



南アフリカ経済と政治の見通しについて

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員
潮田 玲子
reiko_ushioda@iima.or.jp

<要旨>

- 南アフリカ共和国（以下、南ア）の2017年7-9月の実質GDP成長率は個人消費の底固さに支えられプラス成長を維持したものの、前年比+0.8%の低い伸びにとどまった。その他経済指標にも目立った改善がみられず、国際通貨基金（IMF）は2017年度実質GDP成長率を+0.7%と見込み、2018年も+0.9%の低成長になると予想している（1月22日時点）。
- 南アの主要な輸出品目である天然資源の価格持ち直し、および世界景気の回復により貿易黒字が拡大し、経常赤字も縮小傾向を続けている。しかし2018年以降は、輸出に占める割合の大きい鉱物・貴金属などの価格の低下が見込まれること、および資本財の輸入の増加から、経常赤字は拡大に転じる可能性がある。
- 対外債務残高の対GDP比率、短期対外債務（外貨建て）の対外貨準備高比率、外貨準備高の輸入に対する比率のいずれでも、対外債務の支払能力に問題はない。
- 民間銀行は比較的高い総自己資本比率を維持しているほか、不良債権比率も比較的低い水準となっており、主要行の経営に大きな問題はないと判断できる。
- 南アは、2017年11月時点ではWGBI(CitigroupのCiti World Government Bond Index)からの除外は免れたものの、新大統領かつ与党アフリカ民族会議（以下ANC）の新党首ラマポーザ氏による今後の政権運営次第で格付け機関Moody'sによる格下

げおよび WGBI からの除外の可能性は考えられ、予断を許さない状況にある。

- 今後の主なリスクは以下の 4 点。第一に経済のファンダメンタルズの悪化に起因する株価や為替相場下落。第二に財政赤字の拡大。第三に与党内の分裂による経済改革の滞り。第四に地政学リスク。
- 新大統領に対する市場の期待は大きいものの、党のイメージ回復や景気回復に向けた課題は山積している。党首選の対抗馬だったズマ派が ANC 新幹部 Top 6 (党首とそれに次ぐ 5 名の幹部) の半数を占め、また政権閣僚にも登用されたことなどから、今後ラマポーザ氏がズマ派の影響力をいかに排除し、その手腕を発揮して公約通りに政策を推進できるか注視する必要がある。

<本文>

世界経済の回復にもかかわらず南アの経済ファンダメンタルズに目立った改善はみられない。むしろズマ前大統領による政治の不透明感や財政改善策の欠如を理由に、Moody's などによる格下げおよび WGBI 除外のリスクにさらされている。一方、2017 年 12 月中旬の党首選において市場からの信頼が厚いラマポーザ氏が選出されて以降、ズマ大統領の辞任、ラマポーザ新大統領の誕生、新年度予算案発表、内閣改造、と立て続けに政治に大きな動きがみられた。

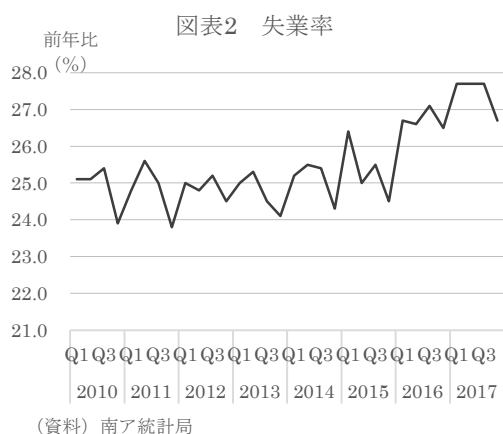
本稿では南ア経済の現状や見通し、今後のリスクについて、2017 年 12 月中旬の党首選から 2018 年 2 月下旬の内閣改造までの動きを交えて考察する。

