

# 南アフリカランド為替月報

2025年3月14日

みずほ銀行欧州資金部  
シニア為替ストラテジスト  
中島將行  
[masayuki.nakajima@mizuhoemea.com](mailto:masayuki.nakajima@mizuhoemea.com)

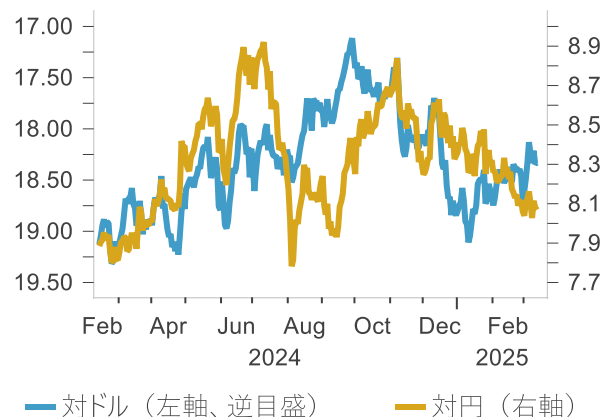
Private and confidential

**MIZUHO**

# 南アフリカ 経済・金融市場 直近の動向

- 1) 連立与党内の対立で発表が延期されていた25年度予算案が公表される。(3月12日)
  - もともと2月19日に発表予定だったが、異例の延期となり、3週間遅れで発表された。連立政権を組む2大政党、アフリカ民族会議（ANC）と民主同盟（DA）の間の対立が理由とされる。ANCは歳入を増やすために付加価値税（VAT）を引き上げ、成長促進のために公共支出を活用することを目指している。一方のDAは増税せずに支出にメスを入れることを望んでいる。
  - ANCは新しい予算で、VAT（付加価値税）の引き上げを、当初の2%ポイントの引き上げではなく、今後2年間で0.5%ポイントずつ2回に分けて行うとしている。ただし、これに対しても民主同盟（DA）は反対している模様。
  - 最新の予算案では、新年度（2025年4月～2026年3月）の財政赤字はGDP比4.4%と見込まれており、前期の4.7%から改善する見込みが示されている。南ア政府は今後、成長加速を見込んでおり、政府債務が対GDP比70%半ばでピークをつけて低下していく見通しを示している。とはいえ、連立政権内の対立から、予算案の議会での承認が遅れ、経済に混乱をもたらす恐れは残る。
- 2) 南アフリカランドは対ドル18.3近辺で底堅く推移。
  - トランプ米大統領が2月2日、南アフリカで先月成立した土地収用法に抗議し、同国への資金援助を全面停止すると発言したことなど、米国との関係悪化は引き続き懸念材料。もっとも、関税や移民制限など、トランプ政権の政策が米経済に悪影響を及ぼす懸念から米金利・ドルは下落しており、結果的に南アフリカランドは底堅く推移している。
  - 一方、国内の要因としては、3か月の延期を経て発表された予算案を巡り、DAが依然として反対姿勢を続けていることが懸念材料に。4月の新年度入りまでに合意が得られず、経済に混乱をもたらす恐れは残っている。

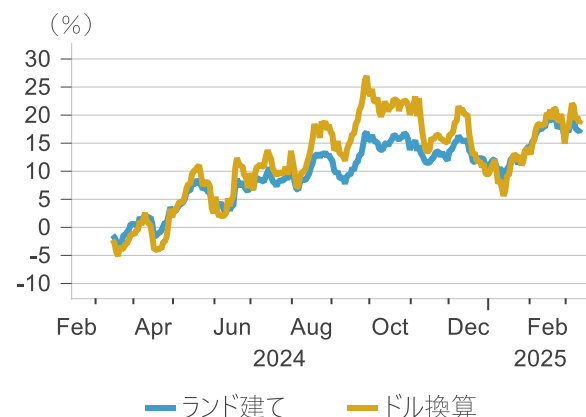
南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）



