

## 豪中銀、現行の超緩和措置の長期化を改めて示す

～金融市場の落ち着きを受けて豪ドル相場は底打ちも、緩和長期化で上値余地は限定的と予想～

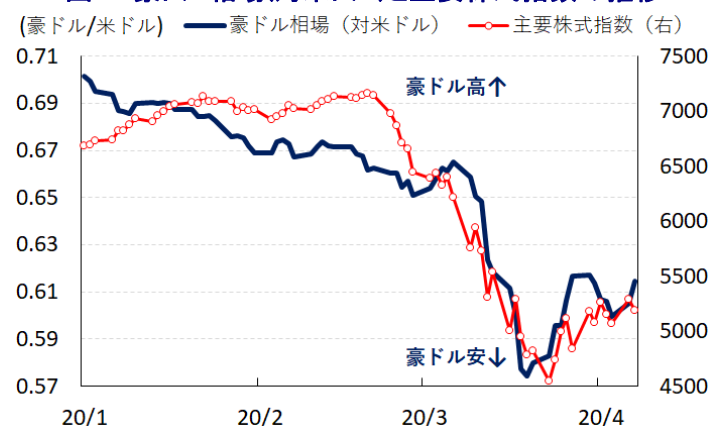
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、世界的流行に伴い世界的にヒトの移動制限が課されるなど世界経済のリスク要因となっている。また、先月の国際金融市場の動揺では豪州でも資金流出圧力が強まり、「トリプル安」に直面したことから、豪中銀は米FRBの緊急緩和に追随する格好で緊急利下げと量的緩和を決定した。ただし、足下では金融市場が落ち着きを取り戻したことでトリプル安圧力も後退している。他方、昨年の中銀による利下げを受けて底入れした不動産市況には、景気減速による頭打ちが懸念される。
- 中銀は7日の定例会合で政策金利及び先月の緊急利下げに際して導入したYCCによる事実上の量的緩和を維持した。当面の政策運営については量的緩和を維持する一方、金融市場環境に応じて縮小に含みを持たせる考えを示す。他方、政策金利については引き続き完全雇用とインフレ目標実現まで維持するなど、長期間に亘り現行スタンスを維持する考えを示した。短期的にはインフレ下振れも予想されるなど緩和の長期化は必至であり、足下の豪ドル相場は底打ちしているが、上値の余地については限定的になるであろう。

昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス（COVID-19）は、その後の中国での大流行を受けて中国政府が短期的な『封じ込め』に向けた強硬策に伴い中国景気に急ブレーキが掛かる事態となったほか、中国国内での生産低迷により中国を中心にアジア新興国域内で複雑に構築されたサプライチェーンの寸断を通じてアジア景気の足かせとなることが懸念された。さらに、足下では政府公表ベースでは中国国内での感染者数は頭打ちするなど事態収束の兆候がうかがえる一方、中国以外での感染者数は爆発的に拡大しており、WHO（世界保健機関）も「パンデミック（世界的大流行）」を認定したほか、世界的にヒトの行動を制限する動きが広がりを見せるなど世界経済のリスク要因となっている。世界経済が急激に減速感を強めるとの懸念を受けて国際金融市場は動揺に直面するなか、先月初めにはOPEC（石油輸出国機構）加盟国とロシアなど非OPEC加盟国による協調減産の瓦解を受けて（詳細は3月9日付レポート「[ロシアの「強情」とサウジの「逆切れ」でOPECプラスが瓦解](#)」をご参照下さい）、その後の国際金融市場が暴落にも似た動きをみせた結果、その後の国際金融市場の動揺は一段と増幅する事態に見舞われた。豪州においては、豪州準備銀行（中銀）

