

2019/ 3/12

投資情報部  
FXストラテジスト  
福田 熙輝

# マーケット・フォーカス

## 為替:豪ドル

### 豪GDP下振れも中期的な利上げ見通しは変わらず

- 豪州準備銀行(RBA)は3/5の理事会で政策金利を据え置き。声明では設備投資やインフラ投資の増加、雇用の拡大に支えられ年内3%程度の成長を中心シナリオとする方針を維持
- ただ、同時に国内の不透明要因として、家計所得の伸び悩みや住宅価格が下落するなか、家計消費への悪影響が生じる可能性を指摘した
- 3/6に発表された2018年10-12月期実質GDP成長率は前年比+2.3%と市場予想の同+2.6%を下回った。政府支出等が成長を下支えする一方、住宅投資の減少や輸出の減少が重しに
- 当面は国内景気の不透明感が続くと思われるが、労働需給引き締めまりによる賃金上昇が消費を下支えするとみられることや、外部環境の好転等から年後半にかけて景気持ち直しへ
- みずほ証券投資情報部では、20年後半にかけて利上げを実施すると予想。豪ドルは目先、上値の重い展開を見込むも、利上げへの思惑が強まるにつれて中期的には持ち直しを想定

#### RBAは金利据え置き、概ね前回の声明内容を踏襲する形

3/5の理事会で豪州準備銀行(RBA)は政策金利を1.50%に据え置いた。金利据え置きは2016年8月の利下げ実施以降、約2年半に及ぶ。

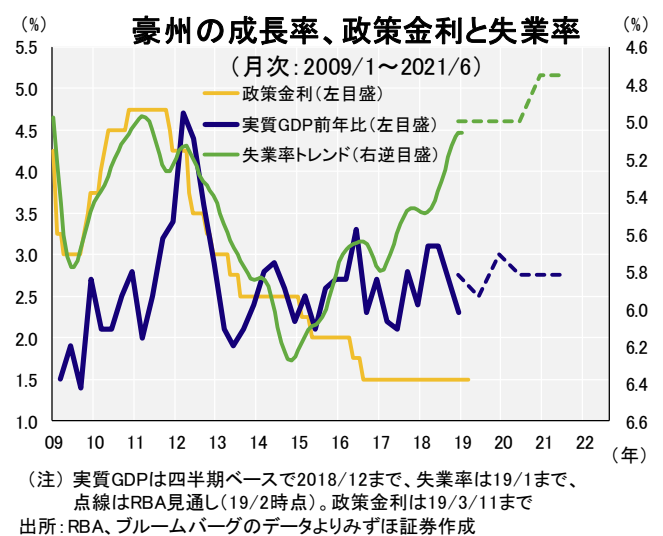
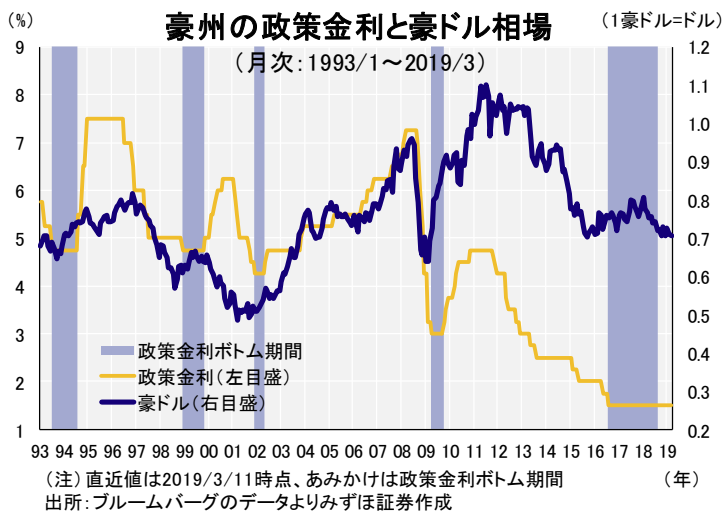
2/6、ロウRBA総裁が「次の政策変更の可能性はより均衡している」と述べ、これまでの利上げバイアスを中立に転換して以降、豪ドル相場は年内の利下げ観測が強まるなか、弱含みの展開が続いている。ただ、今回の声明では、総じて前回の内容から大きな変更が見られず、今後の見通しに関しても前回から変更はなかった。

