

2011年8月10日

広告審査番号 MFB161-110810

MSRC 審査番号 06-B-110810-03

## オーストラリア経済ウォッチ ( 11-08 )

インフレ警戒姿勢示す中銀、利下げを織り込む市場とギャップも  
 ~ 豪州景気・金融政策、為替見通し

投資調査部 折原 豊水

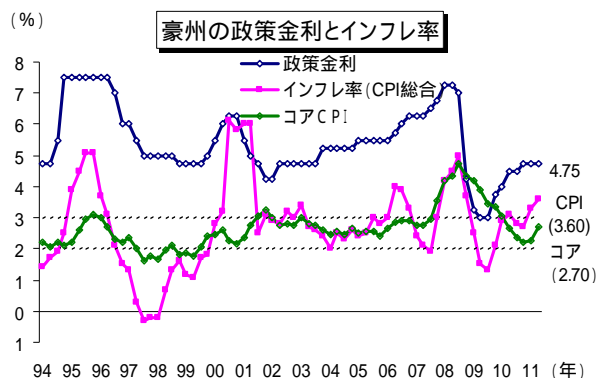
## &lt;ポイント&gt;

- ・ 中銀は8月会合で金利据え置きも、利上げが必要か議論したとコメント
- ・ 中銀はインフレ見通しを上方修正、インフレ・ターゲットを上回る想定に
- ・ 一方、米格下げなどの金融市場の混乱で市場は利下げを織り込む動きで中銀とギャップも
- ・ 中銀のインフレ警戒スタンスや金融市場の落ち着きなどで金利は当面、据え置きか
- ・ ただ、景気は個人消費などを中心に緩やかな回復に留まるとみられ、小幅利下げ余地も
- ・ 豪ドルは米 FOMC の対応や過度の利下げ観測の後退で戻りをメインシナリオに

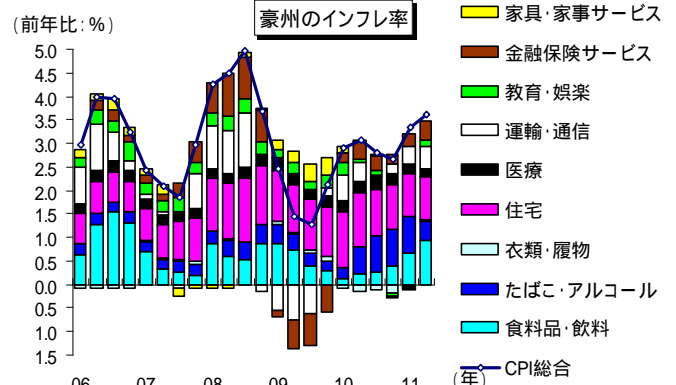
## 中銀はインフレ率の上昇を受け、利上げの必要性を議論、ただ、利下げを織り込む市場とギャップも

中銀は8月2日の定例会合で政策金利を市場予想通り4.75%で据え置いた。中銀総裁は声明で、「直近までの情勢を踏まえ、利上げが必要かどうか議論した。最終的には、特にここ数週間の海外金融市場における不透明性の高まりなどを勘案し、現状のやや引き締めスタンスを維持することが妥当」と述べた。「利上げが必要か議論した」との表現は前回7月の声明には見られなかったものであり、中銀は引き続き、中期的なインフレ警戒スタンスを維持し、利上げの可能性を排除していないことを窺わせる表現である。ただ、国際金融市場が米大手格付け機関による米国の格下げや欧州のソブリンリスク問題などで揺れるなか、敢えてこのタイミングで上記のコメントを盛り込むことに唐突感は否めない。市場ではむしろ、金融市場の混乱が世界景気の回復に影を落とし、豪州景気も減速するとの見方が一部に高まるなかで、利上げではなく、利下げの必要性が高まったとの認識が強まっている。例えば、6ヵ月先の金利先物は8月1日時点で4.72%であったが、3日に4.13%まで低下し、9日時点では3.4%と、政策金利を125bp程度下回った。

5日に発表された中銀の金融政策ステートメント(MPS)では、11年の実質GDP成長率は前年比+2.0%と前回5月時点の同+3.25%から下方修正された。洪水被害による輸出の回復が想定よりも遅れたことや、個人消費が家計の借り入れの慎重姿勢などで緩やかな伸びに留まっていることなどを挙げている。一方、12年は同+4.25% 同+4.5%に上方修正と、ポジティブな見通しを維持した。ただ、11年の成長率については、海外金融市場の不安定な動きや米国など先進国経済の回復の遅れなどで、家計のマインドの更なる低下や輸出環境の悪化などが懸念される、中銀の想定する2.0%となるためには、4-12月期に年率で6%程度と、潜在成長率(3.0%程度)を大きく上回る必要がある - などを考慮すると、かなりハードルが高いとみられる。当方では、11年は前年比+1%台半ば程度の成長率を想定している。12年は洪水被害など一時的な要因が剥落する一方で、個人消費を中心に2%台後半の緩やかな伸びとなる。



