

世界経済の減速下での豪州市場の投資魅力を総点検

- 総選挙後、豪州の金融・財政政策は協調的な緩和策を打ち出す。緩和策の効果は既に住宅価格回復に表面化。
- 豪政府は財政黒字化と景気刺激の両立を志向し、政策発動の余地を残す。州政府のインフラ投資も景気を下支え。
- 内需回復を織り込み始めた豪州株式市場。世界的な金利低下の中、「利回り追求」は引き続き豪州株の重要テーマ。
- 足元の豪ドル相場は米中貿易協議に一喜一憂。経常黒字や直接投資・株式投資の流入は豪ドル相場の安定要因。

豪州政府の経済政策の再点検と今後の展望

米中貿易戦争の不透明感に端を発して、世界経済の減速懸念が高まりつつあります。主要国では軒並み長期金利が低下傾向にあり、長短金利差が逆転した米国などでは先行きの景気後退リスクへの警戒感も生まれています。

こうした不透明な市場環境の中では、世界経済の減速懸念に対抗した各国政府の政策対応力に注目が集まりやすいとみられます。本レターでは、総選挙後の豪州政府の経済政策を再点検しながら、「内需主導の景気回復」に着目した豪州市場の今後の展望について考察します。

豪州の金融・財政政策は協調的な緩和策を実行

5月の豪総選挙で与党・保守連合が大勝し、モリソン政権の再選が決定したことを受けて、豪州政府の経済政策は金融・財政政策ともに緩和方向に傾いてきました。

総選挙後の5月から7月の局面では、①豪州準備銀行(RBA)による2カ月連続の利下げ決定、②豪金融監督庁(APRA)による住宅ローンの融資基準緩和、③議会での所得税減税法案の成立と、金融政策と財政政策で協調的な緩和策が立て続けに打たれてきました(図1)。RBAの金融政策に関しては、2020年前半にかけてさらに2回の追加利下げが実施される公算が高まっています(図2)。

各種緩和策の効果は住宅価格の回復に表面化

こうした豪州政府による各種緩和策の効果は、すでに住宅市場などで先行的に表面化しつつあります。

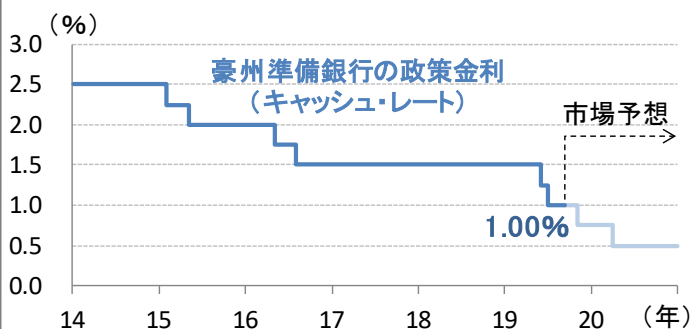
主要都市のシドニーやメルボルンの住宅価格は、5月の総選挙をきっかけに経済政策の不透明感が解消され、底打ちから上昇基調に転換しています(図3)。今後は、所得税減税の還付が本格化する8月以降の統計で、個人消費など実体経済の回復が進むかに注目が集まりそうです。

図1:モリソン政権の再選後の各種政策対応

日付	出来事	概要
5月18日	総選挙	総選挙で与党が勝利し、モリソン政権の再選が決定
5月21日	融資基準緩和	豪金融監督庁(APRA)が住宅ローンの融資基準緩和提案を公表
6月4日	利下げ	豪州準備銀行(RBA)が0.25%の利下げを決定
7月2日	利下げ	RBAが2カ月連続で0.25%の利下げを決定
7月2日	減税	下院議会が所得税減税法案を承認
7月4日	減税	上院議会が所得税減税法案を承認(法案成立)
7月5日	融資基準緩和	APRAが住宅ローンの融資基準緩和策を施行

