

オーストラリアレポート

# 資源価格から今後の豪ドル相場の行方を読み解く

- 2月以降の豪ドル相場は、対米ドル・対円ともに軟調な地合いが続く。米国との金利差の逆転が豪ドル安進行の一因。
- 米中貿易摩擦や米金利上昇への懸念から投資家センチメントが悪化。投機筋の豪ドル売り残は15年3月以来の高水準に。
- 足元で豪ドル相場と資源価格の乖離が拡大傾向。18年は鉄鉱石に代わり液化天然ガスと石炭の価格上昇が顕著。
- 資源価格上昇と豪ドル安は資源輸出拡大の追い風となり、貿易黒字が豪ドル相場への見直しの余地を生む可能性も。

## 豪ドル相場は2月以降、軟調な地合いが続く

2018年の豪ドル相場は、2月以降、対米ドル・対円ともに軟調な地合いが続いています。豪ドルの対米ドル相場は、1月26日の高値（1豪ドル=0.81米ドル）から足元では0.70米ドル近辺まで下落が進んでおり、豪ドルの対円相場も1豪ドル=80円近辺の水準にあります（図1上）。

## 米国との金利差逆転が豪ドル相場軟調の一因

足元の豪ドル相場の軟調の背景には、いくつかの要因が考えられます。第一に、米国との金利差の逆転です。2018年は米連邦準備制度理事会（FRB）が段階的利上げを継続する一方、豪州準備銀行（RBA）が政策金利を据え置いていることから、3月には米国と豪州の政策金利の逆転が起きました。また、10年国債利回りの面でも2月に米・豪金利が逆転し、足元は米10年国債利回りの上昇加速により豪州との金利差が拡大しつつあります（図1下）。

