

2011年の豪ドル相場

過去2年のチャート

(豪ドル米ドル) 今年のレンジ 0.8066-1.0183



(豪ドル円) 今年のレンジ 71.89-88.07



(米ドル円) 今年のレンジ 80.24-94.99



(ユーロ米ドル) 今年のレンジ 1.1876-1.4579



(NY ダウ) 今年のレンジ 9565-11598



(金) 今年のレンジ 1011-1431



1.2010年の豪ドル相場レビュー

本年の相場レンジ AUDUSD 0.8066(5/25)-1.0183 (11/5) AUDYEN 71.89(5/20)-88.07(4/30)

昨年（2009年）の豪ドル相場はある意味に分かりやすく“2008年世界金融危機による大暴落の後の回復の年”と位置づけられ、各国の財政及び金融支援の下、豪ドルのみならず株価や商品相場などのアセット価格が全般的に右肩上がりの回復を示した1年であった。このアセット価格の上昇は世界的な超低金利政策の延長に支えられて基本的には今年も継続した。しかし今年には世界的に金融財政刺激というカンフル剤の効果が薄れ、各国ともに景気回復は容易ではなかった。昨年末の“2010年の為替予想”で指摘したように為替市場では“通貨毎の優劣を反映したマチマチの動き”が際立ち、“勝ち組通貨と負け組通貨”の差が歴然となり、通貨は強い順位に豪ドル>スイスフラン>円>米ドル>ユーロ=ポンドという序列を作って一年を終わろうとしている。

年間を通して欧州財政不安・ソブリンリスクが大きなテーマとなりユーロを圧迫した。また米国の景気回復の遅れから、一部予測された出口戦略は死語となり、超低金利政策の継続/拡大が米ドルを圧迫し、ドル円は80円ぎりぎりまで下落した。更に中国は度重なる金融引き締めでインフレ圧力の緩和とバブルの沈静化を目差したが、人民元の上昇速度は主要国の満足を得るものではなかった。また朝鮮半島の緊張や日中間の軋轢など、従来中東問題が中心であった地政学的懸念に新たに北東アジアの懸念が加わり、相場の動きを複雑にした。このように各国の景気格差が拡大し、各国財政事情の優劣が歴然となるなど、世界経済は昨年のマイナス成長から4%程度まで拡大する見込みではあるが、多くの問題が顕現化した1年であった。

かかる複雑な年であったが、豪ドルは年前半こそ欧州危機の影響を受けてユーロに連れ安し80セント近辺まで下落したが、その後は総じて堅調を維持し、変動相場移行後初めて1AUD=1USDのパリティーを上回る水準まで上昇した。また豪ドル円も年央にリスク回避の動きとドル円下落を受けて一時72円程度まで下落したが、年後半には80円台を取り戻した。豪ドル堅調の背景は①米ドルの軟調に加えて②豪ドル特有の金利格差、景気格差そして③商品相場の上昇を好感した投資家の投資需要と理由付けることができよう。また資源価格の高騰から輸出額が増大し、実需の豪ドル買い需要が増加した点も無視できない。

2.2011年の豪ドル見通し

キーワード : 米ドル動向、世界経済動向、RBAの金融政策と豪ドルの金利格差、豪州の財政赤字と鉱物資源利用税（MRRT）導入問題、商品相場動向

☆メインシナリオ — 豪ドル堅調シナリオ

予想レンジ AUDUSD 0.8500-1.0800 AUDYEN 73.00-93.00

来年の豪ドル相場も基本的には豪ドルの二つの顔、つまり①米ドルの受け皿、②資源通貨、高金利通貨という二つの側面から豪ドルを見るのが正解であろう。基本的には米ドルが強ければ豪ドルは弱く、逆もまた真。米ドルの受け皿という観点からすれば、来年も米ドルの基本的な軟調地合は継続する可能性がある。下に述べるように米財政赤字に焦点が当たるようであれば、更なる米ドル離れが加速することが考えられる。したがって米ドル軟調

