

2023 年 8 月 30 日

## 通貨ニュース

# 南アフリカ: BRICS との関係強化は ZAR の安定化要因となるか？

南アフリカのヨハネスブルグで 8 月 22 日から 24 日にかけて BRICS サミットが開催され、南アの経済政策にとって意味を持つ発表があった。まず、アルゼンチン、エジプト、エチオピア、イラン、サウジアラビア、UAE (アラブ首長国連邦) の新規加盟が発表された点は、新興国間でのエネルギー政策の協力関係の強化を予見させるものである。また、BRICS の新開発銀行は加盟国の自国通貨による資金調達と融資促進について議論が交わされた模様であり、会合に先立ち、新開発銀行は南ア・ランド債の発行による資金調達に成功したと発表している。また、中国が BRICS サミットの間に南アフリカへの投資の拡大を表明した点も注目される。現在のところ具体性には乏しいものの、南アの経済の重大なブレーキとなっている電力不足の問題の解消に向けた協力の拡大が検討されていると見られる。

欧州資金部  
シニア為替ストラテジスト  
中島 将行  
[masayuki.nakajima@mhcb.co.uk](mailto:masayuki.nakajima@mhcb.co.uk)

### 南ア ZAR の値動きは現状、中国景気や米金利次第の側面が大きい

こうした BRICS との関係強化は、ZAR にとってどのような意味を持つだろうか？現状、ZAR の値動きは中国景気や米金利といった外部環境に左右される面が大きい。南アフリカにとって、中国は最大の輸出相手国であるばかりでなく、中国経済、とりわけ不動産市場の動向は、鉄鉱石など南アフリカの主要輸出品目の価格を左右するためだ(図表 1)。

また、ZAR は米金利の動向に新興国通貨の中でも特に敏感である。これは ZAR が 24 時間取引可能で、取引規制がなく、資本勘定の開放度が高いことが背景にある。また、南アでは他の新興国と比較して外貨建ての債務比率は高水準にある一方(図表 2)、外貨準備は低水準に留まる(2023 年 7 月時点で 622 億ドル、対 GDP 比 15.5%)。南アの企業は対外資産も多く保有していることから、重大な脆弱性と見做されることは少ないものの、外貨建て債務の大きさが、米金利の動向に南アの金融市場が敏感な要因となっているだろう。

### 南アフリカ準備銀行の金融政策も、為替市場の動向を意識せざるを得ない

南アフリカ準備銀行の金融政策も為替市場の動向に強く影響を受けざるを得ない状況だ。SARB は市場の早期利下げ観測を否定し、長期間、金利を高水準で維持する姿勢を示しているが、ZAR の不安定な値動きも SARB がタカ派姿勢を貫く背景となっていよう。4 月から 5 月にかけて、電力不足や南ア政府によるロシアへの武器供与疑惑を巡る米国との関係悪化への懸念から ZAR が急落した際には、SARB は +0.50% ポイントの利上げで対応した(図表 3)。

### BRICS との関係強化で起こり得る変化

こうした状況は、BRICS との関係強化で長期的には変わる可能性がある。自国通貨による資金調達の拡大は、ドルへの依存を低下させ、米金利の動向に金

融市場が敏感に反応する状況の緩和につながると見られるためだ。

もともと、こうした変化はゆっくりと起きる公算が大きい。過渡期ではより大幅な金融市場の変動に見舞われるリスクがあるだろう。とりわけ、南アは現状、米国や欧州といった西側の主要国への輸出の比率がまだ依然として高い状況であり、中国やロシアへの外交的な接近が、欧米諸国との対立につながる恐れがある点は意識する必要があるだろう。南アはその貿易構造からして、BRICS をはじめとする新興国と、先進国との間でバランスを取らなければならない(図表 4)。

また、BRICS が今後、長期的な観点では世界経済で存在感を高めていく方向性は揺るがないと見られるものの、目下、中国経済、特に不動産市場に対する懸念は根強い。みずほのアジア担当のエコノミストは、中国政府は不動産市場に対する規制緩和に動いたが、対応はまだ不十分という評価である。

### ZAR には当面、下落圧力がかかると見ている

BRICS との関係強化は長期的には南ア金融市場の安定化につながる可能性はあるものの、変化はゆっくりと起こる公算が大きい。過渡期ではより大幅な金融市場の変動に見舞われるリスクがあるだろう。当面、ZAR が中国景気や米金利の動向によって大きく左右される状況には変わりがないと見られる。中国景気、特に不動産市場に対する懸念は払拭されず、米金利にも上昇リスクが残る環境下では、ZAR には下落圧力がかかると見ている。

図表 1: 南アランドとコモディティ価格指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

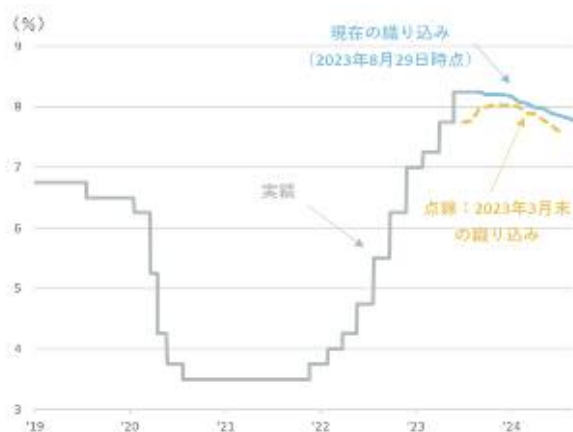
図表 2: 外貨建て債務対 GDP 比 国別比較



注: 2023 年 1-3 月期時点

出所: 国際金融協会 (IIF)、みずほ銀行

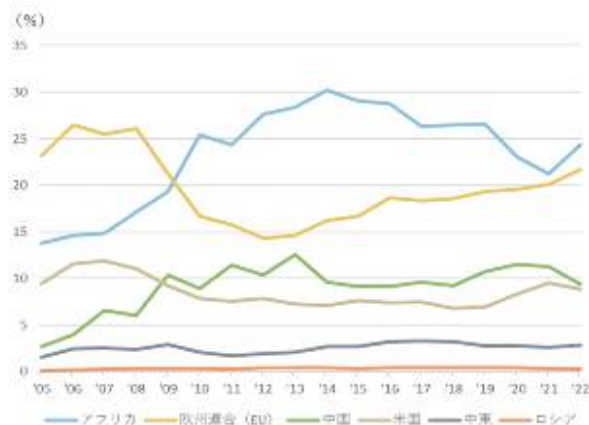
図表 3: 南アフリカ準備銀行 政策金利の推移



注: 市場の織り込みは金利フォワードから取得。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 南アフリカ 地域ごとの年間輸出額シェア



出所: IMF、ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。