

南アの財政運営は「綱渡り」状態が続く模様

～景気低迷が続くなか、来年の総選挙を見据えた財政運営には難題が山積～

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)

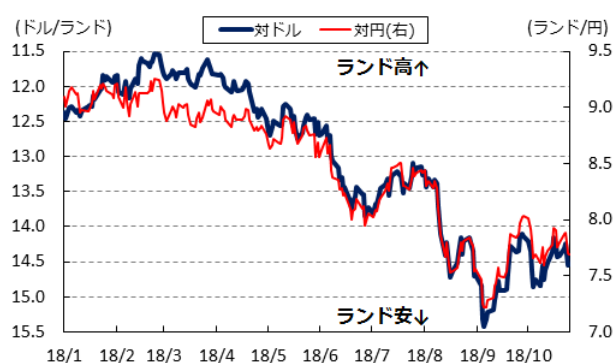
(要旨)

- 夏場以降の国際金融市場の動揺を招いた「トルコ・ショック」は足下で収束している。経済のファンダメンタルズが脆弱な南アフリカでは、年明け以降の景気後退なども重なり通貨ランド相場下落に繋がった。その後はネネ前財務相の突然の交代劇など悪材料もあったが、落ち着きを取り戻した。ただし、足下の企業景況感の悪化など景気回復の道筋が描きにくいことも影響して、ランド相場は一進一退の展開が続いている。
- こうしたなか、24日に「中期財政計画」が発表された。前提となる景気見通しは下方修正されており、それに伴い財政赤字は短期的に拡大するとの見通しが示された。歳出の重点化及び振り替えにより景気回復を下支えするとしたが、財政運営を巡るリスクは極めて高い。直接投資受入に向けた構造改革などは必須だが、財政運営が足を引っ張るリスクもあり、南ア経済を取り巻く「曇り模様」が晴れるには時間を要するであろう。

夏場以降の国際金融市場の動揺を招いた『トルコ・ショック』を巡っては、その後トルコ中銀が政策運営の自律性を取り戻したことに加え、米国人牧師の釈放に伴い急速に悪化した米国との関係が改善するとの期待が高まっており、足下では収束したと考えられる。なお、国際金融市場の動揺に際しては、米FRB(連邦準備制度理事会)による利上げ期待も相俟って経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)が脆弱な新興国を中心に資金流出圧力が強まった。経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるなどファンダメンタルズが脆弱な上、年明け以降は2四半期連続でマイナス成長と景気後退(リセッション)入りするなど景気の弱さが顕著なほか、米トランプ大統領が突如自身のSNSで政府が進める『農地改革』政策に噛み付く発言を行ったことも重なり

(詳細は8月24日付レポート「[米トランプ大統領、次の「標的」は南ア!?](#)」をご参照下さい)、南アフリカの通貨ランド相場は一時約2年ぶりとなる安値を付けた。しかし、その後は国際金融市場が落ち着きを取り戻したことに加え、先月末に開催された準備銀(中銀)の定例会合において、政策委員に占める『タカ派』の委員が増え、会合後に行われた記者会見で同行のクガニャゴ総裁が先行きの利上げ実施を示唆する発言を行ったことでランド相場は底入れした(詳細は9月21日付レポート「[南ア準備銀、急速に「タカ派」姿勢を強めている模様](#)」をご参照下さい)。ただし、今月初めにはラマポーザ政権の下で経済・財政改革の『旗振り役』となってきたネネ前財務相が、ズマ前大統領退任のきっかけとなった汚職疑惑の

