



豪州経済事情:物価上昇に向けて予防的に利上げを再開

～来年以降も漸進的な利上げが行われる可能性は高まっている～

発表日：2010年11月4日（木）

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)

- 2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25bp引き上げて4.75%とする決定を行った。同行は6月以降5回連続で金利を据え置いており、7-9月期のインフレ率は前年比+2.8%とインフレ目標に収まった。しかし、交易条件の改善による雇用拡大で内需が盛り上がりを見せたことでコア物価上昇率は加速、海外資金の流入による過剰流動性で住宅価格も上昇するなど、将来的な物価上昇懸念が高まった。他方、昨年秋以降の漸進的な利上げに対して賢明な判断と自己評価した上で、5回連続の金利据え置きも、海外経済を見極める猶予を貰ったと自己評価した。今回の予防的利上げにより来月は金利が据え置かれる可能性が高まったが、年明け2月以降は再び漸進的利上げが続くと見込まれる。
- 過去数ヶ月に亘って主要業種の景況感は悪化していたが、足元では反転の兆しが出ている上、交易条件の改善を背景とする雇用増加により個人消費は盛り上がりを見せている。また、これまでの利上げに加え、公共投資による押し上げ効果剥落の影響はあるが、民間住宅投資は堅調に推移しており、内需は底堅い動きが続いている。さらに、アジア経済の堅調を背景に資源輸出は拡大基調が続いており、内・外需ともに景気をけん引している。年後半には減速感が高まるのが予想されるが、来年には中国で第12次5ヶ年計画が始まることから、再び外需に加速感が出ることも考えられる。
- 海外経済の不透明感を背景に同国の主要株式指数は一進一退の展開が続いてきたが、9月以降は国際金融市場での過剰流動性による海外資金の流入により上値を試す動きがみられる。予想外の利上げで短期的な調整も予想されるが、足元の堅調な景気に加えて将来的な上振れ懸念がある中、一段の上値を試す展開も予想される。海外資金の流入による豪ドル高の後、9月半ば以降は替は横ばいで推移してきた。しかし、予想外の利上げによって海外資金の流入が促され、当面は再び豪ドル高基調が続こう。

「底堅い国内経済と交易条件改善による中長期的な物価上振れリスクを懸念。予防的な利上げを再開」

- 2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25bp引き上げて4.75%とする決定を行った（[図1](#)）。同行は今年6月以降、5回連続で政策金利を据え置いてきたが、6ヶ月ぶりに利上げに舵を切った。先月発表された7-9月期の消費者物価は前年同月比+2.8%と前期（同+3.1%）から鈍化し、当局の定めるインフレ目標（2.0~3.0%）に収まった（[図2](#)）。しかし、4月末日から実施されたタバコ税増税による物価上昇の影響を除いても、サービス価格が上昇するなど人件費上昇に伴う物価上昇圧力の高まりが懸念され、食料品やエネルギーを除いたコア物価は前年比+3.0%と前期（同+2.9%）から加速するなど目標の上限に近付いている。また、移民の増加により民間部門の住宅需要は高止まりしており、住宅価格が前期比+2.3%と前期（同+0.6%）から大幅に加速するなど先行きの資産バブルが懸念されたことから、けん制の観点から再利上げに踏み切ったと考えられる。
- 今年後半に減速が予想されていた中国経済は、同国の7-9月期実質GDP成長率が前期比年率で反転するなど景気拡大が続くと見込まれており、国際商品市況が高止まりしたことで同国の交易条件は改善している（[図3](#)）。さらに、先進国を中心とする金融緩和によって国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈しており、昨年秋に世界金融危機後に主要国で初めて利上げを行って以降、漸進的に金融引き締めを続ける同国には内外金利差や景気の底堅さを魅力に、海外資金の流入が相次いでいる。結果、市中の資金供給量は拡大して物価上昇圧力が高めている（[図4](#)）。その上、足元では正規雇用者を中心に雇用環境の改善が続いており（[図](#)

5)、雇用の逼迫感が高まったことも物価上昇に繋がっている。こうした状況を踏まえると、今回の利上げ実施が将来的な物価上昇圧力の高まりを懸念した予防的措置であったことは明らかだ。

