



オーストラリアと地政学的変化



マユール・ナラマ
アジア株式ヘッド

2024年8月

今回のオーストラリア視察は、私たちがすでに知っていたこと、すなわちオーストラリアは活況を呈しているということを裏付けました。これは、高金利や、それによる国内消費への影響が懸念されているにもかかわらず、そして、資源産業の最大顧客である中国が最近では経済的に苦戦が続いているにもかかわらず、です。

実際、不動産市場には金利上昇による目立った影響は見られず、不動産価格は、特に在庫不足の大都市圏において、底堅いように見えます。労働市場も堅調に推移しています。世界経済の低迷の中、オーストラリアは「幸運な国」という呼び名に恥じないように思われます。

「世界経済の低迷の中、オーストラリアは「幸運な国」という呼び名に恥じないように思われます。」



オーストラリア経済、そしてシドニーの空にも明るい兆しが見えています。

もちろん、他の多くの先進国と同様に、このブームが社会のすべての部分に平等に利益をもたらしているわけではありません。生活費の高騰をめぐる懸念、手が届かなくなるような不動産価格の上昇など、他の先進国に見られるような現象も広がっています。

オーストラリアでは、この種の問題はしばしば政治的な問題となります。オーストラリア競争・消費者委員会（ACCC）は現在、同国の2大スーパーマーケットチェーンであるウルワースとコールズの独占的な行為と価格設定を調査しています。これまでのところ、この調査の結果、長年にわたり在任し、かつ尊敬されていたウルワースの最高経営責任者ブラッド・バンドウッチ氏が辞任に追い込まれました。その少し前に彼は、オーストラリア放送協会の調査報道番組「フォー・コーナース」のインタビューを受けていましたが、そのインタビューは「調査ジャーナリスト」のアンガス・グリッグス氏が行ったもので、少し攻撃的な内容であったと考えています。バンドウッチ氏は回答につまずいていました。オーストラリアでは、「tall poppy syndrome（背の高いケシの花症候群）」という言葉があり、成功者を攻撃したり批判したりする行為を指しますが、今回の件はそれに該当すると思われる。

「オーストラリアは、天然資源の供給を通じて、これまで他のアジア経済国と良好な関係を築いてきました。」

中国との関係

5月初旬の私たちの訪問は、シドニーで開催された大規模な投資会議と重なるものでした。スーパーマーケットの大手企業と面談し、国内経済の堅調さに触れた一方で、会議での重要ポイントは、主に豪中関係に集中しました。より具体的には、変化する地政学的観点を踏まえて、西側諸国がエネルギー移行における価値創造をコントロールしようと試みている状況で、オーストラリアがどのような役割を果たせるのかということでした。

オーストラリアは、天然資源の供給を通じて、これまで他のアジア経済国と良好な関係を築いてきました。中国に対しては、海上輸送による石炭・鉄鉱石の最大の輸出国となり、また、韓国や日本といったエネルギー不足の国に対しても天然ガスの主要な輸出国となっています¹。

同国は、東側（具体的には最大の顧客である中国）と西側（具体的には、最も緊密な安全保障パートナーである米国）の間の綱渡りを試みっていますが、このことは、特にスコット・モリソン前政権下において、中国との緊張関係につながりました。



(価格設定)競争の調査

実際、中国共産党系「環球時報」の大きさで国家主義者である胡錫進編集長は、オーストラリアによる新型コロナウイルスの起源調査要請の裏側でオーストラリアを軽蔑して「中国の靴底にくっついたチューイングガム」と表現しました²。おそらく、背の高いケシの花症候群にひっかかったのでしょう。

今後、外交関係の路上にはより大きな段差が生じそうですが、現在の労働党のアンソニー・アルバニー政権は、最大の貿易相手国との道のりをスムーズに進んでいます。中国向けオーストラリア産ワインに対する新型コロナウイルス時代に課せられた関税の撤廃は正しい方向への一歩です。

