

## 経済レポート

## 南アフリカ経済の現状と今後の展望

～ 多くの資源輸出型新興国が景気後退に陥る中、底堅さを示す南アフリカ経済 ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

南アフリカ共和国(以下、南アフリカ)は、BRICSの一角を占め、アフリカで唯一 G20 会合に参加している有力な新興国である。最近の南アフリカの経済成長率は、低空飛行が続いている。しかし、ブラジルやロシアなど、マイナス成長に陥っている国々と比べれば、南アフリカ経済は底堅い。

南アフリカの最近の景気が振るわない主な原因は、2000年代半ばに好調であった個人消費が勢いを失っていることである。その大きな原因は、2014年以降の中銀による利上げである。特に、2016年は、主食であるトウモロコシが旱魃で不作だったため値上がりした影響で、インフレ率が大きく上昇した。これを受け、南アフリカ中銀は、政策金利を一段と引き上げたため、景気がさらに押し下げられた。

南アフリカ通貨ランドは、2011年頃から下落傾向が続いている。南アフリカ中銀は、基本的に為替市場に介入しないため、ランドの為替相場のボラティリティーは大きい。特に、2015年末には、ズマ大統領が健全財政論者の蔵相を解任したことで市場の信認が低下し、一時、急激なランド安が進んだ。

個人消費は、家計債務残高が高水準で消費者心理も悪化しているため、低迷傾向が続いている。ただ、南アフリカは、人口の8割を占める黒人の失業率が著しく高いため、今後、黒人の教育や職業訓練を充実させて雇用・所得を向上させれば、それによって黒人の個人消費がかなり押し上げられる余地がある。

投資も、企業マインド悪化が続いているため、足元では停滞傾向である。南アフリカの投資率は、新興国の平均よりも低い。ただ、既にインフラがある程度充実し工業化も進んでいる南アフリカでは、投資需要が他の発展途上国ほど大きくはないため、投資率が低いこと自体は必ずしも懸念要因ではない。

南アフリカの財政収支は、リーマンショック直後から赤字が続いているが、財政赤字が拡大して手に負えなくなるようなリスクは低い。南アフリカの経済政策は、中銀と財務省を中心にテクノクラートの影響力が強いため、社会主義的傾向を有する現政権下にあってもポピュリズムや放漫財政に流れないのが特徴的であり、これが、南アフリカのマクロ経済面における大きな強みのひとつになっている。

南アフリカの経常収支は赤字が続いており、主要新興国の中ではトルコと並んで経常赤字対 GDP 比率が高い。ただ、南アフリカは、政府の経済運営への投資家の信認度が高いことなどからネット資本流入の黒字を維持できており、外貨準備が積み上がっている。このため、経常赤字が続いても、それが南アフリカのマクロ経済の安定を損なうほどの問題になるとまでは考えにくい。

南アフリカの最大の輸出品目であるプラチナは、2012年以降、鉱山ストライキやプラチナ価格下落などの影響で、輸出額が減少し不振が続いている。南アフリカの最大の輸出相手国は中国であるが、中国向けの最大輸出品目である鉄鉱石の価格急落を受け、対中輸出は2014年以降大きく減少している。

世界の中でもラスト・フロンティアと言われるサブサハラ・アフリカ地域は、総人口が2030年代に中国やインドを抜くと見られ、長期的に見て、非常に有望な市場である。南アフリカは、サブサハラ・アフリカ地域へビジネス展開するためのゲートウェイであり、今後、その戦略的重要性に対する注目度が高まると予想される。

## 1. はじめに ~ ブラジル、ロシアなどが景気後退に陥る中、底堅さを見せる南アフリカ経済

南アフリカは、五大新興経済大国BRICS（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカの頭文字）の一角を占め、アフリカで唯一のG20会合参加国であり、サブサハラ・アフリカ地域（サハラ砂漠以南に位置する地域）を代表する有力な新興経済国である。

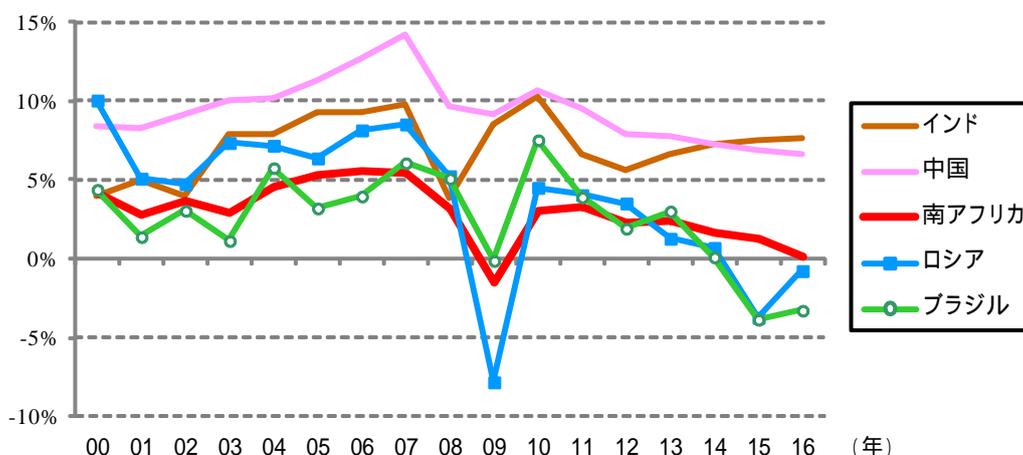
BRICSの中でも、南アフリカ、ブラジル、ロシアの三カ国は、資源輸出国という色彩が濃く、これら三カ国それぞれの主力輸出品目は、プラチナ（南アフリカ）、鉄鉱石（ブラジル）、原油（ロシア）、といった鉱物資源である。2000年代半ばには、世界的な資源価格高騰を背景に、上記三カ国の経済は好調に推移し、南アフリカの経済成長率も5%前後と、堅調に拡大していた。しかし、2010年代に入ると、上記三カ国の経済成長率は、資源価格下落の影響もあって鈍化し、南アフリカの経済成長率も、2014年、2015年と2年連続で1%台という低空飛行となり、2016年はほぼゼロ成長であったと見られる。これは、アジアを代表する新興国である中国とインドが足元で6~7%の経済成長率を維持しているのとは対照的であり、非アジア新興国の苦境を象徴する形となっている。

ただし、南アフリカは、ブラジルやロシアとは違って、景気の底割れには至っていない。その意味では、2015年に経済成長率が大きくマイナスに転落したブラジルやロシアに比べれば、南アフリカのマクロ経済の悪化は、それほど深刻ではないとも言える。ロシアやブラジルだけでなく、周辺のアフリカ諸国でも有力な資源輸出国（ナイジェリア等）が景気後退に陥る中、なぜ南アフリカ経済は底堅いのか、南アフリカと他の新興国とは経済運営のどこが違うのか、といった点は注目に値しよう。

他方、世界経済の中で残された最大のフロンティアといわれるアフリカ大陸、特にサブサハラ・アフリカ地域の今後の人口増加・経済発展が期待される中、サブサハラ・アフリカ諸国でビジネス展開するためのゲートウェイとしての南アフリカの戦略的重要性がクローズアップされつつある。

こうしたことを踏まえ、本稿では、南アフリカ経済の特徴や最近の動態的变化について分析し、今後の課題と方向性について考察する。

図表1. 五大新興国BRICSの経済成長率の推移



（出所）IMF, World Economic Outlook Database, October 2016

（注）2016年データは、2016年10月時点のIMF予測値

## 2. 最近の南アフリカ経済の概況 ~ 鈍化しつつも底堅く推移

### (1) 鈍化傾向が続く南アフリカ経済 ~ 牽引役の個人消費が低迷

南アフリカは、かつて白人優遇の人種差別政策（アパルトヘイト政策）を施行していたことで、国際社会から非難され孤立していたが、1991年にアパルトヘイト関連法案を廃止し、1994年に全人種参加による議会選挙を実施し、初の黒人政権（マンデラ大統領）が発足した。

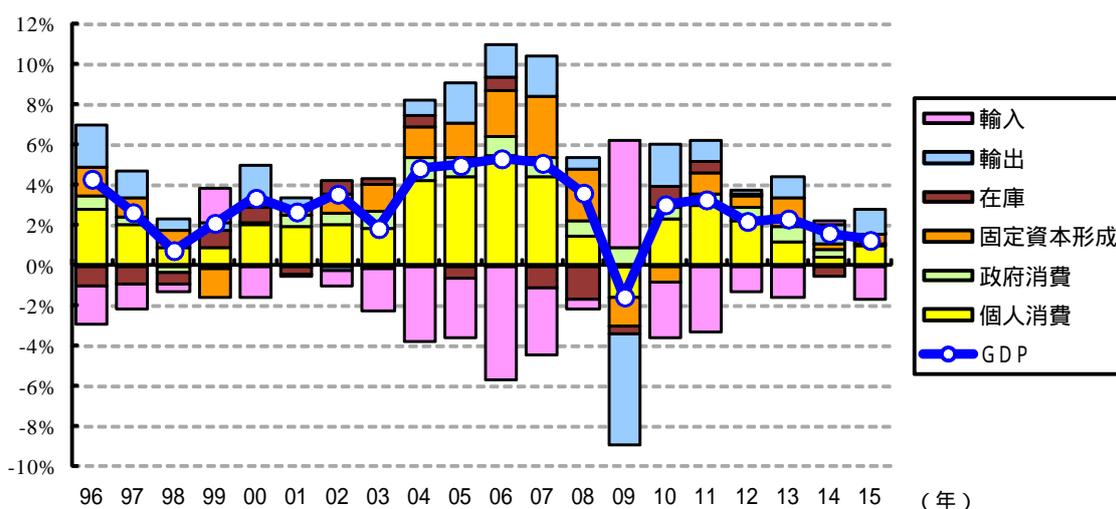
南アフリカ経済は、黒人のマンデラ政権が発足したことを受け、新生南アフリカ発足の昂揚感にも支えられて、1996年頃には、内需を中心に好調な動きを見せたが、1998年には、アジア・ロシアで発生した通貨危機のショックによる影響を受けて鈍化を余儀なくされた。その後、2004年から2007年にかけては、4年連続で、5%前後の高い経済成長率を示した。この景気拡大の主な牽引役は、需要項目の中では、個人消費であった。これは、資源価格上昇を背景として、雇用・所得環境が改善し、またランド高が進み、さらに、株価も上昇して資産効果をもたらされる、といった要因に後押しされたものだった。また、2003年から2006年まで続いた金利低下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たと見られる。

一方、投資（固定資本形成）については、前述の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によって押し上げられたと見られる。

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、経済成長率はマイナスに転落した。

その後、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、堅調な動きを示した。ところが、2012年以降、景気は再び鈍化傾向に陥り、成長率は、2012年と2013年には2%台、2014年と2015年は1%台に沈んでしまった。最近の景気が振るわない主な原因は、2000年代半ばに好調であった個人消費が勢いを失っていることである。

