

南アフリカランド為替週報

2024年3月28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> (3月21日～3月27日)

USD/ZAR: 18.6478～19.0669
ZAR/JPY: 7.95～8.09 (参照値)

<向こう1週間の見通し> (3月28日～4月3日)

USD/ZAR: 18.20～19.20
ZAR/JPY: 7.60～8.20

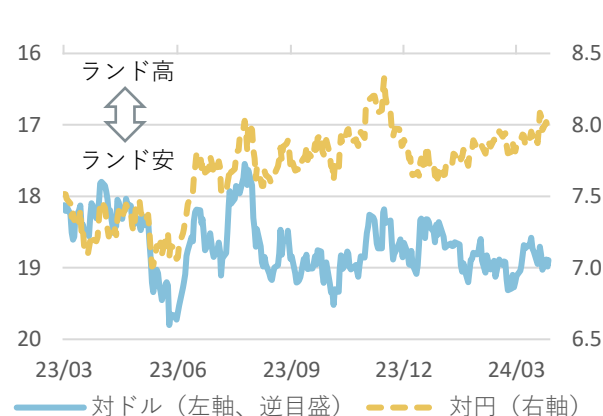
<過去1週間の動向と展望・・・2月CPIは前年同月比+5.6%と1月分の同+5.3%から伸びが加速。南ア中銀は政策金利据え置きへ。>

過去1週間の南ア・ランド相場は動意に乏しい展開。

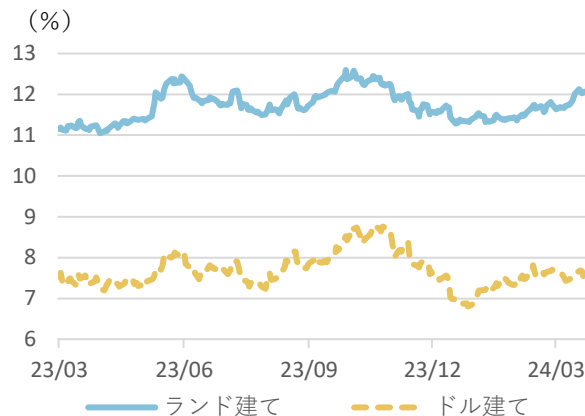
南アフリカ準備銀行は3月27日の金融政策決定会合で政策金利を8.25%で据え置いたが、市場予想通りの結果であり、市場の反応は限定的となった。もっとも、**クガニャゴ**総裁の記者会見では**エルニーニョ現象**に伴う食料品価格上昇のリスクが強調されたほか、声明文でも、CPIインフレ率が中銀のターゲット中央値に収束すると想定される時期が2024年1月会合時点の2025年7-9月期から、2025年10-12月期に後ずれとなるなど、タカ派的な印象の強いものだった。

来週1週間では、3月28日にSARBの四半期報告、同日に2月分貿易収支が発表される。特段、マーケットへのインパクトの大きいものではないだろう。5月末の総選挙を控え、政治情勢（特に与党ANCの連立に向けた動き）にも注目したい。

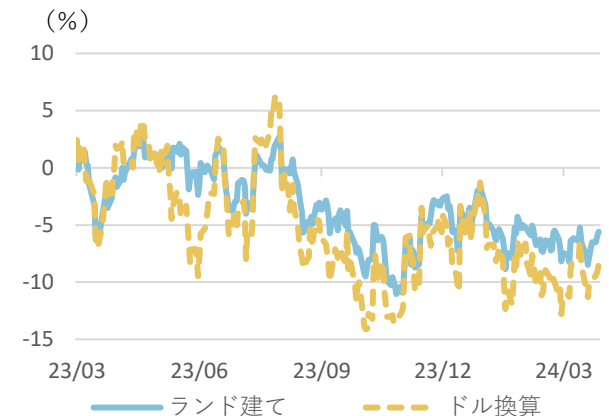
南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）



