

## 豪中銀、完全雇用とインフレ目標実現を重視する姿勢を改めて強調

～金融市場の動揺一服で豪ドル相場は底入れするも、超緩和姿勢の長期化は上値を抑えると予想～

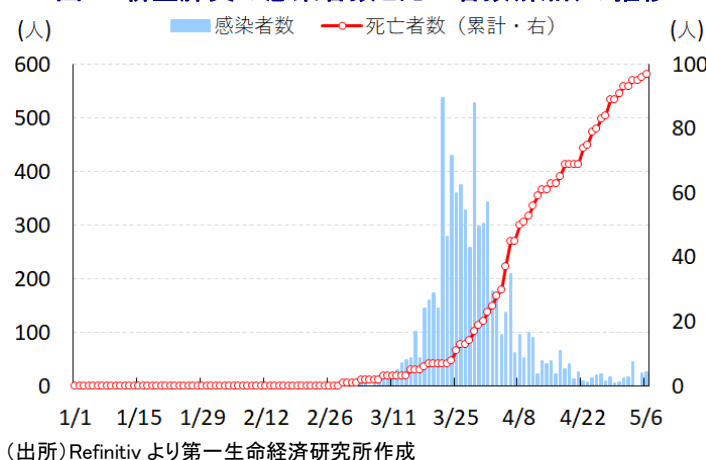
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは中国全土に感染が拡大したため、中国政府は短期の事態収束に向けた強力な封じ込めに動く一方、中国経済に甚大な悪影響が出た。近年中国経済と連動性を高めてきた豪州では、米中摩擦に伴う中国景気の減速が外需の、森林火災の長期化が内需の足かせとなるなか、新たな景気下押し要因となることが懸念された。なお、豪州でも感染拡大がみられたが、足下では経済活動の正常化に向けた取り組みが進むなど最悪期を抜けつつある。国際金融市場の動揺に伴い下落した豪ドル相場は落ち着きを取り戻しているが、依然として安値で推移するなど事態収束にはほど遠い状況にある。
- 内・外需双方で景気への下押し材料が山積するなかで中銀は昨年大幅利下げに踏み切ったが、3月には新型コロナウイルスの影響を懸念して緊急利下げと量的緩和に踏み切る大胆な緩和に動いた。5日の定例会合でも政策金利及び量的緩和策の継続を決定するなど、異例の緩和策を継続する方針を改めて示した。中銀は今年の経済成長率が▲6%程度に落ち込むとの見通しを示すとともに、完全雇用とインフレ目標の実現まで現行の姿勢を維持する方針を改めて強調した。国際金融市場の動揺一服を受けて足下の豪ドル相場は底入れしているが、中銀は異例の緩和継続を相当期間続ける姿勢を強調しており、上値は限定的となる可能性が高い。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）は、その後中国全土に感染拡大の動きが広がったため、中国政府は短期の事態収束を目指して都市封鎖による封じ込めに動いた結果、中国の1-3月の実質GDP成長率は四半期ベースで初めてマイナス成長となるなど景気に大幅な下押し圧力が掛かった。なお、近年は中国を中心とする形で複雑なサプライチェーンが構築されてきたため、中国国内における都市封鎖措置に伴うモノの流れの滞留はサプライチェーンの寸断を招くなどアジア新興国の生産活動にも悪影響が出る事態に発展している。豪州経済は、近年中国を最大の輸出相手としているほか、アジア新興国との経済関係を深化させてきたため、こうした地域の景気減速による悪影響が懸念される事態となっている。他方、このところの豪州は米中摩擦の激化などを背景とする中国経済の減速が外需の重石となってきたが、昨秋に発生した森林火災の長期化により史上最悪の被害が出るなど、様々な形で経済への下押し圧力が蓄積してきたため、景気へのさらなる