図表2. 南アフリカの経済成長率と需要項目別寄与度



(出所) South African Reserve Bank, Quarterly Bulletin

### (2) 最近のインフレ率上昇を受けて中銀が利上げ ~ 経済成長率鈍化の原因に

南アフリカ中銀(南アフリカ準備銀行)の金融政策の基軸となっているのは、2000年から導入されたインフレ・ターゲットングである。南ア中銀は、インフレ率以外の指標については、基本的に金融政策の対象として考慮せ

ず、特に為替相場に関しては、かなり大きな変動が有っても介入しないことで知られる。

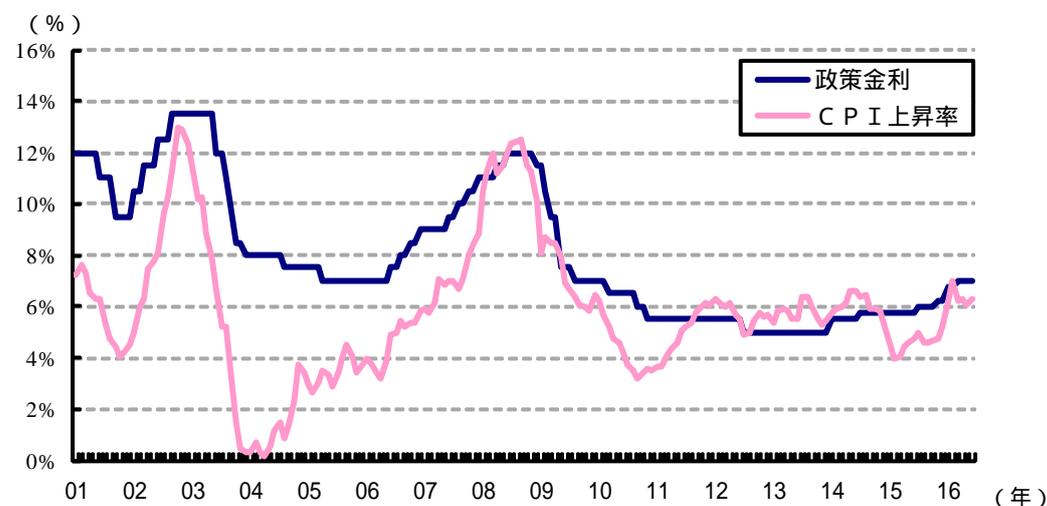
現在、南ア中銀のインフレ・ターゲティングは、CPI 前年同月比上昇率 3~6%が目標レンジである。南アフリカの CPI 上昇率は、2006 年半ば頃から、国内景気拡大による需要増加や原油高などを背景に上昇し、2008 年 3 月には 10%を超えた。これに対応する形で、中銀は利上げを続け、政策金利は、2006 年 6 月（7%）から 2008 年 6 月（12%）までの 2 年間で 5%ポイントも上昇した。この金利上昇は、南アフリカの経済成長率を 2007 年以降鈍化させる大きな要因になったと言える。しかし、2008 年下半年になると、リーマンショックによって経済環境が一変した。原油価格下落などの影響でインフレ率が低下し、また、世界的な景気後退の余波が南アフリカにも及んできた。こうした状況に対応するため、南ア中銀は、2008 年秋以降、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%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きインフレ率がターゲットレンジを上回る状態となることを警戒し、2014 年 1 月には利上げ（5.0% → 5.5%）を実施した。

2016 年になると、主食であるトウモロコシが早魃で不作だったため値上がりし、その影響もあって、インフレ率はターゲットの上限である 6%を超えた。これを受け、南ア中銀は、政策金利をさらに引き上げ、これが、足元の南アフリカの景気を鈍化させる主要な原因になっている。このような動きは、南ア中銀が、景気よりもインフレ抑制を重視する「インフレ・ファイター」という色彩が濃いことを示すものと言える。

前述のように、南ア中銀は、為替市場に介入しないため、通貨ランドの為替相場のボラティリティーが高く 1 年間で 30%も減価するケースがある。しかし、そのように為替相場が大きく下落した場合でも、インフレ率は 10%前後にとどまっている。このように、南アフリカでは、為替相場の変動がインフレ率に与える影響がそれほど大きくないという傾向が見られる。この理由については、南アフリカが、周辺アフリカ諸国と違い食料自給率が高く、輸入食料価格上昇の影響を受けにくい点が影響しているからではないかとの指摘がある。さらに、中銀の金融政策の透明性・一貫性への信認が高いため、為替相場が下落してもインフレ期待がオーバーシュートしにくいからではないかとの指摘もある。

図表 3 . 南アフリカの政策金利（Repo Rate）と前年同月比 C P I 上昇率の推移



(出所) Datastream

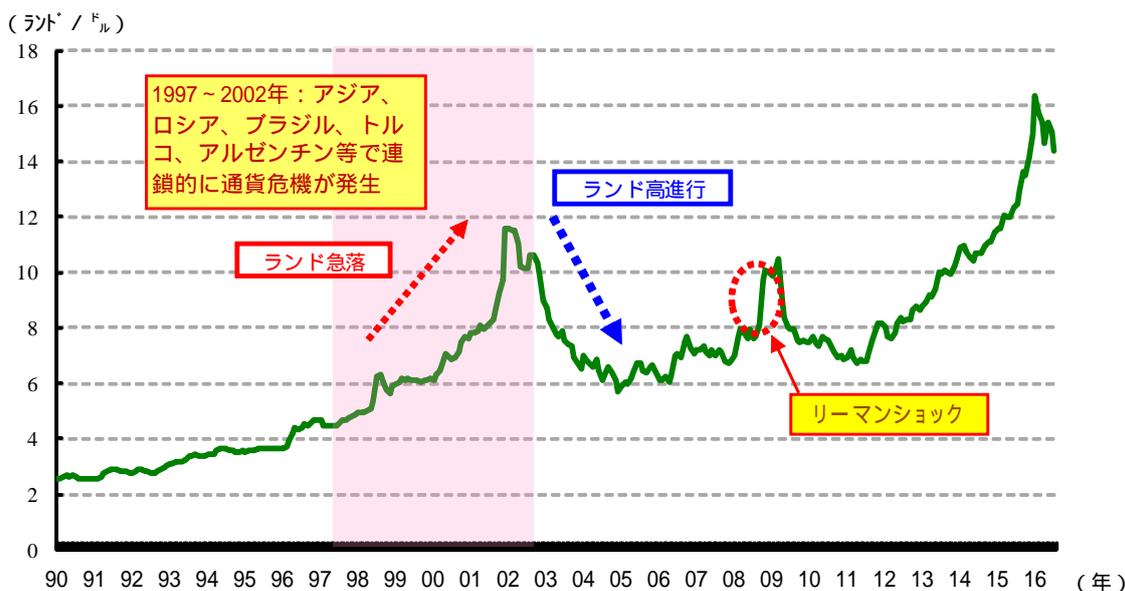
### (3) 大幅に下落した為替相場 ~ ボラティリティーの高い通貨ランドの為替相場

南アフリカの通貨ランドは、世界の新興国通貨の中で最もボラティリティーの高い通貨の一つである。

ランドのボラティリティーが高い理由は、前述のように、南ア中銀が、インフレ・ターゲティングに特化したシングル・マンドートの金融政策を基本としているので、為替市場には基本的に介入しないからである。したがって、ランドの為替相場の動きは、投資家の南アフリカへの投資に対するリスク許容度がそのままダイレクトに反映される形となりやすい。ランドは、世界の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、対米ドル為替相場は同時期におよそ1/3に下落した。しかし、その後は、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、対米ドル為替相場は約2倍に増価した。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リスク回避指向に起因する資本流出の影響を受け、ランドの対米ドル相場は、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。このランド下落とインフレ抑止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。

その後、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、2012年以降、南アフリカのストライキ多発などのネガティブなニュースも影響して、ランドの為替相場は下落が続いた。さらに、2013年からは、米国の金融緩和終焉観測浮上に伴う新興国から米国への資金還流という動きも加わったため、ランドの下落が一層進んだ。2015年末には、南アフリカの政治に対する懸念から、ランドが大きく値を下げた。すなわち、ズマ大統領が、健全財政論者で国際的な評価の高かったネネ蔵相を2015年12月に解任し、これを見て財政収支悪化を懸念した市場はランド売りを加速させ、2015年11月に1米ドル=約11ランドであった相場は、2016年1月には、一時、1米ドル=約17ランド近辺まで下落したのである。市場の拒絶反応に驚いたズマ大統領は、元蔵相で健全財政論者であるゴードン氏を蔵相に再登板させ、これによってランドの為替相場はやや回復した。

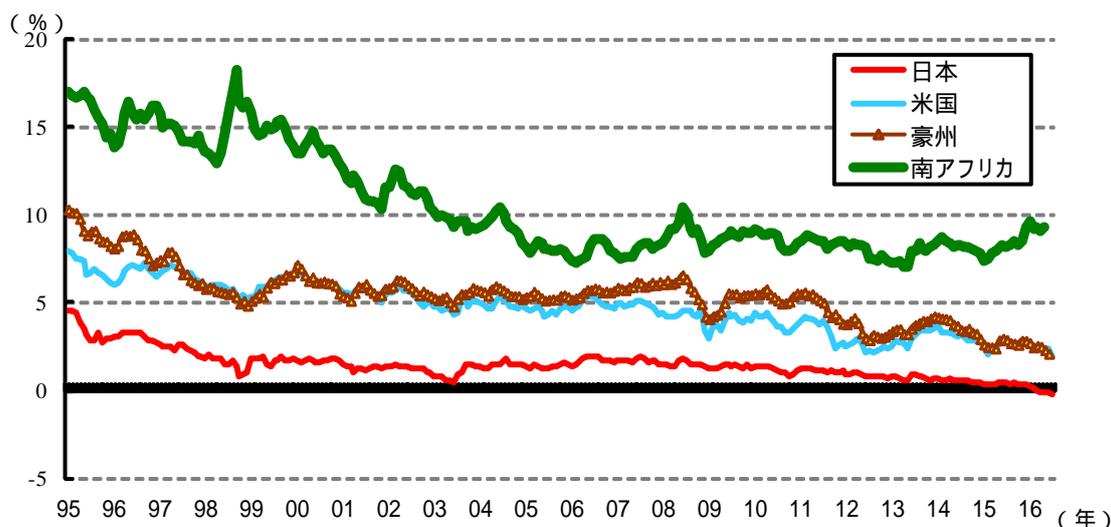
図表4 . 南ア通貨ランドの対米ドル為替相場の推移



(出所) Datastream

南アフリカのランドは、豪州ドルやニュージーランド・ドルなどと並ぶ高金利通貨として投資家から注目されてきた。南アフリカの金利は、1990年代には著しく高い水準にあったが、その後、アパルトヘイト政策放棄によって国際社会からの信認が回復したことなどを背景に、低下トレンドを辿ってきた。しかし、足元の長期金利を見ると、南アフリカは、いまだに、日、米、豪などに比べて、かなり高水準である。このような高金利を目当てにした海外からの資本流入が、南アフリカの経常赤字をオフセットするのに一定の貢献をした側面もあった。ただ、ランドのボラティリティーが非常に高いため、高金利によるハイリターンの魅力があるとはいえ、ランドへの投資には、かなり大きな為替リスクを伴うという点には注意が必要であろう。

