

南アフリカランド為替月報

2025年4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

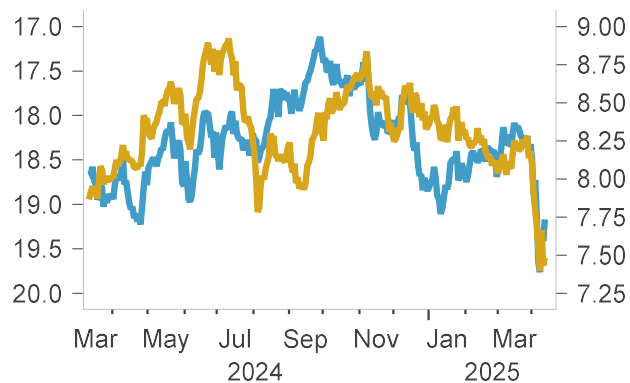
Private and confidential

MIZUHO

南アフリカ 経済・金融市場 直近の動向

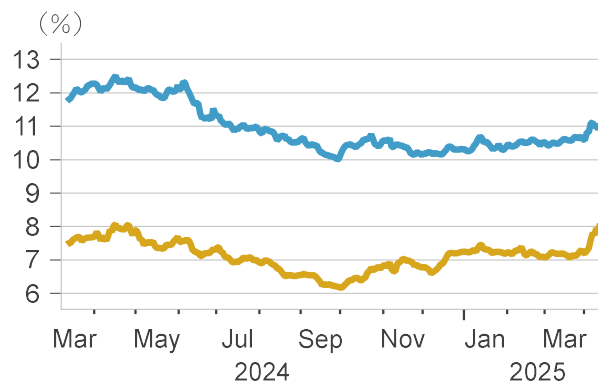
- 1) 南アフリカランドは4月2日の米「相互関税」発表後のグローバル金融市場混乱の中、4月9日に対ドルの史上最安値を更新。
 - ・ その後、トランプ米大統領が相互関税の90日間の一時停止を発表したことで持ち直している。
 - ・ 相互関税における南アフリカに対する関税率は30%と、他のアフリカ諸国やアジアを除く新興国と比較すれば高水準であり、輸出への悪影響が懸念された面は一部にあると見られる。
 - ・ しかし、それ以上に、南アフリカランドは新興国通貨の中では比較的流動性が高く、金利水準も高水準のため、金利差に着目した「キャリートレード」の対象となりやすい。グローバル市場の混乱の中で、そうしたポジションが巻き戻された面が大きいと見られる。
 - ・ また、付加価値税（VAT）の引き上げを巡る連立与党内の対立も、南アランドの重石となっている。
- 2) 連立与党を組む民主同盟（DA）は予算を巡る対立の後、政権与党のアフリカ民族会議（ANC）との連立に留まるか深刻な分裂状態にあると報じられる。（4月8日）
 - ・ もともと予算案は2月19日に発表予定だったが、異例の延期となり、3週間遅れとなる3月12日に発表された。連立政権を組む2大政党、アフリカ民族会議（ANC）の民主同盟（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回に分けて合計1%ポイントの引き上げを行うとしている。ただし、これに対しても民主同盟（DA）は反対。結局、小政党の支持をANCが取り付けたことで法案は可決された。

