

経済マンスリー [オーストラリア]

～ 外部環境悪化で高まる追加利下げ観測 ～

1. 経済動向

豪州景気は緩やかな回復基調を辿っている。2011 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 2.5%と前期（同 1.9%）から加速し、年初の自然災害による急減速から持ち直していることが窺える内容となった。

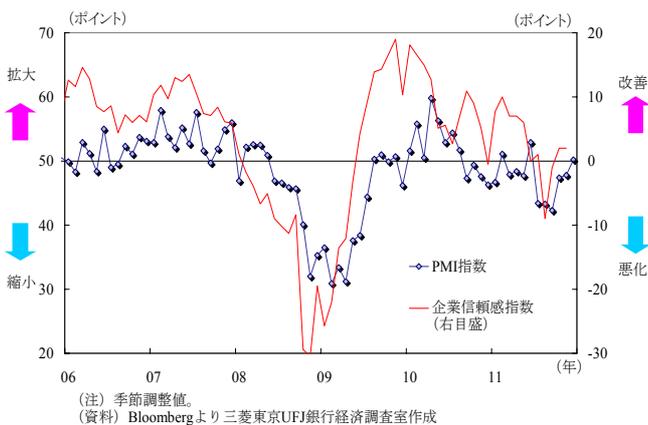
豪州経済は、内需中心に緩やかな回復が持続

足元は、内需関連を中心に、緩やかな景気回復を示す指標が続いている。12 月の製造業 PMI 指数は 50.2 ポイントと、6 カ月ぶりに拡大と縮小の分岐点である 50 ポイントを上回った（第 1 図）。州別には洪水被害からの復興過程にあるクィーンズランド州の改善が目立った。

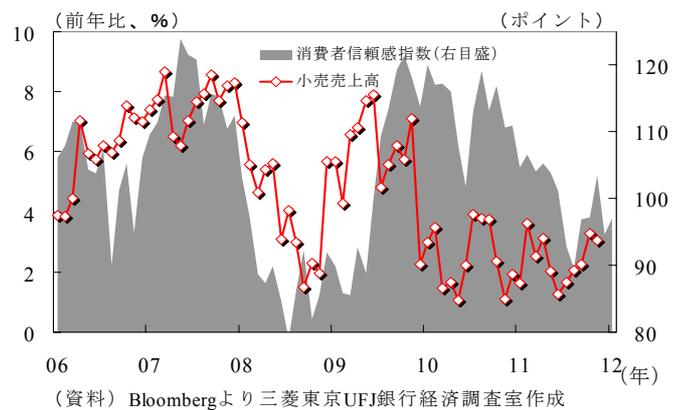
小売売上高は前年比 3%程度の伸びが持続

個人消費も底堅く推移している。11 月の小売売上高は前年比+3.1%と、前月（同+3.3%）並みの伸びを維持した（第 2 図）。消費者信頼感指数は、昨年年初にかけて外部環境の悪化や追加利上げ観測などから低下したが、その後、RBA（豪州準備銀行）が利下げに転じたことで、持ち直しに転じた。

第 1 図： 製造業 PMI 指数



第 2 図： 消費者信頼感指数と小売売上高



輸出は減速基調

一方、外需は欧州経済減速の影響がみられる。11 月の輸出は前年比 +15.4%と前月（同+14.7%）から小幅持ち直したが、8 月をピークに鈍化基調にある（第 3 図）。中身をみると、昨年の洪水被害以来、低迷して