もっとも、米国との金利差は逆転したとは言え、日本やドイツの10年国債利回りは1%に満たない水準にあり、金利の面での豪ドルの投資妙味は残されていると考えられます。

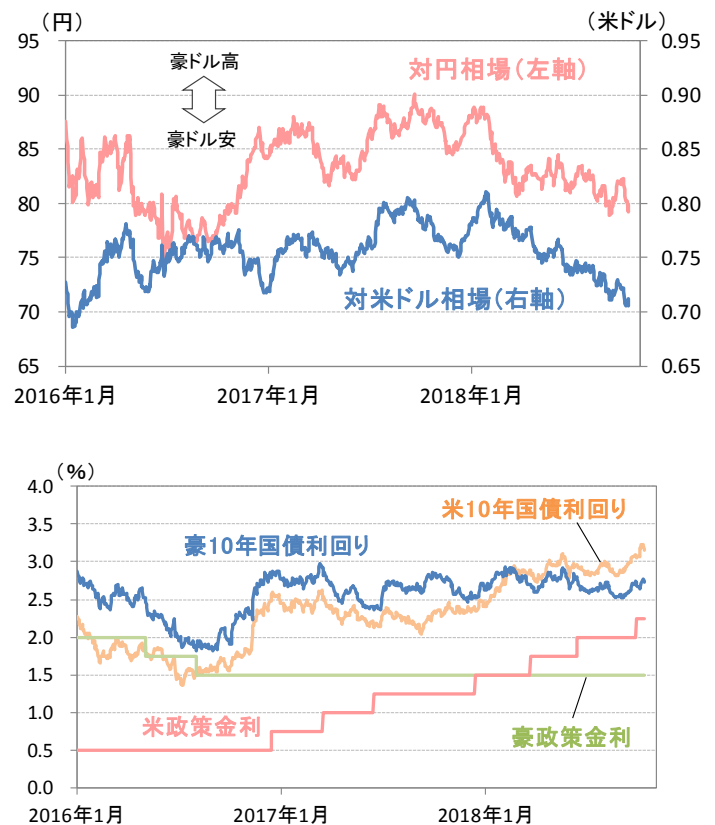
## 投資家センチメントの悪化も豪ドル安要因に

第二に、米中貿易摩擦や米金利上昇に伴って世界的に金融市場の動揺が広がり、投資家センチメントが悪化していることも豪ドル安要因になっていると考えられます。

実際、市場参加者の間で豪ドル相場に対する弱気見通しが台頭しており、投機筋の豪ドル先物への売りポジションは2015年3月以来の高水準にあります（図2）。

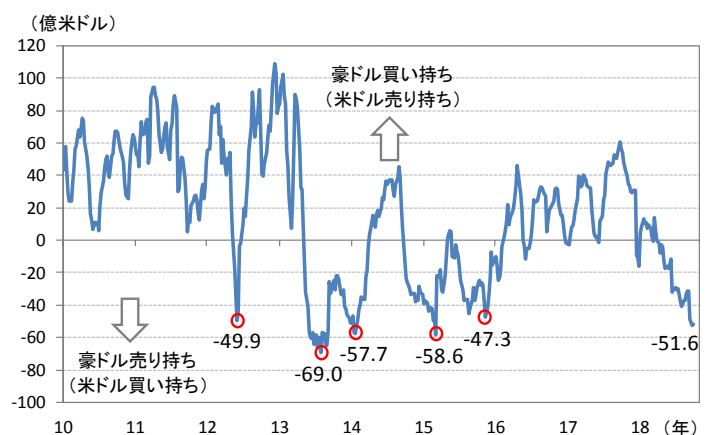
ただし、足元の投機筋の豪ドル売り持ち残高は、過去の豪ドル安局面での売り持ちポジションのピーク（50～60億米ドル）に近い規模に達しており、豪ドル相場のセリング・クライマックスが近づきつつある可能性を示唆しています。

図1：豪ドル相場と米・豪金利の推移



(出所) ブルームバーグ (期間) 2016年1月1日～2018年10月11日

図2：投機筋による豪ドル先物のネット・ポジション



(出所) ブルームバーグ (期間) 2010年1月5日～2018年10月2日

### 豪ドル相場と資源価格の乖離が拡大傾向

豪ドル相場の軟調が続く一方、豪州の主要な輸出資源価格は底堅さを維持していることから、足元で豪ドル相場と資源価格の乖離が拡大傾向にあります（図3）。

資源国通貨である豪ドル相場は、通常であれば輸出資源価格との連動性が高い傾向がみられるものの、足元では前述した米国との金利差要因や投資家センチメントの悪化などが、資源価格と豪ドル相場の連動性低下をもたらしていると考えられます。

### 足元は液化天然ガスや石炭が資源価格をけん引

豪州の2017-18年度（7月～6月）の資源輸出額の主要な構成比は、①鉄鉱石が27%、②石炭が27%（うち鉄鋼の原材料となる原料炭が17%、燃料に使用される一般炭が10%）、③液化天然ガス（LNG）が14%を占めました。

豪州最大の輸出資源である鉄鉱石の価格は、2018年3月の調整以降、緩やかな持ち直し基調に転じており、鉄鉱石市場は徐々に安定を取り戻しつつあります（図4）。

また、2018年は鉄鉱石に代わって、石炭やLNGが輸出資源価格のけん引役として浮上しています。石炭（一般炭）の価格上昇は、インドなどアジアでの電力需要の高まりが下支え役となっている模様です。

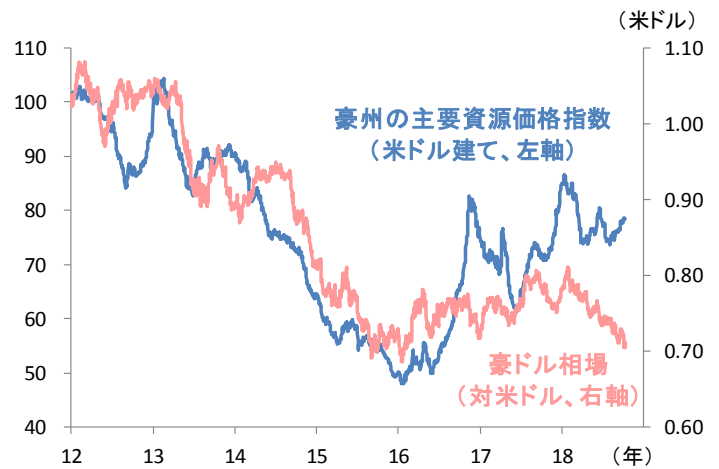
また、アジアのLNG市場では、一般に原油価格連動方式が採用されているとされます。米国によるイランへの経済制裁の影響などから世界的に原油の需給ひっ迫懸念が高まり、原油価格が上昇基調にあることがLNG価格の押し上げに寄与しているとみられます。