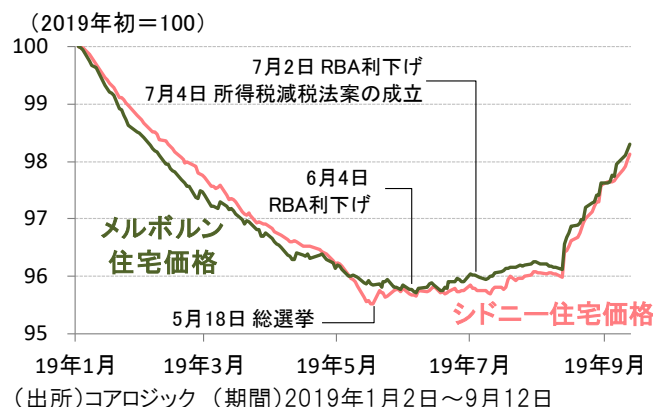
(出所)各種報道

図2:豪州準備銀行の政策金利の実績と市場予想



(出所)ブルームバーグ (期間)2014年1月1日~2019年9月12日
(注)市場予想は2019年9月3日時点。

図3:豪州主要都市の住宅価格の推移



(出所)コアロジック (期間)2019年1月2日~9月12日

●当資料は、説明資料としてレッジ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



豪州の7-9月期GDPは約10年ぶりの低水準に

豪州の2019年4-6月期の実質GDPは前年比+1.4%へ減速し、2009年7-9月期以来約10年ぶりの低水準となりました(図4)。足元で豪州の経済成長率が鈍化傾向にあることで、豪州の実業界などからは豪州政府に対して追加の緩和策導入を求める声が高まりつつあります。

豪州政府は各種緩和策の効果を見守る姿勢

もともと、豪州政府・当局側の判断としては、一連の金融・財政政策の緩和効果が現れ始める2019年後半以降、豪州景気は回復に転じるとの確信を抱いている模様です。

RBAが2019年8月に公表した「四半期金融政策報告」の経済見通しでは、豪州の実質GDP成長率は2019年後半から回復に転じ、2021年にかけて前年比3%近辺へ回復が進展するとの予想が示されています。

フライデンバーグ豪財務相も、「4-6月期のGDPには所得税減税やRBAによる2回の利下げの効果が反映されていない」と述べ、まずは政策効果が顕在化する7-9月期以降の景気動向を見守る姿勢を示しています。

政府は「財政黒字化と景気刺激の両立」を志向

モリソン政権が追加の財政緩和策に慎重な背景として、「財政黒字化と景気刺激の両立」を志向する政策方針が挙げられます。豪州政府は2019年度(2019年7月～2020年6月)に基礎的財政収支の黒字化を達成する計画であり、財政健全化の進展に応じて段階的に景気刺激策を打ち出す方針とみられます(図5)。

別の視点に立てば、世界的な景気減速の影響が強まるリスク・シナリオに備え、豪州政府は景気下支えのための追加緩和策の発動余地を残しているとも考えられます。

州政府主導のインフラ投資も景気押し上げ要因

また、豪州の州政府主導の積極的なインフラ投資計画も今後の豪州景気の押し上げ要因となりそうです。

豪州の州政府の中でもインフラ需要が高いとされるニューサウスウェールズ(NSW)州とビクトリア(VIC)州では、2019～2022年度に総額1,468億豪ドル(約11兆円*)の大規模なインフラ投資が計画され、2019年度には総額419億豪ドルの投資が執行される見込みです(図6)。