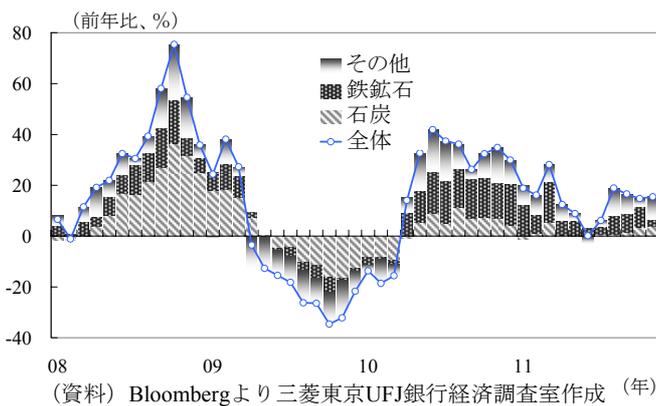
いた石炭輸出は回復基調にあるが、主力の鉄鉱石などの伸びが鈍化している。

欧州経済減速の影響は豪州経済にも間接的に波及

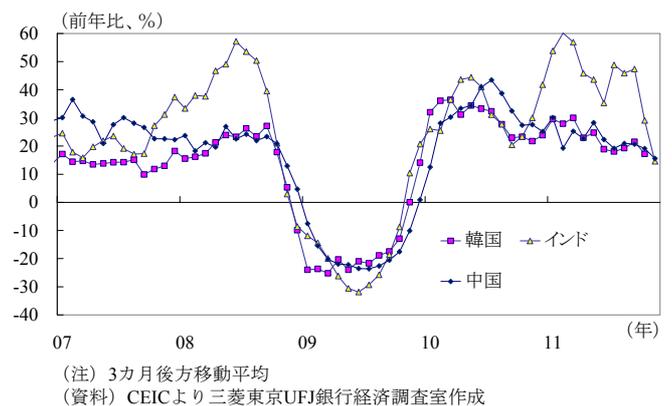
豪州から欧州向けの輸出は全体の8%程度(2010年)に過ぎないため、欧州経済減速の直接的な影響は限定的にとどまるが、近年依存を高めているアジア経済の減速を通じて、豪州経済にも間接的に波及すると考える。足元、アジア主要国の輸出は、欧州向けを中心に軒並み鈍化傾向が鮮明になっている(第4図)。最大の輸出先である中国の10-12月期の実質GDP成長率は2年半ぶりに8%台の伸びにとどまっており、輸出先全体の約4割を占めるアジア経済の減速の影響は、豪州経済の重石となる。

もともと、2012年前半は、昨年前半の自然災害からの復興需要が見込まれるほか、資源部門を中心とする設備投資が見込まれることから、景気回復のモメンタムは持続すると考える。

第3図：輸出動向



第4図：アジア主要国の輸出動向



2. 金利動向

RBAは2011年末
にかけ、2カ月連続
で利下げを実施

RBAは2011年11、12月の金融政策決定会合で、政策金利(翌日物インターバンク金利であるキャッシュレートの目標値)をそれぞれ0.25%ポイント引き下げ、4.25%とした(第5図)。1月は例年休会となるため、次回会合は2月となる。

RBAのステーブンス総裁は昨年12月の声明文で、世界経済の下振れリスク、なかでも豪州が依存を高めているアジア経済の減速が豪州経済に間接的な影響を与えることへの懸念を示した。マクロ経済指標が緩やかな回復を示すにもかかわらず2カ月連続で利下げに踏み切ったのは、1月会合は休会という日程的な制約があるなか、利下げが後手に回ること回避する意図があったとみられよう。

市場では追加利下
げ観測が支配的

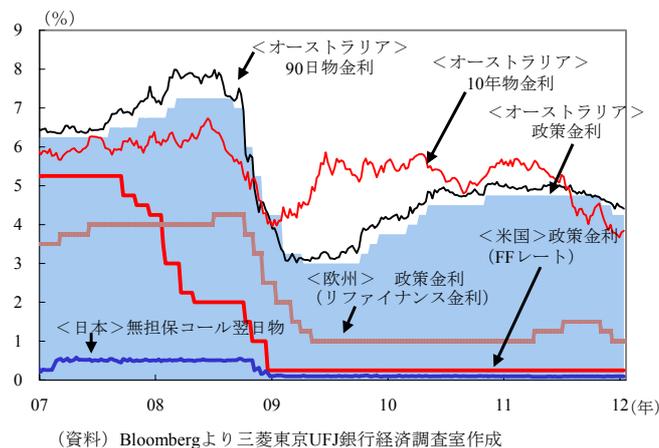
同総裁が12月の声明文で追加利下げに含みを残したこともあり、市場は追加利下げを織り込んでいる。国内の有力経済紙である“Australian

Financial Review”（1月9日付）が実施したエコノミストへのアンケートでは、3月までに0.25%ポイント、6月までにさらに0.25%ポイントの利下げが行われるとの見方が大勢を占めた。

国内経済は復興需要を中心とした回復が続くとみられるが、今後、欧州経済減速の影響の広がり避けられないとみられること、また1月下旬公表の10-12月期の物価指標で、コアインフレ率が中銀のターゲット圏内（2-3%）にとどまるとみられることから、RBAは年前半にかけ追加利下げに踏み切るとみる。

市場金利についてみると、長短金利共に追加利下げを織り込み低下基調にある。当面、短期金利は市場の追加利下げ観測を背景に、緩やかな低下を辿ると予想する。一方、長期金利は複数回の追加利下げを大方織り込んでいることから、低下余地は限定的とみられる。

第5図：金利動向



3. 為替動向

豪ドルは高値圏で推移

2011年の豪ドルは、総じてパリティ前後の高値圏で推移した。3月の東日本大震災後直後は一時下落したものの、市場の混乱が一服した3月下旬以降、豪ドルは上昇基調を辿り、7月28日には1983年の変動為替相場制移行後の過去最高値である1豪ドル=1.108ドルを示現した（第6図）。8月以降は欧州債務問題の拡大を受け豪ドルの上昇トレンドに歯止めがかかり、一時1豪ドル=0.95ドル台へ急落する場面もみられたが下値は固かった。足元は1豪ドル=1.05ドル前後で推移している。