南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）



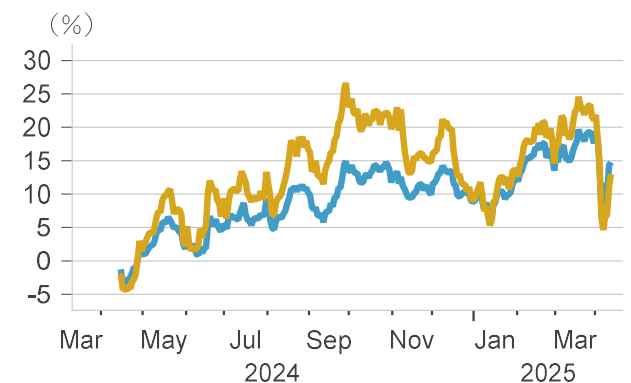
— 対ドル（左軸、逆目盛） — 対円（右軸）

南アフリカ10年国債利回り



— ドル建て — ランド建て

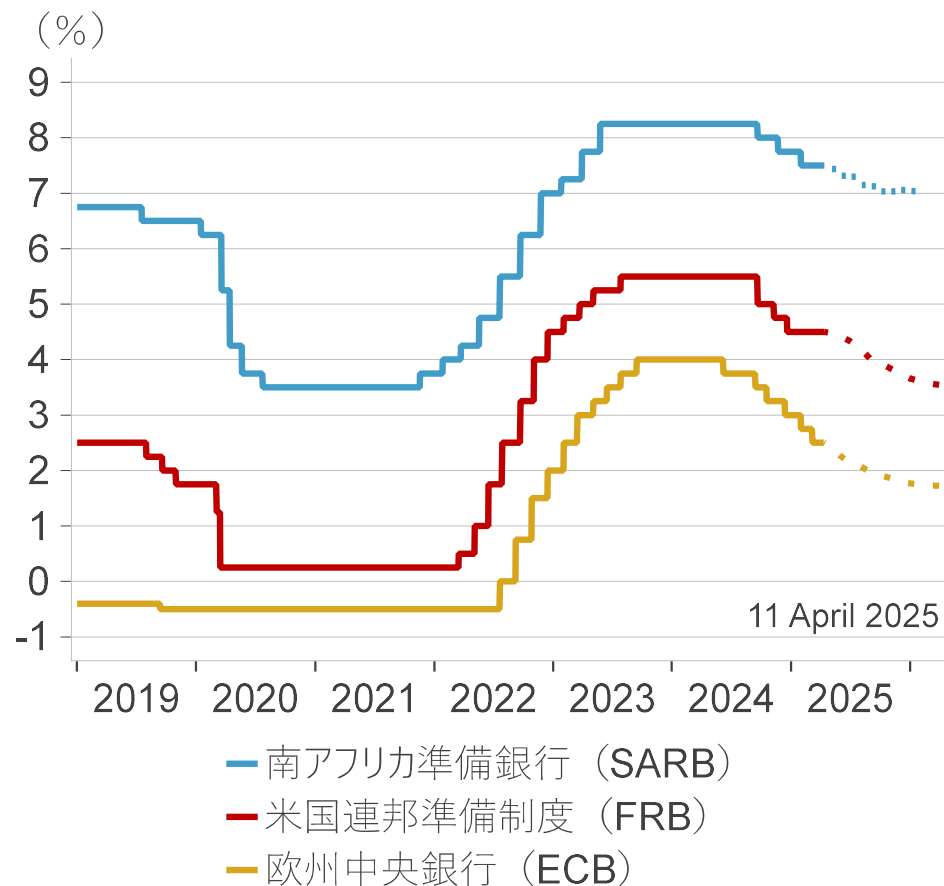
株価（南アフリカトップ40指数 年間騰落率）



— ランド建て — ドル換算

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)

