

2014年5月30日

## 調査レポート

# 南アフリカ経済の現状と今後の展望

## ～ サブサハラ・アフリカ市場攻略拠点として注目される南アフリカ ～

南アフリカが1994年にアパルトヘイト政策を完全撤廃してから今年で20年が経つが、その間、同国の経済は概ね順調に推移してきた。しかし、最近、多くの新興国で経済ファンダメンタルズが悪化する中、南アフリカも例外ではなく、景気は、2012年以降、鈍化を続けている。景気鈍化の主因は、個人消費の減速と鉱山ストライキ激化による生産・輸出の低迷である。

南アフリカの個人消費は、雇用情勢の停滞や家計負債残高の拡大などの影響もあって、弱含んでいる。また、主要輸出先である欧州の景気低迷や南アフリカ国内のストライキ激化などにより、企業マインドは低調で、投資も盛り上がっていない。

米国の金融量的緩和縮小や南アフリカ経済の鈍化などを背景に、通貨ランドの対米ドル為替相場は下落を続けている。ランド安によって物価上昇圧力が高まることを警戒し、南アフリカ中央銀行は、2014年1月に1年半ぶりの利上げを実施した。

他方、南アフリカの財政・金融部門は、他の新興国に比べて健全であり、また、国際収支も、大幅な経常赤字が金融収支黒字でオフセットされているため、外貨準備は減少していない。したがって、南アフリカが、他の新興国で発生したような金融危機に陥る可能性は低いと言える。

南アフリカの人口の8割を占める黒人の失業率は27%と著しく高い。しかし、これは、逆に言えば、未稼働の労働力が多く、それをもっと利用することができれば、成長する可能性が非常に高いことを意味する。つまり、黒人の就労促進が今後の南アフリカ経済の成長戦略の中核である。

南アフリカは、今後本格的な経済発展が期待される広大なサブサハラ・アフリカへのゲートウェイとしての魅力が高まっている。サブサハラ・アフリカへのアクセスが良く、インフラが欧米並みに整った南アフリカは、サブサハラ・アフリカ市場進出のビジネス拠点として注目されている。近年の南アフリカの株価が好調なもの、南アフリカ企業のサブサハラ・アフリカ市場への進出ぶりが評価された側面があると見られている。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 副主任研究員 堀江 正人  
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2  
TEL: 03-6733-1070

はじめに ～ 新興国経済のファンダメンタルズ悪化、南アフリカ経済は大丈夫か？

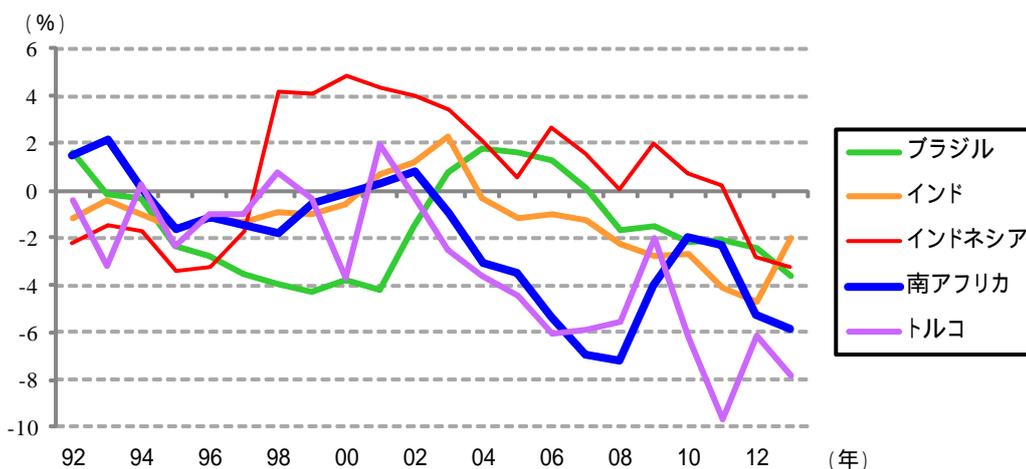
2000年代の新興国ブームがリーマンショックによって頓挫し、その後、米国を中心とする先進国経済に回復の兆しが見えてくる一方、国際金融市場では、従来のような新興国経済への楽観論が後退し、むしろ、新興国の経済ファンダメンタルズの悪化に対する警戒感が強まっている。

例えば、G20に含まれている新興国（11カ国）の経常収支を見ると、2000年代以降、多くの国で赤字が拡大している。その中でも、経常赤字の対GDP比率が足元で大きいのは、ブラジル、インド、インドネシア、南アフリカ、トルコの五カ国であるが、特に、南アフリカとトルコの赤字の大きさが目立っている。

南アフリカは、アフリカ大陸で唯一のG20メンバー国であり、アフリカを代表する新興経済大国である。しかし、南アフリカでは、上記のように経常赤字が拡大しているほか、他のファンダメンタルズも悪化傾向にある。2012年以降、鉱山労働者ストライキの激化によって賃金が上昇し生産活動が停滞しており、その影響で経済成長率が鈍化を続け、また、ランド相場も下落し、さらに、インフレ率も上昇する兆しを見せている。

本稿では、南アフリカ経済の最近のファンダメンタルズ悪化の背景を探り、南アフリカ経済が他の主要な新興国に比べて本当に「脆弱」なのかどうかを検証するとともに、今後の見通しやリスク要因等について検討する。

図表1 . 経常赤字の対GDP比率が大きい主要新興国



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

## 1. 最近の南アフリカ経済の概観

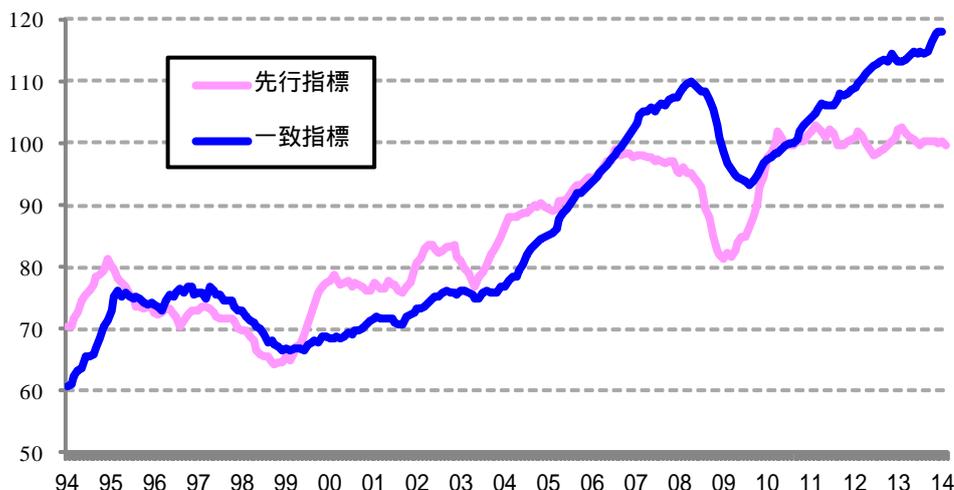
### (1) ポスト・アパルトヘイトの南アフリカ経済

南アフリカは、1994年に全人種参加による議会選挙を実施し、それ以前に行われていた人種差別政策（アパルトヘイト政策）を完全撤廃した。

その後、20年間にわたり、ポスト・アパルトヘイトの南アフリカ経済は概ね順調に推移してきた。南アフリカの景気動向指数（一致指標）の推移を見ると、世界的な新興国・資源国ブームの波に乗り、1999年9月から2007年11月までの99ヶ月間にもわたり、第二次大戦後最長となる景気拡大局面を迎えた。

2008年のリーマンショックにより、南アフリカ経済は景気後退局面に入ったが、2009年9月には再び景気拡大に転じ、足元では、景気一致指数はリーマンショック前のピーク値を超えている。ただ、景気動向指数の先行指標については、横這い状態となっており、景気の先行きに対しては不透明感もうかがえる。

図表2. 南アフリカのコンポジット景気動向指数の推移



(出所) South African Reserve Bank

### (2) 個人消費減速により鈍化する景気

南アフリカ経済の動きをGDPの需要項目に沿ってレビューしてみよう。南アフリカの経済成長率（実質GDP成長率）は、2004年以降、4年連続で5%前後の高い伸びで推移した。この景気拡大の主な牽引役は個人消費であり、雇用・所得環境の改善、ランド高による購買の拡大、さらに、株価上昇等を背景とする資産効果、といった要因に後押しされたものだった。また、2003年から2006年まで続いた低金利と民間銀行による低所得層向け融資拡大といった金融面の要因も、個人消費拡大を支えていた。

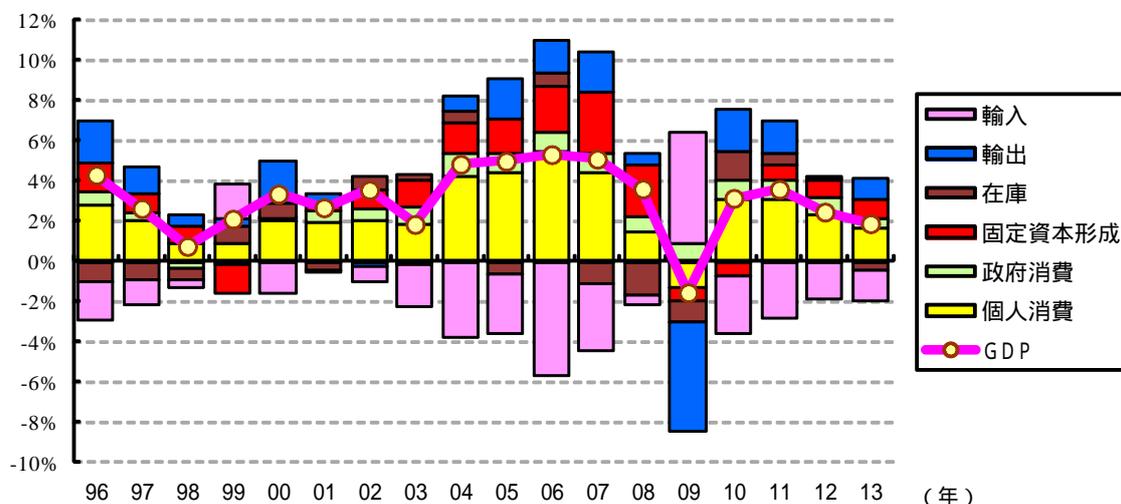
一方、投資（固定資本形成）についても、低金利が追い風になったことに加え、2010年

