

豪中銀、「手札」を使い尽くしたなかで市場の豪ドル高圧力に警戒感

～緩和の長期化や追加緩和に含みも「打ち止め」は近い、豪ドル相場は上値を追いやすい環境に～

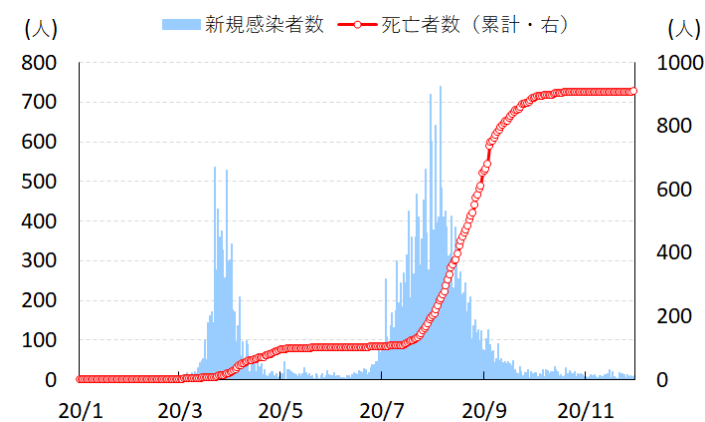
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は欧米主要国での新型コロナウイルスの感染再拡大が回復に冷や水を浴びせる懸念の一方、国際金融市場は「カネ余り」も追い風に活況を呈する対照的な状況が続く。豪州では中国との関係悪化の影響が懸念されるも、商品市況の底入れが景気の追い風となり、感染収束による経済活動の正常化も進んでいる。結果、豪ドル相場は米ドル安も相俟って上昇傾向を強め、景気回復の足かせとなる懸念もある。
- 中銀は11月の定例会合で追加利下げと量的緩和策の拡充を実施したが、足下の景気は想定以上の回復が進むなか、12月の定例会合ではすべての政策ツールを据え置いた。中銀は向こう3年に亘り政策金利を据え置く姿勢を繰り返し示したほか、必要に応じて追加緩和に含みを持たせた。ただし、景気が想定以上に回復し、不動産市況も上昇するなど緩和余地は限られるなど豪ドル相場は上値を追いやすい展開になろう。

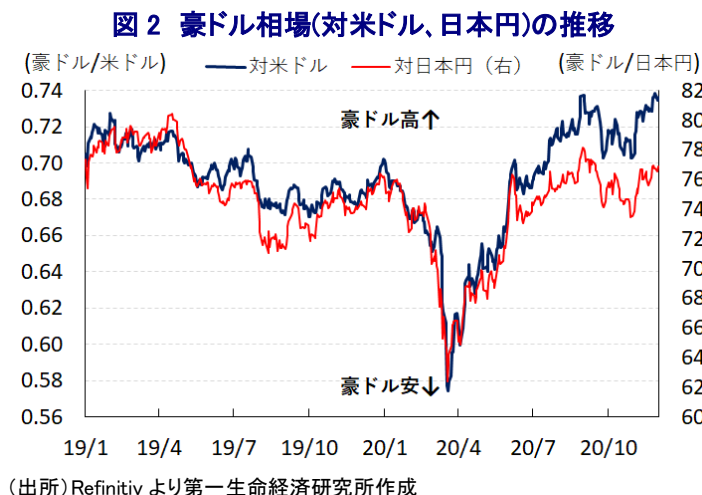
足下の世界経済を巡っては、欧米など主要国での新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染再拡大を受けて、行動制限が再強化する動きが広がりを見せるなど、景気回復に冷や水を浴びせることが懸念されている。他方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を受けて『カネ余り』が続くなか、新型コロナウイルス向けのワクチン開発への期待が高まり、株式をはじめとする市場に資金が流入するなど活況を呈する対照的な状況が続いている。さらに、米大統領選で民主党のバイデン前大統領が優勢となるなか、次期政権下でも景気下支えに向けた動きが続くとの見方を反映して米ドル安基調が強まり、一部のマネーはより高い収益を求めて新興国などに回帰するなど金融市場の活況が促されている。こうした状況に加え、中国経済が『独り勝ち』の様相を見せるなかで中国経済との連動性が高い国々に資金がより回帰しており、地理的に中国と近いアジア太平洋地域ではその傾向が強まっている。なお、アジア太平洋地域で有数の資源国である豪州は、石炭をはじめとする商品市況を通じて中国経済の動向に連動しやすい傾向があり、足下の環境は豪州にとり『追い風』になりやすいと捉えられる。他方、モリソン政権は米トランプ政権と歩調を併せる形で中国に対抗する姿勢を見せるとともに、その動きが影響する形で昨年の連邦議会下院総選挙で与党連合が勝利を収めたほか（昨年5月20日付レポート「[豪総選挙、事前予想を覆して与党・保守連合が「奇跡の」勝利](#)」をご参照下さい

図1 新型コロナの新規感染者及び死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

い)、新型コロナウイルスを巡って中国の説明責任を求めるなど対立の様相を強めている。結果、このところの中国は豪州産品の輸入に関連して『常套手段』である様々な嫌がらせを行うなど、中国の景気回復による好影響を受けにくい状況にあるものの、国際商品市況の底入れによる交易条件の改善は豪州経済にとって追い風となる状況は変わっていない。また、豪州では7月中旬に最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州で感染拡大が確認されたほか、その後もビクトリア州でも感染拡大が広がるなど『第2波』の動きが確認され、行動制限が再強化されたことで底入れが進んだ企業マインドが頭打ちするなど、景気回復に冷や水を浴びせる懸念が高まった。しかし、新規感染者数は8月上旬を境にピークアウトして9月以降は二桁台で推移している上、死亡者数もほぼゼロで推移する展開が続くなど事態収束が進んでおり、10月末にはビクトリア州で都



