

豪準備銀、条件付きで追加緩和を示唆

～雇用動向を重視する姿勢、現実的なハードルは低くない～

発表日：2016年2月2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)

- 年明け以降の国際金融市場は、昨年末の米国の利上げや中国経済を巡る不透明感、原油安の長期化などを理由に混乱したが、足下ではECBが先行きの追加金融緩和を示唆し、日銀も初となるマイナス金利を採用する一段の金融緩和に動き、落ち着きを取り戻しつつある。ただ、商品市況は上値が重く、交易条件の悪化が国民所得の下押し圧力となるなど景気の重石となっている。一方、長期に亘る金融緩和の効果が出つつあることも事実。足下では雇用環境は改善基調を強めるなか、先行きも中国などをはじめとする外部要因の影響は懸念されるが、豪州経済は緩やかな景気拡大を続けると見込まれる。
- 原油安がインフレ圧力の後退をもたらすなか、足下のインフレ動向は落ち着いた推移が続いている。準備銀は2日に定例会合を開催して政策金利を8会合連続で据え置く一方、先行きの政策判断に雇用環境を重視する姿勢をみせた。過度な海外資金の動きを警戒して追加利下げの可能性を示唆する動きはみせたが、そのハードルは高い。豪ドルは先行きも米ドルに対し上値の重い一進一退の展開になると予想される。

《商品市況の調整は続くが、雇用に幅広い改善の動きがみられるなか、追加緩和のハードルは徐々に高まりつつある》

- 年明け以降の国際金融市場を巡っては、昨年末に米国が利上げに踏み切るなど金融政策の正常化に向けた取り組みが世界的なマネーの動きに影響を与えとの見方があるなか、中国株式市場の動揺をきっかけに中国景気に対する過度な不安視が再燃したほか、原油安の長期化がいわゆる「オイルマネー」の逆流を招くとの見方も広がるなど、様々な要因が複合的に重なることで動揺が広がってきた。足下ではECB（欧州中央銀行）が先行きの追加金融緩和を示唆する動きをみせたほか、日本銀行も初となるマイナス金利を採用するなど一段の金融緩和に動いたことを受け、市場は落ち着きを取り戻している。しかしながら、中国金融市場を巡る不透明感は依然根強く残っている上、実体経済についても先行きに対する不安感がくすぶっており、中国経済の減速懸念が世界経済の足かせとなり得る環境は大きく変わっていない。中国経済の減速を発端に世界的な資源需要の伸び悩みが予想されるなか、原油をはじめとする鉱物資源価格は上値の重い展開が続い

図1 商品市況(豪ドル建)の推移



ており、これらを輸出する国々にとっては交易条件の悪化が国民所得の下押し圧力となるなど、景気の重石となっている。ここ数年は中国が最大の輸出先となるなど、中国の高い経済成長とそれに伴う資源高を追い風に経済成長を実現してきた豪州にとって、国際商品市況に下げ止まりの兆しが出ないことは景気の先行きに対する不透明感に繋がっている。特に、足下では鉱業部門を中心に設備投資意欲が減退するなか、民間部門は中長期的な視点に立った資本投資に対する期待も急速に萎む動きもみられるなど、先行きになかなか明るい材料を見出しにくい状況が続いている。こうした状況を打開すべく、準備銀は昨年2度に亘る利下げを実施して政策金利は過去最低水準である2.00%とするなど、金融緩和を通じた景気下支えに取り組んでいる。さらに、昨

年9月に発足したターブル政権は財政健全化路線を一旦緩めるとともに、歳出拡大を通じて経済成長をより重視する方針に転換しており、子育て世帯や中小企業に対する支援やインフラ投資などを通じて家計及び企業に対する負担軽減を図る姿勢をみせている。低金利状態が長期化していることに加え、原油安などに伴うインフレ率の低下で家計部門の実質購買力が向上していることもあり、足下では銀行融資の伸びは加速感を増しており、特に、移民の堅調な流入を追い風とする住宅需要の拡大を目論んだ住宅ローンの拡大は銀行融資をけん引する動きがみられる。さらに、個人消費についてもこのところは一進一退の動きが続いているものの、比較的堅調な推移をみせており、こうした背景には足下の雇用環境が改善基調を強めていることも影響している。

上述のように鉱物資源価格が依然として上値の重い展開が続くなか、鉱業部門では雇用調整圧力がくすぶる展開が続いているほか、製造業では自動車産業などで外資企業を中心に撤退の動きが相次いでいることも重なり下押し圧力が強まる一方、不動産投資の活発化を背景に建設部門の雇用は底堅いほか、内需の堅調さを受けて広くサービス関連で雇用拡大の動きが広がるなど、雇用の質が大きく転換している。こうしたことも追い風に足下の失業率は依然比較的高水準での推移が続いているものの、雇用者数の拡大ペースは勢いを増しており、過去10数年の流れと比較しても堅調な動きをみせている。

