

# 基礎研 レター

## オーストラリア経済の見通し 減速する豪州経済。選挙後の政策効果 による下支えに期待。

経済研究部 研究員 神戸 雄堂  
(03)3512-1818 ykambe@nli-research.co.jp

### 1——経済概況・見通し

(経済概況) 10-12月期の実質GDP成長率は前期比0.2%増。3四半期連続で伸びが鈍化

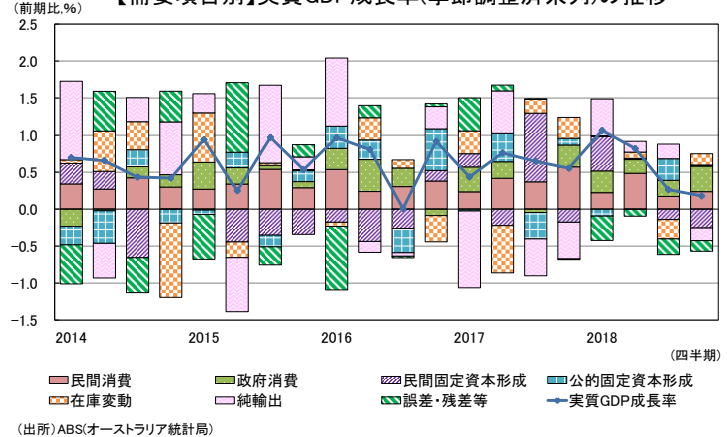
3月6日、オーストラリア統計局(ABS)は、2018年10-12月期のGDP統計を公表した。1-3月期の実質GDP成長率は前期比0.2%増(季節調整済系列)と、1991年から続いている景気拡大の世界最長記録<sup>1</sup>をさらに更新したが、3四半期連続で伸びが鈍化した。2018年の実質GDP成長率は前年比2.7%増と2017年の同2.4%増を上回った。

需要項目別に見ると、外需の前期比成長率寄与度がマイナスに転じ、内需では消費が好調である一方で、民間部門の投資(民間固定資本形成)が弱含んでいる(図表1)。

GDPの約6割を占める民間消費は前期比0.4%増と前期の同0.3%増からやや加速した。政府消費も同1.8%増と前期の同1.2%増からさらに加速した。

前期から加速した消費に対して、総固定資本形成(投資)は前期比1.0%減と4四半期ぶりにマイナス成長に転じた。内訳を見ると、公的固定資本形成が同0.3%増とプラス成長であったのに対して、民間固定資本形成は同1.3%減と3四半期連続のマイナス成長となった。民間固定資本形成の内訳は、企業の設備投資が同0.4%増と3四半期ぶりにプラス成長に転じたのに対して、住宅投資は同3.4%減と前期(同0.5%増)から大幅に悪化し

(図表1) 【需要項目別】実質GDP成長率(季節調整済系列)の推移



<sup>1</sup> 110四半期連続でリセッション(2四半期以上連続のマイナス成長)を回避しての景気拡大となった。

た。

純輸出は輸出が同 0.7%減、輸入が同 0.1%増となった結果、成長率寄与度マイナス 0.2%ポイント（前期：同 0.2%ポイント）と成長率を押し下げた。

供給項目別に見ると、第三次産業が引き続き堅調に推移するも、第一次産業と第二次産業がマイナス成長となった。

GDP の約7割を占める第三次産業は、前期比0.7%増と前期の同0.8%増からやや減速したものの、堅調に推移している。内訳では、政府行政・国防と医療・福祉業が好調であった。

第二次産業は、前期比 0.7%減と 2 四半期連続のマイナス成長となった。内訳では、製造業が 3 四半期連続、建設業が 2 四半期連続のマイナス成長と不調が続いている。

