

南アフリカ経済の現状と今後の展望

～ リーマン・ショック後の動向と中長期展望 ～

< 要旨 >

ここ数年の南アフリカ経済は、ポスト・アパルトヘイト時代で最も好調な局面を享受し、経済成長率（実質 GDP 年間成長率）は 2004 年以降 4 年連続で 5 % 前後の高い伸びを示した。景気拡大の主な牽引役は個人消費であり、これは、雇用・所得環境改善、ランド高、株価上昇等による資産効果などの要因に後押しされたものだった。また、2003 年から 2006 年まで低金利と融資拡大が続き、こうした金融緩和も個人消費拡大を支えた。

南アフリカの 2004 年以降の好景気は、投資（固定資本形成）の拡大にも支えられていた。2003 年以降の低金利を背景に、民間企業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。このため、投資率は、2004 年頃から急速に上昇した。

しかし、米国金融危機発生後、南アフリカの景気は悪化しており、前期比経済成長率は、2008 年 7-9 月期に大きく鈍化、同 10-12 月期にはマイナス転落、2009 年 1-3 月期はマイナス幅がさらに拡大した。特に落ち込みが顕著な部門は製造業であり、これは、米国向け輸出不振等から、2008 年夏以降、自動車産業が操業度を大幅に落とした影響が大きいと見られる。また、鉱物資源価格下落で採算の悪化した鉱業も、成長率がマイナスに陥った。近年、南アフリカ経済にとって悩みの種となっているのが、電力需給逼迫問題である。2008 年初頭には電力不足が深刻化し、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の生産活動に影響が出た。電力不足の主因は、ポスト・アパルトヘイト時代になって電力部門の設備投資やメンテナンスの水準が低下したことにある。

南アフリカ経済の不安要因のひとつとされるのが経常収支の大幅な赤字である。2008 年の経常赤字対 GDP 比率は、IMF 緊急支援を受けたハンガリーやウクライナと同じレベルまで拡大した。しかし、金融セクターが健全で金融当局のリスク管理能力も高い南アフリカは、ハンガリーやウクライナのような危機には陥らなかった。

近年、南アフリカ政府の黒人優遇策などを背景に、「ブラックダイヤモンド」と呼ばれる黒人中間層が拡大しており、こうした黒人層の所得水準向上が、今後の南アフリカ経済の成長を支える牽引車になると期待される。南アフリカのビジネス環境の大きな問題は治安の悪さであるが、黒人の生活水準の引き上げは、この問題の本質的な解決にも資するものと言える。南アフリカは、中長期的視点から見て経済成長のポテンシャルに富んでいると考えられ、今後も、アフリカで最も有力な新興経済国として注目に値する。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部

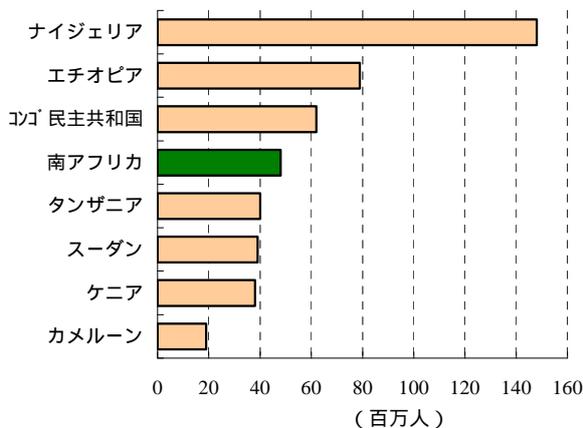
堀江正人 (E Mail : horie@murc.jp)

はじめに ～ アフリカ随一の新興経済国として注目される南アフリカ

2009年9月のリーマンショックに端を発した世界金融危機により、日米欧の経済は大きく落ち込み、早期の景気回復は困難との見方も広まっている。こうした中で、今後の世界経済を押し上げるエンジン役として新興経済国への期待が以前にも増して高まりつつある。新興経済国の中でも、いわゆるBRICsと呼ばれるブラジル、ロシア、インド、中国の4大国に次いで注目されつつあるのが、アフリカを代表する新興経済国とされる南アフリカである。

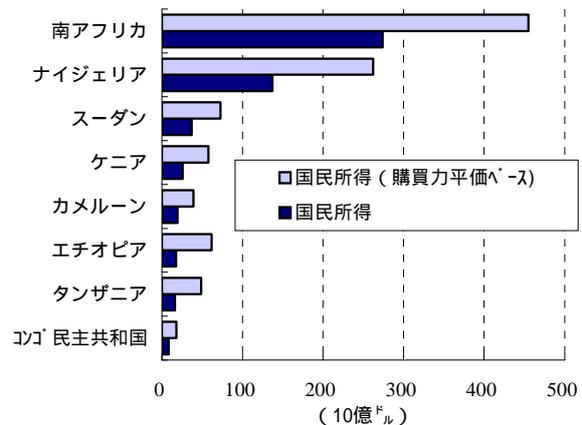
南アフリカは、サブサハラ・アフリカ諸国¹の中では、必ずしも人口大国ではない。しかし、経済規模を見れば、南アフリカは、人口が多いナイジェリアなどの国々をはるかに上回っており、アフリカでは飛びぬけて存在感が大きい。つまり、南アフリカは、所得水準やインフラの水準が他のアフリカ諸国とは比較にならないほど高く、経済発展の土台が出来ているということである。これが、世界の投資家が南アフリカを消費市場あるいは生産拠点としてアフリカ随一の有望国と評価する最大の理由である。

図表1．サブサハラアフリカ主要国の人口



(出所) The World Bank, World Development Report 2009

図表2．サブサハラアフリカ主要国の経済規模 (国民所得)



(出所) The World Bank, World Development Report 2009

また、最近、世界的な資源獲得競争の中で、アフリカの豊富な資源の重要性が再認識されており、アンゴラ等の産油国では資源ブームを追い風に経済が高成長を遂げている。今後、アフリカ諸国の経済発展が本格化すれば、アフリカへのゲートウェイとして、南アフリカの戦略的重要性も増すことが予想される。

本稿では、こうした様々な可能性を秘めた南アフリカ経済について、足元の動態的变化を分析するとともに、今後の動向について中長期的な視点から展望する。

¹ サハラ砂漠以南のアフリカ諸国

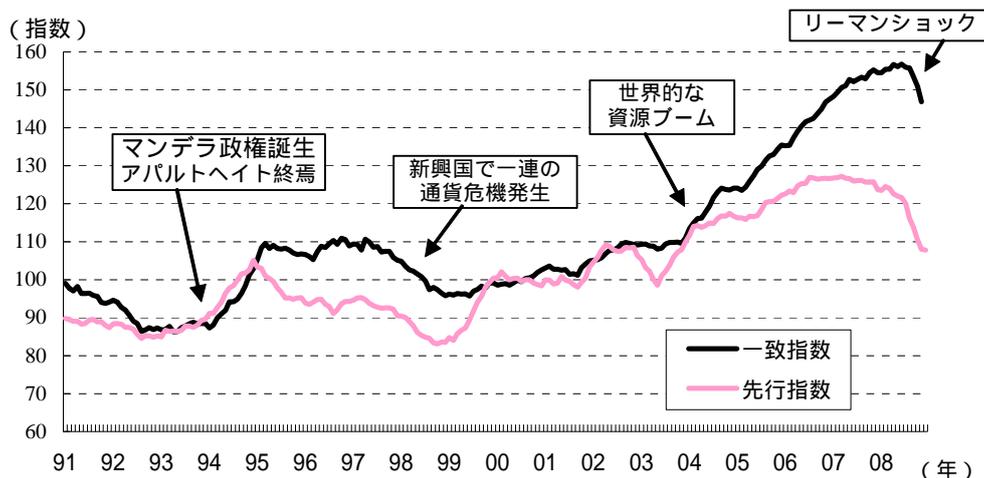
1. 南アフリカ経済の最近の動き ~ 安定成長から景気後退へ

(1) ポスト・アパルトヘイト時代の最盛期から一転して景気後退に陥った南ア経済

南アフリカ経済は、ここ数年、非常に好調に推移してきた。南アフリカの景気指数（一致指数）の動きを見ると、2004年から2007年にかけての3年間で大きく上昇しており、この時期の南アフリカ経済が、ポスト・アパルトヘイト時代で最も好調な局面を迎えていたことが読み取れる。

しかし、2008年秋以降、南アフリカの景気はそれまでとは一転して後退局面に入りつつある。南アフリカの足元の景気後退をもたらした最大の要因は、2008年9月のリーマン・ショックであると見てよいだろう。ただ、景気先行指数の動きを見ると、1999年から2006年頃まで上昇が続いたものの、それ以降は下降局面に入っている。このことから、リーマンショック発生以前から、南アフリカでは、景気の局面変化の兆しがあったことがうかがえる。

