

インフレ残存で減速する豪州経済 労働市場のひっ迫が続き高金利維持、消費は低迷

調査部 アジア調査チーム
主席エコノミスト

対木 さおり
080-1069-4778

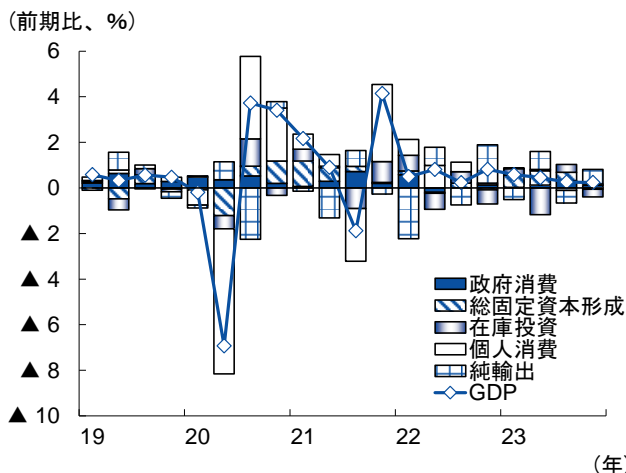
saori.tsuiki@mizuho-rt.co.jp

- 2022年以降のインフレと高金利で豪州経済は減速が続き、一人当たりGDPは悪化が続く。インフレと高金利に加え、過剰貯蓄の取り崩しと可処分所得の伸び鈍化で消費は低迷
- 他方で、若い人口動態や海外投資に支えられ住宅投資需要は根強く、企業収益や投資は減速しつつも高水準を維持。企業投資の背景には、人手不足による省力化投資ニーズもある模様
- 今後は、住宅需要と人手不足でインフレ圧力は残存。これまでの豪州経済を抑制してきた高金利の修正にも時間を要し、2024年も成長鈍化が続く見込み

1. 既往のインフレと金利高で豪州経済は減速、一人当たりGDPも減少続く

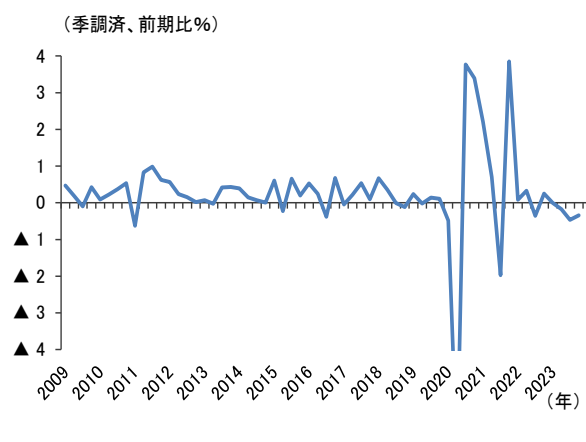
豪州経済の減速が続いている。2023年10~12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%と前期（前期比+0.3%）からやや低下した（図表1）。この結果、通年（暦年）での成長率は、前年比+2.0%と前年（同+3.9%）から大幅に減速した。インフレや利上げにより、個人消費の低迷が続いている。また、外需に関しても中国など海外需要の減速を受け、10~12月期の輸出は前期比▲0.3%と前期（同▲0.2%）と二期連続でマイナスとなった。1人当たり実質GDPをみても前期比▲0.3%となり（図表2）、4四半期連続のマイナスは1980年以来の悪化となった。本稿では、減速する豪州経済の状況と、その先行きについて考察を行う。

