

# 豪州準備銀行の金融政策と豪ドル相場の動向

- 豪州準備銀行(RBA)は政策金利据え置きを決定。RBAは海外市場の混乱に言及しつつも、中立的政策姿勢を維持。
- RBAの金融政策が引き締め姿勢に転じるには賃金上昇が必要。足元では企業収益改善が賃金上昇に波及する兆し。
- 豪ドル相場に下げ止まりの兆し。豪州景気の回復や投機筋による米ドル売りポジションの解消が豪ドル相場を下支え。
- 債券投資を中心に海外投資家の対豪証券投資が拡大。海外投資家は金利差よりも絶対的な金利水準を重要視か。

## 豪州準備銀行は政策金利の据え置きを決定

豪州準備銀行(RBA)は6月5日の金融政策理事会において、政策金利を1.50%で据え置く決定をしました(図1)。RBAによる政策金利の据え置きは2016年9月以来、20回連続となりました。

フィリップ・ロウ総裁の声明文の内容は、海外市場の動向に関してイタリアの政局や一部新興国市場の混乱への言及がなされたことを除けば、前回会合から概ね変化はありませんでした。RBAは引き続き、中立的な金融政策姿勢の維持を示唆しています。

## RBAの金融政策方針の転換には賃金上昇が必要

今後、RBAの金融政策が現状の中立姿勢から引き締め姿勢に転じるには、賃金上昇に支えられた基調インフレ率の改善が必要と考えられます。足元では、2018年第1四半期の基調インフレ率は前年比+2.0%とインフレ目標レンジの下限に位置し、同期の時間当たり賃金も前年比+2.1%と抑制傾向にあります。

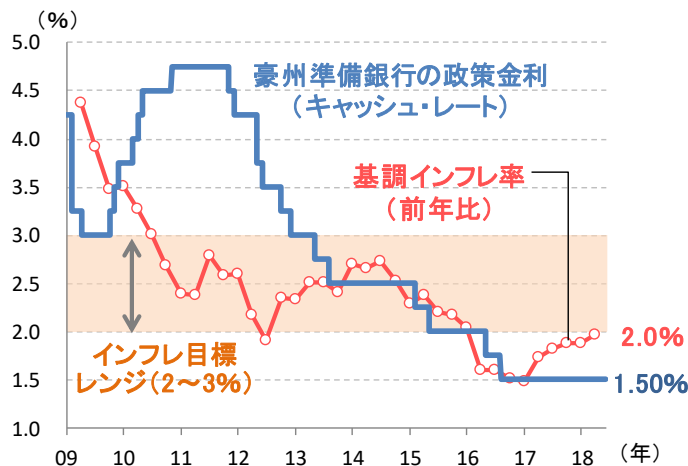
## 企業収益の改善が賃金上昇へ波及する兆し

足元の豪州の経済環境の面では、企業収益の改善が労働者の賃金上昇へ波及する兆しが見えつつあります。

2018年第1四半期の豪州企業の営業利益は、前期比+5.9%(前年比+5.8%)と底堅い増益基調の継続が示されました。企業収益が改善する中、豪州企業は雇用拡大を進めており、2018年第1四半期の賃金総額は前年比+5.1%へ上昇率が加速しました(図2)。

