

南アフリカランド為替週報

2024年1月25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> (1月18日～1月24日)

USD/ZAR: 18.7957～19.2180
ZAR/JPY: 7.69～7.85 (参照値)

<向こう1週間の見通し> (1月25日～1月31日)

USD/TRY: 18.50～19.70
TRY/JPY: 7.50～8.40

<過去1週間の動向と展望・・・中国当局の景気テコ入れ姿勢が追い風に>

過去1週間の南ア・ランド相場はほぼ横ばいの動き。週前半には、その前の週から続くランド安の流れとなったが、1月24日に持ち直した。持ち直しの動きはタイミング的には、南アフリカにおける**12月CPI**の発表と被っている。もっとも、12月CPIの内容は後述するように翌25日に控える**南アフリカ準備銀行（SARB）の金融政策**に影響を与えるものではなかったと見られる。南アフリカの最大の輸出相手国である中国において、中国人民銀行が預金準備率の引き下げを発表するなど、景気を下支えをする姿勢をはっきりと示し、鉄鉱石価格などがそれに反応する形で上昇したことがランド相場の追い風となった可能性があるだろう。

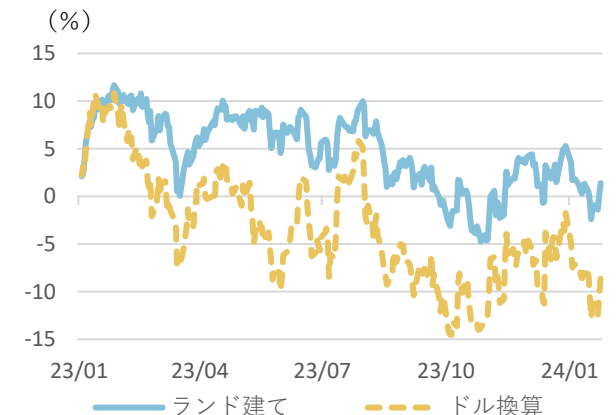
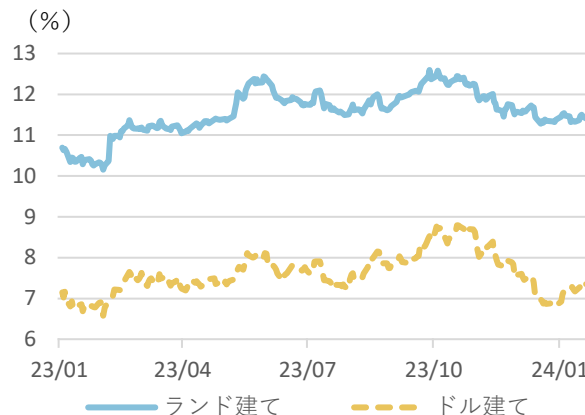
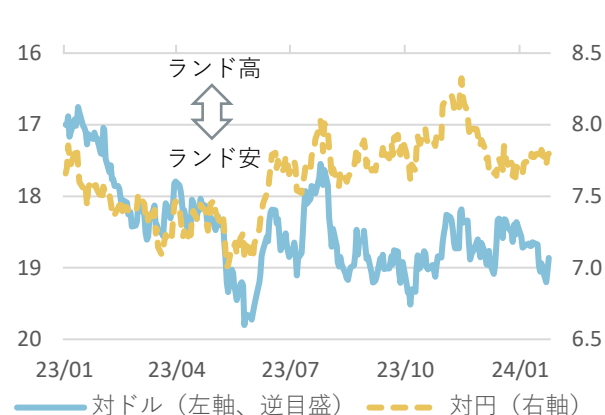
1月24日に発表された南アフリカの12月分CPIは、ヘッドラインの数値は前年同月比+5.1%と11月の同+5.5%から低下し、市場予想の同+5.2%も下回った。しかし、CPIインフレ減速の要因は、食料・エネルギーといった「非コア」の部分に起因するものであり、コアCPIの伸びは前年同月比+4.5%と下げ渋っている。SARBのインフレ警戒的なスタンスに影響を与えるものではないだろう。