図表3. 南アフリカの景気指数の推移（2000年 = 100）



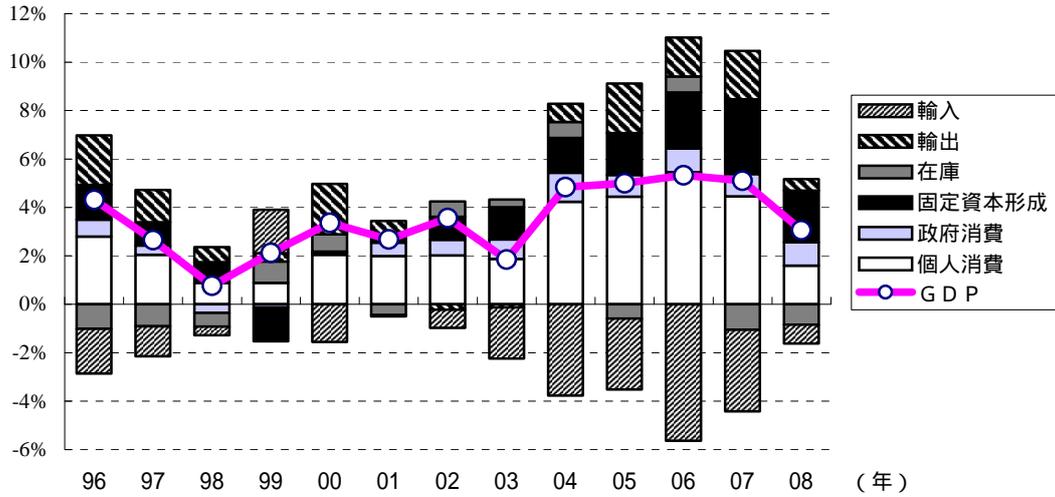
(出所) South African Reserve Bank

南アフリカの経済成長率（実質 GDP 年間成長率）は、2004年以降、4年連続で5%前後の高い伸びを維持してきた。

GDP 需要項目別に経済成長率への寄与度を見ると、2004年以降の景気拡大の主な牽引役は個人消費であったことがわかる。個人消費拡大は、後述するように、雇用・所得環境改善、ランド高、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と言える。

しかし、2008年には、個人消費が大きく鈍化し、経済成長率は3.1%に減速した。

図表4．南アフリカの実質GDP成長率と需要項目別寄与度

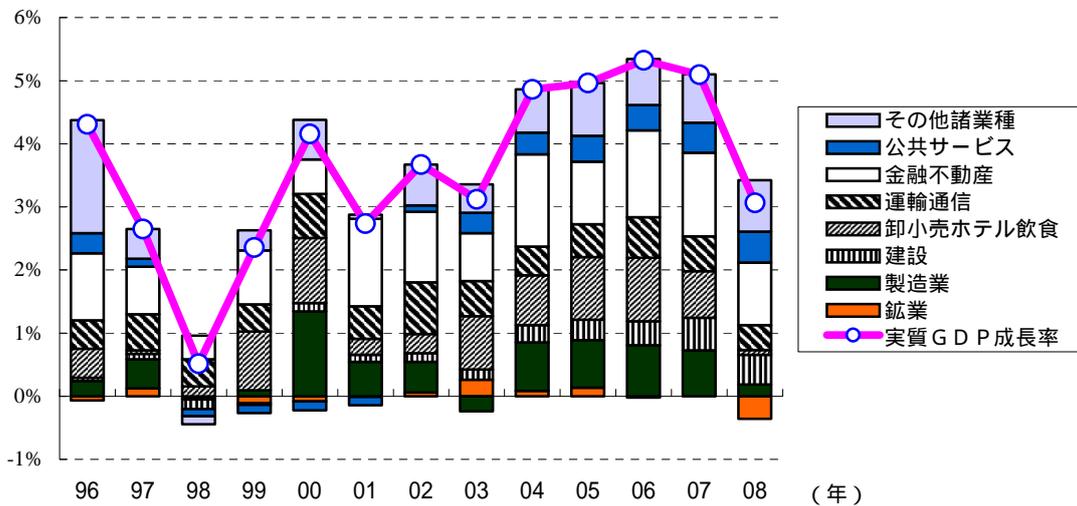


(出所) South African Reserve Bank, *Quarterly Bulletin March 2009*

他方、GDP 供給サイド（各産業部門）の経済成長率への寄与度を見ると、2004～2007年にかけての景気拡大局面において牽引役となったセクターは、卸・小売・ホテル・飲食や金融・不動産といったサービス業であったことがわかる。

2008年には、卸小売業の寄与度が大きく鈍化し、また、製造業も減速、鉱業はマイナス成長となり、こうした要因が響いて経済成長率が低下した。

図表5．南アフリカの実質GDP成長率と産業寄与度

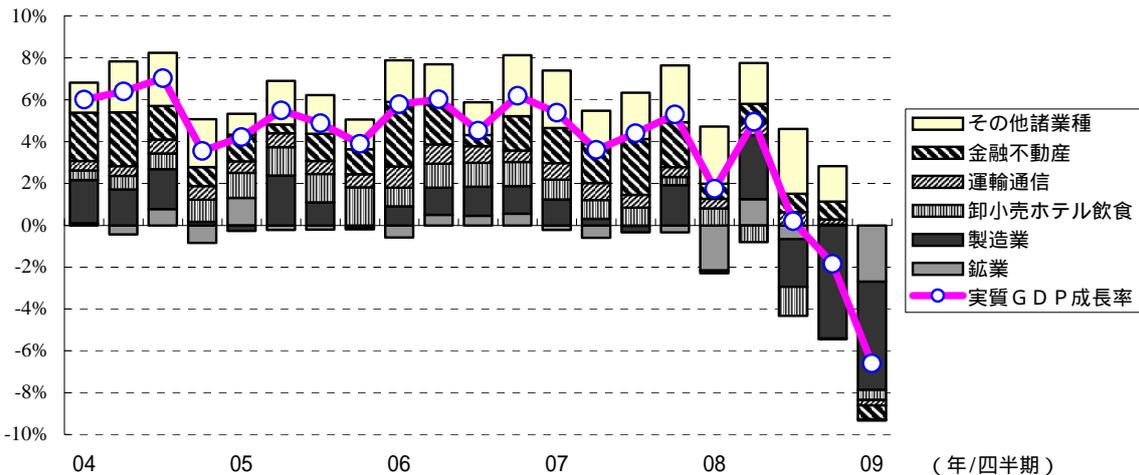


(出所) Statistics South Africa, *Gross Domestic Product Fourth Quarter:2008*

さらに、足元の南アフリカ経済の短期的変化をより詳細に把握するため、四半期ベースの GDP データ(季節調整済み)における前期比成長率に着目すると、2008年7-9月期以降、急速に景気が悪化している状況が読み取れる。

新興国景気が好調だった2004~2007年頃には、先進国景気が鈍化しても新興国景気は影響を受けずに好調を維持できるとの見方(いわゆるデカップリング論)もあったが、実際には、米国金融危機発生前後から新興経済諸国の景気も悪化しており、南アフリカもその例外ではなかった。南アフリカの経済成長率は、2008年7-9月期以降大きく鈍化しており、同10-12月期にはマイナス成長に転落、2009年1-3月期はマイナス幅がさらに拡大した。特に落ち込みが顕著なセクターは製造業である。南アフリカの自動車産業は、米国向けを中心とする輸出不振から、2008年夏以降、操業度を大幅に落としており、こうしたことが影響して製造業のパフォーマンスが悪化したものと見られている。また、鉱業についても、鉱物資源価格下落で採算が悪化した鉱山の操業休止などが増えたと見られ、パフォーマンスが悪化している。

図表6. 南アフリカの四半期実質GDP成長率(季節調整後の前期比;年率換算)と産業別寄与度



(出所) Statistics South Africa, *Gross Domestic Product Fourth Quarter:2008*

このように、南アフリカの景気は足元で後退しつつあるが、他の先進国や新興経済国に比べれば、経済成長率のマイナス幅はそれほど大きくはない。その背景として、南アフリカ経済の強みのひとつでもある銀行部門の健全性を指摘する見方がある。

南アフリカの金融セクターの自己資本比率(BIS規制値ベース)は12%台で推移しており、最小限必要とされる8%を大きく上回っている。また、不良債権が総貸出に占める比率や、不良債権の資本金に対する比率を見ても、かなり低いことがわかる。

図表7．南アフリカの金融セクターの健全性指標

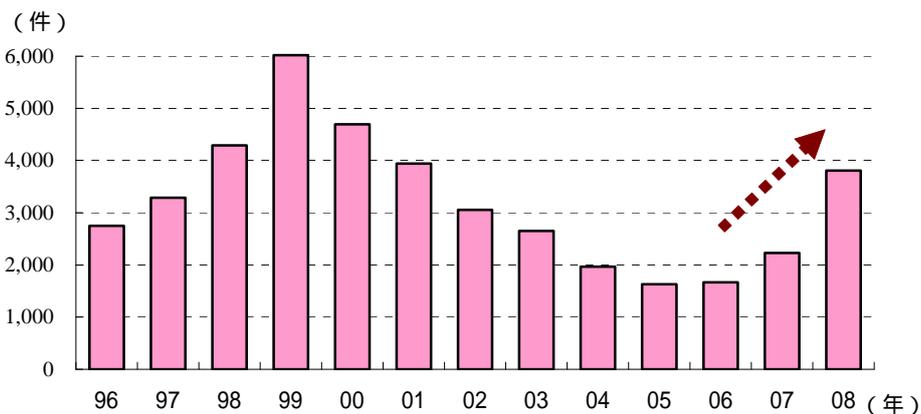
	02年	03年	04年	05年	06年	07年
自己資本比率(BIS)	12.6	12.4	14	12.7	12.3	12.8
不良債権 / 総貸出	2.9	2.4	1.8	1.5	1.1	1.4
不良債権 / 資本金	13.2	8.5	6.2	6.4	5.6	8.2

 (出所) IMF (2008) *IMF Country Report No.08/348*

南アフリカの銀行経営は、全般的に保守的で健全であると評価されている。また、南アフリカ準備銀行（中銀）のオフショア・アセット保有規制により、南アフリカの銀行は、米国で発行された証券化商品等を大量に抱え込むこともなかったため、欧米銀行より資産内容が良いとされている。南アフリカの産業別 GDP データを見ると、足元で、金融不動産部門などのサービス部門の成長率のマイナス幅がそれほど大きくはない。これは、金融セクターの健全さが背景にあるためと見られ、深刻な金融不況に陥っている欧米諸国とは対照的である。

ただ、南アフリカの銀行部門は概ね健全であるとはいえ、近年の景気悪化を受けて破産件数が増加していることから、今後、銀行部門の不良債権が増加するリスクはあり、注意を要する。