南アフリカ10年国債利回り

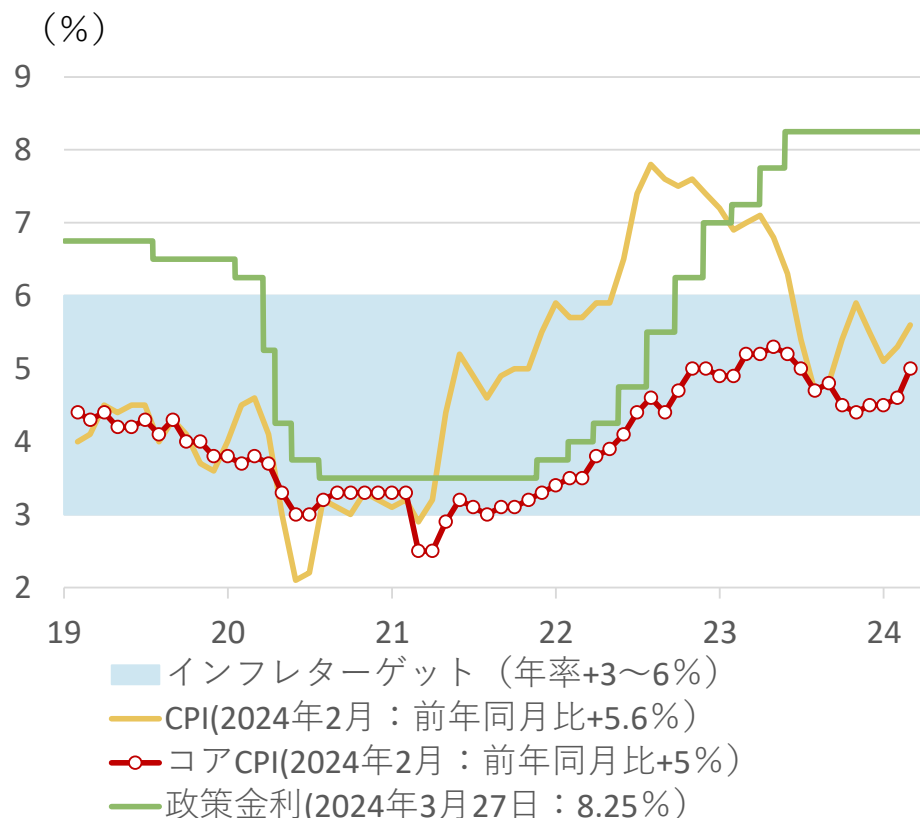


株価（南アフリカトップ40指数 年間騰落率）



南アフリカ準備銀行は3月27日の金融政策決定会合で政策金利を8.25%で据え置き

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)

