

# 経済情報

## 豪州マネーフロー分析：豪ドル高を支える資金流入状況

### 【要 旨】

- ◇ 豪州への海外マネーの流入が続いている。相対的な高金利、資源国通貨である豪ドルが市場で選好されているほか、鉱業部門への海外からの直接投資が拡大しているためである。一方、マネーフローの動きを豪州側からみると、国内の慢性的な資金不足（投資超過）を、海外資金でファイナンスする構図となっている。
- ◇ 豪州への海外マネー流入の持続性を占うため、国内の資金不足の中身を見ると、リーマンショックを境に変化が生じていたことが分かる。政府部門が財政出動を機に資金不足に転じた一方、家計部門は住宅価格の下落などによるマインドの冷え込みから資金余剰（貯蓄超過）に転じた。企業部門の資金不足は不変だが、近年、資源ブームを背景に資金不足幅は拡大傾向にあった。
- ◇ 今後を展望すると、国内の資金不足は緩やかに縮小に向かうと予想する。家計部門の貯蓄超過は続く一方、政府部門は財政健全化に取り組んでいる。さらに、最大の貿易相手国である中国経済が高成長から安定成長への転換点を迎えるなか、企業部門の大型設備投資ブームはピークアウトが見込まれるためである。
- ◇ 国内の資金不足の縮小は、海外マネーの流入ペースが和らぐことを示唆している。即ち、マネーフローの観点からみると、豪ドル高圧力は今後緩和すると考えられる。

## はじめに

豪州への海外資金の流入が続いている。新興国の高成長を背景とした資源ブームで、海外勢による豪州向けの直接投資や、相対的に高金利・高格付けである豪州への証券投資が拡大しているためである。この資金の流れを豪州側からみると、国内の資金不足を海外からの流入資金でファイナンスする構図となっている。

一方、豪州の最大の貿易相手国であり、資源ブームの牽引役であった中国が経済の構造的な転換点、すなわち高成長から安定成長への移行期にさしかかっていることから、資源ブームの終焉を予想する見方もある。この場合、豪州への資金流入の動きに歯止めがかかることになる。

本稿では、以上のようなマネーフローの動向を詳しくみることで、豪州への海外資金流入の持続性を占ってみた。

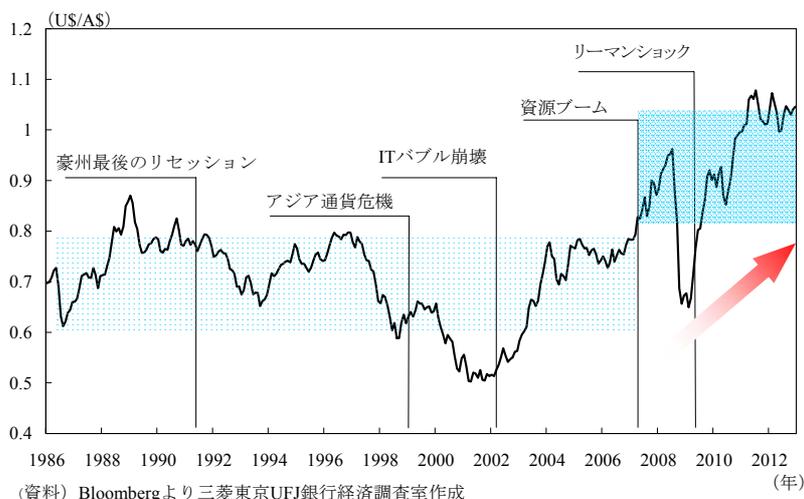
### 1. 豪州への海外マネー流入動向

#### (1) 高値圏で安定推移する豪ドル相場

まず、豪州へのマネー流入を示す尺度として、豪ドル相場に注目したい。豪ドルは1980年代後半以降、概ね1豪ドル=0.6~0.8ドルのレンジで推移してきたが、2007年頃よりレンジを切り上げた（第1図）。リーマンショック直後こそ1豪ドル=0.6ドル台までの急落を余儀なくされたが、その調整は短期間で収束し、2011年以降は概ねパリティ（ドルと等価）をやや上回る高値で推移している。

豪ドルの上昇には、米国の金融緩和の長期化によるドル安、欧州債務問題によるユーロ安といった外部要因もあるが、加えて、資源ブームを背景に豪州経済が磐石さを増したという国内要因もあったと整理できる。

