

南アフリカランド為替週報

2024年4月18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

南アフリカランド 過去1週間の動向と展望

<過去1週間の動き>

(4月4日～4月17日)

USD/ZAR: 18.4131～19.1120
ZAR/JPY: 8.05～8.24 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

(4月18日～4月24日)

USD/ZAR: 18.60～19.30
ZAR/JPY: 7.60～8.20

<過去1週間の動向と展望…米利下げ期待後退、地政学懸念でリスク選好姿勢が大幅に後退>

過去1週間の南ア・ランド相場は対ドル・対ユーロで大幅反落。為替のみならず、金利急騰（債券価格下落）、株下落とトリプル安に見舞われた。CPI、小売売上高といった3月分の米経済指標が市場予想を上回る結果となり、米国を中心に先進国中銀の利下げ期待が大幅に後退したことや、イランとイスラエルの緊張の高まりが、グローバルなリスクセンチメントの悪化につながった。

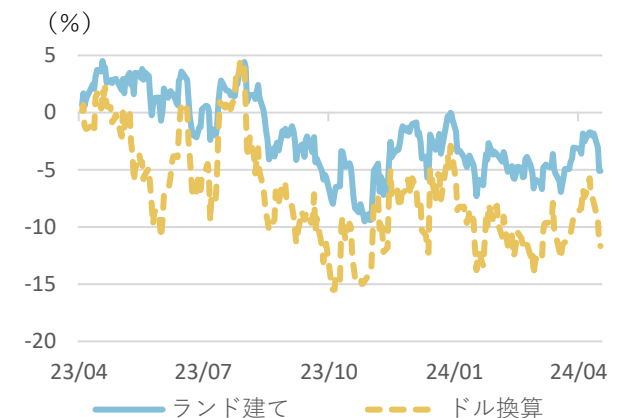
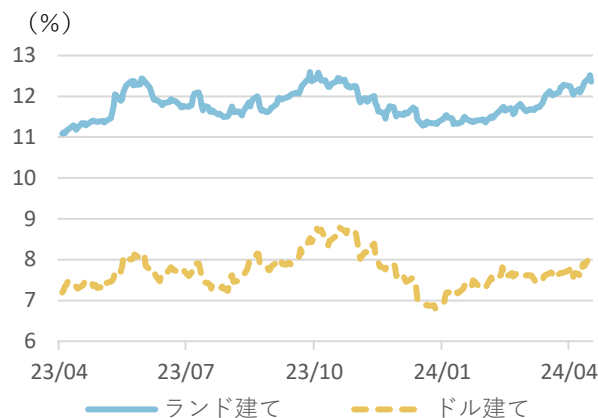
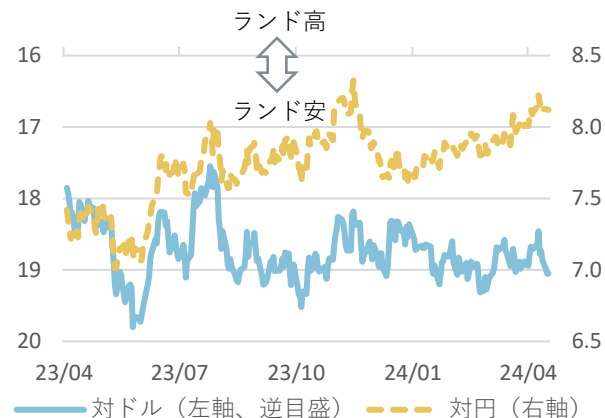
経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」や頻発する停電などの南アの弱い経済ファンダメンタルズ、5月29日に控える南ア総選挙を巡る不透明感を考慮すれば、基本的なスタンスとして南アランドには弱気である。もっとも、上述の外部環境から来るリスクオフについては、米FRBの高官発言で年内利下げの可能性が改めて意識される可能性や、イスラエルによるイランに対する反撃が限定的となる可能性を考慮すれば、市場環境が好転、ランドに追い風となるシナリオもありえるだろう。

選挙絡みでは4月に実施されたSRFの世論調査において、**与党・アフリカ民族会議（ANC）の議席過半数割れがほぼ確実な情勢**が継続している。ANCは第一党の座は維持する公算であり、どの党と連立を組むかが焦点となる。経済指標では**2024年3月CPI**が公表された。結果は前年同月比+5.3%と2月の同+5.6%から伸びが減速した。もっとも、インフレターゲットの中央値（年率+4.5%）は上回っているほか、年後半にはエネルギー価格がインフレ押し上げ要因となる公算である。南アフリカ準備銀行（SARB）は当面、政策金利を据え置く姿勢を維持する公算が大きい。

