



豪州の金融政策はより中立的なスタンスに

～金融市場の混乱もあり、しばらくは現行水準で据え置かれよう～

発表日：2011年10月6日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 4日、豪州準備銀行は10回連続で政策金利を4.75%に据え置いた。これは金融市場の混乱や世界経済の減速によって短期的な景気拡大ペースの鈍化は避けられず、インフレ圧力が後退していることが影響している。一部では景気減速によって金融緩和に転じるとの見方もあるが、アジア景気の下支えが期待されることやインフレリスクの残存によって、しばらくは現行水準で様子見を図ると見込まれる。
- アジア向け輸出の堅調により企業の設備投資は好調。個人消費も底堅く推移するなど、景気は緩やかに拡大している。雇用改善の頭打ちや欧米先進国の景気減速、金融市場の混乱などにより景気に悪影響が出る可能性はあるものの、主要輸出先であるアジア経済は今後も比較的高成長を続けると見込まれ、内・外需は底堅さによって景気の拡大基調は続くと言われる。
- 国際金融市場の混乱により株価や豪ドル相場に調整圧力が高まっている。欧州債務問題の根本的解決には時間を要すると思われ、しばらくは投資家のリスク許容度低下による悪影響が続くと予想される。

《当局は金融市場の混乱による景気や物価への影響を懸念。しばらくは現行水準での様子見が続こう》

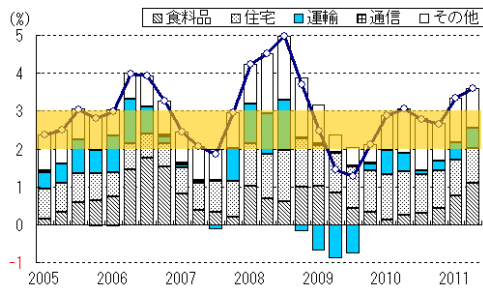
- 4日、豪州準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを10回連続で4.75%に据え置いた(図1)。国際金融市場の混乱や世界経済の減速が同国経済にも悪影響を与える可能性は高まっている。しかし、商品市況の高止まりによる交易条件の改善は同国の国民所得を増加させており、資源部門を中心に積極的な投資も続いている。また豪ドル高は、物価や金利高の上昇とともに景気の下押し要因となってきたが、足下では金融市場の混乱に伴い下落しており(図2)、先行きは景気下押し圧力の緩和も期待される。一方、洪水復興事業による景気押し上げ効果は徐々に薄れつつあり、金融市場の混乱の影響も鑑みれば、当面の経済成長のペースは従来予想に比べて鈍化する見通しである。
- 昨年末の洪水被害による食料品価格の上昇などもあり4-6月期の消費者物価は前年同期比+3.6%と前期(同+3.3%)から加速し(図3)、2四半期連続で金融当局の定めるインフレ目標(2~3%)を上回った。しかし、足下では雇用改善の足踏みなどで賃金上昇圧力が限定的となっており、景気も想定に比べて鈍化する可能性が高まっている。4-6月期もコア物価では前年同月比+2.5%と前期(同+2.6%)からわずかに減速している。当局は先行きのインフレ動向について、政府が来年度からの導入を目指す炭素価格計画(実質的炭素税)の影響を除けば、2012年及び2013年のインフレ率は目標域内に収まるとみており、金利を現行水準で据え置く一因となっている。
- 金融市場の混乱により商品市況は調整しているが、依然比較的高い水準にあり、豪ドル安による押し上げもあることから、当面の物価上昇率は高止まりが見込まれる。次回の定例会合直前には7-9月期の消費者物価が発表されるため、今後の金融政策の方向性を見定めるポイントになろう。なお、今回の声明文からは、過去数回に比べて当局のインフレ警戒感が後退するなど、金融政策のスタンスはやや中立的になったと考えられる。一部では金融緩和に転じるとの観測も出ているが、当局は主要輸出先である中国などの景気は拡大基調にあるとの認識を示しており、しばらくは現行水準での様子見を図る可能性が高いと思われる。

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3 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 原油市況(WTI)の推移

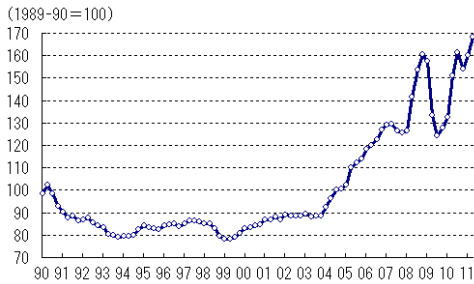


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《アジア需要の堅調や交易条件改善による内需の下支えにより、景気は緩やかに拡大している》

