

アナリストの眼

存在感を強めるオーストラリア州債・社債市場

【ポイント】

1. 世界経済の不確実性が高まる中でも、人口増加、公共投資、家計・企業の強さ、安定したコモディティ収入により、オーストラリア経済は強靱である。
2. 対外収支が構造的に改善する中、「米ドル以外の安全資産」として豪ドルの信認性が向上している。
3. オーストラリア州債と社債市場は、良好なマクロ環境と魅力的な利回りを背景にして、その存在感を強めていこう。

近年、主要国の政治情勢や金融政策の動向、地政学リスクの顕在化、供給制約等を背景に、世界経済の不確実性は高まりやすい局面にある。その中で、相対的に高い利回りを提供し、投資魅力の高いオーストラリア州債・社債市場に注目したい。

1. 世界経済の不確実性が高まる中でも、オーストラリア経済は強靱である

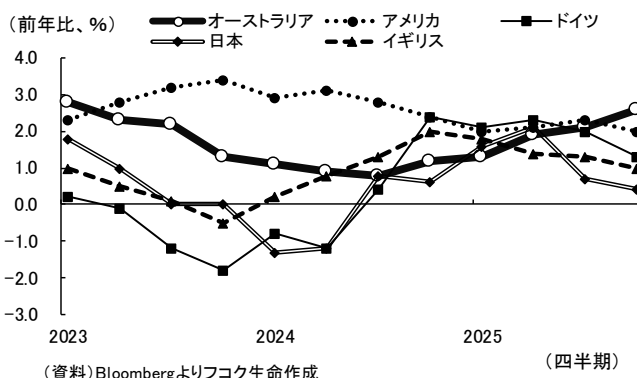
最初に、オーストラリアの経済・ファンダメンタルズについて確認する。人口動態では、強硬な移民政策を採用する米国とは異なり、積極的に移民を受け入れるだけでなく、死亡率の低さや出産年齢人口の厚さにより、人口は前年比でそれぞれ 2022 年+1.9%、2023 年+2.5%、2024 年+1.7%と増加している。これが住宅需要を下支えし、企業活動の底堅さにも貢献している。また、産業政策や国防費拡大等の中長期的なトレンドがある。大型プロジェクトのパイプラインは年 1,000 億豪ドル規模へ拡大しており、特に電力・再生可能エネルギーの比重が増している。他方で、非資源分野の民間投資の約 1 割がテクノロジー関連であることから、AI 投資は米国同様に成長の押し上げ要因となる。

このような環境下で、オーストラリアの実質 GDP 成長率は主要国の中では比較的優位に推移しており、直近 1 年では 2%程度の成長率を確保している（図表 1）。家計部門の健全性は高い。流動性資産は過去最大幅で負債を上回っており、住宅ローン利用者の約 9 割が最低返済額を上回って返済している。消費者マインドが慎重な中でも家計は強固で消費余力は大きい。

企業部門は、金融システムが安定する中で、高水準の稼働率やコスト上昇圧力の緩和を背景にして、ここ数ヶ月にわたり収益環境が改善している。さらに、AI やデータセンターへの設備投資を中心に企業の投資意欲が強まっており、これらの動きが足下の経済活動を下支えしている。

