



## 豪準備銀、ハト派姿勢は一段と後退の様相

～内外見通しの上方修正で、相当期間現行姿勢維持も徐々に引き締め方向へ～

発表日：2017年3月7日(火)

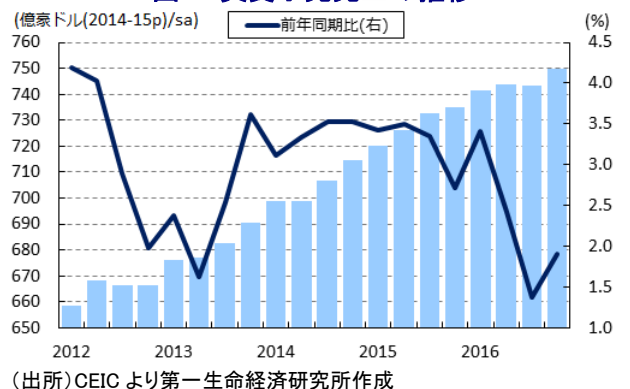
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 足下の豪州経済は、世界経済の自律回復などを背景に国際商品市況が上昇基調を強めるなかで文字通りV字回復を遂げている。こうしたなか、準備銀は7日に開催した定例会合で政策金利を6会合連続で据え置いた。会合後に公表された声明文では、国内外景気に対する見方が改善するなかで先行きの見通しも改善しており、豪ドル高に対するけん制は残しつつも、追加利下げの可能性後退を示唆する内容となった。
  - 国際商品市況の上昇を受けて交易条件は大きく改善したが、足下では頭打ちを示唆する動きもみられるなど不透明感が残る。よって、準備銀が早々に利上げに動く可能性は低く、相当期間に亘り現行スタンスを維持するとみる。なお、米Fedによる早期利上げ観測を反映して豪ドルは米ドルに対して調整しているが、金融政策のスタンスの違いを反映して日本円に対しては底堅い展開が続く可能性が高いと予想する。
- 足下の豪州経済を巡っては、中国におけるインフラを中心とする公共投資の進捗などを受けて景気減速懸念が後退するなか、その資源需要の拡大を期待して国際商品市況は上昇基調を強めており、交易条件は約3年ぶりの高水準となるなど国民所得の増大を通じて国内経済の押し上げに繋がると見込まれる。さらに、米国をはじめとする先進国を中心に循環的な回復局面を迎えるなか、中国の景気減速懸念も相俟って世界経済は回復基調を強めており、世界的な貿易量の底入れが進むなど好循環が生まれている。こうした動きを反映して、豪州の昨年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.41%と22四半期ぶりのマイナス成長となった7-9月期(同▲1.99%)から文字通りの「V字回復」を遂げている。このように、豪州では世界経済の底入れとそれに伴う国際商品市況の上昇が追い風となる形で堅調な景気拡大を実現しており、先行きについても国際商品市況の動向が景気の鍵を握る展開となることが予想される(詳細は1日付レポート「[やはり、豪州は「資源国」である](#)」をご参照下さい)。こうしたなか、7日に準備銀(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6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。会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について引き続き「ここ数ヶ月上向いている」と評価し、先進国について「不確実性は残るものの潜在成長率を上回る成長が期待される」とする一方、中国については「インフラ投資や不動産投資が下支えするが、これらに伴う債務急増は中期的なリスクとなる」との見方を示している。ただし、世界経済の回復に拠る国際商品市況の上昇については「国民所得の押し上げに繋がる」と好感する姿勢をみせている。他方、国際商品市況の上昇に伴い多くの国でインフレ率が上振れし、長期金利が上昇する動きが出ていることで「米国のさらなる利上げが見込まれ、主要国でも追加金融緩和期待は見込まれない」との見方を示すも、金融市場は「十分に機能しており、大方の株式市場でも上昇基調が続いている」とした。その上で、同国経済については「資源関連投資

図1 実質小売売上の推移



ブームの終了からの移行期を迎えるなか、輸出や資源関連以外の投資拡大に伴い 2016 年は 2.5%程度の経済成長を実現し」ており、家計・企業ともに景況感の改善が進むなかで「家計所得の伸びは低いものの消費は堅調に拡大している」とした。また、先行きの景気見通しについては「低金利環境が下支えに繋がる」として金融機関の貸出態度も「良好」との見方を示すなか、足下で通貨豪ドル相場が上昇基調を強めていることについては引き続き「経済構造の転換を困難にする」として豪ドル高をけん制する姿勢を滲ませている。雇用環境については「状況は複雑だが、過去 1 年ほど失業率は 5.75%前後で推移するなか、非正規雇用を中心に拡大している」とし、先行指標の動きから「先行きも雇用拡大が続く」との見方を示している。インフレ率については「極めて低い」とし、先行きも「労働コストの調整を反映してインフレ期待は当面低水準に留まる」ものの、インフレ率自体については「徐々に 2%を上回る水準に上昇する」としている。さらに、バブル懸念があった不動産市場についても「一部で上昇が続く一方、その他では下落が続いている」なか、東部では「向こう数年に亘ってアパートの供給が続く」とし、投資家による住宅向け借入は「ここ数ヶ月で上向いている」としつつ「監督当局による措置が貸出基準の一部厳格化を促した」としている。

- 準備銀による世界経済及び同国経済に対する評価はここ数ヶ月で大きく改善しており、足下では実体経済の堅調さが確認されていることを勘案すれば、先行きについて同行がさらなる利下げなどを通じて景気下支えを図る可能性は極めて低いと予想される。しかしながら、

足下の景気は昨年来の国際商品市況の上昇といった外部環境の改善によって促されており、必ずしも国内における雇用を取り巻く環境が幅広い分野で改善しておらず、そのことが賃金、ひいては物価の重石になっていることから、早々に利上げに動く可能性も考えにくい。昨年来の国際商品市況の上昇を受けて改善が続いてきた交易条件は足下で頭打ちの兆候がみられるなど、さらなる景気の押し上げに繋がるかは不透明になっており、こうした動きは先行きにおける利上げの可否に向けた判断を難しくさせると予想される。こうしたことから、準備銀は相当期間に亘って現行の緩和姿勢を継続する可能性は高いと見込まれ、この行方が豪ドル相場の動向を左右する展開が続くものと考えられる。豪ドル相場を巡っては、足下の国際金融市場では米国 Fed（連邦準備制度理事会）が早ければ 3 月にも追加利上げに踏み切るとの見方が強まるなか、豪ドルは米ドルに対して頭打ち感を強める動きをみせている。

しかしながら、上述のように豪準備銀が追加的な利下げに踏み切る可能性が大きく後退していることを勘案すれば、先行きにおいて豪ドル安が一方的に進んでいくことは想定しにくく、比較的底堅い展開が続くことが予想される。なお、日本円に対しては日銀についても追加的な金融緩和に動く可能性は後退しているものの、豪準備銀のスタンスが引き締め方向に向かいつつあることを反映して豪ドルは強含む展開が続くと見込まれる。

以上

図 2 交易条件指数の推移



(出所) 豪州準備銀行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) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成