1. 経済動向

経済の拡大ペースは鈍く、経済指標にも目立った改善がみられない。実質 GDP の伸びは 2016 年通年では +0.3% まで低下した。2017 年に入ってから個人消費の底固さに支えられプラス成長を維持したものの、同年 7-9 月期は前年比 +0.8% の低い伸びにとどまった (図表 1)。

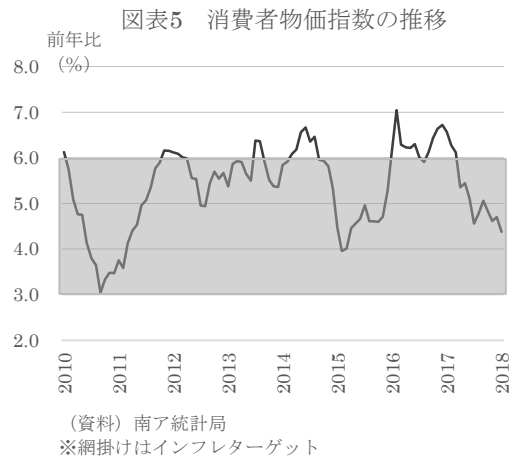
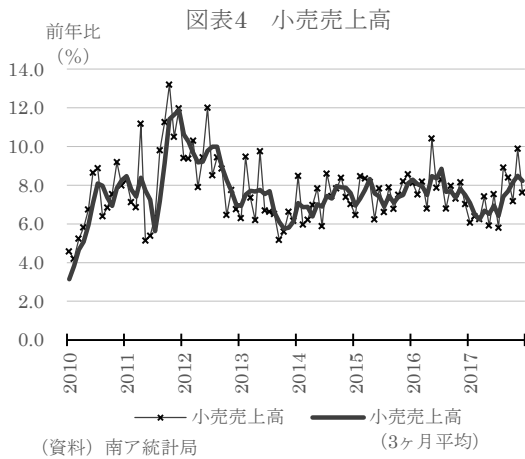


一方、失業率は2016年に26%台まで達したあと、2017年に入ってからさらには28%近くまで上昇した(図表2)。特に15~24歳の若者の失業率が50%超と高く深刻である。また、消費者信頼感指数は政治の不透明感の高まりなどにより悪化を続けたあと、2017年に入り底打ちの兆しがみられるものの、水準はまだマイナス域内にある(図表3)。



なお、小売売上高は増加を続けているものの、拡大に勢いはみられない(図表4)。こうしたなかでインフレ率は低下が続いており、2017年7-9月期は前年比+4.8%にとどまり落ち着いている(図表5)。

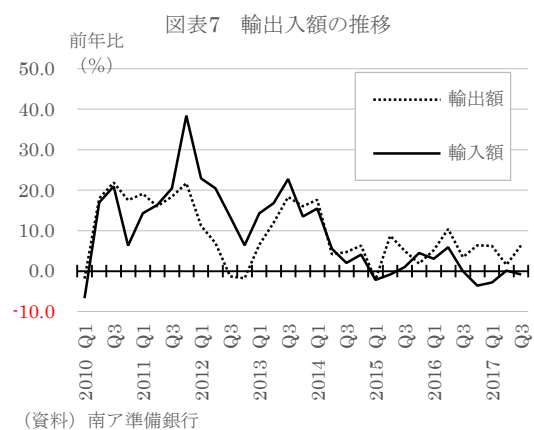
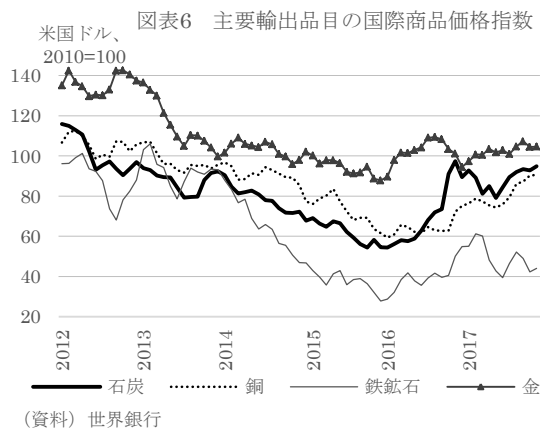
このように経済指標に目立った改善はみられず、今後も低成長が続くと判断される。IMFは2017年度実質GDP成長率の見通しを+0.7%、2018、2019年をそれぞれ+0.9%、+1.6%とし、成長ペースの加速は緩やかと予想している。