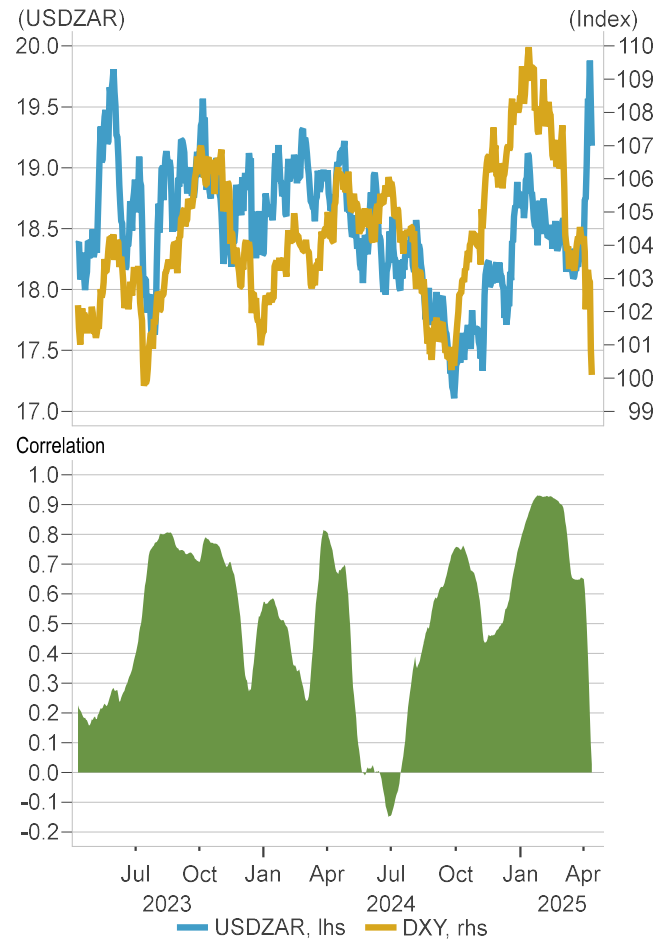
南アフリカ準備銀行 政策金利の実績と1年後の織り込み



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)

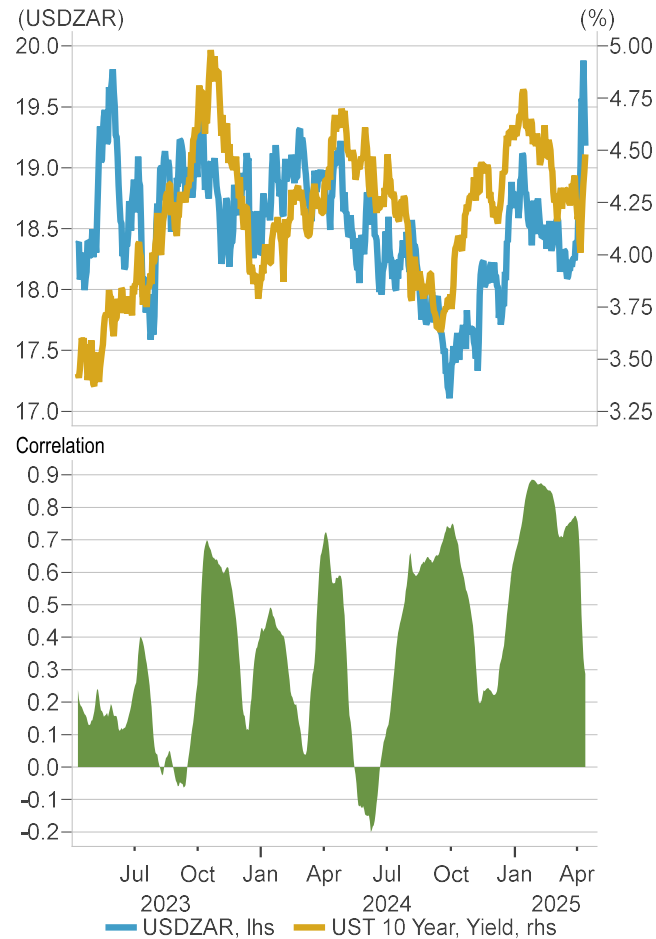
相関分析・・・引き続き米金利など外部環境に左右される展開が継続

ドル指数（DXY）との相関



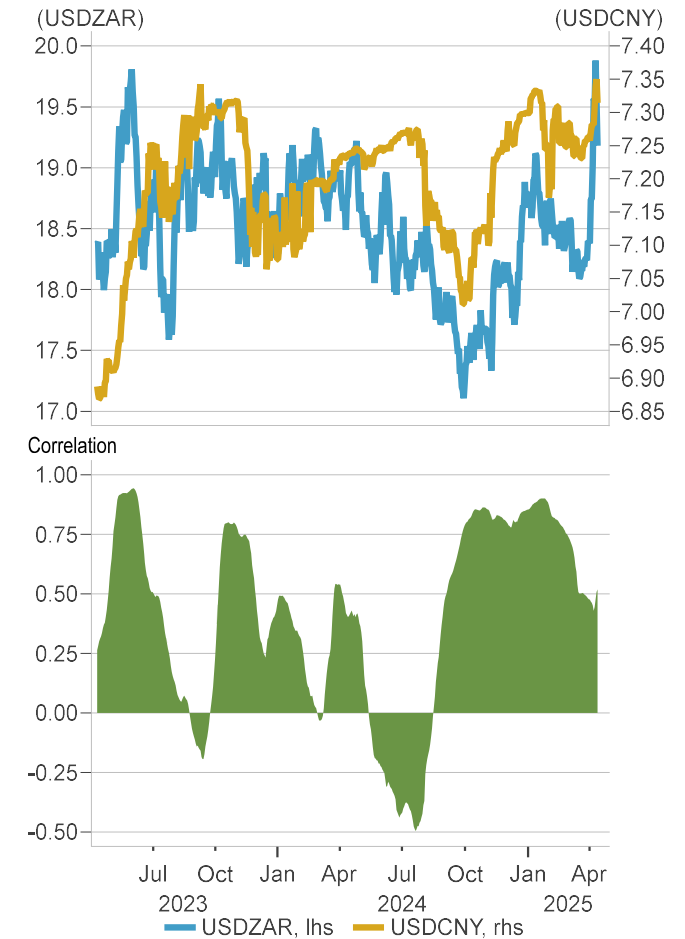
(Source: Macrobond, Mizuho)

