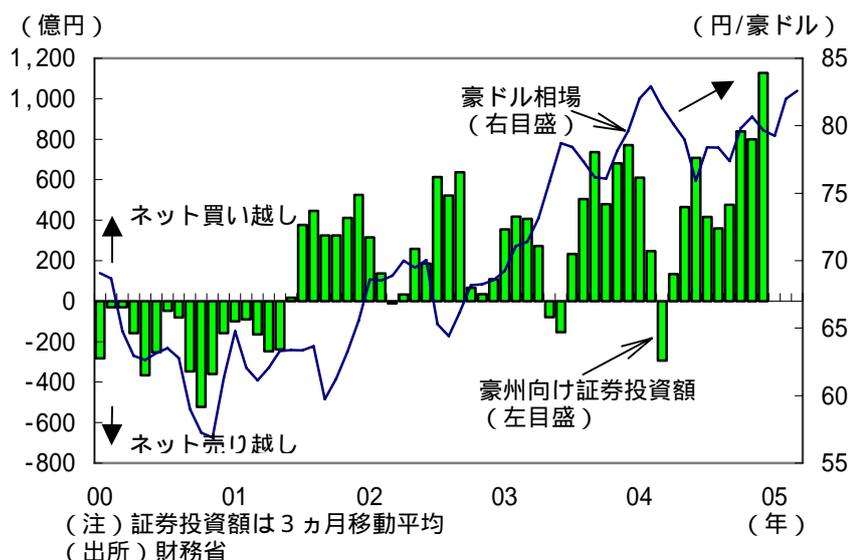


人気が高まる豪ドル投資と今後のリスク

Q 1 . 最近、豪ドル（オーストラリアドル）投資の人気が高まっているようですが、日本から豪州への投資の現状はどうなっていますか？

- ・ 2004 年のわが国から豪州（オーストラリア）向け証券投資は 6,049 億円となり、前年に比べて約 2,500 億円も増えました（図表 1）。豪州向け証券投資は投資信託を通じて実施されるものが多く、豪ドル債の人気が個人投資家の間で高まっていると思われる。実際、2004 年にリテール向けに販売された外債の通貨別シェア（日本銀行調査）をみると、豪ドルが 53% と最大となり、ニュージーランドドルの 20%、米ドルの 15% を大きく上回っています。

図表 1 日本の豪州向け証券投資と豪ドル



Q 2 . 豪ドル投資の人気が高い一方で、豪州経済に関する情報はあまり聞きませんが、豪州経済の現状はどうなっているのでしょうか？

- ・ 新聞などでとりあげられることが少ない豪州経済ですが、近年は先進国グループである OECD（経済協力開発機構）諸国の平均値を上回る成長率を続けています。2004 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.9% でした。豪州経済が堅調を続ける背景には、財政の健全性、労働生産性の伸びの高さ、インフレ率の安定などがあります。
- ・ 豪州の GDP の構成をみると、日本や米国に比べて輸出、輸入の経済全体に占める割合が高く、貿易活動が活発であるという特徴がうかがえます。貿易サービス収支（純輸出）は赤字が拡大していますが、個人消費や設備投資など内需も強いため、GDP 全体

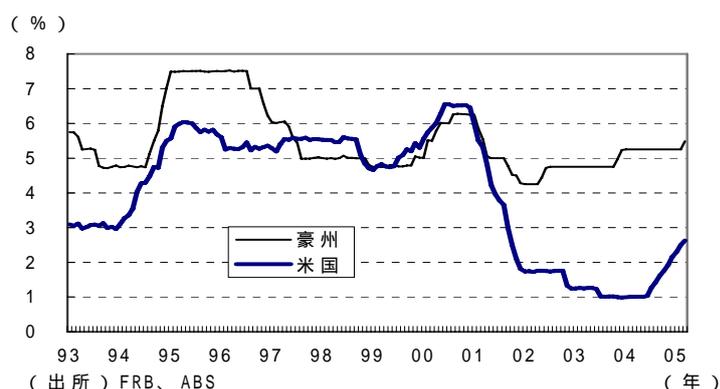
の拡大が続いています。

- ・ また、近年、中国など新興国経済の拡大に伴ってエネルギー需要が世界的に増えていることが豪州経済にとって追い風になっている面もあります。国際商品価格の上昇は、鉱物資源を豊富に抱える「資源大国」である豪州の交易条件を改善させます。