=豪ドル堅調の図式が成り立つが、一方、米経済が予想外の回復を見せ、米国の出口戦略が前倒しされる事態となれば、豪ドル高のシナリオを大きく修正する必要性が起こる点は留意したい。また資源通貨、高金利通貨という側面には当然“市場のリスク許容度”が連動している点は忘れてはならない。常々私は豪ドルは“シカゴの VIX 恐怖指数”の逆を行く“平和指数”であると思っている。朝起きて豪ドルが強ければ世の中平和であると思っ
てまず間違いはない。逆に豪ドル急落=不吉な知らせということである。来年の世界経済は世界全体としては今年の 3.9% (予想) を上回る 4.3%程度が予想されている。豪州を除く主要先進国経済は今年より若干スローダウンが予想されが、アジアやインド、更にその他の新興国が盛り返すという予想である。したがってメインシナリオとしては、リスク許容度が増加する平時には豪ドルも堅調地合いであろうということ。変動相場制移行 (1983 年) 前の古い話であるが、米ドルが今よりはるかに強い時代に豪ドルは 1.48 台まで上昇している (1973 年)。(対円では 1974 年の 450 円) 米ドルが当時から大きく減価していることを考えれば何もパリティ近辺を豪ドルの天井と考える必然性はないであろう。一方、有事となればやはりリスク回避の動きが先行し、豪ドル資産からホットマネーが抜けて一時的にせよ大きく値を崩す可能性については忘れてはなるまい。つまり今年も何度か見られたように平時には豪ドルじり高推移、有事にドスンのパターンが来年も成り立つであろう。問題はいつどのような“有事”が勃発するか? 予測不可能な事態が起こることは歴史的事実であるが、考え得るものを以下に挙げてみよう。

★サブ (リスク) シナリオ—豪ドル暴落シナリオ

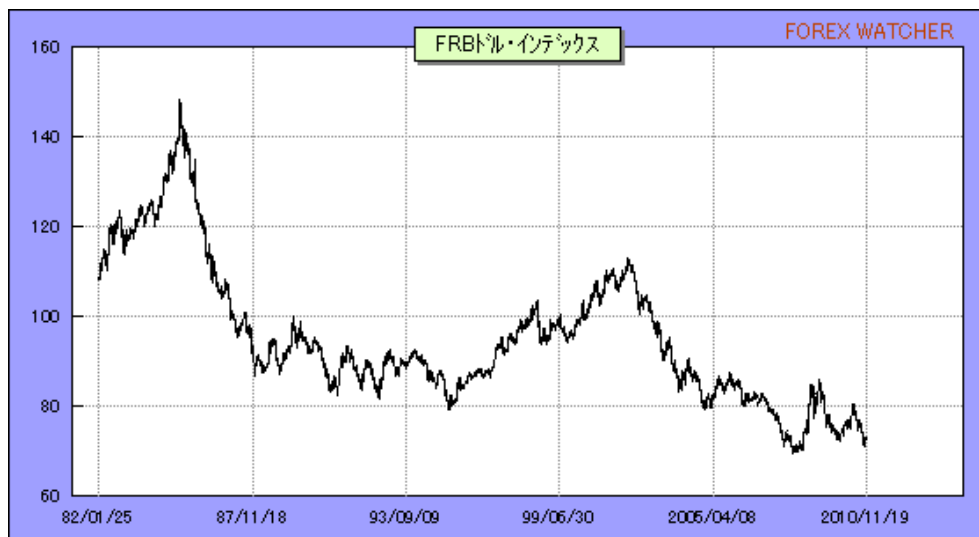
予想レンジ 0.7000-1.0200 60.00-85.00

天災の影響はある程度一過性であると考えれば、現在最も憂慮されるリスクは以下であろう。

- ①欧州財政不安の更なる悪化 (域内) 並びに世界の二大赤字国である米国、日本への飛び火
 - ②中国はじめアジア経済のバブルバーストから世界経済が再び二番底に
 - ③北東アジアなどの地政学的懸念が更に拡大し世界の政治、経済が混乱する事態
- このような有事が発生し、しかも解決が長引く場合には 2008 年金融危機時が想起されるように、リスク資産としての豪ドル資産から資金の逃避が起こり、ここまで積みあがってきた豪ドルロングポジションの雪崩現象が再び起こることになる。

それでは次にいくつかのキーワードを見てみよう。

1) 米ドル動向



- ・ 古くは 1980 年代、レーガノミックスにおける高金利・ドル高政策時(上図左の山)と 2004-2005 年の米国本国投資法によるドルの本国償還時(右の山)の例外を除けば米ドルは歴史的に下落基調。
- ・ 原因の一つはユーロの発足である。(下図、外貨準備における主要通貨の比率参照)、ドルのポジションが漸減し、ユーロが漸増。
- ・ 更には米国双子(経常・財政)赤字の存在。ドルの不足を紙幣増刷で補う。外貨準備やその他需要で吸収できればいいが、世界的にドル余剰の状態。
- ・ しかしそろそろボトム圏に近づきつつあるようにも見える。欧州財政不安でユーロの安全性にも陰りがみられる。「鍵」は米国の「出口戦略」がいつ取られるか？
米国のゼロ金利からの脱却＝米ドルの反発か？

