

南ア・ランド相場は引き続き「風まかせ」の展開が続くであろう

～経済成長率の弱さや硬直な歳出・歳入構造は引き続き財政の脆弱さを招く状況は変わらず～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

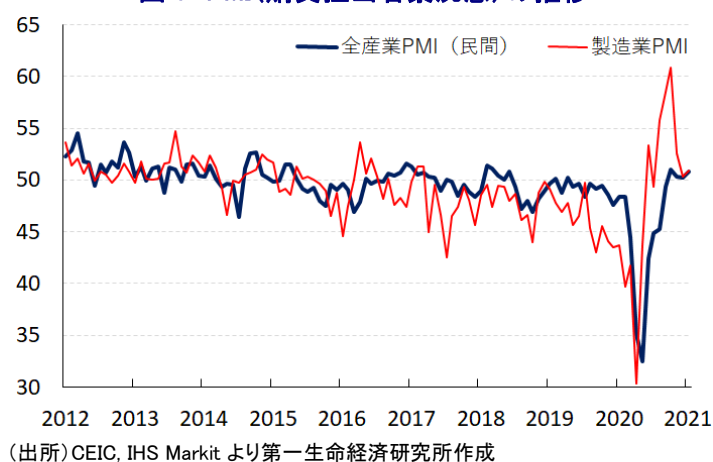
(要旨)

- 南アフリカ景気は新型コロナウイルスのパンデミックに伴う世界経済の減速に加え、同国内での感染拡大を受けて昨年前半に急ブレーキが掛かった。しかし、その後は経済活動の正常化や海外経済の回復、国際金融市場の落ち着きも追い風に底入れするなど最悪期は過ぎている。他方、昨年末以降は感染「第2波」に加えて変異種も確認されるなど厳しい状況に直面したが、足下では感染収束の兆候に加え、ワクチン接種も進められている。今後の景気動向は円滑にワクチン調達が図られていくかがカギを握る展開になるであろう。
- 昨春の国際金融市場の混乱に伴いランド相場は最安値を更新したが、世界的なカネ余りのなかで国際金融市場が活況を呈するなかで底入れし、足下では新型コロナウイルスのパンデミック前をうかがう水準にある。他方、来年度予算案では財政状況の厳しさが改めて確認されたほか、経済成長見通しの弱さを勘案すれば持続可能性に乏しいことは変わらない。主要格付機関が投資不適格とするなど短期資金が取引の大宗を占める状況を勘案すれば、ランド相場の行方は引き続き国際金融市場の環境如何の展開が続くであろう。

南アフリカ経済を巡っては、一昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) のパンデミック (世界的大流行) を受けた全世界的な行動制限の広がりに伴い世界貿易が萎縮して世界経済に急ブレーキが掛かったほか、国際金融市場の混乱による新興国からの資金流出の動きも重なり、景気に深刻な悪影響が出るのが懸念された。さらに、昨春以降は同国でも感染拡大が確認されたことから、政府は感染封じ込めを目的に非常事態宣言の発令とともに、都市封鎖 (ロックダウン) や国境封鎖などの強力な対策に踏み切るなど、幅広い経済活動が制約される事態となった。なお、ここ数年の南アフリカは慢性的な電力不足に伴う計画停電の実施が経済活動の制約要因となる展開が続き、一昨年後半以降はマイナス成長で推移する景気後退局面

(リセッション) に陥っていたが、昨年4-6月は過去最大のマイナス幅となるなど深刻な景気減速に直面した。こうした事態を受けて、政府は感染収束にほど遠い状況であるにも拘らず、都市封鎖の長期化に伴う景気への悪影響を軽減すべく行動制限の一部解除に動いたほか、巨額の財政出動を通じた景気下支えを図るとともに、その一部をIMF (国際通貨基金) からの緊急融資により融通した。さらに、中銀も利下げ

図1 PMI (購買担当者景況感) の推移



に加え、量的緩和政策を通じて金融市場への流動性供給と金利抑制を通じて景気下支えを図るなど、財政及び金融政策を総動員する動きをみせている。また、昨秋にかけては新規感染者数が頭打ちするなど事態収束に向けた動きが前進したため、政府は都市封鎖を解除して経済活動の正常化に動いたほか、世界経済の回復に伴い外需を取り巻く環境の改善に加え、国際金融市場も落ち着きを取り戻して海外資金が回帰する動きもみられた。こうした状況を反映して企

業マインドは大きく底入れしており、景気も底入れするなど同国経済は『最悪期』を過ぎている。ただし、昨年末にかけては新規感染者数が再び拡大する『第2波』が顕在化するとともに、同国を起源とする感染力の強い「変異種」がその中心となったことで年明け直後にかけては第2波のピークが第1波を大きく上回る事態となったほか、死亡者数も拡大傾向を強めるなど事態は急速に悪化した。変異種については新型コロナウイルス向けワクチンの効果に疑問が呈されるとともに、血漿療法が効かないなどの不透明感が懸念されたものの、今月初めにはワクチンが到着したほか、今月中旬には変異種に効くとされるワクチンの接種が医療関係者を対象に開始されるなどの取り組みも進む。なお、政府は年内に国民の3分の2に当たる4000万人を対象にワクチン接種を行う計画を立てており、現時点では製薬会社との個別契約に加え、国際的な供給スキーム（COVAX）を通じた確保に取り組んでいる。他方、足下では同国内における新規感染者数は鈍化傾向を強めるなど収束に向けた動きが進んでいるが、全世界的にワクチンの獲得競争が激化していることを勘案すれば、今後は円滑な供給が進むとともに調達を図られるか否かが動向を左右すると予想される。

