

豪準備銀、現行の金融政策を「当分の間」継続か

～豪ドル高けん制の側面はあるが、利上げ観測は今後もくすぶろう～

発表日：2014年5月12日(月)

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)

- 最大の輸出相手中国の景気不透明感がくすぶるが、世界的な「カネ余り」を背景にリスクマネーが活発するなか、緩和的な金融政策も追い風に豪州経済には底入れの動きがみられる。資産価格の上昇に加え、交易条件の高止まりも内需を押し上げる一方、インフレ率は落ち着いており、景気を下支えしている。
- 豪準備銀は政策金利を過去最低水準で据え置いており、最新の『報告書』でも現行水準で当面据え置く姿勢を示した。なお、インフレ率や為替の動きは「不確定要因」として金融政策に影響しないとしたが、準備銀は豪ドル安による経済のリバランスを求める姿勢を滲ませており、その傾向は今後も続くであろう。
- 来年度予算では緊縮財政が続く見通しであり、景気の足かせになると予想される。しかし、先進国の景気回復に加えてアジア新興国にも底入れの動きが出るなか、世界的な「カネ余り」と長期の金融緩和は今後景気拡大を促すであろう。隣国NZ同様に利上げが意識されることで、豪ドル相場は底堅い展開が続こう。

- 世界金融危機の影響が最も色濃く出た 2009 年以降、最大の輸出相手が日本から中国に代わり、その後も日本経済が低迷を続ける一方で中国経済は拡大が続くなど中国への依存度を強めてきた豪州経済だが、足下では中国の景気減速が不透明感となってくすぶっている。一方、年明け以降は米国の金融政策の正常化に向けた取り組みが進んでいるものの、依然世界的にみれば緩和的な金融政策に伴う「カネ余り」が続いており、国際金融市場が落ち着きを取り戻すとともに動きを活発化させている。結果、中国の景気減速の余波が懸念されるにも拘らず、足下の豪州経済は海外資金の流入などを背景に景気に底入れの動きがみられる。中国景気の不透明感に加えて、前政権が実施した資源関連税制強化による鉱業部門での減産や投資抑制の動きは雇用の足かせになっている。一方、足下では海外資金の流入が活発化している上、2011 年末以降の断続的な利下げにより現状の政策金利は過去最低水準となるなど国内金融市場は「超緩和的」な状態が続いている。さらに、移民の安定的な流入に伴う住宅需要の拡大などを追い風に不動産市況は上昇基調を強めており、直近では前年比で 10% 近くに上昇する動きがみられるほか、こうした資産価格の上昇は個人消費を押し上げる資産効果を生んでおり、これが足下における景気の底堅さに繋がっている。また、中国景気の不透明感などを背景に資源価格は鈍化しており、資源国である同国では交易条件もピークアウトしているものの、過去 1 年半程度はほぼ横這いでの推移が続いている上、歴史的にみれば依然高水準に留まっていることも国民所得の増加を通じて景気を下支えする一因になっている。こうした底堅い景気に加えて、昨年 10 月に施行された資源関連税制のほか、昨年半ば以降の豪ドル相場の調整による輸入物価上昇、医療費や教育費などサービス物価上昇がインフレに繋がると懸念されたが、1-3 月のインフレ率は準備銀の定めるインフレ目標

図 1 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

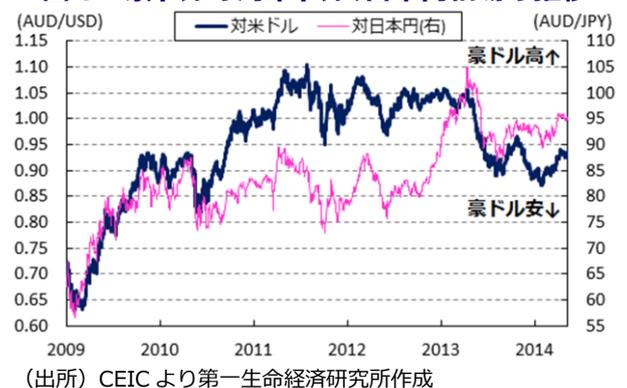
(2～3%)の範囲内に収まっており、予想外に落ち着いた動きをみせている。なお、雇用環境には一部で底入れの動きがみられるものの、依然として鉱業部門などを巡る不透明感はくすぶっており、これが賃金などの下方圧力に繋がる可能性が懸念される。昨年半ば以降調整してきた豪ドル相場も底堅く推移しており、輸入物価のさらなる上昇を招く可能性は後退している。このところの不動産市況の急上昇に対する警戒感はくすぶるが、準備銀が利上げ実施に動くまでの時間的猶予は残されていると判断出来る。

