

オーストラリアレポート

世界経済減速下における豪州市場の投資魅力

- 総選挙後、豪州政府は金融・財政政策をともに緩和方向に。緩和策の効果は既に住宅価格回復に表われる。
- 豪州政府は財政黒字化と景気刺激の両立を志向し、政策発動の余地を残す。州政府のインフラ投資も景気の押し上げ要因。
- 豪州株式市場は内需回復を織り込み始める。世界的な金利低下の中「利回り追求」は引き続き豪州株式の重要テーマに。
- 足元の豪ドル相場は米中貿易協議を受け一進一退。今後は、経常黒字や直接投資・株式投資への資金流入が豪ドル相場の下支え要因となるか。

豪州政府の経済政策の再点検と今後の展望

米中貿易摩擦の不透明感に端を発し、世界経済の減速懸念が高まりつつあります。主要国では軒並み長期金利が低下傾向にあり、長短金利差が逆転した米国などでは先行きの景気後退リスクへの警戒感も生じています。

このような不透明な市場環境では、各国政府の政策対応力に注目が集まりやすくとみられます。当レポートでは、総選挙後の豪州政府の経済政策を再点検しながら、「内需主導の景気回復」に着目した豪州市場の今後の展望について考察します。

豪州政府は金融・財政政策をともに緩和方向に

5月の豪州総選挙において与党・保守連合が大勝し、モリソン政権の継続が決定したことを受け、豪州政府の経済政策は金融・財政政策ともに緩和方向に傾いてきました。

総選挙後の5月から7月の局面では、①豪州準備銀行(RBA)による2ヵ月連続の利下げ決定、②豪州金融監督庁(APRA)による住宅ローンの融資基準緩和、③議会での所得税減税法案の成立と、金融政策と財政政策で協調的な緩和策が立て続けに打ち出されました(図表1)。RBAの金融政策に関しては、2020年前半にかけてさらに2回の追加利下げが実施される可能性が高まっています(図表2)。

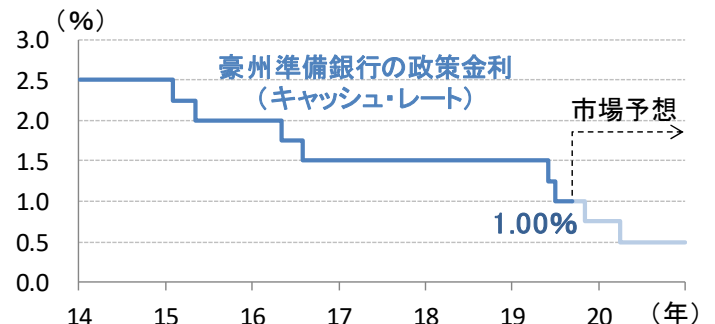
各種緩和策の効果は住宅価格の回復に表われる

このような豪州政府による各種緩和策の効果は、すでに住宅市場などで先行的に表面化しつつあるようです。主要都市のシドニーやメルボルンの住宅価格は、5月の総選挙をきっかけに経済政策の不透明感が解消され、上昇基調に転換しています(図表3)。今後は、所得税の還付が本格化する8月以降の統計で、個人消費など実体経済の回復が進むか否かに注目が集まりそうです。

図表1：モリソン政権の再選後の各種政策対応

日付	出来事	概要
5月18日	総選挙	総選挙で与党が勝利し、モリソン政権の継続が決定
5月21日	融資基準緩和	豪金融監督庁(APRA)が住宅ローンの融資基準緩和提案を公表
6月4日	利下げ	豪州準備銀行(RBA)が0.25%の利下げを決定
7月2日	利下げ	RBAが2ヵ月連続で0.25%の利下げを決定
7月2日	減税	下院議会在が所得税減税法案を承認
7月4日	減税	上院議会在が所得税減税法案を承認(法案成立)
7月5日	融資基準緩和	APRAが住宅ローンの融資基準緩和策を施行

