



豪州経済事情：準備銀、利上げに慎重姿勢崩さず

～雇用環境は改善するも、耐久財消費の冷え込みや先行きの減速懸念に配慮～

発表日：2010年10月8日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 5日、豪州準備銀行は定例の金融政策決定会合で、政策金利を5ヶ月連続で4.50%に据え置いた。特殊要因により4-6月期のインフレ率は目標を上回ったが、当局は足元の豪ドル高が物価抑制をもたらしており、今後は雇用改善による物価上昇圧力も後退するとの見方を示唆した。他方、先進国経済に不透明感が残るものの、アジア新興国の堅調持続で予想以上の景気拡大が続けば、「ある時点」で再利上げに踏み切る可能性を示唆した。しかし、市場予想に反して金利を据え置いた背景には、昨年秋以降の金利上昇で耐久財消費が減速し、景況感が悪化していることも挙げられる。
- 一方、足元では中国などアジア向けの輸出は依然好調に推移し、日本向けも拡大するなど、外需は景気を下支えしている。また、資源価格の高止まりによる交易条件の改善や海外資金の流入により、折からの金融緩和と相俟って資金供給量は拡大し、雇用の7割以上を占めるサービス業を中心に雇用環境は改善した。結果、外需の回復が内需を盛り上げる好循環となり、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.9%に加速し、7月以降の経済指標も堅調を示している。特に、雇用環境は9月も力強い内容となるなど内需を押し上げると見込まれる。景気対策の終了で公的需要の押し上げ効果は剥落するも、堅調な民需と過剰流動性による物価上昇圧力は高まると見込まれ、再利上げの必要性は高いと見込まれる。
- 先月2期目を迎えたギラード政権は「ハング・パーラメント」の状態となり、環境政策や資源政策でスタンスの異なる政党と連立を組んだ結果、機敏な政策遂行が難しくなっている。このため金融当局は元来インフレタカ派色が強いものの、再利上げへの慎重姿勢が強まる可能性も出てこよう。なお、世界的な過剰流動性が燻る中、内外金利差に着目した資金流入により豪ドル高が一段と進んでいる。

《予想外の金利据え置き背景に金利上昇による耐久財消費の頭打ち。景況感は全産業で悪化》

- 5日、豪州準備銀行は定例の金融政策決定会合を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを5ヶ月連続で4.50%に据え置く決定を行った（[図1](#)）。たばこ税の増税や公共料金引き上げなどの特殊要因が影響し、4-6月期の消費者物価は前年同期比+3.1%と当局のインフレ目標（2.0~3.0%）をわずかに上回ったが（[図2](#)）、特殊要因を除いたベースでは過去1年に亘って平均2.75%程度で推移しているとしている。その上で、上昇が懸念されてきた食料品価格に落ち着きが見られるほか、国際金融市場での豪ドル高により輸入物価が抑制されて物価全体も落ち着きを取り戻し、雇用改善による物価上昇圧力も大きく後退していることから、当面のインフレ率は足元の水準で推移するとの見方を示唆している。
- 他方、世界経済は今年前半にかけて潜在成長率を上回るペースで拡大を遂げており、来年にかけて潜在成長率に向けて収斂する過程で調整圧力が高まるとした。その上で、中国やアジア諸国は力強い景気拡大を続けるものの、欧米先進国では調整色が強まる見通しであり、特に国際金融市場を巡る不透明感が世界経済におけるリスク要因であると指摘している。足元の金利水準については過去10年程度の平均値に近付いており、適正水準にあるとの見方を示した。しかし、予想以上の景気拡大が続いた場合には、インフレ率を中期目標に調整すべく、「ある時点」での利上げ再開をほのめかすなど、今後の利上げに含みを持たせている。
- 事前の市場予想では再利上げ実施を織り込む動きがみられたが、予想外の利上げ見送りとなった背景には、これまでの利上げによる市中金利上昇の弊害が出ていることが考えられる。住宅ローン金利は政策金利がこれまで累計150bp引き上げられたことで、足元では5年前の水準を上回り（[図3](#)）、昨年度の住宅取得支援

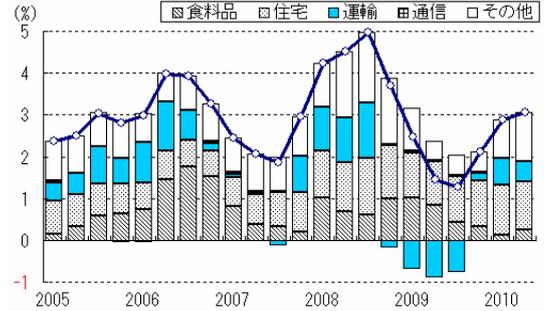
策終了と相俟って住宅需要に一服感が高まっている（[図4](#)）。また、金利上昇は耐久財消費にとっても下押し要因となり、新車販売台数は4月をピークに急速に減少している（[図5](#)）。こうした裾野産業の広い財での需要低迷により、足元では主要産業における景況感が悪化していることも（[図6](#)）、利上げ見送りに影響している。当局は先行きにおける再利上げに含みを持たせているが、先進国や中国での景気減速懸念で堅調が続く輸出産業においても調整リスクが高まっていることから、金融引き締めハードルは一層高まる可能性がある。