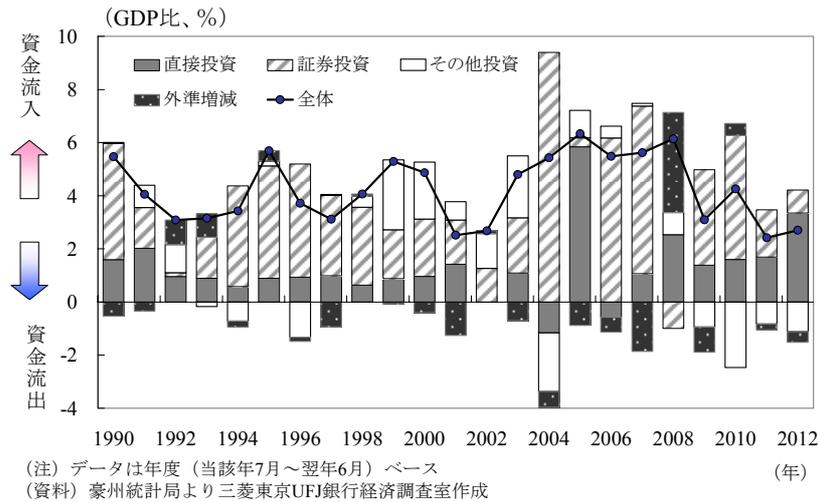
第1図：豪ドルの長期推移



## (2) 海外マネー流入の2本柱～直接投資と証券投資

海外マネーの流入の中身を国際収支の資本収支統計からみると、直接投資と証券投資が2本柱であることが分かる（第2図）。特に近年は資源ブームに伴い、鉱業部門を中心とする直接投資のウェイトが高まっている。

第2図：海外からの流入資金（全体）



### ① 証券投資

証券投資残高は2001年の4,839億豪ドルから2011年には1兆1,714億豪ドルと、10年間で約2.4倍に拡大した。構成をみると、株式投資が約3割、債券投資が約7割となっている（第1表）。

第1表：海外からの証券投資残高の内訳

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
証券投資（億豪ドル）	4,839	4,828	5,356	6,203	7,375	9,141	9,901	9,339	11,039	11,538	11,714
（前年比、%）	N.A.	(▲0.2)	(10.9)	(15.8)	(18.9)	(23.9)	(8.3)	(▲5.7)	(18.2)	(4.5)	(1.5)
株式投資（億豪ドル）	1,746	1,543	1,853	1,884	2,437	3,135	3,639	2,452	3,700	3,837	3,133
（前年比、%）	N.A.	(▲11.6)	(20.1)	(1.6)	(29.4)	(28.6)	(16.1)	(▲32.6)	(50.9)	(3.7)	(▲18.3)
（ウェイト、%）	(36.1)	(32.0)	(34.6)	(30.4)	(33.0)	(34.3)	(36.8)	(26.3)	(33.5)	(33.3)	(26.7)
債券投資（億豪ドル）	3,094	3,285	3,503	4,320	4,937	6,006	6,261	6,887	7,339	7,701	8,580
（前年比、%）	N.A.	(6.2)	(6.6)	(23.3)	(14.3)	(21.6)	(4.3)	(10.0)	(6.6)	(4.9)	(11.4)
（ウェイト、%）	(63.9)	(68.0)	(65.4)	(69.6)	(67.0)	(65.7)	(63.2)	(73.7)	(66.5)	(66.7)	(73.3)

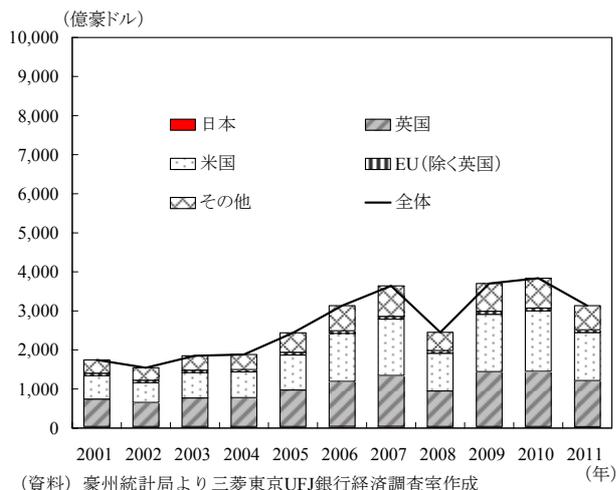
(資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

