

南ア・ランド、市場の楽観が格下げなど悪材料を覆う展開が続く

～「投資不適格」級での追加格下げで市場は短期志向を強めるなか、ランド相場は動揺しやすい状況に～

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)

- 足下の世界経済は欧米での新型コロナウイルスの感染再拡大の影響が懸念される一方、国際金融市場は活況を呈する対照的な状況が続く。金融市場の活況を背景に南ア・ランド相場は底堅い動きが続くが、实体经济は制限解除や政策支援が景気を下支えする一方、不透明要因も山積する難しい状況が続いている。
- 政府は景気低迷による財政悪化を懸念して中銀に追加利下げや財政ファイナンスを求めているが、中銀は静観の構えを崩さず 19 日の定例会合でも政策金利を据え置き、財政悪化による金融セクターのリスクを警戒するなど慎重姿勢を維持した。ただし、主要格付機関 2 社は 20 日に追加格下げを実施、金融市場は短期志向が一段と強まっているとみられ、ランド相場は材料によって左右されやすい環境にあると判断出来る。

足下の世界経済を巡っては、欧米など主要国において新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染が再拡大しており、行動制限が再強化される動きが広がりを見せるなど、回復期待がうかがわれた流れに冷や水を浴びせることが懸念されている。他方、国際金融市場においては全世界的な金融緩和を背景とする『カネ余り』が続いていることに加え、

新型コロナウイルス向けのワクチン開発への期待などを受けて活況を呈する展開が続いており、实体经济を取り巻く状況との間に乖離が生まれている。なお、今月初めに行われた米大統領選では民主党のバイデン前大統領が優勢となり、次期政権発足後には財政出動による景気下支えに動くとの期待が高まり、米ドル安圧力が強まることで国際金融市場の活況が促される展開となっている。こうした状況を反映し



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

て、南アフリカの通貨ランド相場は底入れの動きを強めており、足下では3月初旬以来の水準にまで回復するなど、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的流行）による影響が一巡しつつある様子がうかがえる。また、同国では新型コロナウイルスの新規感染者数は頭打ちの様相をみせており、政府は9月以降都市封鎖（ロックダウン）の解除など経済活動の正常化が進んでいるほか、総額 5000 億ランド（GDP比 9.8%）規模の景気刺激策を実施し、その一部をIMF（国際通貨基金）によるラピッド・ファイナンス・インストルメント（RFI）の枠組を通じた緊急融資で賄うとともに、中銀も金融緩和に動くなど政策の総動員により景気下支えが図られてきた。こうした動きに加え、世界経済の回復

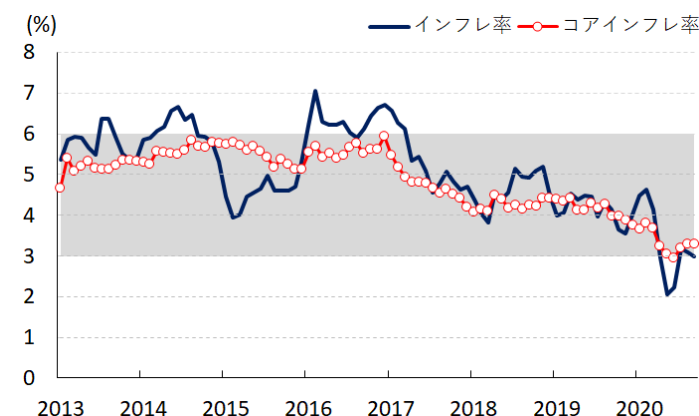
期待も追い風に企業マインドは改善の動きを強めているものの、雇用環境の厳しさは家計消費の重石となっている上、企業部門も設備投資意欲に乏しい状況が続いており、上述のように欧米主要国での新型コロナウイルスの感染再拡大の動きも景気回復期待に冷や水を浴びせることが懸念される。このように足下の実体経済を巡る状況は極めて不透明感が強いにも拘らず、国際金融市場の活況がそうした不透明要因を覆う形で通貨ランド相場は上昇傾向を強めるなど、市場環境の動向によって大きく変動するリスクを抱える展開にあると判断出来る（詳細は13日付レポート「[金融市場で活況を呈する南ア・ランドも過度な熱狂には要注意](#)」をご参照下さい）。

