

豪州、不動産底入れの一方で商品は頭打ち、「一難去ってまた一難」

～中銀は先行きの見通しを楽観方向に傾け、追加利下げ期待の後退に繋がる動き～

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)

- 中国の景気減速の動きは、「世界最長の景気拡大」を謳歌する豪州経済の重石になると懸念されたが、昨年来の豪ドル安が輸出を下支えしている。一方、不動産市況の低迷は幅広く内需の足かせとなってきたが、中銀による大幅利下げなどを受けて底打ちするなど改善の兆候がみられる。ただし、世界経済の減速懸念に伴う商品市況の頭打ちにより交易条件指数は一転して悪化するなど、新たなリスク要因が出ている。
- こうしたなか、中銀は5日の定例会合で政策金利を過去最低の0.75%で据え置いた。国内外に対する見方はほぼ維持する一方、先行きの見通しについて不動産市況の底入れを受けてやや楽観に傾く姿勢をみせている。先行きの政策運営については、引き続き低金利の長期化と必要に応じた追加利下げの可能性に含みを持たせたが、追加利下げの可能性の後退が意識されることで当面の豪ドル相場は底堅い展開が続こう。

世界経済を巡っては、米中摩擦の激化をはじめとして世界的に保護主義姿勢が広がりを見せるなかで世界貿易が委縮するなど景気の足を引っ張る動きが顕在化している一方、足下では世界的に製造業の企業マインドは底打ちするなど回復を期待させる兆候も出るなど、上下双方に動き得る展開が続いている。他方、国際金融市場では米F R B（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」などを機に世界的な『カネ余り』が続くと期待が高まるとともに、先進国を中心とする金利低下を受けて一部のマネーがより高い収益を求める動きが活発化しており、世界的に株価は最高値圏で推移するなど活況を呈している。このところの中国の景気減速の動きは、中国を最大の輸出相手とする豪州経済の足かせとなること懸念されてきたものの、昨年来の通貨豪ドル安の進展を受けた価格競争力の向上により輸出の伸びは前年比二桁%を維持している上、うち中国向けは輸出全体を上回る高い伸びで推移するなど、外需面での影響は大きく受けていない。他方、豪州では近年不動産市況の上昇が続いたものの、昨年以降は一転して頭打ちの様相を強めたため、家計部門の抱える債務がGDP比で約120%とG20（主要20カ国・地域）諸国などと比較して突出した水準にある上、その大宗を住宅ローンが占めるなかでバランスシート調整圧力が家計消費など内需の重石となる動きがみられた。さらに、同国の銀行セクターは融資に占める住宅ローンの割合が極めて高く、不動産市況の低迷は貸出態度の悪化を通じて幅広い経済活動の足かせとなる動きがみられた。結果、豪州経済は『世界最長の景気拡大局面』を

図1 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

謳歌する一方、足下では不動産市況が重石になる形で勢いに陰りが出る展開が続いたため、政府は不動産関連の融資条件緩和など一転して規制緩和に動いているほか、中銀も今年6月に約3年ぶりとなる利下げに踏み切り、その後も7月、10月と立て続けに利下げに動き、足下の政策金利は0.75%と過去最低水準となるなど急速な緩和に舵を切っている。ただし、こうした一連の政策対応を受けて足下の不動産市況は一転して底入れの動きを強めており、直近11月には主要8都市ベースでも前年をわずかに上回る水準に回復するなど、不動産市場を取り巻く状況は急速に改善している。上述のように豪州経済にとって不動産市況の動向は家計部門のみならず、銀行セクターを通じて幅広い経済活動を左右することを勘案すれば、足下の状況は景気拡大局面のさらなる長期化に繋がる材料になると捉えることが出来る。

他方、国際金融市場が活況を呈する動きと対照的に、足下の世界経済は世界的に保護主義姿勢が広がりを見せるなかで世界貿易が委縮の度合いを強めるなど実体経済の足かせとなる動きが顕在化しており、これを反映する形で原油をはじめとする国際商品市況は頭打ちしているほか、アジア太平洋地域で有数の『資源国』である豪州では交易条件指数は急速に悪化している。交易条件指数の悪化は国民所得の減少を通じて景気の足かせとなり得るなか、足下で底入れが進む不動産市況による景気押し上げ効果を相殺することが懸念される。このように、足下の豪州経済を巡っては良い材料が現れつつある背後で新たなリスク要因が顕在化しつつある難しい状況にあると判断出来る。

