

政策の対応余地が狭まる豪準備銀

～金融緩和の長期化は不可避も、外部要因に晒されやすい環境へ～

発表日：2015年7月7日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 国際金融市場ではギリシャ問題に加え、中国市場の混乱が懸念要因となるなか、堅調な資金流入に支えられてきた豪州経済を巡る環境は悪化している。豪ドル安が進んだほか、利下げにも拘らず長期金利は上昇するなど政策効果は相殺されており、交易条件悪化による景気下押し懸念もくすぶる。足下の豪ドル安は外部環境の悪化に拠るところが大きく、先行きも中国を巡る動向に左右される展開が続くと予想される。
- 7日の定例会合で準備銀は金利据え置きを決定したが、依然商品市況の調整圧力はくすぶっている。足下の景気に対する見方が下方修正されたほか、当面は緩和姿勢を続けることを改めて強調した。他方、不動産需要は過去の「バブル期」を上回る水準になるなど、新たなリスクが表出する可能性もある。自律的な景気回復の絵が描けないなか、米利上げを控える環境下で通貨安や景気下振れリスクも警戒されよう。

《過去の利下げ効果は不透明ななか、外部要因をきっかけに金融市場が一段と動揺するリスクは高まっている》

- このところの国際金融市場においては、ギリシャを巡る問題に加え、中国株式市場の急激な調整が不透明要因となるなか、中国への依存度を高めてきた豪州経済にとっても重石となることが懸念されている。中国の景気減速は、ここ数年の中国による過剰需要も重なり高止まりしてきた国際商品市況の低迷を招いており、これらの多くを輸出する豪州経済にとっては交易条件の悪化を通じて景気の足かせとなっている。なお、先進国を中心とした金融緩和を背景とする世界的な「カネ余り」は、高格付ながら相対的に金利水準の高い同国への資金流入を促し、景気を押し上げる効果をもたらしてきた。しかしながら、国際金融市場を取り巻く不透明感を背景に足下では急速に資金流出圧力が強まっており、結果として通貨豪ドル相場は大幅に調整しているほか、主要株価指数（ASX200）も低迷するなどの影響が出ている。さらに、金融市場における不安心理を反映する形で債券市場でも資金が流出する動きが広がっており、準備銀（中銀）は景気下支えの観点から年明け以降2度に亘って利下げを実施しているにも拘らず足下の長期金利は上昇基調を強めるなど、金融緩和の効果は相殺することが懸念されている。1-3月期の経済成長率は予想外に底堅い動きが確認されたが、資源輸出や不動産投資の堅調さが景気を押し上げることに繋がる一方、交易条件悪化による国民所得への下押し圧力は個人消費の足かせとなったほか、企業の設備投資意欲の低迷が続くなど、内・外需の間で跛行色が鮮明になっていることが確認された。したがって、準備銀は不動産投資の活

図1 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



図2 長期金利(10年債利回りの推移



発化を受けて市況は高止まりしており、金融市場の潜在的なリスク要因となる可能性を認識しつつも、昨年後半以降の原油安によりインフレ率が低下したこともあり、年明け以降も利下げを2回実施し、政策金利を過去最低水準となる2.00%とするなど一段の金融緩和に踏み切った。準備銀が立て続けの利下げに踏み切った背景には、通貨豪ドル安を通じて経済構造のリバランス（再均衡）を目指したことが影響したと思われる一方、足下の豪ドル相場の調整はあくまで中国の景気減速など外部要因に拠るところが大きく、政策姿勢を素直に反映したものとは考えにくい。その意味では、当面の豪ドル相場などについては引き続き中国の実体経済及び株式市場の動向などに左右される展開が続くと予想される。

- こうしたなか、7日に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2回連続で過去最低となる2.00%に据え置く決定を行っている。5月の利下げ決定に際して同行は、商品市況の調整に伴う交易条件の悪化が景気の下振れ圧力となることを警戒する姿勢をみせていた。今月1日に同行が発表した主要輸出財価格の動向から