豪ドルは国内のマクロ経済が底堅いこと、資源国通貨であること（第7図）、相対的な高金利通貨であること、さらに米国の低金利が長期化していることも加わり、市場で選好される結果となっている。従来、豪ドルと相関が強かったユーロが、欧州債務問題が深刻化した後は独歩安となったことも、豪ドル高に一段と拍車をかけているとみられる（第8図）。

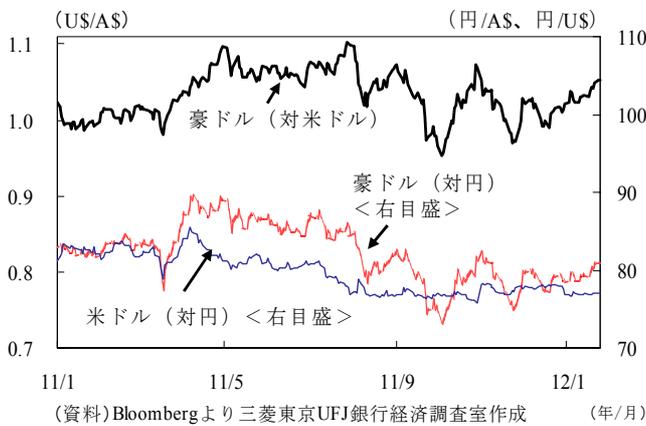
豪ドルは引き続きパリティ近辺で底堅く推移すると予想する。追加利下げ観測を背景に、豪ドルの上昇圧力はやや緩和するとみられるが、依然相対的な高金利通貨であること、国内のマクロ指標は底堅いことなどが、豪ドルを下支えすると予想される。

外部環境変化によつては豪ドル急落の可能性あり

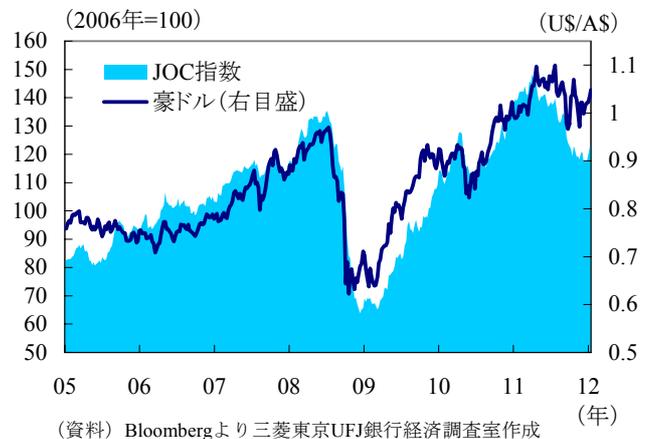
もともと、足元では投機筋による豪ドルの買いポジションが再び急速に積み上がっており（第9図）、外部環境の変化を引き金に、投機筋のポジション調整による豪ドル急落リスクが想定される点には留意が必要となろう。

対円相場は2011年、1豪ドル=75~90円のレンジで堅調に推移した。対ドル相場と同じく、当面底堅い推移を予想する。

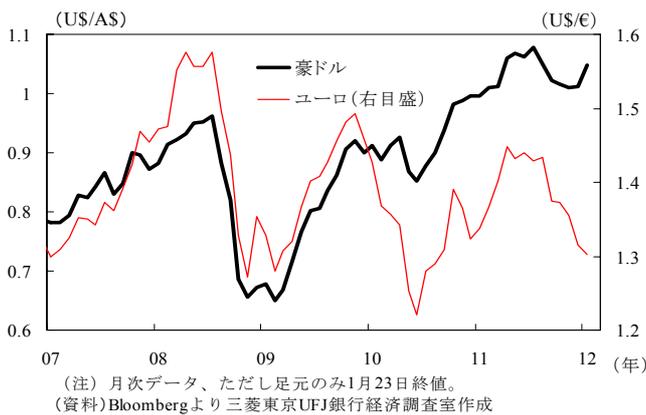
第6図：為替動向



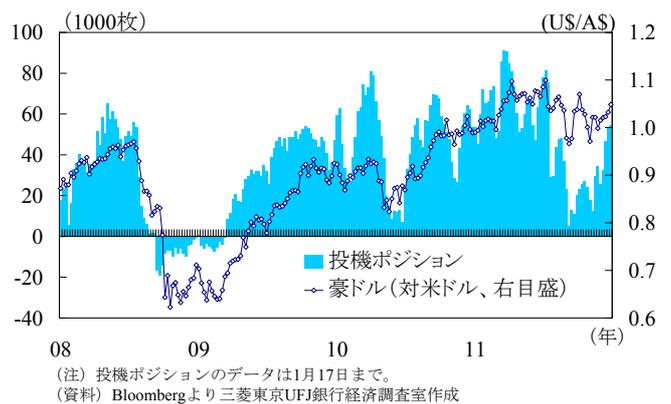
第7図：豪ドルと商品価格



第8図：豪ドルとユーロ



第9図：CME 通貨先物投機ポジションと豪ドル



照会先：経済調査室 福永 雪子 (yukiko_3_fukunaga@mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。