南アフリカ10年国債利回り



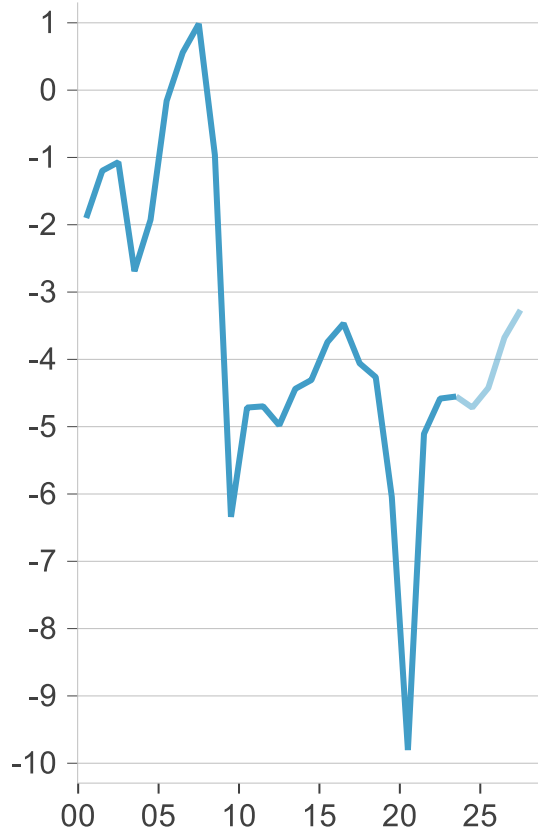
株価（南アフリカトップ40指数 年間騰落率）



# 連立与党内の対立で発表が延期されていた25年度予算案が公表される。(3月12日)

## 財政収支

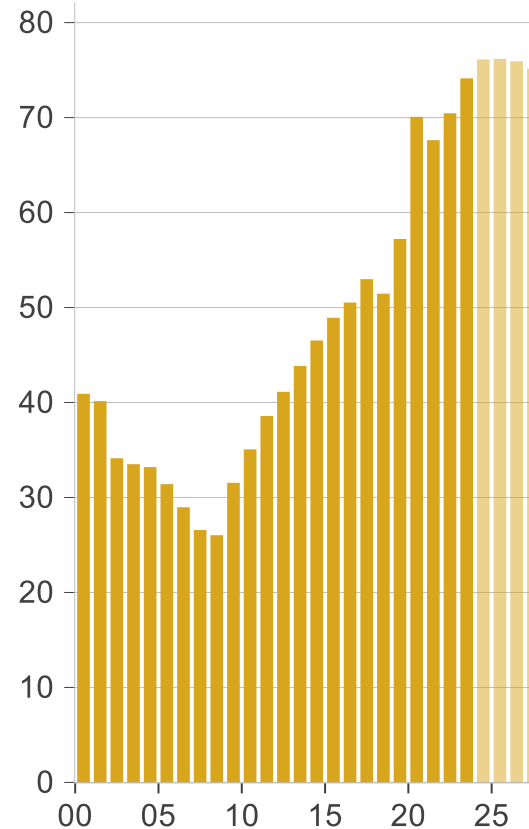
(対GDP比%)



(出所：南ア財務省、マクロボンド、みずほ)

## 政府債務

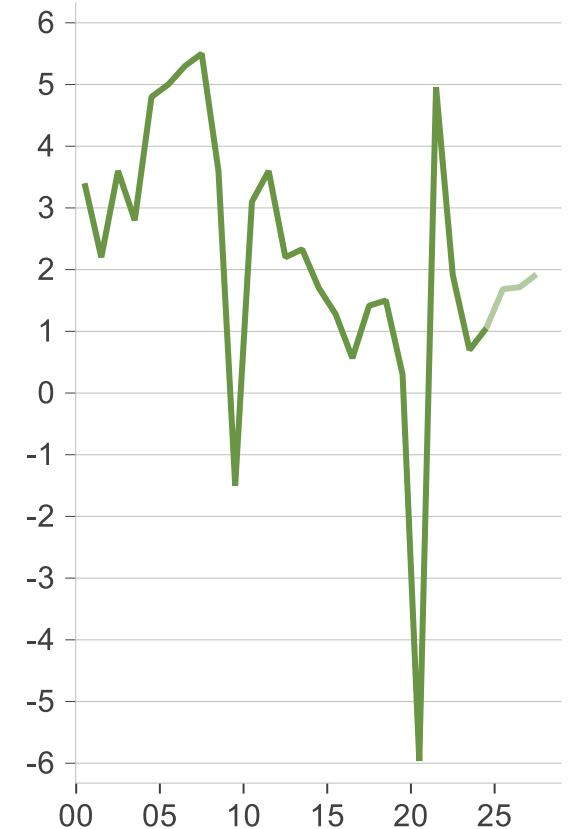
(対GDP比%)



