



豪州、依然インフレ下振れリスクに懸念

～2月の利下げ可能性は消えるも、観測は当面の豪ドル相場に影響～

発表日：2017年1月25日(水)

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)

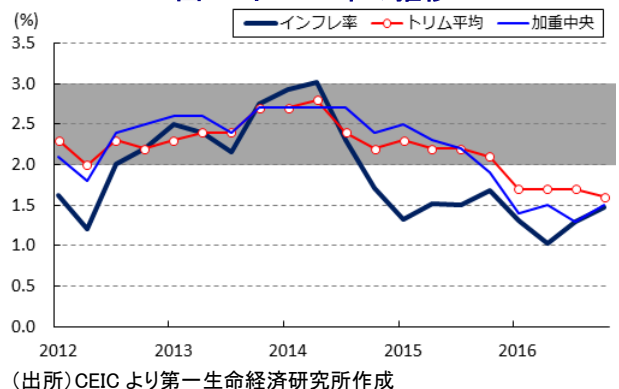
(要旨)

- 中国の景気減速懸念後退やインフラ拡充に伴う資源価格上昇は豪州経済にプラスとみられるが、足下では固定資本投資の下振れが景気を下押しする懸念は残る。昨年末にかけて外需の加速感が強まったが、年明け以降は商品市況に調整圧力が掛かるなど不透明感もある。原油相場の底入れにも拘らずインフレ率は依然低く、バブルが懸念された不動産市況も落ち着きを取り戻すなどインフレ懸念は大きく後退している。
- 準備銀が注視する雇用環境は昨年12月に鈍化基調の底打ちが確認される一方、足下の雇用拡大は非正規雇用が中心であるなど所得増に繋がるかは不透明である。年明け以降の商品市況の調整など景気への悪影響も懸念される。米大統領選後に豪ドルは米ドルに対して大きく調整したが、年明け以降は揺り戻しの動きが出ている。しかし、金融政策の方向性の違いは豪ドル相場の重石として意識されることが懸念される。
- 昨年来、最大の輸出相手である中国の景気減速懸念が後退していることに加え、中国国内におけるインフラ投資拡充の動きを反映して主要な輸出財である鉄鋼石や石炭などのスポット価格が上昇基調を強めていることを受け、豪州においては交易条件の改善が進むことで国民所得が底入れして景気の押し上げに繋がるとの見方が出ている。しかしながら、足下の豪州経済を巡っては原油安の長期化に伴うインフレ圧力の後退に加え、長期間に及ぶ金融緩和の効果に伴い個人消費は底堅い動きをみせている一方、企業による設備投資需要のほか、住宅建設需要に陰りが出ていることで固定資本投資が大きく下押しされた結果、昨年7-9月期の実質GDP成長率は22四半期ぶりにマイナス成長（前期比年率ベース）となるなど景気に急ブレーキが掛かった（詳細は12月7日付レポート「[豪州、不動産市場の「逆風」が景気下振れ要因に](#)」をご参照下さい）。その後についても、新築住宅許可件数は大きく下振れするなど景気への下押しが懸念される上、短期的には企業の設備投資の下振れを示唆する動きもみられるなど、同国経済が短期的にリセッション状態に陥る可能性が懸念されている。他方、昨年末にかけては国際商品市況が上昇基調を一段と強めたことに加え、中国による旺盛な資源需要も相俟って輸出が大きく加速する動きがみられるなか、外需の拡大が景気を下支えする形で景気後退を免れる可能性がある。とはいえ、年明け以降の国際商品市況を巡っては先物市場主導で鉄鋼石や石炭といった豪州の主要輸出財の価格が軒並み下落基調を強めるなど、需要の鈍化を示唆する動きもみられるなか、外需の勢いが年