まず世界経済に関する部分では、昨年後半以降の世界経済の減速を改めて指摘。19年に入っても、成長ペースの鈍化が続いているとした。貿易を巡る緊張が引き続き不確実性の源であるとし、世界経済の下振れリスクを強調するも、「世界経済の見通しは引き続き適切」との見方を示した。また、世界の金融状況は年明けごろに引き締まったが最近はやや緩和しているとした。

豪州経済の見通しに関しては、国内の労働市場は引き続き堅調と指摘。失業率は今後数年間で5%から4.75%へと一段と低下するとした。求人率をみると、高水準の状態が続いており、「一部分野からは熟練労働者不足が報告され、労働市場は力強さを増しているなか、賃金の伸びがいくぶん上向いている」と労働市場に対して

強気な姿勢を示した。堅調な労働市場に加え、設備投資やインフラ投資の増加等を背景に、豪州景気は今年約3%成長することが中心シナリオとした。

一方、住宅市場に関しては、シドニーおよびメルボルンの住宅市場の「調整が続いている」としつつ、「以前の価格高騰後の調整局面」との認識を示している。住宅価格が下落し家計所得が伸び悩んでいるなか、今後の家計消費へ悪影響が及ぶ可能性に懸念を示した。

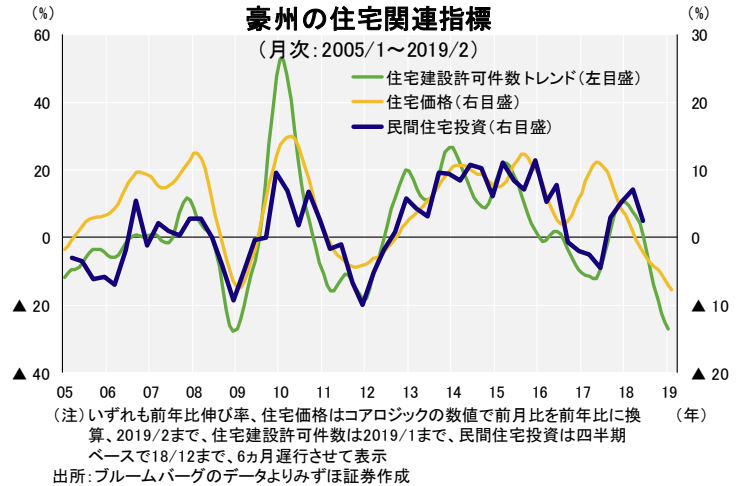
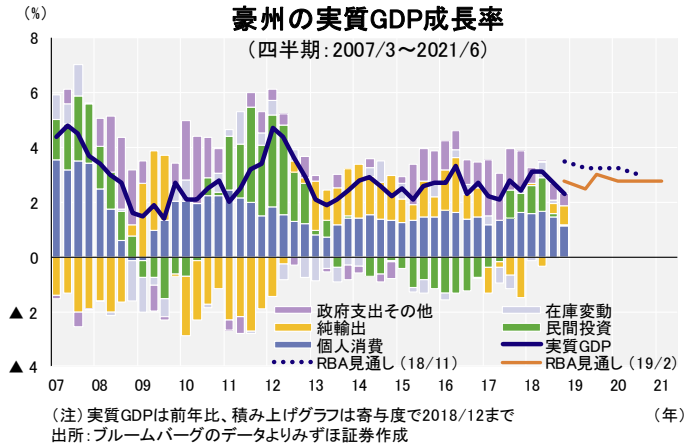


## 18年10-12月期GDPは予想比下振れ。住宅投資の減少や輸出伸び悩みが背景

3/6に発表された2018年10-12月期実質GDP成長率は前期比+0.2%、前年比+2.3%と市場予想(同+0.3%、同+2.6%)を下回った。インフラ投資にともなう政府支出の拡大等が成長を下支えする一方、住宅販売の減少による住宅投資の減少等が重荷となった。また、2月に豪州準備銀行(RBA)は成長率見通しを下方修正したが、その予測(前年比+2.75%)も大きく下回る結果となっている。豪州経済は、18年後半以降、失速しており、国内景気に対する不透明感に加え、中国の景気減速懸念等の外部要因が影響した可能性が考えられよう。

GDPの内訳をみると、住宅投資の減少や輸出の落ち込みが成長の下振れ要因となった。国内の住宅市場価格は2017年終盤までの5年間で約50%も上昇、それ以降約9%下落、足元では16年央の水準となっている。ロウ総裁は3/6に行われた講演で、住宅価格下落は供給物件の大幅増加が原因と指摘。また、「住宅価格が現在調整局面にあることは驚きではない」と述べる等、あくまでも住宅価格の下落は上昇後の反動による調整であり、豪州経済の成長を損ねることに繋がる可能性は低いと指摘した。また、干ばつなどの影響で農産物の輸出が落ち込んだことも成長率の下押し圧力となった。