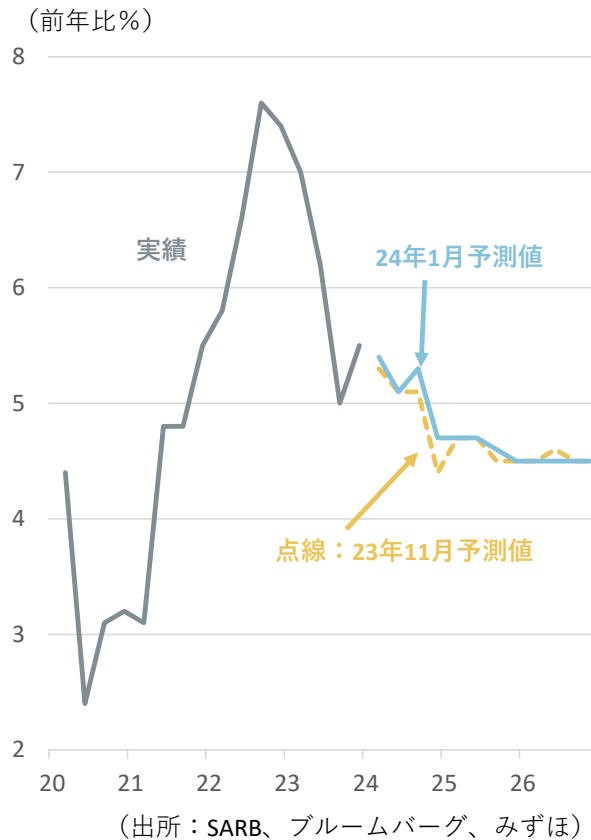
南アフリカ準備銀行（SARB）声明文、クガニャゴ総裁記者会見

- 政策金利の8.25%の据え置き決定は、全会一致だった。
- CPIインフレ率がSARBのターゲット中央値である前年比+4.5%に収束する時期の想定を2024年1月会合時点の2025年7-9月期から、2025年10-12月期に後ずれさせた。
- エルニーニョ現象**による農作物の不作のリスクから、食料品価格が上昇する恐れがある。
- 次回の金融政策決定会合は、南アフリカの**総選挙**翌日の5月30日に予定しているが、政治的イベントを前に市場が不安定化したとしても、政策決定に影響を及ぼすことは無い。
- SARBのモデル上は、年内に50bpの利下げを織り込んだ予測となっているが、金融政策決定委員会が利下げを急ぐことはない。
- 米国連邦準備制度（Fed）の金融政策をSARBは注視しているが、追随はしない。

市場予想通りの結果であり、市場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、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。

南アフリカ準備銀行 CPI、成長率、政策金利予測

SARB インフレ見通し



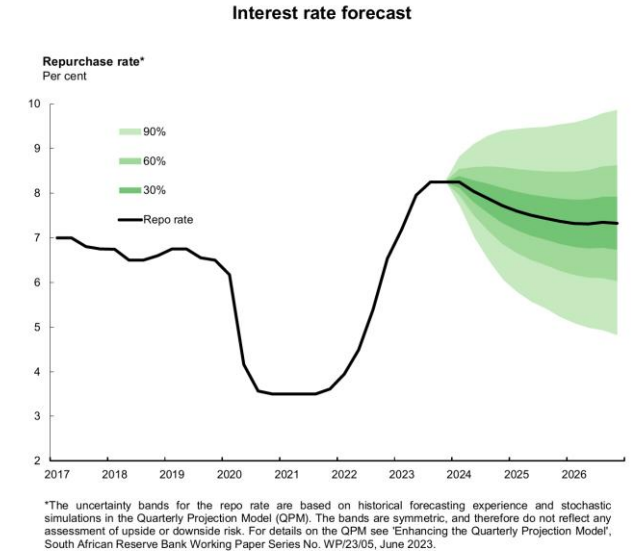
年間実質GDP成長率予測

(単位：前年比%)

		24年	25年	26年
南ア準備銀行	24年3月	+1.2	+1.4	+1.6
南ア財務省	24年2月	+1.3	+1.6	+1.8
OECD	24年2月	+1	+1.2	
世界銀行	24年1月	+1.3	+1.5	
IMF	24年1月	+1	+1.3	
南ア準備銀行	24年1月	+1.2	+1.3	+1.6
南ア準備銀行	23年11月	+1.2	+1.3	
OECD	23年11月	+1	+1.2	
南ア財務省	23年11月	+1	+1.6	+1.8

