

豪中銀、政策金利は過去最低更新も追加利下げに含み

～不動産市況に底打ち感の一方で需要は未だ弱く、雇用環境の頭打ち懸念にも警戒感～

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)

- 世界経済では頭打ちが意識される一方、国際金融市場は世界的な金融緩和による「カネ余り」を背景に活況を呈する状況が続く。足下の豪州は世界最長の景気拡大を謳歌しているが、豪ドル安が輸出を押し上げる一方、不動産市況の調整が内需の足かせとなっている。中銀による利下げや政府の減税策により不動産市況に底打ちの兆候はみられるが、中銀は追加金融緩和を模索するなど利下げが意識される展開が続いてきた。
- 中銀は1日の定例会合で利下げを決定し、政策金利は0.75%と過去最低を更新した。不動産市況の底打ちを好感する一方で需要の弱さに懸念を示したほか、好調に推移してきた雇用環境の頭打ちを警戒している。先行きについては低金利環境の長期化を示唆する一方、追加利下げに含みを持たせるなど追加緩和を排除していない。豪ドルの米ドル相場は一段と下値を探る可能性があり、対日本円でも上値の重い展開が続こう。

足下の世界経済を巡っては、米中摩擦の激化や世界的な保護主義姿勢の広がりやを背景に、世界貿易が急速に萎縮する動きが出ており、世界貿易との連動性が高い製造業を中心に企業マインドが悪化の度合いを強めるなど景気の頭打ちが意識される状況が続いている。他方、国際金融市場は米F R B（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」の実施やE C B（欧州中央銀行）による金融緩和再開などを期に、世界的な『カネ余り』が続くと期待が高まった結果、実体経済を巡る減速懸念と対照的に比較的活況を呈する状況が続いている。なお、米中摩擦の激化に伴う中国の景気減速懸念は、近年中国経済との連動性を高めてきた豪州経済の足かせになる

ことが懸念されたものの、足下の中国向け輸出は中国国内でのインフラ投資拡充の動きに伴う需要拡大期待に加え、通貨豪ドル安の進展に伴う輸出競争力の向上も重なり輸出全体を上回る高い伸びで推移している。豪州経済は1991年半ば以降2四半期連続のマイナス成長となるリセッション（景気後退局面）に陥っておらず、景気拡大局面は今年の4-6月まで112四半期連続という『世界最長記録』を更新しており、輸出の堅調さが

景気を下支えする動きがみられる（詳細は9月4日付レポート「[豪州、景気拡大局面は「112四半期連続」と記録を更新したものの](#)」をご参照下さい）。その一方、同国ではここ数年、活発な資金流入を背景に不動産投資が活発化したものの、バブル化を警戒した当局の監督強化を受けて一昨年を境に不動産市況は調整局面に転じており、家計債務はGDP比119.4%（今年3月末時点）と主要国のなかで突

図1 財輸出額(前年比)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

出し、銀行部門は資産の6割以上を住宅ローンが占めるなど不動産市況の動向が幅広く経済活動に影響を与える傾向が強まっている。結果、上述の通り景気拡大局面は世界最長記録を更新する展開が続いているものの、不動産市況の弱さが家計消費の足かせとなっているほか、銀行部門の貸出態度を通じて企業部門の投資意欲の重石となるなど、幅広く内需の下押し圧力となる動きが強まった。こうしたことから、豪州準備銀行（中銀）は今年6月と7月の定例会合で立て続けの利下げ実施を決定したほか、今年5月に実施された総選挙で予想外の勝利を収めたことで2期目に突入しているモリソン政権は『大規模減税』の実施に動く姿勢をみせている。なお、大規模減税法案は7月に議会上院でも成立するなど景気下支えの動きが前進している上、上述の中銀による利下げ実施の効果も重なり、足下では調整模様が続いた不動産市況に下げ止まるなど底打ちの兆候

が出ており、不動産市場を取り巻く環境は好転しつつある。ただし、足下の不動産市況は依然として前年を大きく下回る水準に留まっている上、新築住宅建設許可件数も前年比で▲20%超の大幅マイナスで推移しており、不動産市場を巡る改善は道半ばの状態にあるのは事実である。また、中銀は先月の定例会合において政策金利を2会合連続で据え置く決定を行う一方、その直前には同行のデベル（DeBelle）副総裁が先行きの金融政策に関する講演において、さらなる利下げの余地に加え、非伝統的金融政策を検討する可能性を示唆する発言を行ったため（詳細は9月3日付レポート「[豪中銀、引き続き低金利の長期化を示唆し、追加利下げの可能性も](#)」をご参照下さい）、国際金融市場では同行が早晚追加的な利下げ実施に動くとの見方が強まっていた。