図表1 実質 GDP の推移



（出所）CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 一人当たり GDP の伸び



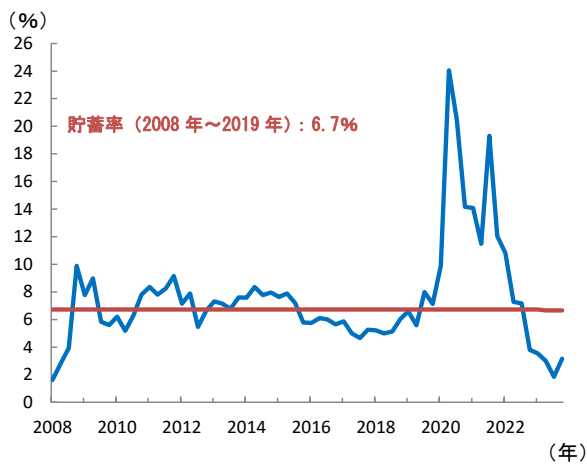
（出所）CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. インフレと高金利に加え、貯蓄取り崩しと可処分所得の鈍化で消費低迷

インフレと高金利は家計に大きな影響を及ぼしている。加えて、貯蓄と所得で見ると、コロナ下で積み上がった過剰貯蓄の取り崩しと、補助金で膨れ上がった可処分所得の伸び鈍化が顕著となっており、インフレ・高金利と相まって家計は厳しい状況に置かれている。

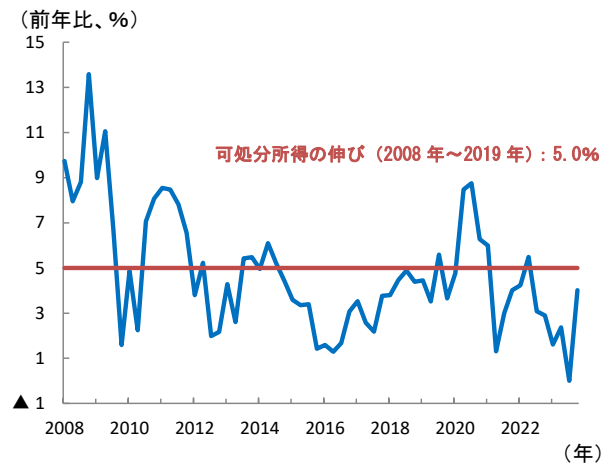
個人消費は、コロナ下で積み上がった貯蓄を下支えに反動的な回復を続けてきたが、すでに足元の貯蓄率は過去平均（2008年～2019年）を下回り、過剰貯蓄の取り崩しは進んでいる模様である（図表3）。また、名目賃金は増加しているにもかかわらず、コロナ対策の補助金打ち切りや所得税等の負担拡大で、手元の可処分所得（季節調整値）も低迷しており、消費には強い向かい風が吹いている（図表4）。

図表3 貯蓄率の推移



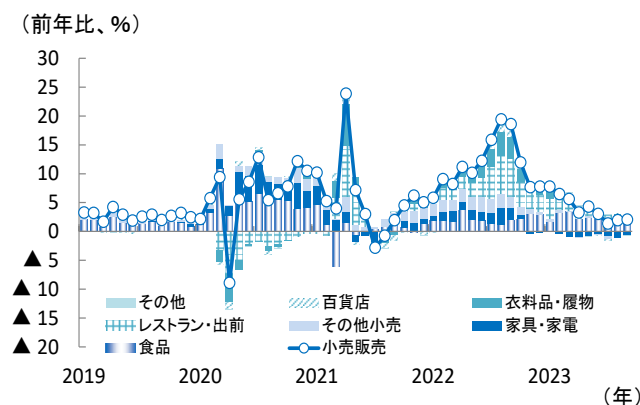
(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 可処分所得の推移



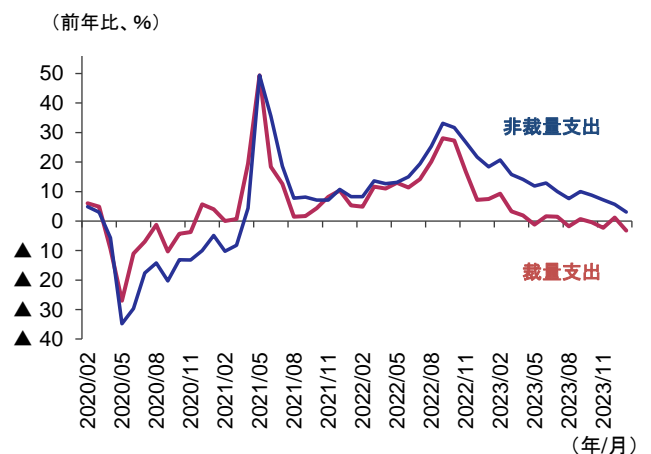
(注) 貯蓄率と消費支出（それぞれ季節調整値）より計算した数値。季節調整値はみずほリサーチ&テクノロジーズ
(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 小売り売上高の推移