図1 新築住宅許可件数の推移



図2 インフレ率の推移



明け以降もそのまま続いて景気を押し上げるとは想定しにくい。したがって、当面の豪州経済については外需が一時的に景気の押し上げに繋がる動きはみられるほか、低インフレと低金利が個人消費を下支えする展開が続く一方、調整圧力が強まっている固定資本投資の動きが下押し圧力となることで勢いの乏しい展開となることは避けられないと見込まれる。こうしたなか、足下ではOPEC（石油輸出国機構）による減産合意に伴い原油相場が底入れする動きがみられるなか、直近の昨年10-12月のインフレ率は前年同期比+1.5%と前期（同+1.3%）から加速している一方、準備銀（中銀）がコアインフレ率とみている「トリム平均値ベース」では前年同期比+1.6%と前期（同+1.7%）から減速するなか、いずれも準備銀が定めるインフレ目標（2～3%）の下限をも下回る展開が続いている。また、ここ数年は毎年1月に改定される医療保険の引き上げ幅が鈍化傾向にあるなど、この動きがインフレ率の鈍化を招く一因となっており、今年についてもそうした傾向が続くことは避けられなくなっている。さらに、一時は前年比ベースで10%超の高い伸びとなるなど、長期に亘る金融緩和が不動産市場のバブルを誘発することが警戒されたものの、当局による規制強化の動きなどを反映して上昇ペースは鈍化するなど落ち着きを取り戻している。その意味において、足下の豪州は長期に亘る金融緩和状態にも拘らず、依然としてインフレが警戒される状況とはなっていないなか、景気の先行きに対する不透明感がくすぶる状況にあることを勘案すると、先行きの金融政策についても現行のスタンスが当面据え置かれる可能性は高いと判断出来る。

- 他方、準備銀は直近の金融政策委員会において、不動産市場の動向に加え、雇用を取り巻く環境が所得を通じて物価動向に与える影響を注視する姿勢をみせており、足下においては上述の通りインフレが警戒される状況にはないなかで今後は雇用を巡る動きに注目が集まるものと予想される。先週発表された12月の失業率は5.8%と2ヶ月連続で悪化しているほか、雇用の拡大ペースは一昨年末を境に鈍化基調を強めるなど、調整模様が広がっている様子が確認された。さらに、失業者数も増加するなか、正規雇用に対する求職が高まっていることが確認されている一方、拡大ペースの鈍化が続いてきた労働力人口に底入れの動きがみられることで労働参加率が底打ちしつつあるほか、正規雇用者数の減少ペースに底打ちの兆しがみられるなど、改善に向けた兆しがうかがえる動きもみられる。しかしながら、足下における雇用拡大の動きは非正規雇用が中心であるなど先行きにおける所得拡大を促すものとなるかは不透明ななか、年明け以降は景気及び交易条件を通じた国民所得の押し上げに繋がるとみられた商品市況の上昇に服感が出る動きもみられるなど、依然として不透明感は拭いきれない状況にある。足下における雇用を巡る改善の兆しが一時的なものに留まることとなれば、先行きの物価も引き続き低水準で推移していく可能性が高まることに加え、原油相場の底入れに伴うエネルギーなど生活必需品における物価上昇圧力が家計部門の実質購買力の押し下げ圧力となることも懸念されるなか、個人消費の足かせとなる事態も予想される。したがって、先行きの豪州経済の行方については年明け以降に急激な調整圧力が強まっている商品市況の動向に加え、この動きが鉱業部門を中心とする雇用や企業の設備投資などに如何様に影響を与え得るかによって左右される展開が続くと考えられる。その意味においては、先行きの豪州経済は引き続き外部環境の動向に大きく影響を受けやすい状況になることは避けられないであろう。足下の物価及び雇用の動きに加え、実体経済の動きをみ

図3 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

る限りは早急に一段の利下げに動く必要性には迫られていないと見込まれ、昨年末時点で懸念された来月の定例会合における利下げの可能性は極めて低いと想定される。こうしたことから、昨年 11 月の米大統領選でのトランプ氏の勝利を受けて、同政権による景気刺激策を期待した米ドル高圧力に伴い豪ドルは米ドルに対して大きく下落する場面がみられたものの、年明け以降はそうした影響が一巡したことで豪ドルの対米ドル相場は大統領選前の水準に肉薄する水準に戻っている。トランプ政権内部

からは性急な米ドル高の進展に対する警戒感を示す動きがみられ、こうしたことも豪ドル相場の揺り戻しに繋がった可能性はあるものの、米国を巡っては F e d（連邦準備制度理事会）による利上げが意識される展開が続くとみられる一方、豪準備銀については一段の利下げに動く可能性が拭えないことを勘案すれば、先行きについて豪ドルの対米ドル相場の上値が重くなることは避けられないと予想される。他方、日本円に対しては足下における米ドル/日本円相場が円高に傾いていることを受けて、豪ドル/日本円相場の上値が抑えられる展開となっているが、先行きについては米ドル/日本円相場の動向に沿うことが期待されるものの、相対的に上値が重たくなるものと見込まれる。

以 上

図 4 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移

