

シニア・ストラテジスト
山本 雅文

マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

豪ドルとNZドル:ふたりの距離の概算

<要約>

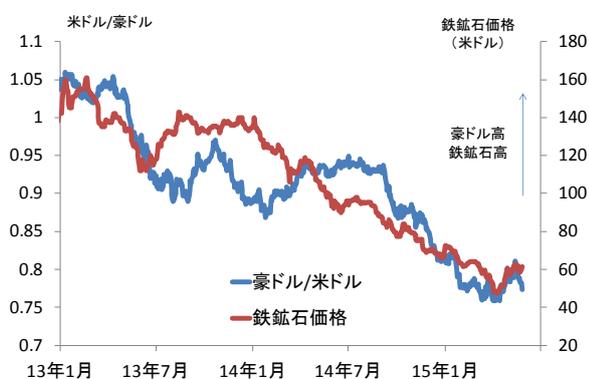
豪ドルとNZドルは共通点が多いいわゆるコモディティ通貨だが、各種ファンダメンタルズ要因を比較すると、景気と経常収支の方向性、デフレ対策としての通貨安の必要性そして長期的な通貨の割高感などから、NZドルの方が相対的に下落余地が大きそうであることが浮かび上がる。

共通点:コモディティと金利に対する連動性の高さ

豪州とニュージーランドは共にコモディティ輸出国であり、コモディティ価格動向が国の交易条件(輸出価格/輸入価格)ひいては所得の変化を通じて景気に影響を及ぼす。そしてコモディティ価格動向が結果的に金融政策動向にも影響を及ぼすことから、豪ドルとNZドルは各々にとって重要なコモディティの価格および金利の両方と非常に連動性が高いという共通点をもつ(図表 1、2、3、4)。そして、各々にとって重要なコモディティ価格、即ち豪州にとっては鉄鉱石や石炭価格、ニュージーランドにとっては乳製品価格が、概ね類似した動きをしてきたことから、豪ドルとNZドルは、対米ドルあるいは対円でも、非常に類似した動きを示してきた。

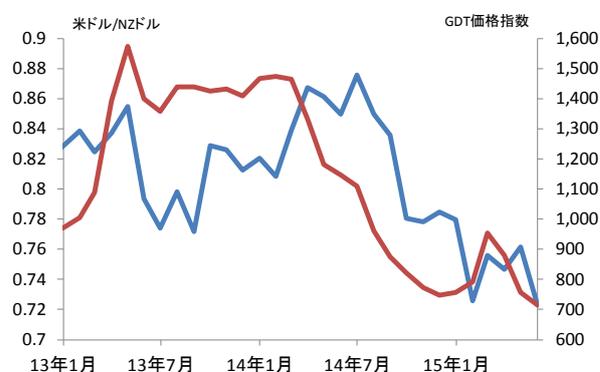
とは言え、両者の直面する外部環境や国内経済動向は微妙に異なり、それを映じて豪ドル/NZドル相場は上下に大きく変動している。現在の各々の相場水準を決定している諸条件が変化してくれば、両者の方向性が異なってくる可能性もある。このため、豪ドル、NZドルが直面する諸条件を比較し、どういったパワーバランスが起きているのかを見ておこう。

(図表1) 豪ドル/米ドルと鉄鉱石価格



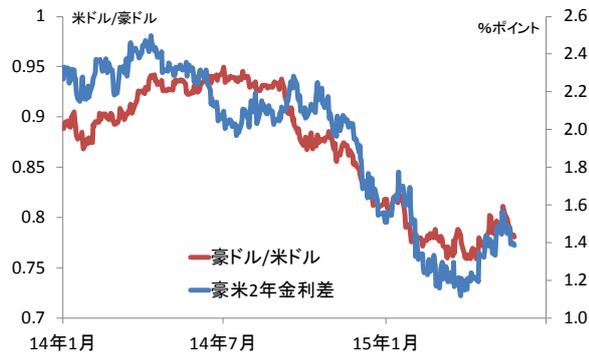
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表2) NZドル/米ドルと世界乳製品価格



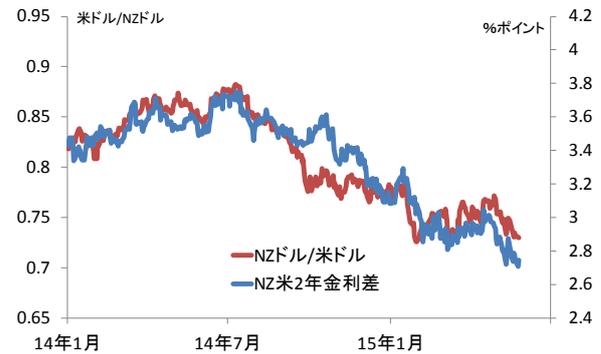
(出所) GDT, Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表3) 豪ドル/米ドル相場と豪米2年金利差



