

南アフリカ経済事情：マイナス成長入りが見えてきたアフリカの雄 ～金価格の底堅さに経済下支えの期待も、急速な生産調整で年上期は厳しい環境が待ち受ける～

発表日：2009年3月2日（月）

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)

- アフリカ経済の中心、近年は資源国・高金利通貨としてランドが投資家の間で注目を集めた南アフリカだが、足元では景気減速が進む。昨年初めの電力危機後の生産調整に加えて、商品市況急騰によるインフレ高進により景気を牽引した内需が頭打ちを迎え、金融危機後は外需も急速に冷え込んだ。10-12月期の実質GDP成長率は対前年比+1.0%に減速、対前期比では▲0.5%とマイナス成長入りしている。
- インフレが高止まりした中、金融当局は3年余りに亘り金融引き締め姿勢を強めてきたが、インフレ圧力の後退と景気減速懸念の高まりを背景に昨年12月に利下げに姿勢を転じた。今月初めの金融政策委員会でも100bpの利下げを決定した。さらに、政府は2009/10年度予算で景気に配慮してサッカーW杯に向けたインフラ開発をはじめ、社会保障関連で歳出増大計画を公表しており、財政・金融政策の双方で景気の底上げを図る姿勢は今後も続くものと予想される。
- 資源国として有名な南アだが、貿易収支はここ数年赤字続きの結果、経常赤字は拡大している。原油価格のピークアウトに歩調を併せる形で一度は主要鉱物は価格下落に見舞われたものの、金融市場への不信感が世界的な金需要を後押ししており、価格は再び上昇し景気の下支え要因となっている。一方で、工業需要が主なプラチナは上値が重く、資源による景気の下支え効果は限定的と言える。
- 先行きは景気対策の効果が期待される一方で、急速な生産調整による景気への影響は免れず、今年上期は厳しい環境が続くとみられる。課題の政治面では4月に大統領選への布石となる下院総選挙が実施されるが、ANCによる過半数確保の可能性は依然として高い見通し。とはいえ、順当にズマ議長が大統領に就任出来るかは依然余談を許さない。為替は一時の大きな振れから落ち着きを取り戻す一方、債券利回りは足元で上昇基調を強めており、金融緩和姿勢を強めるものと予想される。

《資源国・高金利通貨で注目された南アも、電力不足や世界的な景気後退の影響で前期比マイナス成長入り》

- アフリカ経済の中心として、さらに、最近では資源国通貨・高金利通貨としてランドが日本の投資家の間でも注目を集めた南アフリカだが、世界金融危機に端を発する世界的な景気後退の影響が避けられなくなっている。10-12月の実質GDP成長率は、対前年同期比+1.0%と前期（同+3.0%）から大幅に伸びが減速、対前期比（季調済）では▲0.5%とマイナス成長入りすることとなった（図1）。同国では、昨年1月に発生した電力危機以降、電力不足が経済活動全般に亘るボトルネックとなっているほか、世界経済の後退によりここ数年に亘って活況を呈してきた資源需要が頭打ちを迎えており、景気の減速懸念が強まっていた。
- さらに、一昨年から昨年上期にかけての原油をはじめとする商品価格の急騰は、数多くの鉱物資源を抱えるものの、原油についてはほぼ全量を輸入に依存する同国にとってはインフレの押し上げ要因となった（図2）。その結果、実質購買力が低下したことで小売売上高が大幅に減速するなど、個人消費に対する影響は深刻さを増した（図3）。足元では、商品市況の急速な下落によりインフレ圧力が後退していることで、減速幅は縮小しつつあるものの前年比マイナスから脱していない。世界的な景気後退により、様々な財に対する需要減少が続く中、一段の下押しの可能性が残っていると考えられる。なお、南アフリカではインフレ指標といえば、昨年末まではCPIX（消費者物価からモーゲージ金利を除いたもの）が用いられてきたが、今年1月より消費者物価に一本化されることとなっている。
- 電力危機以降の送電量の制限措置により、鉱業部門においては生産量が一部カットされるなど、生産全体に

下押し圧力が掛かる状況が続いてきた。そこに、昨年9月のリーマンショックに端を発する金融危機後は、世界的に製造業での生産調整圧力が強まったことで製造業のみならず、鉱物資源に対する工業需要も急速に減少したことで生産は急減した（図4）。多種多様な鉱物資源を抱えるとして底堅さをみせてきた同国だが、資源価格の下落に加えて、世界的な景気後退による需要の減少で輸出の伸びが急速に鈍化しており（図5）、その影響を避けられない状況にある。

図1 実質GDP成長率の推移(前年比)