のサッカーW杯大会開催に向けた各種インフラ整備工事などの影響で押し上げられた。

しかし、リーマンショックが発生した2008年には、個人消費の大幅な鈍化で経済成長率は減速し、2009年には、個人消費、投資、輸出が全てマイナスとなり、経済成長率は1.5%とマイナスに転落した。

ただ、その後の景気は、個人消費主導で回復し、経済成長率は、2010年は3.2%、2011年は3.6%と、リーマンショック直前の勢いには及ばないものの、堅調に拡大を続けた。ところが、2012年以降、景気は再び鈍化しており、成長率は2012年には2.5%、2013年には1.9%と低下が続いている。足元の景気鈍化の主因は個人消費の減速である。

図表3 南アフリカの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(出所) South African Reserve Bank, *Quarterly Bulletin*

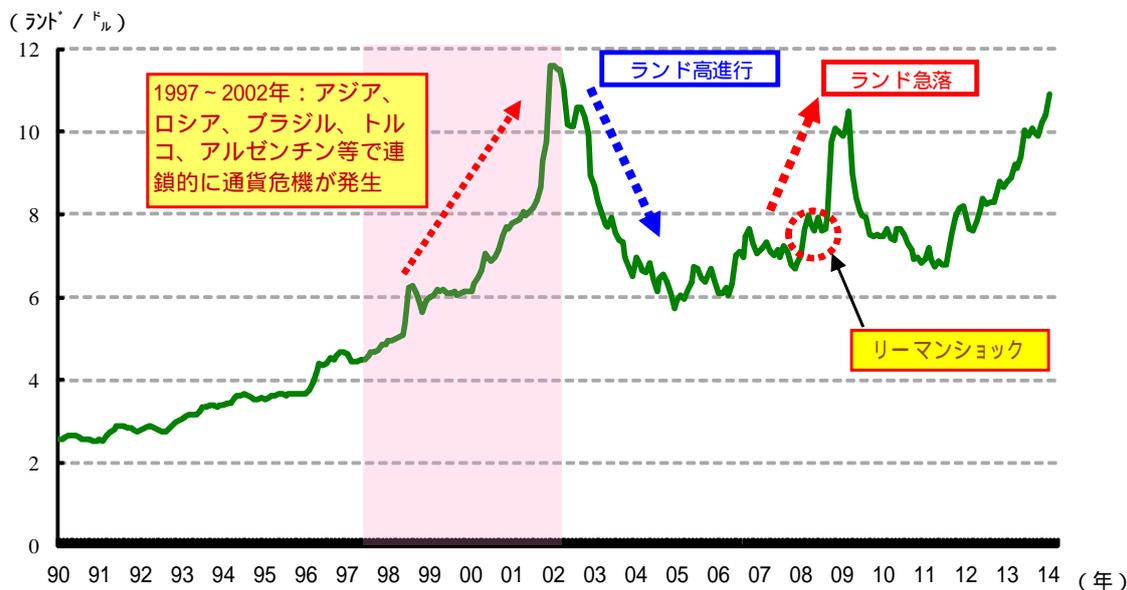
### (3) 進行するランド安

南アフリカの通貨ランドは、世界の主要な新興市場国で連鎖的に通貨危機が発生した時期(1997~2002年)に、大きく売られ、対ドル為替レートは同時期におよそ1/3に下落した。しかし、その後は、経済ファンダメンタルズが良好で資源国でもある南アフリカのランドが見直され、2002~2005年にかけての3年間で、対ドル相場は2倍に上昇した。このランド高が、南アフリカの購買力を高め、個人消費の拡大を後押しする重要なファクターになったと見られる。しかし、2008年下半期には、リーマンショックに伴う資本流出の影響を受け、ランドの相場は、2008年9月から11月までの2ヵ月間に25%もの大幅下落となった。このランド下落と通貨防衛のための高金利がダブルパンチとなって、2008年下半期以降の南アフリカの個人消費が大きく押し下げられたと見られる。

2009年以降は、南アフリカの景気回復などを背景にランド高の動きが続いたが、2011年夏には、欧州債務危機の再燃から投資家がリスク回避的な姿勢を強めたこともあり、ランドは再び下落傾向となり、また、米国の金融政策の量的緩和が終焉するとの観測が高まり、

さらに、2012年以降、南アフリカのストライキ多発が景気を押し下げていることなども影響して、ランドの為替相場は下落が続いている。

図表4．ランドの対米ドル為替相場の推移



(出所) Datastream

#### (4) インフレ率は足元で上昇の兆し、中銀は1年半ぶりに利上げ

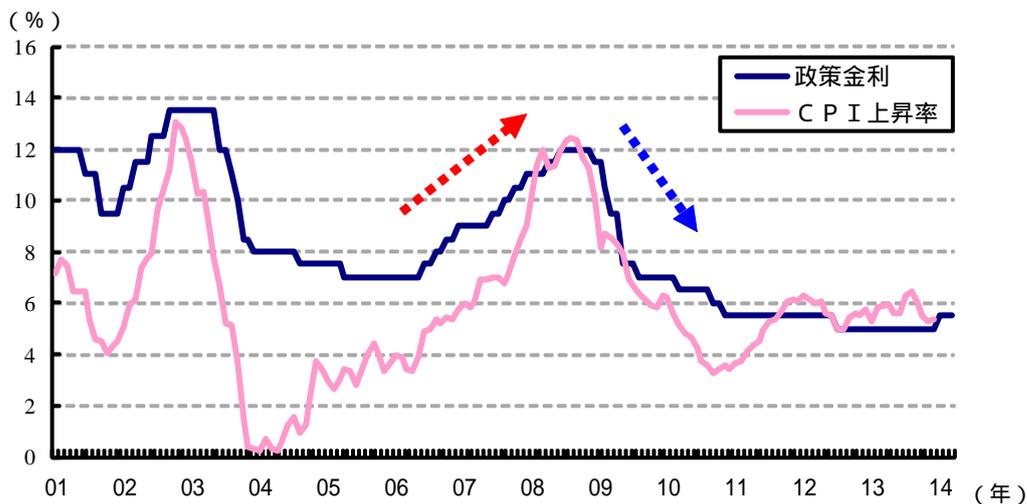
南アフリカの金融政策の基軸は、2000年から導入されたインフレ・ターゲティングであり、基本的仕組みは、物価が上がるとインフレ圧力抑制のため金利も上がるというものである。現在、南アフリカ準備銀行（中銀）のインフレ・ターゲティングは、CPI 前年同月比上昇率 3～6%を目標レンジとして運営されている。最近 10年間の南アフリカの CPI 上昇率を見ると、2006年半ば頃から原油高や国内景気拡大等を背景に上昇し、2008年3月には10%を超えた。これに対応して、中銀は利上げを続け、政策金利は、2006年6月(7%)から2008年6月(12%)までの2年間で5%ポイントも上昇した。この金利上昇は、南アフリカの経済成長率を2007年以降鈍化させる大きな要因になったと言える。

しかし、2008年下半期になるとリーマンショックの激震によって経済環境が一変した。国際市場での原油価格下落などをを受けてインフレ率が低下し、また、リーマンショック以降、世界的な景気後退の余波が南アフリカにも及んだ。こうした状況に対応するため、南アフリカ準備銀行は、2008年秋以降、景気テコ入れのため政策金利の引き下げに転じ、2008年11月から2012年7月までの間に金利を7.0%ポイントも引き下げた。

インフレ率は、2011年以降、ランド安の影響もあって上昇に転じ、2012年上半期には目標レンジの6%を超えたが、景気鈍化への対策として、中銀は2012年7月以降、政策金利を過去30年間で最低となる5.0%に据え置いてきた。しかし、中銀は、ランド安による輸

入物価上昇が今後も続くことを警戒し、2014年1月には利上げ（5.0% → 5.5%）を実施した。経済成長率の鈍化が続く中での利上げは、中銀が、景気よりも通貨防衛を通じたインフレ抑制を優先させる方針に転換したものと見える。

