



当面の豪ドル相場は動きの取りにくい環境に

～相場の上下ともに抑える材料が交錯する展開が続く～

発表日：2016年10月4日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

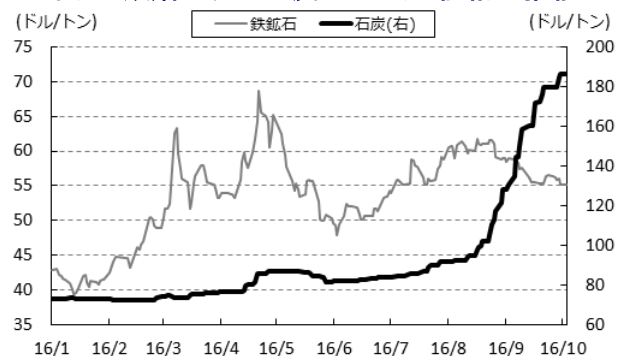
担当 主席エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の国際金融市場は落ち着くなか、中国の景気刺激策に伴い国際商品市況は上昇基調を強めており、豪州では長期に亘る悪化が続いた交易条件が底入れしている。足下の豪州経済は底堅い内需が続くも、外需が景気を左右する展開となるなか、デシインフレ圧力がくすぶっている。当局はデシインフレと豪ドル高圧力を喰いとめるべく金融緩和の深掘りを進めたが、必ずしも期待した効果には繋がっていない。
- 4日に準備銀は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を過去最低の1.50%に据え置いた。会合後に示された声明文では国内外に対する見方は前回会合から大きく変わっておらず、しばらくは現行水準で据え置く可能性は高い。ただし、デシインフレ圧力を警戒して年明けにも追加利下げに動く可能性は残る。当面の豪ドル相場は上値と下値がそれぞれ抑えられるこう着状態がしばらく続くものと予想される。

- 足下の国際金融市場を巡っては、米国による利上げ実施の時期が当初の見通しに比べて後ろ倒しされていることに加え、日本や欧州をはじめとする主要国による量的金融緩和と政策の影響で「カネ余り」の状況にあること、さらに、米国を中心に世界経済が緩やかな拡大が続けていることで落ち着いた推移が続いている。昨夏においては、中国の経済政策を巡る予見性低下に繋がる出来事が相次ぎ、中国経済に対する悲観論が過度に強まったことで金融市場の「リスクオフ」ムードが一気に高まったと考えられる。しかしながら、今夏については中国政府が構造改革の必要性を国内外に訴える姿勢をみせる一方、足下では公共投資を中心とする景気下支え策を展開しており、中国経済が比較的落ち着いた推移をみせている。こうした状況を反映して国際商品市況は底入れ感を強めるなか、特に豪州の主要輸出財である石炭や鉄鋼石などのスポット価格は堅調な推移をみせており、2011 年秋をピークに悪化が続いてきた交易条件にも底打ちの動きが出ている。他方、足下の豪州経済については加速と減速を繰り返す一進一退の展開が続くなど本調子にはほど遠い展開にあるものの、インフレ圧力の後退により実質購買力が押し上げられる形で個人消費を中心とする内需が景気を下支えする一方、外需が景気の行方を左右する展開が続いている。ただし、足下においては依然として堅調な推移が続く雇用の拡大ペースに頭打ちの兆候が出ており、こうした動きを反映する形で賃金の上昇ペースが伸び悩むことで個人消費の足かせになっていることに加え、原油安の長期化を受けて低迷しているインフレ率が上昇しにくい一因にもなっている。景気が一進一退の展開が続けていることに加え、インフレ圧力が後退していることに歩調を併せる形で足下では不動産価格の伸びも頭打ち感を強めつつあるなか、当局はデシインフレ圧力がデフレに繋がることを警戒する形で年明け以降2回の利下げ（累計 50bp）を実施している。結果、足下の政策金利は 1.50%と過去最低水準となるなどかつてない金融緩和に踏み込んでいるが、その背景には不動産投資の過熱によるバブルの発生が度々懸念される一方、同国の銀行セクターは融資の3分

