

## 豪準備銀、追加利下げで世界経済の減速に身構える

～中国経済における短期的な不透明感の高まりを警戒～

発表日：2012年10月2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)

- 2日、豪準備銀は定例の金融政策委員会で政策金利を4回ぶりに25bp引き下げ、3.25%とする決定を行った。同行は世界経済の低迷や下方リスクが高まっていることを理由に、先行きの景気見通しを引き下げており、特に中国について短期的な景気の不透明感に言及するなど警戒感を強めている。炭素価格制度など物価上昇要因はあるものの、景気減速や雇用調整が物価上昇圧力を緩和して、向こう1～2年のインフレ率は準備銀の定める目標域に留まるとの見方を示しており、物価への警戒感は後退している。
- 国際金融市場の混乱にも拘らず国内の資金調達環境は比較的良好である中、同行が利下げに踏み切った背景には、低迷が続く商業用不動産の需要喚起に加え、準備銀の想定より高い水準に留まる豪ドル相場の調整を狙った可能性もある。なお、今回の利下げで政策金利は過去最低水準(3.00%)に近づいており、積極的な追加利下げには踏み切りにくくなっているが、中国をはじめとする海外経済の動向が好転しない場合には、さらなる利下げに踏み切る可能性は残っていると判断される。
- 足下の景気は中国経済の減速が外需の重石になっていることに加え、雇用改善ペースの鈍化や交易条件の悪化による国民所得の下押し圧力は内需の足かせになっている。7月からの鉱物資源利用税や炭素価格制度による影響も懸念される中、中国では大手製鉄メーカーの稼働停止で資源需要の下押し圧力が高まることも予想されており、当面の景気については減速基調が強まる可能性が高まっている。
- 準備銀による中国及びアジア経済の見通し引き下げは豪ドル安に繋がるとみられたが、先進国による相次ぐ量的緩和の結果、先月半ば以降は再び豪ドル高基調に転じてきた。しかし、追加利下げの実施に加えて中国経済の不透明感は、当面の豪ドル相場の重石になると予想される。

### 《世界経済の下振れリスクとそれによる自国経済への影響を懸念し、豪準備銀は追加金融緩和を決定》

- 2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25bp引き下げて3.25%とする決定を行った(実施は3日付)。同行が利下げを実施するのは今年6月以来4回ぶりであり、昨年秋以降の利下げ局面における利下げ幅は累計150bpとなった。同行は委員会後に発表した声明文において、「世界経済の低迷に加え、下方リスクが高まっていることを背景に先行きの経済見通しを引き下げ」ており、中国経済についても「過去数ヶ月に比べて短期的な景気に対する不透明感は強まっている」との見方を示した。さらに、「足下の交易条件指数は歴史的にみて高水準が続いているが、今後は徐々に低下し、「足下の豪州景気は潜在成長率近傍で推移しているが、資源投資は来年にピークを迎えるものの、その水準はこれまでの予想に比べて低く」、「雇用調整圧力が高まる」ことで年前半の景気をけん引してきた個人消費が弱まることを懸念している。先行きの物価については「炭素価格制度などの影響は懸念されるが、労働市場の状況などを鑑みれば下方圧力がかかりやすく、向こう1～2年のインフレ率は目標域内に収まる」との見方を示しており、物価に対する警戒感は大きく後退している様子が窺われる。
- 他方、国際金融市場の混乱にも拘らず「同国内の資金調達環境は困難に直面していない」としており、今回の利下げはあくまで景気刺激の観点から実施したと判断できる。なお、足下では5月及び6月に実施した利下げの効果などにより、居住用住宅に対する需要に底打ちの兆しが出ている一方、当局は「商業用不動産に対する需要が低迷している」との見方を示しており、同国の銀行セクターの資産の大半が住宅ローンなど不動産関連資産であることから、この活性化を通じて景気浮揚を図ろうとしている姿勢も窺われる。さらに、豪ドル相場

について「想定よりも高い水準にある」との見方を示すなど、足下の景気減速に対して自国通貨安誘導を図る意思も窺われることから、このところの先進諸国による追加金融緩和に対抗した措置とみることも出来る。今回の利下げにより、政策金利は所謂「リーマン・ショック」後の利下げで記録した過去最低（3.00%）に次ぐ水準に達していることから、先行きも準備銀が急進的な利下げを実施する可能性は低いと判断される。ただし、前回会合において中国やアジア新興国に対する見方を下方修正していることに加え、今回は短期的な下振れリスクに言及していることから、今後も状況に好転の兆しが窺われない場合には、追加利下げに踏み切ることもあると思われる。

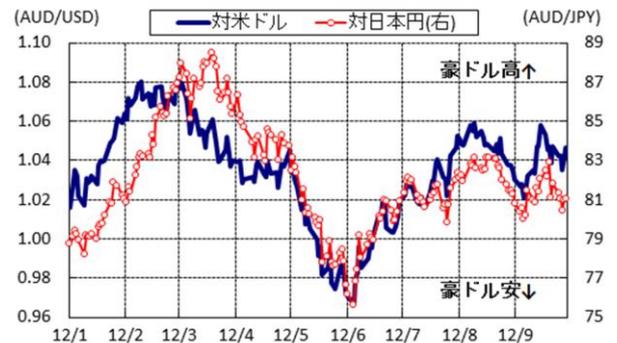
- 足下の豪州経済は最大の輸出先である中国経済の減速が重石となり、先行きに対する不透明感が高まっている。中国の景気減速により主要輸出財である鉱物資源関連の生産に下押し圧力が高まる中、近年の景気をけん引してきた個人消費の裏打ちとなる雇用の改善ペースは鈍化している。昨年秋以降の利下げや国際金融市場の混乱一服により、足下では不動産需要に底打ちの兆しは窺われるが、輸出の頭打ちは鉱業部門を中心とする設備投資需要の鈍化を招く懸念に繋がっている。さらに、同国政府が7月から開始した鉱物資源利用税並びに炭素価格制度は関連産業の業績下押し要因になるほか、価格転嫁による物価上昇に繋がる懸念もある。政府は企業に対する補助金などを通じて影響を緩和する姿勢を示しているが、交易条件の悪化で国民所得に下押し圧力が強まると予想されることから、個人消費を少なからず下押しすると予想される。中国の大手製鉄メーカーが稼働停止措置に踏み切るなど生産調整に動いていることから、当面は輸出の下押しは避けられなくなっており、これが先行きの景気を一段と下押しする可能性にも留意する必要がある。
- 先月の定例会合直後、豪準備銀が中国やアジア新興国に対する景気見通しを引き下げたことで追加利下げの可能性が高まったことを受けて豪ドル安基調が強まった。しかし、米国F e dによる追加金融緩和（QE3）をはじめ、先進諸国の中央銀行が量的緩和に踏み切ったことで、先月半ば以降は再び豪ドル高基調に転じた。足下では中国経済の不透明感が警戒されていることに加え、豪準備銀が予想外の利下げに踏み切ったことを背景に、しばらくは豪ドル安圧力がかかり易い展開が予想される。

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

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