南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）

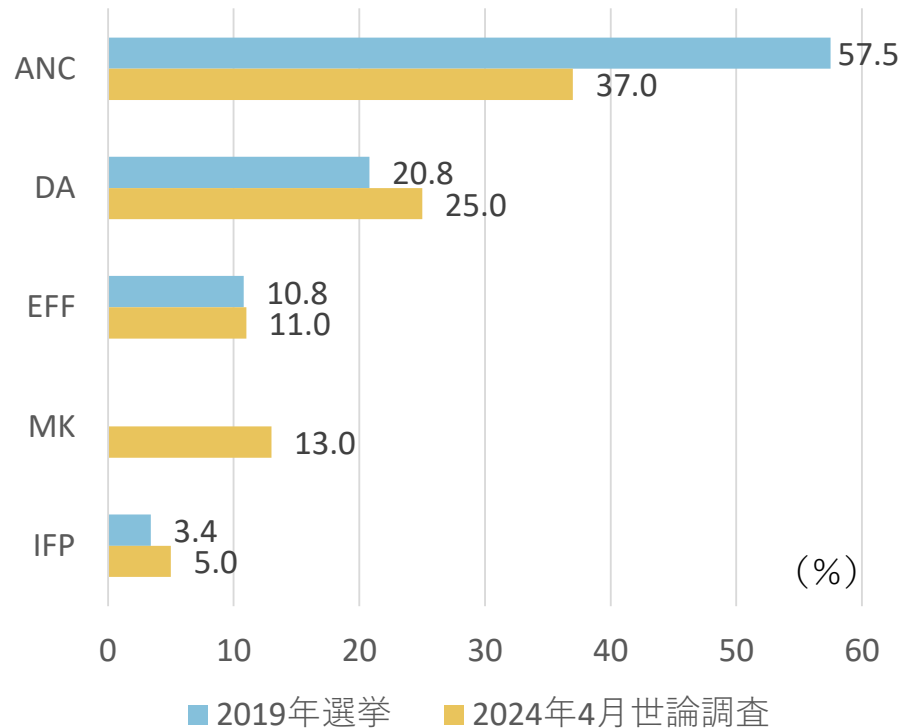
南アフリカ10年国債利回り

株価（南アフリカトップ40指数 年間騰落率）



5月29日実施の南ア総選挙では、与党ANCの議席過半数割れがほぼ確実な情勢

下院議会選挙世論調査（SRF実施） 政党ごとの支持率



注：南アフリカの総選挙は比例配分制で行われる。

（出所：SRF、みずほ）

南アフリカ主要政党

アフリカ民族会議（ANC）

1994年のアパルトヘイト廃止・民主化選挙以降、政権を独占的に握り続けている中道左派政党。

民主同盟（DA）

リベラル中道政党。かつては白人政党のイメージが強かったが、非白人にも支持を広げつつある。

経済的解放の闘士（EFF）

元ANC青年同盟の本議長ジュリアス・マレマ氏を党首とする急進左派政党。黒人民族主義を掲げる。

国民の槍（MK）

ANCを離党したズマ元大統領が設立した政党。

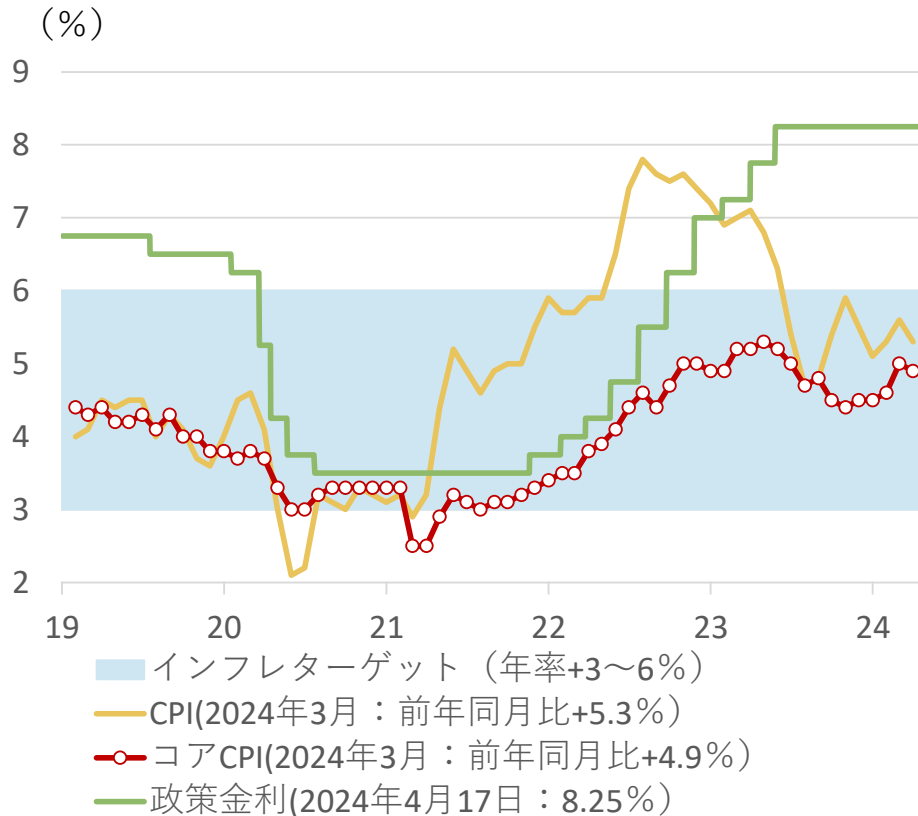
インカタ自由党（IFP）

南アフリカの最大部族ズールーを基盤とする政党。インカタはズールー語で「民族文化復興」の意味を持つ。

ANCは第一党の座は維持する公算であり、どの党と連立を組むかが焦点に。中道寄りのDAがベストシナリオと見られる一方で、急進左派のEFFや、ズマ元大統領が設立したMKとの連立となれば、市場は拒否反応を示す恐れがある。

