

過剰流動性相場で期待が先行する南アフリカ

～鈍い実体経済、経常赤字による通貨安の中、成長「期待」で株価上昇～

発表日：2013年3月13日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

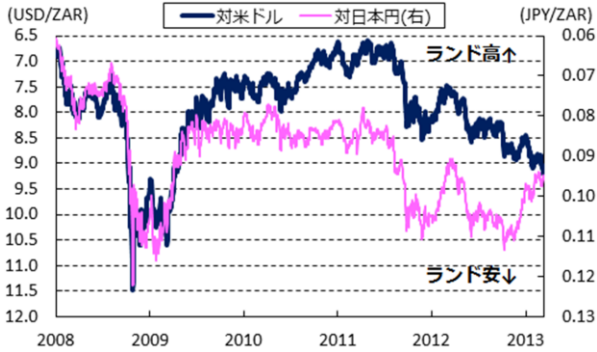
(要旨)

- 世界的な過剰流動性相場や世界経済の底入れを追い風に投資家マインドが改善する中、「資源国」として注目の高い南アフリカは活況を呈している。近年の同国景気は内需がけん引役となる中、足下では景気が底打ちしつつあることも株価上昇を促しており、足下では過去最高値を更新している。一方、資源需要の低迷による経常赤字の拡大や昨年以降の格下げの動きは通貨ランド安に繋がり、通貨安と株高が共存する奇妙な展開が続いている。ただし、株式相場の上昇にも拘らず外国人投資家にとっては外貨建ての投資妙味は薄れており、成長期待が低下した場合は相場が下落基調に転じる可能性もあろう。
- 実体経済面は依然厳しく、10-12月期の実質GDP成長率も前期比年率+2.1%に留まる。物価安定の兆しを背景に個人消費は底堅く、世界経済の底入れは輸出を促すと期待されるが、電力不足や断続的なストの発生は生産の足かせとなっている。社会不安の増大は投資家の意欲を冷え込ませる可能性もある。足下のインフレ率は低下しているが、ランド安や賃上げは上振れリスクに繋がるため、追加利下げに動く可能性は低いと見込まれる。同国では、インフレ率の低下が必ずしも物価下落の実感を伴いにくい問題を抱える。政府には持続可能な経済成長の実現に向けて、物価抑制に本腰を入れて取り組むことが求められる。

《過剰流動性相場を追い風に株価は上昇の一方、経常収支の悪化などに伴い通貨ランドは弱含む奇妙な展開》

- 昨年後半以降の先進諸国を中心とする金融緩和により国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈する中、年明け以降は世界経済の自律的な底打ち期待が高まったことも重なり、投資家のリスク許容度は急速に改善している。結果、日米など先進国の株式市場は上昇基調を強めているほか、相対的に高い経済成長が期待される新興国にも投資資金が流入しており、全世界的な株高が広がっている。新興国と呼ばれる地域の中では、成長期待が最も高い東南アジア諸国などを中心に株式相場は過去最高を更新するなどの動きが出ているが、足下ではその動きはその他の新興国にも広がりを見せており、一時は「資源国」として注目が高まった南アフリカにも向かいつつある。ただし、株式相場は足下で過去最高を更新するなどの動きがみられる一方、通貨ランドの対米ドル相場は一昨年をピークに下落基調が続いており、足下では約4年ぶりの安値水準に低下するなど、株式相場と為替相場の動きはまったく逆行する状況が続いている。昨年後半以降、社会不安や政治的緊張の高まりを受けて、政府による改革姿勢に疑念が生じていることを理由に、主要格付機関が相次いで同国の信用格付を引き下げる動きを強めていることもランド安を促す一因になっている。
- 同国経済は金やダイヤモンドをはじめとする豊富な鉱物資源が注目されがちだが、近年の経済成長はいわゆる「ブラック・ダイヤモンド」と呼ばれる同国の中間所得層を中心とする個人消費など内需の拡大に負ってきた。したがって、世界経済の底打ちによる資源需要の拡大期待が景気の底入れ期待を促して株式相場の上昇に繋がっている。他方、足下では米ドル高圧力が高まっていることから逃避資産として需要が高まった金などの鉱物資源価格が下落しており、これらの輸出国である南アなどでは経常収支が一段と悪化する懸念が高まっており、これは足下の通貨安圧力に拍車を掛ける一因になっている。さらに、同国株式市場の上場企業の中には、鉱業部門などを中心に海外事業費率が高いところが少なくなく、通貨ランド安が業績の押し上げに繋がる期待もあり、これも自国通貨安と株式相場の上昇が共存する状況を生んでいる。なお、足下の株式相場の上昇にも拘らず、ランド安によって外国人投資家には外国通貨ベースでみた投資妙味は低下しているため、成長期待が薄れた場合には株式相場は一転して下落基調を強めていくことも懸念される。