図表8．破産件数（個人・組合）の推移



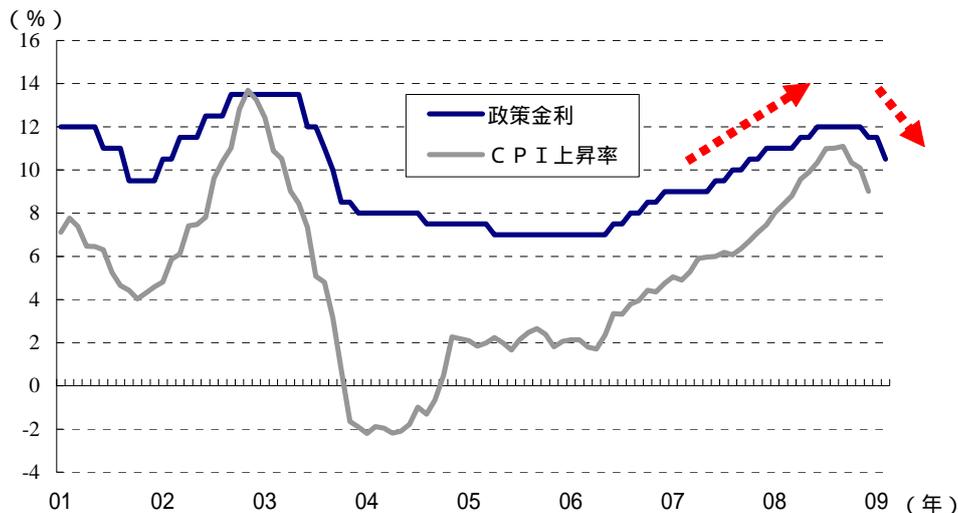
(出所) Statistics South Africa

(2) 金融市場動向 ~ 2003-2006年の景気拡大を支えた低金利、ランド高、株高

南アフリカはインフレターゲット制を採っており、金融政策の目標は、基本的に、物価コントロールが優先される。つまり、物価が上がれば、ほぼ自動的に金利も上がる仕組みと考えてよい。現在、南アフリカ準備銀行は、CPI 前年同月比上昇率の目標レンジを3~6%としている。南アフリカのCPI 前年同月比上昇率は、2006年半ば頃から上昇基調が続き、2008年3月には10%を超えた。これに対応して、南アフリカ準備銀行は利上げを続け、政策金利は、2006年6月から2008年6月までの2年間で5%も上昇した。この金利上昇が、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見られる。

2008年下半年になると、国際市場での原油価格下落等を受けて物価上昇傾向に歯止めがかかり、また、リーマンショック以降の世界的景気後退の余波が南アフリカにも及んで来るなど、経済環境が一変した。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、政策金利の引き下げに転じた。南アフリカは、後述のように、経常収支が大幅な赤字に陥っており、拙速に利下げをすれば経常収支のさらなる悪化を招くリスクがある。しかし、物価上昇傾向に歯止めがかかっていることや景気後退の懸念が高まっていることを背景に、当面は利下げ局面が続く可能性が高いと予想される。

図表9 . 南アフリカの政策金利 (Repo rate) とCPI 上昇率 (前年同月比) の推移

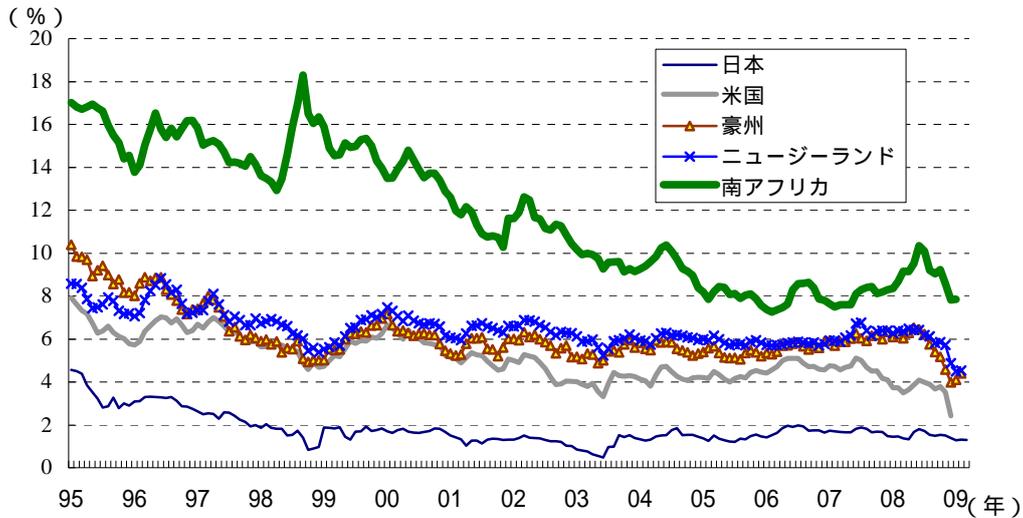


(出所) Datastream

南アフリカは、豪州やニュージーランドなどと並ぶ高金利国として投資家から注目されている。南アフリカの金利は1990年代には国際的に見て著しく高い水準にあったが、アパルトヘイト政策放棄により南アフリカへの国際社会からの信認が回復したことを背景に、金利は中長期的な低下トレンドにある。南アフリカ金融当局は、足元で利上げから利下げに転じているが、長期金利水準を見ると、南アフリカは、いまだに、日、米、豪州、ニュージーランドなどに比べて高い状態で推移している。こうした高金利が海外からの資本流入を促すことで資本収支が黒字となり、それが南アフリカの大幅な経常収支をファイナン

スする構造になっている。

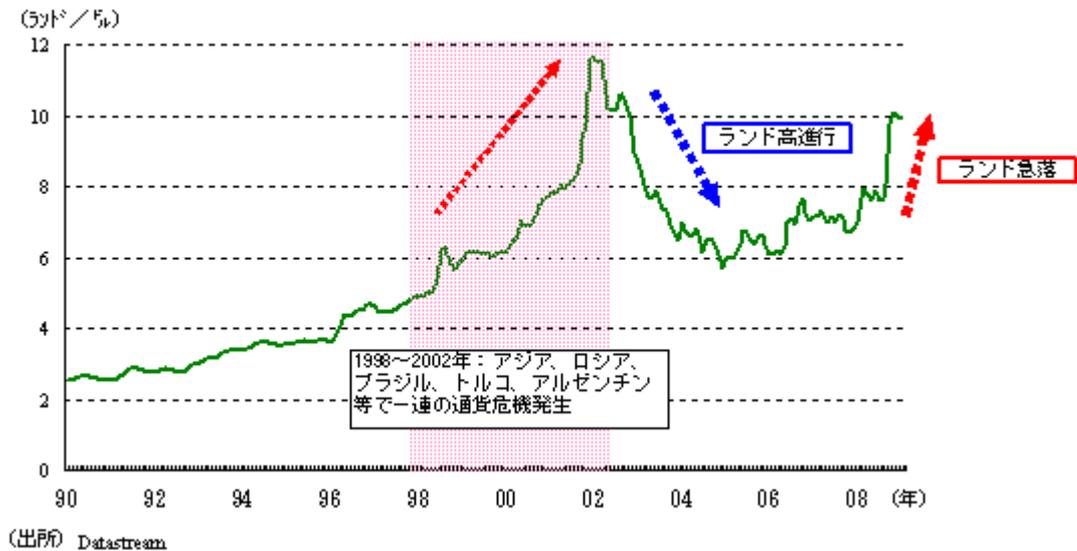
図表10．各国の金利の推移（10年物国債利回り）



(出所) Datastream

南アフリカ通貨ランドの対ドル為替相場は、世界の新興市場国で連鎖的に通貨危機が発生した時期（1998～2002年）に、大きく下落した。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、為替相場は2倍に上昇した。

図表11．ランドの対USドル為替相場の推移



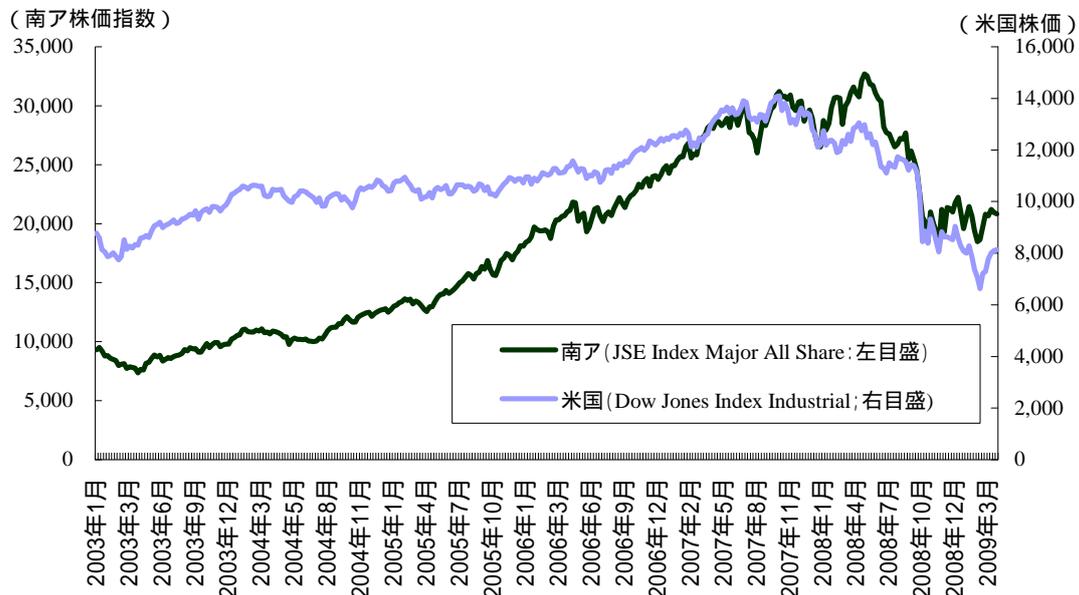
(出所) Datastream

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。これは、国内金利上昇とのダブルパンチとなって2008年下半期以降の南ア

