



平成23年の豪ドル/円相場の展望

新春の豪ドル/円相場は冴えない開幕

年明け後の外国為替市場で、豪ドル/円相場は冴えない展開になっている。昨年12月14日のニューヨーク市場で一時83円66銭と約7か月ぶりの高値を記録した豪ドル/円相場は、年末年始を通じてジリ安気味で推移し、1月25日には一時81円49銭と約7週間ぶりの安値まで差し込む場面もみられた。「この程度の下落ならば自律的な上下動の範疇であり、昨年秋から始まった緩やかな豪ドル/円相場の上昇トレンドは壊れていない」との声も聞かれるが、値動きが比較的派手な通貨ペアであるだけに、下がり始めると不安心理が蔓延しやすいのも事実だ。今後の豪ドル/円相場に対する期待と不安が微妙に入り混じる新春相場の幕開けになっているが、本邦外国為替保証金(FX)業界や投資信託業界において根強い「豪ドル・ファン」が増え続けていることもあり、例年にも増して「新年の豪ドル相場展望」への関心が強まっている。

史上最悪の洪水被害の後遺症が懸念されるが...

足下の豪ドル/円相場がジリ安気味の展開になっている背景として、年末年始に豪州東部を襲った「史上最悪の洪水被害」の後遺症を懸念する声が比較的多く聞かれる。実際、今回の洪水被害の悪影響で豪州の実質国内総生産(GDP)は少なくとも短期的には最大0.5%~1.0%程度押し下げられるとの見方も出ており、同国の金利先物市場で織り込まれていた豪州準備銀行(RBA)による今年前半の利上げ予想も、足下ではほぼ消滅したような格好になっている。

主要国の金融政策運営に対する為替市場関係者の注目度の高さに鑑みると、洪水被害に端を発する「豪州景気押し下げ懸念」と「RBAによる追加利上げ観測の後退」が、年末年始の豪ドル/円相場の上値を

削る一因になったことは間違いなさそうだ。今後発表される各種経済指標で「洪水被害の悪影響」が具体的な数字として確認されれば、豪ドル/円相場の一段の押し下げ材料になる可能性も否定はできない。

天災と豪州景気・金融政策運営の関係は希薄

ただし、過去の事例を調べてみると、自然災害と豪州景気、金融政策運営との関係は、中長期的にはかなり希薄である。記憶に新しいところでは、オーストラリアは2006年に「1900年以来の大干ばつ」、2009年には「史上最悪の山火事」などの記録的な天災に見舞われたが、両年ともに豪州経済は好調を維持、政策金利は引き上げられて豪ドル相場はむしろ堅調に推移している。年内途中の相場展開に紆余曲折はあったが、両年の豪ドル相場の年足は対米ドル、対円ともに陽線で引

2009年9月以降の豪ドル相場の推移



(注)高値安値は外為どっとコム「FX Vision」の数値
(出所)ブルームバーグ

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©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com



けている。

大規模な自然災害は一時的には経済成長の押し下げ要因になるが、その被害が大きければ大きいほど「資源価格高騰」の原因となるほか、やや時間をおいて「復興特需」などの副産物をもたらすことにも注意が必要だ。多くの人々が物心両面で多大なダメージを被る不幸な天災が起きた場合、初期の段階では死傷者数や経済的な被害額などが集中的に報じられて目立つことになるが、実際にはその後の復興特需によってかなりの利益を享受する企業群も存在する。ただし、当該企業は多くの人々が被災した自然災害のお陰で自分達が儲かっているとは吹聴しないし、メディアもそういう主旨での報道は差し控えるため、「天災で生じた被害」と「復興特需による景気刺激効果」に関する一般報道は、どうしても前者に偏りがちである。

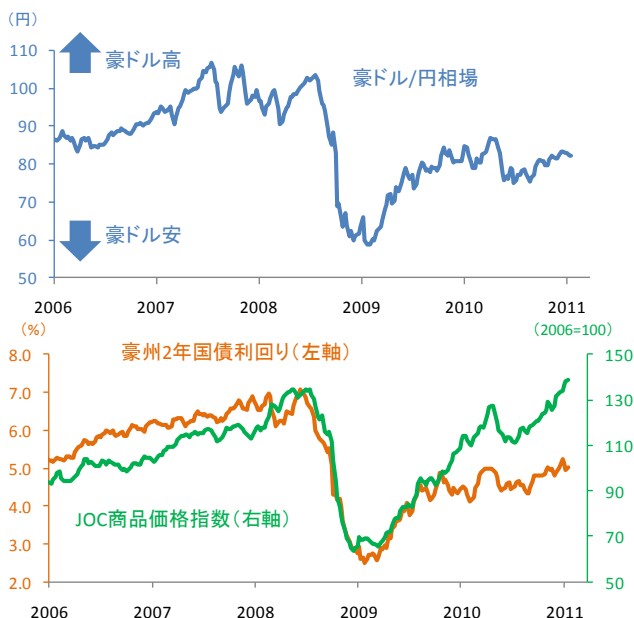
豪州気象庁のホームページで確認する限り、同国東部の洪水はほぼ鎮静化したようであり、今後は静かに、しかし着実に、洪水で毀損した各種インフラの再構築