市封鎖が緩和されたほか、先月末にはニュー・サウス・ウェールズ州でも行動制限が大幅に緩和されるなど経済活動の正常化が進められている。こうした状況を反映して頭打ちが懸念された企業マインドは再び底入れするなど景気の底打ち期待が高まっている。また、国際金融市場における米ドル安の動きも追い風に通貨豪ドル相場は上昇傾向を強めているほか、日本円に対しても堅調な動きが続いている。足下の豪州経済については、景気の底入れに繋がる材料がみられる一方、豪ドル高は外需の足かせとなることで景気回復にとり逆風となるリスクがあり、過去には中銀（豪州準備銀行）が豪ドル安を志向する姿勢を示してきたため、今後は中銀の政策運営に影響を与える可能性が考えられる。

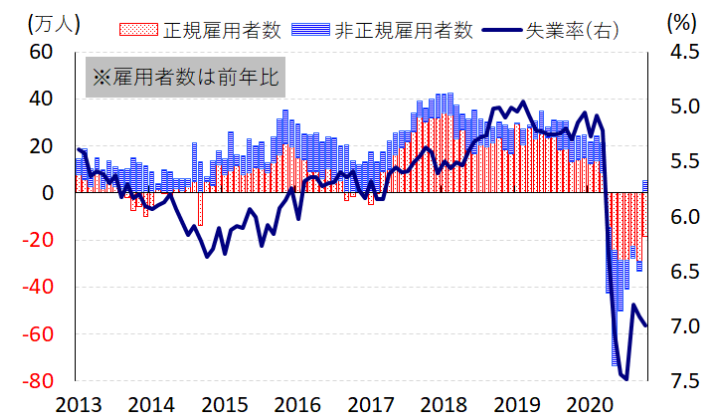
なお、中銀は先月の定例会合において追加利下げに加え、量的緩和政策の拡充を決定するなど一段の金融緩和に踏み切ったほか、先行きの政策運営について向こう3年間は政策金利の引き上げは行わないとしつつ、追加緩和に含みを持たせるなど異例の緩和政策を長期間維持する方針を示した（詳細は11月4日付レポート「[豪中銀、利下げと量的緩和拡大を決定、向こう3年は利上げなしを示唆](#)」をご参照下さい）。ただし、足下では上述のように石炭をはじめとする同国にとっての輸出財を中心に相場の底入れが進んで交易条件が改善しているほか、新型コロナウイルスの感染収束が進んで経済活動の正常化に向けた取り組みが進むなど経済の好転に繋がる材料がみられ、同国経済を取り巻く状況は徐々に改善が期待される。こうしたなか、中銀は1日に開催した定例会合において政策金利及び3年物国債利回りの誘導目標を過去最低水準である0.10%に据え置くとともに、ターム物資調達ファシリティー(TFF)の適用金利も0.10%に据え置いたほか、総額1000億豪ドル規模とした量的緩和政策も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、世界経済について「欧米で感染再拡大の動きがみられる一方、ワクチン開発が期待されるなど足下の状況は混乱している」との認識を示しつつ、「世界経済は財政及び金融政策に依存しており、多くの国で雇用環境は著しく低く、物価の下振れも続いている」との見方を示した。また、国際金融市場については「緩和的な状況が続くなかで、ワクチン開発を巡る期待が

株価を押し上げるとともにリスク・プレミアムの低下を招き、商品市況を押し上げている」としたほか、「米ドル安と豪ドル高を招く一因になっている」との見解を示した。一方、同国経済については「足下では予想を上回る回復が進んでいるが、政策依存が極めて強く不均衡な状況が続いている」とした上で、先行きは「経済規模が新型コロナウイルスの感染拡大前（昨年末）に達するのは2021年末」とし、経済成長率についても「来年は5%前後、再来年は4%前後

になる」との見通しを示した。雇用動向についても「足下では堅調に推移するが、当面は失業率のさらなる上昇が予想される」とし、「失業率は来年以降に下落に転じるが、2022年末時点で6%程度になる」との見通しを示した。また、失業率の高止まりが長期化することを理由に、「インフレ率は来年に1%、再来年に1.5%程度に留まる」とインフレ目標を下回る推移が続くとし、「失業問題への対応が国家にとり重要な優先事項と考えている」との認識を示した。なお、これまでの金融緩和策に関連して「TFFによる資金供給は840億豪ドルに達しているが、さらに1050億豪ドル規模の資金供給が可能である」とするなど、流動性供給に注力する考えを示すとともに、「雇用及び物価見通しを勘案すれば、金融及び財政的な支援は暫く必要であり、物価が持続的に目標域に収まるまでは政策金利は引き上げず、少なくとも3年間に及ぶであろう」と前月と同じ考えを示した。他方、「必要に応じて国債購入プログラムの規模の拡充も検討する」と追加緩和に含みを持たせたが、足下の景気が予想以上に回復しているとの見方を示していることを勘案すれば、豪ドル高へのけん制的な意味合いが強いと捉えられる。事実、足下では低金利環境の長期化を受けて主要都市すべてで不動産価格が上昇傾向を強める動きがみられるなど、これ以上の緩和は『バブル』懸念を惹起させる可能性があり、事実上の緩和政策の『打ち止め』が近付きつつあると捉えられる。よって、当面の豪ドル相場は国際金融市場の活況を前提に一段の上値を追いやすい環境が続く可能性が高く、中銀による『口先介入』の度合いが強まることも予想される。

以上

図3 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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。