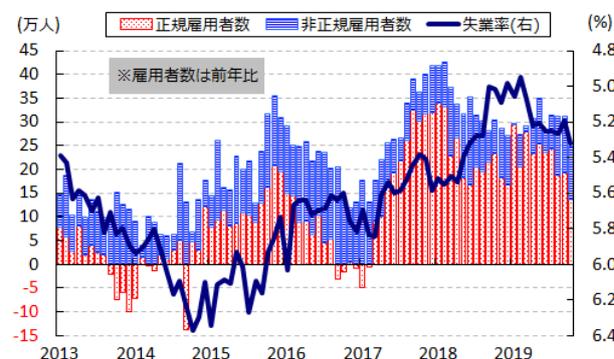
こうしたなか、中銀は3日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レート¹を2回連続で過去最低水準の0.75%に据え置く決定を行っている。会合後に公表された声明文では、海外経済について「リスクは下方に傾いているものの、見通しは妥当」との見方を据え置く一方で「足下でリスクの一部は後退している」とするなど、やや見方が改善している様子がうかがえる。また、国際金融市場については「過去数ヶ月に亘って世界経済の下振れリスクや世界的な低インフレを受けて世界的な低金利環境が続き、多くの中銀が金融緩和を実施してきた」との見方を示す一方、「さらなる金融緩和期待は総じて後退している」としつつ「金融市場のセンチメントは改善している」とした上で、豪ドル相場について「足下でレンジの下限の近傍で推移している」と昨年来の豪ドル安を好意的に捉える姿勢を維持した。他方、同国経済については「昨年後半は軟調に推移したが、緩やかな転換点を迎えた模様である」との見方を維持した上で、先行きは「メインシナリオ上では経済成長率は2021年にかけて+3%近傍に上昇する」とするなど、前回会合時点（今

図2 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

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

年は+2.25%、来年は+3%近傍)に比べるとかなり先をみた表現とする一方、「低金利や減税、インフラ投資の進捗、底入れが進む不動産市況や資源セクターの明るい見通しが景気を下支えする」との見方を示した。さらに、過去数回にわたって重視する経済指標に挙げた雇用環境については「当面の失業率は5.25%近傍で推移した後、2021年には5%弱まで徐々に低下する」との見方を維持し、賃金についても「伸びが抑えられており、しばらくは足下の水準での推移が見込まれる」との見通しを示した。その上で、物価動向については「先行きは緩やかな上昇に留まり、2020年及び2021年のインフレ率は2%近傍に留まる」と、長期に亘って落ち着いた推移が続くとしている。なお、不動産市場については「特にシドニーとメルボルンで改善の動きがみられ、その他の都市でも上昇するなど回復の兆候がみられる」との認識を示す一方、「住宅ローン需要は依然弱い」とし、金融市場環境も「中小企業向けを中心に信用状況は引き続きタイト」との認識を示すなど、さらなる改善を期待する姿勢をみせている。そして、年明け以降の利下げについては「雇用及び所得の改善を通じて中期的なインフレ目標の実現に繋がる」との見方を維持した上で、「低金利が豪ドル相場の下押し圧力となって産業界にプラスに寄与したほか、資産価格の押し上げは住宅建設を含む支出拡大に繋がるとともに、住宅ローン金利の低下は家計部門の可処分所得増を通じて家計消費を拡大させるであろう」との見通しを示すなど、過去数回に比べて先行きに対して比較的楽観的な見方を示した。なお、先行きの政策運営については「国内・外の要因により完全雇用及びインフレ目標の実現には長期に亘って低金利環境を維持することが必要」との認識を示したほか、「必要であれば一段の金融緩和に動く用意がある」との考えを示すなど、追加利下げに含みを持たせる姿勢も維持した。ただし、足下で不動産市況の底入れが進んでいることを受けて、先行きの景気に対する認識がやや楽観方向に傾いている様子がうかがえるなど、中銀が追加利下げに動く可能性の後退を示唆する動きがみられたことを勘案すれば、当面の豪ドル相場については比較的底堅い展開で推移することが予想される。

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。