

## 豪州の金融緩和は長期化の様相

～内需に底打ちの兆しも、外部要因による不透明感はくすぶる～

発表日：2015年8月4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)

- 中国経済を巡る不透明感は商品市況の調整に加え、豪州経済の不安材料となるなか、足下では交易条件の悪化が景気の足かせとなる懸念が出ている。景気の不透明感も相俟ってディスインフレ基調も続いており、政府は今年度予算で成長重視に舵を切るなど政策転換を余儀なくされている。準備銀も年明け以降2回の利下げを実施するなど景気下支えに動いているが、金融市場では中国の景気減速を嫌気した「トリプル安」基調が続く。先行きも当面は中国経済の動向に揺さぶられやすい展開が続くものと予想される。
- こうした中、4日の定例会合で準備銀は3会合連続で政策金利を据え置いた。足下では過去の利下げによる堅調な住宅需要や雇用環境の底入れなどに伴い内需に底打ち感が出つつある。豪ドル安の進展で外需も底打ちしつつあるなど、中国経済が失速を免れれば景気が一段と悪化する可能性は後退している。一方、景気の不透明感などを反映してインフレ圧力は後退しており、現行の金融緩和を続けやすい環境になっている。金融緩和の長期化が避けられないことで、当面の豪ドル相場は一進一退の展開が続くであろう。

### 《現行の金融緩和は長期間続けられる可能性は高いなか、当面の豪ドル相場は一進一退の展開が続くと見込まれる》

- 足下では中国経済を巡る不透明感が世界経済の重石となる懸念が高まるなか、近年は中国経済の高成長による資源価格の上昇や中国向け輸出の拡大を追い風に堅調な景気拡大を続けてきた豪州経済に向かい風が吹いている。鉄鋼石や石炭といった主要な輸出財である鉱物資源価格の下落が続いている一方、このところの通貨豪ドル安によって輸入物価に上昇圧力が掛かり、足下の交易条件指数は約6年ぶりの低水準となるなど国民所得に下押し圧力が強まっており、結果的に景気の足かせとなる状況が続いている。他方、年明け以降の原油相場の底入れなどに伴い減速基調が続いてきたインフレ率に底入れの兆しが出つつあるものの、足下では中国経済に対する不透明感を受けて原油市況は再び調整模様を強めている。先行きの景気に対する不透明感も相俟ってディスインフレ基調が強まる可能性がある。事実、直近のインフレ率は準備銀（中銀）の定めるインフレ目標（2～3%）を大きく下回り、コアインフレ率も下限をわずかに下回る水準に留まっており、しばらくはインフレが懸念される状況ではない。こうしたことから、同国政府は昨年度（2014-15年度）予算で性急に財政健全化を求めたことで景気が減速して国民の反発が高まったことを受け、7月から始まった今年度（2015-16年度）予算では歳出拡大を通じて経済成長を重視する姿勢を前面

図1 交易条件指数の推移



(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

に打ち出している。具体的には、歳出規模を前年比+3.4%増額して子育て世代への支援のほか、インフラ投資を拡充する一方、中小企業支援の観点から法人税減税を実施するなど家計及び企業への負担軽減を図る姿勢をみせている。その一方で、財政的な負担を高めないように多国籍企業への強化のほか、インターネットを通じた取引に対する消費税の適用など課税ベース拡充による課税強化により財政赤字幅の抑制を図るとしている。

結果、予算案の発表前には財政悪化が進むとの警戒感から市場の一部には格下げの可能性も仄聞されたものの、中期的な財政健全化路線が堅持されたことでそうした懸念は大きく後退している。さらに、年明け以降は準備銀が2度に亘って利下げを実施して足下の政策金利は過去最低水準となる2.00%となるなど、一段の金融緩和に動いていることも重なり、国内金融市場は比較的落ち着いた動きをみせている。しかしながら、中国経済の不透明感は同国の経済減速を連想させる上、年内にも予定される米国の利上げ実施の影響で海外資金を中心に流出圧力がくすぶっており、足下では株価、債券、為替の「トリプル安」を招いている。今月に入って以降も中国の景気減速を示唆する経済指標が相次いで発表されたことから、資産市場では下落圧力が強まる動きがみられるなど、先行きもしばらくは中国経済の見方に大きく揺さぶられる展開が予想される。

