



豪州、外的要因を理由に金融緩和を前進

～足下の指標は内需の底堅さを示し、緩やかな景気拡大が見込まれる～

発表日：2012年6月7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)

- 金融市場の混乱や世界経済の減速は豪州経済に悪影響を与えつつあり、準備銀は先月に続いて2ヶ月連続で利下げを決定した。準備銀はインフレの動向を今回の利下げの判断材料としておらず、物価に対する注目度は低下している。一方、準備銀は海外資金の動揺が不動産市況の調整を招く一因になっていることを懸念し、今後も注視する姿勢を示している。一連の金融緩和によって金利は過去の平均を下回る水準に低下していることから、先行きの不動産市況については底打ちも期待されよう。
- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.3%と3四半期ぶりの高い伸びとなり、個人消費や設備投資の拡大が景気を押し上げている。一方、アジア新興国の景気減速を反映して外需のマイナス幅は拡大した。なお、産業ごとの景気の跛行色は鮮明になり、緊縮財政が景気を下押しする懸念はあるが、外的要因がさらなる悪化を免れれば、今後は金融緩和の効果などが内需を下支えすると期待される。ただし、海外経済の回復は緩慢なものに留まるため、外需の景気押し上げは期待しにくいと見込まれる。
- 金融市場の混乱による海外資金の動揺を受けて豪ドル相場は急速に調整しており、対米ドル相場は等価を割る水準に低下している。足下では、欧米諸国の追加金融緩和期待の高まりを受けて下値は底堅く、外的要因が安定すれば、底入れする展開も予想される。他方、日本円に対しては円高が意識される状況が続くと見込まれることから、しばらく上値の重い展開が続くであろう。

《先月の予想外の利下げも外部要因悪化を理由に利下げ継続。今後の注目点は不動産市況と国内景気》

- 欧州問題による金融市場の混乱の影響で豪州経済が揺れている。準備銀は先月、足下の景気が予想以上に弱含み、インフレ圧力が後退していることを理由に4回ぶりに利下げを実施し、利下げ幅も50bpと事前の市場予想を上回る大胆な金融緩和を実施した。しかし、その後もギリシャの総選挙後の混乱による金融市場の動揺は深刻化し、中国をはじめとするアジア経済の減速感が強まっていることから、準備銀は5日の定例会合で2回連続の利下げを決定した。会合後の声明文では、「年明け後の数ヶ月は世界経済が上向いたものの、足下の状況は再び悪化して不透明感が強まっている」とし、「欧州問題の再燃による資本市場の混乱が続く一方、国内景気の跛行性は鮮明になる中、家計や企業は慎重姿勢を強めており、先行きもこうした傾向が続く可能性がある」として、外部要因を理由に利下げを実施する姿勢を示した。その上で、「先の金融緩和によって借入金利は平均を若干下回っており、企業向けの貸出は力強い一方、住宅向け貸出は弱含んでいる」とし、足下で調整が続く不動産市況の動向を注視する考えを示している。
- 1-3月の消費者物価は前年同期比+1.58%と準備銀が定める目標(2~3%)を下回っており、コア物価も同+2.02%に落ち着くなど物価上昇圧力は後退している。さらに、先行きの物価について準備銀は、7月に導入予定の鉱物資源利用税(MRRT)や炭素価格制度による押し上げの影響は懸念しつつも、「この影響を除けばインフレ率は目標のレンジ内で推移する」として、物価安定は続くともっている。準備銀は、先月の会合後に物価に関連する新たなデータは発表されていない状況にも拘らず利下げを急いでおり、現時点では物価に対する注目度は低下したと判断される。足下では金融市場の混乱に伴う資金流出などで豪ドル相場は下落しており、輸入物価の抑制をもたらした豪ドル高の変調は先行きの物価を押し上げる可能性はあるが、原油をはじめとする商品市況の調整によりインフレ率の加速は限定的なものに留まると予想される。
- 準備銀が動向を注視する不動産市況は、過去1年以上に亘って前年割れが続いており、足下ではマイナス幅

が拡大するなど金融市場における信用収縮懸念は市況の調整をもたらしている。特に、同国の銀行セクターは与信の半分以上を住宅ローンが占めるなど依存度が極めて高く、市況の悪化は銀行の収益に直結しやすい。さらに、豪州は資源国に共通する課題として海外への利子・配当支払いによる所得収支赤字の影響で経常赤字を抱えており、銀行セクターでは資金調達を海外資金に依存している。昨年後半以降は金融市場を取り巻く状況が悪化する中、年明け以降も主要格付機関が格下げや見通しを引き下げるなど銀行セクターの資金調達条件は悪化したことから、準備銀による金融緩和にも拘らず市中金利は下がりにくい状況が続いてきた。なお、先月の予想外の大膽な金融緩和の結果、足下の金利は中期的な平均を下回る水準に低下しており、移民の流入などにより潜在的な住宅需要は底堅い状況においては市況の底打ちは近いと予想される。