(出所：南ア財務省、マクロボンド、みずほ)

## 実質GDP成長率

(前年比%)

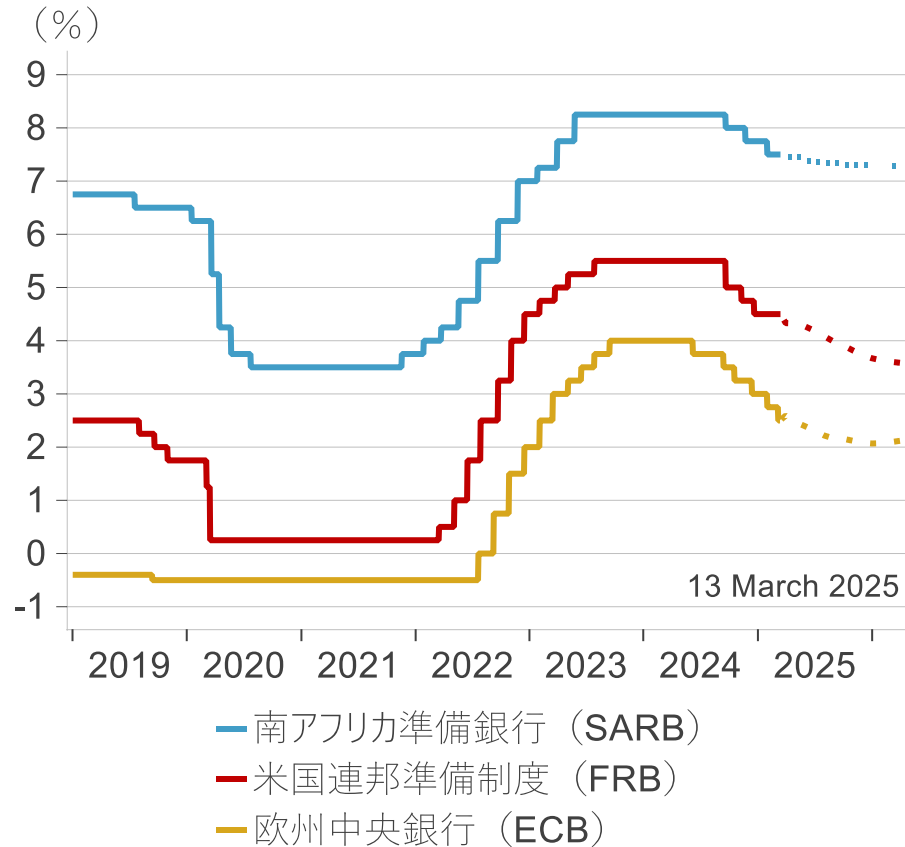


(出所：南ア財務省、マクロボンド、みずほ)

最新の予算案では、新年度（2025年4月～2026年3月）の財政赤字はGDP比4.4%と見込まれており、前期の4.7%から改善する見込みが示されている。南ア政府は今後、成長加速を見込んでおり、政府債務が対GDP比70%半ばでピークをつけて低下していく見通しを示している。とはいえ、連立政権内の対立から、予算案の議会での承認が遅れ、経済に混乱をもたらす恐れは残る。

# 金融政策・・・高水準の主要通貨との金利差が引き続きランドのサポート要因に

各国中央銀行の政策金利の実績と織り込み



注：点線は市場の織り込み。  
(出所：マクロボンド、みずほ)