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 裁量支出と非裁量支出



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実際に小売売上高を見ても、百貨店や家具・家電、レストラン等の売り上げは低迷が続いている（図表5）。非裁量支出（食料、交通費等）の負担増がインフレで不可避となる中、裁量支出（衣類、家具等、サービス支出等）に支出を振り分けるほどの余裕はなく、家計は購買意欲を低下させ、節約志向を強めている（図表6）。

3. 一方で、住宅需要が根強く、人手不足などから企業は省力化投資に意欲的

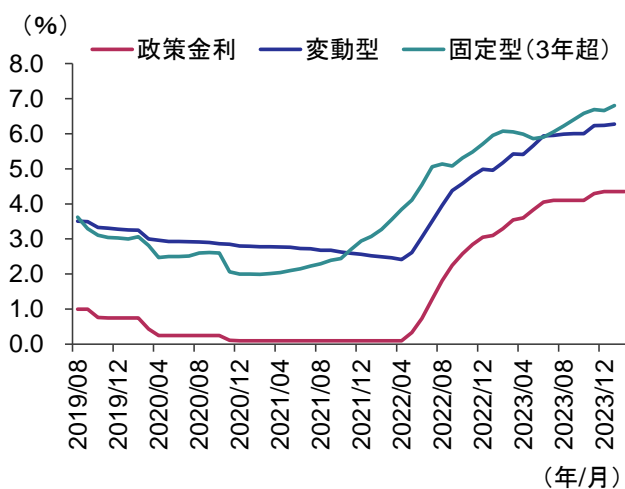
(1) 金利負担増だが、移民回復と若い人口動態から住宅需要は根強い

住宅投資に関しても金利上昇により下押し圧力は受けており低迷しているが、海外からの投資熱の強さや人口動態面での需要の強さから、着工工件数や住宅投資の水準自体は急激な調整は回避している。

これまで豪州では、金融政策と財政政策の両面からの下支えを受け住宅投資が拡大してきた。オーストラリア準備銀行（RBA）は、2011年11月以降の長期間の緩和局面で合計4.65%PTの利下げ（うち、コロナ下は0.65%PTの利下げ）を実施してきていることに加え、2016年以降は2%以下の低金利水準が長期化し、豪州家計の住宅ローンの金利負担は抑えられてきた。財政面では、コロナ対策として、2020年6月から2021年3月末まで住宅補助金「ホームビルダー」の導入により、住宅投資が押し上げられてきた。

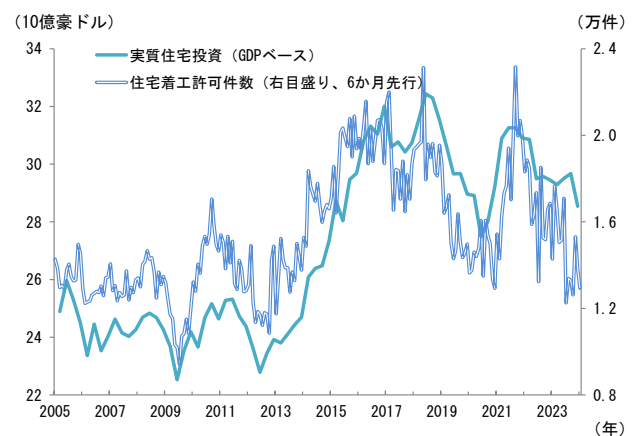
その後、2022年夏以降の急ピッチの利上げと金利上昇を受けて、住宅ローン金利は急上昇した（図表7）。家計の金利負担の急増により、住宅投資の先行指数である住宅着工許可件数は2023年初ままでに2割減となった（図表8）。しかし、移民受け入れの回復と移民を中心とする若い世代構成を背景に、住宅需要自体は依然として根強いと評価している。後述する通り、根強い住宅需要はインフレ圧力残存の大きな要因となる。

