

## 豪準備銀、緩和政策の変更はしばらく行われそうにない

～景気に対する見方は幾分楽観だが、低金利による景気下支えを志向する姿勢は不変～

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)

- 世界経済を巡っては、米中貿易摩擦の激化による悪影響が懸念されるが、先日の米中首脳会談を経て追加制裁は一時猶予される。米中協議の行方は依然不透明だが、一時的にリスクオンにも似た雰囲気が出ている。他方、豪州では原油市況の調整に伴い交易条件は頭打ちしたが、依然前年を大幅に上回るなど内需を巡る環境は良好である。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可能性は高い。金融市場を取り巻く環境改善は、調整局面が続いた豪ドル相場にとって底入れが促されやすい。
- 景気拡大が続く一方、準備銀は一昨年夏以降政策金利を過去最低水準で据え置いている。4日の定例会合でも金利据え置きを決定し、内外経済及び物価動向に対する見方は前回会合からほぼ変えておらず、家計消費を不透明要因としている。他方、金融市場を巡る環境変化に伴い住宅向け信用に下押し圧力が掛かる動きもみられる。同行は低金利政策を志向する姿勢を変えておらず、金融市場を巡る環境に伴い豪ドル相場が底入れする余地はあるが、米FRBとの政策スタンスの違いを勘案すれば余地は限定的なものになろう。

世界経済を巡っては、米国を中心に依然自律回復の動きが続く一方、米中貿易摩擦の激化による世界貿易への悪影響が下押し圧力となることが懸念されてきた。足下では豪州にとって最大の輸出相手である中国の景気減速が鮮明になっているものの、昨年半ば以降の通貨豪ドルは実効ベースでも下落基調を強めるなど輸出競争力が向上しており、輸出は前年を大きく上回る伸びが続くなど比較的堅調に推移している。なお、今月初めに行われた米中首脳会談を経て、来月からの制裁関税引き上げ措置を米中による協議を前提に一時的に猶予することとなり、年明け以降の世界貿易に急速に下押し圧力が掛かるリスクは後退している。ただし、協議期限は90日とされたほか、その行方も不透明であるなど事態が完全にクリアになった訳ではない。他方、米中両国の間の関係が決裂する最悪の事態が回避されたことで、金融市場にはこれを好感する動きもみられ、年明け以降調整模様が続けてきた豪ドル相場は底入れの動きを強めるなど『リスクオン』にも似た雰囲気もうかがえる。昨年以降における世界経済の自律回復を追い風に国際原油市況は底打ちし、年明け以降も底入れの動きを強めた結果、アジア太平洋地域で有数の資源輸出国の豪州では交易条件指数の改善が促されたが、足下では一転して国際原油市況に調整圧力が掛かり、交易条件指数も頭打ちしている。ただし、直近の交易条件指数は

