

オーストラリアレポート

# インフレ抑制のタカ派姿勢を強める豪州準備銀行

- 豪州準備銀行(RBA)は市場予想を上回る0.25%の利上げを決定。インフレ加速と労働市場の改善が利上げの背景。
- RBAはインフレ抑制のタカ派姿勢を強め、追加利上げの可能性を示唆。先物市場は大幅な利上げを織り込む。
- RBAは先行きの豪州経済に強気な見方。コロナ収束とともに豪州経済は回復基調へ。
- 豪ドル相場は投資家がリスク回避姿勢を強めたことから足元では弱含むも、資源価格との比較では割安感も。

## RBAは市場予想を上回る0.25%の利上げを決定

豪州準備銀行(RBA)は5月3日の理事会で、市場予想を上回る0.25%の利上げ(0.10%→0.35%)を決定しました(図表1)。RBAの利上げは2010年11月以来となります。

4月27日に1-3月期の消費者物価指数(CPI)が発表されるまでは、RBAによる利上げ開始時期は6月理事会との見方が優勢でした。しかし、CPIが市場予想を大きく上回り、インフレ加速が示されたことで、RBAは早期の利上げに踏み切ったとみられます。

## 利上げの背景にあるインフレと労働市場の改善

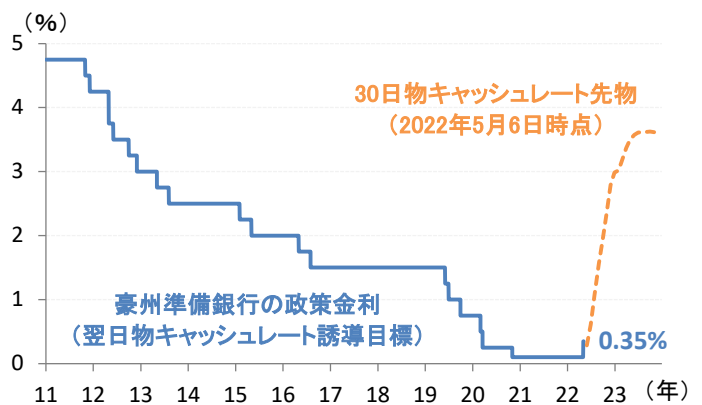
RBAの声明文(3頁図表6)では、インフレ率上昇は主に世界的な要因によるものとの見方を示しながらも、国内での労働市場のひっ迫などから広範囲にインフレ圧力が高まりつつある点も指摘されています。今回のRBAの経済予測では、インフレ見通しが大幅に上方修正され、基調インフレ率は2023年までインフレ目標を上回る予想が示されました(図表2上段)。また、失業率は直近3月の4.0%から2023年初までに3.5%近辺まで低下することが見込まれています(図表2下段)。

RBAは完全雇用に向けた労働市場の改善と、インフレおよび賃上げ圧力の高まりを考慮し、コロナ禍に導入した超金融緩和策の一部を解除することが適切との判断を示したとみられます。

## RBAはタカ派姿勢を強め、追加利上げを示唆

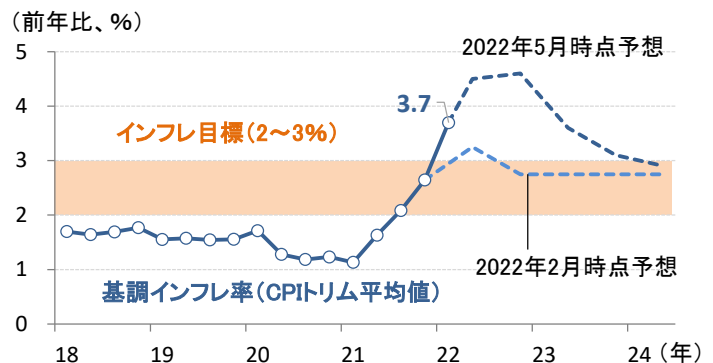
RBAは先行きの金融政策のガイダンスでも、インフレ抑制のためのタカ派(金融引き締め推進派)姿勢を強め、今後の追加利上げの可能性を示唆しました。金利先物市場では、2022年末には政策金利が3%近辺まで引き上げられる可能性が織り込まれています(図表1)。一方、豪州大手銀行のエコノミストの見方では、2022年末の政策金利は1%台半ば(1.35~1.75%)と予想されており、今後はRBAの利上げペースの行方が焦点となりそうです。

