オーストラリアレポート

2020年の豪州準備銀行の金融政策と豪ドル相場の展望

- RBAは緩和効果見極めのため金利据え置き。2020年に向け住宅価格上昇による資産効果の波及に注目が集まる。
- 2020年のRBAの金融政策の焦点は量的緩和策導入の有無。RBA総裁は量的緩和策には慎重な姿勢。
- 2019年の豪ドル相場は米中貿易協議の不透明感が調整要因に。経常黒字の継続が豪ドル相場を下支え。
- 海外投資家の証券投資による資金流入に回復の兆し。2020年の豪ドル相場は豪州景気の回復の行方が注目材料に。

RBAは2019年に合計3回の利下げを実施

豪州準備銀行（RBA）は12月3日、市場予想通り政策金利を0.75％に据え置きましました（図表1）。2019年のRBAの金融政策を振り返ると、6月、7月、10月に合計3回（合計0.75％）の利下げが実施されました。

今回の理事会の声明文では、金融緩和が豪州経済に波及する経路として、①豪ドル安による各種産業への支援効果、②住宅などの資産価格上昇による個人消費や住宅建設への押し上げ効果、③住宅ローン金利低下による家計の利払い負担の軽減効果（可処分所得の上昇要因）、の３つが指摘されました。

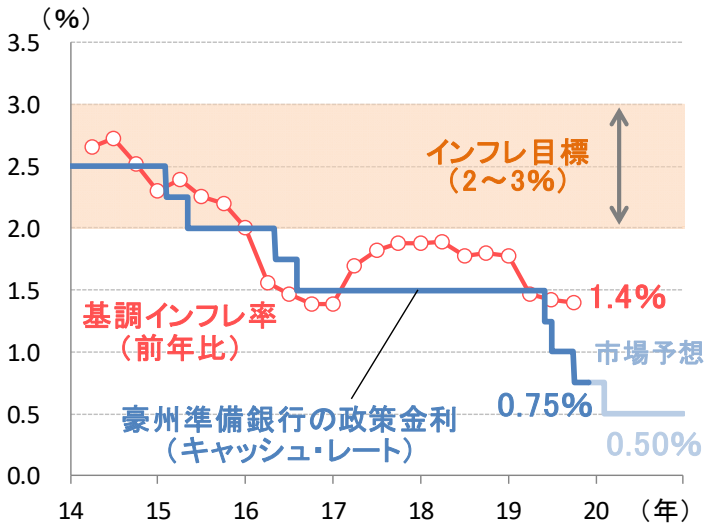
RBAはこれら金融緩和効果の波及状況を見極めるため、今回、政策金利を据え置いたことを明らかにしています。同時に、RBAは「必要があれば追加緩和の用意がある」と追加利下げの可能性にも含みを残しています。直近の市場予想では、次回2020年2月4日のRBA理事会で追加利下げをするとの見方が大勢を占めています。

住宅価格上昇による消費への資産効果に注目

RBAが指摘した金融緩和の波及経路の中でも、足元で変化が顕著なのは住宅価格の上昇です。シドニーやメルボルンなど主要都市では、5月の総選挙をきっかけに住宅価格が回復に転じ、11月末時点では住宅価格は前年比でプラス圏まで回復しています（図表2）。

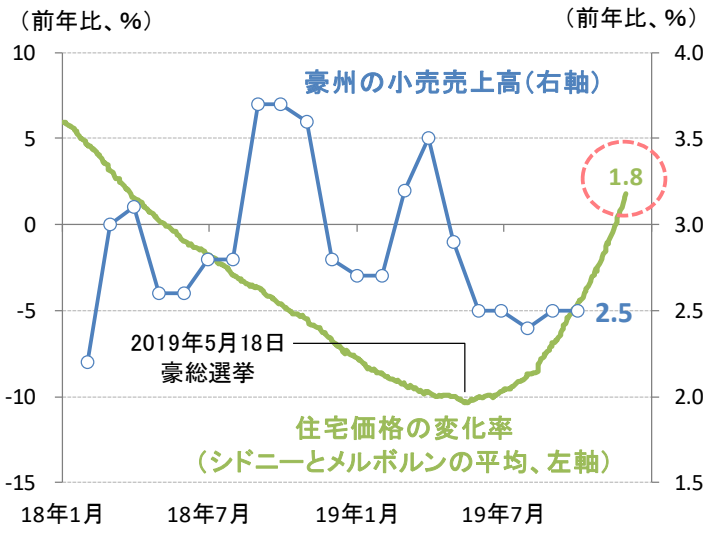
豪州の個人消費は、7月に成立した所得税減税や、RBAによる金融緩和を受けても、なお回復が鈍い状況が続いてきました。しかし、2020年に向けて、住宅市場の需給ひっ迫によって主要都市の住宅価格は底堅い上昇の持続が視野に入りつつあることから、資産効果により個人消費が押し上げられるかに注目が集まりそうです。

図表1：豪州準備銀行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：2014年1Q～2019年3Q（四半期）
政策金利：2014年1月1日～2019年12月3日（日次）
（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12月3日時点（エコノミスト予想）。

