

南アフリカランド為替週報

2024年11月11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

次週は筆者出張につき休刊します。

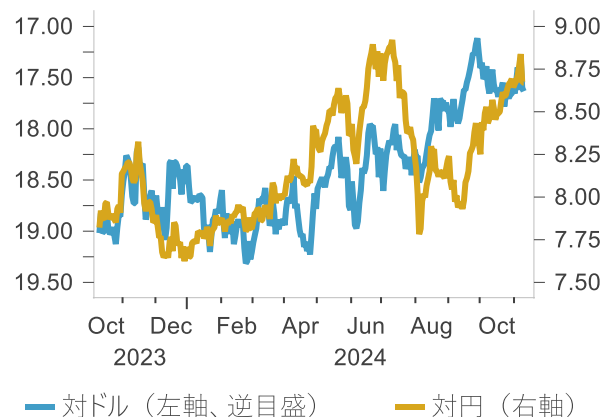
MIZUHO

Private and confidential

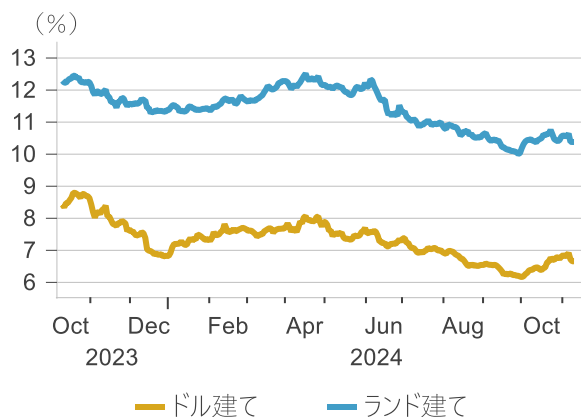
南アフリカ 経済・金融市場 直近の動向

- 1) 南アフリカランドは11月5日の米大統領選を境に値動きの荒い展開に。
 - 直後はランド安/ドル高で反応。トランプ氏の勝利を受けて、同氏の掲げる大規模な減税、移民制限といった政策がインフレ懸念を招くという見方から、米金利が上昇、ドル高に。11月5日の対ドル17.4前後から、大統領選の大勢が判明した11月6日には対ドル17.8を超えるランド安、ドル高に。もっとも、その後は持ち直し、いったん対ドル17.3を超えてランドは反発した。南アフリカは対アフリカのほか中国、EUへの輸出の割合が高く、比較的米国による関税の影響を受けにくいと見られるほか、米国及び中国の景気刺激策に伴う資源価格の押し上げへの期待もあり、ランド相場への影響は総じて抑制的に留まっている。
- 2) トランプ次期政権のもとで、関税ゼロで米市場を開放するアフリカ成長機会法（AGOA）の対象から南アフリカが外れる可能性も。
 - AGOAは対象となるサハラ以南のアフリカ諸国に1,800以上の製品について米国市場への無税アクセスを提供するプログラムである。南アフリカはAGOAの最大の受益者となっている。2025年に期限が切れるAGOAについては、南アの反イスラエルやロシア寄りの姿勢など外交上の理由ないし、南アフリカの所得が既に上位中所得国であり支援を必要としていない、という理由から南アフリカが除外される可能性がバイデン政権の時から意識されている。

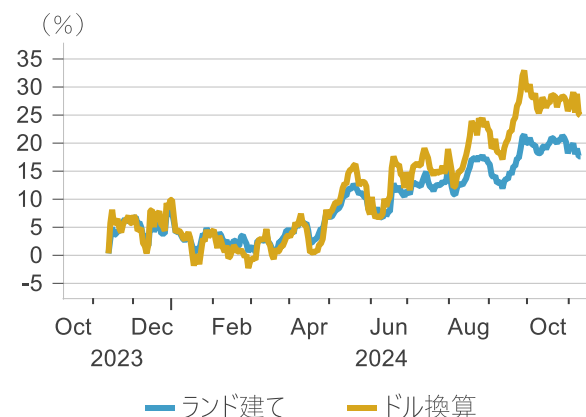
南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）



