

2011年10月5日

広告審査番号 MFB161-11005

MSRC 審査番号 06-B-111005-01

オーストラリア経済ウォッチ (11-10)

中銀が利下げの可能性を示唆
 ~ 豪州景気・金融政策、為替見通し

投資調査部 折原 豊水

<ポイント>

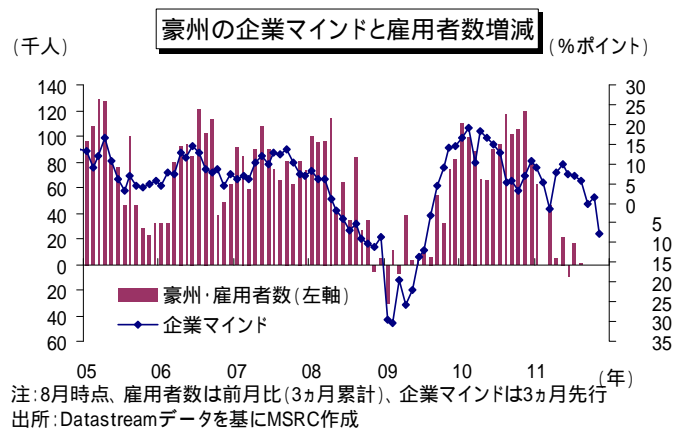
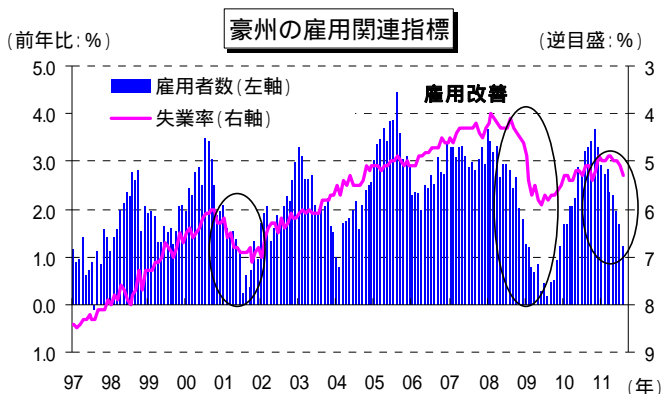
- ・ 景気は雇用などのソフトパッチが続き、当面、緩慢な状況が続く
- ・ 金融政策は景気・インフレ見通しの下方修正を受け、利下げの可能性が
- ・ 豪ドルは短期的には欧州の債務問題や豪州中銀の利下げ観測で下値不安の残る展開か

景気は雇用などのソフトパッチが続き、当面、緩慢な状況が続く

景気は雇用などのソフトパッチ（一時的な減速）が続き、緩やかな回復に留まっている。昨年末の豪州洪水被害や東日本大震災などに続いて、足元は欧米金融市場の混乱や欧米景気の減速懸念などが、輸出や雇用、個人消費などの下押し圧力になっている。今後も欧米金融市場の混乱が収束するには今しばらく時間を要するとみられるなかで、輸出や企業マインドの悪化を通じた雇用の鈍化などが続き、景気の減速懸念が続こう。ただ、金融・財政政策面からみると、景気が一段と減速した場合の対応余力は主要先進国に比べて大きい点も考慮する必要がある。10月の中銀会合では、後述するようにインフレ見通しを下方修正し、先行き利下げの可能性を示唆する内容となった。財政面からも政府は財政再建に向けた取り組みを行っているが、景気が一段と悪化した場合には、欧米などに比べて財政政策の出動の余力がある（10年度財政収支 GDP 比率は 3.3%）。そのため、12年は緩慢ながらも緩やかな回復の動きが続こう。11年実質 GDP 成長率は1%台半ば、12年は2%台の成長になると予想している。