図表5．各国の金利の推移（10年物国債利回り）



(出所) Datastream

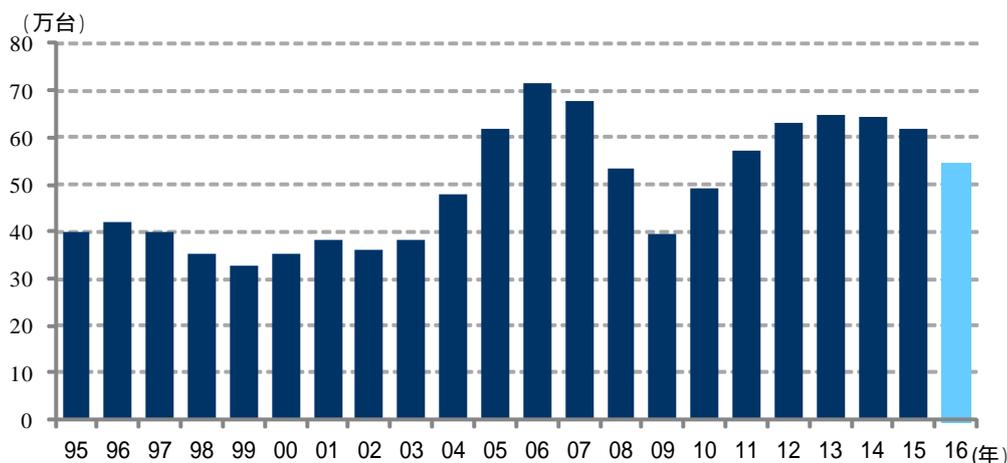
#### (4) 低迷する個人消費 ～ 家計債務残高が高水準で消費者心理も低迷

南アフリカの個人消費動向について、まず、代表的なベンチマークのひとつである自動車（新車）の販売動向から確認してみよう。

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年代初頭にかけては、30～40万台のレベルでほぼ横這いであったが、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、ランド高の影響でインフレ率が低下したために2003～2006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、ランド安やインフレ抑止のための利上げなどに影響され、販売台数は2003年とほぼ同じ40万台まで急減した。しかし、その後のランド安解消や金利低下を受け、2010年以降、販売台数は増加に転じ、2012年には60万台を超え、2009年の1.5倍にまで増加した。ただ、販売台数は、2014年以降減少しており、これは、ランド下落や南アフリカ全土で激化したストライキによって自動車生産に支障が出たことなどが影響したと見られている。また、2016年は、インフレ率が南ア中銀のインフレ・ターゲティングの目標レンジの上限を超えたため、南ア中銀が利上げを繰り返したため、それが、自動車販売を押し下げたと見られている。

図表6．南アフリカの自動車販売台数の推移

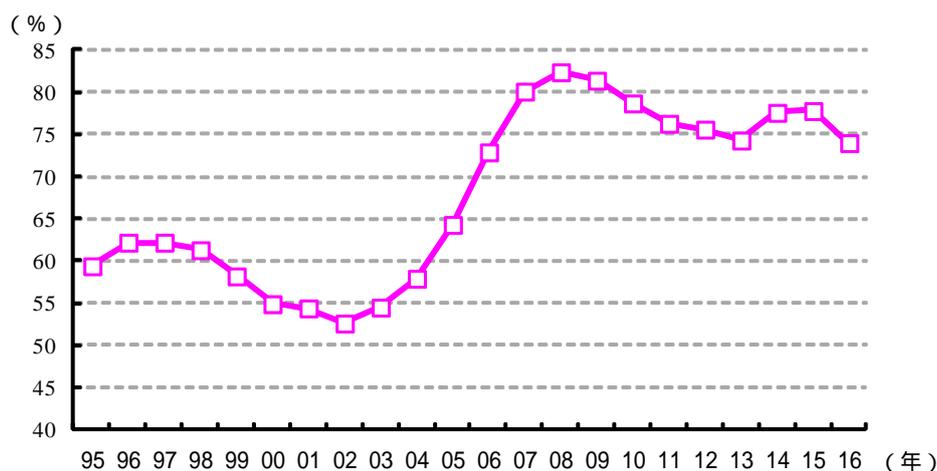


(出所) The National Association of Automobile Manufacturers of South Africa (NAAMSA)

(注) 2016年は、2016年7月時点におけるNAAMSA予測値

南アフリカの個人消費拡大が頭打ちになっている背景の一つとして、家計の債務残高が高水準であることが指摘されている。2003年以降、金利低下を背景に、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。しかし、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、特に、個人消費拡大を牽引してきた黒人中間層が「借金のしすぎ」状態に陥ってしまったと見られている。リーマンショック以降、家計の負債残高/可処分所得比率はやや低下し、家計が過剰な負債の調整を進めたことがうかがえる。しかし、それでも、足元の同比率は、2000年代前半頃と比べるとかなり高い水準にある。このため、家計は、ローンを利用して財・サービスを購入するのを手控えようとする傾向が強いとされる。

図表7．家計負債残高/可処分所得比率の推移



(出所) South African Reserve Bank

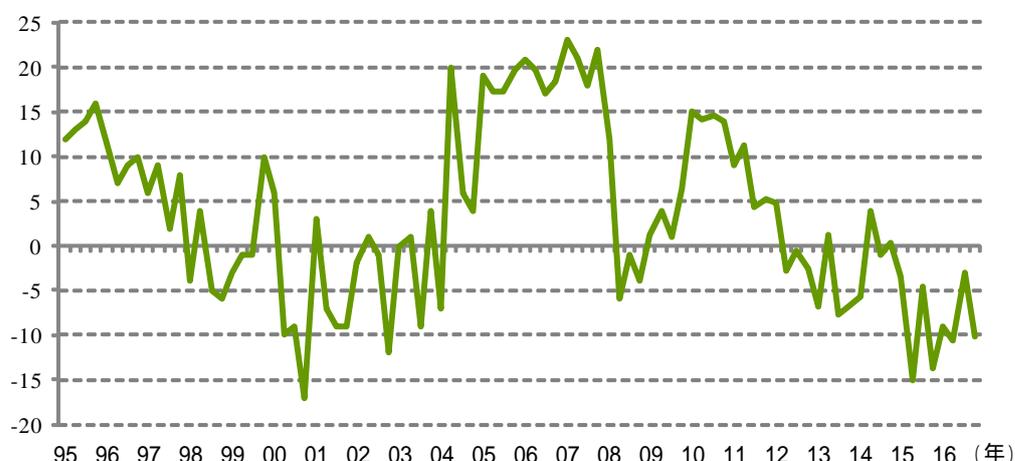
2016年は、インフレ率が上昇したため、南ア中銀が利上げを繰り返した。このため、家計の負債残高/可処分所得比率が高水準であることに加えて、金利の上昇が、家計のローン利用を抑制するという状況に陥った。

今後、家計の過剰な負債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。

南アフリカの個人消費が鈍化してきた背景として、消費者心理の悪化が指摘されている。例えば、南アフリカの消費者信頼感指数の動きを見ても、リーマンショック前の2004～2007年頃は大きくプラスとなり消費者マインドが高まったが、リーマンショック後に一旦悪化し、その後回復したものの、2015年以降、大きくマイナスに落ち込んでおり、いまだにマイナスゾーンから抜け出していない。

消費者心理が2015年以降大きく悪化した背景として、2015年夏以降のインフレ圧力の高まりを受けて中銀による引締めが始まったこと、2015年秋以降の国際的な資源価格下落の本格化で主力製品の鉱物資源の輸出が打撃を受けたこと、ランド安が進んだこと、さらに、ズマ大統領による反対派排除や公金流用発覚など不透明な政治運営に対する国民の不安が高まったことなどが影響したと指摘されている。

図表8．南アフリカの消費者信頼感指数（CCI）の推移



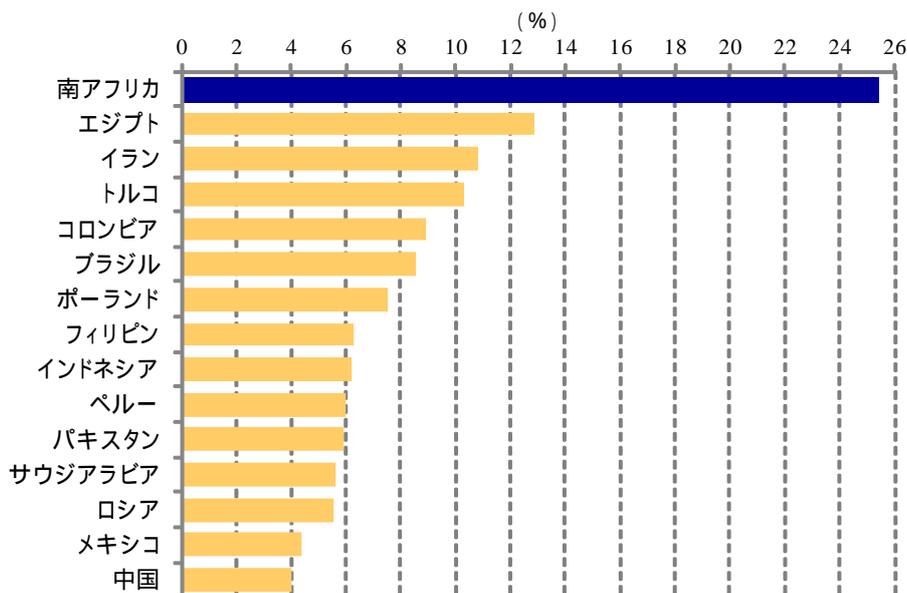
(出所) CEIC

(注) -100 CCI 100であり、100は極端に信頼感が高く、-100は極端な信頼感欠如、0は中立を示す

南アフリカの個人消費低迷について考える際に、そもそも南アフリカは、雇用環境が著しく悪いという点を忘れてはならないだろう。実際、南アフリカの失業率は25%台にも達し、主要な新興国の中では飛び抜けて高い。また、先進国を含む世界全体で見ても、南アフリカの失業率の高さは際立っており、IMFのWEOデータベースによれば、南アフリカより失業率の高い国は全世界で2つしかない。