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表4) NZドル/米ドル相場とNZ米2年金利差



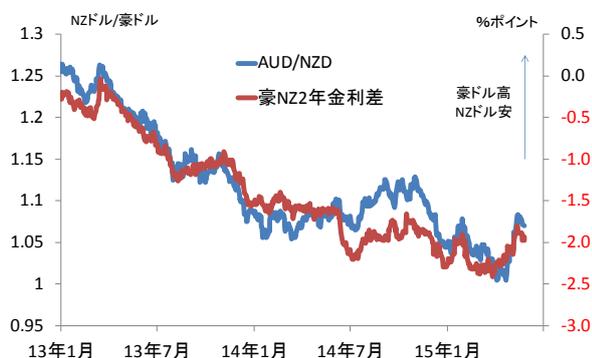
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

相違点：割高感とデフレの度合い、景気、経常収支の方向性

豪ドル、NZドル相場の動向を決定付ける要因の中でも特に重要なものとして、①コモディティ価格、②経常収支、③国内景気、④インフレ動向、⑤金融政策スタンス、⑥通貨のバリュエーション(割高/割安)、⑦中銀の為替政策、⑧ポジショニング、⑨住宅バブルへの対応、に絞って比較してみると、景気と経常収支の方向性、デフレ対策としての通貨安の必要性そして長期的な通貨の割高感などから、NZドルの方が相対的に下落余地が大きそうであることが浮かび上がる。市場がRBAの追加利下げを若干織り込んでいる一方、RBNZに関しては殆ど織り込んでいないことも、RBNZが緩和バイアスへ明確にシフトした際のNZドルの下落余地を大きくしている。

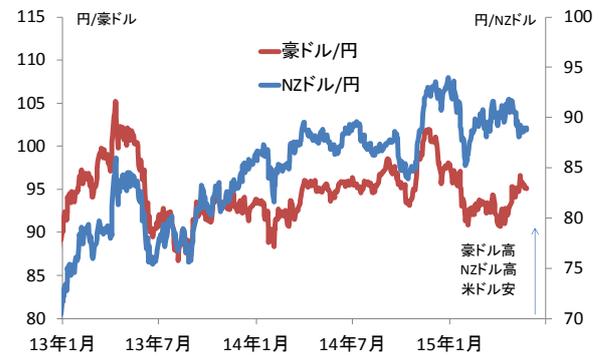
豪ドルとNZドルの今後の見通しについて、対米ドルでは下落方向(当社の年末予想:豪ドル0.75ドル、NZドル0.68ドル)、対円では軟化方向(年末予想:豪ドル95円、NZドル86円、米ドル/円相場が126円的前提)で両者は概ね似通っている。もっとも、豪ドル/NZドル相場は今年4月にかけて大きく下落しパリティ(1豪ドル=1NZドル)に接近した後、既に反発し現在の1.07NZドル/豪ドル近辺で推移しているが、年末にかけて1.10NZドル超えへ更に豪ドル高・NZドル安方向へ向かいそうだ。

(図表5) 豪ドル/NZドル相場と金利差



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表6) 豪ドルとNZドルの対円相場



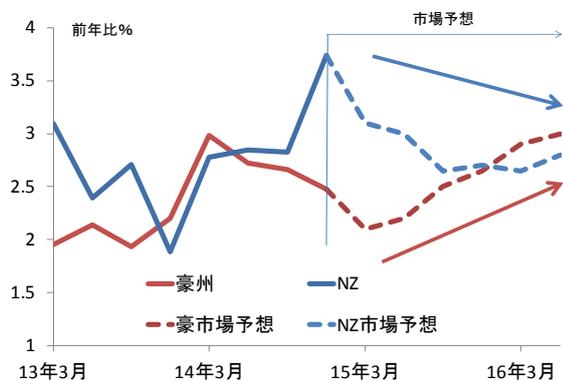
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(表 1) 豪ドルと NZ ドルを巡る環境の比較

