

## 南アフリカ、リセッション再突入の上、先行きも見通し立たず

～計画停電が重石となる状況が続くなか、格下げリスクもランド相場の不安定材料に～

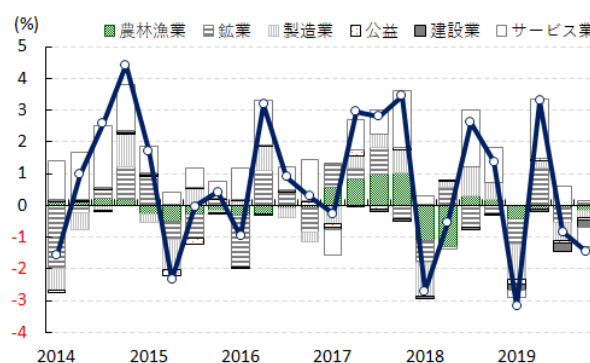
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末にかけての世界経済では、米中合意への期待が企業マインドの底打ちと国際金融市場の活況を促す展開がみられた。しかし、南アフリカでは慢性的な電力不足に拠る計画停電が経済活動の重石となり、昨年10-12月の実質GDP成長率は前期比年率▲1.44%と2四半期連続のマイナス成長となった。内・外需で幅広く下押し圧力が掛かるなか、概ねすべての産業に減産圧力が掛かるなど厳しい状況が続く。昨年通年の経済成長率も+0.2%とほぼゼロ成長に留まり、ラマポーザ現政権下の経済は惨憺たる結果と言える。
- 足下では中国発の新型肺炎が世界経済のリスク要因となり、金融市場のリスク回避姿勢が強まるなかで商品市況も弱含み、通貨ランド相場にも調整圧力が掛かっている。先月以降の大統領による施政方針演説及び政府の来年度予算案はいずれも「見せ球」が中心で具体性に乏しく、金融市場からの評価改善には繋がりにくい。年明け以降も計画停電が続くなど景気の下押し圧力は残り、景気低迷の長期化も懸念される。結果、ランド相場についても当面は一段と下値を探る動きが続く可能性が高いと予想される。

昨年末にかけての世界経済を巡っては、最大の不透明要因となってきた米中摩擦に関する「第一段階の合意」への期待の高まりを受けて頭打ちの展開が続いた製造業の企業マインドが底打ちするなど、減速懸念の後退が期待される動きがみられた。さらに、低迷が続いた原油をはじめとする国際商品市況も底入れした結果、長期に亘る商品市況の低迷が景気の重石となってきた資源国経済を取り巻く環境改善に繋がることも期待された。しかし、南アフリカでは長年に亘る慢性的な電力不足が経済活動の重石となる状況が続いており、昨年は2月から3月にかけて全土で大規模な計画停電が実施されたほか、10月以降も断続的に計画停電が実施されたほか、今年に入って以降もそうした動きが続くなど幅広い経済活動に悪影響が出る事態を招いている（詳細は昨年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）。こうした事態を受けて、昨年10-12月の実質GDP成長率は前年比▲0.45%と15四半期ぶりのマイナス成長に転じたほか、前期比年率でも▲1.44%と前期（同▲0.84%）から2四半期連続でマイナス成長となる「テクニカルリセッション」に陥っている。昨年7-9月が予想外の形でマイナス成長に悪化した際は、政府内から債務持続性を巡る問題が呈されたものの（詳細は昨年12月5日付レポート「[南アフリカ経済を覆う景気低迷と「債務の罠」リスク](#)」を

図1 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



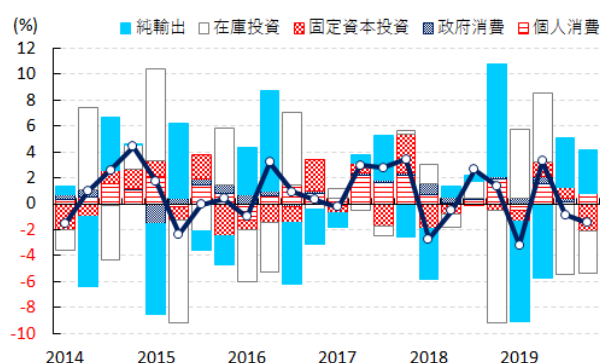
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

ご参照下さい)、リセッション(景気後退)に陥っていることが確認されたことで、足下では一段と状況が厳しくなっていると判断出来る。分野別では、計画停電による電力不足の影響が懸念されたものの、商品市況の底入れの動きを反映して鉱業部門で生産が底打ちする動きがみられた。しかし、製造業の生産は減少傾向が続いており、企業部門の設備投資意欲の弱さなどを反映して建設業の生産も減少で推移している。また、国際金融市場の活況を反映して金融など一部で生産拡大の動きはみ

