

## 南アフリカ経済事情：更なる金融引き締めでインフレとの戦いに挑む ～5年ぶりの政策金利12%も、実質金利の足元での急低下で先行きの引き締めは厳しくなる見通し～

発表日：2008年6月13日（金）

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)

- 12日、南アフリカ準備銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利であるレポ金利を50bp引き上げて12.0%とする決定を行った。同国では、2010年のW杯に向けたインフラ投資拡大と資源価格高騰による投資流入による内需押し上げに加えて、世界的な原油及び食料品価格の上昇によりインフレ圧力が亢進しており、4月のCPIXは対前年比+10.4%に至っている。
- 足元の同国経済は、インフレ亢進による家計部門を中心とする内需の下押し懸念が強まっているほか、今年1月以降の電力危機により鉱工業生産も鈍化基調を強める等、産出・消費両面とも弱含みの展開が続いている。同国を主要産地とする鉱物資源の市況は高止まりしているものの、同国のマクロ経済のファンダメンタルズの弱さから、これまで同国経済を下支えしてきた投資資金の流入も細っており、為替・株式ともに軟弱な展開になっている。
- 先行きについては、電力供給のボトルネックが短期的に解消する状況にはない上、電力料金の引き上げによるインフレの押し上げも見込まれるなど、景気のパネルは一服が避けられない見通しである。さらに、ANCのズマ議長（次期大統領候補（予定））の政策の不透明さ等、投資環境の不透明感が先行きの直接投資の流入を細らせる懸念も残る。一方、現在の金融当局は景気下押し懸念が強い中でも独立性を担保して引き締め姿勢を強めている。足元のインフレ亢進が金融引き締めペースを上回ることで実質金利が急減速していることから、先行きの金融政策は引き締め姿勢を強めるものとみられる。

### 《インフレの亢進は収まらず、金融当局はインフレ制圧に向けたさらなる引き締め姿勢を堅持》

- 12日、南アフリカ準備銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利であるレポ金利を50bp引き上げ12.0%とする決定を行った（図1）。今回の決定は、インフレ指標であるCPIX（消費者物価からモーゲージローン金利を除いたもの）が予想以上に加速し、同行が掲げるインフレターゲット（3～6%）から大きく乖離する状況が続くことに対応したものと考えられる。なお、2006年6月以降、同行は漸進的に政策金利を引き上げており、インフレの亢進による内需の鈍化基調が鮮明になりつつある中、インフレ制圧に向けた姿勢を明確に打ち出している。
- 同国経済は、2010年に開催予定のサッカーW杯に向けたインフラ建設が積極的に進められている。また、米国サブプライムローン問題を発端とした世界の金融市場における信用懸念がある中、同国を主要産出元とする金やプラチナといった鉱物資源の価格が先物主導で騰勢を強めており（図2）、投資資金の流入により発生した過剰流動性が内需を押し上げる等、国内の資金需要は高止まりしている（図3）。さらに、足元では世界的な原油及び食料品価格の高騰によるコストプッシュ型インフレの圧力も強まっており、インフレ指標であるCPIXは、4月も対前年同月比+10.4%と金融当局の定めるターゲット（3～6%）を大きく上回る状況が続いており、足元ではその加速度は高まっている（図4）。

図1 政策金利の推移

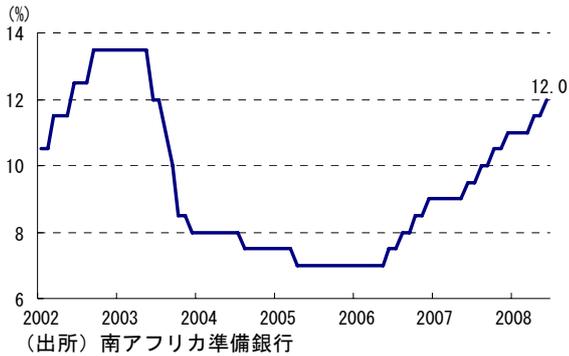


図2 金・プラチナの国際価格の推移



図3 M3と国内信用の推移(前年比)

