

# 当面の豪州準備銀行の金融政策と豪ドル相場の注目点

- 豪州準備銀行(RBA)は政策金利の据え置きを決定。RBAは国内景気判断において雇用環境の堅調に重点を置く。
- 市場では年内の利下げ観測が台頭しつつあるも、エコノミスト・サーベイでは20年までの政策金利据え置きが大勢。
- 豪ドル相場は一進一退の展開続く。豪中間の通商問題は収束に向かい、市場の関心は米中間の通商合意に向かう。
- 足元の豪ドル相場は中期的な適正価格を下回る。RBA利下げ観測が是正されれば、豪ドル相場に見直しの可能性も。

## 豪州準備銀行は政策金利の据え置きを決定

豪州準備銀行(RBA)は3月5日の金融政策理事会で、28会合連続の政策金利据え置きを決定しました(図1)。

RBAの声明文では、「金融政策スタンスの維持が持続的な経済成長と今後のインフレ・ターゲットの達成にとって整合的」と述べられ、中立的な政策姿勢が示唆されました。

## RBAは国内景気判断において雇用堅調に重点

また、今回のRBAの声明文では、国内景気判断に関する箇所、冒頭に豪州の労働市場が堅調を維持している点について言及がなされました。前回の声明文では、豪州景気動向に関する言及は、「景気判断全般」→「住宅市場」→「労働市場」の順になされていました。

RBAが労働市場への言及を最初に示したことは、RBAが足元の住宅市場の軟化や景気減速リスクよりも、雇用環境の底堅さに重点を置いている可能性を示唆しています。

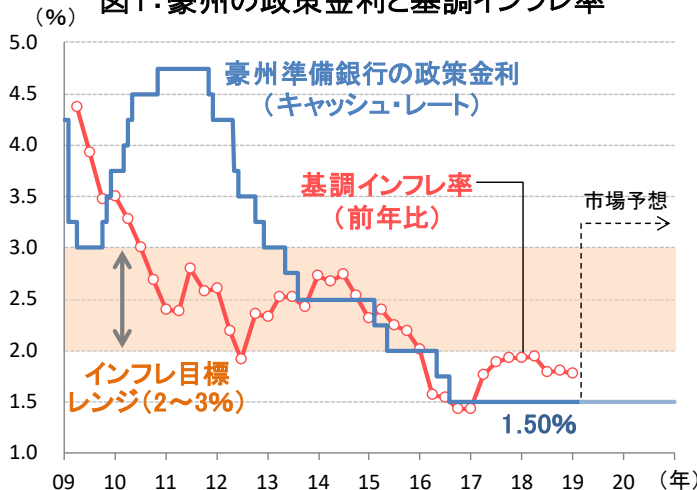
2019年2月に公表されたRBAの経済見通しによれば、豪州の失業率は直近2019年1月の5.0%から2021年にかけて緩やかな低下が見込まれています(図2)。労働市場の引き締まりを背景に、RBAは2021年に向けて賃金上昇率の緩やかな上昇を予想しています。

## 豪労働市場の行方が今後の金融政策のカギ握る

今後のRBAの金融政策に関しては、豪州の住宅市場の調整や景気減速への懸念などを背景に、市場関係者の一部で年内の利下げ観測が台頭しつつあります。

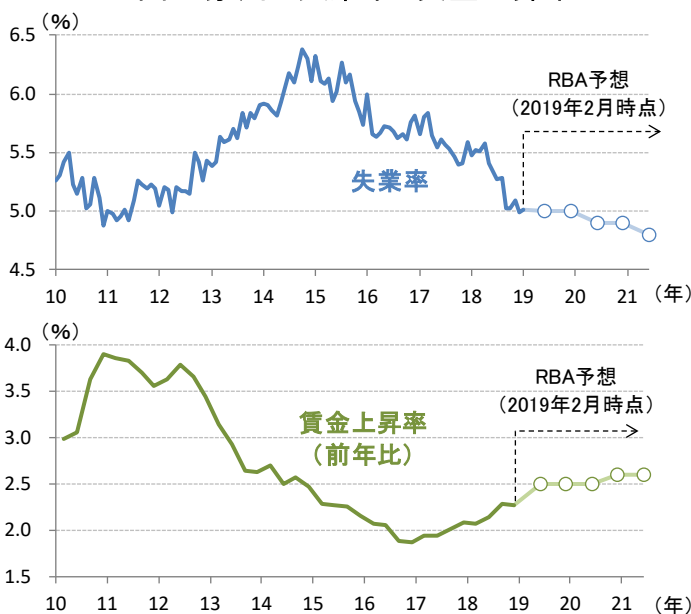
もっとも、エコノミスト・コンセンサス全体では、2020年までのRBAの政策金利据え置き予想が市場関係者の大勢の見方となっています(図1)。RBAが今後、景気下支えのための利下げに踏み切るのか、現状の政策姿勢を維持するかは、豪州の労働市場の行方がカギを握りそうです。

図1: 豪州の政策金利と基調インフレ率



(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・賃金: 2009年1Q~2018年4Q  
 政策金利: 2009年1月1日~2019年3月5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。市場予想は2月28日時点。

図2: 豪州の失業率と賃金上昇率



(出所) ABS, RBA  
 (期間) 失業率: 2010年1月~2019年1月  
 賃金: 2010年1Q~2018年4Q

●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。



## 中国との通商関係悪化の問題は収束に向かう

2019年の豪ドル相場は、RBAの金融政策の先行きを巡る不透明感や、豪州と中国の間の通商関係悪化への懸念などから、一進一退の推移が続いています(図3)。

後者の豪・中間の通商関係悪化に関しては、2月下旬に中国政府が豪州産石炭の輸入禁止措置を採っていると観測報道がみられたものの、中国政府が2月22日に正式に輸入禁止措置を否定したことで、問題はすでに収束しています。一方、足元では懸案だった米・中間の通商交渉が合意に近づきつつあることは、投資家センチメント改善を通じて豪ドル相場の下支え要因となりそうです。

