



## 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

- 豪ドル相場は一進一退の展開続く。豪州準備銀行(RBA)の金融政策巡る不透明感や中国の石炭輸入規制が影響。
- RBAの利下げ観測浮上するも、豪州の雇用環境は底堅さを維持。RBAも当面は金融政策を据え置く静観姿勢示す。
- 中国は北部の一部港で豪州産石炭の輸入を禁止。豪州と中国の外交関係悪化が背景との見方を豪州政府は否定。
- 昨年来の中国の石炭輸入規制には産業振興策としての側面も。豪州の石炭輸出はインドや日本等への分散進む。

### 19年2月の豪ドル相場は一進一退の展開が続く

2019年2月の豪ドル相場は、豪州準備銀行(RBA)の金融政策を巡る不透明感や、豪州と中国の間の通商関係悪化への懸念から一進一退の展開が続いています(図1)。

以下、豪ドル相場の不安材料となっている、「①RBAの金融政策見直し」と、「②中国政府の豪州産石炭への輸入規制の影響」について現状の再確認を行います。

### RBA利下げ観測浮上の背景と雇用環境の現状

2月21日の豪ドル相場が下落に転じるきっかけとなったのは、豪大手銀ウェストパック銀行が2019年中のRBAの利下げ予想(2回の利下げ実施)を示したことでした。ウェストパック銀行は利下げ予想の背景として、豪州景気の成長ペース鈍化に伴い、失業率が2019年末に5.5%まで上昇するとの経済見通しを挙げています。

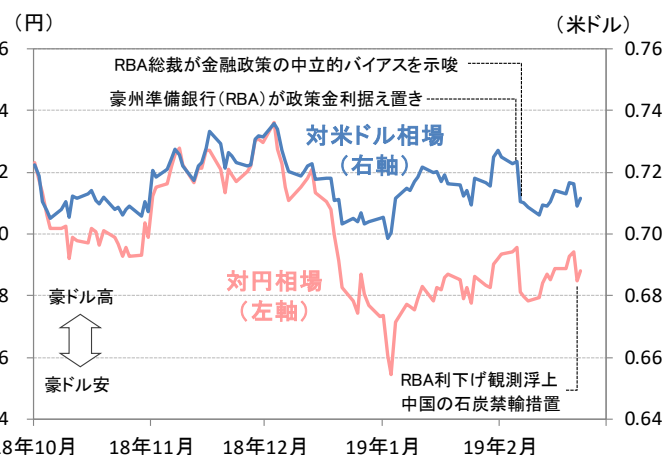
もともと、豪州の雇用環境を現状を見ると、1月の雇用者数は前月比+3.9万人(前年比+2.2%)と市場予想を上回る増加を示し、失業率は5.0%で安定を維持しています(図2)。足元では賃金上昇率も緩やかに加速し始めるなど、豪州の雇用環境は底堅さを維持している模様です。

### RBAは雇用環境の改善から当面は静観する姿勢

RBAは2月5日の理事会議事録の中で、「先行きの利上げシナリオと利下げシナリオの可能性は以前よりも均衡している」との金融政策の中立的バイアスを示しつつ、足元の雇用環境の改善を考慮して、「短期間の間に金融政策の変更を行う可能性は低い」との静観姿勢を採っています。

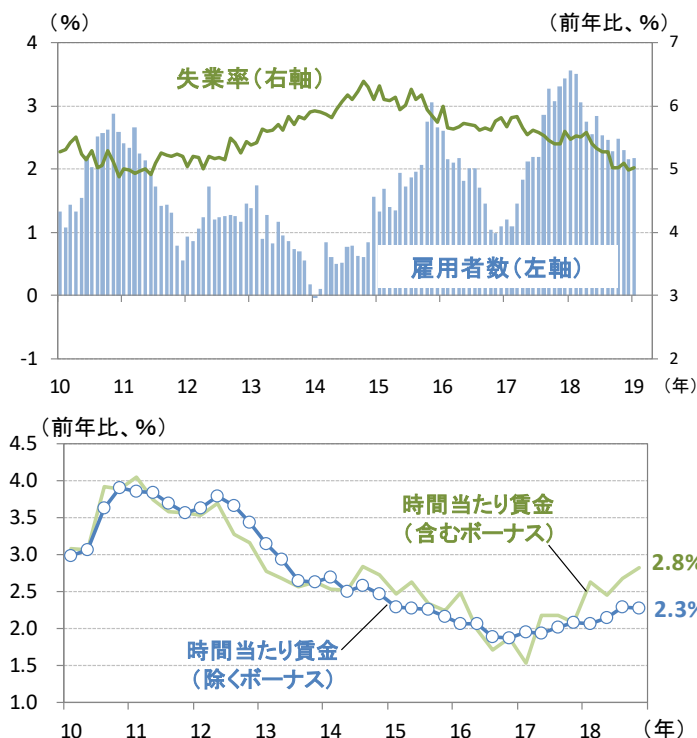
ブルームバーグ集計のエコノミスト予想コンセンサスでも、2020年上半期までの政策金利の据え置きが大勢の見通しとなっています。市場予想では、2020年下半期以降、RBAの緩やかな利上げ転換が見込まれています。

図1: 足元の豪ドルの対円、対米ドル相場の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年10月1日~2019年2月22日

図2: 豪州の雇用者数と賃金上昇率の推移



(出所)豪州政府統計局(ABS)  
(期間)雇用者数・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。●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。