(*)為替換算レート:1豪ドル=75円

図4: 豪州の実質GDP成長率の実績と見通し

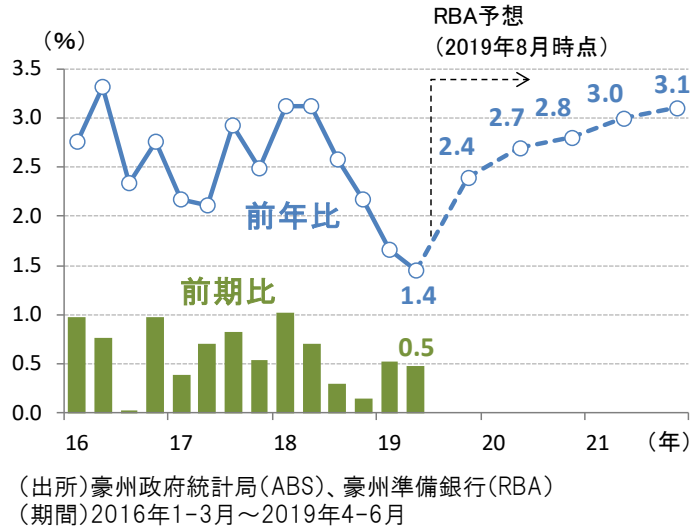


図5: 豪州政府の基礎的財政収支の見通し

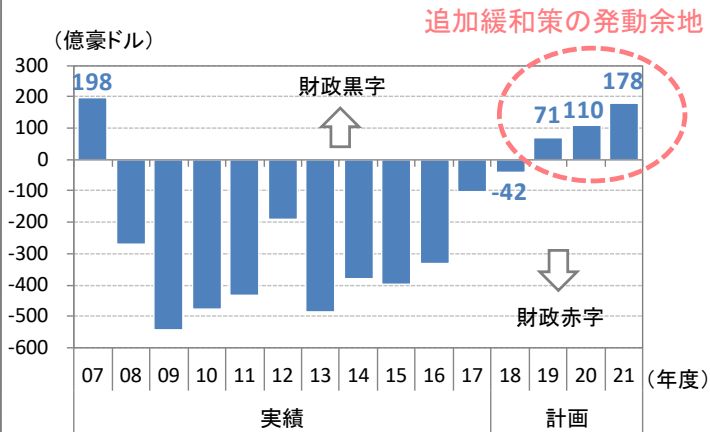
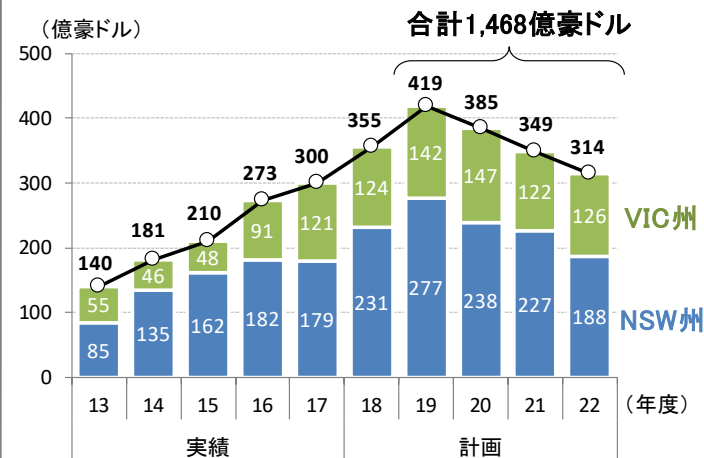


図6: 豪州の主要州政府によるインフラ投資計画



●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



豪州の内需回復を織り込み始めた豪州株式市場

豪州株式市場では、豪州政府による金融・財政政策による緩和効果や住宅市場の回復などを織り込み、内需関連株の上昇が顕著となりつつあります(図7)。

2019年初以降の豪州株の上昇局面では、先行的に上昇してきた豪州REITに続いて、足元は小売業の株価が堅調な地合いにあります。2019年8月には豪州主要都市の住宅価格の底堅い上昇が確認され、住宅に関連した耐久消費財の消費回復への期待が増しつつある模様です。

また、今後、住宅価格の回復が住宅ローンの拡大に波及すれば、株価の面で出遅れ感のある銀行株への見直し買い要因となる可能性もありそうです。

「利回り追求」は引き続き豪州株の重要テーマ

一方、RBAの政策金利が現在の1.00%から2020年上半期には過去最低の0.50%へ引き下げられる公算が高いことから、2020年に向けても豪州国債利回りには低下圧力がかかると見込まれ、「利回り獲得(イールド・ハント)」は引き続き豪州株式市場の重要テーマとなりそうです。