図1 商品市況動向(豪ドル建)の推移

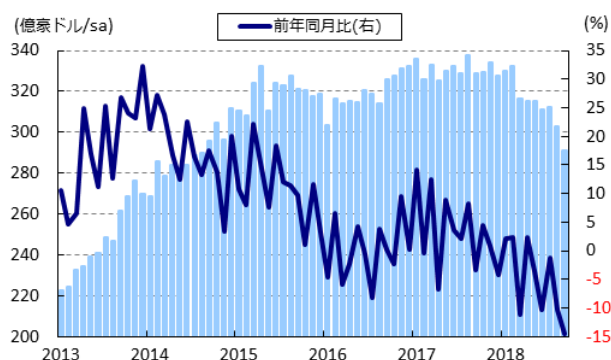


(出所) 豪州準備銀行より第一生命経済研究所作成

引き続き前年同月比ベースで二桁%を上回る高水準で推移しており、国民所得の押し上げを通じて足下の景気の押し上げに繋がっていると見込まれる。さらに、足下の失業率は5%近傍で推移しており、正規雇用者を中心に雇用拡大の動きが続いているほか、中期的な労働参加率も上昇傾向が続いて過去最高水準となるなど完全雇用状態に近付き、雇用・所得環境は改善が続いている。依然として賃金の伸びは力強さを欠くなど不透明要因はあるものの、雇用の需給はタイト化しつつあるなか、今後は賃金上昇圧力が強まると見込まれる一方、足下のインフレ率は準備銀（中銀）が定めるインフレ目標（2～3%）を下回る水準で推移しており、家計部門の実質購買力に対する悪影響はうかがえない。なお、豪州経済は今年4-6月時点において108四半期連続で景気拡大局面を達成するなど『世界最長の景気拡大期』を謳歌しているが、足下の輸出入を巡る動きに加え、交易条件指数をはじめとする内需を巡る環境を勘案すれば記録更新を続けている可能性は高い。よって、中国経済を巡る不透明感による悪影響は懸念されるが、豪州経済の底堅さを示す動きが続くなか、国際金融市場を取り巻く環境がひとたび改善傾向を強めれば、足下のように豪州への資金流入が回帰して豪ドル相場の下支えに繋がりがやすい展開も予想される。

なお、上述のように足下の実体経済は引き続き堅調に推移しているとみられるが、準備銀は一昨年夏以降、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート（OCR）を過去最低水準である1.50%に維持する金融緩和を実施しており、4日に行われた直近の定例会合でも26回連続で同水準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、足下の世界経済に対する見方は前回会合からほぼ変わらないほか、国際金融市場に対する見方もほぼ維持されたが、足下の状況について「現在進行中の貿易摩擦に起因して世界貿易に減速の兆しが出ている」との見方が示された。他方、同国経済についても前回会合時点からほぼ見方は変わらない一方（今年及び来年の経済成長率は平均+3.5%）、先行きに対する不透明要因として引き続き「家計部門の所得の伸びは低い一方、債務水準が高いなかで一部の資産価格が低下しており、家計消費の見通しに不透明感が残る」としたほか、「干ばつの発生に伴い農業部門の一部が難しい状況に直面する」との認識を据え置いた。他方、足下の交易条件についても引き続き「予想外に力強く推移してきた」として「国民所得の押し上げに繋がる」としつつ、先行きは「足下における国際原油市況の急激な調整も重なり調整圧力が掛かる」との見方を示す一方、豪ドル相場について「実効ベースで過去2年のレンジに留まっている」と豪ドル安を志向する姿勢を維持している。その上で、雇用環境について「見通しは明るい」との見方を維持し、「景気が潜在成長率を上回る水準で拡大を続ければ、さらなる失業率の低下が見込まれる」とし、「一部で能力不足に伴う求人率の高止まりが続いている」ものの、「労働市場の力強さは賃金上昇といった喜ばしい動きに繋がる」との見方を示した。ただし、賃金上昇のペースについては引き続き「時間とともに緩やかなものに留まる」との認識を維持している。インフレ率についても、前回会合で示された「2019年は2.25%、翌年は

図2 住宅向け信用申請額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

前年をわずかに上回る」との見方が維持されるなど変更はなく、足下における原油相場の調整などを勘案すれば、短期的には下振れする可能性も考えられる。その上で、動向が懸念される不動産市況については、「シドニーとメルボルンで鈍化しており、全体的な賃料の伸びも鈍化する」なか、金融市場のタイト化や不動産市場を巡る環境変化を反映して「持ち家向けの信用の伸びは年率5～6%程度縮小している」との見方を示した。なお、足下の政策運営については引き続き「低金利が経済を支援する」との認識を維持しており、先行きについて「緩やかながら、失業者数の縮小やインフレの目標域への加速が見込まれる」との認識を示している。前回合合では景気見通しの上方修正にも拘らず、低金利環境の継続を決定しており、足下でもそうした姿勢をまったく変えていないことを勘案すれば、今後も相当期間に亘って緩和政策を継続する可能性は高いと見込まれる。先月以降の金融市場においては、米FRB（連邦準備制度理事会）が利上げ局面の終了時期の前倒しを示唆する動きをみせたことで米ドル相場の上値が重くなり、相対する形で豪ドルの対米ドル相場が底堅く推移し、日本円に対しても底堅い動きをみせている。当面の豪ドル相場についても底堅い展開が続く可能性はあるものの、金融政策の方向性を巡る違いを勘案すれば、米ドルに対する上値の余地は限定的になるものと予想される。

図3 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

以上

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。