図1 ランド相場(対ドル、円)の推移



(出所) Refinitivより第一生命経済研究所作成

渦中にあるインド系富豪に便宜供与を図ったとの疑惑が持ち上がり、突如退任した。なお、ラマポーザ大統領は後任の財務相に準備銀元総裁のムボウェニ氏を指名したため、金融市場の混乱は早期に収束が図られたが、足下の景気が力強さを欠いている上、米F R Bが今後も漸進的な利上げを続ける方針を示すなど、新興国の資金流出が起りやすい地合いが続いており、ランド相場は一進一退の展開をみせている。また、足下では落ち着きを取り戻しつつあるが、夏場以降の資金流出に伴う通貨ランド安の進展に加え、このところの米中貿易摩擦の激化の動きのほか、年明け以降は輸出の2割強を占める最大の輸出相手のEU景気に陰りが出るなど外需を巡る不透明感が高まっていることもあり、企業部門の景況感は急速に悪化している。上述のように、年明け以降の南ア

景気は2四半期連続でマイナス成長となる景気後退局面に突入しているが、景気低迷状態からの脱却は容易でなく、来年に予定される次期総選挙を巡ってラマポーザ政権による政策の舵取りが一段と困難になることも予想される。足下の南アフリカを巡っては、国際金融市場が落ち着きも追い風に短期的な『最悪期』は過ぎつつあるものの、景気が再び勢いを増すには時間を要する状況は変わっていない。

こうしたなか、同国財務省は24日、ムボウェニ新財務相の下で作成された向こう3ヶ年に亘る『中期財政計画（予算編成方針）』を発表した。なお、年明け以降の同国景気を巡っては、農業部門における生産の大幅な落ち込みが景気の足を引っ張る動きが鮮明になったほか、ズマ前政権下での不透明な経済運営を背景に対内直接投資が細ったため、農業関連やインフラ投資などに予算が重点配分されるとの見方が強まった。さらに、ラマポーザ大統領は先月、雇用創出の観点から500億ランド（GDP比1.0%）相当の公的支出の優先順位の見直しを表明したほか、4000億ランド（GDP比8.3%）相当のインフラファンドを創設する方針を明らかにしており、この方針が予算に如何に盛り込まれるかも注目された。予算の前提となる経済成長率見通しについては、2018年は前年比+0.7%と政府の従来見通し（同+1.5%）の半分程度の伸びに留まり、2019年は同+1.7%、2020年は同+2.1%、2021年は同+2.3%と徐々に加速するものの、過去数年同様に勢いの乏しい展開が続くとの見方を示した。景気見通しの下方修正に伴い、今年度（2018-19年度）の財政赤字はGDP比▲4.0%と従来見通し（同▲3.6%）から赤字幅が拡大するほか、2019-20年度及び2020-21年度の財政赤字はともに同▲4.2%に拡大した後、2021-22年度に同▲4.0%に縮小するとするなど向こう数年に亘って難しい財政運営を迫られる。先行きの景気回復のペースが緩やかなものに留まることで税収を中心に歳入が伸び

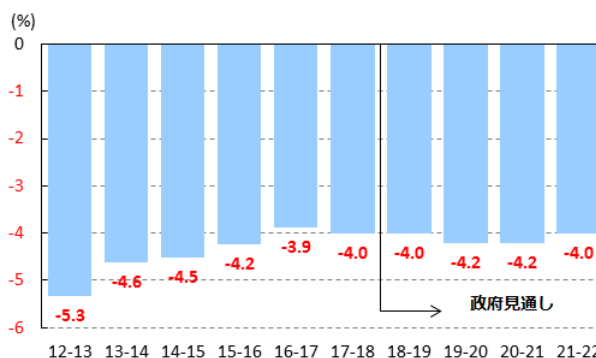
図2 全産業PMIの推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

