

PRAEVIDENTIA WEEKLY (12月27日)

AUD : Vorsprung durch Politik? 反発は金融政策待ち? ¹

<要約>

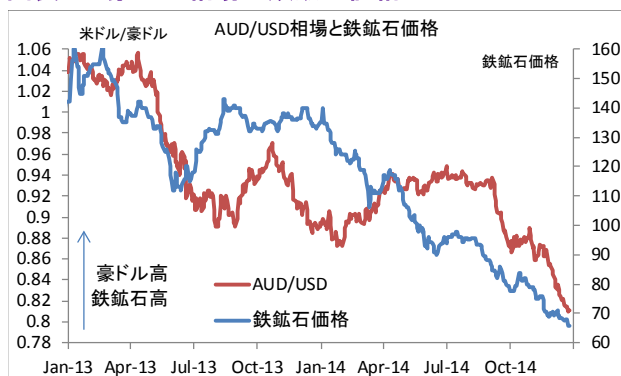
豪ドルは鉄鉱石価格の続落に加えて、RBA 利下げ期待が急速に高まったことから、一時 0.80 ドル台へ下落した。市場の利下げ期待は行き過ぎとみられ、一時的にショート巻き戻しが入る可能性がある。もっとも、豪州で失業率が低下基調に転じ、非鉄業セクター経済の回復が明確になり、RBA の利上げが視野に入ってくる来年後半までは、豪ドル/米ドル相場は鉄鉱石価格に左右されつつも、米利上げ開始時期前倒しを睨んだ米ドル高もあって、下落基調が続くそう。

想定以上の豪ドル安 : 背景に利下げ期待の高まり

豪ドル/米ドル相場は、11月の0.86ドル近辺から、12月入り後に0.80ドル台へ大幅に下落した。豪州の主要輸出品目である鉄鉱石価格の下落基調に出遅れていた豪ドルがキャッチアップした面もあるが、12月入り後に顕著だったのは豪州でRBAの利下げ期待が俄かに高まり、豪2年債利回りが大幅に低下し豪米金利差の面で豪ドルが押し下げられた面も大きかった(図表1、2)。また、豪ドルが0.85ドル以下へ下落し、RBAがかつて適正と考えていた水準に達したにも拘らず、RBAが依然として豪ドルは高過ぎるという姿勢を示し、豪ドル安誘導を続けていることも豪ドルを売り易くした面があろう。2013年以降の豪ドル/米ドルと豪米2年金利差との関係からすれば、足許の金利差縮小は豪ドル/米ドルが0.75ドルへ下落してもおかしくない(図表2)。

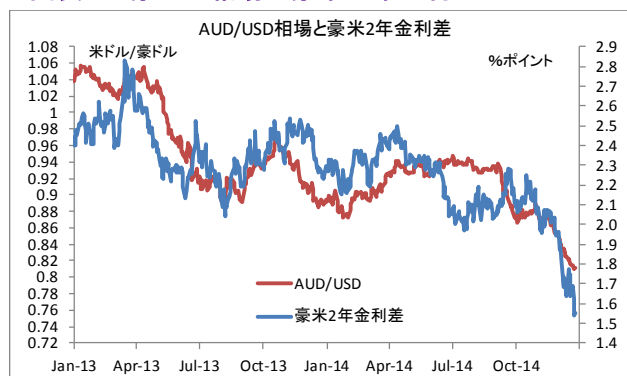
利下げ期待の高まりの背景には、3Q GDP 成長率の予想比下振れ(12月3日、予想の+0.7%に対し実績+0.3%)、失業率の上昇傾向(12月11日、6.3%へ上昇)のほか、原油安で主要国のインフレ率が軒並み低下する中で1月28日発表の豪4QCPIでもインフレ率が低下するリスクが織り込まれてきている可能性もある(図表3)。特に失業率は、過去RBA政策金利との連動性が非常に高く、失業率が低下し始めて数か月後にRBAが利上げを開始するというパターンが過去見られていたことから、失業率の上昇が利下げ期待を強めた面はあろう(図表4)。こうした中、市場参加者のRBA金融政策予想も変化してきており、12月5日時点で2015年中は据置との見方が大勢、25人中3人が2.0%への利下げを予想(ロイター調査)、足許は利下げ派が更に増え、利上げ開始時期予想が更に後退している可能性もある。

