

## 豪準備銀、相場調整にも拘らず依然豪ドル高をけん制

～当面金融政策が動く可能性は極めて低い～

発表日：2014年10月7日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

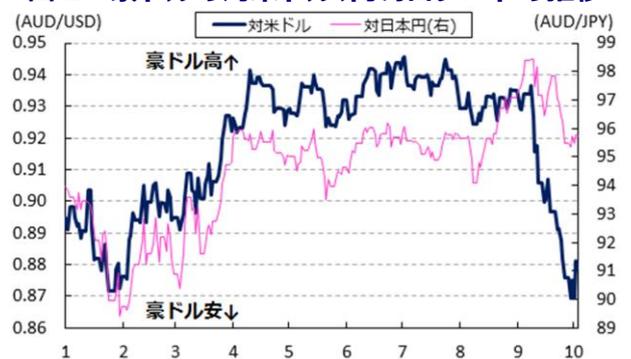
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 先月以降豪ドル安が急進し、足下の対米ドルレートは年初来安値に並ぶ水準に達している。米ドル高への意識や中国景気への不透明感、隣国NZ準備銀の為替介入、豪準備銀による豪ドル高けん制も勢いを後押しした。株式相場も調整する一方、長期金利は一時的に上昇した後は落ち着きを取り戻しており、世界的なカネ余りが続くなかで『チキンゲーム』的な様相を強めている可能性は高いと考えられる。
- 7日の定例会合で、豪準備銀は13会合連続で政策金利を据え置いた。内外経済に対する見方を基本的に変えないなか、先月来の豪ドル安にも拘らず足下の水準は『依然歴史的に高い』との見方を維持した。先行きの景気に対してこれまでに比べて少し明るさを示す一方、足下の経済指標の弱さを警戒する姿勢をみせており、金融政策の変更にはしばらく時間を要するとのこれまでの考えを改めて示す格好となった。
- 家計・企業部門がともに消費・投資意欲を低下させるなか、公共支出が景気を下支えする傾向が続いてきたが、今年度の財政緊縮は景気の下押し圧力になる懸念がくすぶる。不動産市況の頭打ちも銀行の貸出態度の変化に繋がる可能性もある。豪ドル相場は米ドル高が意識される中で上値を抑える一方、リスク・オフの状況が続けば下値も底堅く一進一退が続くと見込まれるが、日本円に対しては上値を探りやすい。

- 先月以降、豪ドルの対米ドル為替レートの下落が急速に進んでおり、足下では年明け直後の国際金融市場の混乱に伴う安値水準に並ぶところまで下落が進むなど、ここ1ヶ月程度の間豪ドルを取り巻く状況は大きく変化している。こうした状況に陥っている要因としては、米国の堅調な景気回復を背景に国際金融市場においてFedによる金融政策の正常化に向けた取り組みが前倒しされるとの思惑が広がり、これに伴う『米ドル高』圧力が強まっていることが挙げられる。さらに、足下では最大の輸出先である中国経済を巡る不透明感が高まるなか、上述の米ドル高と相俟って鉄鋼石や石炭をはじめとする主要輸出財の商品市況が調整して交易条件が悪化するなど景気の先行きに対する弱さが懸念されていることも影響している。また、豪ドルは隣国のNZドルとともに『オセアニア通貨』として一緒にみられることが多いなか、先月来NZ準備銀がこのところの為替高に対して為替介入を実施して安値誘導を図ったことから、この動きに連れて相場が下落したとも考えられる。過去数ヶ月に亘って豪準備銀は豪ドル相場について「歴史的に観て高水準」との見方を示してきたことが豪ドルの対米ドル為替レートの上値を抑える一因になってきたと思われる一方、先月半ば以降は国際金融市場における米ドル高圧力が強まったことで豪ドル相場を下支えしてきた『タガ』が外れたと言えよう。こうした海外資金の動きに伴って主要株価指数(ASX200)も先月初めに年初来高値を着けて以降は一転して下落に転じており、足下では6ヶ月ぶりの水準にまで低下しているものの、長期金利は一時

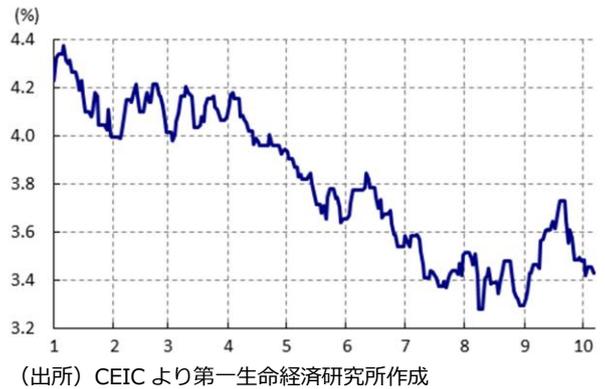
図1 豪ドルの対米ドル、円為替レートの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

的に上昇基調を強めて3ヶ月ぶりの水準に上昇したにも拘らずその後は依然として落ち着いた推移をみせている。このように、足下の国際金融市場は米国F e dによる金融政策の正常化に向けた動きが世界的なリスクマネーの縮小を招くとの連想に繋がった昨年来の動きとは様相が異なっている。その背景には、米国は近々金融政策の正常化に動くと思込まれる一方、欧州や日本などでは追加的な金融緩和に動くとの観測がくすぶるなか、世界的なマネーの規模が大きく変化する可能性は低いとみられていることに加え、米国の利上げ実施やF e dの資産規模の縮小に動くタイミングには時間が残されており、直ちにリスクマネーの縮小に繋がるわけではないことから、云わば『チキンゲーム』的に高収益を求める動きが強まっていることも影響している。他方、豪ドルの対日本円為替レートも先月半ば以降水準は調整しているものの、日本円自体が米ドルに対して下落していることから、その下落は小幅なものに留まっている。

