

南アフリカ経済再生への長い道 ラマポーザ大統領の改革に通貨安の試練

欧米調査部ロンドン事務所長

山本康雄

+44-20-7012-4452

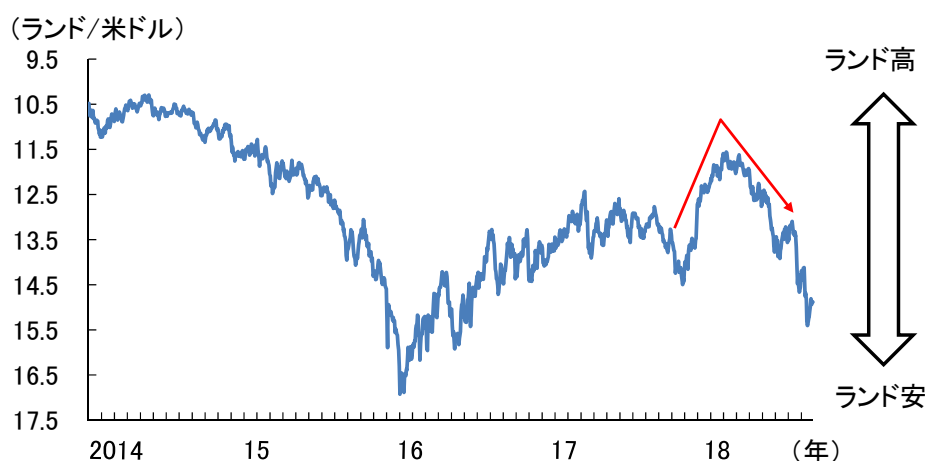
yasuo.yamamoto@mhcb.co.uk

- 2018年2月に就任したラマポーザ大統領は、付加価値税率引き上げ、内閣改造、投資促進策の策定など、精力的に改革に取り組んでいる。しかし、構造改革が成果を挙げるには時間がかかる。
- ランドの対米ドル為替レートは春先から大きく下落している。経常赤字の大きさ、対外短期債務や輸入金額に対して不十分な外貨準備など、ファンダメンタルズの脆弱さが背景にある。
- トルコに比べ、政府・中央銀行の政策には安定感があるが、通貨安がさらに進行した場合、来年5月の総選挙で与党アフリカ民族会議（ANC）が議席を減らし、構造改革が遅れるリスクが高まる。

1. 新大統領誕生でも長続きしなかったランド高

2017年12月、南アフリカ共和国（以下、南アフリカ）で与党アフリカ民族会議（ANC）の党首選が行われ、ジェイコブ・ズマ大統領（当時）が推したドラミニ・ズマ氏（ズマ大統領の元妻）に、シリル・ラマポーザ副大統領（当時）が勝利した¹。この党首選の勝者が事実上の次期大統領と目されていたため、南アフリカ国内だけでなく、海外投資家からの注目度も高かった。この時点でズマ大統領の任期は2019年5月まで残っていたが、ラマポーザ氏に辞任を勧告され、2018年2月14日、辞任を表明した。それを受けて南アフリカ議会はラマポーザ氏を新大統領に選出した。

図表1 南アフリカランドの対米ドル為替レート



(注) 直近は9月18日。

(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

新大統領となったラマポーザ氏はアパルトヘイト²撤廃に貢献した政治家だが、その後は実業界に転じ、ビジネスでも実績を挙げている。一方のズマ前大統領は複数の汚職疑惑を抱え、自身に批判的な閣僚を更迭したことなどにより、海外投資家からの信頼を失っていた。大統領交代は投資家に好意的に受け止められ、南アフリカの通貨ランドの対米ドルレートは、2017年11月中旬の14.5ランド／米ドル近傍から2018年2月中旬時点で11.6ランド／米ドルまで約25%上昇した（前ページ図表1）。

しかし、その後のランドは弱含み、8月には大幅に減価したトルコリラにつられる形で、昨年11月の水準を割り込んだ。米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを継続していることが、新興国通貨全般の下落を招いているのは確かだが、ランドの下落幅はアルゼンチンペソやトルコリラに次いで大きかった。ラマポーザ大統領への期待はすでに剥落してしまったのであろうか。本稿では、ラマポーザ大統領のこれまでの政策を評価した上で、今後を展望する。