図表1 : 豪ドル相場と鉄鉱石価格



(出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表2 : 豪ドル相場と豪米2年金利差



利下げ期待は行き過ぎ、巻き戻しリスク

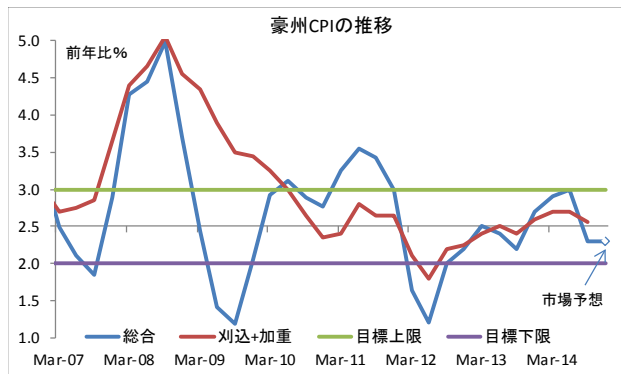
もっとも、豪州の景気は全体としてみれば、利下げが必要な程には悪くない。GDP 成長率は市場予想を下回っ

¹ 独自動車メーカーAUDIの宣伝コピー”Vorsprung durch Technik (技術による前進)”をもじったもの。Politikは政治、政策という意味のドイツ語。

だが、前年比で見れば第3四半期は高成長の英米と肩を並べている（図表5）。住宅市場はシドニーやメルボルンを中心に好調が続いており、住宅価格の上昇率は前年比では鈍化しつつあるものの、2003年以降の推移をみると住宅ブームのニュージーランドに次ぐ勢いを維持している（図表6）。労働市場統計をみても、失業率は上昇を続けているものの、雇用者数は着実に増加しているほか、求人広告件数も増加基調にあるなど、失業率だけが悪化を示している状況だ。更に、豪ドル安を通じた景気刺激が起こりつつあるほか、豪州の金利は中長期物も低下基調となっており、金利、為替両面を考慮した金融条件は緩和方向となっており、利下げが緊急に必要な状況とは言えなそうだ。このため、RBAは中立姿勢を維持しており、特に利下げの必要性を示唆したりはしていない。むしろ、利下げは住宅市場、特にRBAが警戒している投資家による住宅投資活動を更に過熱させるリスクがあり、何とか避けたいと考えているはずだ。

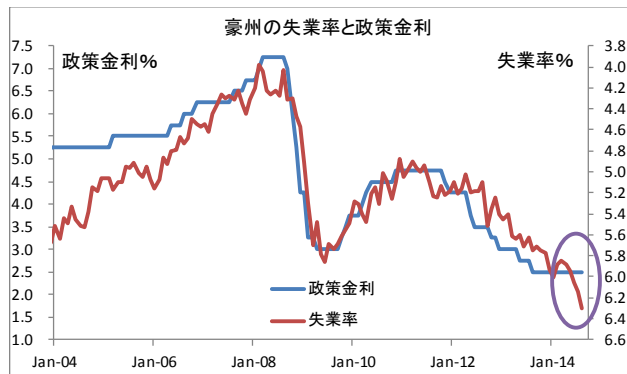
そうであれば、市場が織り込んでいる程利下げの必要性・可能性は高まっておらず、そうしたRBAの姿勢が市場に浸透するにつれて豪ドルが短期的に買い戻されるリスクがある。