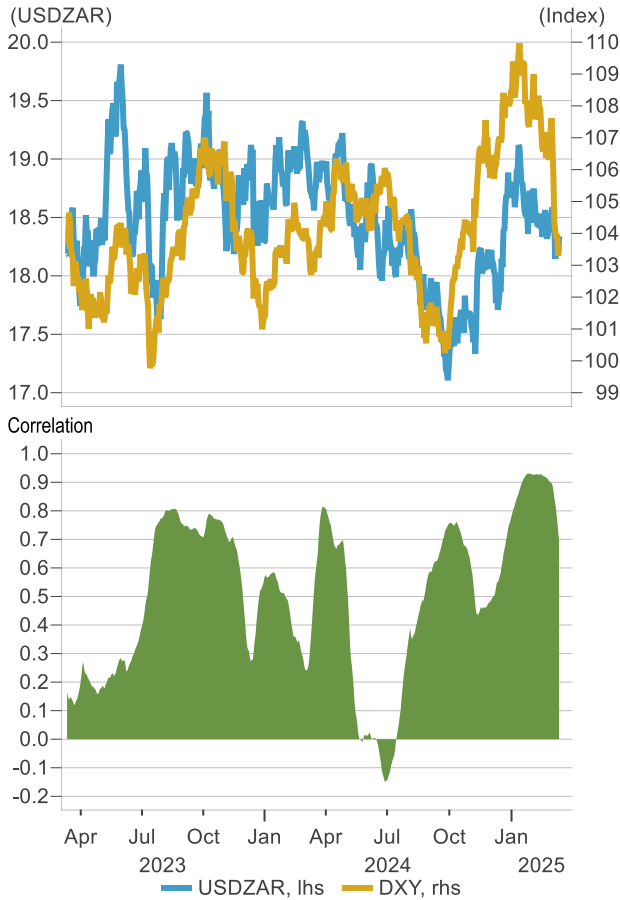
南アフリカ準備銀行 政策金利の実績と1年後の織り込み



注：12か月後スタート期間3か月のフォワードレートをを用いて織り込みを計算している。  
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

