

2011年12月6日

広告審査番号 MFB161-111206

MSRC 審査番号 06-B-111206-02

オーストラリア経済ウォッチ (11-12)

追加利下げで景気下支え、財政は早期黒字化を維持
 ~ 豪州景気・金融政策、為替見通し

投資調査部 折原 豊水

<ポイント>

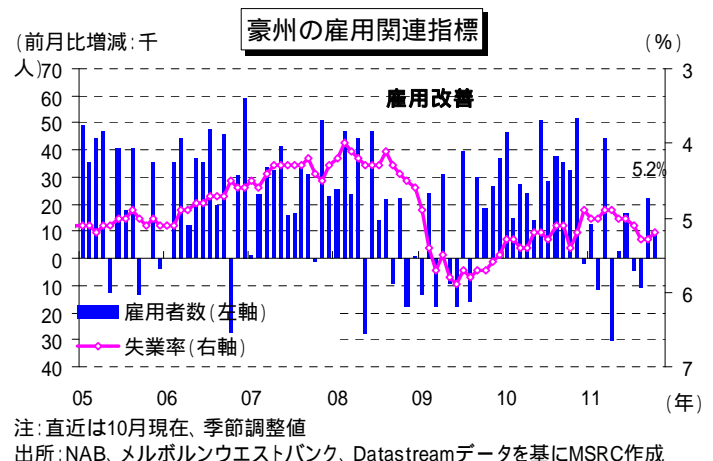
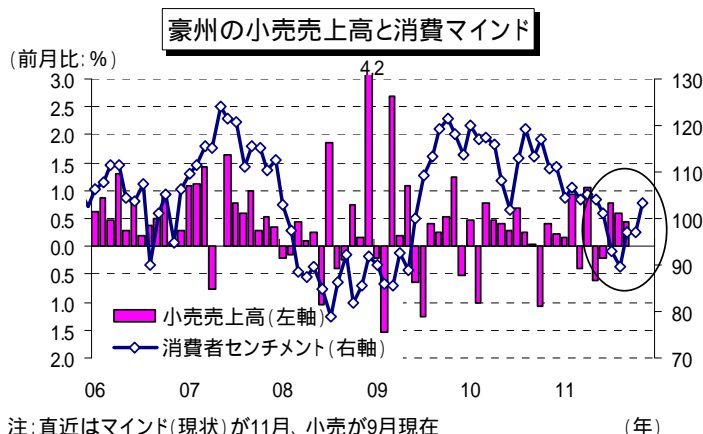
- ・ 個人消費は雇用の減速が重石も、利下げ期待などで緩やかな回復続く見込み
- ・ 財政の中間見通しは12年度の財政黒字化を維持、歳出は12年後半以降は鈍化
- ・ 中銀は追加利下げ実施、今後も緩やかな利下げの可能性が
- ・ 豪ドルは欧州債務問題や利下げなどで下値不安残るも、財政の健全さなどに注目

個人消費は利下げ期待などで緩やかな回復続く見込み

7-9月期の小売売上高は前期比+0.6%と前期(同+0.2%)から伸びが拡大した。内訳をみても、家具や外食など選択的な消費が持ち直しており、個人消費は緩やかな拡大が続いている。夏場以降の中銀の利下げ期待や、公共料金の値上げや復興増税など家計の負担増懸念で落ち込んだ前期の反動などが寄与した可能性がある。

雇用環境の推移をみると、雇用者数は10月時点で昨年末比+5.2万人と直近10年の平均(23万人増)を大きく下回る状況が続いている。企業マインドの推移からすれば、来年初めにかけて雇用環境は緩慢な状況が続く、失業率は10月の5.2%から12年前半にかけて5%半ばまで緩やかに上昇し、長期平均(10年)の5.2%をやや上回ろう。

雇用環境の弱含みが今しばらく続くとみられるものの、11月中銀の利下げを受けて、11月の消費マインドは、97.2から103.4に大きく持ち直し、11年上期の水準近くまで回復した。海外経済・金融市場の不透明感や雇用環境を踏まえれば、このままマインドの改善が続くとは考えにくい、中銀の利下げ期待による下支えもあって、消費は緩やかな回復が続こう。