総じて、世界経済の不確実性が高まりやすい情勢下においても、オーストラリア経済

図表 1. 実質 GDP 成長率



は強靱であるといえよう。

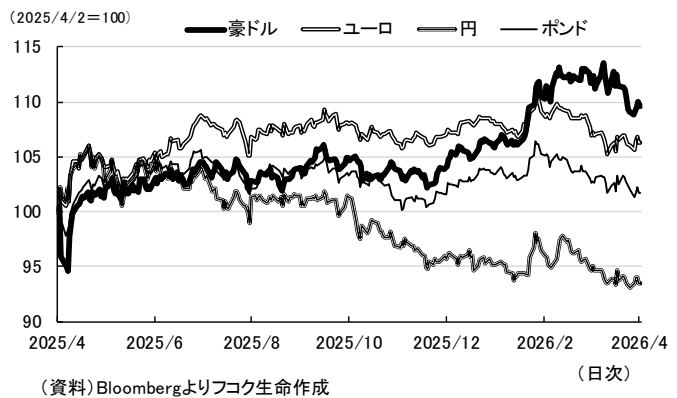
2. 対外収支が構造的に改善する中、豪ドルの信認性が向上している

鉄鉱石や LNG（液化天然ガス）、需要が高まっているレアアース等、オーストラリアが有する天然資源は世界的に重要性が高く、同国のコモディティ収入は中長期的に安定している。中でも LNG はエネルギー転換期におけるトランジション燃料として、長期的な需要が見込まれている。

このような安定的なコモディティ収入の背景にはかつての大きな資源投資があった。2000年代から2010年代前半にかけて、オーストラリアは鉱山開発や LNG 設備への投資により高成長を遂げたが、その過程では海外からの借入に依存した資金調達が不可欠であり、慢性的な対外収支赤字と対外純債務の拡大を伴っていた。しかし、大型資源投資が一巡し、既存設備が本格稼働段階に入ると、新規の外部資金を必要とせずに安定的な輸出による収益とキャッシュフローを生み出せるようになった。企業は内部資金を中心に投資や債務返済を行うことが可能となり、銀行においても海外借入への依存度は低下した。

結果として、経常収支を中心とする対外収支が構造的に改善し、世界経済の不確実性が高まる中においても、オーストラリアの対外純債務はかつての GDP 対比 60% 超から概ね 25% 程度まで大幅に低下するに至っている。直近ではこれらを主因の1つとして、通貨としての豪ドルの信認性が向上し、国際資金にとって「米ドル以外の安全資産」として、豪ドルは市場における地位を高めている（図表2）。

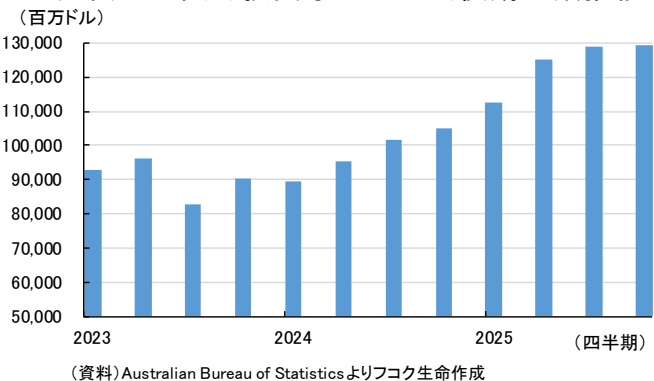
図表 2. 主要通貨対ドル推移



3. オーストラリア州債と社債市場の需給はタイトである

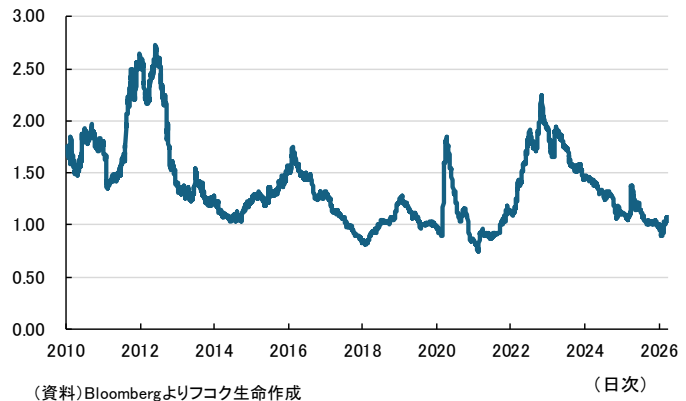
州債市場では、人口増加により住宅やインフラ需要が高止まりする中で、これをファイナンスするためにオーストラリアの各州債の発行需要が拡大している。先述したように豪ドルの信認性の向上や「米ドル以外の安全資産」として認識されつつあることから、海外投資家の需要が増加している（図表3）。かつてはオーストラリア国内の銀行が主な投資家であったが、近年は海外投資家がこれを上回る役割を果たしている。また、年金基金による保有比率もまだ低水準であることから、追加需要の余地は大きい。結果として、近年のオーストラリア州債は「供給」よりも「需要」が価格を決める市場となっており、足元のオーストラリア国債に対する信用スプレッドは縮小傾向にある。流動性も改善しており、残存年限 10～20 年の長期債でも安定的な取引が可能となっている。

