

南ア リセッションは回避も先行き不透明は変わらず

～成長率の低下でアフリカ大陸での相対的な地位低下が進む懸念～

発表日：2014年8月28日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

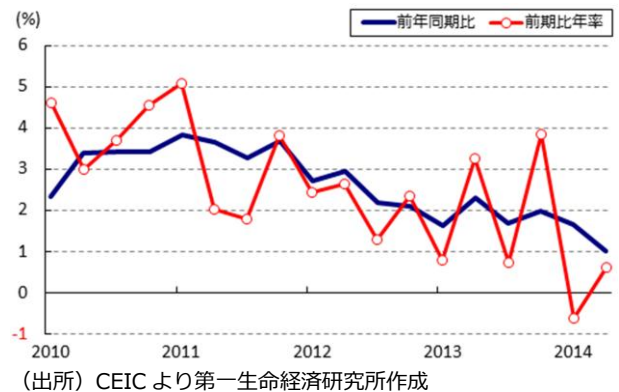
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 長期に亘るストの影響が懸念された南アフリカ経済だが、その集結などを受けてリセッション入りは回避出来た。しかし、景気の基調は改善しておらず、国際金融市場の安定で資金流入が活発化しているにも拘らず内需に力強さはない。先行きの景気も内需の原動力に乏しい展開に陥る可能性が懸念されている。
- 内需が力強さを欠く要因は雇用環境の悪さと、長引くインフレにある。中銀はインフレ抑制へ先月金融引き締めに動いたが、金融市場の好転で長期金利は低下する奇妙な状況が続く。海外資金は景気底入れを促す期待はある一方、一部の資産のバブル的な価格上昇を招くだけとなるリスクにも注意する必要がある。
- 貿易赤字は縮小したが、内需鈍化に伴う輸入減が招いており、先行きの動向は不透明である。慢性的な経常赤字を抱えるが、海外資金の流入で外貨準備は拡大し、危機的状況に陥るリスクは低下している。しかし、同国の成長力の乏しさはアフリカ大陸内での相対的な存在感低下に繋がる可能性には注意が必要だ。

- 年明け直後から長期に亘って続いてきた鉱山労働者・建設組合連合（AMCU）主導によるプラチナ鉱山でのストライキは、6月半ばに政府の仲介により労使間が交渉妥結に向けて大きく動いたこともあり、6月末にはストが終結するに至った。しかし、翌7月には自動車産業などを含む同国最大の労組である全国金属労働者組合（NUMSA）が待遇改善を求めてストを実施したことで、同国経済への新たなリスクになることが懸念されたものの、約4週間でストが終結するなど予想外に早く事態は改善に向かった。こうしたことから、ストに伴う生産停滞が足かせとなることで、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.6%と約5年ぶりのマイナス成長に陥った同国経済だが、4-6月期は同+0.6%とリセッション入りを回避するなど景気の底入れが確認された。しかし、景気の基調としては依然として減速を脱したと判断するには早計と思われ、特に、主要産業である鉱業部門や製造業部門などでストが頻発したことが景気の足かせになっている。足下では、長期に亘るストの終了により、同国の生産が世界的に大きな割合を占めるプラチナやパラジウムなどの供給懸念が後退しており、これらの国際市況は落ち着きを取り戻すなど世界的な不透明要因の緩和に繋がっている。さらに、7-9月期以降は上述のように一時的に自動車をはじめとする製造業の生産に下押し圧力が掛かったことものの、比較的早期にストが妥結を迎えたことは先行きの生産にとってプラスの効果を与えることが見込まれることから、今後は景気を取り巻く環境は変化していくと予想される。国際金融市場が落ち着きを取り戻し、先進国を中心とする金融緩和を背景に世界的なリスクマネーの膨張が続いていることから、新興国にリスクマネーが回帰する動きもみられるなか、過去数年に亘って下落基調が続いてきた通貨ランド相場に下げ止まりの動きが出る一方、株式相場は過去最高値圏での推移が続いている。また、先進国の長期

図1 実質 GDP 成長率の推移



金利が低下するなかで利回りを求める資金流入を背景に同国の長期金利は低下トレンドを強めており、金融市場は活況を呈している。こうした状況に直面している場合、多くの新興国においては資金需給環境の改善を追い風に個人消費をはじめとする内需が勢いを増す傾向がみられるものの、同国の個人消費は足下においても減速基調が強まっており、不動産をはじめとする建設需要も低調な推移が続くなど基調が大きく変化する動きには至っていない。このように、足下の同国経済を巡っては景気の底入れが期待される一方、底離れを促す原動力が失われる難しい状況に直面していると考えられる。