豪10年債利回りが1%近辺という低水準にある中、豪州株の予想配当利回りは4%台の相対的な高水準が維持されています(図8)。世界的な金利低下が続く環境下では、債券に代替した安定した利回りが期待される投資対象として豪州株が再評価される可能性があります。

豪州企業の収益回復は豪州株の下支え要因に

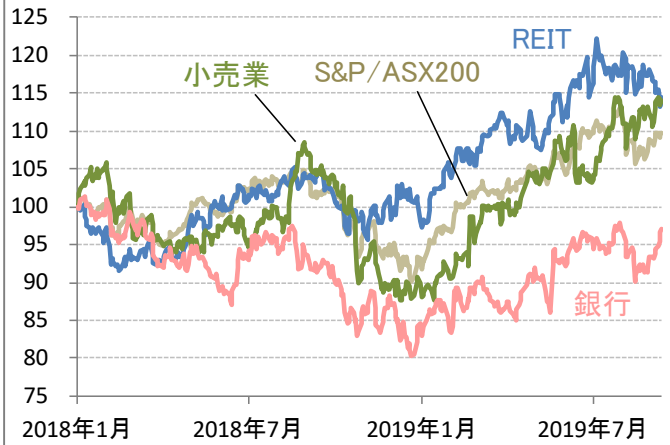
豪州企業の収益見通しに目を転じると、市場では来期に向けて安定した企業収益の回復が見込まれています。

主要豪州企業(S&P/ASX200指数採用銘柄)の2020年度の純利益の市場コンセンサスは、前年比+13.0%の二桁増益が予想されています(図9)。

2020年度は主要企業の純利益総額の約3分の1を占める資源セクターの利益が前年比+19.5%と大きく増加すると予想される一方、内需関連の非資源セクターでも底堅い収益回復が見込まれています。安定した企業収益の回復は、今後も豪州株の下支え要因となりそうです。

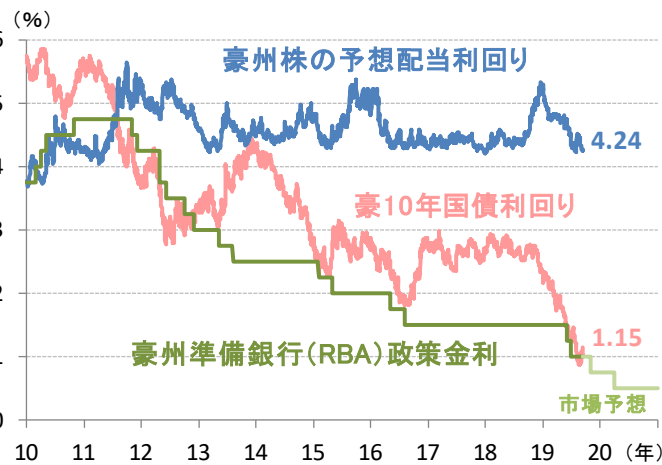
図7: 豪州の主な内需セクター株の推移

(2018年初=100)



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月2日~2019年9月12日

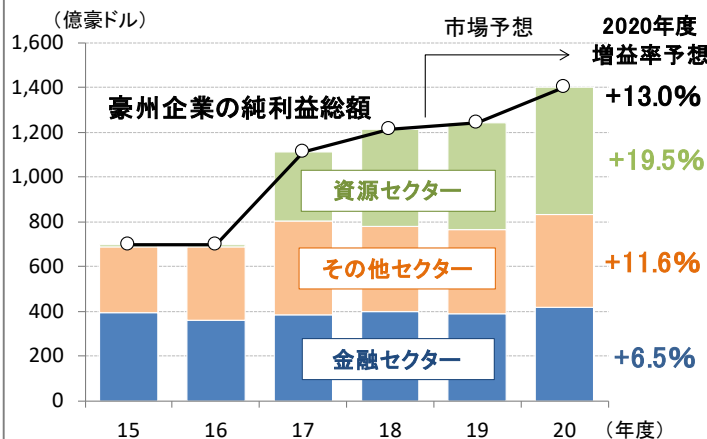
図8: 豪州株の配当利回りと長短金利の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月1日~2019年9月12日