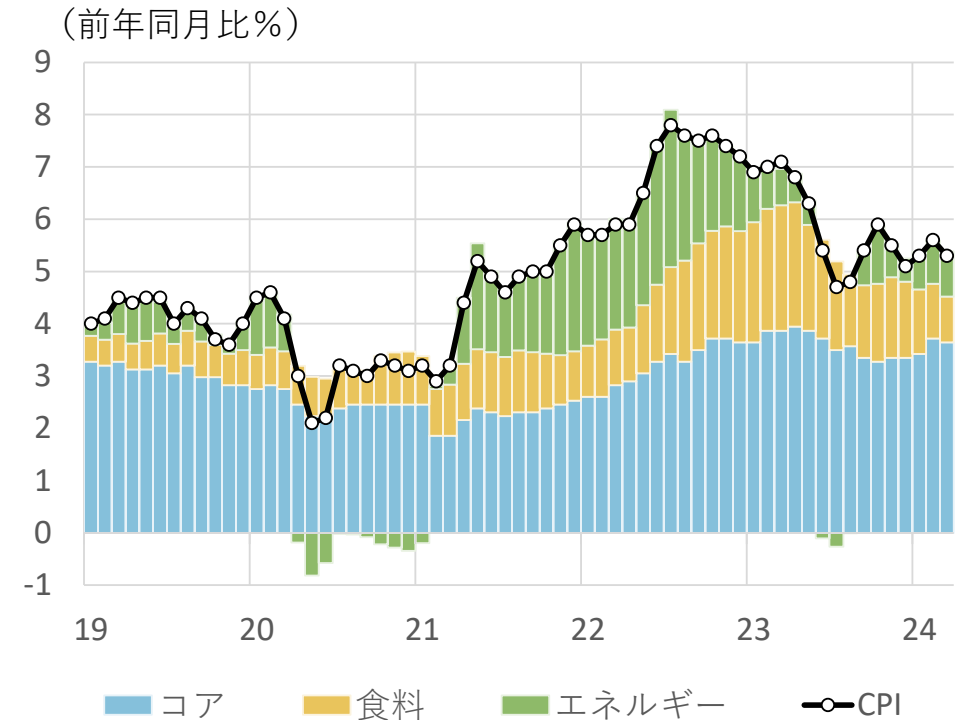
2024年3月CPIは前年同月比+5.3%と2月の同+5.6%から伸びが減速

南アフリカ 消費者物価指数（CPI）と政策金利



（出所：南アフリカ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

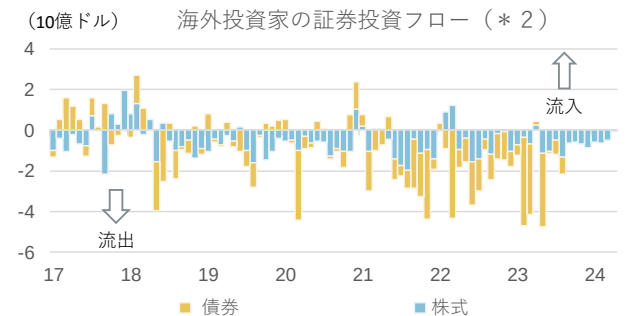
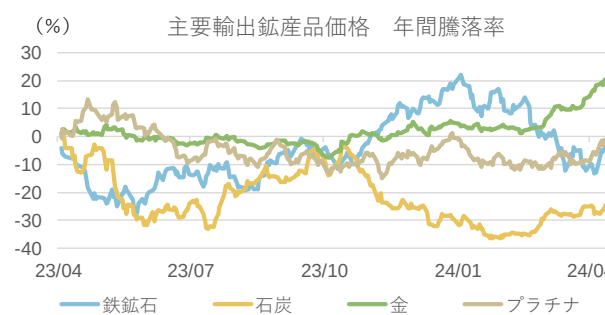
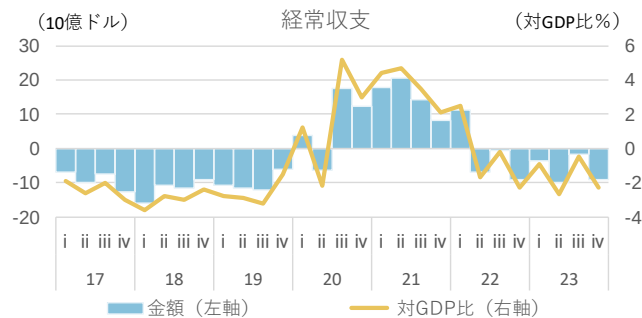
