



豪準備銀、豪ドル高に不満のご様子

～追加利下げの余地を示唆するも、現実には利下げは難しいと見込まれる～

発表日：2016年4月5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)

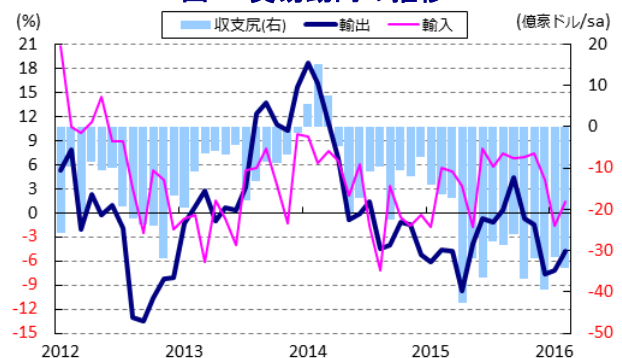
(要旨)

- 中国経済の不透明感に伴う商品市況の低迷は豪州経済の重石となってきたが、足下ではようやく底入れの兆しが出つつある。他方、足下で確認可能な経済指標からは外需に底入れの動きはみられないなか、堅調な雇用を追い風に底堅い動きが続いた内需にも息切れ感が出つつある。年明け直後の国際金融市場の動揺がタイムラグを経て雇用環境に影響している可能性はあるが、外需の急回復が見込みにくいなか、堅調な内需は景気の下支え役となっただけに、この動向は先行きの豪州経済を左右すると見込まれる。
- こうしたなかで5日に準備銀は定例会合を開催し、政策金利を10会合連続で2.00%に据え置いた。海外経済に対する見方は依然厳しい一方、足下の同国経済についてはリバランスの過程にあるとしつつも、堅調な内需が続いているとの認識を示した。他方、金融市場の落ち着きに伴う豪ドル高基調は構造調整の阻害要因になるとして不快感を隠していない。先行きは物価と雇用動向が政策の方向性の鍵を握るとみられるが、追加利下げのハードルは低くないなか、当面の豪ドル相場は底堅い展開が続くと見込まれる。

《雇用環境に頭打ち懸念が出るなか、準備銀は豪ドル高に不快感を示し追加利下げを示唆も、現実には難しいと予想》

- 最大の輸出先である中国経済を巡る不透明感をきっかけとして世界的な商品市況に対する下押し圧力が強まったことで、豪州では主力の輸出財である鉄鋼石や石炭などの鉱物資源価格の低下が交易条件の悪化を通じて景気の下振れ圧力となる懸念がくすぶっている。しかしながら、今月初めに発表された3月の中国製造業PMI（購買担当者景況感）の政府版は8ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる50を上回るなど、低迷が続いてきた中国の製造業に底入れの動きが出つつある様子が確認されている。足下では中国経済に対する過度な悲観が後退しつつあるなか、2011年の夏場をピークに下落トレンドが続いてきた交易条件にも昨年末を底に上昇に転じる動きが出ており、これに伴い国民所得への下押し圧力が緩和される可能性が出ている。2月の貿易統計については輸出の伸びが輸入の伸びを下回る展開となるなど貿易収支は赤字基調が続いており、依然として外需の改善に繋がる動きは確認されていないものの、少なくとも先行きについては下押し圧力が徐々に弱まる可能性が出ていると期待出来る。他方、内需については資源安の長期化により関連セクターを中心に企業の設備投資意欲は大きく減退しており、景気の足かせになることが懸念されていた。しかし、景気の先行き不透明感と物価安定を理由に準備銀は昨年一段の利下げに踏み切ったことで、政策金利は過去1年弱に亘って過去最低水準である2.0%で推移しており、旺盛な移民流入に伴う潜在的な住宅需要の増加期待も相俟って不動産投資を押し上げる動きもみられた。さらに、足下の豪州経済を巡っては交易条件の悪化により国民所得に下押し圧力が掛かるものの、原油安などを追い風にした物価上昇圧力の後退で家計部門の実質購買力が下支えされるなか、旺盛な移民流入を背景とする労働力人口の拡大を受けて雇用環境

図1 貿易動向の推移



の改善が続いている。このところは個人消費を中心とする底堅い内需を追い風としてサービス部門を中心に雇用拡大の動きが続いており、これが内需を下支えする好循環が足下の底堅い景気に繋がっていると考えられる。しかしながら、足下では雇用の受け皿となってきたサービス部門において、国際金融市場における動揺をきっかけに雇用調整圧力が高まる動きがみられ、雇用の拡大ペースが頭打ちしつつあるなど雇用環境に変化の兆しが出ている。直近では移民の流入は依然として旺盛な推移をみせており、この動きが急変する可能性は低いと見込まれる一方、足下においては国際金融市場の落ち着きを受けて海外資金が回帰する動きがみられるなか、通貨豪ドル相場は米ドルや日本円などに対して上昇基調を強めている。過去数年に亘り豪ドル高基調が続いてきた影響で同国内の外需関連産業の雇用規模は大幅に縮小しているものの、足下の豪ドル高は雇用の下押し圧力を再び高める可能性には注意が必要である。結果、2月の小売売上高は前年比こそ高い伸びをみせているが、前月比では横這いでの推移が続くなど事前予想に反して弱い内容となっており、足下の景気を支えてきた内需に悪影響が出ることも懸念されている。これ

