

■連載（全20回＋総括編）——■

## アジア／G20株式市場のいま



広島経済大学 教授  
前国際通貨研究所 主任研究員

**糠谷 英輝**

hideki.nukaya@hue.ac.jp

第13回 サウジアラビア

No. **310**

(2011年6月号)

第18回 メキシコ

No. **321**

(2012年5月号)

第14回 トルコ

No. **312**

(2011年8月号)

第19回 ブラジル

No. **323**

(2012年7月号)

第15回 ロシア

No. **315**

(2011年11月号)

第20回 カンボジア、ラオ  
ス、ブルネイ

No. **325**

(2012年9月号)

第16回 南アフリカ

No. **317**

(2012年1月号)

総括編

No. **326**

(2012年10月号)

第17回 アルゼンチン

No. **319**

(2012年3月号)

\*2012年4月1日付けで広島経済大学教授に就任  
各論文の所属・肩書は執筆当時のもの

公益財団法人 **資本市場研究会**  
Capital Markets Research Institute

<http://www.camri.or.jp>

# アジア／G20株式市場のいま

## —第16回 南アフリカの株式市場



公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部主任研究員

糠谷 英輝

南アフリカ共和国（以下「南アフリカ」）はアフリカ大陸で唯一G20に入る経済大国であり、2010年12月にはBRICsにも加盟し、2011年4月に中国の海南島で開催されたBRICS首脳会議（注1）にも出席した。そこで本稿では南アフリカ経済と株式市場のアフリカ諸国、世界における位置付けと特徴を簡単に整理した上で、南アフリカの株式市場の説明に入っていきたい。

### ■ 1. 南アフリカ経済と株式市場の位置付け

南アフリカは人口約5,050万人でアフリカでは第4位に位置する（図表1）。しかし名目GDPは2,830億ドル（2009年）とアフリカで最大の経済規模を誇り、第2位のエジプトの1,880億ドルを大きく上回る。また1人当たりGDPで見ると、アフリカでは6位の5,643ドルに止まるが、リビアを除く上位4

#### 〈目次〉

1. 南アフリカ経済と株式市場の位置付け
2. 南アフリカ経済の特徴と株式市場
3. 南アフリカの株式市場
4. 地域統合に向けた動き



(図表1) 南アフリカ共和国のアフリカにおける位置付け

	人口 (2010年央・1,000人)		名目GDP (2009年・100万ドル)		1人当たりGDP (2009年・ドル)	
1	ナイジェリア	158,259	南アフリカ	282,755	赤道ギニア	14,975
2	エチオピア	84,976	エジプト	187,986	セーシェル	9,354
3	エジプト	84,474	ナイジェリア	169,408	リビア	9,153
4	コンゴ民主共和国	67,827	アルジェリア	137,892	ガボン	7,369
5	南アフリカ	50,492	モロッコ	91,374	モーリシャス	6,665
6	タンザニア	45,040	アンゴラ	69,696	南アフリカ	5,643

(出所) AfDB/AUC/UNECA

(図表2) 証券取引所のデータから見た南アフリカの株式市場 (2010年)

証券取引所	時価総額 (100万ドル)	取引高 (100万ドル)	上場企業数 (社)
ヨハネスブルグ証券取引所 (南アフリカ)	925,007.2	339,620.1	397
エジプト取引所	84,276.8	38,210.5	228
モーリシャス証券取引所	7,752.8	360.8	63
ナイジェリア証券取引所	66,725.0	5,364.6	217
ナイロビ証券取引所 (ケニア)	14,451.9	1,366.2	55
ボツワナ証券取引所	67,497.4	142.2	30

(出所) WFE、ASEA

か国は人口が少ないため（最大のガボンでも2010年央の人口は150万人）1人当たりGDPが高くなっている。また世界における位置付けを見ると、名目GDPはアラブ首長国連邦と同規模、1人当たりGDPではブラジルと同水準にある。

証券取引所のデータから株式市場を見ると、(図表2)の通り、南アフリカはアフリカでは圧倒的な規模を誇る株式市場である(注2)。ヨハネスブルグ証券取引所は、時価総額ではロシアのMICEX、台湾証券取引所と、取引高ではMICEX、トルコのイスタンブール証券取引所と、上場企業数ではブラジルのBM&F BOVESPAとほぼ同水準に位置する。