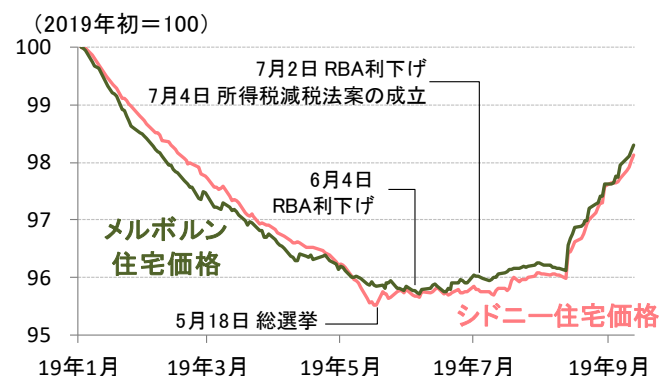
(出所) 各種報道

図表2：豪州準備銀行の政策金利の実績と市場予想


(出所) ブルームバーグ

(期間) 2014年1月1日～2019年9月12日(日次)

(注) 市場予想は2019年9月3日時点。

図表3：豪州主要都市の住宅価格の推移


(出所) コアロジック

(期間) 2019年1月2日～9月12日(日次)

豪州の4-6月期GDP*は約10年ぶりの低水準に

豪州の2019年4-6月期の実質GDPは前年同期比+1.4%へ減速し、2009年7-9月期以来、約10年ぶりの低水準となりました（図表4）。足元で豪州の経済成長率が鈍化傾向にあることから、豪州の実業界などからは豪州政府に対して追加の緩和策導入を求める声が高まりつつあります。

(*）国内総生産

豪州政府は各種緩和策の効果を見守る姿勢

豪州政府・当局側は、一連の金融・財政政策の緩和効果が現れ始める2019年後半以降、豪州景気は回復に転じると見ているようです。

RBAが2019年8月に公表した「四半期金融政策報告」の経済見通しでは、豪州の実質GDP成長率は2019年後半から回復に転じ、2021年にかけて前年比3%近辺へ回復が進展するとの予想が示されています。

フライデンバーグ財務相も、「4-6月期のGDPには所得税減税やRBAによる2回の利下げの効果が反映されていない」と述べ、まずは政策効果が顕在化する7-9月期以降の景気動向を見守る姿勢を示しています。

政府は「財政黒字化と景気刺激の両立」を志向

モリソン政権が追加の財政緩和策に慎重である背景として、「財政黒字化と景気刺激の両立」を志向する政策方針が挙げられます。豪州政府は2019年度（2019年7月～2020年6月）に基礎的財政収支の黒字化を達成する計画であり、財政健全化の進展に応じて段階的に景気刺激策を打ち出すとみられます（図表5）。

別の視点に立てば、世界的な景気減速の影響が強まるリスク・シナリオに備え、豪州政府は景気下支えのための追加緩和策の発動余地を残しているとも捉えられそうです。

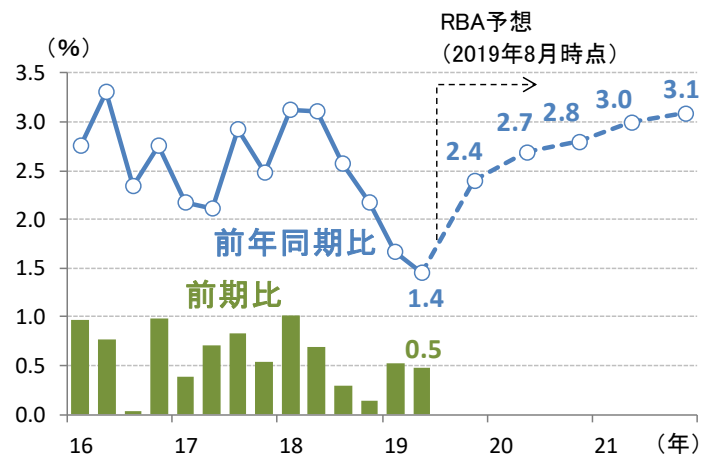
州政府主導のインフラ投資も景気押し上げ要因

また、豪州の州政府主導の積極的なインフラ投資計画も今後の豪州景気の押し上げ要因となりそうです。

豪州の州政府の中でもインフラ需要が高いとされるニューサウスウェールズ（NSW）州とビクトリア（VIC）州では、2019～2022年度に総額1,468億豪ドル（約11兆円*）の大規模なインフラ投資が計画され、2019年度には総額419億豪ドルの投資が執行される見込みです（図表6）。

