

南ア、景気も政治も「視界不良」でリセッション入り

～ランド相場の上値は抑えられようが、「投機」が相場の乱高下を招く可能性も～

発表日：2017年6月12日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

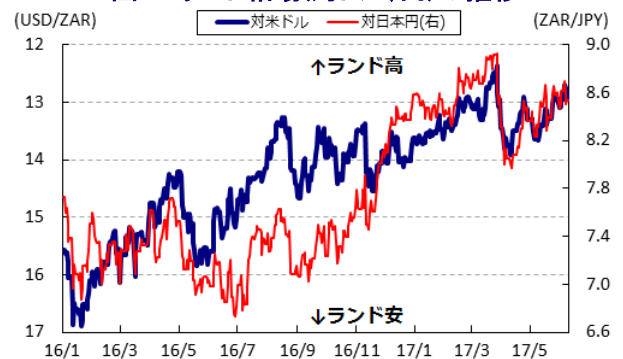
担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 国際商品市況の調整や政治不安の表面化などを理由に、南アフリカのランド相場は昨年初めに過去最安値を更新したが、その後は国際金融市場の安定などに伴い底堅い推移が続く。金融市場は安定する一方、実体経済は2四半期連続でマイナス成長となるなど、世界金融危機直後以来の景気後退に突入している。長期に亘る雇用悪化は底堅く推移した内需を蝕んでいる可能性もある。他方、ズマ政権への信認は徐々に低下するなど政府主導で景気低迷脱却に向けた有効策も打ち出されにくく、厳しい状況に直面している。
- 今年3月末の前財務相更迭を巡るドタバタを受け、格付機関2社は格下げを実施して「投資不適格」としたが、今月9日にもう1社も格下げを実施した。なお、同社は「投資適格」を維持する一方、先行きの格下げに含みを持たせている。財政状況の悪化も懸念されるなか、金融政策に負荷が掛かるリスクもあるなど、政策運営には注意が必要である。事態打開には政治不安の脱却が不可欠だが、与党ANC内は年末の総裁選を控えて不透明な状況が続くとみられ、ランド相場の上値を抑えると見込まれる。他方、米トランプ政権を巡る不透明感に伴う「ドル安」はランド相場を下支えしており、当面は乱高下が続く可能性もある。

- 過去数年に亘る国際商品市況の調整に加え、一昨年末に発生した財務相人事を巡るドタバタをきっかけとする政治不安の表面化も重なり、通貨ランドの対ドル為替レートは昨年初めに過去最安値を更新し、国際金融市場では南アフリカ経済に対する不信感が急速に高まった。その後は世界経済の自律回復に伴う国際商品市況の底入れに加え、国際金融市場が落ち着いていることもあり、ランド相場は度々乱高下を繰り返しつつも底入れを進めている。今年3月末の内閣改造に伴うゴードン前財務相の事実上の更迭は、同国財政に対する信認を低下させるとの懸念を招き、その後に主要格付機関が相次いで格下げを実施したこともあり、一時的にランド相場は下押しされた（詳細は4月3日付レポート「[南ア・ゴードン財務相更迭、ランド相場に試練](#)」をご参照下さい）。しかし、その後の国際金融市場は度重なるリスクイベントにも拘らず比較的落ち着いている上、米トランプ政権を巡る不透明感などをきっかけに足下では米ドル安圧力が高まったことで、好材料が取り立ててないにも拘らずランド相場は下支えされている。こうした傾向は債券市場でもみられ、長期金利は一昨年末に一時10%を上回るなど大きく売られたものの、その後の金利は依然高水準で推移しつつも徐々に低下するなど落ち着きを取り戻している。こうした金融市場の動きをみると、南アフリカ経済は安定しているように見えるが、その実態は極めて厳しい状況に直面している。昨年10-12月期の実質GDP成長率は世界経済の回復を反映して輸出の底入れが進む一方、内需の底堅さに伴う輸入増により外需寄与度はマイナスとなり、在庫調整圧力も重なり前期比年率▲0.30%と3四半期ぶりにマイナス成長に転じたが、今年1-3月期も同▲0.66%と2四半期連続でマイナス成長となるなど、世界金