## ■ 2. 南アフリカ経済の特徴と株式市場

南アフリカは世界の主要な鉱物産出国であり(図表3)、南アフリカ株の株価指数(FTSE/JSE全株指数)も鉱物資源価格の動向を反映する動きとなっている(同指数の推移については図表4)。輸出の品目別シェアでは鉱業品が63%(2010年)と圧倒的なシェアを占めるが(注3)、名目GDPの産業部門別構成比では鉱業は10%を占めるに過ぎない。名目GDP(付加価値生産額)において鉱業の占めるシェアは1980年には20.6%であったが、

(図表3) 南アフリカの鉱物埋蔵量・生産量の世界シェア (2010年)

	埋蔵量シェア	生産量シェア
金	11.8% (1位)	7.6% (4位)
白金族	95.5% (1位)	55.5% (1位)
マンガン	19.0% (1位)	16.9% (3位)
クロム	36.7% (2位)	38.6% (1位)

注1. カッコ内は世界順位。

2. この他、埋蔵量ではダイヤモンド12% (4位)、バナジウム32% (2位)、  
ニッケル8% (6位) など (いずれも2008年)。

(出所) 丸紅経済研究所等

(図表4) FTSE/JSEアフリカ全株指数の推移



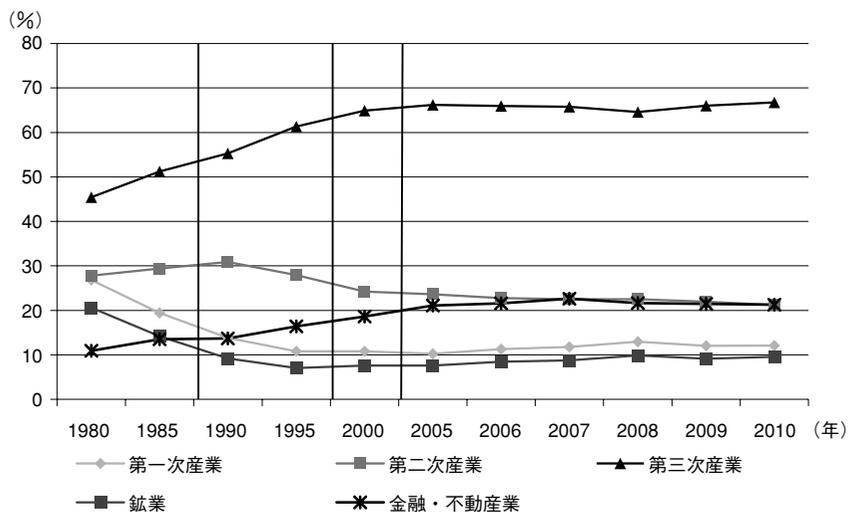
(出所) Bloomberg

その後、10%を下回るまでに低下している。代わってサービス産業、中でも金融・不動産のシェアが上昇しており、製造業などの二次産業のシェアは低下傾向にある (図表5)。このように輸出は鉱業品が主体であるが、南アフリカ経済は第三次産業への依存が高い先進国化が進んでいる。

また南アフリカ経済の抱える問題点として、恒常的な経常収支の赤字が挙げられる。経常収支の赤字は資本収支の黒字でカバーさ

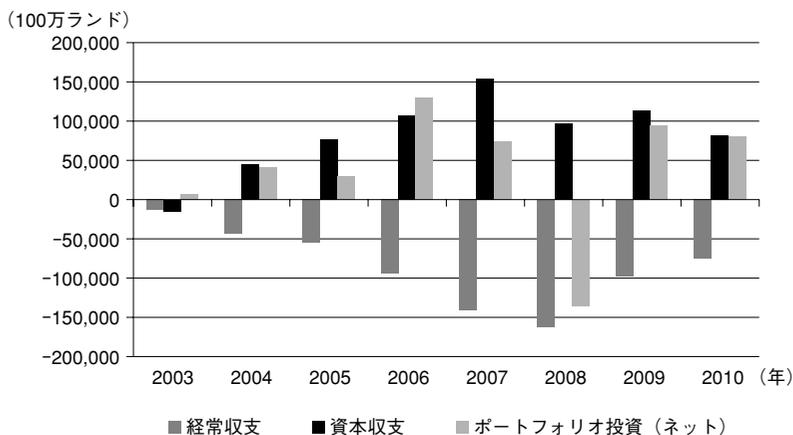
れており、主に海外からの証券投資の流入が経常収支の赤字を補填する構造になっている (図表6) (注4)。ポートフォリオ投資のネット資金流入額を見ると、2007年の734.6億ランドの黒字から2008年には1,349億ランドの赤字に転落した。これは世界金融危機の影響を受けたことによる。その後、2009年は938億ランドの黒字、2010年は796億ランドの黒字と投資資金は再び南アフリカへ向かった。これは世界金融危機以降、先進諸国が金融緩

