

## 市川レポート (No.8)

## オーストラリア準備銀行の金融政策報告

オーストラリア準備銀行（RBA、中央銀行）は2月6日、四半期金融政策報告を発表しました。2月3日の理事会では大方の市場予想に反し、政策金利であるオフィシャルキャッシュレートが2.50%から2.25%に引き下げられ、同日公表の声明もハト派的な内容に変更されました。そのため市場では追加緩和の可能性を探るべく、経済見通しの詳細が示される金融政策報告への関心が高まっていました。そこで本稿では今回の報告の要点を整理し、金融政策の先行きについて考えてみたいと思います。

## 経済成長率とインフレ見通しが下方修正

今回の金融政策報告において、経済成長率とインフレの見通しはともに下方修正されました（図表1）。オーストラリアの経済成長は想定よりもやや長い期間トレンドを下回るペースにとどまるとの見通しが示され、実質GDP成長率の見通しは2015年12月末時点で前年比2.25%~3.25%と、前回（同2.50%~3.50%）から引き下げられました。しかしながら2016年から2017年にかけては、液化天然ガス（LNG）の輸出の回復や、豪ドル安と低金利環境の恩恵を受けて需要が持ち直すとの見方から、2016年12月末の成長率は同3.00%~4.00%に加速するとの予想になっています。

【図表1：経済成長率とインフレの見通し】

	2014年	2015年		2016年		2017年
	12月	6月	12月	6月	12月	6月
実質GDP成長率 (前年比、%)	不変 2.5 (2.5)	下方修正 2.25 (2.00~3.00)	下方修正 2.25~3.25 (2.50~3.50)	不変 2.75~3.75 (2.75~3.75)	レンジ縮小 3.00~4.00 (2.75~4.25)	今回新設 3.00~4.25 (-)
消費者物価指数伸び率 (前年比、%)	小幅下方修正 1.70 (1.75)	下方修正 1.25 (1.50~2.50)	下方修正 2.00~3.00 (2.50~3.50)	下方修正 2.25~3.25 (2.50~3.50)	下方修正 2.25~3.25 (2.50~3.50)	今回新設 2.25~3.25 (-)
基調インフレ率 (前年比、%)	不変 2.25 (2.25)	下方修正 2.25 (2.00~3.00)	下方修正 2.00~3.00 (2.25~3.25)	下方修正 2.00~3.00 (2.25~3.25)	下方修正 2.00~3.00 (2.25~3.25)	今回新設 2.00~3.00 (-)

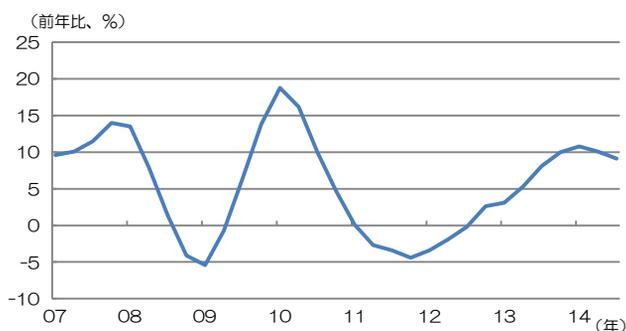
(注) カッコ内の数字は前回2014年11月時点での見通し。  
 (出所) RBAの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

またインフレについては、原油価格の下落に加え、生産活動と労働市場の短期的な見通しの弱さが豪ドル安効果を相殺してさらに物価を押し下げるとし、消費者物価指数伸び率と基調インフレ率の見

通しは、ともに予測期間中全般にわたって引き下げられました。なお今回のインフレ見直しを通じて、RBAが金融政策に関する何らかのシグナルを発信するか注目されていましたが、結果的に基調インフレ率は長期にわたってRBAの物価目標である2~3%に収まるとの見方が示されたため、金融政策の先行きを示す明確なガイダンスにはなりませんでした。

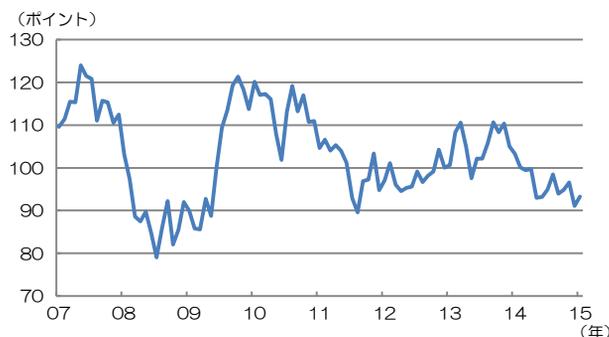
なお個人消費は、住宅市場が堅調であったならば、伸びはより大きくなっていたとの指摘がありました。低金利環境が住宅不動産価格を押し上げ（図表2）、消費を支えてきた部分は相当程度あると思いますが、消費者信頼感の長期間低下傾向が続いており（図表3）、RBAは住宅価格の資産効果が不十分と認識している可能性があります。なお個人消費は予測期間中に回復するとの見通しですが、引き続き下振れリスクには注意が必要と考えます。

【図表2：住宅不動産価格】



(注) データ期間は2007年1-3月期から2014年7-9月期。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表3：消費者信頼感指数】



(注) データ期間は2007年1月から2015年1月。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 金融政策の新たなガイダンスは示されなかったが、追加緩和の可能性は考慮すべき

今回の金融政策報告における経済成長率とインフレ見直しの方修正は、3日の利下げと声明のハト派的な内容を受け、ある程度予想されていました。金融政策については、利下げの決定が適切であった旨の記述はありましたが、追加利下げの緊急性を示唆するような新たなガイダンスは示されませんでした。そのため金融政策報告の発表後、金利先物市場で織り込まれていた追加利下げの確率は、3月が約26%、4月は約46%、5月は約71%となり、いずれも利下げを実施した3日時点の確率よりも低下しました（それぞれ約39%、約70%、約81%）。先週の利下げで打ち止めとみるのは難しく、追加緩和の可能性は考慮しておくべきと考えます。なお2月13日にはスティーブンスRBA総裁の半期議会証言が予定されていますので、ここで金融政策に関する何らかの手掛かりが得られる可能性もあり、注目しておきたいと思えます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会