

2021.4.14 (nl2021.07)

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

新型コロナ禍と南アフリカ経済

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
森川 央
morikawa@iima.or.jp

<要旨>

- 2000年代の南アフリカ（以下南アと略記）は平均3.5%という高い成長率を記録したが、2010年代に入ると国内経済の構造的問題（インフラ不足、高い失業率をはじめとする雇用問題、国有企業の経営難に伴う財政悪化等）が顕在化し、平均成長率（2011～2019年）は1.5%に、後半（2016～2019年）に限ると0.6%に低下した。南ア経済は、コロナ以前から不況に陥っていた。
- 2020年3月から、南アでも新型コロナウイルスの感染が広がり、3月27日から南ア全土でロックダウン（都市封鎖）が始まった。しかし感染拡大は衰えず、7月上旬には1万人を上回る爆発的な感染拡大となった。
- この間、経済は急激に悪化した。経済成長率は、1-3月期の前年比▲0.2%から4-6月期は同▲18.3%に低下し、雇用者数も同期間で1019.6万人から950.6万人に69万人減少した。
- 経済的打撃を和らげるために、南ア政府はGDP比で10.3%に相当する対策を発表し（4月21日）、順次実施した。中央銀行は利下げで景気を下支えした。また、ロックダウンを緩和し、経済優先にシフトした。その結果、2020年7月後半以降、新感染者数はいったん減少に転じた。ロックダウンの程度も緩和されるに連

れ、経済活動も回復に向かった。7-9 月期の実質 GDP（前年比）は 4-6 月期の▲18.3%から▲6.9%に改善したが、この改善の持続性には疑問が残る。10-12 月期の実質 GDP（前年比）も▲4.3%となった。なお、2020 年の実質 GDP 成長率（速報）は▲7.1%となった。

- コロナ禍は外貨不安も生み出した。IMF による 2020 年 7 月時点の予測 では、2020 年の要調達外貨は 105 億ドル（約 1,800 億ランド）になるとされた。国際収支危機を防ぐため、南ア政府と IMF は対応策を協議し、IMF は 42 億ドル（約 730 億ランド）の緊急融資（Rapid Financing Instrument）を承認した（7 月 27 日）。
- 景気回復の裏側で、財政は悪化した。2020 年の実質 GDP 成長率が▲7.8%になるという前提で、2020 年度のプライマリーバランスは GDP 比▲9.8%、財政収支は同▲15.7%に悪化し、政府債務残高は同 81.8%に上ると予想される。信用格付機関は 2020 年の景気と財政悪化を見越し外貨建て国債の格付けを、S&P は 4 月 30 日に BB- に 1 段階格下げ、ムーディーズは 3 月 27 日と 11 月 20 日に 1 段階ずつ引き下げ Ba2 とした。
- 2020 年の GDP ギャップは▲8.8%に悪化したと推測される。これは、ブラジルの同年の推計値（▲7.9%）よりも大きなギャップで、景気悪化の深刻さを示唆している。そして 2021 年は 3.3%の成長を遂げたとしても、潜在成長率が▲0.1%になると予測されているため、GDP ギャップは▲5.7%に縮小するだけにとどまる。そして GDP ギャップは 2023 年になっても▲4.4%残り続ける見通しである。
- 南アでは、2020 年 10 月に従来のコロナウイルスより感染力が高いとされる変異株「501.V2」 が検出された。変異株はこれまで感染しにくいとされてきた若年層に対しても感染力を高めているとみられる。南アは平均年齢が若く（27.5 歳、2020 年）、10 代以下人口が全体の 38.1%（2015 年）を占め、BRICS の中でも最も高い。変異株の感染が若年層で広がり、感染爆発に拍車をかけることが懸念される。
- 南ア経済の当面の見通しは厳しい。2021 年の成長率が政府の期待通り 3.3%の成長に復帰するか予断を許さない。特に、変異株に対するワクチンの有効性が低くなってしまうリスクシナリオ下では財政赤字が拡大し、2021 年の政府債務残高の GDP 比率が 90%を超え、100%近くになってしまう可能性がある。南ア経済の下振れリスクは大きいと考えておくべきだろう。
- しかし中長期的には、再生可能エネルギーの利用を推進することで、南ア経済を

