

堅調な推移が続いた豪ドル相場に一転の兆し

～低インフレが続くなか、準備銀が豪ドル高へのけん制を強めると予想～

発表日：2018年1月31日(水)

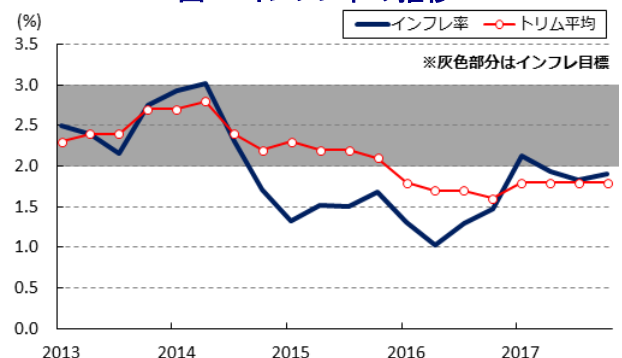
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末以降、世界経済の自律回復や国際商品市況が底入れするなか、国際金融市場での「米ドル安」も追い風に豪ドル相場は堅調な推移をみせている。交易条件の改善や堅調な雇用環境はインフレ圧力に繋がると見込まれたが、10-12月のインフレ率は前年比+1.9%と準備銀が定めるインフレ目標を下回る。雇用改善にも拘らず賃金が伸び悩んでいるほか、足下の豪ドル高も物価の重石になっているとみられ、足下の物価の動きは準備銀による早期利上げ観測の後退に繋がる可能性は高いと見込まれる。
- 6日の次回会合で準備銀は金利を据え置くほか、豪ドル高へのけん制姿勢を強める可能性も考えられる。足下の豪ドル高は「米ドル安」が影響しており、先行きもこの動向に引きずられる可能性はあるが、商品市況の頭打ち感などを勘案すれば上値は重くなると予想する。足下の建設需要上振れの動きは企業部門が中心であり、早期利上げには繋がらないと見込まれる。結果、堅調な動きが続いた豪ドル相場は先行き上値が重くなると見込まれ、日本円に対しても同様に上値が重くなる可能性は高いとみている。
- 昨年末以降、世界経済の自律回復などを追い風に国際商品市況は上値を迫る展開が続いている一方、国際金融市場では米国F R B（連邦準備制度理事会）による追加利上げ観測を反映して米国の長期金利は上昇基調を強めるものの、その動きとは対照的に米ドル相場は下落基調が続いており、世界有数の「資源国」のひとつである豪州通貨の豪ドル相場は堅調な値動きをみせている。こうした背景には、国際商品市況の底入れに伴う交易条件の改善が国民所得の拡大に繋がるほか、足下では雇用を取り巻く環境が一段と好調さを増しており、長期に亘って低水準で推移してきたインフレ率が加速基調に転じるとの見方がある。この結果、金融市場においては一昨年夏の利下げ実施以降、準備銀は政策金利を過去最低水準で据え置いているものの、早晚引き上げに動く必要性に迫られるとの見方が出ており、このことも足下の豪ドル相場の押し上げに繋がっているとみられる。こうしたなかで発表された昨年10-12月の消費者物価は前年同期比+1.9%と前期（同+1.8%）から伸びは加速したものの、準備銀が定めるインフレ目標（2～3%）を下回る水準に留まることが確認された。前期比は+0.63%と前期（同+0.36%）から上昇ペースが加速しており、過去数四半期に亘って下落基調が続いてきた生鮮品を中心とする食料品価格が上昇に転じたほか、昨年来の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格の上昇が続くなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。他方、準備銀がインフレ指標として重視しているトリム平均（調整平均）値ベースでは前年同期比+1.8%と前期（同+1.8%）から横這いで推移しており、ヘッドラインと同様にインフレ目標を下回る上、前期比も+0.4%と前期（同+0.4%）と同じ伸びに留まるなど、インフレ圧力が高まっている兆しはみられない。さらに、足下の物価の動きを詳細にみると、生活必需品を筆頭に財物価は上昇