このうち株式投資額は、2002年のITバブル崩壊後の世界的な景気低迷時（前年比▲11.6%）、2008年のグローバル金融危機時（同▲32.6%）、そして2011年の欧州債務問題の環境下（同▲18.3%）でそれぞれ減少に転じた。これに対し債券投資は、2008年のグローバル金融危機時（前年比+10.0%）と2011年の欧州債務問題時（同+11.4%）において、いずれもむしろ伸びを高めている。高利回り、

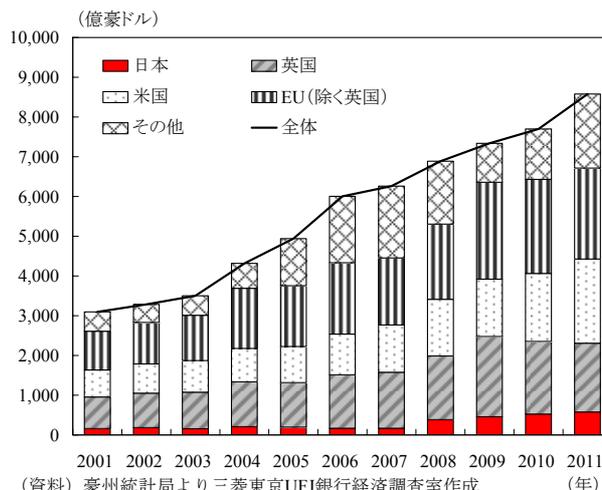
高格付けの豪州債券（主に国債）が、世界的なリスク回避局面で選好された様子がみてとれる。

なお投資国別にみると、株式投資は英国、米国が全体の 8 割弱を占める（第 3 図）。一方、債券投資は英国、米国に加え、英国以外の EU 諸国、そして日本からの資金が中核となっている（第 4 図）。

第 3 図：株式投資残高の推移



第 4 図：債券投資残高の推移



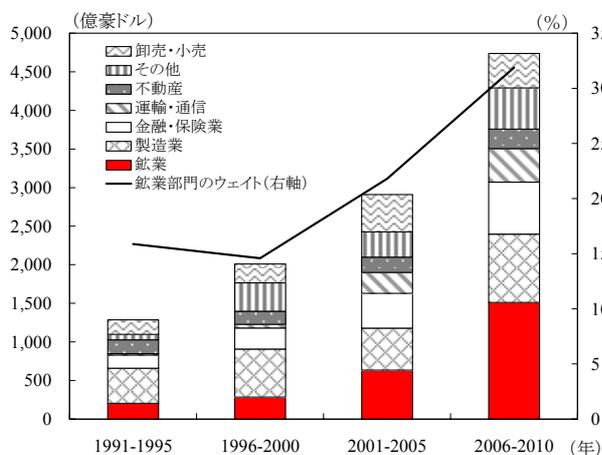
## ② 直接投資

直接投資も年々増加しており、投資残高は 2001 年の 2,183 億豪ドルから 2011 年は 5,073 億豪ドルと、10 年間で約 2.3 倍増加した。業種別にみると、鉱業部門の占めるウェイトが、90 年代の 15% 前後から、2000 年代後半に 30% 超まで拡大した点が目を引く（第 5 図）。

2000 年代後半、新興国の資源需要拡大を視野に入れた外資系資源メジャーは、積極的な資源企業の買収や追加設備投資など資源獲得に乗り出した。豪州は、石炭、鉄鉱石、天然ガス、レアアースなど幅広い鉱物資源を有する世界有数の資源国である。加えて政治・経済の両面での安定が、資源の安定供給国としての魅力を一段と高めており、外資系資源メジャーの投資の受け皿となった。近年、原子力発電への依存を見直す動きがあるなか、豪州が代替エネルギーである LNG 供給国であることも追い風となっている。