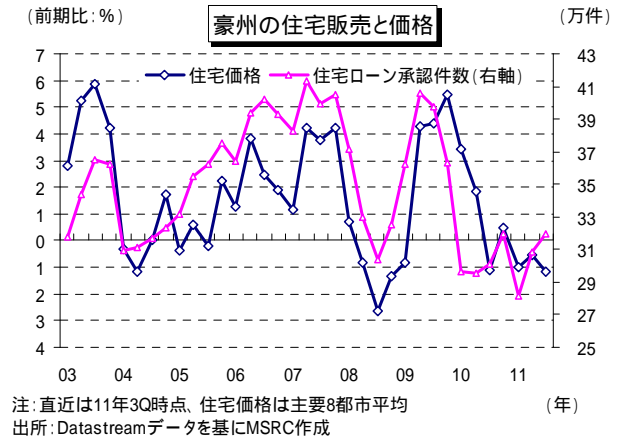
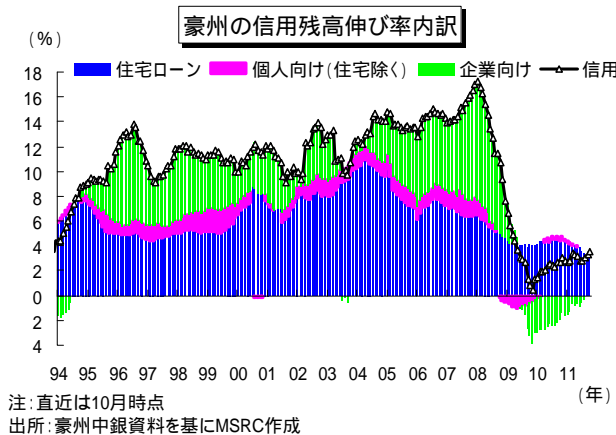
貸出は住宅ローンなど緩慢な伸びが続く、住宅価格の動向に留意

金融面からみると、10月銀行貸出(残高)は、前年比+3.5%と緩慢な伸びが続いている。内訳をみると、住宅ローンが前年比+5.7%、個人向け(住宅ローン除く)が同1.7%、企業向けが同+0.7%となっている。雇用環境の減速などで家計の借りに対する慎重姿勢が続いていることなどが影響している。

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

実際、家計の負債/可処分所得比率は 153.5%（そのうち住宅ローン/同比率が 137.3%）と 10 年 4-6 月期の 158.2%（同 140.7%）をピークにやや低下している。もっとも、家計のバランスシート調整が続く米国や住宅バブルが崩壊している南欧諸国に比べれば、調整圧力は緩やかとみられる。背景には、米国におけるサブプライムローンなどの過剰なレバレッジが豪州では限定的であったことや、アジア経済の底堅さ、新興国の資源需要などが豪州景気を下支えしている - などが挙げられよう。

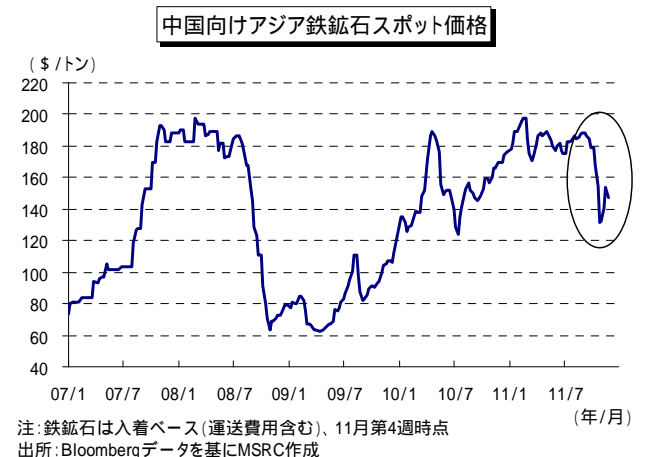
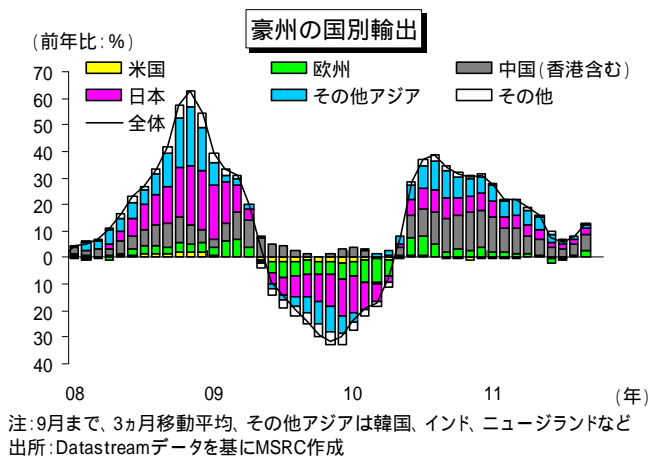
ただ、住宅市場は住宅販売が低迷するなか、住宅価格の上昇が一服している。内外景気の減速懸念や金融市場の不安定な動きが続いており、住宅価格の下落による逆資産効果などで景気の減速が強まることがないよう、利下げによる雇用所得環境や住宅販売の下支えが求められていると言えよう。