2. 経常収支と対外債務の状況

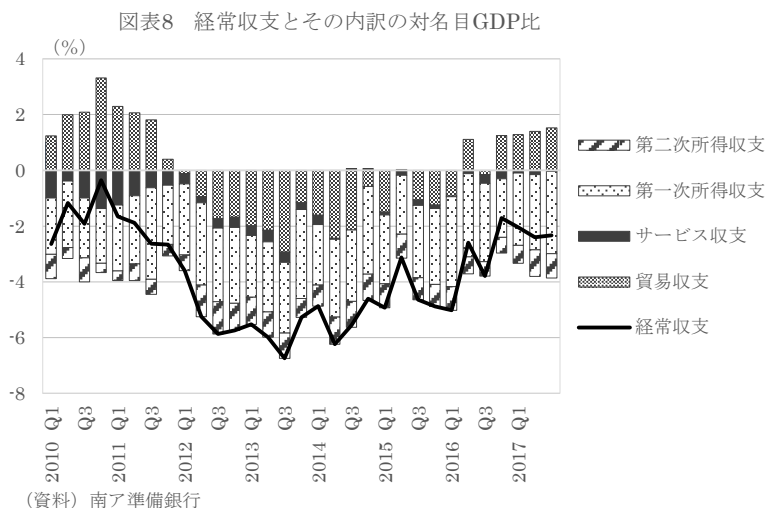
(1) 経常収支

経常収支は、貿易黒字の拡大を主因に赤字が縮小傾向を続けている。南アの主要輸出品目である天然資源の価格持ち直し（図表 6）、および世界景気の回復により輸出が好調に推移する一方で、輸入は原油安や国内消費の伸び悩みにより抑制傾向にあるため（図表 7）、貿易収支は 2017 年 7-9 月期まで 4 四半期連続の黒字となった（図表 8）。



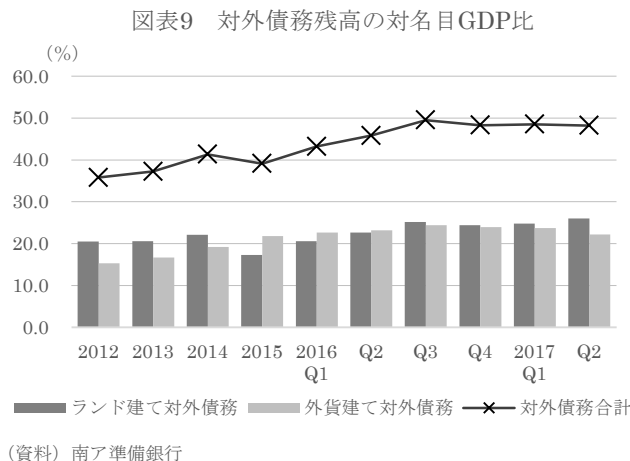
経常赤字の対名目 GDP 比率は、2013 年通年の 5.9%から 2016 年通年に 3.3%へ縮小し、2017 年 7-9 月期には 2.3%にまで低下した。IMF によれば、2017 年通年では 2.9%となる見込みである。ただし、世界銀行の国際商品価格の見通しによると、2018 年以降、鉱物・貴金属といった南アの主要輸出品目の価格が低下傾向をたどると予想されるため、貿易黒字の拡大は限定的であり、減少に転じる可能性もある。また、南ア準備銀

行（中央銀行）は、今後は国内投資の拡大で資本財の輸入の増加が見込まれることなどから経常赤字は再び拡大し、対名目 GDP 比率で 2018 年は 3.3%、2019 年は 3.6%になると予想している。

