



## 南アフリカ経済事情：アフリカ唯一の金融センターが直面する課題 ～2010年W杯に向けた建設投資が進むも、短期資本への依存とインフレに懸念～

発表日：2008年2月28日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### （要旨）

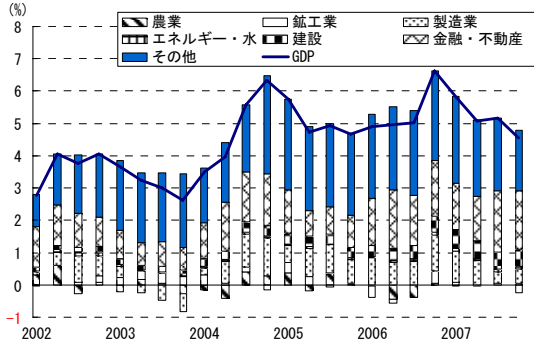
- 南アフリカは、アフリカ大陸唯一の資源国であるのみならず、近年は時差のほとんどない欧州からの大規模な投資資金の流入により、アフリカ唯一の金融センターとしてその地位を確立、高成長を達成してきた。26日に公表された10-12月期の実質GDPは、対前年同期比+4.6%と前期（同+5.2%）から若干減速したものの、依然として堅調に成長していることが示された。特に、2010年に開催予定のサッカーW杯に向けた建設需要の高まりから、金融・不動産部門や建設部門が全体を牽引する形となった。
- 足元の南アフリカ経済では、国際的な原油及び食料品価格の上昇による影響等から国内のインフレ圧力が高まり、12月のCPIXは対前年同月比+8.6%と中央銀行の目標レンジ（3～6%）を超える等、中央銀行は金融引き締め策を実施している。一方で、足元では金利高の影響から民間消費を中心とした内需が弱含む等、景気減速懸念が高まりを見せる中、難しい政策運営が迫られている。
- 国際収支では、足元ではW杯需要に伴う資本財輸入が拡大傾向にある中、大幅な経常収支赤字を計上しており、欧州を中心とする投資家による証券投資等でファイナンスする状況にある。米国経済の減速の欧州経済への波及が懸念される中、欧州経済との関連性の高い同国にとっては、証券投資資金の逃避等による国際収支の悪化、ひいては外貨準備の減少に伴う通貨下落、そして、輸入物価の上昇によりさらなるインフレ圧力増大といった悪影響が懸念されるものの、足元では一段落の様相を呈している。
- 南アフリカ経済の景気減速懸念が強まる中、財務省が20日に公表した2008/09年度予算では、歳出拡張により景気を下支えする姿勢が示されており、特に、需給バランスの逼迫が問題とされている電力関連での投資増加が見込まれる。さらに、南アフリカでは2004/05年度以降は財政黒字を計上している上、今年末に大統領選挙が実施される予定であることから、景気状況によっては、財政出動による景気の下支え方針が示される可能性が高い。
- 短期的な南アフリカ経済は、1月末の世界同時株安でリスク許容度が著しく低下している海外投資家の動向に左右されるものと考えられる。また、経済的な繋がりの強い欧州経済や米国経済の動向によっては、景気減速が長続きする懸念があるものの、中央銀行はインフレ抑制の姿勢を堅持している中、海外投資家のリスク許容度の回復に併せる形で、内外金利差に注目した外国からの資金流入等により、景気の持ち直しが起こるものと考えられる。

### 《足元の南アフリカ経済は堅調な成長を見せている》

- 26日に公表された南アフリカの10-12月期の実質GDPは、対前年同期比+4.6%と前期（同+5.2%）からは若干伸びが鈍化したものの、依然として堅調な成長を継続していることが示された（図1）。特に、2010年に開催予定のサッカーW杯に向けた建設需要が旺盛な中、項目別寄与度では、金融・不動産部門（同+1.8%）や建設部門（同+0.5%）が、堅調な成長を牽引する形となった。一方で、足元の国内金利の高さに起因する形で、実質GDPにおける民間消費をはじめとする内需が足元で減速傾向を示しているほか（図2）、電力供給不足に起因して足元の鉱工業生産の減速懸念が強まっている等（図3）、実態経済面の景気減速リスクが高まりを見せつつある。
- 国際収支面では、W杯に関連した建設ラッシュが続いていることから、資本財を中心とした輸入が堅

