

## 市川レポート (No.32)

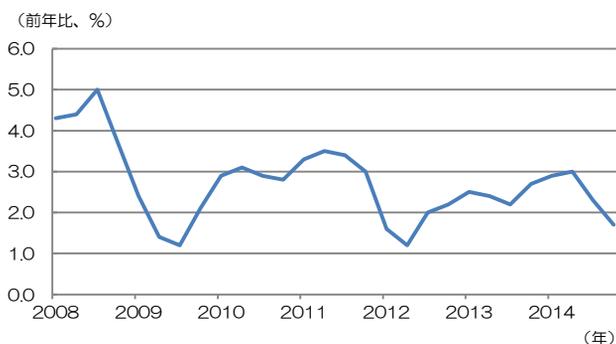
## 主要国・地域の金融政策展望 (その4: アジア・オセアニア編)

前回は日本の金融政策について解説しました。日銀が現行の政策枠組みを直ちに変更する可能性は低いと思われ、インフレ期待の大幅低下につながる材料が浮上しない限り、追加緩和は緊急を要しないとの判断が妥当であろうと考えます。さて今回のレポートで取り上げるのはアジア・オセアニア地域です。いくつか代表的な国に焦点をあて、景気動向も踏まえて今後の金融政策を展望します。

## RBAの追加利下げは5月実施が最も合理的と思われる

はじめにオーストラリアの金融政策の見通しについて解説します。オーストラリア準備銀行（RBA、中央銀行）は1993年にインフレターゲットを導入し、現在は消費者物価の伸び率について「景気サイクルのなかで平均して2%~3%」を目標値として設定しています。1月28日に発表された2014年10-12月期の消費者物価総合指数は、資源価格の低下などを主因に前年同期比で+1.7%の上昇にとどまり、前期の同+2.3%から伸び率が大きく鈍化しました（図表1）。RBAは2月3日の理事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を2.50%から2.25%へ引き下げ、また3月3日の理事会では政策金利を据え置いたものの、「持続可能な需要の伸びと目標に沿った物価上昇を促進するため、一段の政策緩和が適切となる可能性がある」との文言を声明に追加し、緩和バイアスを明確に示しました。

【図表1：オーストラリアの消費者物価指数】



(注) データ期間は2008年1-3月期から2014年10-12月期。消費者物価指数は総合指数。

(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

RBAは景気に対して慎重な見方を維持しており、少なくとも2.25%から2.00%への追加利下げは間もなく実施される可能性が高いと思われます。4-6月期の理事会は、4月7日、5月5日、6月2日の開催が予定されており、追加利下げの時期について考えてみます。2015年1-3月期の消費者物価指数が4月22日、四半期の金融政策報告が5月8日にそれぞれ発表されることから、4月22日の消費者物価指数の数字を見極めた上で5月5日に追加利下げを実施し、5月8日に新たな経済見通しの詳細を示すという展開が最も合理的であると思われます。

## 中国も追加利下げが予想される

次に中国に目を向けます。中国人民銀行（中央銀行）は2月4日に預金準備率を20.0%から19.5%へ引き下げ、また28日には1年物預金金利を2.75%から2.50%へ、1年物貸出金利を5.60%から5.35%へ、それぞれ引き下げました。足元の経済環境について、3月11日に発表された1-2月の主要経済指標をみると、工業生産が前年同期比+6.8%と2014年通年の前年比+8.3%から伸びが鈍化したほか、固定資産投資、社会消費品小売総額、不動産販売額もそろって減速するなど、景気回復の足取りの重さが示唆されました。このような状況のなか15日に閉幕した全国人民代表大会（全人代、国会に相当）では、2015年の成長率目標が前年の7.5%前後から7.0%前後へ引き下げられ、的を絞った景気支援策を打ち出す方針が示されました。なお2015年の物価目標も3.5%前後から3.0%前後に引き下げられましたが、2月の消費者物価は前年比+1.4%の伸びにとどまっており、現状のマクロ環境と政府方針を勘案すれば、年前半にも預金準備率の引き下げが行われる可能性は高いと思われます。

## タイと韓国の追加緩和は物価動向がカギを握る

次にタイと韓国について確認します。タイ中央銀行は2000年にインフレターゲットを導入し、現在の目標値を2.5%±1.5%に設定しています。しかしながら3月2日に発表された2月の消費者物価総合指数は、前年比で-0.52%と2カ月連続でマイナスの伸びとなり、インフレターゲットの下限を大きく下回りました。タイでは家計部門の債務増加が金融緩和の制約になっていましたが、消費と投資が伸び悩むなかデフレリスクに対処するため、タイ中央銀行は3月11日に政策金利を2.0%から

1.75%へ引き下げました。一方、韓国銀行（中央銀行）は1998年にインフレターゲットを導入し、現在は2.5%～3.5%の目標値を設定しています。3月3日発表の2月消費者物価総合指数は前年比+0.5%と3カ月連続で1%未満の伸びにとどまり、タイと同様に内需の低迷とデフレへの危機感が強まったことから、韓国銀行は3月12日に政策金利を2.0%から1.75%へ引き下げました。両中銀とも緩和効果を見極めるためにしばらく政策を据え置くことも予想されますが、市場参加者のなかには早々に両中銀の追加緩和を見込む向きもあり、引き続き物価動向が次の一手のカギを握ると思われます（図表2）。

【図表2：タイと韓国の消費者物価指数】



(注) データ期間は2008年1月から2015年2月。消費者物価指数は総合指数。  
 (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

## 再び軟調な動きをみせる原油価格に注意

最後に金融市場への影響を簡単にまとめておきます。アジア・オセアニア地域では多くの国が緩和サイクルにあります。一般に緩和的な金融環境の形成は株式相場にとって好ましい状況です。通貨については米国の年内利上げ開始が予想されているため、対ドルでの減価が予想されますが、輸出の持ち直しによる経済成長の押し上げ要因となることも期待されます。またこのところ原油価格が再び軟調な動きをみせていますが、これが実態経済や物価の変動を通じて金融政策に影響を及ぼす可能性もあるため、引き続き注意が必要です。

- 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