

豪州、準備銀の判断にサプライズなし

～早期の政策変更の可能性は低く、豪ドル相場は上値の重い展開が続くと予想～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済は米中貿易摩擦の激化による下振れ懸念にも拘らず、現状は自律回復が続いている。国際商品市況は頭打ちするも依然前年を大きく上回る上、豪州の景気を取り巻く状況は改善基調が続いている。また、内・外需ともに拡大を示唆する動きが続くなど、豪州経済は景気拡大局面の更新を続けている模様だ。
- こうしたなか、準備銀は7日の定例会合で政策金利を22会合連続で据え置いた。声明文で示された国内外に対する見方は前回会合からほぼ変わらず、サプライズはない。よって、早期に政策変更が行われる可能性は低い。中国当局による景気下支え姿勢への転換は豪ドル相場を下支えしている模様だが、米国との政策の方向性の違いは上値を抑えると見込まれる。日本円に対しても上値の重い展開となる可能性は高い。

足下の世界経済を巡っては、米中貿易摩擦の激化などに伴う世界貿易への悪影響が懸念される一方、先進国景気は引き続き拡大傾向を維持しているほか、新興国景気も底堅く推移するなど、全体として自律回復の動きが続いている。他方、昨年以降の世界経済の回復を追い風に国際商品市況は上昇基調を強めたが、足下では米中貿易摩擦による中国景気への下押し圧力が需要鈍化に繋がるとの見方を反映して頭打ちしている。この動きを受け、アジア太平洋地域で有数の資源国である豪州の交易条件指数は頭打ちしており、国民所得などへの下押し圧力に繋がると懸念される。ただし、直近7月時点の商品市況は引き続き前年同月比10%を上回る高水準で推移しており、この動きが直ちに豪州経済の足かせとなる可能性は低い。また、直近の企業マインドも製造業では先行きにおける輸出の鈍化懸念に加え、サービス業でも将来的な活動鈍化を示唆する動きはみられるが、製造業、サービス業ともに好不況の別れ目となる50を上回る水準を維持しており、景気が大きく下振れする事態は見込みにくい。さらに、こうした景気動向を反映する形で雇用環境も、足下では正規雇用者で頭打ちの兆しはみられる一方、大都市部を中心に非正規雇用者は拡大傾向を強めており、労働参加率も過去最高水準で推移するなど完全雇用状態に近付いている。他方、直近4-6月のインフレ率は前年同期比+2.1%と加速したものの、依然として準備銀（中銀）が定めるインフレ目標（2～3%）の下限付近に留まり、コア物価は同+1.9%とインフレ目標を下回るなど物価は落ち着いている。結果、豪州経済は107四半期に亘って景気拡大局面が続くなど世界最長を更新する展開が続くなか、家計部門の過剰債務

図1 交易条件指数の推移



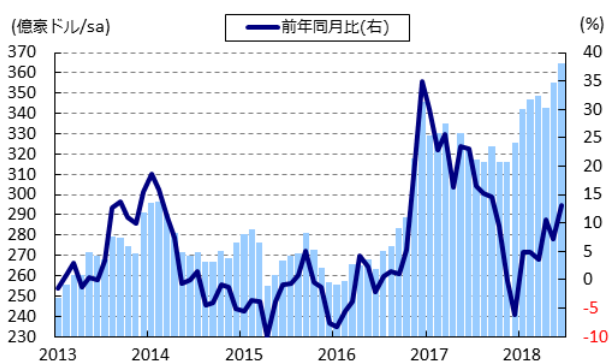
(出所) 豪州準備銀行より第一生命経済研究所作成

などが重石となる形で頭打ち感を強めてきた個人消費は、大都市部を中心とする雇用環境の改善も追い風に底打ちするなど改善の兆しが出ている。また、米中貿易摩擦の余波が懸念された外需も、足下では前年を大きく上回る伸びで推移するなど堅調な推移が続いている。こうしたことから、足下の豪州経済は様々な懸念要因はあるものの、依然として世界最長となる景気拡大局面の記録を更新していると捉えられる。

こうしたなか、準備銀は7日に開催した定例の金融政策委員会において政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を22会合連続で最低水準の1.50%に据え置く決定を行っている。会合後に発表された声明文では、世界経済に対する現状認識について「拡大が続いている」との判断を変えない一方、中国経済について当局の政策変更の動きを反映して「金融セクターのリスクに注意を払いつつ当局は緩和姿勢に舵を切っている」との見方を示した（詳細は1日付レポート「[中国、再び「いつか来た道」に戻るか](#)」をご参照下さい）。一方、物価については「労働需給のひっ迫に伴う上昇が見込まれるが、引き続き低水準で推移している」との認識を据え置き、先行きのリスク要因に「米国の通商政策の方向性に伴う不確実性」を挙げた。

