

南アフリカランド為替週報

2024年5月16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2週間の動向と展望

<過去1週間の動き> (5月2日～5月15日)

USD/ZAR: 18.2582～18.6980
ZAR/JPY: 8.23～8.53 (参照値)

<向こう1週間の見通し>

USD/ZAR: 18.00～18.80
ZAR/JPY: 7.90～8.70

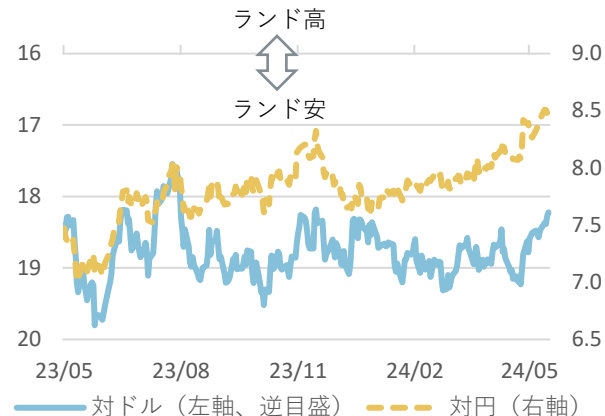
(5月16日～5月22日)

<過去1週間の動向と展望・・・総選挙まで2週間を切る>

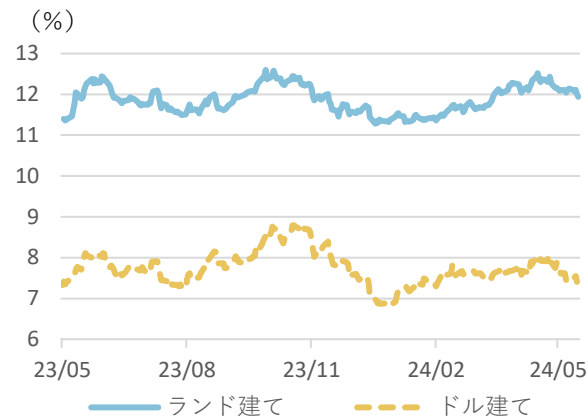
過去2週間の南ア・ランド相場は大幅上昇。米失業保険申請件数の予想外の上振れや、5月15日に発表された米4月CPIが前月比で市場予想を下回るなど、米経済・労働市場の減速の兆候が見られたことで、米利下げ期待が回復、グローバルにリスクセンチメントを押し上げた。また、南アフリカの国内の要因では、**5月29日に控える総選挙**において、与党・アフリカ民族会議（ANC）が極端な政策を掲げるポピュリストとの連立は避け、より穏健な政党と連立を組むという予想が、いくつかの投資銀行・シンクタンクから出されていることも、ランドの追い風となった可能性がある。為替市場以外に目を転じて、南アの10年国債利回りは低下（債券価格は上昇）、株価指数は大幅に上昇している。

今回の週報では、総選挙について、注目ポイントやマーケットへのインプリケーションをまとめている。南アの政治情勢が不安定化するリスクは残り、選挙日が近づくにつれ、市場が再び警戒を強める可能性がある。

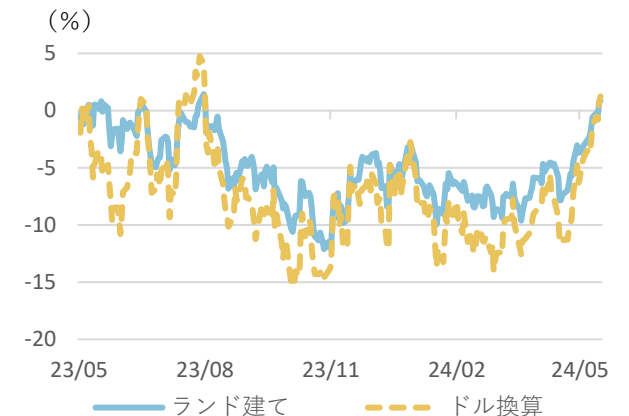
南ア・ランド相場（日足、ロンドン終値ベース）



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）



5月29日の南アフリカ総選挙 注目ポイント

（１）与党・アフリカ民族会議（ANC）の得票率

これまで南アフリカでは、1994年のアパルトヘイト廃止・民主化選挙以降、**アフリカ民族会議（ANC、中道左派）**が政権を独占的に握り続けてきた。

しかし、汚職スキャンダル、頻発する停電、失業率の急上昇、暴力犯罪の増加など、数々の問題が有権者を失望させ、ANCは2004年の総選挙をピークに、議席数を減らし続けてきた。2018年には汚職問題でジェイコブ・ズマ大統領（当時）が辞任し、故ネルソン・マンデラ氏が自らの後継者に囑望したとされるシリル・ラマポーザ氏が大統領を務めているが、汚職の撲滅や経済の発展で目立った成果を出せていない。こうした状況下、きたる総選挙において、**ANCは初めて議席過半数を割り込む見込み**である。

