

## 豪準備銀、景気の底堅さを素直に好感

～物価の低さに警戒感も、内外需の堅調さを素直に評価する姿勢～

発表日：2016年6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)

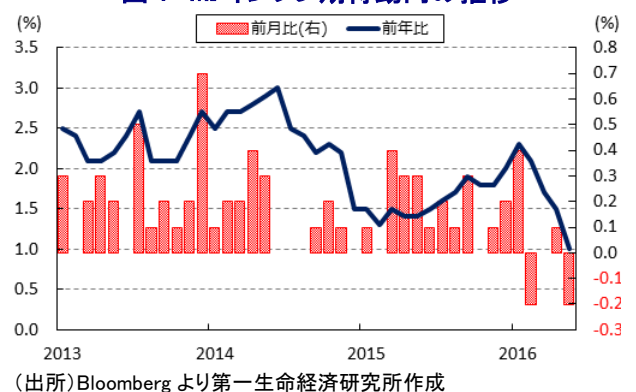
### (要旨)

- 7日、豪準備銀は定例の金融政策委員会で政策金利を2会合ぶりに据え置く決定を行った。同行は先月予想外の利下げに踏み切り、金利は過去最低水準であるなど異例の金融緩和を続けている。足下のインフレ期待は一段と低下しているが、会合後に発表された声明文では、海外経済や商品市況の動向は大きく変わらないなか、国内経済に対する見方が幾分上方修正された上、雇用環境の底堅さを示唆する考えをみせている。こうした事情を踏まえ、前回会合までと比較して追加利下げに対する含みが軽減された模様だ。
- 他方、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.32%と足下の景気の堅調さが確認された。物価安定による個人消費の堅調さや中国向けを中心とする輸出拡大が景気を押し上げる一方、鉱業部門を中心に設備投資は力強さを欠く。中国景気の動向は不透明だが、設備投資に底入れの兆候が出るなか、来年度予算は景気重視姿勢を強める上、先月の利下げ効果も重なり先行きは底堅い景気が見込まれる。商品市況も底打ちして物価の底入れも期待される。当面の豪ドル相場は追加利下げが困難な状況に伴い対米ドルで底堅さが続く一方、米国の利上げ後退による「円高圧力」に伴い日本円に対して上値の重い展開になろう。

### 《物価は依然として低水準での推移が続くも、足下の底堅い景気を好感して追加利下げへの含みは後退した模様》

- 7日、豪州準備銀行（中銀）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会合ぶりに据え置く決定を行った。同行は先月の定例会合において事前予想に反する形で11会合ぶりの利下げを決定しており、足下のOCRは過去最低となる1.75%となるなど異例の金融緩和に踏み切っている。前回会合における利下げ実施の理由として、同行は「想定以上にインフレ圧力が後退している」ことや、足下の世界経済について「当初見通しに比べて幾分弱いペースでの拡大に留まっている」ことを挙げており、それに伴って同国の先行きの景気が緩やかな回復に留まるとの見方を示している。その上で、足下では回復基調が続いた雇用に頭打ちの兆候が出つつあるなか、先行きの景気回復が一段と緩慢になれば雇用環境に対する下押し圧力が強まる懸念から、結果的にインフレ圧力がさらに後退するとの見方に繋がり、利下げを後押ししたと考えられる。事実、公式統計に基づく直近1-3月のインフレ率はコアインフレ率ともに同行が定めるインフレ目標の下限を下回る水準に留まっており、同行はこの動きについて先月の会合において「予想外に低い」との認識を示している。さらに、メルボルン大・応用経済社会研究所による直近のインフレ期待指数は一段と下落基調を強めるなどインフレ圧力の後退を示唆しており、同行が警戒するインフレ圧力の後退に歯止めが掛からない事態に陥っている可能性も考えられる。なお、今回会合後に発表された声明文では、海外経済や商品市況に対する見方は前回会合からほぼ変わっておらず、金融市場については「落ち着きを取り戻しているが、イベントリスクに注目が移行して