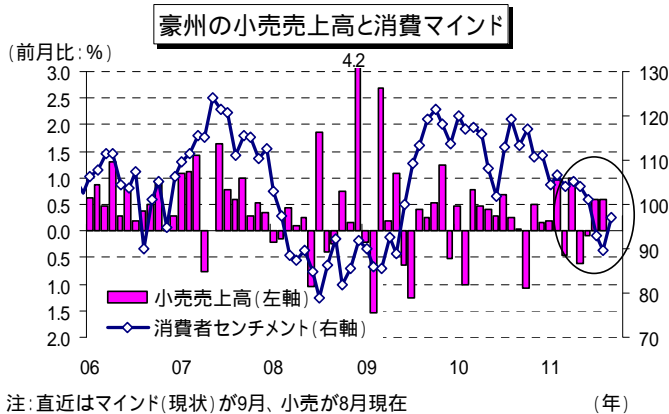
足元の雇用情勢は引き続き厳しい。8月の雇用者数は前月比 0.1%と2ヵ月連続でマイナスとなった。1-8月累計では+2.2万人とほぼ横ばいとなっている。豪州の場合、労働力人口は年 2.1%程度増加、15歳以上の人口でも 1.8%程度増加しており（いずれも 10年平均）、移民の流出入などで振れはあるものの、概ねこれに見合う雇用者（就業者）の増加がなければ、失業率に上昇圧力が働く。実際、8月失業率は5.3%と2ヵ月連続で上昇、4月の4.9%を底に上昇している。雇用者数は、先行指標の企業マインドの悪化傾向からすれば、少なくとも年末にかけて弱含みが想定され、失業率も12年前半にかけて5%台後半に緩やかに上昇するとみられる。この水準は金融危機後の失業率の一番高かった水準（09年6月5.9%）に近づく。また、過去の利下げ局面における雇用者数の伸びをみると、四半期ベースで前年割れとなった01年と08年の利下げのケースや、年率で2%を下回る低い伸びが続いていた96年のケースと比較しても、今回は11年末にかけてのスパンでみれば、同様に厳しい状況に陥る可能性が出てきている。

一方、9月の消費者マインドは96.9と前月（89.6）から反発し、サプライズとなった。外部環境や雇用

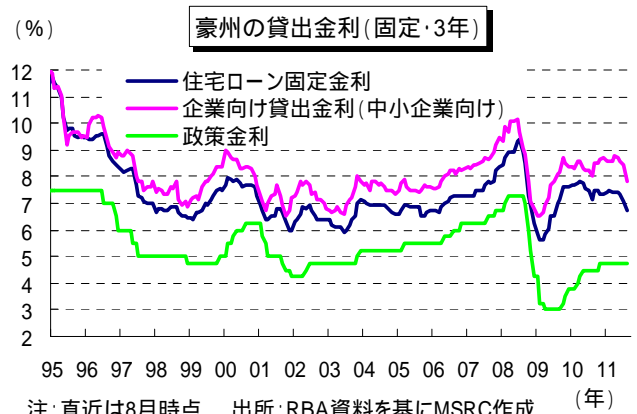


本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

情勢の鈍化が続くなかで、銀行のローン金利の低下などが消費マインドの下支えに寄与した。中銀統計によると、8月のローン金利は、住宅ローンや企業向け貸出などの一部で20bp~60bp低下している。政策金利は据え置きが続くものの、銀行の調達コスト（預金金利）も低下しており、内外景気の減速懸念や金利低下（もしくは低下観測）を反映する動きとなっている。個人消費も5日発表の8月小売売上高は前月比+0.6%と市場予想（+0.2%）を上回り、2ヵ月連続のプラスとなった。今後、雇用環境の悪化が続くなかで、中銀が利下げに踏み切った場合には個人消費や住宅投資などに一定の下支えが期待される。