図1 政策金利(オフィシャル・キャッシュ・レート)の推移

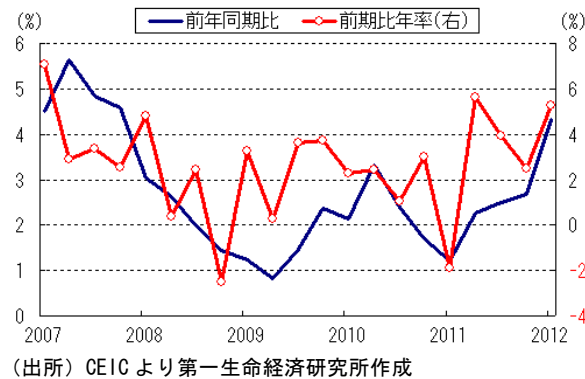


《先行きの景気について外的要因による不透明さは残るものの、緩やかな景気拡大は見込まれる》

- 準備銀は、年明け後の数ヶ月については世界経済が上向いたとの評価をしていたが、同国経済については予想外の力強さが確認されている。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.3%と前期（同+2.7%）から加速し、前期比年率では+5.3%と3四半期ぶりの高い伸びとなった。世界経済の減速を反映して商品市況は調整しているものの、交易条件指数の高止まりにより国民所得は増加しており、物価の落ち着きや堅調な雇用も背景に個人消費は押し上げられた。さらに、昨年末以降の利下げなどにより企業の設備投資は喚起されており、不動産市況は低迷しているにも拘らず固定資本投資は大幅に拡大した。一方、中国をはじめとするアジア新興国の景気減速が鮮明になる中、輸出は4四半期ぶりに前期比マイナスとなり、消費や投資の堅調を背景に輸入の拡大は続いたことから、成長率の外需寄与度のマイナス幅は拡大している。このように、豪州経済は資源国でありながら内需が景気をけん引する状況が続いている。他方、産業別では農業や鉱業部門で拡大が続き、堅調な内需を反映してサービス部門も底堅かったが、豪ドル高による輸出競争力の低下や世界経済の減速により製造業は低調であるなど、跛行色が鮮明になっている。
- 足下では、世界経済の減速や金融市場の混乱が堅調な内需に悪影響を及ぼす可能性が懸念されている。商品市況の調整により交易条件の悪化が予想される中、7月からの鉱物資源関連の課税強化は好調が続く鉱業部門の重石になると見込まれる。さらに、雇用は堅調さが続いているものの、金融市場の混乱による信用収縮懸念は熾っており、家計や企業部門にとって資金需要の足かせになっている。依然として金融市場を取り巻く状況は厳しいものの、このところの大膽な金融緩和によって市中金利は落ち着きを取り戻しており、インフレ期待も後退していることから、低迷が続いてきた不動産市況の底打ちは近いと見込まれる。結果、銀行部門の貸出余力は徐々に拡大が期待されることから、金融市場がこれまで以上に悪化する状況を回避出来れば、内需の底堅さは続く見込まれる。一方、足下で減速が続いている中国をはじめとするアジア新興国についても、先行きは景気刺激策の効果が見込まれ、これに伴い輸出も底離れが進むと予想される。ただし、輸出の拡大ペースは緩慢になると見込まれる一方、堅調な内需を背景とする輸入の増加は続くことから、外

需の成長率寄与度の急速な改善は期待しにくいであろう。

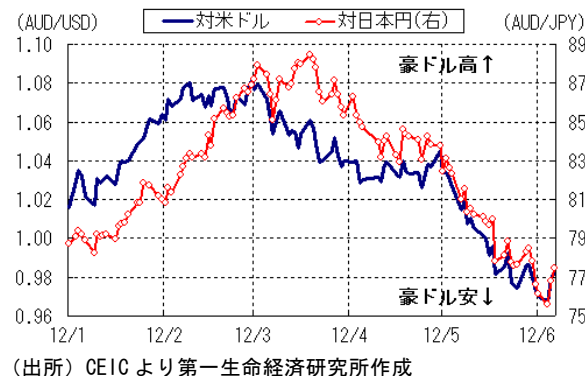
図2 実質 GDP 成長率の推移



《先行き利下げ観測は強まっているが、外的要因の悪化がなければ、豪ドル相場は底堅い展開も期待される》

- 先月の予想外の大胆な利下げに続いて、今月は世界経済の減速や国際金融市場の混乱など外的要因を理由に利下げを実施したことから、市場では先行きも追加利下げが行われる可能性を指摘する声は高い。折からの金融市場の混乱に伴う投資家のリスク回避姿勢も重なり、豪ドルの為替レートは急速に下落しており、米ドルに対しては等価（パリティ）を割り込む水準に調整している。ただし、足下の水準は約1年半ぶりの安値水準に達していることから一部に豪ドル買いの動きがみられるほか、欧米諸国による追加的な金融緩和への期待が高まっていることも下値を支えている。さらに、足下の指標からは内需の底堅さが確認される中、7月からの来年度予算で政府は緊縮財政を進めることは景気に悪影響を与えると懸念されるが、欧州問題をはじめとする外的要因のさらなる悪化が回避されれば、準備銀が今後も性急な利下げを続ける可能性は低いと見込まれ、対米ドル相場は底入れする展開も期待されよう。一方、対日本円では先行きも円高を意識する状況が続くと見込まれることから、厳しい上値の重い展開が予想される。

図3 為替レート(対米ドル、日本円)の推移



以 上