## 中国の一部港湾で豪州産石炭の輸入を禁止

一方、2月21日の豪ドル相場のもうひとつの下落要因となったのが、中国政府が北部の大連等の港で豪州産石炭の輸入を禁止する措置を採ったとする報道でした。

中国政府による輸入禁止措置の背景として、豪州政府が次世代高速通信(5G)ネットワークへの中国の大手通信機器メーカーの製品の使用を禁止したことなどを受けた、豪州と中国の外交関係の悪化があるとの見方があります。

もっと、フライデンバーグ豪財務相は政治的要因が輸入規制に繋がったとの観測を否定しており、豪州政府は既に在中国大使を通じた外交交渉を開始している模様です。

## 中国の石炭輸入規制には産業振興策の側面も

また、石炭輸入の抑制策は、中国政府による国内産業振興策としての一面があるとの見方もあります。

豪州紙の報道によれば、中国は2018年後半頃から国内石炭産業を支援するため、非公式に石炭輸入規制を導入してきたとされます。2019年初以降は、石炭輸入への通関手続きが一段と厳格化された模様で、今回の輸入禁止措置はその延長線上の政策と捉えることもできます。

豪州政府が2018年12月に公表した石炭市場の見通しの中では、中国政府の輸入規制強化の影響がすでに考慮されており、中国の原料炭と一般炭の輸入量は2019年から2020年にかけて減少基調が予想されています(図3)。原料炭と一般炭を合計した石炭輸入量全体では、2020年にインドが中国を抜くと見込まれています。

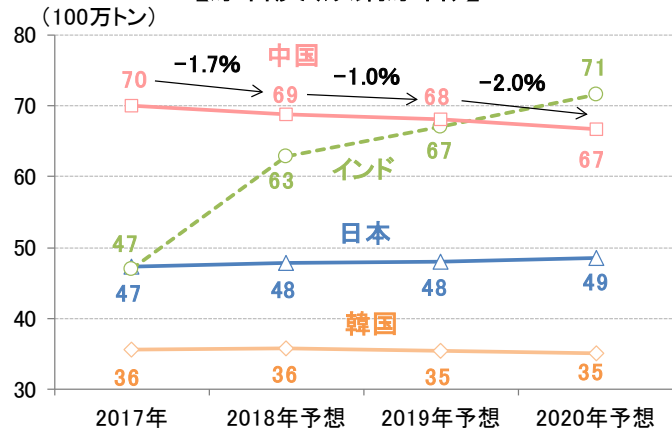
## 輸出先の分散化が豪州の石炭輸出拡大をけん引

豪州の石炭輸出は輸出先の分散化が図られていることで、中国への輸出依存度は石炭輸出数量全体の2割程度に留まっています。2017-18年度の豪州の原料炭の輸出先の第一位はインド(構成比25%)、一般炭の輸出先の第一位は日本(同44%)でした(図4下表)。

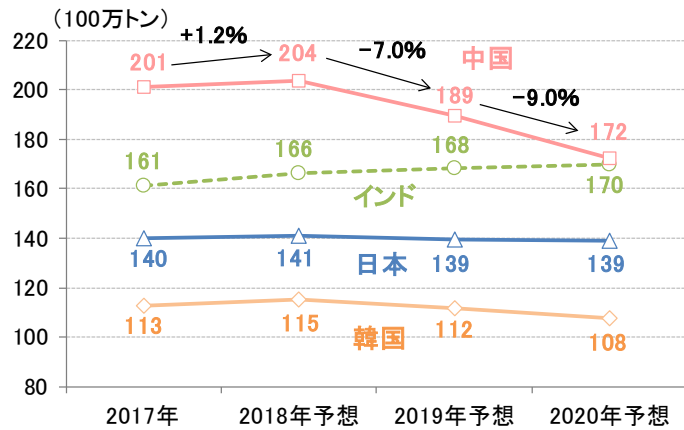
今後、中国での石炭輸入の減少が見込まれる中でも、豪州の石炭輸出は2020年に向けて一段の拡大が予想されています(図4)。インドや日本を含めたアジア全体のエネルギー需要を取り込むことが、豪州の資源輸出の新たなけん引役となることが期待されます。

図3: アジア主要国の石炭輸入量の見通し

### 【原料炭(鉄鋼原料)】

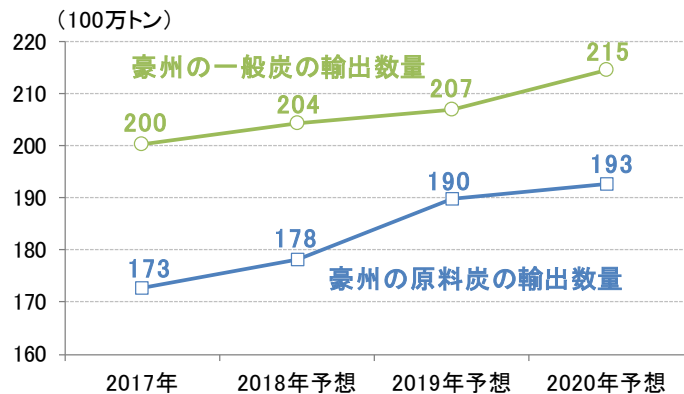


### 【一般炭(発電用燃料等)】



(出所)豪州産業イノベーション科学省 (注)予想は2018年12月時点。

図4: 豪州の石炭輸出数量の見通し



### 【豪州の石炭輸出先上位3カ国(2017-18年度)】

(カッコ内は輸出構成比)	第一位	第二位	第三位
原料炭(鉄鋼原料)	インド(25%)	中国(22%)	日本(19%)
一般炭(発電用燃料等)	日本(44%)	中国(21%)	韓国(13%)

(出所)豪州産業イノベーション科学省 (注)予想は2018年12月時点。2017-18年度は2017年7月~2018年6月。

●当資料は、説明資料としてレッジ・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。