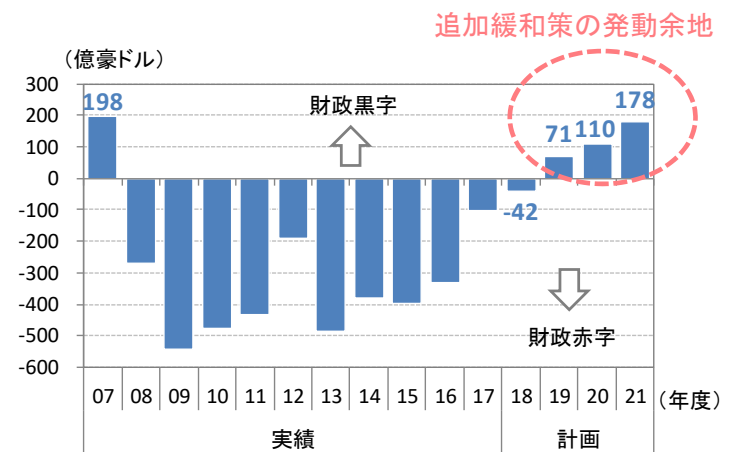
(*）為替換算レート：1豪ドル=75円

図表4：豪州の実質GDP成長率の実績と見通し



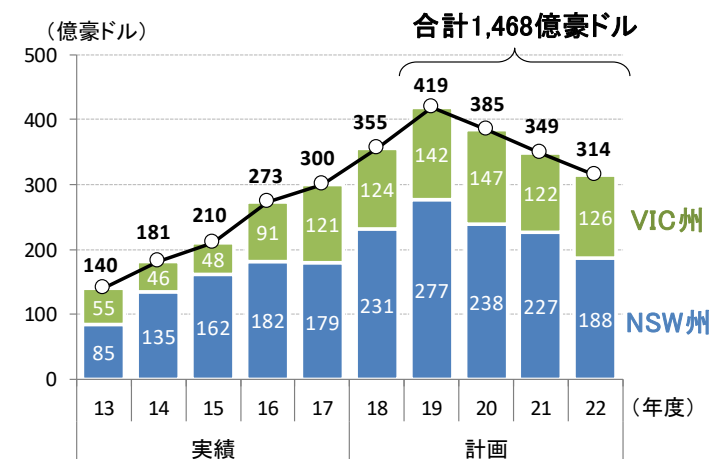
(出所) 豪州政府統計局 (ABS)、豪州準備銀行 (RBA)
(期間) 2016年1-3月～2019年4-6月 (四半期)

図表5：豪州政府の基礎的財政収支の見通し



(出所) 豪州財務省
(期間) 2007年～2021年 (年度)
(注) 基礎的財政収支は政府系ファンドの収支を除いた財政収支（一般政府ベース）。年度は各年7月～翌年6月。

図表6：豪州の主要州政府によるインフラ投資計画



(出所) 各州政府
(期間) 2007年～2021年 (年度)
(注) 年度は各年7月～翌年6月。
NSW州はニューサウスウェールズ州、VIC州はビクトリア州の略。

豪州の内需回復を織り込み始めた豪州株式市場

豪州株式市場では、豪州政府による金融・財政政策による緩和効果や住宅市場の回復などを織り込み、内需関連株の上昇が顕著となりつつあります（図表7）。

2019年初以降の豪州株式の上昇局面では、先行的に上昇してきた豪州REITに続いて、足元は小売業の株価が堅調な地合いにあります。2019年8月には豪州主要都市の住宅価格の底堅い上昇が確認され、住宅に関連した耐久消費財の消費回復への期待が増しつつあるようです。

