

## 減速傾向が強まる南アフリカ経済

南アフリカ景気は減速傾向にある。欧州債務問題の影響により輸出が伸び悩んでいるほか、黒人層の経済参加促進策による雇用創出効果が一巡し、個人消費の増勢にも陰りが出ているためであり、これらの成長抑制要因は当面残存すると見込まれる。従って、南アフリカの当面の成長率は2010～2011年の平均である3%を下回ると予想される。さらに、南アフリカでは、経常赤字のファイナンス構造が脆弱なことに加え、通貨当局が資金逃避リスクへの対応力を十分に備えていない。このため、今後、欧州債務問題が深刻化する場合に、通貨ランドが急落し、輸入物価の上昇などを通じて経済が大幅に下振れするリスクがある。

### 2000年代半ばは資源輸出の好調と消費ブームにより年5%超の高成長

2000年代に入ってから南アフリカ経済を概観すると、まず、2000年から2003年にかけては年平均で3.4%の成長であった。アパルトヘイト廃止（1994年）以降の黒人層の所得増加に伴う個人消費の拡大や、EUとの自由貿易協定の発効（2000年）を背景とした輸出と固定資産投資の増加<sup>1</sup>が牽引役となった。

そして、2004年から2007年にかけては、年平均の成長率が5.2%へと加速した。加速の主因としては、①世界的な資源需要の拡大に伴い、プラチナや鉄鉱石、石炭といった鉱物品の輸出と鉱山開発投資が相乗的に増加したこと、②黒人層による消費支出の拡大に拍車が掛かったことの2点が挙げられる。

特に②の消費ブームは、2004年の「黒人の経済参加促進法」

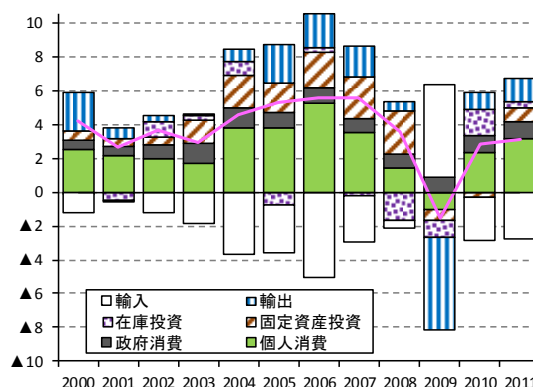
の発効が起爆剤となった。同法は、南アフリカでビジネスを行う全企業を対象に、経営幹部や管理職での黒人の登用や、黒人が経営する企業からの調達などを積極的に増やすよう求めたもので、その達成度は政府調達や許認可の際に考慮される。これを受けて、先行きの安定的な所得形成に自信を深めた一部の黒人層、例えばアパルトヘイト廃止後に高等教育を受けることが出来た若年層や、黒人解放を掲げる現在の与党ANC（アフリカ民族会議）を支援してきた人々などが、耐久財などへの消費支出を積極的に増やした。なお、このような消費ブームの担い手は「ブラック・ダイヤモンド」と総称されている。

しかし、2008年は、エネルギー<sup>2</sup>や食料の価格高騰を受けて個人消費の伸び率が鈍化したため、成長率が3.6%へ減速した。さらに、2009年には、世界金融危機を受けて輸出や固定資産投資が落ち込んだほか、海外投資家のリスク回避を背景とした通貨ランドの大幅下落が輸入物価の上昇を通じて個人消費を下押ししたことから、▲1.5%のマイナス成長に陥った。

<sup>1</sup> 特に、欧州の自動車メーカー各社による生産能力の増強や輸出の拡大が寄与した。具体的には、自由貿易協定の締結を受けて、1995年から導入されていた自動車輸出促進策（輸出規模に応じて部品の輸入関税を減免する制度）を活用しながら、南アフリカを右ハンドル車（南ア、英国、日本、豪州などに向けた車両）の生産拠点と位置付けようとする動きが広がった。

