.5%、続く6月に0.25%引き下げ、現時点では3.5%と、金融緩和を続けている。

利下げに転じ、かつ今なお利下げを続けている直接的な要因として最も大きいのは、欧州債務問題の拡大による世界経済の先行き不透明感の高まりである。これは、RBA が金融政策決定会合の後に公表する声明文において欧州情勢に繰り返し触れていることに加えて、6月会合の議事録には「海外景気が減速し、欧州情勢の先行きに関する不確実性が大幅に高まる中、国内外で慎重な行動をとる傾向が強まると予想できる」という記述があることから判断できる。また、昨年末と今年5月以降という利下げのタイミングが、ちょうど欧州債務問題の深刻化とともにユーロレートが下落した局面と一致することも、利下げの背景に欧州の状況悪化があることを裏付けていると言えよう(図表13)。

図表13 豪州政策金利とユーロドルレートの推移



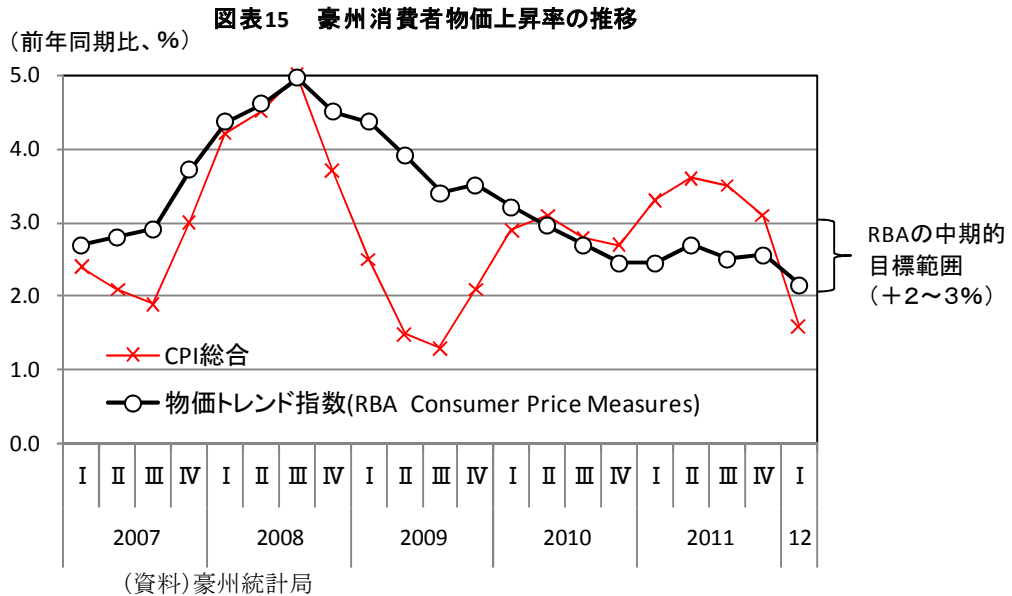
欧州情勢と並んでRBAの判断に影響を与えているのが、リーマン・ショック後に豪州経済との結びつきが非常に強くなった中国景気の減速である。このことは、RBAの声明文において中国およびその他アジア諸国の景気に関する記述が、徐々に厳しいものになっていることからわかる(図表14)。

図表14 豪州準備銀行による中国・アジア景気の現状認識

| | |
|---------|--|
| 2012年2月 | 中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっているが、殆どの指標は2011年後半通じて中国経済が強い状態を維持していたことを示している。他のアジア諸国の拡大ペースは緩やかになってきた。 |
| 2012年3月 | 中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっているが、殆どの指標は、中国経済が全体として強い状態を維持していることを示している。他のアジア諸国は、自然災害の影響もあってやや減速しているが、更に減速の度合いが強まる兆しはない。 |
| 2012年4月 | 中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっており、この先も抑制され、かつ持続可能なペースでの成長が続くと見られる。他のアジア諸国は、自然災害の影響もあってやや減速しているが、更に減速の度合いが強まる兆しはない。 |
| 2012年5月 | 中国の成長ペースは政策当局が意図した通り緩やかになっており、この先も抑制され、かつ持続可能なペースでの成長が続くと見られる。他のアジア諸国は、自然災害の影響もあってやや減速しているが、最近では暫定的ながら改善の兆しも見られている。 |
| 2012年6月 | 中国の成長ペースは更に緩やかになっている。他のアジア諸国は、昨年の災害の影響からは立ち直っているが、この先の方向性が不確実で中国景気減速の影響を受けている可能性がある。 |

(資料) 豪州準備銀行

海外経済の状況が芳しくない中、国内ではインフレ率の低下が進んでおり、2012年1-3月期の消費者物価指数(CPI)上昇率は+1.6%まで低下した。1-3月期のインフレ率のやや急激な低下は、昨年同時期に洪水などの自然災害で食料品価格が上昇した反動が要因の一つであるが、それら特殊要因を除いたトレンド指数で見ても、インフレ率の低下傾向は明確である。この背景には、既に見てきたように鉱業部門以外の需要がさほど盛り上がらなかったことがあると見られ、こうしたインフレ懸念の低下も利下げを後押しする材料になっている(図表15)。



直近6月の声明文において、RBAは今後の政策金利については何も示唆していないが、豪州物価のトレンドが低下基調にあり目先インフレ懸念が高まる可能性は低いことを踏まえると、RBAは豪州景気全体が海外の状況に振り回されやすいことを踏まえた上で、予防的観点からも緩和気味の政策スタンスを取り続けると見られる。そして欧州や中国はじめとするアジアの経済・金融情勢が現状よりも悪化すれば、比較的早期に更なる利下げを実施する可能性が高い。

(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。