



# コロナ終息に向け豪州の市場環境に好転の兆し

- ビクトリア州の新型コロナウイルスの感染第二波に終息の兆候見える。豪州景気の底割れは回避される公算が大きい。
- 消費者心理改善から、豪州の個人消費に回復の兆し。10月予算案での追加緩和策が豪州景気の回復を後押しへ。
- 足元の豪ドル高基調は海外投資家の資金流入の追い風に。米ドル安と鉄鉱石価格上昇が豪ドル相場を下支え。
- 割高感が限定的な豪州株に見直し余地。今後の企業業績回復に伴って、豪州株の配当利回りが注目される可能性。

## 足元で豪州の市場環境に前向きな兆候が浮上

6月下旬以降のビクトリア州での新型コロナウイルスの感染第二波を受けて、豪州株式市場ではこの2カ月余りの期間、株価の踊り場局面が続いてきました(図1)。もっとも、一時的に不透明感が高まった豪州の市場環境にも、以下のような前向きな兆候が浮上し始めています。

- ① ビクトリア州の感染第二波に終息の兆候
- ② 豪州の個人消費に回復の兆し
- ③ 10月予算案で追加景気刺激策が打ち出される公算
- ④ 豪ドル高は海外投資家の資金流入の追い風に
- ⑤ 割高感が限定的な豪州株には見直しの余地

### ①ビクトリア州のコロナ感染第二波に終息の兆候

第一に、ビクトリア州での感染第二波は、州政府による早期のロックダウン(都市封鎖)が功を奏し、8月上旬をピークに終息の兆候が見え始めています。

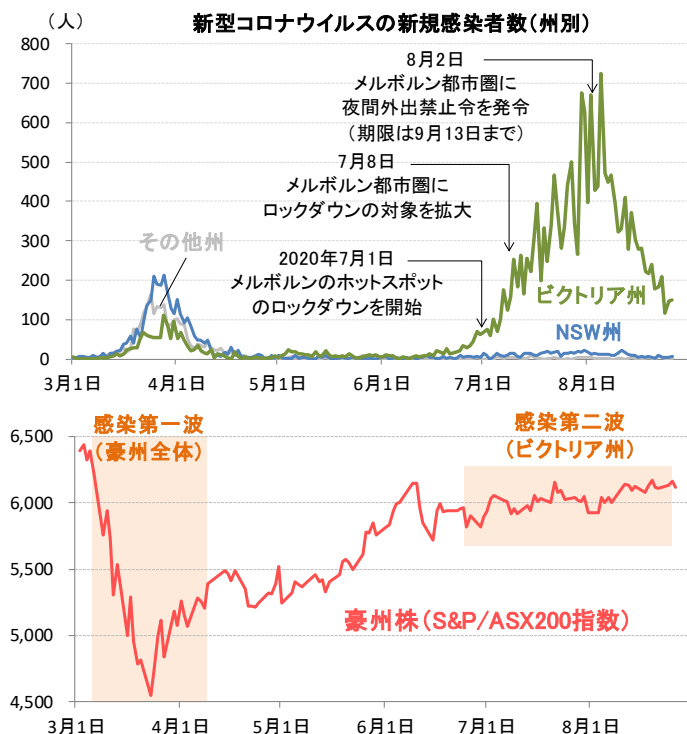
ビクトリア州の新規感染者数が順調な抑制傾向にあることから、9月中旬にもロックダウン規制が緩和される可能性が浮上しつつあります。

### 豪州景気の底割れは回避される公算が大きい

また、豪州における新型コロナウイルスの感染第二波がビクトリア州のみの地域的な感染に留まっていることで、豪州景気の底割れは回避される公算が大きそうです。

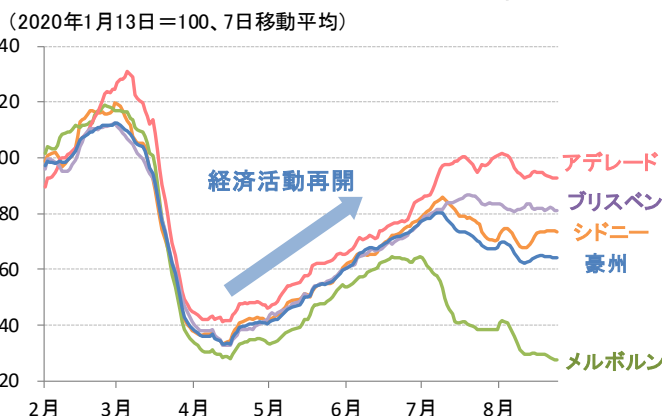
豪州のモビリティ指数を見ると、7月以降はビクトリア州でのロックダウンの影響から都市別の経済活動が二極化する傾向にあるものの、シドニーなどでは経済活動の縮小に下げ止まりの兆しがみられます(図2)。今後、ビクトリア州での規制が緩和に向かえば、9月以降、経済活動の拡大の動きが再び広まる可能性もあると考えられます。