南アフリカでは、2003年頃には失業率が30%にも達していたこともあり、2001年以降、失業率が20%を下回ったことはない。南アフリカは、2000年代半ばには5%台の経済成長率を達成したが、20%を超えるような高失業率で、なぜ5%台の高成長率を達成できたのかは一種のミステリーであるという指摘もある。

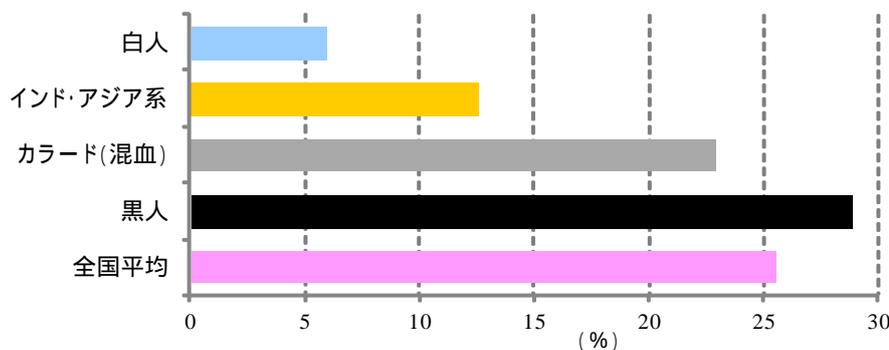
図表 9 . 主要な新興国における失業率



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, October 2016

南アフリカの失業率が高い原因は、人口の8割を占める黒人の失業率が著しく高いからである。失業率の人種間格差は大きく、黒人の失業率は30%近い高さであるが、白人の失業率は6%程度にとどまっている。

図表 10 . 南アフリカの人種別失業率 (2016年7-9月期)



(出所) Statistical South Africa, Quarterly Labour Force Survey Quarter3:2016

黒人の失業率の高さの背景として、まず、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・技能が雇用者側の求める水準に達していないことが挙げられている。

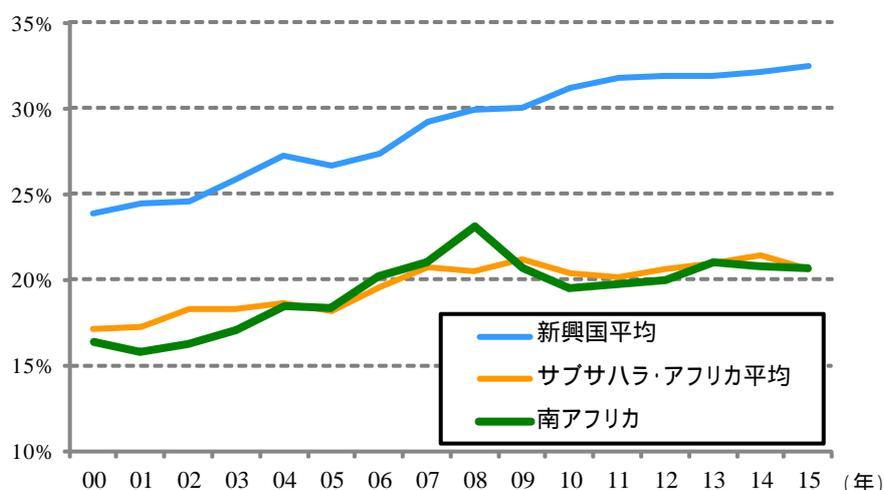
これは、逆に言えば、南アフリカ経済は、黒人の教育・技能訓練を改善し就労を促進すれば、所得が増加し個人消費が押し上げられて成長率が高まる可能性がかなり大きいことを意味している。つまり、今後、南アフリカは、未稼働の大量の人的資源を労働力として稼働させ富を生み出せる余地が非常に大きく、それが今後の経済成長戦略の中核であると言える。

### (5) 停滞する投資 ~ 利上げと悪化が続く企業マインドが影響

南アフリカの投資率は、2001～2008年にかけて上昇したが、これは、2003年以降の政策金利引下げにより、民間企業設備投資が盛り上がったこと、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前に、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などが影響したと見られる。しかし、近年の投資率は、2008年よりも低下しており、停滞傾向が続いている。

南アフリカの投資率は20%前後で推移しており、サブサハラ・アフリカ諸国の平均値とほぼ同じであるが、新興国平均と比較するとかなり低くなっている。サブサハラ・アフリカ諸国の投資率が低いのは、財政基盤が脆弱で歳入が少なく、また、政治・治安情勢が不安定なこと等がネックとなって海外からの直接投資も少ないので、投資の原資が不足しているためと見られる。一方、新興国平均の投資率が高いのは、アジア新興国、特に、中国やタイなどのように国策でインフラ投資を積極的に行っている国々の投資率が高く、それに牽引されて高くなっているものと見られる。他方、南アフリカについては、アパルトヘイト撤廃以前の白人政権時代に、すでにインフラが先進国並みに整備され工業国になっていたという事情を考慮する必要がある。つまり、資本ストックが既にある程度充実しているため、南アフリカでは、急速にインフラ整備・工業化が進むアジア発展途上国ほどには投資需要が大きくはないと考えられる。そのような観点からすれば、南アフリカの投資率が新興国平均より低くても、特に懸念する必要はないと考えられる。

図表11. 新興国、サブサハラ・アフリカ、南アフリカの投資率（投資/GDP）

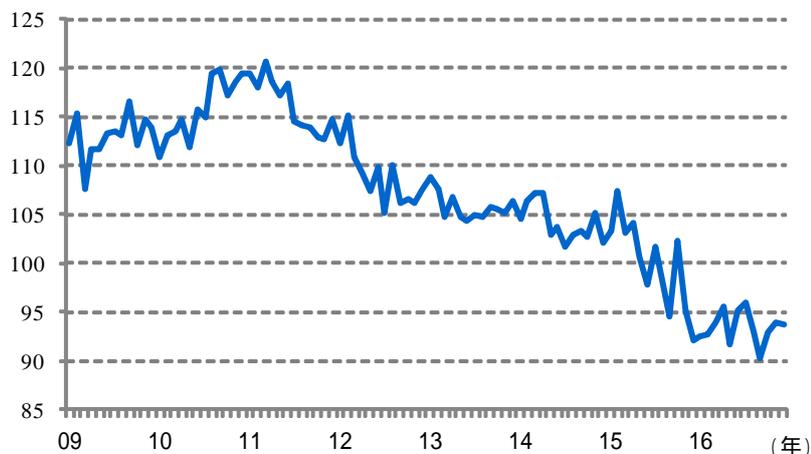


(出所) IMF, World Economic Outlook Database, October 2016

足元の投資が低調である大きな原因として、前述の中銀による利上げと並んで、企業マインドが悪化していることがあげられる。

企業信頼感指数の動きを見ると、2011年半ば以降、低下傾向が続いており、2016年は、過去8年間で最も低い水準にとどまった。企業信頼感指数が2015年以降大きく悪化した背景として、計画停電の多発、インフレ圧力の高まりによる中銀利上げ、主力輸出産品である鉱物資源の価格低下、ズマ大統領による不透明な政治運営に対する不安感、SAA（南アフリカ航空）をはじめとする国営企業の経営悪化への不安、といった様々な要因が影響したものと見られている。また、主要な輸出先であるEUの政治社会情勢が不安定化し経済が好転しないことや、英国EU離脱（ブレグジット）などのショックも影響したと見られている。

図表 1 2 . 企業景況感指数 ( 2015 年 = 100 ) の推移

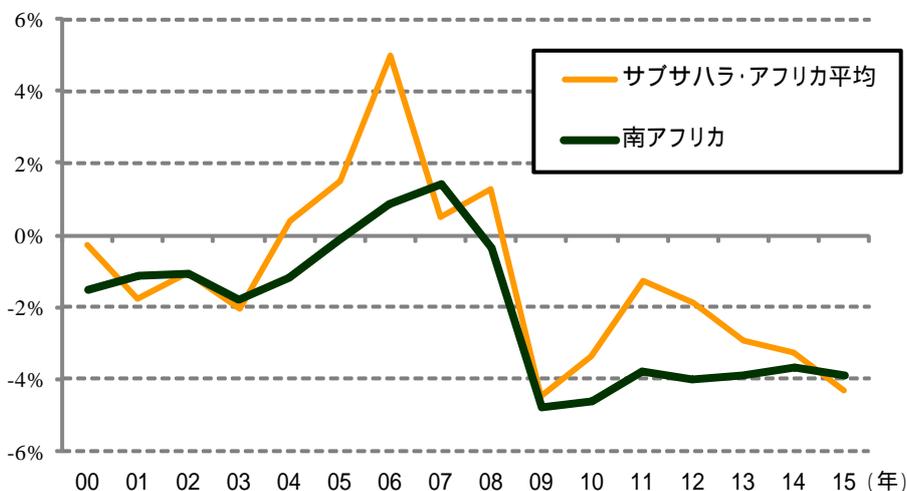


( 出所 ) CEIC

## ( 6 ) 財政赤字が続くが、財政規律喪失のリスクは小さい

アパルトヘイト廃止後の 1994 年に発足したネルソン・マンデラ政権は、財政収支が大幅な赤字に陥っていたことを重く見て、1996 年に、GEAR (Growth, Employment and Redistribution) と称する、財政均衡、規制緩和等を重視する新自由主義的色彩の濃い経済政策を採択した。これに基づき、財政の基本路線は、赤字削減重視の観点から支出抑制基調となり、2005 年以降は、支出削減効果に加えて景気拡大による税収増の恩恵も受け、財政収支は黒字化した。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大会開催 ( 2010 年 ) のための建設支出が拡大したこと、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。政府は、2010 年以降、財政健全化を優先する意向を示し、現在のズマ政権は、輸送・エネルギーなどのインフラ整備財源を捻出するため支出改革を進めている。しかし、財政赤字の対 GDP 比率は 4% 前後で縮小しないまま推移してきた。

図表 1 3 . 一般政府部門財政収支の対 GDP 比率の推移



( 出所 ) IMF, World Economic Outlook Database, October 2016

一方、サブサハラ・アフリカ諸国平均ベースの財政収支対GDP比率を見ると、2000年代半ばと2011年に好転しているが、これは、ナイジェリアやアンゴラなどの産油国で原油価格高騰により政府歳入が大幅に増加した影響と見られる。他方、南アフリカの場合は、資源輸出国ではあるが、他のサブサハラ・アフリカ諸国のような資源一辺倒の経済ではないため、財政が資源価格変動の影響を受けるようなケースは見られない。