2. 精力的に改革に取り組むラマポーザ大統領

2月15日に就任したラマポーザ大統領は、翌16日に議会（下院）で就任演説を行い、雇用創出や財政赤字削減に注力するとともに、汚職撲滅に取り組む方針を強調した。2月21日に発表された2018会計年度（2018年4月～2019年3月）予算案は、1993年から据え置かれていた付加価値税（VAT）の税率を14%から15%に引き上げ、財政赤字（GDP比）を2017年度の4.3%から3.5%に縮小させる緊縮的な内容となった。さらに同月26日、内閣改造を発表し、財政再建に取り組みながらいずれもズマ政権下で解任されていたネネ氏を財務大臣に、ゴードン氏を公共企業大臣に任命した。これらの施策は、ラマポーザ大統領が経済再生に積極的に取り組む姿勢を見せたものとして投資家に好感され、ランドが11ランド／米ドル台まで上昇する要因となった。ただし、内閣改造については、ドラミニ・ズマ氏をはじめ「ズマ派」と目される人物も入閣³しており、改革の先行きを懸念する声も一部にあった。

その後もラマポーザ大統領は、南アフリカの経済構造改革に向け、矢継ぎ早に施策を打ち出している。4月16日には、5年間で1,000億ドルの対内投資獲得を目指し、4人の特使を任命すると発表した。さらに5月23日の予算演説において、対内投資促進のためのカンファレンスを10月に開催すること、国

図表2 ラマポーザ大統領就任後の主な施策

年	月	日	出来事
2017	12	18	南アフリカの与党アフリカ民族会議(ANC)党首選でラマポーザ副大統領が勝利
2018	2	14	ズマ前大統領が辞任
	2	15	南アフリカ議会、ラマポーザ氏を新大統領に選出
	2	16	ラマポーザ大統領、就任演説～経済再生と汚職撲滅に取り組む方針を強調
	2	21	2018会計年度予算案発表～付加価値税率を25年ぶりに引き上げるなど緊縮的な内容
	2	26	内閣改造～ズマ政権下で解任されたネネ・ゴードン両氏を財務相・国営企業相に任命
	4	16	5年で総額1,000億ドルの新規投資獲得を目指し、4人の特使を任命
	5	23	予算演説～国営企業改革のため「大統領国営企業評議会」を設置することなどを表明
	7	12～14	UAE・サウジアラビアを歴訪～合計200億ドルの投資を両国が約束
7	24	中国の習近平国家主席と会談～約147億ドルの投資を中国が約束	

(資料) 各種報道・資料より、みずほ総合研究所作成

営企業改革のため「大統領国営企業評議会」を設置すること、包括的な経済政策遂行のため「大統領府経済諮問評議会」を設置すること、などを表明した。

海外へのアピールも積極的に行っており、すでに中国から約147億ドル⁴、サウジアラビアから約100億ドル⁵、UAE⁶から約100億ドルの投資コミットメントを得ることに成功した。すでに合計でおよそ350億ドルの対内投資を確保したことになり、ラマポーザ大統領は極めて精力的かつスピーディーに改革に取り組んでいると言えるだろう。

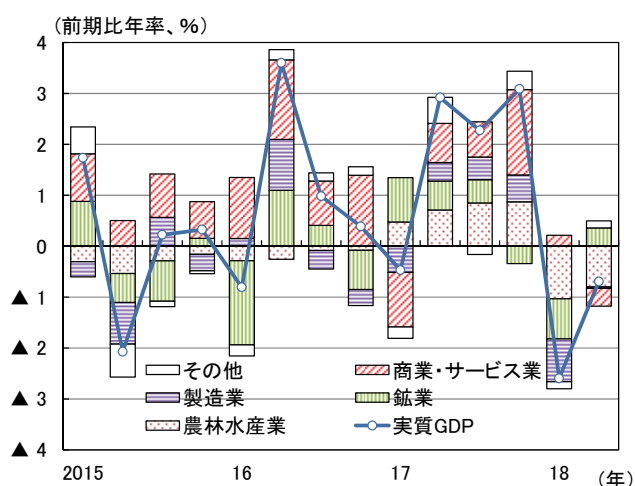
3. 低成長が続く南アフリカ経済 ～ 構造問題の解決には時間

しかし、南アフリカの通貨ランドは、春先から下落傾向が続いている。一つの理由は、足元の景気低迷である。2018年4～6月期の実質GDPは前期比年率▲0.7%と、1～3月期（同▲2.6%）に続き、2四半期連続マイナス成長となった（図表3）。マイナス成長が2四半期以上続くのは、リーマン・ショック直後の2009年以來である。業種別の内訳をみると、2018年前半の経済活動落ち込みの主因は、深刻な干ばつの影響を受けた農業生産の減少だが、鉱業・製造業・サービス業などにも力強さはみられない。

