

## 南アフリカ経済事情：世界有数の資源国も未だリセッションを脱せず

～17年ぶりの3四半期連続のマイナス成長。対策効果は垣間見られるも、景気の底は年末にお預け～

発表日：2009年8月24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)

- 世界有数の資源国やアフリカ随一の大国として高成長を収め、来年にはサッカーW杯も予定されている南アフリカだが、金融危機後の景気の底は深く長い。拡張型予算とインフラ開発など景気刺激を図った財政支出や大胆な金融緩和により、建設投資は足元で盛り上がりを見せる一方、インフレ高止まりや雇用悪化で個人消費は振るわない。また、世界経済は底離れするも輸出はピークの2/3に留まるなど、内外需ともに回復感乏しく生産も底這いが続いている。4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.8%と前期（同▲1.7%）からマイナス幅は縮小したが、3四半期連続のマイナス成長となり、アジアなどの新興国で景気の底入れが進む中、取り残された感が強い。
- 昨年の商品市況急騰の反動でインフレ率が低下したことで、金融当局は今日13日に景気底入れに向けて急遽利下げを再開させた。緩やかに物価は上昇しているが、内需の弱さを反映して下押しが掛かり易いと判断したとみられる。なお、足元の实体经济は弱いものの、先行きに明るい材料も出始めており、世界経済の底入れや「環境」をキーワードとする資源需要拡大も、同国経済の押し上げ材料となるであろう。なお、景気の下押しが懸念された労働組合のストは寸前で回避されたが、今後は貧困対策などバランスある対応が求められる。今年度予算では大規模な財政赤字が予定され、年明け以降長期金利の上昇が続いており、規律ある財政政策が求められる。
- 近年上昇が続いてきた通貨ランドは、昨年の電力危機や物価高騰による景気減速、金融危機後の景気失速で大きく売られたが、3月以降はリスクマネーの活発化で内外金利差を狙った外国人投資家の資金が戻り、一転して上昇基調を強めている。なお、当局は輸出産業保護のため為替介入も辞さない姿勢を示しており、今後は一進一退の動きが続くであろう。株式相場も世界経済の底入れによる資源需要回復への期待から上昇基調を強めている。当面は、外国人投資家の思惑による売買が続くと予想される。2009年の経済見通しについて、同国政府はこのところ言及を避けているが、国際機関の大半はマイナス成長を予想している。上半期が2期連続のマイナス成長となったこと、同国経済の回復が世界経済に遅れている状況を鑑みれば、景気の底は年末にずれ込むとみられ、2009年通年の経済成長率見通しも前年比▲2.0%前後まで落ち込む可能性がある。

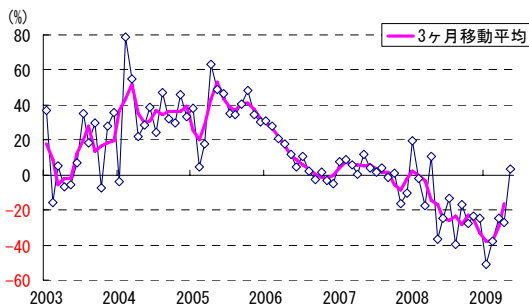
### 《世界有数の資源国も依然景気の底はみえず。世界経済の底入れ期待高まるも内需の底入れは未だ先の話》

- 世界有数の資源国、アフリカ唯一の工業化・市場経済化が進展した国として高成長を収め、来年にはアフリカ初のサッカーW杯も開催されるなど、注目を集めている南アフリカだが、金融危機後の景気失速の底の深さを改めて印象付けている。同国政府は2009-10年度予算で歳出を前年度比+15.7%とする拡張予算を組み、教育や社会福祉、保健医療関連の社会保障給付の拡充を図るほか、向こう3ヵ年でGDP比3割超の7,870億ランドをインフラ開発投資に振り向ける方針を明らかにしている。結果、昨年中は減少が続いた建設需要に底離れが進み（[図1](#)）、サッカーW杯に向けたインフラ開発も含め投資に勢いが戻りつつある。一方で社会保障給付が拡充されたにも拘らず、小売売上高は新年度に入っても鈍化するなど（[図2](#)）、個人消費の勢いは依然力強さを欠く状況が続いている。消費が弱い背景には、20%を上回る失業率や未だ高水準のインフレが挙げられ（[図3](#)）、これは労働組合の賃金交渉が難航した背景ともなっている。
- 年明け以降、中国の内需振興策の影響で輸出は徐々に回復しているものの、足元の輸出額は依然ピークの3