(図表5) 南アフリカの付加価値生産額の産業部門別シェア推移



(出所) South African Reserve Bank

(図表6) 南アフリカの経常収支・資本収支の推移



注：ポートフォリオ投資は資本収支の一項目。

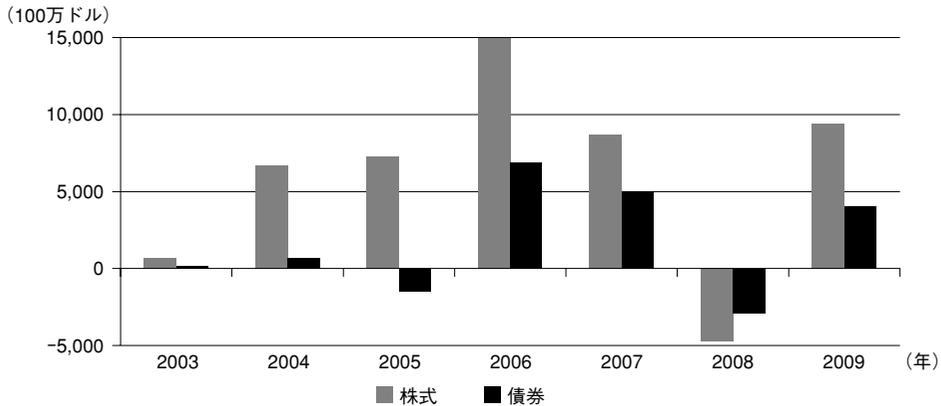
(出所) South African Reserve Bank

和を続ける中、南アフリカも利下げを行ったが、相対的に高金利であることによる。

南アフリカへの外国からのポートフォリオ投資の内訳を株式、債券別に見ると、圧倒的に株式が大きい (図表7)。南アフリカ株は

前述のように鉱物資源価格の動き、世界経済の動向 (最近では主に投資家のリスク許容度) など、対外要因によって大きく動く状況にあると言える。

(図表7) 外国からのポートフォリオ投資の内訳



(出所) IMF

### 3. 南アフリカの株式市場

#### (1) 南アフリカ資本市場の概観

証券取引は店頭でも取引所でも行われるが、南アフリカにはヨハネスブルグ証券取引所 (Johannesburg Securities Exchange、以下「JSE」)、南アフリカ債券取引所 (The Bond Exchange of South Africa、以下「BESA」)、南アフリカ先物取引所 (The South African Futures Exchange、以下「SAFEX」) の3取引所がある。

BESAは利付債、転換社債、その他債券の上場、取引、決済を行う取引所として1996年に開設された。またBESAは2004年12月に金融サービス委員会(注5)から金利デリバティブ商品の上場認可を受け、金利デリバティブ取引も活発に行っている。BESAは2010年の債券取引高で世界第4位(取引高は2兆

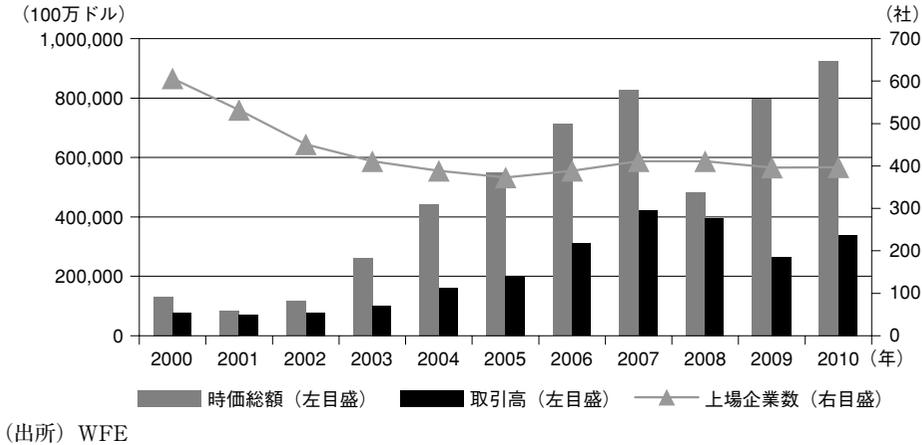
3,130億ドル)と世界有数の債券取引所に成長している。

SAFEXは金融デリバティブ取引を行うが、2001年にJSEに買収されJSEの一部門となり、またBESAも2009年6月22日に関係当局の認可を得てJSEと合併し、JSEの100%子会社となった。

