

南アフリカも「通貨防衛」競争に参戦

～ファンダメンタルズの脆弱さは潜在的リスクとして残るであろう～

発表日：2014年1月30日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

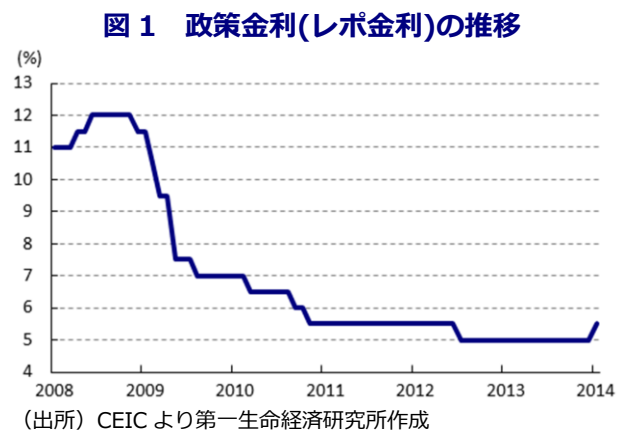
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 29日、南アフリカ準備銀行は政策金利を50bp引き上げる決定を行った。同行の利上げは約5年半ぶりであり、国際金融市場が混乱するなかで新興国が相次いで「通貨防衛」に踏み切っており、同行もそれに追随した格好だ。同国経済を巡っては消費に堅調さがうかがえる一方、ストによる生産停止や外需鈍化が景気の足かせになっており、資金流出も足かせになることが予想されるなど、厳しい状況に直面している。
- 今年4月には大統領選などが予定される「政治の季節」にあるが、与党及び現政権は労働組合からの支援を受けており、賃上げ要求などを無視できない事情を抱える。雇用を取り巻く環境は厳しいにも拘らず、生産拡大など景気浮揚を図りにくい状況が続いている。足下のインフレ率は落ち着きつつあるが、先行きは急速なランド安による輸入物価の上昇が懸念されており、中銀の利上げは先手を打った形と言える。
- 先行きの南アフリカ経済はスト頻発などの影響も重なり、外需の回復が見込みにくいなか、賃上げやランド安によるインフレ圧力も懸念されるなど、難しい状況が続く。政府が財政拡張策を志向すれば、金融引き締め効果の相殺し、ファンダメンタルズのさらなる悪化を招くことも予想される。

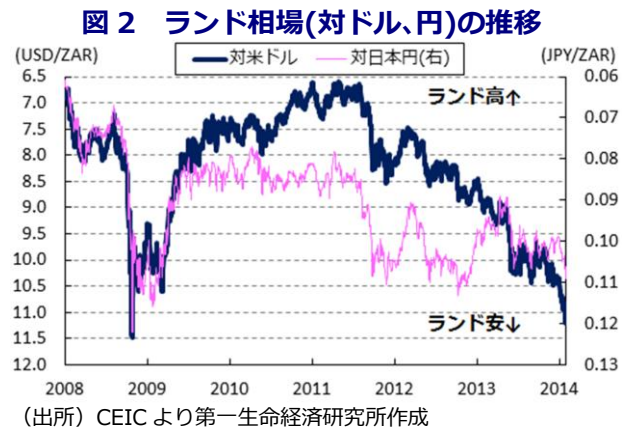
《通貨防衛競争に参戦して約5年半ぶりの利上げ。当面はファンダメンタルズの脆弱さが重石になるであろう》

- 29日、南アフリカ準備銀行は定例の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5.50%にする決定を行った。同行が利上げを実施するのは、2008年6月以来約5年半ぶりとなる。国際金融市場が混乱模様を強めるなか、経常赤字を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な新興国を中心に資金流出の動きが強まっており、南アフリカでも通貨ランドが世界金融危機直後の安値水準に迫るなど、物価への悪影響が懸念される局面になっていた。同行は為替介入