- こうした最大の要因は、頻発する労働争議の一因ともなっている雇用環境の厳しさが挙げられる。同国では依然として失業率が 25%を上回る高水準で推移しており、足下では先進国を中心とする世界経済の底入れが進み、新興国経済にも好影響を与える動きが出ているものの、こうした動きの影響を直接的に受けるのは少数に留まる。

さらに、労働争議を通じて対象となる組合員などは待遇改善の恩恵を受けると期待されるものの、その対象もごく一部に限られることを勘案すれば、一連の待遇改善が景気全体の押し上げに繋がっていくかは未知数である。また、足下で最も国民経済に悪影響を与えると懸念されているのがインフレ率の上昇である。直近7月のインフレ率は前年同月比+6.55%と前月（同+6.81%）から減速しているものの、今年3月以降は中銀のインフレ目標（3～6%）の上

限を上回る水準で推移しており、足下ではコアインフレ率も目標の上限に徐々に近づくなどインフレ圧力が高まっている。こうした状況を受けて、中銀は先月17日の定例の金融政策委員会で政策金利を25bp引き上げる金融引き締めを動いており、同行による利上げ実施は今年1月に続いて2回目となる。なお、1月の利上げ実施は国際金融市場の動揺に伴う通貨ランド相場の急落阻止という意味合いが強かったことから、利上げ幅は

50bpと大幅なものになったものの、今回については物価抑制と景気下支えのバランスを採ったものと考えられる。しかしながら、足下では利上げ実施にも拘らず長期金利は年明け直後の金融市場が動揺した頃に比べて低下しており、世界的なリスクマネーによって金融引き締めの効果が挙がりにくくなっている状況を勘案すると、インフレ圧力が収束するかは不透明である上、先行きにおいては内需をはじめとする景気の足かせとなることも懸念される。事実、足下の同国におけるマネーの伸びは金融引き締めの影響でマ

ネタリーベースの伸びは減速基調が続く一方、国内信用を含むベースでは大幅な伸びがみられ、海外マネーの流入が大きく影響している様子がうかがえる。こうした資金流入が資金需給の改善を通じて景気の底上げを促

図2 実質小売売上高の推移

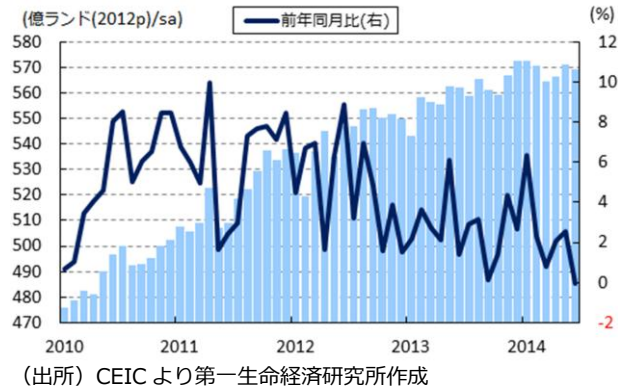


図3 インフレ率の推移

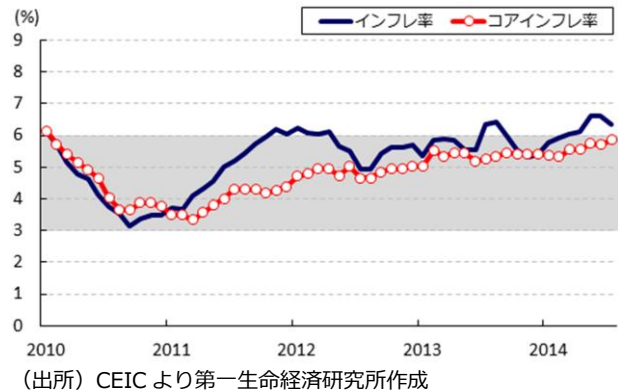
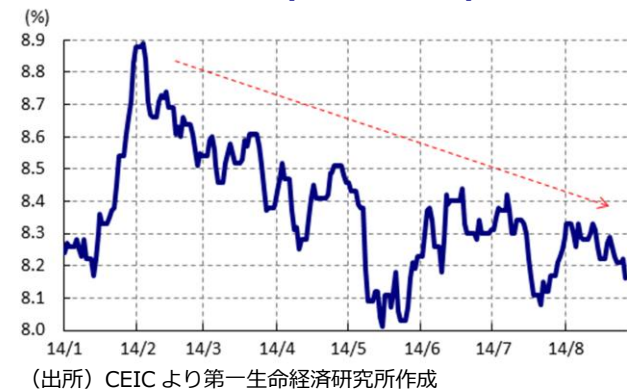