JSEは英国植民地時代の1987年設立と歴史は古く、1980年代にロンドン証券取引所のシステムを参考にして株式市場の近代化を進めていった。JSEは2005年7月1日からJSE Limitedとしてそれまでの相互会社組織から株式会社に転換し、さらに2006年7月には自らの取引所への上場を果たした。

JSEは株式市場に加え、株式デリバティブ市場、金利市場、商品デリバティブ市場の4市場を運営し、多様な投資商品を提供している。JSE(株式市場)の時価総額、取引高、上場企業数の推移は(図表8)の通りである。

(図表 8) JSEの時価総額等の推移



時価総額、取引高は世界金融危機の影響を除いて増加傾向にある一方で、上場企業数は400社前後で低迷した状態が続いている。

## (2) ヨハネスブルグ証券取引所における株式取引

JSEの株式市場にはメインボード、アフリカボード、AltXの3市場がある。アフリカボードはアフリカ大陸での資本市場の育成という長期的な課題に対応したもので、アフリカの有効企業を上場し、外国からの投資を呼び込むことが目指されている(注6)。AltXは成長性の高い中小企業を対象とした新興市場であり、業種制限等は設けられていない。

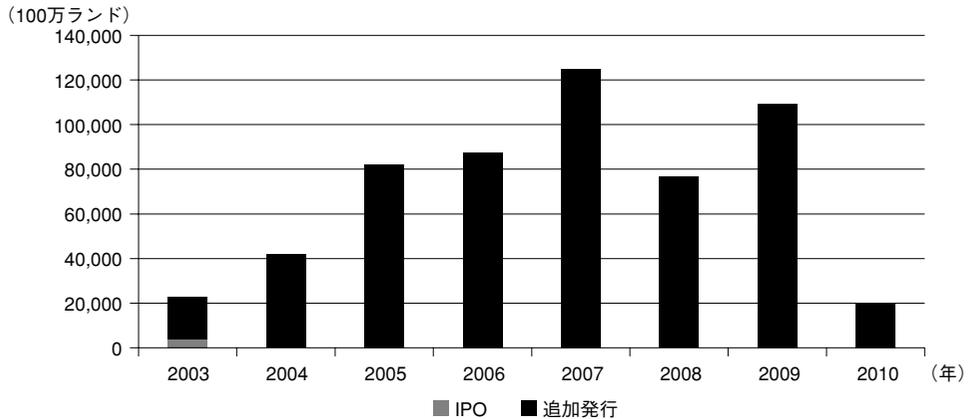
JSE株式市場では、株式、優先株、預託証券、ETF、ETN、REIT、ワラントなどの商品が取引される。なお、株式には議決権が制限もしくはないが、優先株より高配当を受け、同じく議決権が制限もしくはなく、

さらに残余財産分配権もないが、優先株よりさらに高配当を受けるB株がある。

JSEの取引時間は月～金曜日の9時～17時で、ロンドン証券取引所の取引プラットフォームであるTradElectを使った注文主導型の電子取引が行われる。オーダーブック(central order book)が会員の端末で公開され、ディーラーはオーダーブックに売り注文、買い注文を入力していき、自動電子マッチングシステムでつけあわせが行われる。取引単位は100株である。なお、証券レンディング取引やレポ取引も提供されている。

決済は証券保管機関のStrate(注7)と中央銀行の南アフリカ準備銀行間でのDVPベースで、サイクルはT+5である。現在、JSEではT+3への移行に向けた準備が進められている。

(図表9) JSEにおける株式発行額の推移



(出所) WFE

(図表10) JSE上場企業の重複上場の状況

	JSEをプライマリー市場としている企業のセカンダリー市場	JSEをセカンダリー市場としている企業のプライマリー市場
ロンドン証券取引所	17社	18社
ナミビア証券取引所	16社	0社
トロント証券取引所	1社	10社
ユーロネクスト	6社	0社
ニューヨーク証券取引所	6社	0社
その他取引所	9社	12社