図表7 政策金利と住宅ローン金利



(出所) CEIC より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表8 住宅投資と着工件数



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 景況感は低下を続けるものの、企業収益や民間投資は高水準を維持

企業セクターに目を転じると、企業の景況感の悪化が鮮明だ(図表9)。利上げで企業向け融資の金利上昇が顕著となっており、企業の景況感を押し下げている。

しかし、企業業績や設備投資を見ると底堅い。企業業績については鉱業や小売りなど業績の悪化に直面する業種は多いものの、サービス業を中心に利益水準自体は高い(図表9)。中国不動産市場の調整などの影響もあり、輸出が低迷する資源系企業の低迷とは対照的に、保険等の金融サービス業の業績は、コロナ下による業績下押しの反動もあり、急速に回復している。また、建設業やその他サービス業も好調さを維持している。

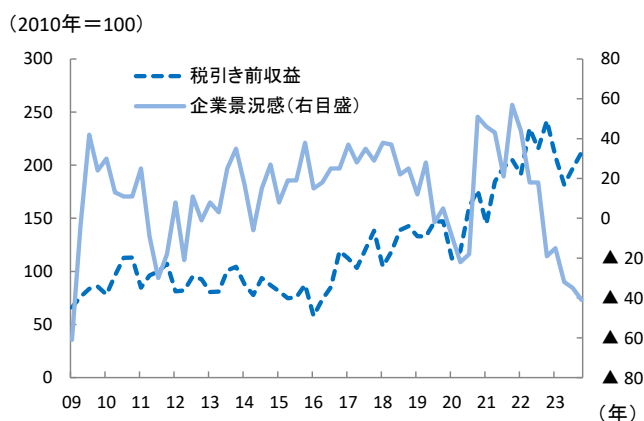
企業の設備投資計画を見ると、2023年度(23年7月~24年6月)は2021年・2022年ほどの高水準ではないものの、コロナ前の2018~2019年水準よりは高い設備投資計画となっており、総じて投資意欲は大きく崩れていない(図表10)。この背景には、人手不足を背景とする省力化投資ニーズもある模様だ。

4. 住宅需要と人手不足でインフレ圧力は残存、当面は成長率を下押し

上記の通り、低迷する消費と、底堅い住宅や民間投資需要を前提とすると、先行きの景気のポイントはインフレと金融政策の行方である。

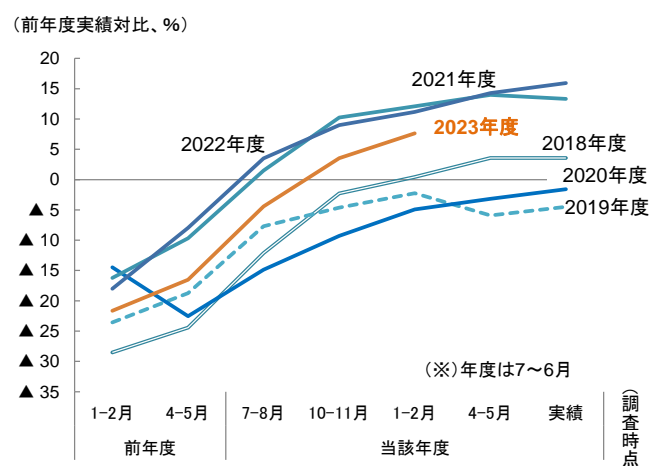
足元のインフレはグローバルなエネルギー・食糧価格の落ち着きを背景に徐々にピークアウトしており、豪州でもインフレは徐々に低下している。オーストラリア準備銀行(RBA)は、インフレ圧力の根強さから2月までインフレ警戒姿勢を維持してきたが、3月の政策決定会合後の声明文からは、「追加利上げの可能性は排除できない」との文言が消え、金融政策を「中立」のスタンスに転換している。

