

豪州の景気動向と当面の財政・金融政策の焦点

- 18年10-12月期の豪実質GDPは前期比+0.2%と市場予想下回る。18年の豪州経済は下半期に減速傾向に転じる。
- 純輸出と住宅投資が低迷した一方、民間消費や公共需要が景気下支え。州・地方政府のインフラ投資は拡大傾向。
- 当面は4月の予算案と5月の総選挙に向けた与野党の政策提案が焦点に。財政健全化から景気対策の余地が拡大。
- RBAの追加利下げの是非は選挙後の7-8月のRBA理事会で議論へ。RBAの慎重な政策姿勢は豪州株の追い風に。

2018年下半期の豪州景気は減速傾向に

3月6日に公表された2018年10-12月期の豪州の実質GDPは、前期比+0.2%と市場予想(+0.3%)を下回る結果となりました。10-12月期の実質GDPは前年比でも+2.3%へ成長率が低下し、2018年の豪州景気は上半期の堅調から下半期は減速傾向に転じました(図1)。

10-12月期の実質GDP成長率の主な低下要因は、純輸出と住宅投資でした。純輸出に関しては、大規模な干ばつが農産物を中心に輸出減少要因となったとみられる一方、足元の住宅市場の低迷が住宅投資の減少に繋がったと考えられます。

民間消費と公共需要が豪州景気を下支え

10-12月期の豪州景気の下支え要因となったのは、民間消費と公共需要でした。豪州準備銀行のフィリップ・ロウ総裁は3月6日の講演で、住宅価格下落が民間消費に与える影響(逆資産効果)は「自動車や家具の消費などに限定される」との見方を示し、住宅市場の調整が一段の景気減速に繋がる可能性は低いと述べました。

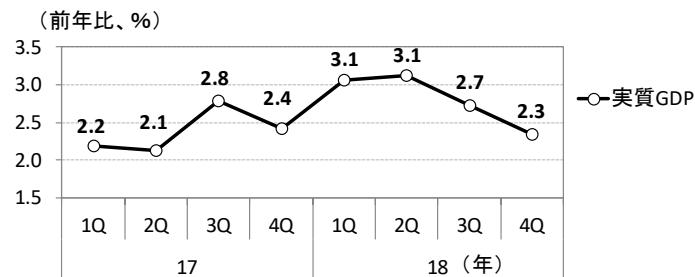
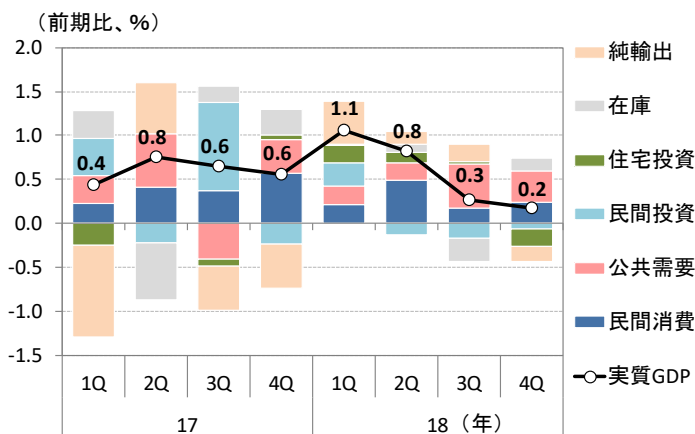
住宅投資を除けば豪州景気はなお安定を維持

2018年10-12月期の実質GDPに対する最新のRBAの予想と実績を比較すると、前年比+2.3%という実績はRBA予想(前年比+2.8%)を下回る結果でした(図2)。

10-12月期の実質GDPがRBA予想よりも下振れしたのは、住宅投資の予想以上の減速が主因でした。一方、ビジネス投資や公共需要はRBA予想を上回っており、民間消費もRBAの予想に近い数値となりました。

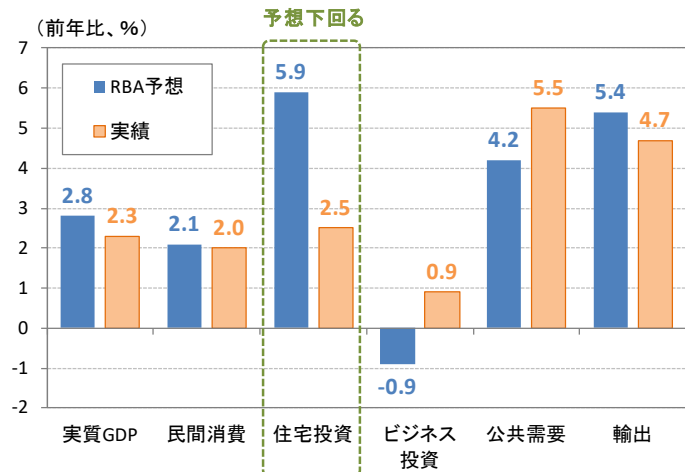
住宅投資が想定以上に早いペースで減速し始めたことを除けば、豪州景気は民間消費や公共需要などに支えられ、なお安定を維持していると考えられます。

図1: 豪州の実質GDP成長率の推移



(出所) 豪州政府統計局(ABS) (期間) 2017年1Q~2018年4Q

図2: 豪州の実質GDPのRBA予想と実績(2018年4Q)



(出所) ABS、豪州準備銀行(RBA) (注) RBA予想は2019年2月時点。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