1月25日に控えるSARBの金融政策決定会合では、現在、8.25%の政策金利が据え置かれる公算が大きい。クガニャゴ総裁は、1月16日、ダボス会議におけるブルームバーグのインタビューに対し、「インフレ率は低下しており、インフレ目標の範囲にはあるが、我々が期待する水準にまだ達していない」、「我が国のインフレ調整後の実質政策金利は特別に高いわけではない」と発言し、早期利下げに否定的な考えを改めて示している。

南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）

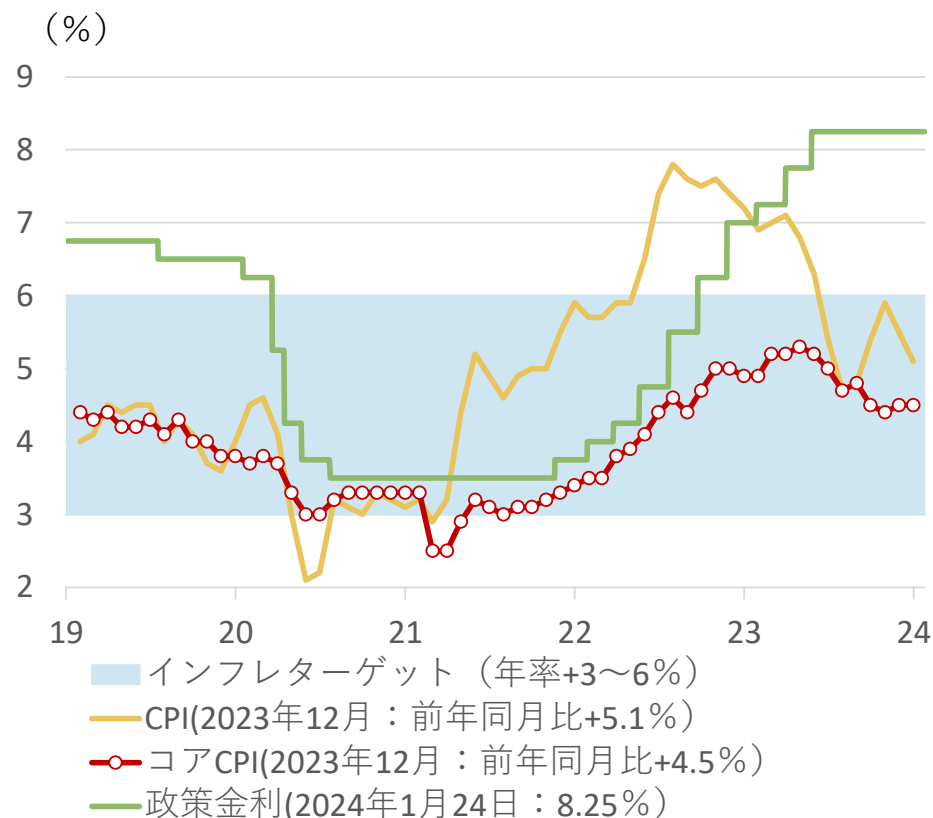
南アフリカ10年国債利回り

株価（南アフリカトップ40指数 年間騰落率）



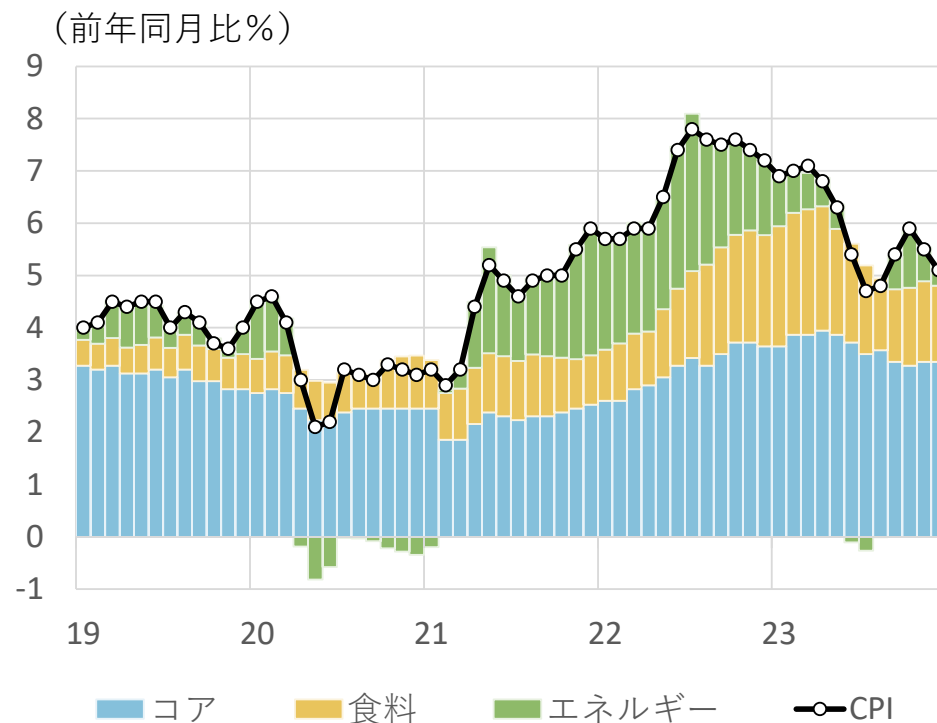
