

# 豪州準備銀行は賃金上昇率の底打ち判断を示す

- 豪州準備銀行(RBA)は政策金利を1.50%で据え置き。RBAは理事会声明文で賃金上昇率の底打ち判断を示す。
- 賃金上昇の一段の回復には失業率低下が必要。過去最高益を更新した企業収益が賃金上昇に波及するかに注目。
- 対米金利差の逆転でも豪ドル相場は底堅さを維持。高品質な鉄鉱石への需要の高まりなどが豪ドル相場を下支え。
- 海外投資家の対豪証券投資の流入が拡大傾向。金利差縮小でも豪州債への海外投資家の投資意欲は衰えず。

## 豪州準備銀行は賃金上昇率の底打ち判断を示す

豪州準備銀行(RBA)は3月6日の金融政策理事会で政策金利を1.50%で据え置く決定をしました(図1)。

今回の理事会声明文では、2017年10-12月期の賃金上昇率が前年比+2.1%と市場予想を上回る伸びとなったことを受けて、賃金上昇率の底打ち判断が示されました。

### 【賃金動向に関するRBA理事会声明文の言及箇所】

低水準の賃金上昇率はしばらくの間は続きそうであるが、力強い景気が時間の経過とともに賃金上昇を幾分押し上げるだろう。これと整合するように、賃金上昇率は底をつけたようだ。一部の雇用主が必要な技術を持った労働者を雇用するのがより難しくなっているとの報告もある。

(注)下線部分は3月6日の理事会で新たに追加された一文。

## 賃金上昇の一段の回復には失業率低下が必要

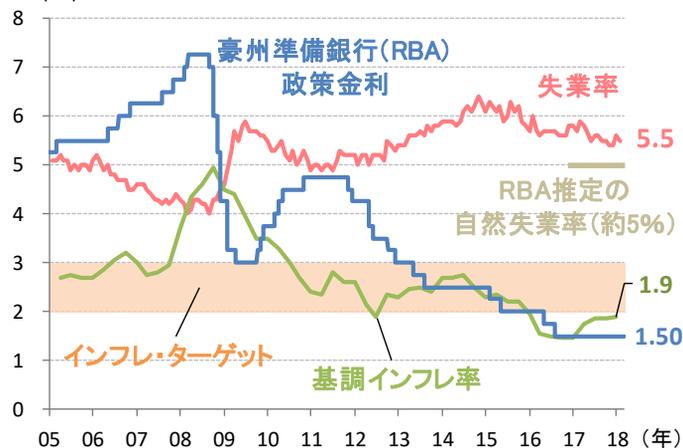
今後、豪州の賃金上昇率の回復が進むには、雇用環境の一段の改善が必要とみられます。豪州の失業率は直近2018年1月時点で5.5%と、RBAが推定する自然失業率(約5%)を小幅に上回る水準にあります。今後、失業率が一段と低下し、雇用環境が完全雇用状態に近づくにつれて、賃金上昇圧力が高まるものと考えられます。

## 豪州企業の17年4Qの純利益は過去最高益に

今後、賃金上昇率が回復に向かう兆しは足元の企業収益の動向にもみられます。豪州企業の2017年10-12月期の純利益(税引き前)は前年比+17.0%の665億豪ドルと、統計開始以来の過去最高益を更新しました(図2)。