は、鉄鋼石価格の上昇に伴い底打ちする兆候はうかがえる一方、原油や石炭価格の調整圧力はくすぶっており、先行きについても低調な推移が見込まれるなど、依然として不透明感が残っている。さらに、足下では最大の輸出先である中国は実体経済のみならず金融市場の動揺も懸念される事態に直面しており、商品市況にとっては不確実性がこれまで以上に高まっているとも捉えられる。今回の会合後に発表された声明文においては、海外経済及び金融市場に

対する同行の見方はほぼ変わっていないものの、中国市場の動揺とギリシャ問題が国際金融市場にとって顕在化したリスクになっているとの認識が示されている。その上で同国経済については、過去1年以上に亘って潜在成長率を下回る水準で推移しているとの従来の見方を維持しつつ「足下で失業率に変化の兆しが出ている」との考えを示す一方、前回会合時に示した見方（家計支出は住宅建設の大幅増を含めて改善し、輸出も増加している）は削除されており、足下の景気認識が幾分弱まった可能性が考えられる。その上で、当面の金融政策については「緩和的であるべき」との認識が引き続き示されるとともに、豪ドル相場についても「過去1年に亘る米ドル高の影響で大きく調整してきたが、主要商品市況の調整を勧告すればさらなる豪ドル安の可能性及び必然性はある」との見方を示しており、しばらく金融緩和を継続することでさらなる豪ドル安を志向している姿勢もうかがえる。なお、足下では最大都市シドニー中心で不動産市況は大きく上昇しているものの、その他の都市ではまちまちであるとし、同行は他の規制当局と協調しつつ、不動産市場が抱えるリスクを最小化するとの考えを繰り返している。事実、当局は過度な不動産市況の上昇を抑制すべく、今年5月に外国人による違法な不動産購入に対する罰則強化に動いているほか、足下では商業銀行が貸出条件の厳格化に動くなど、窓口規制的な対応が強化される兆しも出ている。ただし、直近の新築住宅建設許可件数は世界金融危機前後に起こった「不動産バブル」を大きく上回る水準に達しており、緩和状態の長期化は

図3 政策金利(OCR)の推移

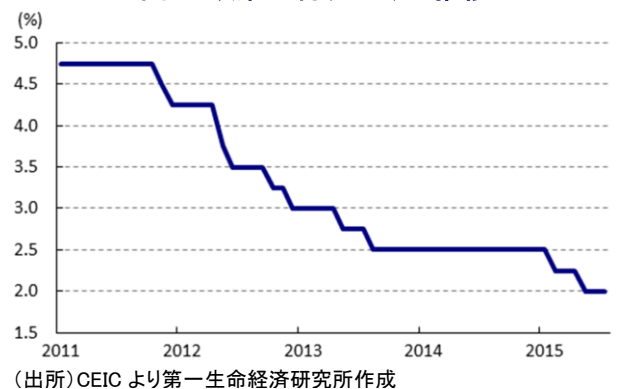


図4 新築住宅建設許可件数の推移



件数は世界金融危機前後に起こった「不動産バブル」を大きく上回る水準に達しており、緩和状態の長期化は

それだけリスクを増幅させる可能性がある点には注意が必要である。その一方、当局が望む豪ドル安は進んだものの、経済構造は依然鉱物資源を中心とする鉱業部門に偏重する状況は変わっておらず、政府による政策対応の不十分さも相俟ってリバランスのスピードは遅々としており、自律的な景気回復の青写真を描きにくい環境にある。年末にかけては米国の利上げなど国際金融市場に動揺を与え得るイベントが控えるなか、海外資金の動きは同国経済にも直接、間接的に影響を与えることが予想されるなか、豪ドル相場のさらなる調整や景気の下振れに対する警戒感は今後一段と強める可能性をも想定しておく必要が出てこよう。

以 上