(注)市場予想は9月3日時点。豪州株はS&P/ASX200指数。

図9: 主要豪州企業の純利益総額の見通し



(出所)ファクトセット

(注)各年度の利益総額は各年6月~翌年5月に年次決算期末を迎える企業の利益を集計。集計対象はS&P/ASX200指数構成銘柄。予想は8月30日時点。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



足元の豪ドル相場は米中貿易協議に一喜一憂

7月下旬以降の豪ドル相場は、米中間の貿易協議を巡る駆け引きに一喜一憂する展開が続いています。

8月にかけては米中貿易協議の難航が伝わると投資家のリスク回避姿勢が強まり、豪ドルの対米ドル相場は1豪ドル=0.67米ドル前後、対円相場は1豪ドル=71円前後まで調整しました。一方、9月に入ってから豪ドル相場は、一転して米中貿易協議の進展期待が浮上り、対米ドルでは1豪ドル=0.68米ドル台、対円では1豪ドル=74円台の水準を回復しています(図10)。

経常黒字により豪ドルの需給環境に変化の兆し

こうした中、2019年4-6月期には豪州の経常収支が44年ぶりの経常黒字に転換するなど、豪ドル相場の基調を左右する為替需給の環境は徐々に変化しつつあります。

4-6月期の豪州の経常黒字(+58.5億豪ドル)は、貿易収支が+199億豪ドルの大幅黒字となったことが主要因となりました(図11)。4-6月期の海外投資家の豪州への債券投資が173億豪ドルの資金流出であったことから、豪州の金利低下に伴う債券投資の流出が貿易黒字によって相殺されたこととなります。今後は豪州の経常黒字が定着化するかどうか、豪ドル相場の注目点となりそうです。

海外投資家の直接投資や株式投資に注目集まる

また、海外投資家の資金フローの面では、海外との金利差縮小によって債券投資の流入は従来ほど期待しにくくなる一方、今後は株式投資や直接投資が海外投資家の資金流入の主導役となるかも焦点となります。

海外投資家による豪州への株式投資は2019年4-6月には25億豪ドルの資金流入となったほか、海外企業による経営権取得や事業投資を意味する直接投資の流入は4-6月に210億豪ドルへ拡大しています(図12)。

また、豪州企業をターゲットにした海外勢による合併・買収(M&A)取引は、2019年1-8月は427.6億豪ドル(209件)と底堅い推移が続いています(次頁図13)。豪ドル相場下落によって豪州企業買収の割安感が生まれつつあることや、海外勢による豪州の内需関連セクター(食品、不動産、医療、観光など)への注目度の高まりが買収を後押ししている可能性があります(次頁図14)。