南アフリカ10年国債利回り



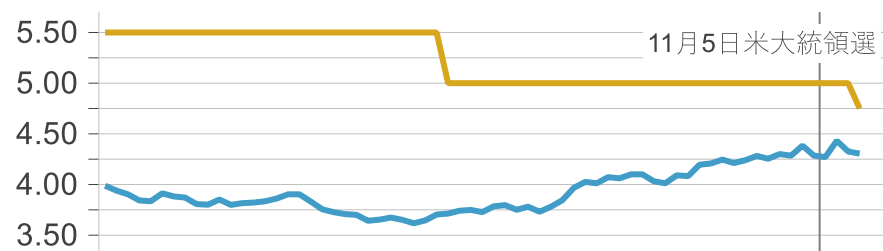
株価（南アフリカトップ40指数 年間騰落率）



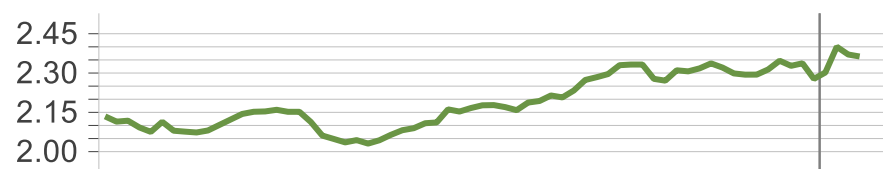
トランプ次期米大統領の掲げる政策の南アフリカ金融市場への影響

米国市場の動向

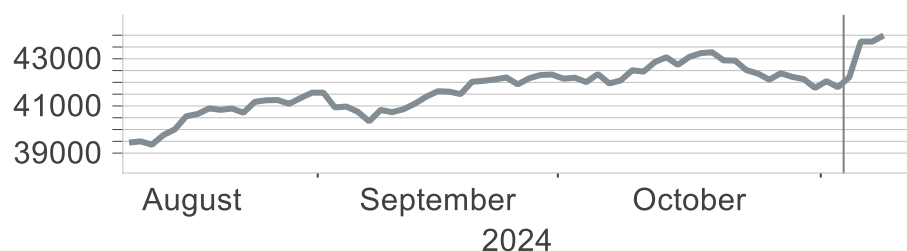
FRB政策金利、米10年国債利回り



インフレ期待（10年ブレイクイーブン）



ダウ平均



（出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ）

共和党・トランプ氏が主張する政策のインプリケーション

減税

トランプ減税（2025年末が期限）を恒久化。トランプ氏はさらなる法人税の引き下げ（21%から15%へ）や、チップに対する課税の廃止も主張。
⇒ **景気刺激**。 **財政赤字拡大**。 **インフレ圧力**。

関税

対中で60%、その他の国々は10～20%の関税をかけると宣言。
⇒ **景気抑制**。 **関税収入は増加**。 **インフレ圧力**。

移民制限

「史上最大の強制送還作戦」をアピール。国境警備を強化。
⇒ **景気抑制**。人手不足悪化。 **インフレ圧力**。

金融政策

2026年5月に任期が終わるパウエル議長の**後任公認**にハト派的な人物が指名される可能性。
⇒短期的には金利低下、**景気拡大**となったとしても、中長期では**インフレ加速**、金利上昇、**景気抑制**のリスク。

エネルギー政策

エネルギー規制が大幅に緩和され、原油増産。米国のエネルギー価格は下落へ。
⇒ **景気刺激**。 **インフレ抑制**。ただし、イラン制裁厳格化が米国増産の影響を打ち消す可能性も。

