

南アフリカ経済事情：4四半期ぶりのプラス成長に

～7-9月期は前期比+0.2%、アジアやブラジルに遅れるも景気はようやく底打ち～

発表日：2009年11月27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）

- 資源国として注目を集める南アフリカは、近年、中間層の台頭で堅調な成長を収めてきたが、金融危機で経済構造の脆弱性が露わになり、景気悪化が顕著になった。しかし、足元で世界経済の底打ちによる資源需要拡大や商品市況の上昇で景気の底打ちが近づいている。インフレ圧力の低下や政府の社会保障給付拡大で家計の実質購買力が回復し、個人消費に底打ちの兆候がみられ、公共投資促進も景気の押し上げに寄与している。また、資源需要の回復により輸出が底離れしたことで内・外需ともに回復感が強まり、生産の押し上げに繋がっている。こうしたことを反映し、7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と4四半期ぶりのプラス成長となった。アジアやブラジルなど他の新興国に比べて遅れているが、着実に景気回復の足取りは進んでいる。
- リスクマネーの流入や金融緩和により資金供給量の伸びは高止まりしているが、ランド高がインフレ圧力を緩和している。一方、当局は他の新興国と異なり為替介入に消極的なこともあり、資金流入が続いた結果、一部の資産でバブル懸念が起きている。金融当局は足元の景気の足取りが力強さに欠けると判断し金融緩和を続けているが、マーカス新総裁は政治的中立性を重んじる姿勢を示しており、ムボウエニ前総裁に続き国際的信認が期待されよう。同国は資源国ながら、多くの消費財を輸入に依存しており、資源関連企業への利益・配当送金も重石となり、慢性的な経常赤字を抱えていることから対外ファンダメンタルズは脆弱であるが、足元では投資資金の流入が活発化している。就任当初は財政拡張が懸念されたズマ政権は、依然慎重な財政政策を続けているが、電力公社（ESKOM）を巡る問題では十分な対応を示せずにいる。中長期的な成長押し上げのためにも、引き続き構造改革が課題となろう。
- 資源価格の上昇や内外金利差の大きさによりランド高基調が続いてきたが、金融当局は足元では輸出への悪影響を懸念してランド売り介入に向けた方針転換を示唆しており、上昇圧力は弱まっている。一方、株式相場も商品市況上昇による好調な企業業績を背景に上昇基調を強めている。
- 同国政府は2009年の経済成長率見通しを前年比▲1.9%と当初予算策定時（同+1.2%）から大幅に引き下げ、2010年には同+1.5%に回復するとしている。また、将来的な成長率の見通しも同+2.7%と以前（同+2.5～3.5%の範囲）に比べて弱気となっている。なお、IMFは直近の見通しで2009年の経済成長率を同▲2.2%、2010年には同+1.7%に回復するとみている。当研究所は8月の本レポートに際し、2009年の成長率が同▲2.0%を下回る可能性を指摘していたが、現時点では見通しを変更していない。

《資源価格上昇で鉱物資源を中心に外需は底打ち、他の新興国に遅れるも景気回復の足取りを進める》

- 金やプラチナ、レアメタルなど鉱物資源の宝庫として注目の高い南アフリカ。近年は商品市況の上昇で「ブラック・ダイヤモンド」と呼ばれる黒人中間層が台頭して個人消費など内需が盛り上がり、堅実な成長を収めてきた。しかし、世界金融危機による需要縮小で資源価格が急速に下落し、海外からの資金流入に依存する脆弱な経済構造が顕わになり景気は急速に悪化した。世界経済の底打ちによる資源需要の拡大や米ドル離れによる金価格の上昇など、追い風に転じたことで足元の景気は底打ちを果たしているが、依然ピークには程遠い水準で推移している。
- 昨年8月に前年同月比+12.5%まで急上昇していたインフレ率は、商品市況が低下したことで落ち着きを取り戻し、今年10月時点では同+5.7%まで低下している（[図1](#)）。物価上昇の抑制により家計の実質購買力は高まっており、足元の失業率が23.6%と雇用・所得環境は厳しいものの（[図2](#)）、ようやく小売売上高に