Q 3 . 豪ドル投資の人気の一因には豪ドル金利が高いことにあると思いますが、豪州金利は世界的にみても高いのでしょうか？

- ・ わが国ではゼロ金利政策が長期にわたる中で市場金利も低水準で推移しているため、より高い収益率が期待できる外貨建て資産運用のニーズが高まりました。その際、豪州の金利水準は米国などに比べかなり高いことから豪ドル投資が人気を集めました。
- ・ 市場金利を左右する政策金利の近年の推移をみると、2001年初め頃は米国と豪州の政策金利はほぼ同じ水準でしたが、その後、米国の政策金利（FF金利）が2001年初めの6.5%から2003年半ばに1.0%まで大幅に低下したのに対して、豪州金利は小幅な低下にとどまり、2002年には逆に上昇に転じました（図表2）。この結果、豪州と米国の金利差（政策金利ベース）は2004年に最大で4%程度まで拡大し、豪ドル投資を促しました。
- ・ また、豪ドル相場の上昇傾向が続いたことも豪ドル投資拡大の背景の一つです。豪ドルは2002年初めから最近までに対米ドルで約50%、対円で約20%上昇しました。

図表2 豪州と米国の政策金利

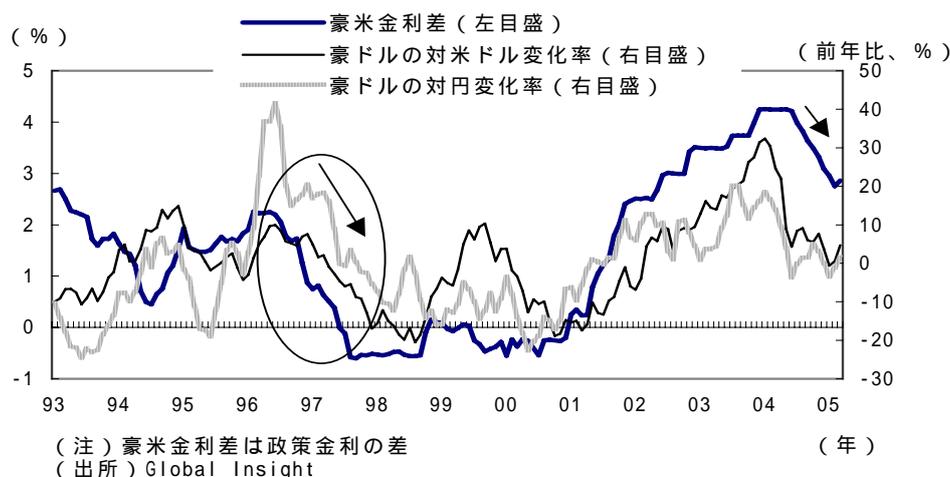


Q 4 . 2002年以降の豪ドルの堅調は今後も続くのでしょうか？

- ・ 豪ドルの先行きについては、中長期と短期に分けて考える必要があります。すなわち、労働生産性の伸びの高さなど経済の基礎的条件に基づけば、中長期的には、豪州経済が安定し、豪ドルの堅調が続くと考えられます。しかし、短期的には年末にかけて豪州と米国の金利差縮小が見込まれることから弱含むことが予想されます（図表3）。
- ・ 豪州では2002年以降の利上げに伴って個人消費や住宅投資の伸びが低下し、足元、景

気の減速傾向が強まりつつあります。またインフレ率は落ち着いており、今後の利上げ余地は限られるとみられます。一方、米国ではFF金利（足元3%）が依然として景気に中立的な水準（4～5%）を下回っている上に、雇用や個人消費の増加傾向も続いており、年末にかけて利上げが継続される可能性は高いといえます。米国のインフレ率は上昇テンポが速くなっており、FRB（米連邦準備制度理事会）もインフレ警戒感を強めています。

図表3 豪州と米国の金利差と豪ドル相場の変化



Q5 . 豪ドル投資のリスク要因としてどんなことに注意する必要がありますか？

- ・ 豪州経済や豪ドルを押し上げる方向に寄与してきた近年の国際商品価格の高騰は、米国や中国の経済拡大に伴う需要増に加えて、2001年以降の米国の大胆な金融緩和によって生じた投機的な資本が国際商品市場に大量に流入したことも影響しているとみられます。しかし、今後の国際商品価格は、米国の利上げや中国経済の減速などに伴って上昇率が鈍化したり、下落に転じる可能性があります。国際商品価格が急落する場合には、豪州の交易条件が悪化し、豪ドルは弱含むと予想されます。
- ・ また豪州経済は、経常収支赤字のGDP比が2004年10-12月期で7.1%と過去最高水準に拡大し、大幅な資金不足を海外からの資本流入（証券投資など）に依存する形でファイナンスしなければならない構造にあります。この先、米国の利上げペースが加速し、資本が米国に回帰する動きが強まれば、豪ドルが下落したり豪州景気が一段と減速するといったシナリオも考えられ、注意が必要です。

お問合せ先 調査部（東京）西垣

E-mail : hideki.nishigaki@ufji.co.jp

本レポートは調査レポート「豪ドルの堅調は続くのか」(05/11、2005年4月26日)をもとに作成したものです。調査レポートは当社ホームページ(<http://www.ufji.co.jp/publication/report/2005/0511.pdf>)でご覧になれます。本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。