- 準備銀は6日に開催した定例の金融政策委員会において、8会合連続で政策金利を2.50%に据え置く決定を行っており、海外経済や金融市場に対する見方はここ数ヶ月変わっておらず、同国経済についてもしばらくは潜在成長率を下回る伸びに留まるとの見方を据え置いている。その後9日に発表した『金融政策報告書』においては、鉱業部門における投資鈍化に加えて、緊縮財政による景気への影響を懸念し、現行の金利水準について「当分の間」続けることが適切との見方を示しており、直ちに利上げが行われる可能性を否定している。さらに、足下の余剰生産能力が向こう2ヶ年に亘って残ると見込まれるほか、雇用環境についても失業率の持続的な低下には1年以上の時間を要するとの見方を示している。なお、足下のインフレ率が予想外に低い伸びに留まっていることについては「統計上のノイズを反映している」との見方を示し、当面の金融政策判断において重視しないとしている。その上で、このところ変動が大きい豪ドル相場についても「景気と物価動向を見通す上での不確実性の種」になっているとの見方を示した。昨年半ば以降の調整により一時に比べて豪ドル相場は下落しているものの、依然歴史的にみれば高水準にあることから、準備銀はさらなる豪ドル安が経済のリバランスを促すとの考えを示してきた。『報告書』においては、今後は交易条件の悪化が見込まれることを理由に、豪ドル相場は徐々に軟化していくとの見方を示すなど、引き続き豪ドル安を志向する姿勢を滲ませている。
- 13日には、7月から始まる2014-15年度の予算案が発表されるが、昨年9月の総選挙では自由党及び国民党を中心とする保守連合が勝利したことからアボット首相（自由党党首）の下で提出される初めての予算となる。なお、来年度予算では中長期的な潜在成長率向上に向けて大規模なインフラ投資の実施が予定される一方、財政健全化に向けて増税に加えて、インフラ投資以外での歳出削減が行われる見通しであり、景気の下押し圧力に繋がるとの見方は少なくない。さらに、中国景気がかつての勢いを失うなかで鉱業部門の投資鈍化は避けられないことも、先行きの景気の重石になると予想される。一方、米国をはじめとする先進国景気が拡大を続けるなか、アジア新興国景気にもようやく底入れの動きが出ていることは外需の拡大を促すと見込まれる。米国の金融政策の正常化に向けた取り組みは進んでいるが、国際金融市場には依然「カネ余り」の状況が続いており、同国のように相対的に金利が高く、物価が落ち着いた国に資金が流入しやすい環境はしばらく続く見込まれる。結果、同国金融市場においても資金調達が比較的容易な

図2 政策金利(OCR)の推移



図3 豪ドルの対米ドル、日本円相場の推移



環境は続くことが予想され、これは内需押し上げを通じて景気拡大を促すことに繋がるであろう。隣国ニュージーランドでは、カンタベリー地震の復興に伴う不動産需要拡大を背景に市況が大幅に上昇したことを受け、今年3月に3年7ヶ月ぶりに利上げを実施し、翌4月にも2ヶ月連続の利上げを行うなど金融引き締めを進めている。豪州の不動産市場はNZほど活況を呈している訳ではない上、市況抑制には他に取れる手段が残されており、直ちに利上げが必要な状況ではないが、NZ同様に金融引き締めが近い金融市場として注目を集めやすい状況が続くと予想される。こうしたことから、当面の豪ドル相場については底堅い展開が続く可能性が高いと見込まれる。

以 上