底打ちの兆候がみえてきた（図 3）。2009-10 年度予算では社会保障給付などを通じ家計負担の軽減が図られたほか、金融当局も昨年秋以降累計 500bp もの大幅利下げを行っており（図 4）、これも消費の下支え要因となっている。また、来年同国で開催予定のサッカーW杯に向けたインフラ投資のほか、景気対策の一環としての大規模インフラ投資もあり、住宅需要にも底入れの兆しが出てきており、景気は最悪期を脱しつつある。

- 外需面では世界景気の底打ちにより、プラチナやレアメタルなどの工業品材料の需要が回復しており、輸出は底離れが進んでいる（図 5）。ただし、自動車などの輸送用機器や機械製品などは依然として底這いの推移が続いており、雇用・所得の低迷要因になっている。一方、内需回復が未だ道半ばにあることから、輸入は低調な推移に留まっている。同国は、鉱物資源など豊富な輸出財を抱える一方、一般消費財などの多くを輸入に依存する構造のため、長年に亘り大幅な貿易赤字を抱えてきたが、足元では貿易黒字を計上するに至っている。
- 内需の底打ち感や外需の回復により、これまで減速感が抜け切れなかった鉱工業生産は、足元でようやく最悪期を脱し、底離れの様相を強めている（図 6）。ただし、鉱物資源関連で生産の回復が進む一方、製造業の回復が遅れている状況に加えて、昨年 1 月に発生した電力危機以降、産業向けの電力供給量は制限され続けており、このことも生産の頭を重くする要因となっている。昨年秋以降の景気減速により大幅に減少していた発電量は足元では回復感を強めているものの（図 7）、国内需要を十分に賄える状況にはなく、周辺国からの輸入に依存している。電力公社（ESKOM）は発電設備増強計画を公表しているが、うち原子力発電については資金不足を理由に延期が表明されるなど、速やかな改善は期待出来ず、引き続き景気の足枷となることが懸念される。
- なお、7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比（季調済）+0.2%と前期（同▲0.8%）まで 3 四半期連続のマイナス成長を脱し、景気は底打ちを果たした（図 8）。輸出の回復に加え、内需に底打ちの兆候が強まったことも景気の押し上げに繋がったと考えられる。個人消費など民需の回復感は依然力強さに欠けるが、インフラ開発や公営企業の投資などによる景気対策が下支え要因となっている。また、輸出の回復などもあり、生産も底打ちが進み、在庫調整による景気下押し圧力も大きく後退している。アジア諸国やブラジルなど、他の新興国に比べてタイミングは遅れたものの、着実に景気回復への足取りを強めている。

図 1 消費者物価の推移(前年比)

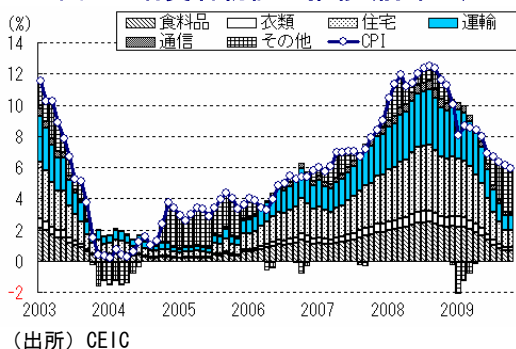


図 2 雇用環境の推移

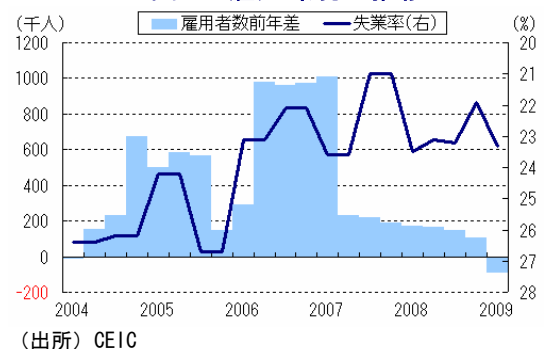


図3 小売売上高の推移(前年比)

