



## 豪ドル相場の三重人格と主人格

### 日本の個人投資家の人気が高い豪ドル

本邦の個人投資家の間で、豪ドル人気は非常に強いものがある。①国債の格付けが高い先進国通貨であるのに高金利、②ほとんど時差なく現地情報に接しながらの売買が可能、③海外旅行先として馴染み深い、など様々な背景があるとされている。

実際、世界の為替市場での豪ドルの売買高は米ドル、ユーロ、日本円、英ポンド、スイスフランに次ぐ「第6位」であるのに対し、本邦の外為保証金業界での豪ドルの推定出来高は日本円、米ドルに次ぐ「第3位」、外貨建て投資信託残高でも米ドル、ユーロに次ぐ「第3位」となっており、本邦の個人投資家層における豪ドル人気の相対的な高さを示唆している。今回はこの「豪ドル」をテーマに取り上げてみたい。

### 「豪ドル」の価格変動パターンの3面相

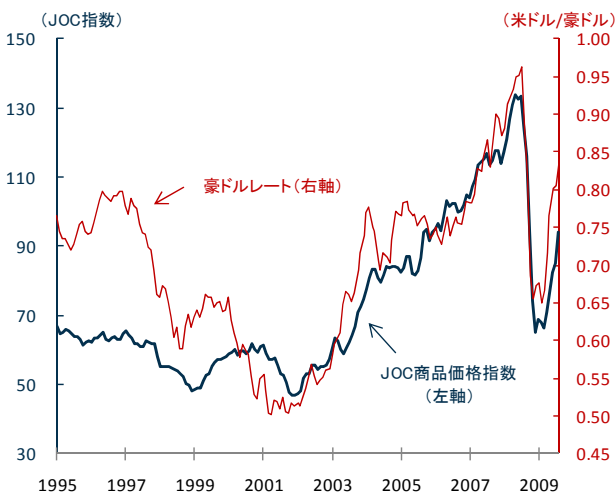
国際分散投資業界における「豪ドル」の地位が「低格付けのソフト・カレンシー」から「高格付けのハード・カ

レンシー」に脱皮したのは、豪州が各種構造改革や金融政策の近代化を通じて高インフレ体質を克服した1990年代後半以降と言われている。その後の豪ドル相場の値動きを追ってみると、大別して以下3パターンの特徴を見出すことが可能だ。

### 第1の特徴は「資源価格連動通貨」

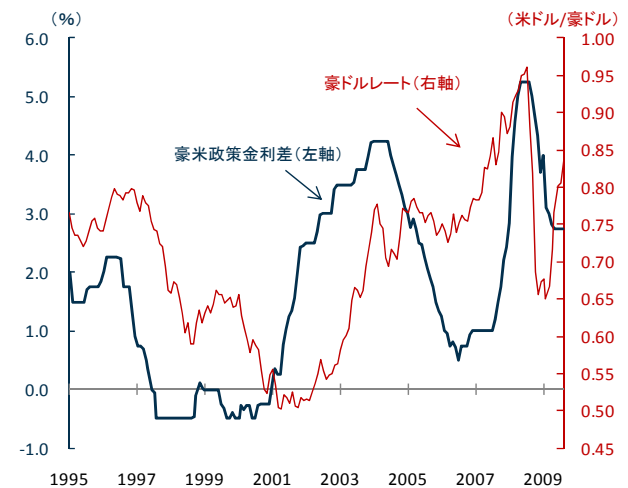
第1に、「資源輸出大国」の通貨として、豪ドル相場は資源価格との連動性が強い。周知のように、豪州は金、鉄、銅、アルミニウム、レア・メタルなど豊富な金属資源の輸出大国であると同時に、農畜産業に比較優位を持つ食糧資源の輸出大国でもある。豪州は原油の純輸出国ではないが、ウラン、石炭、天然ガスなどエネルギー資源の輸出大国でもあり、「資源輸出国」としては、得意分野の偏りが無い万能型プレーヤーだと言われている。このため、豪ドル相場の値動きは、昔から代表的な各種商品指数との連動性が非常に高いことで知られている。