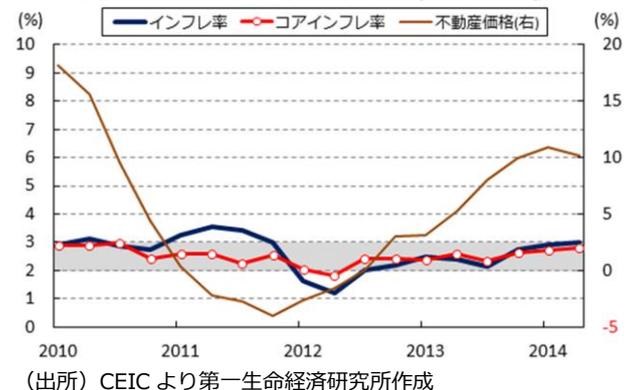
図2 長期金利(10年債利回り)の推移



- こうした中、7日に豪準備銀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(OCR)を13会合連続で過去最低水準である2.50%に据え置く決定を行っている。委員会後に発表された声明文では、海外経済に対して従来通り「緩やかな拡大が続く」とし、中国経済についても「足下で弱い経済指標がみられる」と留保しつつ「政策当局の狙い通り」との見方を据え置いた。金融市場についても「ここ数週間一部でボラティリティは拡大したが、依然として非常に緩和的」との認識を示し、これまで同様に「市場は世界的な金利上昇やリスクイベントが起こる可能性を低くみている」との考えをみせた。その上で、同国経済については「多くの経済指標が緩やかな景気拡大と一致」し、「資源関連投資は著しく減少する一方、一部の民間需要は拡大基調をみせ」ており、景気は「向こう数四半期に亘って潜在成長率をやや下回る」と先行きの回復ペースがやや早まる可能性をにじませた。雇用環境は「足下で異常に脆弱」との認識を示す一方、先行きに対しては「失業率の安定的な低下にはしばらく時間を要し、当面の賃金上昇も緩慢なものに留まる」との見方を変えず、インフレ率も「足下の豪ドル相場を下回っても目標域に収まる」との見方を据え置いた。緩和的な金融政策を受けて「ここ数ヶ月住宅投資向けの信用の伸びは加速したが、全体としては緩やかな伸びに留まる」とし、高騰が懸念された不動産市況についても「ここ数ヶ月は上昇が続いた」との見方を示し、足下で不動産価格の伸びがピークアウトしていることを好感している様子もうかがえる。上述のように先月半ば以降の豪ドルの対米ドル為替相場は急激に下落したものの、準備銀はこれまで同様に「ここ数ヶ月の商品市況の下落を踏まえれば、歴史的に観て高水準」との見方を据え置いており、依然として豪ドル高をけん制する姿勢を示した。さらに、先行きの金融政策についても「足下の経済指標からは金利の安定期間を設けることが最も賢明と判断される」との前回会合の文言がそのまま使われており、しばらく金融政策が変更される可能性は低い状況は変わっていないと考えられる。

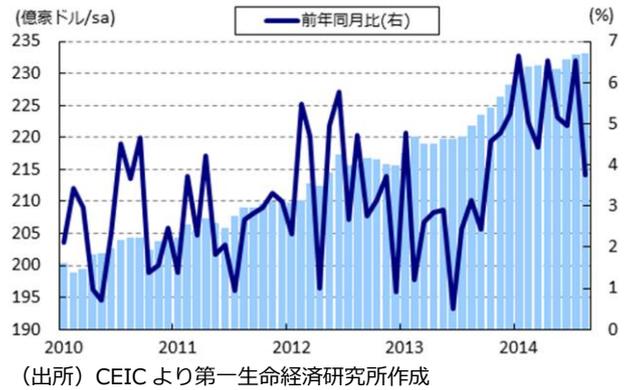
- 足下では雇用環境に一部改善の動きがみられる一方、商品市況の調整に伴う交易条件の悪化が足かせとなり国

図3 インフレ率と不動産価格の推移



民所得に下押し圧力が掛かりやすくなるなか、教育や医療をはじめとするサービス関連を中心とする物価高も家計部門の実質購買力の重石になっており、ここ数ヶ月の個人消費を巡る経済指標は悪化が続いている。さらに、低金利状態の長期化に伴う不動産市場への資金流入が活発化してきたことから、不動産市況は上昇基調を強めており、融資残高の約 65%を住宅ローンが占める銀行部門では貸出態度が軟化する動きがみられたものの、足下ではこの伸びに頭打ち感が出ていることは貸出態度の変化を通じて家計部門や企業の消費や投資に悪影響を及ぼすことも懸念される。足下では商品市況の調整などを背景に鉱業部門を中心

図4 小売売上高の推移



とする民間部門の投資意欲が急速に萎むなか、公共投資をはじめとする公的部門の活動が景気を下支えする動きがみられたものの、7月から始まった2014-15年度予算では引き続き財政緊縮が謳われるなかで様々な歳出削減圧力が高まるほか、家計や企業に対しては負担増が避けられない状況となっており、これらによる景気への下押し圧力も予想される。こうしたことから、豪準備銀による金融政策の変更時期は相当先の話になることは避けられず、米ドル高が意識される状況となれば、豪ドルの対米ドル相場の上値をさらに抑える要因になる可能性はあろう。ただし、国際金融市場では依然リスクイベントが意識される状況にはなっておらず、かつ米国の金融引き締め実施には時間がある状況を勘案すれば下値を探る動きも続く予想され、当面の豪ドルの対米ドル相場は一進一退の状況が続くと見込まれる。なお、日本円に対しては米ドル高が意識される局面では上値を探りやすい展開になるとみている。

以上