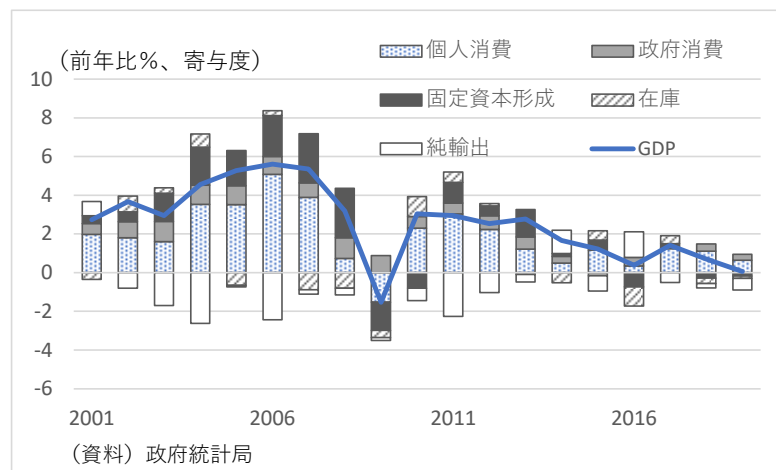
長年苦しめてきた電力不足を解消する可能性が出てきている。南アは日照時間が長いうえ、風力資源にも恵まれている。中長期の「果実」を得るためにも、新型コロナウイルス対策を徹底して経済を正常化し、とん挫している経済構造改革を再開することが望まれる。

1. コロナ前から低成長

2000 年代の南アフリカ（以下南アと略記）経済は、世界経済の拡大による資源需要の増加が追い風となり、平均 3.5% という高い成長率を記録した。しかし、2010 年代に入るとその追い風が途絶え、国内経済の構造的な問題（インフラ不足、高い失業率をはじめとする雇用問題、国有企業の経営難に伴う財政悪化等）が顕在化し、平均成長率（2011～2019 年）は 1.5% に、後半（2016～2019 年）に限ると 0.6% に低下している。

低下した要因の一つに、構造的な固定資本投資の不足、すなわちインフラ投資や機械設備などへの投資の不足があげられる。南アの GDP 比でみた固定資本投資は他の新興国と比べても低く 15% 程度にとどまっている¹。

図 1 実質 GDP の推移



しかも既存のインフラはアパルトヘイト期に整備されたものが多く、補修や更新が不十分で著しく劣化しているものが多い。そのため電力や浄水の供給も不安定で、ビジネス活動はおろか、一部では日常生活にも事欠くほど悪化している。加えて、汚職や労使紛争が多発しており、教育水準も低いため、世界銀行の Doing Business 2019 において、ビジネスのしやすさを表す同国の「イーズ・オブ・ドゥーイング・ビジネス (Ease of doing

¹ 国際通貨研究所ニュースレター2019.13「南アフリカ経済のゆくえ」参照。
<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2019/nl2019.13.pdf>

business)」の順位は10年前の32位から84位（日本は27位）まで低下している。

この結果、2019年の実質GDP成長率は0.1%に停滞していた。2019年度²の財政赤字はGDP比で6.7%に悪化し、政府債務残高も同64%に上っている。赤字の約3分の1は政府系企業への補填により発生しており、特に経営不振の国営電力会社エスコムへの補填が重い財政負担となっている。

2. 新型コロナウイルス感染拡大により、景気は大幅に悪化

南アで新型コロナウイルスの陽性事例が確認されたのは、2020年3月6日であった。感染は急速に広がり、3月24日には1日当たりの感染者数が100人を超え（128人）、シリル・ラマポーザ大統領は3月27日より南ア全土でロックダウン（都市封鎖）を開始すると発表した。ロックダウンは、医療機関、薬局、スーパー、金融機関、ガソリンスタンドといった、生活に不可欠とされる業種以外の営業を禁じ、国民に対しても通院や食料品の買い出しなど限られた目的を除いて外出を禁止する厳格な措置であった。