や生活再建に向けた復興需要が顕在化してくる可能性がある。現在、オーストラリアの失業率は5.0%まで改善しているが、近年のRBAの金融政策運営の歩みをみると、「失業率が0.5%ポイント程度低下すると政策金利が約1.0%ポイント引き上げられる」という大雑把な関係が認められる。今回の洪水被害の短期的な悪影響を見極める必要性からRBAによる追加利上げはしばらく見送られそうだが、通年でみた豪州経済の拡大基調が維持されている限り、年後半に数回程度の追加利上げが再開される可能性は高いのではなかろうか。

歴史的な高値圏に達した豪ドル実質実効為替相場

あくまで個人的見解だが、年末年始の豪ドル相場の上値が重たい最大の理由は、昨年秋口以降の豪ドル相場が対主要通貨で軒並み上昇し、実質実効為替レートでみて歴史的な高値圏に高騰したことの反動という側面が強いと思われる。オーストラリア国内外の金融政策運営の極端な温度差と先進国最高水準の金利

豪州金利、国際商品市況と豪ドル/円相場



(注) 週間平均値
(出所)ブルームバーグ

豪州の失業率と政策金利



(注) 豪州の政策金利はオフィシャル・キャッシュ・レート、月末値
(出所)ブルームバーグ

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©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com



の魅力为背景に、昨年下期の豪ドルには「世界最強通貨」の座に君臨するだけの分かりやすい理由があったのだが、それがあまりにも顕著かつ明瞭だったこともあり、一時的にせよ豪ドルがやや買われ過ぎたとの印象は否めない。

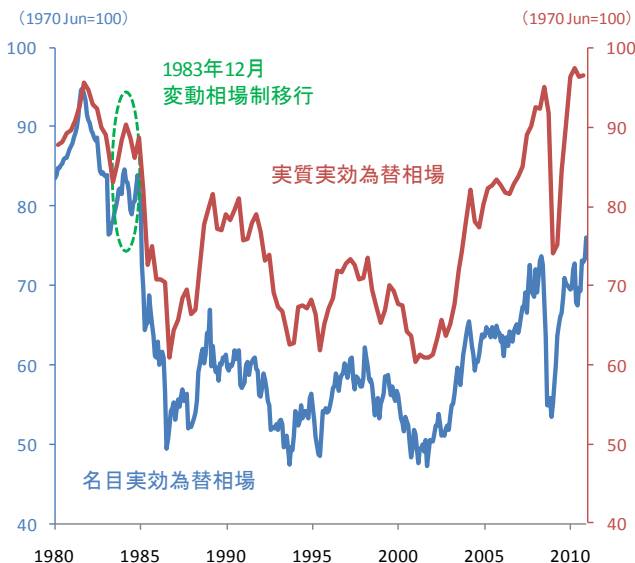
実際、年末年始の豪ドル相場は対米ドルで「1983年12月の変動相場制採用後の最高値」を記録したほか、対ユーロでは「1999年1月のユーロ発足後の最高値」、対ポンドでも「1992年9月のERM(当時の欧州の為替安定化メカニズム)離脱後の最高値」を記録するなど、我々日本人が普段あまり見ていない「豪ドルクロス相場」が現行制度下での未体験ゾーンまで一気に値上がりしている。いくら買われやすい理由があったにしても、内外の投機筋をはじめ、一部の為替市場参加者の間では「値段が高い」ことは少なくとも短期的には立派な売る理由の一つになるため、他通貨市場における「持ち高調整の売り」や「高値警戒の売り」などが複雑に作用する形で最近の豪ドル/円相場の頭が押さえら

