

# 2020年の豪州準備銀行の金融政策と豪ドル相場の展望

- RBAは緩和効果の見極めのため金利据え置き。20年に向け住宅価格上昇による資産効果の波及に注目集まる。
- 20年のRBAの金融政策の焦点は量的緩和策導入の是非に集まる。RBA総裁は量的緩和策にはなお慎重な姿勢。
- 19年の豪ドル相場は米中貿易協議の不透明感が調整要因となる。経常黒字の持続は豪ドル相場の下支え要因。
- 海外投資家の証券投資の流入に回復の兆し。20年の豪ドル相場は豪州景気の回復の行方が注目材料に。

## RBAは2019年は合計3回の利下げを実施

豪州準備銀行(RBA)は12月3日、市場予想通り0.75%で政策金利を据え置く決定を下しました(図1)。2019年のRBAの金融政策を振り返ると、6月、7月、10月に合計3回(0.75%)の利下げが実施されました。

今回の理事会の声明文では、金融緩和が豪州経済に波及する経路として、①豪ドル安による各種産業への緩和効果、②住宅などの資産価格上昇による個人消費や住宅建設への押し上げ効果、③住宅ローン金利低下による家計の利払い負担の軽減効果(可処分所得の上昇要因)、の3つが指摘されました。

RBAはこれら金融緩和効果の波及状況を見極めるため、今回、政策金利の据え置きを決定したことを明らかにしています。同時に、RBAは「必要があれば追加緩和の用意がある」と追加利下げの可能性にも含みを残しています。

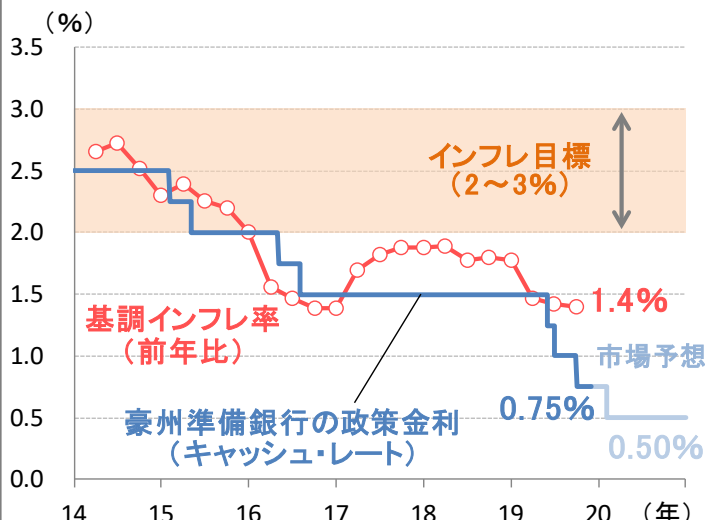
直近の市場予想では、次回2020年2月4日のRBA理事会で追加利下げが実施されるとの見方が大勢です。

## 住宅価格上昇による消費への資産効果に注目

とりわけ、RBAが指摘した金融緩和の波及経路の中でも、足元で変化が顕著なのは住宅価格の上昇です。シドニーやメルボルンなど主要都市では、5月の総選挙をきっかけに住宅価格が回復に転じ、11月末時点では住宅価格は前年比でプラス圏まで回復が進展しています(図2)。

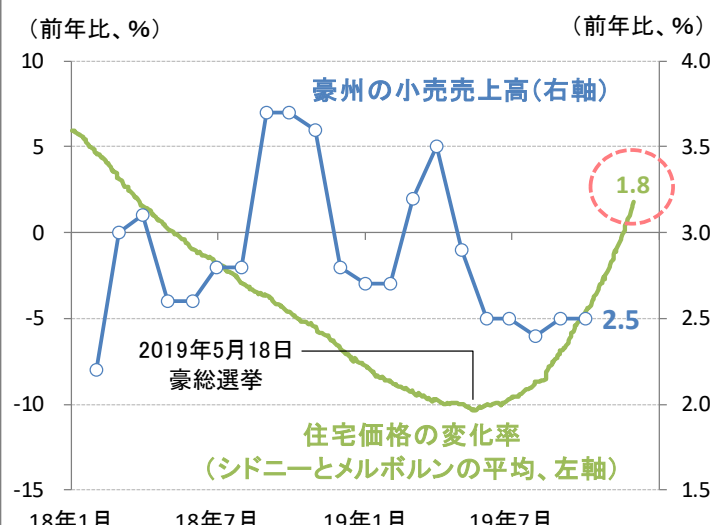
豪州の個人消費は、7月に成立した所得税減税や、RBAによる金融緩和を受けても、なお回復が鈍い状況が続いてきました。しかし、2020年に向けても、住宅市場の需給ひっ迫によって主要都市の住宅価格は底堅い上昇の持続が視野に入りつつあり、資産効果が個人消費の押し上げ役として浮上するかに注目が集まりそうです。

図1: 豪州準備銀行の政策金利と基調インフレ率



(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: 2014年1Q~2019年3Q  
 政策金利: 2014年1月1日~2019年12月3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。市場予想は12月3日時点(エコノミスト予想)。

