

## 南アフリカ経済を覆う景気低迷と「債務の罠」リスク

～景気浮揚の糸口はみえず、中長期的な債務増大に伴う持続性低下が懸念される～

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、同政権下の景気は力強さを欠く展開が続く。7-9月の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.55%と2四半期ぶりのマイナス成長に転じ、概ねすべての産業で減産圧力が掛かる一方、公的部門への依存姿勢が強まっている。また、外需も鈍化するなかで物価安定や利下げにも拘らず家計消費も力強さを欠き、企業の設備投資意欲も弱含む展開が続く。足下では計画停電などによる企業マインド悪化の動きもみられ、景気浮揚の糸口がみえない状況にある。
- 政府が10月末に公表した「中期財政計画」では、当面は景気が弱含む一方で財政赤字の拡大が続き、22-23年度末には公的債務残高がGDP比71.3%に上昇する見通しが示された。財務相は公的債務の持続性低下に加え、「債務の罠」に陥る可能性を警告するとともに、財政健全化に向け大幅な歳出削減の必要性に言及した。足下のランド相場は底堅い動きが続くが、格下げリスクを勘案すれば一変する可能性もあろう。

南アフリカでは、今年5月に実施された議会下院（議会）総選挙を経てラマポーザ大統領率いる与党・アフリカ民族会議（ANC）が過半数の議席を獲得し、その後に議会下院で実施された大統領選挙を経て政権2期目に突入した。ただし、昨春のズマ前大統領の退任に伴いラマポーザ現政権が誕生して以降の同国経済は、国営電力公社（ESKOM）の経営問題に端を発する電力不足問題が経済活動の足かせとなる形で一貫して平均0%台の成長率に留まるなど力強さを欠く展開が続いている。さらに、今年に入って以降も引き続き電力部門問題が経済の足を引っ張る状況は変わっておらず、7-9月の実質GDP成長率も前期比年率▲0.55%と前期（同+3.19%）に大幅に加速した反動も重なり2四半期ぶりにマイナス成長に転じるなど、極めて厳しい状況に直面している。分野別では、異常気象の頻発に伴う大干ばつの影響で農林漁業関連の生産が引き続きマイナスで推移しているほか、世界経済を巡る不透明感や中国の景気減速を受けて国際商品市況が頭打ちしていることを反映して、前期は計画停電の影響一巡に伴い生産拡大に転じた鉱業部門も減少に転じるなど下押し圧力がくすぶっている。また、世界経済の減速懸念の動きは製造業においても生産の重石になっているほか、企業部門による設備投資意欲の弱さを受けて建設業の生産も低迷を脱せず、幅広い分野で減産傾向が続いている。なお、唯一サービス業の生産は全体として拡大傾向を維持しており、年明け以降の国際金融市場が活況を

図1 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



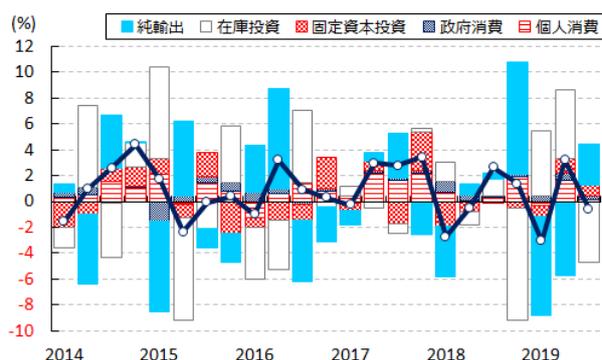
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

呈するなかで資金流入の動きが続いていることで金融関連に底堅さがみられるほか、景気下支えに向けた財政出動の動きを反映して公的部門による押し上げの動きも下支えしている。その一方、その他の産業における生産低迷の動きを反映して物流関連サービスの生産は引き続き減少傾向で推移するなど、低迷から抜け出せない状態が続いている。