世界の外貨準備における主要通貨の比率の推移

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
USD	59.0	62.1	65.2	69.3	70.9	70.5	70.7	66.5	65.8	65.9	66.4	65.5	64.1	64.1	61.5
EUR	-	-	-	-	17.9	18.8	19.8	24.2	25.3	24.9	24.3	25.1	26.3	26.4	28.1
DEM	15.8	14.7	14.5	13.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GBP	2.1	2.7	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7	2.9	2.6	3.3	3.6	4.4	4.7	4.0	4.2
JPY	6.8	6.7	5.8	6.2	6.4	6.3	5.2	4.5	4.1	3.9	3.7	3.1	2.9	3.1	3.0
FRF	2.4	1.8	1.4	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CHF	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
その他	13.6	11.7	10.2	6.1	1.6	1.4	1.2	1.4	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8	2.2	2.1

2) 世界経済動向

実質経済成長率(2010年以降は見通し)

	2008	2009	2010	2011	2012
日本	-1.2	-5.2	3.7	1.7	1.3
米国	0.0	-2.4	2.7	2.2	3.1
ユーロ圏	0.5	-4.1	1.7	1.7	2.0
仏	0.1	-2.5	1.6	1.6	2.0
独	1.0	-4.7	3.5	2.5	2.2
英国	-0.1	-4.9	1.6	1.7	2.0
豪州	2.2	1.2	3.3	3.6	4.0
OECD 全体	0.8	-3.3	2.8	2.3	2.8
中国	9.6	9.1	11.1	9.2	9.3
アジア全体	7.7	6.9	9.4	8.4	8.5
世界全体	3.0	-0.8	3.9	4.3	4.6

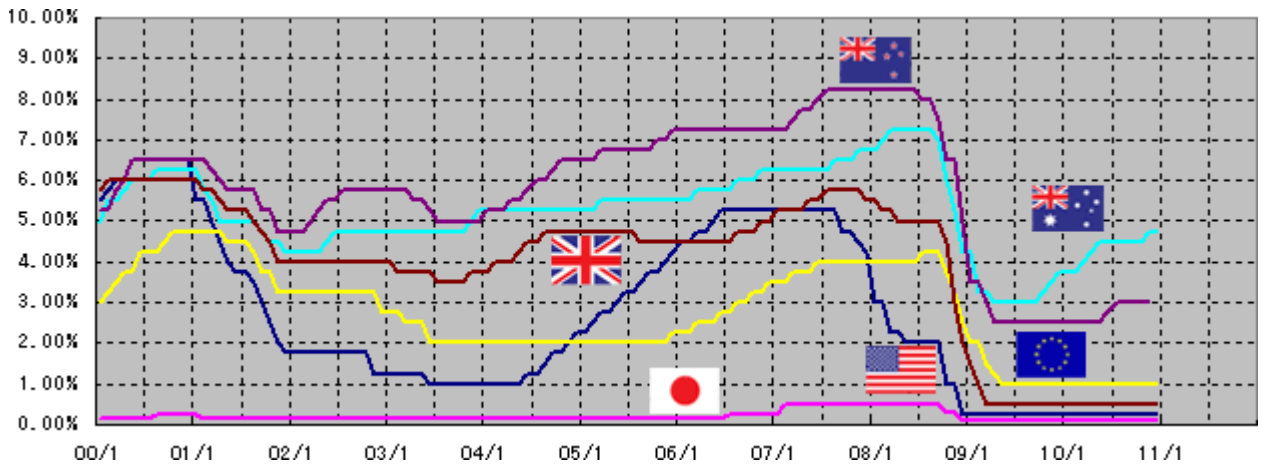
- ・ リーマンショック後各国の財政・金融支援で2009年後半以降世界経済は立ち直りつつあるが、今年後半には、係る景気刺激効果も薄れて、2011年はアジアや豪州以外、特に先進国は景気スローダウン予想となっている。
- ・ 特に豪州経済については今年には内需の減少を50年来の外需(交易条件の良化)で補い、ほぼトレンド成長率(3.25%)を達成。来年は世界経済動向にも左右されるが、大きな落ち込みがなければ資源産業への設備投資の拡大が景気を再度押し上げることが期待される。ボトルネックインフレ、賃金インフレの懸念が残る。
- ・ 今後はアジア(特に中国)のバブル・バーストに要注意。
- ・ また欧州財政不安が更に悪化したり、日本、米国という二大財政赤字国に飛び火すれば、影響は欧州不安の比ではない。
- ・ 下図でも分かるように欧州のいくつかの国は確かに対GDP比二桁の財政赤字ではあるが、その他の多くの国も五十歩百歩。絶対額ではやはり米国と日本が“横綱級”。