グローバル・デカップリング

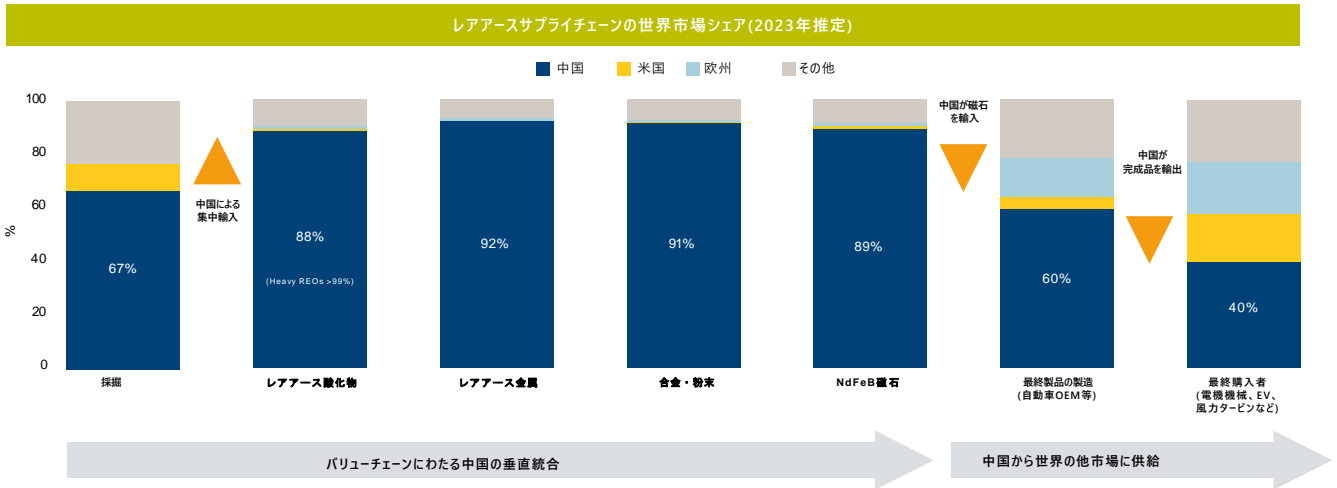
近年、中国は自動車の電動化ストーリーにおいて優位に立っていますが、これは主に、その広大な国内市場において電気自動車(EV)が受け入れられたことによるものです。今や、強力なテスラでさえ、中国の競合企業からの圧力を感じています。同社は、中国からの輸出増加を受けて大幅に価格を引き下げました。

このような競争の激化に対応して、EUは国家補助金などの不公正な商取引に関する調査を開始しました。米国は直接的な輸入とそのサプライチェーン全体にわたって報復輸入関税を設定しました。インフレ抑制法（IRA）によって、中国によるエネルギー移行経済の支配を阻止しようとする米国の試みは、さらに注目を集めています。

1 ロイター、オーストラリア政府、産業・科学・資源省

2 中国大使館はコロナウイルス紛争(Link)でオーストラリアを「つまらない小細工」と非難|ロイター、2024年4月29日

図1:中国は垂直統合に強みがありますが、原材料は他国からの輸入に依存している



出所:2024年5月Iuka社発表

この状況はEV/エネルギー移行分野に限った話ではありません。IRAは国内の半導体投資も奨励しています。最近導入されたバイオセキュア法は、ヘルスケア・セクターにおいて中国の契約管理や製造会社から大手製薬会社を離脱させることを目的としたもう一つの例です。しかし、エネルギー移行分野においては、いくつかの別の興味深い話もあります。

重要な鉱物やレアース

レアースは、エネルギー移行の鍵を握る金属元素です。世界中に散らばり、特定地域に集中しておらず、実際にはレアではありませんが、採掘が困難となっているものです。

中国はこの分野で支配的な状況にあります。それは、レアースの埋蔵量が中国に集中しているからではなく、(重レアースと軽レアースの両方に対して) 処理能力が他地域と比べて非常に効率的であることから、他の地域では、処理能力が放棄されてしまったためです。中国は原材料に関しては、ミャンマー、マダガスカル、さらには米国といった国々から輸入しており、実際には完全には自給自足とはなっていません (図1)。最近では、中国は国内での生産期間を延ばすために、生産量を制限する割当を実施しています。

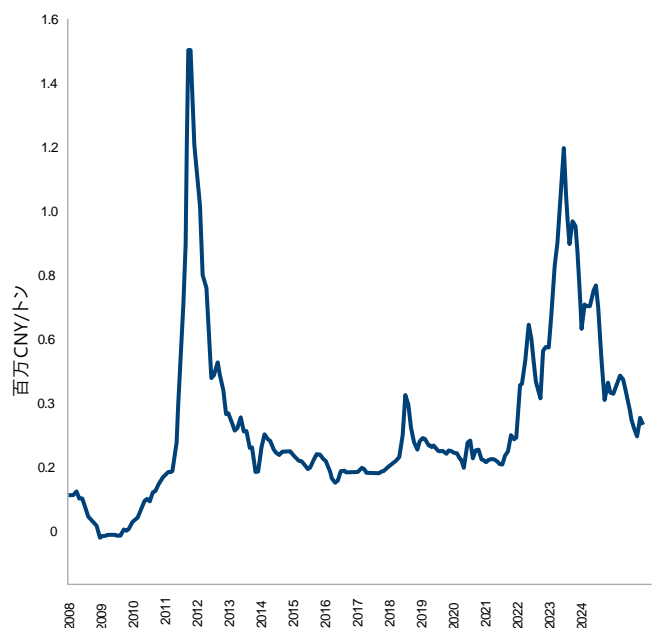
現在の地政学的状況を踏まえると、米国が主導する西側の世界では、レアースの供給元 (そして、その他の材料やモノの供給) として中国以外が好ましいことは明らかです。現在、中国はこの分野でほぼ独占的地位にあり、中国が、価格形成の力学が新規参入者にとって魅力的でないままにしようと努力してきたことは明らかです。現在の価格水準では、「友好的」だが高コストな国における新規参入者が代替的なサプライチェーンに投資することは困難です (図2)。