長期的にみると、新興国・資源ブームに沸いた2004～2007年の南アフリカ経済は、4～5%のペースで成長していた。2008年の世界的金融危機を境に成長ペースは鈍化したが、特に2014年以降は2%を下回る低成長が続いている。

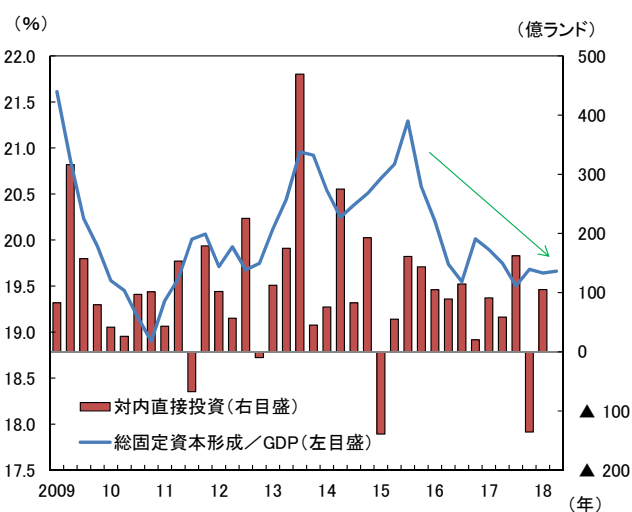
その背景には、海外からの直接投資流入の減少がある。経常収支が恒常的に赤字となっている南アフリカは、海外からの資本流入がなければ必要な投資資金を確保できない。ここ数年は直接投資の流入が細る中、GDPに占める投資（総固定資本形成）の割合が低下傾向にある（図表4）。十分な投資

図表3 実質GDP成長率



(資料) 南アフリカ統計局より、みずほ総合研究所作成

図表4 総固定資本形成/GDPと対内直接投資



(資料) 南アフリカ統計局より、みずほ総合研究所作成

が行われなければ供給力が伸びにくくなるため、輸入が増加し、経常収支の赤字はさらに拡大しやすくなる。現下の南アフリカ経済は、こうした悪循環に陥っていると考えられる。したがって、対内投資の促進を打ち出すラマポーザ大統領の方針は、経済再生の処方箋として正しいといえる。

ただし、南アフリカへの投資を阻害している構造的問題は根深く、短期間で改善することは難しい。政府・公営企業にはびこる汚職、電力・水道などのインフラ不足、頻発する労働争議、いまだに大きい人種間の教育・所得格差といった問題に対処し、投資家の同国に対する評価を向上させるには長い時間がかかりそうだ。

4. 懸念されるトルコショックの波及

8月にトルコリラが急落した際に多くの新興国通貨が減価したが、なかでもランドの下落幅は大きく、年初来の下落率は20%を超えた。トルコに対して投資家が懸念しているのは、対米関係やシリア情勢の悪化等の地政学リスクに加え、財政赤字・経常赤字や対外短期債務の大きさに比して不十分な外貨準備というファンダメンタルズ面の脆弱さである。そして、ファンダメンタルズ面に関して言えば、南アフリカもトルコと同様の脆弱さを抱えている。

両国を比較すると、2017年の財政赤字(GDP比)は、トルコの▲2.3%に対して南アフリカが▲4.3%とより厳しい状況にある(図表5)。経常赤字の大きさ、輸入金額・対外短期債務に対する外貨準備の大きさについては、トルコより危険性は低いものの、国際的にみて脆弱であることは否めない。