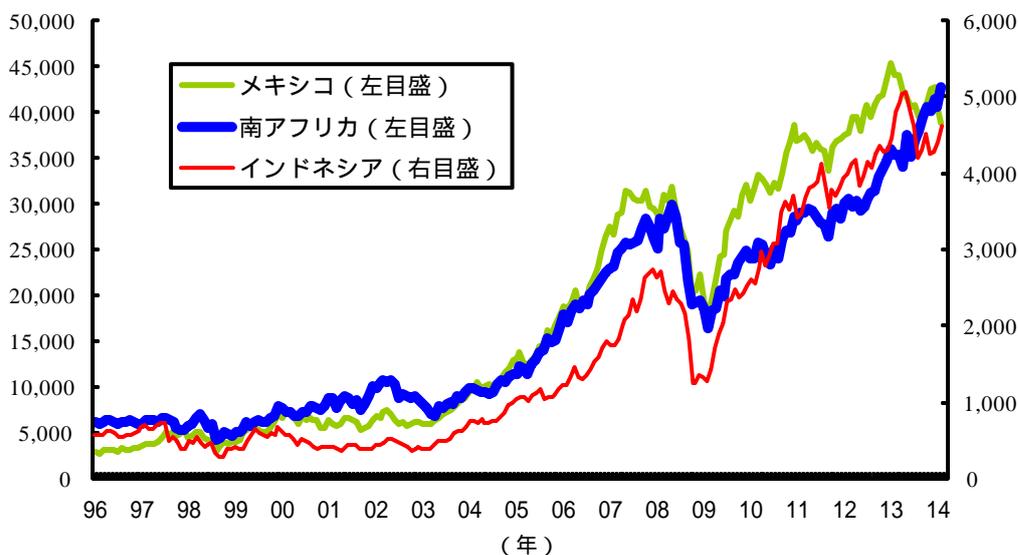
図表5．南アフリカの政策金利とCPI上昇率（前年同月比）の推移



(出所) Datastream

(5) 上昇が続く株価 ~ サブサハラ・アフリカ市場での南ア企業の活躍に注目  
南アフリカの株価を見ると、世界の他の新興国の株価と概ね同じタイミングで変動してきたが、足元の動きを見ると、メキシコやインドネシアといった新興経済大国の株価が伸び悩んでいるのとは対照的に、南アフリカの株価は上昇傾向が続いている。景気が鈍化している南アフリカの株価がなぜ上昇しているのか？

図表6．南アフリカ、メキシコ、インドネシアの株価指数の推移



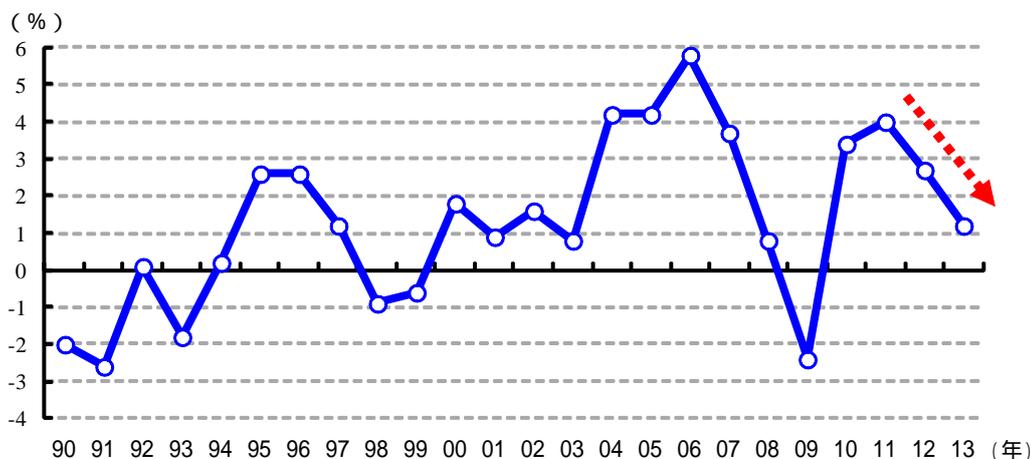
(出所) CEIC

これは、通信や小売などサービス業を中心とする南アフリカ企業が、サブサハラ・アフリカ諸国へさかんに進出し、市場を席巻していることに投資家が注目し、南アフリカ企業の株を買っているためと見られる。南アフリカは、GDPでナイジェリアに抜かれ<sup>1</sup>、アフリカ最大の経済規模ではなくなった。しかし、株式市場の投資家が注目しているのは、南アフリカ経済自体ではなく、むしろ、サブサハラ・アフリカ地域の今後の発展が同地域へのゲートウェイである南アフリカの企業に大きな収益機会をもたらすという点である。

(6) 減速する個人消費 ~ 停滞する雇用と家計負債残高拡大が回復への重しに

前述のように、足元で個人消費は弱含んでいるが、その原因の一つが、実質可処分所得の伸び率の鈍化である。一人当たりの実質可処分所得の伸び率を見ると、リーマンショック前の2004~2007年には4~6%と高かったが、2008年に急減速し、2009年にはマイナスに転落した。その後、2010年は3%増加、2011年も4%増加と回復傾向を見せたが、2012年以降は、伸びが鈍化に転じている。足元で伸びが鈍化している理由として、ランド安や干ばつによる農産物価格上昇等のために2012年以降インフレ率が上昇し、それが、実質所得の伸びを押し下げていることが挙げられている。

図表7. 一人当たり実質可処分所得の伸び率の推移

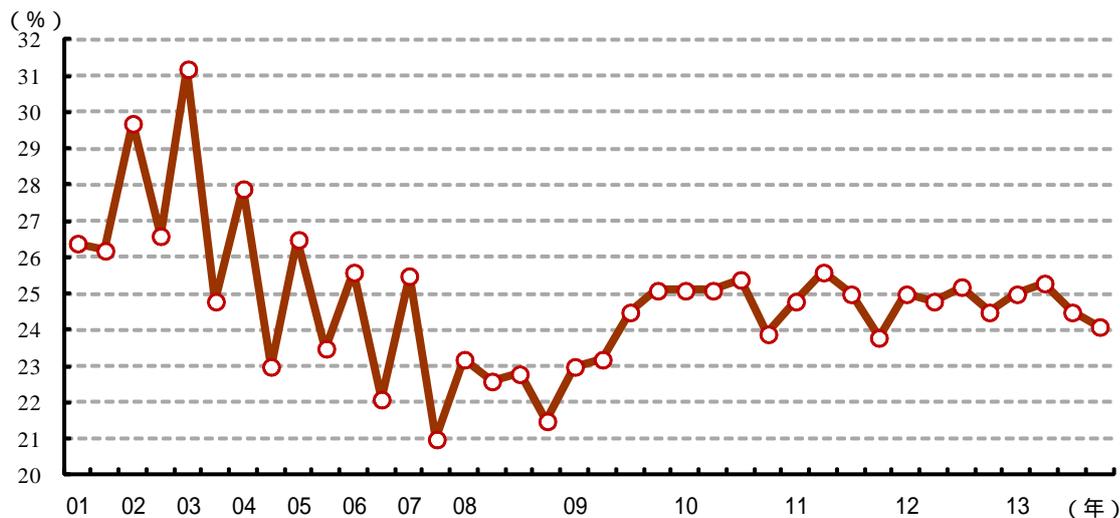


(出所) South African Reserve Bank, *Quarterly Bulletin March 2014*

一方、雇用面についても、個人消費を押し上げる状況にはないことが示唆されている。南アフリカの雇用環境に改善傾向は見られず、失業率を見ても、足元では、むしろ、リーマンショック直後(2008年12月)よりも高い。また、そもそも、失業率の水準自体が、24%と著しく高い。これは、人口の8割を占める黒人の失業率が高いためである(この問題については後述する)。

<sup>1</sup> ナイジェリア政府は、2014年4月に、統計見直しの結果、2011年の名目GDPがそれまで公表されていた推計値を69%上回ったと発表し、ナイジェリア経済が南アフリカを抜いてアフリカ最大規模となったことが明らかになった。

図表8．南アフリカの失業率の推移

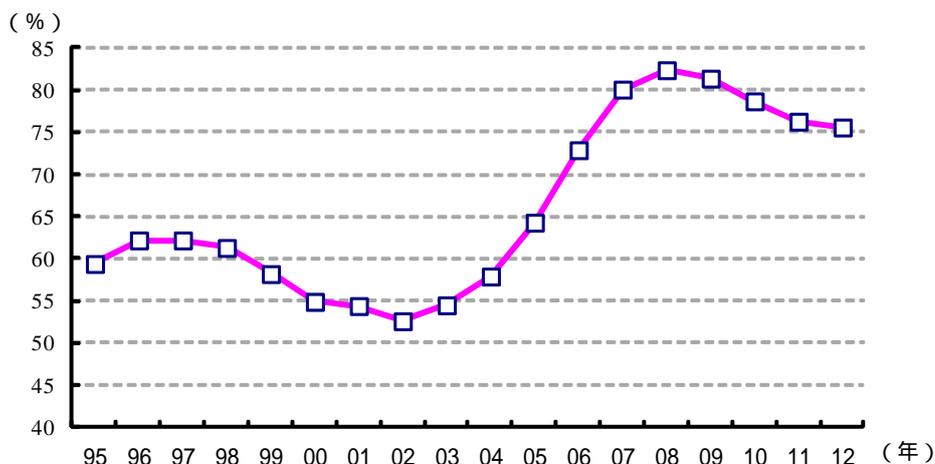


(注) 2001～2007年までは半期毎、2008年以降は四半期毎のデータ  
 (出所) Statistics South Africa

他方、南アフリカの個人消費拡大への重しとなる構造的な要因として、家計の債務残高が高水準であることが指摘されている。

南アフリカでは、2003年以降、金利低下を追い風に家計の借入れが増加し、これが個人消費拡大を後押しする大きな要因になったと見られるが、それによって家計の負債残高/可処分所得比率も上昇を続けた。特に、個人消費拡大を牽引してきた黒人中間層で過剰債務状態に陥っているケースが多いと見られている。