図表1：豪州準備銀行(RBA)の政策金利と先物金利



(出所) ブルームバーグ、豪州準備銀行  
(期間) 2011年1月3日~2022年5月6日(日次)  
(注) 先物金利は2022年5月限~2023年10月限

図表2：RBAによる基調インフレ率と失業率の予想



(出所) 豪州準備銀行  
(期間) 実績：2018年1Q~2022年1Q、予想：2022年2Q~2024年2Q(四半期)



(出所) 豪州準備銀行  
(期間) 実績：2018年1月~2022年3月(月次)  
予想：2022年2Q~2024年2Q(四半期)  
(注) 失業率の予想は四半期平均

### RBAは豪州経済の先行きに強気な見方を示す

景気見通しに関しては、中国でのロックダウン(都市封鎖)強化の動きやロシアによるウクライナ侵攻など世界経済の不確実性が残る中でも、RBAは「豪州経済の成長見通しは引き続き明るい」と強気な見方を示しました。

RBAは景気判断の背景として、①家計と企業のバランスシートが概ね健全であること、②企業の設備投資の回復が進行中であること、③今後完成予定の大規模な建設案件が残されていること、を挙げています。

製造業・サービス業の景気指数 (PMI) など足元の経済指標でも、コロナ収束に伴って豪州経済が回復基調にあることが示されています (図表3)。

世界保健機関 (WHO) が公表したコロナ禍での主要国の超過死亡者数を比較すると、多くの国でコロナ以前の局面に比べて死亡者数の増加が顕著となる中、豪州では超過死亡者数が減少しており、ロックダウンや行動制限などの豪州政府によるコロナ対策が、功を奏したことが示されているとみられます (3頁図表7)。

### 足元で弱含む豪ドル相場には見直しの余地残る

足元の為替市場では、米国の金利上昇への警戒感から投資家のリスク回避姿勢が強まり、豪ドルの対米ドル相場は1豪ドル=0.7米ドル近辺まで下落しています。一方、円安圧力の高まりを背景に、豪ドルの対円相場は1豪ドル=90円を超える豪ドル高・円安水準での推移が続いています (図表4)。

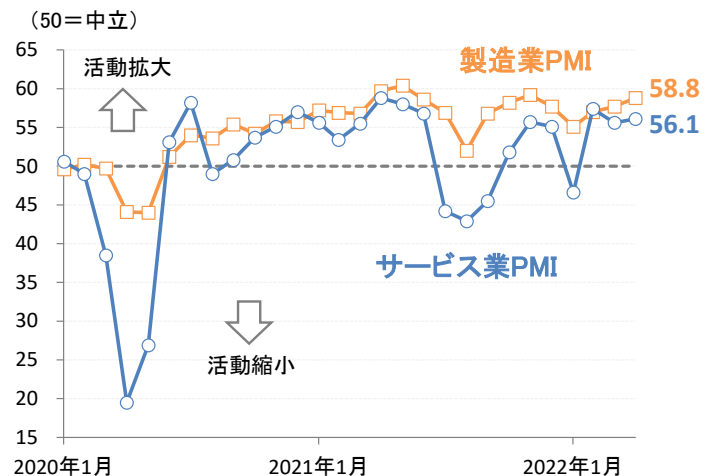
足元で対米ドルで豪ドル相場が弱含む中でも、豪州の主要資源 (鉄鉱石、石炭、天然ガス等) の価格は高水準にあり、資源価格と豪ドル相場の間の格差が一段と拡大しています (図表5)。金利差と資源価格から豪ドル相場の適正水準を算定すると、現在の豪ドル相場には割安感が強まっているとみられます (4頁図表8)。

