

南ア・ランド相場は「投機的色合い」を強める様相

～政治的不透明感の高まりは行方を一段と混沌とさせよう～

発表日：2017年10月23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)

- 足下の世界経済は全体として景気拡大基調を強めるなか、国際金融市場では「カネ余り」の状況が続いて株価は高値圏での推移が続くなど「心地よい」環境が続く。南アの景気は年明け直後にかけてリセッションに陥るも、その後は持ち直しの動きがみられたが、足下では景況感が急速に悪化している。外需には底入れ感が出ているが、将来景気に対する弱気姿勢に加え、年明け以降の通貨ランド相場の乱高下に伴い物価に悪影響が出つつあることも、足下における景況感の急激な悪化を招く要因になっていると考えられる。
- 一昨年末以降の政治的混乱はズマ政権への信認低下を招いたが、年明け以降の金融市場における「米ドル安」は結果的に通貨ランド相場を下支えしている。ただし、その後も準備銀の独立性への懸念に加え、ズマ大統領に批判的な閣僚更迭を行う内閣改造を実施するなど不透明要因は山積する。今年12月には与党ANCの党大会で次期総裁選が行われるが、有力候補のラマポーザ副大統領はズマ大統領を公然と批判するなど解任リスクもある。仮にそうなればANCの分裂も予想され、ズマ政権の運営能力は大きく低下する。先行きのランド相場には「投機的な色合い」が強まることは避けられそうにないと判断出来よう。
- 昨年来の世界経済を巡っては、先進国を中心とする堅調な景気拡大に加え、中国経済の持ち直しなども追い風に自律回復の動きを強めており、足下ではその動きに追随する形で多くの新興国が景気の回復感を強める展開をみせている。こうした動きは原油をはじめとする国際商品市況の底入れを促しており、長期に亘る市況低迷が景気の重石となってきた資源国経済を取り巻く環境改善にも繋がっている。結果、足下の世界経済は先進国、新興国問わず全体として拡大基調を強めており、国際金融市場においては依然「カネ余り」の状況が続いていることも追い風に株式相場は過去最高値圏で推移するなど「心地よい」状況が続いている。南アフリカでは、政治を巡るゴタゴタをきっかけに年明け以降に主要格付機関が相次いで格下げを実施し、それをきっかけに通貨ランド相場は乱高下を繰り返しているほか、昨年末から年明け直後にかけてリセッション(景気後退)に突入するなど厳しい景気情勢が続いてきた。しかし、今年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率ベースで3四半期ぶりにプラス成長に転じるなど、景気の底打ちを示唆する動きがみられたものの、足下の企業の景況感(全産業PMI(購買担当者景況感))は悪化の一途を辿るなど、急速な景気悪化を示唆する動きがみられる。なお、足下の鉱工業生産の動きをみると、低調な推移が続いてきた製造業を中心に生産に底入れの兆しが出ており、鉱業部門の生産にも底打ち感が出るなど改善に向けた動きが出ており、世界経済の自律回復の動きに伴う需要増期待が生産の押し上げに繋がっている。事実、米ドル建ての輸出額は昨年末以降前年を大きく上回る伸びをみせており、外需を巡る状況の好転に伴い生産を取り巻く環境が大きく改善している様子が見えてくる。他方、南アフリカではここ数年、通貨

図1 全産業PMIの推移



(出所)Markitより第一生命経済研究所作成

ランド安に伴う輸入インフレも相俟ってインフレ率が高止まりしてきたものの、昨年以降はランド相場が上昇基調に転じたことに伴い、年明け以降は輸入インフレへの影響が一巡してインフレ率は頭打ちしており、実質購買力の押し上げが個人消費を下支えするなど内需にも改善の兆候がみられる。こうした状況にも拘らず、足下では全産業の景況感が悪化基調を強めるなど奇妙な状況となっている。足下の生産動向のみならず、先行きの生産に影響を与える新規受注や雇用に関する指数も悪化しており、

将来の景気に対する見方が急速に悪化していることが影響しているとみられ、結果的に企業部門のこうした見方が実体経済に具現化する可能性は高いと見込まれる。こうした動きは、国際金融市場において「米ドル高」期待が高まっていることも相俟って通貨ランド安圧力に繋がっているとみられ、ランド相場の重石になっている模様である。

- 一昨年末の財務相人事を巡るドタバタをきっかけに国際金融市場ではズマ政権による政権運営に対する不信感が高まったことに加え、今年3月のゴードン前財務相の更迭劇ではズマ政権内のみならず与党ANC（アフリカ民族会議）内での「亀裂」が明らかになり、政権に対する信認が大きく低下している。なお、年明け以降の国際金融市場においては「米ドル安」圧力が強まっており、多くの新興国や資源国通貨には通貨高圧力が掛かりやすい状況となっているものの、ランド相場については乱高下を繰り返す展開が続くなど、ズマ政権、ひいては同国政治に対する不信感がかく乱要因になっていると考えられる。こうしたランド相場を巡る変調により、昨年来のランド相場の上昇などに伴い頭打ち感を強めてきたインフレ率は足下で底打ちするなど、物価を取り巻く環境も変化しつつある。こうしたなか、準備銀行（中銀）は今年7月の定例会合において予想外の形で5年ぶりの利下げを実施しており、その理由として「足下における景気の弱さとインフレ圧力が和らいでいること」を挙げる一方、同行のクカニャゴ総裁は政治的圧力の存在を否定する発言を行っている。同総裁がそうした説明をせざるを得なかった背景には、今年