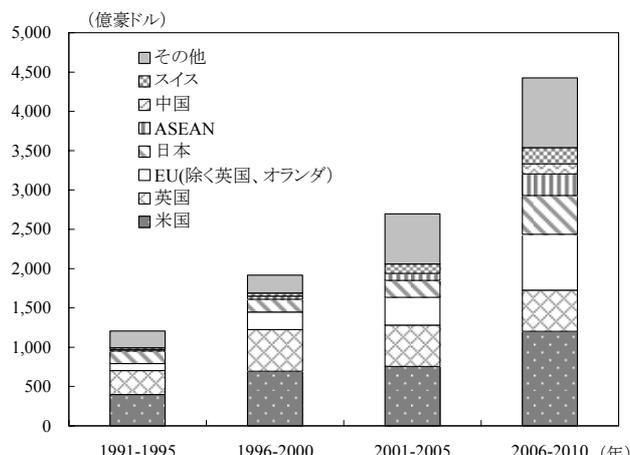
国別投資残高をみると、最大の投資国は米国で、以下、英国、EU（除く英国、オランダ）、日本が続く（第 6 図）。近年、資源獲得のため豪州の企業買収に動いている中国は、残高ベースでみると 3% と相対的に小さいが、統計上、2008 年以前はほぼゼロだったことを踏まえると、急速に存在感を増しているといえる。

第 5 図：直接投資残高（産業別）



(注) データは各期間末値。データが一部欠落している年は期間内のデータで代用。  
 (資料) OECDより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 6 図：直接投資残高（国別）

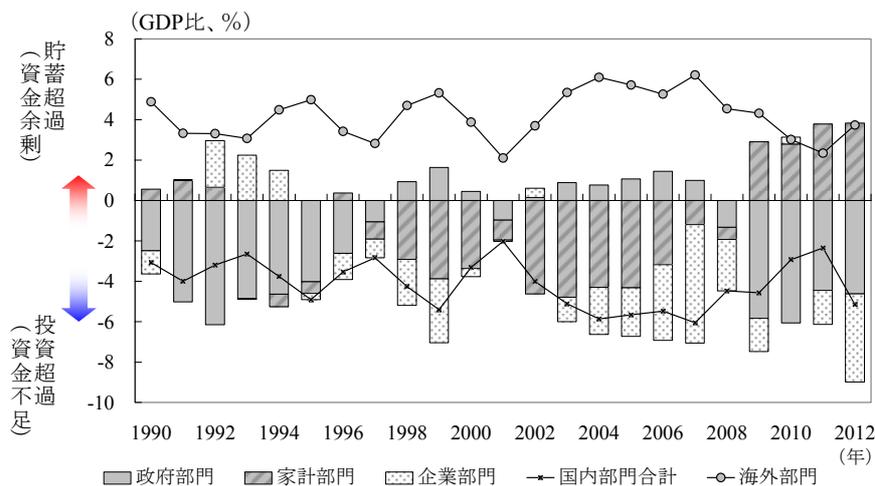


(注) データは各期間末値。  
 (資料) OECDより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. リーマンショック後の IS バランスの変化

次に、海外からの資金流入を国内サイドからみていきたい。海外からの資金流入は、豪州側からみると国内の慢性的な資金不足（投資超過）を意味している。そして国内のマネーフロー（資金循環）にて資金不足の内訳をみると、リーマンショックを境に変化がみられる（第 7 図）。

第 7 図：国内マネーフロー（IS バランス）



(注) 2012年は1-9月実績。  
 (資料) 豪州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

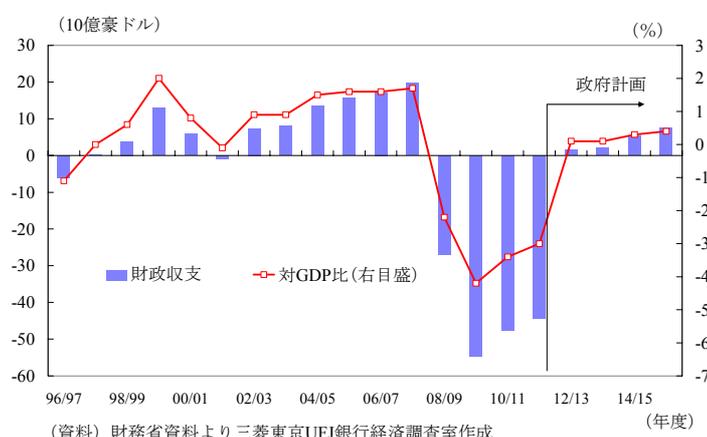
## ① 政府部門

政府部門はリーマンショックを境に資金不足（投資超過）に転じた。1998年度<sup>(注)</sup>から2007年度まで、政府部門は財政黒字を維持し貯蓄超過であったが、2008年のグローバル金融危機に対応するため、当時のラッド政権が大規模な経済対策を打ち出したことで、最大の資金不足部門となった。