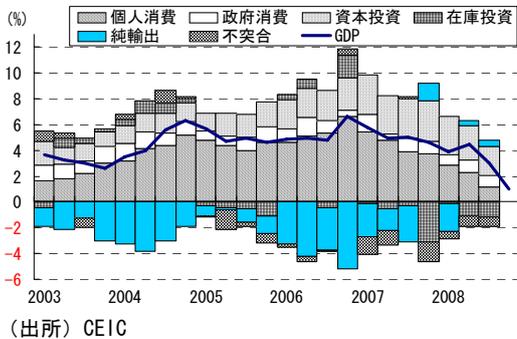


図2 消費者物価の推移(前年比)

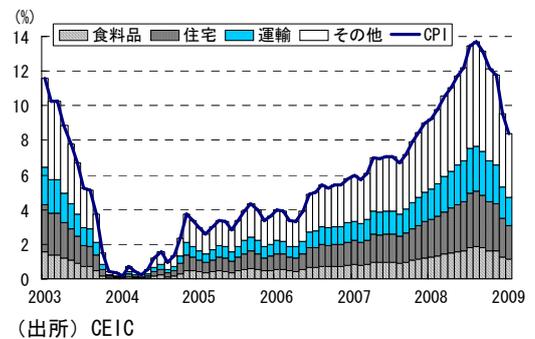


図3 小売売上高の推移(前年比)

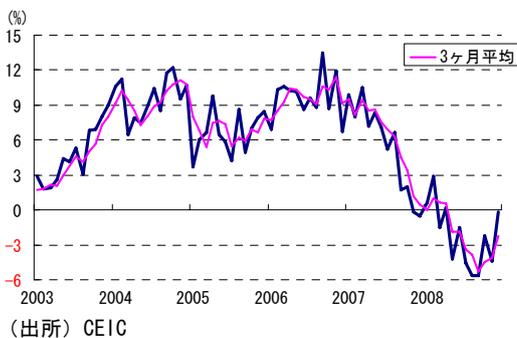


図4 鉱工業生産の推移(前年比)

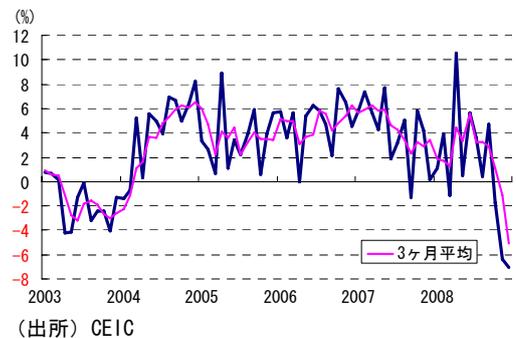
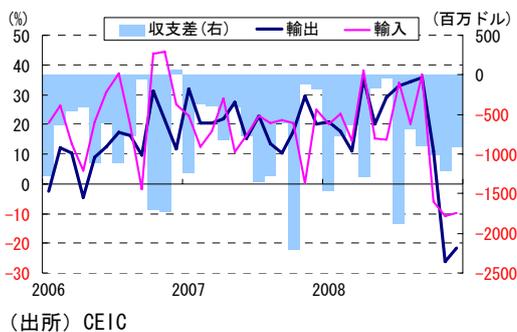


図5 輸出入の推移(前年比)



《景気後退の中、政府及び金融当局は景気刺激に向けた方策を相次いで打ち出す方針を進めている》

- 金融当局は、過去数年に亘るインフレ圧力の高まりに対して、利上げによる金融引き締め姿勢の強化によって対応してきた（図6）。しかし、昨年中盤以降は商品市況の急速な下落でインフレ圧力が徐々に後退していること、さらに、電力危機以降は生産が頭打ちを迎えるなど景気への下押しの影響が強まっていた中、金融危機によって世界的な需要減少に見舞われたことから、金融当局は足元では利下げ姿勢に転じている。昨年12月に3年半以上ぶりの利下げが実施されたが、今月初めに開催された定例の金融政策委員会においても100bpの利下げが実施された。同国の輸出向け主要鉱物である金は、金融市場に対する不信感を背景とする金需要によって高止まりしている一方、プラチナはその需要の太宗が工業向けであることから、世界的な製造業の生産調整の煽りを受ける形で価格が大きく低下している。当面は絶対的な電力不足により増産が難