第一次産業は、深刻な干ばつの影響を受けて前期比 3.2%減と前期の同 3.0%減からさらに悪化し、2 四半期連続のマイナス成長となっている。

### **(先行きのポイント) 住宅価格の下落によって足元では減速懸念も、政策効果で底割れは回避と予想**

2018 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.7%増と 2017 年から加速したものの、四半期ベースでは直近 2 四半期で減速傾向が見られ、期待された 3.0%増には届かなかった。住宅市場では住宅の供給超過によってシドニーやメルボルンなどの主要都市で住宅価格が下落し、住宅投資に水を差した。

今後も住宅価格が下落した場合、逆資産効果<sup>2</sup>を通じて民間消費にも悪影響を与える懸念はあるが、景気の減速が続くことはあっても大きく底割れすることはないだろう。足元では労働市場の改善が見られ、政府による大規模インフラ投資計画も進行している他、政策金利の利下げ観測も浮上している。また、総選挙に向けて与野党ともに財政拡大路線の公約を掲げており、金融政策と財政政策の両輪による景気の下支えによって、底割れは回避されるだろう。2019 年及び 2020 年の実質 GDP 成長率は、2018 年から減速し、2.0%台前半に留まると予想する。

#### **[住宅価格下落による影響]**

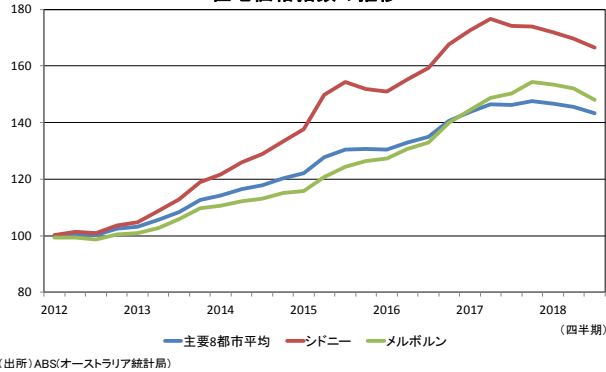
オーストラリアでは、移民受入による人口増加、歴史的な低金利環境、中国からの投資資金流入など住宅需要の拡大を背景に、ここ数年で住宅価格が大幅に上昇してきた(図表 2)。そして、住宅価格上昇の資産効果もあって、民間消費は 2009 年以降拡大が続いている。しかし、高額な住宅ローンの増加によって家計債務残高が増加してきたため<sup>3</sup>、政府は警戒を強め、融資規制や海外投資家への規制強化を行ってきた。その結果、住宅ローン承認額は、投資用が大きく減少、居住用も横ばいから減少基調となり、家計債務残高対可処分所得比の上昇にも歯止めがかかっている(図表 3)。

<sup>2</sup> 保有する資産価値の上昇によって、消費や投資を拡大する資産効果に対して、逆に保有する資産価値の低下によって、消費や投資を控えること。

<sup>3</sup> 中には所得水準に見合わない高額のローンが含まれていると見られている。

(図表2)  
(2011-12=100)

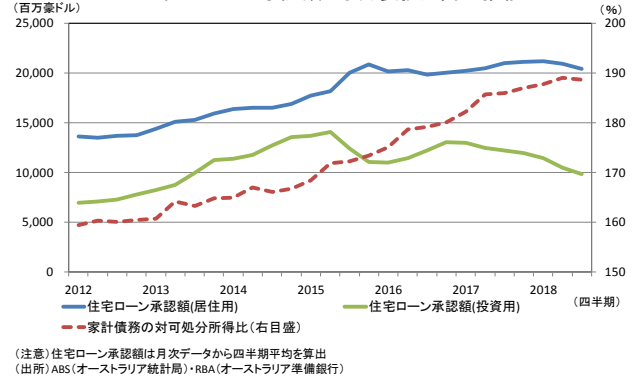
住宅価格指数の推移



(出所) ABS(オーストラリア統計局)

(図表3)

住宅ローン承認額と家計債務残高の推移



(注意) 住宅ローン承認額は月次データから四半期平均を算出  
(出所) ABS(オーストラリア統計局)・RBA(オーストラリア準備銀行)