今後も企業収益の改善が雇用環境の回復を後押しすれば、労働市場のひっ迫によって時間当たり賃金にも上昇圧力が広がる可能性があります。

図1: 豪州の政策金利、インフレ率の推移



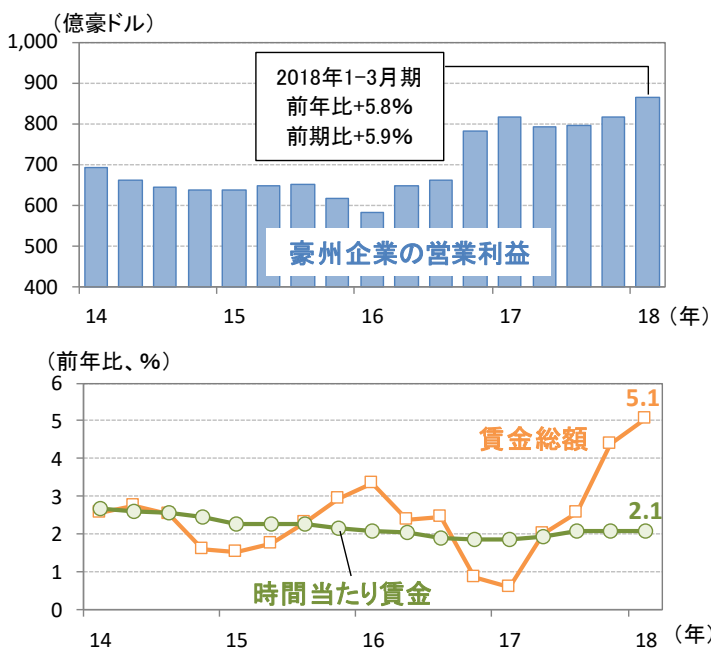
(出所) 豪州準備銀行(RBA)、豪州政府統計局(ABS)

(期間) 基調インフレ率: 2009年1Q~2018年1Q

政策金利: 2009年1月1日~2018年6月5日

(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。

図2: 豪州の企業収益と賃金の動向



(出所) ABS (期間) 2014年1Q~2018年1Q



## 豪ドル相場に下げ止まりの兆し

2018年初から軟調な傾向にあった豪ドル相場は、5～6月にかけて下げ止まりの兆しがみられます。この背景には、①国内要因では足元の経済指標が豪州景気の回復を示唆したこと、②海外要因では主要通貨に対する米ドル高が一巡し始めたことが挙げられます。

前者に関しては、豪州の4月の小売売上高は前月比+0.4%と市場予想(+0.3%)を上回り、個人消費の回復を示しました。暖冬の影響から衣料品小売の売上高が前月比-0.8%と低調だったものの、飲食店(前月比+1.3%)や家庭用品小売(前月比+0.7%)が全体をけん引しました。

## 投機筋の米ドル売りポジションは概ね解消

一方、後者に関しては、米金利の上昇などを背景に強まった米ドル高圧力は、足元での投機筋のポジション解消などに伴って弱まりつつある模様です。

投機筋による米ドル先物ポジション(対主要7通貨)の動向を見ると、4月17日には-254億米ドルへ拡大していた米ドル売り持ちポジションは、5月29日時点では約5分の1の-50億米ドルへ縮小しており、投機筋による米ドル売りポジションは概ね解消に向かいつつあります(図3)。

## 海外投資家の対豪証券投資は流入が拡大傾向

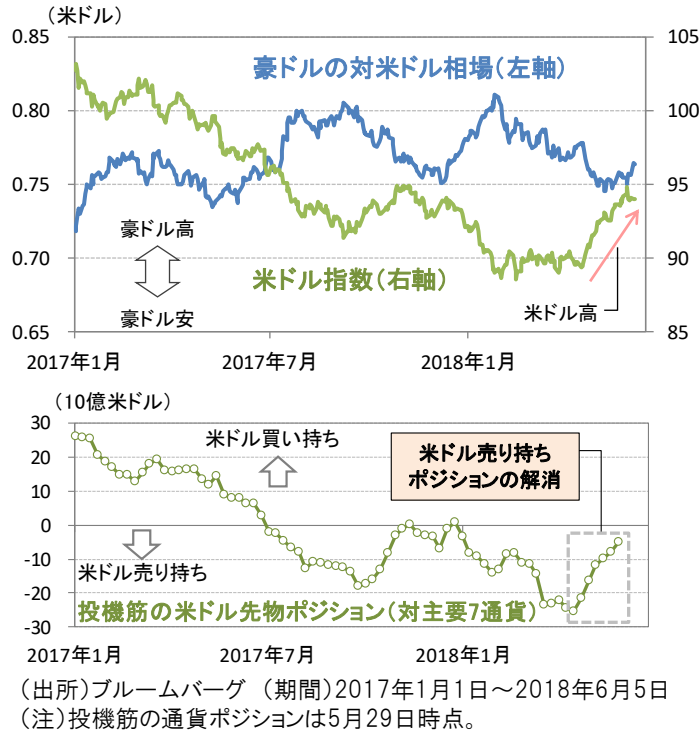
また、海外投資家による豪州への証券投資は、2017年以降、資金流入が拡大傾向にあります。2018年1-3月の証券投資は債券投資にけん引され、+327億豪ドルと高水準の資金流入となりました(図4)。