一方の需要項目別では、世界経済の減速懸念を受けて減速傾向が続いた輸出が底打ちする動きをみせているものの、昨年来の通貨ランド安による輸出競争力の向上を勘案すれば力強さに欠ける展開が続いており、主要な輸出相手である中国やEU（欧州連合）諸国などの景気減速が重石になる状況は変わっていない。また、政府は財政健全化に向けた方針を堅持している一方、現実には景気下支えに向けた歳出拡大圧力がくすぶっている上、国営電力会社に対する財政支援の動きなどが政府消費の押し上げに繋がっているほか、公共投資の進捗が固定資本投資を押し上げる動きもみられる。その一方、昨年来のランド安で輸入物価への影響が懸念されたにも拘らず、インフレ率は中銀が定める目標の範囲内で落ち着いており、足下では鈍化傾向を強めるなど家計部門の実質購買力の押し上げに繋がる動きがみられる。さらに、7月には中銀が米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」をはじめとする世界的な『緩和ドミノ』の流れに追随して利下げを実施するなど、景気下支えに向けた取り組みを前進させる動きもみられた。ただし、家計消費は春先以降における計画停電実施の影響の一巡に伴い前期に大きく押し上げられるなど需要が先食いされたことに加え、足下の雇用・所得環境は景気減速の動きを受けて一段と悪化するなど勢いを欠く展開が続いている。さらに、長期に亘る景気低迷や主要格付機関による格下げリスクなどが嫌気される形で対内直接投資の流入も先細りする展開が続いており、企業部門による設備投資意欲も勢いを欠くなど幅広く民間需要に下押し圧力が掛かる動きもみられる。なお、前期まで2四半期連続でプラス寄与度となってきた在庫投資は3四半期ぶりに大幅なマイナスに転じるなど景気の下押し圧力となっており、生産低迷の背後で在庫調整が進む動きがみられることは悪いことではない。

しかし、上述のように足下の民間需要は総じて力強さを欠くなど自律回復にほど遠い状況にあるなか、企業マインドは一段と頭打ちする様相をみせており、その背景として10月以降も再び断続的な輪番による計画停電が実施されるなど経済活動に悪影響が生じたことを勘案すれば（詳細は10月17日付レポート「[南アフリカ、電力不足の試練がふたたび](#)」をご参照下さい）、景気回復の道筋は描きにくい展開が続いている。

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

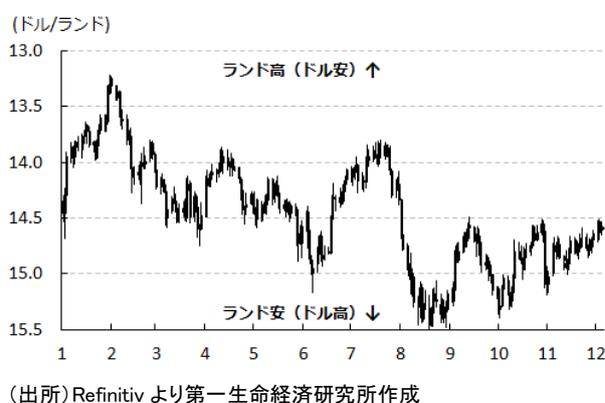
図3 全産業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

こうしたなか、10月末に政府が公表した「中期財政計画」では今年の経済成長率見通しを+0.5%（従来は+1.5%）に引き下げるとともに、今年度の財政赤字がGDP比▲5.9%（従来は同▲4.5%）と2009-10年度（同▲5.1%）以来の高水準になるほか、来年度には同▲6.5%と一段と赤字幅が拡大するとの見通しが示された。結果、昨年度末時点における公的債務残高はGDP比56.7%であったものの、今後数年間で徐々に上昇傾向を強めることで、2022-23年度末には同71.3%にまで上昇するとするなど新興国の平均を大きく上回る可能性が示されている。なお、ムボウエニ（Mboweni）財務相は声明において「足下の公的債務残高の拡大ペースは持続可能な水準にはない」とした上で、「債務持続性の確保に向けた対応を怠れば南アフリカは『債務の罠』に陥る」としたほか、「政府は来年度に210億ランド、再来年度に290億ランド規模の歳出削減が必要との認識を示しているが、追加的に向こう3年間で1500億ランド規模の歳出削減が必要になるかもしれない」と指摘するなど、極めて厳しい状況にあることが示された。その上で、「2月の今年度予算公表時に比べて格下げリスクは拡大している」と述べるなど、金融市場が注視する米格付機関のムーディーズ社（主要3社のうち唯一『投資適格級』としている）の動向に注意を払う必要性を強調している。足下の通貨ランド相場については、国際金融市場が活況を呈するなかでムーディーズ社が『投資適格級』を維持していることも追い風に資金流入が続いて底堅い展開をみせているものの、ムーディーズ社は先月初めに同国の長期信用格付の見通しを「ネガティブ」に引き下げるなど将来的な格下げを示唆する姿勢を示している。よって、先行きについても市場環境の動向に揺さぶられやすい展開が続くとともに、格下げなどのイベントを機に状況が一変するリスクに注意する必要性はこれまで以上に高まっている。

図4 ランド相場(対ドル)の推移



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。