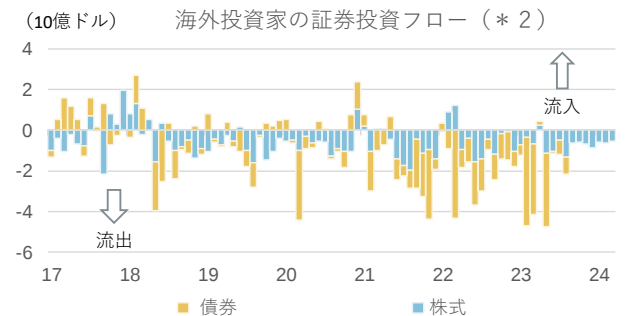
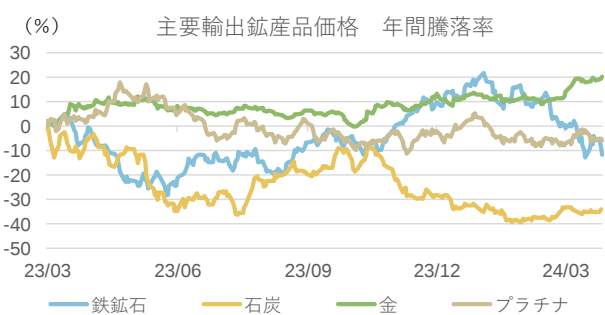
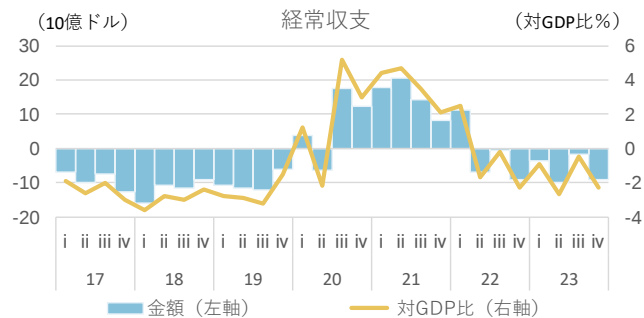
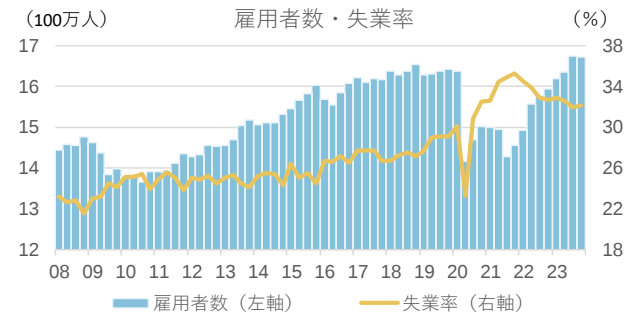
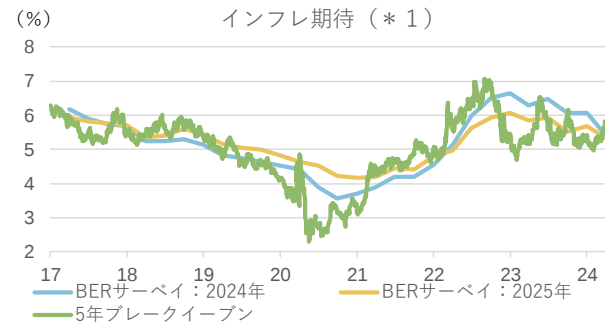
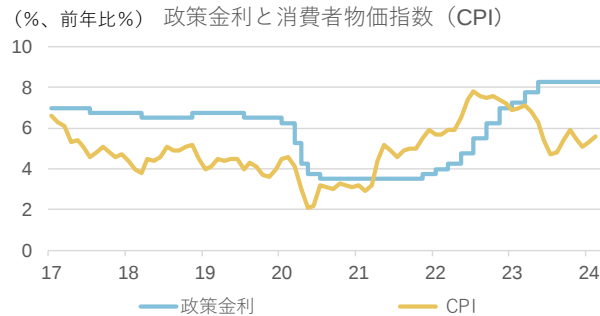
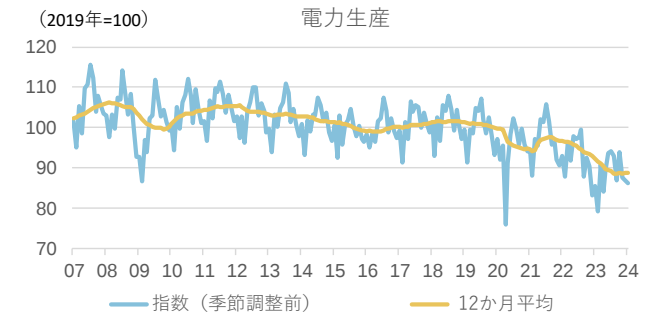
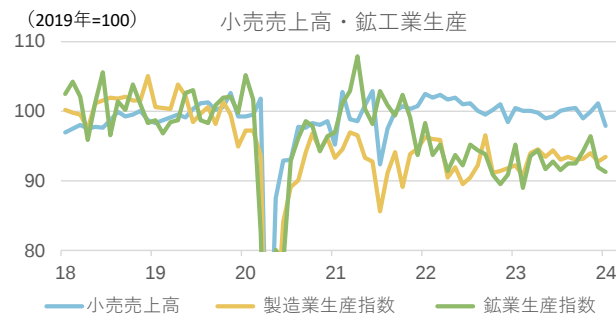
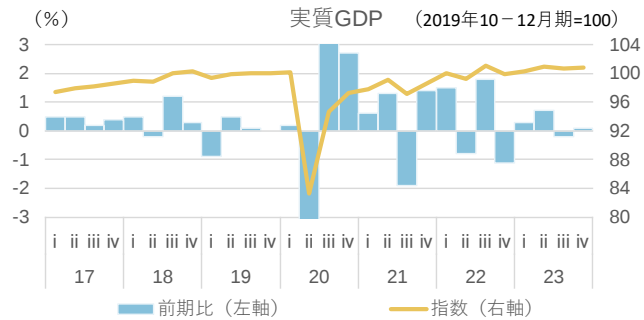
(出所：各予測機関、ブルームバーグ、みずほ)