図2 コロナウイルス感染状況

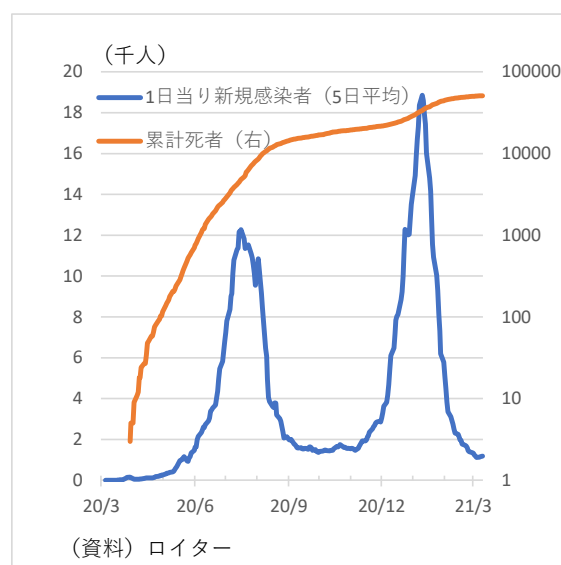
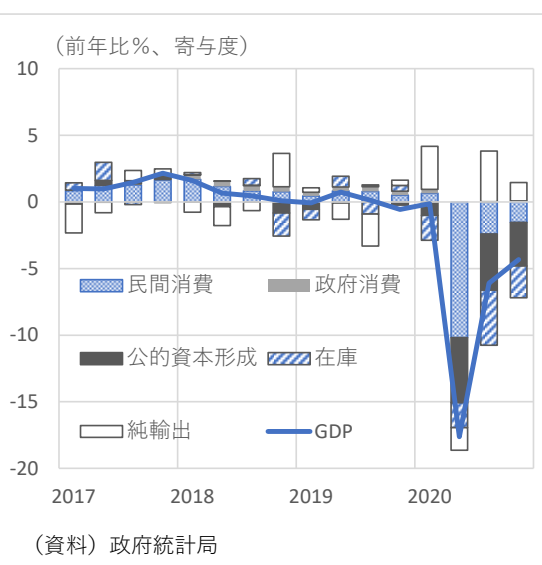


図3 実質GDPと需要項目別寄与度



しかし感染拡大は衰えず、4月末の新規感染者数は200人（1日当たり、5日間移動平均）を超え、5月末には1000人（同）を突破、7月上旬には1万人（同）を上回る爆発的な感染拡大となった（図2）。

そして、ロックダウンの効果が表れたのは、開始から約4カ月経過した7月後半で、7月17日の12,270人（同）でようやくピークをつけた。

² 南アの会計年度は、日本と同じ4月から翌年3月となっている。

この間、経済は急激に悪化した。経済成長率は、1-3 月期の前年比▲0.2%から 4-6 月期は同▲18.3%に低下し、雇用者数も同期間で 1019.6 万人から 950.6 万人に 69 万人減少した。

4-6 月期の GDP を需要項目別にみると、個人消費が前年比▲16.6%、固定資本形成が同▲25.6%となり、両者で GDP を 15.2 ポイント（以下 pt と表記）押し下げた。在庫も 2.5pt、純輸出も 1.6pt、GDP を押し下げた。

産業別にみると、GDP の最大の押し下げ役となったのは製造業で▲3.9pt、次に大きかったのが卸・小売業（▲3.3pt）であった。消費不振が反映されている。金やダイヤモンドなどの鉱業も▲2.4pt となっていた。そのほかでは、運輸・通信が▲2.4pt、金融・不動産が▲1.7pt であった。

3. 南アフリカ政府の対応

経済的打撃を和らげるために、南ア政府は GDP 比で 10.3%に相当する対策を発表し（4 月 21 日）、順次実施している（表 1）。対策は企業の資金繰り支援から衛生予算の拡充まで多岐にわたっている。また、5 月 1 日からロックダウンを一部緩和し、最も厳格なレベル 5 からレベル 4 に引き下げた。