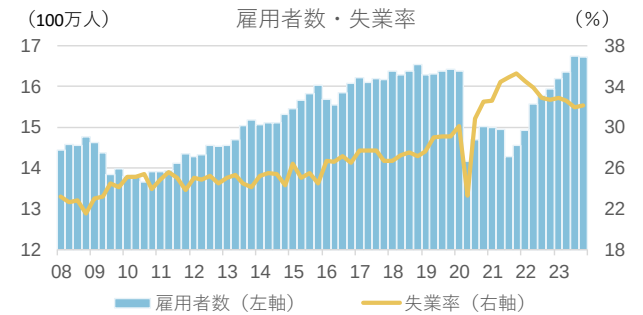
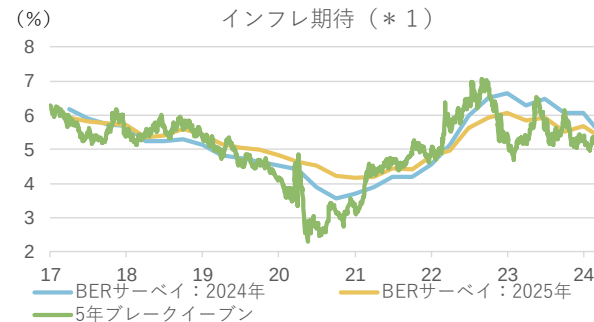
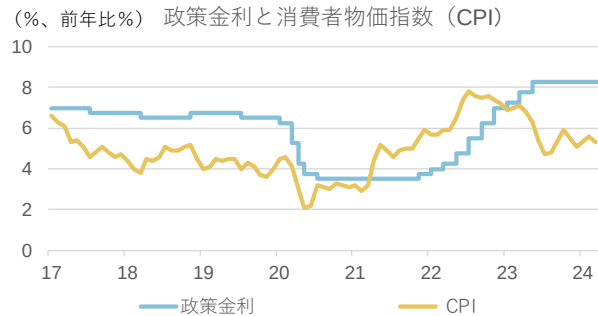
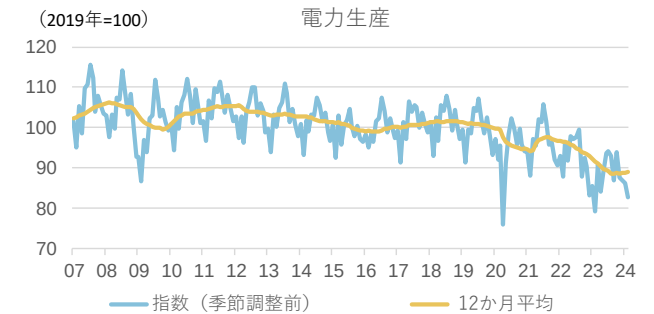
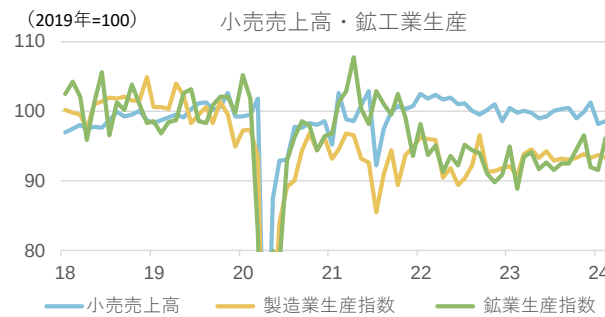
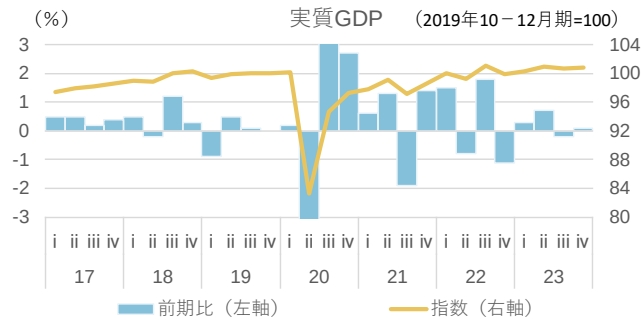
南アフリカ 消費者物価指数（CPI） 寄与度推移