注: 点線はインフレ・ターゲット(CPI総合: 2~3%)、インフレ率は11年4-6月期時点  
 出所: Datastreamデータを基にMSRC作成



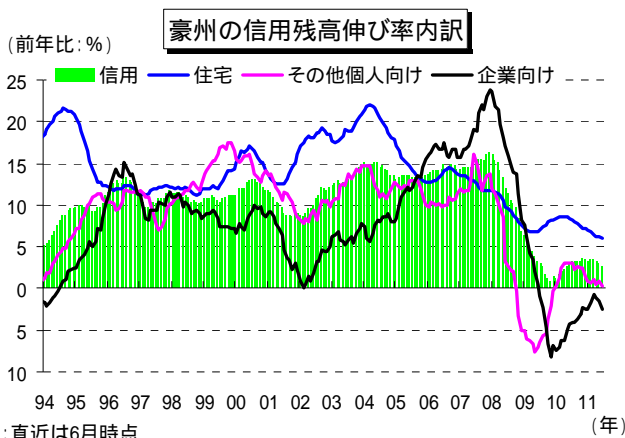
注: 直近は11年2Q時点、寄与度のため個別の合計は全体と一致しない  
 出所: Datastreamデータを基にMSRC作成

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

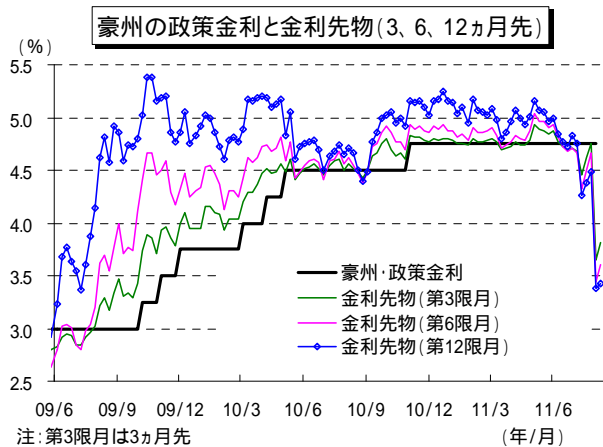
中銀のインフレ率の見通しについては、CPIの総合は11年末時点で前年比+3.25% 同+3.50%、12年末時点でも同+3.0% 同+3.5%といずれも上方修正した。コア・インフレ率(基調インフレ率)も、11年末及び12年末時点とも、前年比+3.0% 同+3.25%に上方修正した。特に、コア・インフレ率が11年、12年ともインフレ・ターゲットのレンジ(2~3%)を上回る見通しが示されたことは中銀がインフレ警戒スタンスを強めていることが窺えよう。中銀がインフレ見通しを引き上げるキッカケになった11年4-6月期インフレ率は前年比+3.6%と前期の3.3%から伸びが拡大した。ただ、内容をみると、「食料品」と「運輸」など川上部門や、振れの大きい「金融保険サービス」の伸び拡大が牽引しており、その他の消費財やサービス関連は緩やかな伸びに留まっている。コア・インフレ率も前年比+2.7%と前期の同+2.2%から伸びが拡大したものの、今後も景気や雇用の回復ペースが緩慢なものに留まる可能性が高いなかで、物価上昇圧力が中銀の想定するような形で強まると予想する見方は多くない状況だ。

今後の金融政策の見通しとしては、景気は個人消費の回復の遅れなどで、11年の成長率は1%台半ばの緩慢なものに留まる、インフレ率も商品市況の上昇一服や景気動向などからすれば、緩やかな上昇になる、一方で、中銀が12年以降の成長率の回復とインフレ率の上昇を懸念するなど、タカ派的なスタンスを維持している、米国の債務上限問題や格下げなどによる金融市場の混乱は米FOMCの対応(金融政策の時間軸の強化)などの対応を受けて短期的に落ち着く-などを総合的に考えると、政策金利は4.75%で据え置きが続くとみている。ただ、景気の実勢や外部環境の不透明感などからすれば、小幅利下げなどの柔軟な対応が求められているとも言えよう。

