

## 南ア中銀、新興国での「利下げドミノ」に追随

～「利下げドミノ」の波に乗るも慎重姿勢は崩さず、今後の対応は政権による構造改革の成否に掛かる～

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)

- 南アフリカでは4月の総選挙で与党 ANC が勝利し、ラマポーザ政権は2期目を迎えた。しかし、同国景気は世界経済の頭打ちも相俟って減速傾向が続く一方、国際金融市場は米 FRB のハト派転換を追い風に活況を呈するなか、足下の通貨ランド相場は底堅い展開が続く。昨年のランド安局面では景気動向に拘らず中銀は利上げ実施を迫られたが、金融市場環境の変化を受けてそうした圧力は後退するなど心地良い状況にある。
- ランド相場が落ち着きを取り戻してインフレ率も安定するなか、中銀は 18 日の定例会合で利下げ実施を決定した。中銀は景気見通しを下方修正する一方、現時点ではインフレ見通しは据え置くと上振れリスクを警戒する姿勢を示した。政府による財政運営に注文を付けたほか、現状では追加利下げに慎重姿勢を示した。格下げリスクもくすぶるなか、今後の金融政策運営は政権が目指す構造改革の成否に掛かると判断出来よう。

南アフリカにおいては、今年4月に5年に一度の議会下院（国民議会：総議席数 400）総選挙が実施され、1994年に実施された全国民参加による総選挙以降常に政権与党にあるANC（アフリカ民族会議）が230議席を獲得し、政権与党の座を死守することに成功した。その後、4月末に議会下院で行われた大統領選出選挙において現職のラマポーザ氏が再任された結果、ラマポーザ政権は無事に2期目を迎えることとなった。しかし、政権1期目の最終盤である今年1-3月の実質GDP成長率は前期比年率▲3.17%と3四半期ぶりのマイナス成長に転じた上、中期的な基調を示す前年同期比ベースでは+0.0%と昨年の政権発足からの1年が『ゼロ成長』であることが示されるなど厳しい事態に直面している（詳細は6月19日付レポート「[南ア・ラマポーザ政権、2期目も出だしから荒波続き](#)」をご参照下さい）。さらに、足下の世界経済は昨年来の米中摩擦の激化などに伴い、世界貿易が萎縮の度合いを強めるなど頭打ちの様相をみせており、企業マインドも改善の兆候がうかがえない展開が続くなど、同国経済を取り巻く環境は一段と厳しさを増している。昨夏のいわゆる『トルコ・ショック』をきっかけとする動揺を受け、経常赤字を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱な新興国で資金流出圧力が強まり、同国でも通貨ランドの対ドル相場が一時2年ぶりの安値を更新する事態に見舞われた。しかし、年明け以降は米FRB（連邦準備制度理事会）が『ハト派』姿勢に転じたことをきっかけに国際金融市場が落ち着きを取り戻している上、足下では米FRBが『予防的利

図1 企業信頼感指数の推移



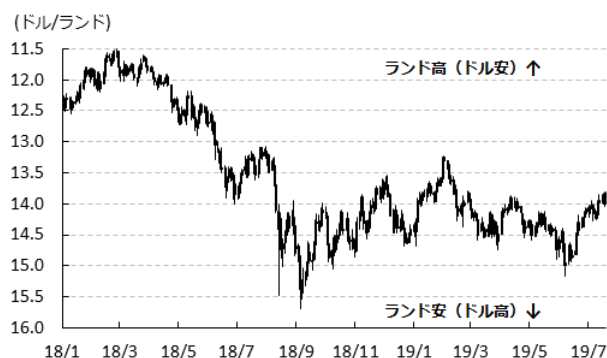
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

下げ』を実施するとの見方が強まるなど、世界的な『カネ余り』が続くと期待を反映して、米国株は一時最高値を更新するなど活況を呈するなど対照的な状況にある。なお、米FRBの『ハト派』転換を受けて先進国を中心に長期金利が低下した結果、足下ではより高い収益を求めるマネーの一部は新興国に回帰する動きを強めており、その動きに併せる形で足下のランド相場は底堅い動きをみせている。昨年の国際金融市場の動揺に伴うランド安局面においては、中銀は景気減速にも拘らず利上げ実施を迫られる難しい対応に直面したものの、足下で米FRBが『ハト派』姿勢を一段と強めたことは、中銀にとっても『心地良い環境』にあったと判断出来る（詳細は17日付レポート「[米FRBの姿勢転換で新興国の「利下げドミノ」が始まるか](#)」をご参照下さい）。