景気下支え役としての公共需要の存在感が増す

足元の豪州経済の特徴として、景気下支え役としての公共需要(政府による財政支出と投資)の存在感が増しつつあることが挙げられます。

2018年10-12月期の実質GDPでは、公共需要を構成する政府支出は前年比+5.6%、公的投資は前年比+4.7%と堅調な伸びとなりました。とりわけ、公共投資の中でも、近年は州・地方政府によるインフラ投資が拡大傾向にあります。10-12月期の州・地方政府による公共投資は前年比+12.5%の高い伸びを示しました(図3)。

当面の焦点は総選挙に向けた財政政策の行方

当面の豪州の政治・経済スケジュールを確認すると、4月2日には2019年度(2019年7月~2020年6月)の政府予算案の公表、5月中・下旬には総選挙が予定されています(図4)。目先の市場の焦点は、総選挙に向けた与野党の財政政策の提案の行方に移りそうです。

豪州政府の基礎的財政収支は2019年度にも黒字化の公算が高まっており、政府には景気支援のための財政発動余地が増している状態にあるとみられます。

利下げの是非は7-8月のRBA理事会で議論へ

RBAの金融政策に関しては、4月から5月にかけて総選挙に関連した財政政策の動向を注視し、当面は様子見姿勢が維持されるものと考えられます。

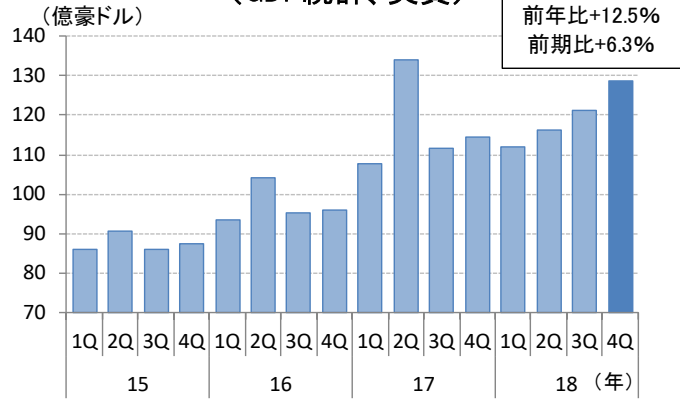
市場関係者の間でも見方が分かれる追加利下げの必要性に関しては、総選挙の結果や2019年上半期の景気動向を確認した後、7月2日または8月6日のRBA理事会で議論される可能性が高いとみられます。ここでの注目は、RBAが景気判断において重視している労働市場の堅調が2019年上半期も持続しているかどうかにかかりそうです。

RBAの慎重な政策姿勢は豪州株の追い風に

足元の豪州株式市場では、RBAの利下げ観測を背景に豪10年国債利回りの低下が進む中、相対的に高い配当利回りを持つ豪州株への見直しが進んでいます(図5)。

RBAが利上げと利下げの可能性を含めて今後の政策変更を急がない慎重姿勢を示していることで、金融環境の面では豪州株への追い風が吹きつつあるようです。

図3: 豪州の州・地方政府の公共投資 (GDP統計、実質)



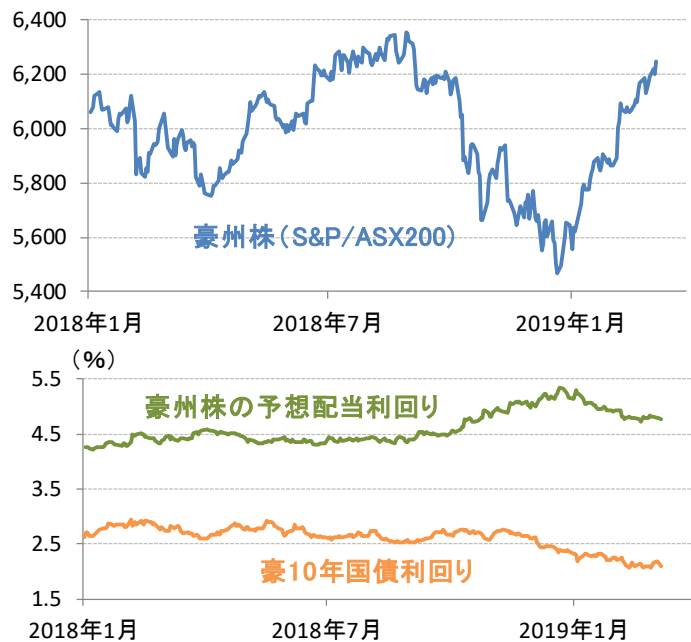
(出所)ABS (期間)2015年1Q~2018年4Q

図4: 当面の豪州の政治・経済スケジュール

日程	予定
4月2日	RBA理事会、 政府予算案 の公表
5月7日	RBA理事会
5月10日	RBAが 四半期金融政策報告 を公表(経済見直し改定)
5月中・下旬	総選挙 (日程は未定、候補日は11・18・25日)
6月4日	RBA理事会
6月5日	豪州の 2019年1-3月期GDP の公表
7月2日	RBA理事会
8月6日	RBA理事会
8月9日	RBAが四半期金融政策報告を公表(経済見直し改定)

(出所)各種報道・資料

図5: 豪州株と豪10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月1日~2019年3月6日

●当資料は、説明資料としてレッジ・メイン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載された見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。