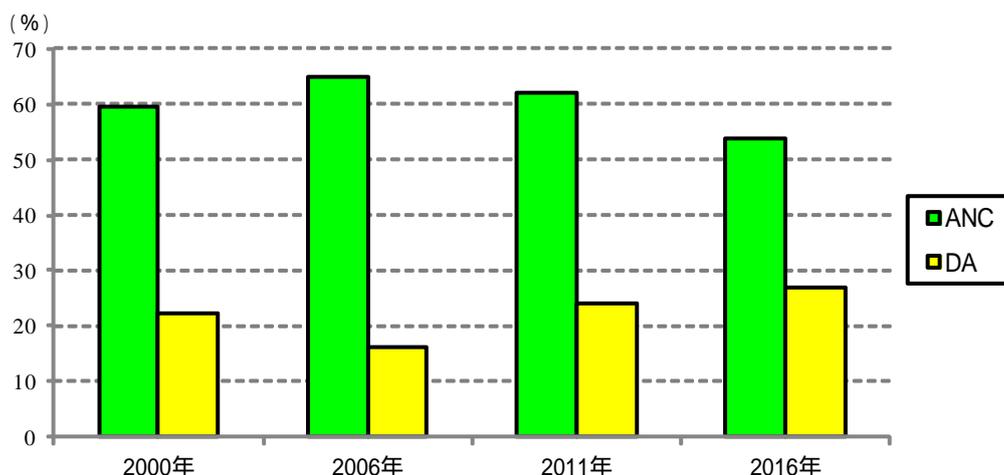
前述のように、2015年12月に、ズマ大統領は、財政赤字拡大に否定的な姿勢を示していたネネ財務相を解任し、後任に無名の一議員を指名した。このため、南アフリカ政府の財政運営に対する市場の信認が失われ、通貨、債券、株式が売られてトリプル安となった。驚いたズマ大統領は、ネネ財務相罷免のわずか4日後に、税務・財政の専門家であるゴードン元財務相を再び財務相に起用した。

南アフリカの経済政策は、中銀と財務省を中心にテクノクラートの影響力が強いため、社会主義的な傾向を有するANC政権下であってもポピュリズムや放漫財政に流れないのが特徴的であり、これが、南アフリカのマクロ経済面における大きな強みのひとつとされてきた。上記の財務相罷免事件を通じて、変則的な経済運営の予兆が見えただけで市場から手痛い反撃を受けることを認識したズマ大統領は、拡張的な財政運営でなく健全財政路線へ戻らざるを得なくなった。こうした点を考えれば、今後、南アフリカの財政赤字や公的債務残高が統制できないほど拡大するような事態が起きるとは考えにくい。

(7) 政治は与党ANCが黒人の圧倒的支持のもとで安定政権を維持、しかし、近年は「ANC離れ」も

南アフリカの政治は、与党ANC(アフリカ民族会議)が圧倒的優位を占め安定政権を維持しているが、最近の統一地方選挙では、ANCへの不支持が増える兆候が見られた。ANCは、かつて、故ネルソン・マンデラ大統領がアパルトヘイト時代に率いた黒人反政府組織を母体とし、圧倒的多数の黒人(特に高齢者層)から支持されている。一方、野党第一党のDA(民主連合)は、かつての白人政党の流れを汲んでおり、アパルトヘイトへのトラウマから、これを毛嫌いする黒人が多い。野党第二党のEFF(経済的解放の戦士)は急進左翼政党である。2016年8月に行われた統一地方選挙では、ANCが得票率を減らし、DAが得票率を伸ばしたことが注目された。

図表14 近年の統一地方選挙におけるANCとDAの得票率の推移



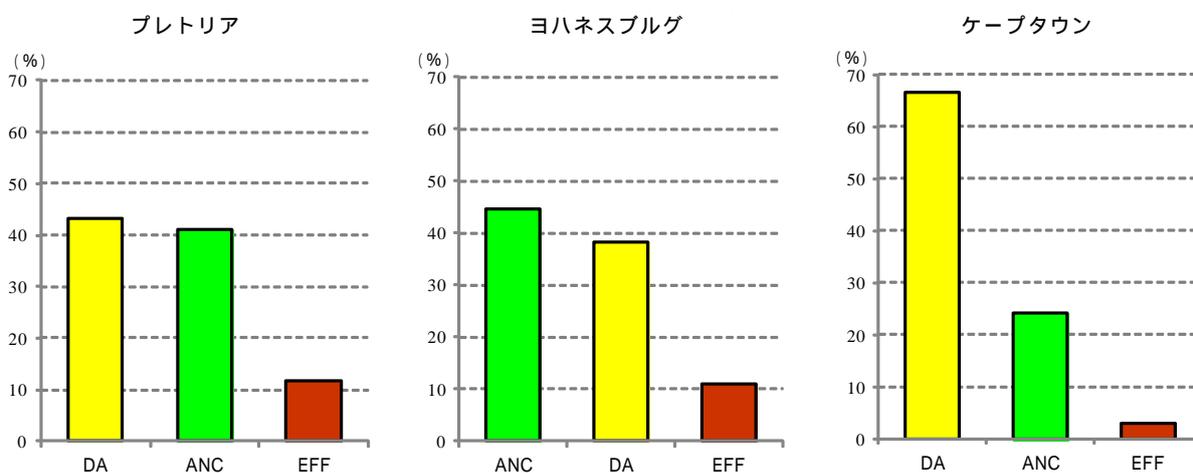
(出所) Electoral Commission of South Africa

主要都市の結果を見ると、プレトリアやヨハネスブルグでは、ANCとDAの得票率が拮抗しており、もともとDA支持層が多いケープタウンでは、DAの得票率がANCを大幅に上回り、都市部を中心にANC離れが起こりつつあることが鮮明となった。

ANC 党首であるズマ大統領は、自宅改修に公的資金を流用したとして裁判所から憲法違反の判決を受けるなどの不正疑惑により、都市部を中心に不支持層が拡大していると考えられるが、地方向けにバラマキ政策を行っている効果もあって、地方では人気が高い。全国レベルで見ると ANC の一強状態で優位は揺るがず、2019 年の次期大統領選挙でも ANC 出身者が選出されるものと見られている。

ANC は、もともと社会主義政党であり、労働運動と密接につながり、共産党とも親密であるが、政権を握った 1990 年代以降は、中道左派政権的な穏健路線を歩んでいる。ANC が実際に行っている政策を見ると、社会主義というより、むしろ新自由主義的である。ズマ大統領の後任候補とされるのは、ラマポーザ副大統領と AU（アフリカ連合）の議長であったドラミニ・ズマ（ズマ大統領の元妻）であるが、両者とも財政規律重視論者であり、どちらが大統領になったとしても、基本的には、現行の新自由主義的な経済運営が維持される方向であると見られる。

図表 15 . 2016 年統一地方選挙における主要都市での上位政党の得票率

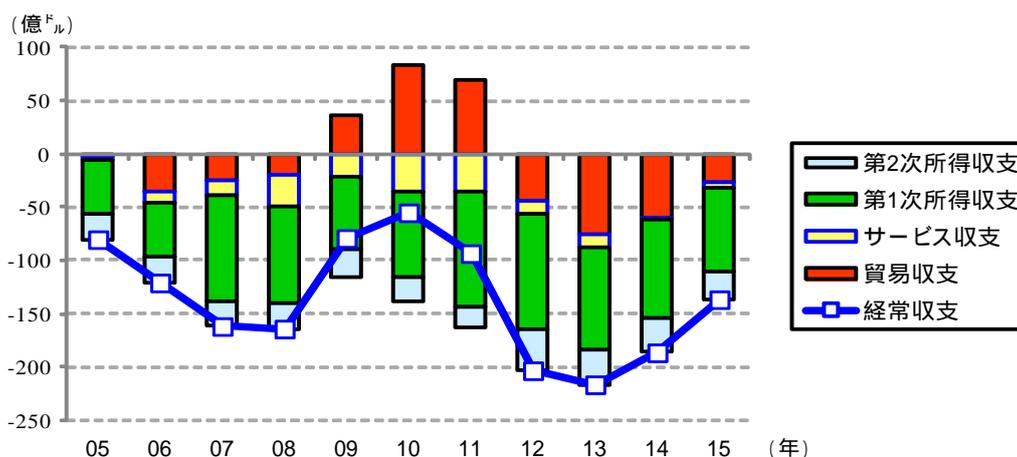


(出所) Electoral Commission of South Africa

## 2. 国際収支 ~ 経常赤字を資本流入でカバーし外貨準備は潤沢

南アフリカの経常収支は赤字基調が続いているが、ランド安の影響などもあり、2014～2015年の赤字幅は縮小傾向にある。貿易赤字については、原油価格下落などにより足元で縮小傾向にある。しかし、第一次所得収支が恒常的に赤字であるため、南アフリカの経常収支は構造的な赤字体質から脱却できなくなっている。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る。これは、南アフリカの主要産業である鉱山業や自動車産業が外国資本によって押さえられていることに起因している。

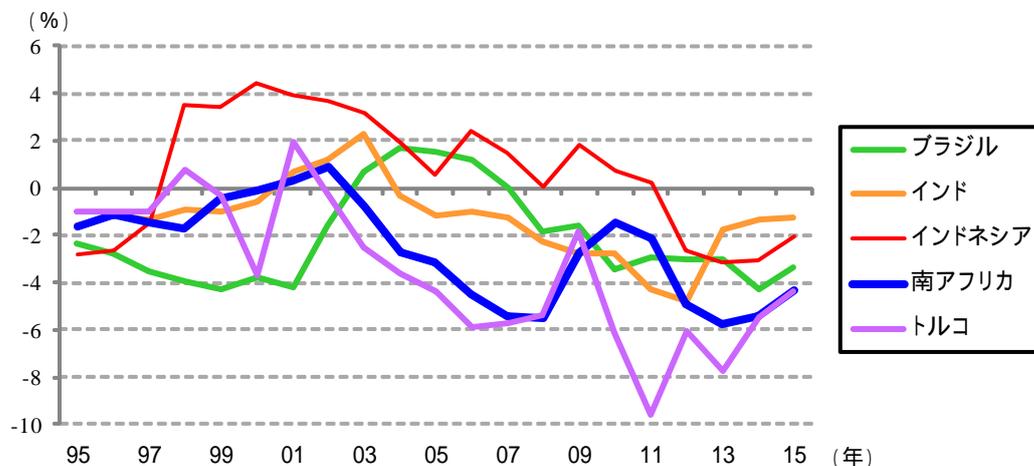
図表16. 南アフリカの経常収支の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

2000年代の新興国投資ブームがリーマンショックによって頓挫し、その後、米国経済に回復の兆しが見えてくる中で、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の新興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比率が大きいとして国際金融界で注目されたのが、ブラジル、インド、インドネシア、南アフリカ、トルコの5カ国(いわゆるフラジャイル・ファイブ)であるが、特に、南アフリカとトルコの経常赤字対GDP比率の大きさが目立っている。