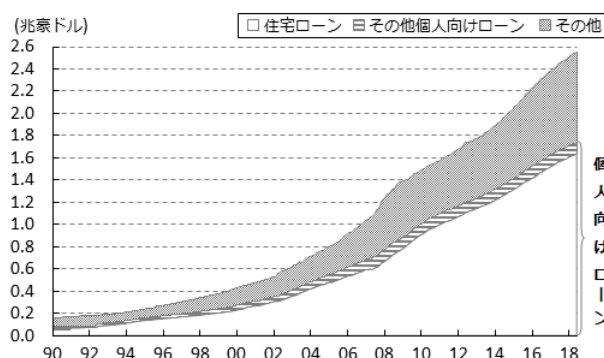
また、金融市場については「一部の国での金融政策の修正にも拘らず、依然緩和的」とする一方、同国に関連して「米ドル高に伴う資金流出懸念を反映して短期金利は高止まりしたが、市中金利は落ち着いており、一部で不動産投資が活発化する動きがみられる」と指摘した。こうした状況を受けて、同国経済について「今年及び来年の経済成長率が+3%をわずかに上回るとの見通しに沿ったもの」との見方を維持している。その上で、先行きは「ビジネス環境の改善や非鉱業部門での設備投資拡大の動きや公共投資の進捗が景気を下支えする」との従来の見方を据え置くとともに、「家計所得の伸び悩みと債務水準の高さが家計消費を巡る不透明要因になっている」としたほか、「干ばつが農業セクターを厳しくしている」との認識を示した。また、過去2年に亘る国際商品市況の底入れは「交易条件指数の改善を促した」ものの、先行きは「歴史的な水準を維持しつつ頭打ち感が強まる」との見方を示し、豪ドル相場についても実質実効ベースで「過去2ヶ年のレンジ内に収まる」との見方を据え置いている。そして、雇用環境については「改善が見込まれる」との見方を据え置き、「雇用の伸びは生産年齢人口の増加率を上回る」ほか、失業率も「向こう10年程度は緩やかに低下して5%近傍で推移する」との見方を維持している。ただし、伸び悩みが続く賃金については「しばらく同様の状態が続くが、景気回復の動きに伴って徐々に

図2 輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 銀行セクターの融資残高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

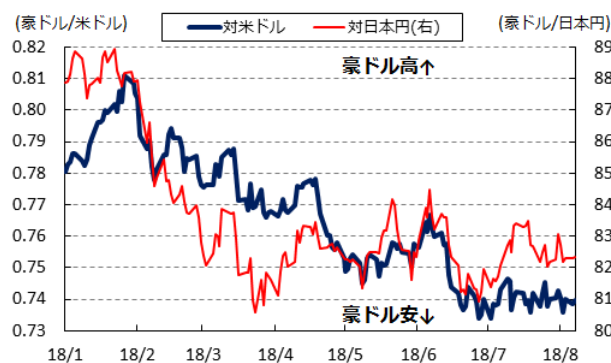
に上昇圧力が掛かる」一方、「スキルのミスマッチが賃金の重石になる」ことを引き続き懸念している。こうした状況を反映して、足下のインフレ率は「見通し通り」とし、先行きは「やや上昇する」とする一方、「7月からの一部の統制価格引き下げの影響で短期的に下振れするため、今年通年のインフレ率は当初見通しを下回る」とした。また、住宅価格については「シドニーとメルボルンで減速し、全体的に賃料も低下している」とし、「銀行への規制強化など住宅市場を巡る環境変化は市場リスクの抑制に寄与している」との認識を示した。声明文の内容をみる限り、準備銀は前回会合からほぼスタンスを変えておらず、先行きについても早期に政策スタンスが変更される可能性は極めて低いと予想される。他方、豪ドル相場を巡っては

中国当局による景気下支えに向けた動きは下支

え要因となっている可能性はあるが、米国F R B（連邦準備制度理事会）が今後も利上げをはじめとする金融政策の正常化に動くことを勘案すれば、政策の方向性の違いを理由に上値の重い展開となることは避けられない。また、日本円に対しては米ドル高の進展に伴う米ドル/円相場の上昇を反映して上昇しているものの、豪ドル/米ドル相場の上値の重さが足かせになると見込まれる。

以 上

図4 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。