



豪州準備銀行の利回り目標撤廃と豪ドル相場の展望

- 豪州準備銀行(RBA)は3年国債の利回り目標を撤廃。RBAの金利上昇容認で、24年4月償還債利回りが大きく上昇。
- RBAはフォワード・ガイダンスを修正、早期の利上げの可能性にも含み。市場ではRBAによる利上げ観測が台頭。
- RBAは23年に向けたインフレ見通しを上方修正。豪州景気に関してもデルタ株流行からの早期の回復を見込む。
- 利上げ期待が足元の豪ドル相場回復を主導。今後は景気回復の進展が息の長い豪ドル相場回復を下支えへ。

RBAは利回り目標の撤廃で金利上昇を容認

豪州準備銀行(RBA)は11月2日の理事会で、これまで0.1%への誘導を継続してきた3年国債(2024年4月償還国債)の利回り目標を撤廃する決定を下しました(図1)。

RBAが3年国債の利回り目標の導入を公表したのは、2020年3月19日の臨時理事会でした。RBAは3年国債を目標にしたイールドカーブ・コントロール政策により、国債利回りの低位安定と景気回復への支援を図ってきました。

今回、RBAが豪州の景気回復とインフレ率上昇を背景に利回り目標の撤廃を決め、金利上昇を容認する姿勢を示したことは、豪州版テーパー・タントラムとも言える国債利回りの急上昇を引き起こしています(図2)。

RBAは早期の利上げの可能性に含みをもたせる

RBAがコロナ危機後に導入した量的緩和策を解除し始めたことは、将来的な利上げに向けた地ならしと捉えることもできます。今回のRBA理事会では、将来の金融政策の方針を示すフォワード・ガイダンスの修正もなされました。

これまでRBAは「2024年より前に利上げの条件が整う可能性は低い」と明確に金利据え置きを継続する方針を示してきましたが、今回のフォワード・ガイダンスでは「利上げの条件が整うには一定の時間がかかる」と早期の利上げの可能性に含みをもたせる表現に修正がなされました。

実際、11月2日に行われたフィリップ・ロウRBA総裁の会見においても、今後の金融政策の選択肢として2023年の利上げの可能性があることが示唆されました。

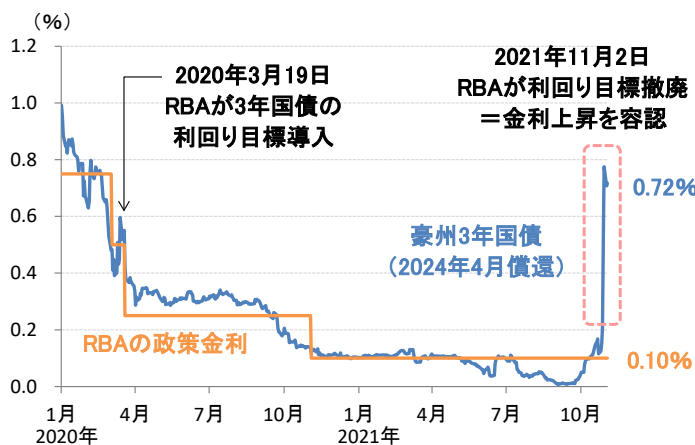
すでに金利先物市場では、RBAの利上げ観測が高まりつつあります(図3)。11月2日時点の銀行間金利(90日物)先物は、2022年からの早期の利上げを織り込んでいるほか、市場のエコノミストの間でも早ければ2022年11月にもRBAが利上げに踏み切るとの予想が出始めています。

図1: 豪州準備銀行(RBA)の政策決定

- 【政策金利据え置き】政策金利を0.10%で据え置き。
- 【国債買い入れ継続】週40億豪ドルの国債買い入れを少なくとも2022年2月中旬まで継続。
- 【利回り目標撤廃】2024年4月償還国債の利回り目標を撤廃(イールドカーブ・コントロール政策の廃止)。

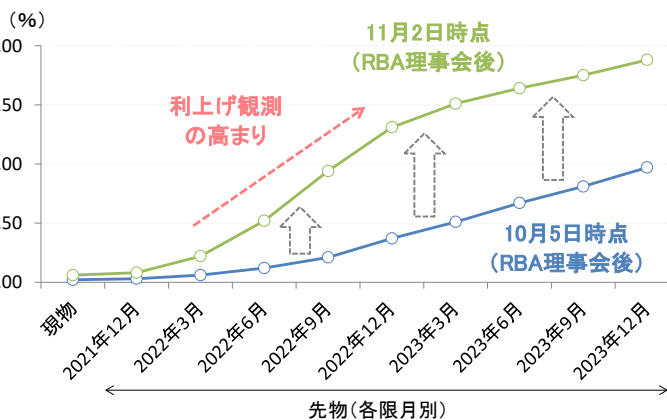
(出所)豪州準備銀行 (注)2021年11月2日理事会での政策決定。国債買い入れ策には州政府債も含まれる。

図2: 豪州の政策金利と3年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日~2021年11月2日

図3: 豪州の銀行間金利(90日物)先物カーブ



(出所)ブルームバーグ

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、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。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



