

## 豪州、低インフレで早期利上げは見込めず

～豪ドル相場は暫く外的要因に揺さぶられる展開が続く～

発表日：2018年4月24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)

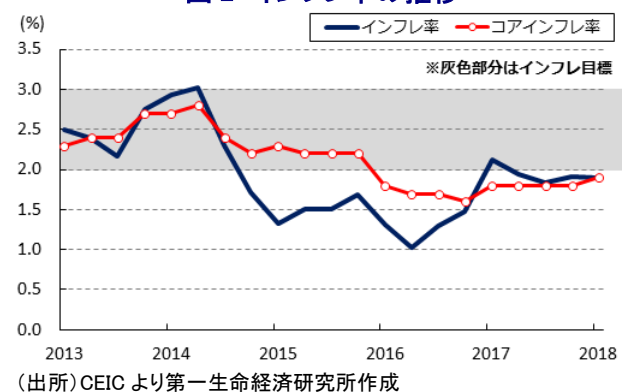
### (要旨)

- 米中貿易摩擦の懸念は鉄鋼石や石炭価格の調整を促し、主要輸出国である豪州経済に悪影響を与えると警戒されている。結果、年明け直後にかけては米ドル安も追い風に堅調な推移をみせてきた豪ドル相場は一転して下落基調にある。これは低インフレ環境に伴い早期の利上げ観測が立ち難く、自律的な要因が乏しいこと影響している。1-3月のインフレ率も目標を下回っており、当面は外部要因が左右する展開が続こう。
- 先行きの物価動向は雇用環境が鍵を握るとみられる。足下の雇用環境は改善が続くが、先行きは需給のタイト化も意識されるなど賃金上昇圧力が高まることも期待される。また、鉄鋼石や石炭価格の調整にも拘らず、豪ドル安に伴い豪ドルベースの交易条件は改善している。ただし、これらの物価動向への反映には時間を要する状況は変わらず、結果的に豪ドル相場は引き続き上値の重い展開が続きやすいと予想される。
- 足下では米中貿易摩擦に対する懸念が高まるなか、豪州の主要輸出国である鉄鋼石や石炭の国際市況は調整している。米国による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、豪州は制裁対象から外れるなど直接的影響は回避出来たものの、中国の生産鈍化が需給の緩みに繋がるとの見方を反映して、豪州経済は間接的に影響を受けるとの懸念に繋がっている。こうした動きに加え、年明け直後にかけては米ドル安が豪ドル相場を押し上げる流れが続いてきたものの、2月以降は米長期金利の急上昇による米ドル高を受けて豪ドル安基調に転じており、足下ではそのペースが加速する動きがみられる。一方、日本円に対しては2月以降対米ドル相場と同様に急速に下落する動きが続いてきたものの、足下では米ドルが日本円に対しても強含んでいることを反映して対照的な動きをみせている。ただし、これらの動きは、足下の豪ドル相場は豪州発の材料に拠るものではなく、米ドル指数の動きなど外的要因によって左右される展開が続いていることを意味している。この背景には、豪州経済は過去26年もの長期に亘って景気拡大局面が続くなど堅調な景気が続いているにも拘らず、足下のインフレ率は低位で推移しており、家計部門の不動産投資を背景とする過剰債務問題を抱えるなど、準備銀(中銀)が金融引き締め動きにくい事情も影響している。事実、インフレ率は昨年初めに一時的に準備銀が定めるインフレ目標(2~3%)の下限を回復したものの、その後は鈍化しており、コアインフレ率(トリム平均値ベース)は過去2年以上に亘ってインフレ目標を下回る水準で推移する

図1 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



図2 インフレ率の推移



など、インフレに対する警戒感は乏しい。1-3月のインフレ率も前年同期比+1.9%と前期（同+1.9%）から横這いで推移しており、コアインフレ率は同+1.9%と前期（同+1.8%）からわずかに伸びが加速したものの、いずれもインフレ目標を下回る伸びに留まる。足下の豪ドル安も、依然として前年を上回る水準にあることを勘案すれば、これが輸入インフレ圧力の急上昇に繋がるとは見通しにくい。なお、足下では年明け以降頭打ちした原油相場が再び上値を迫る動きをみせており、それに伴いエネルギー価格を中心に上昇圧力が高まる可能性はあるが、インフレ目標を大きく突き抜けるペースで加速する事態は想定しにくい。よって、金融市場においては準備銀が早々に利上げに動く可能性が低いとの見方に繋がりがやすく、結果的に豪ドル相場についても自律的な相場変動を促す材料は見出しにくいいため、引き続き外的要因に揺さぶられやすい地合いが続くであろう。

- なお、先行きの物価及び豪ドル相場を左右し得る材料には、足下においても好調な推移が続く雇用・所得環境の行方が挙げられる。直近3月の失業率（季調済）は5.5%と3ヶ月連続で横這いで推移しているものの、雇

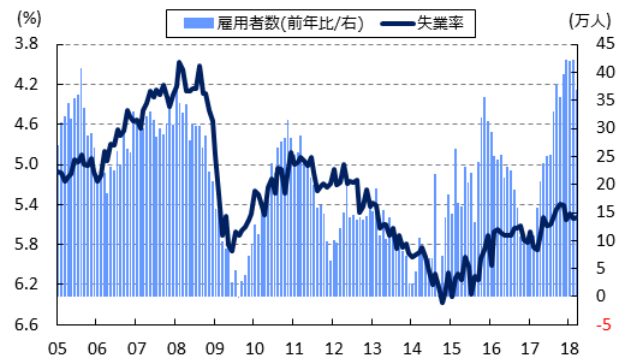
用者数の拡大ペースは過去数年と比較しても大きく、雇用を取り巻く環境は改善している様子が見え始める。

この背景には、足下では正規雇用者数の拡大ペースに頭打ち感が出ているものの、非正規雇用者数の拡大の動きが強まり、全体としての雇用者数が増加基調を強めている。結果、全体的な賃金の伸びは下押しされ、雇用拡大の動きが長期化しているにも拘らずインフレ圧力が高まりにくい状況が続いてきたと考えられる。しかしながら、足下の労働参加率は歴史的な高水準で推移し、雇用の裾野がかつてに比べて拡大するなか、労働力人口の拡大ペースには頭打ちの兆しが出ており、さらなる拡大余力は乏しくなりつつある。今後も景気拡大の動きが続けば労働需給を取り巻く環境がタイト化することが見込まれ、結果的にインフレ圧力が高まりやすくなることも予想される。また、米中貿易摩擦の表面化を受けて、足下の鉄鋼石や石炭といった豪州の主要輸出財の国際価格には下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、年明け以降の豪ドル安の動きを受け

て豪ドルベースでみた商品市況は反って上昇しており、豪州の交易条件が急速に悪化する事態は免れている。さらに、足下の交易条件指数は前年同時期を上回る水準で推移しており、それに伴う国民所得の押し上げは内需の拡大に資するなど、国内景気及び雇用・所得環境の改善に繋がることが期待される。ただし、こうした動きが物価動向に反映されるにはしばらく時間を要する状況は変わっておらず、当面の物価は引き続き低水準での推移が続く可能性は高いと見込まれる。よって、向こう数ヶ月間について豪ドル相場は自律的な動きは見込まれず、米トランプ政権の動きや米中貿易摩擦の動向など、外的要因が左右する展開が続くと予想され、結果的に上値の重い状況になると見込まれる。

以上

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

図4 交易条件指数(豪ドルベース)の推移



(出所)豪州準備銀行より第一生命経済研究所作成