**JOC商品価格指数と豪ドル相場**



(注) 月平均値。  
(出所) ブルームバーグより外為どっとコム総研作成

**豪米政策金利差と豪ドル相場**



(注) 政策金利差 = 豪オフィシャルキャッシュレート - 米FFレート  
(出所) ブルームバーグより外為どっとコム総研作成

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2009 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

## 第2の特徴は「内外金利差連動通貨」

第2に、「高金利系先進国」の通貨として、豪ドル相場は内外金利差に比較的敏感に反応するという特徴を持っている。1990年代以降、豪州経済の巡航速度は約3%程度を維持しているとみられ、景気に中立的な政策金利水準は、これに豪州中銀の物価上昇率目標の中心値である2.5%を加算した5.5%程度と言われている。この値は先進国としては相対的に高めであり、実際に豪州の平均金利の水準は歴史的にみて日米欧諸国よりも高い。このため、局面による相関の濃淡はあっても、主要国と豪州の金利差の動向が、豪ドル相場の期待形成に相応の影響を及ぼしている。

## 第3の特徴は「リスク許容度連動通貨」

第3に、豪ドル相場は「投資家のリスク許容度の伸縮を素直に反映し易い」という特徴も備えている。豪ドルは経常赤字国の通貨であることに加え、為替を含めた関連市場の規模が主要通貨圏に比べて小さい。このため、投資家のリスク許容度が緩和する局面では豪ドル建て資産への資金流入圧力が強調され易い一方で、

萎縮する局面では資金流出圧力の影響を強く受け易いという特徴がある。過去の経験則に照らしてみても、金融市場におけるリスク忌避心理の代表的な代理変数である「米国の社債/国債利回り格差」と、豪ドル/米ドル相場の間には比較的綺麗な逆相関が認められる。

## 豪ドルの主人格は「世界景気連動通貨」

このような豪ドル相場の多面的な価格特性は、一見すると「値動きが複雑な通貨」という印象を与えがちだ。しかし、事実は全くその逆である。誤解を恐れず言うならば、投資対象あるいは予測対象としてみた場合、豪ドルほど値動きが素直な通貨は珍しい。なぜならば、上記3つの豪ドルの価格特性は、各々独立した要素に根差しているように見えて、実はいずれも世界景気と密接な関係があるものばかりであるからだ。

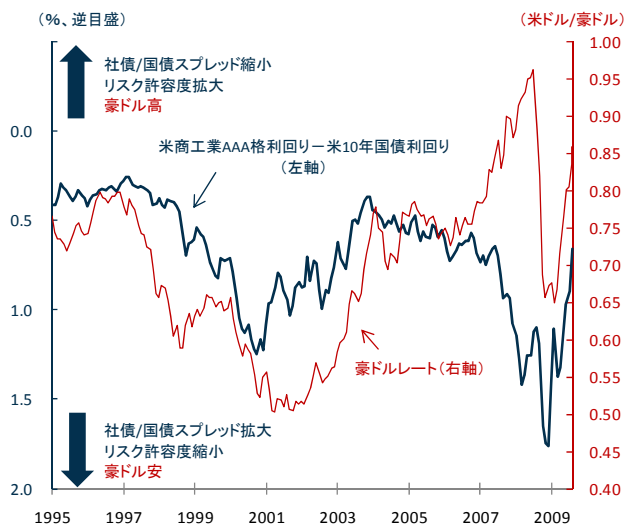
一般に、資源需給は世界景気の好況期に引締まって価格上昇期待を惹起する一方、不況期に緩和して価格下落圧力を発生させる。資源輸出に比較優位を持つ性格上、豪州景気は世界景気にかなり影響を受ける。よって、豪州中銀の金融政策運営においても、世界的な好況期に金融引締め期待、不況期に緩和期待が喚起され易い。また、投資家のリスク許容度も好況期に緩和する一方、不況期に萎縮する傾向がある。

このため、豪ドル相場は、表層的には時宜に応じて3つの価格連想方程式を使い分ける多重人格者のように見えるが、深奥に潜む主人格は「世界景気連動通貨」の顔をして全人格を統合していると言えそうだ。

