

# 資源価格から今後の豪ドル相場の行方を読み解く

- 2月以降の豪ドル相場は、対米ドル・対円ともに軟調な地合いが続く。米国との金利差の逆転が豪ドル安進行の一因。
- 貿易戦争や米金利上昇への懸念から投資家センチメントが悪化。投機筋の豪ドル売り残は15年3月以来の高水準に。
- 足元で豪ドル相場と資源価格の乖離が拡大傾向。18年は鉄鉱石に代わり液化天然ガスと石炭の価格上昇が顕著。
- 資源価格上昇と豪ドル安は資源輸出拡大の追い風となり、貿易黒字が豪ドル相場への見直しの余地を生む可能性も。

## 豪ドル相場は2月以降、軟調な地合いが続く

2018年の豪ドル相場は、2月以降、対米ドル・対円ともに軟調な地合いが続いています。豪ドルの対米ドル相場は、1月26日の高値(1豪ドル=0.81米ドル)から足元では0.70米ドル近辺まで下落が進んでおり、豪ドルの対円相場も1豪ドル=80円近辺の水準にあります(図1上)。

## 米国との金利差逆転が豪ドル相場軟調の一因

足元の豪ドル相場の軟調の背景には、いくつかの要因が考えられます。第一に、米国との金利差の逆転です。2018年は米連邦準備制度理事会(FRB)が段階的利上げを継続する一方、豪州準備銀行(RBA)が政策金利を据え置いていることから、3月には米国と豪州の政策金利の逆転が起きました。また、10年国債利回りの面でも2月に米・豪金利が逆転し、足元は米10年国債利回りの上昇加速により豪州との金利差が拡大しつつあります(図1下)。

もともと、米国との金利差は逆転したとは言え、日本やドイツの10年国債利回りは1%に満たない水準にあり、金利の面での豪ドルの投資妙味は残されていると考えられます。

## 投資家センチメントの悪化も豪ドル安要因に

第二に、米・中貿易戦争や米金利上昇に伴って世界的に金融市場の動揺が広がり、投資家センチメントが悪化していることも豪ドル安要因になっていると考えられます。

実際、市場参加者の間で豪ドル相場に対する弱気見通しが台頭しており、投機筋の豪ドル先物への売りポジションは2015年3月以来の高水準にあります(図2)。

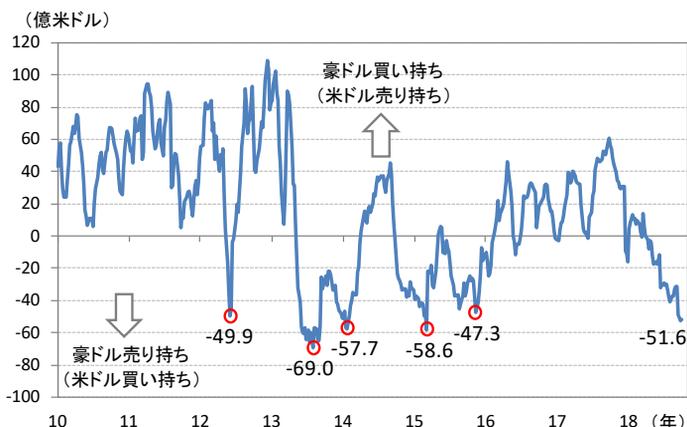
ただし、足元の投機筋の豪ドル売り持ち残高は、過去の豪ドル安局面での売り持ちポジションのピーク(50~60億米ドル)に近い規模に達しており、豪ドル相場のセリング・クライマックスが近づきつつある可能性を示唆しています。

図1: 豪ドル相場と米・豪金利の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2016年1月1日~2018年10月11日

図2: 投機筋による豪ドル先物のネット・ポジション



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月5日~2018年10月2日

●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。



## 豪ドル相場と資源価格の乖離が拡大傾向

豪ドル相場の軟調が続く一方、豪州の主要な輸出資源価格は底堅さを維持していることから、足元で豪ドル相場と資源価格の乖離が拡大傾向にあります(図3)。

資源国通貨である豪ドル相場は、通常であれば輸出資源価格との連動性が高い傾向がみられるものの、足元では前述した米国との金利差要因や投資家センチメントの悪化などが、資源価格と豪ドル相場の連動性低下をもたらしていると考えられます。