図1 政策金利の推移



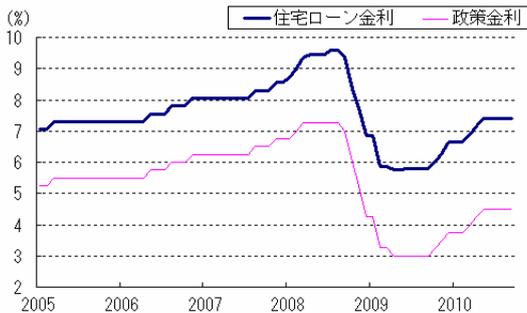
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 住宅ローン金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 住宅建設許可件数の推移



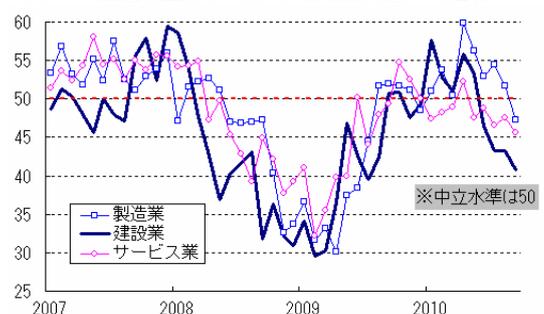
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 新車販売台数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 主要産業における景況感の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

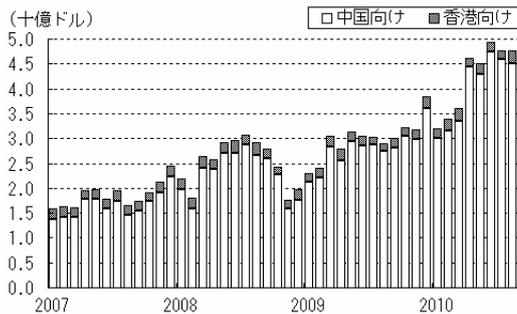
《雇用改善を背景に個人消費は底堅く、住宅需要にも反転の兆し。物価上昇要因は煽っている》

- 主要産業で景況感が悪化している一方、アジア向けを中心に資源輸出は拡大しており（[図7](#)）、かつて最大の輸出先であった日本向けも増加基調が続くなど（[図8](#)）、資源需要の拡大が輸出を後押ししている（[図9](#)）。また、資源価格が高止まりしたことで昨年半ば以降交易条件が急改善を遂げている（[図10](#)）。さらに、金融緩和により歴史的な低金利が続いたことで、市中の資金供給量は大幅に拡大してきた（[図11](#)）。結果、雇用の7割以上を占めるサービス産業を中心に概ねすべての産業で雇用環境が改善し（[図12](#)）、個人消費が促される好循環が生まれてきた（[図13](#)）。
- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.9%と前期（同+2.7%）から加速しており（[図14](#)）、7月以

降も景気拡大を示す経済指標が続いている。9月の失業率は5.1%と前月から横ばいであったものの、雇用者数は前月比+4.95万人と前月（同+3.16万人）を上回る拡大をみせ、特に正規雇用者（同+5.58万人）を中心に増加が続いていることは今後も個人消費を下支えすると見込まれる。また、小売売上高は8月も前月比+0.3%と前月（同+0.7%）から伸びは鈍化したものの、6ヶ月連続の増加となっている。また、住宅投資には頭打ち感が出ているものの、移民流入を背景とする人口増加もあり、持ち家向けの銀行融資残高は5月を底に増加に転じており（[図15](#)）、住宅需要は底堅さを保っている。

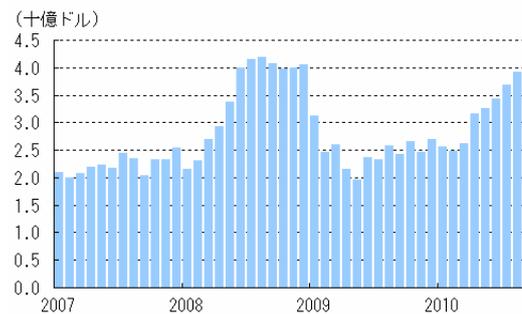
- このように、7-9月期も景気は堅調な拡大が続いており、物価上昇圧力が掛かり易い状況にある。豪ドル高は輸入物価の抑制要因となっているものの、過剰流動性や雇用改善は物価上昇を促すであろう。結果、早晚追加的な金融引き締めが必要となり、当局による再利上げは遠くないと予想する。

図7 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 日本向け輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 交易条件指数の推移



