

景気の早期回復が期待されるオーストラリア

<要旨>

オーストラリア経済は、個人消費の低迷や住宅投資の落ち込みに伴う景気減速に、新型コロナウイルスの影響が加わり、2020年前半、1991年以来はじめてとなる後退局面を迎える可能性が高い。だが、景気は2020年第3四半期以降緩やかに回復に向かっていき、景気後退の深さは、同国の2020年の成長率を▲6.7%と置くIMFの予測値に比べ浅いものにとどまると予想する。

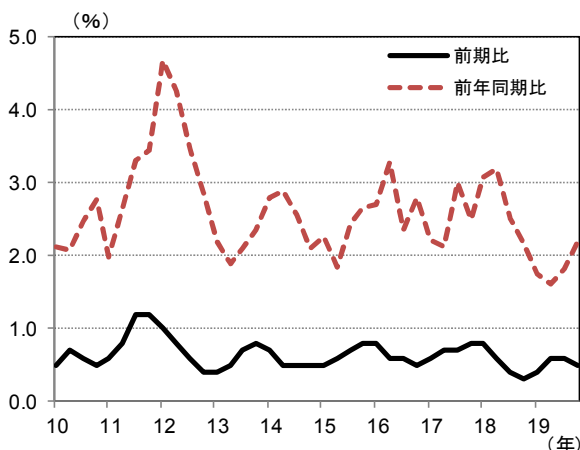
その理由は次の3点である。第一に、早期の感染拡大制御を受けた経済再開の本格化である。第二に、GDPの約16%に相当する大規模かつダイナミックな経済対策である。第三に、歴史的な金融緩和策である。実際、こうした一連の政策対応が奏功する形で、同国では消費者心理の改善を示す明るい兆しがすでにみられはじめている。

資源需要やインバウンド需要における不透明感といった阻害要因により、GDPが感染拡大前の水準に戻るまでには相応の時間がかかることが想定され、感染の再拡大という下振れリスクには注意が必要である。だが、外需が弱い局面では内需が成長を支え、逆に内需が弱い局面では外需が成長を支えるというオーストラリア経済がもつ産業構造の二面性は、個人消費を中心とする内需の回復が外需の弱さを補う形で、今回の局面でも強みを発揮していく可能性がある。

1. 29年ぶりに景気後退を迎える可能性が高まったオーストラリア経済

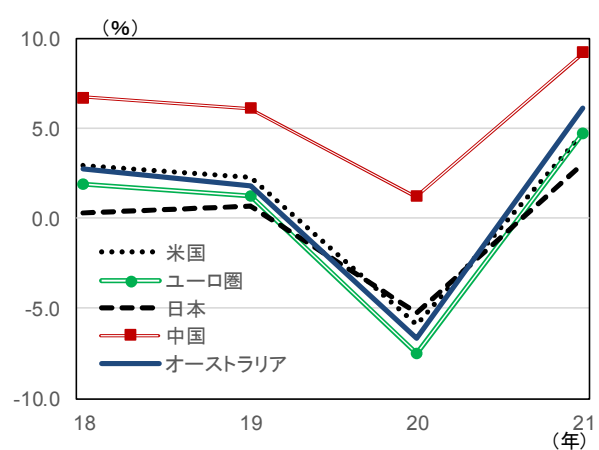
オーストラリアでは1991年第3四半期以来、2019年第4四半期(10～12月期)に至るまで、28年以上にわたり景気拡大局面が続いてきた(図表1)。もっとも、実質GDPを需要項目別にみると2018年第3四半期以降、GDPの約56%を占める個人消費は前期比ゼロ%台前半、同5%を占める住宅投資はマイナスで推移している。にもかかわらず同国経済が低水準ながらも前期比でプラス成長を維持してきたのは、政府支出の拡大によるところが大きい。だが、2019年末から20年2月にかけて同国を襲った森林火災に加え、2020年以降、世界で猛威を振るっている新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の蔓延が長期景気拡大に終止符を打つ可能性が高まっている。

図表1 オーストラリアの実質GDP成長率



(資料) オーストラリア統計局(ABS)

図表2 主要国・地域の実質GDP成長率見通し



(注) 2019年以前は実績値

(資料) IMF

筆者は、昨年の同時期に公表した弊社調査月報 2019年6月号「[終焉を迎えるオーストラリアの長期景気拡大](#)」の中で、オーストラリア経済は、長期成長を支えてきた輸出と住宅投資が落ち込むことで今後1年以内に景気後退に陥る可能性が高いとする見通しを示した。COVID-19の世界的蔓延というイベント発生はいうまでもなく予想外であったが、2020年第1四半期(1～3月)ならびに第2四半期(4～6月)の実質GDP成長率は、前期比マイナスとなる可能性がきわめて高く、「2四半期連続のマイナス成長」という景気後退(テクニカル・リセッション)の定義に照らすと、その見通しは高い確率で実現する公算である。

