



2019年の豪州の金融・財政政策と豪ドル相場の展望

- 豪州準備銀行(RBA)は政策金利の据え置きを決定。RBAは足元の賃金上昇の加速を「好ましい展開」と評価。
- 19年の金融政策の焦点は利上げ転換が図られるか。早期の財政黒字化見通しから、財政政策の発動余地が増す。
- 足元の豪ドル相場は持ち直し傾向。資源価格と比較した割安感から、リスク選好相場で豪ドルが見直されやすい面も。
- 19年は米国景気の減速が見込まれる中、豪州景気が底堅さを維持すれば、景況感格差の面で豪ドル下支え要因に。

19年の金融政策の焦点は利上げ転換の是非

豪州準備銀行(RBA)は12月4日の金融政策理事会で26会合連続となる政策金利の据え置きを決定しました(図1)。2018年のRBAの金融政策は、堅調な国内景気と低インフレのジレンマに直面し、中立的な金融政策姿勢が維持されてきました。もっとも、足元では雇用環境の改善が賃金上昇の加速に繋がりはじめており(注)、RBAは今回の声明文でこれを「好ましい展開」と評価しました。

2019年のRBAの金融政策の焦点は、現状の中立姿勢から利上げ路線への政策転換が図られるかに集まりそうです。直近の市場予想では、RBAの政策金利は2019年10-12月期から引き上げ基調に転じると見込まれています。景気拡大と雇用改善の進展に伴って一段と賃上げの動きが広がるかどうか、低インフレからの脱却と中立的な政策姿勢の転換のカギを握っていると考えられます。

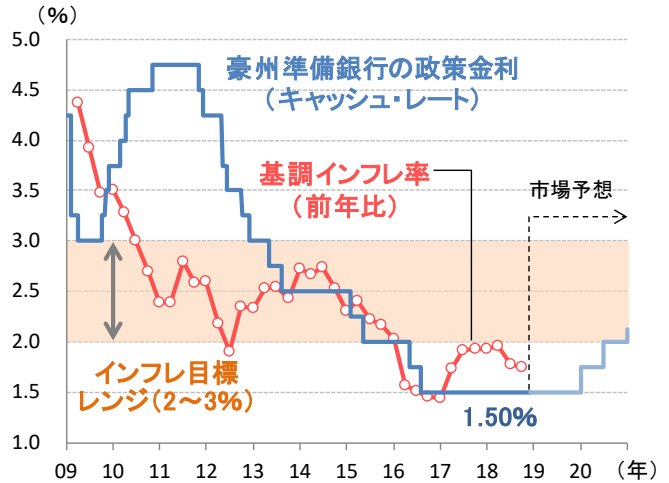
(注:参照マーケット・レター)
「豪州の賃金上昇加速は金融政策の見直しに繋がるか」(11月14日)

18年度にも財政黒字が達成される可能性が浮上

一方、財政政策の面では、堅調な国内景気に伴う税収増加を背景に、2017年以降は財政収支の改善が顕著となっています(図2)。従来、豪州政府は2019年度(19年7月~20年6月)の財政黒字化を政策目標としてきましたが、予想以上の収支改善を受けて2018年度中にも財政黒字が達成される可能性が浮上しつつあります。

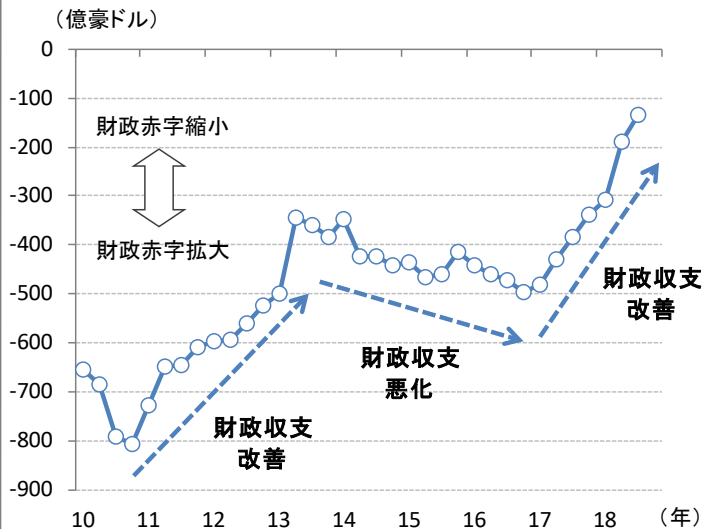
早期の財政健全化は、豪州の財政政策の発動余地を高める要因になると考えられます。特に豪州では2019年5月に総選挙が実施される見込みであるため、モリソン政権(保守連合)が選挙対策のため追加の所得税減税などの財政緩和策を打ち出す可能性もあります。2019年は機動的な財政政策の変化にも注目が集まりそうです。

図1:豪州の政策金利、インフレ率の推移



(出所)豪州準備銀行(RBA)、豪州政府統計局(ABS)
(期間)基調インフレ率:2009年1Q~2018年3Q
政策金利:2009年1月1日~2018年12月4日
(注)基調インフレ率は消費者物価指数(CPI)のトリム平均値と加重中央値の平均により算出。政策金利の市場予想は12月4日時点。

