

豪準備銀、景気見通し上方修正も緩和姿勢は不変

～足下のインフレ下振れも、長期に亘る緩和状態の継続に繋がると予想～

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)

- 足下の世界経済には不透明要因が山積するが、夏場以降の国際金融市場の動揺を招いた「トルコ・ショック」は落ち着きを取り戻している。米中貿易摩擦の改善期待は下落基調が続いた豪ドル相場を押し上げたが、現状は期待先行の域に留まる。他方、商品市況の底入れが進んでおり、交易条件の改善を通じた景気押し上げが期待される。豪州経済は世界最長の景気拡大期を謳歌するが、記録更新が続いているとみられる。
- 準備銀は6日の定例会合で政策金利を 25 会合連続で据え置いた。金融市場のタイト化を警戒する一方、市場金利は依然低いとの認識を示す。同国経済については「良好」と判断し、今年及び来年の成長率見通しを上方修正した。他方、家計消費を巡る不透明感を警戒し、雇用環境改善の一方で賃金の伸び悩みやそれに伴う低インフレを注視している。先行きの物価は緩やかな上昇に留まる一方、低金利環境は経済にプラスとの認識を維持し、相当期間に亘り緩和が続くと見込まれる。結果、豪ドル相場は上値の重い展開が続こう。

足下の世界経済を巡っては、米国など先進国を中心に景気拡大が続く一方、豪州にとり最大の輸出相手である中国景気の減速感が強まっているほか、今後は米中貿易摩擦の激化に伴い世界貿易などへの悪影響も懸念されるなど不透明要因が山積する。ただし、夏場以降の国際金融市場の動揺のきっかけとなったいわゆる『トルコ・ショック』は、米国とトルコとの懸案が解消に向かうなど関係改善に向けた環境が整ったことで、足下では落ち着きを取り戻している。なお、米中貿易摩擦については、米中両首脳の話談により、今月末にアルゼンチンで開催されるG20（主要20ヶ国・地域）首脳会談に併せて直接会談が行われることで収束が図られるとの期待が高まり、一時的に国際金融市場は盛り上がりを見せた。事実、年明け以降調整局面が続く豪ドル相場は一時的に底入れしている。ただし、米中貿易摩擦の行方については、米トランプ政権内からも早期合意を否定する動きもみられるなど引き続き不透明

図1 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図2 商品市況動向(豪ドル建)の推移

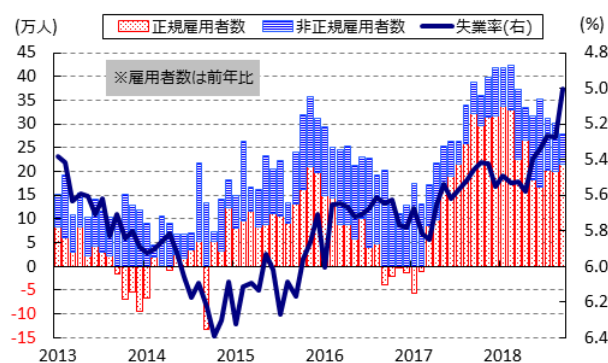


(出所)豪州準備銀行より第一生命経済研究所作成

な状況にあり、米国で6日に行われる中間選挙の結果なども今後の交渉を左右する状況は変わらず、足下の豪ドル相場の上昇は期待先行の域を抜けていない。他方、先月以降は一転して調整圧力が掛かる動きがみられたものの、昨年来の世界経済の自律回復に伴う需要拡大期待を背景に原油相場の底入れが進み、豪ドル安の進展も相俟って交易条件を規定する商品市況動向は足下で上昇基調を強めている。商品市況動向の前年比の伸びは直近10月時点で前年比20%超の高い伸びとなり、その水準も約6年強ぶりとなるなど、交易条件指数の改善が国民所得を通じて景気の押し上げに繋がることが期待される。豪州経済は4-6月まで108四半期連続で景気拡大が続くなど世界最長の景気拡大期を謳歌しているが、その後の輸出入の堅調さに加え、家計消費など内需を取り巻く環境の改善などを勘案すれば、記録更新が続いていると考えられる。