### 高水準の資源価格は豪州の貿易黒字要因に

高水準の資源価格は資源輸出国の豪州には貿易黒字要因となる一方、資源輸入国の日本には貿易赤字要因となっています (4頁図9)。

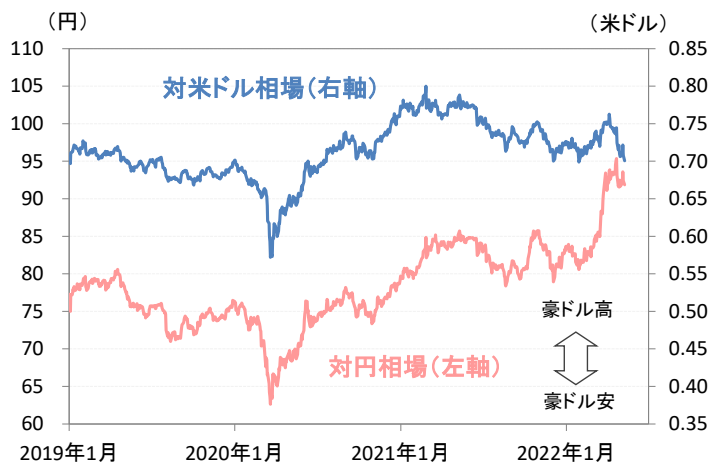
こうした資源価格に起因した豪州と日本の貿易収支格差の拡大は、貿易取引の実需面から豪ドル高・円安圧力を生み、今後も豪ドル相場を下支えする要因となるものと思われます。

図表3：豪州の製造業・サービス業景気指数 (PMI)



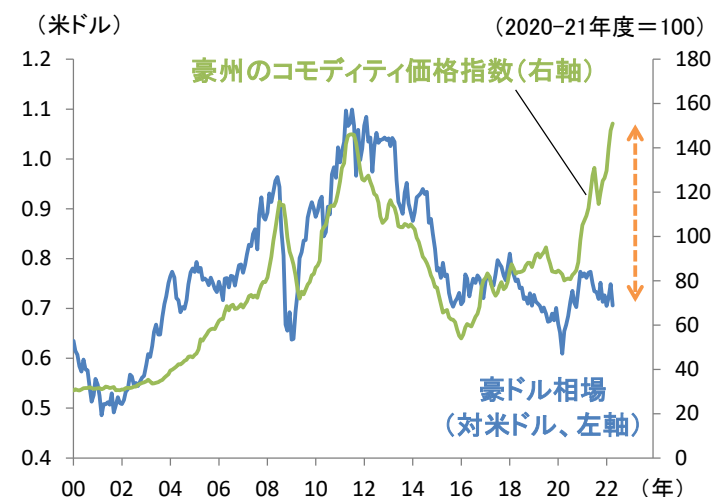
(出所) ブルームバーグ  
(期間) 2020年1月～2022年4月 (月次)

図表4：豪ドル相場 (対米ドル、対円) の推移



(出所) ブルームバーグ  
(期間) 2019年1月1日～2022年5月9日 (日次)