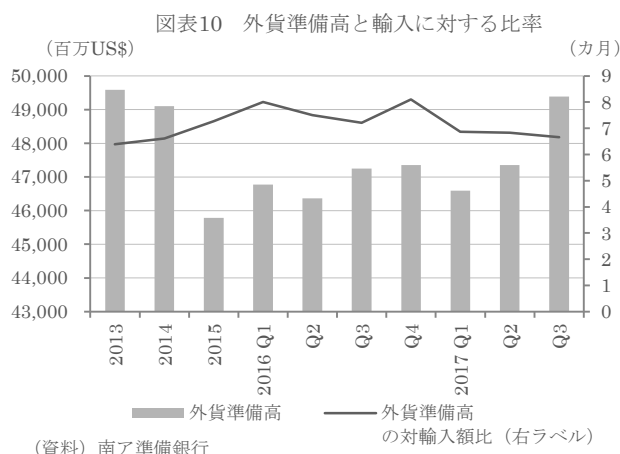


(2) 対外債務と外貨準備

対外債務残高の対名目 GDP 比率は 2017 年 6 月末時点で 48.2%へと上昇した。2015 年 7-9 月期頃より対外債務の半分近くを外貨建てが占めるようになり、ランド安の際に自国通貨（ランド）建て債務負担が増加する構造となっている。2012 年から 2014 年までは、外貨建て債務が自国通貨建て債務を上回ったが、2016 年以降は自国通貨建てが増加している（図表 9）。南ア準備銀行によると、2017 年 3 月末から 6 月末にかけて、高金利を主因に海外投資家によるランド建ての証券投資が大きく増加し、自国通貨建て債務の一段の増加に寄与した。



外貨準備高は2017年9月末時点で494億ドルに達し、輸入額の7カ月分弱に相当する（図表10）。目安とされる輸入の3カ月相当を上回っており、外貨流動性は必要水準を満たしている。短期対外債務残高（ただし直接投資分は除く。2017年6月末時点）の外貨準備に対する比率は64.6%、また、外貨建て短期債務に限ると同比率は51.5%と、いずれも100%を大幅に下回っており、対外債務の支払能力に関して大きな問題はみられない。



3. 財政収支

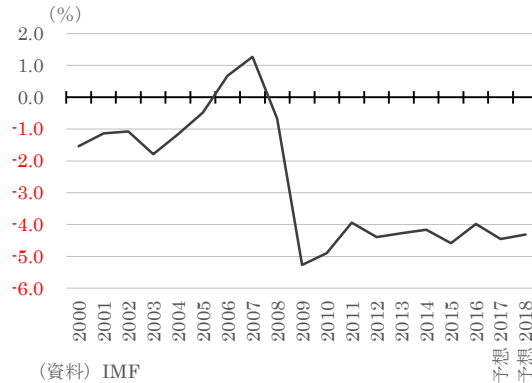
(1) 財政収支の動向

経済の成長鈍化が目立つなか、財政赤字（一般政府）は、対名目GDP比率で4%強の水準で推移しており、改善の兆しはみられない（図表11）。

電力公社 Eskom 社や南アフリカ航空といった経営難に陥っている国有企業への支援や、2018年度からの大学教育無償化などに伴う政府支出の増加により、今後も当面は財政赤字の改善は進まないとみられる。さらに、2017年の党首選前に開かれたANC政策会議で南ア準備銀行の完全国有化が実施の時期は未定ながら決定されたことも、財政健全化に反する¹。

¹ 南ア準備銀行は株主を持つ世界でも珍しい中銀の1つである。2017年12月20日、政府は物価の安定よりも経済成長に注力すべく、南ア準備銀行の株主制度を廃止し完全国有化する方針を改めて強調した。この政策はすでに7月のANC政策会議にて発案済みである。中銀の独立性を揺るがしかねない政策に、南ア準備銀行は21日の声明で「株主から株を買い取るための資金源はどこにあるのか」と不快感を示した。なお、完全国有化実現の時期は明言されていない。