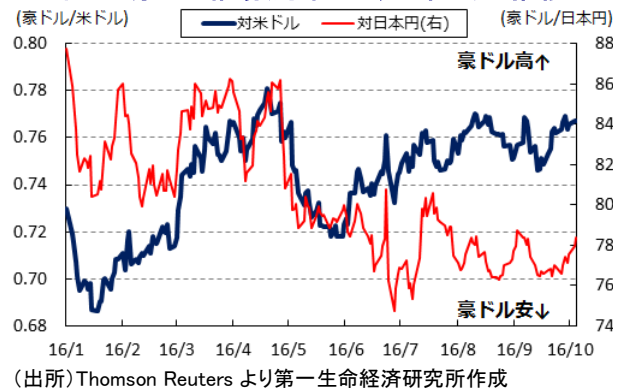
図1 鉄鋼石及び石炭のスポット価格の推移



(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

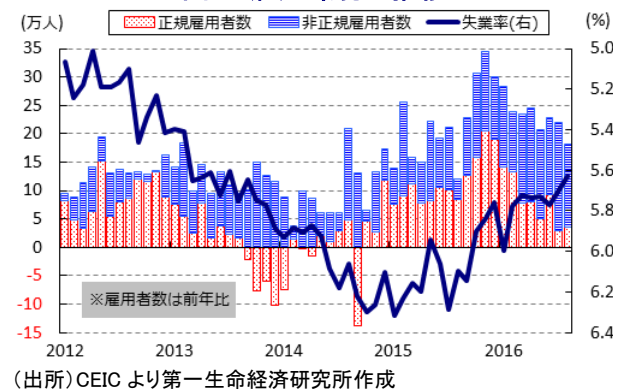
の2弱を住宅ローンが占めており、市況の過度な冷え込みは金融市場における信用収縮を招くリスクを警戒しているものと捉えられる。さらに、主要国を中心に金利が大きく低下、ないし沈むなかで足下の国際金融市場は落ち着きを取り戻し、相対的な金利の高さを妙味に海外資金の流入が続いたことで通貨豪ドル相場は堅調な推移をみせており、同国政府が目指す経済構造のリバランスの妨げになることも利下げを後押ししている。利下げに加え、旺盛な移民流入を追い風に不動産需要は堅調な動きが続いているほか、長期に亘って低迷してきた民間部門による投資にも底打ちの兆候が出つつある一方、世界的な「カネ余り」を追い風に海外資金の流入が続くなかで豪ドル相場は下支えされるなど緩和効果は相殺されている。また、度重なる金融緩和にも拘らず景気の先行きに対する不透明感もくすぶるなど十分な効果を挙げるには至っていない。

図2 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



- こうしたなか、4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を2会合連続で1.50%に据え置く決定を行っている。なお、同行では先月に総裁を含む幹部人事の交代が行われているが、新総裁にはスティーブン前総裁の下で副総裁を勤めてきたロウ氏が昇任したほか、新たな副総裁にはデベル総裁補が昇任するなど内部昇格が中心であり、人事変更によって政策運営の方向性が大きく変わる可能性はほぼないと捉えられる。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前回会合からほぼ変わっていない一方、先進国については「雇用環境に改善の動きがみられるものの、生産や貿易を取り巻く状況は弱含んでいる」とし、世界的には「インフレ率は中銀が定める目標を下回る展開が続いている」との見方を示している。その上で、足下における国際商品市況の上昇を好感する姿勢をみせるものの、足下の交易条件については「依然として過去数年と比較しても低水準に留まっている」とした。また、国際金融市場が落ち着きを取り戻すなか、世界的にも極めて緩和的な政策スタンスにあり、世界的に「長期金利は歴史的な低水準に留まっている」とした。その上で、同国経済については「鉱業部門の投資低迷を不動産投資や公共支出や外需が相殺する形で緩やかな拡大が続いている」としつつ、個人消費については「適切なペースで拡大しているが、足下では幾分頭打ちの兆候が出ている」との見方を示している。

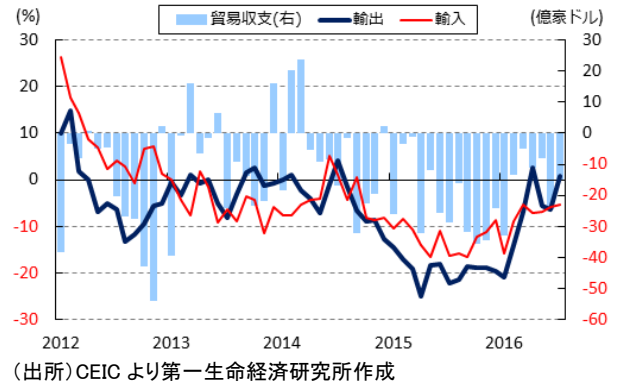
図3 雇用環境の推移



こうした内需を巡る状況の背景に労働市場の複雑さを挙げており、「失業率は低下したが、地域ごとに雇用を取り巻く環境にバラつきが生じるなか、非正規雇用が堅調な伸びをみせる一方で正規雇用に調整圧力が掛かる」状況にあり、先行きについては「短期的には雇用拡大が続く」との見方を示した。インフレ率については現時点で見方は変わっていない模様であり、足下の緩和的な金融政策と2013年以降の豪ドル安は銀行部門の貸付態度の軟化と同国経済の構造調整に繋がるとの見方を示しつつ、引き続き「豪ドル高はこうした取り組みを困難にする」との考えを示している。また、高い伸びが続いてきた不動産向け融資の伸びは「当局による監視強化の動きを反映して足下で鈍化し」ており、不動産市況についても「伸びが鈍化するなか、先行きも賃料の伸びは鈍化基調が強まる」とした。

今回の声明文において、当局は先行きの政策スタンスについて変更する姿勢をみせておらず、当面は現行水準で据え置く可能性は高まっていると判断出来る一方、雇用環境の頭打ちや低インフレの長期化を警戒している様子がうかがえる。足下では国際商品市況の底入れに伴う輸出の底打ちを反映する形で貿易赤字が縮小傾向を強めており、このことは国際金融市場が落ち着きを取り戻していることと相俟って豪ドル相場の下支えに繋がっている。他方、デフインフレ懸念がくすぶるなかで当面はインフレ率が上昇基調に転じる見通しは立ちにくく、仮に国際金融市場が落ち着いた推移が続いた場合には年明けにもさらなる金利の深掘りに動く可能性も予想される。したがって、先行きの豪ドル相場については外部環境が大きく左右する状況が続くことは避けられないものの、底堅さと上値を抑える材料が交錯することで引き続きこう着した展開となるものと見込まれる。

図4 貿易動向の推移



以 上