	豪州/豪ドル	ニュージーランド/NZドル
コモディティ価格 (図表 1、2)	鉄鉱石価格への注目度が高い。昨年以降の急落の後、5 月には一時的に反発が見られたが、反発も息切れ感が出てきている。今後も中国経済の減速継続見通しを受けて、大幅反発は見込み難い。	世界最大の乳製品輸出業者・フォンテラ社の世界乳製品価格オークション(GDT)の注目度が高い。こちらも大幅下落基調が続いた後、今年に入り反発が見られていたが、再び下落に転じている。
経常収支 (図表 8)	鉄鉱石価格下落は悪材料だが、過去の資源投資により採掘能力が拡大しており、輸出数量増加で貿易収支、経常収支は改善見通し。	乳製品価格の下落や NZ ドル高などから、経常赤字の対 GDP 比は拡大見通し。
国内景気 (図表 7)	資源関連設備投資ブームが一巡し、投資や雇用の落ち込みが足かせとなり低成長が当面続くが、加速方向。	現在は主要国で最も高成長だが、今後は通貨高などから減速見通し。
インフレ (図表 9、10)	総合インフレはインフレ目標下限を大きく下回るが、RBA は目標レンジ内に収まっているコアインフレを重視。	総合インフレはゼロ近傍へ低下。
金融政策スタンス (図表 11)	中立 直近声明文に将来の金融政策に関するガイダンスはない。 市場では一部に年内利下げ期待が残存するが、大部分は横ばい継続を予想。	中立/やや緩和バイアス 「需要が弱まり、賃金や価格設定がインフレ目標と整合的でない水準に設定される場合には、政策金利(OCR)を引き下げるのが適切」「(低インフレを踏まえ)金融政策を景気刺激的に維持し、現在はいかなる利上げも検討していない」(直近声明文) 市場は年内据え置き、来年利上げを予想。
通貨の割高感 (図表 13)	実質実効相場をみて、長期平均からの乖離は通常の範囲内(±1 標準偏差)へ縮小してきており、割高とはいえない。	実質実効相場をみて、長期平均からの乖離が大きく、歴史的な割高の状況が継続。
中銀の為替政策	比較的穏健な豪ドル安誘導発言が多い。「豪ドルは過去 1 年間、上昇する米ドルに対して下落したが、通貨バスケット対比での下落はより小さい。特に主要コモディティ価格の下落を踏まえると、更なる下落の可能性が高くかつ必要」(直近声明分)	NZ ドル高警戒感を示す強い表現が多い。「貿易加重平均をみて、NZ ドルは正当化できないほど高く、NZ の長期的な経済ファンダメンタルズから持続不可能。主要輸出価格が下落している中で、通貨高は歓迎できない」(直近声明文)
ポジショニング (図表 14)	ネットショートは大きく縮小、ほぼニュートラル。	一時ネットロング転じたものの、足許はほぼニュートラル。
住宅市場 (図表 12)	価格上昇率が高く、規制当局(RBA、APRA)は特に投資家向け住宅ローンの急増を懸念。的を絞ったマクロプルーデンス政策を取っており、一部住宅市場の過熱に対し金融政策をすぐには用いない方針。	オークランドを中心に住宅バブルが起きており、各種マクロプルーデンス政策を段階的に実施。現在のところ、基本的に住宅バブル対策に金融政策を用いない方針とみられる。

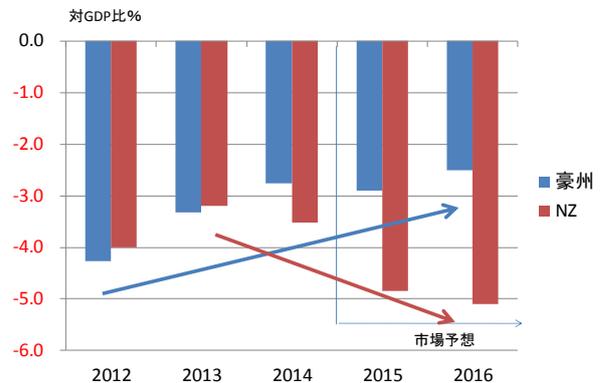
(出所)RBA、RBNZ ウェブサイト等からマネックス証券作成

(図表7) 豪州とNZのGDP成長率予想



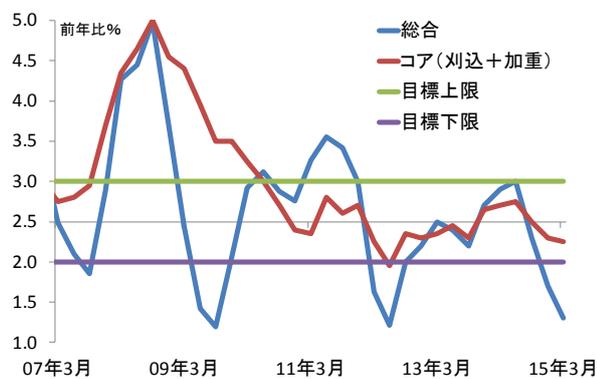
(出所) Thomson Reuters、Bloombergのデータを基にマネックス証券作成