政府は大幅な税収減を容認し、財政収支（GDP 比）は 4-6 月期に▲11.7%、7-9 月期▲19.0%に悪化している（図 4）。

表 1 新型コロナ関連支出（政府発表ベース）

	金額(兆円)	GDP 比%
中小企業向け融資保証	1. 4	4. 1
雇用対策、企業支援	0. 7	2. 1
所得支援策(課税猶予など)	0. 5	1. 4
低所得者層支援	0. 4	1. 0
貸金保証	0. 3	0. 8
公衆衛生費等	0. 1	0. 4
自治体支援	0. 1	0. 4
合計	3. 5	10. 3

(注) 1 ランド＝7 円（2020/12/31）で換算。

(資料) IMF カントリーレポート No.20/226、2020 年 7 月

図 4 財政収支

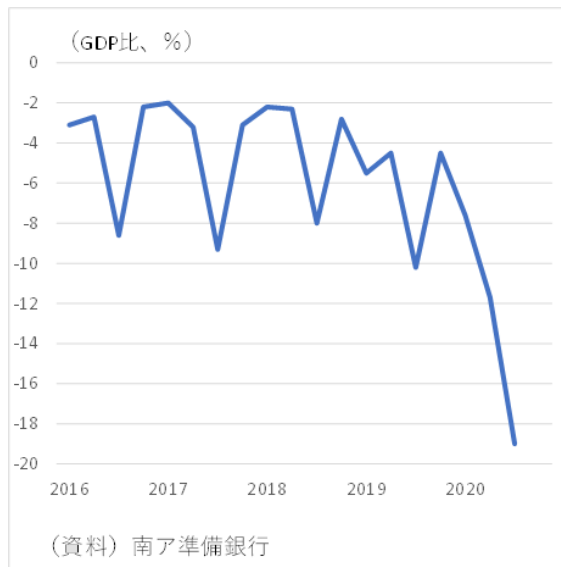
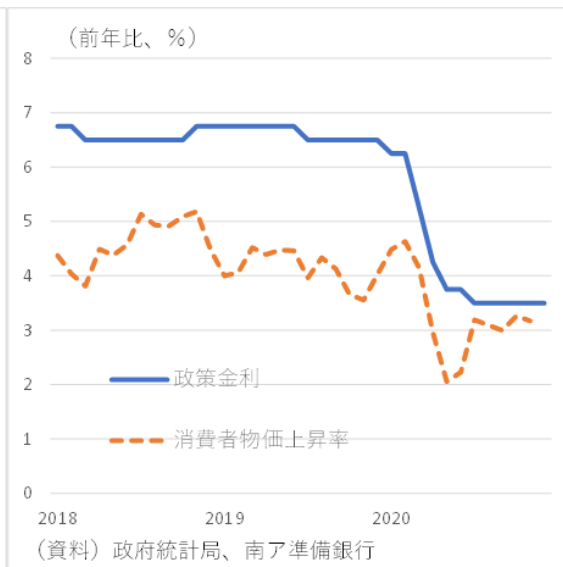


図 5 政策金利とインフレ率



中央銀行である南アフリカ準備銀行も危機に対応した。コロナ禍前に 4%程度だった消費者物価上昇率は、景気悪化を受けて一時 2%台まで低下した。南ア準備銀行は 3 月、4 月と 2 ヶ月連続で 1 %の利下げを実施し、その後も 2 回で合計 0.75%の利下げを続け、政策金利を 3.5%に引き下げてきた (図 5)。政策金利は消費者物価上昇率並みに引き下げられてきており、実質金利はゼロに近づいてきている。

4. 7-9 月以降は回復するも道半ば。変異株発生により再失速の恐れも

7 月後半以降、新感染者数は減少に転じた (図 2)。ロックダウンの程度も緩和されるに連れ、経済活動も回復に向かった。7-9 月期の実質 GDP (前年比) は 4-6 月期の▲17.6%から▲6.1%に改善した (図 3)。個人消費の GDP への寄与度も大幅に改善 (▲10.2⇒▲2.4pt) した。