米10年国債利回りとの相関



(Source: Macrobond, Mizuho)

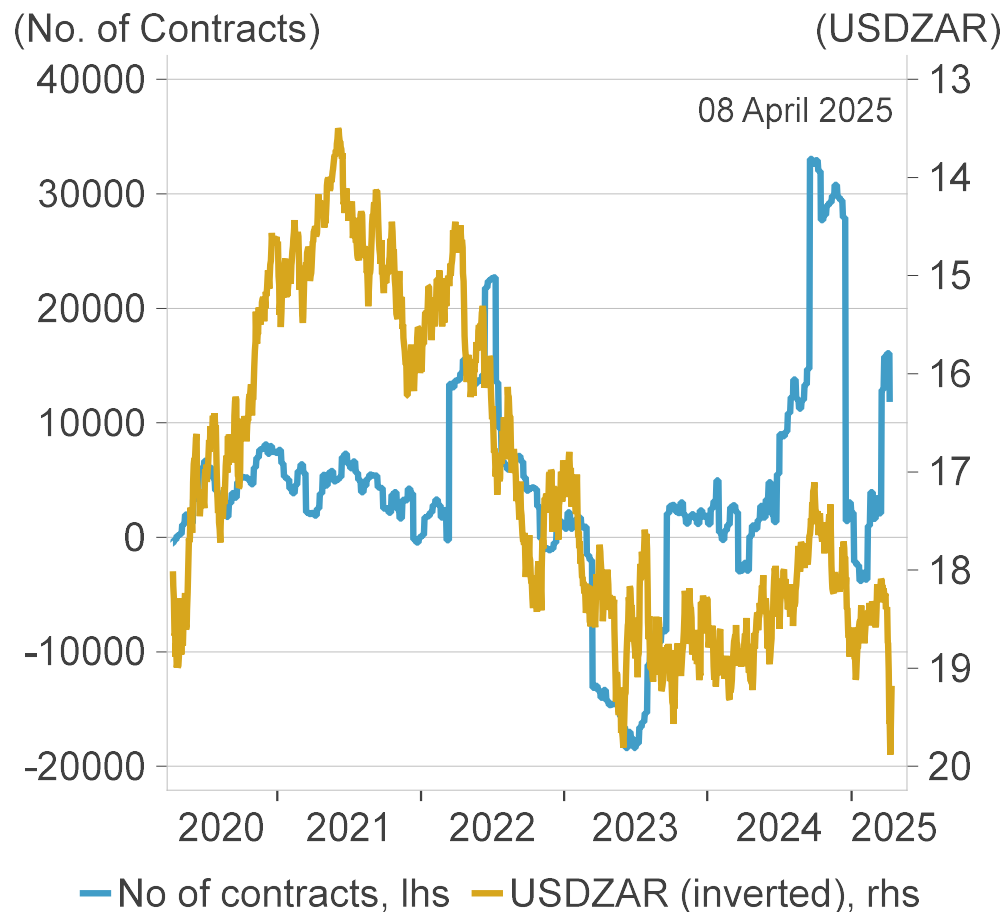
中国人民元（CNY）との相関



(Source: Macrobond, Mizuho)