【参照マーケット・レター(2月22日付)】  
「豪州準備銀行の利下げ観測と中国の石炭輸入規制について」

## RBAの利下げ転換の可能性に市場は警戒

中国との通商問題が一巡に向かう中、豪ドル相場の下落要因としては、足元で台頭したRBAの利下げ観測の問題が残ります。直近のエコノミスト・コンセンサスではRBAの政策金利は2020年まで据え置かれるとの予想が大勢ですが、金利スワップ市場では2019年末までのRBAの利下げ確率が約60%と織り込まれるなど、RBAの利下げ転換の可能性への市場の警戒は高まりつつある模様です。

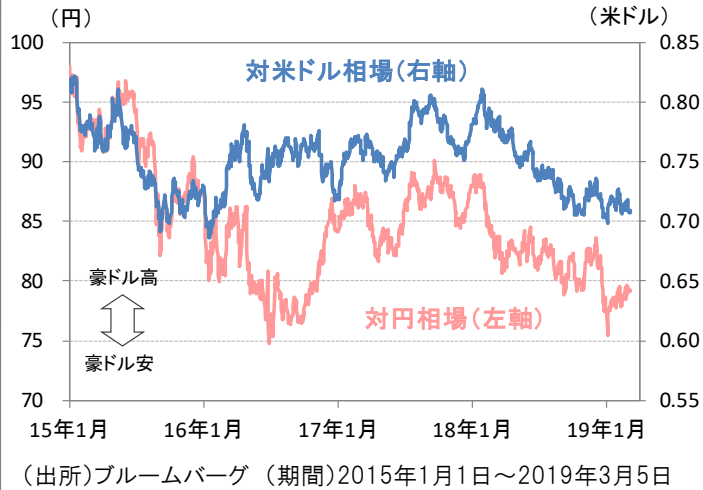
## 足元の豪ドル相場は中期的な適正価格を下回る

もともと、豪ドル相場の中期的な適正価格と比較すると、RBAの利下げを一部織り込みつつある足元の豪ドル相場は既に割安な領域にあると推定されます(図4)。米国との金利差の面では引き続き豪ドル相場には下落圧力がかかる一方、上昇基調にある豪州の資源価格が豪ドル相場の適正価格の安定に寄与すると考えられます(図5)。

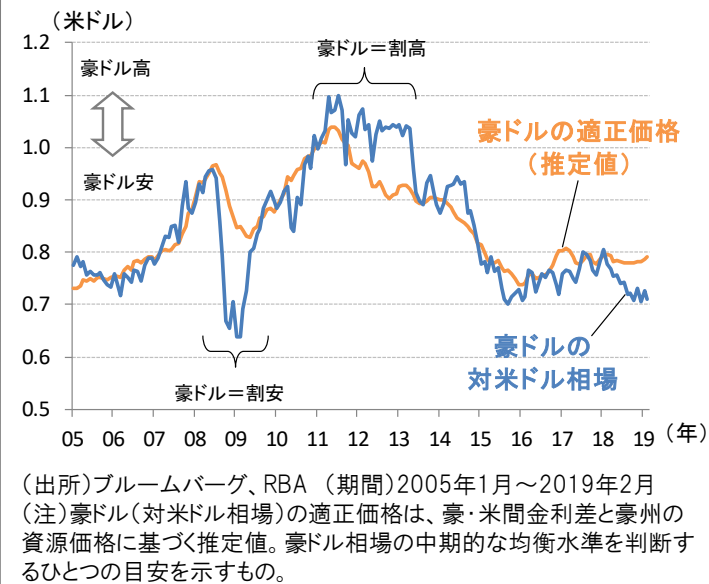
また、RBAが2018年12月に公表した報告書でも、豪ドルの実質実効為替レートは中期的な均衡水準を下回っているとの同様の分析結果が示されています。

豪ドル相場にバリュエーション上の割安感が生まれつつあることは、今後、RBAの利下げ観測が是正される過程で豪ドル相場への見直しが広がる可能性を示唆しています。豪州の労働市場が2019年後半に向けて底堅さを維持するかどうか、当面の豪ドル相場の試金石となりそうです。

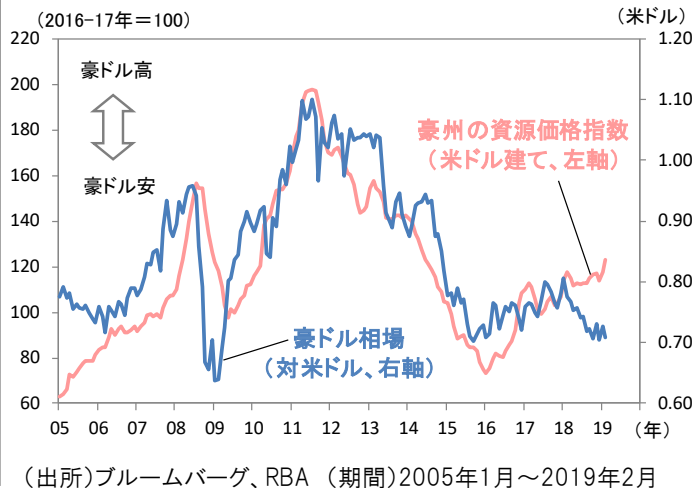
### 図3: 豪ドルの対米ドル、対円相場の推移



### 図4: 豪ドル相場の中期的な適正価格の推定値



### 図5: 豪ドル相場と豪州の資源価格の推移



●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のですが、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。