しかし、この改善の持続性には疑問が残る。在庫の取り崩しが大規模化しているうえ (▲1.9⇒▲4.1 p t)、固定資本形成の減少も止まっていない (▲4.9⇒▲4.2 p t)。企業は将来の見通しにまだ不安を感じていることを反映していると考えられる。そして、純輸出はプラス寄与 (▲1.7⇒+3.8 p t) になった。輸出の減少幅が小幅になった (▲8.5⇒▲2.5 p t) 一方、輸入が前期同様、大幅に減少して、GDP を押し上げたためである (+7.7⇒+7.1pt)。国内需要の弱さが、輸入の大幅な減少を招いている。そして 10-12 月期の実質 GDP は前年比▲4.3%となった。10-12 月期も在庫が減少しており (寄与度▲3.3pt)、7-9 月期の傾向が続いている。なお、2020 年の実質 GDP 成長率 (速報) は▲

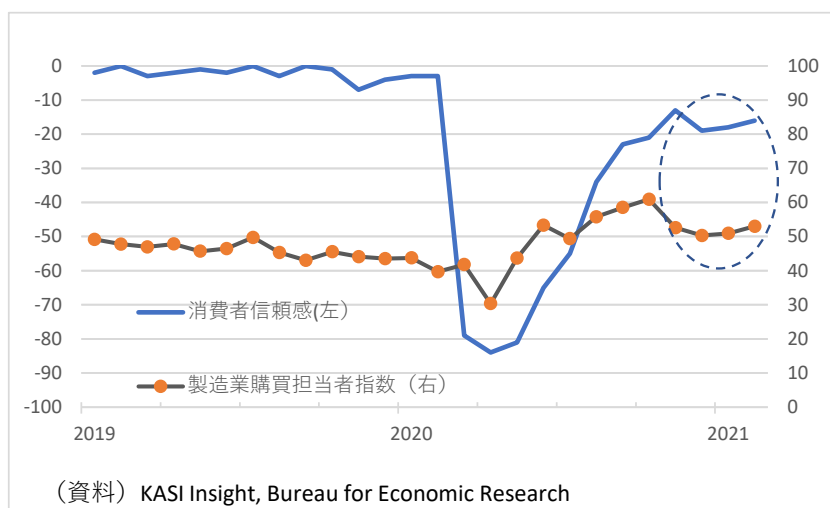
7.1%となった。

回復の足どりが重いなかで、9月以降1,000人台に落ち着いていた新型コロナウイルス感染者数が、11月後半から再び増加してきている（図2）。12月に入ると、1日当たりの感染者数が3,000人に迫り、年末には13,500人に急増した。

再流行の原因として、変異株の発生が考えられる。南アでは、10月に従来のコロナウイルスより感染力が高いとされる変異株「501.V2」³が検出された。景気信頼感指数は、変異株が話題になり始めた12月に低下したあと、足踏み状態が続いている（図6）のは、変異株への警戒感を示していると考えられる。

変異株はこれまで感染しにくいとされてきた若年層に対しても感染力を高めているとみられる。南アは平均年齢が若く（27.5歳、2020年）、10代以下人口が全体の38.1%（2015年）を占め、BRICSの中でも最も高い。変異株の感染が若年層で広がり、感染爆発に拍車をかけることが懸念される。

図6 景気信頼感指数



政府は12月28日、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、ロックダウンを強化すると発表した。向こう2週間、屋内外での集会を原則禁止（葬儀にも人数制限を課す）とし、飲食店の営業も午後8時までに規制する。

ロックダウンを含め政府の感染症対策は機能しており、足元で新規感染者数は減少し始めている。しかし厳格なロックダウンは経済にとっては「劇薬」であり、経済への悪影響もこれから本格的に表れてくる。製造業生産の前年比を見ると、2020年12月に18か月ぶりにプラス（0.9%）となったが、2021年1月には再び▲1.2%と悪化している。

³ 変異株に対しては、ワクチンの効果が低くなる可能性も指摘されている。

<https://jp.reuters.com/article/health-coronavirus-safrica-variant-idJPKBN29P2Q9>