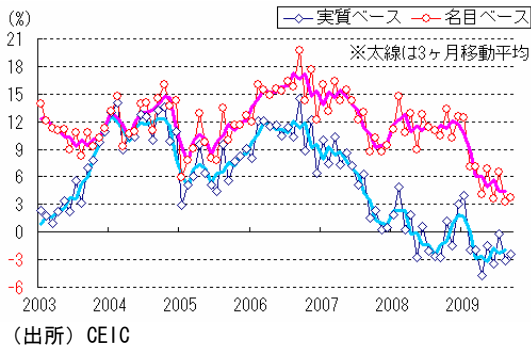


図4 政策金利の推移

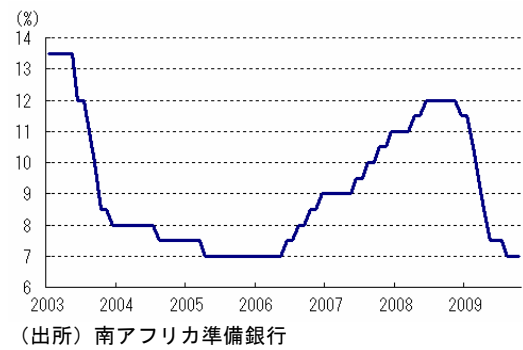


図5 輸出入の推移(前年比)

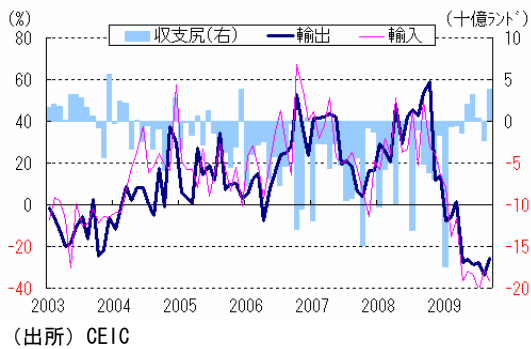


図6 鉱工業生産の推移(前年比)

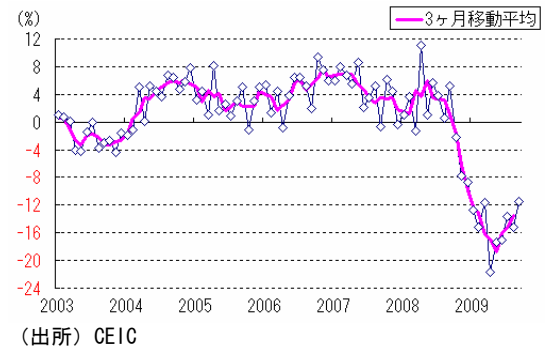


図7 発電量の推移(前年比)

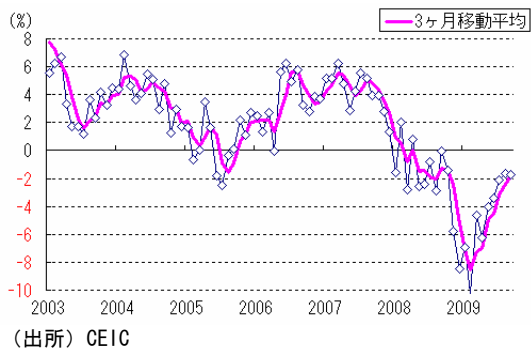
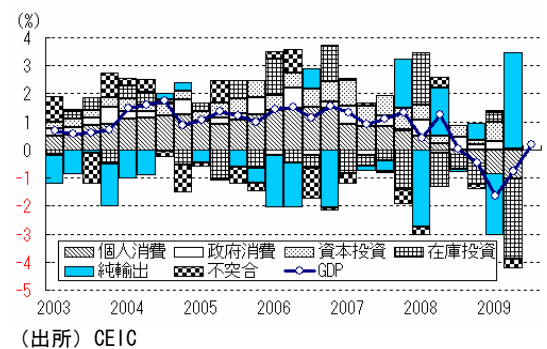