図1 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

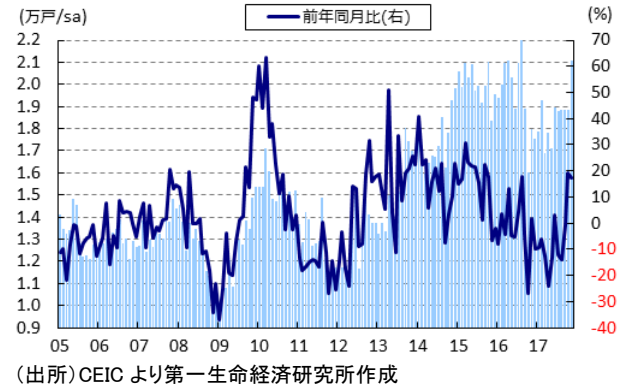
基調を強めているほか、貿易財を中心に物価上昇圧力が高まる動きはみられる一方、サービス物価の上昇ペースは鈍化している上、非貿易財の物価も伸び悩んでいる。これは、足下における雇用環境の改善にも拘らず賃金が伸び悩んでいることを反映した動きとみられるほか、このことが物価の重石になっていることから、早々にインフレ率が加速感を強める状況は想定しにくい。また、足下の豪ドル相場の上昇に伴い輸入インフレ圧力は後退しており、これも物価の下押し圧力になっていることを勘案すれば、準備銀が一段の豪ドル高圧力を誘発する可能性がある早期利上げに動く可能性は低いと見込まれる。

- 準備銀は来月 6 日に定例の金融政策委員会の開催を予定しているが、今回の会合においても同行は引き続き政策金利を据え置くと予想する。他方、昨年 12 月の前回会合において豪ドル相場について、過去 2 年のレンジの範囲内に納まっていることを評価する姿勢をみせているほか、豪ドル高が景気及び物価見通しの鈍化に繋がるとの認識を示していることから、昨年末以降の豪ドル高の進展に対してけん制姿勢を強める可能性が考えられる。足下の豪ドル相場の堅調さの背景には、国際金融市場における「米ドル安」も影響していることに鑑みれば、先行きについてもこの動向が相場に影響を与える状況は変わらないと見込まれる。ただし、足下では昨年来上昇基調を強めてきた原油相場に頭打ちの兆しが出ているほか、中国景気は引き続き堅調を維持しているものの、今年は昨年までと比べて政策的な景気押し上げに向けた動きが弱まる可能性が高まっており、国際商品市況の一段の上振れは見通しにくくなっている。よって、外部環境の好調を背景とする豪ドル高圧力は持続しにくくなると見込まれることから、結果的に豪ドル相場については早晚上値の重い展開に転じる可能性は高いとみる。他方、調整模様が続いてきた建設需要に底入れの兆しがみられるものの、足下で需要押し上げに寄与しているのは住宅関連ではなく、企業部門による設備投資需要が中心である。準備銀は過去の定例会合において、過去数年に亘る住宅投資の活発化を背景とする家計部門の債務拡大の動きに警鐘を鳴らす動きをみせており、当局による規制強化の動きなどに繋がってきた。しかしながら、足下の動きは準備銀や政府による警戒対象と異なる分野で起こっていることを勘案すれば、この動きが準備銀による早期利上げを誘発する可能性は低いと見込まれる。こうしたことから、昨年来堅調に上昇基調を強めてきた豪ドル相場であるが、先行きについては一転して上値の重い状況に直面しやすくなることが予想される。他方、日本円に対しては米ドル/日本円相場を巡る動きが引き続き影響することが見込まれるものの、豪ドルの対米ドル相場の上値が重くなることに歩を併せる形で上値の重い展開になると見込まれる。

図 2 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



図 3 建設許可件数の推移



以 上