

南アフリカランド為替週報

2024年12月16日

年内の発行は今週で最後となります。
来年の発行は1月18日を予定しています。

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

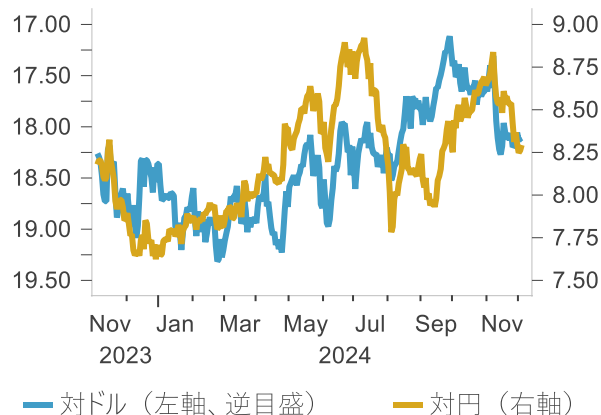
Private and confidential

MIZUHO

南アフリカ 経済・金融市場 直近の動向

- 1) 11月CPIは前年同月比+2.9%と10月の同+2.8%からほぼ横ばいの伸び。(12月11日)
 - 市場予想は前年比+3.1%への再加速が見込まれていた。振れの大きいガソリン&エネルギー価格は予想通りCPIの押し上げ要因となったが、その他の財や、サービス価格の伸び鈍化がCPIの伸び抑制に寄与した形に。南ア準備銀行が利下げを継続する余地が拡大したと見られる。
- 2) 10月小売売上高は前年比+6.3%と9月の同+1.1%から伸びが加速 (12月11日)
 - インフレ率の低下に伴う実質賃金の持ち直しが追い風に。南ア経済の持ち直しの兆候が強まりつつある。
- 3) 2024年7-9月期は南アへの資金流入が拡大 (12月13日)
 - 証券投資（特に債券）のほか、その他投資（銀行融資）の拡大が目立つ。世界の主要中央銀行が利下げに踏み切ったことでグローバルに緩和的な金融環境となっているほか、南アの総選挙を経て国内政治情勢の不透明感が後退したことも支えになっていると見られる。
- 4) 南アフリカランドはほぼ横ばいの動き。
 - CPIの伸びが市場予想を下回ったことを受けて、ややランド安にふれる場面もあった。
 - 最大の輸出相手国である中国の経済対策の規模や実効性が焦点に。ランドは中国からのヘッドラインに敏感となっている。

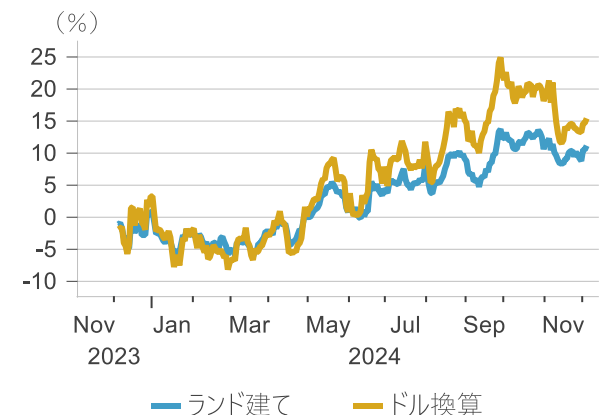
南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）