れているのではなかろうか。

今年の豪ドル/円:メイン・シナリオは90円狙い

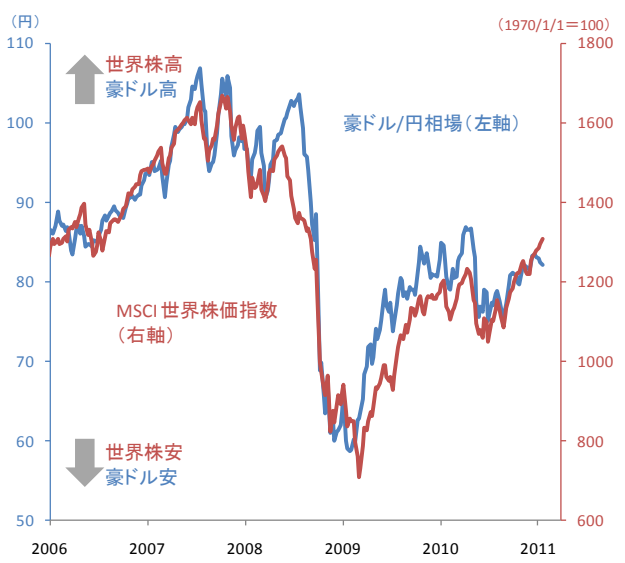
ただし、逆の観点からみると、値段さえ高くなければ、ファンダメンタルズ的には買うべき理由に事欠かないのが現在の豪ドルだと言える。これまで再三指摘してきたように、豪ドルは「資源輸出と相対的高金利に強みを持つ中小規模の通貨」として、「グローバルな景況感の伸縮に左右されてかなりダイナミックに上下する」という特徴を持っている。このため、過去の豪ドル/円相場は世界総合株価指数に代表される「地球的規模での景況感の強弱」との相関が強く、オセアニア地区における局所的な自然災害の有無に関わらず、世界景気の回復局面で長期間下落し続けた事例はほとんど見当たらない。今後、世界景気が緩やかな回復基調を維持する限り、豪ドル/円がある程度まで値下がりすれば、押し目買いも入って下値が徐々に堅くなり、底値は次第に切り上がっていくのではなかろうか。年明け後の

豪ドル(名目/実質)実効為替相場の推移



(出所)RBA

MSCI 世界株価指数と豪ドル相場



(注) 週間平均値
(出所)ブルームバーグ

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©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

豪ドル/円相場は冴えない展開になっているとはいえ、「昨年高安の半値戻し水準」である79円94銭界隈より上の水準はキープしている。今年の世界景気について、回復傾向の持続を前提とするならば、今後豪ドル/円相場が下落したとしてもこの水準を大きく割り込む可能性は小さいとみておきたい。

足下の世界総合株価指数が昨年5月の急落前の水準を既に凌駕していることを考慮すると、今年の豪ドル/円相場の上値が昨年の高値88円台を超えたとしても不自然ではなく、勢いがつけばリーマン破綻前の水準である90円台の回復も視野に入るだろう。昨年他通貨市場で展開された豪ドル相場の歴史的な高騰劇に比べると対日本円での上昇にはやや出遅れ感がある。このため、今後の豪ドル/円相場が現在の水準からあまり下がらなかったとしても、ある程度の時を経て市場参加者の目線が最近の水準に慣れてくれば、ファンダメンタルズ由来の豪ドル買い圧力が次第に優勢になり、上値が徐々に軽くなっていく可能性もあるだろう。

1990年来の豪ドル相場の推移



(出所)ブルームバーグ

今年の豪ドル/円:リスク・シナリオの場合は…

もちろん、こうした見方は世界景気の回復持続が前提になっており、「世界景気楽観シナリオ」が崩壊した場合、豪ドル/円相場の堅調見直しは根本的な見直しの必要性に晒されることになる。1年間の最大値幅が50円を超えたリーマン・ショックの年は例外だとしても、豪ドル/円相場の年間値幅は控えめな年でも十数円以上あるのが普通である。このため、今後の世界景気について、もしも「腰折れシナリオ」の可能性が現実味を帯びてくる場合、豪ドル/円相場が70円前後まで下落する可能性も否定はできない。

ただし、その場合に注意が必要なのは、グローバルな「景況感」だけが単に下振れしているのか、「実体経済」が本当に悪化しているのかについての見極めである。たとえば昨年の事例を振り返ってみても、5月に生じた世界同時株安の局面では、一時的に「世界景気腰折れ懸念」が拡がり、豪ドル/円は88円04銭から71円85銭まで、約3週間で16円19銭、変化率にして18.4%も急落する場面があった。しかし、その後の展開は周知の通りで、「世界景気腰折れ懸念」が杞憂だったことが判明するにつれて豪ドル/円相場の失地回復が始まって現在に至っている。今からみれば結果論だが、昨年5月の世界同時株安局面で蔓延した「世界景気腰折れ観測」を「実体経済の悪化の証左」ではなく「実体を伴わない景況感の下振れ」だと看破できていれば、1豪ドル=70円台前半という「かなりのお値打ち価格」で豪ドルを買うことが出来たことになる。

個人的には、今年の世界経済が腰折れに向かう確率はかなり小さいと考えている。一時的な株価調整などをきっかけに豪ドル相場が下振れする場面があったとしても、世界景気を腰折れに導く程の株価崩落が生じる可能性は小さく、豪ドル/円相場が70円前後まで押し込まれて、かつ塩漬けになってしまう確率はかなり低いのではなかろうか。可能性がゼロだとは思わないが、現時点ではその確率は1割程度だとみておきたい。

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©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com