また、今後、住宅価格の回復が住宅ローンの拡大に波及すれば、出遅れ感のある銀行株への見直し買いの要因となる可能性もありそうです。

「利回り追求」は引き続き豪州株式の重要テーマに

RBAの政策金利が現在の1.00%から2020年上半期には過去最低の0.50%へ引き下げられる可能性が高まっており、2020年に向けても豪州国債利回りには低下圧力がかかることが見込まれています。

豪州10年国債利回りが1%近辺という低水準にある一方、豪州株式の予想配当利回りは4%台と相対的な高水準が維持されています（図表8）。世界的な金利低下が続く環境下では、債券代替として安定した利回りが期待される豪州株式が投資対象として再評価される可能性があります。

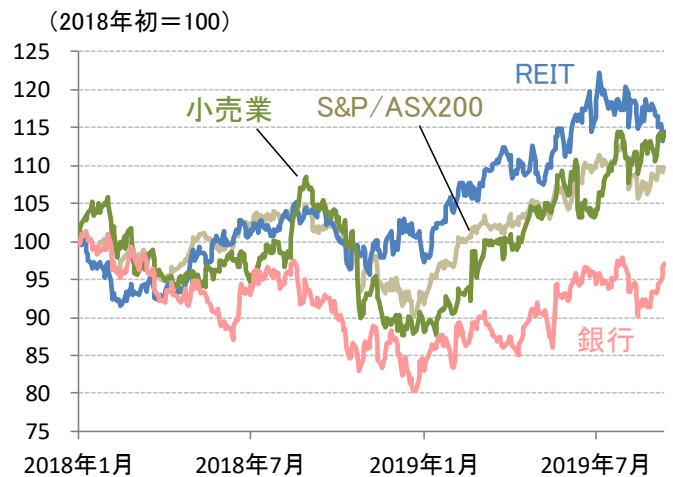
豪州企業の収益回復は豪州株式の下支え要因に

豪州企業の収益見通しに目を転じると、市場では来期に向けて安定した企業収益の回復が見込まれています。

主要豪州企業（S&P/ASX200指数採用銘柄）の2020年度の純利益の市場コンセンサスは、前年比+13.0%の二桁増益が予想されています（図表9）。

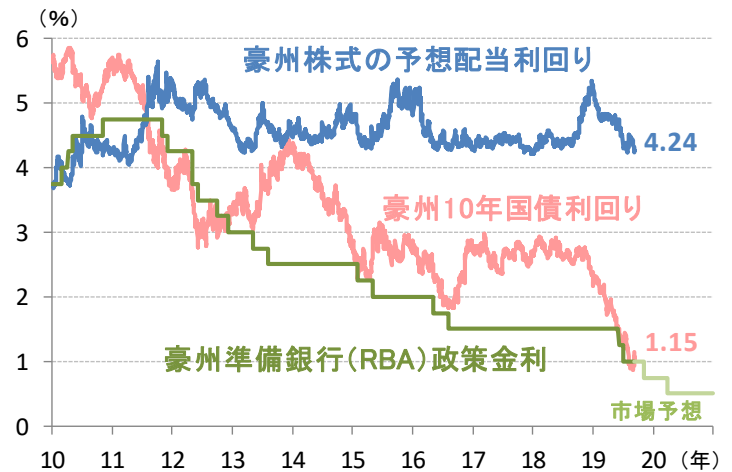
2020年度は主要企業の純利益総額の約3分の1を占める資源セクターの利益が前年比+19.5%と大きく増加すると予想される一方、内需関連の非資源セクターでも底堅い収益回復が見込まれています。安定した企業収益の回復は、今後も豪州株式の下支え要因となりそうです。

図表7：豪州の主な内需セクター株の推移



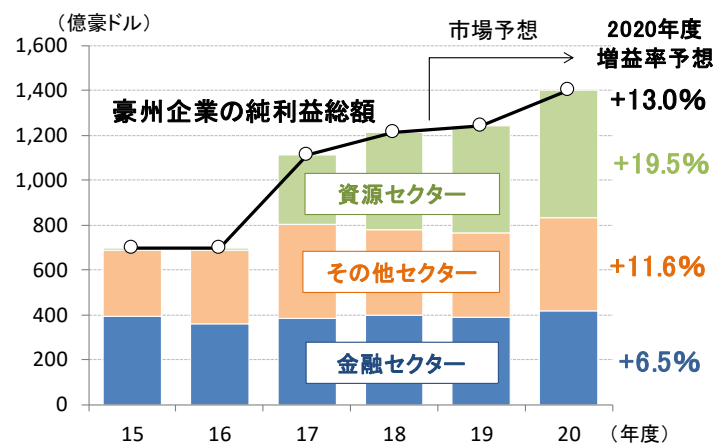
(出所) ブルームバーグ
(期間) 2018年1月2日～2019年9月12日 (日次)