（２）選挙後にANCがどの政党と連立を組むか？

上述の通りANCは議席過半数を割り込む見通しであり、政権を維持するためにはいずれかの政党と連立を組む必要がでてくる可能性が高い。今回はこの「選挙後の連立交渉」が最大の焦点になると見られる。

注意を要する政党は2つある。一つは**経済的自由の闘士（EFF）**であり、ANC青年同盟の本議長だったジュリアス・マレマ氏を党首とする極左政党である。もう一つは**国民の槍（MK）**であり、汚職問題で2018年に大統領を辞任し、その後ANCを離党したジェイコブ・ズマ氏が設立した政党である。

両党が主張する政策には、白人所有の農地を無償で政府が収用し、黒人小作農に分配する「**土地収用**」が含まれる。実際に導入された場合、金融市場は、同様の政策を2000年に行ったジンバブエのケースを想起すると見られる。ジンバブエは、土地改革実施後、食糧難、ハイパーインフレ、通貨の暴落、資本逃避等を招いた。この他にも、両党は、銀行、鉱山、通信会社の国有化、経済の脱炭素化に向けた取り組みの逆転を主張している。

一方、ANCはこういった極端な政策を掲げるポピュリストとの連立は避け、より穏健な政党と連立を組むという見方もある。

こういったシナリオで筆頭に挙げられるのは、リベラル・中道寄りの最大野党、**民主同盟（DA）**である。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。2015年5月～2019年10月には黒人政治家のムシ・マイマネ氏が党首を務めた。

また、**インカタ自由党（IFP）**との連立を予想する向きもある。IFPは南アの最大部族ズールーを基盤とする政党であり、インカタはズールー語で「民族文化復興」の意味を持つ。IFPは1994年のアパルトヘイト体制終結後初の総選挙では得票率10.54%、400議席中43議席を獲得して第三党となり、ANC、国民党と共に故マンデラ氏の国民連立政権に加わった。ただ、世論調査におけるIFPの支持率は3～4%程度であり、IFPとの連立は、ANCが議席過半数に僅差で届かなかった場合のみに限定されそうだ。

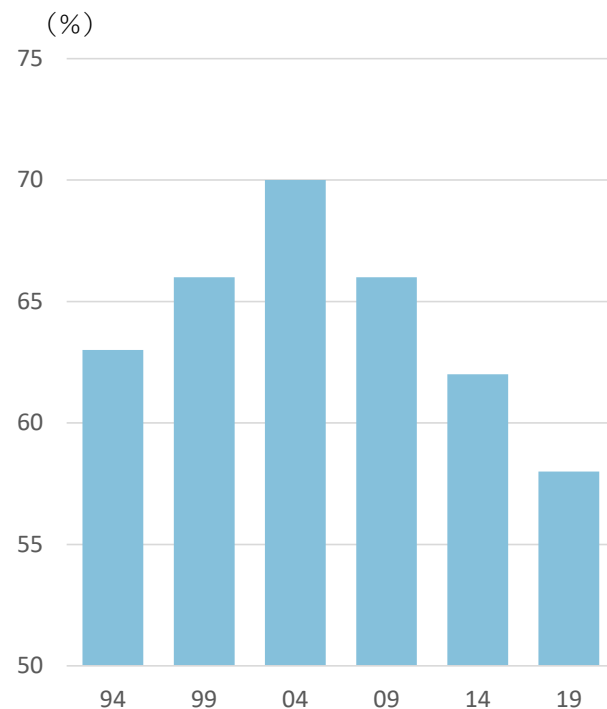
（３）大統領の選任

南アフリカの大統領は、国民による直接選挙ではなく、下院議員の中から過半数の支持で選出される。1994年の民主化後は、圧倒的な政権与党だったANCの党首が大統領を務めている。今回の総選挙後も、ANCが議席第一党の座は維持すると見られることから現職のラマポーザ大統領が続投すると見られるが（南アの大統領は2期まで）、ANCが連立交渉に難航した場合、大統領の選任に混乱が生じる可能性がある。