図表9 税引き前利益と企業景況感



(出所) 豪州統計局より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

図表10 企業の投資計画の推移

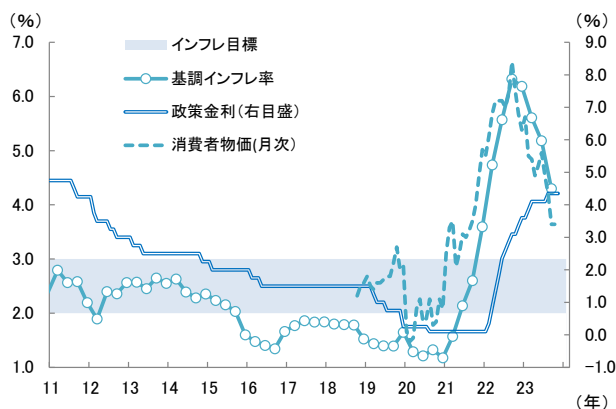


(出所) 豪州統計局より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

もっとも、インフレの先行きについては、ひっ迫する労働市場と賃金上昇圧力がインフレ収束に向けた大きな障害となっている。実際に、ブロック総裁は金融政策スタンスを「中立」に変更したものの、直後の会見では「利上げを否定できるほどの自信はない」と再利上げに含みを持たせた発言を行い、声明文でも2~3%のターゲットレンジへの回帰は2025年と予測してインフレ圧力の強さを認識していることから、即座に利下げに転じるとは考え難い。2022年以降を振り返ると豪州のインフレは加速し、一時は前年比+7%台（四半期ベース）と1990年初以来の高水準となった（図表11）。背景には、グローバルインフレによる影響に加え、国内の住宅建築業界やサービス業での人手不足から人件費が高騰したことがあった。RBAは急ピッチの利上げでインフレ抑制を図ったが、増加した労働力の多くが非正規雇用の短時間労働だったため、人手不足感が解消せず人件費の高騰は続いている。実際に、コロナ禍後に移民の入国制限を解除した後も、足元の失業率は4.05%と低水準にとどまっており、労働市場にひっ迫を反映して賃金上昇率は23年10~12月期で前年比+4.0%の高水準となっている（図表12）。

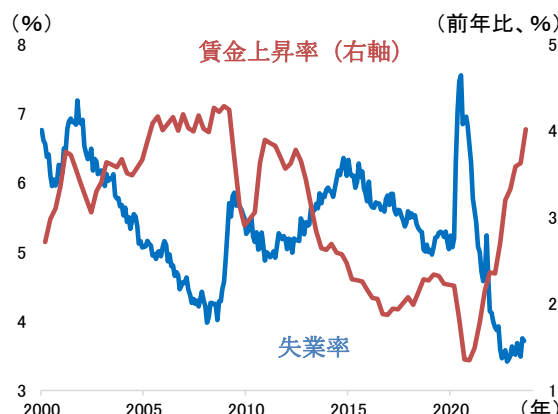
また、物価の下方粘着性という意味では、住宅需要の根強さも今後の先行きを占う意味で重要な論点となる。豪州では移民が人口の約半数を占めており、平均年齢も2023年時点で38歳程度と比較的若く、住宅需要がもともと強い。豪州の住宅不動産に対する海外企業からの認可件数を見ても、近年中国企業は2千件を超える住宅投資を実施しているほか、主要各国ともに件数を増加させる傾向にある（図表13）。また、住宅ローン金利の上昇に伴い、2022年半ばから住宅価格は一旦下落傾向に転じた。しかし、金利上昇で新規の住宅購入を断念した世帯が賃貸需要を増加させていることで、賃貸料が上昇する結果となっている。消費者物価の内訳をみると、家賃の上昇は物価全体への寄与が大きい。