図表8：豪州株式の配当利回りと長短金利の推移



(出所) ブルームバーグ
(期間) 2010年1月1日～2019年9月12日 (日次)
(注) 市場予想は9月3日時点。豪州株式はS&P/ASX200指数。

図表9：主要豪州企業の純利益総額の見通し



(出所) ファクトセット
(期間) 2015年～2021年 (年度)
(注) 各年度の利益総額は各年6月～翌年5月に年次決算期末を迎える企業の利益を集計。集計対象はS&P/ASX200指数構成銘柄。予想は8月30日時点。

足元の豪ドル相場は米中貿易協議を受け一進一退

7月下旬以降の豪ドル相場は、米中間の貿易協議を巡る駆け引きを受け一進一退する展開が続いています。

8月にかけて米中貿易協議の難航が伝わると投資家のリスク回避姿勢が強まり、豪ドルの対米ドル相場は1豪ドル=0.67米ドル前後、対円相場は1豪ドル=71円前後まで下落しました。一方、9月に入ってから豪ドル相場は、一転して米中貿易協議の進展期待が浮上し、対米ドルでは1豪ドル=0.68米ドル台、対円では1豪ドル=74円台の水準を回復しています（図表10）。

経常黒字により豪ドルの需給環境に変化の兆し

こうした中、2019年4-6月期には豪州の経常収支が44年ぶりの経常黒字に転換するなど、豪ドル相場を左右する為替需給の環境は徐々に変化しつつあります。

4-6月期の豪州の経常黒字（+58.5億豪ドル）は、貿易収支が+199億豪ドルの大幅黒字となったことが主要因となりました（図表11）。4-6月期の海外投資家の豪州への債券投資が豪州の金利低下に伴い、173億豪ドルの資金流出であったことから、貿易黒字によってほぼ相殺されたこととなります。今後は豪州の経常黒字が定着するかどうか、豪ドル相場の注目点となりそうです。

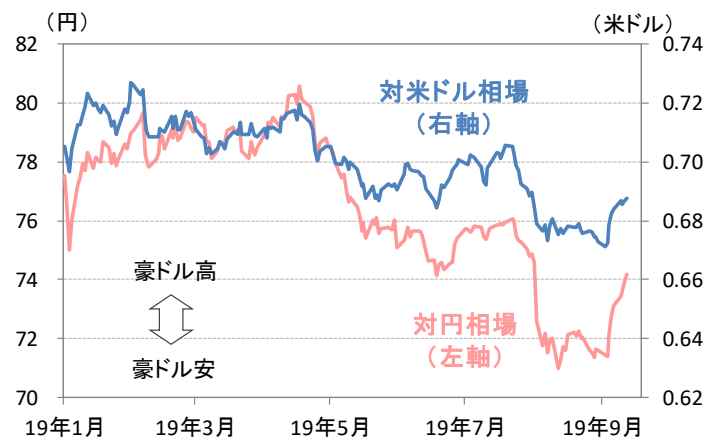
海外投資家の直接投資や株式投資に注目が集まる

海外投資家の資金フローの面では、海外との金利差縮小によって債券投資への資金流入は従来ほど期待しにくくなる一方、今後は株式投資や直接投資が海外投資家からの資金流入の主導役となるかが焦点となりそうです。

