

南ア準備銀の独立性に新たな危機！？

～「国有化」自体の影響は限定的だが、独立性への懸念は信認低下を招く恐れ～ 発表日：2017年7月6日(木)

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)

- 足下の国際金融市場は米F R Bによる利上げなどにも拘らず比較的好調を維持しており、新興国などでは資金流入の動きも続いている。今年3月末のゴードン前財務相の更迭劇やその後の格下げなどを理由に、南アランド相場は一時的に調整したが、その後の展開は比較的堅調に推移してきた。ただし、足下では政治を巡る不透明感を理由に再びランド相場に調整圧力が掛かる懸念が高まっている。
- 発端は、先月の護民官による準備銀の独立性を脅かしかねない発言にある。その後、準備銀や議会などは裁判所に護民官の発言の法的無効を訴える手段に出ているが、不透明感が高まっている。こうしたなかで与党A N Cは年末の党首選に向けた政策会議を開催し、準備銀の「完全国有化」計画を発表した。「国有化」が直ちに準備銀の目的変更につながる可能性は低いだが、政府の干渉が強まればランドへの信認が損なわれるリスクがある。南アフリカ準備銀にとっては、政治の行方が新たな「ハードル」になると考えられる。

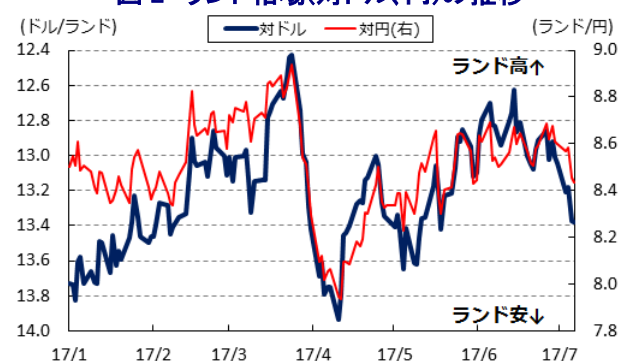
- 足下の国際金融市場を巡っては、昨年来の世界経済の持ち直しなどを背景に上昇基調を強めてきた株価に頭打ちの兆候がみられるが、依然高値圏での推移が続くなど比較的堅調な展開が続いている。米国F R B（連邦準備制度理事会）は、先月開催したF O M C（連邦公開市場委員会）で追加利上げを決定し、年内にもバランスシートの縮小検討を行う方針を明らかにするなど、金融政策の正常化の着実な前進を図っている。この決定に伴い、その後の米国長期金利は上昇しているものの、依然として歴史的低水準で推移するなか、米国トランプ政権を巡る不透明感などを理由に米ドル相場は上値の重い展開が続いている。結果、世界的にリスク性資産に対する選好が続いており、米ドル安も追い風に新興国通貨は総じて堅調な推移をみせている。さらに、年明け以降に調整の動きが強まってきた中国の製造業景況感（財新製造業P M I）も足下で底打ちしており、この動きに伴いアジアをはじめとする新興国の景況感にも改善の動きがみられ、実体経済も底堅く推移している。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劇や、その後の主要格付機関が相次いで格下げを実施したことなどを理由に南アフリカの通貨ランドは一時的に大きく下落したが、その後は乱高下を繰り返しつつも比較的堅調な相場環境が続いてきた。しかし、足下ではランド相場に再び下押し圧力が掛かる懸念が高まりつつある。足下の世界経済は堅調な推移をみせているものの、南アフリカは政治を巡

図1 MSCI世界株価指数の推移



(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

図2 ランド相場(対ドル、円)の推移



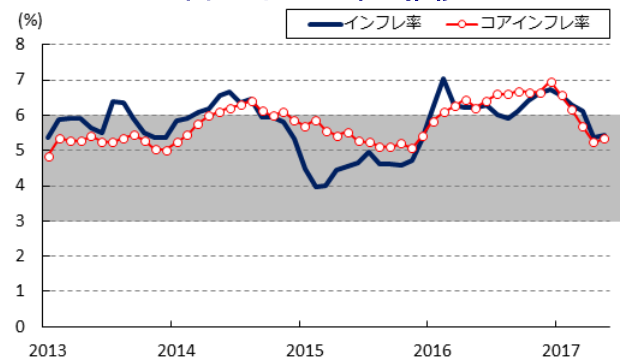
(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