南アフリカ 12月CPIはコア・インフレ率の高止まりを意識させる結果に

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 寄与度推移

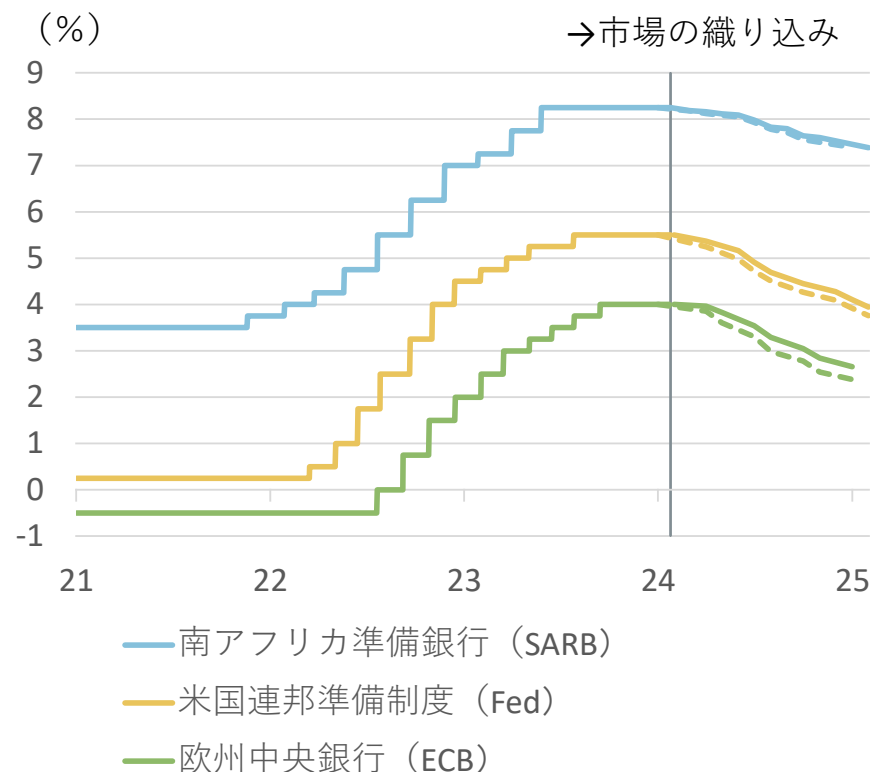


（出所：南アフリカ統計局、ブルームバーグ、みずほ）

1月24日に発表された12月分CPIは、ヘッドラインの数値は前年同月比+5.1%と11月の同+5.5%から低下し、市場予想の同+5.2%も下回った。しかし、CPIインフレ減速の要因は、食料・エネルギーといった「非コア」の部分に起因するものであり、コアCPIの伸びは前年同月比+4.5%と下げ渋っている。南アフリカ準備銀行（SARB）のインフレ警戒的なスタンスに影響を与えるものではないだろう。