図表2：豪州の住宅価格と小売売上高の推移



（出所）ABS、コアロジック
（期間）小売売上高：2018年1月～2019年9月（月次）
住宅価格：2018年1月2日～2019年11月29日（日次）

豪州での量的緩和策導入の有無に注目が集まる

RBAの政策金利が1％を下回る水準へ低下したことで、2020年の豪州の金融政策の最大の注目点は「RBAによる量的緩和策導入の有無」に集まると考えられます。

この点に関しては11月26日のフィリップ・ロウRBA総裁の講演が量的緩和策の導入を巡るRBAの現在の方針を示していると言えそうです（図表3）。

まず、ロウ総裁は、主要国での非伝統的金融政策の経験と豪州経済の現状を考慮して、RBAは「マイナス金利政策」と「民間資産買い入れ」は行わない考えを示しました。

RBA総裁は量的緩和策の導入に慎重な姿勢を示す

続いてロウ総裁は、仮にRBAが量的緩和策を採ることになれば、買い入れ対象は豪州国債になるとの方針を示し、RBAが量的緩和策の検討を始める条件として「政策金利が0.25％まで低下すること」を挙げました。RBAではこの基準が近い将来に達成される可能性は低いと予想しており、量的緩和策の導入には慎重な姿勢を示しています。

現状の市場予想では2020年末の政策金利は0.50％と見込まれており、豪州景気が一段と下振れしない限り、RBAが量的緩和策に踏み切る可能性は低いとみられます。

図表3：2019年11月26日のフィリップ・ロウRBA総裁による「非伝統的金融政策」に関する講演要旨

- RBAは豪州の金融市場に十分な流動性を供給するため、柔軟なマーケット・オペレーションを実施してきた。過去の世界的な金融危機（2008年）の際にも、RBAは柔軟に市場への流動性供給策を活用してきた。必要があればそれらを再度活用する用意はある。しかし、**現在、豪州の金融市場は正常に機能しており、豪州の金融機関は適切な金利で資金調達が可能となっている。豪州の金融市場は（緊急の流動性供給策を必要とするような）ひっ迫した状態にはない。**
- **豪州でマイナス金利政策が導入される可能性は非常に低い。**豪州は欧州や日本が直面しているのと同じ状況にはない。豪州の経済成長見通しは力強く、銀行システムはより健全、人口動態は良好、デフレ局面にもない。
- **RBAは量的緩和プログラムの一環として民間セクターの資産を買い入れる意向はない。**第一に、RBAによる介入が必要なほど資本市場が機能不全になっている兆しはない。第二に、中央銀行による民間資産買い入れは、公的機関による民間市場への著しい干渉に当たる。
- **もしRBAが量的緩和政策を採ることになる場合には、RBAはセカンダリー（流通）市場で豪州国債を買い入れる。**
- 現在のRBAの考えでは、**量的緩和を政策オプションとして検討するのは政策金利が0.25％まで低下してからである**（それより前に量的緩和が導入されることはない）。0.25％は実質的な政策金利の下限に当たる。
- **豪州は量的緩和を導入する基準にまだ達していない。RBAは近い将来、その基準に到達することも予想していない。**現時点でRBAは豪州経済は完全雇用とインフレ目標に向かって前進すると予想しており、政策金利は依然として国債買い入れを検討する水準を上回っている。
- 量的緩和を導入するには、完全雇用とインフレ面での政策目標が中期的に達成できないという根拠が蓄積される必要がある。この場合には、他の公共政策のオプションもまた国の政策議題として浮上していると期待している（豪州政府に対して財政政策や構造改革による対応を求める）。
- 住宅価格の上昇は、現時点では特に懸念はしていない。**現時点では家計負債がRBAの懸念を引き起こす要因になる（家計債務の問題が悪化する）とはみていない。**
- **短期的に豪州が景気後退に陥る可能性は低いと考えている。**RBAの基本シナリオでは経済成長率は向こう2年程度の期間で3％まで持ち直すというものであり、景気後退とは程遠い状況にある。

（出所）RBA、各種報道

2019年の豪ドル相場は貿易協議の不透明感に直面

2019年の豪ドル相場は、米中貿易摩擦を巡る不透明感が台頭する都度調整されてきました。

2019年9月以降は貿易摩擦を材料とした豪ドル安が一巡し、足元では豪ドルの対米ドル相場は1豪ドル＝0.68米ドル前後の水準で一進一退の展開が続いています（図表4）。一方、豪ドルの対円相場は足元では74円台まで緩やかに持ち直しています。

経常黒字の継続が豪ドル相場の下支え要因に

実需面での豪ドル相場の環境を見ると、豪州の経常黒字への転換が豪ドル相場の新たな下支え要因になりつつあります。

2019年7－9月期には豪州の経常収支は+78.6億豪ドルと2四半期連続の黒字となりました（図表5）。資源輸出拡大に伴う貿易黒字が経常黒字化のけん引役となっています。

