

「手放しで喜ぶ」にはほど遠い南アフリカのプラス成長回帰

～ファンダメンタルズの悪化に繋がる材料は山積、格下げリスクには引き続き要注意～

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5月の総選挙を経てラマポーザ政権が2期目を迎えたが、政権1期目の1年の同国経済は「ゼロ成長」と厳しい状況が続く。国際金融市場の活況を理由に、中銀は7月に新興国での「利下げドミノ」に追随するなど景気下支えに動く。他方、国営電力公社に対する支援策を巡り格付機関が財政動向に警告を発するなど格下げリスクはくすぶる。こうした状況を反映して7月末以降の通貨ランド相場は調整圧力を強めている。
- 景気の不透明感にくすぶる一方、4-6月の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.09%と前期に大きく減速した反動も重なりプラス成長に転じた。計画停電に伴い前期は幅広く経済活動に下押し圧力が掛かった反動が影響する一方、在庫の積み上がりが押し上げ要因となるなど内容は良くない。足下のファンダメンタルズは急速に悪化しており、財政余地が限られるなかで景気減速も重なり悪化の度合いが高まる可能性も懸念される。
- 足下の企業マインドは一段と悪化する動きをみせており、4-6月 GDP の内容の悪さを勘案すれば先行きの景気は一段の悪化も懸念される。ランド相場の行方は格下げリスクも含めて引き続き楽観視は難しいと言える。

南アフリカでは今年5月、5年に一度の議会下院（国民議会）総選挙が実施され、与党アフリカ民族会議（ANC）が単独で過半数の議席を確保したことを受け、昨年5月に発足したラマポーザ政権は2期目に突入したものの、政権発足から1年間の同国経済は『ゼロ成長』と極めて厳しい状況に直面している。今年1-3月は経営危機に瀕する国営電力公社（ESKOM）による電力供給不足に伴う計画停電実施に伴い幅広く経済活動に悪影響が及ぶ事態となり、経済成長率は3四半期ぶりにマイナス成長に転じるなど景気に急ブレーキが掛かった（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、1-3月がマイナス成長となったことを理由に、主要格付機関のうち唯一同国を「投資適格級」としているムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ社」）は将来の格下げを示唆する姿勢をみせるなど、同国経済は極めて難しい状況に直面している。足下の景気が勢いを欠く動きをみせるなか、国際金融市場では年明け以降の米FRB（連邦準備制度理事会）の『ハト派』転換などをきっかけとする活況を受け、新興国のなかで利下げ実施による景気下支えに動く流れが広がるなど『利下げドミノ』とも呼べる状況がみられたため、同国も中銀が7月に1年4ヶ月ぶりの利下げに動くなどこの流れに追随した（詳細は7

図1 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

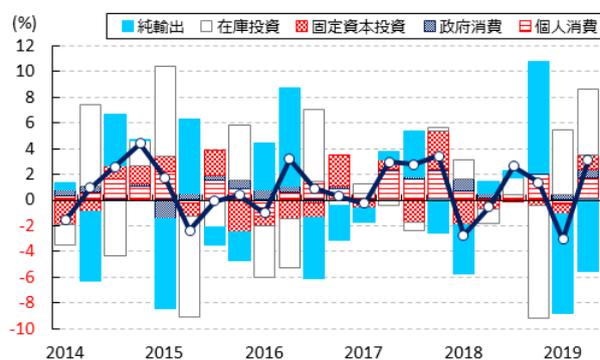
月 19 日付レポート「[南ア中銀、新興国での「利下げドミノ」に追随](#)」をご参照下さい。他方、先月以降の国際金融市場においては米中摩擦の激化などをきっかけに世界経済が頭打ちの様相を強めていることも重なり、新興国からの資金流出圧力が強まっており、中銀による利下げ実施にも拘らず底堅い推移が続いてきた通貨ランド相場には、同国経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さも影響して一転下押し圧力が強まる動きがみられる。さらに、年初の景気減速の一因となった国営電力公社に関連して、政府が資金繰りの改善に向けて 590 億ランド規模の金融支援を行う姿勢を示した結果、ムーディーズ社は「政府の政策発動余地が極めて限られており、追加支援が決定すれば同国の信用力にマイナスの影響を与える」と警告を与える姿勢を示したことも、ランド相場に対する下押し圧力を加速させた。また、先月末には米英系格付機関のフィッチ・レーティングスが格付見通しを「ネガティブ」に引き下げるなど、格下げ実施の可能性が高まる動きをみせたこともあり、足下のランド相場は底打ちする動きをみせているものの、上値が抑えられる状況は変わっていない。

