



## 南アフリカ経済事情：景気回復は進むも電力不足が重石に

～金融当局が金融緩和的なスタンスを続ける可能性は小さくない～

発表日：2011年6月8日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

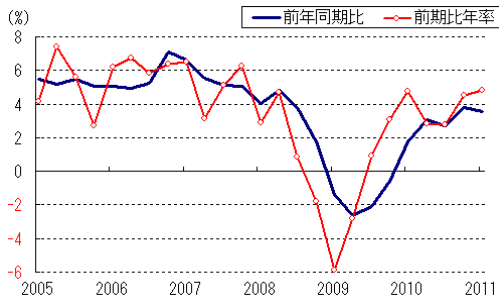
### (要旨)

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+3.6%に鈍化した。前期比年率は+4.8%と加速しており、同国の景気は堅調である。国際商品市況高騰による交易条件の改善や資産価格の高止まりが内需を下支えしており、世界経済の回復により輸出も増加している。電力不足は経済活動のボトルネックとなっており、先行きは一時的な調整もあるが、商品市況を背景に緩やかな景気拡大は期待されよう。
- 同国においても食料品やエネルギー価格の上昇による物価上昇圧力は高まりつつあるが、雇用環境は依然厳しく、インフレ率は比較的低位に留まっている。金融当局は今年のインフレ見通しを引き上げているが、景気を下支えするため昨年末以降3回連続で政策金利を据え置いている。今後インフレ率が一時的に当局の目標を上回る可能性はあるものの、当面は緩和的な政策が続けられよう。
- 足元では景気回復による輸入増加で貿易収支は悪化しており、対外収支の構造に弱さを抱えている。海外資金の流入により外貨準備は積み上がっており、信用力は向上しているが、金融危機後の景気低迷を反映して財政状態は厳しい。政府は中期的な財政戦略を打ち出して財政健全化や潜在成長率の向上を目指すとしているが、この着実な進捗は望まれよう。
- 金融当局は先月、インフレ率の見通しを上方修正して経済成長率の見通しを下方修正した。商品市況の高止まりを追い風に同国経済は緩やかな拡大が見込まれるが、電力不足はあらゆる面で制約要因となっており、金融危機前の水準に回復するには相当の時間を要するであろう。

### 《電力問題は経済のボトルネックとなっているが、資源価格の高騰を追い風に景気は加速感を強める》

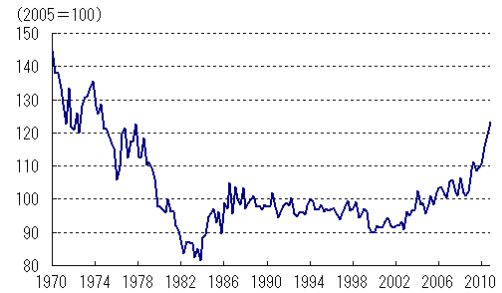
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.6%となり、前期（同+3.8%）から鈍化した。しかし、前期比年率では+4.8%と前期（同+4.5%）から加速しており、景気は堅調に推移している（[図1](#)）。国際商品市況の高騰に伴う輸出財価格の上昇により、足元の交易条件は約30年ぶりの高水準に達しており（[図2](#)）、国民所得の増加によって景気を押し上げている。さらに、同国の株価は世界金融危機後大きく調整したものの、一昨年春を底に上昇し、足元では過去最高に並ぶ水準にある（[図3](#)）。これによる資産効果や昨年開催されたサッカーW杯の効果も重なり、個人消費は昨年春を底に拡大し（[図4](#)）、景気をけん引している。
- 他方、2007年をピークに住宅需要は低迷が続いており、サッカーW杯開催に伴う公的部門の建設需要の一巡もあったが、足元ではインフレ率の低下や金融緩和によって住宅需要に底打ちの兆候もみられる（[図5](#)）。2008年以降の慢性的な電力不足は経済活動のボトルネックとなっているが、発電量は緩やかに拡大しており、経済活動は徐々に正常化しつつある（[図6](#)）。W杯終了後は電力需給への懸念が後退したことや、自動車産業などでの大規模ストの収束により生産は拡大しているが（[図7](#)）、生産水準は電力問題発生前を下回っている。
- 世界経済の回復による資源需要の拡大や、資源価格の高騰により輸出は回復しており、米ドルベースで過去最高を更新している（[図8](#)）。足元では世界経済の先行きに不透明感が高まっており、輸出の減速も見込まれるが、今後も高い経済成長が期待される中国とインドは同国の石炭関連産業への投資を進めており、中長期的にも世界的なエネルギー需要の拡大が同国経済を下支えしよう。