リスクとしては、米国の財政問題は年末に向けて政治的にクリアしていかなければならない課題が多く(11年末に期限切れの給与減税延長や12年度予算案の審議等)政治的な混乱が再び生じてくれば、米格付け機関による格下げリスクなどで、金融市場がもたつく可能性も排除できない。財政面からの支援が限られるなかで、金融市場の混乱によって米国景気が一段と下押しされるような場合には、豪州中銀も連続的な利下げによる対応を取らざるをえなくなる可能性がある。



注:直近は6月時点  
出所:豪州中銀資料を基にMSRC作成



注:第3限月は3ヵ月先  
出所:Bloombergデータを基にMSRC作成

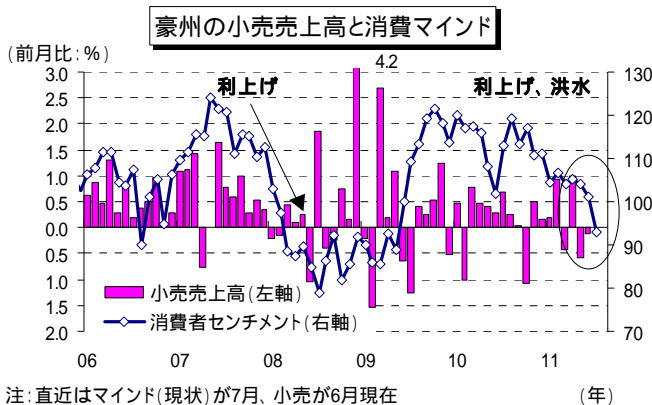
### 景気は個人消費を中心に緩慢な状況が続く

6月小売売上高は前月比0.1%と市場予想(同+0.4%)を下回り、2ヵ月連続のマイナスとなった。百貨店、家具、外食など選択的な消費のマイナスが影響した。4-6月期の実質ベースの小売売上高も、前期比+0.3%と百貨店や外食などを中心に前期の同+0.2%に続いて低い伸びとなった(ちなみに、98年以降の前期比の平均は+1.0%)。

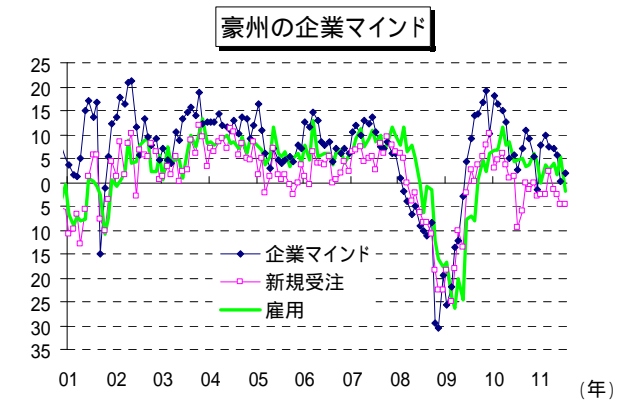
7月以降も消費マインドは、前月比8.4%pと3ヵ月連続の低下、マイナス幅も08年10月以来の大きさとなっている。8月も内外金融市場の不安定な動きなどで低下傾向が続いている可能性がある。背景には、雇用環境は、6月の雇用者数が前月比+2.4万人と持ち直したものの、均してみると緩慢なペースとなっており、今後も企業マインドが7月まで低下傾向にあり、特に構成項目の「雇用」が11年1月以来のマイナスとなっている点などから、ソフトパッチが続くとみられることがある。また、銀行のローン金利

の高止まりや7月からの電力料金の値上げや増税、来年度以降の炭素税導入に伴う電力料金など各種の家計負担増加懸念なども重石となろう。

以上を踏まえると、個人消費は11年下期も引き続き緩慢な回復に留まるとみられる。中銀が利下げなどを行わなければ、来年も家計の負担増などで状況は大きく改善しない状況だ。設備投資なども、豪ドル高による製造業など資源関連以外の業績や設備投資に不透明感が生じている状況からすれば、海外経済や金融市場の状況も睨みながら、金融政策のファイン・チューニング（小幅利下げ）で消費や設備投資の下支えを図ることもひとつの選択肢に入ってきているのではないかと。