図表 11 政策金利とインフレ率



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 12 賃金上昇率と失業率



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

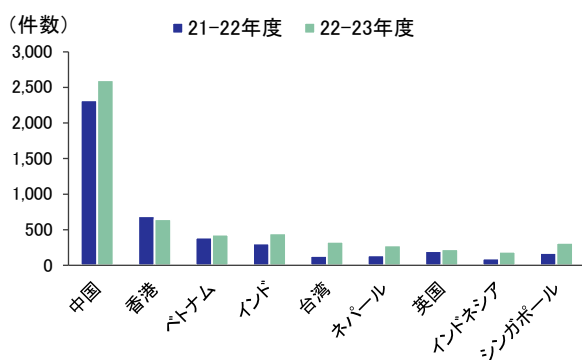
足元（2023年10～12月期）でも消費者物価の前年比+4.1%の上昇率のうち、同+1.5%ptを家賃などの住宅費の上昇で占めている（図表14）。

これらの豪州経済環境を総合的に勘案すると、①ひっ迫する労働市場、②移民を中心とする若い世代からの住宅需要や海外からの住宅不動産投資意欲の強さの二つの要素から、豪州が直面するインフレ圧力は根強い。インフレ率が徐々に低下しているとはいえ、RBAが目標とするインフレ目標（前年比+2～3%）を早期に実現する見込みは薄い。

これまで急激なインフレが実質賃金を押し下げる方向に作用したことに加え、金利上昇で債務負担が高まり、家計消費にマイナスの影響を与えてきた。すでに貯蓄の取り崩しが進み、可処分所得もコロナ下ほどの政府支援は望めない中、懐が苦しい家計にとっては利下げによって債務負担軽減が待たれるところだが、インフレ状況からすると利下げの時期は2024年後半以降にズレ込みそうである。

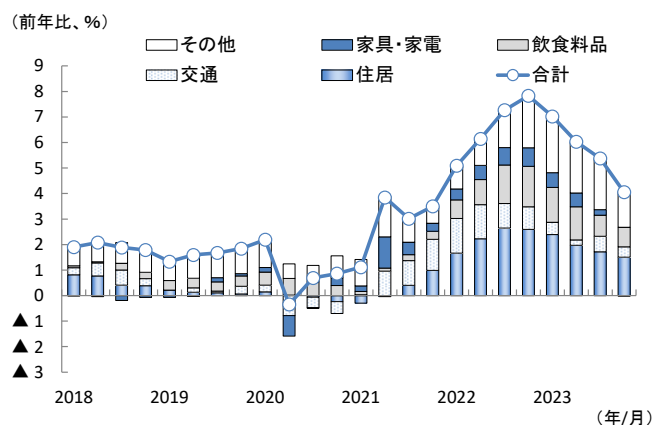
以上を考慮すると、海外経済の状況による資源価格の動向など不確実性はあるものの、豪州経済の成長鈍化は、2024年を通して不可避であろう。

図表 13 住宅不動産の海外投資認可件数



(出所) 豪州財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 14 消費者物価の推移



(出所) 豪州準備銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

みずほリサーチ&テクノロジーズ (2023) 『みずほ新興国クォーターリー』 2023年12月号
 みずほリサーチ&テクノロジーズ (2024) 『みずほ新興国クォーターリー』 2024年3月号
 みずほリサーチ&テクノロジーズ (2024) 「2024・2025年度 内外経済見通し ― 世界経済はソフトランディングも その後の回復ペースは緩慢でリスクは残存 ―」、2024年2月27日
 Reserve Bank of Australia “Statement by the Reserve Bank Board: Monetary Policy Decision” <https://www.rba.gov.au/media-releases/2024/mr-24-01.html>, 2024年2月6日
 Reserve Bank of Australia “Statement by the Reserve Bank Board: Monetary Policy

Decision” <https://www.rba.gov.au/media-releases/2024/mr-24-05.html>, 2024年3月19日

【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！ （「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。