輸出は商品市況の下落や海外景気の減速などで 12 年前半にかけ軟調な展開が続く見込み

輸出については、10 年後半は前年比で 30%を超える高い伸びとなっていたが、11 年以降は豪州の洪水被害による石炭の輸出減や東日本大震災によるサプライチェーンへの影響などで 11 年 6 月には前年比 + 1.6%まで急減速した。直近 9 月はそういった供給サイドの要因が剥落してきたことから、前年比 + 17.2%まで伸びが拡大している。ただ、今後は 9 月から 11 月にかけて鉄鉱石の中国向けスポット価格が 3 割程度急落しており、そういった影響が顕在化していくとみられる。中国が 12 月に入って預金準備率の引き下げなど金融緩和に動いているものの、中国や欧米など世界景気の減速が 12 年前半にかけて続くことから、輸出は当面、軟調な展開が想定される。

以上を踏まえると、景気は 12 年前半にかけて雇用環境の減速や輸出の鈍化などで緩やかな伸びに留まり、景気のパラダイムが回復するのは 12 年後半とみている。11 年の実質 GDP 成長率は 1%台後半、12 年は 2%台後半の伸びに回復すると予想している。



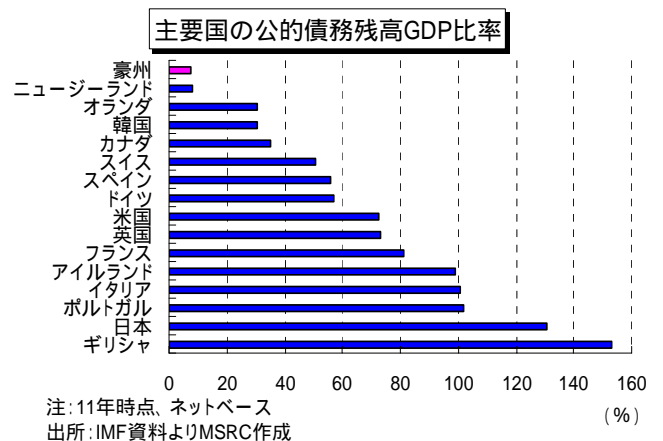
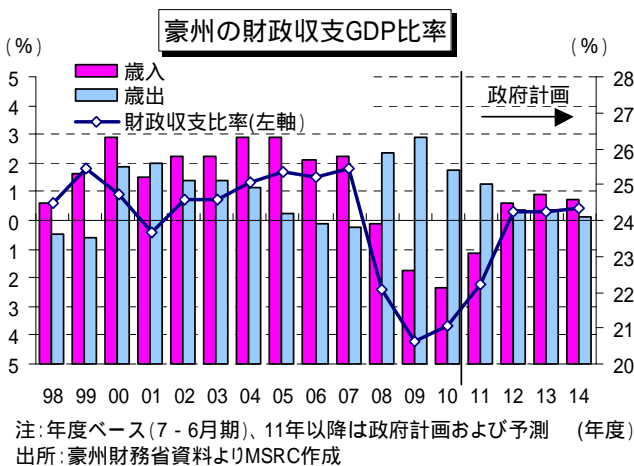
みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

12年度予算での黒字化目標を維持、歳出は12年後半以降は鈍化

政府は11月29日に2011/12年度(11年7月~12年6月期、以下11年度)予算の中間見通しを発表した。今年度の財政収支GDP比率は景気見通しの下方修正に伴う税収減や洪水被害関連の復興費の増加などで1.4%から2.2%に下方修正したものの、12年度に財政収支を黒字化するという目標を維持した。公的債務残高GDP比率も8.9%と先進国のなかで極めて低い状況である。大手格付け機関のフィッチは11月28日に外貨建て長期債の格付けをAAAに2段階引き上げている(見通しは安定的)。