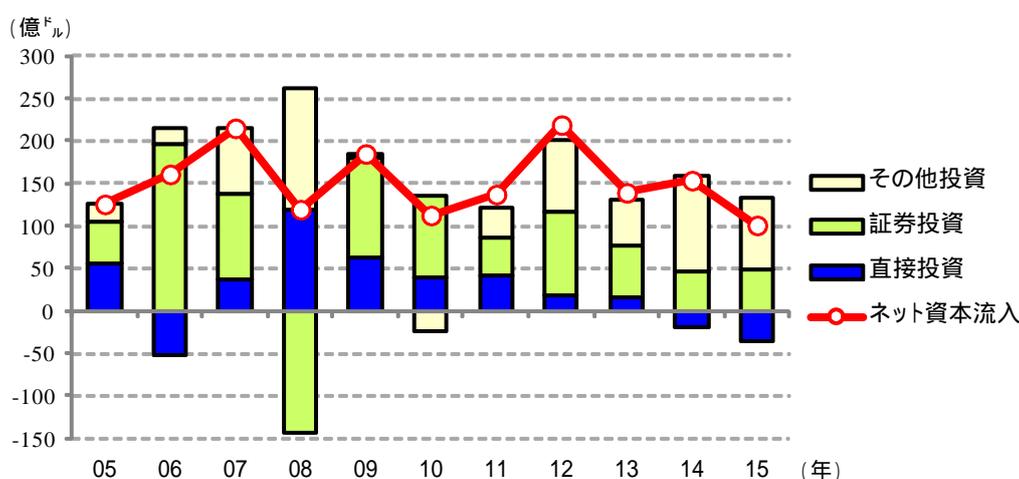
図表17. フラジャイル・ファイブの経常収支対GDP比率



(出所) IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2016

南アフリカの国際収支の基本構造は、大幅な経常赤字を資本流入黒字によってオフセットするという形である。金融収支における主要な収支項目の動きを、ネットベースの資本流入額データをもとに確認してみよう。直接投資の純流入は2014年にマイナスとなり、2015年にはマイナス幅が拡大している。これは、南アフリカ国内の景気低迷のため直接投資流入が減ったことと、南アフリカ企業が周辺アフリカ諸国への直接投資を活発化させたことによる影響と見られる。一方、証券投資の純流入額は縮小しているが底堅く推移しており、その他投資(銀行借入などが中心)は2010年にマイナスとなったが、2011年以降は流入超過が続いている。こうした資本流入データの動き全体から見る限り、国際金融市場は、南アフリカに対して一定の信認を与えていると見做してよいであろう。

図表18．南アフリカのネットベース資本流入の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

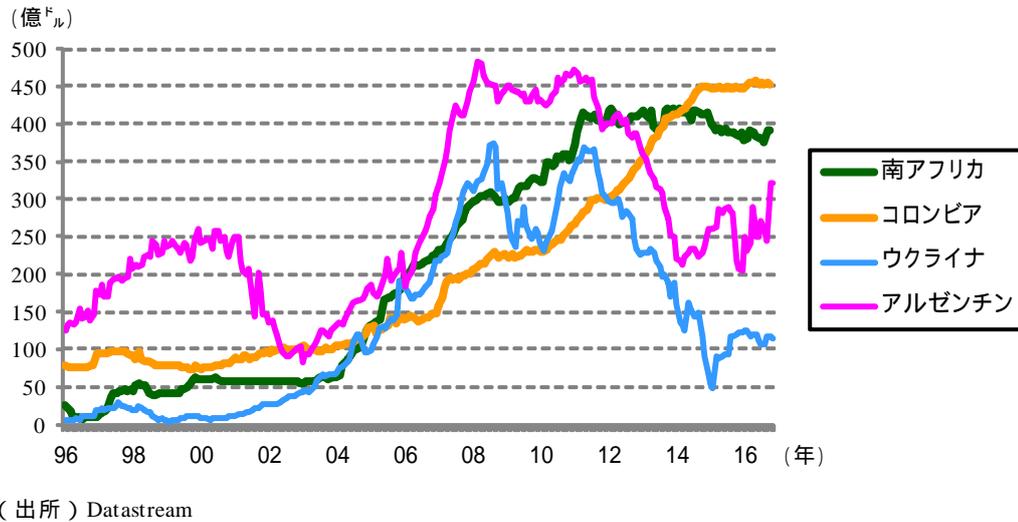
南アフリカの国際収支は、恒常的な経常赤字に陥っているものの、経済運営への投資家の信認度が高いことなどからネット資本流入の黒字を維持できており、外貨準備が積み上がっている。このため、経常赤字が続いているとはいっても、それが南アフリカのマクロ経済の安定を損なうほどの問題になるとまでは考えにくい。

南アフリカの外貨準備の動きを、南アフリカとほぼ同じ人口規模の主要新興国と比較してみよう。

ロシアとの紛争で政治社会情勢が悪化したウクライナや、ポピュリズム・保護主義によってマクロ経済が混迷状態に陥ったアルゼンチンでは、国際金融界からの信認を失い、しかも、米金融緩和終焉観測による投資資金の米国還流の影響も重なって、2011年以降、外貨準備が大幅に減少している。

一方、南アフリカとコロンビアは、外貨準備は足元で頭打ち状態だが、ウクライナやアルゼンチンのような大幅減少は起きておらず、また、2013年以降の米国への投資資金還流による影響もあまり受けなかったと言える。

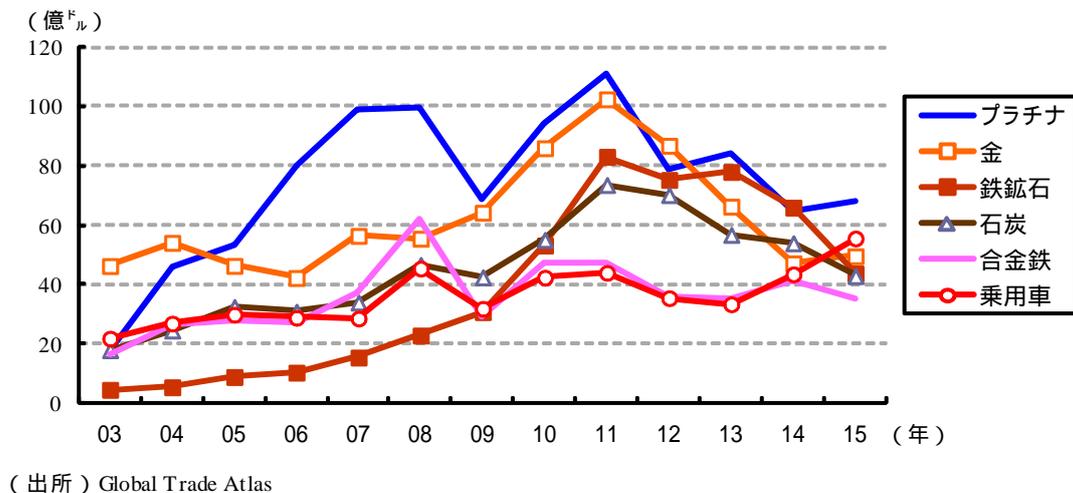
図表 19 . 南アフリカと主要新興経済国の外貨準備の推移



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、最大の輸出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、プラチナ輸出の約 3 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、乗用車、金、鉄鉱石、石炭、合金鉄の順である。上位 6 品目のうち 5 つが鉱物資源であり、この 5 品目だけで輸出全体の 3 割を占め、鉱物資源輸出国という南アフリカの特徴が表れている。第 2 位の輸出品目である乗用車については、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。

最大の輸出品目であるプラチナは、労働争議拡大の影響で 2014 年に減少したが、2015 年にはやや持ち直した。

図表 20 . 南アフリカの上位輸出品目

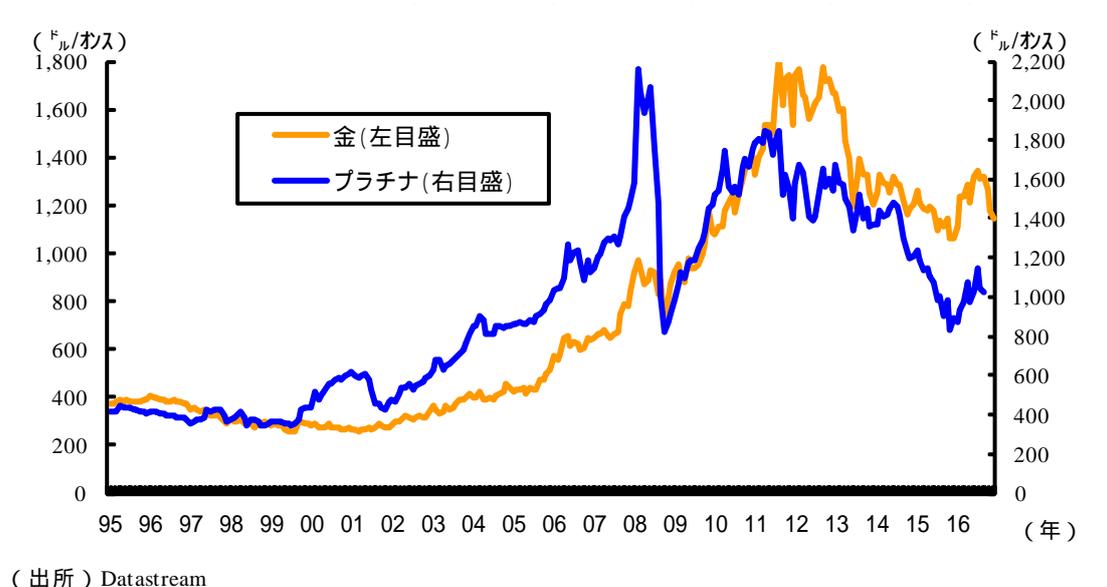


南アフリカを代表する輸出品目であるプラチナと金の価格の推移を見てみよう。プラチナと金の価格は、2013 年以降、トレンドとして下落傾向となり、これが、南アフリカの貿易収支悪化をもたらす要因のひとつとなった。