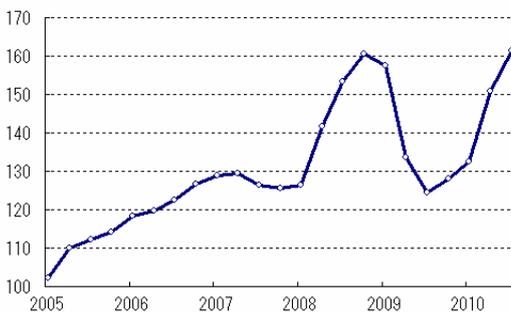
- なお、今回は昨年秋以降に早期に漸進的な利上げを行ったことに対して賢明な判断であったとの自己評価を行った上で、足元においては比較的良好な物価動向であるにも拘らず、交易条件の急激な改善による押し上げ効果が中長期的に物価の高進を引き起こすリスクがあるとしている。その上で、5回連続での金利据え置きについては、初期の金融引き締め効果と不透明感が残る海外経済の見通しを確認する猶予を貰ったと自己評価した。先行きについては、海外経済や金融市場には不透明感が残るものの、国内経済は政府による景気対策効果が剥落しているにも拘らず、民間需要を中心に底堅く推移しており、こうした傾向が今後も続くとの見方を示唆した。結果、年内は12月に定例会合が開催されるが、当面は現行水準での据え置きが続くと見込まれるが、来年2月以降は再び漸進的な利上げが行われる可能性が残ろう。

図1 政策金利の推移



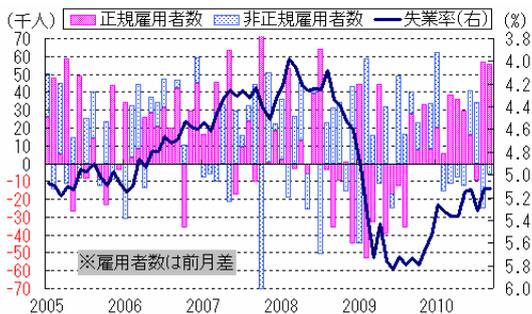
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 交易条件指数の推移



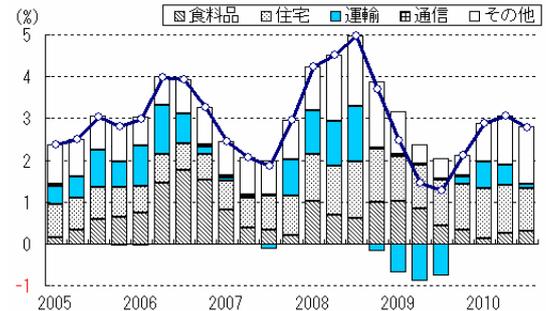
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 雇用環境の推移



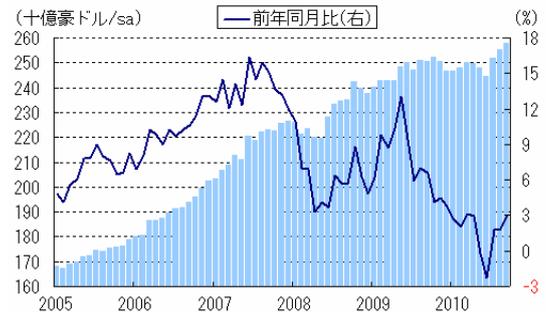
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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4 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

《アジア経済を背景とする外需の改善と、交易条件の改善による堅調な内需により底堅い景気拡大が続く》

- 建設をはじめとする主要産業では、ここ数ヶ月の間景況感の悪化が続いてきたものの、足元では好転の兆しがみられるなど景気の底堅さが確認されている(図6)。また、昨年度の景気対策による低所得者給付や年金受給者給付の効果は剥落しているものの、雇用環境の改善を背景に実質小売売上高は9月も前月比+0.3%

と3月以降7ヶ月連続で増加しており（[図7](#)）、個人消費は堅調に拡大を続けている。また、公共投資の一巡により建設投資需要には一服感が出ているが、昨年秋以降の金融引き締めにも拘らず、移民の順調な増加を背景に民間部門の建設需要は底堅く推移しており（[図8](#)）、景気を下支えしている。銀行の住宅ローン残高の推移をみると、投資物件向けは金利上昇の余波を受けて減少基調が続いている一方、持ち家向けは足元で持ち直しの動きがみられることにも現れている（[図9](#)）。4-6月期のGDP統計のうち、企業の設備投資は依然として前期比マイナスで推移しているが、マイナス幅は縮小するなど反転の兆しもみられ、内需は民需主導で拡大している。

- 景気の減速が懸念されていた中国経済だが、7-9月期の実質GDP成長率は前期比で加速している上、旺盛な資源需要を背景に中国向け輸出は拡大基調が続いている（[図10](#)）。また、以前は最大の輸出相手であった日本向けも緩やかに拡大を続けており（[図11](#)）、これらの国以外でも景気拡大の続くアジア新興国では資源需要が拡大しており、輸出を押し上げている。特に、足元では国際商品市況が高止まりしたことで交易条件の改善が続いており、結果、雇用環境の改善を通じて内需の押し上げに繋がる好循環を生んでいる。
- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.9%と加速しており、7月以降もマクロ経済指標は改善が続いていることから、引き続き景気は拡大基調が続いていると予想される。ただし、中国をはじめアジア諸国では、前半の景気拡大が急激に進んだ反動で減速感が出易い状況が予想され、さらに先進国経済にも不透明感が残っていることを鑑みれば、年末にかけて減速感が高まることは避けられないであろう。なお、来年に入ると中国では第12次5ヵ年計画が始まることから、再び資源需要は高まると見込まれ、景気を押し上げることが期待される。

