



豪景気減速も拡大基調は不変の様相

～金融政策は当面変わらず、豪ドルの対円相場は米ドル/日本円の動向如何～

発表日：2014年9月3日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 資金流入などを追い風に家計消費や投資は旺盛な一方、中国景気の不透明感や設備投資需要の低迷で4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.96%に減速し、豪州景気の重石になった。先行きも緊縮財政の影響は懸念されるが、家計部門の堅調さは景気を下支えして緩やかな拡大基調は続くと見込まれる。
- 準備銀は12会合連続で政策金利を据え置き、内外経済への基本的な見方は変えなかった。しかし、雇用調整への警戒や豪ドル高へのけん制姿勢を示す。足下の不動産市況の高止まりを警戒する動きもみせており、現行の過去最低である金利水準を当面続けることで景気を下支えする姿勢は変わらないと予想する。
- 資金流入を追い風に豪ドル相場は高止まりしているが、対米ドル相場は大きく変化していない。一方、対円相場で急速に上昇しており、これは円の対米ドル相場の変化が影響している。豪ドル相場は米ドルに対して上値が重い一方、日本円に対しては米ドル/日本円相場の動向で方向感が決まることになろう。

- 豪州にとっては最大の輸出先である中国経済の減速が景気の重石となることが懸念されてきたが、昨年末から年明け直後にかけては豪国内の鉱業部門で新設された設備稼働が相次ぎ、関連の輸出が予想外に伸びたことを受けて堅調な景気拡大を続けていることが確認された。しかし、こうした動きは一時的なものに留まっている上、足下では昨年半ば以降の国際金融市場の動揺を発端とする通貨豪ドル安も、先進国による金融緩和を背景とする世界的な「カネ余り」が続くなかで一服しており、同国政府が望む通貨安を通じた経済構造のリバランスに揺り戻しの動きが出ている。ここ数年の豪ドル高による価格競争力の低下を受けて、同国では製造業を中心とする外資企業で撤退の動きが相次ぐなど設備投資意欲が減退しているなか、足下では前政権下で施行された資源関連税制や中国をはじめとする新興国経済の減速により活況を呈してきた資源関連の設備投資も抑制される動きがみられ、民間投資の足かせになっている。他方、足下のインフレ率は準備銀(中銀)の定める目標の範囲内に収まっており、準備銀は昨夏以降政策金利を過去最低水準に据え置いていることに加え、海外資金の流入も追い風に長期金利の低下も続いており、家計部門の消費や住宅投資を後押しするなど底堅さがうかがえる。こうした内外需を取り巻く複雑な状況を受けて、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.96%となり、8四半期ぶりに3%程度と推計されている潜在成長率

図1 輸出額の推移

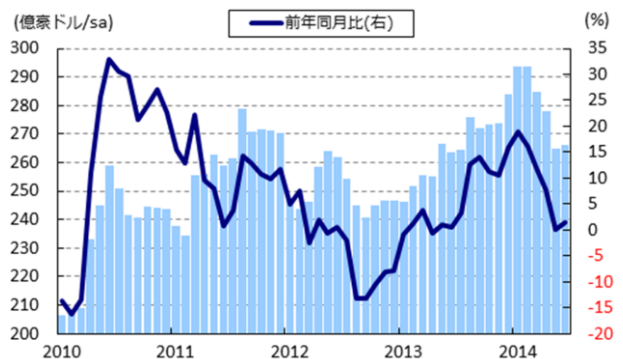


図2 実質GDP成長率の推移



を大きく上回る伸びとなった前期（同+4.29%）から減速している。なお、成長率が大きく減速した要因としては、上述の通り家計部門を中心とした堅調な内需に伴う輸入拡大が成長率の下押し圧力に繋がっており、このこと事態は景気の先行きにとって決して悪い話ではない。しかしながら、ここ数ヶ月は中国景気に底入れの動きがみられたものの、不動産市況の調整が経済及び金融市場のリスク要因として顕在化しつつあるなか、同国がかつてのような勢いで経済成長を実現することは難しくなっており、外需の急回復を頼みにくくなっている。さらに、7月から始まる2014-15年度予算では中長期的な財政健全化への道のりを確固としたものにするべく、家計や企業部門に様々な負担増を求めるとともに歳出削減に取り組む姿勢が示されており、先行きの景気の足かせとなることが懸念される。なお、当面は国際金融市場における資金余剰の状態は続くと思われ、同国への資金流入が起りやすい環境にあることを勘案すれば、これに伴う個人消費や不動産投資が景気を押し上げると見込まれ、設備投資の重石となってきた鉱物資源利用税の廃止が決定したことも重なり、景気が一段と落ち込む事態は回避されよう。しかしながら、資源関連を中心とする設備投資需要の低迷が急速に回復するとは考えにくく、しばらくは潜在成長率をやや下回る水準での成長が続くものと予想される。