このように同国経済を巡る状況は不透明さがくすぶるものの、4-6月の実質GDP成長率は前期比年率+3.09%と前期（同▲3.06%）に大幅マイナスとなった反動も重なり2四半期ぶりにプラス成長に転じている。中期的な基調を示す前年比ベースの成長率も+0.9%と前期（同+0.0%）から伸びが加速するなど底打ちを示唆する動きがみられるなど、一見すると同国経済が景気回復に向けて大きく動き出しているように見える。内訳をみると、異常気象の頻発などに伴い農林漁業関連の生産に引き続き減産の動きが続いているほか、国営電力公社をはじめとする公的セクターにおける建設需要や公共投資の弱さなどを受けて建設業の生産もマイナス基調で推移するなど、景気に対する下押し圧力はくすぶっている。

一方、前期は計画停電の実施などに伴い大きく下押し圧力が掛かった鉱業部門の生産が一転して底入れしている上、同様に製造業の生産も底打ちするなど、前期に大きく調整圧力が掛かった分野での生産回復の動きが影響したほか、国際金融市場の活況を受けた関連サービスなどを中心にサービス産業でも幅広く生産が押し上げられる動きがみられた。需要項目別では、世界経済の減速懸念、とりわけ中国の景気減速に伴う資源需要の弱さを受けて輸出に下押し圧力が掛かる動きが

続く一方、公共投資は全般的に弱含む動きが続いたものの、長期に亘って低迷が続いてきた企業部門による設備投資や住宅投資に底打ちの動きが出ており、固定資本投資が押し上げられる動きがみられた。また、景気低迷に伴う雇用・所得環境の悪化に加え、昨年以降の国際金融市場の動揺に伴う物価への悪影響が懸念されたものの、足下のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標で推移するなど落ち着いており、計画停電の影響などで前期に下押しされた家計消費に反動が出たことも押し上げに繋がっている。なお、内需の堅調さを反映して輸入は拡大したことで純輸出の成長率寄与度は2四半期連続となる大幅マイナスで推移しており、成長率の重石となっている。他方、在庫投資による成長率寄与度は2四半期連続となる大幅プラスで推移するなど、足下の生産底入れの動きに伴い在庫が大きく積み上がっている

図 2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



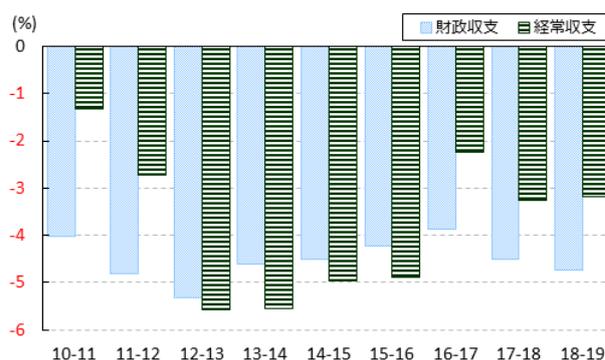
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

可能性も考えられ、先行きの世界経済を巡って不透明要因が山積している状況を勘案すれば、今後は調整圧力の高まりが一転して景気の足かせとなる可能性も考えられる。上述した国営電力公社に対する金融支援を巡る格付機関が示した警告の通り、足下の財政状況をみれば政策発動余地は限られている上、経常赤字幅も拡大するなど経済のファンダメンタルズは悪化傾向を強めており、今後は一段と悪化の度合いが進むことで格下げの可能性が高まることも懸念される。

足下の景気回復は諸要因がプラスに寄与したことが影響したと考えられる一方、その内容は見た目と比べて極めて厳しい状況にあると捉えることが出来る。こうした状況を反映して足下の企業マインドは悪化傾向を強めており、仮にこうした状況を受けて雇用・所得環境が悪化する事態となれば、反動で押し上げられた家計消費に再び下押し圧力が掛かるとともに、底打ちの兆しが出ている企業部門による設備投資や不動産投資の足かせとなることも考えられる。先行きの世界経済については、ここ数年同国経済が依存度を高めている中国景気も激化が続く米中摩擦の余波を受ける形で『良くて底這い』程度に留まる可能性が高く、こうしたことも引き続き同国景気の重石となる展開は避けられないであろう。金融市場においては4-6月のGDPが予想外に力強い数字となったことを好感する動きがみられるものの、その内容の悪さに加え、足下では景気悪化を示唆する経済指標が相次いでいることを勘案すれば、ランド相場の行方についても楽観視は出来ない状況が続くであろう。

以上

図3 経常収支及び財政収支のGDP比の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 全産業 PMI の推移



(出所)IHS Markit 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。