図表9．家計負債残高/家計可処分所得比率(%)の推移



(出所) South African Reserve Bank, *Quarterly Statistical Tables KB811*

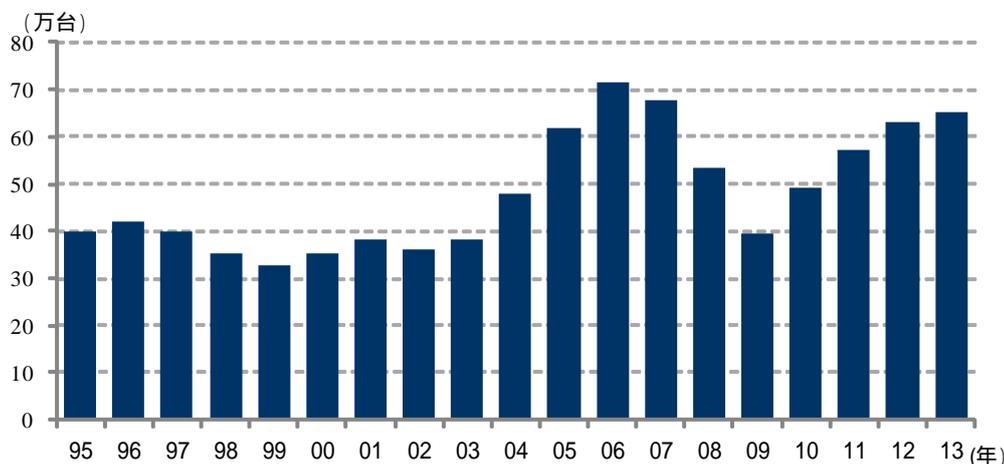
リーマンショック以降、家計の負債残高/可処分所得比率は低下しており、家計が過剰な負債の調整を進めている状況がうかがえる。今後、過剰な負債残高という構造的な問題

が緩和されるまでは、リーマンショック前のように銀行融資に支えられた消費拡大を再現するのは難しい状況にあると言えよう。

一方、個人消費の代表的なベンチマークのひとつである自動車（新車）の販売動向を確認してみよう。南アフリカにおける自動車の年間販売台数の推移を見ると、1990年代後半から2000年代前半にかけては、30～40万台のレベルで概ね横這いであったが、2003年から2006年にかけての3年間で40万台から70万台へと大きく増加した。これは、ランド高が進んだことにより輸入車への需要が盛り上がったことに加え、ランド相場回復にともなって通貨防衛のための利上げ圧力が緩和され2003年から2006年にかけて金利が大きく低下したことも影響したと考えられる。

リーマンショック後の2009年には、ランド安や通貨防衛のための利上げなどの影響で販売台数は6年前（2003年）とほぼ同じ40万台まで急減した。しかし、その後、ランドの為替相場が回復し金利低下が実現したことなどから、2010年以降、販売台数は増加に転じ、2012年には60万台を超え、3年前の1.5倍にまで増加した。ただ、販売台数の伸びは、足元で鈍っており、これは、2012年以降再びランドが下落したことや南アフリカ全土で激化しているストライキによって自動車生産に支障が出たことが影響したものと見られ、ストライキの影響が個人消費にまで及んでいることがうかがえる。

図表10．南アフリカの自動車販売台数の推移



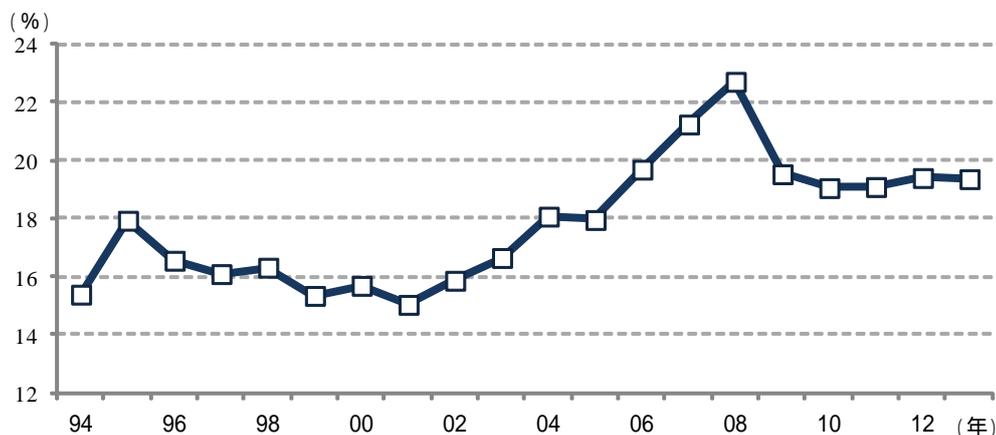
(出所) The National Association of Automobile Manufacturers of South Africa (NAAMSA)

(7) 盛り上がらない投資 ～ 先行きへの不安感から企業マインドが好転せず

南アフリカの2004～2007年の好調な景気は、前述の個人消費に加えて、投資（固定資本形成）の拡大にも支えられていた。2003年以降の政策金利引下げにより、民間設備投資が盛り上がり、また、2010年のサッカーワールドカップ南アフリカ大会開催を控え、競技施設や各種インフラなどの建設工事がさかんに行われたことで、投資率は急速に上昇した。2008年の投資率は23%に達し、ポスト・アパルトヘイトにおける最高値となった。

しかし、リーマンショック後に投資は冷え込み、投資率は大きく低下した。足元の投資率は19%程度でほぼ横ばいであり、投資が再び拡大局面に入ったという兆候は見られない。

図表 1 1 . 南アフリカの投資率（固定資本形成 / GDP）の推移

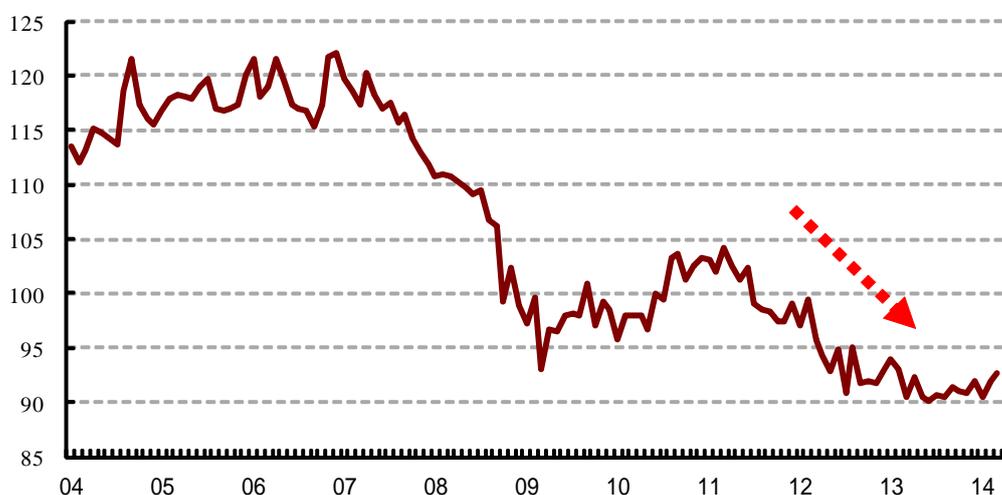


(出所) IMF, World Economic Outlook Database(April 2014)

投資が盛り上がらない大きな原因のひとつは、企業マインドが低調なことである。

企業信頼感指数の動きを見ると、リーマンショックで大きく低下した後、少し持ち直したかに見えたが、その後再び低下し、足元では低迷が続いている。これは、南アフリカ企業のマインドが依然として慎重であり好転していないことを示している。低金利という追い風が吹く中でも南アフリカの企業マインドが良くなるのは、主要な輸出先である欧州の経済が好転しておらず、また、2012年以降、南アフリカ国内でのストライキの激化などもあり、経済の先行きへの不安感がなかなか払拭されないためと見られている。

図表 1 2 . 企業信頼感指数の推移



(出所) CEIC

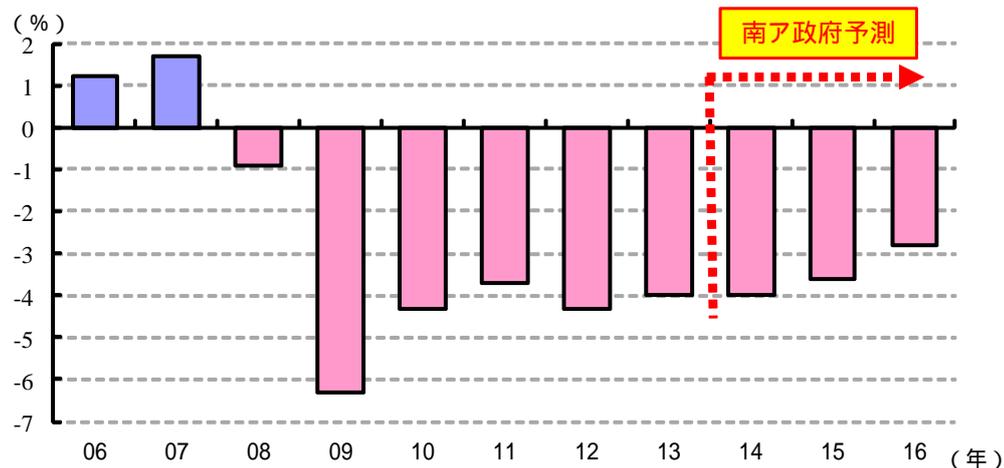
## 2. 健全性が維持される財政・金融 ~ 南アフリカ経済の大きな強み

### (1) 財政は足元で赤字だが、中期的には財政規律が維持される見込み

南アフリカ経済の強みのひとつは、他の新興国と比較して、財政の健全性が保たれていることである。南アフリカの公共部門の財政収支は、リーマンショック前には、当時の好景気による税収増や政府の歳出削減努力などを背景に、黒字で推移していた。しかし、リーマンショック後に、財政収支は赤字に転落した。財政赤字転落の要因として、歳出面では、サッカーワールドカップ開催（2010年）のための建設支出が拡大したこと、電力・鉄道・道路等のインフラ整備を加速させるべく公営企業による投資拡大を行ったこと、また、歳入面では、リーマンショックによる景気悪化で税収が大幅に減少したことなどが影響した。