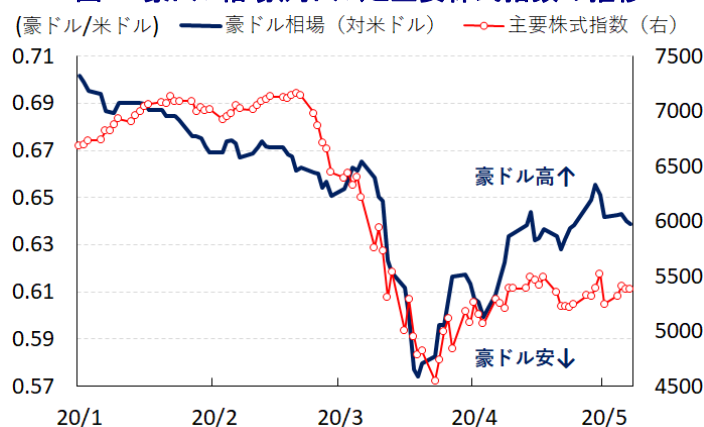
図1 新型コロナウイルスの感染者数と死亡者数(累計)の推移



悪影響が懸念されている。なお、その後の中国国内での感染者数は頭打ちしていることを受けて、経済活動の正常化に向けた取り組みが進められているほか、先月初めには当初の感染拡大の中心地となった湖北省武漢市でも都市封鎖が解除されるなど、事態収束に向けた動きが前進している。その一方、新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は欧米など先進国となっているほか、足下では新興国にシフトするなどパンデミック（世界的大流行）状態に発展しており、世界的にモノの移動が滞留するなど世界経済の減速が避けられなくなっている。豪州においても3月末にかけて感染者数が拡大する事態となり、当初は州レベルでの外出制限措置が課される動きがみられたものの、先月には当該措置を全土に広げるなど幅広い経済活動に悪影響が出ることが懸念された。ただし、足下では感染拡大のペースが鈍化していることを受けて、モリソン（Morrison）政権は当初は今月中旬を予定していた社会的距離規制の対象期間を1週間前倒して今月8日に緩和する方針を明らかにしており、経済活動の正常化に向けた動きを前進させつつある。すべての経済活動が『コロナ前』の水準に回復するまでにはしばらく時間を要するとみられるものの、豪州経済を取り巻く状況は少なくとも最悪期を過ぎつつあると判断出来る。なお、

新型コロナウイルスの世界的大流行に伴う世界経済の減速懸念に加え、先行きに対する不透明感の高まりを受けた国際金融市場の動揺を受けて、豪州金融市場では資金流出圧力が強まり通貨、株式、債券のすべてに下押し圧力が掛かる「トリプル安」の動きが強まった。その後は米FRB（連邦準備制度理事会）をはじめ世界的に金融緩和の強化による金融市場の鎮静化を目指した動きを受けて落ち着きを取り戻しており、この動きを反映して豪ドル相場も底入れして

図2 豪ドル相場(対ドル)と主要株式指数の推移



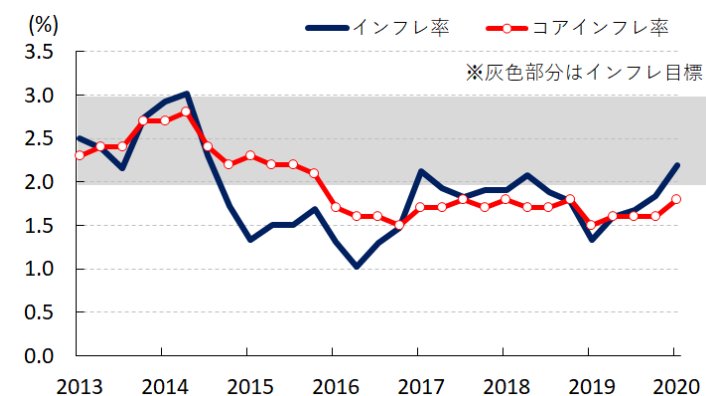
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