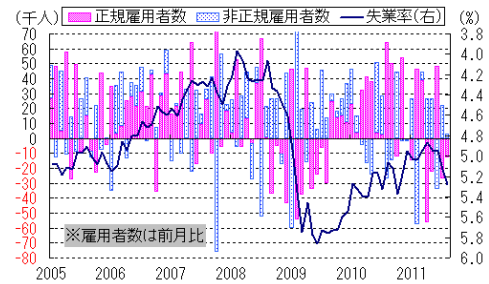
- 世界経済の回復に伴う資源価格の高騰により同国の交易条件指数は過去最高水準となっており（図5）、国民所得の増加によって景気を下支えしてきた。一方、一昨年以降の豪ドル高や世界経済の減速によって輸出の下押し懸念があるほか、足下では雇用の改善に頭打ちの兆しが出るなど（図6）、景気の先行きに不透明感が高まっている。しかし、8月の輸出額は前年同月比+14.6%と前月（同+3.8%）から加速しており（図7）、復興需要の本格化による日本向けの増加に加えて、中国やASEANなどアジア新興国向けの堅調が下支えしている。さらに、輸出の堅調や洪水復興などを背景に鉱業部門を中心に積極的な設備投資が続いており（図8）、企業部門の活発さが目立っている。
- また、雇用改善の頭打ちにも拘らず8月の小売売上高は前月比+0.6%と増加しており（図9）、自動車販売台数は底打ちを果たすなど耐久財需要に回復感が出ており、物価や金利の上昇にも拘らず個人消費は底堅い。さらに、8月の建設許可件数は前月比+11.4%と大幅に拡大し（図10）、低迷が続いてきた民間部門の建設意欲も改善している。一方、マネーサプライの伸びは減速基調にあり、銀行貸出の伸びも低調であるなど資金需要の勢いは乏しく、不動産価格も前年割れになるなど不動産市況は低迷しているが、中古物件に動きが出るなど需要回帰の兆しは出ている。金融市場の混乱による悪影響は懸念されるものの、内需は底堅い状況を維持している。
- 輸出の堅調や企業部門による投資拡大、個人消費の底堅さを背景に減速が続いてきた鉱工業生産は底打ちしている。先行きは、欧米先進国の景気低迷の長期化が予想され、国際金融市場の混乱が新興国の実体経済に悪影響を及ぼす可能性もあり、景気の減速は避けられない。しかし、中国やインドなどアジア新興国や、わが国向けに外需は底堅さが見込まれる。また、新興国景気の底堅さを背景に商品市況は高止まりすることで交易条件も比較的高い状況を確保できると思われ、これによる国民所得の押し上げ効果も内需を下支えしよう。

図5 交易条件指数の推移



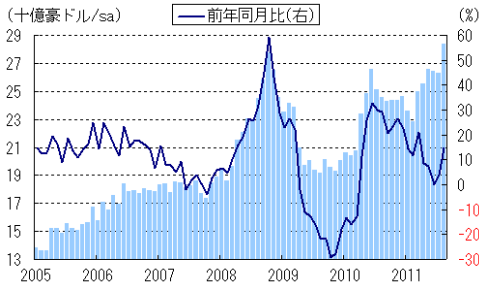
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 雇用環境の推移



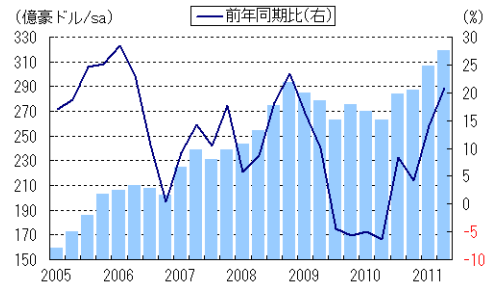
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 輸出額の推移



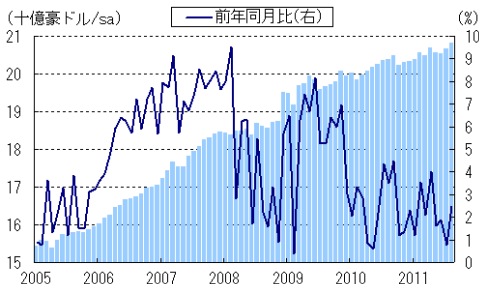
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 新規設備投資動向の推移



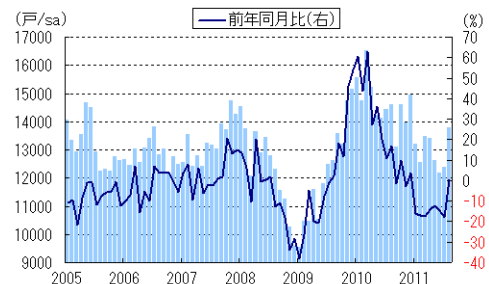
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 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

