

豪ドルを巡る投資妙味の低下は今後も続く

～豪準備銀がスタンスを変える可能性は相当期間に亘り低い～

発表日：2018年7月3日(火)

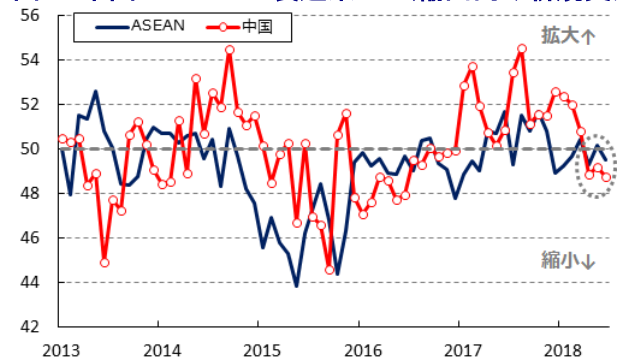
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済を巡っては、米トランプ政権の通商政策を契機とする貿易摩擦の懸念が高まっている。経済統計上は依然拡大が続いているが、マインド指標に先行きの悪化を懸念する向きが出ており、国際商品市況の頭打ちは豪州経済の重石となり得る。現時点で豪州経済に下押し圧力となる状況にはないが、過剰債務を抱える家計部門は金融市場の動向に左右されやすい。かつては高金利通貨として注目された豪ドルも足下では妙味が低下して豪ドル相場の調整に繋がっている上、資金流出は景気の足かせとなる可能性も考えられる。
- 準備銀は3日の定例会合で政策金利を据え置いた。国内外の景気に対する認識は前回会合からほぼ変わっていない。雇用・所得環境の改善にも拘らず、賃金の伸び悩みが物価の重石となる状況が続くと認識も変わらない。他方、住宅市場については追加的な規制強化に言及するなど、落ち着きつつあるとの認識を示した。ただし、基調としては先行きも相当期間に亘り現行のスタンスを維持する見通しは変わっていない。結果、豪ドル相場は米ドルに対して上値の重い展開が続き、日本円に対しても同様の展開が続くであろう。
- 世界経済を巡っては、米トランプ政権が掲げる保護主義的な通商政策をきっかけに、米国と中国及びEU（欧州連合）などとの間で通商摩擦が激化する可能性が高まっており、世界経済への悪影響が懸念されている。昨年来の世界経済の自律回復の動きには、長期に亘って低迷してきた世界貿易の底入れが大きく寄与しており、仮に世界的な貿易戦争状態に発展すれば、その流れが大きく転換することも予想される。事実、当事国のひとつである中国の企業マインドには先行きの輸出悪化を危惧する動きが出ているほか、ASEAN（東南アジア諸国連合）をはじめとするアジア新興国にも同様の動きがみられ、経済の輸出依存度が相対的に高いアジア新興国は貿易摩擦に身構える姿勢を強めている。ただし、直近のアジア新興国の貿易統計では世界経済の自律回復の動きを追い風に輸出は堅調さを維持しており、実体経済に顕著に下押し圧力が掛かる事態は免れている。他方、米中貿易摩擦の激化が中国国内の生産の下押し圧力となれば、輸出に占める中国向け比率が高く、鉱物資源関連比率の高い豪州経済には景気の重石となることが懸念される。昨年来の世界経済の自律回復や中国経済の持ち直しなどを反映して国際商品市況は底入れしており、豪州の交易条件指数は改善基調を強めてきたものの、足下では貿易摩擦などに伴う国際商品市況の頭打ちを反映して調整圧力が掛かっている。

図1 中国・ASEANの製造業PMI(輸出向け新規受注)