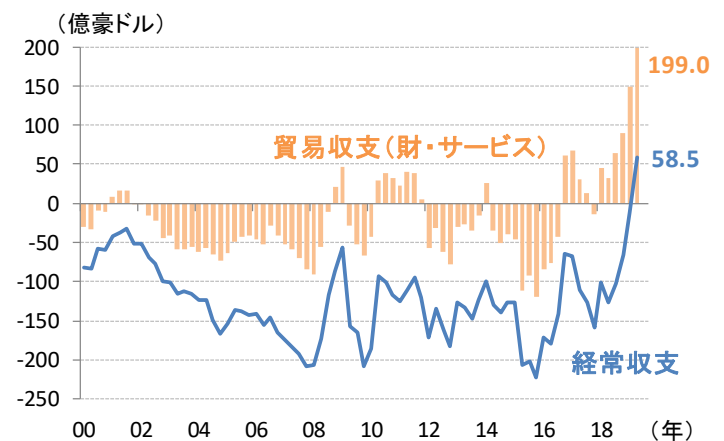
海外投資家による豪州への株式投資は2019年4-6月には25億豪ドルの資金流入となったほか、海外企業による経営権取得や事業投資を意味する直接投資の資金流入は4-6月に210億豪ドルへ拡大しています（図表12）。

豪州企業をターゲットにした海外勢による合併・買収（M&A）取引は、2019年1-8月は427.6億豪ドル（209件）と底堅く推移しています（次頁図表13）。豪ドル相場の下落により豪州企業の割安感が生まれつつあることや、海外勢による豪州の内需関連セクター（食品、不動産、医療、観光など）への注目度の高まりなどが買収を後押ししている可能性がありそうです（次頁図表14）。