分の2程度に留まるなど、資源需要の回復の弱さを示している（**図4**）。一方、輸入は個人消費をはじめ内需の弱さを映して輸出を上回る減少が続いており、足元の貿易収支は黒字に転換している。このように、内需・外需ともに厳しい環境が続いている結果、生産は大幅な落ち込みが続いている（**図5**）。足元では、一部に底打ちの気配がみられるものの、主要産業である鉱業部門や輸出産業の自動車などではかつてない大幅マイナスが続くなど、先行きの不透明感を払拭出来ていない。同国経済への深刻な影響が懸念されていた労働組合のストは回避され、発電量も昨年初めの電力危機の反動で底入れが進んでいるものの、依然前年比マイナスが続いている（**図6**）。

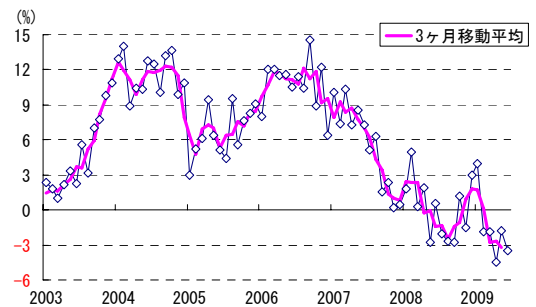
- こうした状況から、4-6月期の実質GDP成長率は前期比（季調済）▲0.8%と、前期（同▲1.7%）からマイナス幅は縮小したが、3期連続でのマイナス成長でリセッションを脱せずにいる（**図7**）。これは前期同様に在庫復元によって成長率が押し上げられている可能性が高く、前年同期比では▲2.8%と前期（同▲1.2%）からマイナス幅が拡大しており、景気の底の深さを再認識させる内容となった。世界経済の底打ちにより先行きは資源需要に回復感が強まることが期待されるが、GDPの6割を超える個人消費など内需の回復には時間を要すると思われる。