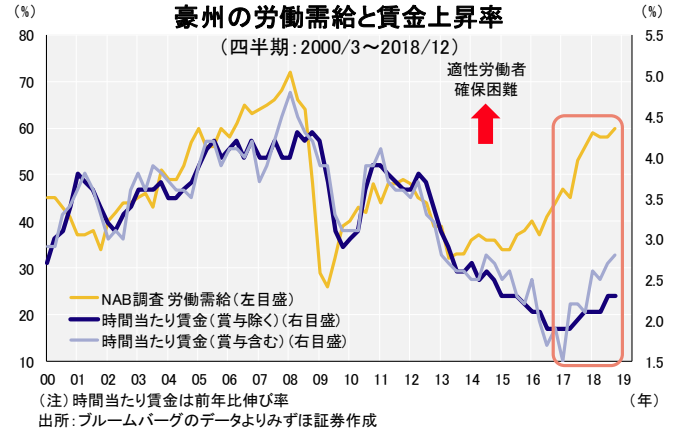
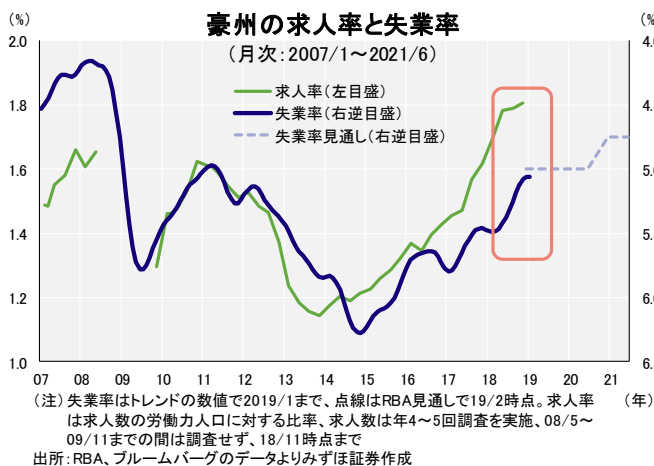
RBAは2月の金融政策報告(SMP)で成長率やインフレ率の見通しを引き下げたばかりだが、今回の18年10-12月期実質GDP成長率の結果をふまえ、5月に発表されるSMPで再度見通しの引き下げを余儀なくされよう。



**当面、豪州景気は先行き不透明感が重荷も、年後半にかけて徐々に持ち直しへ**

今後、新規の住宅建設許可件数が急減速していることから、住宅市場の減速が豪州景気の重荷となることが想定され、やや減速傾向が続く見通し。また、消費の伸びが足元で減速していることには注意が必要となる。当面の注目ポイントは、①労働市場が堅調さを維持できるかどうか、②住宅価格の下落等による消費への影響、③中国等の外部環境、等が注目されよう。

①の労働市場に関して、前述の通り堅調さを維持している。失業率は2012年4月以来となる5.0%まで低下も労働市場の余剰はまだ残る状況。雇用者数は増加傾向が続いており、前年比+2.2%と失業率を低下させるのに必要な水準を上回っている。また、企業の人手不足を示す求人率は高水準となっていることを考慮すれば、失業率は今後も低下基調が続く見通し。グローバル化等の構造要因から賃金上昇率は依然低水準にとどまるが、17年以降は着実に向上動きになっており、今後は労働需給引き締まりが徐々に賃金上昇に波及すると予想している。