## 足元は液化天然ガスや石炭が資源価格をけん引

豪州の2017-18年度(7月~6月)の資源輸出額の主要な構成比は、①鉄鉱石が27%、②石炭が27%(うち鉄鋼の原材料となる原料炭が17%、燃料に使用される一般炭が10%)、③液化天然ガス(LNG)が14%を占めました。

豪州最大の輸出資源である鉄鉱石の価格は、2018年3月の調整以降、緩やかな持ち直し基調に転じており、鉄鉱石市場は徐々に安定を取り戻しつつあります(図4)。

また、2018年は鉄鉱石に代わって、石炭やLNGが輸出資源価格のけん引役として浮上っています。石炭(一般炭)の価格上昇は、インドなどアジアでの電力需要の高まりが下支え役となっている模様です。

また、アジアのLNG市場では、一般に原油価格連動方式が採用されているとされます。米国によるイランへの経済制裁の影響などから世界的に原油の需給ひっ迫懸念が高まり、原油価格が上昇基調にあることがLNG価格の押し上げに寄与しているとみられます。

## 資源価格上昇と豪ドル安は資源輸出に追い風

2018年9月時点の豪州政府の見通しでは、2018-19年度の豪州の資源輸出額は前年比+11.1%の2,519億豪ドルに達すると予想されています(図5)。

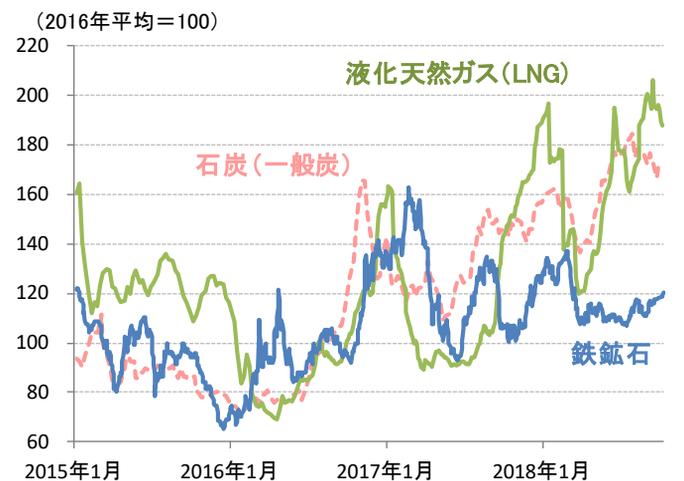
豪州の資源産業は資源価格上昇と豪ドル安の追い風を受けて、輸出競争力が改善基調にあると考えられます。今後は、資源価格上昇と豪ドル安が時間差を伴って貿易黒字の拡大に波及することが想定されます。投資家センチメントが回復する過程では、貿易黒字による実需に着目した豪ドル相場への見直しの余地も生まれそうです。

### 図3: 豪ドル相場と資源価格の推移 (米ドル)



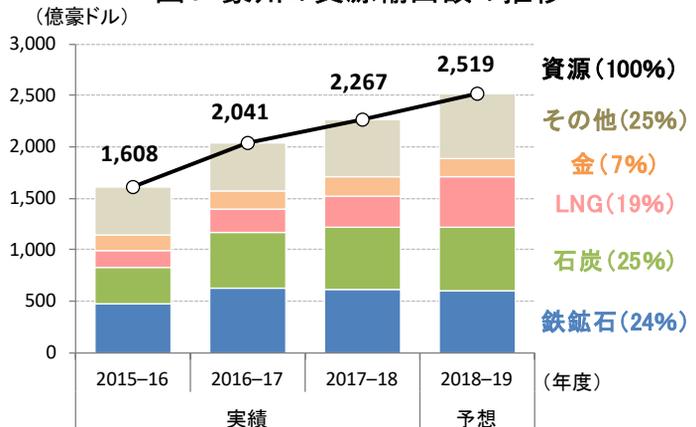
(出所)ブルームバーグ (期間)2012年1月2日~2018年10月11日  
(注)資源価格指数は輸出金額に基づく加重平均値。

### 図4: 鉄鉱石、石炭、液化天然ガス(LNG)価格の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日~2018年10月11日  
(注)鉄鉱石と石炭は豪州の輸出価格。LNGはアジアのスポット価格。

### 図5: 豪州の資源輸出額の推移



(出所)豪州産業イノベーション科学省  
(注)予想は2018年9月時点。年度は7月~6月。  
カッコ内の%表示は2018-19年度の輸出金額構成比。

●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。