図表11 財政収支の対GDP比



(2) 国債格下げがあった場合の影響

2017年11月24日のMoody'sの格付け発表を前に、南ア財務省は、仮に格下げが行われた場合、2018年および2019年の実質GDPの伸びはそれぞれ0.6%、0.9%にとどまるとの予想を示し、格下げが経済に及ぼす影響への懸念を表明した。また、WGBIから除外された場合の影響について、Citigroupの南ア担当エコノミスト・スクーマン氏は、1,000億ランド（約75億ドル。2016年GDP比2.3%相当）の投資資金が流出するインパクトを持つと述べた。また、現地メディアIOL²は、1,500億ランド（約110億ドル。同3.5%）もの国債が海外投資家によって売却されると予想した。

(3) 2017年11月時点のMoody'sによる評価

結局11月24日当日、Moody'sが南ア国債を投資適格級に据え置いたことからWGBIからの除外は免れた³。ただし、Moody'sは今後の方向性については「格下げの可能性あり」とするネガティブ評価とした。その要因の一つは、政府が10月25日発表の中期財政計画において、2017年度の財政赤字の見込み（対名目GDP比率）を3.1%から4.3%に上方修正（悪化）したことである。2018年3月23日に実施される次回格付けにおいて格下げを回避するためには、2018年度予算案に政府による経済成長率の改善および財政健全化に向けた積極的な取り組みが盛り込まれることが必須とされてきた。一方、1月29日にMoody'sがケープタウンにおける深刻な干ばつ被害について言及したことから、被害規模が市内で限定的とはいえ、市および政府による対応をある程度注視して

² 正式名称はIndependent Online。南アフリカで展開する情報提供会社Independent Mediaによる電子ニュースサイト。

³ S&PとMoody'sの両格付け機関の格付けが投資不適格級に引き下げられると、WGBIから除外される。S&Pはすでに2017年4月時点で投資不適格級に格下げ済み。

いると考えられる⁴。

(4) 2018年度予算案の概要

注目された2018年度予算案は政権交代直後の2月21日に発表され、その内容は各格付け機関に好感された。政府は25年ぶりとなる付加価値税（VAT）の増税と政府支出の削減を2本柱とする財政改善策を掲げており、歳出入に関する主な項目は以下の通りである。

- ・ VATを14%から15%に引き上げ、360億ランド（約30億ドル）相当の歳入増を見込む。
- ・ 高所得者に対する課税を20%から25%に増やす。
- ・ 歳入増分を今後3年間にわたり、社会保障費の増額、高等教育支援、水源施設や給水サービスなどに充てる。
- ・ 400億ランド（約35億ドル）超にのぼる政府資産を効率的に運用または売却し、国有企業の支援に充てる。

財務省は上記を主因に、財政赤字の対名目GDP比率が2017年度の4.3%から2020年度には3.5%に縮小すると見込む。また、経済成長率は2018年に1.5%に上昇し、インフレ率は2020年にかけて5.3~5.5%の範囲で推移すると予想している。

(5) Moody'sによる格下げの可能性について

Moody'sが3月の時点で格下げするとは考えにくい。Moody'sが2017年6月に約2年ぶりに格下げを実施した際は、要因として①経済成長の鈍化および財政再建の遅れ、②当時の予算案に新たな財政健全化策が盛り込まれていなかったこと、③3月に突如内閣改造が行われ、ゴードン財務相などの閣僚が更迭されたことによる政治的不透明性の高まり、などを挙げていた。直近の格下げから現時点までの短い期間で、経済状況が著しく悪化したり政府への信頼を揺るがす内政事案が新たに発生したりはしていない。むしろANC党首および大統領がラマポーザ氏に代わり、予算案を通じて財政改革への積極的な姿勢がみられ、さらに経済に明るい人物を再入閣させる内閣人事を行ったことか