RBAは23年に向けたインフレ見通しを上方修正

RBAの早期利上げ観測が浮上するきっかけとなったのは、10月27日公表の豪州の消費者物価指数(CPI)でした。2021年7-9月期の基調インフレ率(CPIトリム平均値)は市場予想を上回る前年比+2.1%に上昇し、2015年以来となるインフレ・ターゲット圏内回復となりました(図4)。

さらに、RBAは今回の理事会で2021~2023年の物価見通しを上方修正し、基調インフレ率が2023年末には前年比+2.5%へ一段と上昇するとの予想を示しました(図5)。

RBAは比較的早期に豪州景気が立ち直ると予想

一方、RBAは豪州景気に関して「デルタ株流行による経済活動中断から回復しつつある」との判断を示し、今後は「ワクチン接種率上昇と行動規制の緩和に伴って、経済は比較的早期に立ち直る」との見通しを明らかにしました。

実際、足元で豪州のモビリティ指数は、シドニーやメルボルンでのロックダウン解除を受けて、経済活動再開の動きが顕著になっていることを示しています(図7)。RBAの最新の経済見通しでは、豪州の実質GDPは2022年末に前年比+5.5%へ加速が予想されています(図5)。

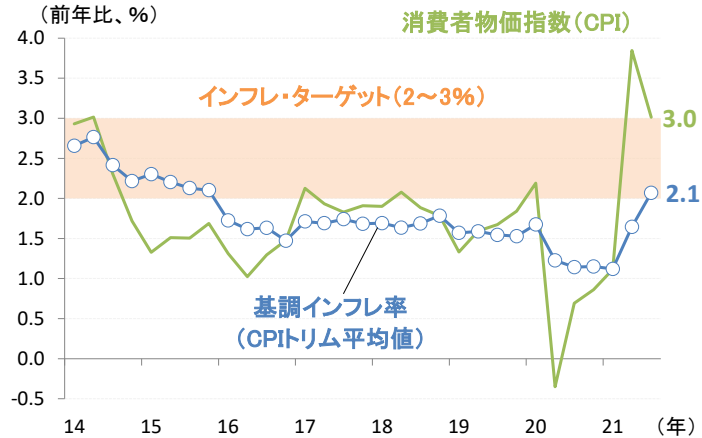
金利差拡大への期待感が豪ドル相場を押し上げ

為替市場では、コロナ禍で縮小が続いてきた主要国間の金利差の復活に対する注目が集まり始めています。

主要国中銀がコロナ禍での超金融緩和からの出口を模索する中、足元で豪州は世界の利上げレースの先頭に浮上しつつあります(図6)。先物市場では2023年に向けては豪州、米国、英国などが利上げを進めるとの期待が高まる一方、日本やユーロ圏では超低金利政策からの脱却は困難との観測が根強い状態にあります。こうした各国の金融政策の方向性の違いは、足元で各国の10年国債利回りの格差拡大にも影響し始めています(図8)。

足元の豪ドル相場は1豪ドル=85円近辺まで回復が進んでいますが、これは景気回復の初期段階におけるRBAの金融緩和の修正期待によって押し上げられたものと考えられます(図9)。今後、豪州景気の回復が一段と進展するに伴って、RBAが利上げの実行段階に移行すれば、ファンダメンタルズの改善を伴った金利差拡大が息の長い豪ドル相場の回復を下支えする可能性があります。

図4:豪州のインフレ率の推移



(出所)豪州政府統計局 (期間)2014年1-3月期~2021年7-9月期

図5:豪州準備銀行の豪州経済見通し

【基調インフレ率(CPIトリム平均値、前年比)】

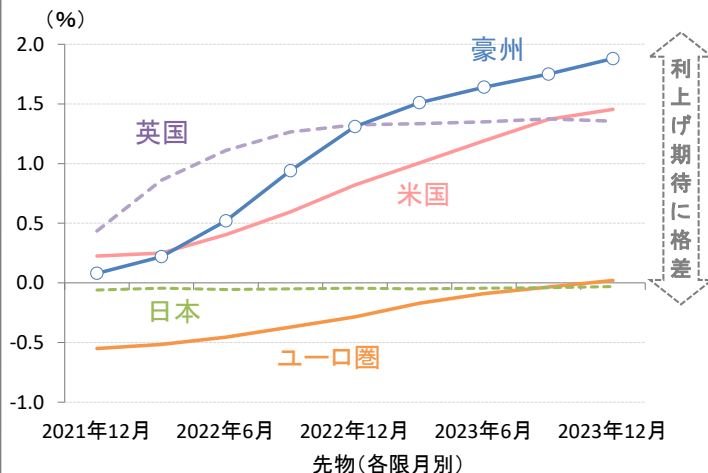
	2021年 10-12月期	2022年 10-12月期	2023年 10-12月期
2021年11月時点予想	↑ 2.25%	↑ 2.25%	↑ 2.5%
2021年8月時点予想	1.75%	1.75%	2.25%

【実質GDP成長率(前年比)】

	2021年 10-12月期	2022年 10-12月期	2023年 10-12月期
2021年11月時点予想	↓ 3%	↑ 5.5%	2.5%
2021年8月時点予想	4%	4.25%	2.5%