南アフリカ政府は、経済の底上げを図る目的で、黒人を中心とする社会的弱者への財政的支援や、経済成長基盤強化のためのインフラ整備を今後も促進する意向である。こうしたことを背景に歳出が拡大するため、南アフリカの財政収支は当面赤字が続く見込みである。ただ、南アフリカ政府による各種の歳出シーリングや徴税強化などによって、財政赤字の対GDP比率は4.0%（2013年度）から2.8%（2016年度）に縮小すると見込まれており、財政赤字が野放図に拡大し制御不可能になるようなことは考えにくく、中期的に見れば、財政規律は維持される見通しである。

図表13. 南アフリカの財政収支（一般政府部門）の対GDP比率の推移

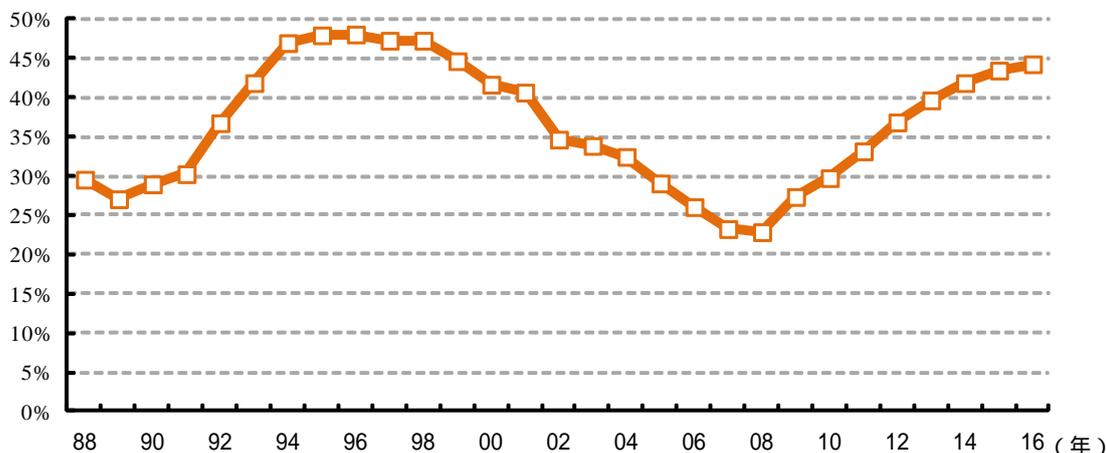


(出所) National Treasury, *Budget Review* 各年版

財政赤字の持続を受け、南アフリカ政府の債務残高の対GDP比率は、2009年以降、上昇している。ただ、南アフリカ政府の2014年度予算書によれば、政府債務残高の対GDP比率は2016年度末で44.3%に達するものの、それ以上は増えないと見込まれている。G20の新興国平均ベースの政府債務残高対GDP比率は約40%であることから、南アフリカの政府債務残高水準が国際的に見て特に高いリスクに直面しているわけではないと言える。

このように、南アフリカでは、財政規律が維持され、1980年代の中南米諸国のように財政赤字が異常に拡大してマクロ経済の安定が損なわれるような事態に陥る可能性は低いと言えよう。

図表 14 . 南アフリカの一般政府部門債務残高 / GDP 比率の推移

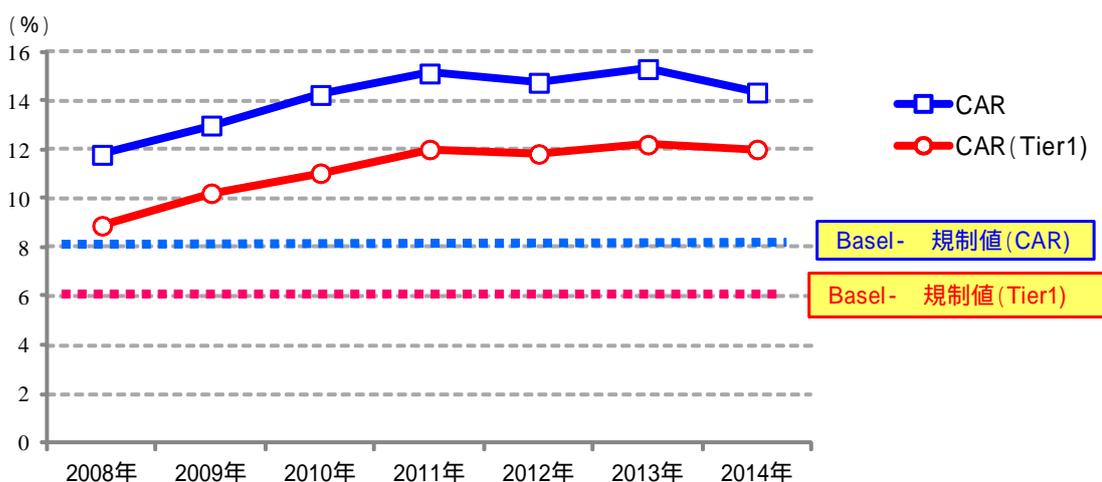


(出所) Budget Review 2012

(2) 金融部門の健全性が南アフリカ経済の強み

南アフリカ経済のもうひとつの強みとして挙げられるのが、銀行部門の健全性である。例えば、南アフリカの銀行セクター全体の自己資本比率を見ると、2019年に完全施行される予定の Basel- 規制値を現時点で既に大幅に上回っている。

図表 15 . 南アフリカの銀行セクターの自己資本比率 (各年 1 月時点のデータ) の推移



(注1) CAR = Capital Adequacy Ratio

(注2) Tier1とは、自己資本のうち、普通株式と内部留保の合計から、他の金融機関への出資や繰り延べ税金資産の一部などを控除したもの。

(出所) South African Reserve Bank, *Selected South African banking sector trends*

南アフリカの銀行セクターの健全性が高い理由として、もともと、南アフリカの銀行の

経営スタンスが全般的に保守的であり、欧米の一部の大手銀行のような「高リスク取引拡大によって高収益を狙う経営」ではなかったことが指摘されている。

銀行部門がハイリスク・ハイリターンの経営を指向すると、金融が激しい膨張と収縮を繰り返し、実体経済の振れを大きくしてしまう恐れがあるが、南アフリカの場合は、そうした状況に陥る可能性は低いと考えられる。

南アフリカの銀行は、中銀のオフショア・アセット保有規制もあって、ハイリスクの証券化商品等を大量に抱え込むことがなかったため、リーマンショックによる資産価格下落の影響をあまり受けておらず、欧米銀行より資産内容が良いと見られている。

欧米諸国の中には、Basel- 規制導入を控えて、自己資本比率の低い銀行が規制値をクリアするためにリスクマネー供給を制限し、それによって企業の資金繰りに支障が出たり経済成長が抑制されるのではないかとの懸念も浮上しているが、銀行セクターの健全性が高い南アフリカでは、そうした事態に陥る可能性は低いと言えよう。

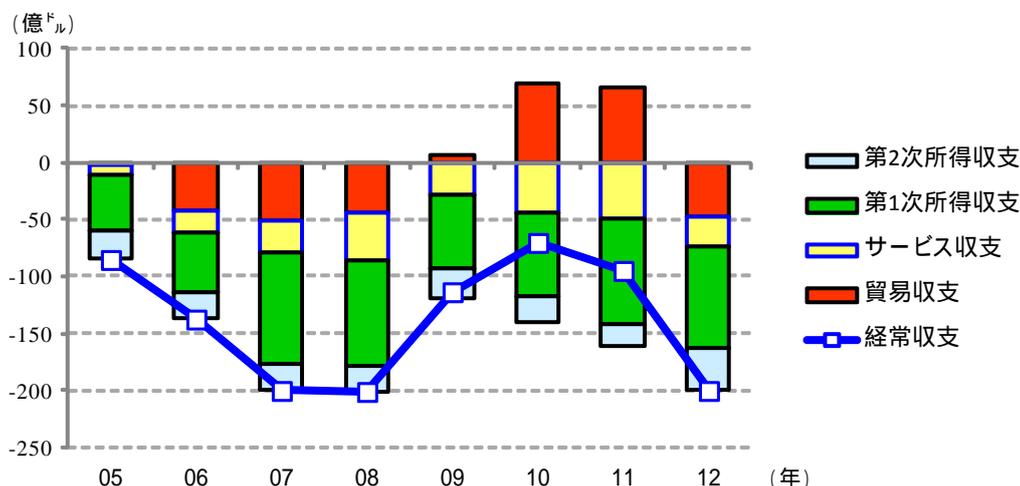
### 3. 国際収支と対外部門 ~ 経常赤字を金融収支黒字でオフセット

#### (1) 経常赤字を金融収支黒字でオフセット ~ 外貨準備は減少せず

南アフリカの経常収支は赤字基調で推移している。その主要な原因となっているのは、第一次所得収支<sup>2</sup>の大幅赤字である。第一次所得収支の赤字は、在南アフリカ外資系企業の直接投資収益の本社送金などによるものであり、その背景には、南アフリカの主要な産業である鉱山業や自動車産業が外資系企業に押さえられているという事情がある。

2012年には、輸出減少によって貿易収支が赤字となり、その影響で経常赤字が拡大してしまった。2012年の輸出減少は、南アフリカの最大の輸出品目であるプラチナの生産が鉱山ストの影響で減少した影響が大きい。