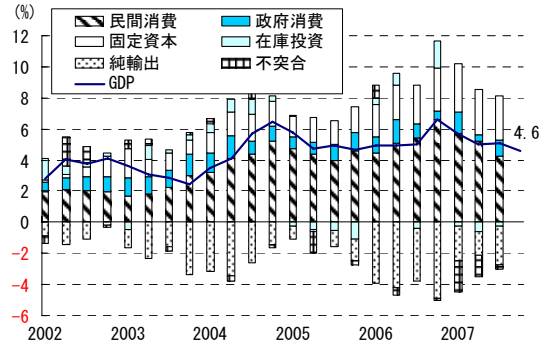
調に伸び続けている影響から貿易収支は大幅赤字を記録し続けており（図 4）、経常収支についても赤字が拡大する傾向が続いている（図 5）。一方、経常赤字のファイナンスを海外からの投資資金、とりわけ証券投資により行う状態が続いている（図 6）。南アフリカは、欧州市場とほとんど時差がない上、国内外の金利差に注目した投資家による短期の利回りを目的とした投資資金が盛んに流入する状況が続いたことによるものと考えられる。こうした結果、同国の外貨準備高は 1 月末現在で 336 億ドルにまで積み上がる状態となっている（図 7）。

図 1 実質 GDP の推移（前年比）



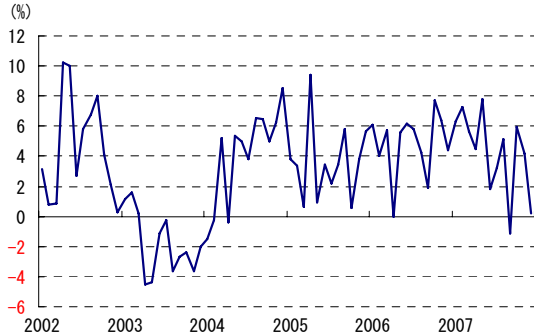
（出所）南アフリカ共和国統計局

図 2 実質 GDP の推移（前年比）



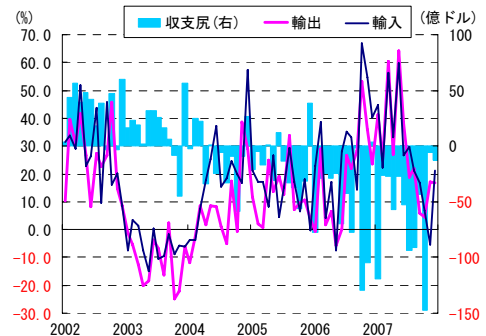
（出所）南アフリカ共和国統計局

図 3 鉱工業生産指数の推移（前年比）



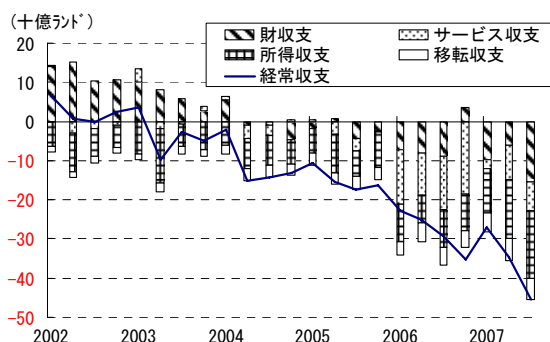
（出所）REUTER

図 4 輸出入の推移



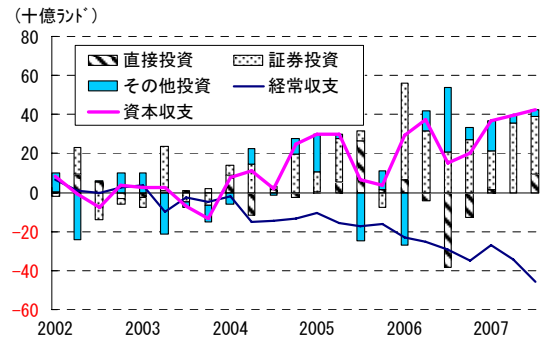
（出所）REUTER

図 5 経常収支の推移



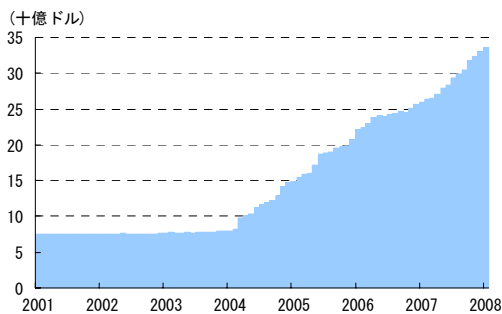
（出所）南アフリカ共和国統計局

図 6 資本収支の推移



（出所）南アフリカ共和国統計局

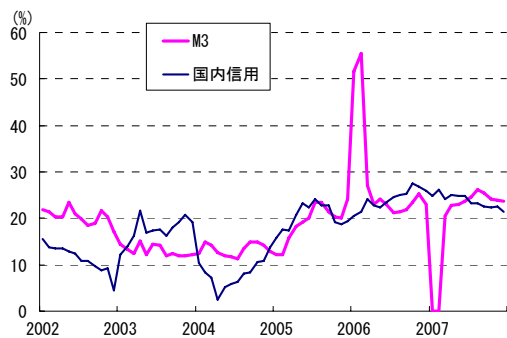
図 7 外貨準備高の推移



（出所）REUTER

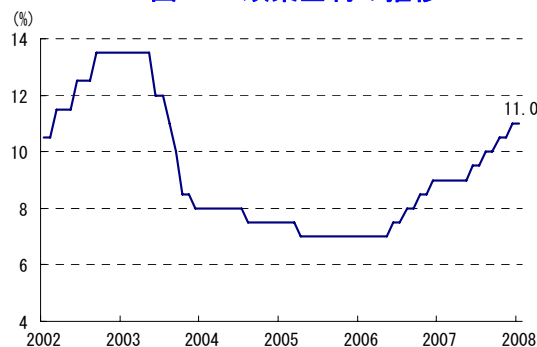