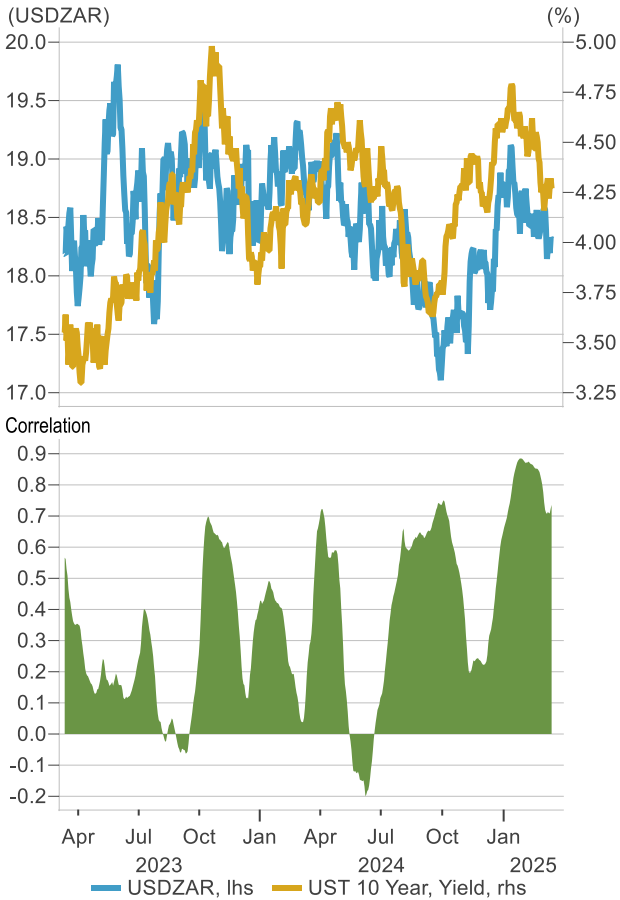
# 相関分析・・・引き続き米金利など外部環境に左右される展開が継続

ドル指数（DXY）との相関



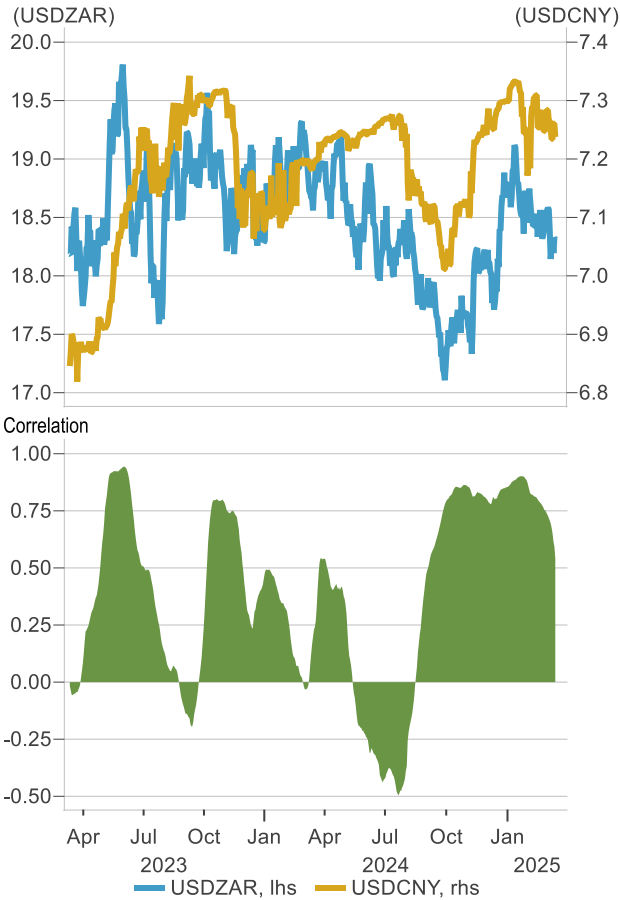
(Source: Macrobond, Mizuho)

米10年国債利回りとの相関



(Source: Macrobond, Mizuho)

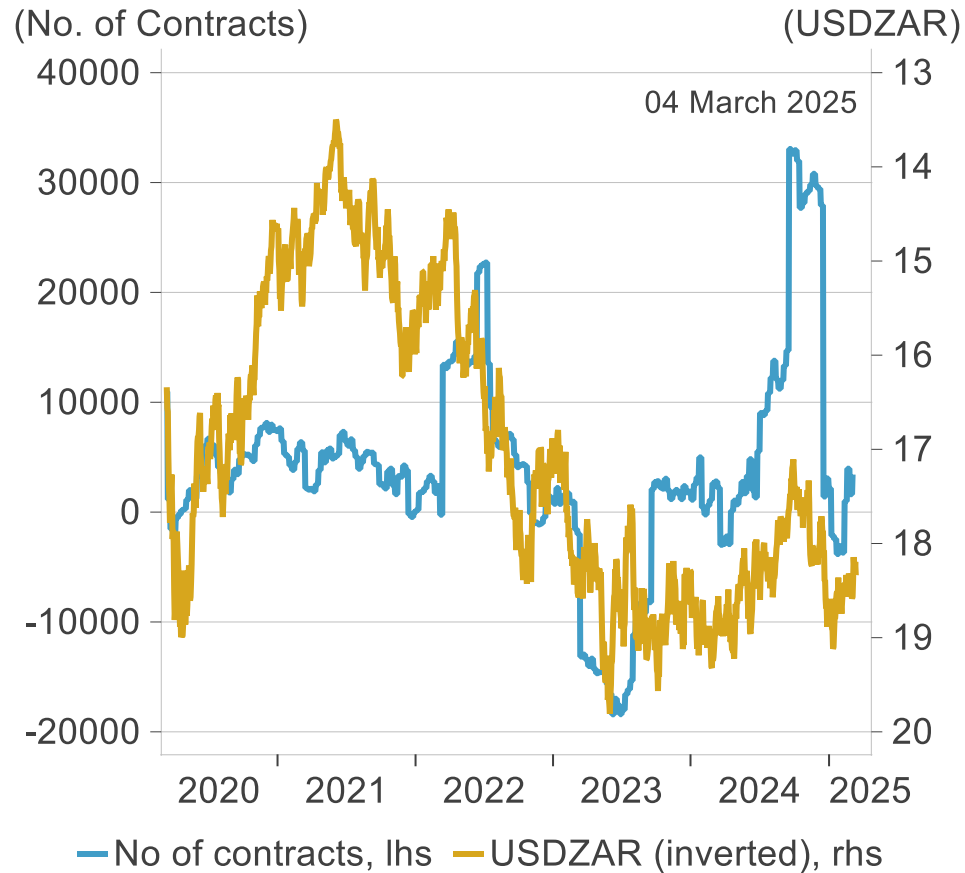
中国人民元（CNY）との相関



(Source: Macrobond, Mizuho)