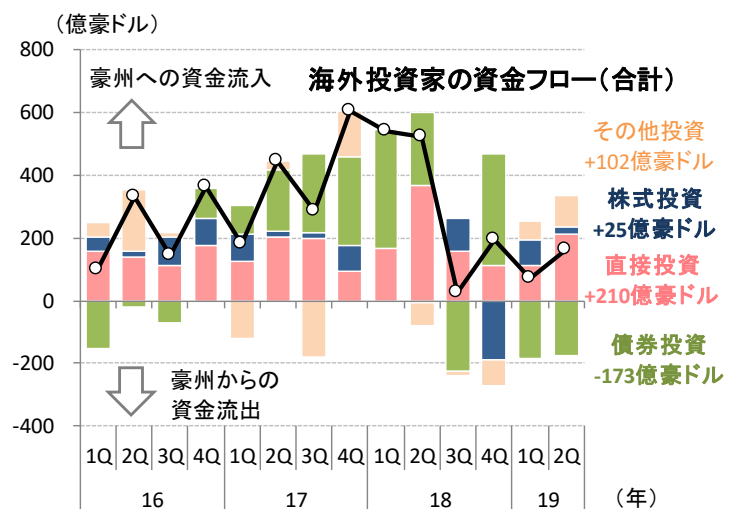
図表10：豪ドルの対米ドル、対円相場の推移



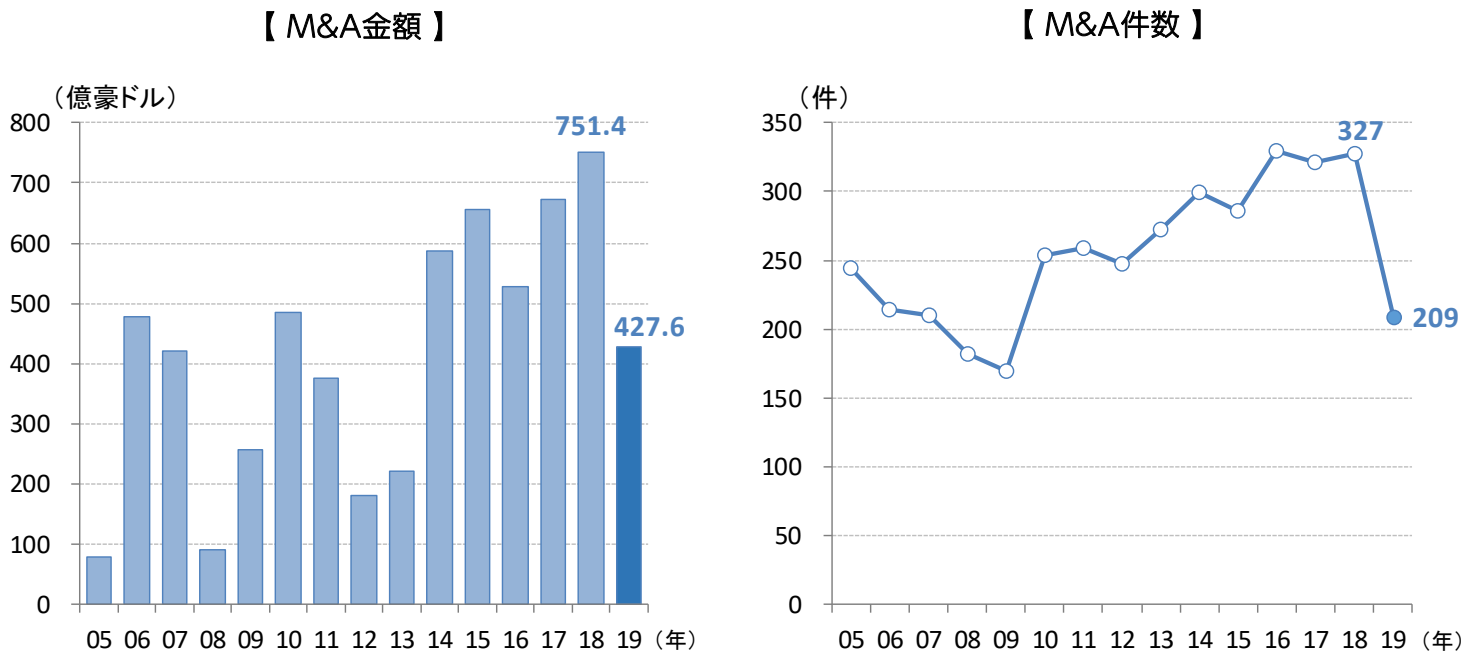
図表11：豪州の経常収支と貿易収支の推移



図表12：海外投資家の豪州への投資フロー



図表13：豪州企業をターゲットにした海外勢による合併・買収（M&A）取引



(出所) ファクトセット (注) 2019年は1-8月の集計値。取引は実績・計画・観測を含む。

図表14：豪州企業をターゲットにした海外勢による主なM&A取引事例（2019年1－8月）

買収ターゲットの豪州企業	業種	買い手企業 (海外企業・投資家)	公表日	取引現状	買収額 (億豪ドル)	買収額 (円換算、億円)
豪ビール最大手 CUB	食品／飲料	アサヒグループホールディングス	2019年7月19日	合意済	160.0	12,000
高齢者向け住宅開発企業 アベオ・グループ	不動産／ ヘルスケア施設	ブルックフィールド・プロパティ・グループ	2019年7月3日	合意済	50.5	3,784
豪大手塗料メーカー デュラックス・グループ	塗料メーカー	日本ペイント	2019年4月17日	完了	41.1	3,082
豪ビスケット最大手 アーノツツ・ビスケットなど (米キャンベル・スープ傘下の国際ブランド)	食品／菓子	コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)	2019年8月2日	合意済	28.8	2,162
豪カジノ最大手 クラウン・リゾーツ	カジノ	メルコ・リゾーツ&エンタテインメント	2019年5月30日	合意済	17.6	1,320
豪鉄道企業 ジェネシー&ワイオミング豪州	鉄道	PGGM Vermogensbeheer BV、 マッコリー・インフラストラクチャーなど	2019年7月6日	合意済	10.2	767
レンドリース・インターナショナル・タワー・シ ドニー・トラスト	不動産／ オフィス	シンガポール政府投資公社(GIC)	2019年8月19日	合意済	10.0	750
豪製粉最大手 アライド・ピナクル	食品／製粉	日清製粉グループ本社	2019年2月27日	完了	9.5	713
豪農業関連サービス企業 ルラルコ・ホールディングス	農業サービス	アグリウム	2019年2月27日	合意済	5.8	437

(出所) ファクトセット (注) 為替換算レート：1豪ドル=75円。

※個別企業を推奨するものではありません。

【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/>