（出所：南アフリカ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

市場予想の同+5.6%の伸びも下回った。もっとも、インフレターゲットの中央値（年率+4.5%）は上回っているほか、年後半にはエネルギー価格がインフレ押し上げ要因となる公算である。南アフリカ準備銀行（SARB）は当面、政策金利を据え置く姿勢を維持する公算が大きい。

南アフリカ 主要経済指標



* 1 : 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。

* 2 : 月次データ。ただし、2024年4月は1日から15日までの累計値。

(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、ブルームバーグ、みずほ)

南ア・ランド中期見通し SARBのタカ派姿勢がサポート要因に

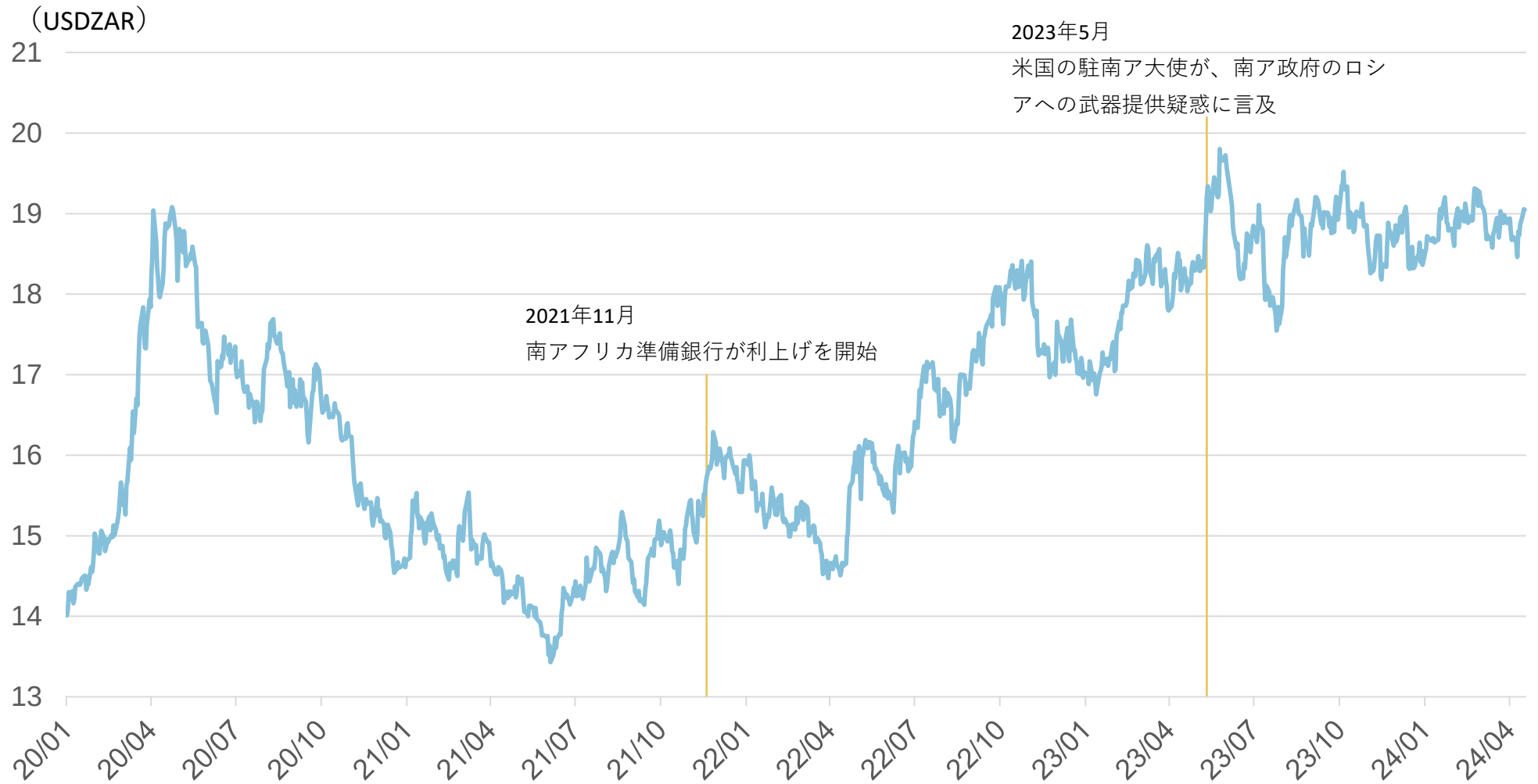
南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2024年3月末時点）