## 「地政学的雑音」が入りにくい豪ドル相場

こうした「世界景気連動通貨」としての豪ドルの性格は、地政学的な「雑音」の少なさによってより純化されている可能性がある。豪州は地政学的にみると南半球の洋上にある大陸で、かつ治安の安定した先進国であるため、国際的なテロ活動や隣国の政情不安が豪ドル相場に直接飛び火してくるケースが非常に稀である。

### 米社債/国債利回り格差と豪ドル相場



(注) 月平均値。  
(出所) ブルームバーグより外為どっとコム総研作成

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2009 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

また、オーストラリアは昔からG7に参加していないので、為替を含めた経済政策に対し、「大国からの注文」や「国際政治上の駆引き」などの横槍が入り難い。所謂「通貨マフィア」の仲間ではなかったことが、豪ドル本来の特徴を素直に表面化させていた可能性が高い。

この結果、豪ドル相場では、「訳の分からない上下動」が比較的生じにくい。「世界景気の悪化局面で買うと損をし、拡大局面で買うと儲かる」というのが豪ドルの基本特性であり、予測自体は簡単ではないが、「理由の分からない損」や「不思議な儲け」が比較的少ない通貨だと言える。勝っても負けても理由が明確なところが、個人投資家人気の背景にあるのかもしれない。

### 今後の豪ドル相場、3つのシナリオ

いずれにしろ、今後の豪ドル相場を展望するに際し、「豪ドルの時価を決めているのは、原則として世界景気である」という発想が不可欠だ。実際、過去の豪ドル相場の趨勢は、世界の景気循環に非常に素直に反応して決まっていたかのように見える。よって、今後の豪ドル相場を展望するに際しては、今秋以降の世界景

気動向に対応した3通りのシナリオを想定して臨むのが良いだろう。

すなわち、①今後世界景気が順調に回復から拡大に転じ、リーマン・ショック以前の實質4～5%台の成長軌道に戻っていく場合、「商品需給の引締め観測」、「豪州中銀による早期利上げ期待」、「投資家のリスク許容度緩和」が三位一体の触媒となって、豪ドル相場を押し上げる可能性が高い。この場合、豪ドル相場は再び1豪ドル=0.90米ドル台を回復し、定着する可能性がある。勢いがつけば、昨年夏に届かなかった「1豪ドル=1米ドルの平価」到達も夢ではなく、日本人の目から見て、豪ドル/円と米ドル/円の区別が付きにくくなるかも知れない。

一方、②今後も世界景気の回復感は維持されるものの、既に市場が織り込んでいる實質2～3%台程度の成長軌道に留まる場合、豪ドル相場の崩落リスクは後退するが、一段高も期待しにくいだろう。豪ドル相場は1豪ドル=0.80米ドル台での往來を繰り返す可能性が高く、「ドル/円の1～2割引き水準」が、豪ドル/円相場の基本変動域になるだろう。

そして、あまり想像したくないが、③世界景気が今後再失速し、實質0～1%台の二番底を探るケースでは、豪ドル相場は再び0.70米ドル台への下落リスクに晒されよう。万が一にも「マイナス成長」に陥らねばならぬ、0.70米ドル割れのリスクも否定できない。この場合、豪ドル/円相場は最大で「ドル/円の3～4割引き水準」まで下落する可能性も視野に入れておく必要がある。

現時点で上記のシナリオに確率を割り振ると、「世界景気の順調な再拡大」が25%、「織り込んだ回復期待の実現」が60%、「世界景気の失速と二番底探し」が15%ぐらいなのではないか。最も確率の高そうな中間シナリオに乗る場合、当面は、現状水準からの過大な下落懸念も上昇期待も排除した上で、「下がったら素直に買って、上がったたら売る」という「あまり欲張らない逆張りスタンス」が基本になるだろう。

### 世界の実質経済成長率と豪ドル相場



(注)世界経済成長率はIMFの公表値。2009年及び10年は同予測。  
(出所)IMF、ブルームバーグより外為どっとコム総研作成

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2009 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com