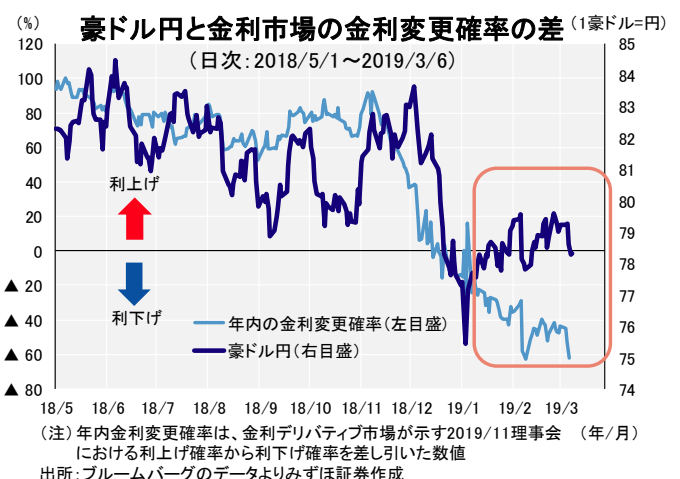
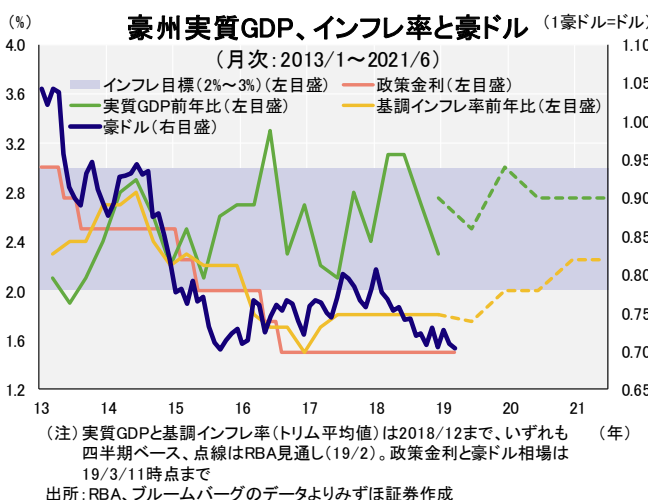
この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

②に関して、住宅価格の下落による逆資産効果が個人消費に与える影響を懸念する見方も出ているが、影響は限定的にとどまると考えられる。賃金が徐々に上向くなど雇用・所得環境は悪くなく、今後は所得増が家計の消費を支えるとみられる。また、4/2に政府が19年度予算案を発表する予定。新予算案では、所得税減税等、個人消費の喚起を狙った財政刺激策を導入するとの期待感が高まっており、仮に実現すれば、豪州経済の約6割を占める個人消費を下支えしよう。

③に関して、現在開催されている全国人民代表大会(3/5~15)では、中国の国内景気の下支えを目的とし、政府による約2兆人民元(約33兆円)にのぼる減税や負担軽減措置が発表された。また、インフラ投資向けに債券発行枠を大幅に増額させる等、今後は機動的な景気対策を実施し、中国景気を下支えするとしている。豪州の輸出額の約3割を中国向けが占めており、豪州経済の先行きを占ううえで中国の経済動向は非常に重要なファクターとなる。中国政府による大型の景気下支え策による景気持ち直しとともに、資源需要の回復による輸出の増加等が豪州景気の下支え要因となろう。以上、①~③の要因から、豪州経済は、年後半には潜在成長率(前年比+2%台後半)程度に持ち直す可能性も考えられる。

**利上げ時期は後ずれも、インフレ率上昇にともない2020年後半にかけて実施へ**

今後の金融政策に関しては、RBAは国内の成長率減速を背景にバイアスを中立に変更したものの、労働市場の引き締めと余剰資源の減少から基調インフレ率がさらに目標中間水準に向けて上昇するとの見方が引き続きメインシナリオとなっているようだ。市場では今後成長率はさらに減速するとみて、年内の利下げ観測が徐々に強まっているが、労働市場が堅調さを維持しているなか、外部環境を見渡しても、米中貿易交渉が一定の合意に向かう等、改善の兆しがみえつつあることに加えて、4/2に発表される新年度予算案での財政刺激策への期待等をかんがみれば、市場の利下げを織り込む動きはやや時期尚早に思える。みずほ証券投資情報部では、年後半にかけて豪州経済が持ち直してくることを確認しつつ、少なくとも政策金利を2020年前半まで据え置くが、その後はインフレ率の上昇にともない2020年後半にかけて利上げを行う可能性があると予想している。



この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。



**目先、豪ドルは上値の重い推移を予想も、年後半にかけて徐々に持ち直しへ**

豪ドル相場は、経済指標悪化等を背景に、年内の利下げ観測が強まるなか、足元、対ドルで1豪ドル=0.70ドル台、対円では1豪ドル=78円付近と弱含みの展開となっている。金利先物市場では、年内の利下げ確率が70%超(3/12時点)と年初の16%程度から大きく上昇している。