**図1 建設許可件数の推移(前年比)**



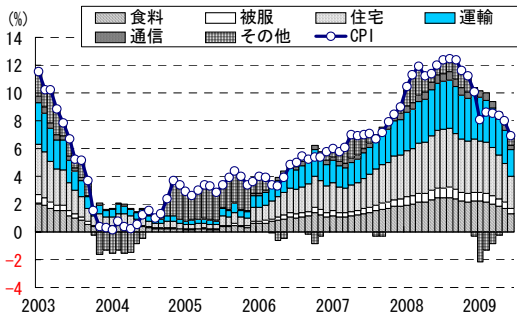
(出所) CEIC

**図2 小売売上高の推移(前年比)**



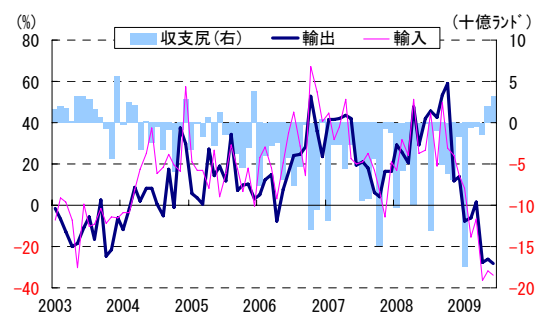
(出所) CEIC

**図3 消費者物価の推移(前年比)**



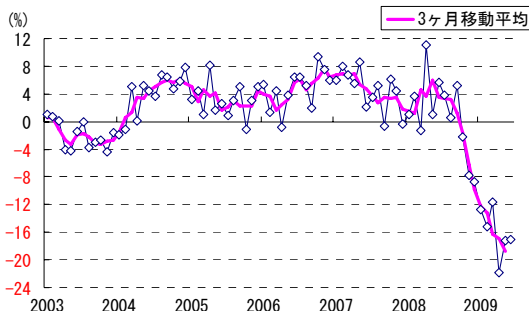
(出所) CEIC

**図4 輸出入の推移(前年比)**



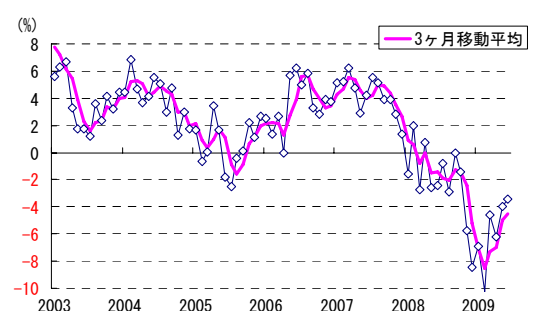
(出所) CEIC

**図5 鉱工業生産の推移(前年比)**



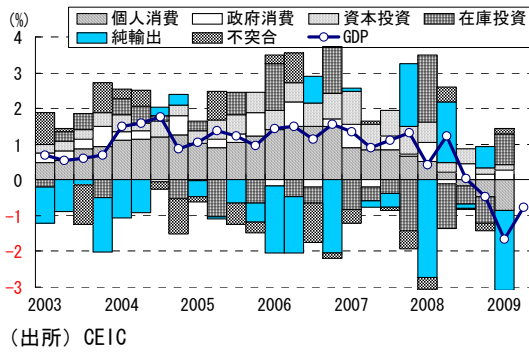
(出所) CEIC

**図6 発電量の推移(前年比)**



(出所) CEIC

図7 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)



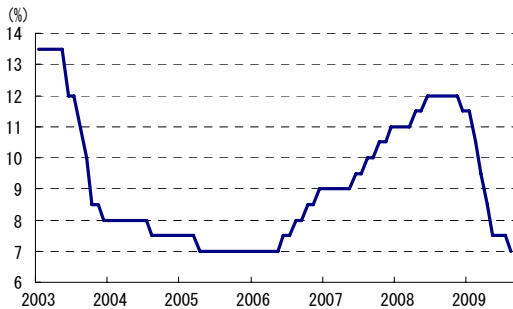
《景気悪化を受け予想外の再利下げ。景気対策の効果は徐々に出てきているが、景気の底は年末に後ずれ》

- 景気の底が見えない状況が続く中、インフレ率は昨年半ばをピークに低下し続けており 6 月の消費者物価は前年同月比+6.9%となった。しかし、金融当局の定めるインフレターゲット（3～6%）を上回っている上、インフレ率の低下は昨年の商品市況高騰の反動であり、前月比では緩やかながら上昇が続いている。こうした状況ながら、当局が 14 日に開催した定例の金融政策委員会では事前予想に反して政策金利が 50bp 引き下げられ、史上最低水準に並ぶ 7.00%となった（[図 8](#)）。金融危機後だけで累計 500bp にも上る大胆な金融緩和を行っているにも拘らず、マネーストックも国内信用も伸びが鈍化し続けており（[図 9](#)）、内需が弱っていることを示している。金融当局も金融政策委員会後の声明で、内外需の弱さで景気は依然弱含み基調が続き、インフレ見通しにも下押し圧力が掛かり易いとの判断を示しており、利下げを行ったとみられる。
- なお、足元の景気は依然厳しい状況が続いており、製造業 PMI も 50 を大幅に下回っているものの、底打ちの気配が高まっているほか、先行きの生産を示す新規受注や雇用は底離れ感が強まるなど、年後半に向けて回復の期待が高まっている（[図 10](#)）。また、今後の回復期待は、特に工業向け需要の大きいプラチナ価格が年明け以降上昇し続けている点にも現れている（[図 11](#)）。また、米国など世界各国が新たな成長戦略として「環境」を掲げ、レアメタルやレアアースなどの将来的な需要が高まっていることも、同国経済にとって景気の押し上げに繋がると期待される。よって、今後の景気回復のためにも、予てより課題となってきた発電環境の整備や、労働問題への適切な対応が求められる。ズマ大統領は、大統領選で労働組合の支援を掲げるところとしてきたが、現時点では強硬姿勢を貫くなど、これまで懸念されてきた統治能力での問題は生じていない。ただ、今後は失業・貧困問題への対処などで労働組合側との適切な強調も求められることになる。
- なお、2009-10 年度予算では当初から約 940 億ランドの財政赤字を見込んでいるが、歳入減少による赤字拡大懸念で、年明け以降長期金利は上昇を続けている（[図 12](#)）。同国の公的対外債務は今年 3 月末時点で GDP 比 27%程度であり、近年の資源価格上昇を背景に財政健全化を進めてきたことで、他の新興国と比較して低水準に保たれている（[図 13](#)）。金融当局が相次いで利下げを行ったことや、公的債務のほとんどが国内債務であることから、急激な金利上昇は免れているが、それ故に金融セクター改革の遅れに繋がったとの指摘もある。また、金融セクター改革の遅れで、近年国内企業が海外で積極的に資金調達を行うようになった結果、対外債務が急激に増加していたが、金融危機後は残高が低下している（[図 14](#)）。なお、3 月末時点の短期対外債務は 233 億ドルであり、6 月末時点の外貨準備高 357 億ドル（[図 15](#)）と比較して問題ないが、慢性的な経常赤字を抱える中（[図 16](#)）、海外からの短期資金に国際収支を依存する構造が金融危機の際に懸念された。直接投資など中長期資金を受け入れる環境整備に向けて、法制度の整備や治安対応を含め、より本格的に取り組んでいく必要がある。
- 通貨ランドは、昨年以降電力危機や物価高騰による景気減速懸念で為替安に転じ、金融危機後はさらに下落が加速した。年明け直後も景気後退が長期化する懸念が強まったことで弱含みの推移が続いたが、3 月以降は