フリカの個人消費を大きく押し下げたと見られている。

南アフリカの株価は、世界的な資源ブームが起こった2003年以降、大幅に上昇し、2003年3月から2008年3月にかけての5年間で約4倍になった。これは同時期の米国株価を大きく上回る伸び率であり、株価上昇は資産効果によって南アフリカの個人消費を押し上げたと見られている。2008年には、米企業業績悪化やリーマンショック発生が引き金となって米国株価が急落し金融危機が発生、それに伴って、リスク回避指向を強めた外国投資家が新興国から投資資金を引き揚げた。その結果、米国株価下落に連動する形で南アフリカの株価も短期間で大幅に下落したが、2008年10月以降は下げ止まっている。資源価格が大幅に下落するなど南アフリカ経済に逆風が吹く中で、株価が底堅さを見せているのは、南アフリカ経済に対する市場の信認の高さの一端を示すものと考えられる。

図表12. 南アフリカの株価の動き（週次ベースの終値）



（出所）CEIC

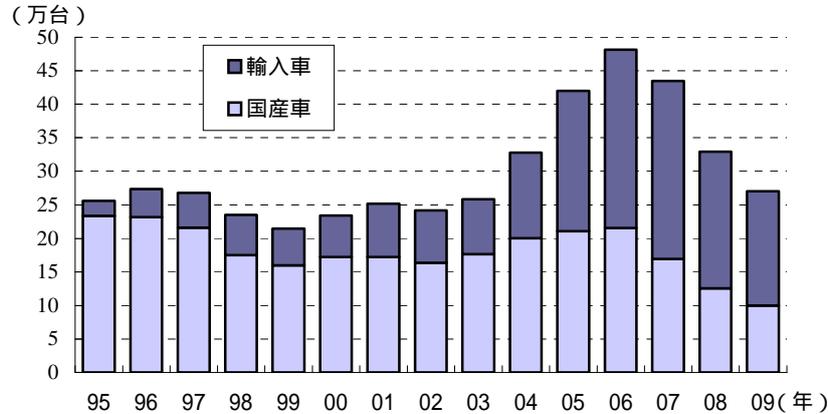
（3）低金利を背景に拡大した自動車市場と住宅市場

南アフリカの個人消費が低金利とランド高の影響で押し上げられた状況は、自動車市場の動きからも読み取ることができる。

南アフリカにおける自動車販売台数の推移を見ると、2003年から2006年にかけての3年間で25万台から47万台へとほぼ倍増していることがわかる。これは、ランド高による輸入車販売急増が大きく影響したものと考えられる。前述のように、ランド為替相場は、2003年から2005年にかけて急上昇し、その後、ランド為替相場の高止まりが2007年まで続いた。この時期のランド高を背景に、輸入車販売台数が急速に増加していることが確認できる。しかし、前述のような2006年以降の金利上昇の影響を受け、2007年以降は販売台数が減少に転じており、足元ではランド安の影響もあって、輸入車販売台数も減少しつつある。ランド安、高金利、景気後退による雇用所得環境悪化、といった要因に影響され

て、2009年の自動車販売台数は、2003年以前と同じ水準の20～30万台レベルまで低下するものと予想されている。

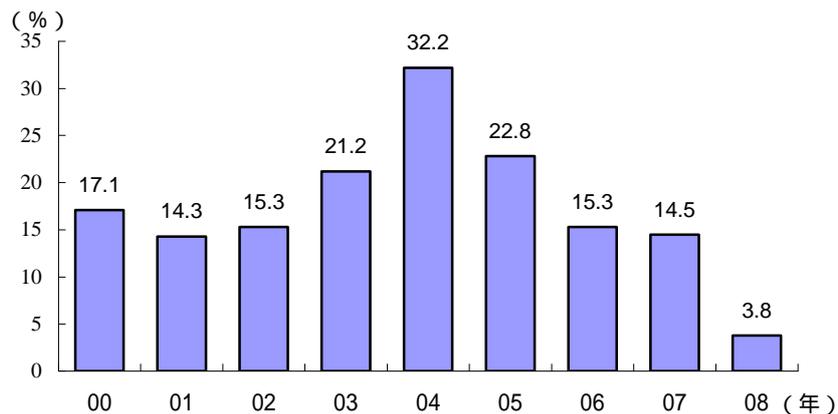
図表13．南アフリカの自動車販売台数



(注) 2009年はNAAMSA予測値
(出所) The National Association of Automobile Manufacturers of South Africa (NAAMSA)

住宅価格の動きを見ても、南アフリカ経済が低金利のもとで拡大した後に利上げの影響で減速している状況が読み取れる。住宅価格の上昇率を見ると、金利が急速に低下した2003～2004年にかけて伸び率が大きく跳ね上がり、2004年に伸び率がピークに達した。しかし、その後は、金利が横這いから上昇に転じたことを受けて住宅価格の伸びも鈍化している。2008年の伸び率は、前年を大きく下回る低い伸び率であり、金利上昇を背景に住宅需要が低迷状態に陥っていることがうかがえる。

図表14．住宅価格上昇率の推移 (ABSA House Price Index の対前年伸び率)



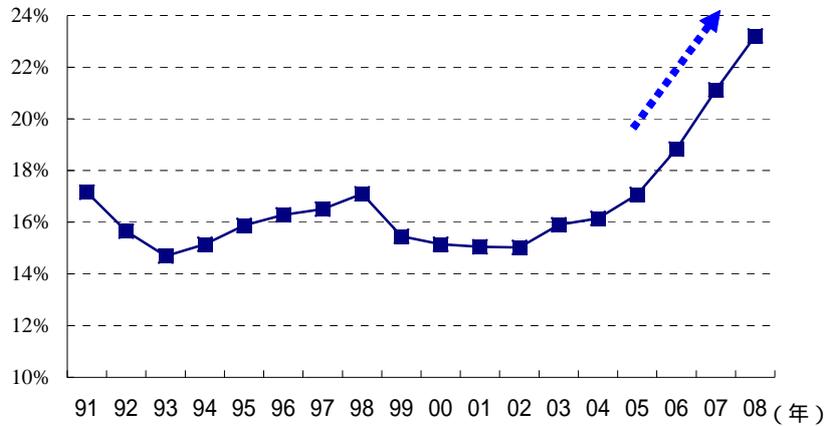
(出所) ABSA

(4) 景気拡大を支えた投資の盛り上がり

南アフリカの2004年以降の好調な景気は投資(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、民間企業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て、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もあり、投資率は、2004年頃から急速に上昇した。2008年の投資率は23%に達し、1991年以降で最も高い数値となった。

図表15. 南アフリカの投資率（固定資本形成 / GDP）の推移

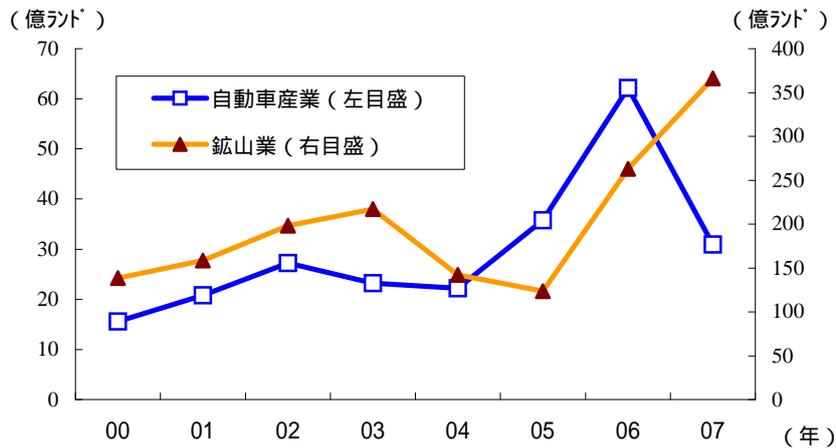


(出所) IMF, *International Financial Statistics*
 Statistics South Africa, *Gross Domestic Product Fourth Quarter:2008*

民間設備投資拡大において最も目立ったのが、自動車産業と鉱山業の動きである。自動車産業の設備投資額については、2006年に急増しているが、これは、トヨタが南アフリカ工場の生産能力を2倍に増強するための増産投資を実施した影響と見られる。

また、鉱山業については、世界的な資源価格高騰を受けて、2006年以降、生産能力増強投資を拡させたものと見られる。

図表16. 自動車産業と鉱山業の設備投資額推移

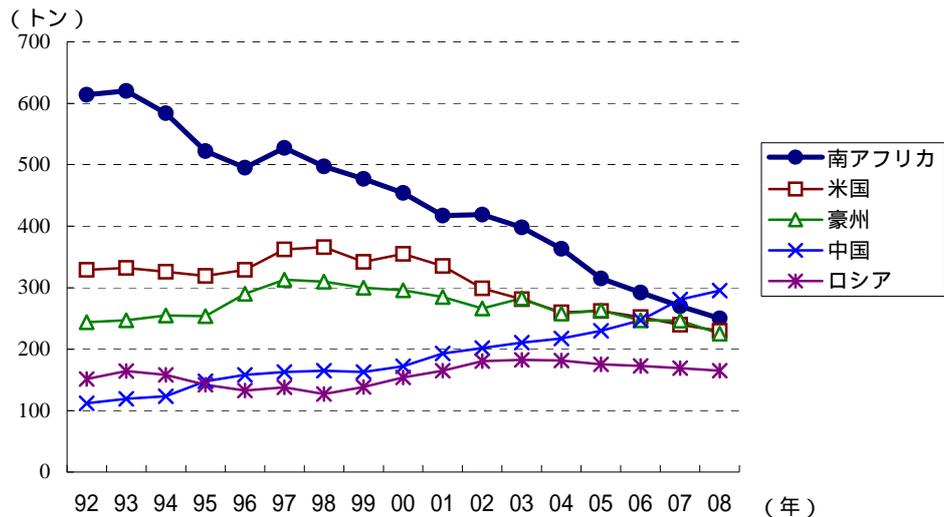


(出所) The Department: Minerals and Energy
 The National Association of Automobile Manufacturers of South Africa (NAAMSA)