なお、今回の総選挙は、これまで別の年に行われてきた国民議会（下院400議席）選挙および州議会選挙（上院90議席が間接的に選出される）が同時に行われる。

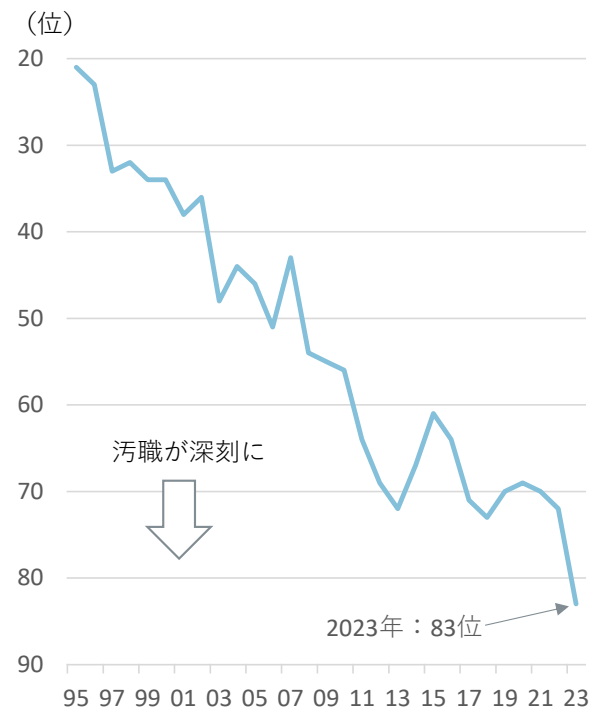
ANCが支持を失った背景・・・汚職問題、暴力犯罪の増加

総選挙におけるANCの得票率



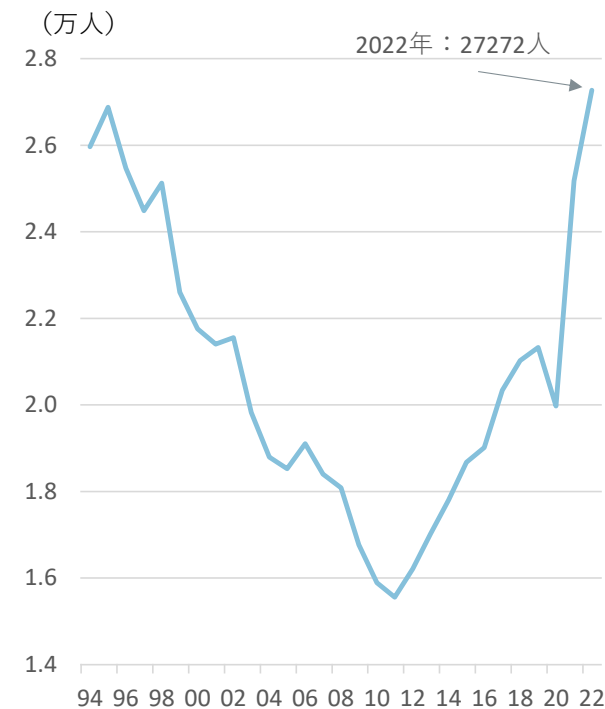
(出所：南アフリカ選挙管理委員会、みずほ)

南アフリカ 腐敗認識指数



(出所：Transparency International、マクロポンド、みずほ)

南アフリカ 殺人事件の被害者

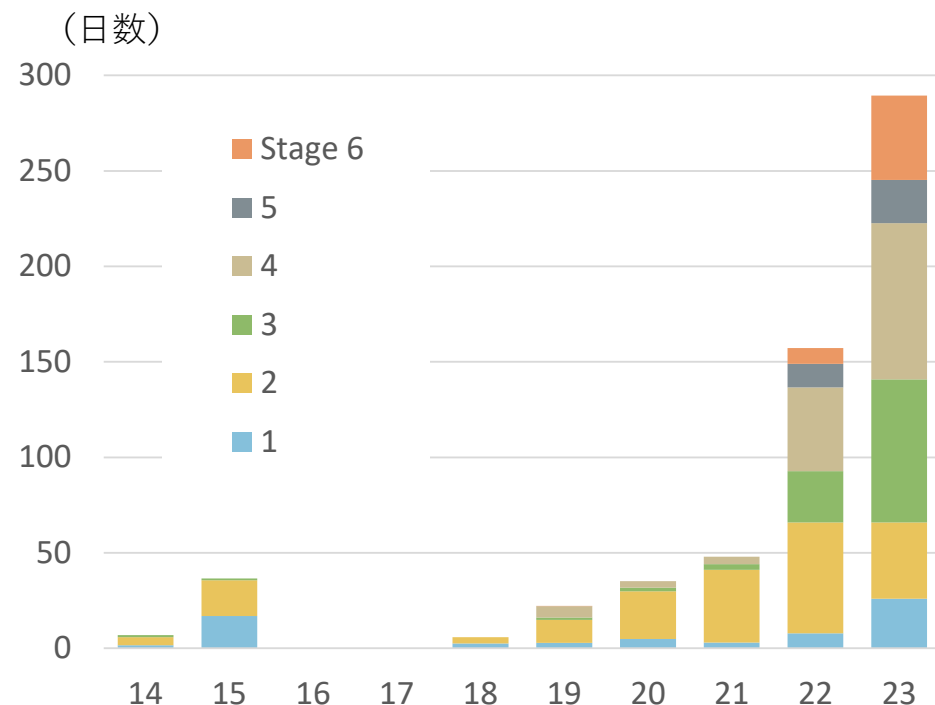


(出所：国際連合、マクロポンド、みずほ)