図2:豪州の一般政府の財政収支の推移



(出所)ABS (期間)2010年1Q~2018年3Q
(注)過去12カ月の累積。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



11月以降、持ち直し傾向にある豪ドル相場

2018年11月以降の豪ドル相場は、対米ドルおよび対円ともに持ち直し傾向が顕著となっています(図3)。

足元の豪ドル高を支える要因として、①資源価格の上昇(交易条件の改善)を背景にした豪州の貿易黒字が実際の統計で確認されたこと、②米中首脳が貿易戦争の「一時休戦」(90日間追加関税の発動を猶予)で合意し、投資家のリスク選好意欲が回復していることが挙げられます。

もっとも、米中間の休戦合意はあくまで一時的なものに過ぎず、2019年の前半にかけて再び米中貿易摩擦問題が緊迫化するリスクは残されているため、米中貿易交渉の行方は今後も慎重に見守る必要があります。

資源価格と豪ドル相場の乖離は依然として残る

2018年の豪ドル相場は、安定基調を維持する豪州の主要資源価格から乖離した豪ドル安が進んできたため、投資家のリスク選好意欲が回復する局面では、豪ドルへの見直しが進みやすい面とも言えます(図4)。

足元でも資源価格と豪ドル相場の乖離は解消されていない模様であり、資源価格に対して割安感が残る豪ドル相場には回復の余地が残されていると考えられます。

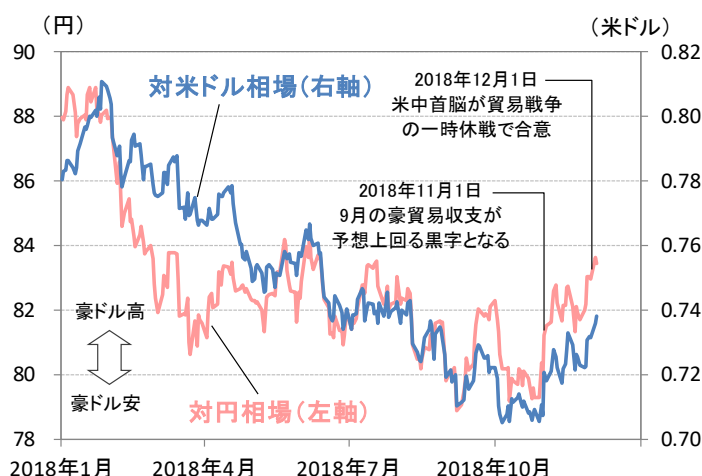
米国との景況感格差も豪ドル相場の下支え要因

また、2019年の豪ドル相場のもうひとつの焦点は、トランプ政権の減税効果の一巡によって米国景気の減速が見込まれる中、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ路線が終息に向かうかどうかにも集まりそうです。

米国と豪州の景気の方角性は、2018年は堅調な景気拡大で概ね一致していました。しかし、米国と豪州の中央銀行の景気見通しを比較すると、RBAは2019年も前年比3%を上回る豪州の底堅い経済成長を予想している一方、FRBは米国景気の減速を見込むなど、両国中銀の先行きの景気見通しには温度差が生まれつつあります(図5)。

RBAが予想する通り、豪州景気が底堅い拡大基調を維持し、RBAの中立的な金融政策姿勢の見直しが検討され始めれば、米国との景況感格差の面から豪ドル相場の下支え要因が広がる可能性があります。

図3: 豪ドルの対米ドル、対円相場の推移



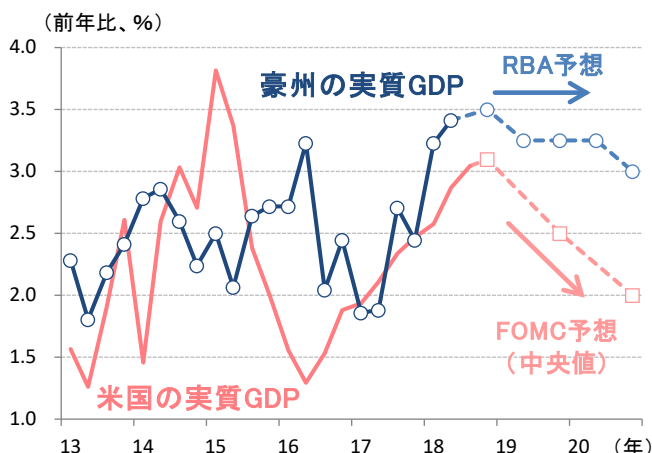
(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月1日~12月4日

図4: 豪州の主要資源価格と豪ドル相場の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2012年1月2日~2018年12月3日
(注)資源価格指数は輸出金額に基づく加重平均値。

図5: 豪州・米国の実質GDP見通し(中銀予想)



(出所)ABS、米商務省、RBA、米連邦公開市場委員会(FOMC)
(期間)2013年1Q~2018年3Q(豪州は2Qまで)
(注)RBA予想は2018年11月時点、FOMC予想は2018年9月時点。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。