- 一方で、こうした海外からの資金流入により、国内のマネー市場に過剰流動性が生じたことで、国内信用は、足元でも月次で対前年度比+20%程度の高い伸びを示しており（図 8）、さらに、世界的な原油及び食料品価格の上昇の影響もあり、国内のインフレ圧力が強まる傾向が続いている。直近の 12 月のインフレ指数である CPIX（消費者物価指数からモーゲージローン金利を除いたもの）は対前年同月比+8.6%と 5 年ぶりの高水準に達している上、金融当局による目標レンジ（3~6%）を超える水準で推移している（図 9）。こうしたことから、金融当局は 2006 年以降に徐々に政策金利を引き上げる引き締め策を講じており、直近では昨年 12 月に 11.0%にまで引き上げている（図 10）。その後もインフレ圧力は強まる傾向を示しているものの、今年 1 月の金融政策委員会では、米国経済の減速を発端とした国内景気の減速懸念の影響を考慮して金利を据え置く等、難しい政策運営が迫られている。
- こうした背景から、通貨ランドは国際収支、とりわけ資本収支の動向に大きく左右される状況が続いており、ここ数年は海外からの投資資金の流入に伴う外貨準備の積み上がりを背景に信認が向上、対ドルで為替増価傾向が続いていた（図 11）。一方、年明け以降は、1 月 22 日に発生した世界同時株安の影響から、海外投資家のリスク許容度が大きく低下したため、長きに亘り 1 ドル=7.0 ランド近傍で推移していた相場は一気にランド売りの様相を呈し、一時は 1 ドル=7.9 ランドを伺う動きとなった（図 12）。しかし、足元ではこれまでの大幅な売り越しに対する反動買いも出始めており、先行きは海外投資家のリスク許容度に大きく左右される展開が続くものと見込まれる。
- こうした動きは、海外投資家による資金が大量に流入した株式市場でも起こっており、2003 年以降に急激な上昇を示した同国の主要株式指標である FTSE アフリカトップ 40 指数は（図 12）、年明け以降に外国人投資家を中心とした売り越しが相次ぎ、昨年 10 月に 29,000 ポイントを伺った指数は、一時は 23,000 程度まで低下したものの、その後は反動買いも現われる等、足元では最高値を伺う状況となっている（図 13）。