南アフリカ10年国債利回り



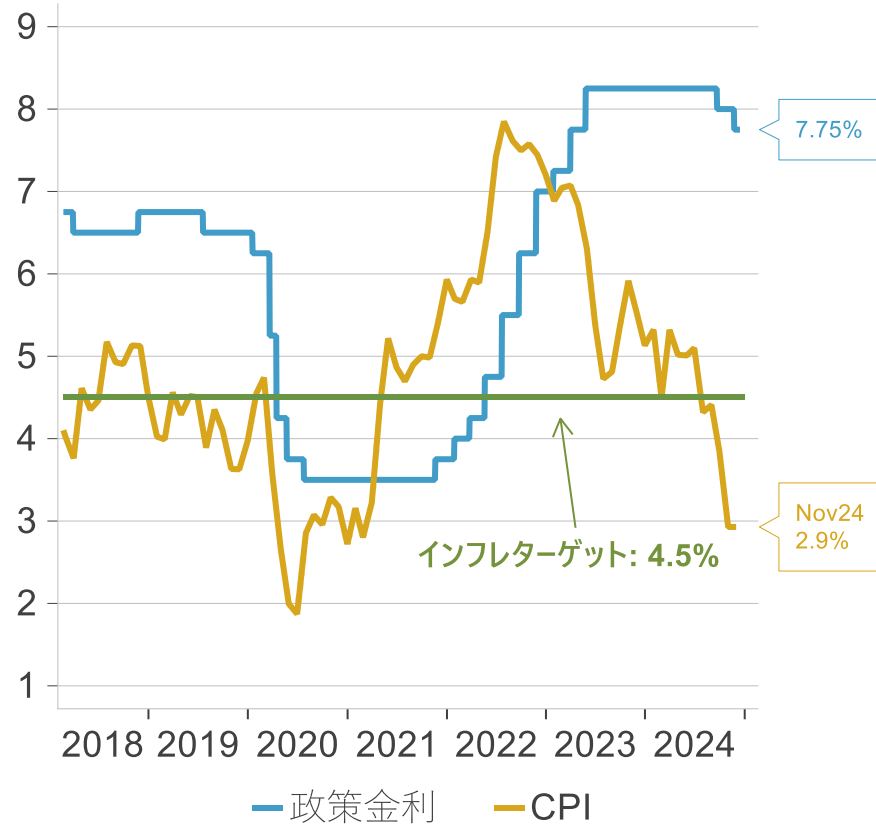
株価（南アフリカトップ40指数 年間騰落率）



11月CPIは前年同月比+2.9%と10月の同+2.8%からほぼ横ばいの伸び（12月11日）

南アフリカ 消費者物価指数（CPI）と政策金利

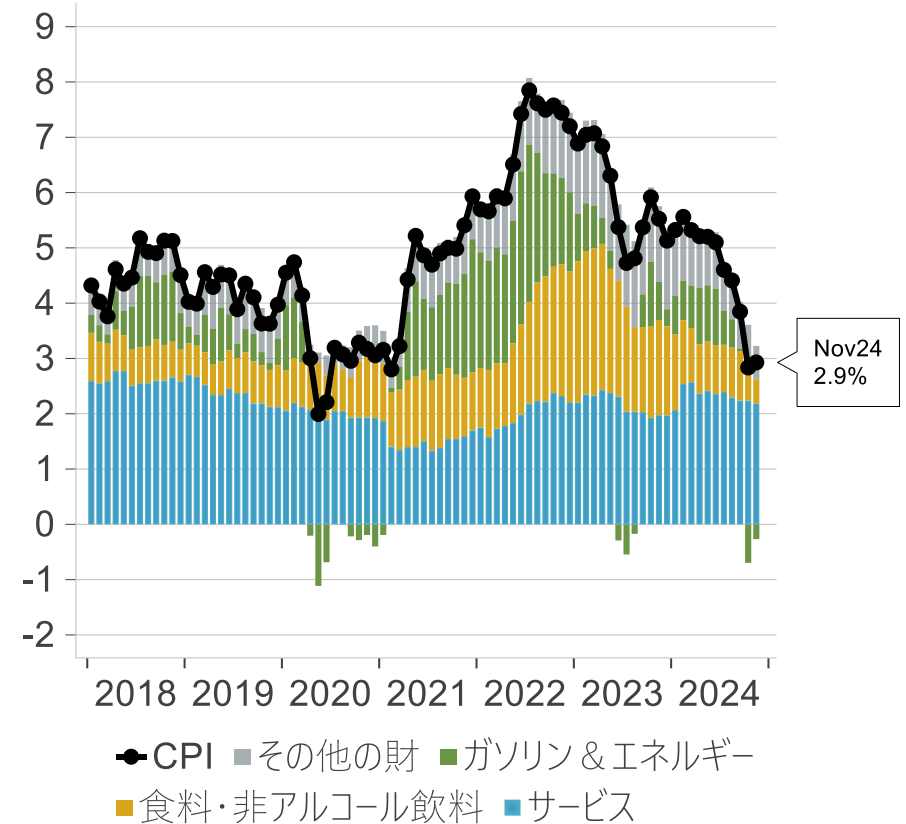
（前年比％）



（出所：南アフリカ統計局、マクロポンド、みずほ）