図表3：豪州のCPI

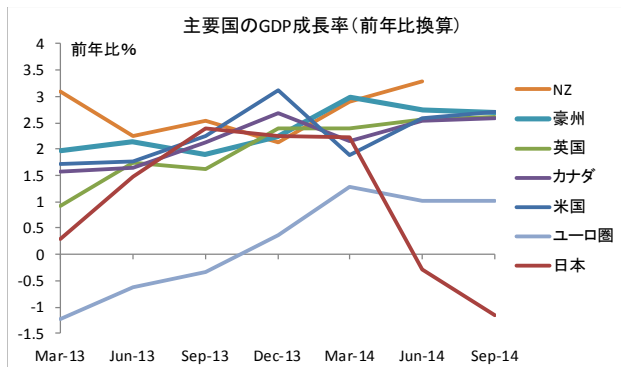


（出所）トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表4：豪州の失業率と政策金利

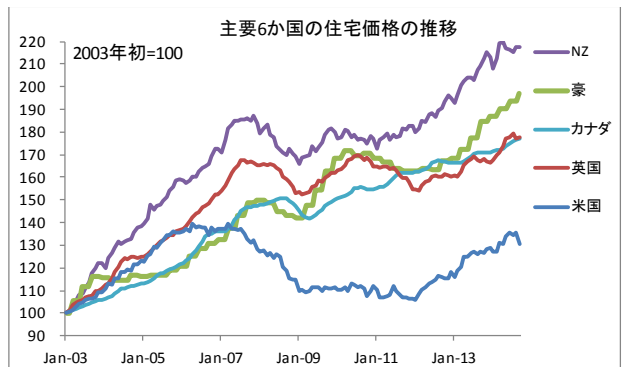


図表5：主要国のGDP成長率



（出所）トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表6：主要国の住宅価格（03年以降指数化）



豪ドル安トレンドは当面続く、変化は年後半か

行き過ぎた利下げ期待の巻き戻しによる短期的な豪ドル反発はあるにしても、中国の景気減速を受けた鉄鉱石など豪州の輸出価格下落を通じた交易条件の悪化、そして米利上げ開始早期化を睨んだ米ドル高傾向もあって、豪ドル/米ドル相場の下落基調自体は当面、恐らく来年前半は変わらないだろう。当社は豪ドル/米ドル相場が（一時的な反発はあるかもしれないが）来年後半にかけて0.78ドルへ更に下落するとみている（図表7）。

豪ドル/米ドル相場が持続的な反発に向かうには、RBAが米FOMCよりも速いペースで利上げを行うことが必要となるが、現時点ではそうした展開は想定し難い。米FOMCが来年6月前後に利上げを開始すると予想される一方、RBAの利上げ開始時期の予想は2016年にずれ込んできているためだ。足許の利下げ期待が後退すれば、再び2015年中のRBA利上げ開始が視野に入るが、現時点では米国よりも利上げ開始は遅くなりそうで、豪ドル/米ドルは明確な上昇基調には転じにくいだろう。

豪ドル/米ドル相場の本格的な反発には、RBAが金融政策スタンスを中立からタカ派に変更することが必要で、それには豪失業率の低下基調の明確化、鉄鉱石価格の下落停止、非鉄業セクターの設備投資等の経済活動の明

確な回復が前提条件となろう。

なお、豪ドル/円相場は、RBA が利下げを行わない豪ドルの下落よりも、日銀が大規模な量的緩和を進めている円下落の方が若干大きくなるとみられることから、100 円手前へのじり高を想定している。

図表 7：当社の豪ドル予想

通貨ペア	直近	15年3月末	15年6月末	15年9月末	15年12月末
ドル/円	120.4	123	125	127	127
(市場予想)		119	120	121	122
豪ドル/米ドル	0.811	0.80	0.79	0.78	0.78
(市場予想)		0.84	0.83	0.82	0.81
豪ドル/円	97.6	98	99	99	99
(市場予想)		100.0	99.6	99.2	98.8