(出所) JSE

### (3) 南アフリカ株式市場の特徴

#### ① 株式発行の動向

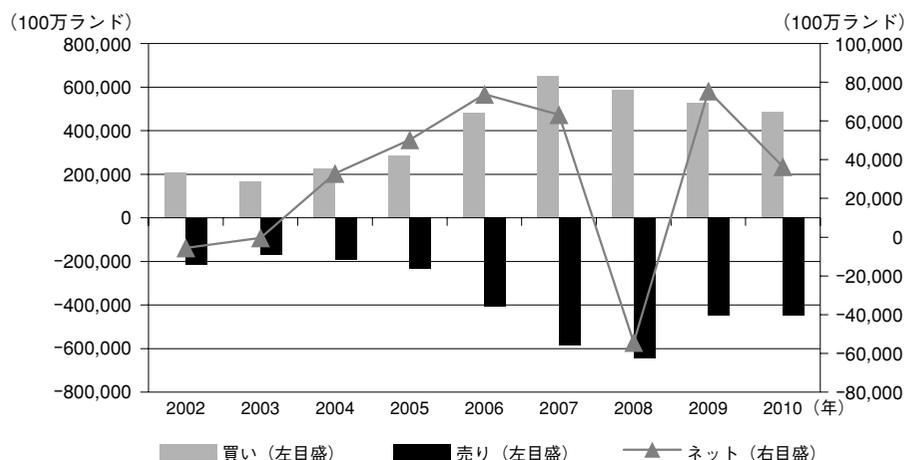
JSEにおける株式発行額の推移は(図表9)の通りである。株式発行額は2007年にかけて増加したものの、2008年は世界金融危機の影響を受けて減少し、2009年は再び増加したものの、2010年にはまた大きく落ち込んだ。特徴的なのはIPOがほとんどないことである。IPOは2003年に39億ランドを記録した後、2004～2009年はゼロ、2010年は7年振りにIPOが出たものの、金額は1,900万ランドに過

ぎなかった。

南アフリカにおいては、IPOの手続きが煩雑なため、中規模企業はプライベート・エクイティを、大規模企業は国外市場での上場・資金調達を志向する傾向にあると指摘される。

JSE上場企業で他の取引所にも上場を行っている(重複上場)企業数は78社あり(2011年8月23日)、重複上場の状況を見ると、ロンドン市場との重複上場が多い(図表10)。またJSEをセカンダリー市場として上場している企業では、ロンドン、トロント、オース

(図表11) 外国人投資家によるJSE株式取引の推移



(出所) JSE

トラリアをプライマリー市場としている企業が多い。JSEでは資源関連企業が多く、国際的な合併等が進んだ企業も多いため、英国、カナダ、オーストラリアとの間での重複上場が多い状況となっている。

## ② 外国人投資家の動向と投資規制

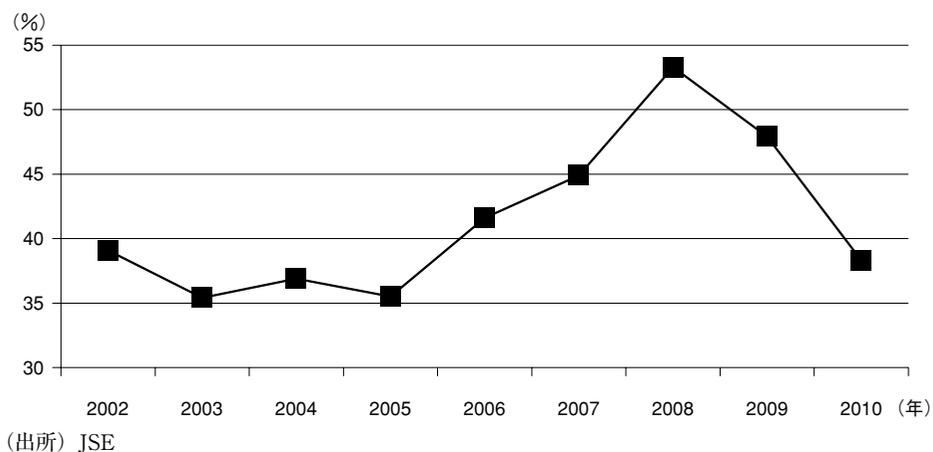
外国人投資家によるJSEでの株式取引の推移を見ると、2004年以降買越額が増加していったが、世界金融危機を受けて2008年には売越しに転じ、2009年以降は再び買越しとなっている(図表11)。しかし2010年には買越しとなったものの、買越額は大きく減少している。2011年1～7月では外国人投資家は7,800万ランドと僅かな売越しを記録した。因みに前年同期は231億1,900万ランドの買越しであった。2011年に入り、欧州景気の先行き不安、中東北アフリカ情勢などを受けた結

