

2015年4月8日

三井住友アセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート (No.48)

RBAの金融政策と豪ドル相場

オーストラリア準備銀行（RBA、中央銀行）は4月7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2.25%に据え置くことを決定しました。一部で追加利下げが予想されていたこともあり、据え置きが発表された直後に豪ドルは対米ドル、対円ともに上昇しました。今回のレポートではRBAの金融政策について今後の展開を予想し、豪ドル相場の見通しについて解説します。

今回の声明は前回から大きな変更なし

RBAが同日に公表した声明は、前回（3月3日）から大きな変更はありませんでした。商品相場の下落については、エネルギー価格の低下がインフレ率を一時的に押し下げるとの見解が繰り返されたほか、今回は新たに「主要輸出品の価格が低下し、交易条件は悪化し続けている」との文言が付け加えられました。

国内経済については、全体として内需が極めて弱く、トレンドを下回る経済成長が続いているとの認識に変わりはありませんでしたが、今回の声明では内需の弱さの原因として「設備投資の減少」が指摘されました。その他、失業率が上昇傾向にあること、経済に過剰な供給能力が存在すること、労働コストの伸びが抑制されており、この先1、2年はインフレターゲットに沿った物価の伸びになる見通しであることが、前回同様示されました。

貸出については今回「投資用住宅ローンの伸びは持家住宅ローンの伸びより大きいと共に勢いが一服し、その一方で企業向け貸し出しが拡大している」というやや詳細な記述がみられました。為替については、豪ドル安はバランスのとれた経済成長の達成に必要なであるとの見方を維持し、また金融政策については前回明示した「持続可能な需要の伸びと目標に沿った物価上昇を促進するため、一段の政策緩和が適切となる可能性がある」との文言を繰り返し、通貨高けん制と緩和バイアスを維持しました。

追加緩和は早ければ5月の可能性

RBAは2月に実施した利下げの効果を見極めるべく今回の据え置きを決定しましたが、声明をみる

限り景気に対しては引き続き慎重で、緩和バイアスも維持していることから、2.25%から2.00%への追加利下げは早晚実施される可能性が高いと思われます。理事会はこの先5月5日と6月2日に開催が予定されており、4月22日には2015年1-3月期の消費者物価指数、5月8日には四半期の金融政策報告がそれぞれ発表されます。そのため4月22日の消費者物価指数の数字を見極めた上で5月5日に追加利下げを実施し、5月8日に新たな経済見通しの詳細を示すというシナリオは十分考えられ、早ければ5月に追加利下げが行われるという予想は合理的と思われます。なお4月7日時点の金利先物市場では5月の追加利下げを71.2%織り込んでおり、また先行き1.75%への更なる利下げも優勢な見方になっています（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	
5月5日						71.2%	28.8%	71.2%
6月2日					27.1%	55.0%	17.8%	82.2%
7月7日				9.7%	37.1%	41.8%	11.5%	88.5%
8月4日			3.8%	20.3%	38.9%	30.0%	7.0%	93.0%
9月1日		0.4%	5.4%	22.2%	38.0%	27.7%	6.3%	93.7%
10月6日	0.0%	0.9%	7.0%	23.7%	37.0%	25.6%	5.7%	94.3%
11月3日	0.1%	1.6%	8.9%	25.2%	35.7%	23.4%	5.1%	94.9%
12月1日	0.2%	1.8%	9.4%	25.6%	35.3%	22.8%	4.9%	95.1%