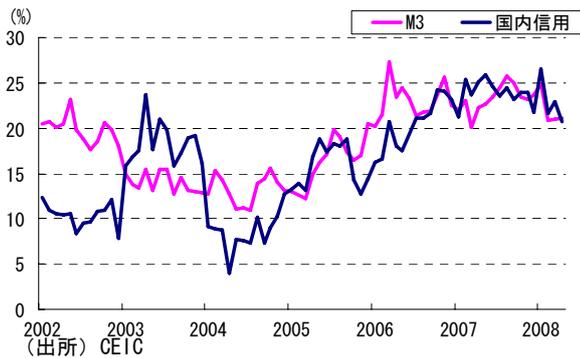
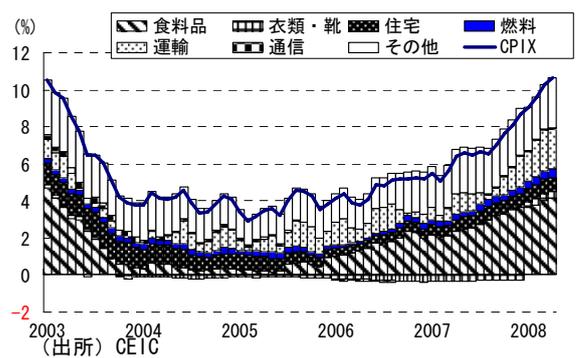


図4 消費者物価(GPIX)の推移(前年比)



### 《足元の南ア経済は、電力不足による生産鈍化とインフレによる内需下押しが景気を押し下げている》

- 同国の1-3月期の実質GDPは、対前年同期比+4.0%と前期(同+4.6%)から減速した(図5)。今年1月に発生した電力危機以降、国内の電力供給の95%を占める電力公社(ESKOM)が産業向けの電力供給量を一部カットしていることから、同国の主要産業である鉱業部門での生産が一時期操業停止に陥る等の影響が出ている。そうした結果、足元の鉱工業生産は鉱業部門で大幅な鈍化基調が続いている(図6)。電力供給のボトルネックが解消するには、かなり長い年月を要するものとみられ、電力料金引き上げが行われることになるとしても、当面は電力供給が劇的に改善するには至らないと考えられる。その結果、先行きにおいても鉱工業生産の鈍化基調は続くものとみられる。なお、対前期ベース(年率換算ベース、季調済)では+2.1%と前期(同+5.3%)から大幅に減速したことが示されており、成長のモメンタムに一服が生じていると見る事が可能である。
- 国際収支面では、サッカーW杯に向けたインフラ投資に関連して、資機材関連での輸入の伸びが高く推移している。その一方で、主要輸出財である鉱物資源については、電力不足による操業停止等の影響で大幅な減速が懸念されたものの、供給不足懸念を材料に国際価格が高騰したことで輸出の伸びは大きく鈍化するには至らず、足元では貿易収支の赤字幅が縮小傾向にある(図7)。なお、同国の主要産業である鉱業部門は主に外国資本により運営されていることから、多額の利子・配当送金に伴う所得収支の大幅赤字の影響を受ける形で、経常収支は赤字基調が続いている(図8)。一方で、経常収支赤字を海外からの投資資金でファイナンスする構造になっており(図9)、外貨準備高は4月末時点で343億ドルまで積み上がり(図10)、国際的な信任を集めるに至っている。
- 同国通貨ランドは、資源国という魅力に加え、高金利であることから外国人投資家による投資対象となり、昨年は世界の金融市場の動静に左右されるものの、緩やかな増価基調で安定的に推移してきた。しかし、米国サブプライムローン問題を発端とする世界的な金融市場における信用不安により外国人投資家のリスク許容度が低下したこと、年明け以降は電力危機による生産鈍化を悪材料として急激に

減価した。その後、3月半ばに米大手証券の救済策発表により信用不安に一応の目途が付くと、内外金利差や足元のレアメタル市況の高さを背景に投資資金が再流入したものの、1-3月期GDPの公表で景気減速が明確になったことで、外国人投資家の売りを先行とした減価基調に至っている（図11）。