しいこともあり、景気は全体として減速幅を拡大させる可能性が高いとみられる。したがって、景気刺激の観点からも利下げ姿勢を続けていくものと予想される。

- 足元の景気後退に対して、同国政府はこれまで追加的な景気刺激策を打ち出す姿勢を示してこなかった。しかし、今年 11 日に公表された 2009/10 年度予算案では、教育や社会福祉、保健医療などといった社会保障給付が増額される上、来年に同国で開催が予定されているサッカーW 杯に向けた競技場建設のための補助金をはじめ、向こう 3 ヶ年でインフラ開発投資に対して 7,870 億ランド（約 787 億ドル）を配分する方針を示し、利払いを含めた歳出は前年比+15.7%の増加を見込んでいる。一方、歳入面では個人消費が頭打ち感を強めていることに配慮して総額 136 億ランド（約 13.6 億ドル）の所得税減税や環境配慮投資に対する減税を行う一方、燃料や酒、たばこなどの嗜好品に対する税率の引き上げを実施している（図 7）。その結果、2009/10 年度の財政赤字は対 GDP 比 3.8%に拡大する見通しとしている。
- ただし、政府はこれらの前提条件として 2009 年の経済成長率を前年比+1.2%としている。昨年 10-12 月期に前年比+1.0%と大きく減速している上、世界経済の底入れには依然として時間が掛かるとみられる中、先行きは下振れリスクの懸念が高いとみられる。そうなれば、歳入の目減り分を市場から調達する必要が生じるものの、一般政府債務残高は昨年 9 月末時点で対 GDP 比 24%程度と比較低位に保たれている。また、公的債務の太宗は国内債務であることから（図 8）、金利の急激な上昇を招く可能性は低く、利払費の急上昇により財政の自由度が大きく制限を受ける可能性は低いと考えられる。

図 6 政策金利の推移

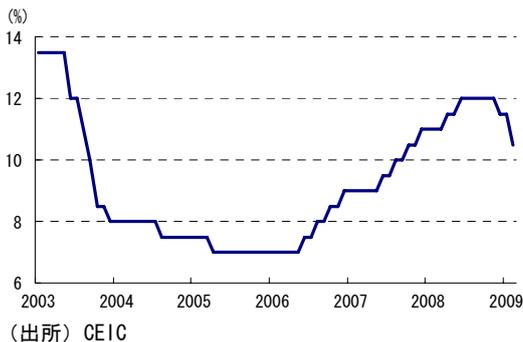


図 8 一般政府債務残高の推移

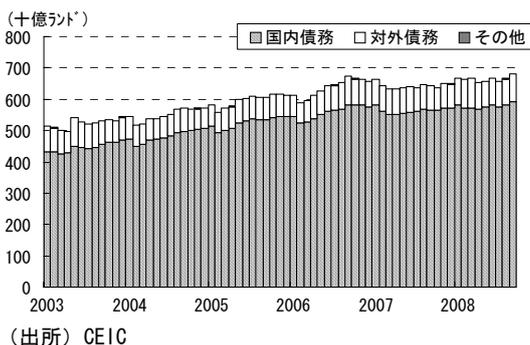


図 7 2009/10 年度予算の概略

(単位:10億ランド)

| 歳入 | | 歳出 | |
|-----------------------|-------|-----------|-------|
| 課税収入 | 692.6 | 経常歳出 | 472.4 |
| 非課税収入 | 75.7 | うち利払費 | 60.0 |
| SACU(南部アフリカ関税同盟)支払(▲) | -27.9 | 歳出移転及び補助金 | 294.6 |
| 市場調達 | 94.0 | 資本資産支払 | 61.3 |
| | | 予備費 | 6.0 |
| 総計 | 834.4 | 総計 | 834.4 |

(出所) 南アフリカ財務省 HP より第一生命経済研究所作成

《南ア経済の牽引役であった金属市況も世界的な景気後退で上値重く、当面は景気の押し上げが期待出来ず》

- 南アフリカはここ数年の経済成長を背景に、海外からの輸入が増大した影響で輸入超過状態が続いている。さらに、鉱物資源関連の企業の多くは外資による直接投資で運営されている。その利子・配当支払などによる所得収支も慢性的な赤字状況にあることから、大規模な経常赤字を抱える（図 9）。金融市場を取り巻く状況が正常であった頃は、経常赤字を海外からの投資資金の流入によりファイナンスする状況が成立した。特に、金融当局は長きに亘ってインフレタカ派姿勢を強めたことで金利が押し上げられたことは、一方で欧米を中心とする先進国が金融緩和を進める中で内外金利差を拡大させ、高収益を狙う海外投資家からの人気

を集め、同国の株式市場や通貨ランドの為替相場は活況を呈した。しかし、昨年の電力危機による鉱業部門の生産調整や、世界金融危機による海外投資家のリスク許容度の低下による信用収縮が進む中でこれらの相場は一時的に大きく振れた。