図表16. 南アフリカの経常収支の推移

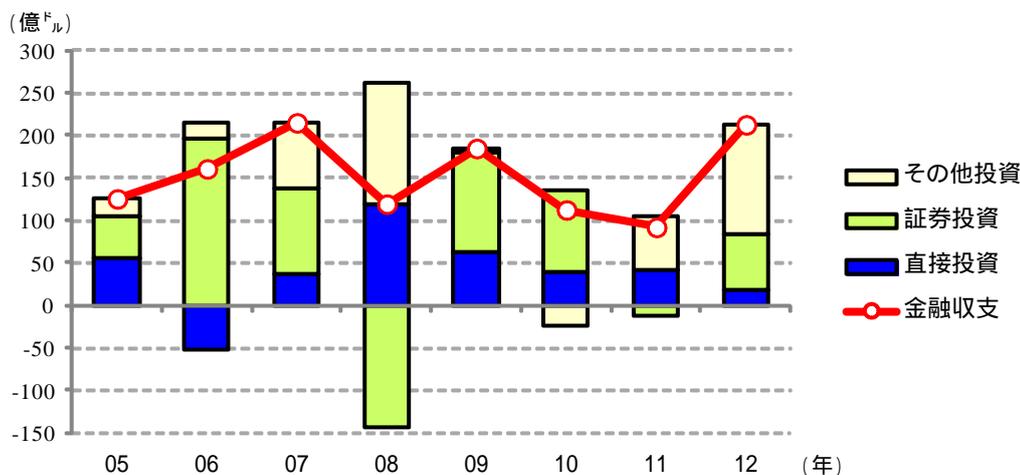


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

南アフリカの国際収支は、上述のように経常収支が大幅な赤字であるが、それが金融収支の黒字によってオフセットされる構造になっている。金融収支の主要項目の動きを確認してみよう。直接投資の純流入は足元で減っているが、これは、2012年のプラチナ鉱山ストライキ激化の影響で鉱山会社が新規投資を見合わせたことや、鉱山ストライキが他産業にも波及してストライキが全土で多発したため、自動車会社などが当初計画していた投資を中止したことなどが響いたものと見られる。一方で、証券投資は、2011年にネットでマイナスとなったが2012年にはプラスに転じており、その他投資(銀行借入などが中心)も2012年には大幅に増えている。

<sup>2</sup> 本稿における国際収支の項目分類は「IMF国際収支マニュアル第6版」に準拠している。(同マニュアルの解説は、<http://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exbpsm6.htm>を参照)

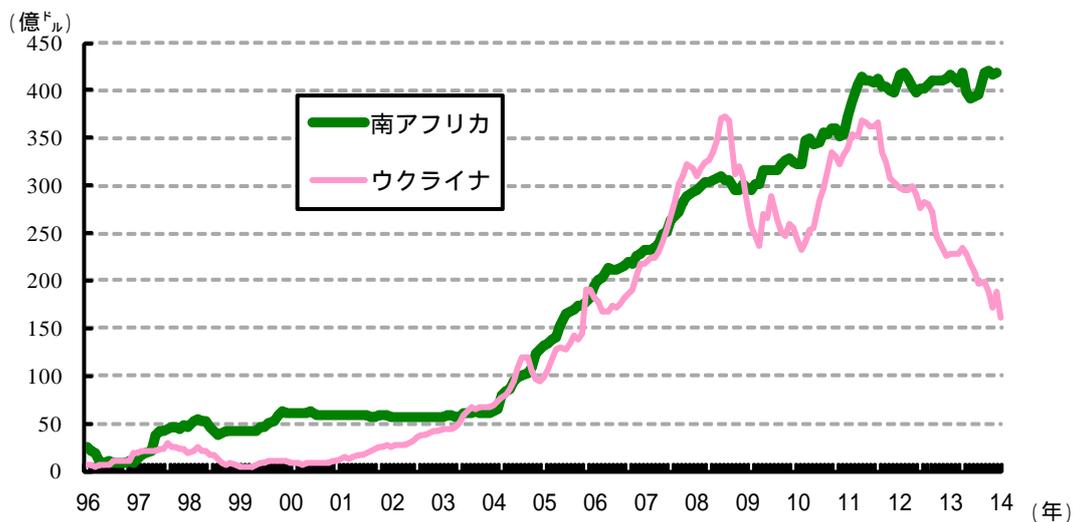
図表 17 . 南アフリカの金融収支の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

このように、南アフリカは、経常収支赤字が金融収支黒字によってオフセットされているため、外貨準備は減少していない。これは、人口規模が南アフリカに近い新興国であるウクライナが近年外貨準備を大幅に減らしているのとは対照的である。

図表 18 . 外貨準備の比較 ~ 南アフリカとウクライナ



(出所) Datastream

ウクライナは、ヤヌコーヴィッチ前大統領の強権政治への内外からの反発を背景とする政治の混乱や、IMF 支援の条件であった財政改革の遅れから IMF 融資実行が中断されたことなど、政治・経済情勢が大きく混乱したことから、2011 年以降、経常収支悪化や投資資金流出が加速し、外貨準備が大幅に減少した。

一方、南アフリカでは、リーマンショック後に「足の速い」投資資金が大量に流出したものの、金融機関による海外資金調達や外資企業による直接投資といった国際資金流入チャンネルが機能しているため、ウクライナのような事態に陥ることは免れている。

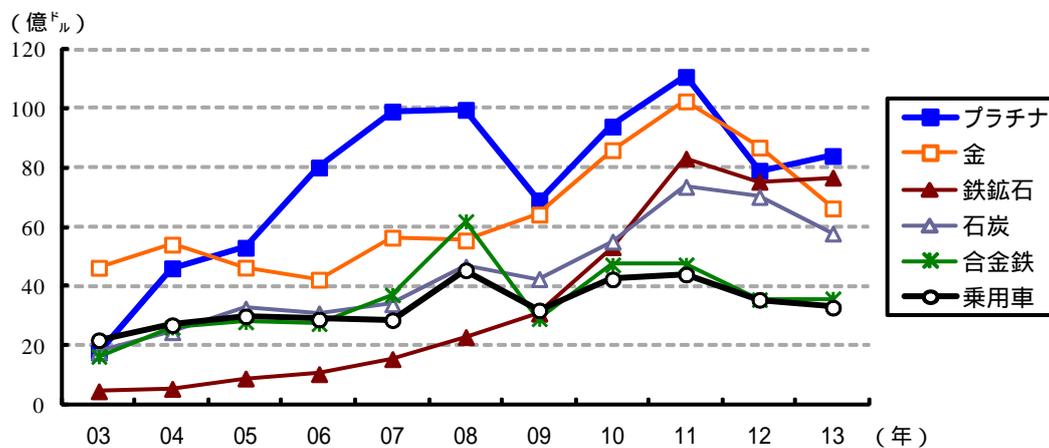
(2) 鉱物資源が主体の輸出 ~ プラチナ輸出は鉱山ストの影響で減少

南アフリカの輸出の品目別（HSコード4桁ベース）内訳を見ると、最も輸出額が多い品目はプラチナである。プラチナの最大の輸出先は日本であり、プラチナ輸出の4割が日本向けである。日本向けプラチナは、大半が自動車触媒など工業用である。

プラチナに続く上位輸出品目は、金、鉄鉱石、石炭、合金鉄の順である。南アフリカの輸出は、上位5品目が全て鉱物資源であり、この5品目だけで輸出全体の4割を占めるといふ鉱物資源輸出国であることが大きな特徴である。こうした鉱物資源に続く第6位の輸出品目が乗用車であり、これは、日本やドイツなどの大手外国自動車メーカーが南アフリカで乗用車を生産し米国、EU、日本、豪州などへ輸出しているものである。

2012年には、前述のように、最大の輸出品目であるプラチナが、鉱山ストライキのため大幅に減少し、その影響で輸出が減ったことで、貿易赤字が拡大してしまった。

図表19. 南アフリカの上位輸出品目



(出所) World Trade Atlas

南アフリカを代表する輸出産品であるプラチナと金の価格の推移を見てみよう。

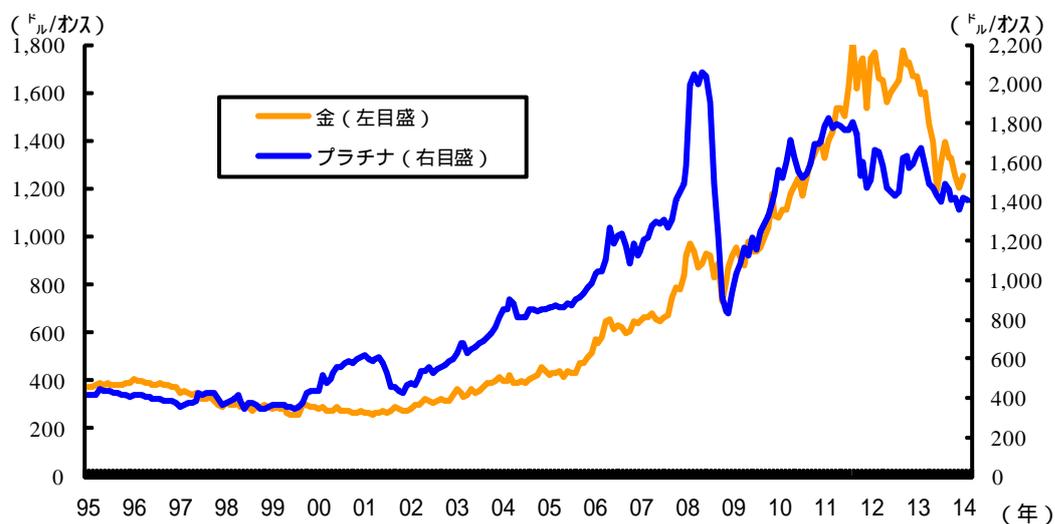
プラチナと金は、いずれも足元で価格が下落しており、これが、南アフリカの貿易収支悪化をもたらす要因のひとつとなっている。