<sup>2</sup> 南アフリカは原油については輸入に依存しているため、国内のエネルギー価格が原油市況の影響を受けやすい。

南アフリカの実質経済成長率（暦年、%）

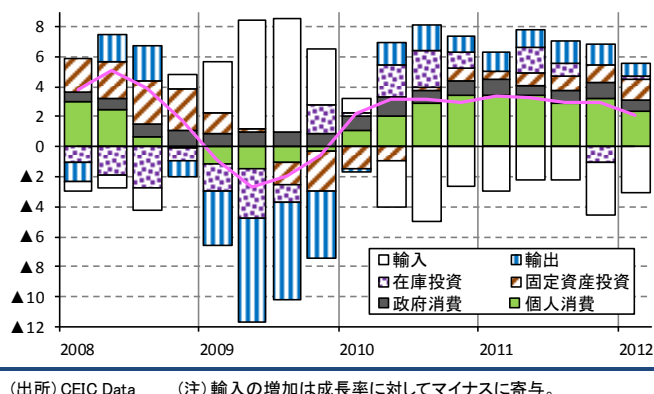


（出所）CEIC Data （注）輸入の増加は成長率に対してマイナスに寄与。

## 2010 年と 2011 年は概ね 3%前後の成長も、今年 1～3 月期は前年同期比 2.1%にとどまる

2010 年から 2011 年にかけては、2000 年代初めとほぼ同じ 3%前後の成長ペースを取り戻した。具体的には、2010 年は、資源を中心とした輸出の持ち直しや、インフレ率の低下を受けた個人消費の増加、企業による在庫復元の動きを主因に、成長率が 2.9%とプラスに転じた。そして、2011 年も、輸出や個人消費の増加が続いたほか、固定資産投資が増加に転じたことから、3.1%の成長となった。ただし、企業による在庫復元の一巡などから、四半期毎の伸びは 1～3 月期の前年同期比 3.4%をピークとして、4～6 月期には 3.3%、7～9 月期には 3.0%、10～12 月期には 2.9%と徐々に低下した。

南アフリカの実質経済成長率（四半期、前年同期比、%）



そして、2012 年 1～3 月期の成長率は前年同期比 2.1%とさらに伸びが鈍化し、世界金融危機後にプラスに転じた 2010 年 1～3 月期以降で最も低い伸びにとどまった。需要項目毎に見ると、1～3 月期の減速は、金融危機後の景気回復の原動力になってきた輸出と個人消費の増勢が弱まったことが主因である。輸出は、全体の 35%（2011 年）を占めるアジア向け<sup>3</sup>や 26%（同）を占める欧州向け<sup>4</sup>を中心に、昨年 10～12 月期の同 6.2%から 1～3 月期には同 3.9%へと伸びが鈍化した。また、個人消費の伸びも、10～12 月期の同 4.7%から 1～3 月期には同 3.6%へと鈍化した。

4 月以降の経済指標を見ると、GDP の 12%を占める製造業の生産指数が 1～3 月期の前年同期比 1.0%から 4～6 月期には同 2.0%となり、輸送機械や食料品を中心に伸びが高まったほか、GDP の 4%を占める建設業の活動指数が 1～3 月期の同▲3.5%から 4～5 月には同 9.1%となり、非住宅分野を中心に増加に転じた。このように、供給サイドの主要指標は、4～6 月期の成長率が一旦上昇した可能性を示唆している。しかし、最終需要の動向を見ると、輸出や個人消費は引き続き減速している。輸出（通関ベース）は、1～3 月期の同 9.1%から 4～6 月期には同 4.8%と伸びが鈍化した。仕向地別に見ると、欧州向けが 1～3 月期の 1.7%から 4～6 月期には▲10.0%と急減しており、ユーロ圏の景気悪化の影響が一層強まったと見られる。また、アジア向けも 1～3 月期の 8.6%から 4～6 月期には 7.0%となり、2 四半期連続で伸び率が低下した。その一方で、全体の 16%を占めるアフリカ向けは、1～3 月期の 16.4%から 4～6 月期は 27.2%へと伸びを強めた。それから、厳しい雇用情勢が続く（詳細は後述）中で、個人消費の主要指標である小売販売指数（実質）の伸びも、1～3 月期の同 5.9%から 4～5 月には同 3.7%へと鈍化した。以上のような供給と最終需要の双方の動きを踏まえると、生産が持ち直した反面、企業の在庫が積み上がった可能性が高い。

### 「黒人の経済参加促進法」による雇用創出効果は一巡した可能性

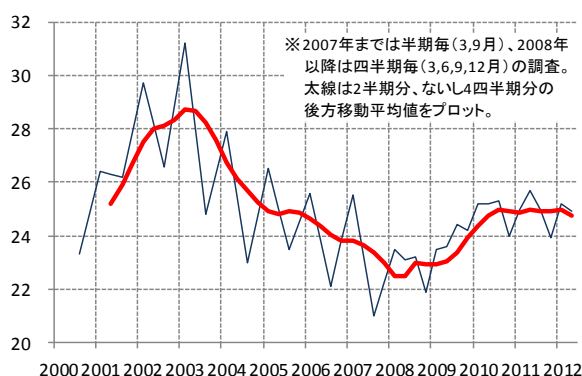
雇用情勢に目を転じると、失業率が、経済成長率の加速や、黒人層の雇用機会を増やす「黒人の経済参加促進法」の発効に伴い、2003 年の約 28%（3 月と 9 月の原数値の平均）から、2008 年には約 23%（同）