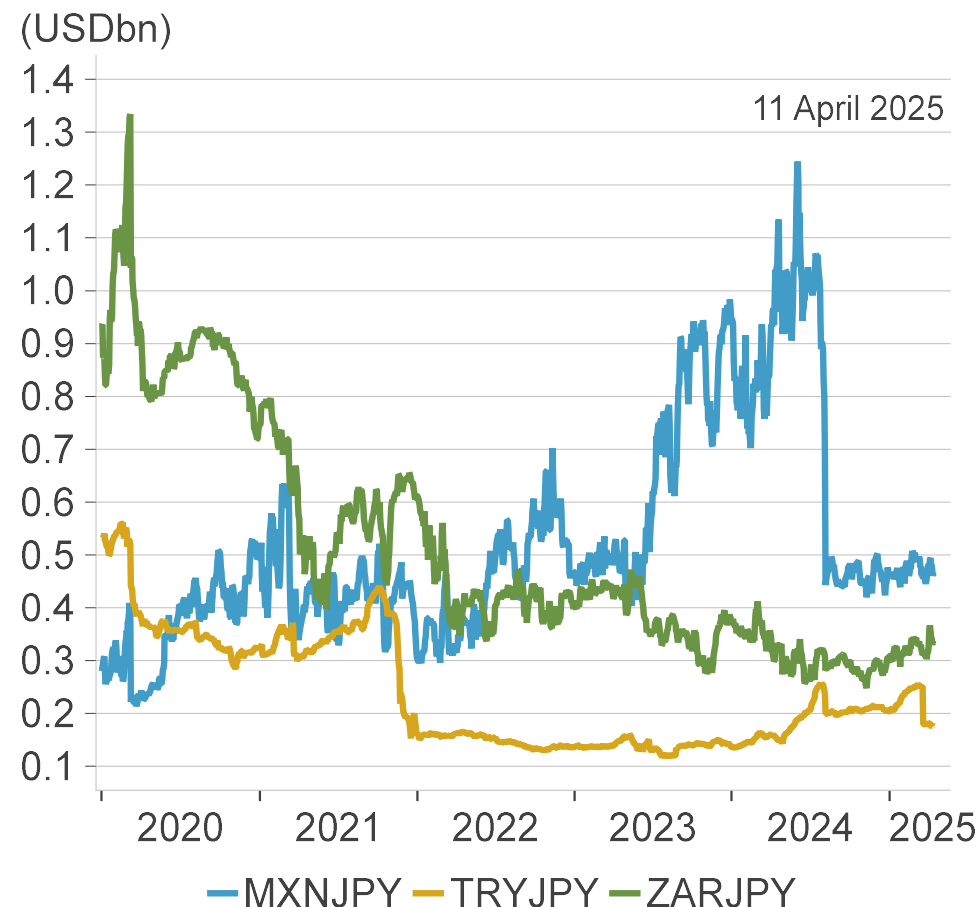
南アフリカランド ポジション動向

CFTC 非商業ポジション



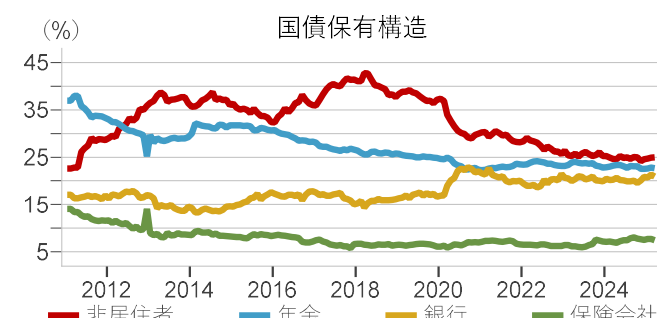
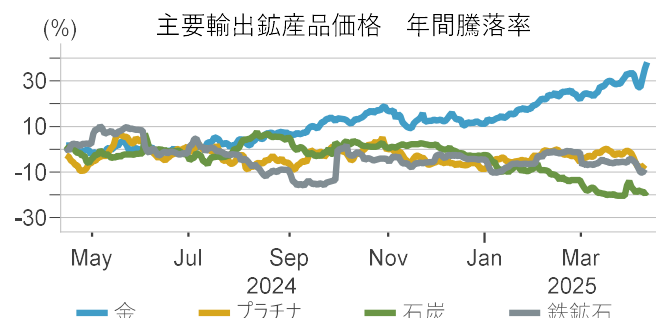
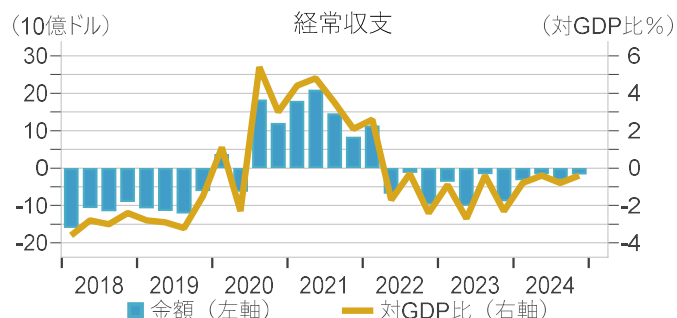
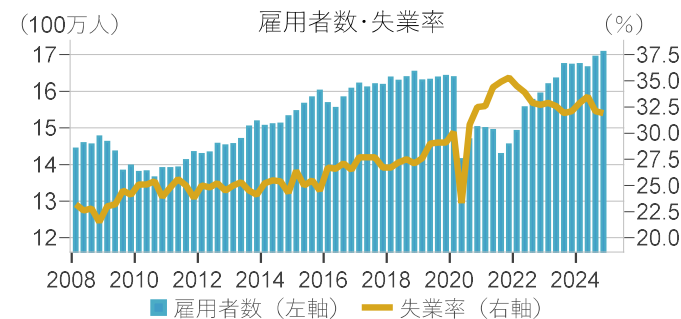