南アフリカでは、1994年のアパルトヘイト廃止・民主化選挙以降、アフリカ民族会議（ANC、中道左派）が政権を独占的に握り続けてきた。しかし、汚職スキャンダル、頻発する停電、失業率の急上昇、暴力犯罪の増加など、数々の問題が有権者を失望させ、ANCは2004年の総選挙をピークに、議席数を減らし続けている。

ANCが支持を失った背景・・・頻発する停電

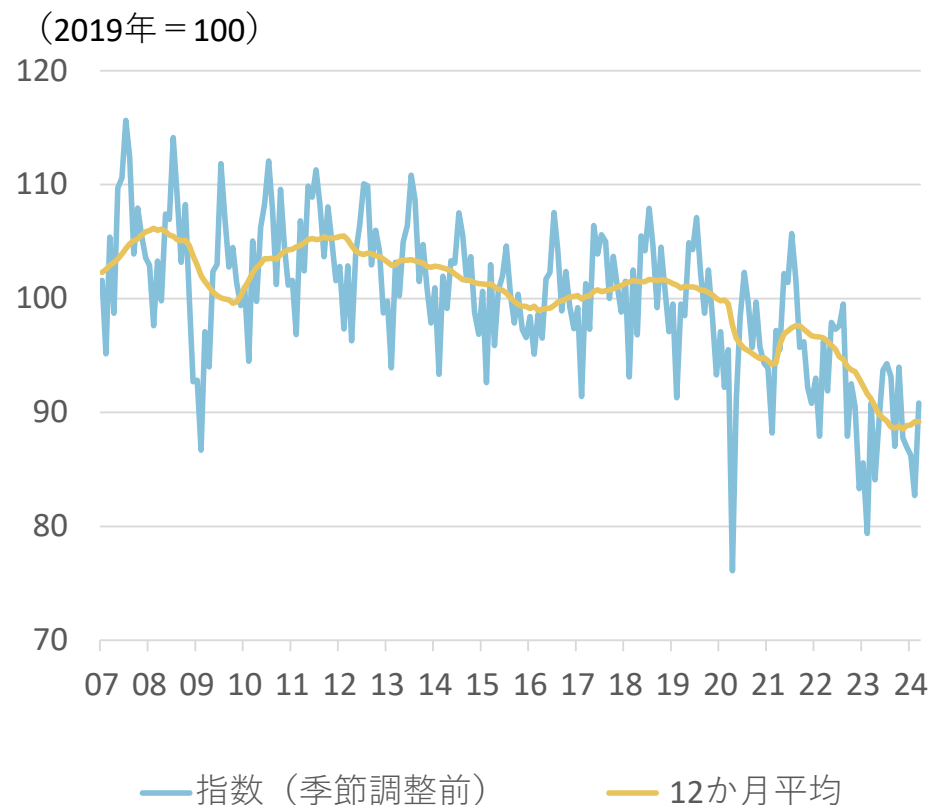
南アフリカ 計画停電実施状況



注：計画停電のステージは7段階あり、数字が大きいほど電力供給の制限が強くなる。

(出所：エスコム、みずほ)

南アフリカ電力生産

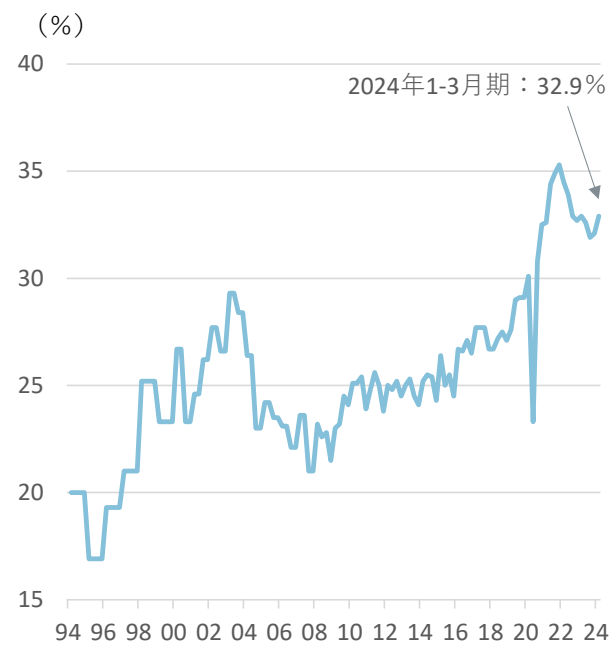


(出所：南ア統計局、ブルームバーグ、みずほ)