<sup>3</sup> 日本、中東諸国、トルコ向けを含む。国別シェア（2011 年）は中国の 13%が最大で、次いで日本 8%、インド 3%である。また、アジア向け輸出の 82%を鉱物性製品（48%）、卑金属（17%）、貴金属（17%）の 3 品目が占めている。

<sup>4</sup> CIS 諸国向けを含むが、26%のうちの 22%分は EU 向けである。国別シェア（2011 年）はドイツの 6%が最大で、次いで英国（4%）、スイス（3%）、オランダ（3%）の順となっている。また、欧州向け輸出の 57%を貴金属（27%）、鉱物性製品（19%）、卑金属（12%）の 3 品目が占めているが、一般・電気機械も 12%、輸送用機械も 10%のシェアとなっている。

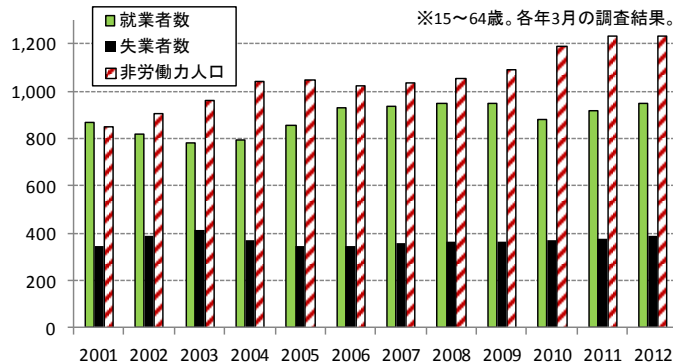
まで低下したが、その後は世界金融危機に伴う景気悪化により再び上昇し、2010 年以降は概ね 25%で高止まっている。加えて、2009 年から 2011 年にかけては、労働市場で職探しをしない（諦めた）非労働力人口が大幅に増加しており、南アフリカの雇用情勢は失業率の動きで見ると以上に悪化していたと考えられる。非労働力人口は 2008 年 3 月の 1,279 万人から 2011 年 3 月には 1,483 万人へと 3 年間で 204 万人増加し、中でも黒人層（1,055 万人→1,237 万人）の増加幅が 182 万人に上った。そして、2012 年 3 月の非労働力人口は全体で 1,484 万人、黒人層のみで 1,237 万人と、前年からは横這いであり、労働市場で職探しを再開する動きは殆ど出てきていないと考えられる。以上に基づけば、「黒人の経済参加促進法」による雇用創出効果は既に一巡している可能性が高い。

南アフリカの失業率 (%)



(出所) CEIC Data

南アフリカにおける黒人層の就業状況(万人)



(出所) Statistics South Africa

## 欧州債務問題の影響持続、景気牽引役不在の中で当面 3%を下回る成長が続く見込み

先行きを展望すると、まず、政府が 2010 年 11 月に発表した「新成長戦略」に基づき、国営企業による電力、鉄道、港湾などのインフラ投資が積極的に進んでいることは、当面の景気下支え要因と考えられる<sup>5</sup>。しかし、欧州債務問題の早期解決が期待薄な中で、財政引き締めに伴う欧州経済の悪化が南アフリカの輸出を下押しし続ける可能性は高い。また、上述の通り、「黒人の経済参加促進法」による雇用創出効果が一巡したと見られるほか、インフラ投資拡大による効果も雇用情勢の一層の悪化を食い止めるまでにとどまっている中では、「ブラック・ダイヤモンド」を牽引役とした個人消費の伸び率上昇も期待し難い。

以上より、南アフリカの当面の成長率は 2010～2011 年の平均である 3%を下回ると予想される。IMF (国際通貨基金) は 7 月に発表した世界経済の最新見通しの中で、南アフリカの成長率予想を 2012 年 2.6%、2013 年 3.3%としたが、欧州経済の低迷長期化を前提<sup>6</sup>にすると、2013 年の成長率は下振れする可能性が高い。

## ランド安による下振れリスクも

さらに、南アフリカについては、通貨ランドが急落し、輸入物価の大幅な上昇などを通じて経済が不安定化するリスクがある。特に、今秋以降、スペインやギリシャの財政運営が一段と緊迫化し、金融市場の混乱が深まる事態となれば、2012 年の成長率すら下振れする可能性がある。