図1 ランド相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 株式相場(全株指数)の推移



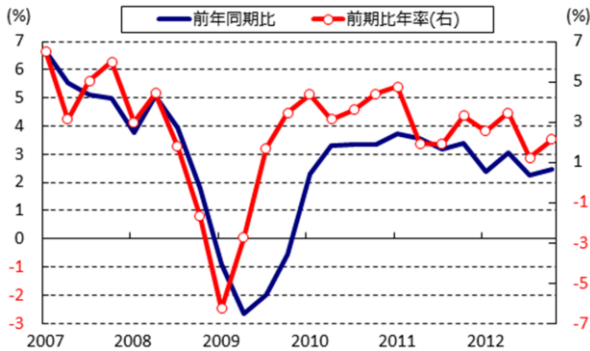
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《インフレ率は落ち着きつつあるが、実体経済は依然厳しい。成長回帰には社会の安定が不可欠になろう》

- 実体経済面をみると南アフリカを取り巻く状況は依然として厳しいと判断出来る。10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.1%と前期 (同+2.1%) から底離れしており、世界経済の底打ちや国際金融市場の落ち着きなども追い風に景気改善の期待は高まっている。昨年前半にかけて、同国のインフレ率は中銀の定める目標 (3~6%) を上回る水準に加速するなど物価高が続いたことで、個人消費を下押しすることが懸念された。しかし、足下ではインフレ率に低下の兆しが窺えるなど、先行きは改善の動きが期待される。さらに、世界経済の回復感が高まりつつあることで世界的な資源需要の改善が見込まれ、足下のランド安も重なり輸出拡大の動きが広がるとの期待も出ている。鉱物資源価格の調整などにより交易条件はピークアウトしており、国民所得の下押し要因になる可能性はあるものの、世界経済の回復は景気の追い風になると見込まれる。一方、同国経済を巡っては依然として電力不足が鉱業部門を中心とする生産のボトルネックになっているほか、20%を上回る高失業率を抱えているにも拘らず賃上げを求めるストが断続的に発生しており、これも生産の足かせになっている。政府が発表している今年度予算においては、来年に控えている大統領選挙を意識してインフラ投資の拡充が盛り込まれたほか、貧困対策を重視する姿勢が打ち出されており、これらは先行きの景気を下支えすると見込まれる。ただし、年明け以降も様々な暴動が発生するなど社会不安は依然解消の見込みが立たない中、こうした状況が長期化すれば海外投資家からの投資意欲が減退することは避けられず、昨年以降相次いでいる格下げの動きと相俟って必要資金の受け入れが難しくなることも考えられる。
- 中銀は昨年7月、欧州経済の減速や国際金融市場の低迷による景気への悪影響を懸念して1年8ヶ月ぶりに利下げを実施しており、現在の政策金利は5.00%と過去最低水準になっている。足下では高止まりしてきたインフレ率に低下の兆しが出ており、国内景気は依然力強さを欠いていることから、国内外には景気刺激の観点から利下げを求める動きもみられる。しかし、賃上げや年金支給額の引き上げに加えて、ランド安の進展は輸入物価の上昇に繋がるなど、物価上昇圧力が高まる可能性があることから、中銀は追加利下げの実施に対して消極的な姿勢をみせている。また、足下の同国景気には底打ちの兆候が窺える上、世界経済にも反転の動きが出ているなど前回の利下げ時点と状況は異なっており、これも中銀が追加利下げを躊躇わせる一因になっている。他方、長年に亘る食料品やエネルギーなど必需品を中心とする物価高の影響で低所得者層を中心に購買力に大幅な下押し圧力が掛かる中、失業率は依然として非常に高水準で推移しており、足下のインフレ率の低下は必ずしも物価下落の実感を伴いにくい状況になっている。こうした状況を鑑みれば、政府には物価そのものの抑制に向けて地道な取り組みを図ることが求められる。
- 他方、長年におけるインフレは、賃金上昇圧力に繋がってきたのみならず、これが労働需給の改善を阻む一因になってきたことを鑑みれば、政府には国民からの人気取りを意識したバラ撒き政策の抑制を通じて、構造改革の取り組みを進めることが不可欠である。同国は鉱業部門を中心に経済規模に対する対内直接投資のストックは他のBRICS諸国を大きく上回っているものの、これが必ずしも国内の雇用拡大に繋がらないという歪

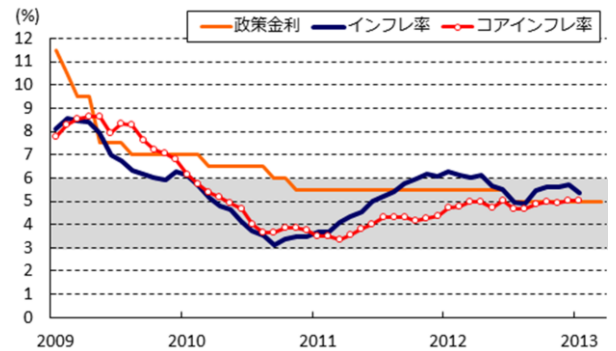
みを抱える。雇用機会の拡大に向けては、裾野広い分野で対内直接投資の受け入れを図っていく必要性は高いものの、インフラなど投資環境の観点では他の新興諸国に劣後している上、暴動などを通じて社会不安が増大しつつあることは投資家の意欲を阻害することも懸念される。インフラ不足の解消に向けて、政府は公共投資の拡充や電力網の整備などを通じて取り組みをみせる中、社会不安の根本的な一因となっている物価抑制を図ることが求められる。

図3 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 インフレ率と政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上