南アフリカでは、国営電力会社の非効率な経営や、既存の発電所のメンテナンス不足などもあり、電力生産が需要に追いついていない。2023年には290日もの間、計画停電が行われた。

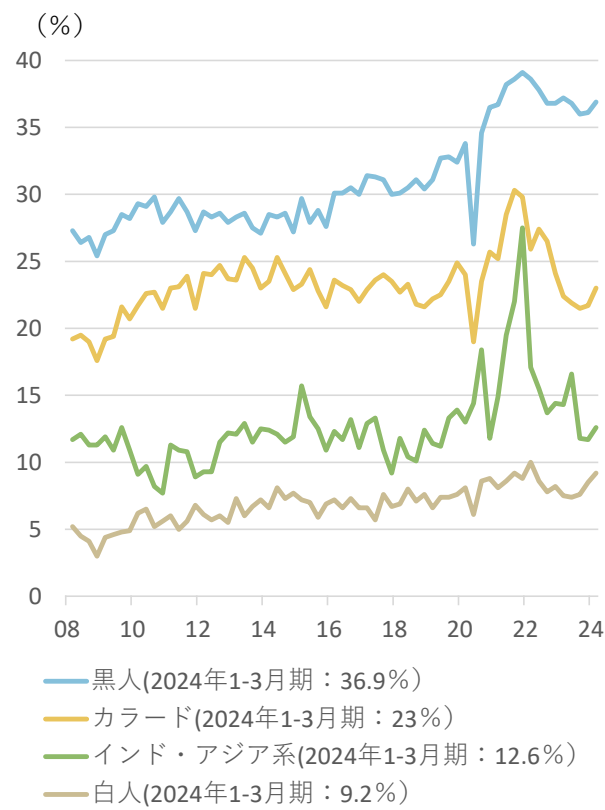
ANCが支持を失った背景・・・失業率はコロナ禍を境に一段と悪化

南アフリカ 失業率



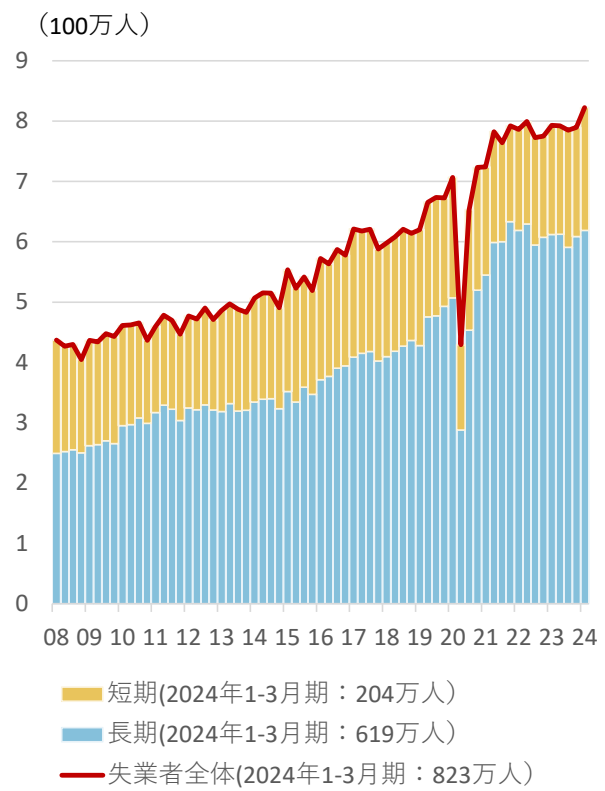
(出所：南ア統計局、マクロポンド、みずほ)

失業率（人種別）



(出所：南ア統計局、マクロポンド、みずほ)