南アフリカ 消費者物価指数（CPI）寄与度推移

（前年比％）



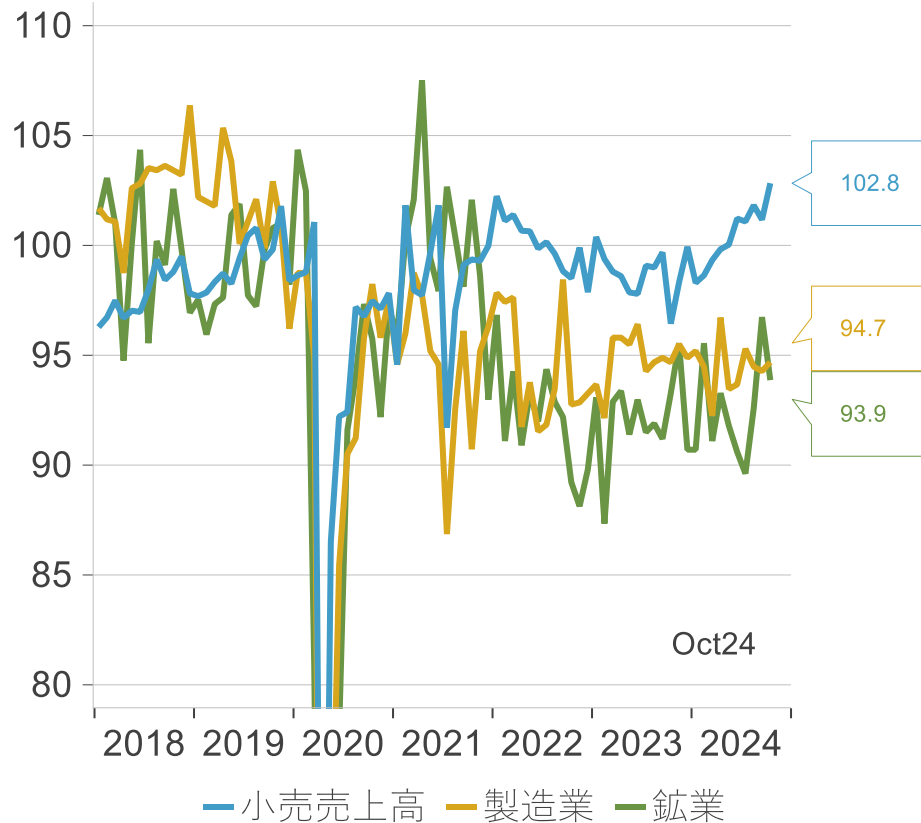
（出所：南アフリカ統計局、マクロポンド、みずほ）

市場予想は前年比+3.1%への再加速が見込まれていた。振れの大きいガソリン＆エネルギー価格は予想通りCPIの押し上げ要因となったが、その他の財や、サービス価格の伸び鈍化がCPIの伸び抑制に寄与した形に。南ア準備銀行が利下げを継続する余地が拡大したと見られる。