図1 MIインフレ期待動向の推移



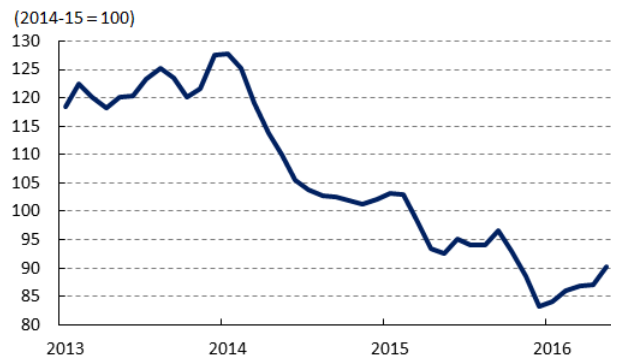
いる」として警戒感を滲ませた。その上で、同国経済については「内・外需ともに平均を上回るペースで拡大している」とし、労働市場についても「複雑化しているが短期的には拡大基調が続く」との見方を示している。物価については前回同様に「かなり低い」とした上で「当面は低水準での推移が続く」との見方を据え置くものの、このところの低金利と豪ドル安については「景気を下支えするとともに構造転換を後押しする」とした。また、今回の声明文においては、足下の景気の底堅さが確認されたことで前回までに比べて追加利下げの可能性に対する含みが後退していると判断出来よう。

- 他方、今月1日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率ベースで+4.32%と2四半期ぶりに4%を上回る高い伸びとなるなど、予想外に底堅い景気拡大が続けていることが示された。インフレ圧力の後退による実質購買力の向上を受けて個人消費が堅調であったほか、連邦政府を中心とする消費や投資の活発化も景気の押し上げに繋がり、さらに、最大の輸出先である中国向け輸出の底入れが外需を押し上げるなど、内・外需ともに予想外に活況を呈している様子が確認された。しかしながら、民間部門の投資を巡っては不動産投資こそ底堅い一方、企業部門については鉱業部門を

中心に設備投資意欲の低迷が続いて全体の足を引っ張る展開となっており、それに伴う輸入減が純輸出の成長率寄与度の押し上げに繋がっている点には注意が必要である。したがって、年明け以降の同国経済は中国向け輸出がけん引役となる形で景気が押し上げられていることを勘案すれば、こうした勢いが先行きも維持されると想定するのは如何にも楽観に過ぎると思われる。その一方、足下では企業の設備投資意欲に底入れの兆候が出ているほか、先行きに対する見方には底打ち感が出ている上、先月の利下げ効果発現が期待されることから、調整模様が続き事態は回避されるものと見込まれる。さらに、7月に始まる来年度予算では中小企業を対象とする法人税減税や中韓所得層を対象にした減税措置など、過去数年度に比べて景気を重視する予算配分がなされるなど、景気の押し上げに繋がることも期待される。なお、来月に予定される総選挙を巡っては与野党の拮抗が予想されるなど事態は不透明な状況にあるが、財政面では景気重視

の姿勢が打ち出されている上、今後は上述のように利下げの効果が発現する期待もあることから、景気動向については底堅い展開が続くと見込まれる（詳細は1日付レポート「[豪州、堅調な景気が追加利下げのハードルを高める](#)」をご参照ください）。足下では商品市況は依然として低調なものの底打ちしていること、年央くらいにかけて中国経済にとってはインフラ投資をはじめとする公共投資が下支え役になると見込まれることを勘案すれば、当面の景気及び物価ともに一段と下向き圧力を強めるリスクは低いと予想される。結果、しばらく同行はOCRを据え置く可能性が高いと見込まれ、それに伴って豪ドルの対米ドル為替レートは底堅い展開が続くと予想される一方、日本円に対しては米国の利上げ時期が想定に比べて後ろ倒しされる見通しを反映して「円高ドル安」圧力がくすぶる展開も懸念されるなか、上値の重い展開となる可能性は残ろう。以上

図2 商品市況(豪ドル建)の推移



(出所) 豪準備銀 HP より第一生命経済研究所作成

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