南アフリカ準備銀行は政策金利を8.25%で据え置く公算が大きい

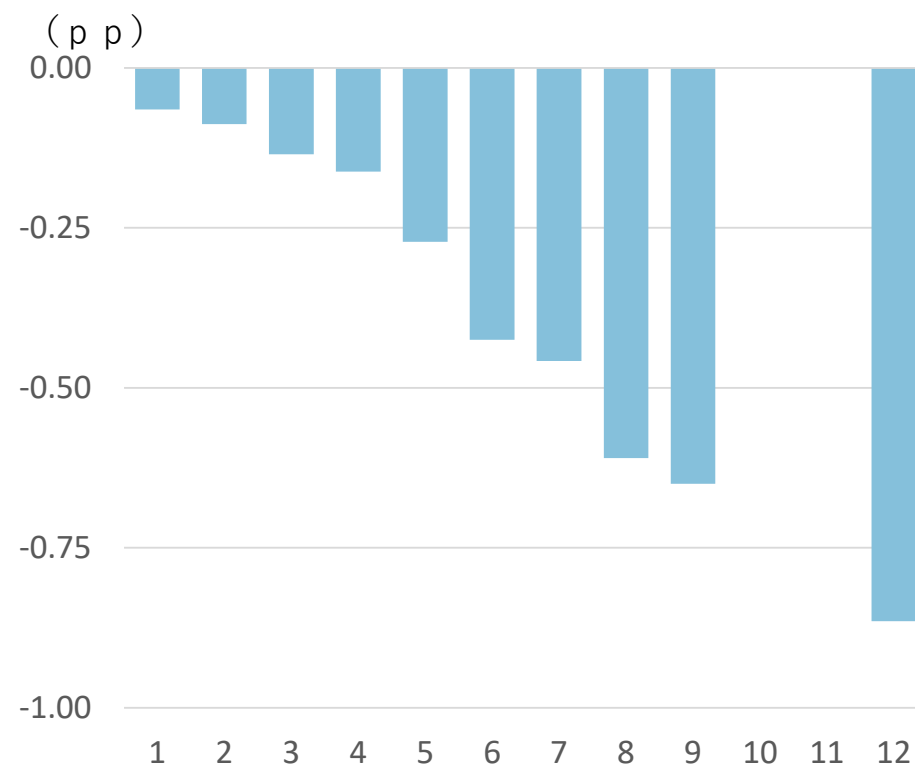
南アフリカ、米国、ユーロ圏 政策金利の推移



注：点線は先月末時点の市場の織り込み。

(出所：ブルームバーグ、みずほ)

南ア フォワード市場の政策金利織り込み (2024年1月24日)