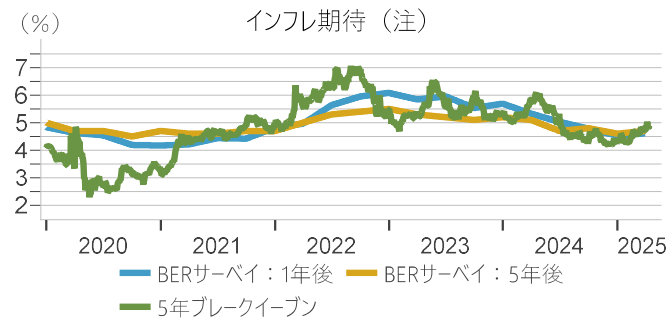
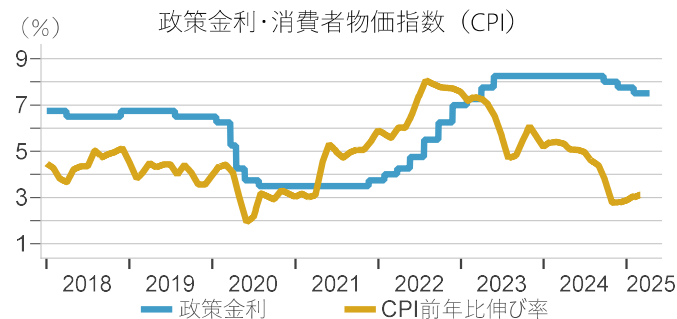
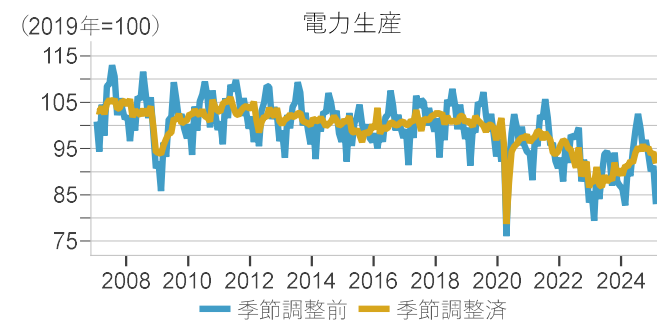
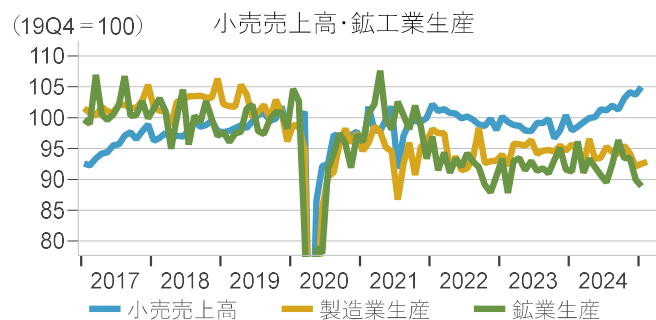
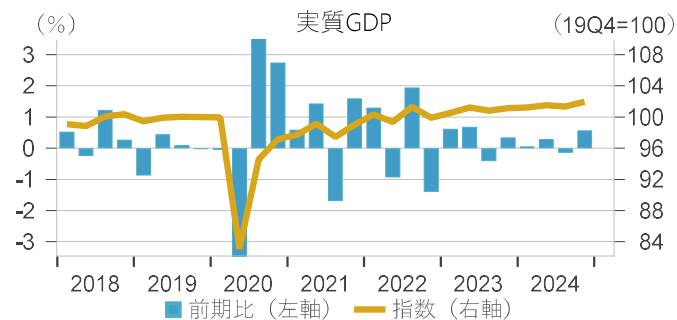
(Source: CME, Macrobond, Mizuho)