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 交易条件指数の推移



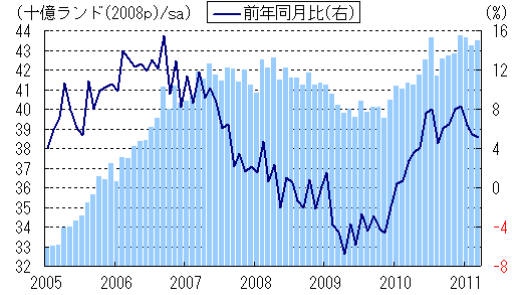
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 株式相場(トップ40指数)の推移



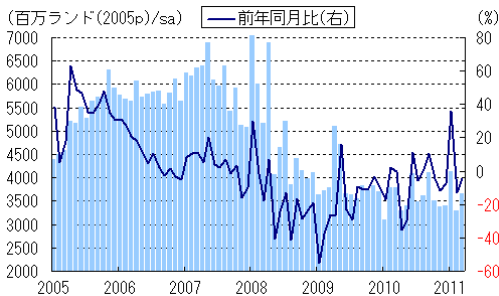
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 実質小売売上高の推移



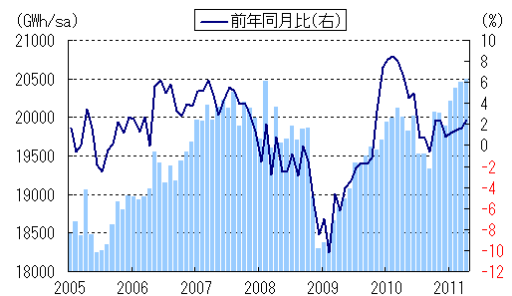
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 実質建設許可額の推移



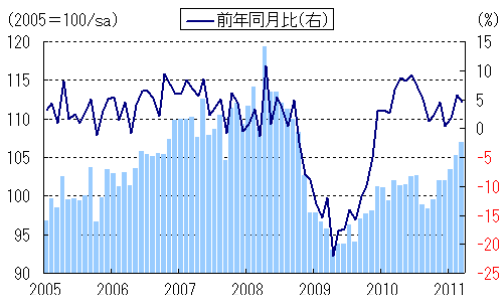
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 発電量の推移



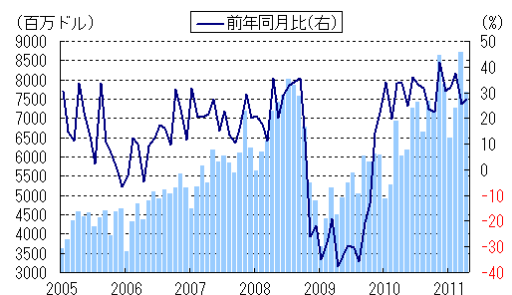
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

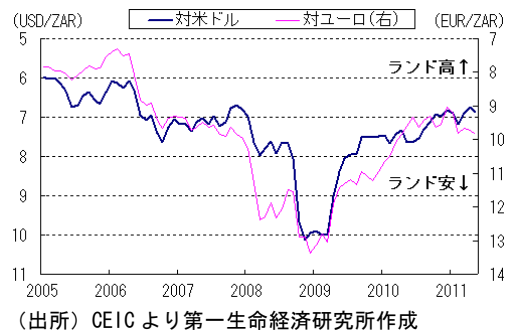
### 《商品市況高騰による物価上昇圧力はあるが、インフレ率は低位で推移し、金融緩和は続けられよう》

- 国際商品市況の高騰で世界的に食料品やエネルギー価格の上昇圧力が高まっており、同国においても同様な状況にある。特にエネルギーについては、昨年以降に国営電力公社（E SKOM）が大幅な電気料金の引き上げを実施した影響が大きいのだが、一昨年以降の急速なランド高は輸入物価の抑制を通じて物価上昇圧力を緩和している（図9）。さらに、金融危機後の金融緩和や海外資金の流入にも拘わらず、電力不足が経済活動を制約していることでマネーサプライの伸びは抑制されており（図10）、同国においては過剰流動性の問題は大きくない。生産活動の低迷により雇用悪化を克服出来ておらず、足元の失業率は25%と高水準で推移