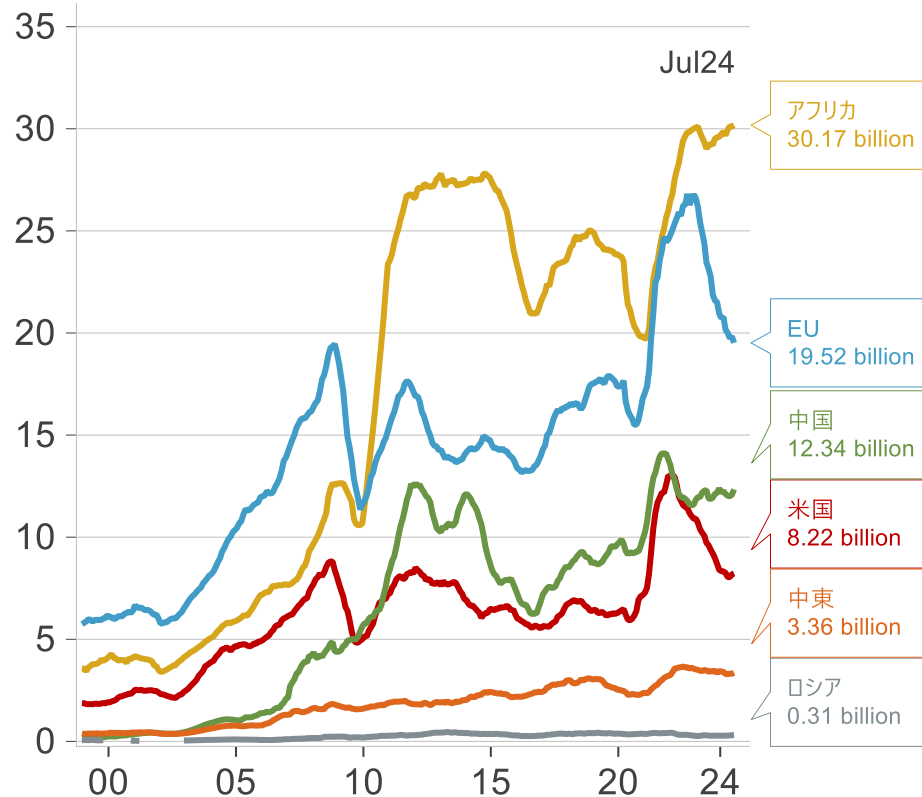
（出所：各種報道よりみずほ作成）

巨額の減税、関税、移民制限といった政策がインフレ圧力につながるという見方は多い。インフレ期待の高まりに伴う米金利上昇は、ランドを含む新興国市場の下押し圧力となる可能性。一方で、大規模な景気刺激策に伴う資源価格の高騰を伴うものとなれば、南アフリカの輸出にとって追い風となり、結果、ランド相場への影響が相殺される可能性も。

トランプ次期米政権の通商政策を巡るリスク

南アフリカ 輸出相手国・地域

(10億ドル)