- 通貨同様に、同国の株式市場でも外国人投資家による思惑が交錯する動きが続いており、年明けの世界同時株安に際して大きく落ち込んだ。しかし、その後はレアメタルをはじめとする鉱物資源の市況高の影響から、史上最高値を狙う動きが続いたものの、足元ではインフレの亢進に伴う内需の下押しによる景気減速基調が明らかになったことで弱含んでいる（図12）。

図5 実質GDP成長率の推移(前年比)

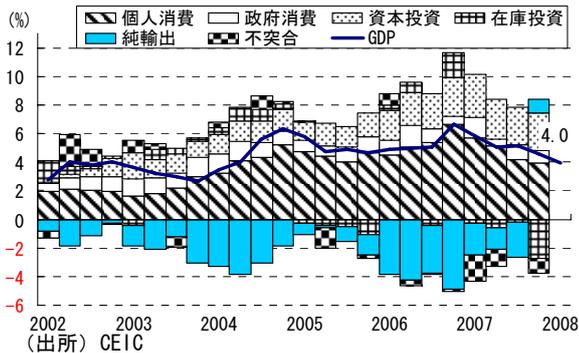


図6 鉱工業生産の推移(前年比)

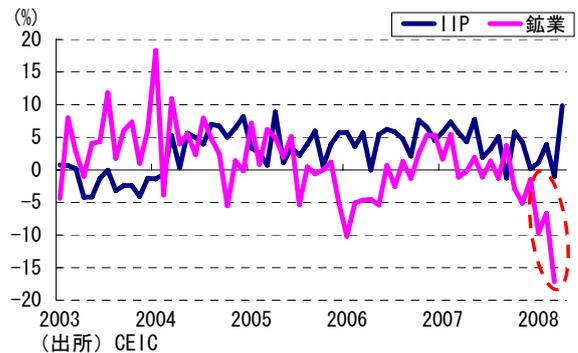


図7 輸出入の推移(前年比)