プラチナと金の価格は、2015 年末頃をボトムに上昇する兆候も見えたが、足元では一進一退という状況である。

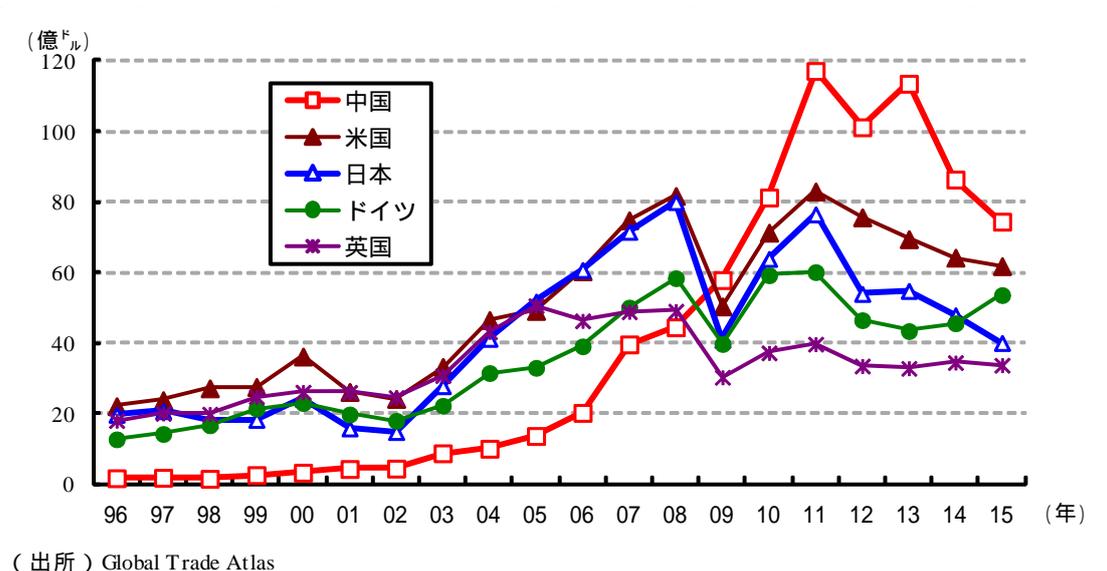
プラチナ価格については、世界のプラチナ生産の 3/4 を占める南アフリカで、2012 年から鉱山ストライキが多発しプラチナの生産量が減ったのに、価格が上昇せずに下落している。これは、プラチナ供給源として、鉱山から産出される「プライマリー」の他に、中古車解体などにより発生する「リサイクル」や、プラチナ金属塊の状態では保有されている「地上在庫」があり、特に、地上在庫が市場に放出されたことが影響して価格が下落したとの見方がある。

図表 2 1 . 金とプラチナの価格の推移



南アフリカの輸出先を国別に見ると、2000 年代半ば以降、米国と日本が最大の輸出先となっていたが、2007 年以降は、中国向け輸出が急増しており、その後、中国が日・米を大きく上回る最大の輸出先となっている。ただ、中国向け輸出は、2014 年、2015 年と 2 年連続で大きく減少している。

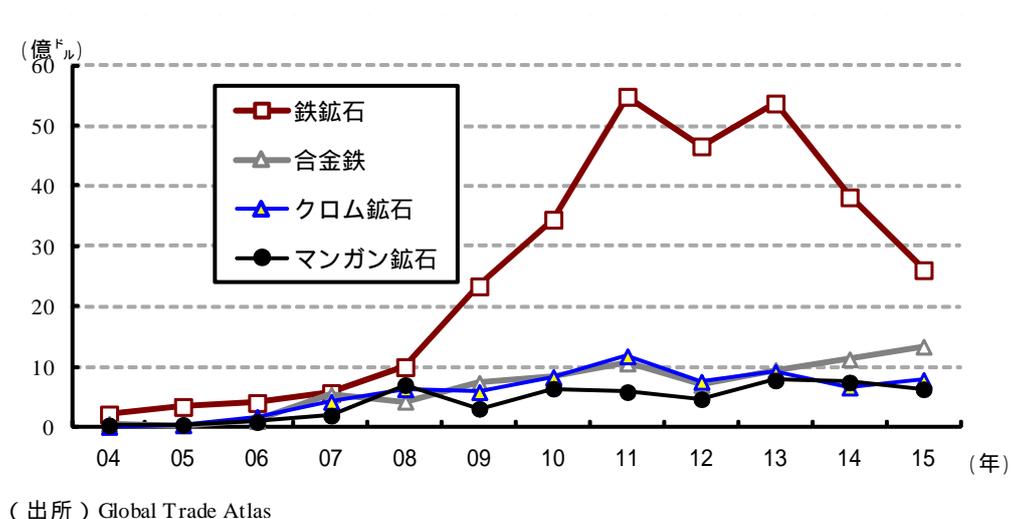
図表 2 2 . 南アフリカの輸出先 (上位五カ国への輸出額推移)



南アフリカの対中国輸出は最近なぜ減少したのか？ 南アフリカの中国向け輸出の品目（HSコード4桁）別内訳を見ると、最大の輸出品目である鉄鉱石が、2014年以降の鉄鉱石価格下落の影響で急減しており、その影響で対中輸出が大きく減ったことが読み取れる。

南アフリカの対中輸出品目は、鉄鉱石を筆頭に、合金鉄、クロム鉱石、マンガン鉱石の順となっている。これらは、全て製鋼原料であり、この4品目が対中輸出の7割にも達している。つまり、中国にとって、輸入相手国としての南アフリカは、製鋼原料の調達先という位置付けが明確である。

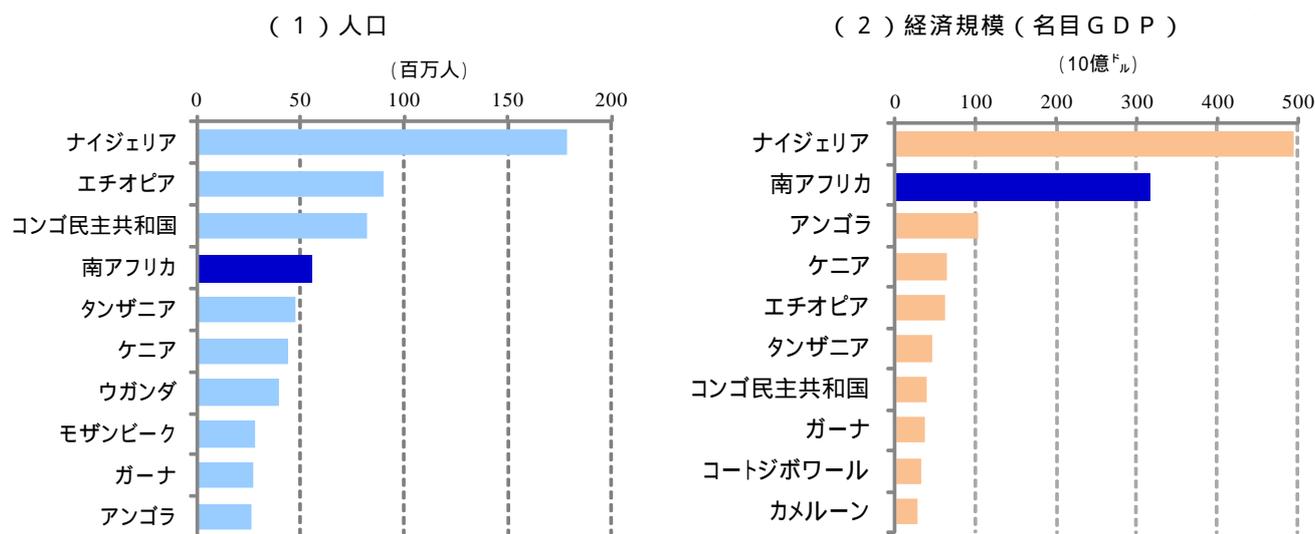
図表23．南アフリカの対中国輸出 上位輸出品目



### 3. サブサハラ・アフリカ地域における南アフリカの位置付け

国家の規模という観点からサブサハラ・アフリカ地域における南アフリカの位置付けを見ると、人口では第4位であり、経済規模（名目 GDP）では第2位となっている。人口と経済規模だけで判断すると、南アフリカは、必ずしもサブサハラ・アフリカの代表格とは言えない。

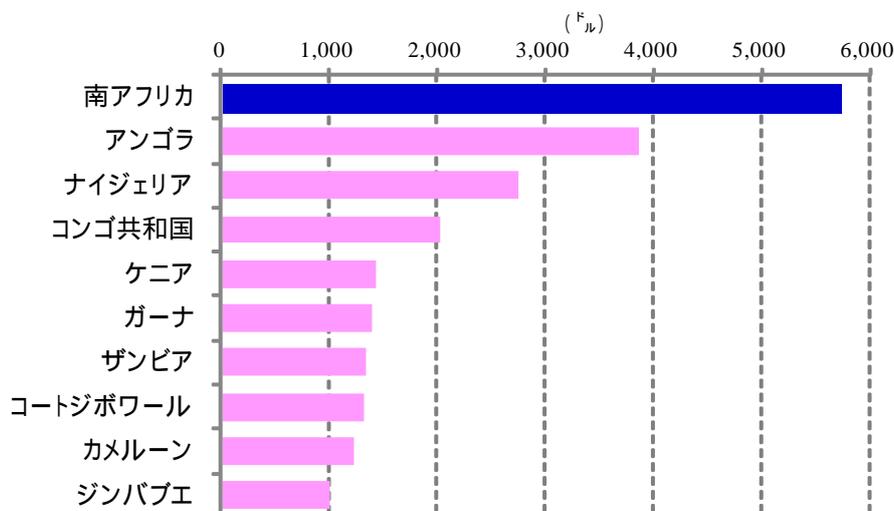
図表 2 4 . サブサハラ・アフリカ主要国の人口と経済規模



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, October 2016

一方、所得水準を見ると、南アフリカは、サブサハラ・アフリカ主要国の中で一人当たり GDP が最も高く、約 6,000 ドルである。その他のサブサハラ・アフリカ主要国の一人当たり GDP を見ると、産油国のアンゴラとナイジェリアを除けば、概ね 1,000 ドル台にとどまっている。南アフリカは、サブサハラ・アフリカの中では飛び抜けて所得水準が高い。

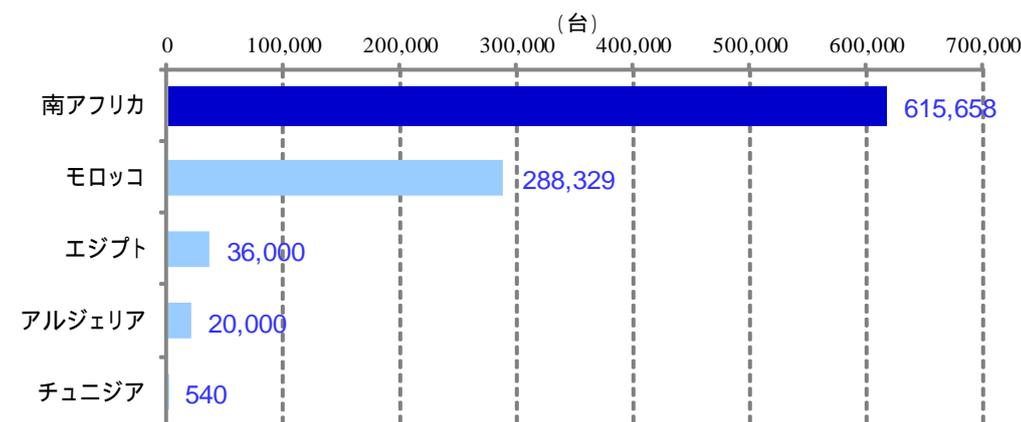
図表 2 5 . サブサハラ・アフリカ主要国の一人当たり名目 GDP



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, October 2016

サブサハラ・アフリカ地域の殆どの国では、主たる産業が農林水産業であり工業は無いに等しい。そうした中、南アフリカは、サブサハラ・アフリカで唯一の工業国である。例えば、自動車生産を見ても、南アフリカは、サブサハラ・アフリカだけでなくアフリカ大陸全体で見ても最大の生産台数を誇り、生産台数は、2位のモロッコを大幅に上回っている。サブサハラ・アフリカ諸国における自動車生産状況を見ると、ケニアとジンバブエで過去に若干の自動車生産が行われただけであり、南アフリカが事実上、唯一の自動車生産国であると言ってよい。