図1: 豪州の新型コロナウイルスの新規感染者数



(出所) 豪公共放送ABC、ブルームバーグ  
(期間) 2020年3月1日～8月26日

図2: 豪州のモビリティ指数の推移



(出所) アップル、CEIC (期間) 2020年2月1日～8月24日  
(注) 自動車、公共交通機関、徒歩による移動量の平均値。

●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。●レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



## ②豪州の個人消費に回復の兆し

第二に、ビクトリア州の感染第二波に終息の兆しが見え始める中、早くも豪州の消費者心理は改善に向かい始めています。8月23日の週の消費者信頼感指数は2週連続で改善し、6月下旬以来の水準を取り戻しました(図3)。

今後、ビクトリア州における感染第二波の完全終息とロックダウン規制緩和の方向性がより明確になれば、消費者心理の一段の改善が期待されそうです。

## VIC州のロックダウン中も個人消費は底堅さ維持

また、足元の小売売上高からは、ビクトリア州でロックダウンが再導入される中でも、豪州全体の個人消費は底堅さを維持していたことが示されています。

2020年7月の豪州の小売売上高(速報値)は、前月比+3.3%と3ヵ月連続での増加となり、前年比では+12.2%の底堅い伸びとなりました(図4)。豪州政府統計局によれば、7月の小売売上高はビクトリア州を除く全ての州において前月比での増加が確認されたとされています。

## ③10月予算案で追加緩和策が打ち出される公算

第三に、豪州政府による追加の財政刺激策が今後の個人消費の回復を後押しすることが期待されます。

10月6日に公表予定の豪州の政府予算案では、所得税減税の前倒しなどを含む追加の景気刺激策が打ち出される公算が大きいとみられています。

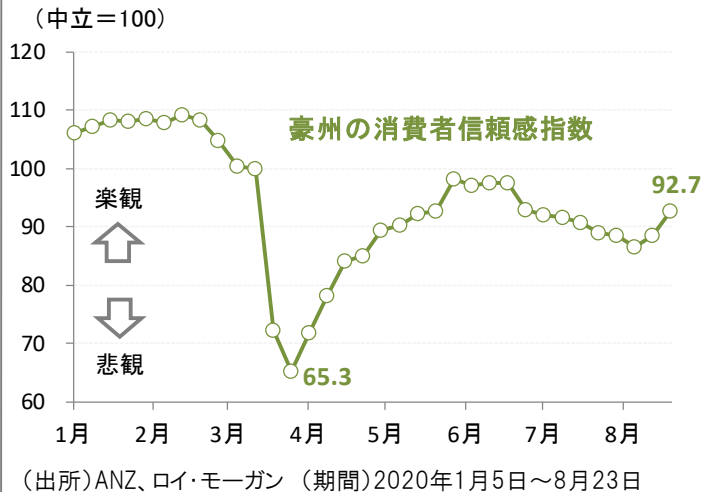
フライデンバーグ財務相は7月23日の会見で、「雇用を取り戻し経済を成長させるために必要なことは何でもする」と述べました。10月の予算案では、所得税減税前倒しのほか、インフラ投資や雇用支援策、企業による設備投資を促す減税などの政策が盛り込まれる可能性があります。