(5) 鉱山業の動向 ~ 主役は金からプラチナへ。資源価格下落で大きな打撃。

南アフリカは、かつて世界最大の産金国であったが、その生産量は年々減少の一途をたどっており、1992年から2007年までの15年で産金量は半減した。これは、長年の採掘によって鉱区の深度が深くなり、金含有量の多い鉱石も減少したため、採掘効率が低下していることが主因である。2007年以降、南アフリカは、世界最大の産金国の座を中国に奪われており、3位の米国や4位の豪州との差も縮まってきている。

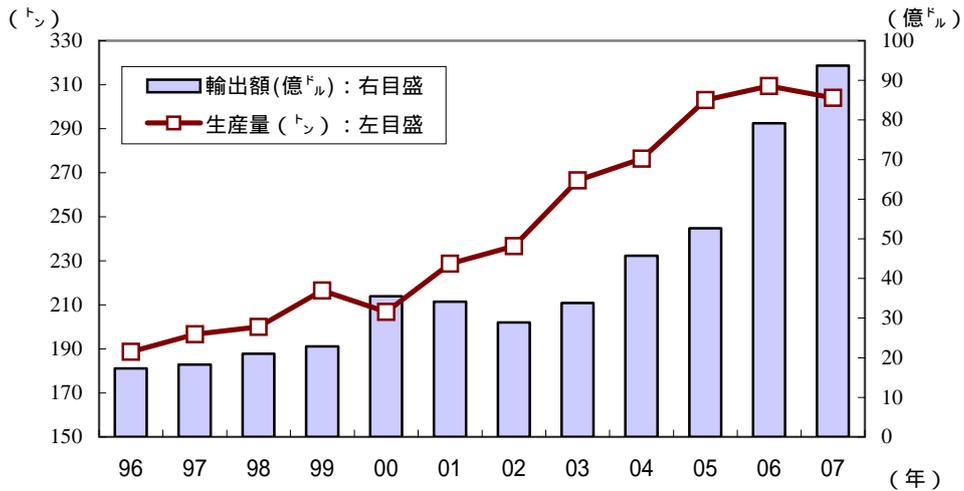
図表17. 世界の五大産金国の金鉱山生産量



(出所) GFMS, Gold Survey 各年版、2008年はU.S.GeographicalSurvey

金にかわって南アフリカの代表的な輸出産品となっているのがプラチナである。HSコード4桁ベースで見ると、南アフリカで最も輸出金額の大きい品目はプラチナであり、2005年に、それまで最大の輸出品目であった金を抜いてトップとなった。南アフリカのプラチナ生産量は世界の4分の3を占めており、ほぼ独占的な供給国といえる。プラチナの需要は、以前は主に宝飾品向けであったが、近年では、自動車用排ガス浄化触媒が最大の用途となっている。世界的に強化される排ガス規制や中国やインドなど発展途上国での自動車急増により、世界的にプラチナの需要が増加したのである。南アフリカの最大の輸出相手国は日本であり、対日輸出額の半分がプラチナである。南アフリカのプラチナ生産量は、1996年から2006年までの10年間で6割も増加したが、2007年には前年比微減となった。しかし、資源価格が急騰した影響で、生産量減少にもかかわらず2007年の輸出額は前年よりも増加した。

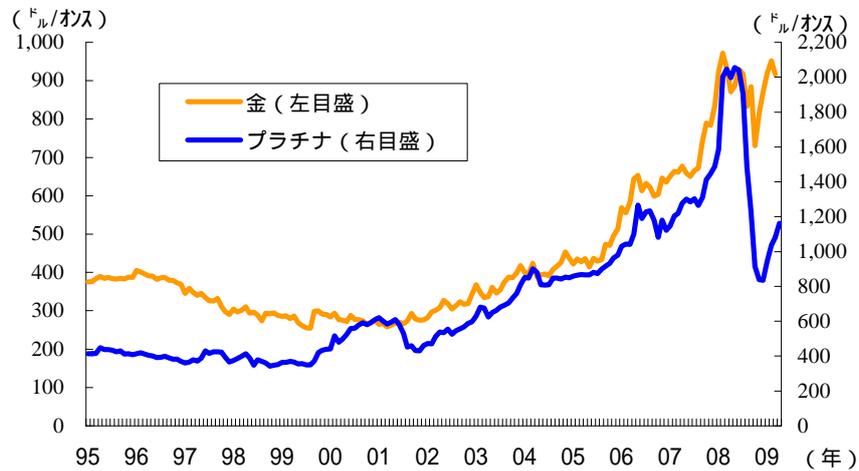
図表18．南アフリカにおける白金族金属の生産量、輸出額



(注) 白金族金属 = プラチナ、パロジウム、ロジウム、ルテニウム、オスミウム、イリジウムの6種類
 (出所) Department of Mineral and Energy, *South Africa's Mineral Industry 2007/2008*

リーマンショック発生後のコモディティバブル崩壊により、南アフリカの主力輸出品である鉱物資源の価格は下落した。特に、プラチナの価格は、2008年下半期だけで6割もの大幅下落となった。鉱物資源価格の下落は、南アフリカ経済にとって大きな逆風である。これは、輸出額減少を通じて南アフリカの経常収支を悪化させ、また、南アフリカ鉱山企業の収益低下により株価の下落要因にもなるものと懸念されている。

図表19．金とプラチナの価格の推移

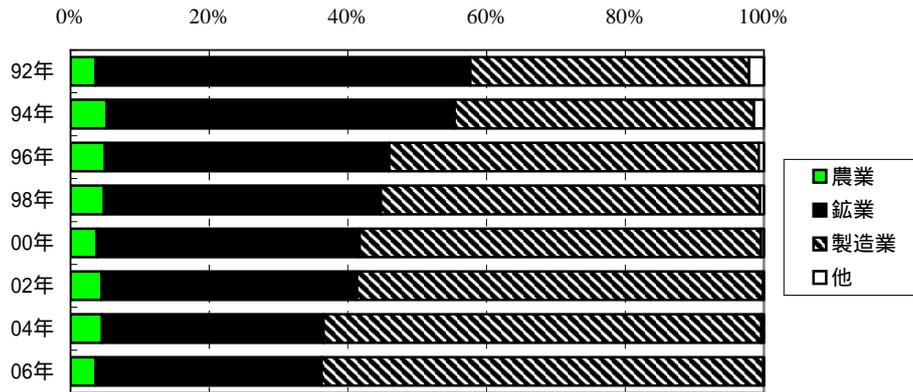


(出所) Datastream

(6) 経済に占める比重が高まる製造業 ~ 自動車など工業製品の輸出が増加

南アフリカは鉱業が主力産業と思われがちだが、実際には、経済に占める鉱業の比重は低下しつつある。これは輸出構成にも反映されており、輸出に占める鉱物資源の比率は中長期的に低下傾向が続いている。たしかに、貴金属を中心とする鉱物資源は依然として重要輸出品目であるが、近年、自動車などの工業製品輸出が急速に拡大しており、これにもなって輸出における鉱物資源のウェイトは次第に低下しているのである。

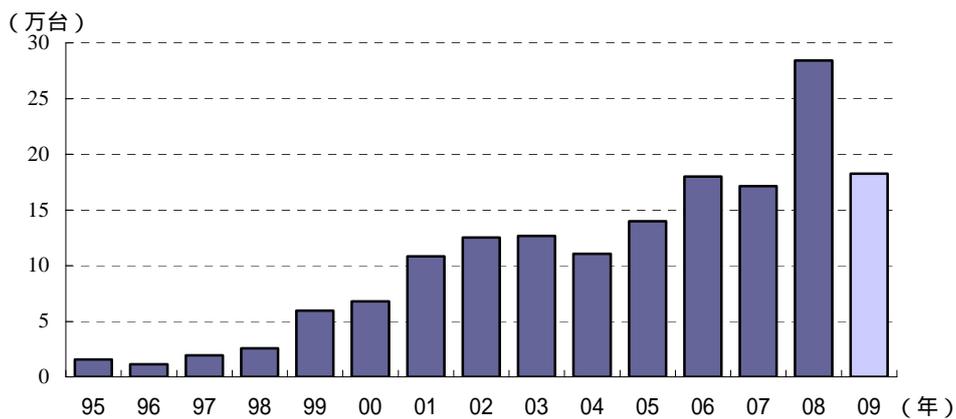
図表20. 南アフリカの輸出における産業別構成比の推移



(出所) The Department of Trade and Industry

南アフリカの品目別 (HS 4 桁コードベース) 輸出額を見ると、プラチナ、合金鉄、金、石炭といった鉱物資源が上位 4 品目であるが、それらに続く第 5 位の輸出品目が自動車である。自動車産業は、南アフリカの主要輸出産業であり、製造業の中軸部門でもある。南アフリカの自動車輸出台数は、2008 年に急増したが、欧米、日本等の景気後退を受け、2009 年の自動車輸出台数は前年よりも大幅に減少する見込みとなっている。