### 資源価格上昇と豪ドル安は資源輸出に追い風

2018年9月時点の豪州政府の見通しでは、2018-19年度の豪州の資源輸出額は前年比+11.1%の2,519億豪ドルに達すると予想されています（図5）。

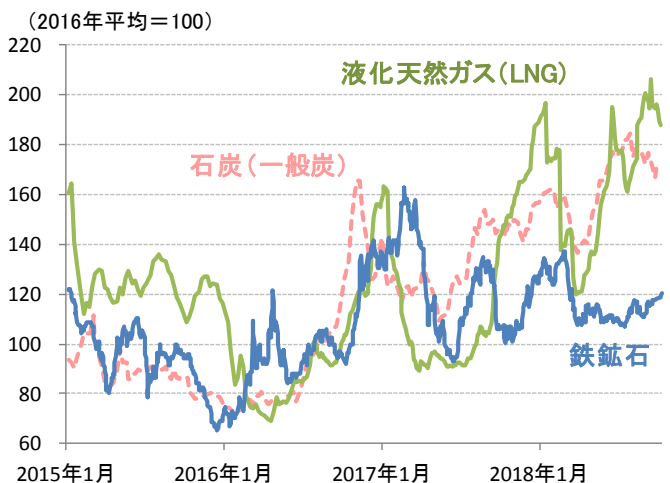
豪州の資源産業は資源価格上昇と豪ドル安の追い風を受けて、輸出競争力が改善基調にあると考えられます。今後は、資源価格上昇と豪ドル安が時間差を伴って貿易黒字の拡大に波及することが想定されます。投資家センチメントが回復する過程では、貿易黒字による実需に着目した豪ドル相場への見直しの余地も生まれそうです。

図3：豪ドル相場と資源価格の推移



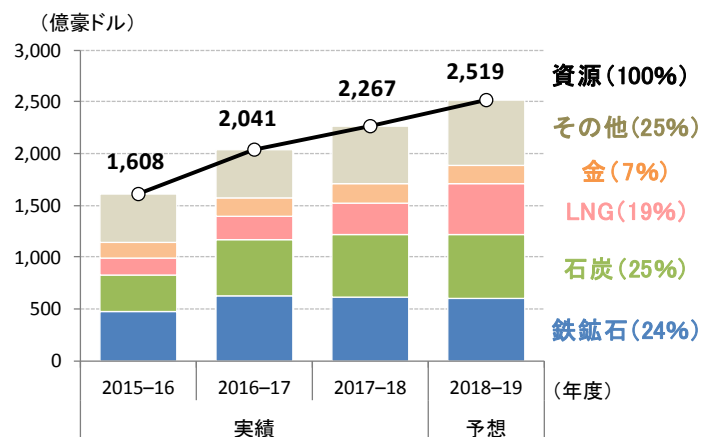
(出所) ブルームバーク (期間) 2012年1月2日～2018年10月11日  
(注) 資源価格指数は輸出金額に基づく加重平均値。2012年1月2日を100として指数化

図4：鉄鉱石、石炭、液化天然ガス（LNG）価格の推移



(出所) ブルームバーク (期間) 2015年1月1日～2018年10月11日  
(注) 鉄鉱石と石炭は豪州の輸出価格。LNGはアジアのスポット価格

図5：豪州の資源輸出額の推移



(出所) 豪州産業イノベーション科学省  
(注) 予想は2018年9月時点。年度は7月～6月。  
カッコ内の%表示は2018-19年度の輸出金額構成比。

## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>