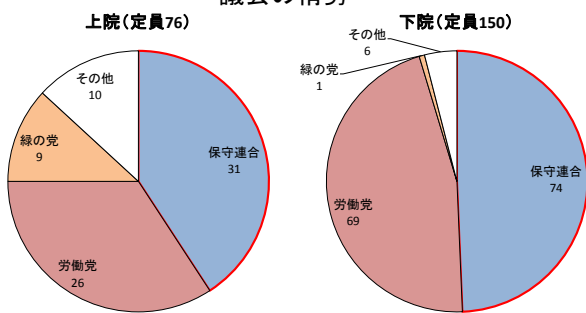
一方で、規制強化による住宅需要の縮小によって、2017年頃から供給超過に転換し、都市部を中心に住宅価格の下落が続いている。そして、住宅供給の抑制も続いており、住宅投資に水を差している。また、住宅価格の下落は逆資産効果を通じて、GDPの約6割を占める民間消費を下押しすることも考えられる。足元では既に新車販売台数や消費者景況感などの消費関連指標に落ち込みの兆しが見られる。また、貸出を行っている金融機関にとっても、住宅価格の下落が続くと、住宅ローンが不良債権化するリスクが高まる。オーストラリアの4大銀行は、住宅ローンが貸出全体の約3分の2を占めているため、住宅ローンの不良債権比率が高まると、金融システムを不安定化させるなどの悪影響が懸念される。

[総選挙の行方]

オーストラリアでは、下院議会の総選挙と、上院議会の半数の入れ替え選挙が5月までに実施予定となっている<sup>4</sup>。調査会社ニュースポールの調査によると、支持率では2016年半ばから野党の労働党が与党の保守連合を上回っており、野党が優位と見られているものの、首相としては保守連合党首で現首相のモリソン氏の方が望ましいという調査結果もあり、予断を許さない展開となっている(図表4・5)。

(図表4)

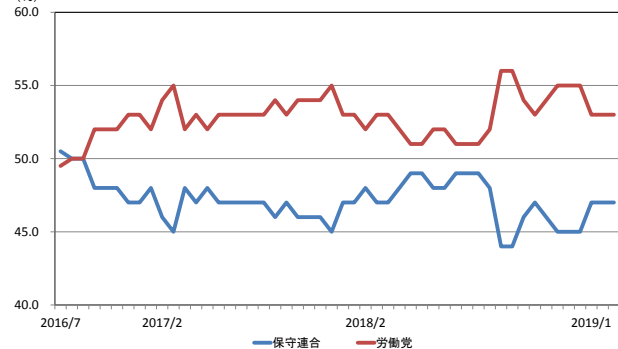
議会の情勢



(出所) オーストラリア議会HP

(図表5)

保守連合(与党)と労働党(野党)の二党間支持率の推移



(出所) NEWS POLL

<sup>4</sup> 総選挙は、初めての国会召集後3年以内には実施しなければならず、今回はその期限が2019年5月となっている。ただし、現時点で日程は公表されていない。

劣勢の与党は、改善する財政を背景<sup>5</sup>に、財政拡大路線の公約を掲げ、野党もこれに挑戦するという様相を呈している(図表6)。また、与党は2019/2020年度(19年7月～20年6月)予算案の公表を、例年の5月上旬から4月上旬に前倒しすることを発表しており、選挙を前に有権者にアピールする狙いがあると見られる。現在、公約として掲げられている減税については、必ずしも短期的に実施されるわけではないが、与党が所得税減税の拡大や実施時期の前倒し、低所得者向けの一時金支給を検討しているなどの報道もあり、双方とも選挙が近づくにつれて公約を充実させると見られる。したがって、選挙の結果がどうであれ、財政拡大によって消費や投資は下支えされると予測する。

(図表6)