注:直近はマインド(現状)が9月、小売が8月現在
出所:Datastreamデータを基にMSRC作成

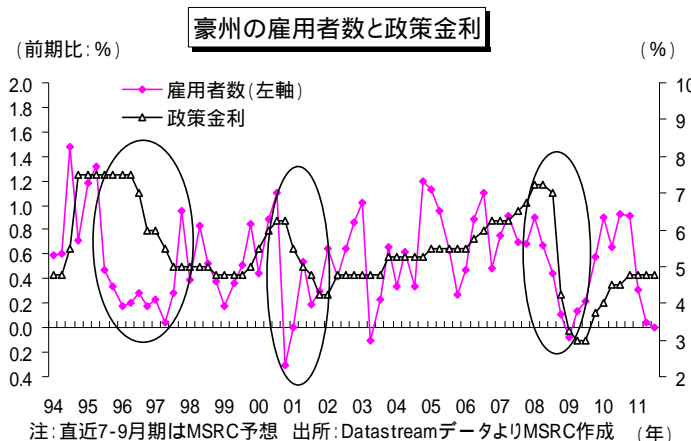


注:直近は8月時点 出所:RBA資料を基にMSRC作成

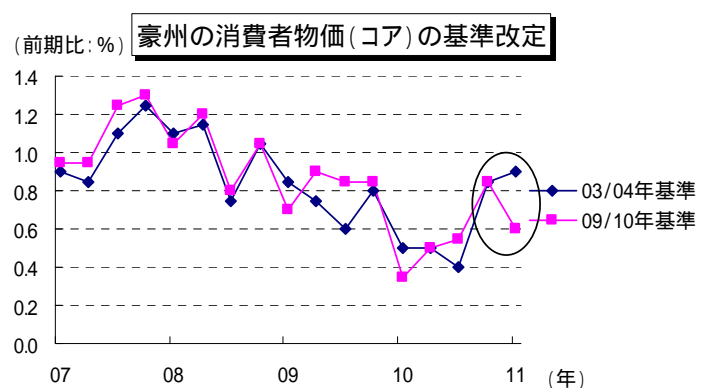
金融政策は景気・インフレ見通しの下方修正を受け、利下げの可能性が

中銀は10月4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、欧米金融市場の混乱を受けて、欧米景気は当面、低成長が続くとし、外部環境については引き続き注意が必要との見方を維持した。豪州景気については、中期的には堅調な成長が続く理由があるが、従来の想定よりも強くないだろうと慎重な見方を維持した。そうしたうえで、「労働市場は従来よりも幾分弱く、家計は失業率の上昇の可能性に懸念を強めている」と足元の雇用の弱さやそれに伴う家計のマインドの悪化を指摘している点が注目される。前回会合に比べて、足元の景気の見方を下方修正していると言える。

インフレ見通しについても、中銀は従来、インフレ率は2012年、13年はインフレターゲットのレンジをやや上回る想定を置いていたが、今回は「レンジ内に収束する可能性が、従来よりも高まっているだろう」と下方修正した。その理由として、9月に消費者物価（CPI）のコア（基調インフレ率）の季節調整の変更が行われ、過去分が下方修正されたことを挙げた。11年1-3月期、4-6月期CPIコアの前期比は+0.9%+0.9%から+0.9%+0.6%となっている。中銀は4-6月期消費者物価（特にコアCPI）の上昇を受けて、8月会合などでインフレ警戒感を強めていたが、その前提のひとつが今回の基準改訂で修正された形



注:直近7-9月期はMSRC予想 出所:DatastreamデータよりMSRC作成



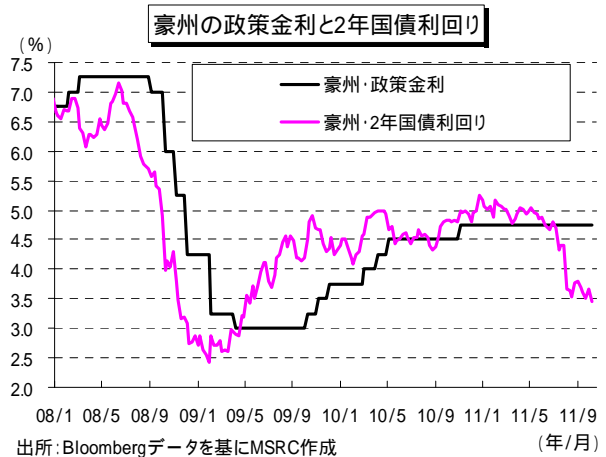
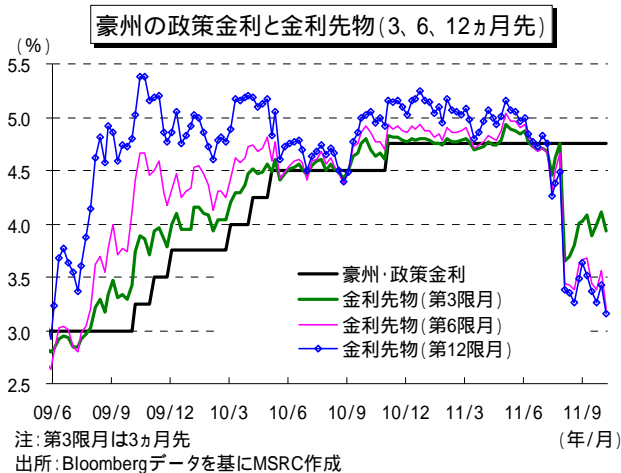
注:CPIのコア(基調インフレ率)の季節調整値、2系列の平均
出所:豪州統計局資料よりMSRC作成

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の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。

だ。また、景気についても、外部環境の悪化に加えて、上記のように雇用の鈍化や家計の慎重姿勢がインフレ率の抑制に繋がる可能性があるとし、インフレ見通しは従来に比べて改善していると述べた。そうしたうえで、「金融政策は需要をある程度下支えする余地が生まれてきているだろう」と金融緩和の可能性を示唆した。

豪州中銀の場合、金融政策の政策変更は2会合前から、景気やインフレ見通しの修正が行われることが多い点を考慮すると、早ければ12月会合以降、利下げの可能性があろう。なお、会合を受けて金利先物は10~15bp低下し、6ヵ月先では3.2%台となった。