果である。外国人投資家の取引シェアは2010～2011年5月平均で16%であった。

JSEの流動比率(売買高の時価総額に対する比率)の推移を見ると、2008年に53.3%を記録した後、低下に向かい、2010年は38.3%と2005年以前の水準に下がっている(図表12)。取引は全般的に低調な状況となっている。

南アフリカでは外国人投資家に対する投資規制は特に存在しない。しかし居住者、外国人を問わず銀行並びに銀行持株会社の発行済み株式の15%以上を取得する場合には事前許可が必要なほか、特に外国人投資家に対しては保険会社の発行済み株式の25%以上を取得する場合にも事前許可が求められる。

(図表12) JSE流動比率の推移



#### ■ 4. 地域統合に向けた動き

アフリカでは地域毎に資本市場を統合する計画が進められている。外国からの援助に依存した経済体質から自立を図るためには資本市場の育成が必要であると認識されていることによる。

南アフリカを中心とする南部アフリカではランド通貨同盟 (RMU: Rand Monetary Union) が実施されており、加盟国は南アフリカ、レソト、スワジランド、ナミビアの4か国であるが、ジンバブエもRMUに加盟するか否かを決定する見込みである。RMU加盟国では、ランドが公定通貨となる。地域での共通通貨の導入は資本市場統合への推進力となる。前述したJSEのアフリカボードも、二重上場を進めることで地域資本市場の設立を促す施策の一つである。

東アフリカ (ケニア、タンザニア、ウガンダ、ルワンダ、ブルンジ) でも地域資本市場の統合に向けた検討が進められている。地域資本市場の統合は必ずしも証券取引所の統合を必要とするものではなく、地域のある証券取引所に上場する株式を地域の他の証券取引所でも取引することを可能とするものである。西アフリカでは地域証券取引所としてBRVM (Bourse Regionale Des Valeurs Mobiliere S.A.) (注8) がベナン、ブルキナファソ、ギニアビサウ、コートジボアール、マリ、ニジェール、セネガル、トーゴの8か国をカバーしている。

しかしアフリカ各国の資本市場は各国による発展の格差が大きく、地域資本市場の設立は長期的な課題と言える。

---

(注1) 南アフリカの加盟により、これまでの“BRICs”の表記は“BRICS”と変更されるようになっている。

(注2) アフリカの証券取引所で世界証券取引所連合に加盟しているのは、南アフリカ、エジプト、モーリシャスの3取引所のみである。なお、アフリカの証券取引所は別にアフリカ証券取引所連合を組織している。

(注3) 南アフリカの輸出相手国の中で日本は中国、米国に次ぐ第3位である。日本は2005年、2006年、2008年にはトップの座を占めていた。また南アフリカはアフリカの自動車大国であり、自動車は輸出品目シェアで1割程度を占める(2010年9%)。トヨタ自動車、日産自動車、マツダ、三菱自動車が生産が南アフリカで現地生産を行っている。

(注4) こうした状況を踏まえ、IMFは証券投資の代わりに直接投資を増加させるような政策の必要

性を提言している。

(注5) 銀行監督は南アフリカ準備銀行(South African Reserve Bank)の銀行監督局(Banking Supervision Department)によって行われ、保険会社、年金基金、投資信託、取引所などの非銀行部門は金融サービス委員会(Financial Services Board)が監督を行っている。金融サービス委員会は1989年に独立機関として設立された。

(注6) JSEのアフリカボードは2009年の開設以来、上場銘柄はTrust Group Holdings Limited、Wilderness Holdings Limitedの2銘柄に過ぎない。

(注7) 株式は無券面化されている。

(注8) 1998年9月16日に取引を開始した8か国の地域証券取引所。電子取引所であり、コートジボアールのアビジャンにある。