こうしたなか、中銀は1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3会合ぶりに25bp引き下げて過去最低水準となる0.75%とする決定を行った。会合後に公表された声明文では、海外経済について引き続き「リスクは下方に傾いているものの、見通しは妥当」とする見方を据え置いたほか、国際金融市場について「世界経済の下振れリスクや世界的な低インフレに伴い、世界的に低金利環境が続き、さらなる金融緩和が期待される」としつつ、豪ドル相場について「近年で最も低い水準にある」と豪ドル安の進展を好意的に捉えている。一方、同国経済について「年前半の景気は見通しから下振れした」ものの、足下では「緩やかな転換点に達した模様」とした上で、先行きについて「低金利環境や減税策、現在進行中のインフラ投資、一部に安定化の兆しがみられる不動産市場、底堅い鉱業セクターを巡る見通しが下支え要因になる」との方向性は据え置かれた。ただし、「家計部門における可処分所得の上昇が緩やかなものに留まることが家計消費の重石となる状況は変わっていない」とするなど、家計消費の動向が内需の不透明要因になるとの見方を据え置いている。なお、過去数回の定例会合で最も注視する材料としてきた雇用環境については「雇用拡大が続き、労働参加率も歴史的な高水準で推移している」と引き続き評価する一方、「先行指標には雇用の伸びが頭打ちする可能性を示唆している」との見方を示した。その上で、「賃金の伸びは足

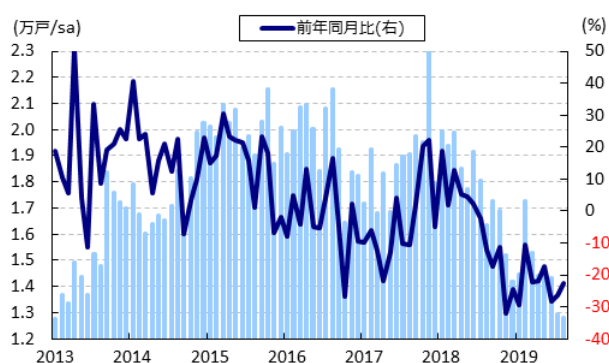
図2 コアロジック住宅価格指数(前月比)の推移



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

下で底入れの兆候はあるも依然弱い」としつつ、引き続き「さらなる緩やかな賃金上昇の進展は同国経済にとって望ましい動きに繋がる」と期待する姿勢を示した。その上で、物価動向についても引き続き「上昇圧力は弱く、こうした状況はしばらく続く」との見方を据え置き、「インフレ率及びコアインフレ率はともに2020年にかけて2%をわずかに下回り、2021年にはともに2%をわずかに上回る」との見通しを据え置いた。不動産市場については「シドニーとメルボルンで底打ちの兆しはみられる一方、新規の住宅建設は弱く、住宅ローンの伸びも弱い」との見方を維持した上で、国内金融環境について「中小企業向けを中心に信用状況は引き続きタイト」とし、不動産市況の弱さが経済活動の足かせとなる状況が続いている。なお、今回の追加利下げ実施については「雇用及び所得の改善を通じてインフレ率の中期目標実現に資する」とし、「世界的な低金利環境のトレンドを考慮した」とするなど、世界的な利下げドミノの動きに追随した模様である。先行きの政策運営については「完全雇用と物価目標の実現には低金利環境の一段の長期化が妥当」とした上で、「持続的な経済成長及び長期的な物価目標の実現のため、必要であれば追加的な金融緩和を実施すべく景気動向及び雇用環境を注視する」と引き続き追加利下げに含みを持たせる姿勢を示した。同行は過去数回の定例会合でも追加利下げの可能性を示唆する姿勢を示したことに加え、上述のように政策金利の下限及びその後の非伝統的金融政策の実施を検討するなど、一段の緩和に向けた選択肢の幅を広げていることを勘案すれば、先行きの豪ドルは米ドルなど主要通貨に対してさらなる下値を探る展開も予想され、日本円に対しても上値の重い状況が続くと見込まれる。

図3 新規住宅着工件数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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。