図 8 M3 と国内信用の伸びの推移（前年比）



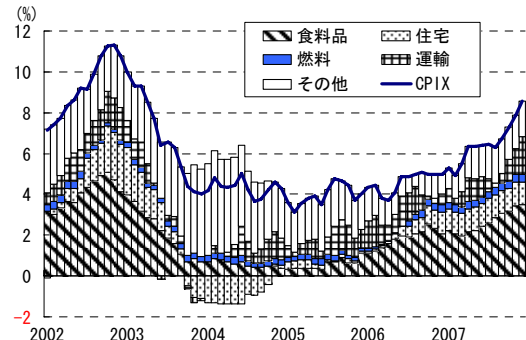
（出所）Bloomberg

図 10 政策金利の推移



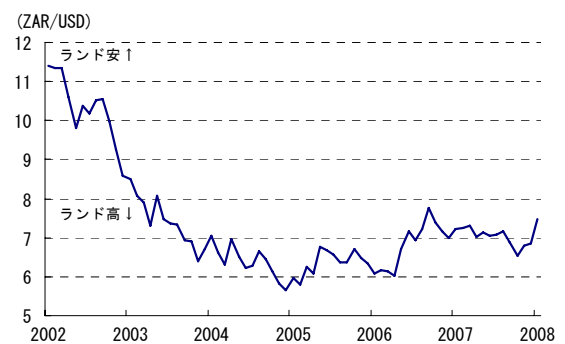
（出所）南アフリカ準備銀行

図 9 CPIX の推移（前年比）



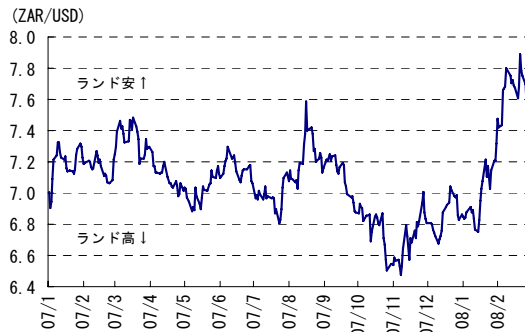
（出所）Bloomberg

図 11 通貨ランドの為替相場推移（月次）



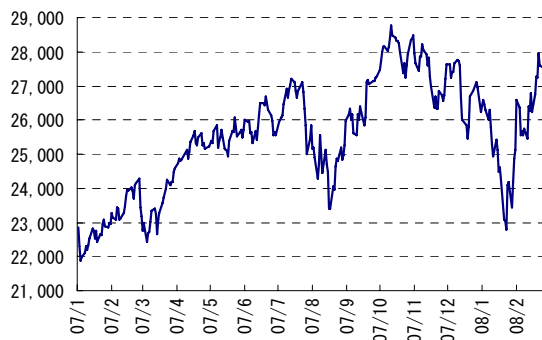
（出所）Bloomberg

図 12 通貨ランドの為替相場推移（日次）



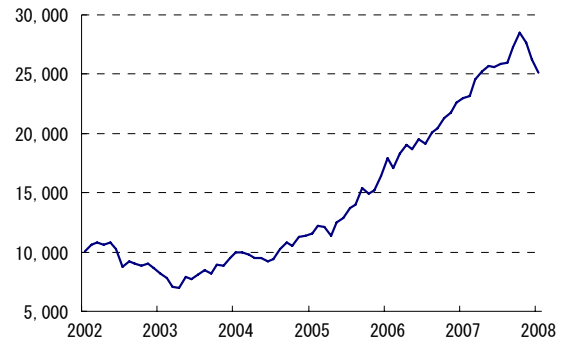
(出所) Bloomberg

図 14 主要株価指数の推移（日次）



(出所) Bloomberg

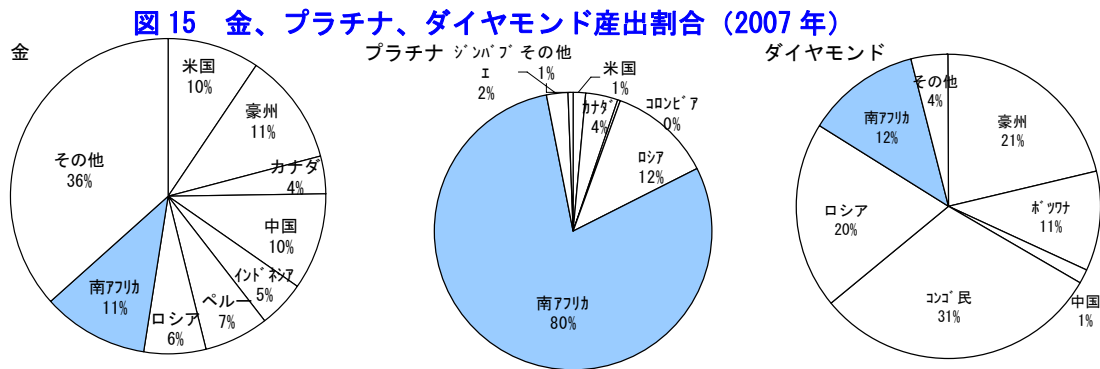
図 13 主要株価指数の推移（月次）



(出所) Bloomberg

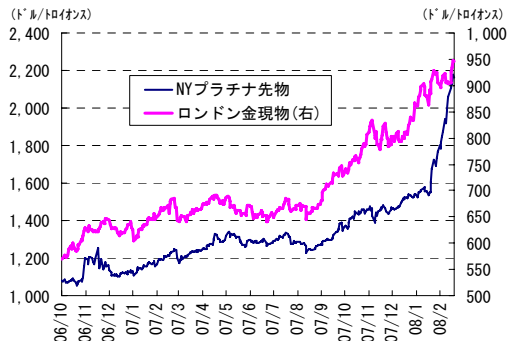
### 《先行きの南アフリカ経済の動きとその影響》

- 証券投資をはじめとする足元の資金流入の太宗は、時差のほとんどない欧州市場が中心となっている上、現在の金利高による内外金利差に着目した投機的な短期資金が太宗を占めている。こうしたことから、当面の為替及び株式市場の動向は、証券化商品関連での欧米の金融機関の損失問題等の影響を受けることになると思われる。ただし、足元の世界の商品市場では、金融市場の低迷をよそに同国の主要輸出産品である金、プラチナの価格は年明け以降はさらに高止まり傾向を見せている（図 16）。その要因としては、同国の電力不足による鉱業生産が低迷や、中国での大雪に伴う金鉱操業停止が挙げられるものの、今後も価格が高止まりする状況が続いた場合、同国の輸出の太宗を占める資源高から輸出は安定的に推移するものと考えられるほか、採算面から新たな鉱業部門への海外からの直接投資も見込まれ、同国に流入する資金が回帰するものと見込まれる。
