

2018年の南アの成長率は+0.8%、苦境脱却には依然時間を要する

～自律的な景気回復要因は乏しく、当面の注目は総選挙と構造改革の行方か～

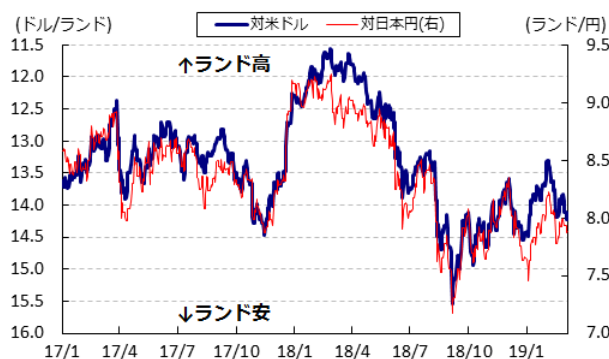
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 今年8月に横浜で TICAD が予定されるなどアフリカへの注目が集まりやすい時期にある。ただし、世界経済の不透明感が高まるなか、アフリカ経済は長期的な魅力を抱えるも短期的には厳しい状況に直面する。南アフリカは昨年の政権交代で期待を集めたが、国際金融市場の動揺に伴い通貨ランド相場は約2年ぶりの安値を更新した。年明け以降は米FRBの「ハト派」転換が下支え要因となるも、景気の弱さが上値を抑えている。
- 昨年の南ア経済は、前半は悪条件が重なりテクニカル・リセッションに陥ったが、その後は持ち直しの動きもみられた。しかし、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+1.37%に鈍化するなど息切れしつつある。外需や家計消費に底堅さがみられる一方、公共投資や設備投資の弱さが景気の足を引っ張った。米FRBの「ハト派」転換は資金流入を通じて緩やかな景気回復を促すと見込まれるが、力強さを景気模様は続きそうである。
- 先月発表された来年度予算案は比較的穏当な内容となったが、最も注目された国営電力公社の改革案は、債務引き受けに代わり分社化に向けた財政支援を提示した。同社は構造改革の「本丸」の一方、反対も根強く総選挙前に進捗するかは見通せない。ただし、先月には大規模計画停電を実施するなど改革は急務である。自律的な景気回復に繋がる材料に乏しいなか、同国経済が苦境を脱するには依然時間を要するとであろう。

今年8月に横浜で3年に一度のアフリカ開発会議（TICAD）の開催が予定されるなど、わが国においてアフリカに対する注目が集まりやすい年と考えられる。ただし、足下の世界経済を巡っては、中国景気の減速に加えてEU（欧州連合）経済も低迷しており、『独り勝ち』の様相をみせてきた米国経済の勢いにも陰りが出るなど、全体的に頭打ちの様相をみせている。さらに、米中貿易摩擦の激化をはじめ、世界的に保護主義の動きが広がりを見せるなか、昨年末にかけて世界貿易には急速に下押し圧力が掛かり、この動きも世界経済の重石になっている。また、ここ数年の原油をはじめとする国際商品市況の低迷は経済の資源依存度が相対的に高いアフリカ経済の足かせとなっている。アフリカは中長期的にみれば世界で最も人口増加が見込まれるなど消費市場としての成熟が期待される一方、短期的な景気は力強さを欠くなど難しい状況に直面する。こうしたなか、かつてはアフリカ大陸で最大の経済規模を誇った南アフリカだが、2012年にナイジェリアに経済規模で追い越されるも、主要格付機関はアフリカ大陸で唯一『投資適格級』に据えたことで資金流入が活

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

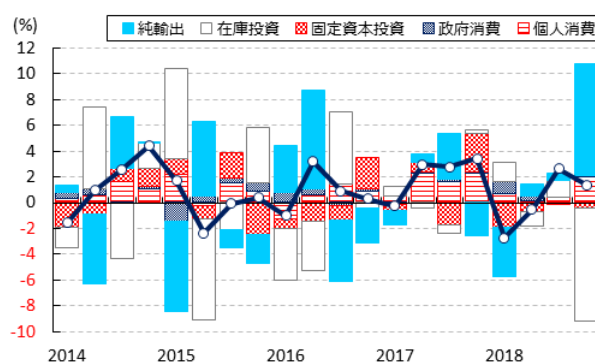
発化する動きもみられたが、ここ数年は財政状況の悪化や政治的混乱などを理由に格下げの動きが相次ぎ、主要2社（S&P及びフィッチ）が『投機的水準』とするなど金融市場の評価は悪化している。なお、同国への評価の悪化を招いてきたズマ前大統領は昨年2月に退陣し、後任には国際金融市場から『改革派』として期待を集めるラマポーザ氏が就任したことで、それまで下落基調が続いた通貨ランド相場は一転して上昇する場面もみられた。しかし、同国への資金回帰の動きがラマポーザ政権に対する『期待先行』の色合いが強かったことに加え、その後はいわゆる『トルコ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺を受けて経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱な新興国などで資金流出圧力が強まり、通貨ランドの対ドル相場は昨年秋に一時約2年強ぶりの安値を更新するなど急速に弱含んだ。なお、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、年明け以降は米FRB（連邦準備制度理事会）が『ハト派』に転じて米ドル高圧力が弱まり、それに伴いランド相場は底入れする動きがみられる。しかし、依然として世界経済を巡る不透明感や米中貿易摩擦の動向などに揺さぶられて上値は重く、自律的な相場動向にはほど遠い展開が続いている。この背景には、足下の同国経済そのものが力強さを欠く動きをみせていることも影響していると考えられる。