なお、政府は2012年度から導入した資源税による税収拡大などで同年度中の黒字化を目指したが（第8図）、世界的な景気減速に伴う資源価格の下落で税収が伸び悩むなか、同年度中の黒字化は既に断念している。ただし、財政の中期的な目標として、引き続き黒字への転換を目標としている。

(注) 豪州の財政年度は当該年7月から翌年6月まで。

第8図：政府の財政健全化計画

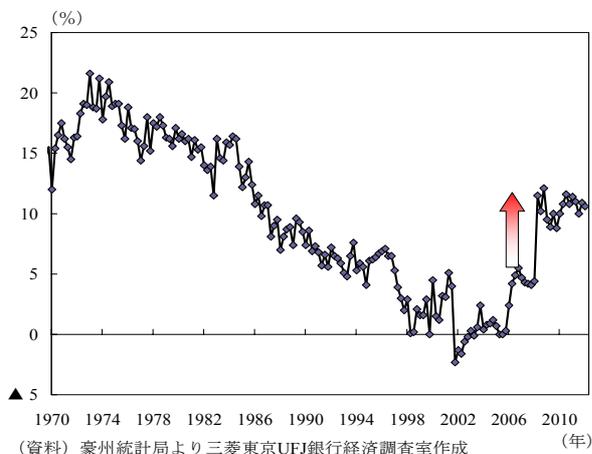


## ② 家計部門

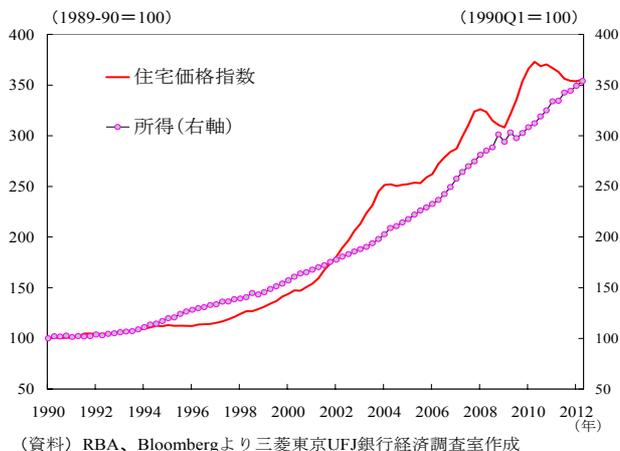
家計部門は90年代後半以降続いた資金不足から、リーマンショックを境に貯蓄超過に転じた。家計部門が長期間、資金不足であった背景には、1970年代以降の貯蓄率の趨勢的な低下がある（第9図）。これには、1970年代初頭に一人当たりGDPが3,000ドルを超え、中間層の消費が拡大ステージに入ったこと、および、90年代初頭以降、豪州経済が長期景気拡大期に入るなかで家計資産の約6割を占める住宅価格が上昇を続け（第10図）、マインド改善に寄与したことなどが背景にあると考えられる。

転換点となったのは2008年のリーマンショックで、貯蓄率はそれまでの3%前後から10%前後へ急上昇した。足元2012年7-9月期も10.6%で高止まりしている。急激な外部経済環境の悪化によるマインドの冷え込み、住宅評価額の下落による家計資産額の目減りなどが重石となり、生活防衛のために貯蓄志向が高まっていると考えられる。