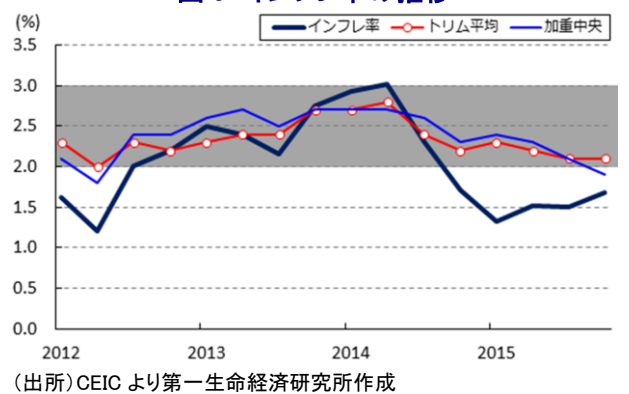
結果、足下の豪州景気は外需を巡る不透明感やそれに伴う企業部門の設備投資意欲の低迷が足を引っ張る展開が続く一方、堅調な個人消費をはじめとする内需が景気を下支えする状況が続いており、以前に比べれば勢いには乏しいものの底堅い景気拡大が続いている。先行きについては、引き続き中国景気の行方に左右される状況となることは避けられないが、原油をはじめとする国際商品市況の低迷がインフレ圧力を緩和する展開が続くとみこまれる上、緩和的な金融・財政政策も追い風に内需主導型の緩やかな拡大が続くと予想される。

- 豪州は鉄鋼石や石炭をはじめとする様々な鉱物資源の輸出国ではあるものの、原油については純輸入国であるために原油安は経済にとってプラスに作用することには注意が必要である。したがって、一昨年後半以降の原油安は物価上昇圧力を一段と後退させており、昨年10-12月のインフレ率は前年同期比+1.69%に留まるなど準備銀の定める中期的なインフレ目標（2～3%）の下限を下回る水準で推移している。なお、準備銀が中期的な平均値に相当するとして重視している「トリム（刈り込み）平均値」ベースのインフレ率も前年同期比+2.1%に留まるほか、「加重中央値」ベースでも同+1.9%に留まるなどインフレ圧力が高まる動きはみられない。さらに、これまで通貨豪ドルは米ドルをはじめとする主要通貨に対して下落基調を強めており、足下では実効ベースでも6年ぶりの低水準となるなど輸出競争力は向上している。他方、急激な豪ドル安の進展によって輸入インフレなど副次的な悪影響が出るのが懸念されたものの、足下においては資源安がこれを相殺して余りある展開が続いており、こうしたことも金融緩和状態が長期化するとの見方に繋がっている可能性がある。こうしたなか、2日に準備銀は定例の金融政策委員会を開催して政策金利であ

図2 雇用環境の推移



図3 インフレ率の推移



るオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を8会合連続で過去最低水準である 2.00%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、海外経済に対する見方は前回会合から大きく変わらず「過去の予想に比べて緩やかながら拡大は続いている」との認識を示すとともに、「4年以上に亘る商品市況の調整が同国の交易条件の悪化をもたらし」ているが、年明け以降の金融市場にも拘らず「高格付主体の借入コストは極めて低く、緩和的な金融政策が続いている」とした。同国経済については「昨年は鉱業部門以外が加速しており、雇用拡大が進むなかで企業向け貸付も底入れが進んでいる」とした。また、足下のインフレ率は低位で推移するなか、「向こう1～2年は低水準が続く」との見方を示している。その上で、先行きの金融政策の方向性については「最新の情報を以って雇用環境の改善が続くか否かを判断する」として「現行の政策スタンスは十分に緩和的」との考えを示す一方、「必要であればさらなる緩和余地がある」との認識を示している。上述のように、足下の雇用環境は改善基調を強めていることを勘案すれば、準備銀は「さらなる緩和余地」に言及しているものの、実際に利下げを実施するためのハードルは小さくないと判断

出来る。他方、依然として国際商品市況が上向く兆しが出ておらず、先行きも上値の重い状況が続く可能性が高いと見込まれること、インフレ率が加速する展開も予想できないことから利上げにも動きにくい。したがって、豪ドルは米ドルに対して引き続き一進一退のこう着した動きが続くと見込まれる一方、日本円に対しては底堅い動きとなるものと考えられる。

以上

図4 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