こうしたなか、中銀は19日に開催した定例の金融政策委員会で政策金利を2会合連続で過去最低水準である3.50%に据え置く決定を行った。政府が先月公表した予算演説に際し、ムボウェニ財務相は実体経済の低迷長期化を理由に財政赤字と公的債務がさらに拡大する方針を示したほか、政府内からは中銀に対してさらなる利下げや事実上の財政ファイナンスの実施を要求する動きがみられたものの、中銀は静観する姿勢を維持している。上述のように足下の通貨ランド相場は底入れしているほか、インフレ率も中銀の定めるインフレ目標の下限近傍

で推移しているにも拘らず、中銀は物価見通しについて「引き続き緩やかである」としつつ「新型コロナウイルスの影響は不透明」との見方を示すなど、政府の要求に抵抗する動きをみせた。なお、このところの新興国では米ドル安を背景とする自国通貨高を追い風に追加利下げに動く流れがみられるにも拘らず、先行きの政策運営について同行のハニャホ総裁は「見通しに対するリスクバランスを注視する」ほか、「経

済及び金融動向は当面不安定な状態が続くと予想される」との見方を示すなど慎重姿勢を崩していない。今回の決定については「3（据え置き）対2（25bpの利下げ）」と判断が拮抗しており、同行のチャジバナ副総裁は「いかなる措置も扉は閉めていない」と追加利下げの可能性に含みを持たせる一方、景気動向について「回復は遅く困難なものになる」との見方を示すなど極めて厳しい状況が続くとの見方を示している。さらに、同行が公表した最新の『金融安定化報告』では、「金融セクターと財政が相互依存関係を強めるなかで、政府債務の増大は金融の安定性に対する大きな脅威になっている」との見解を示すなど、政府に対して慎重な財政運営を求めるとともに、「住宅ローンも重大なリスクになり得る」と警告する姿勢を示した。なお、同国では春先以降、新型コロナウイルスの感染拡大とそれに伴う財政状況の急激な悪化を理由に主要格付機関が相次いで格下げを実施する動きがみられたが（詳細は5月1日付レポート「[南アフリカ、新型肺炎を理由とする「格下げドミノ」に直面](#)」をご参照下さい）、今月20日に米系格付機関のムーディーズ・インベスターズ・サービス（B a 2→B a 1）と米英系格付機関のフィッチ・レーティングス（B B→B Bマイナス）の2社が相次いで格下げを実施した。米系格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティングは格付を据え置いているものの、主要3

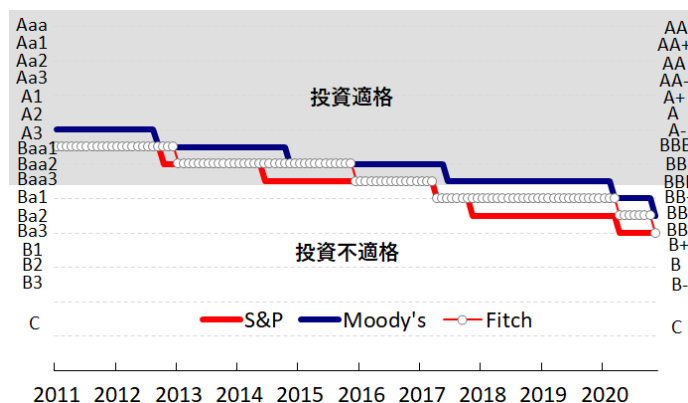
図2 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

社がいずれも「投資不適格」としていることを勘案すれば、足下の金融市場の活況は短期志向が一段と強まっている可能性を示唆している。よって、足下のランド相場は実体経済を巡る不透明感や格下げなど悪材料が山積しているものの、金融市場の活況がそうした悪材料を覆い隠しているとみられる背後で『梯子外し』のリスクは高まっていると判断出来る。

図3 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

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。