10月小売売上高は前年比+6.3%と9月の同+1.1%から伸びが加速（12月11日）

南アフリカ 小売売上高、鉱工業生産指数

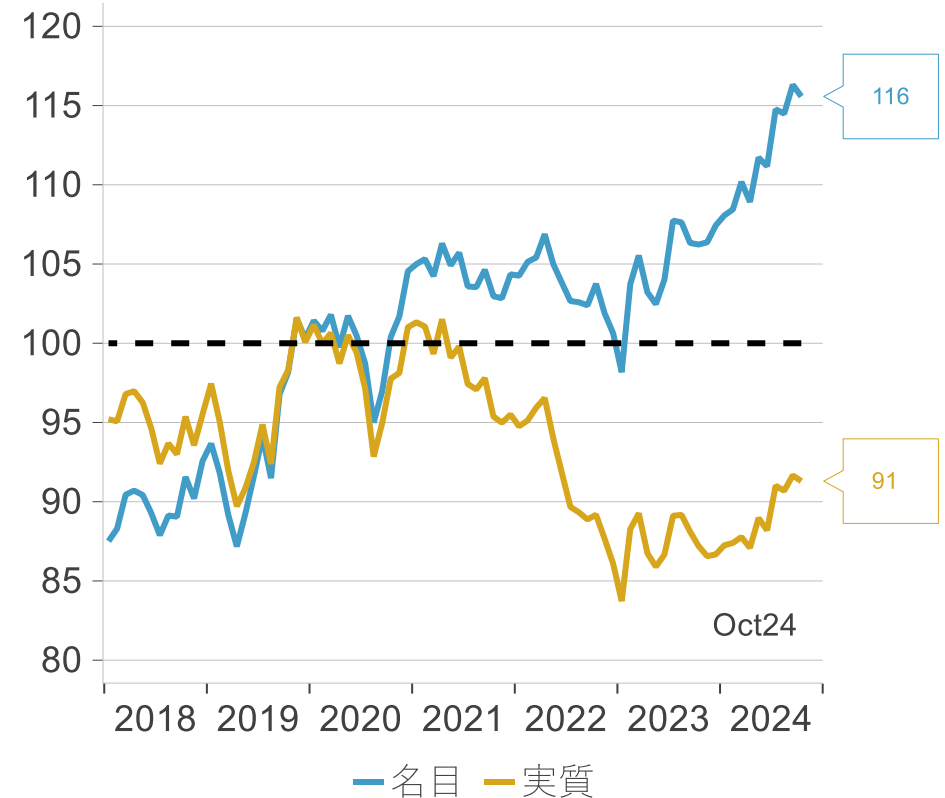
(19Q4=100)



（出所：南アフリカ統計局、マクロポンド、みずほ）

南アフリカ 手取り収入指数

(19Q4=100)



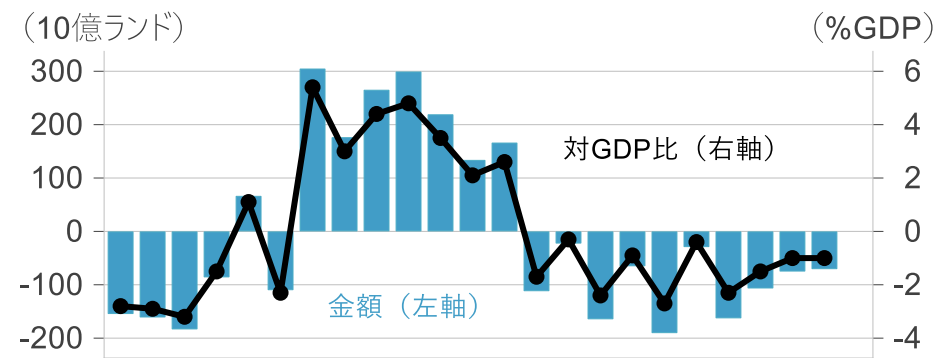
注：季節調整はみずほで実施している。
（出所：BankservAfrica、マクロポンド、みずほ）