第 9 図：貯蓄率の推移



第 10 図：住宅価格・所得の推移

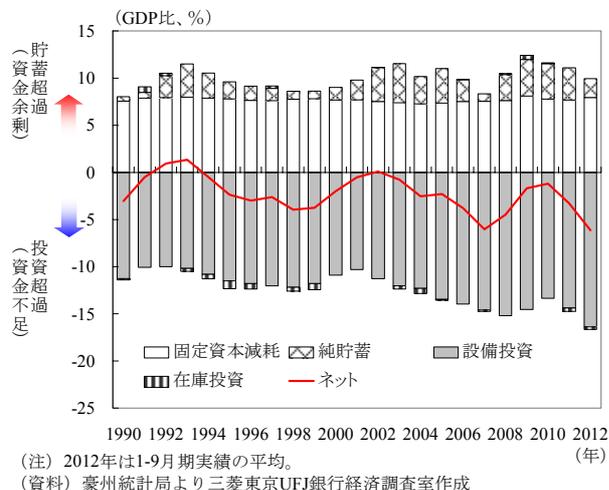


### ③ 企業部門

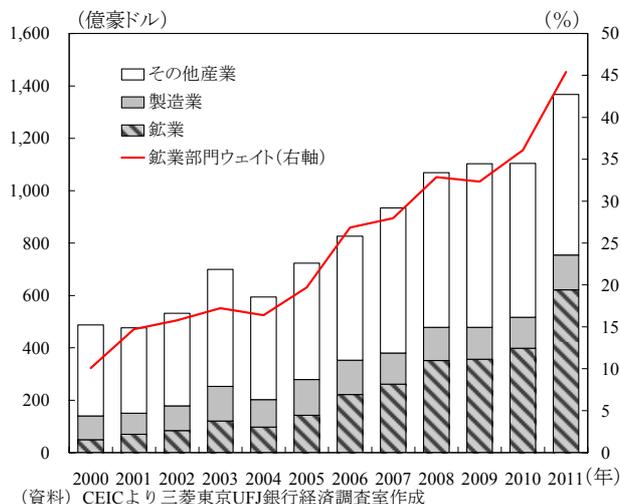
企業部門は 90 年代半ばから投資超過が続いているが、近年の特徴は、2000 年代後半以降、リーマンショック後の一時的な縮小を除けば、投資超過幅が拡大基調にある点である。

企業部門は金融部門と非金融部門に分類され、投資超過はほぼ非金融部門が計上している。そこで非金融部門の内訳をみると、赤字の大半は設備投資が占めることが分かる（第 11 図）。設備投資統計からその中身を探ると、2000 年代前半は製造業・鉱業以外の「その他産業」が約 7 割を占めていたが、2000 年代後半からの資源ブームを受けて鉱業部門のウェイトが上昇し、2011 年は 45%に達した（第 12 図）。資源ブームで積極的な設備投資を行ったのは、リオ・ティント（英国）や BHP ビリトン（英国）など外資系資源メジャーの豪州拠点であるが、これらの投資が国内の資金不足を加速させたことがみてとれる。

第 11 図：企業部門（非金融部門）の IS バランス



第 12 図：設備投資の推移



### 3. 今後のマネーフローの展望

以上を踏まえ今後のマネーフローを展望すると、国内の資金不足を海外マネーでファイナンスする構造は続くものの、国内部門の資金不足は縮小に向かうと予想する。即ち、海外マネー流入ペースは鈍化し、豪ドル高圧力は今後緩和に向かうと考える。

国内部門の資金不足が縮小に向かうと考える理由は、以下のとおりである。まず、足元最大の資金不足部門である政府部門の不足幅は、今後解消に向かうと考えられる。前述のように、政府はこのところの資源価格下落で、2012年度の財政黒字化こそ断念したが、歳出抑制など財政健全化を目指す姿勢に変化はない。同時に国民の財政健全化を見守る目線も厳しい。そのため赤字は漸次縮小に向かうとみられる。

企業部門の資金不足も縮小に向かおう。最大の資源需要国である中国は経済の構造的な転換点を迎えており、これまでの高成長から7%程度の安定成長へシフトしつつある。こうしたなか中銀は、数年来続いていた大型設備投資ブームは従来の想定より低い水準で、2013年中にピークを迎えると予想している。企業部門の最大の資金不足項目である「鉱業部門の設備投資」の拡大ペースが鈍化すれば、企業の資金不足は縮小に向かうと考えられる。もっとも、企業部門の資金不足が全て解消されるわけではない。ここ数年のハイペースな新規の設備投資が一服したとしても、既存設備の更新投資に加え、運輸・通信や医療など鉱業分野以外の産業への投資も想定され、企業部門の資金不足自体は続こう。

一方、家計部門の貯蓄超過はしばらく続くとみる。消費者マインドへの影響が大きい住宅市場は足元で底打ちしつつあるが、今後の回復ペースは緩やかなものにとどまるとみる。2000年代初頭以降、住宅の初回購入者には補助金が支給されており、景気減速期にはその金額が引き上げられ、景気浮揚のきっかけとなってきた。しかし現在、初回住宅購入者への補助金支給は新築の場合に限定されるようになったほか、補助金額を決定する州政府は資源価格下落による歳入減で、大盤振る舞いする余裕がなくなった。こうしたなか、消費者は消費抑制的な姿勢を大きく変えられないと考える。

以上

(H25.1.31 福永 雪子 [yukiko\\_3\\_fukunaga@mufg.jp](mailto:yukiko_3_fukunaga@mufg.jp))

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。