

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



サプライズだった豪中銀の据え置きと今後の注目点

オーストラリア準備銀行は7月8日に政策金利の据え置きを発表した。大半の市場予想に反しサプライズとなった。インフレ鈍化や経済成長の低迷から利下げ期待が高まっていたが、ブロック総裁はインフレ率や関税政策の影響を見極めるため据え置いたと説明した。市場は8月の利下げに期待を移しているが、今後は、7月末に発表されるCPIや雇用指標、米国の関税政策などが利下げ判断の鍵となる見通しだ。

■ 豪中銀、市場の大半が利下げを見込む中、据え置きを決定

オーストラリア(豪)準備銀行(中央銀行)は7月8日に、政策金利を3.85%で据え置くことを発表した(図表1参照)。市場では、大半が0.25%の利下げを見込んでいただけにサプライズとなる決定だった。豪中銀のブロック総裁は記者会見で、国内経済の動向や米国の関税政策などの影響を見極めるために金利をいったん据え置いたと説明した。

今回の会合では、初めて金融政策の投票結果(無記名)が公表された。投票の結果は、据え置きに対して賛成が6票、反対が3票だった。次回の金融政策理事会はほぼ5週間後となる8月11日～12日の開催が予定されている。

図表1: 豪政策金利と豪ドル(対米ドル)の推移

日次、期間: 2024年7月9日～2025年7月9日



■ 豪中銀のインフレに対する慎重な見方が据え置きの背景

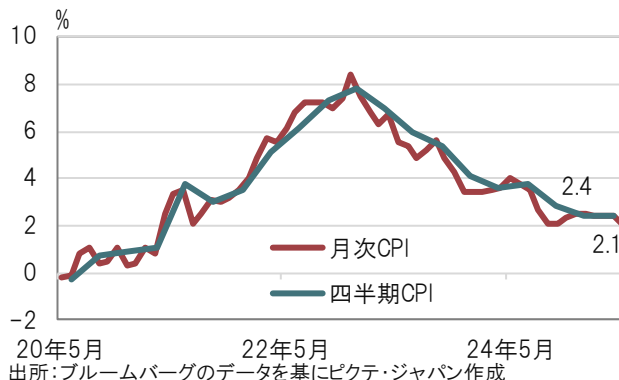
豪中銀の据え置きは、市場にはサプライズだった。発表直後、一時的に豪ドル高が進行した。しかし、ややハト派(金融緩和を選好)的なブロック総裁の記者会見などを踏まえ、豪ドルは落ち着きを取り戻す展開だった。

市場が今回の会合での利下げを見込んだ主な背景は2つ考えられる。1つ目は前回(5月)の理事会では、利下げ幅として0.25%か大幅な引き下げとなる0.5%が検討されるなどハト派色が強かったが、そのトーンが残ると予想したと思われることだ。

2つ目はインフレ鈍化だ。5月の理事会以降に発表された主なインフレ指標は月次の消費者物価指数(CPI)の4月と5月分(図表2参照)で、伸び

図表2: 豪消費者物価指数(CPI、月次、四半期)の推移

月次、期間: 2020年5月～2025年5月、四半期CPIは25年1～3月期迄、月次は前年同月比、四半期は前年同期比



は4月が前年同月比で2.4%、5月は2.1%への鈍化だった。豪中銀の物価目標は2%～3%であり、政策金利を引き下げても不思議ではないだろう。

念のため、豪の経済成長率を確認すると、6月4日に発表された1-3月期のGDP(国内総生産)成長率は前期比が0.2%増、前年同期比が1.3%増と低水準で利下げは歓迎されそう(図表3参照)。

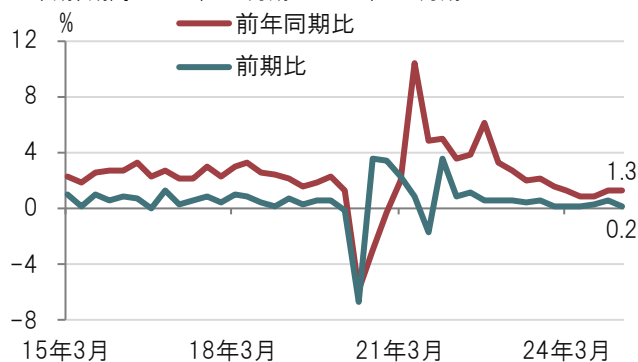
では、なぜ豪中銀は据え置いたのか。声明文では「インフレ率が物価目標の中心に向かっていくのを確認したい」とこと、「総需要と総供給に不確実性が高い」ことを指摘している。

ブロック総裁の記者会見での説明を重ね合わせると、少なくともインフレについてはタイミングの問題に過ぎないのではないと思われる。ブロック総裁は市場が利下げの材料とした5月の月次CPIについては、低すぎる可能性がある」と指摘した。豪中銀は基調的なインフレ動向を判断するには、カバレッジが広さなどから、月次CPIよりも四半期ベースのCPIを重視するとしている。4-6月期のCPIは7月30日に公表予定である。ブロック総裁は「もう少し情報を待つ」または「タイミングの問題」というのは、4-6月期のCPIを確認してからでも遅くはないと判断したのではなかろうか。

総需要と総供給の不確実性は様々な要因が考えられるが、トランプ関税の影響が挙げられる。豪に対する関税率は(おそらく)低いとしても、その影響の判断には時間がかかると判断したと思われる。

図表3: 豪の実質GDP(国内総生産)成長率の推移

四半期、期間: 2015年1-3月期～2025年1-3月期



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 豪中銀: データが想定通りなら、次回理事会での利下げが見込まれる

市場はブロック総裁の記者会見をハト派寄りと判断し、今回はタイミングの問題で据え置いたと判断を切り替え、8月の利下げに持ち越されただけ、という見方にシフトしているようだ。筆者も次回利下げを見込むが、次の点に注意は必要だ。

目先の注目は7月末に発表される4-6月期のインフレ率が期待通り鈍化するかだ。月次CPIと同じように鈍化すれば、利下げの可能性は高まるだろう。

トランプ政権の関税政策にも注意が必要だ。オーストラリアはトランプ関税の直接的な影響は比較的小幅となる可能性はある。しかし、鉄鋼など品目別関税の影響を受ける可能性はある。また、主要な貿易相手である中国の景気は関税の影響で左右される。オーストラリアも間接的に関税の影響を受けるかもしれない、もう少し情報を待ちたいところだ。

豪中銀の情報発信にも注目したい。記者会見でも、豪中銀のコミュニケーションに対し質問があった。市場予想との違いに対し、メディアを使うなどして警告することもできたのではないだろうか。これに対し、ブロック総裁は、金融政策については各政策委員の判断をまとめたものであることから、金融市場に前もって誘導することはできないと説明している。事前の情報発信に期待するよりも、市場もデータ重視のスタイルが求められそうだ。

4-6月期のCPI以外で注目したいのは住宅建設費や耐久財価格などだろう。豪中銀も注意していると指摘したためだ。また、今回の声明文では政策運営の重点が「物価安定と完全雇用の維持」となった。これまでは物価抑制にのみ注力する表現であった前回理事会までとは対照的だ。今後は雇用関連の指標にも注目すべきだろう。

これらのデータが想定通りなら、次回の理事会では利下げが行われる可能性がある」と筆者は見込んでいる。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2025年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・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380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 日本証券業協会