図1 ランド相場(対ドル、円)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

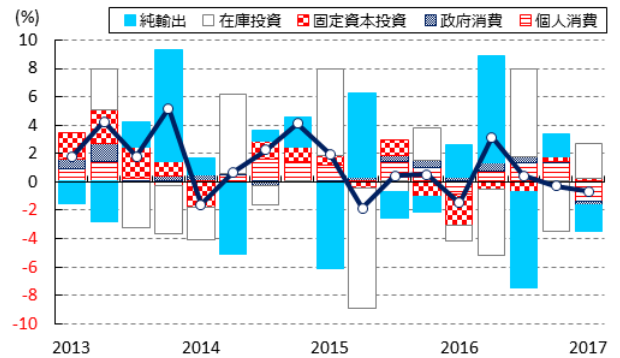
融危機直後以来となるリセッション（景気後退）に突入した。さらに、今期は外需に調整圧力が掛かったほか、個人消費をはじめとする内需にも幅広く下押し圧力が掛かるなどその内容も厳しい。分野別では、農林漁業や鉱業部門で底堅さがみられる一方、製造業やサービス業の生産は軒並みマイナスとなるなど、景気に裾野広く下押し圧力が掛かっている。南アフリカ経済を巡っては、30%近傍という高い失業率が続いているものの、近年は高い賃金上昇が個人消費など内需の押し上げに寄与して

きたものの、ここ数年は賃金上昇圧力が弱まっており、ズマ政権の下で雇用環境改善に向けた打開策が打ち出されないことも内需の勢いを削ぐ一因になっている。さらに、足下では民間部門を中心に企業の景況感は弱含む展開が続いており、先行きの景気を一段と下押しすることも予想される。今年3月末のゴードン前財務相の更迭後は与党アフリカ民族会議（ANC）内部からズマ大統領を公然と批判する動きがみられるなど、ズマ政権の求心力も徐々に低下していることを勘案すれば、政権が景気低迷脱却に向けた有効策を打ち出せる可能性は低い。よって、足下の南アフリカ経済は極めて深刻な状態に陥っていると判断出来る。

- 上述したように、今年3月末のズマ政権の内閣改造に伴うゴードン前財務相の事実上の更迭に伴い、翌4月に米系格付機関のスタンダード・プアーズ社（S & P社）及び英米系格付機関のフィッチ社が相次いで格下げを実施し、双方の外貨建長期信用格付は「投資不適格」級となるなど、国際金融市場における南アフリカに対する評価は著しく低下している。こうしたなか、主要格付機関のなかで唯一同国を「投資適格」級に据え置いている米系格付機関のムーディーズ社は今月9日に格下げ（Baa2→Baa3）を発表したが、引き下げ幅は1ノッチに留めて「投資適格」級を維持している。ただし、格下げ実施にも拘らず先行きの見通しは「ネガティブ（弱含む）」に据え置いており、追加格下げの可能性に含みを持たせるなど「投資適格」級の維持が難しくなりつつある。同社は今回の格下げ理由について、①制度面の弱体化への懸念、②政策の不透明感や構造改革の遅滞に伴う成長見通しの低下、さらに、