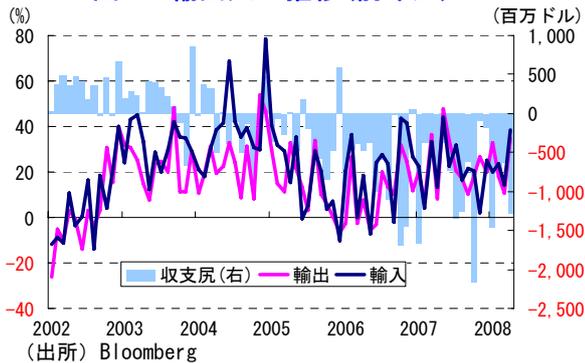


図8 経常収支の推移

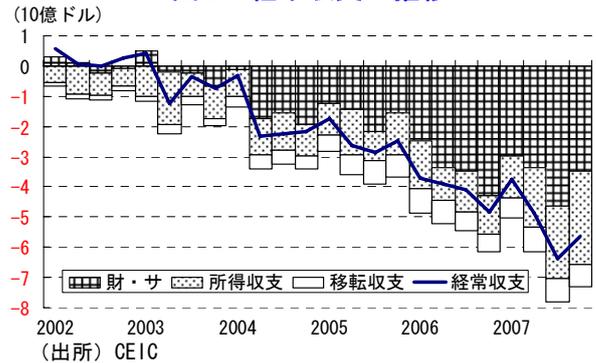


図9 国際収支の推移

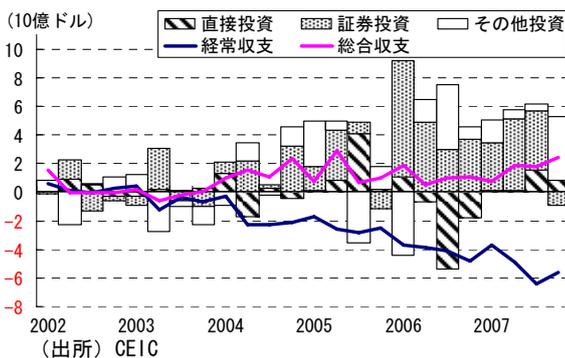


図10 外貨準備高の推移

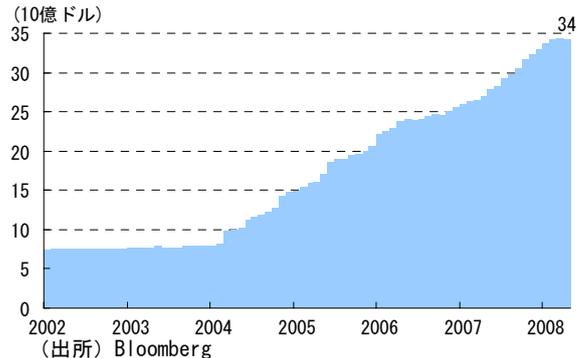


図 11 為替相場の推移



図 12 株式相場の推移(南アフリカ TOP40)



### 《先行きは電力不足が長引く可能性が高い上に、電力料金上昇によるインフレ亢進が内需を下押す懸念》

- 先行きの同国経済は、足元で亢進し続けるインフレの影響から足元の実質小売売上が前年比マイナスにあるほか、金利高により自動車等の耐久消費財消費が鈍化する等の影響が出ている（図 13）。住宅建設関連では、建設許可件数の鈍化が顕著となる一方、完工件数が足元で伸びており（図 14）、民生向け建設需要が先細る傾向にあり、金利高が個人消費や民間部門における資本投資の下押し圧力となる懸念が高まっている。その一方、W杯に向けたインフラ建設需要を背景とする公的部門での資本投資が下支えになると期待されるものの、その結果国内のマネーの伸びが高止まりすることで需要インフレ圧力が残り、折からのコストプッシュ型インフレによるインフレ圧力と相俟って民間部門の消費及び投資が押し下げられ、全体的な景気のパフォーマンスは先行き弱含んでいくものとみられる。
- 国内のインフレ圧力は、世界的な原油及び食料品価格の上昇によるコストプッシュ型インフレが高まっている。そこに、ESKOM が設備投資資金の確保を目的に電力引き上げを行う旨の予定（2008/09 年度は 14%、その後 5 ヶ年で段階的に引き上げる）から、現在は当局に対して再引き上げ（60%）を申請している。今月中旬に最終的な決定がなされるが、大方の見通しでは低い引き上げ幅に終わるとみられる。しかし、インフレ圧力をさらに押し上げる要因となることから、内需の下押しが懸念される。一方、金融引き締めペースに比べてインフレ加速のペースが速く、足元では実質金利の低下が進んでいることから（図 15）、先行きの金融政策はより厳しい対応になる可能性がある。
- さらに、ESKOM の要求幅より低い料金改定となれば、十分な設備投資資金が確保されず、メンテナンス費用の配分も難しくなり、先行きの電力危機は長引くことが予想される。国際的な資源価格高騰により、発電の 9 割以上を石炭火力に依存する同国では、原料炭価格の高騰の影響から発電量の伸びが鈍化基調を辿っており（図 16）、この傾向は先行きも持続するものとみられ、鉱工業生産の鈍化といった影響が懸念される。こうした国内事情は、同国を主要産出国とする金やプラチナ等の商品市況の高止まり材料になるとみられる。米国 Fed のバーナンキ議長やポールソン財務長官の発言により、米国によるさらなる金融緩和はなされない見通しの一方、米国経済が自立的回復を迎えるには暫く時間を要するものと考えられるところ、金利引き上げに舵を切る状況にはなく、金融市場に溢れた流動性が商品相場に向かい、市況の高さが持続することが同国経済の下支え要因になるものと見込まれる。ただし、インフレと経常赤字の高さというファンダメンタルズの弱さ、内需鈍化による景気減速懸念が強まっている同国市場に流入する可能性は難しいと言えよう。
- 直接投資についても、隣国ジンバブエ情勢の不安定さから難民や移民が大量に流入している中、20%を超える失業率の高さも手伝って、同国内では移民排斥を目的とする暴行事件が起こる等、投資環境への懸念が高まっている。さらに、昨年末の与党 ANC 議長選に当選したズマ元副大統領は左派よりの政策を志向するとされ、経済改革を推進してきたムベキ現大統領との政策路線の違いによる不透明感