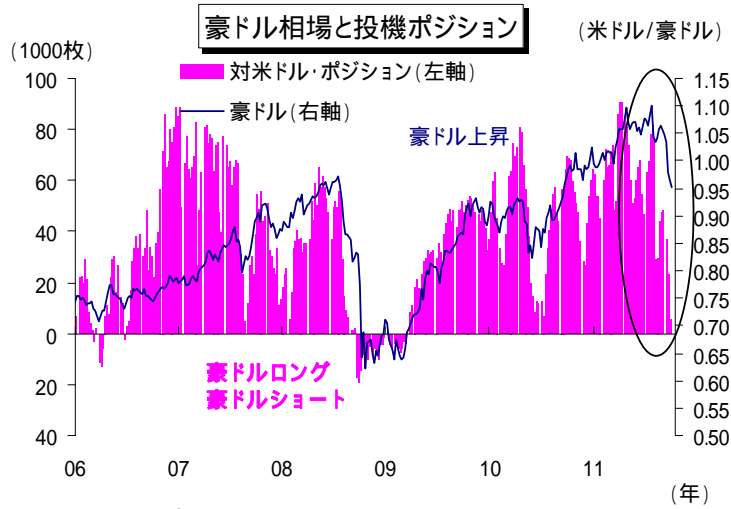


豪ドルは短期的には欧州の債務問題や豪州中銀の利下げ観測で下値不安の残る展開か

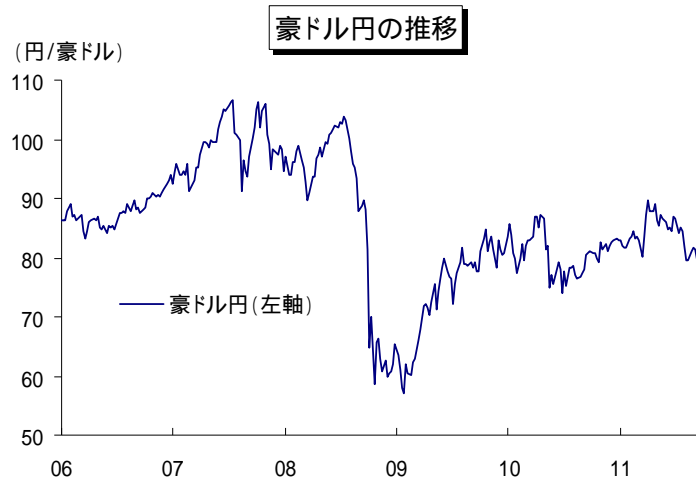
豪ドル相場は、9月初め以降、欧州の債務問題に対する懸念などで投資家のリスク回避が進んだことで、1.07米ドル台から0.95米ドル台まで急落している。8月末からの対ドル騰落率は10%を超え、中東欧通貨や南ア・ランド、直近利下げを実施したブラジル・レアルなどに次ぐ下落率となっている。景気はソフトパッチが続くものの、欧米などに比べて底堅く推移、内外金利差も引き続き高かったものの、欧米金融市場の混乱が金融危機の様相を一部に帯びはじめるなかで、堅調に推移していたインドネシアなどアジア株、騰勢が続いていた金など商品市況が9月に入って全般的に下落するなど、グローバルなリスク・オフの動きのなかで豪ドルも下落する形となった。

今後の見通しとしては、外部環境としては欧州金融安定基金(EFSF)の各国議会の承認やギリシャの第2次支援、個別金融機関の資本増強などが進むのかなどに留意したい。EFSFについては17カ国中13カ国が承認されており、10月17日のスロバキア議会の投票が最後になる。また、ギリシャ支援についても同様に、10月中旬がひとつのメドとの報道があり注目される。一方、欧州金融機関の一部には保有国債の下落などもあって株価の下落やCDSの上昇が続いている。年度末を控えての短期金融市場の資金需給に対する懸念も燻っている。豪州サイドでも、豪州中銀の利下げ観測などが下押し圧力となろう。そのため、短期的には下値不安の残る展開を想定している。

もっとも、外部環境が落ち着いてくれば、欧米と違い財政などの構造的な調整圧力が小さく、新興国の資源需要による輸出や資源関連投資の増加が中期的に続くという状況に変化はないことなどに留意したい。金融政策もリーマン・ショック時のような大幅な利下げの可能性は今のところ高くないとみており、来年以降は緩やかな戻りを想定している。豪ドルの想定レンジは、11年3月末にかけて対ドルで0.87~1.08米ドル、対円で62~88円程度を予想している。



出所: Bloombergデータを基にMSRC作成



出所: Bloombergデータを基にMSRC作成

【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。