なお、昨年の国際金融市場の動揺に伴うランド安圧力の高まりは、輸入物価を通じたインフレ圧力の昂進に繋がることが懸念されたものの、その後のランド相場が落ち着きを取り戻していることに加え、昨年末にかけての国際原油相場の調整なども重なり、足下のインフレ率は中銀の定める目標（3～6%）の範囲内に収まるなど落ち着いた推移をみせている。さらに、上述のように足下で米FRBが『予防的利下げ』の実施に言及するなどハト派姿勢を強めており、資金流入の動きが活発化する兆しが出てランド相場の安定に繋がっていることから、金融市場においては中銀が景気下支えの観点から利下げ実施に動くとの見方が強まっていた。こうしたなか、18日に中銀は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を25bp引き下げて6.50%とする決定を行った。同行による利下げ実施は、昨年2月にラマポーザ政権が発足したことに伴い、国際金融市場において同政権に対する期待を反映して通貨

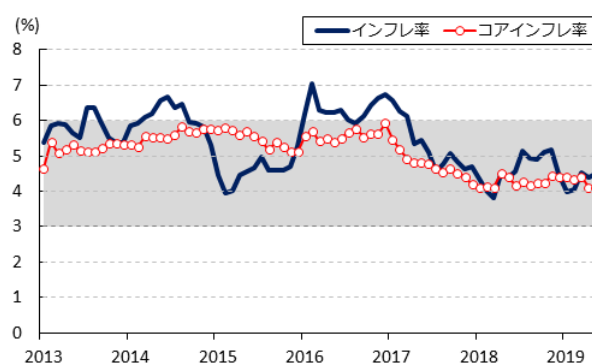
ランド相場が強含んだことを受けて利下げ実施を決定した昨年3月以来となるが、その後は上述の通り極めて厳しい状況に見舞われた。なお、会合後に公表された声明文では、今回の決定は「全会一致で決まった」ことが示された。また、足下の世界経済について「短期的には想定を下振れしている」とし、先行きについても「貿易摩擦や地政学的要因による下振れリスクが残る」との認識が示された。同国経済については「1-3月の成長率は需給双方の要因で下振れした」としつつ、「4-6月には底入れが期待される」との見方を示したほか、経済成長率見通しについて「今年は+0.6%（5月時点は+1.0%）に下方修正する」一方、「2020年及び2021年は各々+1.8%、+2.0%に据え置く」とした。他方、物価については「中期的な見通しは変わらない」とし、インフレ見通しについて「今年は+4.8%に据え置く」考えを示したほか、「2020年は+5.0%、2021年は+5.2%」との見通しも維持する一方、「物価見

図2 ランド相場(対ドル)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図3 インフレ率の推移



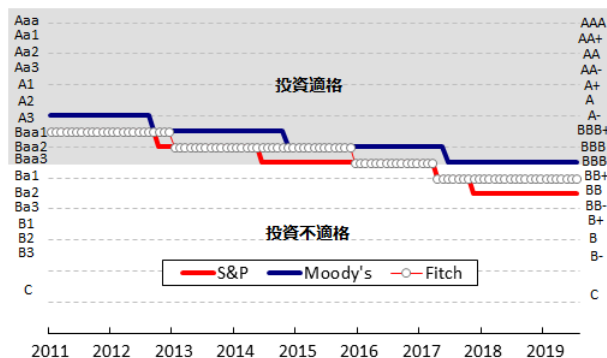
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

率

通しの上振れリスクの影響は極めて大きい可能性がある」と含み置きする姿勢をみせた。足下で通貨ラ  
 ンド相場が主要通貨に対して強含みする展開を  
 好感する姿勢をみせる一方、「国内景気の見通し  
 及び財政リスクが投資家の懸念要因になる」など  
 政府の政策対応に注文を付け、特に「国有企業に  
 対する支援策及び公共料金の値上げなどが通貨  
 及び長期金利に影響を与える」との考えを示した。  
 また、先行きの金融政策の動向については「モデ  
 ル上は年末までに 25bp の利下げが 1 回と示唆し  
 ている」とし、今回合会での議論は「25bp の利下  
 げか据え置きかの選択肢についてであった」旨も  
 示された。中銀が慎重姿勢をみせた背景には、足下の景気下振れを受けて米系格付機関のムーディーズ・インベスターズ・サービスが格下げの可能性を示唆する姿勢をみせており、仮に実施されれば主要格付機関 3 社がすべて『投資不適格』と評価することに対する警戒感がうかがえる。今回は国際金融市場を取り巻く環境改善も追い風に中銀は『利下げドミノ』に乗った格好だが、今後もこうした姿勢を強めること出来るか否かは、ラマポーザ政権による構造改革の進捗に掛かっていると見えよう。

以上

図 4 主要格付機関の外貨建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

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。