- 南アフリカは現在、周辺国であるボツワナ、ナミビア、スワジランド、レソトと南部アフリカ関税同盟（SACU）を締結しているが、さらに、この枠組を通じて共通通貨経済圏構想に向けた動きも進められている。この構想が実現した場合、南アフリカ内の鉱山資源のみならず、ナミビアには天然ガスやウラン鉱石、ボツワナにはダイヤモンドやニッケルといったレアメタル等の高い埋蔵量が確認されており、共通通貨の軸となるランドに対する信認は、大きく揺らぐ可能性は低いと考えられる。



(出所) 米国国務省「Mineral Commodities Summaries 2008」

**図 16 金、プラチナ価格の推移**



(出所) Bloomberg

- 南アフリカ国内では、世界的な原油及び食料品価格が高止まりしている状況に加え、海外投資家の動向により為替が弱含みで推移することとなれば、輸入物価の上昇を招くこととなり、国内インフレ圧力がさらに高まると考えられる。こうした懸念に対して、金融当局は今後もインフレ抑制に対する注視を強め、緊縮的な金融政策を堅持していくものと考えられる。米国を中心として、金融緩和が実施されている中では、国内外の金利差が今後はさらに拡大することも想定され、海外投資家のリスク許容度の回復に従って、同国への投資資金の回帰が起こることも十分に考えられる。
- 南アフリカ経済を巡っては、その地理的特性及び歴史的な特性から、欧州経済との関係性が深く、貿易関係では、欧州向けの輸出入が大きな割合を示している。しかし、ここ数年は、中国による資源獲得に向けた動きが積極的に進められていることから、アジアとの通商関係が欧州を凌駕する勢いにまで高まっている (図 15, 16)。さらに、中国は、南アフリカを含むアフリカ諸国との間で 2000 年に「中国・アフリカ協力フォーラム (FOCAC)」を開催して以降、同フォーラムが 3 年毎に開催されているほか、首脳や閣僚級どうしの会合が度々実施される等、その関係の度合いは年々強まっている。前回の FOCAC (2006 年) では、中国によるアフリカ支援の枠組みの中で南アフリカの鉱山開発等に向けた直接投資の実施が約束されるに至っている。南アフリカにとっては、国際収支面で短期の証券投資の流入に大きく依存する体質にあることから、長期の直接投資の流入が喫緊の課題とされる中、今後、中国からの大規模な直接投資が流入することとなれば、同国経済の脆弱性の要因とされた国際収支の安定が築かれることとなろう。