インフレ率の低下に伴う実質賃金の持ち直しが追い風に。南ア経済の持ち直しの兆候が強まりつつある。

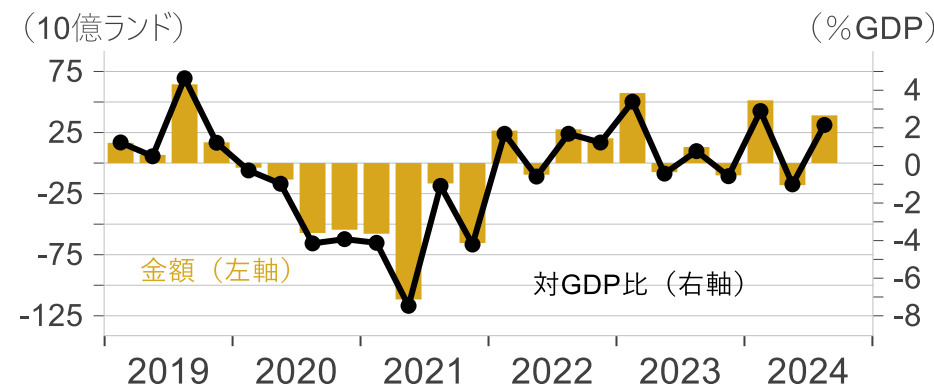
2024年7-9月期は南アへの資金流入が拡大（12月13日）

南アフリカ 国際収支

経常収支（+；黒字、-；赤字）



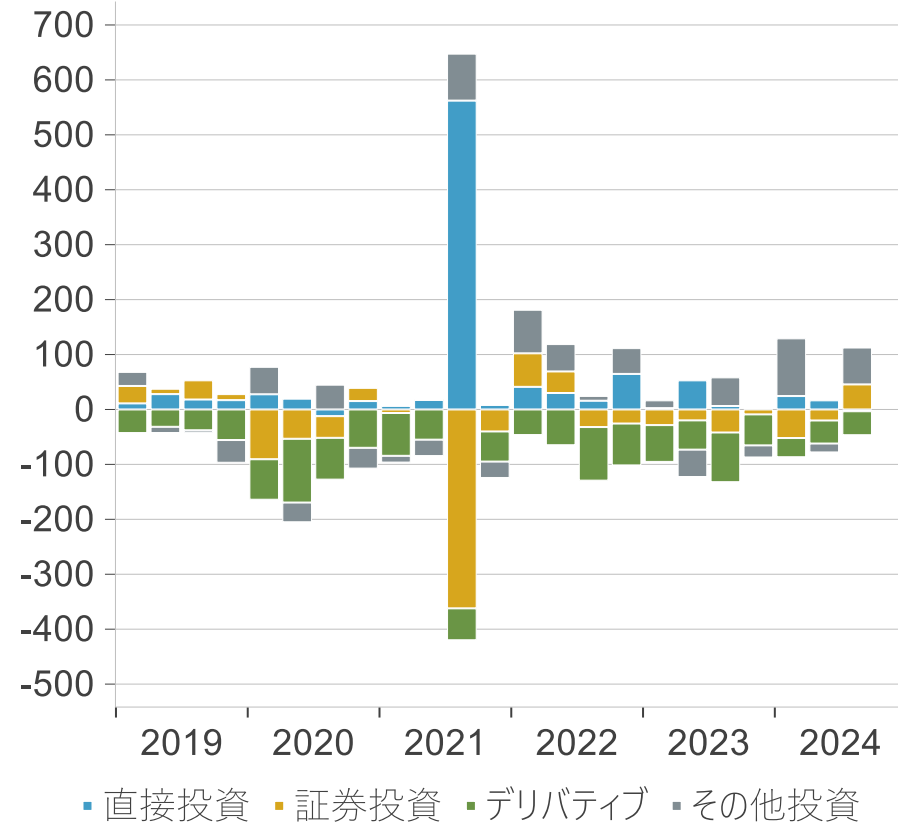
金融収支（+；流入超、-；流出超）



（出所：南アフリカ準備銀行、マクロポンド、みずほ）

南アフリカ 金融収支 負債側（海外からの純流入）

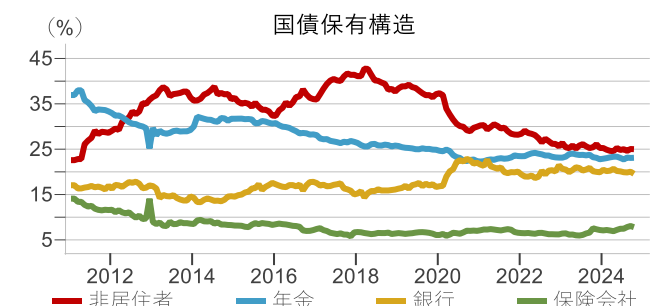