	保守連合(与党)	労働党(野党)
個人向け減税	○2018/19年度予算案で示した減税計画を継続(注1)	○与党案をベースに、中～高所得者層向けの減税を一部撤回し、低～中所得者層向けの減税へ切り替え
法人向け減税	○企業規模を問わず、法人税率の段階的な引下げ(2026/27年度までに現行の30%から25%へ引下げ。ただし、中小企業については、予算案で示した時期より前倒して実施) ○中小企業を対象に、即時減価償却の上限を引上げ	○年商が一定水準以下の企業を対象に、法人税率を27.5%へ引下げ ○21/22年度から企業規模を問わず、即時減価償却の上限を引上げ ○研究開発費に関する減税を拡大

(注1)18/19年度から24/25年度にかけて3段階の改正を行い、まずは低・中所得者層向け、最終的には一部高所得者層を除くすべての層が減税を享受できるようにする  
(出所)各種報道

(図表7)

### オーストラリア経済の見通し

		2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
実質GDP成長率	前年比、%	2.4	2.7	2.0	2.2
民間消費	前年比、%	2.4	2.6	2.0	2.5
政府消費	前年比、%	3.9	4.2	4.0	2.5
総固定資本形成	前年比、%	3.2	2.7	1.5	2.0
純輸出	前年比寄与度	▲0.8	0.1	▲0.1	0.0

2018年				2019年			
1-3 (実績)	4-6 (実績)	7-9 (実績)	10-12 (実績)	1-3 (予測)	4-6 (予測)	7-9 (予測)	10-12 (予測)
1.1	0.8	0.3	0.2	0.4	0.5	0.7	0.5
0.4	0.9	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
1.6	1.0	1.2	1.8	1.0	1.0	1.5	1.0
1.5	0.0	0.6	▲1.0	0.0	0.5	0.8	0.5
0.5	0.1	0.2	▲0.2	▲0.1	0.0	0.0	0.0

失業率	平均、%	5.6	5.3	5.0	4.9
対米ドル為替相場	平均、米ドル	0.77	0.75	0.71	0.73
消費者物価	前年比、%	1.9	1.9	2.0	2.1
政策金利	期末、%	1.50	1.50	1.50	1.50

5.5	5.4	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9
0.79	0.76	0.73	0.72	0.71	0.70	0.70	0.70
1.9	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0
1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50

(注意)年次の実績・予測は暦年ベース。四半期系列は実質GDPと失業率が季節調整系列(前期比)。その他は原系列(前年同期比)

(出所) ABS(オーストラリア統計局)・RBA(オーストラリア準備銀行)。予測値はニッセイ基礎研究所で作成

## 2—実体経済の動向

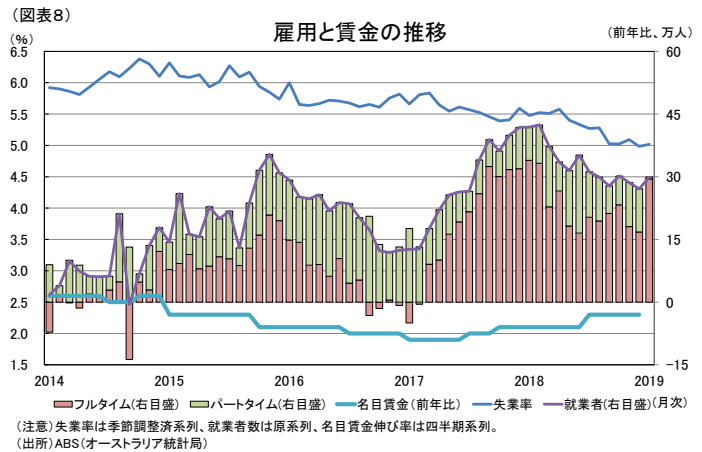
### (民間消費) 住宅価格下落による逆資産効果が懸念材料も、労働市場の改善が下支え