図2: 豪州の住宅価格と小売売上高の推移



(出所) ABS、コアロジック  
 (期間) 小売売上高: 2018年1月~2019年9月  
 住宅価格: 2018年1月2日~2019年11月29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。



## 豪州での量的緩和策導入の是非に注目集まる

また、RBAの政策金利が1%を下回る水準へ低下したことで、2020年の豪州の金融政策の最大の注目点は「RBAによる量的緩和策導入の是非」に集まると考えられます。

もっとも、この点に関しては11月26日のフィリップ・ロウRBA総裁の講演が量的緩和策の導入を巡るRBAの現在の方針を示していると言えます(図3)。

まず、ロウ総裁は、主要国での非伝統的金融政策の経験と豪州経済の現状を考慮して、RBAは「マイナス金利政策」と「民間資産買い入れ」は行わない考えを示しました。

## RBA総裁は量的緩和策の導入に慎重な姿勢示す

続いて、ロウ総裁は仮にRBAが量的緩和策を採用しなければ、豪州国債の買い入れを行うとの方針を示しながら、RBAが量的緩和策の検討を始める条件として「政策金利が0.25%に低下すること」を挙げました。RBAではこの基準に近い将来に達成される可能性は低いと予想しており、量的緩和策の導入には慎重な姿勢を示しています。

現状の市場予想でも2020年末の政策金利は0.50%と見込まれており、実際にRBAが量的緩和策の実施に踏み切るには一段の豪州景気の下振れが必要となりそうです。

図3: 2019年11月26日のフィリップ・ロウRBA総裁による「非伝統的金融政策」に関する講演要旨

- RBAは豪州の金融市場に十分な流動性を供給するため、柔軟なマーケット・オペレーションを実施してきた。過去の世界的な金融危機(2008年)の際にも、RBAは柔軟に市場への流動性供給策を活用してきた。必要があればそれらを再度活用する用意はある。しかし、現在、豪州の金融市場は正常に機能しており、豪州の金融機関は適切な価格で資金調達することが可能となっている。豪州の金融市場は(緊急の流動性供給策を必要とするような)ひっ迫した状態にはない。
- 豪州でマイナス金利政策が導入される可能性は非常に低い。豪州は欧州や日本が直面しているのと同じ状況にはない。豪州の経済成長見通しは力強く、銀行システムはより健全、人口動態は良好、デフレ局面にもない。
- RBAは量的緩和プログラムの一環として民間セクターの資産を買い入れる意向はない。第一に、RBAによる介入が必要なほど資本市場が機能不全になっている兆しはない。第二に、中央銀行による民間資産買い入れは、公的機関による民間市場への著しい干渉に当たる。
- もしRBAが量的緩和策を採用することになる場合には、RBAはセカンダリー(流通)市場で豪州国債を買い入れる。
- 現在のRBAの考えでは、量的緩和を政策オプションとして検討するのは政策金利が0.25%に低下してからである(それより前に量的緩和が導入されることはない)。0.25%は実質的な政策金利の下限に当たる。
- 豪州は量的緩和を導入する基準にまだ達していない。RBAは近い将来、その基準に到達することも予想していない。現時点でRBAは豪州経済は完全雇用とインフレの目標に向かって前進すると予想しており、政策金利は依然として国債買い入れを検討する水準を上回っている。
- 量的緩和を導入するには、完全雇用とインフレの面での政策目標が中期的に達成できないという証拠が蓄積される必要がある。この場合には、他の公共政策のオプションもまた国の政策議題として浮上していると期待している(豪州政府に対して財政政策や構造改革による対応を求める)。
- 住宅価格の上昇を懸念していると言われるのであれば、現時点では特に懸念はしていない。現時点では家計負債がRBAの懸念を引き起こす要因になる(家計債務の問題が悪化する)とはみていない。
- 短期的に豪州が景気後退に陥る可能性は低いと考えている。RBAの基本シナリオでは経済成長率は向こう2年程度の期間で3%まで持ち直すというものであり、景気後退とは程遠い状況にある。

(出所)RBA、各種報道



## 19年の豪ドル相場は貿易協議の不透明感に直面

2019年の豪ドル相場は、米中貿易戦争を巡る不透明感が台頭する度に調整圧力を受けてきました。

しかし、2019年9月以降は貿易戦争を材料とした豪ドル安にも一巡の兆しが生まれており、足元では豪ドルの対米ドル相場は1豪ドル=0.68米ドル前後の水準で一進一退の展開が続いています(図4)。一方、豪ドルの対円相場は足元では74円台まで緩やかに持ち直しています。

## 経常黒字の持続が豪ドル相場の下支え要因に

一方、実需面での豪ドル相場の環境に目を転じると、豪州の経常黒字への転換が豪ドル相場の新たな下支え要因として浮上しつつあります。

2019年7-9月期には豪州の経常収支は+78.6億豪ドルと2四半期連続の黒字となりました(図5)。資源輸出拡大に伴う貿易黒字が経常黒字化の主導役となっています。