リスクマネーの動きが再び活発化し、内外金利差を狙う資金流入が続いたため、一転して為替高基調となっている（[図 17](#)）。当局は6月にランド高による輸出産業への悪影響を懸念し、ドル買いによる為替介入を行う可能性を示唆したが、実際に多少の介入を行っていると推察される。株式市場も世界経済の底入れ期待を背景に、資源価格の上昇による業績改善期待と相俟って上昇基調を強めている（[図 18](#)）。实体经济は極めて厳しい状況が続いている一方、期待先行で資源価格や株価が押し上げられている側面もあり、先行きも世界経済の状況や外国人投資家の動向に左右される展開が続くと予想される。

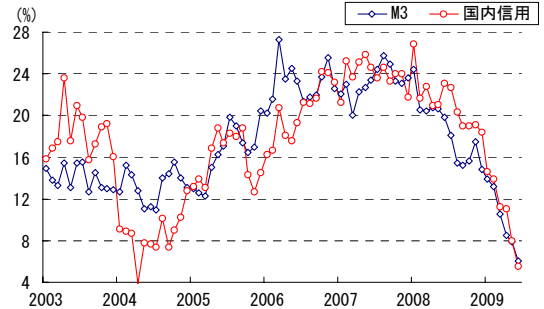
- 同国政府は2009-10年度予算において、前提となる2009年の経済成長率の見通しを前年比+1.2%としていたが、17年ぶりのリセッションに陥ったことで、極めてその実現が難しくなっている。財務相は先行きの見通しについて、年内には前期比でプラス成長に転じ、来年以降は数年に亘り2.5~3.5%程度の成長に達するとしたが、特に2009年の見通しについては触れられていない。なお、IMFは直近の見通しで2009年の経済成長率を前年比▲1.5%としているほか、OECDは同▲2.0%、AfDB（アフリカ開発銀行）は同+0.2%と辛うじてプラス成長を維持するとしている。年上半期は2期連続でマイナス成長となったことで、プラス成長を維持することは極めて難しくなっている上、同国経済が世界経済の回復に劣化する可能性を鑑みれば、2009年の経済成長率は前年比▲2.0%を下回る程度まで落ち込む可能性が高いと予想される。

図 8 政策金利の推移



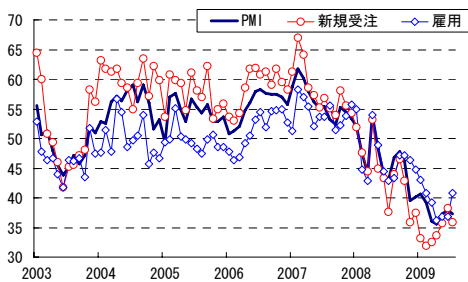
(出所) CEIC

図 9 M3 と国内信用の推移(前年比)