- こうした状況の下、準備銀は4日に定例の金融政策委員会を開催して政策金利を3会合連続で2.00%に据え置く決定を行った。直近5月に利下げを決定した際に同行は国際商品市況の調整による交易条件の悪化が景気の下振れを招くことを警戒する姿勢をみせており、足下における商品市況の一段の調整はそうした見方に沿った動きであるなど利下げ実施は先んじた対応とみることが出来る。結果、堅調な移民流入も重なって不動産需要は旺盛な推移をみせている上、足下では利下げによる金利負担の低下を受けて大都市部を中心に個人消費も底堅い動きがみられる。さらに、足下では大都市中心であるなど跛行色はあるものの雇用環境にも底入れの動きが出ており、こうしたことも内需の底打ちを促す一因になっていると考えられる。先行きについては、今年度予算による歳出拡大策なども相俟って家計部門を中心に個人消費の押し上げ圧力が高まると見込まれるほか、政府は経済成長の原動力を鉱業部門以外に分散させたいとの思惑も予算配分に影響を

与えており、折からの豪ドル安による輸出競争力の回復期待もあり、企業の設備投資意欲の底入れも促されよう。事実、商品市況には依然として不透明感が高まるなか、足下では一段の調整も避けられない模様であるものの、豪ドルベースでみた輸出額は底入れが進んでおり、6月の輸出額は11ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。なお、同国の最大の輸出相手は中国であるため、中国経済の行方は外需の行方を大きく左右することに変わりはないが、足下では米国や日本をはじめとする先進国向けのほか、ASEANなどアジア新興国向けにも底入れの動きがみられる。したがって、引き続き景気の下振れ圧力には警戒は必要ではあるものの、中国経済が失速する事態を免れることが出来れば、同国経済についても減速基調が一段と強まる事態は避けら

る。事実、商品市況には依然として不透明感が高まるなか、足下では一段の調整も避けられない模様であるものの、豪ドルベースでみた輸出額は底入れが進んでおり、6月の輸出額は11ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。なお、同国の最大の輸出相手は中国であるため、中国経済の行方は外需の行方を大きく左右することに変わりはないが、足下では米国や日本をはじめとする先進国向けのほか、ASEANなどアジア新興国向けにも底入れの動きがみられる。したがって、引き続き景気の下振れ圧力には警戒は必要ではあるものの、中国経済が失速する事態を免れることが出来れば、同国経済についても減速基調が一段と強まる事態は避けら

図3 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

図4 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

れるものと見込まれる。準備銀は会合後に発表された声明文において、海外経済及び国際金融市場に対する見方は前回会合からまったく変えておらず、足下の状況については云わば規定路線とみている模様である。その一方で、同国経済は過去1年以上に亘って潜在成長率を下

回る伸びに留まるとの見方を据え置くも、「雇用は幾分強まり失業率も安定している」との見方を示しており、雇用環境の改善を好意的に捉える姿勢をみせている。その上で、「金融政策は緩和的であるべき」との認識をあらためて示すとともに、先行きについても「現行の金利水準が効果的か否か引き続き検証する」との考えを示している。また、このところ調整模様が強まった豪ドル相場については「商品市況の下落に合致している」としたが、これまでに比べ

て豪ドル安を志向するスタンスは弱まっており、追加利下げに動く可能性は後退したと判断出来る。さらに、足下では高い伸びが続いてきた不動産向け融資に頭打ちの兆候が出るなど、当局による監視強化の動きが少しずつ効果を挙げつつある様子もうかがえるなか、現行の緩和姿勢を継続することにより景気の下支えを図ることは可能になっている。したがって、同行が追加的な利下げに動く可能性は後退していると考えられるものの、現行の金融緩和を相当期間続ける可能性は高まっていると見込まれ、結果的に豪ドル相場は一進一退の展開が続くことになろう。

以上

図5 住宅ローン残高の推移

