

豪準備銀、市場予想に反し利下げ決定

～不動産市場の懸念抑制を図る一方、資源安で弱った内需喚起を優先～

発表日：2015年2月3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)

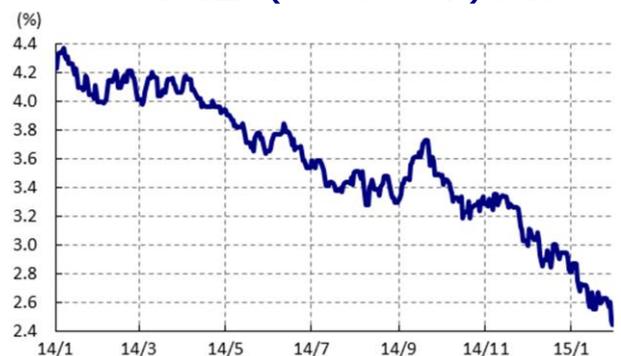
- 昨年後半以降の資源価格の調整を背景に資源国の景気に下押し圧力が懸念されるなか、豪州も中国経済の減速などによる影響を免れない。先月のカナダの利下げ実施を受け、国際金融市場では豪州も利下げに動くとの見方が出ていた。足下のインフレ率は原油安などに伴い大きく低下する一方、サービス物価に上昇圧力はくすぶるなど先行きは不透明である。ただし、当面のインフレ率は前年の反動などにより低位で推移すると見込まれるなか、金融市場においては準備銀による利下げが意識される展開が続いてきた。
- 3日、豪準備銀は1年半ぶりの利下げ実施に踏み切った。商品市況の低迷で内需が全般的に弱いなか、インフレ率の低下も追い風に利下げで内需喚起を図る姿勢に舵を切った。当研究所では不動産需要の旺盛さを背景に、追加利下げが市況高騰を招くリスクを警戒していたが、同行は監視強化に取り組むなど配慮をみせている。また、同行は豪ドル相場についても経済のリバランスにはさらなる低下が必要との認識を示しており、当面の豪ドル相場は米国の利上げ観測による米ドル高基調もあり、上値の重い展開が続こう。

《資源価格の調整、原油安などによるインフレ率の低下を受け、国際金融市場では利下げ観測が強まっていた》

- 昨年後半以降の国際的な資源価格の調整を背景に、多くの資源国では交易条件の悪化が景気の足かせとなる状況が続いている。豪州は資源国ながら、原油については純輸入国であるなど足下の原油安の影響が直撃している中東をはじめとする産油国とは取り巻く環境が異なる。

しかし、最大の輸出相手である中国経済が構造転換を通じて経済成長の質向上を目指す動きを強めており、中国経済による資源の『暴飲暴食』姿勢は徐々に変わりつつあるなか、その影響を免れないと考えられる。先月以降、カナダが予想外の利下げに動くなど資源国のなかから金融緩和に踏み切る流れが出ており、豪州についても利下げが行われるとの見方が強まっている。事実、国際金融市場においては利下げを織り込む形で長期金利の低下傾向が強まっているほか、海外資金の流出圧力の高まりを反映して通貨豪ドルの対米ドル相場は下落基調を強める動きがみられる。さらに、先月末に発表された10-12月の消費者物価は前年同期比+1.7%と低下しており、準備銀の定める中期的なインフレ目標(2~3%)の下限を下回ったことも、そうした見方を強める一因になっていると考えられる。足下の物価については原油安に加え、昨年末にかけて炭素価格制度(炭素税)や鉱物資源利用税が廃止されたこともあり、ガソリンをはじめとするエネルギーを中心に価格下落圧力が

図1 長期金利(10年債利回り)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

強まったことが大きく影響している。また、生鮮品を中心に食料品価格が落ち着きを取り戻していることも物価安定を促しており、物価全体への影響の度合いが大きい食料品やエネルギー価格の鈍化がインフレ率の低下に繋がっている。その一方、これらを除いたコアインフレ率は前年同期比+2.10%と前期（同+2.11%）からわずかに減速したものの、前期比ベースでは+0.56%と前期（同+0.38%）から加速しており、特にサービス物価を中心に上昇基調が続いている。長期的な物価動向を図る「トリム中央値」ベースでもインフレ率は加速しており、資源安による景気下押し圧力が懸念されるなかでもインフレ圧力はくすぶっている。とはいえ、今年前半は昨年前半にインフレ率が加速した反動や、原油安などによる影響が色濃く出ることを受けてインフレ率は低水準での推移が続くと予想される。