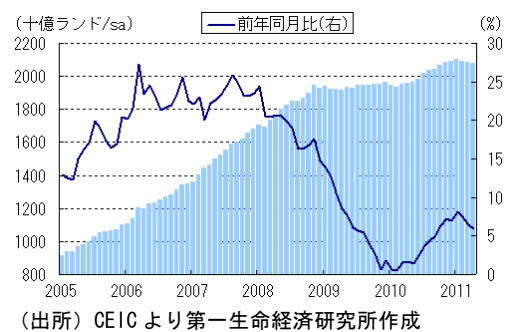
していることから（**図 11**）、賃金上昇圧力も乏しい。結果、同国の物価は比較的安定しており、4月の消費者物価も前年同月比+4.2%と前月（同+4.1%）から加速したものの、金融当局の定める物価目標（3～6%）に収まっている（**図 12**）。

- 金融当局は金融危機後、大幅利下げを通じて景気刺激を図り、昨年8月以降の大規模ストで景気下押し圧力が高まった際には、9月・11月に続けて利下げを実施した。その後も、インフレ率は目標域に収まっているなか、雇用改善が進まない状況に対応して緩和的な政策を続けており、先月12日の定例会合でも政策金利を3回連続で5.50%に据え置いた（**図 13**）。一方、当局は直近の「金融政策レビュー」において、足元の国際商品市況高騰を踏まえて通年のインフレ見通しを引き上げ（4.7%→5.1%）、2012年の第1四半期にはインフレ率が一時的に目標域を超える可能性を指摘し、物価上昇に対しては断固たる措置を講じる姿勢を示唆している。しかしながら、雇用回復の遅れを背景にコア物価は依然落ち着いているとの見方を示しており、しばらくは緩和的なスタンスを続ける可能性はあろう。
- 国際商品市況が上振れした場合、インフレ率が加速する可能性はあるものの、電力不足がボトルネックとなり、しばらくは雇用改善が見込みにくい。同国政府は、2020年を目途に失業率を15%まで低下させる目標を掲げているが、その実現可能性は低いと思われ、先月18日に実施された統一地方選挙では政権与党であるアフリカ民族会議（ANC）の得票率が低下している。同国は、金融当局の政府からの独立性が高い国として有名だが、雇用問題は金融政策の「正常化」にあたっての重石となる。

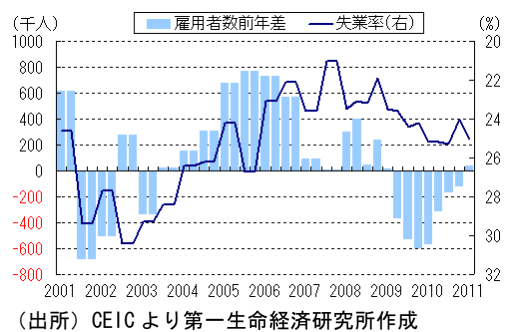
**図 9 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移**



**図 10 マネーサプライ(M3)の推移**



**図 11 雇用環境の推移**



**図 12 消費者物価(前年比)の推移**

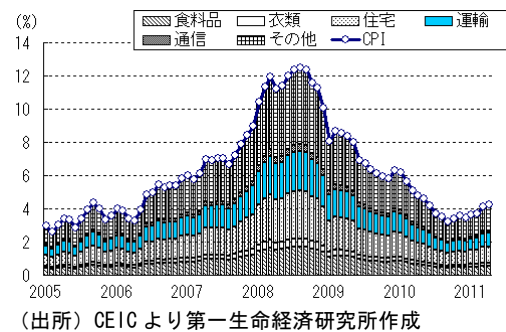
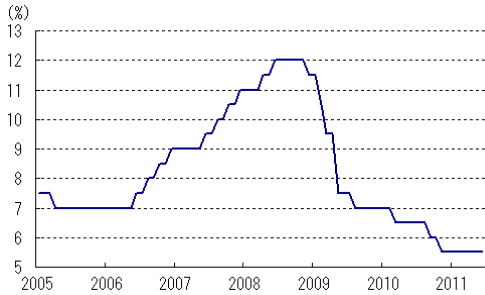


図 13 政策金利の推移

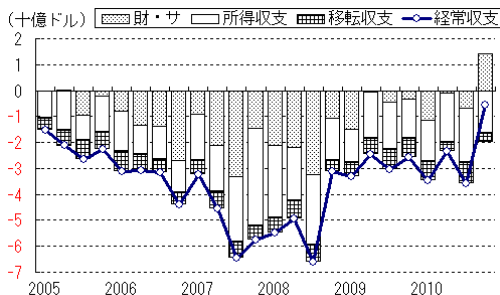


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《対外収支構造に問題はあるも信用力は向上。引き続き財政健全化と電力問題の解消が課題になろう》