図表21. 南アフリカの自動車輸出台数



(注) 2009年輸出台数は2009年3月時点でのNAAMSA予測値

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

南アフリカ自動車工業会では、輸出環境の悪化・低迷は 2011 年頃まで続く恐れがあるとの見方を示している。自動車輸出の不振は、今後、生産・雇用・所得の悪化を通じて、南アフリカの景気の下振れ要因になることが懸念される。

2. 南アフリカ経済の課題 ~ 電力供給、経常赤字、治安、黒人層の所得向上

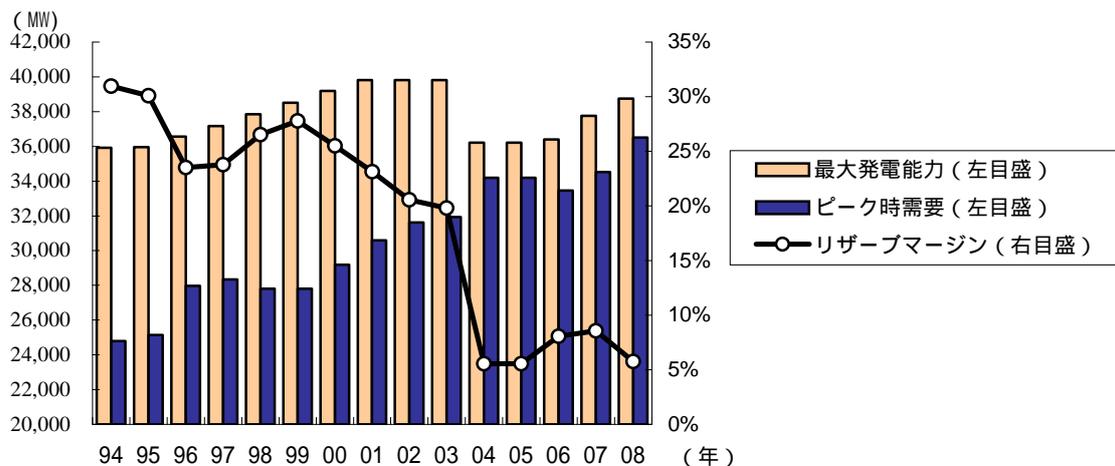
(1) 電力供給問題 ~ アパルトヘイト後の投資・維持管理不良で電力供給不足に

近年、南アフリカ経済にとって大きな悩みの種となっているのが、電力需給逼迫問題である。

もともと、南アフリカでは、輸出に適さない低品位の石炭を火力発電に使用していたため、西側諸国で最も電力が安い国と言われ、これが投資メリットのひとつとされていたほどである。アパルトヘイト時代には、電力公社（ESKOM）が長期計画に基づく発電設備投資を行っていたが、ポスト・アパルトヘイト時代になると設備投資やメンテナンスの水準が低下し、電力不足に陥った。

発電能力の余裕度を示す指標であるリザーブ・マージンは、2000年頃から低下し、2004年には、景気拡大で電力需要が急増したこともあって、大きく低下した。その結果、2008年初頭には電力不足が深刻化し、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。

図表22. 国営電力公社（ESKOM）の最大発電能力、ピーク時電力需要、リザーブマージンの推移



(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

足元の電力需要は景気鈍化で減少していると見られ、電力需給ギャップ危機は一時的に解消されている。しかし、このままでは将来再び電力が不足するのは避けられない。そこで、ESKOMは、火力発電所を増設し発電設備容量を増加させる準備を進めている。

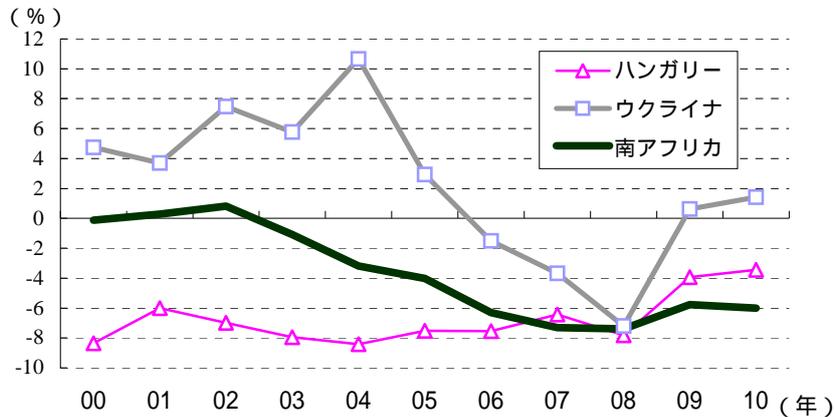
(2) 大幅な経常赤字 ~ 金融危機に陥った東欧諸国と同等の経常赤字対GDP比率

南アフリカ経済の不安要因のひとつと見られているのが経常収支の大幅な赤字である。

経常赤字が大きいということは、一般的に言えば、資本流入に支障が生じた場合に、外貨準備が減少し為替相場が下落圧力に曝されることを意味する。

2008年9月のリーマンショック以降、世界の新興国の金融市場が動揺し、そうした中で、ハンガリーやウクライナなどの国々が IMF の緊急支援を受けるに至ったことは記憶に新しい。南アフリカも、2008年の経常赤字対 GDP 比率は、危機に陥ったハンガリーやウクライナと同じレベルまで拡大していた。

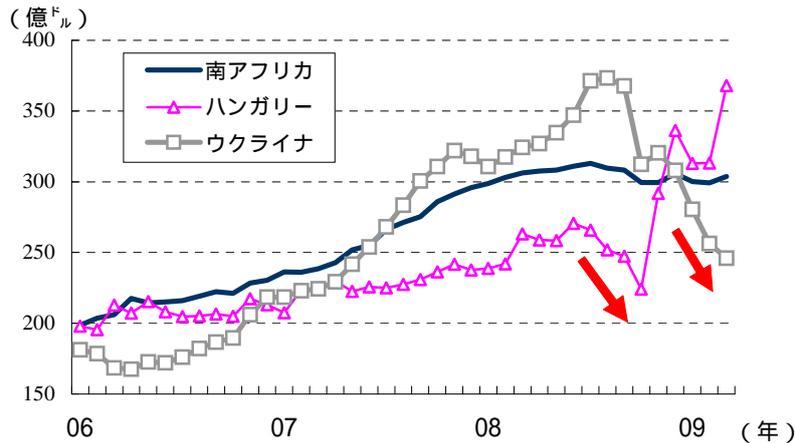
図表23．経常赤字の対 GDP 比率の推移



(注) 2009年と2010年の数値はIMFによる予測
 (出所) IMF, World Economic Outlook Database (April 2009 Edition)

ウクライナとハンガリーでは、リーマンショックを契機に、経済の脆弱さへの不安が高まり外国資本が逃避した。ハンガリーもウクライナも、リーマンショック発生後の 2008年10月から大規模かつ急激な資本逃避によって外貨準備が急減したため、IMF の緊急支援に頼らざるを得なくなった。一方、南アフリカでは、2008年秋以降、外貨準備には大きな変化がない。

図表24．外貨準備の推移 (南アフリカ、ハンガリー、ウクライナ)

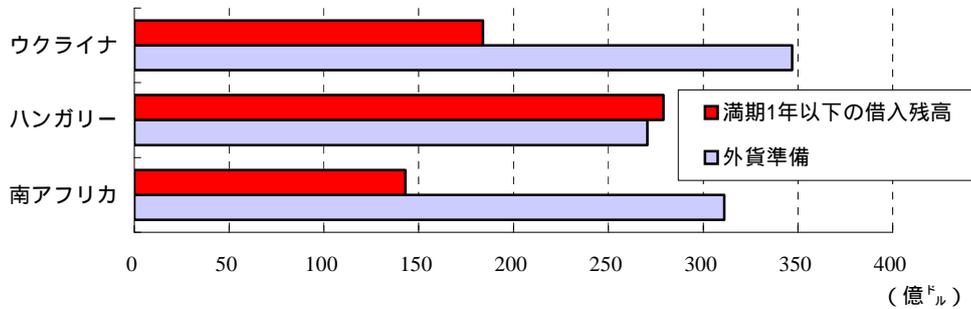


(出所) Datastream

また、ハンガリーの場合には、短期性の外国資金借入に対するリスク管理が不十分だったと考えられる。ハンガリーでは、2008年6月末時点で、外国銀行からの短期借入が外貨準備を上回るレベルまで増加しており、短期資金の海外流出に対する防備が非常に脆弱であったことがうかがえる。

国際金融界では、以前から、南アフリカの金融当局や金融機関のリスク対応状況が他の新興市場国より慎重・堅実であると評価する声が多かった。リーマンショック以後の南アフリカと上記2カ国との違いは、そうした見方を裏付けるものと言えそうである。

図表25．2008年6月末の外貨準備と短期債務（外銀からの短期借入残高）

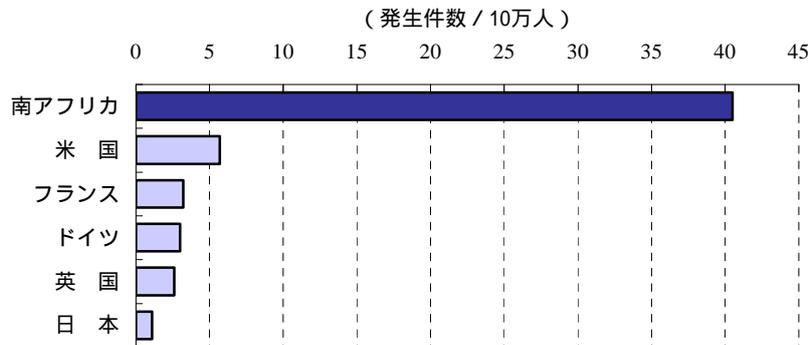


(出所) International Financial Statistics, BIS Quarterly Review

(3) 治安情勢の悪さ ~ 根本的解決には、黒人層の経済状態改善が不可欠

外国企業の対南アフリカ投資に際して大きな問題となっているのが治安の悪さである。これは、高い失業率や大きな貧富の格差などを背景に低所得層が犯罪に走りやすいこと、また、国内に銃器が氾濫しているため銃器を用いた凶悪犯罪が起りやすいことなどが原因である。実際、南アフリカの犯罪発生率は非常に高く、例えば、殺人事件の発生率を見ても、南アフリカは、米国の8倍、日本の40倍となっている。