《当研究所は不動産の加熱を懸念したが、準備銀は監視強化に取り組む姿勢をみせており、内需の喚起を優先》

- こうした状況のなか、準備銀は3日に定例の金融政策決定会合を開催して政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を17回分に25bp引き下げ、過去最低水準となる2.25%とする決定を行った。会合後に発表された声明文では、海外経済に対する見方については前回会合からほぼ変更がなされていない。一方、昨年末以降の急激な資源安について「需要低迷を招く一方で供給拡大を促す」とし、世界経済に対して「生産拡大を促し、一時的にインフレ率の抑制に繋がる」との見方を示した。その上で、同国経済については「全面的に内需が弱いなか、エネルギー価格の下落は消費を下支えする一方、交易条件の悪化は所得の伸びを抑制する」とし、先行きの景気も「潜在成長率を下回る伸びに留まる期間は幾分長引き、失業率のピークも想定を上回る」とした。また、物価についても「さらなる豪ドル安圧力が掛かった場合でも、向こう1~2年は目標と一致した水準で推移する」としている。豪ドル相場についても「ここ数ヶ月の間に米ドルに対して下落基調が強まったが、商品市況の急落などファンダメンタルズを勘案すれば、経済のリバランス実現には一段の豪ドル安が必要」との認識を示した。なお、当研究所ではこれまで同行は利下げに踏み切らないとの見方を示してきたが、その要因として不動産需要の拡大を指摘してきた。長期に亘る歴史的な低金利に加え、近年の旺盛な移民流入に伴う潜在的な需要拡大を背景に住宅需要が高まっており、足下では移民流入に伴う集合住宅需要の拡大を受けて投資用物件の需要が拡大してきた。新築住宅許可件数は堅調な推移をみせており、銀行貸出についても住宅ローンの増大が全体を押し上げてきた。

特に、同国の銀行セクターは貸付の約3分の2を住宅ローン関連が占めるなど依存度が高く、利下げは住宅需要を一段と喚起してバブルを発生させるリスクを高める可能性があるとみていた。しかし、会合後の声明では「シドニー周辺の不動産市況は勢いよく上昇する一方、その他の都市ではバラつきがみられるなか、同行は他の規制当局と協力して不動産市場に対するリスク評価を行う」との考えを示しており、不動産市況の急騰

図3 政策金利(OCR)の推移

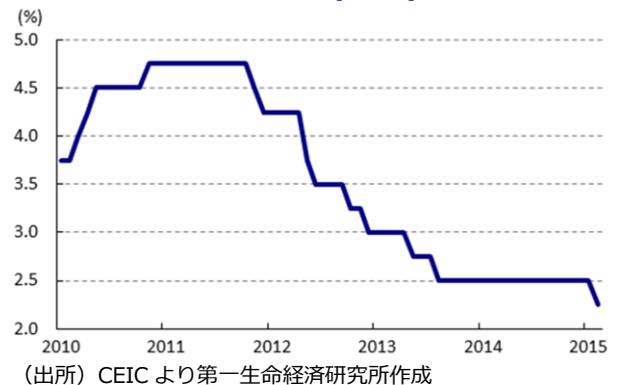


図4 新築建設許可件数の推移



阻止に向けて必要な対策を採る姿勢をみせている。同行は1年半以上に亘って過去の利下げの効果を見定める姿勢をみせてきたが、追加利下げによる内需の後押しを図るとともに、そうした場合でも物価は目標の範囲内に収まるとみており、あくまで国内景気を優先する姿勢を示したと考えられよう。同行総裁は昨年末のインタビューにおいて、豪ドルの対米ドル為替レートの適正水準について「1豪ドル=0.75米ドル」との見方を示唆する発言を行っており、当面の豪ドル相場についてはこの水準をうかがう展開が予想される。当面の豪ドルの対米ドル為替レートは米国の金融政策の方向性が大きく左右することが予想されるが、現時点においては年半ばにも利上げに動くとの見方が強いなか、金融緩和が意識される豪ドルに対してはこれまで以上に上値の重い展開が続くことは避けられないであろう。

図5 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