失業者数

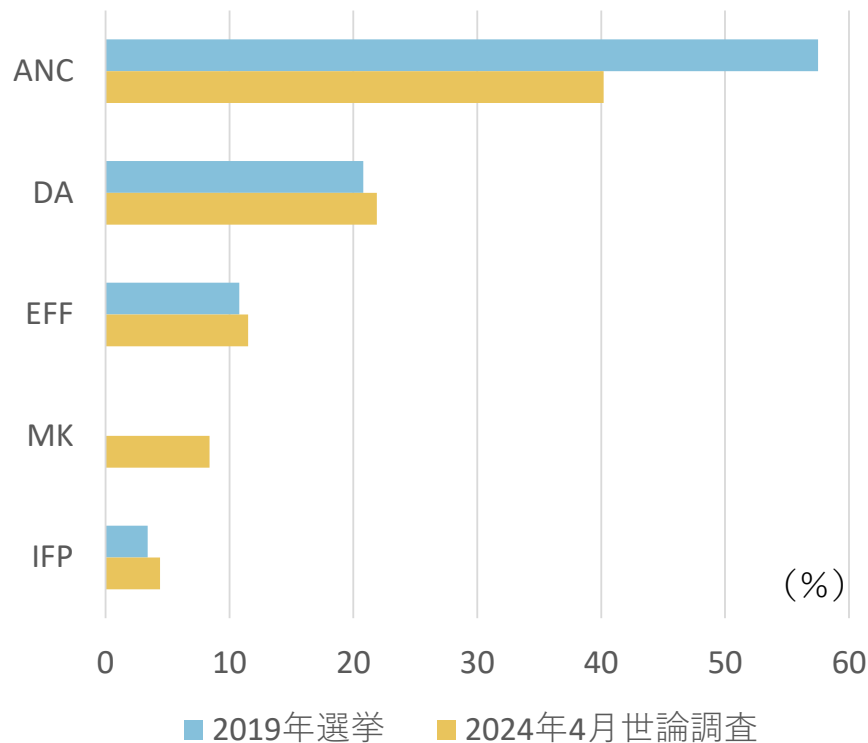


(出所：南ア統計局、マクロポンド、みずほ)

5月14日に発表された2024年1-3月期の失業率は32.9%という高水準に。もともと南アは高失業率が長期的な課題とされてきたが、コロナ禍を境に一段と悪化した。南アの人口の多くを占める黒人の失業率の高さも、ANCに対する失望につながっている。

5月29日実施の南ア総選挙では、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（Ipsos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：Ipsos、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）