図6 AIG産業別景況感指数の推移

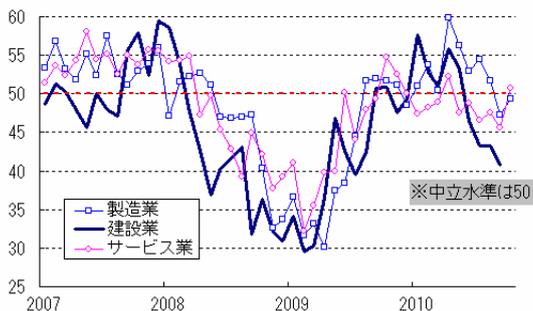


図7 小売売上高の推移



図8 民間部門建設許可件数の推移



図9 住宅ローン残高の推移

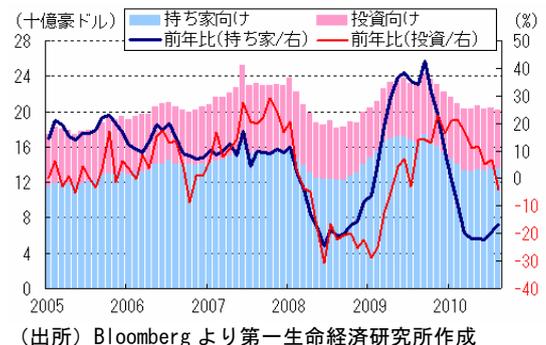
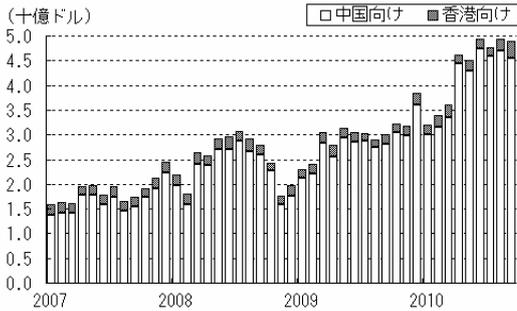
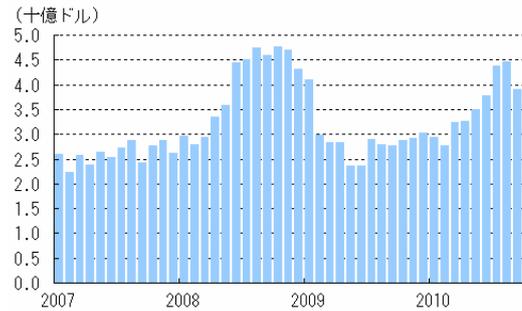


図10 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 日本の豪州からの輸入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《市場予想に反した利上げ実施も、底堅い景気を好感して株式相場や豪ドルは上値を試す展開へ》

- 先進国経済の不透明感や、輸出先として存在感を高めている中国の景気減速懸念が台頭したことで、5月以降の主要株式指数（ASX200）は一進一退の展開が続いてきた。しかし、9月以降は先進国での追加的な金融緩和期待が高まったことで、国際金融市場が過剰流動性相場の様相を呈し、底堅い成長が続く期待の高まっている同国に海外資金の流入が続いており、上値を試す動きがみられる（図12）。市場では今月も金利が据え置かれるとの事前予想が大勢を占めていたが、予想外の利上げとなったことで短期的な調整の可能性はあるが、金融当局が足元の堅調な景気に加えて将来的な上振れへの懸念を示唆したこと、中国をはじめアジア経済の堅調が続いていることから一段の上値を試す動きも予想されよう。
- 国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈しており、内外金利差の大きい同国への海外資金の流入が豪ドル高圧力をもたらす動きが続いてきたが、9月半ばに1豪ドル＝1米ドル（パリティ）を記録したことで、それ以降は上値の重い状況が続いてきた（図13）。しかし、今月の予想外の利上げでさらなる海外資金の流入が促されていることに加え、年明け以降も漸進的な利上げが行われる見通しが強いこと、欧米での一段の金融緩和も相俟って当面は豪ドル高基調が続くであろう。他方、投資家の債券志向が強まっている一方、金利の先高感が影響して長期金利は10月以降上昇基調となっている（図14）。

図12 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13 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14 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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。