こうしたなか、準備銀は6日に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25会合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、世界経済及び世界的な物価動向に対する見方は前回会合時からまったく変わっていない。一方、国際金融市場については「先進国を中心に依然緩和状態が続いている」としつつ、「足下で幾分タイト化した」との認識を示し、先月以降の動揺に伴い「様々な国で長期金利が上昇する一方で株価に下押し圧力が掛かったが、長期金利は依然低水準に留まっている」との見方を示した。他方、米ドル相場について「今年は幅広く上昇圧力が掛かった」としつつ、同国市場では「年初にかけて金利上昇圧力が掛かったものの、足下では調整している」とし、「足下の住宅ローン金利は数ヶ月前に比べて上昇したが、新規の借入金利はなお大半の既存金利より概ね低い」との見方を示している。その上で、同国経済については「良好な環境が続いている」との認識を示し、「過去1年の経済成長率は+3.4%、失業率も5%と過去6年で最も低水準となっている」とした上で、「今年及び来年の経済成長率見通しを幾分上方修正する」とし、「2018年及び2019年の経済成長率は平均+3.5%（←従来は+3.0%）となるが、2020年には輸出鈍化を受けて減速する」との見方を示した。なお、良好なビジネス環境や公共投資の拡充の動きは景気を下支えするとの見方は変わらない一方、引き続き「家計消費の動向には不透明感が残る」との見方を示し、その理由に「家計所得の伸びが低水準に留まる一方、家計債務の割合が極めて高水準にあり、一部の資産価格に調整圧力が掛かっている」ことを挙げている。また、交易条件については「予想外に力強く上昇しており、国民所得の押し上げに繋がる」との見方を示す一方、先行きについては「歴史的な高水準ながら幾分調整圧力が掛かる」との見方を据え置き、豪ドル相場についても「実効ベースで過去2年のレンジに留まっている」として足下の豪ドル安を好感する姿勢を維持している。労働市場についても「見通しは明るい」との見方を維持しており、潜在成長率を上回る経済成長を背景に「失業率は徐々に低下して2020年には4.75%になる」との見通しを示した。その上で、足下の賃金上昇率は「底入れの兆候はあるが依然低い」とし、先行きも「上昇が

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

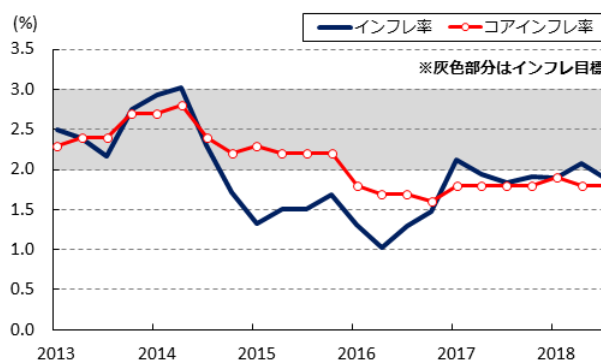
る一方、家計債務の割合が極めて高水準にあり、一部の資産価格に調整圧力が掛かっている」ことを挙げている。また、交易条件については「予想外に力強く上昇しており、国民所得の押し上げに繋がる」との見方を示す一方、先行きについては「歴史的な高水準ながら幾分調整圧力が掛かる」との見方を据え置き、豪ドル相場についても「実効ベースで過去2年のレンジに留まっている」として足下の豪ドル安を好感する姿勢を維持している。労働市場についても「見通しは明るい」との見方を維持しており、潜在成長率を上回る経済成長を背景に「失業率は徐々に低下して2020年には4.75%になる」との見通しを示した。その上で、足下の賃金上昇率は「底入れの兆候はあるが依然低い」とし、先行きも「上昇が

見込まれるものの、そのペースは極めて緩やかなものに留まる」との見方を据え置いた。また、足下のインフレ率は「政策的な管理価格引き下げの影響で」再び同行が定めるインフレ目標を下回る水準に留まるが、先行きは「向こう2年に亘って緩やかに上昇する」とし、「2019年には2.25%、2020年には前年をわずかに上回る」との見方を示した。そして、シドニーやメルボルンなどの住宅価格は「下落が続いている」とし、全土的な賃料の伸びも「低い伸びが続いている」ものの、住宅

市場を取り巻く環境変化に伴い「投資向け需要は鈍化する一方、居住者向け信用の伸びは幾分鈍化したが、依然旺盛な推移が続いている」とし、「信用度の高い借手を巡る激しい競争が続いている」との認識を示した。なお、低金利環境については引き続き「豪州経済を支援する」との認識を示し、「失業者数の減少とそれに伴う物価上昇のペースは極めて緩やかなものに留まる」とした上で緩和姿勢の継続を決定した旨を示している。年明け以降の急速な豪ドル安の進展にも拘らず足下のインフレ率は依然低水準で推移している上、雇用・所得環境のタイト化にも拘らず賃金上昇が抑えられている一方、準備銀が引き続き家計消費を巡る不透明感を懸念していることを勘案すれば、今後も相当期間に亘って現行の政策スタンスを据え置く可能性は高い。結果、米FRB（連邦準備制度理事会）は引き続き金融政策の正常化に動くなど、政策スタンスにギャップが生じる状況が続くため、豪ドル相場にとっては引き続き上値の重い展開が続くことが予想される。

以上

図4 インフレ率の推移



(出所)CEIC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。見直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。