

## 南ア準備銀、急速に「タカ派」姿勢を強めている模様

～政策金利は僅差で据え置き決定、今後は利上げの可能性が高いが、ランド相場は市場動向次第～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 年明け以降の国際金融市場では、米FRBによる金融政策正常化や「トルコ・ショック」に伴い新興国通貨安圧力が強まっている。経済のファンダメンタルズが脆弱な南アフリカでは、景気の弱さも相俟って通貨ランド相場は今月初めにかけて下落基調を強めた。足下のインフレ率は準備銀が定める目標域に収まるが、先行きはランド安に伴う加速も懸念され、準備銀が実効性のある取り組みをみせられるかに注目が集まった。
- 20日の定例会合で準備銀は政策金利の据え置きを決定した。ただし、物価見通しの悪化を示唆するとともに、今回の決定が僅差であったほか、総裁も先行きの利上げを示唆する発言を行うなど、「タカ派」姿勢を強めていることを示唆した。こうした準備銀の姿勢はランド相場の下支えに繋がると期待される。他方、国際金融市場を取り巻く環境は依然として不透明感が高く、ランド相場は引き続き外部要因に揺さぶられよう。

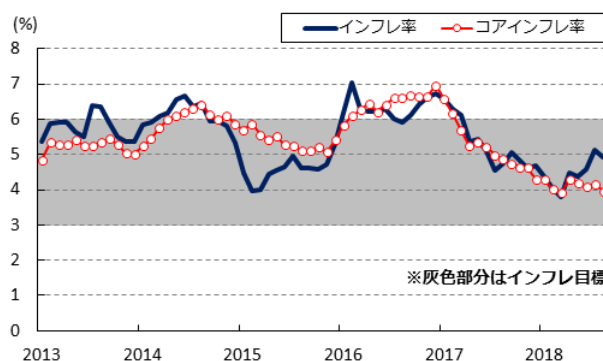
年明け以降の国際金融市場では、米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策正常化に伴い新興国などでの資金流出が懸念されたが、トルコの通貨リラの急落をきっかけとする「トルコ・ショック」はその動きを後押ししており、新興国通貨は下落基調を強めている。特に、足下の動揺のきっかけが経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」を抱える上、慢性的なインフレに苦しむなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱なトルコやアルゼンチンであるため、同様に「双子の赤字」を抱える南アフリカの通貨ランド相場は下落基調を強めてきた。さらに、足下では「過去100年で最悪」と評される大干ばつや荒天なども影響して景気に急速に下押し圧力が掛かり、2四半期連続でマイナス成長となるリセッション（景気後退）に陥るなど、实体经济は大きく弱含んでいる（詳細は5日付レポート「[「弱り目に祟り目」状態の南アフリカ](#)」をご参照下さい）。こうしたことも影響して、ランドの対ドル相場は今月初めに一時2年以上ぶりとなる安値を更新した。足下の企業景況感は景気後退の長期化を示唆する動きもみられ、このところのランド安の進展に伴う輸入物価押し上

図1 全産業 PMI の推移



(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

図2 インフレ率の推移

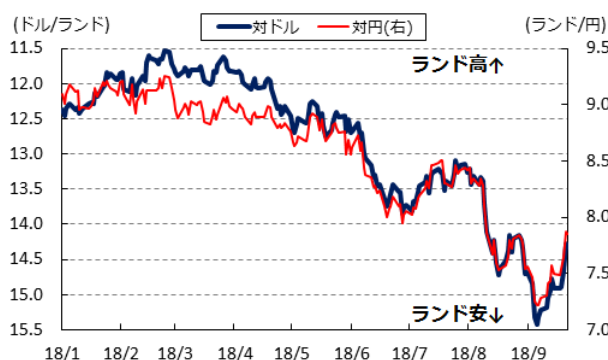


(出所) CEIC, 南ア準備銀行より第一生命経済研究所作成

げの動きを反映してインフレ率は徐々に加速感を強めている。なお、直近8月のインフレ率は前年同月比+4.94%と依然準備銀（中銀）の定めるインフレ目標（3～6%）の範囲内に収まっているが、昨年後半以降のインフレ率が減速基調を強めてきた反動で加速しやすく、今後はランド相場下落も相俟って加速感を強めることが懸念される。よって、金融市場においては準備銀がランド安阻止に向けて実効的な取り組みを打ち出すことが出来るかに注目が集まった。

こうしたなか、準備銀は20日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利を6.50%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、足下の状況について「前回会合以降、インフレ見通しに対するリスクは顕在化しつつあり、見通し自身も国内外の要因により悪化している」とし、「原油相場の上昇と通貨安に伴う国内燃料価格への影響は明らかであり、同時に国内景気は一段と弱含んでいる」との認識を示す。その上で、物価については「インフレ目標域に収まっているが、(同行の)経済モデルでは上昇傾向を強める」とし、「原油相場の上昇と通貨安がさらなる上振れを招き得る」とした。一方、世界経済については「短期的には幅広い地域で拡大が続く」とする一方、中長期的には「貿易摩擦や世界的な金融環境を巡る不透明さが下振れリスクになり得る」との見方を示した。下落基調が強まったランド相場については「世界的な金融環境に伴う投資家心理の動向が鍵を握る」として「ボラタイルな状況が続く」との認識を示す一方、「先進国の金融政策正常化の動きは今後も緩慢な状態が続く」との見方を示す。また、同国経済については「今年の経済成長率見通しを前年比+0.7%（←同+1.2%）に下方修正する」一方、「来年及び再来年の見通しは変更せず、2020年の成長率は潜在成長率並みに回復する」との見方を維持した。ただし、先行きの物価については「上振れリスクに注意している」との認識を示す一方、景気動向については「緩やかな下振れリスクを意識している」とするも、「構造問題などについては金融政策のみで対応することは出来ない」との考えを示し、ラマポーザ政権による構造改革の進捗を期待する姿勢をみせた。なお、今回の決定に際しては「**4（据え置き）対3（25bpの利上げ）**」と票が割れており、政策委員の間で「タカ派」姿勢が強まっていることがうかがえる。会合後に記者会見に臨んだ同行のクガニャゴ総裁は、「(同行の)経済モデルでは2020年末までに5回の利上げ（25bp）が必要になると試算される」との認識を示したほか、「景気下支えに向けた利下げ余地はない」と明言し、今後は利上げに動く可能性が高いことを改めて示唆した。今回の決定では金利が据え置かれたが、準備銀が「タカ派」姿勢を強めていることを明言したことは、先行きのランド相場の下支え要因となることが期待される。その一方、足下の景気の弱さなどを勘案すれば同国経済のファンダメンタルズの改善は見込みにくく、国際金融市場の動向に揺さぶられる厳しい展開が続く可能性は高いであろう。

図3 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

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。