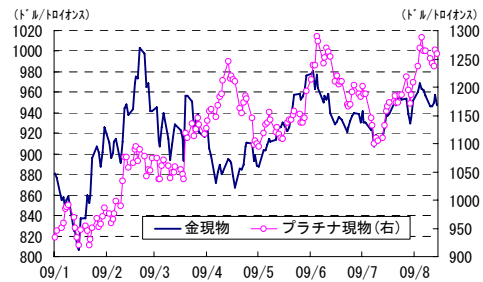
(出所) CEIC

図 10 製造業 PMI の推移



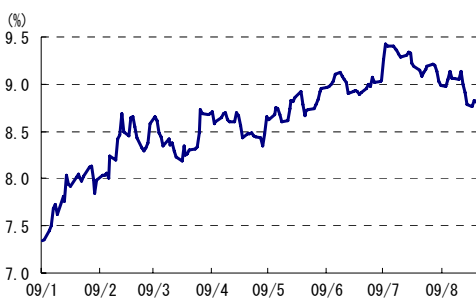
(出所) Bloomberg

図 11 金・プラチナ価格の推移



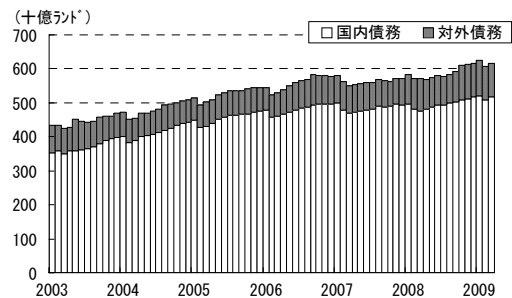
(出所) Bloomberg

図 12 長期金利の推移(10年債利回り)



(出所) Bloomberg

図 13 公的債務残高の推移



(出所) CEIC

図 14 対外債務残高の推移

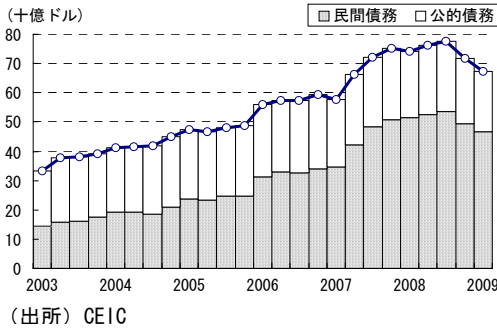


図 15 外貨準備高の推移

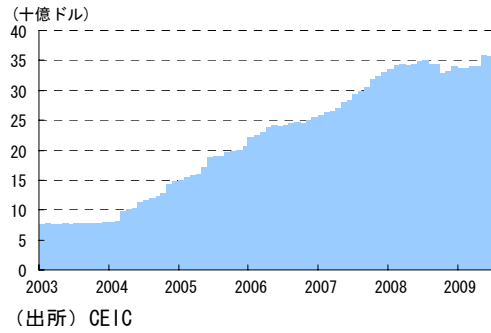


図 16 経常収支の推移

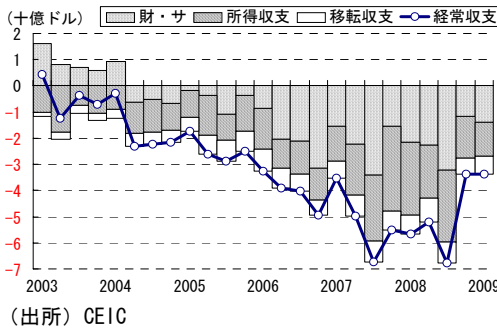


図 17 為替相場の推移

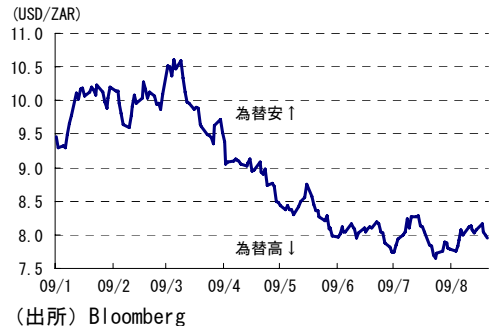


図 18 株式相場の推移 (TOP40 指数)