(出所)豪州準備銀行

図6:主要国の金利先物カーブ(3ヵ月物)

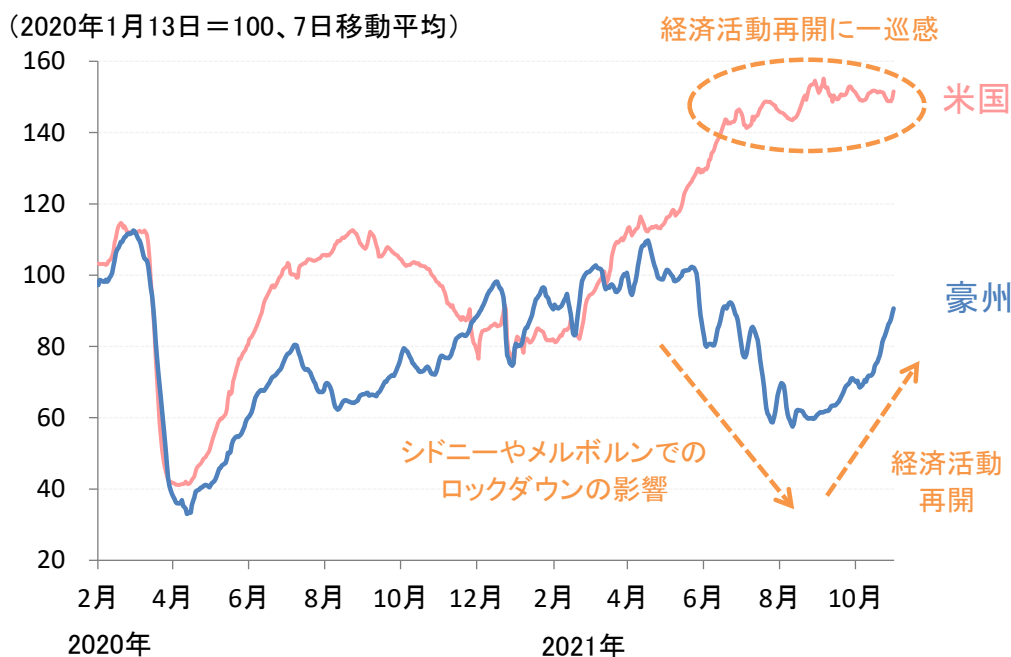


(出所)ブルームバーグ (注)2021年11月2日時点。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、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。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

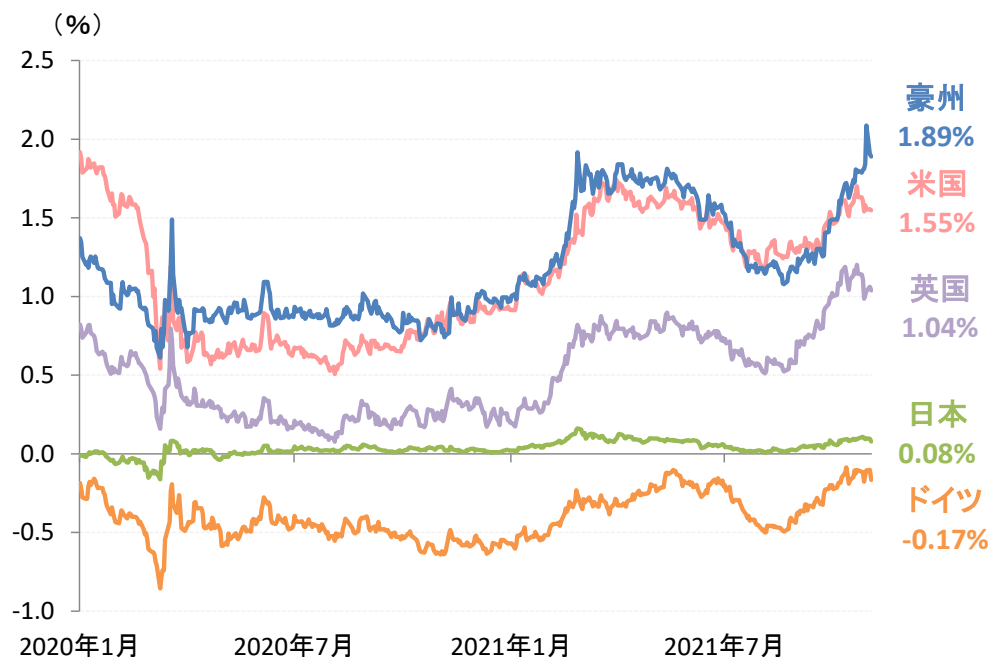


図7: 豪州と米国のモビリティ指数の推移



(出所)CEIC、アップル (期間)2020年2月1日～2021年10月31日
(注)徒歩、公共交通機関、自動車による移動量の平均。

図8: 主要国の10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日～2021年11月2日



図9: 豪ドル相場(対米ドル、対円)の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日～2021年11月2日

図10: 米ドル・円相場の推移(参考)



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日～2021年11月2日

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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、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。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。