(注) 算出日は2015年4月7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

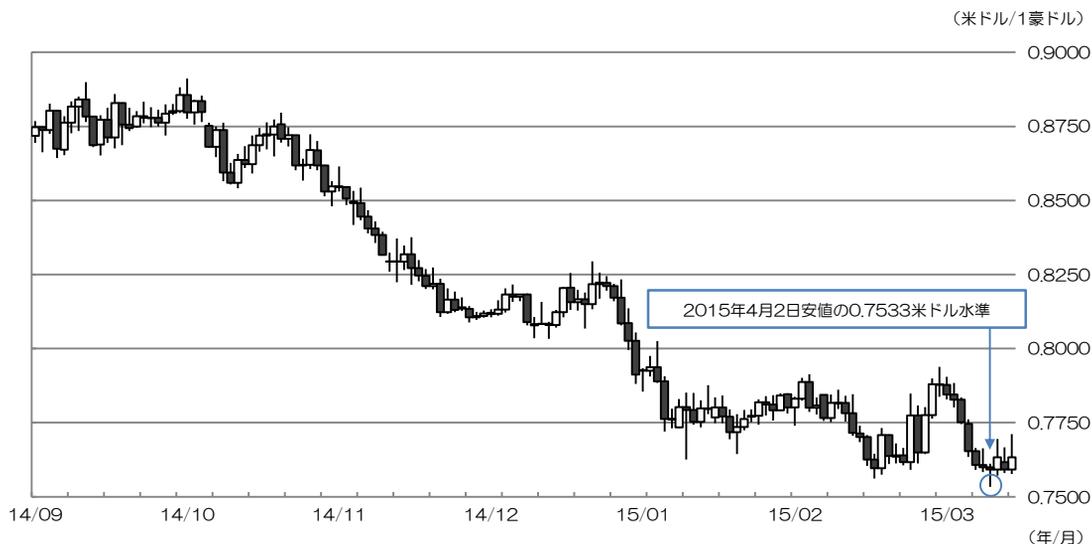
豪ドルは対米ドルで0.75付近のサポート成否に注目

次に豪ドル相場の見通しについて考えます。為替市場では昨年半ば以降、主要通貨に対する米ドルの上昇傾向が鮮明となりました。この背景には、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを開始するとの見方、すなわち米ドルの金利先高観がありました。しかしながら3月17日、18日の米連邦公開市場委員会（FOMC）がハト派的な内容だったため、早期の利上げ観測が後退し、足元では米ドル全面高の調整局面を迎えています。

このような米ドルの動きを受けて、豪ドルは対米ドルで昨年以降下落基調が続き、足元では下げが一服しています。為替市場では米ドル主導の相場展開がしばらく続く見通しであることから、豪ドルの対米ドル為替レートは、米国の利上げ時期を巡る思惑によって高下する展開が予想されます。ただ現時点で米国の利上げペースはかなり緩やかになるとの見方が市場に浸透しつつあるため、昨年

うな米ドル全面高には転じにくく、相対的に豪ドルを押し下げる圧力は弱まったように思われます。豪ドルは4月2日に1豪ドル=0.7533米ドル水準の安値をつけおり、節目となる0.75付近で下値固めができるかが目先のポイントになると思われます（図表2）。

【図表2：豪ドルの対米ドル為替レートの推移】



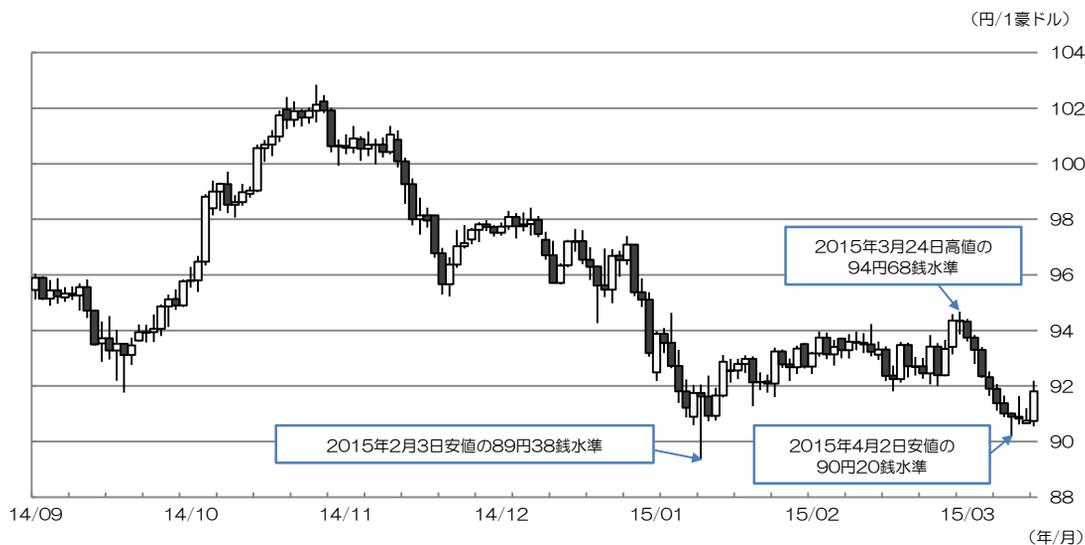
(注) データ期間は2014年9月30日から2015年4月7日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

豪ドル円は90円水準の攻防へ

一方、豪ドル円はドル円のごう着状態が続くなかで、豪ドルの対米ドル為替レートの動きに左右されやすい展開になる可能性があります。豪ドル円は2月3日に一時90円を割り込み、1豪ドル=89円38銭水準まで下落しました。その後値を戻したものの再び90円付近まで軟化し、4月2日は90円20銭水準でいったんサポートされています。ここからは90円の攻防が注目され、大きく割り込むことがなければ3月24日高値の94円68銭水準までの上振れ余地は残っているとみています（図表3）。

豪ドルについては、RBAによる追加緩和見通しや鉄鉱石価格の下落など、依然として複数の通貨安要因を抱えています。ただこの先、利下げ効果で国内経済が改善し、中国で景気持ち直しの兆しがみられるようになれば、追加緩和観測が後退し、鉄鉱石の価格も下げ止まる可能性があります。それまでには今しばらく時間を要すると思われますが、年後半までには豪ドルの通貨安要因が相応に後退するのではないかとみています。

【図表3：豪ドルの対円為替レートの推移】



(注) データ期間は2014年9月30日から2015年4月7日。
 (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

- 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、ご了承下さい。

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