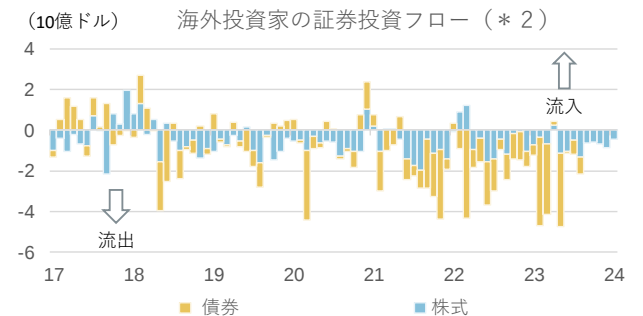
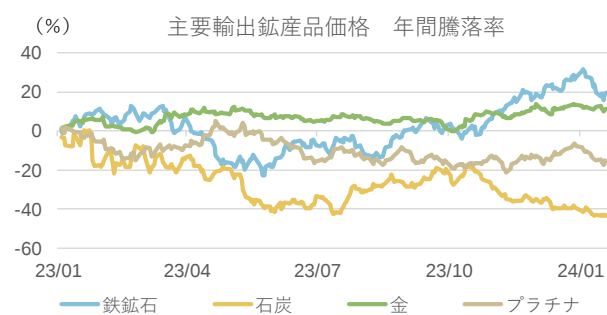
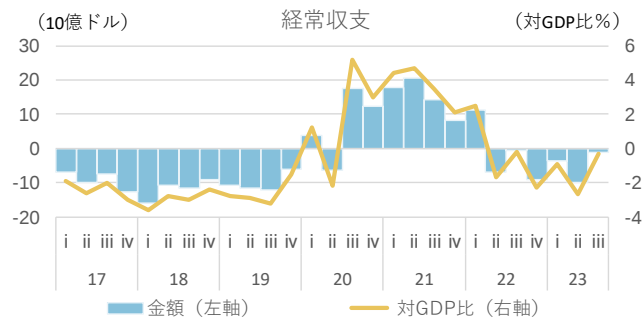
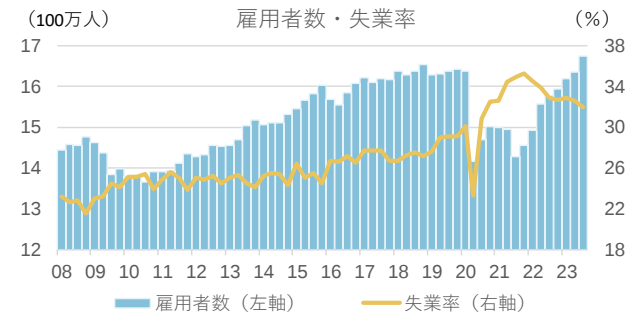
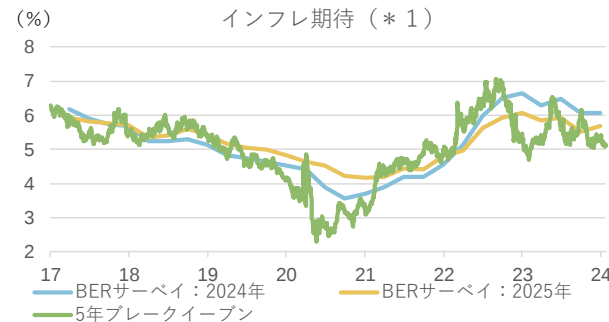
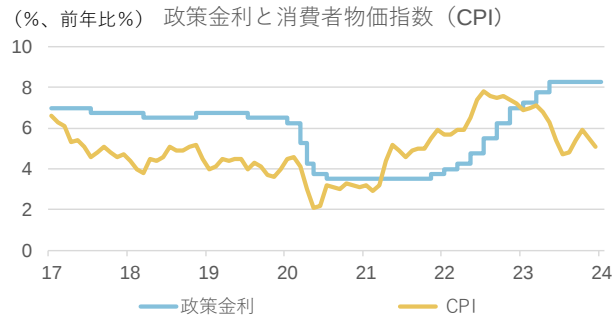
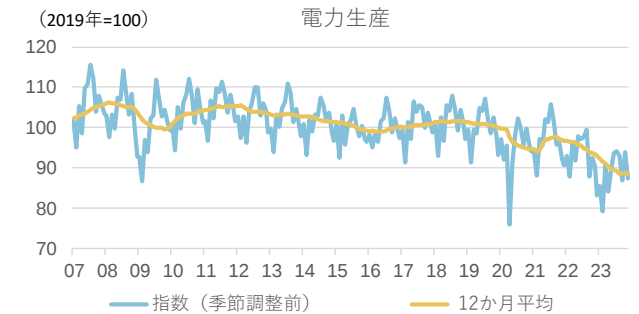
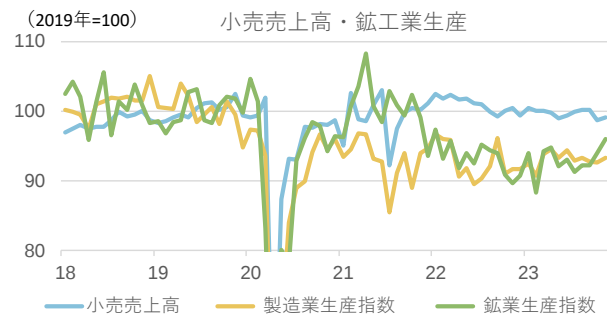
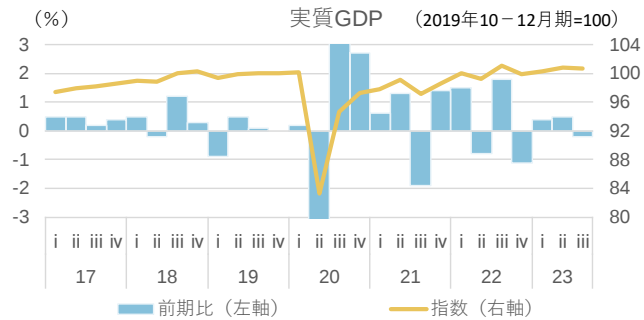