図10: 豪ドルの対米ドル、対円相場の推移

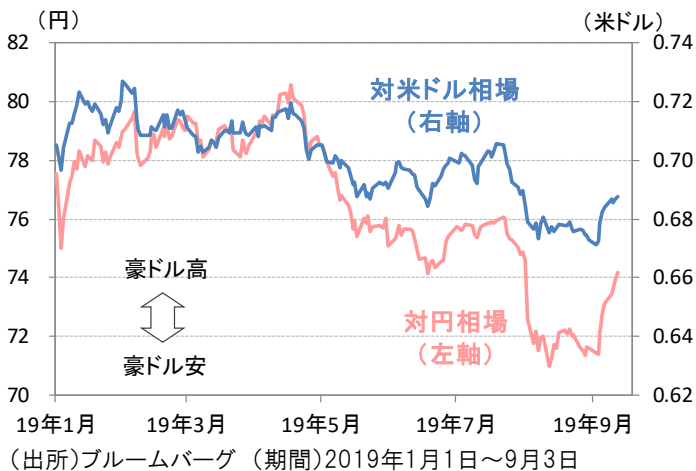


図11: 豪州の経常収支と貿易収支の推移

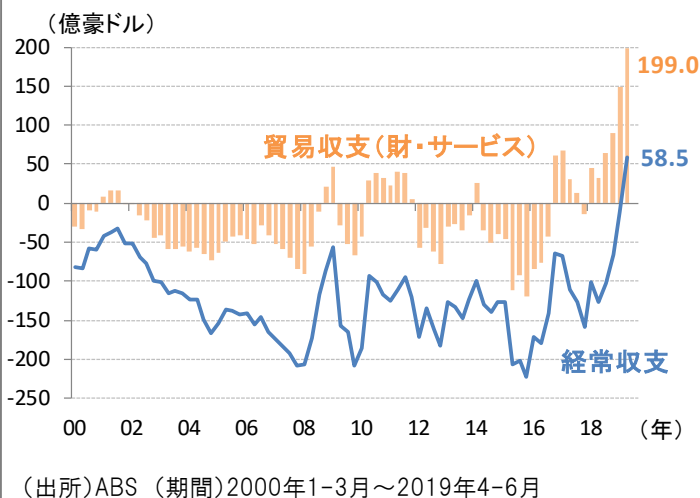
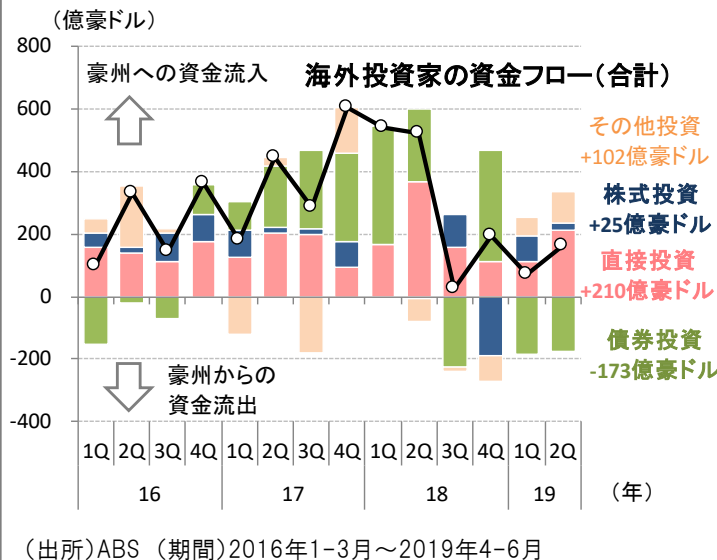