## 支持率の高さがモリソン政権の政策実行を後押し

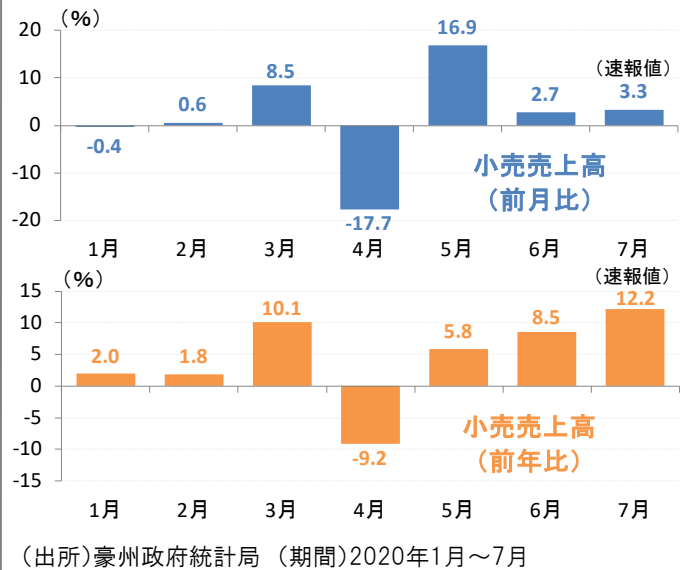
また、モリソン政権に対する国民の信認の高さは、今後の景気刺激策の円滑な実行を後押しする要因になると考えられます。直近8月9日の世論調査では、新型コロナウイルス問題への迅速な対応が評価され、モリソン首相の支持率は60%まで上昇しています(図5)。

豪州では次の総選挙が2022年の予定であることから、当面の政治リスクは限定的とみられ、モリソン政権のもとで安定した経済政策の運営が期待できそうです。

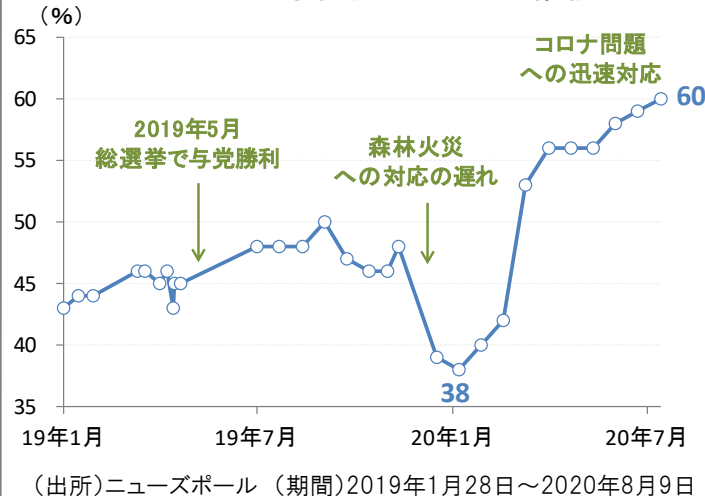
### 図3:豪州の消費者信頼感指数の推移



### 図4:豪州の小売売上高の推移



### 図5:モリソン豪首相の支持率の推移



●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。●レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



## ④豪ドル高は海外投資家の資金流入の追い風に

第四に、足元で緩やかな豪ドル高基調が続いていることが、海外投資家からの豪州への投資を見直す要因になる可能性があると考えられます。

豪ドル相場はコロナ危機を受けて3月に急落したものの、4月以降は回復基調に転じており、足元では対米ドル相場および対円相場ともにコロナ危機前の水準を上回っています(図6)。足元で豪ドル高圧力が増しつつある背景には、米ドル要因と資源価格要因の二つがあるとみられます。

## FRBの量的緩和を背景に米ドル安基調が続く

まず、米ドル要因では、足元で進行する米ドル安が豪ドル相場上昇の背後にあると指摘することができます。

コロナ危機問題が深刻化した2020年3月の時点では、あらゆる金融資産が売り込まれ、米ドル流動性需要の高まりから米ドルが急上昇する展開となりました。この間、米連邦準備制度理事会(FRB)は積極的な量的緩和を実施し、金融市場の安定を支えました。

