



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## #56 次に金融政策を転換する国は？

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

このところ、円安・米ドル高の進展（あわせて日本株の堅調推移）が鮮明です。理由としては、米国の雇用統計（4月）が発表され、その好調さから、6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）における政策金利引き上げの蓋然性が極めて高くなったことの影響が大きいと考えています。

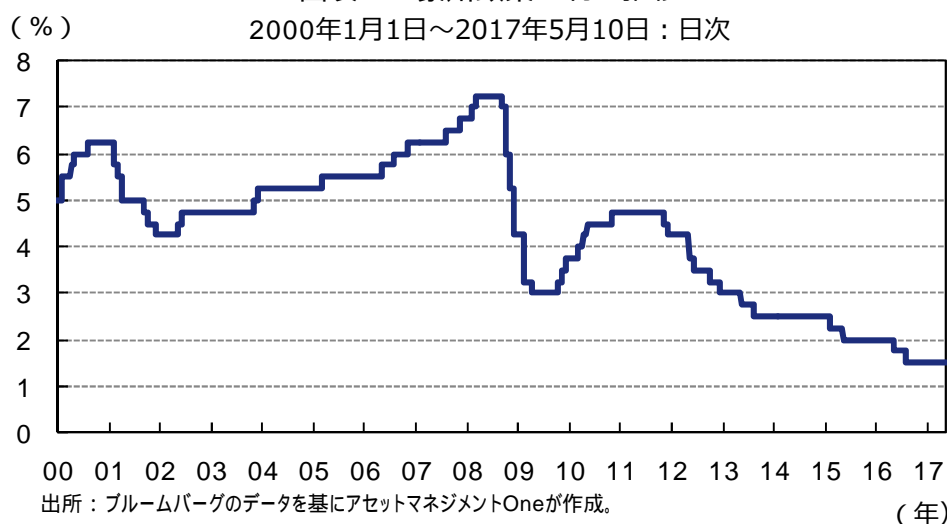
一方で、日本の経済・インフレ指標は低調であり、現在の緩和的な金融政策が転換される可能性は低く、このことが日本と米国の金利差拡大要因として働き、金利の高い通貨である米ドルが選好され、円安・米ドル高要因となっていると思われます。

そこで、今回のコラムでは、（米国以外の）金融政策転換の可能性がでてきた国として豪州を取り上げたいと考えます。

まず、豪州の中央銀行であるオーストラリア準備銀行（RBA）は、5月2日に理事会を開催し、政策金利を過去最低の1.5%に据え置きました。豪州は、資源国であり、かつ先進国であるとの二面性を持つ国ですが、資源ブームが終息し、景気の停滞感がある中、インフレ率が低迷してきたこともあり、政策金利を段階的に引き下げ、金融を緩和的に運営してきました（図表1）。

図表1：豪州政策金利の推移

2000年1月1日～2017年5月10日：日次



本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

しかしながら、4月26日に発表された豪州の2017年1～3月期の消費者物価指数（CPI）は、全体（オールグループ）では前年比2.1%上昇し、2014年7～9月期以来の2%超を計測しました。

2016年4～6月期に前年比1.0%と直近での最低値となった後、7～9月期に同1.3%、10～12月期に同1.5%と着実に改善した上での2%超えであり、デフレ入りの危機が回避されたと評価できるように思えます。

豪州の消費者物価指数は、金融政策の先行きを考える上で、（米国や欧州、日本と比較して）重要なデータです。

この理由としては、①豪州の消費者物価指数は、四半期に一度しか発表されず（米国、欧州、日本では月次で発表されます）、かつ、RBAはこの数字を重視して意思決定すると思われるためです。

2000年からの政策金利の変更のタイミングをみた場合、RBAの政策変更は、2月に5回、5月に8回、8月に5回、11月に7回と、（12月を除く）他の月と比較して多くなっており、このデータを見るとRBAはCPIデータに愚直に対応し、政策金利を変更すると解釈することも可能できるように思います（図表2）。

図表2：豪州政策金利の推移  
2000年1月～2017年5月：月次

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2000年	5.00	5.50	5.50	5.75	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
2001年	6.25	5.75	5.50	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.25
2002年	4.25	4.25	4.25	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
2003年	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	5.00	5.25
2004年	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
2005年	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
2006年	5.50	5.50	5.50	5.50	5.75	5.75	5.75	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25
2007年	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.50	6.50	6.50	6.75	6.75
2008年	6.75	7.00	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.00	6.00	5.25	4.25
2009年	4.25	3.25	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.25	3.50	3.75
2010年	3.75	3.75	4.00	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.75	4.75
2011年	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.50	4.25
2012年	4.25	4.25	4.25	4.25	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25	3.25	3.00
2013年	3.00	3.00	3.00	3.00	2.75	2.75	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
2014年	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
2015年	2.50	2.25	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
2016年	2.00	2.00	2.00	2.00	1.75	1.75	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
2017年	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50							
変更回数	0	5	4	4	8	2	0	5	2	4	7	6

出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
ピンクは利上げ、水色は利下げを示す、理事会が開催されない月も図表には含まれる

通貨の価値を守ることは、多くの中央銀行の最も重要な目的のうちのひとつであり、商品（財）やサービスと通貨の交換価値の変化を示すインフレ指標に忠実に金融政策（政策金利など）をおこなうことは自然なことです。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

もちろん、インフレ率が順調に回復基調に転じたと判断するには早すぎることはたしかであり、5月のRBA理事会でも、賃金の伸びが低いことへの言及がみられ、先ほど申し上げたとおり、RBAは政策金利を据え置いています。

しかしながら、私は豪州での金融政策が、米国と同様に政策金利の引き上げに転じる時期が（いずれ）訪れる蓋然性が高くなったと考えています。そして、このことは、円安・豪ドル高要因として働き、本邦からの豪ドルへの投資において有利に働く要因になりうると考えています。

今後、豪州のインフレ動向、及び、豪ドルの動きに、注意を払うことは本邦から海外への投資を考える方にとって、有益ではないでしょうか。

最後に豪州への投資に関するリスク要因について考えてみると、（関係が深い）中国景気の急減速（中国は豪州産鉄鉱石の買い手です）、豪国債の格下げ懸念が与える影響が挙げられます。

については、これまで、お伝えした通り、足元の中国景気は堅調に推移していると考えています。

については、一部の格付け機関が、豪州の現在の格付けである「AAA」を見直す可能性も一定程度ありますが、現在の格付けが、仮に1ノッチ引き下げられたところで、その影響は限定的であると考えます。

足元の世界景気は堅調に推移しており、一部の国、地域では、緩和的な金融政策の転換が議論され始める可能性があり、これは投資機会になりうると考えます。

（2017年5月12日 9:00執筆）

#### 【当資料で使用している指数について】

ございません。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

##### ■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。