図表5：豪ドル相場と資源価格の推移



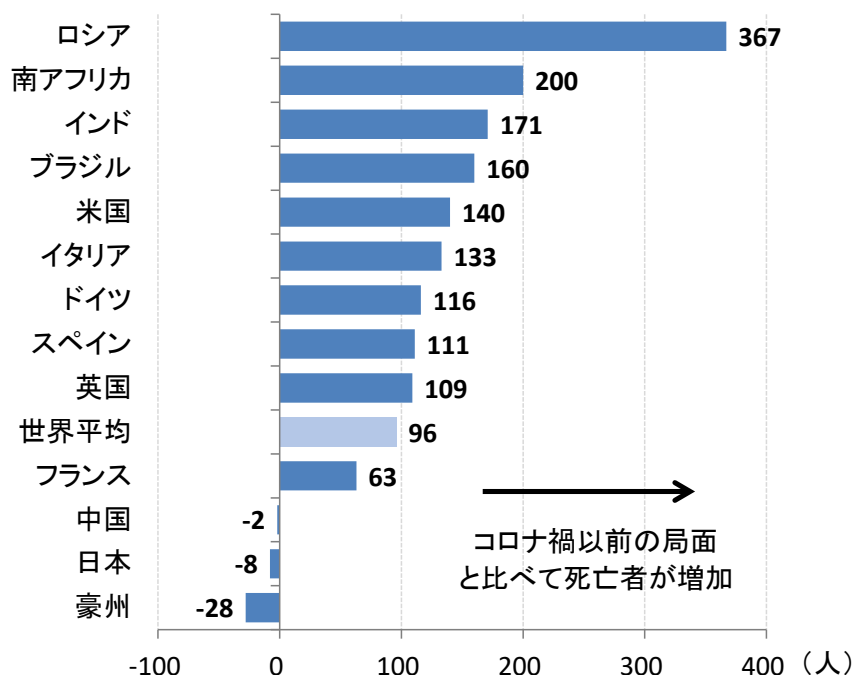
(出所) ブルームバーグ、豪州準備銀行  
(期間) 2000年1月～2022年4月 (月次)

図表6：5月3日の豪州準備銀行（RBA）理事会の声明文要旨

- RBA理事会は、今こそがパンデミック期に豪州経済を支援するために実施された金融支援策の一部を解除し始めるのにふさわしいと判断した。
- 豪州経済の底堅さは特に労働市場において顕著である。
- 世界経済の不確実性は引き続きあるものの、豪州経済の成長見通しは引き続き明るい。
- インフレ率の上昇は主に世界的な要因を反映している。しかし、国内の生産能力制約の影響が増しており、インフレ圧力はより広範囲に波及している（企業はコスト上昇分を消費者価格に転嫁しつつある）。
- 短期的にインフレ率のさらなる上昇が予想されるものの、供給側の混乱が解消されるにつれて、インフレ率は目標範囲である2～3%に向かって低下すると予想される。
- 理事会は満期を迎える保有国債の償還金を再投資する計画はなく、またターム・ファンディング・ファシリティ（金融機関向け資金支援策）の終了に伴って、RBAのバランスシートが今後2～3年で大幅に縮小することを予想している。
- 理事会はパンデミック期に購入した国債を売却する計画は今のところない。
- 完全雇用に向かう労働市場の進展と、インフレおよび賃上げの広がりを考慮すると、コロナ禍を契機に導入した超金融緩和策の一部を解除することが適切である。
- 理事会は豪州のインフレ率が時間とともに目標値に戻ることを確かにするため、必要な措置を講じる用意がある。そのためには今後一定期間、政策金利のさらなる引き上げが必要となる見込みである。