しかし、金融市場の混乱が一巡し、米ドル流動性不安が後退すると、これまでFRBが供給した過剰な流動性が米ドル安圧力に転じ始めることとなりました。

市場では2021年に向けて一段の量的緩和によりFRBの総資産の拡大が見込まれており、米ドル安圧力は当面残る可能性が高そうです(図7)。

## 中国のインフラ投資需要から鉄鉱石価格が上昇

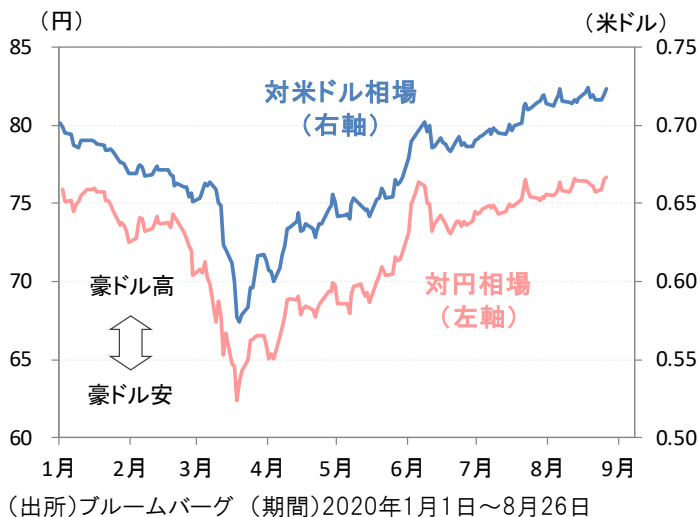
一方、資源価格要因では、足元の鉄鉱石価格の上昇が豪ドル高を正当化する要因になっていると考えられます。

豪州の中国向け鉄鉱石の輸出価格は2020年4月には1トン当たり80米ドル台の水準にありましたが、足元では120米ドル台へ上昇が進んでいます(図8)。

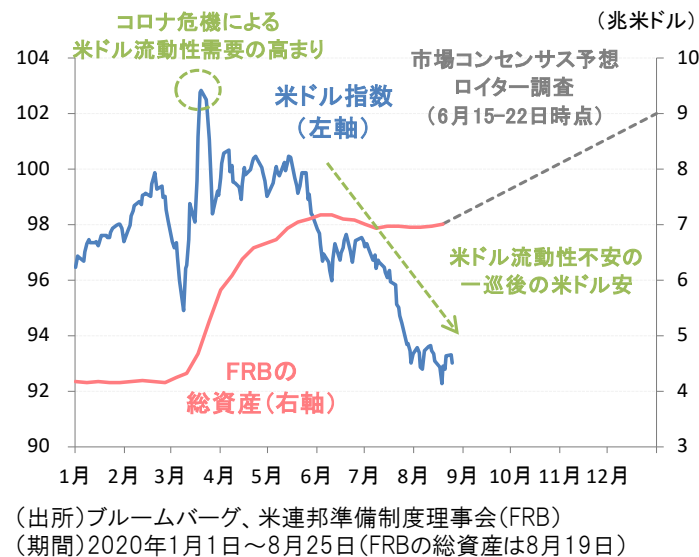
鉄鉱石価格の急上昇の背景には、中国政府がコロナ危機後の景気支援策としてインフラ投資を推進していること(=鉄鋼需要の高まり)があるとされています。

足元では、豪州と中国の間の通商摩擦問題への懸念が浮上しつつありますが、資源貿易の面では両国は依然として相互依存の関係にあることから、通商問題が豪ドル相場や鉄鉱石価格の動向に与える影響はこれまでのところ限定的に留まっています。

### 図6: 豪ドル相場(対米ドル、対円)の推移



### 図7: FRBの総資産と米ドル指数の推移



### 図8: 豪州の中国向け鉄鉱石輸出価格の推移



●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。●レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



## ⑤割高感が限定的な豪州株には見直しの余地

最後に、世界の株式市場の環境に目を転じると、コロナ危機後の株価の回復はテクノロジー株を主導とした米国株優位の展開が続いてきました。もっとも、足元での株価の急回復に伴って、米国株のバリュエーションには割高感が高まりつつあります。2020年の利益予想をベースにした予想PERは、S&P500指数が26.40倍、NASDAQ総合指数が41.30倍へ上昇しています(8月25日時点、図9)。

一方、豪州株の予想PERは足元でも21倍台の水準にあり、割高感は依然として限定的です。今後、豪州企業の業績や配当の回復が進めば、豪州株の投資魅力が市場から見直される余地は残されていると考えられます。

## 主要豪州企業の企業収益と配当の見通し

主要豪州企業の一株当たり利益は、ロックダウン(都市封鎖)による経済環境悪化の影響から、2020年には前年比24.0%の減益が予想されています。

もっとも、2021年以降は経済活動の再開に伴う企業業績の回復が見込まれ、一株当たり利益は2021年が前年比+12.7%、2022年が+12.1%と二桁増益の継続が予想されています(図10)。