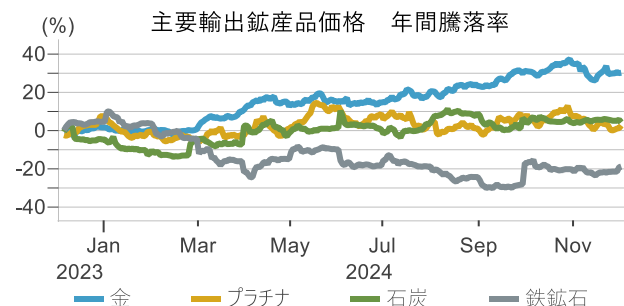
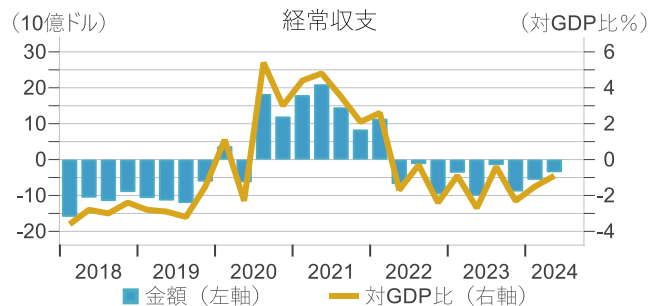
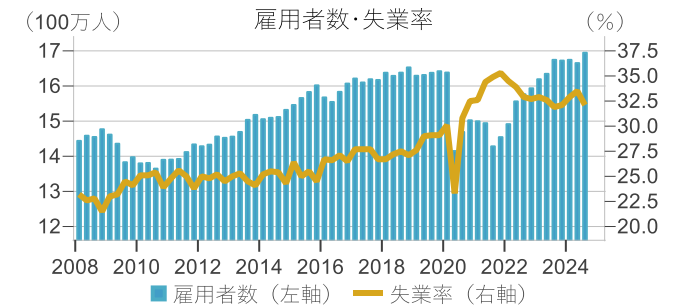
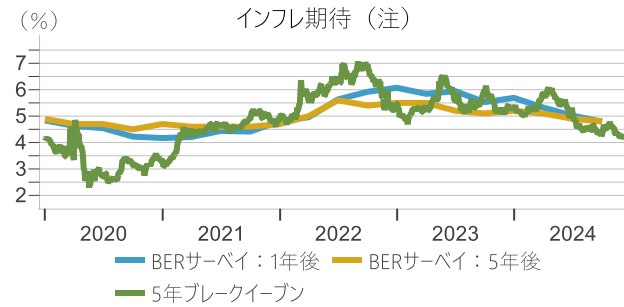
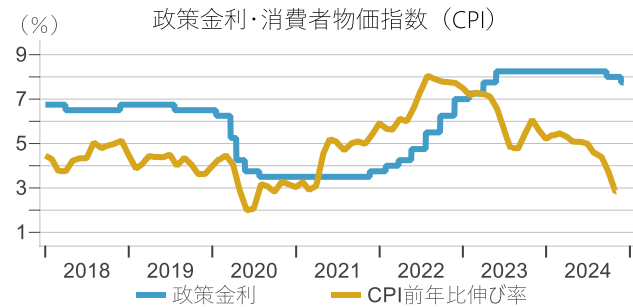
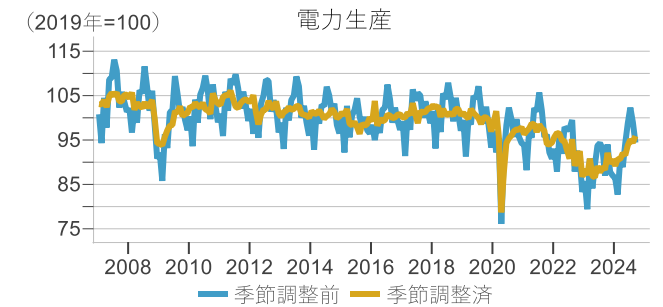
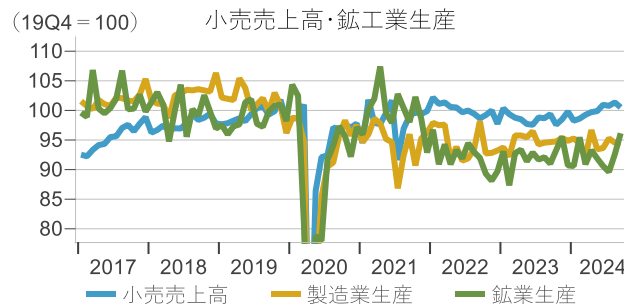
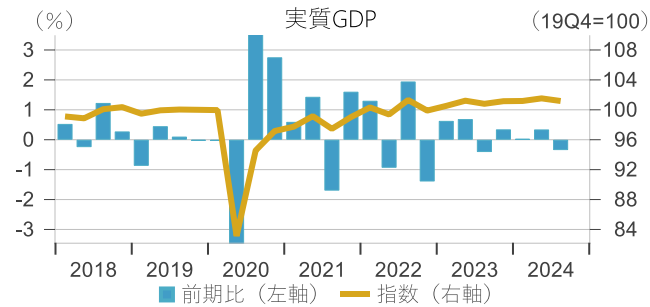
（10億ランド）