民間消費は、成長率がやや鈍化しているものの、依然として堅調に推移している。さらに住宅価格の下落が進行すると、逆資産効果を通じて民間消費に悪影響を与える懸念はあるが、労働市場の改善によって底堅く推移するだろう。

労働市場では、2017年半ば以降、雇用・賃金ともに改善傾向が見られる。失業率は、就業者の安定的な増加によって低下傾向にあり、2019年1月には5.0%となっている(図表8)。また、フルタイム

<sup>5</sup> 連邦政府は2018年12月中旬に、連邦政府の2018/19年度年次経済・財政中間見通しを公表し、所得税増収の増加を背景に、2018/19年度の連邦政府の財政収支は予定通り黒字になると発表した。

労働者の増加によって、名目賃金も上昇しており、2018年10-12月期の名目賃金の伸び率（前年比）は、3年ぶりに2.3%に達した。当面の間、低インフレ、低金利環境が継続すると予想されるため、労働市場の改善によって民間消費は堅調に推移するだろう。



**(総固定資本形成) 弱含んでいる民間部門の投資。公的部門による下支えに期待。**

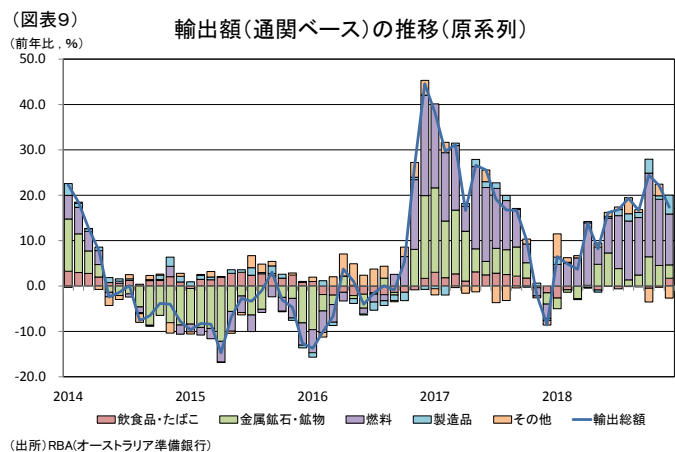
総固定資本形成は、民間固定資本形成が重石となるも、堅調な公的資本形成によって底堅く推移するだろう。

住宅投資の落ち込みによって、民間固定資本形成は弱含んでいる。10-12月期の住宅投資は4四半期ぶりのマイナス成長であったが、住宅の先行指標である住宅着工許可件数は2018年半ばから減少傾向が続き、未だに下げ止まっていないため、住宅投資の落ち込みは当面の間、継続するだろう。また、設備投資についても、企業の短期景況見通しを示す企業信頼感指数の悪化傾向が継続しており、設備投資意欲が低下していると予想される。一方で、公的固定資本形成については、2018/19年度(18年7月1日)から大規模なインフラ投資計画<sup>6</sup>が開始されており、下支えすることが期待される。

**(純輸出) 中国向け輸出が減少し、寄与度は低下と予想。**

純輸出は、輸出の減少によって直近2四半期連続で成長率寄与度がマイナスとなっている。今後も、最大の輸出先<sup>7</sup>である中国経済の減速と中国による米国からの輸入拡大によって輸出の減少が見込まれるため、純輸出を押下げるだろう<sup>8</sup>。

通関ベースで見ると、貿易収支の黒字額は、輸出増額の増加を背景に拡大傾向が続いており、2019年1月の黒字額は史上2番



<sup>6</sup> 移民流入等による人口増加によってインフラ需要が高まっており、2018/19年度から10年間で総額750億豪ドルの投資を行うという計画。  
<sup>7</sup> 2018年の中国向け輸出の割合は34.2%であった。  
<sup>8</sup> 米中貿易摩擦の激化によって、米国産に代わって需要が高まり、中国向け輸出が増加しているオーストラリア産の牛肉やLNGなどの中国向け輸出が減少すると予想される。