注：累計の変化率の織り込みを計算している。(ヶ月後)

(出所：ブルームバーグ、みずほ)

南アフリカ準備銀行 (SARB) は1月25日に金融政策を発表する。クガニャゴ総裁は、1月16日、ダボス会議におけるブルームバーグのインタビューに対し、「インフレ率は低下しており、インフレ目標の範囲にはあるが、我々が期待する水準にまだ達していない」、「我が国のインフレ調整後の実質政策金利は特別に高いわけではない」と発言し、早期利下げに否定的な考えを改めて示している。

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1月は1日から22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 外部環境改善も下落リスクは煽る

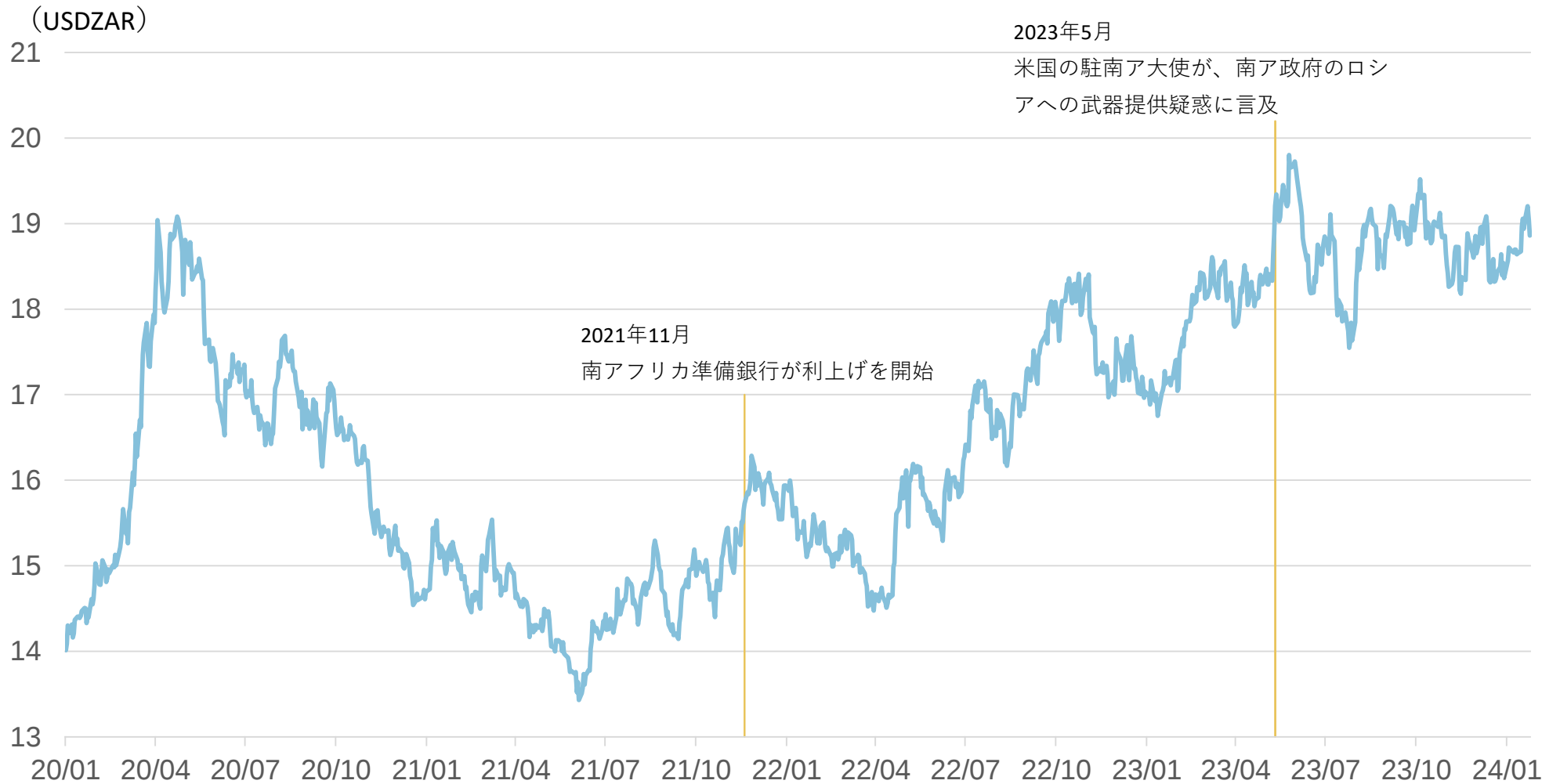
南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2023年12月末時点）