図8 実質 GDP 成長率の推移(前期比/季調済)



《資産バブル懸念はあるも景気の足取り重く金融緩和は継続。年後半は緩やかな回復に留まる見通し》

- 金融当局による積極的な金融緩和にも拘らず、景気減速の影響を受けて国内のマネーサプライの伸びは大幅に鈍化している上（図9）、海外資金の流入により通貨ランドが為替高となったこともあり、足元の物価は安定している（図10）。同国は多くの消費財を海外からの輸入に依存していることから、ランド高による輸入物価の下押しが国内物価の上昇圧力を緩和している。金融当局はランド高に対して、他の新興国のような為替介入には消極的な姿勢を示しているため、海外からの資金流入が加速しており、足元では不動産価格が底打ちして大規模住宅を中心に価格は過去最高水準に達するほか（図11）、株式相場も上昇していることから（図12）、一部で資産バブルの懸念が高まっている。
- こうした状況にも拘らず、依然として景気回復の足取りは重く、他の新興国に比べて回復が遅れていることから、17日に開催された定例の金融政策委員会では、政策金利が3回連続で7.00%に据え置かれた。中銀総裁は「インフレタカ派」として知られたムボウェニ前総裁から今月初めにマーカス新総裁に受け継がれたが、さらなる利下げを求める声が高まる中、政治的圧力に距離を置く方針を明確にするなど、独立性を重んじる姿勢が貫かれている。また、委員会後の声明において、「景気は回復軌道にあるものの、当面は潜在成長率を下回る」、「インフレ率は目標域に戻る可能性があるものの、ESKOMによる電力料金引き上げが実施され

ば、同社の想定異常にインフレ率に影響を与える懸念がある」との見通しを示している。こうしたことから、当面の政策金利は現行水準での緩和姿勢が継続されると予想する。なお、金融環境の安定化を背景に今後の金融政策委員会は2ヶ月ごとの開催ペースに戻すとし、12月16～17日に予定されていた次回の同会を行わないことが決められた。

- 同国は「資源国」ながら、消費財の多くを輸入に依存していることから、貿易収支は赤字基調にあり、資源関連企業の多くは英国や豪州など海外資本のため、利益・配当送金に伴う大幅な所得収支の赤字により、経常収支も赤字基調にある（[図 13](#)）。しかし、豊富な資源輸出による景気拡大が期待され、特に採掘量の多い金やプラチナなどの価格が上昇基調を続けており（[図 14](#)）、内外金利差の大きさにも着目した投資資金の流入で経常収支はファイナンスされてきた（[図 15](#)）。こうした構図は金融危機による世界的な信用収縮で一度は揺らいだものの、年明け以降は再び証券投資など短期資金が流入しており、9月末時点の外貨準備高は3,914億ドルに達している（[図 16](#)）。
- 2009-10年度予算では、当初予算段階からGDP比▲4.1%となる約940億ランドの財政赤字が見込まれていたが、景気減速による歳入低迷で財政赤字が大幅に拡大するリスクが高まっており、国債増発の懸念から長期金利は上昇基調が続いている（[図 17](#)）。公的債務残高は6月末時点で約6,585億ランド（グロス値）とGDP比29%程度に留まっており（[図 18](#)）、近年の資源価格上昇による歳入拡大やムベキ元政権下での歳出改革などを背景に比較的低位に保たれてきた。今年5月に誕生したズマ政権は、事前の予想を覆して財政拡張に慎重姿勢を続けているが、ESKOMの料金引き上げ要請を巡る混乱では、最終的に社長らが解任され債務を政府が引き受けるなど、電力インフラ不足の解消に向けた料金改定問題は棚上げされる可能性が高まっている。また、公的債務の多くは国内債務であるが、国内金融市場の脆弱性ゆえに、民間企業は海外での資金調達に依存せざるを得ず、対外債務の急拡大を招いている（[図 19](#)）。対外債務の多くは資源開発に関連する中長期債務で、残高も6月末時点で738億ドルに留まるが、経常赤字のファイナンスを海外資金に依存する脆弱な国際収支構造を鑑みれば、直接投資など中長期資金の受け入れを促す構造改革が課題となろう。
- 春先以降リスクマネーが活発化する中、資源価格の上昇や内外金利差の大きさに着目した海外からの資金流入により、通貨ランドは為替高基調が続いている（[図 20](#)）。金融当局は為替介入の実施に消極的な姿勢を示してきたため、ランド高は加速度的に強まったものの、輸出への悪影響を懸念してランド売り介入に向けた方針転換を示唆しており、足元では上昇圧力は弱まっている。一方の株式相場も、商品市況の上昇による好調な企業業績を受けて上昇基調を強めている（[図 21](#)）。
- 同国政府は直近の財政見通し公表に際し、2009年の経済成長率を前年比▲1.9%と当初予算策定時（同+1.2%）から大幅に引き下げ、2010年には同+1.5%に回復するとの見通しを示した。また、中期的な成長率の見通しも同+2.7%と前回見通し（同+2.5～3.5%の範囲）に比べて弱気となっている。なお、IMFは直近の見通し（『世界経済見通し 2009年 改定版』）で、2009年の経済成長率を同▲2.2%、2010年には同+1.7%に回復するとしている。当研究所では、8月の本レポートに際して2009年の成長率が同▲2.0%を下回る可能性を指摘しているが、現時点では同見通しを変更していない。

