オーストラリアレポート

オーストラリア株式の運用責任者が語る同国の投資環境

2019年2月上旬、レッグ・メイソン傘下でオーストラリア株式の運用を手掛ける「マーティン・カリー・オーストラリア*」から、株式運用責任者のリース・バートルズ氏が来日しました。

そこで、オーストラリアの経済状況、株式市場、為替市場、各セクター（銀行、消費関連、実物資産）の動向と見通しについてレッグ・メイソンがインタビューした内容をご紹介します。

＊マーティン・カリー・オーストラリアは、長きにわたりオーストラリア株式運用の実績を有しています。エクイティ・インカム、A-REIT、リアルインカムなどのファンドは外部の運用評価機関から高い評価を獲得しており、オーストラリア株式運用において定評があります。

株式運用責任者（CIO）
リース・バートルズ氏

オーストラリアの経済状況について

- オーストラリアは、堅調な人口増加や景気回復を背景に、①企業活動の活発化　②所得の増加　③財政の健全化が進展しています

2018年現在、約2,500万人のオーストラリア総人口は過去20年間で平均1.5％で増加し続けており、2060年代までには自然増と約1,000万人の移民の増加によって、総人口が4,500万人を超えると予想されています。人口増加はオーストラリア経済に様々な好影響を及ぼしており、オーストラリアの長期にわたる持続的な経済成長を支えています。

①　企業活動が活発化、事業環境が改善

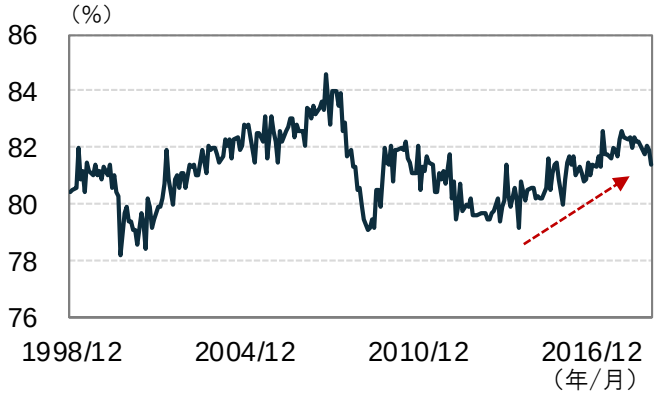
オーストラリアの設備稼働率は2014年以降上昇傾向となっており（図1）、企業活動が活発化しています。これは政府が推進するインフラ投資計画の動きが加速していることが要因の一つとして考えられます。今後もオーストラリア主要企業の設備投資の拡大が見込まれています。

②　堅調な雇用増加を背景に家計所得が増加

2001年以降、オーストラリアの就業者数は人口増加率を上回る平均2.0％で増加しています。また、近年、就業率（就業者÷総人口）も上昇基調が続いており、労働市場の需給の引き締まりを背景に賃金が上昇しています（図２）。

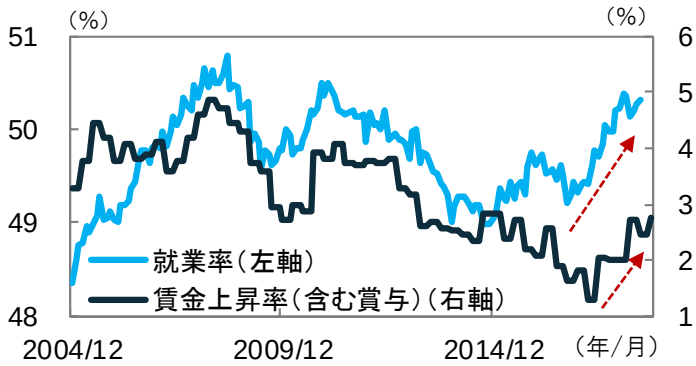
就業者数の増加と賃金の上昇に伴って、オーストラリアの可処分所得も増加しており、消費の拡大に寄与しています（図３）。民間消費はオーストラリアのGDPの約6割を占めているため、所得の増加は経済成長の重要な要素です。今後もオーストラリアは人口増加が雇用増加や消費拡大に寄与して、景気拡大が続くと考えています。

