

豪州、景気低迷の中、インフレ率低下は利下げの好機に

～豪ドルは米ドルに対して弱含む一方、日本円には強含む展開が続くと予想～

発表日：2013年1月23日(水)

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)

- 世界的なカネ余りや国際金融市場の混乱一服を背景にリスクマネーの動きが活発化する中、豪州にも海外資金の流入が続いているが、豪州経済は依然厳しい状況にある。中国経済は回復しつつあるものの、足取りは以前に比べて弱く外需の重石になっている上、交易条件の悪化や雇用回復の鈍化は内需の足かせになっている。一昨年来の金融緩和や金融市場の回復を背景に不動産市況は底打ちしているが、需要に以前のような勢いはなく、先行きの消費の重石になることも予想される。さらに、政府は今年度以降財政健全化に向けて歳出削減や増税に動いており、民需・公需ともに厳しい状況が続いている。
- 景気の不透明感が拭えない中、昨年7月の資源関連税引き上げによる物価上昇が懸念されたが、10-12月期のインフレ率やコア物価はともに想定に比べて低水準に留まっている。先行きは海外資金の流入による過剰流動性が物価上昇圧力を引き起こす懸念は残るものの、足下の豪ドル相場は歴史的な高水準にあることは物価上昇を抑制すると期待される。準備銀にとっては、来月の定例会合における利下げのハードルは低下しており、実施に踏み切る可能性は高いと予想する。先行きの豪ドル相場について、米ドルに対してはやや弱含む展開が予想される一方、日本円に対しては相対的に強含む展開が続くと予想される。

《金融市場の混乱一服で海外資金に回帰の動きが出ているが、国内経済を取り巻く環境は厳しさを増している》

- 日米欧先進国による追加的な量的金融緩和の実施に加えて、足下では欧州債務問題に対する警戒感の後退などで国際金融市場の混乱が一服していることもあり、投資家マインドは改善してリスクマネーの動きが再び活発化している。こうした動きはアジアを中心とする新興国のみならず、堅調な景気が続く米国など先進国の金融市場にも回帰しており、全世界的に資産市場は過剰流動性相場の様相を呈している。豪州については、豊富な鉱物資源や穀物を有することや、アジア新興国との距離の近さなどを背景にアジア新興国の堅調な景気の波に乗りやすいとの期待がある中、資金流入圧力は強まっている。さらに、同国は先進国である上、依然として主要格付機関による長期信用格付は最上級を保持しているにも拘らず、政策金利は主要国に比べて高止まりして内外金利差が生じる中、安全資産に対する志向が強い資金も流入するなど同国の金融市場は活況を呈している。結果、足下の株式相場は一昨年来の高値を更新し、世界金融危機後の高値を更新する勢いで上昇している上、通貨豪ドルも米ドルに対して等価を上回る水準で推移し、日本円に対しても急速に上昇している。
- このように金融市場は活況を呈している一方、豪州経済自体は依然として厳しい状況が続いている。最大の輸出先である中国経済の底離れを背景に輸出の回復が期待されているが、昨年10月に誕生した中国の新政権はかつてのような高成長路線と一線を画す政策運営を図っていることから、資源価格は依然として頭打ちの状況が続いている。したがって、資源輸出国である同国の交易条件は依然歴史的にみて高水準ではあるものの、一昨年秋をピークに悪化しており、国民所得の下押し圧力に繋がっている。さらに、通貨豪ドル高の長期化により、製造業を中心とする輸出産業においては生産の下押し圧力となる中、このところの鉱業部門の減産に向けた生産計画見直しの動きも重なり、幅広い分野で雇用環境に悪化の兆しも窺える。結果、同国は資源輸出国ながら、GDPに占める個人消費をはじめとする内需の割合は比較的高い特徴を有しているものの、個人消費は頭打ちするなど景気の足かせになっている。昨年7月からの今年度から始まった炭素価格制度や鉱物資源利用税に対応すべく、鉱業部門では昨年秋にかけて設備投資などを拡大させたことから、これは同国景気を下支えしてきた。しかし、鉱業部門で相次いでいる減産計画を鑑みれば、投資は早晚ピークアウトして鈍化すること

は避けられず、先行きの景気の下押し要因になることも予想される。

- 同国経済においては、銀行部門の与信の6割以上を個人向けの住宅ローンが占めており、不動産市場の動向が銀行の貸出態度に大きな影響を与えるほか、家計部門の消費動向も大きく左右する傾向がある。一方、同国は慢性的な経常赤字を抱えており、銀行セクターを含めて資金調達を海外資金に依存していることから、欧州債務問題を背景に国際金融市場の混乱などにより海外資金の流入圧力が低下した際は、同国内において信用収縮圧力が高まり、不動産市況の低迷に繋がった。一昨年秋以降の準備銀による断続的な利下げによる金融緩和に加えて、足下では金融市場を取り巻く状況に改善の動きが出ていることも重なり、住宅建設許可件数に底打ちの動きが出ているほか、不動産価格も前年を上回る水準に回復している。しかし、現労働党政権は移民政策の転換を打ち出した結果、足下の移民流入数は頭打ちしていることから、潜在的な不動産需要は鈍化していると考えられ、先行きの個人消費の重石になることも予想される。
- 同国政府は今年度予算で財政収支の黒字化を目指す方針を明らかにしてきたが、同国景気の足取りが想定以上に弱いことに加えて、鉱物資源価格の調整による税収悪化もあり、財政収支の黒字化を諦めざるを得なくなっている。一方、中期的な財政健全化目標として、向こう4年間に亘って歳出削減や増税を実施する方針を示しており、これも景気の足かせになることが予想される。このように、同国経済を巡っては民間部門を中心とする需要に頭打ちの動きがみられる中、公的部門においても需要縮小に向けた圧力が高まっており、経済を取り巻く状況は一段と厳しさを増している様子が窺える。