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

図2 交易条件指数の推移

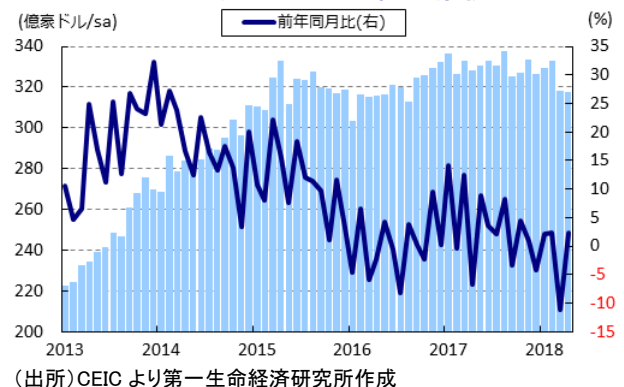


(出所)豪準備銀より第一生命経済研究所作成

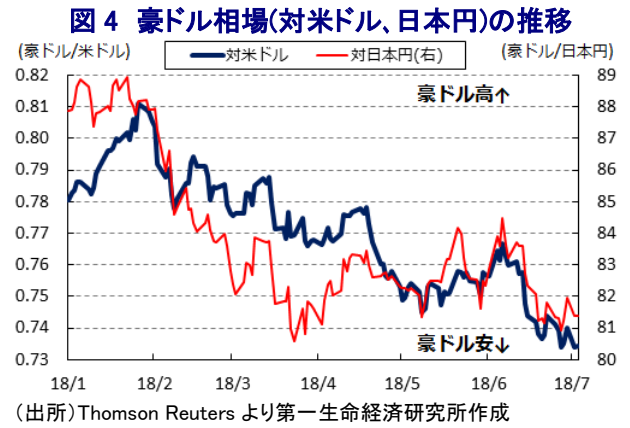
る。なお、ここ数ヶ月は調整しているものの、6月時点では前年同月に比べて10%近く高い水準にある上、直近の企業マインドも好不況の別れ目となる50を上回る展開が続いていることを勘案すれば、引き続き底堅い景気模様が続いている。同国経済は今年1-3月期まで107四半期連続で景気拡大局面が続いており、世界最長の景気拡大を享受しているが、足下においてその勢いが途切れる可能性は極めて低い。ただし、足下の豪州経済を巡っては、家計部門の債務が昨年末時点でGDP比121.7%（BISベース）と主要国のなかで突出した水準にあり、金融市場を取り巻く動向は個人消費をはじめとする内需に影響を与えやすい。国際金融市場においては、米FRB（連邦準備制度理事会）が着実に金融政策の正常化を前進させる一方、米トランプ政権による通商政策の行方がかく乱要因となる形で混乱する状況が続いている。かつては「高金利通貨」の一角として高い注目を集めた豪ドルだが、足下の金利水準は米国に比べても低いなど投資妙味は大きく後退しており、そのことも下落基調を後押ししている。資金流出の動きは経常赤字基調にある豪州経済にとって足かせになることも懸念され、当面の景気は力強さを欠く展開が続く可能性は高まっている。

- 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21回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、足下の世界経済について「拡大が続いている」と前回会合の認識からほぼ変更がなく、物価についても「労働需給のひっ迫に伴う上昇が見込まれるものの、引き続き低水準で推移している」との認識を据え置く一方、先行きについては「米国の通商政策に起因する不確実性」を指摘し、「一部の新興国に歪みが生じている」とした。その上で、国際金融市場については「一部の国の緩和姿勢の変更にも拘らず、依然として緩和的な状態が続いている」とする一方、同国では「米ドル高圧力の強まりを受けて同国でも短期金利に上昇圧力が掛かっている」とした上で「米国景気の動向やその他の諸要因によって引き起こされており、そうした状況は当面は続く」との見方を示している。他方、同国経済については「足下の状況は今年及び来年の経済成長率が+3%をわずかに上回るとした見通し通り」との見方を維持している。さらに、先行きについては「ビジネス環境の改善に加え、非鉱業部門の設備投資の拡大が続いている」ほか、「公共投資の進捗は景気を下支えする」一方、「個人所得の伸び悩みと債務水準の高さに伴う家計消費の行方が不確実性に繋がっている」との見方を据え置いた。また、足下の国際商品市況の上昇は「国民所得の押し上げに繋がる」一方、交易条件指数は「歴史的には高水準ながら、向こう数年に亘り調整圧力が残る」との見方を据え置いている。そして、豪ドル相場については引き続き実質実効レートベースで「過去2ヶ年のレンジ内に収まっている」ことを好感する姿勢をみせている。他方、雇用・所得環境の見通しについては引き続き「改善が見込まれる」とし、「先行指標は雇用拡大を示唆する動きが続き、失業率は緩やかに低下する」との見方を据え置いた。一方、伸び悩みが続く賃金は「当面同様の展開が続くものの、先行きは力強い景気によって賃金上昇圧力が掛かる」とし、足下の状況について「底を打った模様」との認識を示す一方で「スキルを巡るミスマッチの拡大」を懸念している。結果、インフレ率については「しばらくは労働コストの伸び悩みや小売関連の競争激化を受けて低水準での推移が続く」としつつ、「景気拡大の動きを反映して緩やかに上昇する」との見方を据え置いた。同国経済のリスク要因となることが懸念される不動産市況につ

図3 住宅ローン残高の推移



いては「過去半年のうちに状況は変わった」とし、「シドニーやメルボルンで頭打ち感が強まっている」ほか、「投資需要の後退を受けて信用の伸びも鈍化している」とし、当局による規制強化の動きについては「さらなる強化も可能」との認識を示した。こうした状況を踏まえて、同行は改めて「低金利環境の継続が経済を支援する」との見方を示しており、早期に政策スタンスが変更される可能性は低い状況は変わらない。よって、このところの国際金融市場における米ドル高圧力の強まりを勘案すれば、先行きも豪ドルは米ドルに対して下落圧力を強めやすい地合いが続くと見込まれる。他方、日本円に対しては米ドル/日本円相場の動向に左右される状況は変わらないものの、基調としては上値の重い展開になりやすくなると予想される。



以上