図1 豪ドル相場(対米ドル)と主要株式指数の推移

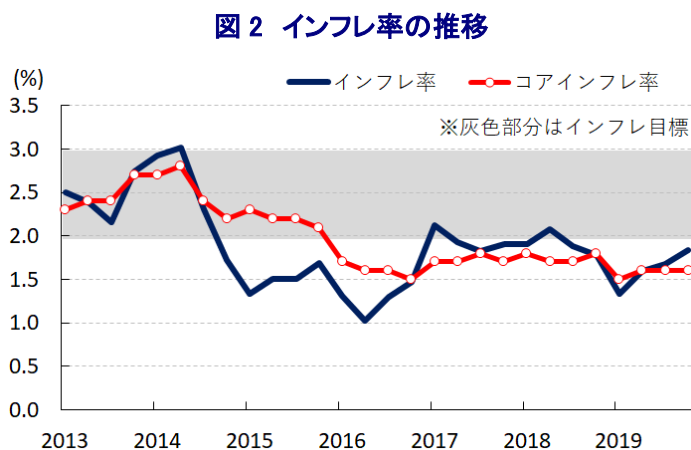


(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

が先月初めの定例会合で利下げを実施するなど新型コロナウイルスの流行による景気への悪影響を懸念して金融緩和に動いたものの（詳細は3月3日付レポート「[豪中銀、新型コロナウイルスの影響に対応すべく利下げを断行](#)」をご参照下さい）、その後の国際金融市場の動揺を受けて米FRB（連邦準備制度理事会）が緊急で金融緩和に動くなどの対応をみせたことを受けて、中銀は19日にも追加利下げに加えてイールド・カーブ・コントロール（YCC）による事実上の量的緩和政策の実施を決定するなど一段の金融緩和に舵を切る姿勢を示した（詳細は3月19日付レポート「[豪中銀も緊急緩和に追随、金利は「下限」に達しYCCも導入](#)」をご参照下さい）。その一方、国際金融市場の急激な動揺に伴い、豪州においては資金流出圧力が強まったことで通貨、株式、債券のすべてが下落する『トリプル安』に見舞われる事態となり、豪ドル相場は一時17年半弱ぶりの安値を更新するなどの動きがみられたものの、足下では国際金融市場における動揺の動きが一巡しつつあることを受けてトリプル安圧力も後退している。ただし、新型コロナウイルスの行方については依然不透明な状況が続いている上、足下では豪州国内における感染拡大の動きには鈍化の兆候がうかがえるものの、州を跨ぐ形での移動制限を強化する動きが続くなど経済活動への悪影響が懸念される動きは残っている。昨年の中銀による利下げ実施以降底入れの動きを強めてきた不動産市況も、足下では企業マインドが急激に悪化している上、先行きは雇用・所得環境への悪影響も懸念されるなど家計部門のマインド悪化が重石となることも懸念される。

こうしたなか、中銀は7日に開催した定例会合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（OCR）を過去最低水準である0.25%に据え置くとともに、先月の緊急緩和で決定した3年物国債利回りの目標を0.25%とするイールド・カーブ・コントロールとそれに付随する流通市場での公共債買入による量的緩和政策を維持することを決定した。会合後に公表された声明文では、先月の緊急利下げ時同様に「新型コロナウイルスは最重要の公衆衛生上の問題である上、世界経済及び国際金融市場に極めて深刻な影響を与えている」との認識を示すとともに、「多くの国で公衆衛生上の対応を引き換えに大幅な経済収縮が懸念される」としつつ、先行きについて「封じ込めの後には大規模な財政支援と金融緩和による世界経済の回復が期待される」との見方を示した。他方、国際金融市場については「歴史的なボラティリティの高さを受けた混乱が続いている」としつつ、「世界の中銀による対応を反映して数週間前に比べて市場機能が回復する兆候が出ている」と、同行を含む世界的な金融緩和の動きを好感する姿勢をみせた。その上で、同国については「3年物国債利回りは目標近傍で推移しており、今後とも目標達成に向けて必要な措置を講ずるとともに、完全雇用とインフレ目標実現に向けた進展が確認されるまで目標を維持する」との考えを示した。なお、政策目標に関連して「約360億豪ドル規模の公共債の買入を実施しており、今後も市場機能の促進を図る」としつつ、「今後の状況が改善すれば買入規模及び頻度を減らす必要性が生じるだろう」と早くも量的緩和政策の縮小に含みを持たせる考えをみせた。そして、「信用補完や資金調達コスト低減に向けて公開市場操作を通じた流動性供給を図ってきたが、すでに流動性は十分な上、（先月の緊急利下げと同時に導入された）ターム物資金供給ファシリティーを勘案すれば、当面の公開市場操作は状況に応じて調整するも小規模になるであろう」と、市場への介入の度合いを縮小させる考えをみせた。他方、同国経済については「短期的に相当な不確実性がある」との認識を示し、「新型コロナウイルスの状況如何」としつつ、「4-6月の景気は大幅な下振れが予想され、失業率も過去数年来の高水準に達するであろう」との見方を示した。なお、「政府と中銀による政策

協調は予期される景気縮小の度合いの緩和とともに、事態収束後の景気回復に資する」とした上で、「金融システムは十分な資本力を有しており、必要に応じて経済を支えるべく財務バッファを取り崩すことが可能」とするなど、現行の対応で様子見を図る可能性を滲ませている。その上で、先行きについては「完全雇用に向けた進展がみられるほか、インフレ率も2～3%の目標域に達すると確信出来るまではOCRは引き上げない」と先月の緊急利下げ時と同じ見通しを示すな



ど、長期間に亘って現行の低金利を維持する考えをみせた。ただし、インフレ率は過去2年近く目標域を下回る推移が続いている上、足下では国際原油市況の暴落による下振れ圧力も意識される上、通貨豪ドル相場に対する調整圧力も緩和するなど早々にインフレ圧力が強まる状況は想定しにくい。よって、中銀は相当期間に亘って緩和姿勢を維持することをコミットしたと捉えることが出来ることから、早々にスタンスが変更される見通しは立ちにくく、結果的に豪ドル相場についても国際金融市場の状況を反映して上下双方に動く可能性はあるものの、上値の余地については限定的と予想される。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。