第1四半期の成長率は6月3日の公表を待つ必要があるとはいえ、景気後退を示唆する指標には事欠かない。たとえば、ナショナル・オーストラリア銀行が5月12日に公表した4月の企業景況感指数は、ロックダウン(都市封鎖)に伴う売上や利益の低下を背景に、前月のマイナス22からマイナス34へとさらにマイナス幅を広げた。消費も低迷しており、1-3月期の小売売上高はインフレ調整後の実質ベースで前期比0.7%増と小幅な伸びにとどまった。雇用環境も急激に悪化しており、4月の就業者数は前月比59万人減と過去最大の減少を記録し、失業率は6.2%と、前月の5.2%から1%ポイント上昇した。

国際通貨基金(IMF)は、2020年4月に公表した「世界経済見通し」において、世界経済が「1930年代以来の危機」に直面する中、オーストラリアの2020年の成長率は、2019年の前年比1.8%増から同6.7%減へと大幅なマイナスに転じるとする予測を示している(前頁図表2)。

また、オーストラリア準備銀行(中央銀行、RBA)のロウ総裁は、5月5日、金融政策決定後に発表した声明の中で、2020年の実質GDP成長率について、上半期は10%減、通年では6%減とする基本シナリオを示した。

2. 早期景気回復の可能性

たしかに、オーストラリア経済は2020年前半、テクニカル・リセッションに陥る可能性が高い。だが、内需を中心に、同国では景気回復に向けた明るい兆しがすでにみられはじめている。そのため景気は2020年第3四半期(7～9月)以降緩やかに回復に向かっていき、後退の深さはIMFやRBAの予測値に比べ浅いものととどまるものと予想する。

その背景にあるのは、主に次の3点である。

第一に、オーストラリアでは、COVID-19への対応として、比較的早い時期から国境封鎖や厳格なロックダウンを実施してきたことが奏功し、4月までに感染拡大の制御に成功、経済活動の本格的再開に向けた態勢が整いつつあることである。

具体的にみると、5月8日、モリソン首相は、感染の抑制継続を前提として、7月までに経済活動を完全再開することを目指し、3段階で制限措置を緩和していく経済再開計画「新型コロナウイルスに対して安全なオーストラリアのためのロードマップ」を公表した。続く5月12日、フライデンバーグ財務相は、この計画の下で、オーストラリアのGDPは7月以降、毎月94億豪ドル(約6,550億円)ずつ押し上げられる、とする試算を発表した。試算の妥当性はともかく、飲食店やホテルが全面的に再開され、国内旅行の規制が解除されれば、新型コロナの蔓延で最も大きな損害を受けた観光産業などサービス業が回復軌道に乗ることが期待される。

第二に、ダイナミックな経済対策である。これまでに導入された大規模支援策としては、3月1日に発表された総額176億豪ドル(約1.2兆円)の低所得層・中小企業向け支援(第一弾)、同22

日に発表された総額 661 億豪ドル(約 4.2 兆円)の中小企業支援ならびに雇用確保・社会保障向け支援(第二弾)、同 30 日に発表された総額 1,300 億豪ドル(約 8.6 兆円)の雇用者一人当たり隔週 1,500 豪ドル(約 10 万円あまり)の支給(第三弾)が挙げられる。その他も含めると、政府はこれまで GDP の約 16%に相当する計 3,200 億豪ドルを経済支援に投入している(図表3)。

一面的にみると、一連の巨額支出は財政悪化要因である。4月8日に格付け会社スタンダード & プアーズがオーストラリア(AAA)の格付け見通しを従前の「安定的」から「ネガティブ」に引き下げたのも、そうした財政悪化への懸念が理由である。しかしながら、家計や企業部門への打撃を極小化することで消費と投資を下支えし、不況の深化および長期化を回避するには、上述の支出は必要かつ妥当な対応であると考えられる。

