

## 米・貿易制裁の間接的影響を免れない豪州

～制裁対象を外れるも、米中関係の行方は豪ドル相場の重石に～

発表日：2018年4月3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)

- 米トランプ政権による貿易制裁を巡っては、豪州はその対象から除外された。ただし、輸出は中国の鉄鋼石需要などの影響を受けやすく、貿易制裁を受けて市況は低迷しており、豪ドルは主要通貨に対し下落基調を強めるなど年明け直後までの流れは一変している。先行きもしばらく上値の重い展開が続くと見込まれる。
- 3日の定例会合で準備銀は18会合連続で政策金利を据え置いた。海外経済及び国際金融市場に対する見方はほぼ変化がなく、同国経済及び物価見通しも変わっていない。足下の低インフレ環境は金融緩和を後押しするなか、準備銀は先行きも相当期間に亘って現行の政策スタンスを維持する可能性が高いと見込まれる。
- 米トランプ政権が先月発動した鉄鋼製品及びアルミ製品を対象とする貿易制裁を巡っては、米国にとって豪州はこれらの上位の輸入元ではあるが、米トランプ政権は発動直前に豪州を適用対象から除外する決定を行った。この背景には、両国は太平洋安全保障条約（通称「ANZUS条約」）に伴い軍事同盟及び集団安全保障関係で深い結び付きがあり、同制裁の根拠である「米国の安全保障に対する脅威」に該当しないことが挙げられる。また、豪州は米国にとって貿易黒字国のひとつであり、米トランプ政権が貿易制裁を通じて米国の貿易赤字の圧縮を図りたいとする意図を勘案すれば、素より豪州はそうした対象になりにくいことも対象から外れる要因になったと考えられる。ただし、今回の米トランプ政権による貿易制裁をきっかけに世界的な貿易戦争に発展することが警戒されるなか、それに伴い世界的な鉄鋼製品及びアルミ製品の貿易量や生産量に下押し圧力が掛かるとの懸念を反映して、足下の鉄鋼石の国際市況は調整している。なお、豪州経済を巡っては、GDPに占める鉱業部門の割合は6%弱（2017年）と決して高くないが、財輸出全体に占める鉱物資源関連の割合は6割を上回り、鉄鋼石については生産量の9割以上が輸出向けであるなど世界的な鉄鋼生産や市況の動向の影響を受けやすい。さらに、豪州の鉄鋼石輸出の8割以上を中国向けが占めており、米トランプ政権が実施した貿易制裁の標的が中国であることを勘案すれば、豪州は貿易制裁による直接的影響は免れたものの、中国などを通じた間接的影響を避けることは出来ない。国際金融市場では、米トランプ政権による貿易制裁の影響を懸念する声が高まっているにも拘らず、米トランプ政権の政策運営に対する不透明感から、年明け以降上昇基調を強めてきた米長期金利は一転して調整しており、この動きに呼応する形で米ドル指数は上値が重くなっている。しかし、貿易制裁に伴う鉄鋼石市況の調整などを受けて足下の豪ドルの対米ドル為替レートは下押し圧力が掛かりやすい状況が続き、日本円に対しても上値の重い展開が続くなど、年明け直後にかけて底堅い展開が続いてきた流れは大きく一変している。米トランプ政権による貿易制裁の行方は依然不透明なところが多く、中国との間では水面下での交渉が続いているとみられる一方、今月初めに中国は対抗措置を発動するなど表面的には早期の事態打開が図られる可能性は見出し

図1 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移

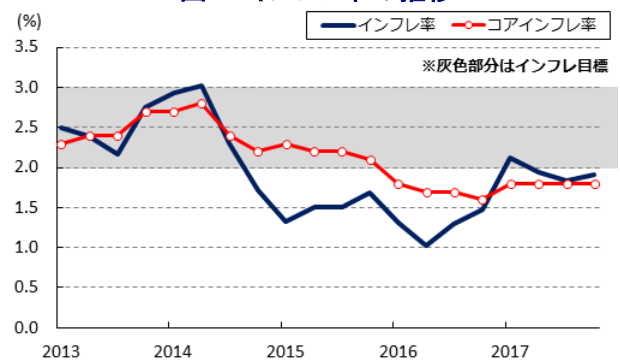


にくい。中国の需要鈍化懸念を反映して、豪州の主要輸出財である鉄鋼石及び石炭価格は足下で調整圧力を強めていることから、先行きの豪ドル相場は引き続き下値を探りやすい展開が続くと見込まれ、これまで豪ドル高をけん制する姿勢をみせてきた準備銀（中銀）にとっては心地よい環境が続くと予想される。

- こうしたなか、3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18回連続で過去最低水準である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、足下の世界経済について「先進国では潜在成長率を上回る経済成長が続き、失業率も低水準で推移しており、中国経済は当局が金融セクターを巡るリスクや経済成長の持続可能性を注視しつつ底堅い成長を続けている」との見方を示した。その上で、世界的に低インフレ環境が続いているものの、世界経済の自律回復を受けて金融政策の正常化の取り組みが進むなか、国際金融市場では「長期金利に上昇圧力が掛かる一方、米国の貿易政策を巡る懸念がボラティリティ上昇に繋がっている」としつつ、全体的には「引き続き緩和的な状況が続く」との見方を維持した。また、足下の主要輸出財価格の下落について、その水準は「過去1年程度のレンジに収まっている」とし、先行きの交易条件についても「比較的高水準ながら低調な推移が続く」との従来の見方を維持している。その上で、同国経済については2017年通年の経済成長率は前年比+2.4%に留まったが、「今年の伸び率は前年を上回る」との見方を維持しており、その根拠として「ビジネス環境の好転を背景に鉱業部門以外の投資が伸びていること、公共投資の拡充が景気を下支えすること、昨年末にかけて一時的に鈍化した輸出が再び加速すること」を挙げる。一方、家計消費については「賃金上昇が緩やかな一方、家計債務の水準が高いことが不確定要素のひとつになる」との見方を維持している。なお、足下では女性や高齢層の労働参加も相俟って雇用環境が改善しており、先行きも「堅調な雇用拡大が続くとともに失業率は低下する」との見方を示すが、「ビジネススキルを巡るミスマッチが賃金上昇の妨げになっており、賃金が伸び悩む展開はしばらく続く」との見方を据え置いている。

足下のインフレ率は2%を下回る水準で推移するなか、先行きもしばらくは「労働コストの伸び悩みや小売業界を巡る競争環境激化が上値を抑える展開が続く」とし、2018年通年ベースで「2%をわずかに上回る水準に留まる」との見方を据え置いている。また、豪ドル相場については「足下の水準は過去2年間のレンジに収まっている」とのこれまでの評価を据え置くとともに、「豪ドル高は経済成長及び物価動向に影響を与える」との見方を示しており、足下の豪ドル安を好感する姿勢をみせる。その上で、過熱が懸念された不動産市況については「シドニーやメルボルンなどで鈍化しているほか、一部で調整圧力が掛かっている」としつつ、「東部を中心に向こう数年住宅供給の拡大が続く」ことへの警戒から「当局の規制強化による効果を引き続き注視する」とした。足下の家計部門の債務水準はGDP比で120%に達するなど他の国々と比較しても突出しており、その多くが不動産向け債務であることから、今後も不動産市況の行方には注意が必要である。先行きの豪州経済については商品市況下振れによる影響が懸念されるが、同行は「低金利環境の維持は経済を下支えする」との認識を変えておらず、低インフレ環境が続いていることも追い風に先行きも相当の期間に亘って現行のスタンスを維持する可能性が高いと見込まれる。

図2 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上