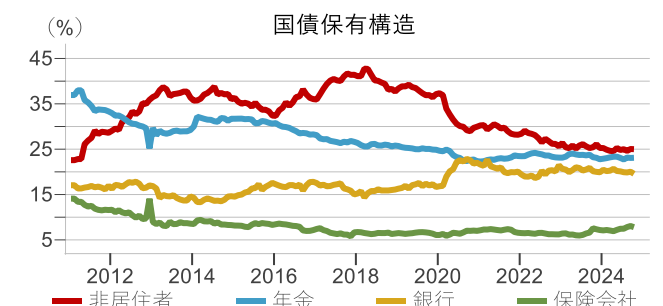
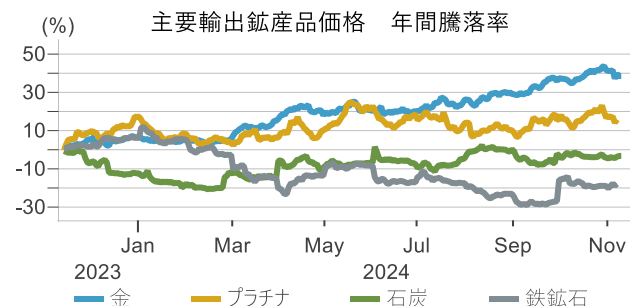
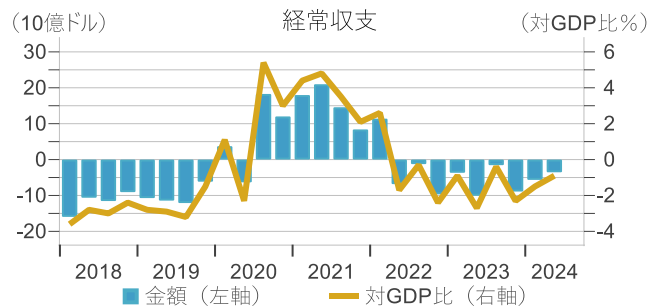
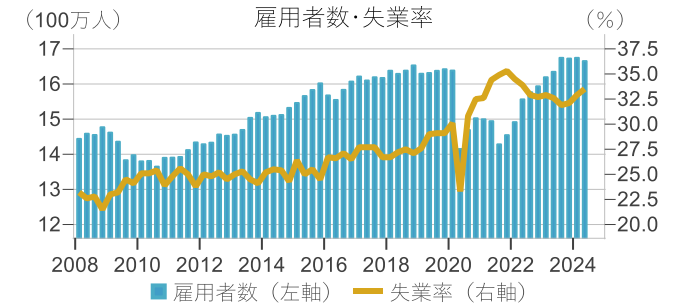
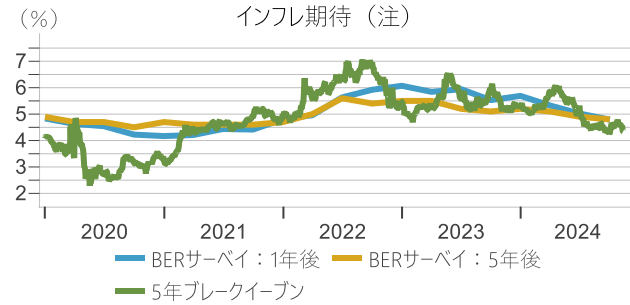
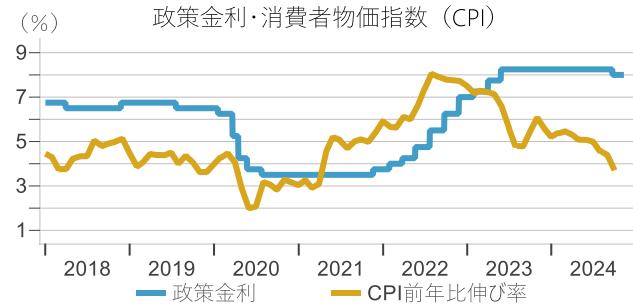
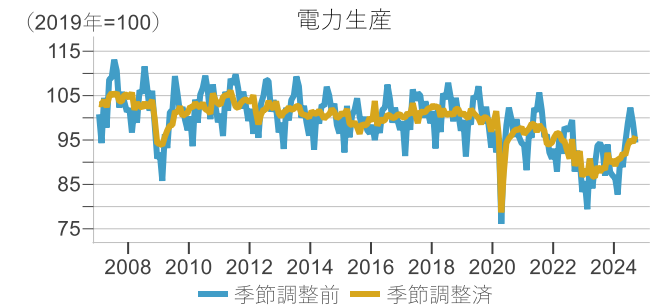
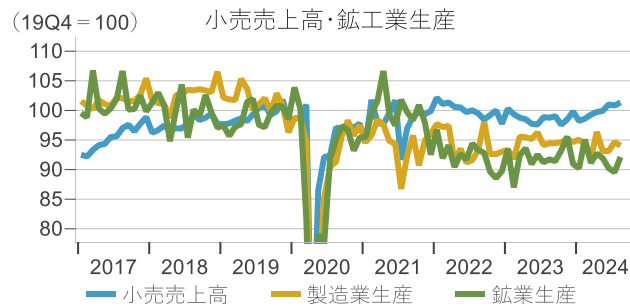
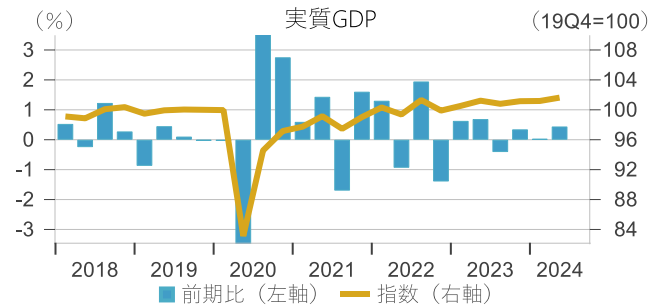
注:12か月累計値
(出所:IMF、マクロポンド、みずほ)

