



## 豪準備銀は過去の利下げの効果を見守る姿勢

～外的な悪影響を免れれば、しばらく金利を据え置く可能性は高い～

発表日：2012年7月3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)

- 3日、豪州準備銀行は定例の金融政策委員会を開催して政策金利を3回ぶりに据え置いた。同行は2回連続で利下げを実施したが、先月の利下げは外的要因による影響を懸念した予防的措置であることが明らかになっている。依然として海外経済は不透明な一方、国内は底堅く、過去の利下げによる効果を見守る姿勢を示した。しばらくは現行水準で金利を据え置く可能性は高いものの、欧州問題が再び注目を集める状況になれば再利下げに踏み切る可能性はあり、外的要因が鍵を握ると予想する。
- 1-3月期の経済成長率は内需がけん引する形で久々の高水準を記録した。4月以降は金融市場の混乱が影響を与えると懸念されたが、足下では落ち着きを取り戻しており、内需は引き続き堅調が続いている。今月から始まる炭素価格制度や鉱物資源利用税、緊縮財政による物価や景気への影響は懸念されるが、政府は補助金や減税などで影響を緩和するとしている。年末にかけては中国の景気刺激策の効果発現も期待され、景気は緩やかな拡大を続けると見込まれる。
- 年明け以降の豪ドル相場は国際金融市場の混乱などの影響で急速に調整した。しかし、割安感が出たことや、準備銀が追加利下げに慎重姿勢を示したため、足下の金融市場の混乱一服も相俟って相場は底入れしている。外的要因が今後も落ち着けば、豪ドル相場は底堅く推移すると見込まれる。

### 《過去2回の利下げによる効果を見極めるべく、3回ぶりに金利を据え置く》

- 3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（オフィシャル・キャッシュ・レート）を3回ぶりに3.50%に据え置く決定を行った。同行は今年5月の定例会合で4回ぶりに利下げを実施し、景気の弱さとインフレ圧力の後退を理由に、市場予想を上回る50bpの大胆な利下げを行った。その後は、欧州問題の再燃により国際金融市場が再び動揺して海外資金の流出による同国経済への影響が懸念されたことから、先月の定例会合でも2回連続の利下げを実施した。なお、その後に発表された議事録では、「欧州経済を巡る不透明感が高まっており、中国経済は予想以上に減速模様が強まっている」としつつ、「国内経済は資源関連を中心に底堅く、前回会合から顕著な悪化は確認されていない」との見方を示した。その上で「前回の利下げによる効果を見定める十分な時間はないものの、欧州経済の不透明感が高まっていることを理由に、予防的措置を採る」として利下げに踏み切ったとした。ただし、こうした議論の過程は「双方で均衡し、利下げ決定は『際どい判断』であった」との見方を示しており、今後の金融政策に当たってはより慎重な判断がなされる可能性が高まっていた。
- 今回の決定において同行は、世界経済について「欧州経済は一段と弱まる兆しが窺われ、中国経済の減速感も強まるなどアジア諸国の不透明感も高まっているが、足下の国際商品市況の調整により物価上昇圧力は後退しており、アジア諸国においてはマクロ政策の緩和が可能になっている」との見方を示した。金融市場では「欧州情勢は引き続き潜在的な悪影響の震源地になり得るため、投資家心理の悪化により長期金利は予想外の低水準であるものの、株価は低調」と判断している。さらに、同国経済は「交易条件はピークアウトするも依然高水準であり、労働市場の底堅さを背景に景気は予想以上に堅調」と判断。インフレ率についても「炭素価格制度などの影響を除けば、向こう1～2年は目標（2～3%）の範囲内に収まるものの、中長期的なインフレ圧力の抑制には国内のコストの上昇鈍化が不可欠」との見方を示した。その上で「足下の市中金利は過去平均を下回る水準に落ち着いており、産業界を中心に資金需要に盛り上がりつつあるが、不動産

市場は落ち着いており、為替相場は依然として不安定な状況にある」としており、海外資金の動向を注視する姿勢を滲ませた。

- 1-3月期の消費者物価は前年同月比+1.58%と10四半期ぶりの低水準に落ち着いており、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。4-6月期についてはさらなる減速も予想されるものの、今月から始まる炭素価格制度や鉱物資源利用税は、電力をはじめとするエネルギー価格を上昇させるほか、鉱業やエネルギー関連を中心とする企業のコスト上昇を通じて物価を押し上げる懸念はある。こうした状況の中、海外経済の不透明感を理由に過去2回の利下げが行われる一方、国内景気に対してはこの利下げが後押しするとの見方を示していることから、今後の金融政策の決定に当たっては利下げの効果を見極めると思われ、しばらくは政策金利を現行水準で据え置く可能性が高い。他方、足下では欧州問題は小康状態を取り戻しているものの、引き続き国際金融市場の混乱要因となるリスクはあり、こうした事態に陥った場合は再利下げに踏み切る可能性もある。

図1 政策金利(オフィシャル・キャッシュ・レート)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

#### 《資源関連税や緊縮財政の影響は一時的。緩やかな景気拡大により豪ドルの底堅い展開が予想される》

- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.28%と3四半期ぶりの高水準になり、国際金融市場の混乱一服に加えて、個人消費や設備投資の拡大が景気をけん引する好循環が窺われた。なお、4月以降は欧州問題の再燃により国際金融市場は再び混乱し、海外資金の流出は同国金融市場において信用収縮に繋がる懸念があった。しかし、足下では市場は再び落ち着きを取り戻して市中金利も低下しており、個人消費には堅調さが窺われる。また、足下の資源価格の調整を反映して交易条件は依然として歴史的な高水準であることから、国民所得は拡大しており、雇用の底堅さと相俟って内需の堅調さを裏打ちしている。さらに、アジア新興国を中心に石炭をはじめとするエネルギー資源需要は底堅く、内・外需ともに拡大基調は続いている。しかし、今月から始まる炭素価格制度や鉱物資源利用税の徴税は堅調が続いてきた鉱業部門関連を中心とする設備投資を下押しすると見込まれ、緊縮財政政策と相俟って一時的に景気を一服させる可能性はある。これらの施策による物価上昇は実質購買力を下押しする懸念はあるが、政府は補助金や減税によって影響を緩和する姿勢を示しており、内需を下支えするであろう。年末にかけては、中国の景気刺激策の効果の発現も見込まれ、外需の緩やかな拡大が促されよう。
- なお、年明け以降の豪ドル相場は国際金融市場の混乱に加えて、海外資金の流出による同国経済への影響が懸念されたことも重なって大幅に調整し、5月半ばには対米ドル相場が等価(パリティ)を割り込む水準となった。しかし、急速な調整により割安感が出ていることや、準備銀が追加利下げに対して慎重な姿勢を示している中、足下では欧州問題が最悪の事態を回避したことで金融市場は小康状態を取り戻しており、豪ドル相場は底入れしている。先行きも欧州問題は金融市場の混乱要因となるリスクは燻るものの、こうした事態を免れれば、準備銀が引き続き急激な利下げを実施する可能性は低く、豪ドル相場の下値を支える動きも

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