



## 豪州準備銀は予想外で大幅利下げを実施

～豪ドルの為替相場はしばらく弱含む展開が予想される～

発表日：2012年5月1日(火)

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)

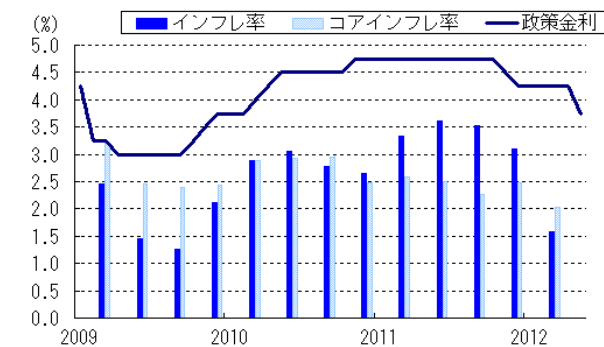
- 1日、豪州準備銀は定例の金融政策委員会において4回ぶりに利下げを決定した。同行は足下の景気減速やインフレ圧力の後退を鑑みて、市場予想を上回る50bpの利下げを実施する。足下のインフレ率は同行のインフレ目標を下回り、不動産需要の低迷で不動産価格は1年以上前年割れが続いている。足下の雇用は底堅く個人消費も堅調ななか、今回の利下げは内需を支えすと見込まれ、中国に景気底打ち観測が出ていることも景気を押し上げると期待される。同行は追加利下げの可能性を示唆したが、当研究所では今回で利下げが打ち止めとなる可能性は高いと予想する。
- 近年の金融取引の拡大に伴い豪ドルの注目度は高まっており、米ドルに対しては2010年後半に等価越えとなり、その後も高値圏での推移が続いてきた。しかし、同行が予想外の大規模利下げに踏み切ったことから、しばらくは弱含む展開が予想される。さらに、日本円は潜在的に米ドルに対して強くなりやすい状況下であり、豪ドルの対日本円為替レートもしばらくは弱含む状況が続くと見込まれる。

### 《当局は足下の景気の状態は予想より弱まったと判断し、市場予想を上回る50bpの利下げ実施を決断》

- 1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4回ぶりに引き下げる決定を行った。なお、同行は足下の景気は以前の予想に比べてわずかに弱まっており、インフレ圧力が後退しているとの認識を示し、利下げ幅を50bpと昨年後半の利下げ局面(25bp)から拡大させた。国際金融市場の混乱によるリスクマネーの変化で同国経済に悪影響が出る懸念が高まった昨年、同行は2ヶ月連続で利下げを実施して金融政策の方向性を景気刺激に転換させた。その後は政策金利を据え置いてきたものの、景気減速に伴い物価上昇圧力は後退しており、景気刺激の観点から前回の利下げ実施(昨年12月)時点に比べて低い金利水準とすることが適切と判断。資源価格の高止まりにより改善してきた交易条件も足下では頭打ちしており、最大の輸出相手である中国経済の減速も顕在化するなど外的環境に変化の兆しもみられる。他方、豪ドルの対米ドル為替レートは依然として歴史的な高水準が続いているため、製造業などの業績悪化をもたらしており、「資源関連」と「それ以外」の間で景気の跛行性は拡大している。こうしたことも市場予想を上回る大胆な利下げ実施の背景にあると考える。
- 近年は高止まりしてきた消費者物価だが、1-3月は前年同期比+1.58%と2年半ぶりの低水準に減速し、金融当局が定めるインフレ目標(2~3%)も下回る水準に低下している。さらに、足下の景気減速を反映してコア物価は前年同期比+2.02%と7年半ぶりの低水準に落ち着いている。サービス物価は前期比+0.85%と前期(同+0.80%)からわずかに加速したものの、これは医療・保健や教育関連といった季節的要因であり、足下の景気動向とは関係していない。1-3月の不動産価格も前年同期比▲4.5%と4四半期連続で前年割れとなり、前期比は▲1.1と前期(同▲0.7%)から下落幅が拡大するなど市況は低迷している。特に、同国の銀行セクターは与信の大半を個人向け住宅ローンが占めていることから、昨年後半の信用収縮に伴う不動産市況の低迷は銀行の信用力に悪影響を及ぼした。年明けに4大銀行の信用格付が引き下げられて調達金利は上昇し、金融当局の利下げにも拘らず市中金利は高止まりしてきた。足下では金融市場が落ち着きを取り戻しており、市場関係者も追加利下げ実施を織り込んで市中金利も低下するなか、高止まりしてきた物価も下落したことで金利の引き下げ余地は拡大してきた。
- 今回の利下げが市場予想を上回るものになったことから、交易条件の高止まりを背景に鉱業部門を中心に雇

用の堅調が続いているなか、個人消費は堅調を維持すると期待される。貸出金利の高止まりによる住宅ローン需要の低迷に改善の動きが出ることも予想されよう。1970年代の移民政策の大転換により同国にはアジア圏から多数の移民が流入して住宅需要の一翼を担ってきたが、同国民の労働環境を保護するために同国政府は移民政策を修正する動きを進めており、これは潜在的な住宅需要の低下に繋がる。さらに、交易条件の改善一服により国民所得の増加も期待しにくくなっており、景気をけん引している内需の拡大余地の低下も予想される。一方、中国経済については足下で底打ち感が窺われており、先行きについては成長のペースは緩やかな加速も期待されていることから、これは同国経済にとって景気の押し上げに繋がると見込まれる。準備銀は委員会後の声明文において、先行きの利下げ余地を残す姿勢を示したが、当研究所では今回で利下げ局面が終了する可能性は高いと予想する。

図1 インフレ率と政策金利の推移

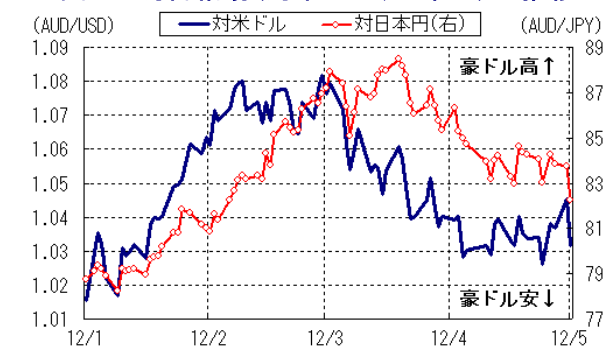


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《近年は豪ドルの上昇局面が続いてきたことから、しばらくは豪ドル安圧力が掛かりやすい展開を予想》

- 近年、世界的なリスクマネーの動きが活発化するなか豪ドルは投資対象として注目を集めており、わが国においても外国為替証拠金取引（FX）などを通じて取引高が急激に拡大している。豪ドルの対米ドル為替レートは2010年後半に「パリティ（等価）」を突破し、高値圏での推移が続いている。足下では米国経済を取り巻く状況に不透明感が出ている一方、豪州経済にも減速懸念が出ており、今回予想外の利下げ実施が行われたことから、当面は豪ドルの対米ドル為替にとっては弱い材料が続くであろう。さらに、足下では日本円は米ドルに対して上昇圧力が掛かりやすい状況になっていることを鑑みれば、豪ドルの対日本円為替レートもしばらくは弱含む展開が予想される。

図2 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

以上