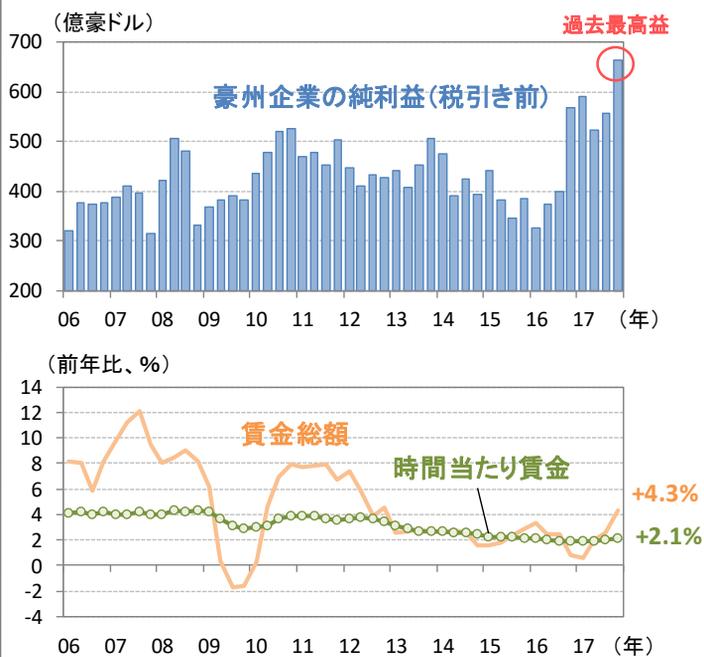
企業が労働者に支払う賃金総額も10-12月期は前年比+4.3%と増加傾向にあり、今後は豪州企業の収益改善が賃上げに波及するかが注目されそうです。

図1: 豪州の政策金利、インフレ率、失業率の推移 (%)



(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: 2005年1Q~2017年4Q、失業率: 2005年1月~2018年1月、政策金利: 2005年1月1日~2018年3月6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。自然失業率は完全雇用状態を示す失業率。

図2: 豪州の企業収益と賃金の動向



(出所) ABS (期間) 2006年1Q~2017年4Q

●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す。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。



## 対米金利差逆転でも豪ドル相場は底堅さを維持

2018年2月以降、米国での金利上昇観測の高まりから対米金利差のマイナス幅が拡大する中、豪ドルの対米ドル相場は小幅の下落基調に転じました(図3)。

もともと、1豪ドル=0.77米ドル近辺にある足元の豪ドル相場の水準は、2017年後半以降の豪ドル相場のレンジ(0.75~0.80米ドル)の概ね中心付近にあり、対米金利差の逆転でも豪ドル相場はなお底堅さを維持しています。

2017年末から足元にかけての豪ドル相場を支える背景として、次の二つの点が挙げられます。

## 高品質な鉄鉱石への需要が豪ドル相場を下支え

第一に、鉄鉱石など豪州の主要な輸出資源価格の上昇が、交易条件改善を通じて豪ドル相場を下支えしていると考えられます。特に鉄鉱石の主要な消費国である中国では、中国政府の環境規制の強化を背景に高品質な鉄鉱石への需要が高まり、豪州などからの輸入鉄鉱石の価格を押し上げる要因となっています(図4)。

中国の主要鉄鋼生産地である河北省唐山市は2月23日、大気汚染対策と鉄鋼過剰生産能力の解消のため、3月中旬で終了予定だった冬季の鉄鋼生産調整を2018年11月まで8カ月延長する方針を公表しました。

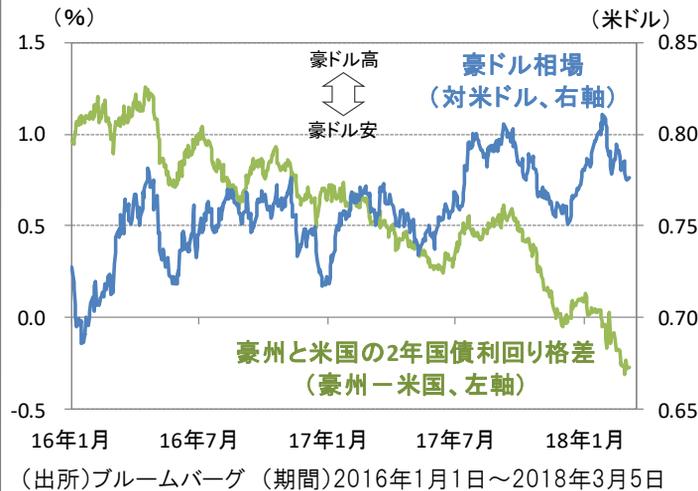
通常であれば鉄鋼生産調整は鉄鉱石価格の下落要因となるものの、足元では生産調整によって製鉄所が生産効率の高い鉄鋼製品の生産に注力することで、豪州産などの高品質な鉄鉱石への需要が増す傾向がみられます。