なお、昨春以降の国際金融市場の混乱に伴う資金流出圧力の高まりに加え、新型コロナウイルスのパンデミックを受けた景気減速とそれに伴う財政状況の悪化を懸念して主要格付機関が軒並み格下げを実施したこともあり（詳細は昨年5月1日付レポート「[南アフリカ、新型肺炎を理由とする「格下げドミノ」に直面](#)」をご参照下さい）、通貨ランド相場は一時最安値を更新する事態に追い込まれた。しかし、その後は全世界的な金融緩和の実施を追い風に国際金融市場は落ち着きを取り戻したほか、『カネ余り』の様相が一段と強まっていることに加え、世界経済の回復期待の高まりも追い風に一部のマネーはより高い収益を求める動きを強めており、ランド相場は一転して

図2 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移

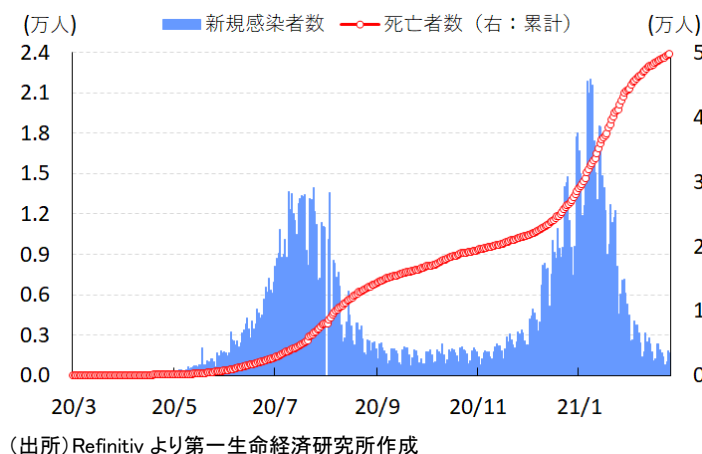


図3 ランド相場(対ドル)の推移



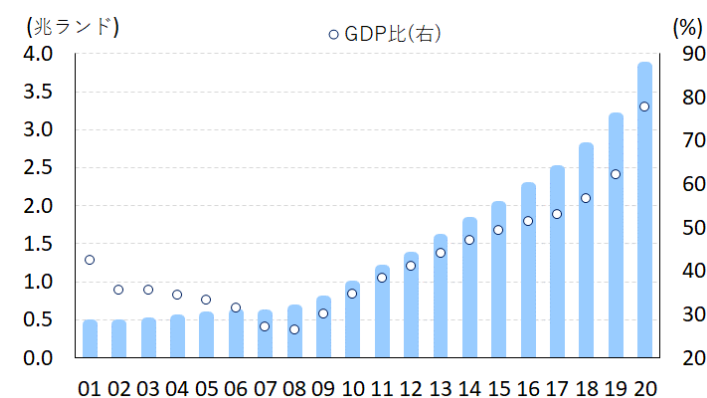
底入れしている。昨年末以降については、同国における感染再拡大を受けた景気の先行き不透明感が相場の重石となる動きがみられたものの、国際金融市場がカネ余りも追い風に活況を呈する展開が続いたことで底堅く推移しており、足下のランド相場は新型コロナウイルスのパンデミックによる混乱の直前の水準をうかがう状況にある。なお、24日に政府（財務省）が発表した来年度予算案においては、同国財政は巨額の負債を抱える国営企業の救済策や公務員給与などが圧迫要因となってきたなか、新型コロナウイルス対策に伴う財政負担の増大も重なり、今年度の財政赤字がGDP比▲14.0%と大幅に拡大するとの見通しが示されている。一方、来年度についてはワクチン接種の進展を受けて景気回復が進んで経済成長率が+3.3%と昨年（▲7.2%）からプラス成長に転じるとともに、景気回復に伴う税収増を前提に財政赤字もGDP比▲9.3%に縮小するとしている。

ただし、景気回復を下支える観点から政府内で検討されてきた所得税増税をはじめとする400億ランド規模の増税策は見送られるとともに、来年度には法人税が10年ぶりに引き下げられる（28%→27%）など、様々な歳入減に繋がる施策が盛り込まれている。他方、政府は歳出削減を目的に公務員給与の凍結ないし削減に向けた取り組みを進める姿勢をみせているが、労働組合の反発の強さを勘案すればその

実現は容易ではない。よって、先行きにおける景気回復が遅れれば財政赤字が一段と膨張する可能性も懸念される。さらに、予算案で示された中期見通しでは2023-24年度末時点における公的債務残高のGDP比は87.3%となるなど、昨年10月の補正予算時点で示された見通し（92.9%）から若干引き下げられているものの、他の新興国と比較すれば極めて高水準であることは間違いない。また、中期的な景気見通しでは来年の経済成長率は+2.2%、再来年も+1.6%と他の新興国と比較しても低水準で推移することを前提としており、財政状況は極めて厳しい状況に置かれていると判断出来る。上述したように、昨年半ば以降のランド相場は国際金融市場の活況も追い風に大きく底入れしてきたものの、主要格付機関がいずれも「投資不適格」としている上に格上げが見通しにくいなかでは取引の大宗を短期資金が占める展開が予想されるため、先行きのランド相場は引き続き国際金融市場を取り巻く環境に左右される展開が続くであろう。

以上

図4 公的債務残高及びGDP比の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。