

南アフリカ準備銀、1年ぶりに利上げに舵

～景気減速にも拘らずインフレ対応へ利上げに動かざるを得ない事態～

発表日：2015年7月27日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

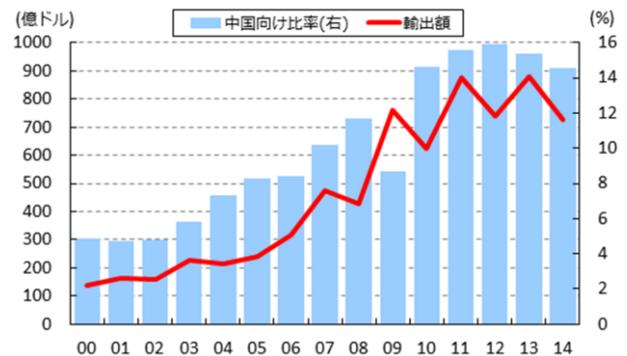
(要旨)

- 中国の景気減速は、商品市況の調整に加え、ここ数年急速に中国への依存度を高めてきた南アフリカにとって景気の重石となっている。慢性的な電力不足も重なり、年明け以降の景気は一段と減速基調を強めている。ファンダメンタルズの脆弱さから海外資金の流出も意識されやすく、年内の米国の利上げ実施は資金流出を加速させるリスクも懸念されるなど、南アフリカ経済は厳しい状況に直面している。
- 景気減速が続く一方、インフレ率は上昇基調を強めつつある。特に、資金流出による通貨ランド安は輸入物価を通じたインフレ昂進に繋がる可能性が懸念される。こうしたなか、23日に準備銀は1年ぶりの利上げを決定した。同行はインフレ期待の高止まりの固定化を懸念しており、景気減速が意識されるなかでも利上げ局面を続ける可能性を示唆する。その意味でも南アフリカ経済は厳しい状況にあると言えよう。

《商品市況の調整に加え、海外資金の流出圧力に伴う通貨ランド安も収まらず、中銀はインフレ抑制へ利上げを決断》

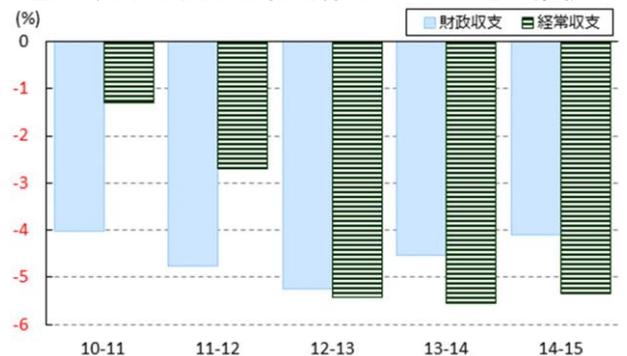
- このところの中国経済の減速は、世界経済の先行きを占う上での不透明感に繋がっている。近年の中国経済の高成長は旺盛な資源需要の拡大を伴って実現してきたが、足下の景気減速によって需要が大きく萎むとの見方が強まっており、結果的に原油をはじめとする国際商品市況の急激な調整を招いている。こうした動きは、輸出全体に占める鉱物資源の割合が極めて高い上、ここ数年は中国向けの割合が高まっていた南アフリカ経済にとっても重石となることが懸念される。事実、南アフリカの輸出額は資源価格に調整圧力が高まっていることなどを反映して頭打ちしていることに加え、足下では中国による需要鈍化も輸出の足かせになりつつある様子がうかがえる。また、昨年の経済成長率は長期に亘ったストライキなどが足を引っ張る形で前年比+1.5%と前年(同+2.2%)から一段と減速基調が強まり、今年1-3月期の成長率は前期比年率ベースで+1.3%の伸びに留まるなど厳しい状況にある。さらに、同国においては長年に亘って電力不足が経済活動の足かせとなる状況が続いているが、国内の電力供給を担う国営電力公社を巡る改革議論は依然としてなかなか前進しておらず、結果的に事態打開への道筋を描けていない状況にある。足下の発電量の伸びは前年を下回る状況が続いている上、そのことが鉱業部門を中心とする生産の足かせとなっており、世界的な需要鈍化懸念を反映した市況の調整圧力も相俟って生産を下押ししている。同国政府は過去数年に亘り、景気刺激に向けて歳出拡大圧力を強める動きを続けてきたが、商品市況の調整などによって歳

図1 輸出額のうち中国向け比率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 財政収支及び経常赤字の GDP 比の推移



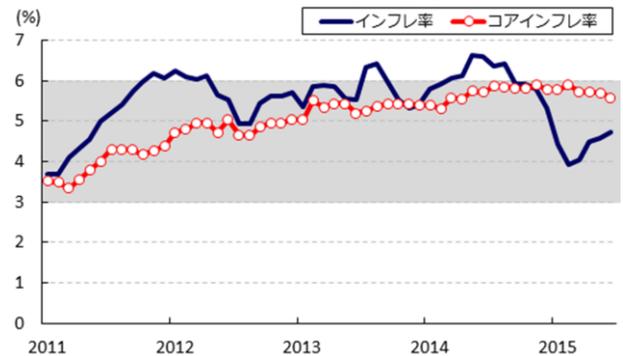
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、年度は4月～3月