図表3 連邦政府による新型コロナウイルスをめぐる主な経済対策

<p>個人・家庭向け支援</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 新型コロナウイルス対策補助 (COVID-19 Supplement) 求職者手当等の受給資格者に対し6か月間にわたり2週間当たり550豪ドルを追加支給。 ・ 経済支援給付 (Economic Support Payment) 年金生活者などを含む低所得者層の家庭を支援するため750豪ドルを2回給付。 ・ 退職年金 (スーパーアニュエーション) の早期引き出し (Early Access to Superannuation) 退職年金を2019/20年度および2020/21年度にそれぞれ最大1万豪ドルを引き出すことを容認。 <p>事業者向け支援</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 雇用維持給付 (JobKeeper Payment) 事業者および非営利団体に対する賃金の補助金として被雇用者に2週間あたり1,500豪ドルを給付。 ・ 中小企業のためのキャッシュフロー支援 (Boosting Cash Flow for Employers) ・ 事業者の投資支援 (Delivering Support for Business Investment) ・ 実習生および訓練生の支援 (Supporting Apprentices and Trainees)

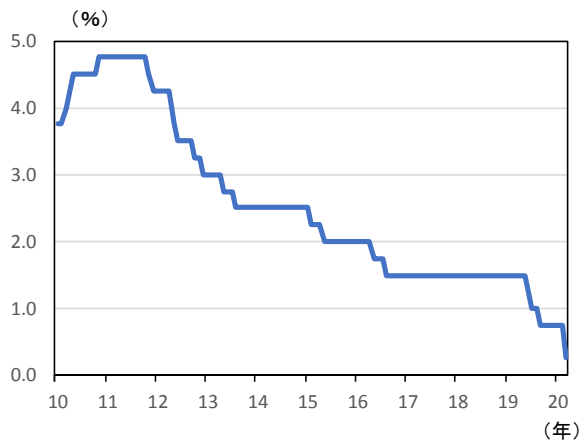
(資料) 在オーストラリア日本大使館に基づき、三井住友信託銀行調査部作成

第三に、歴史的な金融緩和策である。消費者物価指数(CPI)の前年同月比上昇率がRBAのインフレ目標レンジである2～3%を下回り続ける中、RBAは、2019年6月以降、政策金利であるオフィシャル・キャッシュレートの誘導目標を段階的に引き下げてきた。その結果、政策金利は過去最低の0.75%にまで低下していたが、COVID-19の世界的な感染拡大への対応として、3月3日に政策金利を25bps引き下げ、さらに19日には臨時の政策決定会合を開催して25bpsの追加利下げを行い、過去最低の0.25%とした(次頁図表4)。加えて、3年物オーストラリア国債利回りを0.25%付近に維持することを目的に、国債購入を通じたイールド・カーブ・コントロール政策の導入を決定した。

4月以降、RBAは政策金利を2会合連続で据え置く一方で、5月5日、公開市場操作における社債の適格担保要件を緩和し、金融市場に対する流動性の供給拡大を図っている。

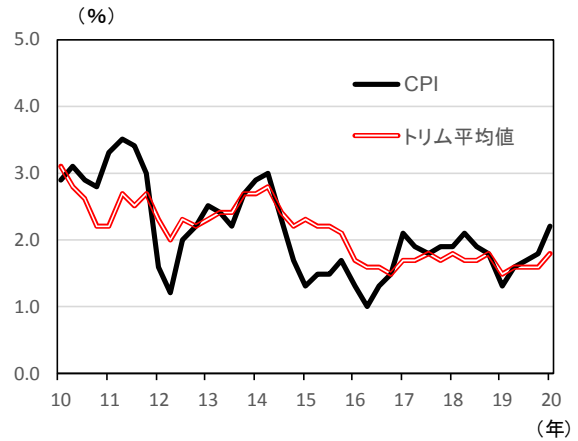
物価はおおむね落ち着いて推移している。2020年第1四半期のCPI上昇率は前年同期比2.2%増と、前期の1.8%増から加速し、目標レンジである2～3%内に戻ったものの、森林火災やCOVID-19がもたらした食品価格の上昇という一時的な要因によるもので、RBAが基調インフレ率として重視するトリム平均は1.8%増と、依然インフレ目標を下回っている。第2四半期には景気の急減速やエネルギー価格の急落を受け、CPIの伸びは再び大きく鈍化するものとみられる。したがって、歴史的な金融緩和は当面継続され、民間住宅投資をはじめ経済を下支えしていくものと予想する(次頁図表5)。

図表4 政策金利



(資料) ABS

図表5 消費者物価指数



(資料) ABS

一連の政策が奏功し、景気回復に向けた期待は、消費者心理の改善という形で数字にすでに表れ始めている。メルボルン研究所とウェストパック銀行が5月13日に公表した5月の消費者信頼感指数は、1991年以來最低を記録した前月の75.6から88.1へと上昇した。依然として楽観と悲観の分かれ目である100を下回るとはいえ、前月比16.4%増という上昇率は過去最大である。