- 豪準備銀は2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12回連続で過去最低水準である2.50%に据え置く決定を行っている。足下の海外経済については従来通り「緩やかな拡大が続く」と評価するとともに、懸念された中国景気も「不動産市況の低迷が当面の課題になるものの、

政策当局者の目標に沿った動きをみせる」と従来の見方を据え置いている。また、足下で世界的な低金利状態にあることについて、これまで同様「市場は世界的な金利上昇や

リスクイベントが起こる可能性を極めて低くみている」と判断しており、しばらく低金利状態が続くとの見方を示す。なお、同国経済について「企業の状況が徐々に改善し、家計マインドの改善が示唆されるなど、

緩やかな経済成長が起こりつつある」とする一方、「資源部門の投資は著しく減退しており、他部門で投資に改善しつつあるが、公共支出は抑制的であり、向こう1年の成長率は潜在成長率をやや下回る」との従来予想を据え置いている。その上で、足下では労働市場の改善を示す指標がみられる一方、失業率の急速な悪化に加え、同行は「労働市場には一定の余剰があり、継続的な失業率の低下には時間を要する」として、労働市場の改善が難しいことを改めて言及している。その上で「賃金の伸びの著しい低下に加え、先行きも緩やかな伸びに留まるため、豪ドル相場が下落した場合でも、インフレ率は目標域内に留まる」

とした。足下の金融市場環境については、前回会合時点に比べて緩和度合いが進み、投資家の動きが活発化しているものの、豪ドル相場については「主要商品市況の調整を踏まえれば、ファンダメンタルズから推計されるレベルを上回っている」との見方を示しており、引き続き豪ドル高に対するけん制姿勢を示す格好となった。なお、低金利の長期化や海外資金の流入による影響も重なり、不動産価格の上昇率は直近で前年比+

図3 政策金利とインフレ率の推移

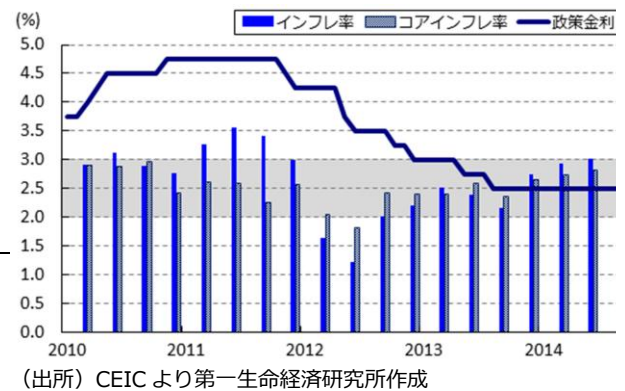
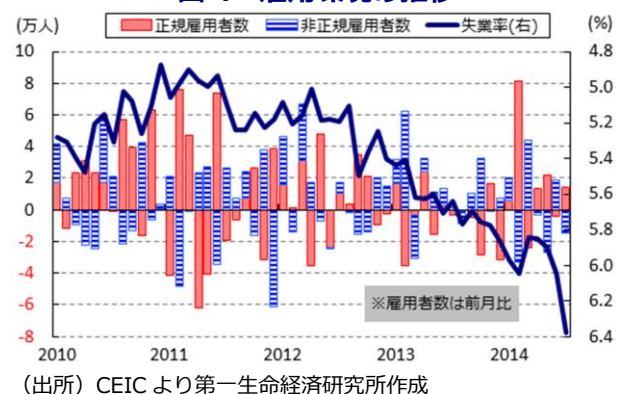


図4 雇用環境の推移



10.1%とインフレ率を大きく上回る水準で加速しており、過度な金融緩和が金融セクターのリスク要因の膨張に繋がることが警戒される。また、労働環境の悪化が景気の下振れをもたらすとして一部でくすぶる追加金融緩和観測に対して、準備銀総裁は「失業率改善に向けて不動産市況をこれ以上押し上げるのは賢明ではない」との考えを示しており、当面金融政策が変更される可能性はないと判断される。

- 国際金融市場では依然として「カネ余り」の状況が続いており、先進国を中心とする金利低下が進むなか、投資家のなかではさらに高い収益を求める動きが強まり、高格付が付与されるなど比較的安全資産と捉えられているにも拘らず、先進諸国に比べて相対的に高金利状態にある同国への資金流入が活発化しており、これが豪ドル相場の高止まりを招いている。ただし、米ドルに対してはここ数ヶ月大きく変動していない状況が続いているものの、足下では日本円に対して急速に上昇しており、これはあくまで米ドルが日本円に対して急速に上昇していることが、豪ドルが日本円に対して上昇している一因になっていると考えられる。この点については、先月 26 日付レポート『オーギー高とキウィ安の背景と見通し』にも記しているが、先行きの豪ドル相場については米ドルに対しては上値の重い展開が続くと予想される一方、日本円に対しては日本円の対米ドル相場の動向に応じて変動すると考えられ、米国の利上げが意識されることによる米ドル高（日本円安）の動きが豪ドルの対日本円相場の上昇を促すと見込まれよう。

図5 豪ドル相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上