<sup>5</sup> 実際、今年 4～5 月に見られた建設活動の拡大は、インフラ投資が牽引した可能性が高い。

<sup>6</sup> IMF はユーロ圏の成長率予想を 2012 年▲0.3%、2013 年 0.7%としているが、ギリシャ、スペイン、イタリアなどが財政健全化への取り組みをさらに強化していく見込みの中で、2013 年の成長率が IMF の予想ほど高まる可能性は低いと考えられる。

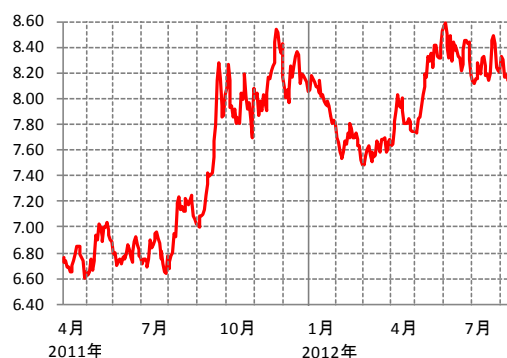
ランドの対ドル相場は、今年2月末以降、欧州債務問題の深刻化を受けた投資家のリスク回避姿勢の強まりから、再び下落傾向を辿り、特に5月には、ギリシャ総選挙の結果、同国で財政健全化努力を放棄する政権が誕生する懸念が強まった影響もあって、ランドが10%も下落した。そして、6月から8月上旬にかけては、概ね年初来安値の近辺で推移している。

このようなランド安の背景としては、南アフリカの経常収支赤字のファイナンス構造が脆弱であることに加え、通貨当局が資金逃避リスクへの対応力を十分に備えていないことが挙げられる。具体的には以下の通りである。

まず、南アフリカの経常収支は慢性的に赤字であり、その赤字幅は、輸出が大幅に落ち込んだ2008年の1,619億ランド（GDP比7.2%）から、2010年には750億ランド（2.8%）まで縮小したが、2011年には988億ランド（3.3%）と再び拡大した。さらに2012年1～3月期の赤字幅は、貿易収支の悪化を主因に、1四半期分だけで429億ランド（1～3月期のGDPの4.9%）に上った。

こうした慢性的な経常収支赤字の背景としては、①産業基盤が十分に整備されていないため、中間財や資本財の多くを輸入に依存していること、②南アフリカでは英国に本社を構える大手企業が多いため、投資収益が国外に流出し易いことが挙げられる。

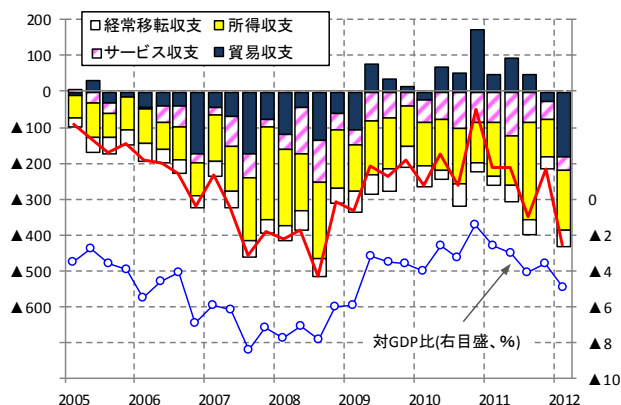
ランド相場の推移（ランド/ドル）



(出所) CEIC Data

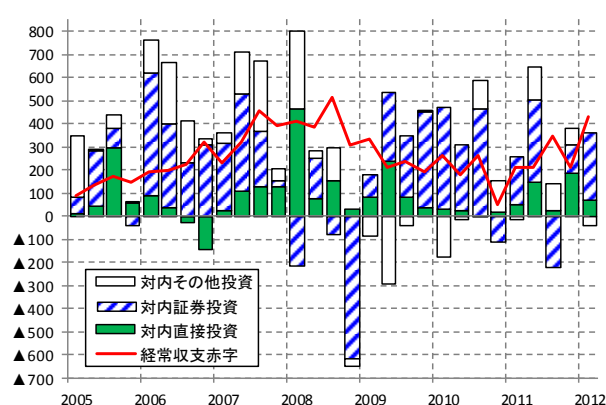
(注) 直近値は8月10日。

南アフリカの経常収支（億ランド、%）



(出所) CEIC Data

南アフリカにおける経常収支赤字のファイナンス状況（億ランド）



(出所) CEIC Data

そして、経常収支赤字がどのような資金でファイナンスされているかという観点から、対内投資の状況を見ると、総じて投資期間が長く安定的な直接投資が低水準にとどまり、証券投資が大半を占めている。また、国別の南ア向け証券投資残高（2010年末）によると、総額1,551億ドルのうち、ユーロ圏からの投資が424億ドル（全体の27%）と米国<sup>7</sup>に次ぐ大きさとなっている。つまり、南アフリカのファイナンスにおいて、深刻な債務問題に直面するユーロ圏への依存度は小さくない。このため、世界金融危機が発生した2008年のみならず、欧州債務問題でギリシャのデフォルト懸念が高まった2011年7～9月期にも証券投資が引き揚げられ、一時的ではあるが対内投資額が経常収支の赤字幅を下回る状況が生じた。