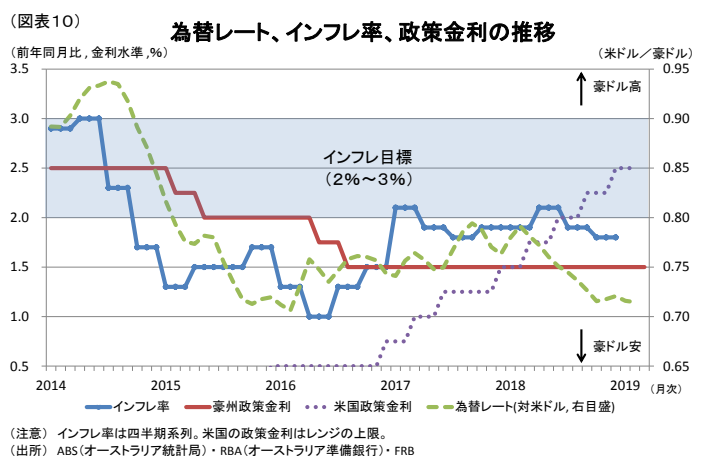


目の水準に達している（図表9）。しかし、輸出総額の増加要因として、米中貿易摩擦によるオーストラリア産品目の代替需要が高まったことが考えられ、その反動によって輸出は減少するだろう。また、中国との関係悪化に伴う貿易への悪影響が懸念される。2月下旬には、オーストラリア産石炭の無期限の輸入禁止の報道がなされ、中国当局はこれを否定しているが、両国間の関係悪化<sup>9</sup>に対する中国の報復という可能性も意識されている。

### 3— 為替・物価・金融政策の動向

#### (為替・物価・金融政策) 短期的に大きな動きはないと予想

為替は、2018年以降、豪ドル安が進行した。これは、米国の利上げに伴い、両国の10年国債利回りが逆転し、米豪金利差が拡大していること<sup>10</sup>によるものである。足元の為替は、米国の利上げ観測の後退によって下げ止まったものの、その後は再び弱含んでいる（図表10）。今後は、オーストラリア経済の減速懸念や利下げ観測の高まりが豪ドル安材料となり、豪ドルは上値の重い展開が続くだろう。



インフレ率(前年比、以下同様)は、2014年10-12月期以降、鈍化傾向が続いており、一部期間を除いて、インフレ目標下限の2.0%を下回っている。足元では原油価格下落によるガソリン価格等の下落によって、2018年10-12月期のインフレ率は1.8%まで低下している。今後は、原油価格の持ち直しや賃金上昇率の高まりを受けて緩やかに上昇していくが、当面の間は2.0%程度の低インフレが続くだろう。

オーストラリア連邦準備銀行(RBA)は、3月5日の金融政策決定会合において、政策金利を28会合連続で過去最低水準の1.5%に据え置いた。市場では、2月の会合の声明等<sup>11</sup>や住宅価格の下落や景気の減速を踏まえ、利下げ観測も浮上しているが、利下げは家計債務のさらなる拡大につながりかねないため、基本路線は、当面の間、据え置きを継続すると予想する。

以上

<sup>9</sup> 中国資金流入による住宅価格の高騰や、中国人からの政治献金による内政干渉疑惑が生じたことで、オーストラリア国内では中国への警戒感が高まったため、政府は、中国の影響力拡大の抑止を念頭に、外国人の政治献金の禁止や諜報活動への監視強化等を進めてきた。また、中国企業のファーウェイやZTEに対して、国内の5G市場参入を禁止した。

<sup>10</sup> 米国の度重なる利上げによって2018年3月以降、短期金利は逆転し、長期金利(10年国債利回り)も逆転、金利差拡大が見られる。

<sup>11</sup> ロウ総裁は、2月会合の声明で2019年成長率の見通しを引下げた他、翌日には金融政策を引締めから中立へ転換する旨の発言を行った。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。