図1：オーストラリアの設備稼働率



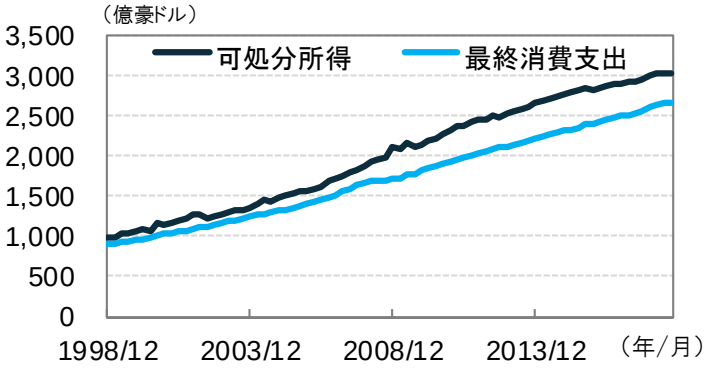
（出所）ブルームバーグ、季節調整済み
（期間）1998年12月～2019年1月（月次）

図2：オーストラリアの就業率と賃金上昇率



（出所）オーストラリア統計局
（期間）2004年12月～2018年9月（月次）
※賃金上昇率（含む賞与）は前年比。就業率は2018年6月まで

図3：オーストラリアの可処分所得と消費



（出所）オーストラリア統計局、季節調整済み、四半期ベース
（期間）1998年12月～2018年9月（月次）

③　堅調な経済環境を背景に、財政健全化が進展

オーストラリア経済の安定的な拡大を背景に、オーストラリア政府の基礎的財政収支は2018年度（2018年7月～2019年6月）の52億豪ドルの赤字から2019年度は41億豪ドルの黒字へ改善する見通しです（図4）。底堅い雇用環境や企業収益の拡大によって、個人所得税や法人税の税収が予想以上に増加していることが背景となっています。

財政収支の改善を踏まえて、政府は2019年5月に予定される総選挙を前に、追加の所得税減税やインフラ投資等の景気刺激策を発表する可能性があり、こうした政策の実現が進めば、オーストラリア経済への追い風となるものと考えています。

オーストラリアの株式市場について

- ➢ オーストラリア株式はバリュエーションが割安な状態で、堅調な企業収益を背景に上昇が期待されます

長期で見たオーストラリア株式のパフォーマンスは堅調な推移となっている一方、足元のバリュエーションは投資家心理の悪化などから長期平均よりも低い水準となっています。また、オーストラリア株式の一株当たり配当は堅調な企業収益拡大を背景に、過去最高の水準となっています（図5）。

2019年1月末の配当利回りは4.8％となっており、健全な利益及び配当成長が見込まれていることからオーストラリア株式は魅力的なリターンを提供することが期待されます。また、配当利回りと債券利回りのスプレッドも拡大しており、オーストラリア株式の投資妙味が増しています。

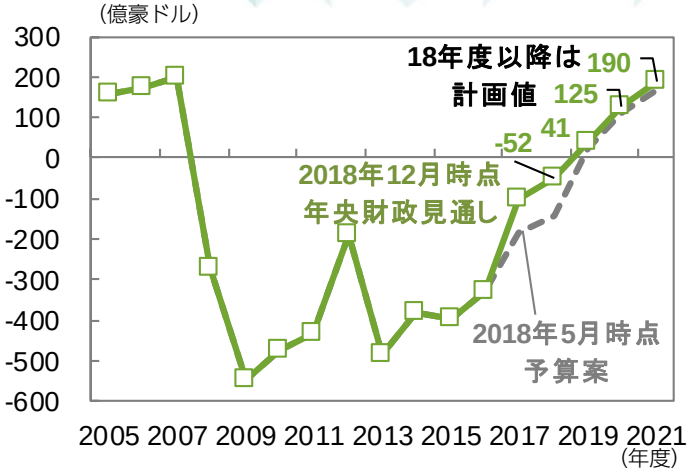
オーストラリアの為替市場について

- ➢ 今後、米国利上げペースの減速などによって、豪ドルと交易条件の乖離幅は縮まることが期待されます

2018年は米国の利上げが世界の為替市場に大きな影響を及ぼし、米ドルは様々な通貨に対して上昇しました。金利差に着目した米ドル買いの動きが強まったこと等から、交易条件指数と豪ドル米ドル為替レートとの乖離は拡大しています（図6）。米国では利上げ打ち止めの見方が広がり始めており、金利差に着目した米ドル高が一服すれば、豪ドル為替レートと交易条件指数との乖離幅は縮まることが期待されます。