れまで豪州経済の堅調さをけん引してきた個人消費を中心とする内需の行方に不透明感が出る事態となれば、同国に対する海外からの見方に大きな変化が出る可能性にも注意する必要がある。こ

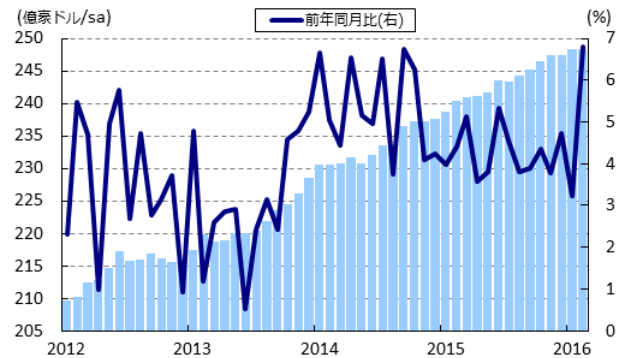
うしたなか、準備銀は5日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を10会合連続で過去最低水準である2.00%に据え置く決定を行っている。会合後に発表された声明文によると、足下の海外経済に対する認識は前回会合から一言一句変更がなく、「中国の景気鈍化を受けて多くの新興国経済が困難に直面する」厳しい環境にあるとの認識が据え置かれている。その上

- こうしたなか、準備銀は5日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を10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。会合後に発表された声明文によると、足下の海外経済に対する認識は前回会合から一言一句変更がなく、「中国の景気鈍化を受けて多くの新興国経済が困難に直面する」厳しい環境にあるとの認識が据え置かれている。その上

で、商品市況については「足下でわずかに上昇している」ものの、「過去に大幅に下落したことを勘案すれば、交易条件は依然として近年と比較して大きく低水準に留まる」としている。その上で、足下の金融市場については「ボラティリティの低下を受けてセンチメントは改善している」ものの、「世界経済の見通しや主要国の政策対応に対する不透明感が残る」とした。他方、同国経済については「資源ブームが終了した後の経済構造のリバランスの過程にある」とし、昨年の

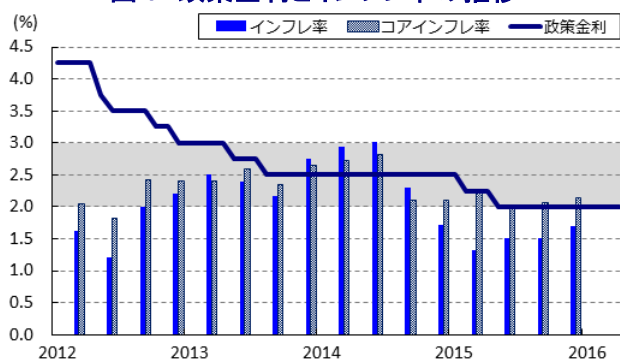
景気は「資源投資の低迷にも拘らず労働市場の拡大が景気拡大を促し」ており、「企業部門の資金需要も底入れしている」とした。また、足下の物価については「極めて低く、労働コストも抑えられている」とし、先行きについても「全世界的なインフレ圧力の低下を勘案すれば、向こう1～2年は引き続き低水準に留まる」との見方を示している。先行きの政策スタンスについても「緩和的な政策を継続することが望ましい」とし、懸念された不動産市場の動向についても「規制強化の動きは市場のリスク抑制に繋がっている」上で、「メルボルンやシドニーの不動産市況は鈍化しつつあり、その他の都市では概ね落ち着いている」とした。なお、足下で豪ドル相場が上昇基調を強めていることについては「商品市況の上昇を反映しているほか、世界的なマネー

図2 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 政策金利とインフレ率の推移



(出所)CEIC、豪準備銀より第一生命経済研究所作成

の動向も影響している」との認識を示すとともに、「現下の状況においては通貨高は構造調整を複雑化させる可能性がある」とした。今回会合で金利据え置きを継続した理由について「政策委員が持続的な経済成長及び物価安定に向けた妥当的な展望を示した」とし、先行きについても「物価動向と昨年来の雇用環境の改善に注視する」一方、「低インフレが継続した上で追加的な緩和が望ましい環境となれば適切に対応する」との考えを示しており、前回会合と同様に追加的な利下げ余地に含みを持た

せる姿勢をみせている。上述の通り足下においては雇用の改善ペースに頭打ちの兆しが出ている一方、中国景気の底入れ示唆を受けて商品市況に底入れの動きが出るなど、先行きの同国経済にとってはプラスの材料も確認されており、同行が追加的な利下げに動くハードルは決して低くないと予想される。他方、国際金融市場においては米国による利上げ実施を巡る観測が為替に影響する展開が続いてきたが、これまでの米国の利上げを見越した米ドル高に反動が出たことも足下の豪ドル高を促す一因になっているとみられ、当面の豪ドル相場については底堅い展開が続きやすいと見込まれる。

以 上

図 4 豪ドル相場(対米ドル)の推移