こうしたなか、同国財務省は24日、ムボウェニ新財務相の下で作成された向こう3ヶ年に亘る『中期財政計画（予算編成方針）』を発表した。なお、年明け以降の同国景気を巡っては、農業部門における生産の大幅な落ち込みが景気の足を引っ張る動きが鮮明になったほか、ズマ前政権下での不透明な経済運営を背景に対内直接投資が細ったため、農業関連やインフラ投資などに予算が重点配分されるとの見方が強まった。さらに、ラマポーザ大統領は先月、雇用創出の観点から500億ランド（GDP比1.0%）相当の公的支出の優先順位の見直しを表明したほか、4000億ランド（GDP比8.3%）相当のインフラファンドを創設する方針を明らかにしており、この方針が予算に如何に盛り込まれるかも注目された。予算の前提となる経済成長率見通しについては、2018年は前年比+0.7%と政府の従来見通し（同+1.5%）の半分程度の伸びに留まり、2019年は同+1.7%、2020年は同+2.1%、2021年は同+2.3%と徐々に加速するものの、過去数年同様に勢いの乏しい展開が続くとの見方を示した。景気見通しの下方修正に伴い、今年度（2018-19年度）の財政赤字はGDP比▲4.0%と従来見通し（同▲3.6%）から赤字幅が拡大するほか、2019-20年度及び2020-21年度の財政赤字はともに同▲4.2%に拡大した後、2021-22年度に同▲4.0%に縮小するとするなど向こう数年に亘って難しい財政運営を迫られる。先行きの景気回復のペースが緩やかなものに留まることで税収を中心に歳入が伸び

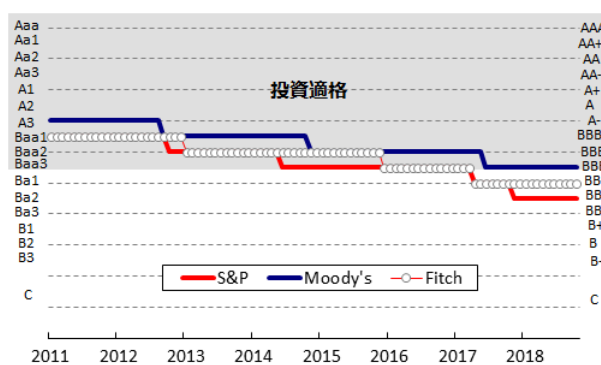
図3 財政赤字/GDP比の実績及び見通しの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

悩む一方、歳出面では教育関連や保健・医療関連、社会開発関連などに重点的に配分しつつ、歳出全体の伸びの抑制を図ることで向こう数年の歳出の伸びは歳入の伸びを下回る水準に抑える見通しである。なお、ラマポーザ大統領が発表した歳出見直しを巡っては、向こう3年間で324億ランドがインフラ関連や衣類・織物関連のインセンティブ拡大、公的部門の雇用拡大、地域コミュニティの改善、低所得者向け住宅補助金などに振り分けられる。ここ数年は財政状態の悪化なども理由に公的債務残高/GDP比は上昇基調を強めているが、2021-22年度末時点で58.5%に上昇するとしている。『中期財政計画』で示されたシナリオは比較的穏当な景気見通しを前提としているが、ムボウェニ氏は「世界経済を巡るリスクはより明らかになっている」との見方を示し、『中期財政計画』のなかでも「中長期的には依然として財政的なリスクが高い」ほか、「現在の歳出水準を維持するには最低でも経済成長率が2.5~3.0%になる必要がある」との認識が示されている。なお、足下の南アフリカでは想定以上の早さで高齢化人口の増加が進み、それに伴う潜在成長率の低下も懸念され、直接投資の受入拡大に向けた構造改革や規制改革による民間企業の育成、並びに雇用機会の創出が不可欠との認識を示すなど、早期の具現化が望まれる。他方、財政状況のさらなる悪化は足下で主要3社のうち2社が同国の長期信用格付を『ジャンク級』とするなど海外資金の受入が容易ではないなか、財政状況によってはその道筋が一段と細くなるリスクもある。先行きの財政運営のハードルは極めて高く、同国経済を取り巻く『曇り』が晴れるには相当の時間を要する状況は変わらないと言える。

図4 主要格付機関の南ア向け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

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。