⁴ Moody'sは2018年1月29日に発表したレポートで、4月に水枯渇の可能性がでるほど深刻化してきたケープタウンの干ばつが市の農業および観光業、ひいては市民の健康に影響を与えることを懸念し、市の信用のマイナスになると述べた。水道料収入減による歳入減、危機対応のための給水コスト増など財政収支の悪化につながるため、市がどう対処するかに注視すべきだという。

ら、格下げの可能性は50%未満と予想される。

4. 金融システムについて

民間銀行は、足元の総自己資本比率が16%を超えているほか（図表12）、不良債権比率はリーマンショックの影響を受ける以前の数値にまで低下し、2017年には2%台にまで下がっている（図表13）。このため、主要行の経営に大きな問題はないと判断される。



5. ANC 新党首・新大統領ラマポーザ氏に対する期待と政策

ANCの党大会が2017年12月16日から20日にかけて開催された。18日に行われた党首選（事実上の大統領選）では、当時副大統領だったラマポーザ氏と、ズマ大統領（当時）の元妻でアフリカ連合（AU）の委員長や閣僚の経験もあるドラミニ・ズマ氏との一騎打ちの結果、僅差でラマポーザ氏が次期党首に選出された。ラマポーザ氏自身は実業家出身であることから、労働組合であるCOSATU⁵をはじめ、産業界や市場からの信任が厚い。ラマポーザ氏の勝利は市場で好感され、南アランドの対ドル相場は3月以来の1ドル=12ランド前半までを回復した（図表14）。また、南アの信用リスクの高さを示すクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の спреッド（5年）は低下方向で推移している（図表15）。

⁵ 南アフリカ労働組合会議。ANCの主要支持母体かつ南アフリカ最大の労働組合。190万人の組合員を保有する。



党大会では閣僚により経済の問題点や今後の方針も議論され、産業構造の改革（農産物加工分野の開発）や、小規模事業を促す法律が提案された。最終日の12月20日にはANC 経済委員会にて、経済改革責任者ゴードングワーナ氏が、憲法の条文に関し、白人の所有する土地の収用を補償金なしで認める内容に改正する方針であることを発表した。南ア最大の商業農場所有者団体「アグリ南アフリカ（AgriSA）」は投資家による南アへの投資意欲が下がると警戒するが、ラマポーザ氏は土地の再分配による黒人失業率の低下を促す政策としてこれを支持している。

なお、ラマポーザ氏が提唱したその他の経済改善策は以下の通りである。

- ・ 経済特区の設立、税改革、鉱業界との和解、若者雇用スキームの大規模化などにより、5年間で100万人分の雇用を創設する。
- ・ 2018年の実質GDP成長率を2017年の着地見込みの0.7%から3%に引き上げるため、投資制度の改善など投資環境を早急に整備する。
- ・ 政府支出の用途を厳しく調査し、バラマキを減らす。
- ・ 小規模事業や新規事業を後押しする基金を創設する。
- ・ エネルギーコストの調整や、貿易港における関税の見直しなどにより、事業コストを削減する。
- ・ 教員組合と協働し、特に地方における教育の質を向上させる。
- ・ 国有企業の管理体制を改善する。
- ・ 不正利得の取り締まりを強化する。

ズマ氏の求心力は汚職疑惑、および、わずか2年半（2014年12月～2017年3月）で3名の財務相更迭をはじめとする、ズマ氏に批判的な閣僚の更迭などの政治的混乱により低下していた。ラマポーザ氏は、ゴードン財務相の更迭を含めたズマ氏の独断人事やANCの金権体質について公然と批判していた。党首選の公約としてドラミニ・ズマ氏が「急進的な経済改革」を訴えたのに対し、ラマポーザ氏は主に党内汚職問題への対策強化と「市場に適した改革」を掲げた。

クリーンな党運営、および実業家・元労働組合員としてのネットワークを活用した投資の呼びかけや新たな雇用の創出に向け、ラマポーザ氏は早速ズマ氏に大統領職からの辞任を促した。ANCからの辞任勧告にも押されてズマ氏が辞任すると、2018年2月15日、議会によりラマポーザ氏が新大統領に選出された。ラマポーザ氏は所信表明演説で、景気刺激策、国有企業の経営改善、農地改革、鉱業問題、教育無償化などに取り組むことをあらためて表明した。