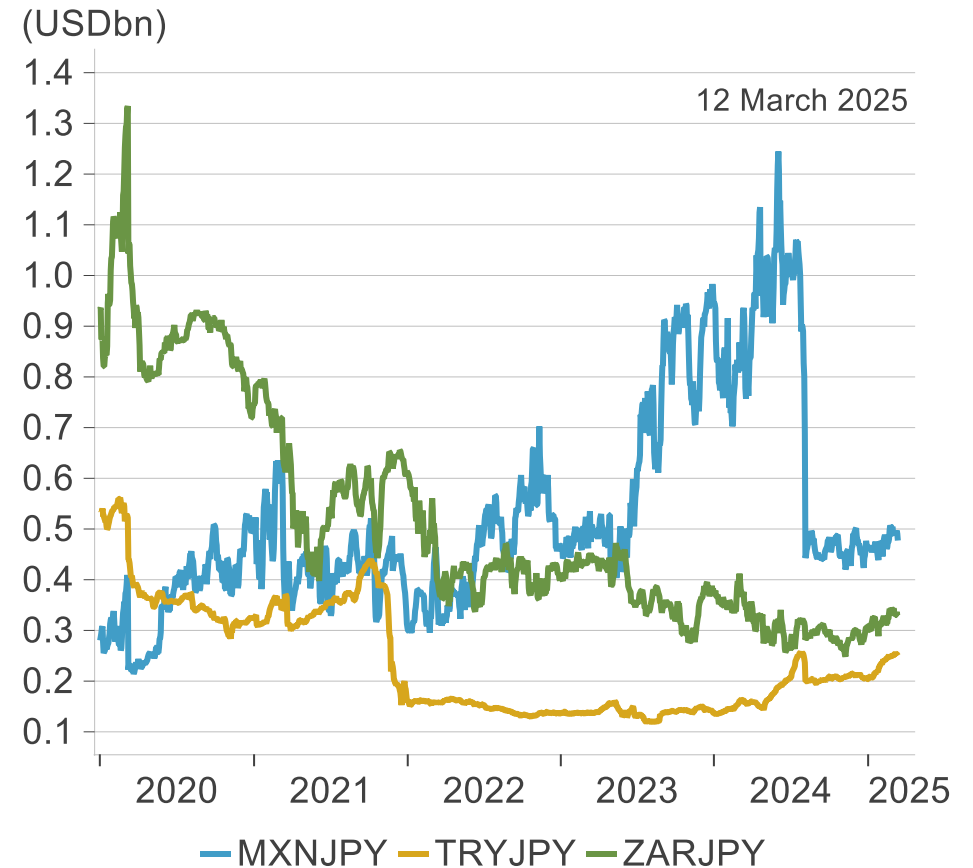
# 南アフリカランド ポジション動向

## CFTC 非商業ポジション



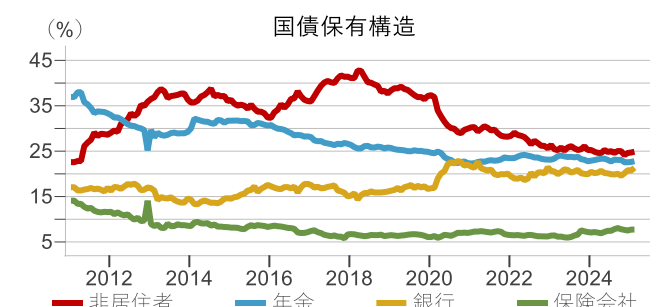
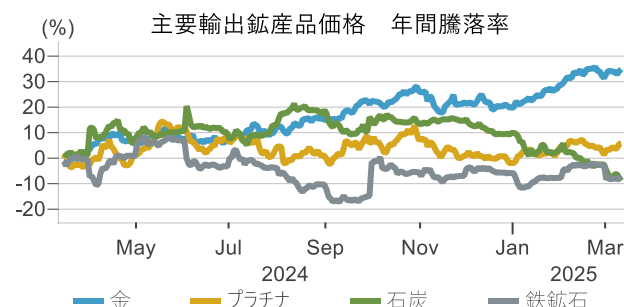
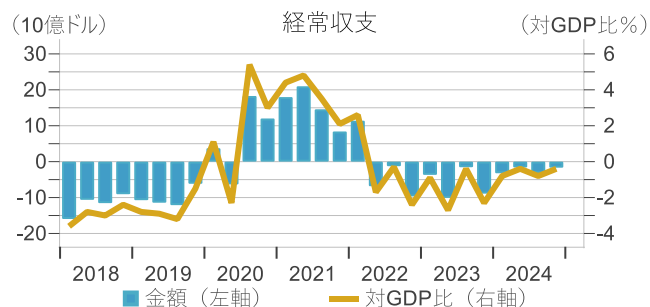
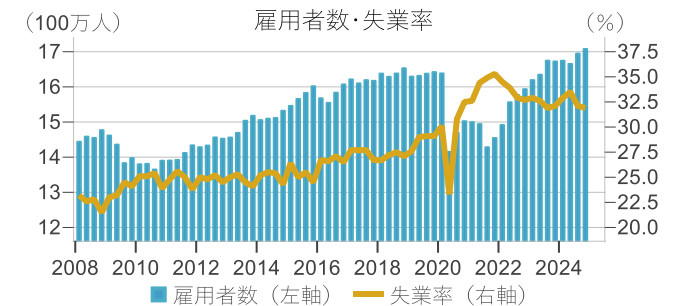