景気に対するインパクトとしては、11年度の歳出はインフレ率で割り引いた実質ベースでは前年比+3.7%と前年の同0.4%や、実質GDP成長率との見合いでも高い。インフラなどの復興需要を中心に12年前半にかけて財政面からの下支えが期待されよう。ただ、12年度については、財政再建の観点から歳出はほぼ横ばいに留まり、実質ベースでは3.0%のマイナスとなっている。また、12年度は与党労働党が少数与党ななか、緑の党など少数派に配慮し、炭素税の導入を決定しており、企業や家計への負担増が懸念されている。12年前半にかけての景気動向次第では、追加の歳出拡大やそれに伴う財政黒字化の先送りの可能性も残るとみられる。もっとも、そういった状況になっても、依然として先進国のなかで財政の健全性が高いという状況に著変はないであろう。



南欧諸国との金融面での繋がりは低く、英米や日本の影響が大きい

欧州債務問題が燃えるなか、欧州との金融面での繋がりという点では、イタリアなどPIIGS諸国の金融機関から豪州への銀行与信(貸出など)は、約100億ドル、GDP比率で0.8%と小さい。反対に、豪州からPIIGS諸国への与信では、スペイン向けが約10億ドル、イタリアが7億ドルなどと僅かである。豪州は高水準の経常赤字を海外からの債券投資や対外借入れなどでファイナンスしているが、英米や日本などからの資金フローが大きく、PIIGS諸国との関係は低いと言える。

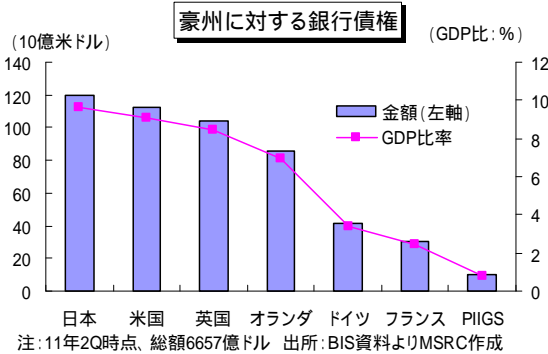
また、豪州の銀行貸出に占める外資系銀行のシェアは11年6月時点で9.8%に留まり、豪州の4大銀行のシェアが82.1%と大きく、その他国内銀行が8.0%となっている。外資系銀行の国別では英米やオランダ系銀行が上位となっている。

財政状況の健全さやPIIGSなどとの金融面での繋がりの低さなど、景気や為替動向をみるうえで注目したい。ただ、リーマン・ショック時には世界的な金融危機のなかで、海外金融機関からの借入れ依存度の高さが影響し、貸出は前年比+17%台から09年末にかけて同横ばいにまで急速に鈍化した。今後の欧州金融市場の混乱が米国やアジアなどに本格的に飛び火しないのかにも留意したい。

豪州の銀行セクターのプロファイル

項目	単位	4大銀行	その他国内	外資系	外資系・支店	全体
銀行数	行	4	6	9	35	54
総資産	10億豪\$	2553	286	111	317	3268
(シェア)	(%)	78.1	8.8	3.4	9.7	100.0
貸出	10億豪\$	1721	168	88	118	2096
(シェア)	(%)	82.1	8.0	4.2	5.6	100.0
営業収益	10億豪\$	68.2	12.9	3.4	4	88.6
税引き利益	11億豪\$	23.3	1.6	0.8	0.5	26.2
ROA	%	0.9	0.5	0.7	--	0.8
ROE	%	15.5	6.7	9.5	--	14

注: 11年6月時点、収益は過去1年分、4大銀行はANZ、コモンウェルス銀行、豪州国立銀行、Westpac銀行
出所: 豪州政府資料よりMSRC作成



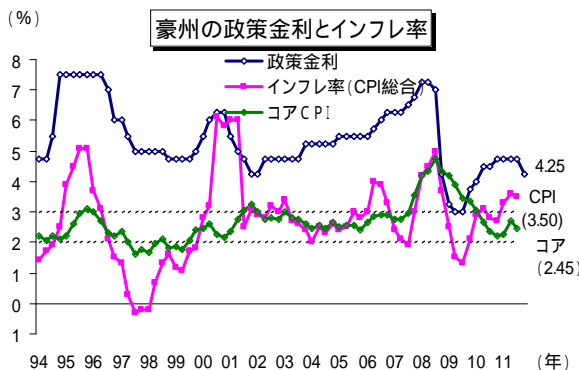
中銀は追加利下げ実施、今後も緩やかな利下げの可能性が

中銀は12月6日の定例会合で政策金利を25bp引き下げ、4.25%とした。2会合連続の引き下げとなる。事前の市場予想では据え置きを25bp引き下げがやや上回っていた。