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成。市場予想はトムソン・ロイター纏め。

通貨	週次レポートバックナンバー・タイトル一覧 (14年分)
円	「GPIF：円売りの先導役はいつまで？」(14年12月21日) 「JPY：限界を試す」(14年11月9日) 「JPY：パーフェクトストーム」(14年11月2日) 「ドル/円：デジャヴュかジャメヴュか」(14年9月21日) 「円安牽制：敵は己の内にあり？」(14年9月13日) 「ドル/円：少し行き過ぎた愛情の記録」(14年9月8日) 「円：GPIFパラドックス」(14年8月10日) 「円高に対する生命保険」(14年5月2日) 「円：TPPに絡む円売りは後退へ」(14年4月25日) 「円：GPIFの失望リスク」(14年4月5日) 「円と日銀：「黒」から「白」へ」(14年2月7日) 「M&Aと円のポジティブフィードバック」(14年1月17日)
ドル	「USD：FedのBoE化リスク」(14年9月27日) 「USD：敗因と復活の条件」(14年6月28日)
ユーロ	「EUR：他力本願から脱せるか」(14年10月26日) 「EUR：テルトロ、トロトロ」(14年7月26日) 「EUR：円化の花道を回避できるか」(14年4月19日)
ポンド	「GBP：パラノからスキゾへ」(14年8月23日) 「GBP：スコッチお油割りは微妙なテイスト」(14年7月19日) 「GBP：タカ派の多寡」(14年7月5日) 「ポンド：MとF、どちらが支配？」(14年5月10日)
豪ドル	「AUDとNZD：反発は似て非なるものに」(14年10月11日) 「豪ドル：熊(ベア)はいても子守熊(コアラ)？」(14年5月17日)
NZドル	「AUDとNZD：反発は似て非なるものに」(14年10月11日) 「NZD：覆水お盆後も返らず」(14年8月2日) 「NZドル：羊飼いたちの沈黙はいつ破られるか」(14年3月28日)
加ドル	「Loony Loonie - 狂ったカナダドル？」(14年6月21日)
フラン	「フラン高と不動産バブル」(14年3月22日)
スウェーデンクローナ	「SEK：リクスバンク・リスク」(14年12月6日)
主要通貨	「来年の主要通貨戦略：四字熟語で勝負」(14年11月24日) 「G4通貨：年内のカタリスト・リスト」(14年8月16日) 「主要通貨見通し：DOLDRUMS(ドルのスランプ)」(14年3月7日) 「投資テーマ交錯下で浮上するポンドと豪ドル」(14年1月31日)
新興国通貨	「新興国通貨：救世主降臨」(14年11月16日) 「ブラジル大統領選：僅差に芽生える光明」(14年10月4日) 「BRL：働く通貨はキャリアだぜ」(14年6月7日) 「ZAR：地滑りの勝利(landslide)よりランド安(Rand-slide)」(14年4月11日) 「人民元の人民銀行による中国人民のための下落」(14年3月1日) 「エンキャリ恋愛は相手を選んで忍耐強く」(14年2月22日) 「メキシコペソ：サンライズの前にサブマリン」(14年2月14日) 「トルコリラ：TRY HARDER(もっと努力しろ)」(14年1月24日) 「ZAR：負けないで」(14年1月10日)
テーマ	「原油と為替：バレルに順バレルのは？」(14年11月29日) 「投資戦略再考：悲観の先にあるもの」(14年10月18日) 「「リスクオフ」の解体新書」(14年8月31日) 「米株価(S&P)とポンド(Sterling Pound)」(14年7月12日) 「伝統(的金融政策)に強い英国」(14年6月14日) 「マクロテーマ：Janet, what have you done for EM lately?」(14年5月31日) 「マクロテーマ：部分ローテーション」(14年5月23日) 「Crime(a) & Punishment：クリミア版『罪と罰』」(14年3月14日)

ディスクレイマー

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様自身でご判断下さいませようよろしくお願い申し上げます。

当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社

金融商品取引業者(投資助言・代理業) 関東財務局長(金商)第2733号 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号012-02641