

## 豪・政策金利は過去最低を更新、さらなる深掘りの可能性も

～原油相場の一段低下によりディスインフレ基調が長引クリスク～

発表日：2016年8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)

- 国際商品市況を巡っては、原油相場が下落する一方、鉄鋼石や石炭など豪州の輸出財は堅調に推移し、同国の交易条件に底入れの動きがみられる。ただし、ディスインフレ懸念が台頭するなかで豪ドル相場は上値の重い展開が続く、5月に準備銀が利下げを実施したことに加え、追加利下げが意識されたことも影響した。他方、国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで資金流入が活発化して底堅い動きも続いている。
  - 2日に準備銀は定例会合を開催し、政策金利を過去最低の1.50%とする決定を行った。中国景気に対する不透明感のほか、労働市場の頭打ちに伴うディスインフレ懸念を警戒し、豪ドル安を志向する姿勢もうかがえる。先行きもディスインフレ圧力がくすぶるなか、金融市場が安定して豪ドル相場が下支えされれば追加利下げに動く可能性も残る。豪ドル相場は引き続き外部環境に左右される一進一退の展開が続こう。
- 国際商品市況を巡っては、世界的な需給のダブつきを理由に原油相場が再び下落トレンドを強める動きをみせるなど不透明感が出ている一方、鉄鋼石や石炭価格は足下においても堅調な動きをみせており、これらの主要輸出国である豪州においては長期に亘って低迷してきた交易条件に底入れの動きが出ている。足下の交易条件指数は依然として約10年ぶりの低水準にあるなど、厳しい状況にあることは基本的に変わっていないものの、中国をはじめとするアジア新興国の堅調な資源需要が続くなか、これらの需給を取り巻く環境は徐々に最悪期を抜け出しつつある。なお、交易条件の悪化が進むなかで通貨豪ドル相場は下落基調を強めており、資源高に伴う「オランダ病」に直面してきた同国経済の構造転換が促されるとの期待はあったものの、主要国を中心とする量的金融緩和政策などの影響で世界的な「カネ余り」の状況が続くなか、相対的な利回りの高い同国には引き続き資金流入が起りやすい環境となっており、豪ドル相場が上下に大きく動揺する展開が続いている。このところは原油安の長期化に伴いインフレ率が低下して準備銀が定めるインフレ目標の下限（2%）を下回る水準となっている上、改善基調が続いてきた雇用環境に頭打ち感が出ていることもあり、ディスインフレ圧力が強まるとの見方が出ている。今年5月には準備銀が利下げを実施しており、その際の理由として想定以上のインフレ見通しの低下と景気に対する先行き不透明感の払拭に加え、国際金融市場におけるマネーの動きが活発化するなかで資金流入圧力が高まり、豪ドル高圧力が強まることに対するけん制を示唆する動きをみせた。この結果として豪ドル相場は調整圧力を強めたものの、国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで資金流入が再び活発化する動きが出たことから底堅く推移している一方、直近においてはインフレ率が一段と減速していることが確認されたため、準備銀が追加的な利下げに動くとの思惑が広がることとなり、豪ドル相場は上値の重い展開が続いてきた（詳細は7月27日付レポート「[当面の豪ドル相場は上値の重い展開へ](#)」をご参照ください）。

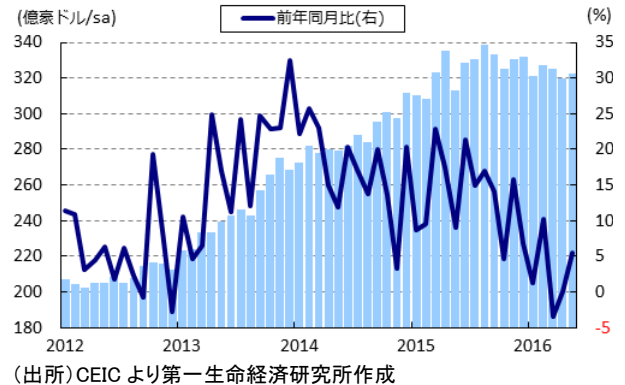
図1 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

- こうしたなか、準備銀は2日に定例の金融政策委員会を開催して政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を翌3日付で25bp引き下げ、過去最低水準となる1.50%とする決定を行っている。なお、会合後に発表された声明文では、海外経済に対する見方は過去数回の会合からほぼ変わっていないものの、中国経済について「基調的な経済成長のペースが鈍化している模様」とやや下方修正する一方、商品市況に対する判断はまったく変更されていない。他方、金融市場の動向について前回会合では英国のEU離脱によるボラティリティの拡大を警戒する姿勢をみせていたが、足下では落ち着きを取り戻していることを好感する様子もうかがえる。ただし、同国経済については「足下で緩やかな拡大に留まる」との基本認識は変わらず、労働市場についても「引き続き景気同様にまちまちの展開が続いている」との認識を示しているが、足下でインフレ率が一段と鈍化していることを受け、先行きについても「労働コストの低下や世界的なデフレーション基調を勘案すれば、足下のデフレーション動向が当面続くと見込まれる」との認識を示している。なお、低金利状態の長期化によって懸念された不動産市場のバブル懸念については「当局による監督強化に加え、供給拡大の動きが進んでいることも重なり、不動産市況が過熱状態に陥るリスクは後退している」との認識を示している。その上で、金融政策については「低金利の長期化が内需を下支えするとともに、豪ドル安が輸出セクターを支援して同国経済の構造調整を促すと期待されるが、豪ドル高は事態を複雑化させる可能性がある」との認識を示している。足下においてはコアインフレ率や長期的なインフレ期待などの底打ちを示唆する動きがみられる一方、原油相場に調整圧力が掛かるなどインフレ圧力が一段と後退する可能性もくすぶることが予想される。他方、国際金融市場においては先行きも主要国を中心とする金融緩和政策などの影響でカネ余りの状況が続くことが見込まれるなか、依然高格付を維持しているにも拘らず相対的に高い収益を得ることが可能な同国への資金流入が活発化して豪ドル相場の底堅さが続く可能性も残る。先月実施された総選挙では議会上下院における「ねじれ状態」が残るなど政権運営を巡っては引き続き難しい状況に直面することは避けられず、機動性の高い金融政策にその負荷が掛かりやすくなることも考えられる。こうしたことから、先行きの豪ドル相場については引き続き外部環境の動向に揺さぶられつつ一進一退の様相が続く展開となることは避けられないと予想される。

図2 住宅ローン承認額の推移



以上