いるものの、対米ドル相場は依然として世界金融危機直後並みの水準に留まるなど事態収束にはほど遠い状況が続いていると判断出来る。

なお、上述のように昨年来の豪州経済には内・外需双方で下押し圧力がくすぶる展開が続いてきたことから、中銀（豪州準備銀行）は昨年に計3回（累計75bp）の利下げを実施したが、中国での新型コロナウイルス感染拡大に伴う悪影響を懸念して今年3月の定例会合で追加利下げに踏み切った（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）。しかし、その後は国際金融市場が大きく動揺する事態に発展したことで米FRBなどが緊急緩和に動いたことに追随する形で、緊急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に踏み出すなど緩和姿勢を強化させた（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）。こうした一連の対応は金融市場が落ち着きを取り戻す一助になったとみられる一方、中銀はすでに『満額回答以上』とも言える緩和政策に踏み切ったとみられ、仮に今後新型コロナウイルスを巡る状況が一段と悪化する事態となれば『弾切れ』が意識されることも懸念されたものの、上述のように事態鎮静化の兆候がみられることは不幸中の幸いと捉えることが出来よう。こう

したなか、中銀は5日の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2会合連続で0.25%に据え置くとともに、3月の緊急利下げを同時に決定した3年物国債利回りの目標を0.25%とするYCC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策を維持する決定を行った。会合後に公表された声明文では、世界経済について「各国での新型コロナウイルス封じ込め策に伴い深刻な景気減速に直面するなかで失業者が急増する一方、感染封じ込め策に伴い感染率は低下しており、こうした状況が続けば大規模な財政出動と金融緩和を追い風に年後半以降は回復が進む」と比較的楽観的な見方を示した。他方、国際金融市場については「1ヶ月前に比べて機能しているものの、完全な正常化にはほど遠い」としつつ、「こうした改善は感染率の低下と中銀及び財政当局による対応を反映したもの」との認識を示している。なお、同国金融市場についても「3年物国債金利が目標（0.25%）近傍で推移するなど国債市場の機能改善を受けて国債購入の規模及び頻度を縮小している（累計約500億豪ドル）」とする一方、「債券市場の機能維持及び金利目標実現に向けて国債購入規模の再拡大を含め必要な措置は何でも講じる」とした上で、「完全雇用とインフレ目標の実現まで維持する」との従来の考えを改めて示した。また、「信用維持及び資金調達コストの低位安定に向けて公開市場操作を継続する」とした上で、「資本市場の円滑な運営のために担保対象の拡充（ノンバンクが発行した豪ドル建債券のうち投資適格級のもの）を実施する」など、流動性供給の拡充に取り組む姿勢を示した。同国経済については「きわめて厳しい状況に直面しており、先行きに対する不確実性は高い」との認識を示し、経済成長率について「今年は前半が▲10%、通年でも▲6%程度のマイナス成長となる一方、来年には+6%程度に回復が進むとのシナリオを想定している」との見通しを示した。次に「財政、金融の両面で前例のない協調姿勢が採られたことで足下の状況は下支えされており、今後の景気回復を支援する」との見方を示す一方、雇用環境については「メインシナリオ上でも向こう数ヶ月で失業率は10%程度に上昇した後ピークアウトするが、来年末時点でも7%を上回る水準に留まる」とするなど、足下の政策運営が完全雇用を目指すことを前提に立てば相当期間に亘って現行の姿勢を維持する可能性を示唆している。一方、物価動向については「今後数年間に亘ってインフレ率は2%以下に留まる」とした上で、「原油相場の調整、保育料無償化、各種の価格引き上げ延期などに伴い一時的に下振れする」とし、「来年のインフレ率は1~1.5%に留まり、その後は緩やかに上昇する」との見通しを示した。そして、先行きの政策運営について「完全雇用及びインフレ率が持続的に2~3%の水準で推移すると確信出来るまではOCRを引き上げることはない」との考えを改めて示しており、足下で豪ドル相場は底入れの動きをみせているものの、上値の余地は限定的になる可能性は高いと予想される。

図3 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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。