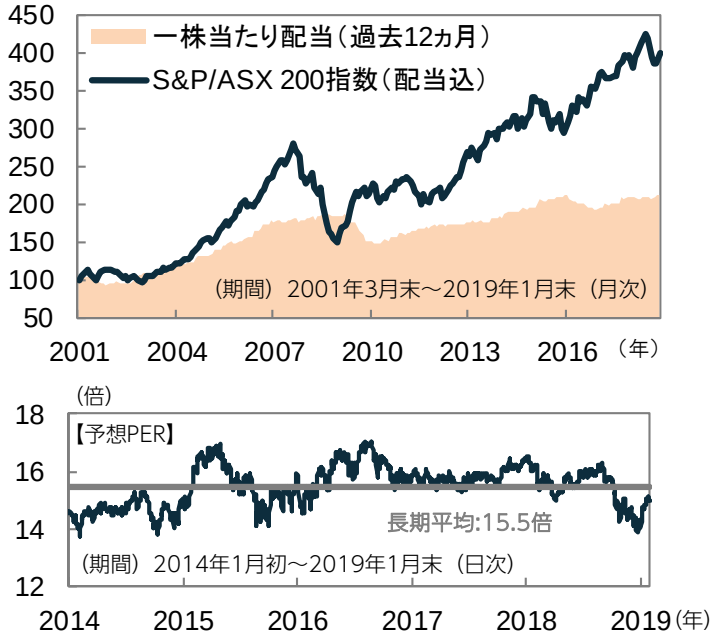
※交易条件は、貿易による利益を見る指標。この指数が上昇すると利益が大きくなることを意味します。

図4：オーストラリア政府の基礎的財政収支



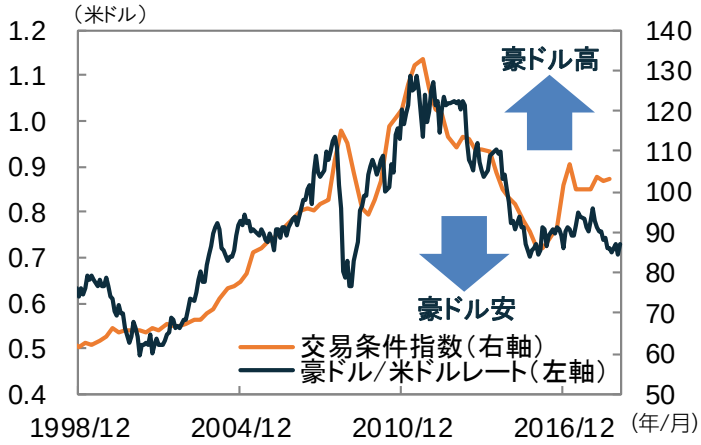
（出所）オーストラリア財務省（MYEFO）2018年12月時点
（期間）2005年度～2021年度（年度）

図5：S&P/ASX 200指数の株価・配当と予想PER



（出所）ファクトセット、豪ドルベース
※株価、配当は2001年3月末を100として指数化

図6：交易条件と豪ドル相場



（出所）オーストラリア統計局、ブルームバーグ
（期間）1998年12月末～2019年1月末（月次）
※交易条件指数は四半期ベース、2018年9月まで

銀行セクターの見通し

➢ 王立委員会の最終報告公表を機に、銀行セクターの株価は上昇する兆しが見られます

2018年以降のオーストラリア銀行株は不正行為などに対する王立委員会による調査への懸念を背景に、軟調な推移が続きました（図7）。しかし2019年2月4日に王立委員会が公表した最終報告書には、大手金融機関への過度な規制を求める勧告が盛り込まれず、住宅ローン審査の一段の厳格化が回避されたことや住宅ローン仲介業者に支払っている手数料報酬が段階的に廃止されることなどが盛り込まれたため、銀行株は最終報告公表以降上昇して推移しています。一方で、オーストラリア銀行株のバリュエーションは中長期的にみて割安な水準で推移しており、銀行セクターの健全な収益が再び見直されれば上昇余地があるものと考えています。