6月に政府機関の不正を監視する護民官（Public Protector）が突如、準備銀行の政策目標の変更を行うべきとの発言を行い、金融市場において現行憲法上規定されている同行の独立性が毀損される懸念が意識されたことが影響している。その後、与党ANCは護民官による指摘を正当化する形で、準備銀行を「完全国有化」する方針を決定しており、そのこと自体が直ちに同行の政策運営に影響を与える可能性は低いものの、政府の影響力が拡大することにより政策決定の「ブラックボックス」となることが警戒されたことから、同行は不信感の払拭が不可欠と考えたとみられる（詳細は7月6日付レポート「[南ア準備銀の独立性に新たな危機！？](#)」をご参照下さい）。なお、その後のランド相場は下落基調を強めたことから、同行は先月の定例会合で再び政策金利を据え置く決定を行ったほか、その後も中銀内から追加利下げの実施に対する慎重な姿勢が示されるなど、ランド相場の安定を重視している様子が見え始める。しかしながら、足下では再びランド相場が混乱したすい

図2 輸出額の推移

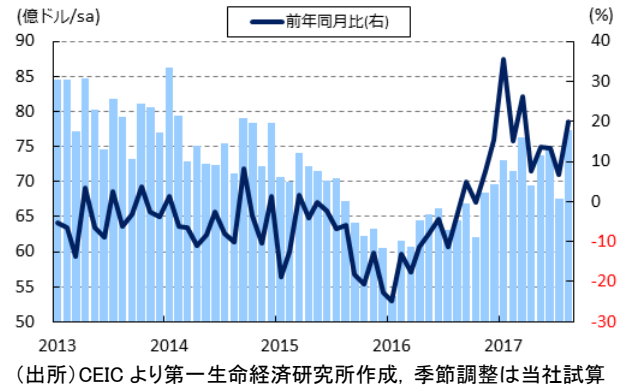
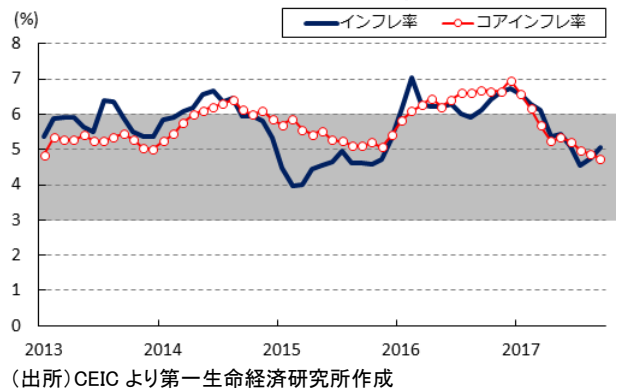


図3 インフレ率の推移

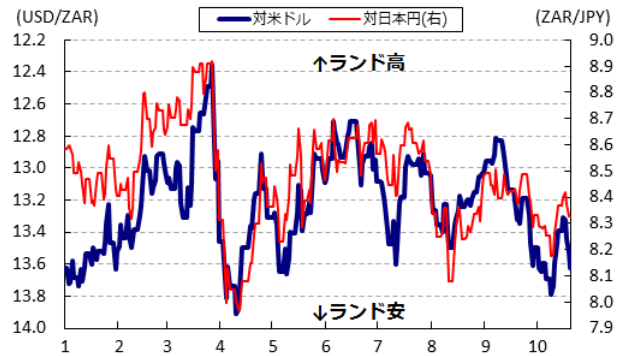


状況が予想されることから、今後の準備銀の姿勢にはこれまで以上に注目が集まると予想される。ズマ大統領を巡っては、国家検察局（NPA）が2009年に様々な汚職疑惑が取り沙汰されたズマ氏への起訴見送りを決定し、そのことが同年の大統領選出馬とその後の就任を後押ししたものの、高等裁判所は昨年起訴相当との判断を下したことでズマ氏及びNPAが最高裁判所に上告していた。最高裁は今年13日に高裁判断を支持する判決を下したことでNPAの次の判断が待たれる

なか、17日にズマ大統領は閣内で汚職疑惑に対し批判的な姿勢を示したクバイ・エネルギー相やムカイズ内務相など6人の閣僚を更迭するなど、今年4月のゴードン前財務相更迭の時以来となる内閣改造を発表した。今回の決定により、金融市場において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が解任されるとの見方が強まっており、このこともランド相場の下押し圧力となることが懸念される。与党ANCは今年12月開催の党大会で総裁選の実施を予定しており、2019年に予定される次期大統領選でのズマ氏の後継選びが行われるが、現時点で有力候補としてラマポーザ氏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名が取り沙汰されている。こうしたなかで、仮にラマポーザ氏が副大統領職を解任されればANCの分裂が進むとともに、その後のズマ政権による政権運営能力は大きく毀損されることも懸念される。こうした政治的な不透明感の高まりはランド相場の混乱要因になることが予想される一方、足下の国際金融市場は「カネ余り」が続くなかでより高い収益を求める資金の動きが活発化しており、ボラティリティの高まりを狙った資金流入がランド相場を下支えする可能性はあるが、極めて不安定な地合いとなることは避けられない。よって、先行きの通貨ランドを取り巻く環境には一段と「投機的な色合い」が強まることになろう。

以上

図4 年明け以降のランド相場(対ドル、円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成