図1 交易条件の推移

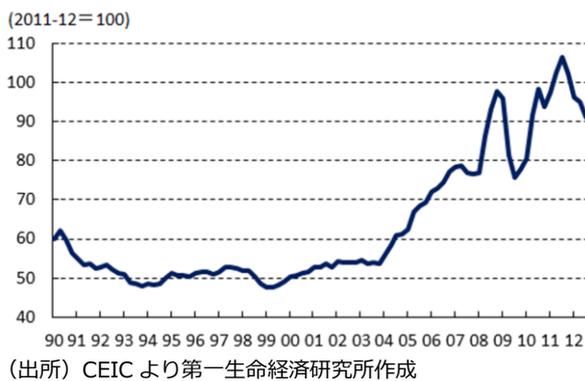
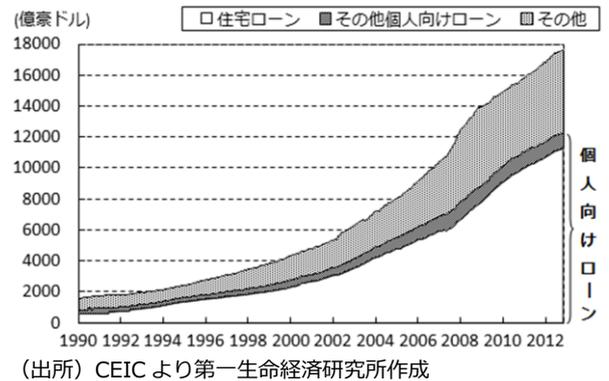


図2 銀行部門の目的別貸出残高の推移



《インフレ率は予想外に低水準に留まる中、景気刺激や豪ドル高是正に向けて利下げの可能性は高まる》

- 足下の景気に対する不透明感が拭えない中、同国では昨年7月に始まった資源関連課税の影響で物価上昇圧力が高まる懸念されてきたが、10-12月の消費者物価は前年同期比+2.20%と前期(同+2.00%)から加速したもの、前期比は+0.20%と前期(同+1.40%)から上昇ペースは鈍化している。ただし、コア物価は前年同期比+2.40%と前期(同+2.41%)とほぼ同じ伸びに留まっており、前期比も+0.29%と前期(同+1.29%)から上昇ペースは減速している。インフレ率、コア物価ともに準備銀の定める目標(2~3%)の範囲内に留まる中、景気の不透明感を背景に物価の上昇圧力が後退していることを鑑みれば、先行きのインフレ率が急加速していく可能性は高くないと予想され、準備銀が来月発表する金融政策に関する四半期報告の中では、インフレ見通しが前回報告(昨年11月)から一段と引き下げられるとみている。一方、海外資金の流入が過剰流動性を生む要因となる懸念はあるものの、不動産市況が依然として低迷していることに加えて、足下の豪ドルの対米ドル為替は依然として高水準で推移していることから、輸入物価の下押し効果などが相殺する形で物価上昇は抑えられると見込まれる。このように、景気に対する不透明感やインフレ率が予想外に低下していることから、準備銀にとって利下げのハードルは低下していると考えられ、来月の金融政策委員会において昨年12月に引き続き利下げを実施すると予想する。

- 通貨豪ドルの為替相場を巡っては、世界的な過剰流動性相場を背景にリスクマネーの動きが活発化する中、中国経済の回復や資源価格の上昇を目論む資金流入が起こる一方、足下における米国経済の底堅さを反映した米ドル高圧力もあり、米ドルに対しては等価をやや上回る水準での推移が続いている。一方、日本円に対しては、日銀による追加的な量的金融緩和に対する期待が高まっていることを背景に円安基調が強まったことで、急速な豪ドル高が続いている。準備銀はこれまで足下の為替レートについて、交易条件の悪化や世界経済を取り巻く不透明感などを鑑みれば、予想に比べて高水準であるとの見方を示しており、豪ドル高をけん制する姿勢をみせてきた。輸出企業を中心に豪ドル高是正を求める声が高まっていることも、利下げを後押しするとみている。こうしたことから、先行きの豪ドル相場については、米ドルに対しては引き続き一進一退から弱含む可能性があるが見込まれる一方、日本円に対しては円安基調に引っ張られる形で豪ドルが相対的に強含む展開が予想される。

図3 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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