注:直近はマインド(現状)が7月、小売が6月現在  
出所:Datastreamデータを基にMSRC作成



注:季節調整値、7月現在 出所:Datastreamデータを基にMSRC作成

豪州の炭素税導入計画の内容

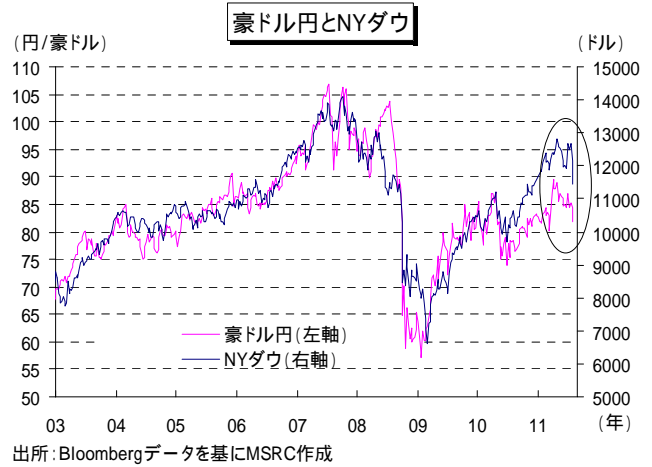
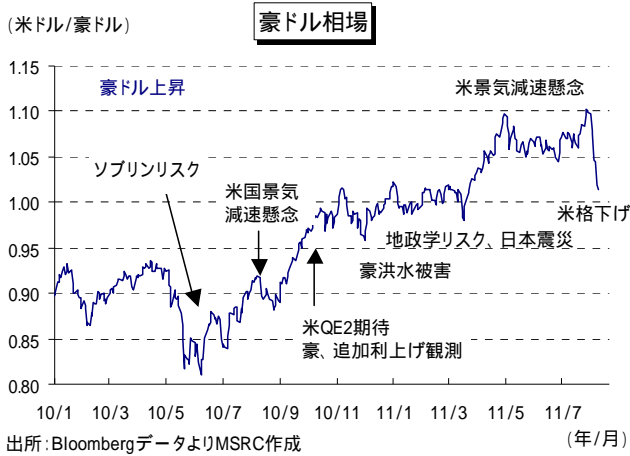
内容	・CO2排出量1トン当たり26豪ドルからスタートし、毎年5.0%上昇させる (インフレを2.5%で固定、実質2.5%)
対象	・対象は排出量の多い上位500社とし、家庭や小規模事業者、農業は除外
背景	・豪州は石炭火力発電が全体の約7割を占め、1人当たりのCO2排出量が先進国で最大 ・与党がハングパラメント(少数与党)に陥るなか、緑の党の政策に配慮
日程	・12/13年度(12年7月～13年6月)から固定価格での買い取りをスタートし、 15/16年度以降、排出権取引制度(ETS)に移行 ・11年9月にも議会で審議開始見込み
影響	・炭素税の導入により、電力料金が3.3豪ドル、ガス料金が1.5豪ドル、食費が1.0豪ドルなど 平均的な世帯で週間で9.9豪ドルの負担増が予測される(財務省) ・インフレ率を0.7%p程度押し上げる(財務省)
支援策	・炭素税による税収のうち、50%を家計への補償、35%を排出企業の補償、残りを 技術革新と農業に配分する ・家計は週間10.1豪ドルの補償を受け、全世帯の90%が何らかの補償を受ける

出所:豪政府、各種報道などよりMSRC作成

豪ドルは米 FOMC の政策対応や過度の利下げ観測の後退で戻りをメインシナリオに

豪ドル相場は、7月下旬以降、米債務上限問題や格下げ懸念、欧州のソブリンリスクの高まりなどで投資家のリスク回避が進んだことや、豪州中銀の利下げ観測が8月2日の中銀会合以降、急速に高まったことなどで8月9日には取引時間中に11年3月以来となる1.00米ドル割れとなるなど、豪ドル安が進んだ。ただ、9日の米 FOMC を受けて、豪ドルは1.03米ドル台まで反発している。

今後の見通しとしては、米国の格下げなどによる市場の混乱も、FRB の対応などで徐々に落ち着きを取り戻す可能性がある、豪州の景気は緩慢な状況が続くものの、中銀のインフレ警戒スタンスからすれば、内外金融市場が落ち着いてくれば、市場の過度の利下げ観測は後退していく可能性がある、主要国の低金利環境が当面、続くなかで、豪州は相対的に金利水準が高く、また、ブラジルなど新興国のように通貨政策における当局の不透明な介入の可能性が低い - などから、短期的な調整のあとは緩やかな戻りをメインシナリオと想定している。11年末にかけての豪ドルの想定レンジは、対ドルで0.97～1.15米ドル、対円で74～105円程度を想定している。



**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等)をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等: みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会: 日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。