図表26．日米欧諸国と南アフリカの殺人事件発生率比較（2006年）



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

南アフリカの日系企業の駐在員にとって、こうした治安状況に対応し安全を確保するためのコストが非常に高くなっており²、それが、日系企業の南アフリカ進出を妨げる大き

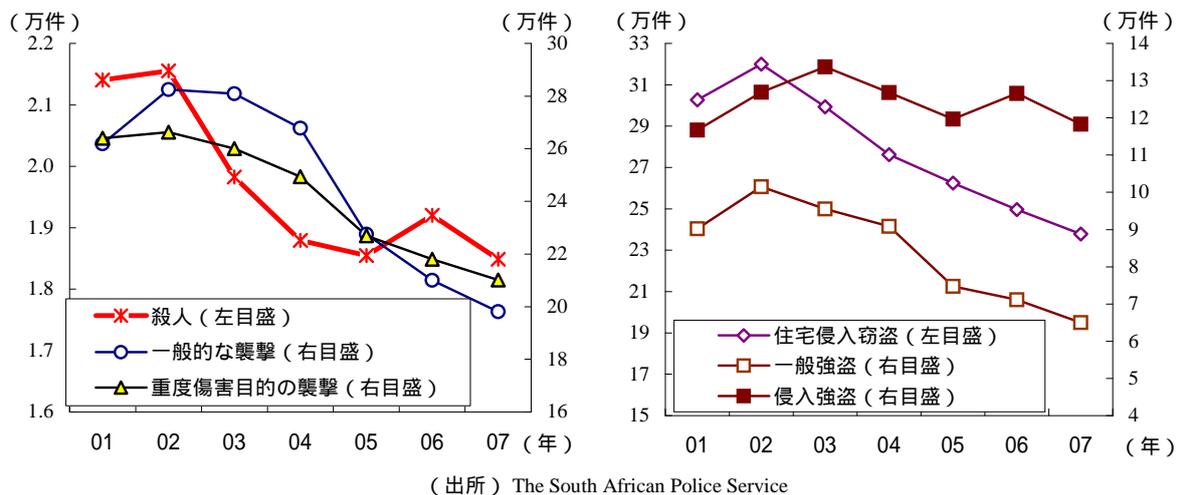
² 南アフリカに駐在する日系企業駐在員の住宅は、周囲にエレクトリック・フェンス（高圧電流を通した鉄条網付きの壁）を設置し、24時間対応の警備員を配置し、アラームやセンサー等の侵入警戒装置を配備したうえ、主寝室には賊の侵入防止のため内側から頑丈なバーグラウ・バー（鉄格子）を取り付ける、といった厳重な警備体制を敷いている。このような警備体制を維持するため、安全確保に要するコストが非常に高い。しかも、これだけの安全対策を実施しているにもかかわらず、侵入窃盗・強盗の被害に遭うケースが後を絶たない。

な要因にもなっていると言われる。

ただ、南アフリカでは、一部の凶悪犯罪発生件数に減少傾向も見られる。例えば、殺人、襲撃、一般強盗などの犯罪発生件数を見ると、2002年以降、徐々に減少していることが見て取れる。このため、治安情勢は、悪いながらも、アパルトヘイト終焉直後の最悪期に比べればそれなりに改善しているとする見方がある。しかし、例えば、侵入強盗の発生件数は依然として高水準で横這いであり、その他の凶悪犯罪も減ったとはいえ発生件数は相変わらず高水準であることから、治安が顕著に改善したと言うには程遠い状況であることは否めない。

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、南アフリカ政府は、警備強化などにより犯罪防止に努める方針である³。しかし、これはあくまでも対症療法でしかなく、犯罪を根本的に減らすには低所得層の経済水準の底上げを図る必要があると指摘されている。

図表27．南アフリカの犯罪発生件数の推移



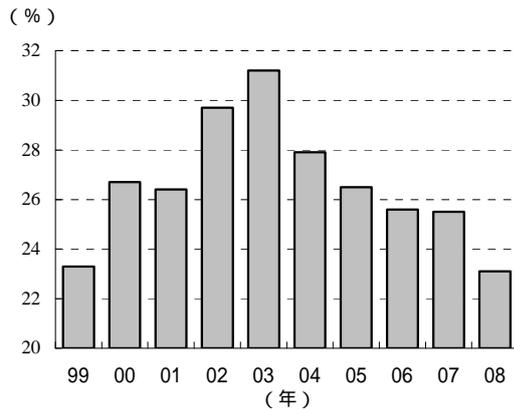
(4) 黒人の所得・生活水準向上

黒人の失業率の高さ

南アフリカの失業率は、景気拡大と生産増加を背景に2003年から2008年までの5年間で10%も低下した。このように雇用情勢が大幅に改善したことが、前述の個人消費拡大にも大きく寄与したと言えよう。ただ、失業率をエスニック・グループ別に見ると、大きな格差が存在することがわかる。白人の失業率が5%を下回っているのに対して、その他のエスニック・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23%台と著しく高くなっている。

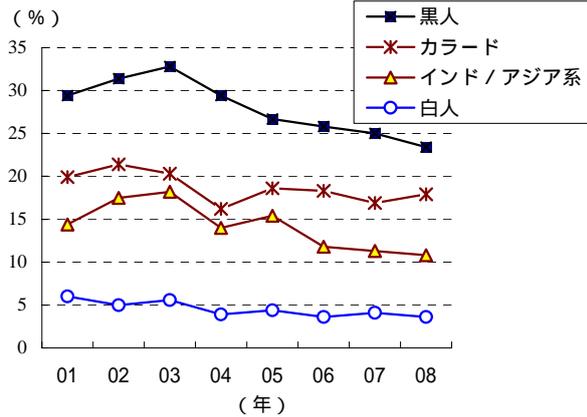
³ ワールドカップ大会期間中、治安当局はサッカー会場周辺警備に重点を置かざるを得ないため、一般住宅等で警備が手薄になり、強盗・窃盗被害が増加するのではないかと懸念が浮上している。

図表28．南アフリカの失業率



(出所) Statistics South Africa, Labour Force Survey 各号

図表29．人口グループ別失業率(いずれも男性)



(出所) Statistics South Africa, Labour Force Survey 各号

これは、逆に言えば、黒人の雇用環境を改善すれば、所得が増加し個人消費増加へとつながり、それによって経済がさらに成長する余地があることを意味している。つまり、大量の未稼働労働力を資本と結び付けて稼働させ富を生み出すことが、今後の南アフリカ経済の基本的な成長戦略であると言える。

BEE政策により黒人の所得・生活水準向上へ

南アフリカ政府は、経済活動への参加促進によって黒人の所得・生活水準を向上させることを目的に、2004年にBroad Based Black Economic Empowerment Bill(黒人経済参加の広範な強化に関する法律:BEE法)を施行した。BEE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ている。BEE達成度を示す主な指標は下表の通りである。

図表30．BEE達成度を示す主な指標・目標値

項目	指標・目標値
企業の所有	資本総額25%相当の株式を黒人に移転、全議決権数の25%+1票の黒人への付与/等
経営の支配	役員会議決権の黒人所有割合を50%に引き上げ、全役員に占める黒人割合を40%に引き上げ
雇用均等	上級管理職の60%、中級管理職の75%、下級管理職の80%を黒人に
技能開発	従業員の技能開発への費用総額を従業員給与に対して3%相当まで引き上げ
優先的な調達	企業の財・サービス調達金額に占める黒人企業からの調達割合70%/等
企業育成	黒人企業、中小零細企業への融資・投資・技術移転の促進(税引前利益の3%)
その他	企業の社会貢献(税引き後利益の1%)

(出所) 在南アフリカ日本大使館資料をもとに三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

BEEは、南アフリカ企業の経営にも影響を及ぼしている。例えば、鉱山業や銀行業では、免許交付条件として、当該企業における黒人資本参加比率の引き上げが条件になっており、また、政府調達に際してもBEE達成度が考慮される。

外資系企業の中には、BEE法施行に対して、コスト上昇や経営効率低下を招くとして難色を示す意見もある。また、黒人優遇措置によって、白人経営者・専門職が海外に流出することを危惧する見方もある。

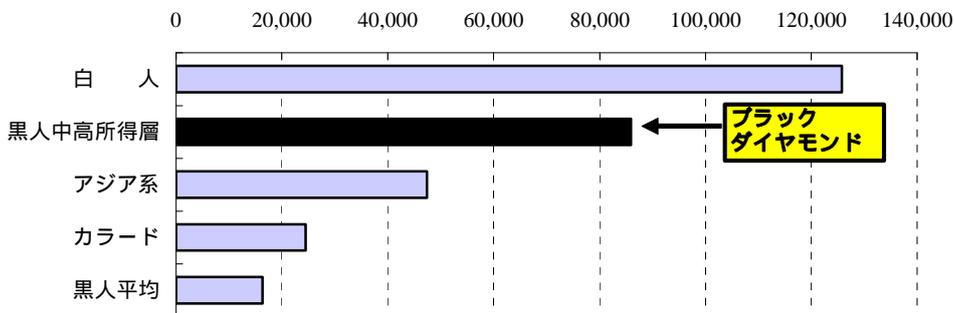
しかし、こうした政策措置によって、今後、黒人層の所得・生活水準は上昇してゆく可能性が高いと予想される。人口4,500万人の南アフリカは、アパルトヘイト時代には少数派の白人（人口500万人）が支配していたが、アパルトヘイト終焉によって白人優位は崩れ、南アフリカ経済は、「500万人の経済」から「4,500万人の経済」へと変貌しつつある。BEE、こうした南アフリカ経済のダイナミックな変化を支える大きな推進力となる。