政策金利 SARBモデル予測値



CPIインフレ率がSARBのターゲットである前年比+4.5%に収束する時期の想定が2024年1月会合時点の2025年7-9月期から、2025年10-12月期に後ずれしている。実質GDP成長率見通しは1月時点と比較して2025年の見通しが若干の上方修正（前年比+1.3%から同+1.4%に）となった。

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3月は1日から26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 政治情勢と財政政策をめぐる不透明感が重石に

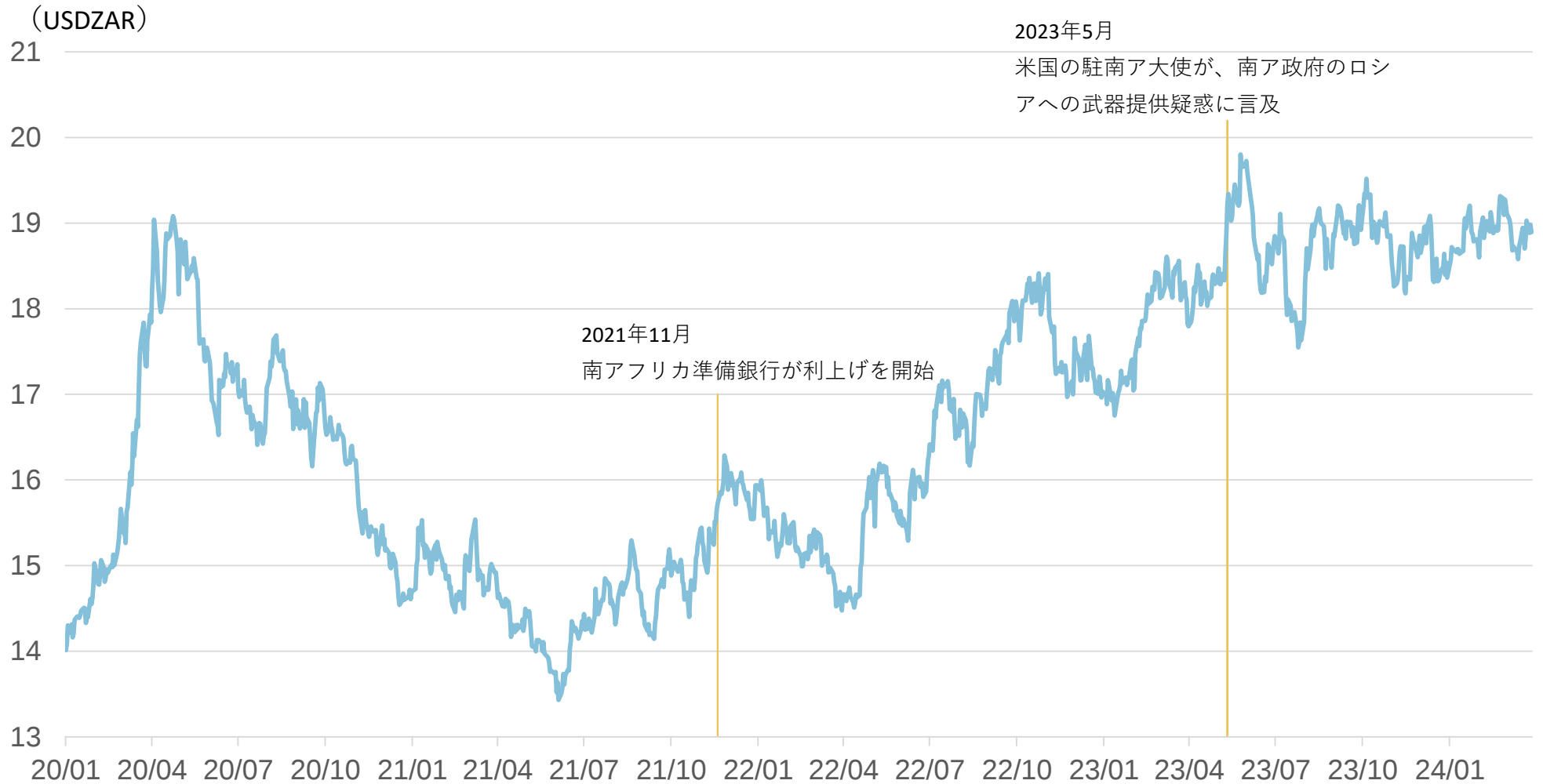
南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2024年2月末時点）