図表 3. 国外投資家による州債購入額推移



次に社債市場では、2025年のオーストラリア社債市場は過去に類を見ないほど需給がタイトであった。堅調な企業活動を背景にオーストラリア国内企業の財務改善は進み、信用力が強化されてきたことに加えて、豪ドルが安全資産として認識されつつあること、オーストラリア州債と同様にアジアを中心とした海外投資家による資金フローの拡大、年金基金の持続的資金流入、ETF市場の拡大等が需要を押し上げてきた。その結果、政治イベントや地政学リスクがあっても市場は大きく動揺せず、オーストラリア社債のスプレッドはここ1年において低水準を維持してきた（図表4）。この良好な市場環境を活かし、オーストラリアの国内外企業は積極的に社債を発行している。また、オーストラリア国内企業が海外市場で豪ドル以外の通貨で調達し、スワップを通じて豪ドルに戻すという動きも増加している。さらに、残存年限20年を中心とした超長期債への安定需要も続いており、銀行のTier2債（※金融機関が自己資本を補強するために発行する劣後債）の大量発行も円滑に消化されている。これらはストレス局面でも市場が耐性を維持していると捉えることができよう。

図表4. 豪ドル建て投資適格級債券のスプレッド推移



4. オーストラリア州債と社債市場は、その存在感を強めていこう

人口増加、公共投資、家計・企業の強さ、安定したコモディティ収入等を基盤にして、オーストラリア経済は先進国の中でも良好なマクロ環境が続いていくと考える。このため、各州は大規模なインフラ投資を継続する可能性が高く、ファイナンス手段の1つである州債の発行額は高水準になることが見込まれよう。社債については、安定した経済環境に加えて、健全な企業財務、オーストラリア国外企業の豪ドル社債の発行もあって、州債と同様に発行額は大きなものとなりそうである。ハイパースケーラー企業（※世界規模で巨大かつ高度に拡張可能なITインフラをもち、AI・クラウド需要の中心的な企業）の豪ドル債発行への期待など、今後の潜在的な拡大要因もある。

足元の市場環境を踏まえると、年限10年程度の州債では5%半ば程度、5年程度の社債では6%程度の利回りが見込まれており、これらは主要国の中でも相対的に高い水準にある。また、豪ドルの信認性が向上していることは、安定した為替環境への期待につながるだろう。このような環境下では、高水準の州債・社債の発行が見込まれる中であっても、海外投資家・年金基金・ETF等の多様な投資家からの需要がこれらの供給を十分に吸収することが可能であると考えられる。

規模の面では米国債や欧州国債が資本市場の中心ではあるが、オーストラリア州債は、高い信用力と流動性を背景に、準ソブリン債市場の中でグローバル投資家にとって重要な位置付けを確立しつつある。社債市場も、米ドルやユーロ建て市場が市場の中核として機能していることは間違いないが、グローバル資本市場の一角を占める重要な市場へと着実に成長している。今後、オーストラリア州債市場およびオーストラリア社債市場は、世界の資金を一層引きつける魅力的な資本市場のプラットフォームとして、その存在感を一段と強めていくであろう。

(クレジットグループ 今井 栄太)