実際、中国が2021年にレアース産業を再編し、2つの巨大企業(軽・重レアース分野に1つずつ)を創設して以来、価格は抑制され、経済的な利益がほとんど出なくなっていることに対して非難が集まっています。

こうしたサプライチェーンに属する中国企業は、実質的な経済的利益を得ていませんが、その代わりに中国にとっては、永久磁石のような機構、特にEV分野における利用でメリットを勝ち取っています。この結果、堅固な国内サプライチェーンが構築され、中国がこの市場における支配力を効率的に成長させることができたのです。

図2:中国のレアース価格は、高コスト市場の新規参入者に対する競争優位性となっている

中国のネオジム酸化物の市場価格指数



出所: Bloomberg, 2024年5月27日

地政学的な緊張にもかかわらず、現在の熾烈な価格競争によって、西側諸国がレアアースの供給源として中国から脱却し分散を図ることが経済的に困難なものとなっています。そのような状況で中国国外の鉱山会社（オーストラリアのIluka社を含みます）の中には、レアアース鉱床の開発や加工処理能力の拡張を支援するためのノンリコースローンなどの措置を求める動きも見られています。

EVと従来の完成車メーカーの両方を含めて、中国の低コスト材料から離れられるようなサプライチェーンを、顧客に納得させる必要がありますが、オーストラリアのような国にはチャンスがあるかもしれません。そのために私たちは、補助金、あるいは中国以外からの供給を強制するという手段を西側諸国の政府から引き出す必要があるでしょう。もちろん、これらはいずれも可能ですが、強い政治的意志（および多額の資金）が必要であり、オーストラリアと中国の外交関係にとって、新たな「障害」となることは間違いありません。

「地政学的な緊張にもかかわらず、現在の熾烈な価格競争によって、西側諸国がレアアースの供給源として中国から脱却し分散を図ることが経済的に困難なものとなっています。」

まさに米国の中国EV輸出品に対する関税をめぐる騒音が高まっている中で、各国政府がこうした動きをすれば、中国は非難の声を上げるでしょう。米国は、この関税は中国国内の急増した過剰生産能力によるものだと言い、技術開発やEV市場の国際競争に悪影響を与えると主張しています。一方、中国の貿易省は、実際には中国の自動車生産に占める米国向け輸出の割合はわずかにとどまっていると強調しました。そして、中国の過剰設備によって海外市場に中国製EVがあふれていると言われていることや、米国の製造能力を増強するための措置の有効性を疑問視しています。

図3: 輸出は中国EV企業の売上のごく一部を占めるに過ぎない

地域（企業）	輸出収入の割合
米国（GM、フォード）	～50% 海外販売
ドイツ（フォルクスワーゲン、メルセデス・ベンツ、BMW）	～60% 海外販売
日本（トヨタ、スズキ、ホンダ）	～80% 海外販売
韓国（現代、キア）	～80% 海外販売
中国（BYD、Geely）	20～30% 海外販売

出所:会社資料

例えば、韓国や日本などと比較してみても、中国は過剰輸出とは言えません。2023年、韓国のKia、日本のトヨタは、それぞれ輸出から65%、51%の収入を得ました（これには海外現地で製造された製品を含みません）³。図3に示されているように、中国企業BYDとGeelyは、輸出による収入は20～30%しかありません。

真実は、中国と米国の主張の間のどこかにある可能性が高いでしょう。中国は間違いなく過剰設備の状況ですが、その一部は従来型の内燃機関市場にあり、中国のEV市場は世界的なEV移行ストーリーにおいて最も急速に発展している市場の一つです。

今後、中国と西側諸国との間で激しい駆け引きが続くことは確実ですが、これがどのように展開されるかを見るのは興味深いことです。そして、これが進むにつれ、オーストラリアのような国は、さらに重要性を増し、恩恵を受ける機会が生まれてきます。一方で、同国の経済は堅調に見えるものの、中国には、世界的なグリーン・エネルギー移行の一翼を担う卓越した能力があるということも事実です。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下となります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