消費関連セクターの見通し

➢ 人口増加や所得増加の恩恵を受けて、消費関連セクターの需要は堅調な拡大が期待されます

オーストラリアのスーパーマーケット市場は大手2社が62％の市場シェアを占めるなど、消費関連セクターは特定の企業が恩恵を受けやすい市場構造を有しています（図8）。オーストラリアでは、人口増加が雇用増加や消費拡大に寄与する好循環を生み出しています。また、良好な雇用環境を背景に賃金が上昇していることや、政府の所得税減税策などの恩恵から所得増加が期待されることも、今後の消費関連セクター拡大のサポート要因になるものと考えられます。

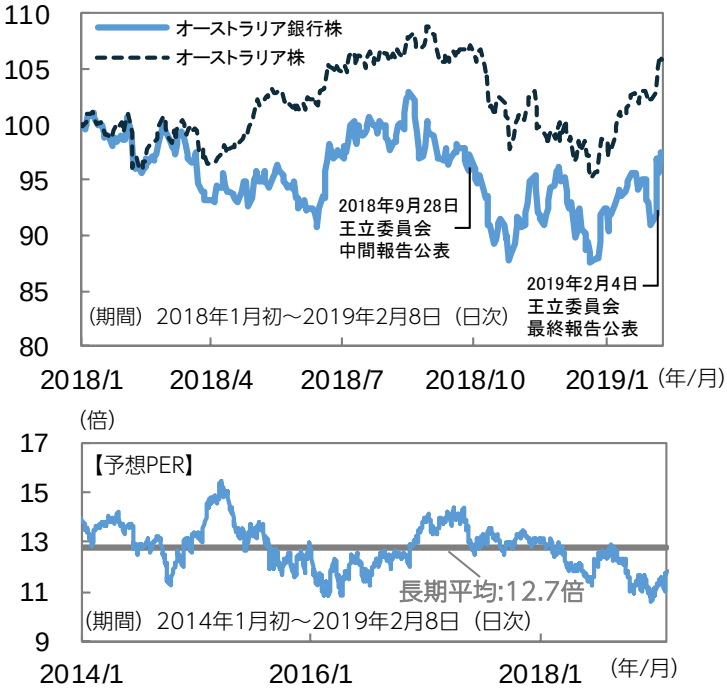
実物資産セクター（インフラ、A-REIT）の見通し

➢ 人口増加を背景にインフラ需要は高まっており、政府が推進するインフラ投資計画も追い風となります

オーストラリアでは、経済成長を支えるためのインフラ投資の増加が連邦政府予算の主要な課題となっています。オーストラリア全土で数多くのプロジェクトが既に進行しており（図9）、2018～2027年度の10年間で政府はインフラ整備に750億豪ドルを投資する計画です。実物資産セクターは政府のインフラ支出拡大の恩恵を受けるものと考えています。

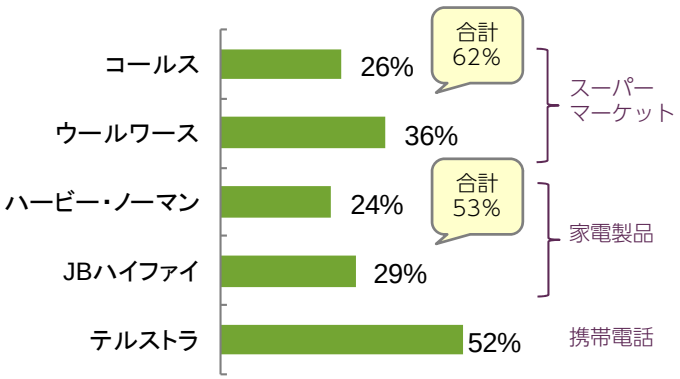
また、堅調な消費拡大を背景に小売市場が拡大しており、優良なショッピングセンターを保有するREITは魅力的な投資対象であると考えています。

図7：オーストラリア銀行株の株価と予想PERの推移



（出所）ブルームバーグ、配当込ベース
オーストラリア株：S&P/ASX200指数、オーストラリア銀行株：S&P/ASX200銀行株指数　※株価は2018年1月初を100として指数化

図8：オーストラリアの主な消費関連企業の市場シェア



（出所）オーストラリア統計局、各種公表資料
※2019年1月末時点で取得可能なデータより作成

図9：現在進行中のインフラ計画の一部

（出所）オーストラリア政府「Budget2018-19」

【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/