一方、主要豪州企業の一株当たり配当についても、2020年には大幅な減配が見込まれるものの、2021年以降は増配基調への転換が予想されています。

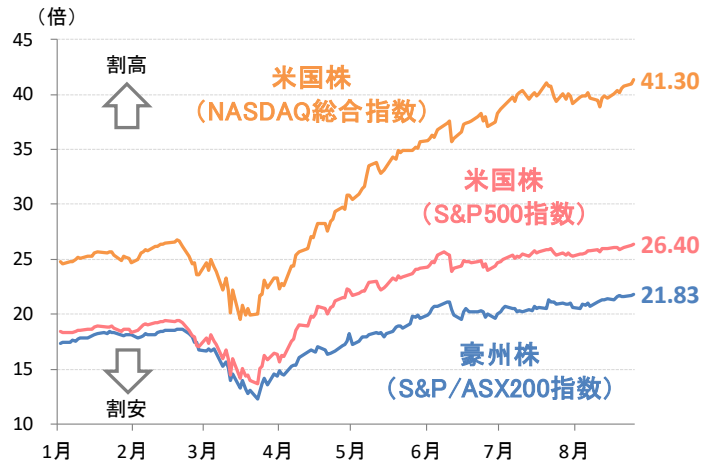
## 豪州株の配当利回りには投資妙味が依然残る

豪州企業の配当利回りは、2020年を中心に配当予想が大きく下方修正されてきたことで、2020年基準の予想配当利回りは足元で3%弱の水準へ低下が進んでいます。

ただし、2021年、2022年には業績回復に伴う増配が予想されることから、8月25日時点での2021年基準の予想配当利回りは3.37%、2022年基準の予想配当利回りは3.81%へ高まると見込まれています(図11)。足元で1%弱の豪10年国債利回りを考慮すれば、豪州株の配当利回りには投資妙味が残されていると考えられます。

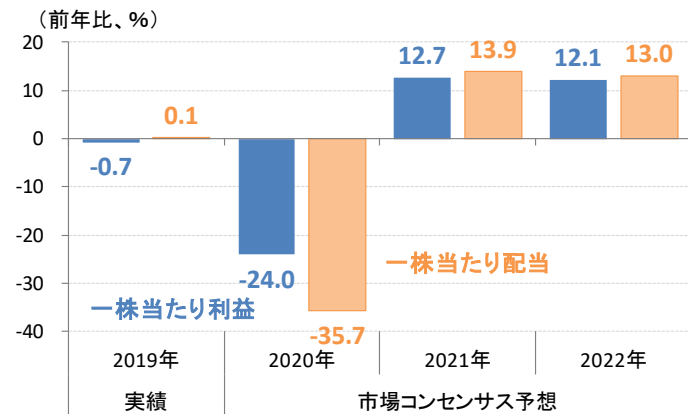
また、主要先進国の金融政策は当面は量的緩和姿勢が維持される公算が大きく、世界的な低金利が拡大している現状では、イールド・ハンティングの面から豪州株の配当利回りへ市場の注目が向かう可能性もありそうです。

### 図9: 豪州株と米国株の予想PER(2020年基準)



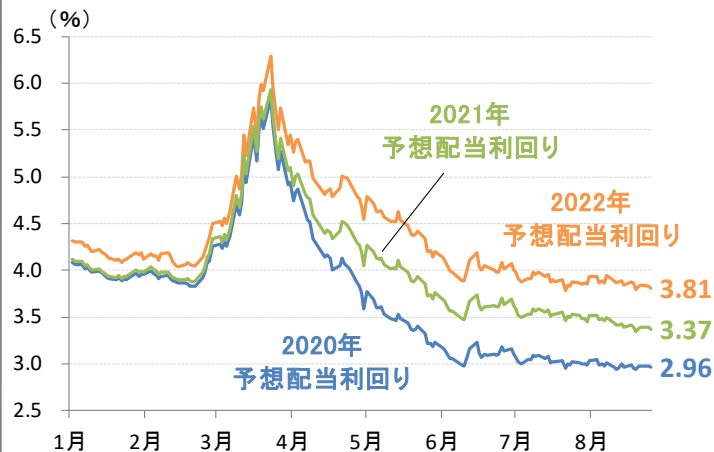
(出所)ファクトセット (期間)2020年1月2日~8月25日  
(注) 予想PERは2020年の一株当たり利益の市場予想に基づく。

### 図10: 主要豪州企業の利益および配当見通し



(出所)ファクトセット  
(注) 対象はS&P/ASX200指数構成銘柄。予想は8月25日時点。

### 図11: 豪州株の予想配当利回りの推移



(出所)ファクトセット (期間)2020年1月2日~8月25日  
(注) 豪州株はS&P/ASX200指数。

●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。●レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。