3. 景気回復の阻害要因

オーストラリア経済は比較的早期の景気回復が見込まれる一方、感染拡大前の水準に戻るまでには時間がかかることが予想される。景気回復の主な阻害要因としては以下の3点が挙げられる。

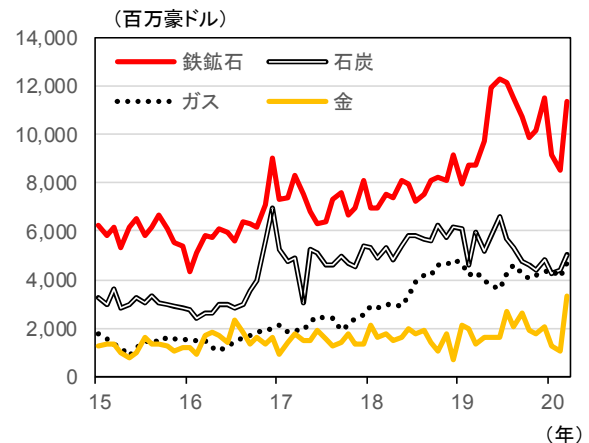
第一に、外需、とりわけ資源需要の見通しが不透明であることである。オーストラリアの輸出額の月次推移をみると、年初以降前年同月比マイナスが続いたが、3月は同15.1%増と、プラスに転じた。中国向け鉄鉱石輸出が急回復したことに加え、香港や英国向けの金輸出が増えたためである(図表6、7)。一方で輸入額は同3.6%減と落ち込み、その結果、オーストラリアの貿易黒字は過去最高となる106億豪ドルを記録した。1～3月の貿易収支を単純に通算すると195億豪ドルの大幅な黒字となることを踏まえれば、第1四半期における消費・投資の急減は純輸出によって一定程度カバーされることが見込まれる。

図表6 輸出額対前年同月比



(資料) ABS

図表7 主要品目別輸出額



(資料) ABS

だがオーストラリアの輸出は、輸出額全体の38%(2019年)を占める中国の動向に大きく左右される。中国に代替できるだけの資源輸出市場は存在せず、これを踏まえると、中国の資源需要拡大が一時的なものにとどまる場合、オーストラリアの輸出増加は一過性のものに終わることになる。

加えて、両国の外交関係の悪化も、オーストラリアの輸出にとってネガティブ要因として懸念される。一例としては、新型コロナウイルスの発生源や感染拡大をめぐる、オーストラリア政府が独立した調査を国際社会に求めたことに対し、中国政府が猛反発していることが挙げられる。中国は5月12日、経済的圧力の一環として、オーストラリア産食肉輸入の一部停止に踏み切り、さらに同18日には同国産大麦に80.5%の高率関税を課すことを発表した。中国経済の回復が必ずしもオーストラリアの輸出拡大につながらない可能性があることにも留意が必要である。

第二に、外国人観光客の入国規制解除は当面期待できず、インバウンド需要に強い不透明感があることである。オーストラリアでは観光業は重要産業の一つであり、2019年度(2018年7月～19年6月)において、同国のGDP全体の3.1%(608億豪ドル)、労働力人口全体の5.2%(67万人)を占めていた(オーストラリア貿易投資促進庁)。隣国ニュージーランドとの間では比較的早い時期に相互の入国規制が緩和される見込みであるとはいえ、ニュージーランドの総人口は約500万人に過ぎず、その寄与は限定的である。オーストラリアにおける観光関連消費(2019年度で1,520億豪ドル)のおよそ4分の1は外国人観光客によるものであり、厳格な国境規制が長期にわたって続く場合、観光関連消費の伸びは抑制的なものとどまり続けることになる。付言すると、南半球がこれから冬を迎える中、オーストラリアではCOVID-19の「第2波」到来への懸念が熾り続けており、国内観光客についても、政府の思惑どおりには回復しない可能性もある。

第三に、移民受け入れに対する見方が厳しさを増していることである。最大野党・労働党はこれまで伝統的に移民受け入れに対し積極的な立場を採用してきた。だが、COVID-19の蔓延を機に、党内においてもその見直しを迫る意見が強まりつつある。オーストラリア経済が長期にわたり景気拡大を続けてきた主な要因の一つは、持続的な移民流入を背景とした高い人口増加率である。移民は住宅や教育などさまざまな分野で同国の経済成長に寄与してきたが、オーストラリア政府が仮に今後移民抑制に本格的に舵を切った場合、労働投入量の減少により、潜在成長率の低下は免れないであろう。

