

豪準備銀、バランス重視もややハト派か

～年内は金利据え置きも、年明け以降の追加利下げの可能性がくすぶる～

発表日：2016年11月1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)

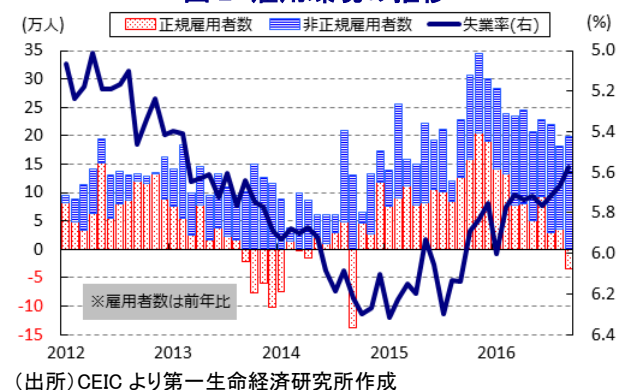
(要旨)

- 世界経済の底打ちなどによる国際商品市況の上昇を受け、豪州では交易条件が底打ちしている。外需に底入れの動きがみられる一方、内需は雇用の「緩み」が足かせとなり力強さを欠き、景気は一進一退の展開が続く。先行きについても雇用環境の厳しさが内需の重石となる展開が続く可能性は高いと見込まれる。
 - 1日に準備銀は政策金利を3会合連続で据え置く決定を行った。内外経済に対する見方は変わらない一方、引き続き雇用や物価を注視する姿勢をみせた。なお、現時点で景気及び物価見通しは変更していない模様だが、年明け以降追加利下げに動く可能性は残り、豪ドル相場も一進一退の展開が続くと予想する。
- 足下の世界経済を巡っては、米国による利上げ実施時期の後ろ倒しを受けて国際金融市場が落ち着いた動きをみせていることに加え、最大の懸念要因となってきた中国景気が減速感を強めつつも比較的安定した展開が続いていることもあり、底打ちしつつある兆候が出ている。こうした動きは経済の輸出依存度が比較的高いアジアをはじめとする新興国景気の追い風になると見込まれるなか、OPEC（石油輸出国機構）諸国による減産合意を背景に原油相場が底入れしていることもあり、産油国を中心とする資源国景気にとってもプラスの効果をもたらしつつある。さらに、原油相場の上昇と歩を併せる形で足下の国際商品市況も上昇圧力を強めており、足下の交易条件は2011年半ばのピークに比べて大幅に低い水準に留まっているものの、底入れの動きが進んでおり、結果的に国民所得の押し上げに繋がることを期待されている。この背景には中国経済が政府主導によるインフラ投資の活発化などで下支えされていることが影響しており、とりわけ豪州の主要輸出財である石炭や鉄鋼石といった鉱物資源価格が軒並み高止まりしていることも、足下における交易条件の改善をうながしている。こうした状況を反映して足下の輸出額は前年を上回る伸びに転じるなど外需の底入れが促されるなど景気にプラスの効果が出ているとみられる一方、個人消費をはじめとする内需の動きは底堅い動きが続いているものの、外需に比べて勢いに乏しい展開が続いており、足下の景気は依然として一進一退の動きをみせているものと捉えられる。外需に比べて内需が勢いを欠く展開となっている要因としては、足下の雇用を取り巻く環境の厳しさを挙げることが出来、非正規雇用を中心に堅調な動きがみられる一方、正規雇用を中心に調整圧力が掛かりやすいといった雇用の需給を巡る「緩み」が影響していると考えられる。このところの失業率は低下基調が続くなど一見す

図1 交易条件指数の推移



図2 雇用環境の推移



ると雇用環境が改善しているように見えるものの、労働力人口の頭打ちを受けて労働参加率が低下するなど自発的失業が増加していることに拠るところも大きく、中期的な傾向としての雇用を取り巻く環境も厳しさを増していることを勘案すれば、足下の実態は見た目ほど良いものではないと判断出来る。こうした事情が個人消費の足かせになるなか、国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで世界的なリスクマネーの動きが活発化したことで通貨豪ドル相場は堅調な推移をみせており、ここ数年の豪ドル安を追い風に企業の設備投資の回帰を期待した向きも後退しつつある。こうした状況を勘案すると、先行きの同国経済を巡っては引き続き一進一退の展開が続くと見込まれる上、厳しい雇用環境が内需の重石となる状況が続くことで回復ペースを抑えることが予想され、力強さに乏しい動きが続く可能性は高いと考えられる。