- 足元では、金融市場に対する不信感から金の売買高が世界的に大幅に拡大、金価格が再度上昇基調にあることから、世界有数の金輸出国である同国経済の下支えに貢献しているとみられる。一方で、世界の埋蔵量の9割以上が同国に集中し、一時はその希少さから急速に価格が上昇したプラチナは、その需要の多くが貴金属向けではなく自動車の触媒などの工業向けであるため、足元のような工業製品に対する世界需要が縮小により生産調整が進む中では需要が大幅に後退し、価格は上値が重い状態が続く（図10）。その他の様々な鉱物資源についても、世界的な景気後退による需要の縮小の影響によってピーク時から大幅に値を下げている。したがって、電力不足で生産が伸ばせない中で需要の鈍化で価格も下這いの状況が続くとみられ、新興国の景気の底入れが期待される年後半までは、少なくとも価格の上昇は起こりにくいと予想される。

図9 経常収支の推移

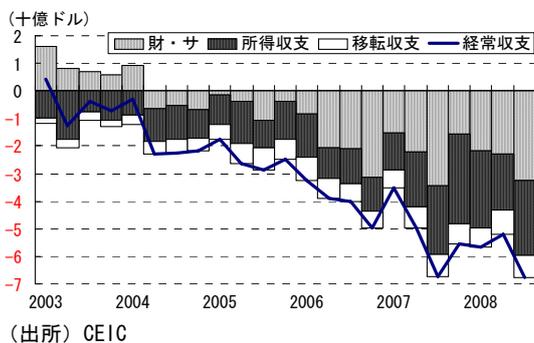


図10 金属市況の推移(ロンドン市場)



《世界経済の後退基調が続く中一層の景気減速は必至、政治については未だに先が見通せない状況にある》

- 先行きは世界的な需要の底入れに時間を要するとみられる中、今年上期には一段と生産の下押し圧力が強まり、結果的に一時的に前年比ベースでもマイナス成長入りすると予想される。また、足元では20%を超える極めて高水準な失業率を抱えるが、生産への下押し圧力が当面続くことでさらなる悪化も懸念される。2009/10年度予算では社会保障などに重点的な支出が行われる見通しであるが、景気減速の度合いが急速なのに対して、財政支出による効果の発現には従来タイムラグが生じることを勘案すれば、当面は厳しい経済環境が続くとみられる。こうしたことも背景となり、また、商品価格の下落の影響からインフレ圧力は引き続き後退が予想されることから、金融当局は利下げによる金融緩和姿勢を一段と強めることで景気の底上げを図ることになるであろう。
- 南アにとって、今年は大統領選挙とその後の大統領首班指名を控える政治的に重要な年となっている。今月初めにモトランテ暫定大統領は、大統領の首班指名を行う前提となる下院総選挙を4月に行う旨を公表し、選挙戦がスタートした。同国ではアパルトヘイト廃止後の1994年以来、与党アフリカ民族会議(ANC)が下院の大多数を占めてきたが、一昨年末に行われたANC議長選で当時の現職大統領のムベキ氏がズマ元副大統領に敗れる波乱があり、その後のねじれ状態の結果、昨年9月にムベキ氏が大統領職を降りる事態となった。その後、ANC内部ではズマ派とムベキ派による内部対立が激化し、昨年12月にはムベキ派のレコタ前国防相を党首とする国民会議(COPE)がANCを分裂する形で結党された。その後、COPEは下院総選挙に向けて全アフリカ教会会議のダンダラ司教を首班候補とすることを決定したが、現地の政治アナリストの見通しではCOPEの善戦を予想する声がある一方、ANCによる過半数確保は堅いとみられている。ただし、ズマ氏を巡っては汚職疑惑のほか、マネーロンダリング疑惑など後暗い話題に事欠かず、ANCが無事に勝利を収めても大統領首班となるかは依然不透明である。なお、現モトランテ政権の下ではムベキ前政権時の経済政策が

基本的に踏襲されていることもあり、対外的なマイナスイメージには未だに繋がっていない。

- 昨年9月のリーマンショックを発端とする世界金融危機に際しては、同国の国際収支が海外からの投資資金の流入に依存した構造にあることから、経常赤字の拡大に対する懸念が強まったことで、通貨ランドは大きく売られる局面を迎えた。しかし、その後は主要輸出財である金相場の上昇による下支え効果の影響から、1ドル=10ランドを挟んだ取引が続いている（図11）。金融市場に対する不信感が完全に払拭されるには時間を要するとみられる中で金相場は底堅い展開が続くと予想され、相場が大きく動く展開は予想しにくい状況にあると言える。また、金融危機直後に急上昇した債券利回りは、その後に落ち着きを取り戻したかにも見たが、昨年末から再び上昇基調を強めるなど、昨年11月にS&P社が経常赤字の拡大に対する懸念から格付の見通しを引き下げたことに加えて、景気減速懸念が強まっていること、資源価格の下落に伴う歳入の下振れと景気対策による歳出拡大により財政悪化の懸念の高まりが材料視されているとみられる。こうしたことも利下げを後押しする材料になるものと予想される。

図11 為替相場の推移



図12 国債利回りの推移(10年債)



以上