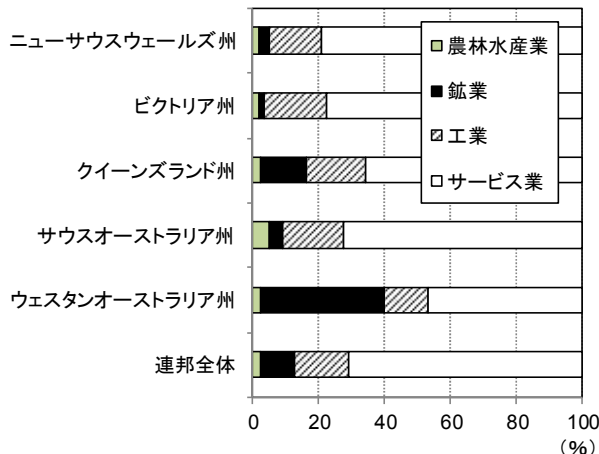
4. まとめと見通し～産業構造の二面性が支える景気回復力

以上にみたとおり、オーストラリア経済は現在、ポジティブ・ネガティブ双方の材料を抱えているが、この先の経済動向をみていく上でのポイントとして、同国経済の強みである「産業構造の二面性」について指摘したい。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。だが、その経済を業種別・地域別に分解すると、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」型経済で構成されていることがみてとれる。

「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4割弱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、二州合計で連邦全体のGDPの55.4%(2019年度)を占める東南部のニューサウスウェールズ州とビクトリア州である。両州の経済は、業種別には金融・保険業を中心とするサービス業、需要項目別にはそれぞれ全体の約6割を占める個人消費によって牽引されている(次頁図表8参照)。

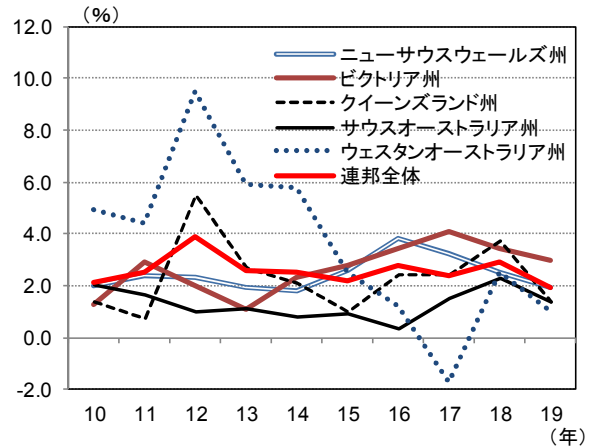
産業構造の二面性は、内需・外需のいずれかが弱いときにより強みを発揮する。具体的にみると、2011年から13年にかけて「先進国」型経済であるニューサウスウェールズ州やビクトリア州が成長鈍化に見舞われた際は、資源ブームを背景に、「資源国」型経済であるウェスタンオーストラリア州およびクィーンズランド州が連邦全体の成長を支えた。逆に、資源ブームが終焉した2010年代半ば以降は、「資源国」型経済の輸出低迷を「先進国」型経済における個人消費や住宅投資の拡大が穴埋めすることで連邦全体として景気後退を回避してきた(図表9)。オーストラリア経済が過去29年にわたり景気拡大を続けてきた要因は、そうした産業構造の二面性にある。

図表8 主要州の産業別粗付加価値構成比(2019年度)



(資料) ABS

図表9 主要州の実質GSP成長率(年度)

(注) GSP: 州総生産
(資料) ABS

新型コロナ危機に直面し、オーストラリア経済は目下、内需・外需双方の大幅な縮小に見舞われている。うち外需主導の「資源国」型経済は、中国次第という脆弱性を抱え、先行きは不透明である。だが一方、内需主導の「先進国」型経済についてみると、COVID-19をめぐり制限措置の緩和や経済支援策、金融政策が奏功する形で、消費心理面ではすでに明るい兆しが出始めている。この兆候を踏まえると、外需の脆弱性にもかかわらず、今後、個人消費など内需主導での景気回復が進んでいくことが期待される。つまり、同国がもつ産業構造の二面性は今回の局面でも強みを発揮していく可能性がある。

オーストラリア経済は、2020年前半、1991年以来はじめてとなる景気後退局面を迎える公算が大きい。COVID-19が社会・経済全体にもたらしたインパクトを勘案すると、GDPが感染拡大前の水準に戻るには相応の時間がかかることが想定される。加えて、感染の再拡大など下振れリスクには注意が必要である。だが、上述の理由から、メインシナリオとしては、景気は内需を中心に2020年第3四半期以降緩やかながら回復に向かい、景気後退の深さは、同国の2020年通年の実質GDP成長率について6.7%減と置くIMFの予測値はむしろ、6%減と置くRBAの予測値に比べても浅いものととどまるものと予想する。

(調査部 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。