る不透明感などが足かせとなる形で景気後退（リセッション）に陥るなど厳しい状況にある（詳細は6月12日付レポート「[南ア、景気も政治も「視界不良」でリセッション入り](#)」をご参照下さい）。足下では景気の「足かせ」となっている政治を巡る不透明感が再燃し、ランド相場の新たな火種となる可能性が出ている。

- 元々は、先月19日に政府機関の不正を監視する護民官（Public Protector）が現行憲法上「通貨価値の維持」と「物価安定」と規定される準備銀（中銀）の目標に対して、これを変更して「一般国民の利益になるよう行動すべき」と提言したことが発端となっている。同氏はその後も、現在の準備銀の目的が「少数の商業的利害関係者に焦点が当たっている」と主張し、同国経済が景気後退に喘ぐなかで、準備銀は「経済成長の促進」を目指すべきとの考えをみせた。一連の発言に対して、国際金融市場では準備銀の独立性が損なわれるとの懸念が高まるなか、準備銀は「職務権限の逸脱」を理由に裁判所に対して発言の法的無効を確認する動きをみせたほか、議会（全国州評議会（上院）及び国民議会（下院））も法的措置を行う方針を示している。さらに、民間金融機関や主要格付機関などからもこの動きを非難する声明が出されたほか、国際金融市場においてはランド売りの圧力が加速する動きがみられた。一方、与党アフリカ民族会議（ANC）を巡っては、2019年に予定される次期大統領選の前哨戦として年末に党首選が予定されるなかで水面下の主導権争いが激化しており、景気後退からの早期脱却が政権維持に向けた至上命題となるなかで明確な反対の声が出てこなかった。こうしたなか、ANCは5年ごとに開催する政策会議において、準備銀の「完全国有化」の方針を示したことから、準備銀の独立性に対する疑念が再び高まる恐れがある。世界的にみれば中央銀行の株主に民間資本が含まれる方が少数派ではあるが、南アフリカ準備銀は1921年の設立当初から、金融政策の内容や総裁人事などに対する議決権を有しない形態で民間資本が組み込まれてきた。今回の計画についてANCは「差し迫ったものではない」との認識を示す一方、年末の党首選前に行われる全国選挙人会議に提出され、議決を経た後に実行に移される見通しとなっている。なお、仮に準備銀の国有化が行われた場合においても、準備銀の目的が現行憲法上の規定から直ちに变更される訳ではない上、憲法改正の発議には国民議会（下院）の3分の2以上の賛成が必要であり、現時点で与党ANC単独ではこれに満たないことを勘案すれば実現性は低い。しかし、国有化を通じて準備銀の政策に対する政府及び与党の干渉が強まることが懸念されることは、そのこと事態が国際金融市場からの不信感に繋がることは避けられない。南アフリカを巡っては、国際金融市場の動揺に際して構造的な脆弱性などを理由に海外資金の流出懸念が強まり、通貨ランド相場が大きく下落する場面が度々みられたものの、準備銀の適切な政策運営に伴い足下のインフレ率は同行が定める目標域内に納まるなど、その対応がランド相場の下支えに繋がってきた面が大きい。

準備銀の独立性が損なわれるとともに、仮に政府が景気回復を優先する傍らで「財政ファイナンス」の片棒を担がされる事態となれば、通貨ランドに対する信認は大きく損なわれることも懸念される。よって、準備銀を巡る動きは南アフリカ経済自体にも影響を与えることは必至であり、その動向に注意する必要性が高まっていると言える。

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

以 上