

豪準備銀は利下げに含みを残すも、その時期は後ろ倒し

～景気の不透明要因は多いが、豪ドル相場は強含みしやすい展開～

発表日：2013年4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、豪州準備銀は定例の金融政策委員会において3回連続で政策金利を3.00%に据え置いた。世界経済に回復の兆候が出ている上、同国経済にも過去の利下げ効果が窺える中、現行の緩和スタンス維持による様子見姿勢を続けている。一方、足下の急速な豪ドル高をけん制する姿勢もみせており、追加的な利下げの実施にも含みを持たせている。ただし、過去の声明文に比べて内外経済の見通しが改善しており、利下げ実施のタイミングは早くても年後半以降に後ろ倒ししているものと考えられる。
- 豪州景気は依然底這いの状況が続いているが、内需を巡る状況は過去の利下げや国際金融市場の落ち着きも追い風に改善しつつある。ただし、鉱業部門の設備投資は頭打ちしている上、異常気象による悪影響も残る中、政府の財政健全化の取り組みも景気の足かせになると予想される。9月には連邦議会選挙が予定されるが、炭素価格制度や鉱物資源利用税の行方は依然不透明であり、当面の設備投資の重石になろう。
- 景気の不透明さや米国経済の堅調は、過去数ヶ月の豪ドルの対米ドル相場の重石になってきたが、利下げ観測の後退や準備銀高官による豪ドル高容認発言は先月以降の豪ドル高に繋がった。今回の準備銀による豪ドル高けん制姿勢と追加利下げの示唆は豪ドル相場の急上昇を抑制しようが、国際金融市場の不透明感が残る中では、高格付を有する同国への資金流入が促され、強含みとなりやすい展開が予想される。

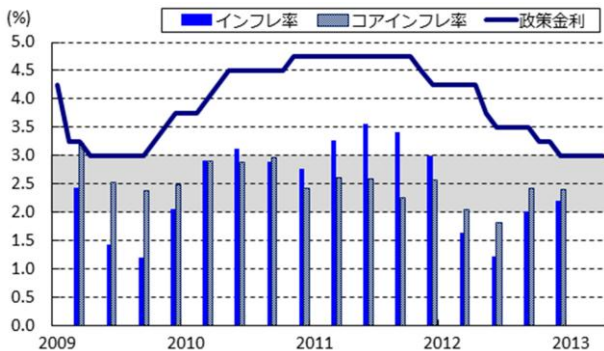
《3回連続で金利据え置き決定。足下では過去の利下げの効果は窺えるが、準備銀は追加利下げに含みを残す》

- 2日、豪州準備銀行は定例の金融政策委員会において、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート(OCR)を3回連続で3.00%に据え置く決定を行った。同国経済を巡っては、資源価格の調整に加えて、海外資金の流入による豪ドル高も重なり交易条件はピークアウトしており、景気の重石になることが懸念されてきた。こうした状況を受けて、同行は一昨年末以降、断続的に累計175bpもの利下げを実施して景気の下支えを図る姿勢を強めてきた。なお、足下では世界経済の自律的な底打ち期待や、過去の利下げの効果発現により、不動産市況も底打ちの兆しが出つつある。同国の銀行部門は与信の6割以上を個人向けの不動産ローンが占めており、不動産市況が融資環境に影響を及ぼす傾向があることから、不動産市況の底入れは融資拡大に繋がると期待される。さらに、国際金融市場の落ち着きによる資金流入により、2007年末をピークに低迷してきた株式相場は上昇しており、足下では4年半ぶりの水準にまで回復していることも景気の底離れを促すと見込まれる。
- 同行は、委員会後に発表した声明文において、世界経済は「潜在成長率をやや下回るものの、下振れリスクは後退しつつある」とみており、「欧州では景気後退が続くが、米国は緩やかに拡大し、中国も安定する中、アジア新興国も安定しつつある」との見方を示した。さらに、国際金融市場は「極めて良好であり、資金調達環境も改善しているが、主要国の財政は依然持続可能ではなく、状況が一変する脆弱性は残る」とみている。一方、同国経済は「資源部門の投資はピークアウトしつつあるが、その他の分野では上向く余地がある」とし、「数年前のような力強さはないものの、個人消費は緩やかに拡大しつつあり、投資も緩やかに拡大する」との見方を示した。また、「不動産市況の底入れを背景に住宅投資は緩やかに持ち直しつつあり、鉱物資源輸出は

拡大している」ものの、「政府による財政健全化の取り組みが景気の足かせになる」とみている。さらに、足下のインフレ率は同行が定める目標域（2～3%）内に収まる中、「労働コストの抑制や効率性向上の取り組みが進んでおり、これまでの豪ドル高による物価抑制効果が薄れても、向こう1～2年のインフレ率は目標域に収まる」とみている。