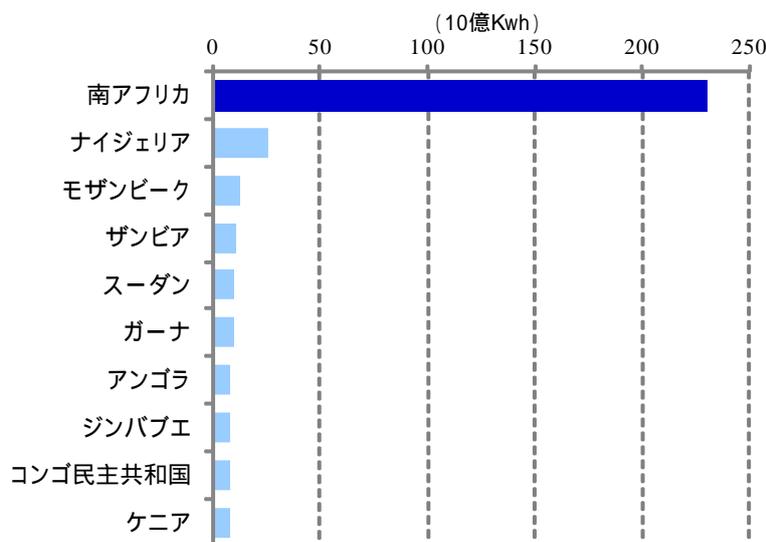
図表 2 6 . アフリカ各国の自動車生産台数 ( 2 0 1 5 年 )



( 出 所 ) OICA

国別電力消費量を見ると、南アフリカは、サブサハラ・アフリカ諸国の中で飛び抜けて多い。これは、南アフリカが、サブサハラ・アフリカ随一の ( というより唯一の ) 工業国であること、「アフリカのヨーロッパ」と言われるほど生活水準が高いことの反映である。

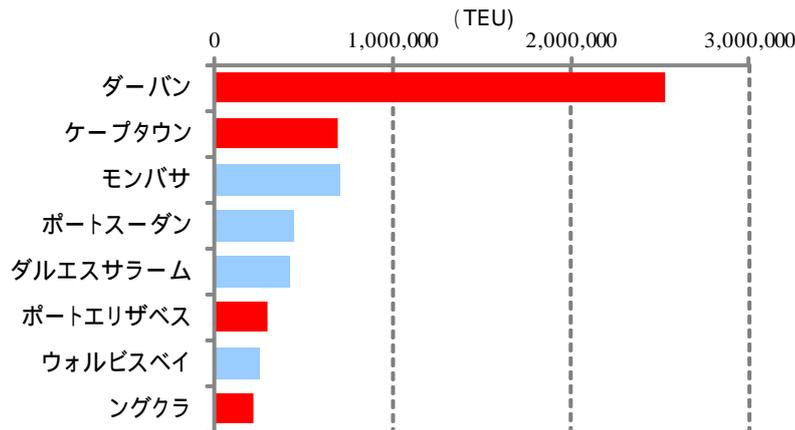
図表 2 7 . サブサハラ・アフリカ諸国の電力消費量



( 出 所 ) EIA, Key World Energy Statistics 2016

南アフリカは、インフラのキャパシティーでもサブサハラ・アフリカ諸国の中で群を抜いている。例えば、サブサハラ・アフリカ地域における主要港湾のコンテナ取扱量を見ると、南アフリカのダーバン港が最大規模であり、取扱量は他の港湾をはるかに上回っている。また、サブサハラ・アフリカのコンテナ取扱量上位8港湾のうち4カ所が南アフリカの港湾である。サブサハラ・アフリカ最大の港湾があるダーバンにはトヨタが、同6位の港湾があるポートエリザベスにはVWとGMの工場があり、港湾インフラの充実が南アフリカへの外資進出を後押しし、工業化を支えてきたことがうかがえる。

図表28．サブサハラ・アフリカの主要港湾のコンテナ取扱量（上位8カ所）

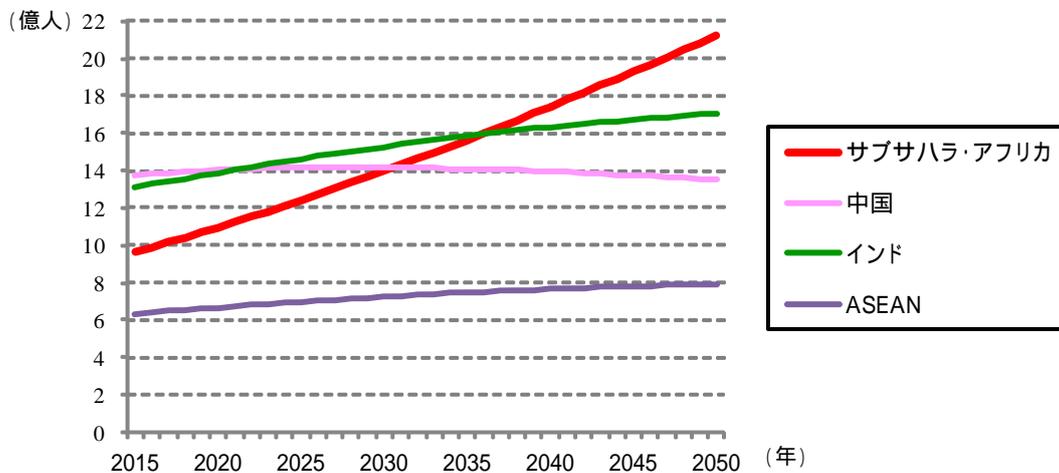


（出所）Containerisation International Yearbook 2012

（注）赤色は南アフリカの港湾

事業展開先としての南アフリカの大きな魅力は、今後の成長ポテンシャルに富んだサブサハラ・アフリカへのゲートウェイとなっていることである。現在、世界最大である中国の人口は、2020年代前半にはインドに抜かれ、その後、2030年代後半には、サブサハラ・アフリカ地域がインドを抜くと見られている。長期的なスパンで見れば、サブサハラ・アフリカ地域は、市場として、非常に有望なフロンティアなのである。

図表29．世界の主要な新興国・地域の人口予測

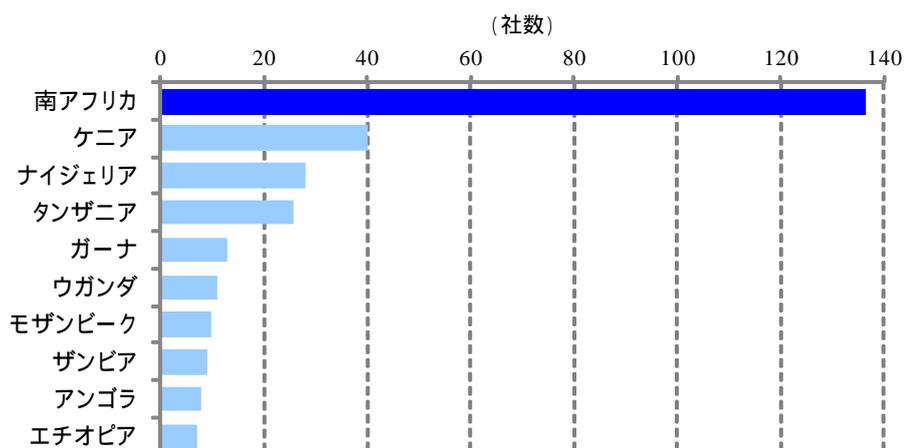


（出所）United Nations Population Division, World Population Prospects: The 2015 Revision

インフラや法制度が整備され、居住環境も優れた南アフリカは、サブサハラ・アフリカでの事業展開を図る外資企業にとって利用価値は高いと言える。

実際、サブサハラ・アフリカ地域において、最も多くの日系企業が進出している国は南アフリカである。日系企業の南アフリカにおける拠点は、サブサハラ・アフリカ全体を統括するという性格のものが多く、そうした拠点は、隣接するサブサハラ・アフリカ地域の今後の成長ポテンシャルの大きさを考慮すれば、単に、南アフリカの景気が低迷しているからといって、そう簡単に撤退できるようなものではない。

図表 30 . サブサハラ・アフリカ諸国に拠点（現地法人、駐在員事務所、支店）を有する日本企業の数



(出所) アフリカ開発銀行「アフリカビジネスに関わる日本企業リスト」(2016年1月)

## 4. 今後の展望と課題

### (1) 緩やかな回復へ向かう南アフリカ経済

南アフリカの経済成長率は、2015年は1.3%にとどまり、2016年は0.2%にまで鈍化したと見られる。足元の景気減速は、インフレ率の上昇を受けて中銀が利上げを実施したことによる影響が大きい。2016年のインフレ率上昇をもたらした大きな原因は、南アの主食であるトウモロコシが旱魃で不作だったことである。2017年以降、旱魃の影響が解消することでインフレ圧力は低下し、中銀は利下げに向かうと見られる。こうしたことから、経済成長率は、今後、1~2%台へと緩やかに回復していくと見られる。

### (2) 経常赤字は大きいが経済危機発生につながる可能性は低い

南アフリカ経済は経常赤字の大きさが懸念要因である。しかし、南アフリカが資本逃避により外貨準備が枯渇するといった極端な事態に陥る可能性は低い。なぜなら、南アフリカの財政・金融政策に対する国際的な信認が高いからである。実際、南アフリカの財政金融政策を見ると、政権与党ANCが元来は社会主義政党であったにもかかわらず、実際の政策はむしろ新自由主義的であり、財政・金融規律が維持されている。

### (3) 今後の経済成長カギは、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。南アフリカの失業率は25%と非常に高いが、その原因は、全人口の8割を占める黒人の失業率が高いことである。今後、教育の改善や政府による黒人経済力向上支援政策等の後押しで、黒人の所得水準は向上していくと見られ、それによる個人消費拡大が、南アフリカの今後の経済成長の牽引役になると期待される。

### (4) サブサハラ・アフリカへのゲートウェイとして重要性が増す南アフリカ

南アフリカの大きな魅力は、今後の発展可能性が大きいサブサハラ・アフリカ諸国へのゲートウェイとしての重要性にあると言える。南アフリカは、サブサハラ・アフリカ諸国へのアクセスが良く、また、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。さらに、近年、南アフリカ企業がサブサハラ・アフリカ市場でプレゼンスを高めていることから、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・アフリカ地域の営業・情報収集拠点として、日本を含む外資企業の注目度が高まると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、当社の統一的な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、当社までご連絡ください。