図4 長期金利(長期債利回り)の推移



ず動きに繋がることが望ましいものの、硬直的な労働市場を取り巻く環境に加え、労働組合に対して及び腰姿勢の強い同国政府は財政健全化を含む大胆な構造改革にまい進するとは考えにくく、資金流入が一部資産のバブル的な価格上昇を招くだけに留まる可能性に留意する必要がある。大きな労働争議が終結したことで、先行きの同国経済にとっての不安材料は解消したかに見えるが、地に足の着いた景気回復が進むかは依然として未知数の段階にある。

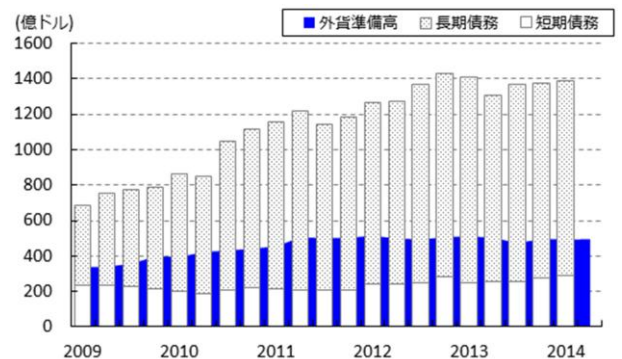
- マクロでみた同国経済はここ数年貿易赤字が常態化していることに加え、海外から流入した投資資金に対する利子・配当支払いによる所得収支赤字が重石となり、経常赤字が拡大するなど対外収支は構造的に脆弱であり、国際金融市場の環境変化に伴う海外資金の動向に揺さぶられ易い特徴がある。なお、足下では貿易赤字幅が急速に縮小する動きが確認されているが、これは鉱山ストなどの影響により輸出が急減速しているにも拘らず、輸入が輸出を上回るペースで鈍化するなど内需の弱さが影響したものと考えられることから、必ずしも望ましい形で対外収支の改善が進んでいる訳ではない。また、4-6月期の成長率の反転についても輸入の弱さが実質的に成長率の押し上げに繋がっていると考えられ、先行きは労働争議の終結などに伴い鉱業部門や製造業の生産の正常化が見込まれ、先進国を中心とする世界経済の回復は輸出の改善を促す一方、内需の底入れは輸入拡大を通じて成長率を下押しすると予想される。なお、目下のところ国際金融市場の注目は米国の金融政策の動向に集まっており、米国の利上げなど本格的な金融引き締めの実施の時期及び、それに伴う国際金融市場への影響は同国をはじめとする新興国の海外資金に少なからず動揺を与えることが懸念されている。同国では近年、景気減速に対抗するための財政支出拡大に加え、資源価格の調整による歳入減などの影響で財政赤字が拡大している結果、対外債務は急拡大しており、今年3月末時点における対外債務残高は1385億ドルとGDPの4割近くに達している。ただし、そのうち短期債務に限ると289億ドルに留まる一方、足下における海外資金の流入を追い風に7月末時点の外貨準備高は499億ドルと輸入決済の5ヶ月分を上回る規模にあるため、短期的な資金流出が危機的状況に至るリスクは限定的である。アフリカ大陸の中で同国は依然金融センターとしての地位を有しているが、今年4月にナイジェリアがGDP統計を見直した結果、ドル建の経済規模は昨年時点でナイジェリアが南アフリカの約1.5倍となった。さらに、足下ではアフリカ東部や西部などが高い経済成長を続けるなか、こうした地域発でビジネスの芽が出つつあり、南アフリカを介することなく外資企業が進出する動きも出ており、アフリカ大陸における相対的な地位低下が進むことも懸念されよう。

図5 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 外貨準備高と対外債務残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上