## 海外投資家の対豪証券投資の流入が拡大傾向

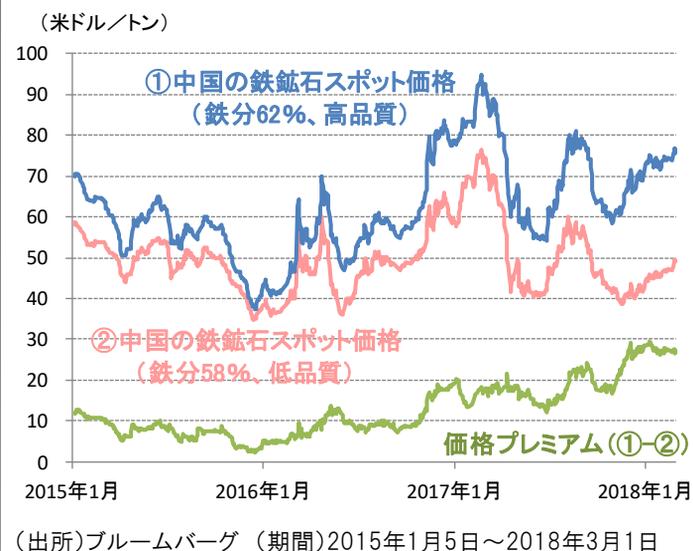
第二に、海外投資家の豪州への証券投資の流入拡大です。2017年10-12月期の海外投資家による対豪証券投資は+342億豪ドルと前期の+275億豪ドルから純流入が拡大しました(図5)。10-12月期は債券投資が+263億豪ドルと前期の+259億豪ドルに続いて高水準な流入となり、米国との金利差が縮小する中でも海外投資家の豪州債への投資意欲はなお衰えていない模様です。

また、10-12月期は株式投資も前期の+16億豪ドルから+80億豪ドルへ資金流入が拡大するなど、海外投資家による豪州株への注目も増しつつあるようです。

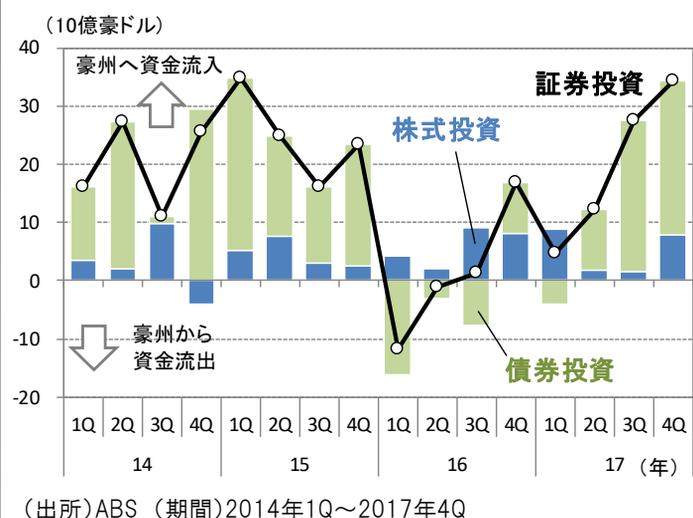
### 図3: 豪ドル相場と豪・米間金利差の推移



### 図4: 中国の鉄鉱石のスポット価格(品質別)



### 図5: 海外投資家による豪州への証券投資フロー



●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す。●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。●当資料に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。