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、ヨハネスブルグ証券取引所、マクロボンド、みずほ）

南ア・ランド中期見通し S A R Bは利下げ局面を終了

南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2025年3月31日時点）

	Spot	2025 6月	9月	12月	2026 3月	6月
ドル／ランド	18.33	18.2	18.4	18.6	18.8	19.0
ユーロ／ランド	19.82	19.5	19.9	19.7	19.9	20.0
ランド／円	8.19	8.41	8.37	8.33	8.30	8.05
ドル／円	150	153	154	155	156	153

注：ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2025年3月31日発行）より抜粋。

- 3月のZARは、対ドル、対ユーロで底堅い展開となっている。米国と南ア政府の関係悪化、予算案を巡る連立与党内での対立、といった不安定化要素はあるものの、南アフリカ準備銀行（SARB）の高金利政策や中国の景気対策期待などを背景とする資源価格の底堅さがサポート要因となった格好だ。
- 米国と南ア政府の関係悪化は引き続き懸案材料となっている。南アフリカ政府が1月に国家による土地収用に向けた手続きを簡素化する法律を成立させたが、トランプ米大統領はこの法律が白人の農家をターゲットにしたものとして批判している。また、南アフリカ政府がイスラエルがパレスチナ自治区ガザでジェノサイドを行っているとして同国を国際司法裁判所（ICJ）に訴えたことも、米国と南アの関係悪化につながっている。同氏は、2月7日に南アへの資金援助を凍結する大統領令に署名した。3月14日にはルビオ米務長官が、Xにおいて南アフリカのラスール駐米大使を「好ましからざる人物」と投稿、その後、ラスール氏は国外追放となった。
- 予算案を巡る連立与党内での対立も続いている。南ア政府は3月12日、25年度予算案（25年4月-26年3月）を公表した。予算案は当初2月19日に第一党のアフリカ民族会議（ANC）主導の政府が公表する予定だったものの、第二党の民主同盟（DA）が付加価値税（VAT）を15%から17%に引き上げることに反対し、予算案公表は3月12日に延期されていた。同案は5月にも採決されると見られるが、DAは増税よりも支出抑制をなおも主張しており、両者の隔たりは大きい。
- 一方、サポート要因となっているのが、SARBの高金利政策や中国の景気対策期待などを背景とする資源価格の底堅さだ。特に、SARBは3月20日に政策金利を7.50%で据え置くと発表、2024年9月会合から続けてきた利下げ局面を終了させた。
- ZARは高金利政策もあり底堅く推移している。とはいえ、内外の不透明感は根強く地合いは強いとは言えない。さらに、先行きでは、関税政策をはじめとするトランプ政権の政策の不透明感が、世界経済の減速懸念につながり、資源価格の下押し圧力となるリスクに注意が必要であろう。

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]@mizuhocbus.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.