が、先行きの直接投資の動向に影響を与えるとみられ、中長期的な成長への影響が懸念される。

- 同国の財政状態は、ここ数年の高成長や商品市況高騰の影響から、足元では改善基調にあり、公的債務の対 GDP 比も低下している（図 17）。中長期的な経済成長を目指す観点からは、W杯という短期的目的のみならず、中長期的な直接投資を呼び込むための環境整備や制度設計を含むインフラ整備が不可欠であろう。景気下押し懸念が強まる中、財政出動を伴う資本整備には、景気の下支え効果が見込める上に、少なくともムベキ現政権が掲げてきた成長戦略には合致しよう。その一方、金融政策のさらなる引き締めによりインフレ対策を強化することで対外的な信頼を高めることは、輸入超過と大幅な経常赤字を抱える同国にとっては、投資資金の流入を促し、為替増価により輸入物価の押し下げを期待することも出来よう。輸出競争力の観点から為替増価の容認は難しい課題ではあるものの、同国を含む南部アフリカ関税同盟（SACU）諸国では同国通貨ランドが実質的な基軸通貨となっており、共通通貨構想もある中、ランドの増価は周辺国にもインフレ抑制効果をもたらし、経済を通じた地域安定化にも役立つものと考えられる。

図 13 実質小売売上と自動車売上の推移(前年比)

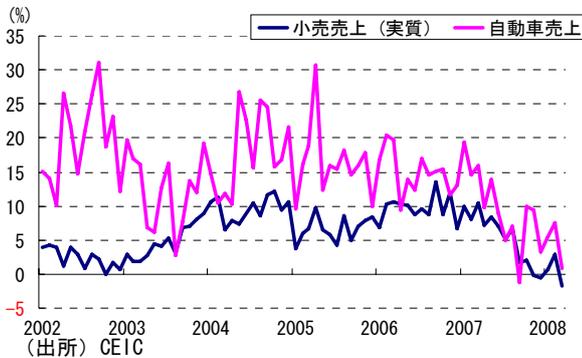


図 14 建設許可・完工件数の推移(前年比)

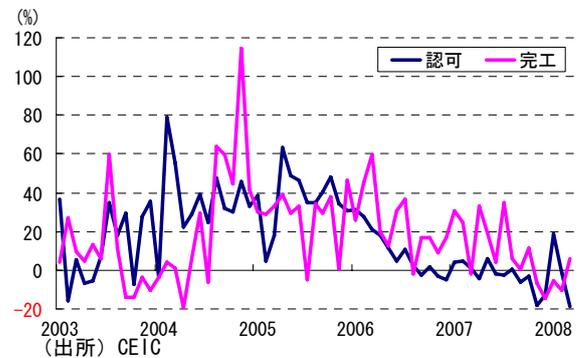


図 15 実質金利の推移



図 16 電力供給量の推移(前年比)

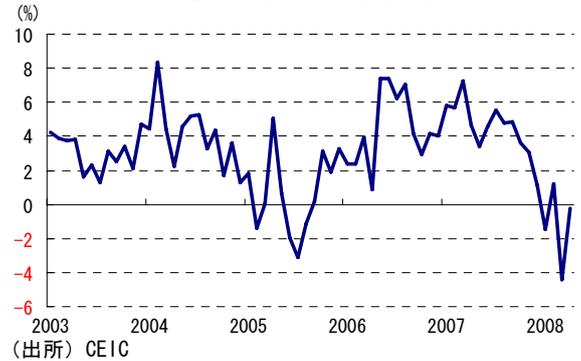
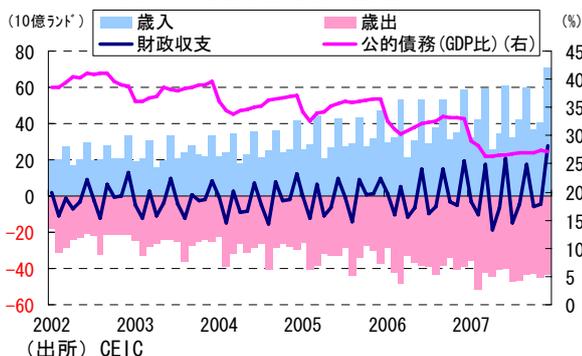


図 17 財政収支の推移



以上