

市川レポート (No.4)

オーストラリアの金融市場展望

オーストラリア準備銀行（RBA、中央銀行）は2月3日の理事会において、政策金利であるオフィシャルキャッシュレートを大方の市場予想に反し2.50%から2.25%に引き下げることを決定しました。現行制度では過去最低の金利水準となりますが、市場参加者のなかに早くも追加緩和を見込む向きがみられます。金融政策の方針変更は相場の方向性に大きな影響を与えます。そこで本稿では、足元のオーストラリア経済の現状を整理し、今後の金融市場を展望します。

個人消費が経済成長のカギに

オーストラリア経済は、株価や住宅価格の上昇を背景に、個人消費がけん引役となって緩やかな成長が続いてきました。今年も個人消費が経済成長のカギを握るとみています。ただ過熱気味だった住宅ブームは落ち着きが見られるなか、失業率は6%台で高止まり、可処分所得の伸びも鈍化しているほか、消費者信頼感指数は足元で低迷しています。そのため個人消費の下振れリスクには十分な警戒が必要です。ただエネルギーコストの低下は個人消費に追い風となることが見込まれます。

企業の投資活動については、資源価格の下落の影響により鉱業部門の設備投資は低迷する見通しです。なおオーストラリアの輸出は1次産品が全体の7割を超えており、主要輸出品目は鉱物資源（鉄鉱石、石炭など）や農業資源（牛肉、小麦など）です。最大の輸出相手国は中国で、全体の約3割を占めています。中国経済は目先減速が見込まれているなか、資源価格の持ち直しが明確にならない限り、輸出の大幅な増加は難しい状況にあります。なおオーストラリアは石油の輸入依存度が大きく、原油安は景気にとってプラスに作用します。

市場は早期の追加緩和を織り込む

RBAが2月3日に公表した声明では、経済成長見通しの下方修正と失業率見通しの上方修正が示唆されたほか、「金利の安定期間を設けることが適切」との文言は削除されるなど、総じてハト派的な内容となりました。経済見通しの詳細は2月6日発表予定の金融政策報告で明らかになりますが、実際に景気予測が下方修正となれば、追加緩和の公算が大きくなることが予想されます。すでに金利先物市場では、2月4日時点で3月の追加利下げの可能性を38.5%、4月は70.4%、5月は81.2%、それぞれ織り込んでいます（図表1）。

【図表1：金利先物市場が織り込む利下げ確率】

2015年 RBA 理事会	政策金利（オフィシャルキャッシュレート）の水準							2.25%から の利下げ 確率
	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	
3月3日						38.5%	61.5%	38.5%
4月7日					20.0%	50.4%	29.6%	70.4%
5月5日				7.3%	31.0%	42.9%	18.8%	81.2%
6月2日			0.2%	8.1%	31.4%	42.0%	18.2%	81.8%
7月7日		0.1%	2.0%	13.2%	33.8%	36.8%	14.2%	85.8%
8月4日		0.2%	2.9%	15.0%	34.0%	34.8%	13.0%	87.0%
9月1日		0.4%	3.8%	16.4%	34.1%	33.3%	12.0%	88.0%
10月6日	0.0%	0.7%	4.7%	17.6%	34.0%	31.7%	11.2%	88.8%
11月3日	0.1%	0.8%	5.1%	18.1%	34.0%	31.1%	10.8%	89.2%
12月1日	0.1%	0.9%	5.6%	18.7%	33.9%	30.3%	10.4%	89.6%

(注) 算出日は2015年2月4日。2.25%からの利下げ確率は、2.00%以下の各確率の合計。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

長期金利は低下基調が続く可能性

原油安の影響で物価は一時的にRBAの目標レンジである2~3%を下回って推移する見通しです。賃金面からのインフレ圧力は限定されていますが、炭素税廃止の影響の一巡が物価を徐々に押し上げる方向に作用すると思われ、年内の目標レンジへの回帰も予想されます。オーストラリアの10年国債利回りは、短期的な物価上昇率の鈍化と緩和的な金融政策という見通しのもとでは、低下基調が続く可能性が高いと思われます。また今年に入り多くの国が金融緩和に踏み切っていることから、利回りを追求する投資マネーの動きが一段と活発になれば、金利面で相対的に魅力のあるオーストラリア国債が選好される場面も予想されます。

追加緩和観測は株式市場の追い風に

S&P/ASX200指数はオーストラリアの代表的な株式指数です。直近のデータに基づく時価総額上位セクターと構成比率をみてみますと、金融が47.4%、素材が15.1%、生活必需品7.3%となっており、同指数は金利や資源価格の変動に影響を受けやすい特徴があります。年初から2月3日までの期間において、S&P/ASX200指数の上昇率は+5.5%と比較的好調です。金融セクターは利下げ期待を背景に+6.8%と指数をアウトパフォームする一方、資源価格の下落を主因に素材セクターは+4.1%と上値は重く、またエネルギーセクターは▲0.9%とさえない動きとなっています。今後を展望した場合、RBAの金融政策は緩和スタンスに変更されたとの見方が強まっていることは株式市場にとって好材料です。資源価格の低迷は関連セクターの株価の重しとなる恐れがありますが、個人消費を中心

とした内需の回復度合いが強まれば、株価の上昇余地は拡大する可能性があります。

豪ドルは目先減価圧力が残るも、金利水準の優位性は変わらず

RBAの豪ドル高けん制や緩和的な金融政策見通しが豪ドルの重しとなっています。またオーストラリアの主要輸出品目である鉄鉱石などの資源価格の下落は、交易条件（輸出物価の輸入物価に対する比率）の悪化を通じて豪ドル安要因に働きます。豪ドルは、対米ドルでは米国の利上げ観測とオーストラリアの追加緩和期待という、金融政策の方向性が明確になりつつあるなか、しばらくは上値の重い展開が予想されます。対円でも、日銀の次の一手を見極めるまでは明確な円安方向の動きが出にくいように思われます。そのため当面は豪ドルに減価圧力が残ることは考慮しておくべきと考えます。しかしながら依然として金利水準には相対的に優位性があることから、資源価格の反発や世界景気の回復基調が強まる局面においては、リスクオンの流れから豪ドルを選好する動きが顕著になることも予想されます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会