他方で、改革の障害となる可能性があるのは、党内に残るズマ派の勢力である。党大会では党首以外の5つの主要ポスト（党首を含めて新幹部「Top 6」）および全国執行委員会（NEC）のメンバー80名の見直しも行われたが、ズマ派と反ズマ派が勢力を二分した。2018年2月21日には内閣改造が行われ、かつて緊縮財政を掲げてズマ氏に更迭されたネネ氏が再び財務相に就くことになった。また同じく更迭されたゴードン元財務相は公共企業相に就き、ともに財政再建にふさわしい人事として市場で好感された。ただ一方で、ズマ派であるANC副党首のマブザ氏や党首選を争ったドラミニ・ズマ氏も入閣しており、ズマ派に対し一定の配慮がなされている。重要ポストに残留するズマ派の存在が党分裂やラマポーザ氏による改革推進の壁になることを危惧する声があり、今後ラマポーザ氏がズマ派の影響力をいかに排除し、その手腕を発揮して公約通りに政策を推進できるか注視する必要がある。

6. 今後のリスク要因について

以上から、今後の経済回復策の推進や党運営において発生しうる主なリスクとしては次の4点が挙げられる。

- ① 経済のファンダメンタルズの悪化に起因する株価や為替相場下落
- ② 財政赤字の拡大
- ③ 与党内の分裂による経済改革の滞り

④ 地政学リスク

①について、今後は資源価格の下落などにより経常赤字の拡大が予想されるため、株価や為替相場への悪影響に注意を要する。②について、財政健全化に反する各政策が実行されようとする現状から、財政赤字はむしろ拡大していくリスクがある。③について、経済に明るいラマポーザ氏に期待する声は大きいものの、ANCの重要ポストに残存するズマ派が足かせとなって改革の機運が減速するリスクがある。またその失望感から、南アに対する投資意欲の減速につながる可能性もある。④は主に11月中旬に起きた隣国ジンバブエのクーデターについてで、その周辺国経済への影響および新政権との外交関係に注視する必要がある。南ア経済のジンバブエへの依存度は高くないことから影響は限定的と考えられるが、今後のジンバブエの情勢次第では、(ア)ジンバブエの政治的不透明性による南アランドへの下落圧力⁶、(イ)ジンバブエからの移民・難民の増加⁷、(ウ)南アおよびジンバブエがそれぞれ供給量世界第1位および第3位をほこるプラチナの市場価格の下落などが生じうる。

7. 総括

足元のファンダメンタルズに目立った改善がないため、先行きは引き続き楽観視できない。新大統領・ANC新党首が選出されたことにより、今後の南ア政治や経済が改善することへの期待が生じているものの、新体制での政権運営・党運営には不安要素があることから、今後の南ア経済への前向きな判断は現時点では尚早と考える。リスク要因として、第一に経済のファンダメンタルズの悪化に起因する株価や為替相場の下落、第二に財政赤字の拡大、第三に与党内の分裂による経済改革の滞り、第四に地政学リスクが挙げられる。

ラマポーザ氏がいかにして議会および党員をまとめつつ経済回復に尽力できるか、その政治的手腕に注目する必要がある。

以上

⁶ 南アランドは米ドルとともに、自国通貨をもたないジンバブエにおける主要通貨である。

<http://teenzonemagazine.co.za/will-zimbabwe-coup-affect-south-africa/>

⁷ 生活水準の低下などを理由に他国に逃れたジンバブエ人は500～600万人に及ぶという（ジンバブエの人口の約1/3相当）。

http://www.huffingtonpost.co.za/2017/11/15/heres-how-a-coup-in-zimbabwe-may-be-good-for-sas-economy-in-the-long-run_a_23277791/

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>