られたものの、小売・卸売関連をはじめ運輸関連などその他のサービス業の生産は軒並み減少しているほか、電力不足の一因である大干ばつは農林漁業の生産悪化を招くなど、幅広い分野で景気に下押し圧力が掛かる展開が続いている。需要項目別では、物価が比較的落ち着いていることで家計消費は下支えされる一方、生産低迷や世界経済の減速懸念が輸出の重石となるなか、年度末にかけて政府消費の拡大による押し上げ効果が剥落したことに加え、企業部門の設備投資意欲の弱さも固定資本投資の下押し圧力となるなど、自律回復にはほど遠い状況にある。結果、2019年通年の経済成長率は前年比+0.2%と前年(同+0.8%)から一段とペースが鈍化してほぼ『ゼロ成長』となるなど、一昨年(2017年)の春のズマ(Zuma)前大統領の退任を経てラマポーザ(Ramaphosa)現政権は鳴り物入りで誕生したほか、国際金融市場では構造改革などの手腕が期待されたにも拘らず、この2年間に及ぶ政権運営ははっきり言えば『惨憺たる結果』に終わっていると評価せざるを得ない。

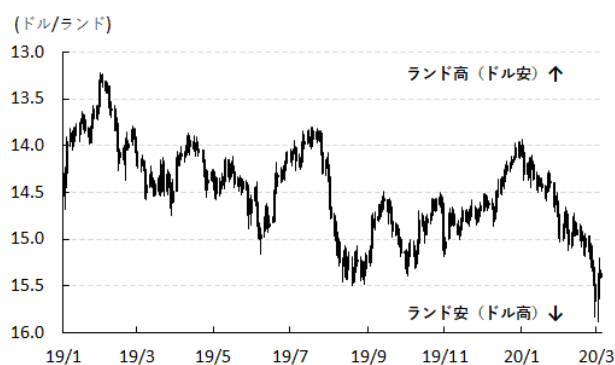
なお、その後は昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス(COVID-19)の流行に伴い一時的に中国経済の下振れが意識されているほか、足下では中国以外での感染者数の拡大を受けて世界経済の新たなリスク要因となっている。こうした事態を受けて、国際金融市場では一転してリスク回避的な志向を強める動きがみられるほか、原油をはじめとする国際商品市況も頭打ちの様相を強めており、代表的な『資源国通貨』とされる同国の通貨ランド相場にも調整圧力が強まる展開となっている。こうした背景には、ここ数年の商品市況の低迷に伴う財政悪化懸念の高まりを受けて、主要格付機関が相次いで同国の長期信用格付を「投資不適格(投機的水準)」に引き下げるなど、国際金融市場からの評価が低下していることも影響している。主要格付機関3社のうち、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」)は唯一同国を「投資適格級」としているものの、昨秋に格付見通しを「ネガティブ」に引き下げるなど将来的な格下げ実施の可能性を示唆しており、同国に対する評価を徐々に厳しくさせている。さらに、先月にはラマポーザ大統領が議会に対して今年の政策運営の方針を示す「施政

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 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

方針演説」を行ったものの、その内容は『見せ球』が中心で具体的な施策に関する展望は示されないものに留まり、ムーディーズ社はその後公表した最新レポートで今年の経済成長率見通しを下方修正するなど厳しい評価を下している（詳細は2月18日付レポート「[南アフリカ、「見せ球」だらけの施政演説方針で改革期待は皆無](#)」をご参照下さい）。また、その後公表された4月からの2020-21年度予算案では、財政健全化に向けて財政赤字を縮小すべく公務員給与の一律引き下げを実施する方針が盛り込まれたものの、政治的な発言力の高い労働組合は強烈的な反発を示すなど、その実現性は極めて低いと考えられる。さらに、上述のように年明け以降も全土での計画停電が引き続き行われるなど、幅広く経済活動に悪影響を与える状況が続いており、足下では企業部門のみならず家計部門のマインドも急速に悪化していることを勘案すれば、リセッションからの脱却が進まず長期化していくことも懸念される。景気低迷が続くなかで政府が昨年秋に公表した「中期財政計画」に基づく形で歳出削減のペースを加速させれば、それによって景気に一段と下押し圧力が掛かる事態も予想される上、そのことが歳入減を通じて財政収支のさらなる悪化を招く悪循環に陥ることも懸念される。新型肺炎の事態収束が早期に進むとともに、足下の景気下振れの反動で世界的な景気底入れが進み商品市況が押し上げられれば、そうした課題は幾分緩和されると期待されるものの、電力不足が経済活動の足かせとなる状況が続くなかで、現時点ではそうした楽観的な視点に過度に傾くことのリスクは大きい。その意味では、景気低迷の長期化をきっかけに同国の格下げリスクが一段と高まることが懸念されるなか、ランド相場についても一段と下値を探る可能性は高いと予想される。

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。