- こうしたなか、1日に準備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3会合連続で過去最低水準となる1.50%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ものの、足下で政府による景気刺激策を受けて底入れが進む中国経済について「中期的な経済成長に対するリスクは残る」との考えをみせている。さらに、足下で進む国際商品市況の上昇については引き続き同国経済にとってプラスになるとの評価をしており、国際金融市場が落ち着いた動きをみせていることにも好意的な姿勢をみせている。また、同国経済に対する見方も前回会合から変わっておらず、足下で「緩み」による悪影響が懸念される雇用環境については、

「短期的には雇用拡大が続く」との従来からの見方を据え置いている。なお、過去数回の会合において注視する姿勢をみせている物価動向については、「同国内における労働コストの低下に加え、世界的なディスインフレ圧力が物価の押し下げ圧力になっている」との見方を示すとともに、先行きについても「しばらくは低水準での推移が続く」として物価上昇圧力が高まりにくい展開になるとしている。事実、7-9月のインフレ率は減速基調が続いてきたヘッドラインで底入れを示唆する動きが

みられるものの、これは食料品やエネルギーといった要因が物価上昇圧力に繋がっている一方、コアインフレ率や中期的な物価動向は依然として低水準での推移を示唆する動きが続いており、物価上昇圧力が高まっているとは判断しにくい状況にある。その上で緩和的な政策スタンスの継続と、2013年をピークに進展する豪ドル安基調は銀行部門の貸付態度の軟化を促すとともに、経済構造の調整に繋がるものの、足下における豪ドル高がこうした取り組みを難しくさせるとする見方を据え置いている。また、同行は現時点における景気及び物価見通しについて「来年にかけて成長率は潜在成長率並みの拡大が続く、インフレ率についても向こう2年に亘って緩やかに上向く」とする3ヶ月前の見通しからほぼ変わっていないとした。その一方で同行が警戒感を示唆していた不動産市況については、当局の監視強化を受けて頭打ちしつつある一方、一部では加速する動きはみられるものの、東部を中心に供給拡大が見込まれるなかで賃

図3 インフレ率の推移

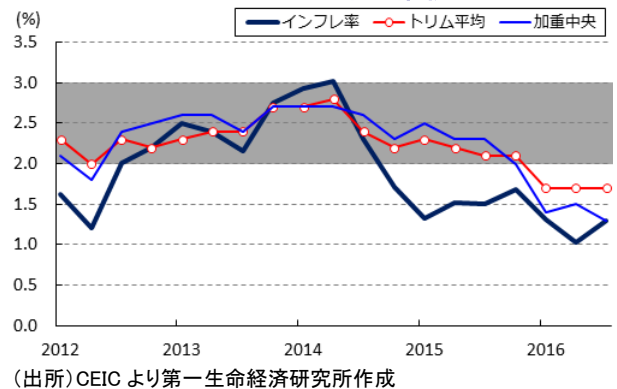


図4 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



料の伸びは鈍化基調を一層強めるとする見方を据え置いている。足下における新築建設許可件数の伸びは公的部門が主導していることを勘案すれば、依然として高水準で推移しているものの、監視強化の動きが市況安定に繋がるとの認識を示しており、前回会合に比べてやや緩和的なスタンスにシフトしている可能性がある。今回については「5月と8月の緩和の効果を見定める」姿勢を明らかにしており、同行が最も注視する物価や雇用の動きなどを勘案すれば、年内については現行のスタンスを維持する可能性は高いと予想される一方、来年以降については引き続き追加利下げを模索する可能性は残されていると判断出来る。したがって、ここ数ヶ月の豪ドルは米ドルに対して一進一退の展開が続いているが、年内については年末にも予想される米国の利上げが意識される展開ではあるものの、引き続き同様の動きになると予想されるとともに、日本円に対しては「米ドル/日本円」の動きに左右される状況が続くと見込まれる。

以 上