	Spot	2024 3月	6月	9月	12月	2025 3月
ドル／ランド	19.20	19.2	19.4	19.6	19.8	20.0
ユーロ／ランド	20.74	20.7	21.1	21.2	21.0	21.2
ランド／円	7.81	7.76	7.63	7.40	7.42	7.45
ドル／円	150	149	148	145	147	149

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年2月29日発行）より抜粋。

- 2月のZARは1月末の対ドル18.68から2月29日時点で19.2前後へと約3%下落している。米景気・物価指標の力強さを背景とする米金利上昇・ドル高の流れの裏返し、という側面も大きい。ZARの下落率は他の新興国通貨と比較しても大きい。下院議会・大統領選挙が5月29日に迫るなか（日程は2月20日に公表された）、政治的不透明感の高まりや、2月21日に公表された2024/25年度予算案を巡る懸念もZARの重石となっている。
- 2月8日のラマポーザ大統領の施政方針演説は、2024年半ばにも実施される総選挙で、与党アフリカ民族会議（ANC）が1994年のアパルトヘイト廃止・民主化選挙以降、初めて下院議席が過半数割れとなるリスクが意識されるなかで注目されたが、結果として市場に影響を及ぼすような目新しい材料は示されなかった。大統領は30年のANCの実績を強調したほか、雇用の創出、国民皆保険制度の段階的な実施、汚職の防止、エネルギー不足解消といった課題に今後も取り組む姿勢を示している。
- 2月21日に公表された2024/25年度予算案は、財政赤字を削減するほか、一般政府総債務対GDP比率も2025/26年度のピークの値を77.7%から75.3%に引き下げる見通しが示された。基本的には財政健全化路線だが、債務削減の方法論に関しては疑念を投げかける向きもある。南ア財務省は、南アフリカ準備銀行（SARB）が管理する金と外国為替の緊急準備金勘定からの取り崩しを通じて政府債務比率を引き下げる方針を示している。この勘定には金やドル・ユーロに対するランドの価値の下落に伴い約5,000億ランドの含み益が発生しており、今回、南ア財務省はそのうちの1,500億ランドを債務返済に充てるとしている。しかし、緊急準備金勘定の含み益は、金や外貨を売却しない限りは未実現の利益であり、政府会計上の操作に過ぎないとも受け止められかねない。大手格付会社S&Pは中銀に政府の債務の一部を負担させるこの措置が、中銀の独立性に悪影響を及ぼしかねない点に懸念を表明している。
- こうした金融・財政政策を取り巻く不透明感や、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.