拡大する黒人中間層「ブラックダイヤモンド」

南アフリカの個人消費の高い伸びは、黒人中間層の拡大によるところが大きいと指摘されている。南アフリカ政府は、前述のように、アパルトヘイト体制下で低く抑えられてきた黒人の生活水準を改善するため、黒人の経済活動への参画拡大によって所得水準の向上を目指すBEE政策を実施した。これが、黒人中高所得層の台頭をもたらし、南アフリカの個人消費押し上げにつながっているといえる。

ケープタウン大学ユニバーバ研究所では、こうした黒人中高所得層を「ブラックダイヤモンド」と名付けている。同研究所の調査によると、南アフリカの黒人中高所得層は、黒人消費者全体の12%に相当する300万人を占め、その平均年収は約8,600ランド（約1万ドル）にもものぼると見られている。

図表31. 南アフリカのエスニック・グループ間所得格差（一人当たり年収）
（ランド）



（出所）ジェトロヨハネスブルグセンター「南アフリカ共和国政治経済概況」（2009）

政府のBEE政策により、南アフリカの企業は、役員や管理職への黒人登用促進を義務付けられている。しかし、高度な教育やスキルを有する黒人の数は少なく、こうした人々を確保するために高水準の給与で引き抜き合戦となるケースも多い。このような状況から考えて、スキルや教育水準の高い人々を中心に黒人の所得上昇・購買力向上は今後も続くものと予想される。「白人へのキャッチアップ消費」指向が旺盛な黒人中間所得層の拡大は、中長期的に南アフリカの個人消費を押し上げる原動力になりそうだ。

（5）財政赤字化 ～ 赤字は拡大するがインフラ投資拡大で潜在成長率向上へ

ポスト・アパルトヘイト時代の南アフリカ政府は、まず、1996年にGEAR(Growth,

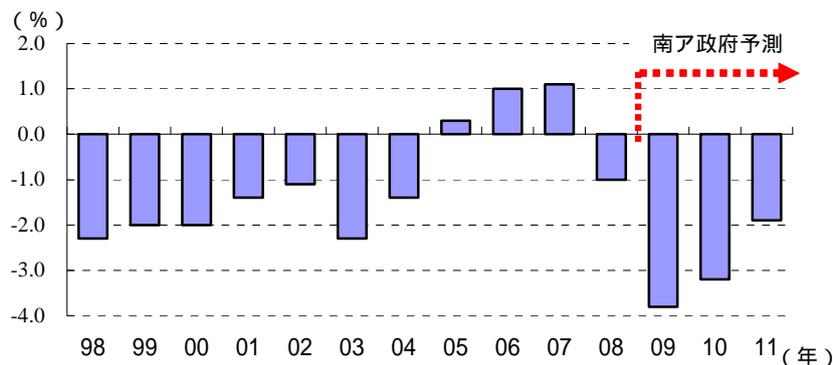
Employment and Redistribution) と称する、財政均衡・規制緩和等を重視する新自由主義的色彩の濃い経済政策を採択した。これに基づき、財政の基本路線は、赤字削減を重視する観点から支出抑制基調となり、2005 年以降は、支出削減効果に加えて景気拡大による税収増の恩恵も受け、財政収支は黒字化した。

2005 年には、新たな経済政策として ASGISA(The Accelerated and Shared Growth Initiative of South Africa)が公表され、インフラ投資、教育・能力開発、産業育成などを重視する方針が示された。

2009 年 2 月に公表された南アフリカ政府の今後 3 年間の予算計画によると、向こう 3 年間でインフラ開発(発電・輸送・通信分野)を中心に支出増加を図る方針が示されており、この結果、2009 年度以降、財政赤字の対 GDP 比率は大幅なマイナスに陥ると予想されている。

こうした財政赤字拡大については、財政脆弱化や経常赤字拡大につながるといったネガティブな短期的側面だけを捉えるべきではない。なぜなら、それは、南アフリカの潜在成長率を上げるために不可欠な資本ストック充実が主目的であり、今後の南アフリカ経済の成長戦略上、必要不可欠なコストとしての側面を持っているからである。

図表32．中央政府財政収支(対GDP比率)の推移



(出所) 在南アフリカ日本大使館、IMF, *The staff report for the Article IV consultation*

3. 南アフリカ経済の今後の展望

(1) 2009年の景気後退は他の新興経済国よりも小さい見込み

世界金融危機による海外景気後退は南アフリカの製造業の輸出・生産を縮小させ、また、鉱物資源価格下落は、輸出減少や株価下落というネガティブな影響を南アフリカ経済に及ぼす。こうしたことから、南アフリカ経済は、短期的には、世界金融危機の影響を受けて景気後退に陥るのは避けられない。ただ、他の主要な新興経済国に比べれば景気悪化の度合いは相対的に小さいと予想されている。主要な新興経済国のうち、中国、インド、インドネシア以外の国々は、2009年の経済成長率が軒並みマイナス転落と見込まれている。原油高が経済高成長の原動力となっていたロシアでは、原油価格下落で景気は急速に悪化しており、輸出の対米依存度が高いメキシコと対EU依存度が高いトルコは、米欧の内需不振の影響で輸出・生産が打撃を受けた。また、メキシコでは、新型インフルエンザ感染拡大の影響も加わっている。このため、これらの国々の2009年の経済成長率は大幅なマイナスに陥ると予想される。他方、南アフリカの場合、輸出構造が、ロシアのような極端な原油依存型ではなく、また、メキシコやトルコのような欧米向け偏重型でもないため、輸出減少のダメージがこれらの国々ほど大きくならない。さらに、南アフリカは金融セクターが新興経済国の中では比較的健全であり、これも、景気の急速な悪化への歯止めとなる。

IMFの世界経済見通し(2009年4月¹⁾※：下表)を見ても、中国、インド、インドネシアを除く主要な新興国の経済成長率は、ロシア、メキシコ、トルコなどが大幅なマイナスに転落する一方、南アフリカは小幅なマイナスにとどまると予想されている。

図表33. G20メンバーの発展途上国 経済成長率見通し(%)

	2007年	2008年	2009年	2010年
中国	13.0	9.0	6.5	7.5
インド	9.3	7.3	4.5	5.6
ロシア	8.1	5.6	-6.0	0.5
ブラジル	5.7	5.1	-1.3	2.2
メキシコ	3.3	1.3	-3.7	1.0
アルゼンチン	8.7	7.0	-1.5	0.7
南アフリカ	5.1	3.1	-0.3	1.9
トルコ	4.7	1.1	-5.1	1.5
インドネシア	6.3	6.1	2.5	3.5
【参考：日米欧】				
米国	2.0	1.1	-3.8	0.0
ユーロ圏	2.7	0.9	-4.2	-0.4
日本	2.4	-0.6	-6.2	0.5

(出所) IMF, *World Economic Outlook April 2009*

2009年4月には国民議会選挙が行われ、与党アフリカ民族会議(ANC)は議席の66%を獲得して圧勝、党首のジェイコブ・ズマ氏が新大統領に選出された。ズマ氏は、共産党などの支援も受けており、政策指向は左寄りと見られている。このため、ズマ政権のもとでは、政府の経済活動への介入強化や、所得・分配面重視といった政策が採られる可能性

があるとされている。もしそうなれば、経済成長率に関しては、やや下ぶれリスクがあると言えそうだ。

(2) 中長期的な展望 ~ 黒人中間層台頭とアフリカ諸国の経済発展を背景に成長

世界金融危機が去った後の南アフリカ経済について中長期的視点から考えてみると、やはり、南アフリカ経済は成長可能性に富んでいると言えそうだ。その最大の理由は、今後、BEE法などを背景に黒人層の所得が向上し個人消費を中心に内需拡大が持続すると予想されるからである。黒人層の所得向上は、南アフリカの最大の社会問題である治安の改善にも大きく寄与するものと見られる。今後、黒人層の経済活動への参画拡大と所得・生活水準向上が順調に進むかどうかは、南アフリカ経済の中長期的発展のカギを握る最重要課題と言っても過言ではないだろう。

また、資源国を中心にサブサハラ・アフリカ諸国の経済が停滞を脱して発展への軌道に乗りつつあることも、南アフリカ経済にとって追い風である。サブサハラ・アフリカ諸国には、資源開発を梃子に経済発展を遂げる可能性のある国が多い。こうした国々への消費財などの生産・輸出拠点といったゲートウェイ機能を果たせる国として、南アフリカは非常に有望であると考えられる。ただし、サハラ砂漠以南のアフリカ諸国の中で実際に高成長を遂げているのは、アンゴラなど一部の国に限られている。多くの国では、反政府活動や部族間対立など国内に深刻な問題を抱え、経済発展の土台となる政治社会情勢の安定に至る道筋が見えていない。アフリカ諸国の経済発展が本格化するまでには、かなり長期間を要する可能性もある。

南アフリカは、治安の悪さがビジネス活動の大きな障害となっているものの、それ以外の面では、例えばビジネスインフラ等は極めて良好である。基本的に英語社会であり、企業のガバナンスや交通・通信・衛生などのインフラ面は欧米並みの高い水準であり、気候的にもアフリカで最も快適な国のひとつと言える。黒人層の所得向上が進展し前述の治安問題が好転すれば、アフリカで最も有望な新興経済大国という南アフリカの位置づけがさらに明確化されるだろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当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。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。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、弊社までご連絡下さい。