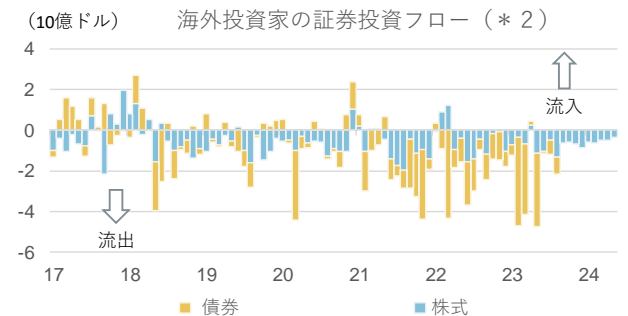
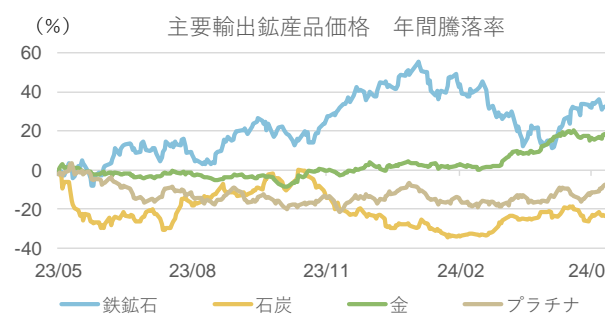
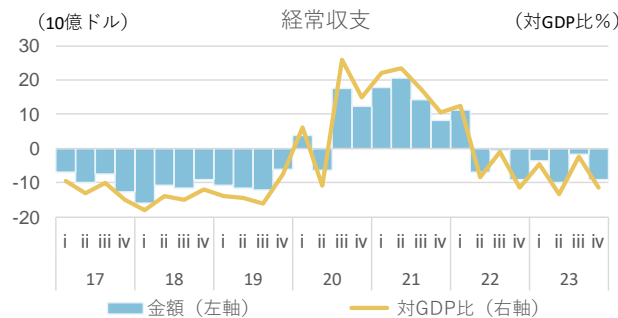
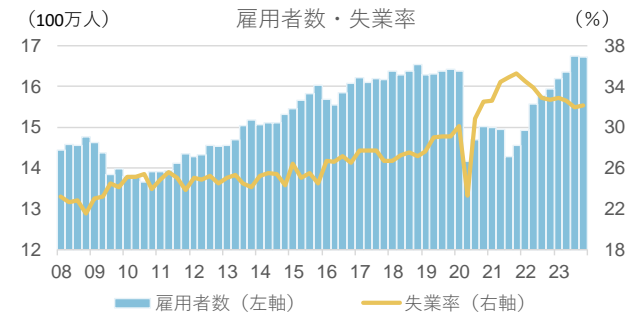
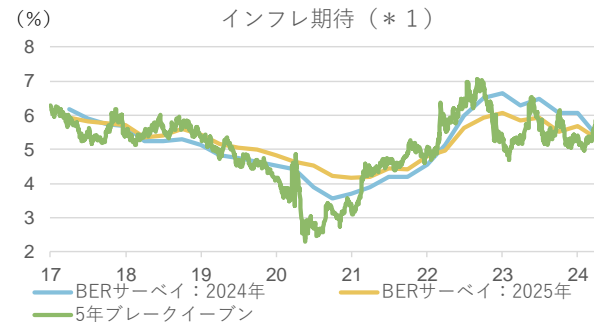
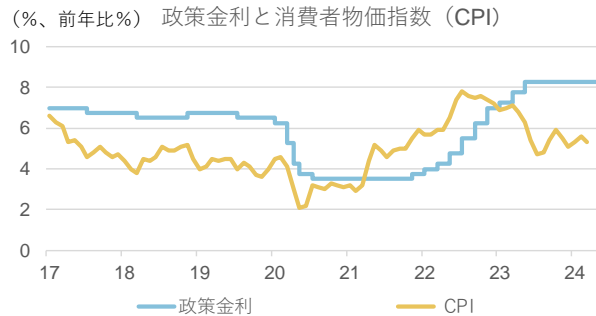
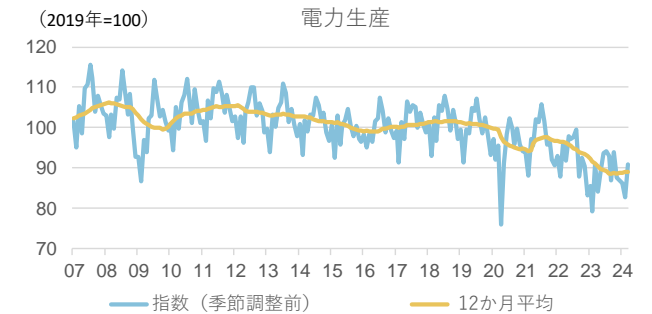
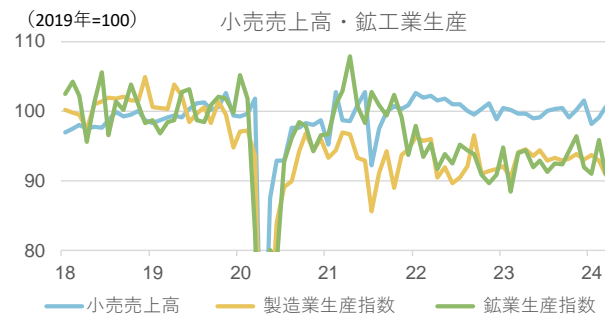
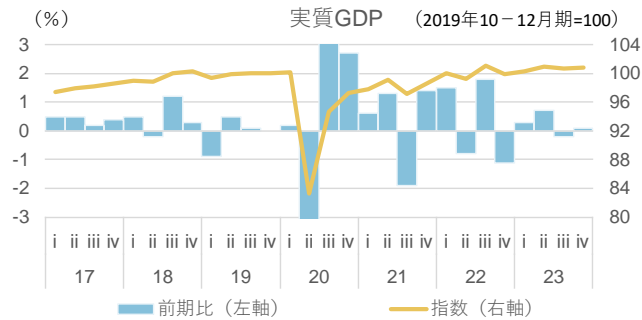
ANCを離党したズマ元大統領が設立した政党。

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。

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5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 総選挙では与党ANCが議席過半数割れの公算