- 過去の金融緩和について「景気拡大の効果の兆しが出つつある」と評価し、「先行きも効果発現が一段と期待される」とする一方、「輸出価格の調整を鑑みれば、足下の豪ドル相場は予想よりも高い」として急激な豪ドルをけん制する姿勢を示した。その上で「家計及び企業ともに債務抑制に動いており、資金需要は依然低水準に留まっており、必要があれば景気と物価のバランスを図る範囲で追加緩和の余地がある」としており、追加的な利下げに含みを持たせた。なお、過去数回の声明文に比べて海外経済への見方が改善していることに加えて、国内経済についても過去の利下げの効果を認める考えをみせており、性急な追加利下げの必要性は後退していると判断される。当研究所はこれまで、早ければ2～3ヶ月以内の追加利下げの可能性を想定していたが、そのタイミングは年後半に後ろ倒しされたと見方を変更する。

図1 政策金利とインフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 住宅建設許可件数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

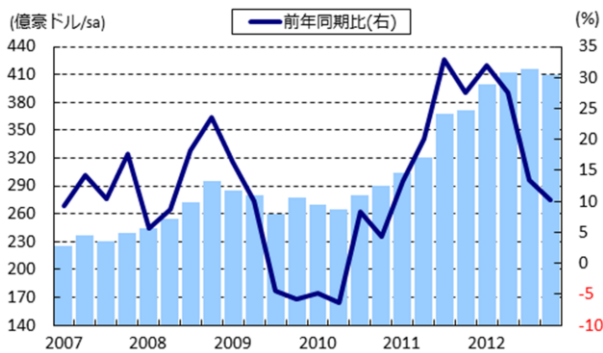
《景気には依然不透明要因が多いものの、利下げの後ずれにより豪ドル相場は強含みしやすい展開を予想》

- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%となり、前期（同+2.6%）からわずかに減速するなど、同国景気は底這いの様相を呈している。ただし、足下では過去の利下げに加えて、国際金融市場の落ち着きを背景に資金調達環境は回復しており、株式など資産価格の上昇による資産効果も個人消費を下支えするなど内需を取り巻く状況は改善しつつある。さらに、中国をはじめとするアジア新興国経済の緩やかな回復や、わが国経済の回復感の高まりを背景に、資源輸出に底離れの動きも窺える。これらも追い風に同国の雇用環境は予想外に力強く推移しており、これも内需の底堅さに繋がっている。一方、昨年7月から実施された炭素価格制度及び鉱物資源利用税は資源部門における設備投資の下押し要因になっているほか、昨年後半以降の異常気象は農業生産に甚大な被害を与えており、先行きの景気の足かせになることが懸念されている。資源価格の調整による交易条件の悪化が続く中、資金流入による豪ドル高も輸出価格の下押し要因になり、国民所得のさらなる下振れに繋がる可能性も予想される。さらに、同国政府が財政健全化を強硬に進めていることも、少なからず先行きの景気の足かせになるものと見込まれる。
- 同国では9月14日に連邦議会選挙が予定されているが、与党労働党は党首であるギラード首相と前党首であるラッド前首相との確執を理由に国民からの支持率は低迷している上、炭素価格制度及び鉱物資源利用税の導入を巡る問題からギラード政権への支持率も悪化している。先月末には総選挙の前哨戦となる労働党の党首選挙が実施されたが、最終的にギラード首相の対抗馬は出馬せず、同氏を首班に選挙戦を戦うことが決定した。一方、対立する自由党及び国民党を中心とする野党連合の支持率は労働党を上回る状況が続いており、同陣営

は選挙を経て政権交代が実現した場合、鉱業部門の設備投資の足かせである炭素価格制度及び鉱物資源利用税の廃止を明言している。ただし、全議席が改選対象となる下院選で野党連合が勝利した場合も、上院の改選対象は半数のみである上、上院では同制度廃止を強硬に反対する緑の党が比較的大きい存在感を示しており、今後の議論の行方は未だ不透明である。結果、当面はこれらの制度を前提に鉱業部門の設備投資が抑制される状態は続くと思込まれる。

- 先行きの景気に対する不透明さや急速な豪ドル高をけん制して、準備銀は追加利下げの実施を示唆する動きを続けてきたほか、内需をけん引役に米国経済が予想外に力強く推移していることは、過去数ヶ月の豪ドルの対米ドル相場の重石になってきた。しかし、先月以降は準備銀高官が豪ドル高を容認する旨の発言を続けている上、利下げ観測が後退したことも豪ドル高圧力の再燃に繋がってきた。今回、準備銀が声明文の中で豪ドル相場について「予想より高い」との見方を再び示したほか、追加利下げに含みを持たせたことは豪ドル相場の急上昇を妨げる一因になろう。一方、国際金融市場では欧州問題をはじめとする不透明要因が燦る中、投資家のリスク許容度が再び悪化する事態に陥れば、リスク回避の流れから高格付を維持している同国への資金流入が促される可能性は残る。利下げのタイミングが後ずれしていると思込まれることも、豪ドル相場が強含みとなりやすい状況を生むと考えられる。

図3 民間投資実行額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 豪ドル相場(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