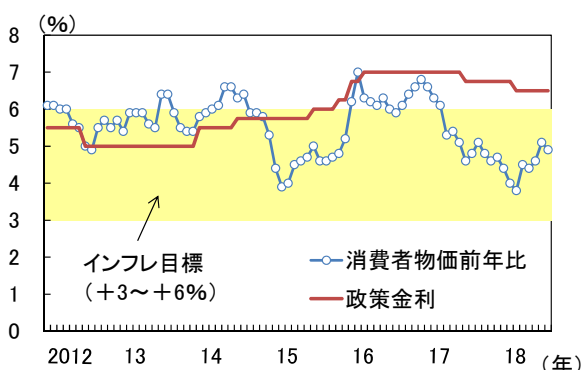
他方、トルコと大きく異なるのは、中央銀行の姿勢である。南アフリカ準備銀行は、ここ数年の低成長下でも安易な利下げを行わず、インフレ安定を重視してきた。その結果、8月時点の消費者物価は前年比+4.9%と、インフレ目標(+3~+6%)の範囲に収まっている(図表6)。エルドアン大統領による金融政策への干渉もあって金融引き締めが遅れ、2桁インフレが恒常化しつつあるトルコとはまったく状況が違う。トルコより状況が悪い財政赤字についても、前述した通りラマポーザ大統領が就任直後にVAT税率を引き上げるなど、前政権に比べて慎重な財政運営が期待できる。政府・中央銀

図表5 南アフリカとトルコの指標比較

	南アフリカ	トルコ
財政赤字 (GDP比、%)	▲4.3	▲2.3
経常赤字 (GDP比、%)	▲2.3	▲5.5
外貨準備/輸入金額 (カ月)	6.0	4.2
外貨準備/対外短期債務 (倍)	1.3	0.7

(注) 財政赤字・経常赤字は2017年データ。
南アフリカの外貨準備関連データは2017年末時点。
トルコの外貨準備関連データは2018年3月末時点。
(資料) IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

図表6 南アフリカの政策金利とインフレ率



(資料) 南アフリカ準備銀行、南アフリカ統計局より、みずほ総合研究所作成

行の政策姿勢という点では、トルコのみならず他の多くの新興国と比べても、南アフリカには安定感があると言えるだろう。

それでも、通貨安がさらに進行すれば、経済へのダメージは避けられない。ランド安で輸入インフレの懸念が強まれば、南アフリカ準備銀行は利上げを余儀なくされ、個人消費や設備投資に悪影響が及ぶ。景気悪化は税収減につながるため、政府はもう一段の財政引き締めを迫られることになる。ファンダメンタルズの悪化で国債の格付けが引き下げられれば、金利上昇と通貨安のスパイラルが続くことにもなりかねない。

こうしたリスクシナリオが現実のものとなった場合に懸念されるのは、必要な構造改革が遅れることである。南アフリカは2019年5月に総選挙を控えており、ラマポーザ大統領はそれに勝利して政権の基盤を固める必要がある。ANCは1994年以来継続して政権与党の座にあるが、ズマ前政権下での汚職・腐敗の横行が嫌気され、国民の人气が低下していた。総選挙でANCが党勢を回復することができれば、ラマポーザ大統領の政権基盤は安定し、痛みを伴う構造改革も進めやすくなる。一方、通貨安が景気悪化をもたらし、それが与党の議席減少につながれば、ラマポーザ大統領の求心力は低下し、構造改革が遅れる可能性が高まる。

南アフリカ経済がラマポーザ大統領のもとで再生に向かうことができるのか、当面の為替動向と来春の選挙結果が重要な鍵を握ることになりそうだ。

¹ 投開票は2017年12月17日夜から18日にかけて行われ、ラマポーザ氏が2,440票を獲得。2,261票を獲得したズマ氏に僅差で勝利した。

² 南アフリカで行われていた人種隔離政策。1994年に撤廃された。

³ ドラミニ・ズマ氏は大統領府大臣（監視・評価担当）に就任。ズマ大統領の元側近で、汚職疑惑もあるデービッド・マブザ氏を副大統領に任命するなど、党内融和のためズマ派にも配慮した人事となった。

⁴ 7月24日、中国の習近平国家主席とラマポーザ大統領が南アフリカのプレトリアで会談。中国側がインフラ整備、農業、科学技術の分野に合計約147億ドルを投資することを約束した。

⁵ 7月12日、ラマポーザ大統領がサウジアラビアを訪問。サルマン国王、ムハンマド皇太子とジッダで会談し、エネルギー部門を中心にサウジアラビアが南アフリカに約100億ドル投資することにコミットした。

⁶ 7月14日、ラマポーザ大統領がUAEを訪問。副首相らと会談し、UAEが南アフリカに約100億ドル投資することを約束。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。