	Spot	2024 3月	6月	9月	12月	2025 3月
ドル／ランド	18.36	18.0	18.4	18.8	19.2	19.6
ユーロ／ランド	20.18	19.8	20.4	20.5	20.7	20.8
ランド／円	7.71	7.7	7.4	7.2	7.0	6.9
ドル／円	141	139	137	135	134	135

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2023年12月26日発行）より抜粋。

- 12月のZAR相場は、前月末の18台後半から18台前半へ大幅反発した。特に、12～13日にFOMCがあった週には対ドルで+4%近くの大暴騰となった。FOMCはパウエルFRB議長が記者会見で「利下げのタイミングを協議した」と述べるなどハト派的な内容であり、ZARを含む高金利・新興国通貨にとっては強い追い風となった。さらに、15日には中国人民銀行が発表した中期貸出制度（MLF）を通じた資金供給は純額8,000億元（約16兆円）と、月間ベースで最大規模となったことも、追い風となった公算が大きい。人民銀行の資金供給によって中国国内の需要が高まり、資源価格が持ち直せば、中国をはじめ世界に資源を輸出している南アの貿易収支にとっては改善要因となる。
- ZARは南アの国内要因よりもむしろ、米金利や中国経済の動向といった外部要因に敏感に反応する性質が強い通貨である。この点、外部環境が追い風になったことを受けて、ZARの見通しを予測期間全体に渡り、11月末時点の予測値からZAR高に修正している。
- しかし、FOMCのハト派転換や中国の景気浮揚策を起点とした、市場のリスクセンチメント改善の賞味期限は意識する必要があるだろう。2024年はFRBやECBなど主要中央銀行が利下げに転換する可能性が高く、それ自体はZARに追い風となると見られるが、市場が織り込んでいるように年内6回（▲25bpずつの利下げが行われると仮定した場合）近くもの大幅利下げが実施されるかは不透明である。仮に世界的に景気が減速する方、インフレ率は高止まりし、主要中銀が、市場が期待するほどには金融緩和を行えないとなれば、ZARを含む新興国通貨にとって、外部環境は追い風から逆風に転換するリスクがあることに留意したい。
- かかる状況下において、24年のZAR相場は、対ドルで下落方向が続くという見通しの方向そのものを変えているわけではない。南アの国内要因、財政悪化への懸念や、頻発する計画停電などを背景とした景気低迷リスクを考慮すれば、ZARの持続的な上昇は見込みにくいことが主な要因だ。外部環境の向かい風こそ弱まる公算が大きいものの、それだけでは国内の不安材料を払しょくするには至らないものと考え。

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.