海外投資家の証券投資による資金流入に回復の兆し

海外投資家による豪州への証券投資も、2019年後半には資金流入が回復するとみられます。

2019年7－9月期の海外投資家の証券投資の純流入額は+193.7億豪ドルと2018年4－6月期以来の高水準となりました（図表6）。RBAの利下げに伴い豪州国債利回りが低下する中、海外投資家の債券投資は流出入を繰り返す傾向にあるものの、足元では株式市場に海外投資家の資金が流入しています。

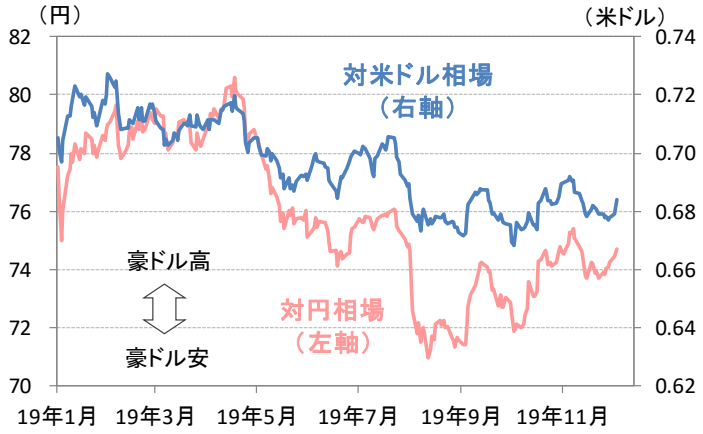
2019年7－9月期の海外投資家の株式投資は+90.4億豪ドルと3四半期連続の流入超となり、1－9月の累計流入額は+205.2億豪ドルに拡大しています。

豪州景気の回復の行方が今後の為替市場の注目材料

景気動向に敏感な株式市場への資金流入が定着してきたことで、米中貿易協議を巡る不透明感が残る中で2020年の豪ドル相場は、豪州景気回復の進展の行方に市場関係者の注目が集まりそうです。

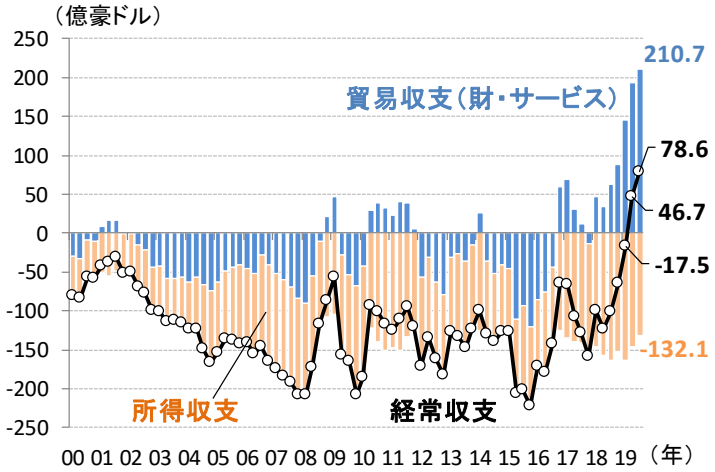
2020年初にかけては底堅い住宅価格の上昇が個人消費の本格回復に波及するかが焦点となります。また、2020年5月の政府予算案では所得税減税前倒しや企業向け減税など追加の景気刺激策が公表される可能性があり、豪州景気を下支えすることとなりそうです。

図表4：豪ドルの対米ドル、対円相場の推移



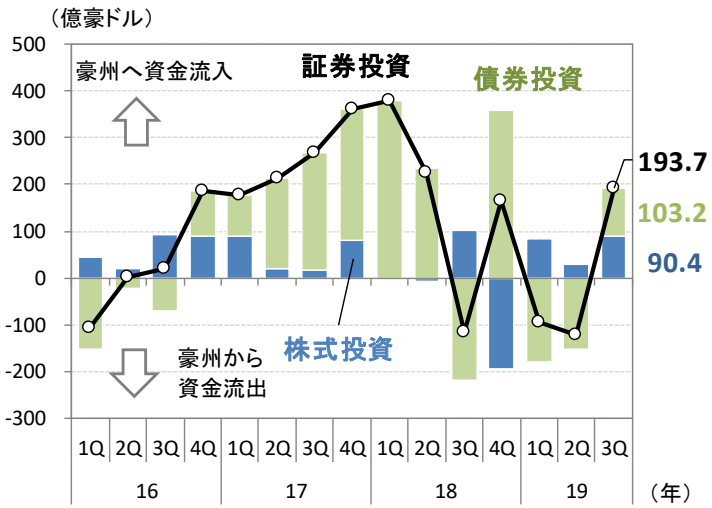
（出所）ブルームバーグ
（期間）2019年1月1日～12月3日（日次）

図表5：豪州の経常収支の推移



（出所）ABS
（期間）2000年1Q～2019年3Q（四半期）

図表6：海外投資家による豪州への証券投資の推移



（出所）ABS
（期間）2016年1Q～2019年3Q（四半期）

【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、レッグ・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。

＜設定・運用＞

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/