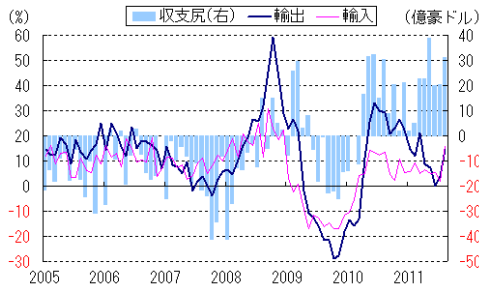
《金融市場の混乱の影響を鑑み、今年通年の経済成長率予想を追加的に引き下げる》

- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%となり、洪水の影響などで9四半期ぶりのマイナス成長となった前期(同▲3.4%)からV字回復を遂げた。7月以降も内・外需ともに底堅さが確認されており、緩やかな景気拡大は続いているものの、足下の金融市場の混乱や先進国の景気減速による下押しの影響は免れないであろう。物価上昇率は高止まりしているが、短期的にインフレ加速の可能性は低下しており、直ちに追加利上げに踏み切る可能性は後退している。一方、景気の底堅さから利下げに転じる可能性も低いと思われる、金融当局はしばらく現行水準による「やや引き締め」スタンスを続けるであろう。欧州の債務問題がさらに深刻化する場合、海外資金の動向による悪影響を懸念する必要があるが、現時点において当研究所は今年の経済成長率を前年比+1.8%と先月(同+2.0%)から▲0.2p引き下げる一方、来年は同+3.5%に加速すると予想する。
- 輸出の堅調を背景に足下の貿易収支は黒字基調が続いており(図11)、海外への利子・配当支払いに伴う所得収支の赤字により慢性的な経常赤字を抱えるものの、赤字幅は縮小している(図12)。しかし、金融市場の混乱により海外資金に流出圧力が高まっており、貯蓄過小状態にある同国が中長期的に経済成長を持続するためにも海外資金の取り込みは必要である。同国の対外債務残高(グロス値)は6月末時点で1兆2124億豪ドルに達するものの(図13)、対外資産を加味したネット値は6750億豪ドル(GDP比48.5%)に留まる。一方、外貨準備高は8月末時点で468億ドル(438億豪ドル)と対外債務に比べて小規模であり(図

14)、足下のような金融市場の混乱の際に豪ドル相場の乱高下を招き易い一因となっている。

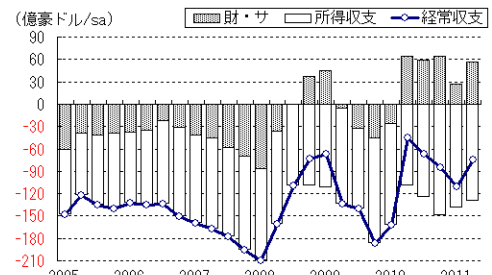
- 株式相場は、世界的な金融市場の混乱の影響で急速に調整している(図 15)。緩やかな景気拡大が続いていることや、追加利上げの可能性が後退していることは株価にとってプラス材料であるが、不透明な経済環境や金融市場の混乱の長期化は避けられなくなっており、当面は上値の重い状況が続くと予想される。また、海外資金の流出により豪ドルも急速に下落している(図 16)。結果、投資家のリスク回避姿勢の高まりを反映して、長期金利は下落基調を強めており(図 17)、このような状況はしばらく続くと見込まれる。

図 11 輸出入(前年比)の推移



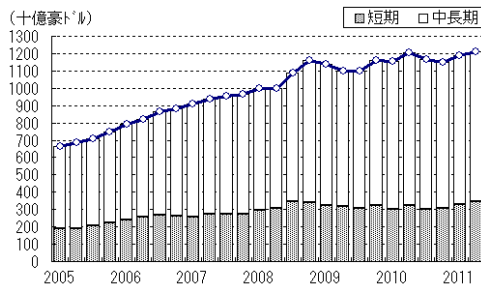
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 経常収支の推移



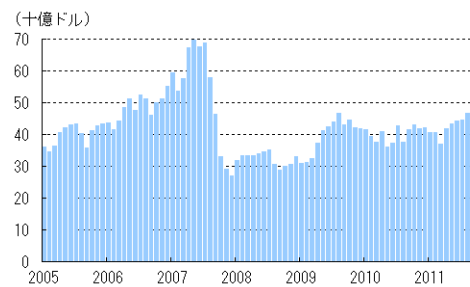
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 対外債務残高(グロス値)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 外貨準備高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 株式相場(ASX200)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 為替相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 長期金利(10年債利回り)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上