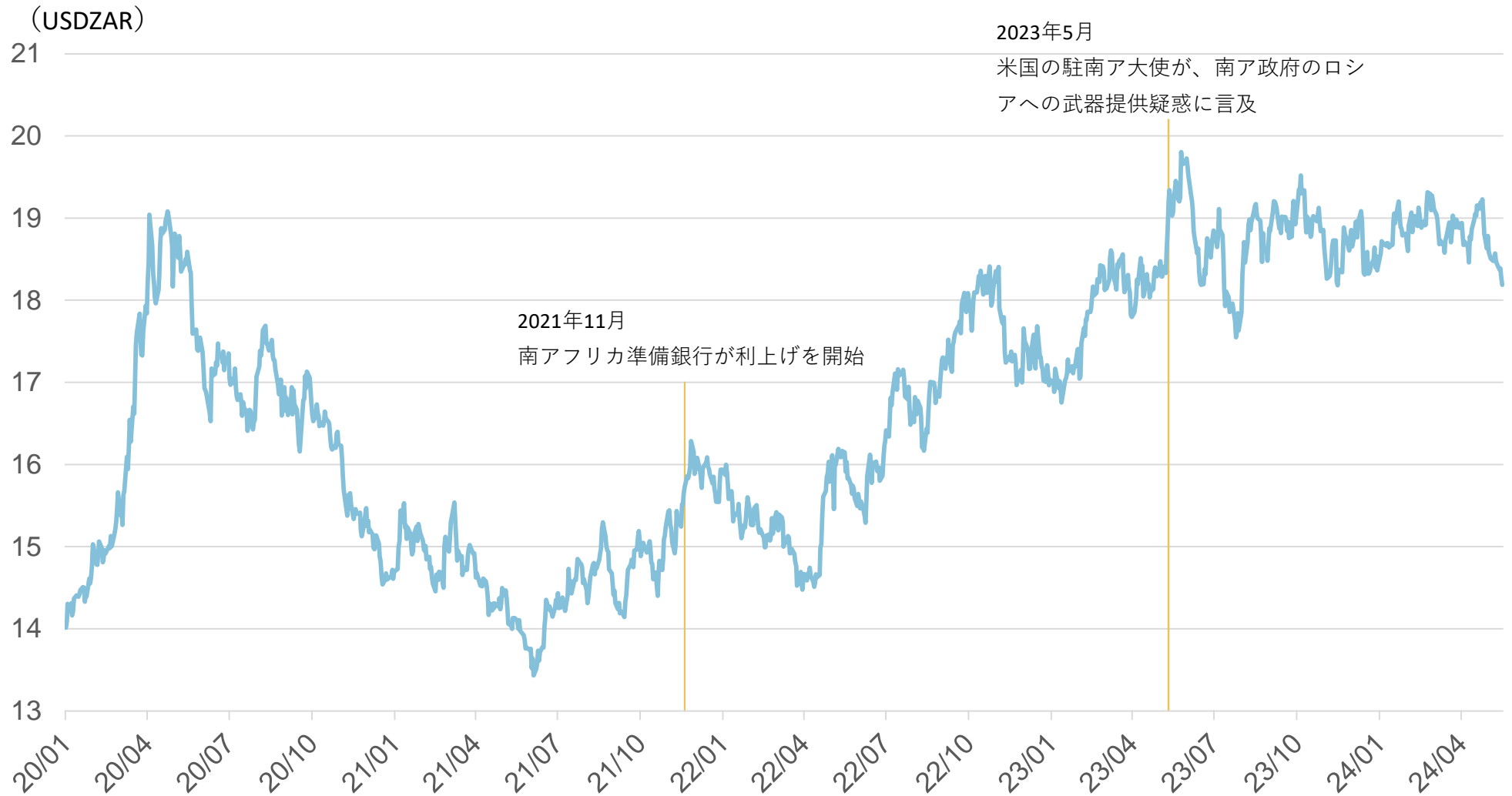
南アフリカランド（ZAR） 対ドル・対ユーロ・対円見通し（2024年4月末時点）

Spot		2024 6月	9月	12月	2025 3月	6月
ドル／ランド	18.79	18.9	19.1	19.2	19.3	19.4
ユーロ／ランド	20.07	19.8	20.4	20.4	20.7	20.8
ランド／円	8.37	8.36	8.17	8.28	8.39	8.45
ドル／円	158	158	156	159	162	164

注：ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年5月1日発行）より抜粋。

- 4月のZARは上下に振れ幅の大きい展開。4月1日から9日にかけては対ドル18.99から18.41までZAR高となったが、その後は米利下げ期待後退や、イスラエル情勢の緊迫化を受けたりスクオフで一転し下落圧力が強まり、19日までに対ドル19.38までZAR安が進んだ。25日以降は市場も落ち着きを取り戻し、4月30日時点で対ドル18.8前後まで持ち直している。
- ZARは引き続き、外部環境の影響が大きい状況が継続しており、国内の経済・政治情勢のZAR相場に及ぼす影響は限定的となっているが、5月29日に控える総選挙は意識する必要があるだろう。
- 4月26日には最も信頼性が高いとされるIpsosの世論調査が発表されている。与党・アフリカ民族会議（ANC）の支持率は40.2%に留まっており、2019年の総選挙での得票率である57.5%と比較して支持率の低下は鮮明であり、議席過半数割れがほぼ不可避な情勢だ。とはいえ、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。中道寄りの民主同盟（DA）がベストシナリオと見られる一方で、急進左派の経済的解放の闘士（EFF）や、汚職問題や政治的対立でANCから除名処分を受けたズマ元大統領が設立した国民の槍（MK）との連立となれば、市場は拒否反応を示す恐れがある。
- なお、ZAR相場では豪州の資源大手による英資源大手への買収提案も注目を集めている。買収の条件として、英資源大手が保有する南アのプラチナ及び鉄鉱石部門を分離することが挙げられている模様だ。まだ実現可能性は不透明なほか、ZARの為替フローは発生しない可能性もあるが、約270億ドルもの巨額買収となる可能性があるだけに、南アの金融市場でも潜在的なZAR買い要因として意識されている模様だ。

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.