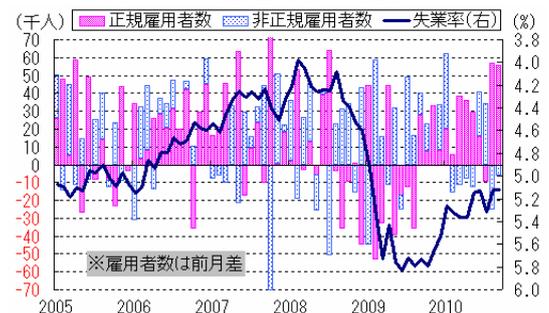
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 マネーサプライ(M1)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 小売売上高の推移

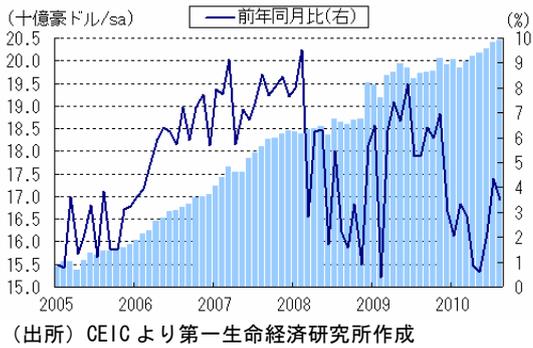


図14 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)

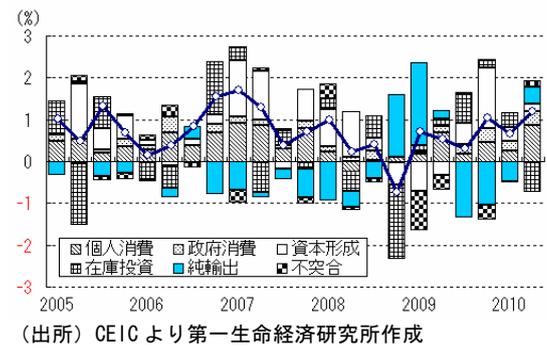
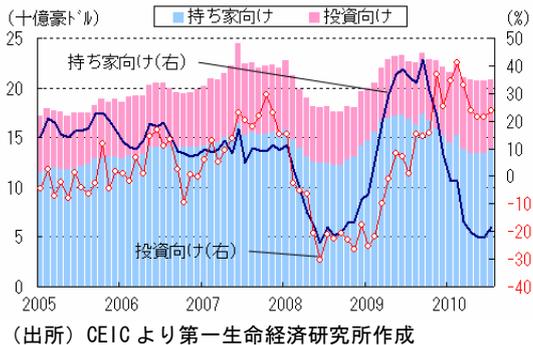


図15 住宅投資向け融資残高



《予想外の金利据え置きにも拘らず、金利の先高感が残る中、豪ドル高を試す展開が続いている》

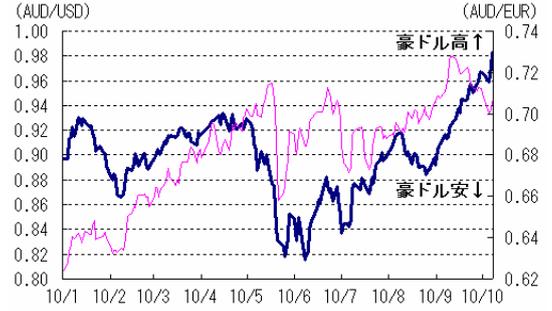
- 内需を中心に減速が懸念される一方、外需拡大や海外資金の流入で物価上昇圧力が高まることで警戒されるため、当面の金融政策は難しい判断が迫られよう。2期目を迎えるギラード政権は、8月に実施された総選挙の結果「ハング・パラメント」となっており、環境政策や資源政策などでスタンスの異なる政党と連立を組んだことで政策調整に手間取ることが予想され、円滑な政策遂行に支障が生ずることも予想される。金融当局はインフレタカ派姿勢が強いとされているが、政府の対応に遅れが懸念されながらも、景気への配慮をみせていることは、利上げのタイミングに少なからず影響を与えよう。
- 中国や先進国の景気減速懸念で資源価格の上値が重いことから、5月以降の株式相場は一進一退の展開が続いてきたが、足元では海外資金の流入により上値を試す動きもみられる(図16)。今月、予想外の金利据え置きとなったことは、目先の株価にとって好材料になるであろうが、市場では金利の先高感が燻っていること、時価総額の大きい資源関連企業では業績の上振れ期待が後退しているため、上値の重い展開が続くと予想される。
- 国際金融市場では過剰流動性相場となっているため、内外金利差の大きい豪ドルに海外資金が流入する動きが続いており、9月以降は対米ドルレートの急上昇を招いている(図17)。予想外の金利据え置きにも拘らず先高感は払拭されず、欧米では一段の金融緩和期待が高まっているため、当面は豪ドル高基調が続くと見込まれる。一方、投資家の債券志向が強まっていることを背景に、長期金利は下落基調が続いている(図19)。

図 16 株式相場の推移 (ASX200)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 為替相場の推移 (対米ドル、ユーロ)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 18 長期金利の推移 (10年債利回り)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上