財政赤字の対GDP比の国際比較

	(%)	2007	2008	2009	2010	2011
主要先進国	日本	-2.4	-4.2	-10.3	-9.8	-9.1
	米国	-2.7	-6.6	-12.5	-11.0	-8.2
	英国	-2.8	-5.9	-11.5	-13.3	-12.5
	ドイツ	0.2	0.0	-3.3	-5.3	-4.6
	フランス	-2.7	-3.3	-7.5	-8.6	-8.0
PIIGS	ポルトガル	-2.6	-2.8	-9.4	-7.6	-7.8
	アイルランド	0.1	-7.3	-14.3	-12.2	-11.6
	イタリア	-1.5	-2.7	-5.3	-5.4	-5.1
	ギリシャ	-5.1	-7.7	-13.6	-9.8	-10.0
	スペイン	1.9	-4.1	-11.2	-8.5	-7.7
中東欧	ハンガリー	-5.0	-3.8	-4.0	-4.1	-3.6
	ラトビア	-0.3	-4.1	-9.0	-	-
アジア	中国	2.0	1.1	-1.8	-0.9	-0.3
	韓国	4.6	3.3	-1.8	0.4	1.1

備考：2009年以降（欧州は2010年以降）はOECD、IMF予測
資料：OECD「Economic Outlook No.86」、eurostat、IMF「World Economic Outlook, April 2010」から作成。

3) RBA の金融政策と豪ドルの金利格差



- ・ 上図各国の政策金利を見れば、2009年10月から唯一RBAが7度の利上げを行った豪ドル金利と他の先進国との金利格差は一目瞭然。歴史的には世界金融危機時まではNZドル金利が豪ドル上回り、また米ドル金利も2000年頃には一時豪ドルを上回っていたのが例外。
- ・ ただ主要国には今後出口戦略実施という大きな課題が残る。一方 豪ドル金利の歴史的な中庸レベルは 5.00%~6.25% (RBAによる)と言われる。現在のキャッシュレートを考えると、いずれ豪ドルとその他主要国間の金利差は縮小すると考えるのが妥当→金利格差の縮小

4) 豪州の財政赤字と鉱物資源利用税(MRRT)導入問題

1996/97年度以来2008/09年度まで財政黒字を続けた豪州政府も2008年の金融危機に対するドラスティックな景気刺激策が原因となり2009/2010年度は548億ドルの財政赤字に転落した。しかし現政権は2011/12年度は100億ドルの赤字、そして2012/13年度に財政収支を黒字化する計画を変更していない。その主眼となるのが鉱物資源利用税(MRRT)導入である。そもそもこの資源税は今年5月に連邦政府が2012年7月から資源超過利潤税(RSPT)導入案を発表したが、資源産

業が猛反発し与党・労働党の支持率低下を招き、当時のラッド首相辞任の一因となった。その後利益ベースに課税する妥協案の MRRT が提示され資源業界では大手を中心に MRRT 導入案を受け入れる意向であり、労働党は来年上半期に最終案をまとめて年内に議会を通す方向と言われる。ただ 8 月の連邦選挙で労働党が環境政党グリーンズと無所属議員を取り込んでかろうじて政権を維持したため、1 議席でも反対に回れば法案は通らない状態。グリーンズは高い税率を要求するとの観測もあり、その場合は資源業界が再び反発する恐れもあり、最終的な MRRT の内容が出るまで注視する必要がある。

尚、一部消費税率(現行 10%)引き上げの思惑もあるが、連邦政府の財政黒字化計画(2012/13 年度)が計画通りに進む限りにおいて消費税引き上げ論争は起こらないであろう。

5) 商品相場動向

\$CRB - CRB Index (INDEX) - Monthly OHLC Chart



- ・ 天然資源は有限であり、世界経済が平時に戻れば商品相場は更に上昇する。
- ・ 投機主導の商品相場バブルとなった 2008 年上半期の異常な上昇期（上図）を除けば、ほぼ金融危前の状況を回復したと言える。
- ・ 来年度の石炭・石油価格は再び上昇予想。
- ・ 来年度上半期、中国はレアアースの輸出枠を前年同期比 35%削減して 1 万 4446 トンとすると発表。
- ・ 懸念は中国はじめアジア経済のバブル・バースト—豪州資源の半分以上は中国はじめアジアへ輸出。
- ・ ただ目を先に伸ばせば 2050 年の世界の GDP は現在（約 60 兆ドル）の 5 倍との試算もあり、資源需要は今後とも減少しないであろう。

Junax Capital, AT Fund in Sydney

Joe Tsuda