## 海外投資家の証券投資の流入に回復の兆し

また、海外投資家による豪州への証券投資も、2019年後半には資金流入が回復する兆しがみられます。

2019年7-9月期の海外投資家の証券投資の純流入額は+193.7億豪ドルと2018年4-6月期以来の高水準となりました(図6)。RBAの利下げに伴って豪州国債利回りが低下する中、海外投資家の債券投資は資金流入を繰り返す傾向にあるものの、足元では海外投資家による株式投資が安定的な資金流入の下支え役となっています。

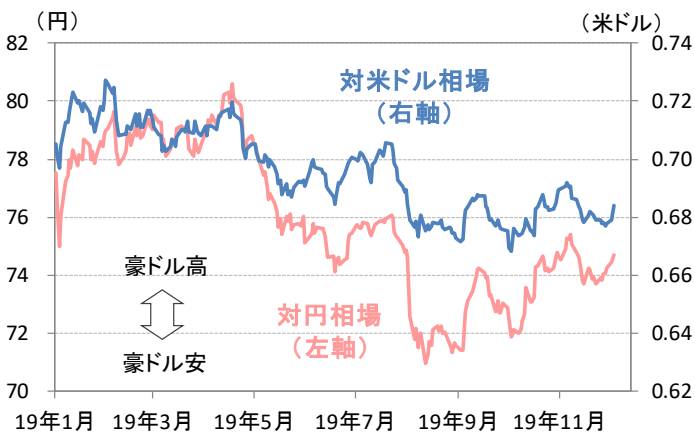
2019年7-9月期の海外投資家の株式投資は+90.4億豪ドルと3四半期連続の資金流入となり、1-9月の累計資金流入額は+205.2億豪ドルに拡大しています。

## 豪州景気の回復の行方が為替市場の注目材料

景気動向に敏感な株式投資の流入が定着してきたことで、米中貿易協議を巡る不透明感が残る中での2020年の豪ドル相場は、豪州景気回復の進展の行方に市場関係者の注目が集まりそうです。

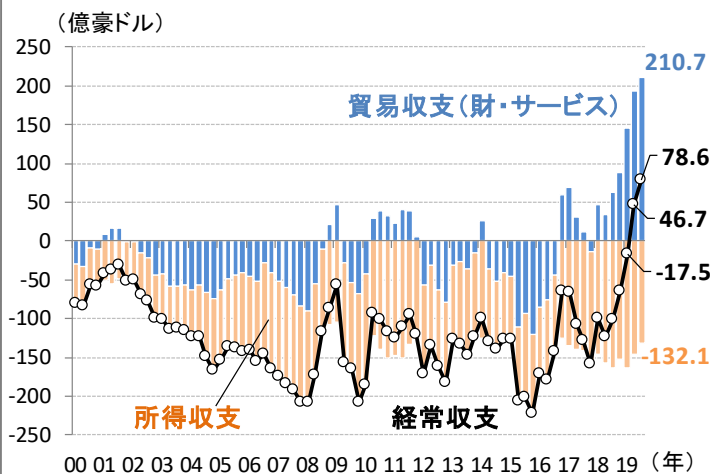
2020年初にかけては底堅い住宅価格上昇が個人消費の本格回復に波及するかが焦点となるほか、2020年5月の政府予算案では所得税減税前倒しや企業向け減税など追加の景気刺激策が公表される可能性があります。

### 図4: 豪ドルの対米ドル、対円相場の推移



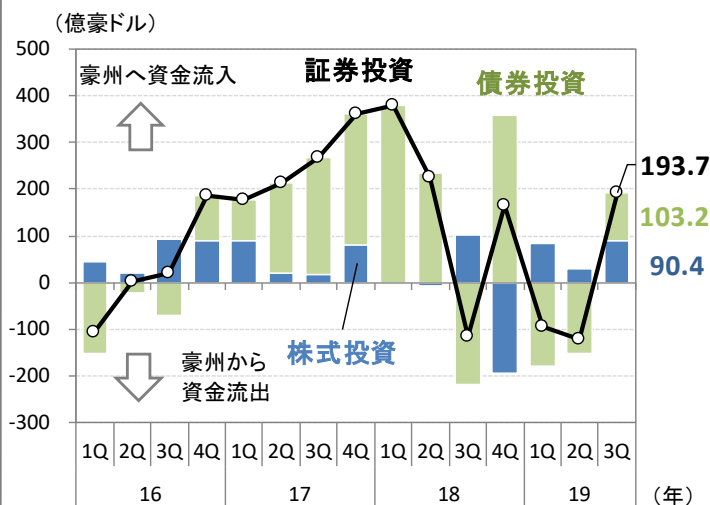
(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月1日~12月3日

### 図5: 豪州の経常収支の推移



(出所)ABS (期間)2000年1Q~2019年3Q

### 図6: 海外投資家による豪州への証券投資の推移



(出所)ABS (期間)2016年1Q~2019年3Q

●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。