（出所：南アフリカ準備銀行、マクロポンド、みずほ）

証券投資（特に債券）のほか、その他投資（銀行融資）の拡大が目立つ。世界の主要中央銀行が利下げに踏み切ったことでグローバルに緩和的な金融環境となっているほか、南アの総選挙を経て国内政治情勢の不透明感が後退したことも支えになっていると見られる。

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 S&Pは格付け見通しを引き上げ

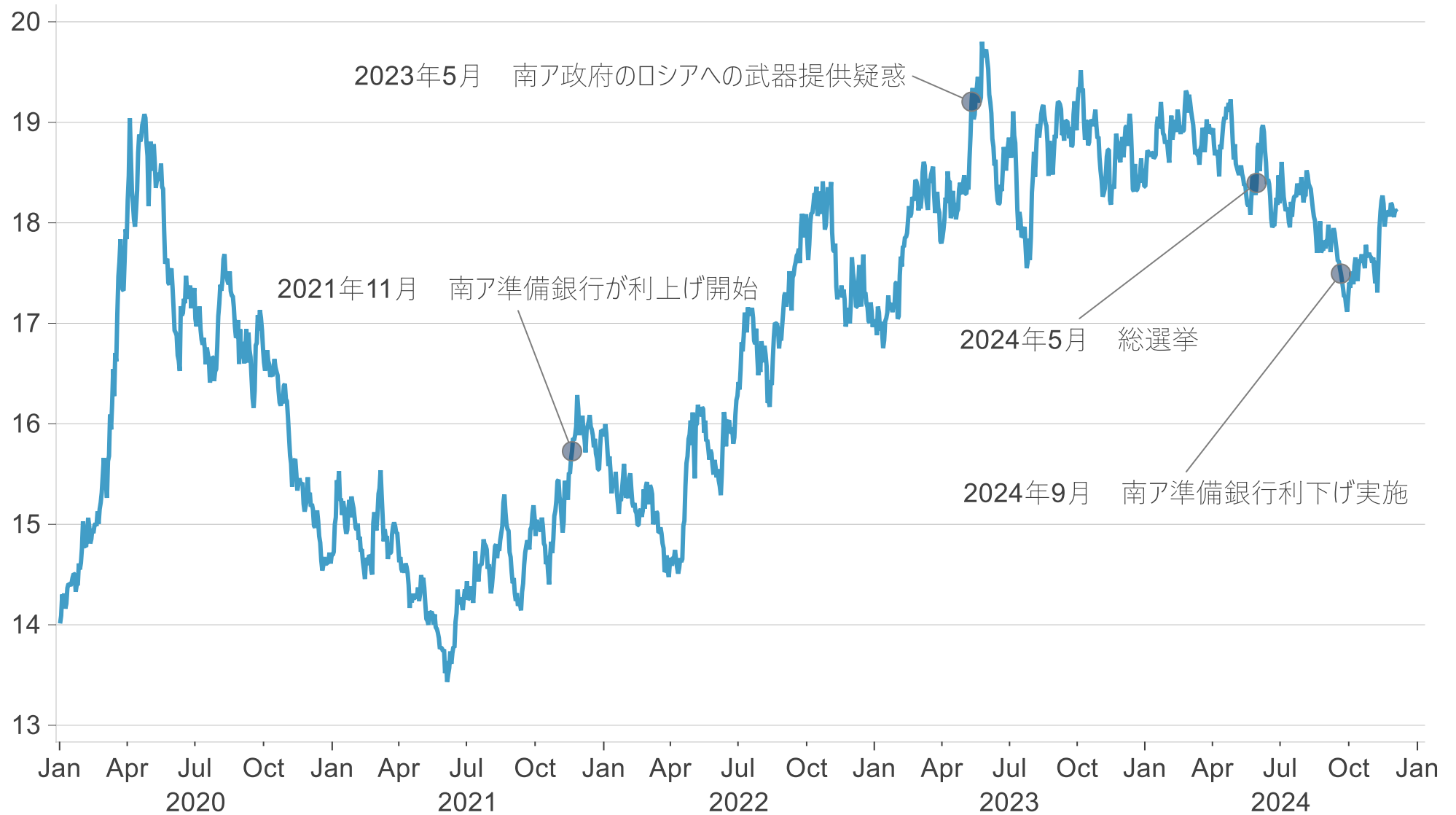
南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2024年11月29日時点）