(出所) 豪州準備銀行

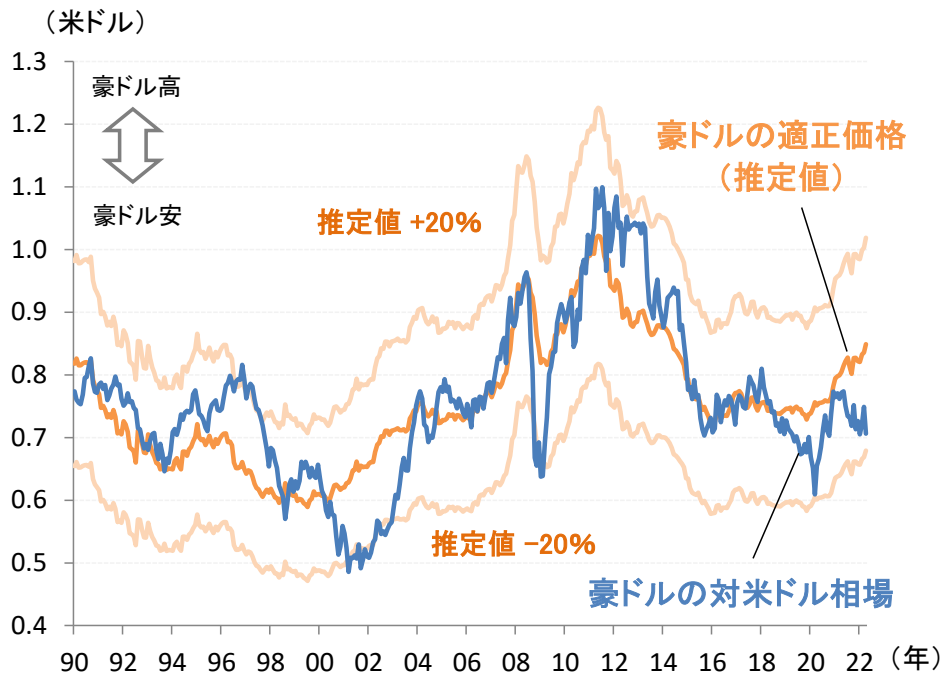
図表7：主要国の2020～2021年の超過死亡者数（人口10万人当たり）



(出所) 世界保健機関（WHO）

(注) 超過死亡者数は、新型コロナウイルス発生前の死亡率を基に通常予想される数と比較して、どれだけ多くの人々が死亡したかを示す指標。データは2020年と2021年の平均値。

図表8：金利差と資源価格から推定した豪ドル相場の適正価格



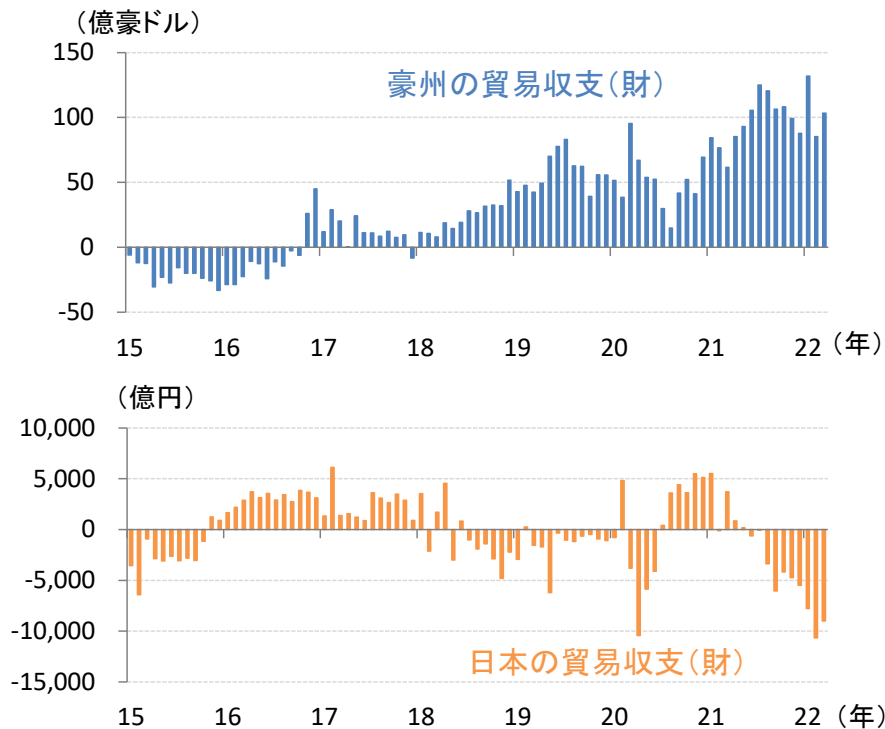
(出所) ブルームバーグ、豪州準備銀行

(期間) 1990年1月～2022年4月 (月次)

(注) 豪ドル (対米ドル相場) の適正価格は、豪・米間金利差と豪州の資源価格に基づく推定値。

豪ドル相場の中期的な均衡水準を判断するひとつの目安を示すもの。

図表9：豪州と日本の貿易収支 (財ベース) の推移



(出所) 豪州財務省、豪州政府統計局

(期間) 2015年1月～2022年3月 (月次)



## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、フランクリン・テンプルトン・ジャパンの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506  
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）  
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>