図 15 地域別輸出の推移

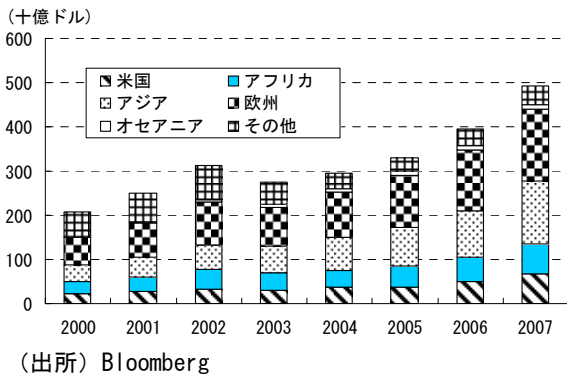
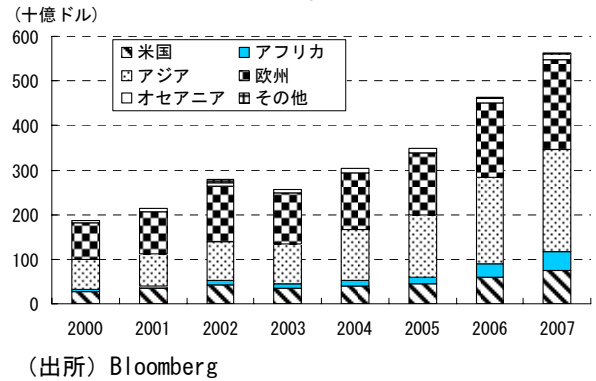
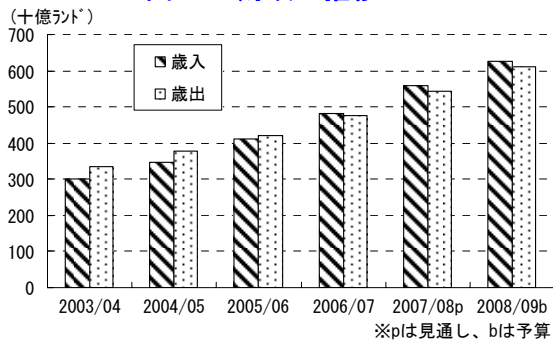


図 16 地域別輸入の推移



- さらに、20日に公表された2008/09年度予算では、景気減速懸念を前提として、歳出拡大による景気の下支えを行う姿勢が示されており、特に、需給バランスの逼迫により鉱工業生産低下の一要因とされている電力不足への対応に向けた歳出拡大が示される等、景気減速を下支えすることが期待される。なお、南アフリカ財政は、2006/07年度以降は黒字に転化しており、今年度も黒字となる見込であることから、景気がさらに減速した場合においても財政出動による下支え余力があるものと考えられる(図17)。さらに、昨年12月に与党アフリカ民族会議(ANC)の総裁選でムベキ大統領が破れ、ズマ元副大統領が勝利したことにより、来年にも実施される大統領選挙でズマ氏が次期大統領となることが確定的となっている。現在のところ、ズマ氏の施政方針は明らかになっていないものの、大方の予想では拡張的な財政政策が志向される見通しであり、方向性は大きく変わらないものと思われる。ただし、足元の懸念材料となっている電力不足に伴う資源関連を中心とした鉱業生産の低迷は、今回の措置によりすぐに改善すると見込むことは難しいであろう。
- こうしたことから、先行きの南アフリカ経済は、海外経済、特に米国経済の減速が欧州経済に波及した場合に直接・間接的な影響を受け、一服は避けられないものとする。ただし、海外投資家のリスク許容度が改善すれば、海外からの資金流入が復活するほか、このところ経済的関係を強めている中国からの直接投資が順調に進めば、景気減速の度合いは幾分緩和されることとなる。

図 17 財政の推移



以上