	Spot	2024 6月	9月	12月	3月	2025 6月
ドル／ランド	19.00	19.1	19.2	19.3	19.4	19.5
ユーロ／ランド	20.51	20.6	20.9	20.8	20.8	20.9
ランド／円	7.96	7.85	7.71	7.82	7.84	7.85
ドル／円	151	150	148	151	152	153

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年3月29日発行）より抜粋。

- 3月のZARは2月末の対ドル19.11から2月29日時点で19.0前後へと約1%上昇している。もっとも、3月初旬から中旬にかけてはリスク選好姿勢の強まりから対ドル18.5まで上昇する場面もあったが、その後は米長期金利の反発もありZAR安方向に押し戻される展開となっている。
- ZARは引き続き、外部環境の影響が大きい状況が継続しているが、国内では南アフリカ準備銀行（SARB）の3月会合や、2023年10-12月期の実質GDP成長率の発表が注目された。
- SARBは3月27日の金融政策決定会合で政策金利を8.25%で据え置いたが、市場予想通りの結果であり、ZARの反応は限定的となった。もっとも、クガニャゴ総裁の記者会見ではエルニーニョ現象に伴う食料品価格上昇のリスクが強調されたほか、声明文でも、CPIインフレ率が中銀のターゲット中央値に収束すると想定される時期が2024年1月会合時点の2025年7-9月期から、2025年10-12月期に後ずれとなるなど、タカ派的な印象の強いものだった。
- 南アフリカの景気の弱さや5月29日に同国で総選挙を控えることを考慮すれば、SARBは改めてその独立性の高さを発揮したと評価できよう。3月5日に発表された南アフリカの2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%となり、2023年7-9月期の同▲0.2%から反発し、テクニカル・リセッション（2四半期連続のマイナス成長）は回避した。ただし、市場予想の同+0.2%は下回った。産業別内訳を見ると、「鉱業」や「運輸・倉庫」がプラスに寄与したことで辛うじてプラス成長を確保した形となっている。鉱業部門の持ち直しは、電力不足の悪影響が和らいでいる可能性を示唆しているが、現時点でこの問題が解決に向かっているとは見込み難い。
- SARBのタカ派姿勢は、先行きもZAR相場にとってサポート要因として挙げられる。もっとも、電力不足・双子の赤字など国内の悪化したファンダメンタルズを考慮する形で、ZARの見通しについては慎重姿勢を維持している。

南アフリカランド 対ドルレート推移



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.