中銀総裁は声明で、欧州債務問題などによる金融市場の混乱や欧州景気の減速懸念に留意が必要であり、豪州景気は雇用環境の減速や貸出の低い伸びなどで当面、緩やかな伸びに留まるだろう。インフレ見通しも内外景気の減速や商品市況の下落などで安定していると述べた。そうしたうえで、「より持続的な成長とインフレ安定のために、緩やかな利下げの余地が生じた」としている。声明内容からすれば、次回12年2月会合でも追加利下げの可能性があろう。

なお、中銀は11月の金融政策ステートメント(MPS)で景気とインフレ率の見通しを下方修正している。インフレ率については、コアCPIが前回8月時点では、13年末にかけてインフレターゲットの上限である3%をやや上回ると想定していたものの、今回は3.0%以下に下方修正した。景気見通しの下方修正やインフレ率の基準改定に伴う足元までの下方改定でベースが大きく変わったことなどが影響している。

今後の金融政策の見通しとしては、景気は12年前半にかけて減速しつつも、緩やかな伸びが続くほか、インフレ見通しも景気の減速などで当面、安定していることから、金融政策は前回リーマン・ショック時と異なり、12年前半にかけて緩やかな利下げが行われるとみている。政策金利は12年半ば時点で3.75%~4.00%程度と予想している。



豪州中銀の景気・インフレ見通し

	時期	2011年	2012年	2013年
実質GDP成長率	8月	2.00	4.50	3.75
	(年平均)	11月	1.75	4.00

(各時点の前年比: %)

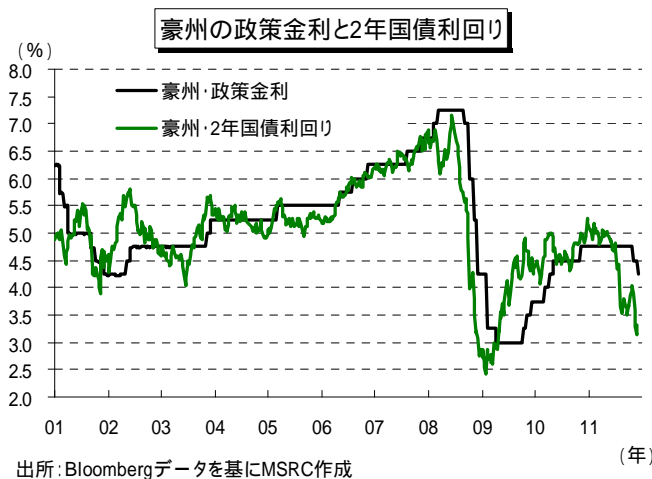
インフレ率	時期	11年12月	12年6月	12年12月	13年6月	13年12月
CPI総合	8月	3.50	2.50	3.50	3.75	3.25
	11月	3.25	2.00	3.25	3.25	2.5~3.0
CPIコア	8月	3.25	3.00	3.25	3.25	3.25
	11月	2.50	2.50	2.75	2.75	2.5~3.0

注: インフレターゲットは2~3%
出所: 豪州中銀資料よりMSRC作成

豪ドル相場は欧州債務問題や利下げなどで下値不安が残るも、財政の健全さなどに注目

豪ドル相場は、欧州債務問題を巡る投資家のリスク回避や、11月初めの中銀の利下げなどを受けて、11月下旬には0.97ドルまで下落したものの、11月末の日米欧の金融当局による流動性強化策や米経済指標の改善などを受けて、1.02米ドルまで上昇している。

今後の見通しとしては、欧州の債務問題などを巡って不透明な状況が今暫く続く可能性があることや、中銀の追加利下げ観測なども重石となって、下値不安が続こう。もっとも、景気は減速しつつも緩やかな拡大が続き、財政赤字も先進国のなかでは抑制されていること、スペインやイタリアなどPIIGS諸国の金融機関からの与信のシェアも高くないこと、中国など新興国の金融緩和期待などが下支えとして期待されることから、下値も徐々に限られていくとみている。12年6月末にかけての想定レンジは、対ドルで0.94~1.09米ドル、対円で69~89円程度を予想している。



【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等)をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。