アフリカ成長機会法（AGOA）の更新について

AGOAは対象となるサハラ以南のアフリカ諸国に1,800以上の製品について米国市場への無税アクセスを提供するプログラムである。南アフリカはAGOAの最大の受益者となっている。2025年に現在の期限が切れるAGOAについては、南アの反イスラエルやロシア寄りの姿勢など外交上の理由ないし、南アフリカの所得が既に上位中所得国であり支援を必要としていない、という理由から南アフリカが除外される可能性がバイデン政権の時から意識されている。

南アフリカは対アフリカのほか中国、EUへの輸出の割合が高い。トランプ次期政権による関税の発動や、アフリカ成長機会法（AGOA）の対象から南アフリカが外れる、といったリスクはあるものの、総じてマクロ経済への悪影響は限定的に留まると見込まれる。

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 CPIインフレが大幅に減速

南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2024年10月31日時点）

	Spot	2024 12月	2025 3月	6月	9月	12月
ドル／ランド	17.68	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
ユーロ／ランド	19.10	19.0	18.7	18.3	17.9	18.0
ランド／円	8.61	8.54	8.52	8.68	8.90	9.12
ドル／円	152	152	150	151	153	155

注：ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2024年10月30日発行）より抜粋。

- 10月のZARは大幅反落。9月30日につけた直近のZAR高水準（対ドル17.03）からの下落率は約5.0％に達しつつある。11月5日に控える米大統領選でトランプ前大統領が優勢という見方の台頭に伴い、米金利上昇・ドル高で反応していることや、10月23日に発表された南アフリカの9月CPIが8月と比較して大幅に伸び率が鈍化したことに伴い、南アフリカ準備銀行の利下げ継続観測が強まった。
- 9月CPIは前年同月比+3.8％と8月の同+4.4％から大幅に減速。市場予想通りの結果であり、かつ、8月と比較したCPIインフレの鈍化のほとんどはガソリン価格の引き下げで説明できる（広範な需要の鈍化に伴うインフレ減速ではない）。とはいえ、9月に今局面で初の利下げを実施した南アフリカ準備銀行（SARB）の金融緩和の継続を後押しするものと見られ、市場はZAR安で反応している。
- 市場の反応は限定的だったものの、経済状況は好転の兆しを強めつつある。8月の小売売上高は前年同月比+3.2％と7月の同+1.7％から伸びが加速した。賃金の上昇や、停電の減少、5月末の南アフリカ総選挙後の先行き不透明感の後退などが背景に挙げられる。
- 10月の反落は今年4月下旬から9月末まで続いた急激なZAR高の中で積み増されたロング・ポジションの巻き戻しという色彩が強いだろう。SARBの金融緩和が緩やかなペースになると引き続き見込まれることや、南アの国内景気の好転を考慮すれば、ファンダメンタルズが悪化したわけではないと見られる。もっとも、11月5日に控える米大統領・議会選挙の結果とその後の米金利・ドルの動きによっては、短期的に見てZAR相場が一段と押し下げられるリスクには一定の注意が必要となる。

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.