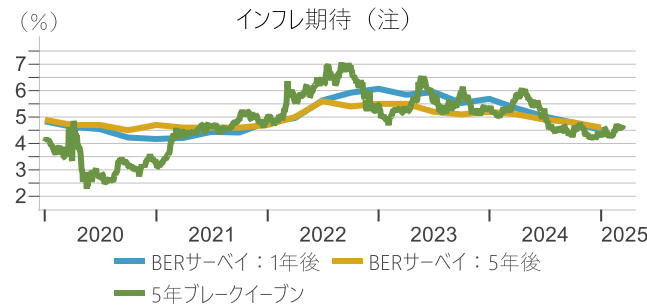
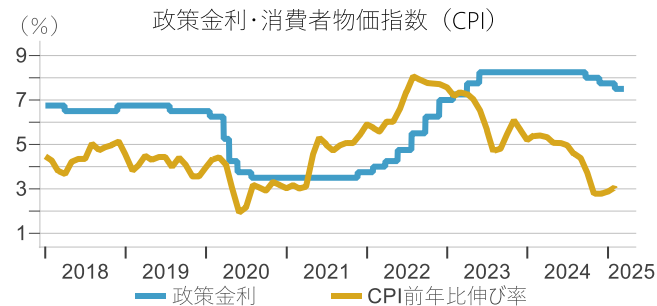
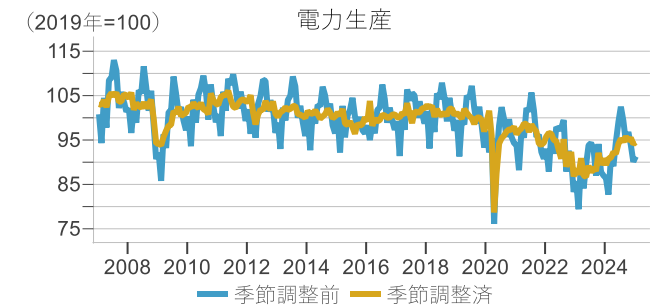
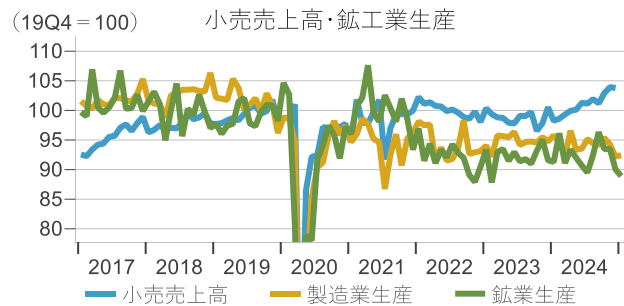
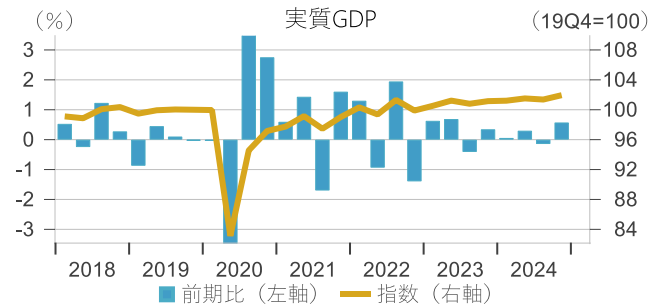
(Source: CME, Macrobond, Mizuho)