プラチナの価格は、リーマンショック直後の2008年下半期に6割も下落し、その後、急反発したものの、2011年以降は、じりじりと下落傾向を辿っている。世界のプラチナ生産の3/4を占める南アフリカで、前述のような鉱山ストライキによりプラチナの生産量が減っているにもかかわらず、足元のプラチナ価格が大きく上昇しないのはなぜか？

これは、南アフリカの鉱山会社が保有するプラチナの在庫を市場に放出しているため、価格上昇が抑制されているものと見られている。しかし、南アフリカの鉱業史上最長のストライキとされるプラチナ鉱山ストライキ(2014年1月23日開始)は本稿作成時点(5月29日)で終息しておらず、これ以上長引けばプラチナ価格が上昇するとの見方が強い。

一方、金価格については、リーマンショック後に比較的安全な投資対象として金が人気を集めたことを背景に、急速に上昇したが、米国の金融量的緩和縮小の兆しが見える中、リスク回避的な投資対象としての魅力が低下したことなどから、2012年以降、下落に転じた。

図表20 . 金とプラチナの価格の推移



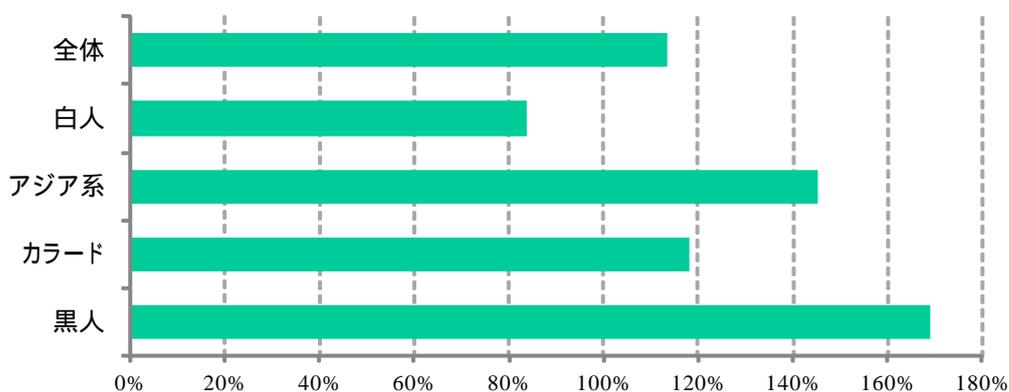
(出所) Datastream

#### 4. 南アフリカ経済の課題 ~ 人種間経済格差と電力コストの上昇

##### (1) 人種別経済格差の解消 ~ 黒人の所得拡大が喫緊の課題

アパルトヘイト撤廃によって、それまで人種差別を受けていた黒人などの所得は大幅に向上した。2001~2011年の10年間における世帯所得の伸びを人種別に比べると、白人以外の伸び率が白人を上回っている。特に、黒人の所得伸び率が高く、白人の伸び率の2倍である。

図表 2 1 . 南アフリカの世帯所得の伸び率：人種別比較

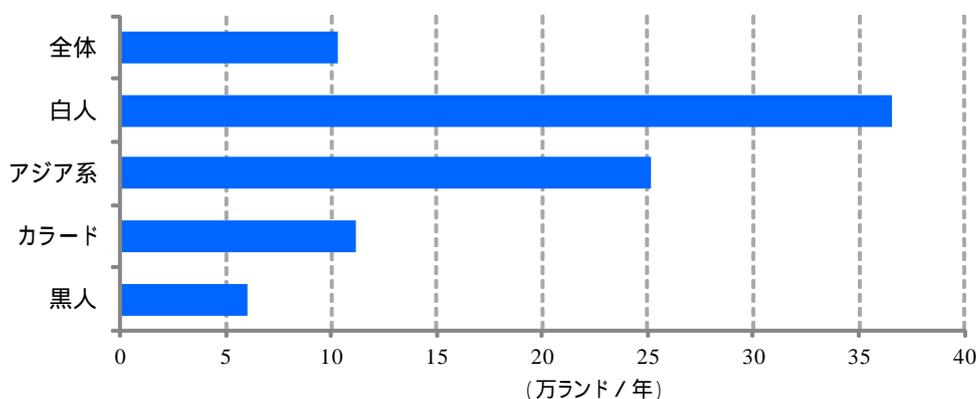


(出所) Census 2011

ただ、人種別の所得格差はいまだに非常に大きい。特に、黒人の所得水準は、アジア系やカラードよりも大幅に低く、白人の1/7にすぎない。

アパルトヘイト廃止から20年が経過しても、アパルトヘイトによる負の遺産はいまだに解消されていないことが示されている。

図表 2 2 . 南アフリカの人種別所得水準比較



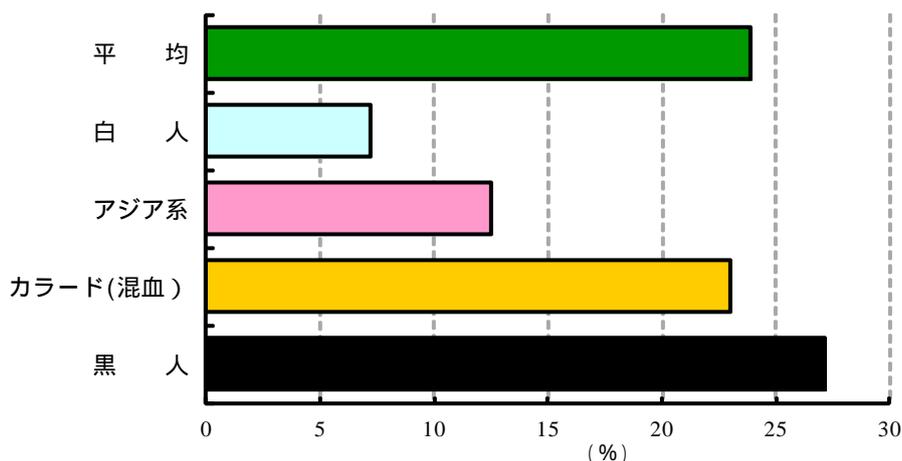
(出所) Census 2011

南アフリカの失業率は、人種別に大きな格差が存在する。白人の失業率が 7%であるのに対し、その他のグループの失業率は高く、特に、人口の 8 割を占める黒人の失業率は足元でいまだに 27%と著しく高い。

黒人の失業率の高さの原因として、まず、黒人主体の与党 ANC の支持母体でもある労働組合が非常に強力なため賃金上昇率が高く、企業側が新規雇用を抑制していることが挙げられる。さらに、アパルトヘイト時代に黒人の教育環境が劣悪だったことによる後遺症で、黒人の知識・技能が企業側の求める水準に達していないことも指摘されている。

これは、逆に言うと、黒人の教育・技能訓練を改善し就労を促進することができれば、生産が拡大し、また、所得が増加し個人消費も拡大し、それらを通じて経済成長率を高める余地が非常に大きいことを意味している。つまり、今後、南アフリカは、未稼働の大量の労働力を稼働させ富を生み出すことが可能であり、それを実現することが、今後の経済成長戦略の中核であると言える。

図表 2 3 . 南アフリカの人種別失業率

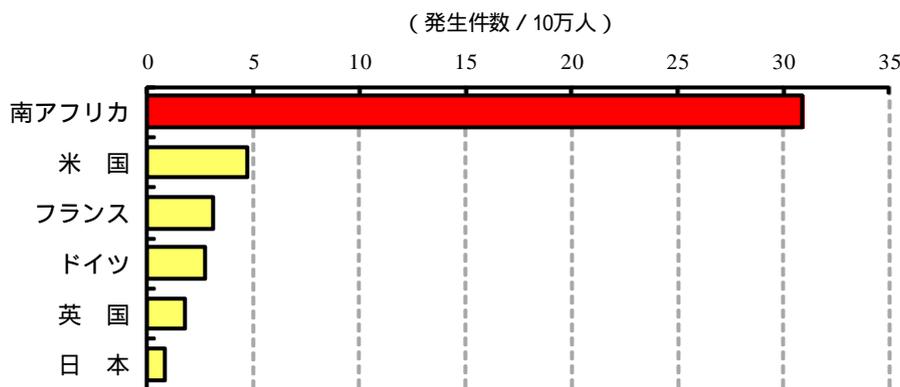


(出所) Statistics South Africa

一方、黒人の雇用環境の悪さは、南アフリカの治安の悪さの大きな原因になっていると指摘されている。例えば、殺人事件の発生率を見ると、南アフリカは、米国の 8 倍、日本の 40 倍と著しく高いことがわかる。南アフリカのこうした犯罪発生率の高さは、大きな貧富の格差などを背景に黒人の失業者や低所得層が犯罪に走りやすいことが大きな原因である。

こうした治安状況の悪さに対応するため、在南アフリカ日系企業では、駐在員の安全確保のために必要な防犯装置等にかかるコストが非常に高くなっており、これが、日系企業の南アフリカ進出を躊躇させる要因にもなっている。このように、南アフリカの治安の悪さは、外国企業の対南アフリカ投資を妨げかねないほどの大問題となっているのである。

図表 2 4 . 殺人事件発生率の国際比較



(出所) 犯罪白書、The South African Police Service

南アフリカ政府は、黒人の経済活動への参加を促進し所得・生活水準を向上させることを目的に、2004年にB E E法<sup>3</sup>を施行した。B E E法は、企業の所有、経営、雇用、財・サービス調達などの面で黒人に一定比率以上で参画させることを企業側に求め、事業免許交付や政府調達に際して、当該企業のB E Eクライテリア達成度を考慮するというスキームである。