豪州と米国の10年国債利回りを比較すると、米国での金利上昇圧力の高まりから、2018年2月以降は米豪間の金利差は逆転傾向にあります(図5)。金利差の逆転にもかかわらず、海外投資家の豪州債券投資が拡大基調にあることは、海外投資家が相対的な金利差よりも絶対的な金利水準を重要視している可能性を示唆しています。

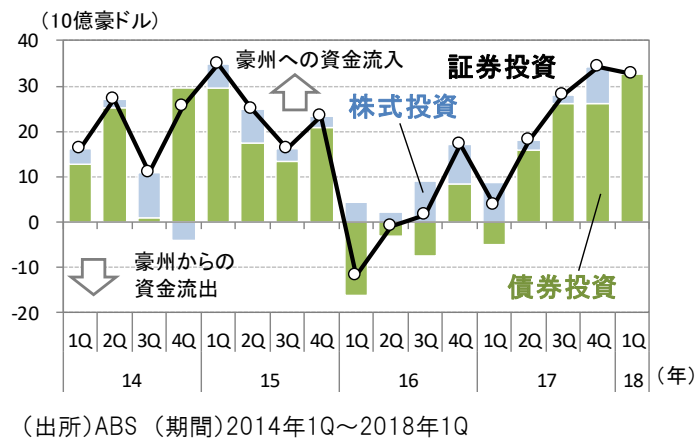
実際、海外投資家による豪州への債券投資が低調であった2016年には、豪10年国債利回りは一時は2%以下の水準へ低下していたものの、足元の利回り水準は2%台後半の水準を取り戻しています。

為替市場での米ドル高圧力の一巡後は、海外投資家の証券投資の流入が豪ドル相場の下支え役となりそうです。

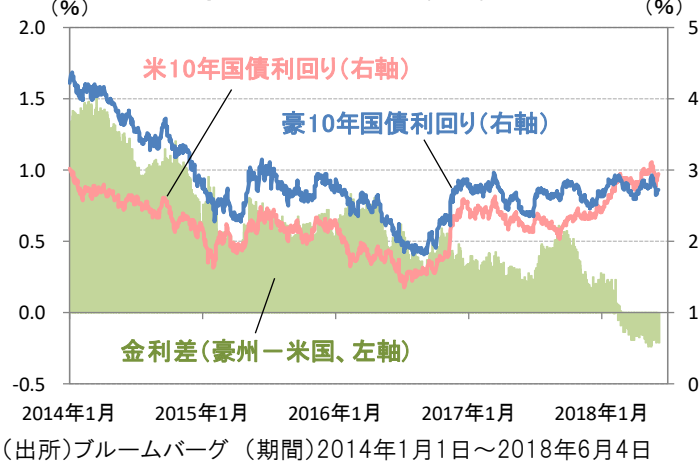
### 図3: 豪ドル相場と投機筋の米ドル先物ポジション



### 図4: 海外投資家による豪州への証券投資フロー



### 図5: 豪州と米国の10年国債利回り



●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、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●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。また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。