## 日本の取引所証拠金取引（くりっく365）買い持ち残高



(Source: Tokyo Financial Exchange (TFX), Macrobond, Mizuho)

# 南アフリカ 主要経済指標



注：BERサーベイは南アフリカ経済調査局（Bureau for Economic Research）による四半期ごとの調査。経済アナリストや企業などが調査対象となっている。

ブレイクイーブンインフレ率は物価連動国債から算出される、市場が推測する期待インフレ率。

（出所：南アフリカ準備銀行、南アフリカ統計局、南アフリカ経済調査局、ヨハネスブルク証券取引所、マクロボンド、みずほ）

# 南ア・ランド中期見通し 米国との関係が悪化

南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2025年2月28日時点）

	Spot	2025 3月	6月	9月	12月	2026 3月
ドル／ランド	18.67	18.4	18.2	18.0	17.8	17.6
ユーロ／ランド	19.41	19.1	18.9	18.2	17.6	17.6
ランド／円	8.05	8.26	8.19	8.39	8.65	8.86
ドル／円	150	152	149	151	154	156

注：ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2025年2月28日発行）より抜粋。

- 2月のZARは外交面・政治面の混乱を受けて上下に乱高下したものの、月間を通して対ドル、対ユーロレートを見ればほぼ変わらずとなった。
- トランプ米大統領が2月2日、南アフリカで先月成立した土地収用法に抗議し、同国への資金援助を全面停止すると発言したことが波紋を広げている。南アフリカでは、1月にラマポーザ大統領が国家が公的利益のために私有地を収用しやすくする法案に署名した。収用法はアパルトヘイト全盛期にあった1975年施行の旧法に替わるもの。旧法がもたらした人種間での富不均衡は現在も続いており、南アでは人口のわずか7%を占める白人が、農地の4分の3近くを保有している。もっとも、新法で私有地の接收が可能なのは極めて限定的なケースに限られる。トランプ氏の発言の背後には、トランプ氏の選挙を巨額資金で支援した南ア出身の富豪イーロン・マスク氏の存在があるとも指摘されている。同氏は南アでは白人農家に対するジェノサイドが行われているとする陰謀論を拡散している。
- 米政府は調査を行ったうえで結論を出すとしているほか、米政府による資金援助の規模がそれほど大きくないことを考慮すれば、経済的悪影響は小さいと見られる。ZARは対ドルで一時2%下落したが、その日中に下げ幅を縮小した。
- 一方、南ア国内の政治情勢では、2月19日に予算案の発表が延期されたことが注目を集めた。連立政府の主要パートナーである民主同盟（DA）と折り合わなかったことが要因。DAは、アフリカ民族会議（ANC）が提案した付加価値税（VAT）の2%ポイントの引き上げに反対したことが理由であると説明し、政府は増税の前に効率化をまず図るべきと主張している。修正予算案は3月12日に発表される予定。
- ZARの先行きは、南アフリカ準備銀行（SARB）の慎重な金融政策のスタンスを考慮すれば、米国との金利差が引き続きサポート要因となると見ている。ただし、外交面・政治面の混乱は今後もZAR相場の攪乱要因となりうる。また、トランプ政権は関税の発表と撤回・延期を目まぐるしく行っており、金融市場の攪乱要因となっている。ZARは当面は米金利の動向、さらにはトランプ次期政権の政策動向で上下に振られる展開が継続するだろう。



# 南アフリカランド 対ドルレート推移



MACROBOND

# Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you, and shall only be used by you in connection with *[insert details of the Transaction]*. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor.

A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

The email addresses of Mizuho staff indicate by which entity they are employed: (i) [name]@mhcb.co.uk indicates Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@us.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities USA; and (iii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; and (iv) [name]@mizuhoocbus.com indicates Mizuho Bank (USA).

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. [Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>.](#)

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.