

南アフリカ、電力不足の試練がふたたび

～国営電力公社が計画停電実施へ、春先同様に長期化に伴うリスクに要注意～

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)

- 南アフリカでは今年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、足下の景気は力強さを欠くなかで期待は剥落している。他方、国際金融市場が活況を呈してより高い利回りを求める動きが活発化するなか、ランド相場は底堅い動きが続いている。ただし、慢性的な電力不足が経済のボトルネックとなるなか、国営電力公社は輪番での計画停電実施を発表しており、今春と同様の悪影響が懸念される。財政悪化に加え、中銀への利下げ圧力が強まるなど格下げに繋がるリスクも懸念され、ランド相場のかく乱要因となる可能性もある。

南アフリカでは、今年5月の議会下院（国民議会）総選挙での与党アフリカ民族会議（ANC）の勝利を経てラマポーザ政権は無事2期目を迎えることが出来たものの、昨春に同政権が発足して以降1年間の経済成長率は『ほぼゼロ成長』となるなど、政権発足前後に起こった期待は大きく剥がれている。また、足下の世界経済は米中摩擦の激化や保護主義的な動きの広がりなどを背景に頭打ちの様相を強めるなか、同国は世界有数の資源国である上、近年は中国経済への依存度を高めてきたことも重なり、同国経済を取り巻く環境は厳しさを増している。

他方、国際金融市場では米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」など先進国を中心とする金融緩和を受け、『カネ余り』が続くとの期待が高まっているほか、先日の米中閣僚級協議を経て米中摩擦が『一時休戦』状態となったことも重なり、実体経済の動きとは対照的に活況を呈する展開が続く。ただし、足下の世界経済は頭打ちの様相を呈するも依然緩やかな拡大を続けており、先進国を中心とする金融

緩和などに伴い全世界的に利回りが低下するなかで一部のマネーがより高い収益を求める動きを活発化させるなか、上述のように実体経済を取り巻く状況の厳しさにも拘らず南アフリカにも回帰し、通貨ランド相場は上下を繰り返しつつも底堅く推移している。こうした背景には、主要格付機関のうち同国を唯一「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」）が、過去には度々格下げの可能性に言及する動きをみせたものの、直近の格付見直しにおいて「財政リスクや構造改革を取り巻く政治的な制約はすでに現行の格付に反映されている」として据え置くとともに、先行きについて「現行の格付が維持出来るか否かは構造改革のペースに拠る」との見解を示したことも影響している。さらに、他の格付機関のうちスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レー

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

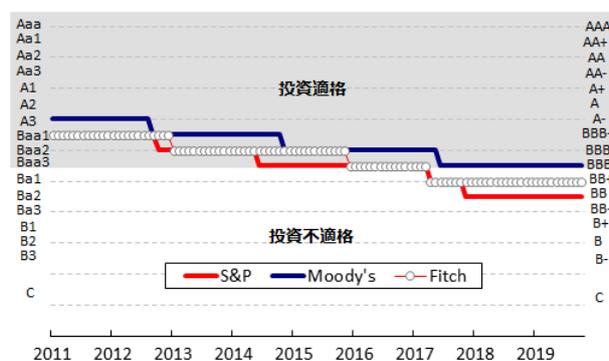
ディング（以下「S&P」）はすでに同国を「投資不適格」としているものの、先行きについて「足下において格付変更圧力が生じているとは見做されない」とするなど、格下げ圧力の後退を示唆する動きをみせていることも、ランド相場を下支えする材料になっているとみられる。しかしながら、同国にとって長年の課題となっている『電力不足』が再び経済を揺さぶる可能性が出ており、そうした動きが格付などに影響を与えることが懸念される。同国の電力事情を巡っては、経営危機状態にある国営電力公社（E S K O M）による杜撰な発電計画の影響で十分に電力供給を行うことが出来ない事態が度々発生しており、今年2月から3月にかけて全土での大規模な計画停電が実施された結果、今年1-3月の実質GDP成長率は大幅マイナスとなった経緯がある（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）。政府は同社を発電・送電・配電の3部門に分割して経営効率化を図る計画を掲げ、向こう10ヶ年を対象とする2300億ランドの財政支援及び2ヶ年を対象とする290億ランドの資本注入を行う方針を示しているものの、この取り組みについて政府内では不十分とする声がある一方、格付機関などは財政圧迫要因になるとして反対する向きもみられた。他

方、今春の大規模停電を経て政府は同社への財政支援を前倒しで実施せざるを得ない事態となる一方、足下の景気低迷や電力料金の上昇を受けた需要低迷に伴い同社の経営状態は一段と悪化する事態に追い込まれている。こうしたなか、現地時間の16日に同社は発電能力不足を理由に全土を対象にした輪番による計画停電を実施する方針を明らかにしており、電力不足に伴う幅広い経済活動への影響が懸念される。仮に計画停電の実施が今春と同じように長引く状況とな

れば、足下の景気に大きく下押し圧力が掛かることで歳入を通じて財政の圧迫要因となるとともに、国営電力公社の再建計画にも悪影響を与えるほか、足下でインフレ圧力が高まる兆しがみられるにも拘らず、金融政策への圧力が強まることも予想される。中銀は利下げ実施を求める政治圧力に抵抗する姿勢をみせているものの、仮に圧力に屈して利下げに動く事態に発展すれば、そのことも主要格付機関による格下げ実施を招くリスクがある。国際金融市場を取り巻く環境に浴する形で底堅い動きを続けたランド相場だが、当面は『電気』を巡る動きがかく乱要因となることに注意が必要と言える。

以上

図2 主要格付機関による外貨建長期信用格付の推移



（出所）各社ホームページ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。