企業側からは、B E E法施行がコスト上昇や経営効率低下を招くとの反発もある。実際、南アフリカへ進出する外資企業は、B E E法が適用される政府免許制事業や公共調達関連事業といった分野を敬遠する傾向がみられる。

ただ、白人を含む大多数の南アフリカ国民の間には、今後の南アフリカの経済発展のために黒人の所得水準向上は不可欠であり、そのためにはB E E法のような特例措置もやむを得ないという意見が大勢を占める。

今後、中長期的に見れば、B E Eのような法的拘束力を伴う措置に支えられることによって、南アフリカの黒人層の所得・生活水準が上昇してゆく可能性は高いと予想される。

## (2) 電力部門の供給能力不足とコスト上昇

南アフリカでは、ポスト・アパルトヘイト時代に電力部門の設備投資やメンテナンスの水準が低下したため、電力供給能力不足に陥った。発電能力の余裕度を示す指標であるリザーブ・マージン<sup>4</sup>は2000年以降低下を続け、2008年初頭には電力不足の深刻化のため、企業に対して電力使用制限が課され、自動車産業や鉱山業などで操業度が低下するなど打撃を受けた。こうして、電力不足は、産業界、ひいては南アフリカ経済全体にとって大きなボトルネックとなった。しかし、その後の発電設備投資増加によって、発電能力が拡大

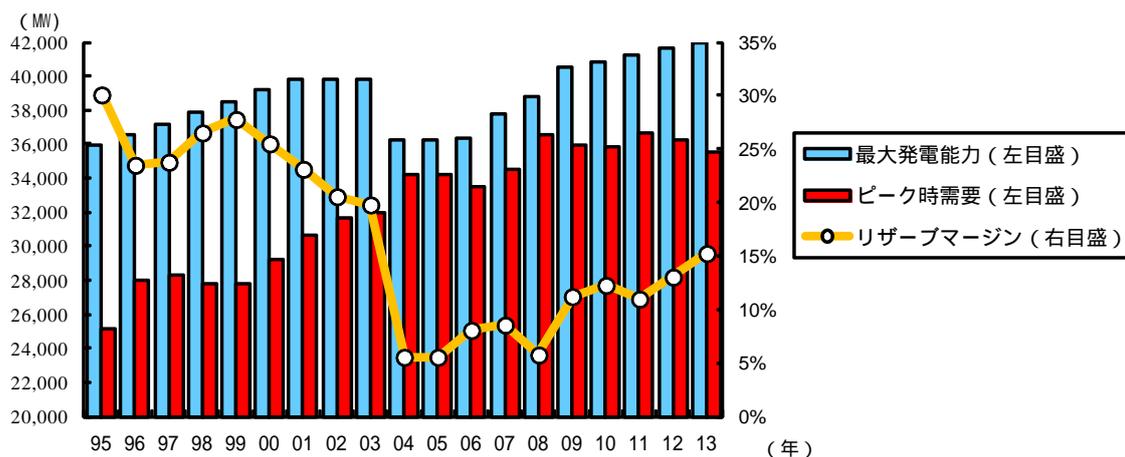
<sup>3</sup> Broad Based Black Economic Empowerment Bill (黒人経済の広範な強化に関する法律)

<sup>4</sup> リザーブ・マージン(%) = (電力供給能力 - 電力需要) / 電力需要

しており、リザーブ・マージンは足元で若干持ち直す傾向にある。

ただ、今後、黒人の所得向上などに伴い電力需要の増加が見込まれており、新規設備増設や更新投資を怠れば、将来再び電力が不足するのは避けられない。このため、政府は今後も着実に電力インフラ投資を積み上げていくことが求められる。

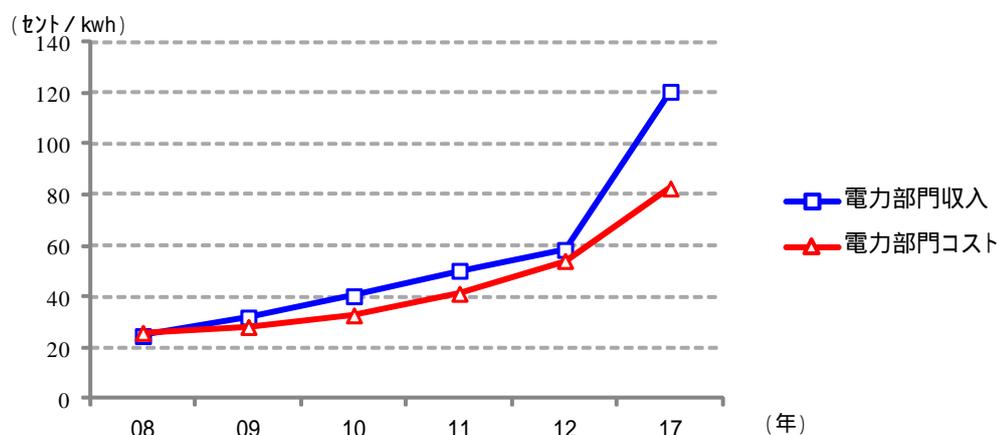
図表 2 5 . 国営電力公社 (ESKOM) の最大発電能力・ピーク電力需要、リザーブ・マージン



(出所) ESKOM年次報告書 (各年版) をもとに三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

一方、南アフリカ電力公社 (ESKOM) は、財務体質の健全性を維持する観点から、今後、人件費・燃料費・設備維持費などの増加によって上昇するコストをカバーするために収入増加が必要であるとの立場を表明している。こうした方向性の中で、南アフリカの電力価格は、今後、上昇することが避けられない見通しである。

図表 2 6 . 南アフリカ電力公社の収入・費用見通し



(注) 2008～2012年数値は実績値、2017年数値は目標値

(出所) ESKOM年次報告書

元来、南アフリカでは、輸出に適さない低グレードの石炭を発電燃料として利用していたことから、電力価格が諸外国に比べて安価なことが大きなメリットであった。このため、南アフリカでは、安価な電力価格を前提とした電気炉精錬などの電力多消費型の各種ビジネスがさかんに行われてきた。しかし、電力価格の今後の上昇が見込まれる中で、上記のような電力多消費型の産業は構造転換を迫られそうである。

前述のような人件費急上昇と上記のような電力価格上昇は、生産活動における南アフリカの競争力を低下させてしまい、製造部門への外資誘致にとってマイナス要因となることが懸念される。

## 5．南アフリカ経済の今後の展望

### (1) 2014年も景気は低迷し、2015年以降緩やかに回復へ

2014年は、1月に発生した南アフリカ史上最長となるプラチナ鉱山労働者ストライキのため、生産と輸出が押し下げられることから、景気の本格回復は見込めない状況であり、成長率は2%を下回る可能性が高いと予想される。2014年の総選挙終了後、政府のストライキ対策や経済回復への取り組みが本格化すると期待されることから、2015年には景気は上向くと見込まれる。ただ、労働市場の改革や家計負債の調整といった構造的な問題がすぐには解決されないため、経済成長率は、潜在成長率(3.0~3.5%と見られている)には当面届かない可能性が高いと考えられる。

### (2) 今後の経済成長のカギを握るのは黒人の雇用・所得環境改善

今後の南アフリカ経済の成長のカギを握るのが、黒人の雇用・所得環境改善である。

現在、全人口の8割を占める黒人は、アパルトヘイト時代の劣悪な教育の後遺症で、雇用に恵まれず低所得にとどまっている。しかし、今後、教育の改善やBEE政策等による後押しで、黒人の雇用環境が改善され労働力化が進む見込みである。そうなれば、生産が拡大し、また、所得水準向上によって個人消費も拡大し、さらには、雇用環境の悪さが大きな原因でもある治安悪化問題も改善に向かうことが期待できる。

### (3) 他の新興国よりも健全な財政金融部門 ~ 金融危機発生リスクは小さい

南アフリカのマクロ経済指標を見ると、確かに経常赤字が大きく、この点は懸念要因である。しかし、経常赤字は金融収支黒字でオフセットされている。また、国際的に見て、南アフリカの財政・金融の健全性は高い。このため、南アフリカが市場の信認を失って外貨調達に行き詰るような極端な事態に陥る可能性は低いと考えられる。

実際、アパルトヘイト終焉後の南アフリカは、インドネシア・ロシア・ブラジルのような通貨危機に陥ったことはなく、また、インドのような外貨準備枯渇危機に直面したこともない。実際、G20の新興国11カ国のなかで、IMFの緊急融資を受けたことのない国は、中国、サウジアラビア、南アフリカの3カ国しかないのである。

### (4) サブサハラ・アフリカへのゲートウェイとして注目される南アフリカ

投資先としての南アフリカの魅力は、南アフリカ経済自体の成長性というよりも、むしろ、今後本格的な経済発展期を迎える広大なサブサハラ・アフリカ諸国へのゲートウェイとしての南アフリカの戦略的重要性にあると言える。

南アフリカは、資源輸出などで好景気が続くサブサハラ・アフリカ諸国へのアクセスが良く、一方、空港・道路・ホテル・通信・金融などビジネスを支えるインフラは先進国並

みに整っている。

また、特にリテールや通信などサービス関連分野を中心に、南アフリカ企業がサブサハラ・アフリカ市場を席卷しつつあることから、南アフリカ企業と組んでサブサハラ・アフリカ市場攻略を狙うという戦略も有効と考えられる。

こうしたことから、今後、南アフリカは、サブサハラ・アフリカ市場向けのマーケティングや情報収集のためのビジネス拠点としての重要性が高まると考えられ、それによって、日本を含む外資企業の注目度が上がってゆくことが期待できそうである。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。