	Spot	2024 12月	2025 3月	6月	9月	12月
ドル／ランド	18.06	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
ユーロ／ランド	19.10	18.7	18.3	18.3	18.2	18.2
ランド／円	8.30	8.26	8.30	8.45	8.72	9.06
ドル／円	150	147	146	147	150	154

注：ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2024年11月29日発行）より抜粋。

- 11月のZARは対ドルで約2.2％下落した。トランプ氏勝利が判明した後のグローバルな金利上昇・ドル高を反映した動きと言えるが、金やプラチナといった南アフリカの主要な鉱物産品の価格が大幅に下落していることも市場ではランド安要因として意識されている。金利を生まない資産である金の価格の下落については、トランプ政権の関税や移民制限といった政策に伴う米金利の先高観が影響している可能性が高い。
- 南アフリカ準備銀行（SARB）はトランプ政権復活に世界の金融市場が揺れる最中、11月21日に2会合連続となる25bpの利下げを実施し、政策金利を7.75％とした。ただし、クガニャゴ総裁はインフレリスクに対する警戒を強調し、25bpを上回る大幅な利下げの選択肢は議論されていない、とした。同時に発表されたSARBのモデルでは、予測期間中に需給ギャップのマイナス幅が一段と縮小する見通しとなっており、近い将来に利下げサイクルが終了する可能性を示唆している。
- SARBは改定後の経済予測の中で、2025年10-12月期にはインフレ率が前年比+4.5％のインフレターゲットの中央値を上回るという見通しを示している。9月時点では予測期間全体にわたって4.5％を下回る見通しだった。グローバルな金融市場の混乱に伴うZAR安が、輸入物価を押し上げるリスクを意識したものともみられ、南アフリカ準備銀行の金融緩和局面が短期的であることを示唆する内容と言える。
- 一方、南アフリカ国内では明るい材料も見られた。大手格付会社S&Pは11月16日に南アフリカの格付け※BB（現地通貨建て長期債務格付け）の見通しを※安定的から※ポジティブに変更した（※日本では無登録格付け）。S&Pは小売売上高など経済指標の上振れや、年金改革（退職前に一部の資金を引き出せるように）が家計消費を押し上げるとしている。
- 11月のZARは下落したものの、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、ZAR相場は外部環境、とりわけ米国や中国の景気動向に左右される側面が大きい。当面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ものと見られる。

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.