ただ、前述した通り、RBAの今後の成長率やインフレ率に対する見方は依然前向きであることに加え、中国を巡る外部不透明感がやや後退しつつある点をふまえれば、市場が7割超の利下げを織り込む現在の水準はやや行き過ぎのように見える。また、豪ドル相場は米中摩擦から中国景気が大幅に減速するといった思惑をかなり織り込んで下落してきた経緯があり、やや売られ過ぎ感もある。実際、中国株や人民元相場は足元で上昇に転じており、主要輸出商品である鉄鉱石価格も堅調に推移している。

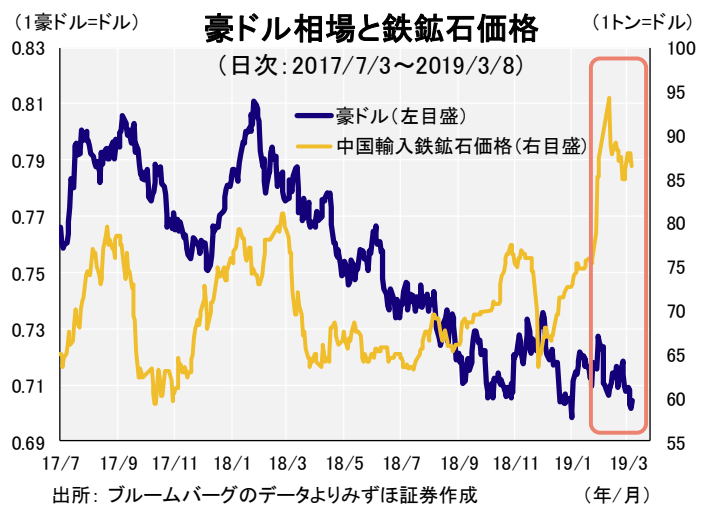
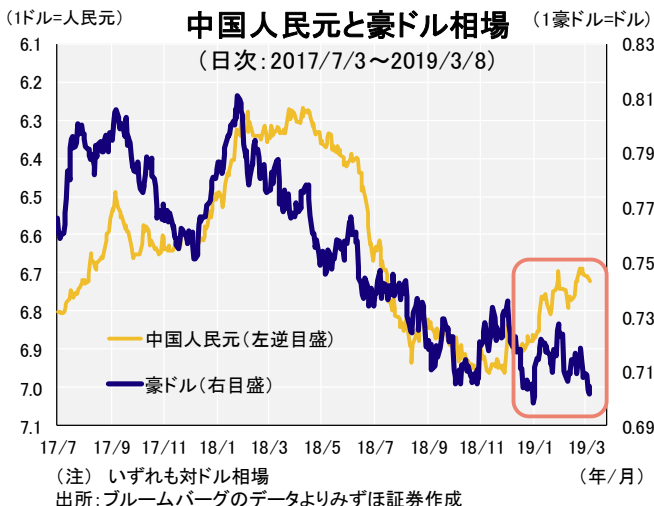
もっとも、住宅市場をはじめとした豪州経済の先行きに対する懸念がくすぶるなか、米中貿易交渉の動向や4/2に発表予定の豪州の19年度予算案等をにらみつつ、目先の豪ドル相場は上値が重く推移する可能性が高いと予想される。

ただ、その後は、RBAによる利上げ時期が前述した通り20年半ば以降になるとの見方を前提にすれば、年内は引き続き低調な動きが続く可能性が高いものの、賃金やインフレ率の上昇が確認され市場で利上げ観測が意識され始める20年以降にかけては、豪ドル相場は緩やかにレンジを切り上げていく展開を予想している。

**豪ドル相場の予想レンジ**

為替		3/8時点	2019年1~3月	2019年4~6月	2019年7~9月	2019年10~12月	2020年1~3月
豪ドル (1豪ドル=ドル)	レンジ	0.7045	0.68~0.76	0.68~0.76	0.68~0.76	0.69~0.77	0.70~0.78
豪ドル円 (1豪ドル=円)	レンジ	78.33	71~86	73~88	74~89	75~90	76~91

(注) 予想レンジはみずほ証券投資情報部、19/3/8時点  
出所:ブルームバーグ等、各種資料よりみずほ証券作成



## 金融商品取引法に係る重要事項

- 当社取り扱いの商品等(外貨建商品等も含む)にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用等)をご負担いただきます。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- 各商品等には価格の変動や発行者の信用状況の悪化等により損失が生じるおそれがあります。
- なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。
- 外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。また、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じ、損失を被るおそれがあります。
- 商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-190312-09