昨年の南ア経済を巡っては、年前半については上述の政治的なゴタゴタが様々な経済活動の足かせとなったことに加え、『過去100年で最悪』と評される大干ばつの発生による水不足が発生する一方、一部地域では荒天が頻発するなど異常気象に見舞われ、2四半期連続のマイナス成長となる『テクニカル・リセッション』に陥るなど景気に大きく下押し圧力が掛かった。7-9月は3四半期ぶりにプラス成長に転じ、2四半期連続で大幅マイナスとなった農林漁業で生産底打ちの動きがみられたほか、通貨ランド安に伴う価格競争力の向上などを追い風とする輸出の堅調さを背景に製造業の生産も拡大傾向を強めるなど、景気の底入れを示唆する動きがみられた。しかし、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+1.37%と2四半期連続でプラスを維持したものの、前期（同+2.62%）から伸びは鈍化するなど早くも息切れの様相をみせており、中期的な基調を示す前年同期比の伸びも+1.1%と前期（同+1.3%）から鈍化するなど、力強さを欠く展開が続いている。

これに伴い、2018年通年の経済成長率は前年比+0.8%と前年（同+1.4%）から鈍化して2年ぶりに1%を下回る伸びに留まるなど、世界金融危機前はコンスタントに4%を上回る経済成長を実現したことを勘案すれば苦境から抜け出せない状況が続いている。世界経済の頭打ちが外需の重石になることが懸念されるものの、通貨ランド安に伴う価格競争力の向上を追い風に輸出は緩やかに拡大傾向を維持する

など景気の下支えに繋がっているほか、昨年末にかけての原油安の進展に伴うインフレ率の鈍化を受けて家計部門の実質購買力が押し上げられた結果、家計消費は拡大傾向を強めた。その一方、ラマポーザ政権は昨秋に『中期財政計画（予算編成方針）』を発表し、歳出抑制が図られたことも影響して公共投資の進捗が急速に鈍化しているほか、足下の景気の弱さを反映して企業部門も設備投資を手控える姿

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

勢を強めるなど、固定資本投資には大きく下押し圧力が掛かった。結果、輸入が大きく下押しされたことで純輸出の成長率寄与度が大幅プラスとなり成長率を押し上げるなど、内容面では必ずしも望ましいものではない。また、産業別では農林漁業関連や製造業関連では生産拡大の動きがみられるものの、鉱業部門の生産は調整が続いているほか、公共投資や設備投資の鈍化を反映して製造業の生産は2四半期連続で減少するなど厳しい状況が続く。さらに、家計消費の堅調さにも拘らず小売・卸売関連の生産は鈍化する一方、公共サービスの生産拡大がサービス業の下支え役となっているほか、幅広い経済活動を反映する公益関連の生産は鈍化傾向を強めており、全般的に厳しい状況にあると判断出来る。なお、当期は在庫投資による成長率寄与度が大幅マイナスとなるなど在庫調整が進んだ動きも確認されており、来期以降は在庫復元の動きが成長率のプラス要因となる可能性はあるものの、世界経済の不透明感が外需の重石となることも懸念される。他方、年明け以降は米FRBによる『ハト派』転換などに伴い新興国への資金回帰の動きが出ており、これは慢性的な経常赤字を抱えるなど資金不足状態にある同国経済の押し上げに繋がると見込まれ、緩やかに景気拡大が促されるであろう。

なお、政府が先月発表した4月からの来年度予算案では、今年の経済成長率見通しを上述の『中期財政計画』時点（前年比+1.8%）から同+1.5%に引き下げて歳入見積もりを算出する一方、歳出面では教育関連や保健・医療関連、社会開発関連に重点配分するものの、公務員を対象とする早期退職制度の推進や国会議員を対象とする無昇給などで歳出抑制を図り、2019-20年度の財政赤字はGDP比▲4.5%となる方針が示された。また、歳入拡大に向けて燃料税やタバコ税、酒税などの増税を図る方針も併せて示された。なお、経営危機に直面している国営電力公社（ESKOM）を巡っては、同社から1000億ランド相当の債務引き受けが要請されていたものの、予算案では債務引き受けの代わりにアンバンドル（発電、送電、配電の分割化）に向けた690億ランド相当の財政支援を行う方針が示された。同社の分割化については、公益資産の一部を送電子会社に移管するとともに、各子会社は出資者を募る形で民間資金及びノウハウの導入を通じて再建を進める方針だが、与党ANC（アフリカ民族会議）の有力支持団体である労働組合に加え、ANCと連立する一部政党などはこの方針に反対しており、円滑に進捗するかは現時点では見通しが立たない。

同国では5月8日に次期総選挙が予定されているが、ズマ前政権下での数々の汚職疑惑に加え、ここ数年の景気低迷を理由に与党ANCは退潮傾向を強める一方、総選挙に向けて『挙党一致』が不可欠なかでラマポーザ政権は党内で様々な議論がくすぶる大胆な構造改革に踏み込めない状況が続いてきた。こうしたなかで構造改革

の『本丸』とみられるのが同社再生であるが、財務体質の悪化が進む一方で設備の老朽化が目立つなかで先月には2008年以来となる大規模な計画停電の実施に追い込まれるなど、幅広く経済活動に悪影響を与えることが懸念されており、足下の企業マインドが悪化傾向を強める一因となっている。中銀は最新の経済見通しにおいて今年の経済成長率を前年比+1.7%とする見方を維持しているが、燃料価格と

図3 ビジネス信頼感指数の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

電気料金の上昇に伴う物価への影響に加え、通貨ランド相場を巡るボラティリティの高さと金融市場環境がリスク要因になるとの見方を示すなど、同国経済にとっては自律的な景気回復に繋がる明るい材料に乏しい。同国経済が足下の苦境を完全に脱して自律的な景気回復を実現するには、依然として相当の時間を要する状況は変わっていないと捉えられよう。

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。見直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。