図12: 海外投資家の豪州への投資フロー

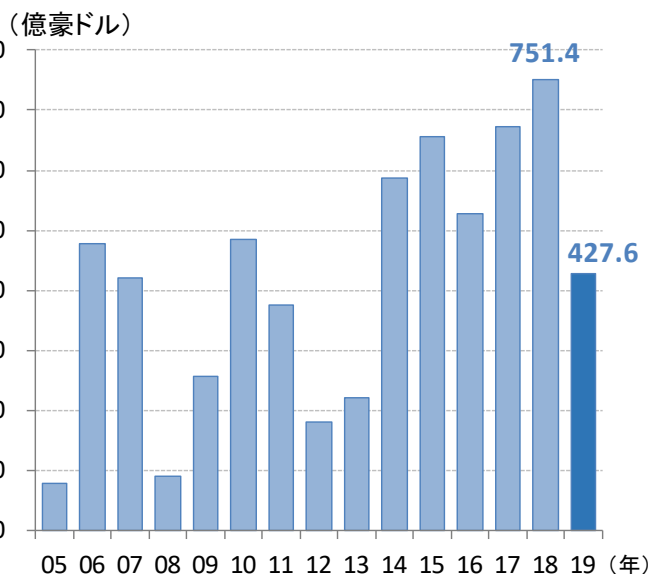


●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。

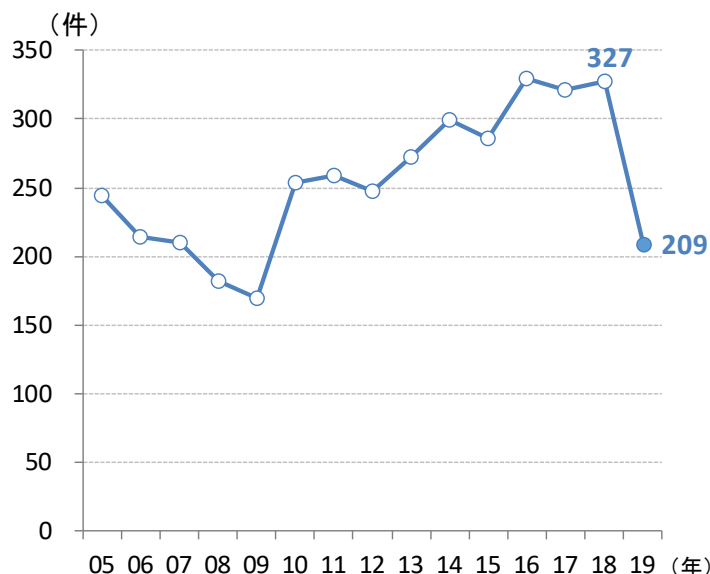


図13: 豪州企業をターゲットにした海外勢による合併・買収(M&A)取引

【M&A金額】



【M&A件数】



(出所)ファクトセット (注)2019年は1-8月の集計値。取引は実績・計画・観測を含む。

図14: 豪州企業をターゲットにした海外勢による主なM&A取引事例(2019年1-8月)

買収ターゲットの豪州企業	業種	買い手企業 (海外企業・投資家)	公表日	取引現状	買収額 (億豪ドル)	買収額 (円換算、億円)
豪ビール最大手 CUB	食品/飲料	アサヒグループホールディングス	2019年7月19日	合意済	160.0	12,000
高齢者向け住宅開発企業 アベオ・グループ	不動産/ ヘルスケア施設	ブルックフィールド・プロパティ・グループ	2019年7月3日	合意済	50.5	3,784
豪大手塗料メーカー デュラックス・グループ	塗料メーカー	日本ペイント	2019年4月17日	完了	41.1	3,082
豪ビスケット最大手 アーノツ・ビスケットなど (米キャンベル・スープ傘下の国際ブランド)	食品/菓子	コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)	2019年8月2日	合意済	28.8	2,162
豪大手ヘルスケア企業 ヒーリアス	医療サービス	中国建材企業 ジャンホー・グループ(江河創建集団)	2019年1月3日	買収提案 を拒否	23.6	1,767
豪カジノ最大手 クラウン・リゾーツ	カジノ	メルコ・リゾーツ&エンタテインメント	2019年5月30日	合意済	17.6	1,320
豪鉄道企業 ジェネシー&ワイオミング豪州	鉄道	PGGM Vermogensbeheer BV、 マッコーリー・インフラストラクチャーなど	2019年7月6日	合意済	10.2	767
レンドリース・インターナショナル・タワー・シ ドニー・トラスト	不動産/ オフィス	シンガポール政府投資公社(GIC)	2019年8月19日	合意済	10.0	750
豪製粉最大手 アライド・ピナクル	食品/製粉	日清製粉グループ本社	2019年2月27日	完了	9.5	713
豪農業関連サービス企業 ルラルコ・ホールディングス	農業サービス	アグリウム	2019年2月27日	合意済	5.8	437

(出所)ファクトセット (注)為替換算レート:1豪ドル=75円。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものであり、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。