図9 M3と国内信用の推移(前年比)

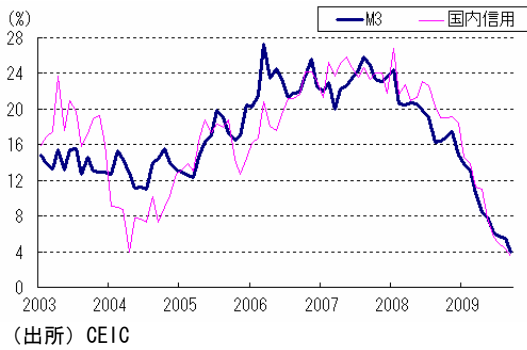


図11 不動産価格の推移(前年比)

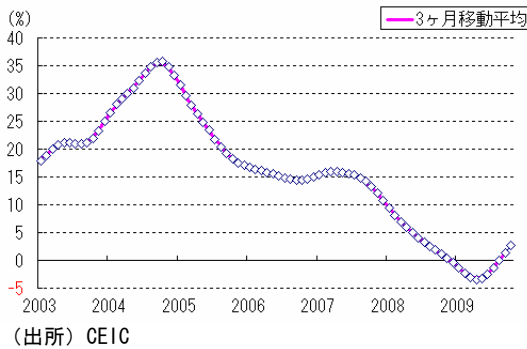


図13 経常収支の推移

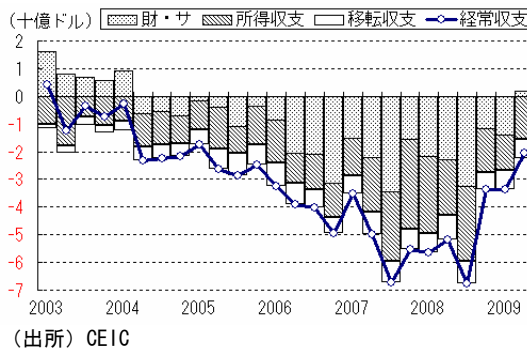


図15 投資資金流入額の推移

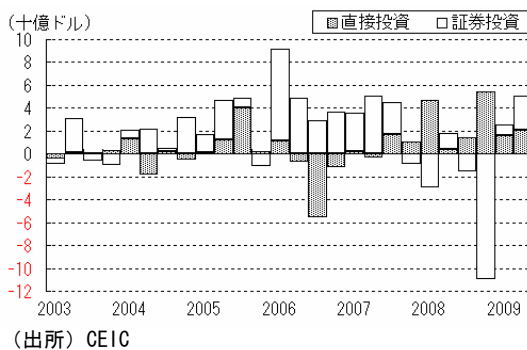


図10 為替相場の推移(USD/ZAR)



