

豪準備銀、金融政策は中立姿勢を強める

～引き続き雇用と住宅を注視する姿勢も、現行スタンスの長期化は必至～

発表日：2017年5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)

- 昨年半ばを底にした世界経済の自律回復、特に中国経済の持ち直しの動きは国際商品市況の上昇を促し、豪州経済の追い風になった。一方、年明け以降は中国国内における鉄鋼石などの需要頭打ちが意識されたことで価格調整が進んでおり、豪州の交易条件にも頭打ち感が出ている。中国経済の持ち直しは「オールドエコノミー」に拠るものだが、当面は堅調さが続くと期待され、豪州経済を下支えしよう。ただし、先行きの豪州経済はこれまで以上に中国経済の動向に揺さぶられやすい状況になっていると判断出来よう。
- 準備銀は2日の定例会合で政策金利を引き続き据え置く決定を行った。足下の世界経済の回復に伴い、同国の経済見通しを上方修正する一方、インフレ圧力の乏しさは低金利環境の継続を後押ししている。雇用と住宅については、引き続き動向を注視する姿勢を維持したが、改善を示唆する動きもみられる。来年度予算では景気下支え策が盛り込まれる見通しであり、同行は現行スタンスの維持で側面支援すると見込まれる。結果、先行きの豪ドル相場は対米ドルでは上値の重い展開となりやすいと予想される。

- 世界経済を巡っては、昨年半ばを底に自律的に回復しており、その動きに伴い、長年に亘り調整模様が続いた国際商品市況は一転して上昇基調を強めた。特に、ここ数年減速が懸念された中国経済がインフラや不動産関

連を中心とする投資拡大の動きを受けて持ち直したことは、資源国であり、近年中国向け輸出を急拡大させた豪州経済にとり追い風になった。ただし、足下では上昇が続いてきた商品市況に頭打ちの兆候が出るなど、先行きに対する不透明感もくすぶる。この背景には、中国の鉄鋼石需要は依然旺盛に推移しているが、景気持ち直しの動きに伴う中国国内での鉄鋼生産拡大を受けて需給が急速に緩み、中国国内で鋼材価格が下落していることが影響している。結果、先物市場を中心に

先行きの中国の鉄鋼石需要に下押し圧力が掛かるとの見方が広がり、鉄鋼石価格は3月初めをピークに急速に調整している。鉄鋼石を巡っては、ブラジルなどで増産の動きが広がるなど供給過剰が意識される展開となってきたことも、このところの急速な価格調整の動きに繋がっている。また、中国ではここ数年、石炭の過剰生産能力が問題となるなかで、減産及び生産能力の削減に向けた取り組みを加速させてきたが、このところの景気持ち直しに伴う需要増に対応すべく、豪州などからの輸入を拡大させた。この動きは石炭価格の上昇を促したものの、年明け以降は中国が需要期を過ぎつつあることから、一転して価格は調整局面を迎えた。このように、国際商品市況の動向は中国経済の「一挙手一投足」に大きく左右される展開が続いており、ひいては豪州経済の動向にも影響を与えると予想される。なお、豪州の資源関連企業は、中国経済の持ち直しやインドの高い経済成長に伴う需要増を見越す形で増産に向けた取り組みを強化しており、供給過剰状態が続く可能性が高い。他方、中国では今秋に5年に一度開催される共産党中央大会が予定され、経済面では「安定」を重視する

図1 交易条件指数の推移



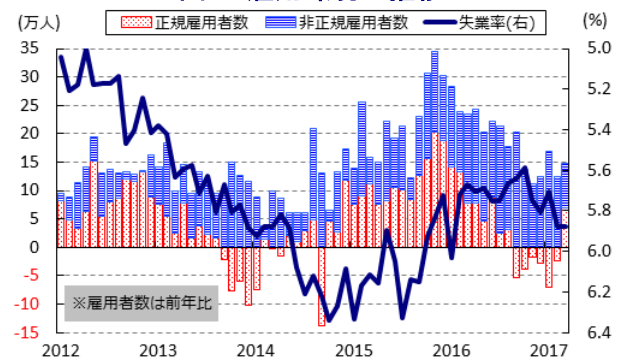
(出所)豪州準備銀行より第一生命経済研究所作成

姿勢をみせており、当面の中国経済は比較的安定した展開が続く可能性が高い。よって、中国経済の安定に伴って世界的にも堅調な資源需要が見込まれることは、国際商品市況の下支えに繋がるとともに、豪州経済にとってもプラスに作用すると期待される。他方、足下の中国経済の持ち直しは、製造業を中心とする鉄鋼業などいわゆる「オールドエコノミー」の復活に拠るものであり、その背後で過剰債務が積み上がっていることを勘案すると、先行きに対する不透明さも残る。当面については、これまでの商品市況の上昇に伴う交易条件の改善が国民所得を押し上げることで景気を下支えすると見込まれるものの、その後の豪州経済は引き続き中国経済の行方に揺さぶられる展開となることは避けられないであろう。