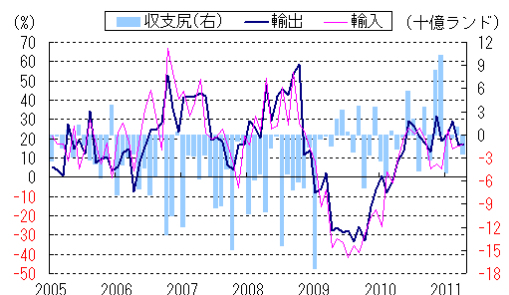
- 世界経済の回復により輸出は増加した一方、昨年末にかけて大規模ストの影響などで内需が一時的に調整したため、貿易収支は改善して経常赤字は縮小した (図 14)。しかし、年明け以降は輸入増加で貿易収支は再び赤字基調に転じており (図 15)、経常赤字幅も拡大していると見込まれ、対外収支構造の問題点は変わらない。なお、インフレ率の落ち着きによる実質的な内外金利差も背景に海外からの資金流入は続いており、外貨準備高は4月末時点で506億ドルまで積み上がるなど対外信用力は向上している (図 16)。
- 同国でも、金融危機後は税収減や景気対策のため財政状況が悪化した。昨年度は予想以上の景気回復や利下げによる国債費の縮小で財政赤字はGDP比▲5.2%と当初予算時点(同▲6.2%)より縮小したが、4月から始まった今年度予算でもインフラ投資や公務員給与の引き上げなどによる拡張型予算を堅持している。なお、同国の公的債務残高は昨年末時点でGDP比33.4%に拡大しており (図 17)、これは新興国の平均に比べて低水準であり、大半は国内債務で賄われていることから直ちに財政面の持続可能性に疑問符が付くことはないが、政府が掲げる2015-16年度の財政収支均衡の達成は難しいであろう。政府は先月末、中期的な財政戦略を発表し、潜在成長率の向上と歳入拡大を目指す方針を明らかにしているが、この計画の着実な進捗が望まれる。
- 電力問題に関連して、同国は現在エネルギー源の約8割を石炭火力に依存しているが、今後20年間で再生可能エネルギーの割合を約4割に拡充させ、特に原子力発電の割合を2割程度とする方針を明らかにしている。当面は、現在建設中の火力発電所の操業開始が重要なポイントになろうが、同時にコストを賄えない水準に抑えられてきた電力料金を適正水準に引き上げ、ESKOMの経営を安定化させる取り組みも求められよう。

図 14 経常収支の推移



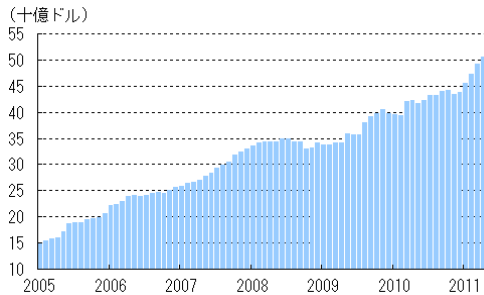
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 輸出入(前年比)の推移



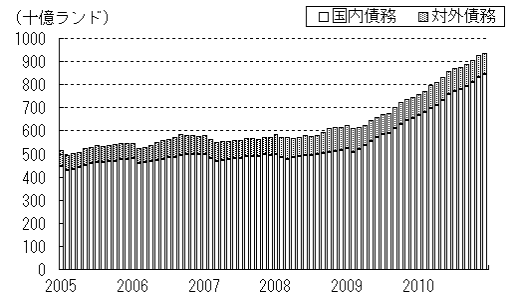
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 外貨準備高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 公的債務残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《インフレ圧力の高まりを反映して、金融当局は今年の経済成長率の見通しを下方修正》

- 足元のインフレ圧力の高まりを反映して、金融当局は先月の定例会合において今年の経済見通しを変更しており、インフレ見通しを前年比+5.1%に+0.4p 上方修正する一方、経済成長率は前年比+3.6%に▲0.1p 下方修正している。当研究所も今年の同国の経済成長率は3%を上回る堅調な拡大を見込んでいるが、電力不足がボトルネックとなり、金融危機前の5%を上回る水準に回復するには当分時間を要するであろう。
- 株式市場では、欧州債務問題の再燃や中東・北アフリカ情勢の悪化により、欧州勢を中心とする海外投資家のリスクマインドが悪化しているが、資源価格の高止まりを材料に底値を探る動きもあり、高値圏で推移している (図 18)。株式相場同様、ランド相場も調整圧力が高まっていたが、足元では対米ドルで上昇しており、底堅い動きがみられる (図 19)。一方、投資家のリスクマインド悪化を反映して長期金利は低下している (図 20)。

図 18 株式相場(トップ 40)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 長期金利(10年債利回り)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上