図12 株式相場の推移

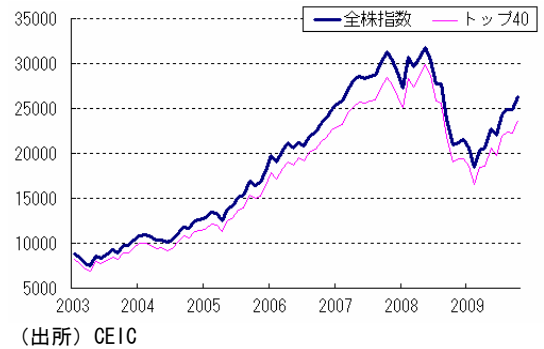


図14 金・プラチナ現物価格の推移(ロンドン市場)

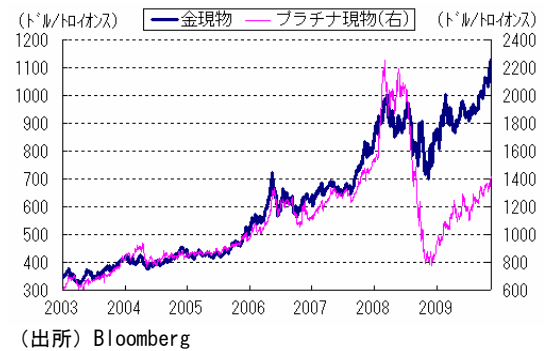


図16 外貨準備高の推移

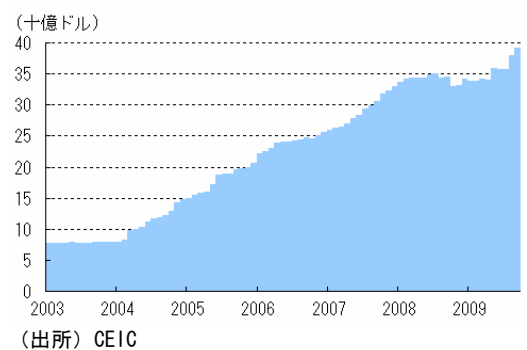
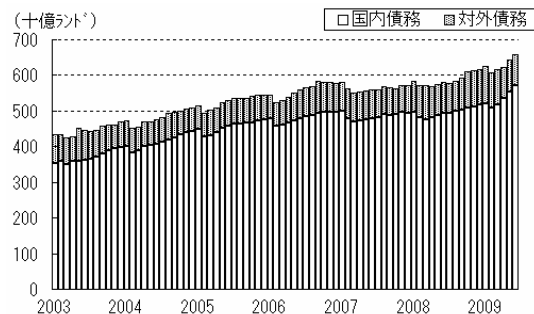


図 17 長期金利の推移(10 年債利回り)



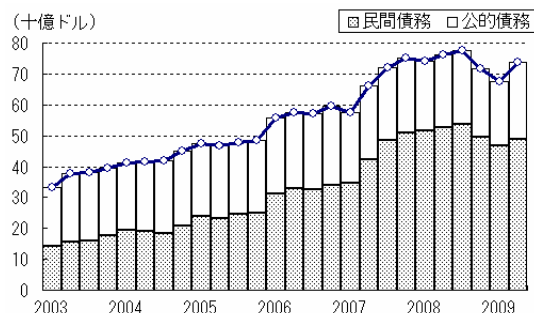
(出所) Bloomberg

図 18 公的債務残高の推移



(出所) CEIC

図 19 対外債務残高の推移



(出所) CEIC

図 20 為替相場の推移(USD/ZAR)



(出所) Bloomberg

図 21 株式相場の推移



(出所) Bloomberg

以 上