(図表8) 豪州とNZの経常収支対GDP比予想



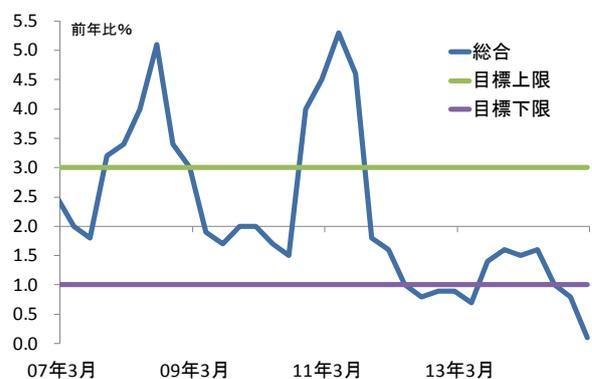
(出所) Thomson Reuters、Bloombergのデータを基にマネックス証券作成

(図表9) 豪州CPIの推移



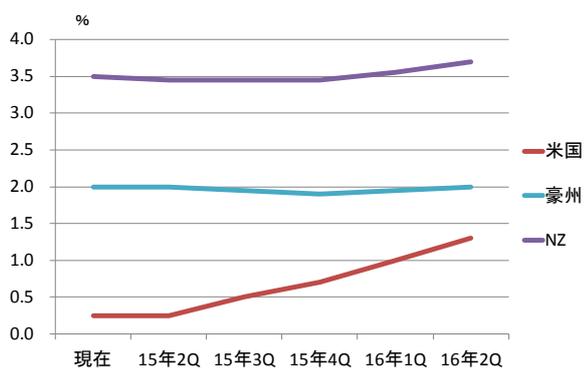
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

(図表10) ニュージーランドCPIの推移



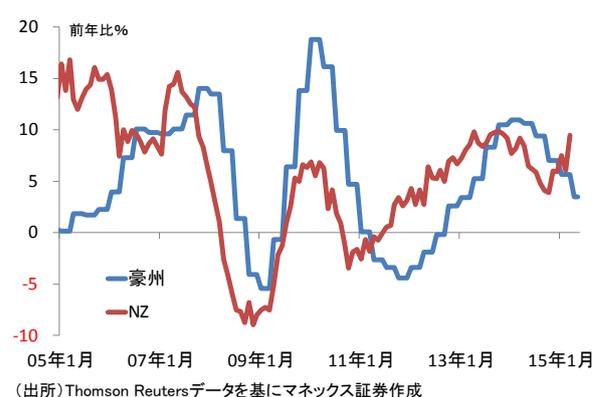
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

(図表11) 主要国の政策金利予想



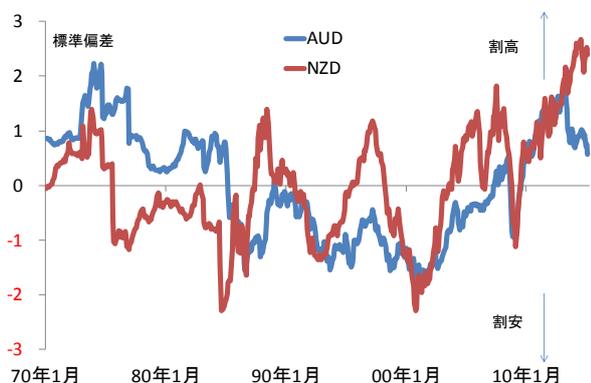
(出所) Bloombergの集計を基にマネックス証券作成

(図表12) 豪州、NZの住宅価格



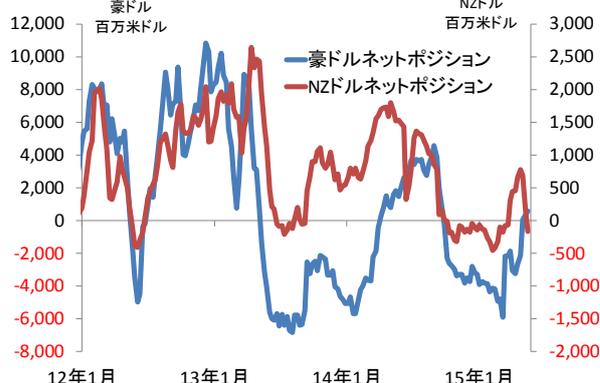
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

(図表13)豪ドル、NZドルの実質実効相場



(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

(図表14)豪ドル、NZドルのIMMポジション



(出所) CFTC、Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
 加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会