入などを通じてランド安を食い止める姿勢をみせていたが、今週に入って以降インドやトルコといった同じ境遇に直面している国々が相次いで利上げを実施するなど「通貨防衛」の姿勢を強めたことは、同行にとっては久々の利上げ実施の背中を押したと考えられる。足下の南アフリカ経済を巡っては、食料品価格やエネルギー価格の上昇が一服しつつあることを背景にインフレ率にピークアウトの兆候が出ており、個人消費には底堅さがうかがえるなど、近年の同国経済のけん引役となってきた「ブラック・ダイヤモンド」と呼ばれる中間層を中心とする内需は比較的堅調である。一方、現在では同国にとって最大の輸出先になっているアジア新興国景気は中国景気の鈍化を背景に不透明感を増しており、資源価格の調整による交易条件の頭打ちは国内景気の重石になることが予想されるなか、国内では鉱業部門を中心にストが頻発しており、生産の足かせになっている。結果、企業の設備投資意欲などが削がれていることに加えて、国際金融市場における世界的なマネー縮小懸念は同国への資金流入の阻害要因になることも警戒されるなど、景気の先行きには不透明感が増している。

- 南アフリカでは今年4月に大統領選挙と下院（国民議会）総選挙が予定されており、いわゆる「政治の季節」を迎えている。現時点においては、現職のズマ大統領の再選による政権継続が見込まれているものの、ズマ政権は足下の景気減速に加えて、雇用対策で有効な対策が打ち出せていないことから、国民からの支持率は下落基調が続いている。与党アフリカ民族会議（ANC）は伝統的に労働組合を巨大な支援団体としており、彼らの意見が政策などに色濃く反映される傾向があるが、ズマ政権誕生



の際には彼らの強力な支援が後押しになった経緯がある。労働組合では、近年高インフレが続いたことで実質賃金の下押し圧力が強まったことを理由に、大幅な賃上げを要求する姿勢を強めており、これが頻発するストの一因になっている一方、直近の失業率は依然として 24.7%と極めて高い水準に留まるなど、雇用環境は厳しい状況にある。しかし、ズマ政権としては労働組合が要求する大幅賃上げなどに真っ向から反対することが難しいことを勘案すれば、景気減速懸念がくすぶる状況にも拘らず、一定程度の賃上げに応じる可能性は小さくないと思われ、先行きのインフレ圧力に繋がると見込まれる。さらに、このところの通貨ランド安によって、足下で経常赤字幅の拡大が続いている同国にとっては輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力を増幅させることも懸念されており、今回の利上げ実施の背景には通貨防衛と、それを通じた物価抑制の側面が影響している。直近 12 月のインフレ率は前年同月比+5.30%、食料品やエネルギーなど物価変動の大きい財を除いたコア物価も同+5.70%とともに中銀の定めるインフレターゲット（3～6%）の範囲内に収まっており、直ちにインフレが警戒される状況にはないものの、足下の急速なランド安がタイムラグを伴って物価に影響することに先手を打ったと考えられよう。

- ただし、南アフリカ経済の先行きを展望すれば、明るい材料は見出しにくい状況は変わっていない。慢性的な経常赤字を抱えるなか、主要輸出財である鉱物資源を巡ってはスト頻発の影響で生産が急速に落ち込んでおり、未だにこれを抜本的に打開する状況には至っていないことから、景気の足かせになることは避けられない。通貨ランド安は輸出競争力の向上に繋がると見込まれるものの、同国の輸出産業は主に鉱業部門を含めて国内において付加価値を挙げられる産業には成熟しておらず、製造業な



どを中心に輸出が拡大すると輸入も拡大する悪循環に陥る傾向がある。したがって、短期的に経常収支の改善を促す方策は見出しにくい状況が続くと予想される。同国は経常赤字のファイナンスを海外資金に依存する傾向にあるものの、海外資金の多くは証券投資などを中心とする短期資金が占めており、足下のように国際金融市場が動揺した際の耐性は高くないと考えられる。足下の外貨準備高は昨年末時点で 497 億ドルに留まる一方、対外債務残高に占める短期債務は昨年 9 月末時点で 255 億ドルに達するなど外貨準備高の半分以上に上っていることを勘案すれば、対外的なショックに対する耐性は充分とは言えない。こうしたことも、いわゆる「アルゼンチン・ショック」以降の国際金融市場の動揺に際して「南アフリカ売り」に繋がる要因になったと考えら

れる。「政治の季節」を控えて政府が景気に配慮した財政拡張策を打ち出す可能性も残っており、そうなれば金融政策が引き締め方向に舵を切っているにも拘らずこの効果は相殺され、物価上昇や対外収支のさらなる悪化などファンダメンタルズの一段の脆弱化に繋がることも予想される。当面は、南アフリカ経済を取り巻く潜在的なリスクを意識せざるを得ない展開が続くであろう。

以 上