<sup>7</sup> 米国からの投資は779億ドルで、全体の50%を占める。

また、外貨不足に対応するため、通貨当局は世界金融危機以降、外貨準備高を積み上げ、今年 2 月には 519 億ドルまで増やしたが、短期対外債務に対する倍率は 2.8 倍に過ぎず、ブラジル (9.6 倍)、中国 (9.5 倍)、ロシア (7.2 倍)、インド (3.8 倍) といった主要新興国の水準を大幅に下回っている。さらに、3 月以降のランド安局面でランド買い介入が行われている模様であり、外貨準備高は 5 月にかけて 489 億ドル (短期対外債務の 2.2 倍) まで減少し、7 月も 494 億ドルにとどまっている。すなわち、通貨当局の資金逃避リスクへの対応力は決して十分でなく、しかもランド買い介入によってその対応力が低下し始めている。このように見れば、今後も、欧州債務問題の深刻化などをきっかけに、ランドに一層の売り圧力が掛かるリスクは小さくないと言えよう。

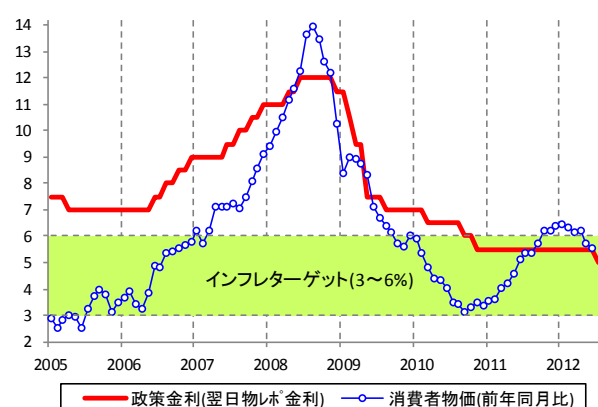
## ランド安リスクは追加利下げや財政出動の制約要因

なお、南アフリカ準備銀行 (中央銀行) は 7 月 19 日、政策金利 (翌日物レポ金利) を 0.50%Pt 引き下げて 5.00%とした。南ア中銀は、欧州債務問題や世界的な景気減速が国内経済に悪影響を及ぼす懸念が強まっていることに対する措置としている。しかし、南アフリカにとって、利下げは、高金利に着目した国外からの資金流入を細らせ、ランド安リスクを一段と高めてしまう側面もある。このため、南ア中銀は、既に過去 30 年間で最低水準となっている政策金利を今後さらに引き下げていくことについて慎重になる可能性が高い。

また、ランド安リスクは、財政面から景気刺激を行うことにも制約を課していると考えられる。先に触れた対内証券投資について、投資先別の内訳を見ると、近年は大部分が「公的当局・国営企業」、すなわち政府部門向けであることが示す通り、政府が景気対策を打ち出す場合には、さらに国外から資金を調達する必要がある。しかしながら、ランド安リスクは投資家に南アフリカへの投資を敬遠させる。

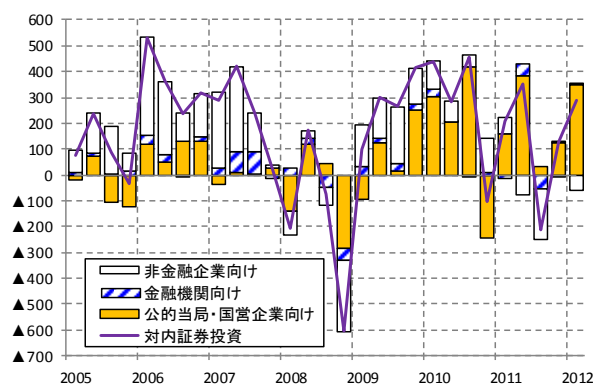
以上のような事情から、金融・財政政策によって南アフリカ経済を押し上げることは限界があると指摘できよう。

南アフリカのインフレ率と政策金利 (%)



(出所) CEIC Data、南アフリカ準備銀行

対内証券投資の投資先別内訳 (億ランド)



(出所) CEIC Data