- こうしたなかで、豪準備銀（中銀）は2日に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8会合連続で過去最低水準の1.50%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、世界的に成長率見通しが上方修正されるなど世界経済の改善が続いている上、この動きに伴う国際商品市況の底入れは「同国の国民所得を大幅に押し上げた」と評価する姿勢をみせている。

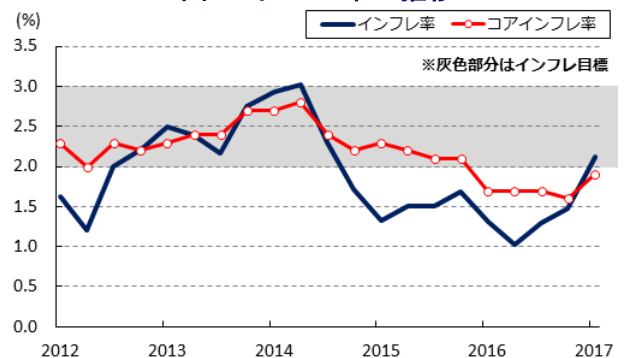
その上で、国際商品市況の底入れに伴い世界的にインフレ率は上振れしているものの、コアインフレ率は低位で安定しており、長期金利も依然歴史的な低水準で推移するなかで「国際金融市場は引き続き機能している」との見方を示した。そうしたことを踏まえ、同国経済について「向こう数年は3%を若干上回る水準で成長する」と景気見通しを上方修正した上で、先行きは「資源投資ブーム終了からの転換が続く」とともに、「国民所得の拡大と歩みを併せる形で、消費は幅広く緩やかな拡大を続ける」とした。過去数回の会合では雇用環境を注視する姿勢が示されたが、足下の雇用について「失業率は幾分上昇する一方、雇用の拡大ペースは加速するなど、まちまちの状況にある」とする一方、先行きについては「様々な先行指標が雇用拡大を示唆している」との見方を示した。その上で、賃金動向については「伸びは依然低く、先行きもしばらくこうした展開が続く」としている。なお、この経済見通しの前提として「低金利」を挙げており、同行は先行きもしばらく現行の政策スタンスを維持する可能性が極めて高いと予想される。直近のインフレ率は2%を上回る伸びに加速したが、この動きについて「見通し通り」との見解を示すとともに、同行が重視するコアインフレ率（トリム平均値ベース）はインフレ目標（2～3%）の下限を下回る水準に留まるなかで、先行きも「景気のペースにしたがって緩やかに上昇する」との見方を示している。また、過去数回の会合において、雇用環境とともに注視する姿勢が示された不動産市場については「一部で大幅に上昇している」として、その背後で進む債務増大の動きを警戒する姿勢をみせる一方、「最近の規制措置に伴い債務増大に伴うリスクへの対応が進む」とし、その効果を見定める考えをみせている。同国政府は、今月9日に7月から始まる来年度予算案の発表を予定しており、景気下支えに向けてインフラ支出計画が盛り込まれるなど、今後の景気動向を巡っては

図2 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 インフレ率の推移



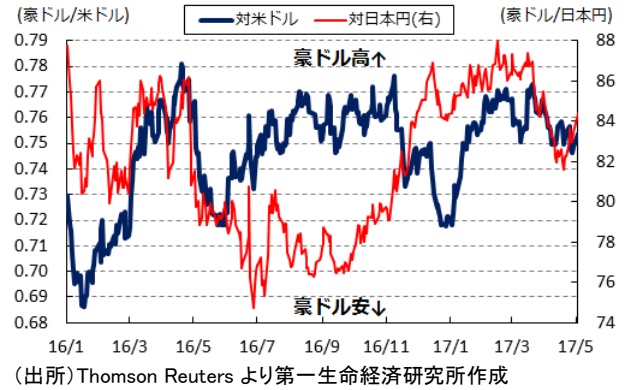
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

また、過去数回の会合において、雇用環境とともに注視する姿勢が示された不動産市場については「一部で大幅に上昇している」として、その背後で進む債務増大の動きを警戒する姿勢をみせる一方、「最近の規制措置に伴い債務増大に伴うリスクへの対応が進む」とし、その効果を見定める考えをみせている。同国政府は、今月9日に7月から始まる来年度予算案の発表を予定しており、景気下支えに向けてインフラ支出計画が盛り込まれるなど、今後の景気動向を巡っては

政府の動きにシフトすることが予想される。準備銀は低金利環境を醸成することで景気を下支えする姿勢をみせており、先行きもこの動きを継続する可能性は高いと見込まれる。米国の金融政策の行方については、現時点において「年3回」とする方針は据え置かれているものの、引き続き不透明なところが少なくないことから、当面の豪ドルは米ドルに対して上値の重い展開となりやすいことが予想される。その一方、日本円に対しては、米ドル/日本円相場の動きに連動する形で

過去1ヶ月以上に亘って調整模様が続いてきたものの、足下では底打ちする動きもみられる。上述したように、先行きについても豪準備銀が自発的に政策変更を行う可能性が低下していることを勘案すれば、日本円に対しては米ドルなど主要通貨の動きが左右する展開が続くと予想される。

図4 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



以上