入が大きく減少したことで財政赤字は拡大の一途を辿っており、昨年6月には米大手格付機関のS & P社が同国の長期信用格付を「投資適格級」のなかで最低の「BBBマイナス」に引き下げる動きをみせた。同国は2013年の米国FRB（連邦準備制度理事会）のバーナンキ前議長による量的金融緩和の縮小示唆をきっかけとする国際金融市場の動揺（いわゆる“Taper Tantrum”）に際して、激しい海外資金の流出に見舞われた国々（フラジャイル・ファイブ）の一角に数えられるなど、経済のファンダメンタルズは脆弱である。政府は今年4月からの2015-16年度予算において増税による歳入拡大を図る一方、歳出上限を維持する方針を示すなど財政健全化に取り組む姿勢をみせており、足下では財政赤字のGDP比も縮小するなど、さらなる格下げのリスクは大きく後退している。他方、商品市況の調整による輸出の頭打ちで貿易収支の改善が見込めないことで経常赤字の圧縮は進んでおらず、対外収支面での脆弱さは依然として克服出来ていない。慢性的な経常赤字を抱えるなかで景気維持には海外資金の安定的な流入が不可欠だが、上述のように慢性的な電力不足が景気の足かせとなるなか、そうした期待が続くかは不透明である。そして、年内には米国FRBによる利上げ実施がみこまれており、過去においては米国の利上げ実施が世界的なマネーの動きに大きく影響を与え、新興国で危機的状況を巻き起こすことが少なくなかったことを勘案すれば、同国はその影響を免れない可能性がある。一時は新興国の雄であるBRICSの一角に数えられるなど注目を集めた同国経済だが、足下では厳しい事態に直面していると言える。

- 足下の景気は減速基調を強めるなか、直近6月のインフレ率は前年同月比+4.55%と準備銀（中銀）が定めるインフレ目標（3～6%）の中央値付近に留まっている。しかし、これは昨年後半以降に進んだ原油安によってエネルギー価格が大きく低下したことが影響しており、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を除いたコアインフレ率は前年同月比+5.59%とインフレ率を上回る伸びが続いている。また、上述のいわゆる“Taper Tantrum”を含め、ここ数年は国際金融市場が動揺する局面がみられるが、通貨ランドの対米ドル為替レートはその度に下落基調を強めており、足下では世界金融危機直後の安値を下回り、2001年末に付けた最安値をうかがう水準にまで低下している。同国では食料品を輸入に依存している上、機械製品をはじめ幅広い分野で日用品なども輸入に依存しており、通貨ランド相場下落は輸入物価を通じてインフレ圧力をもたらす懸念がある。さらに、年末にかけては昨年の原油安によるインフレ率の押し下げ効果が剥落することでインフレ率の上昇が避けられないなか、準備銀は

23日に定例の金融政策委員会を開催して、政策金利を25bp引き上げて6.00%とする決定を行った。同行による利上げ実施は昨年7月以来丸1年ぶりのことであり、これによって政策金利は約5年ぶりの水準となる。同行は過去数回の定例会合において、先行きにおける利上げ実施を示唆する動きをみせており、今年4月に国営電力公社が12.69%の電力料金の値上げを実施したことに加え、7月からはさらに12.7%の値上げが実施され

図3 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図4 ランドの対米ドル為替レートの推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

たことから、物価上昇リスクが高まっているとの認識を示していた。会合後に発表された声明文では、足下のインフレ率が予想外に落ち着いたことで「見通しは前回会合からやや下方修正された」としたが、「来年前半のインフレ率は目標の上限を上回り、ランド相場下落による上方リスクが懸念される」との見方を示している。その上で「先行きのインフレを巡る上方リスクが引き続きあるため、利上げ局面は続く」との見方を示すとともに、「インフレ圧力の高まりやリスクに対応しなければ、インフレ期待が高止まりする事態が固定化する懸念があり、引き続き段階的に金融政策の正常化に向けた道筋を付けるべく決定を行う」との姿勢をみせている。さらに、同行は経済見通しを下方修正している上（2015年は前年比+2.0%、2016年は同+2.1%）、下振れリスクがくすぶるとの見方を示しているにも拘らず、物価上昇へのリスクに対応すべく利上げを実施せねばならない事態に直面しており、政策対応は困難さを増している。こうした背景には、景気の減速感が強まっているにも拘らず、依然として名目賃金の伸びが高いことがインフレ圧力を招きやすい事態に繋がっていることが挙げられる。今年は昨年のように労働組合による大規模ストが頻発する事態は避けられており、労働争議が景気の足かせとなるリスクは後退しているが、名目賃金の高い伸びは労働組合の発言力が高い同国の実状を物語っており、その点では景気減速とインフレが共存するスタグフレーションに陥る可能性は今後もくすぶると予想される。

以 上