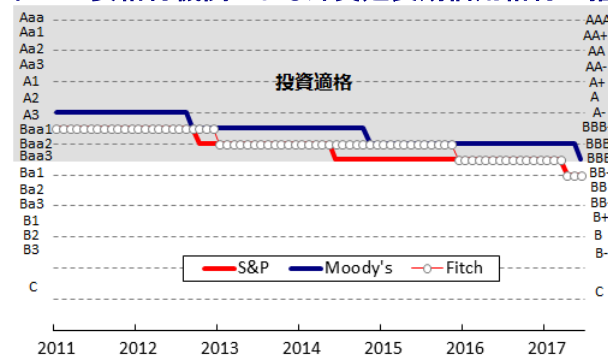
③公的債務の拡大などに伴う財政の弱体化を挙げている。なかでも、制度面での弱体化については「その唯一の理由ではない」と言及しつつ、今年3月の内閣改造に伴うゴードン前財務相の事実上の更迭を指摘したほか、準備銀（中銀）や財務省などが政策協調を図る背後でそれらの独立性が損なわれつつあることに警鐘を鳴らしている。こうした傾向は、硬直的な鉱業セクターや国有企業などが経済成長のボトルネックとなるなか、構造改革の重要性がこれまで以上に増しているにも拘らず、これらの進捗遅延に繋がるほか、国費投入に伴う財政負担の増大が財政の健全性を蝕む事態も懸念される。なお、同国の公的債務残高は過去数年の景気減速による歳入減が続く一方、景気下支えに向けた歳出拡大策の影響などで財政赤字が続き、世界金融危機後はGDP比も上昇基調を強めており、昨年末時点では50%を上回るなど他の新興国と比べても高水準になりつつある。このように財政を取り巻く状況は一段と厳しくなっており、さらなる格下げを招くリスクがある財政政策を通

図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 主要格付機関による外貨建長期信用格付の推移



(出所)各社ホームページなどより第一生命経済研究所作成

じた景気下支えは図りにくくなっている。一方、ここ数年の国際金融市場の動揺に伴う通貨ランド安の進展を抑えるべく、準備銀は昨年上旬にかけて度々利上げを実施し、その後は政策金利を1年以上に亘って据え置いている。ここ数年のランド安に伴う輸入インフレ圧力の昂進も影響して、昨年末にかけてインフレ率は準備銀の定める目標（3～6％）の上限を上回る展開が続いたものの、昨年来の国際商品市況の上昇一服や景気後退なども理由に、足下ではインフレ率に頭打ち感が出ている。金融市

場のなかには、このところの国際金融市場の落ち着きを理由に準備銀が利下げに動くとの見方が出ている一方、準備銀からは「格下げ懸念がくすぶるなかでは慎重な行動が必要」との見方や、景気後退の脱却には「政治的混乱の収束が不可欠」とする考えが示されている。筆者も南アフリカを巡る視界不良の根本原因は「政治的混乱」にあり、国際金融市場からの信認向上にはこの収束が不可欠という見方に肯首するが、当面はそうした動きが進展するかは見通しが立ちにくい。先月末に与党ANCが開催した幹部会議では、ズマ大統領に対する不信任動議が提出されたが、結果的に否決されてズマ大統領の留任が決まり政権崩壊は免れた。ただし、ANC内ではゴードン前財務相の更迭を巡る金融市場の混乱を招いたことや、ズマ大統領本人やその側近などに汚職疑惑が掛かっていることを理由にズマ大統領の辞任を求める声は根強く残る。今年12月には、2019年に予定される次期大統領選を見据えた党首選が行われるなか、現時点における有力な候補者にはゴードン前財務相更迭の際にズマ大統領を公然と批判したラマポーザ副大統領と、ズマ大統領の元妻で前アフリカ連合（AU）委員長のドミラニ=ズマ氏の2名が挙がっている。ANC内ではズマ大統領に対する批判は高まっているが、依然厳然たる影響力を有しており、離婚後もズマ大統領と関係が良好とされるドミラニ=ズマ氏が次期党首として大統領となれば「金権体質」からの脱却は難しいとの見方がある。政治的不透明が早々に払拭しにくい環境が続くことで、経済面での「視界不良」状態が晴れる可能性は低いとみられ、結果として国際金融市場からの信認向上には繋がりにくいであろう。よって、先行きのランド相場は上値の重い状況が予想される一方、足下では米トランプ政権をめぐる不透明感に伴う「ドル安」が短期資金による投機を促している可能性もあり、ランド相場は引き続き不安定な展開となる可能性もある。

以 上

図4 公的債務残高及び GDP 比の推移