政府は、経済対策として実施している各種施策（表 1）の期限を延長⁴し景気の下支えを図っているが不十分であり、1-3 月期の実質成長率は再び悪化することになる。世界銀行は、2021 年の実質成長率を 3.3%と予測しているが、早期に感染拡大を収束できない場合、景気のダウンサイドリスクが大きくなる。

つまり、感染拡大とロックダウンの繰り返しは、経済政策面でも「ストップ・アンド・ゴー」の繰り返しとなっており、ストップとゴーの期間を平均すれば低成長にとどまっているに過ぎない。

一方、朗報として南アではイベルメクチンが積極的に処方されている。一部報道によると同剤は治療だけでなく予防にも効果を上げているとされており、蔓延防止に貢献するか注目される。

5. 経常収支危機と IMF の緊急融資

新型コロナ禍により急速に景気が悪化した 4-6 月期（表 2 では Q2 2020）は、輸出が急減（前年比▲20.0%）し、経常収支が 134 億ランド（約 2,240 億円）の赤字となった（表 2）。同時に外国からの投資（負債増減）が 4-6 月期だけで 1,880 億ランド（約 3.1 兆円）の流出となった。2019 年のほぼ 10 倍の規模である。

表 2 経常収支と金融収支

(10億ランド)									
	2018年	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	2019年	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020
経常収支	-173.0	-57.9	-31.9	-63.4	0.1	-153.2	-8.2	-13.4	62.5
貿易収支	-47.4	-15.7	-8.3	-8.9	5.1	-27.9	11.5	7.6	80.7
負債増減									
直接投資	72.1	11.0	27.9	17.3	10.5	66.8	29.0	17.4	-16.5
ポートフォリオ投資	90.0	28.5	10.0	40.2	9.3	88.0	-97.6	-54.8	-28.8
デリバ	115.0	35.8	-4.9	0.9	-42.0	-10.2	52.0	-34.5	40.7
その他	-218.6	-43.0	-31.5	-37.9	-50.8	-163.2	-73.7	-116.1	-78.6
小計	58.5	32.4	1.4	20.5	-73.0	-18.6	-90.2	-188.0	-83.3
資産増減									
直接投資	-53.9	-16.5	5.5	-21.6	-12.4	-45.1	-9.2	18.9	-8.5
ポートフォリオ投資	-56.8	-17.9	17.5	34.7	8.7	43.1	79.6	41.7	-19.9
デリバ	225.6	40.9	31.0	34.8	52.3	159.1	69.0	107.2	85.2
その他	-21.5	-51.9	-50.3	83.0	24.6	5.4	-93.4	-25.9	3.1
小計	93.3	-45.4	3.7	131.0	73.2	162.5	45.9	141.9	59.9
準備	-11.3	34.2	7.7	-77.2	9.9	-25.4	42.2	22.1	-15.2
金融収支	140.4	21.3	12.8	74.3	10.1	118.5	-2.1	-24.0	-38.6

特に海外からのポートフォリオ投資は、1-3 月の 976 億ランドに続き 548 億ランドの

⁴ 新型コロナによる失業保険支給は当初 2020 年 9 月までとされていたが、再々延長され 2021 年 4 月までとなった。また失業保険を受けることができない失業者への一時的支援措置も同 4 月まで延長されている。また、旅行業を中心とした新たな中小企業支援が 2021 年 1 月に開始された。

流出となり上期合計で 1,524 億ランドの流出となった。その他投資（借入など）も 4-6 月期に 1,161 億ランドの流出で上期合計では 1,898 億ランドに上った。外国人投資家の南ア資産に対する警戒が高まり、処分売りが殺到したためである。

一方、南アの民間企業や銀行は、外貨の確保のために海外株や債券の処分売りや外貨預金の解約などを実施した（レパトリエーション）。4-6 月期は 1,419 億ランドに上った。

急激な外貨流出により、為替レートはランド安が進行した（図 7）。2 月末には 1 ドル＝15.45 ランドだったが、3 月末には 1 ドル＝17.27 ランド、4 月末には 1 ドル＝18.37 ランドに下落した。2 ヶ月で 18.9% の下落であった。そのほか、国債流通利回りの上昇、クレジット・デリバティブ・スプレッド（CDS）レート of 拡大、株価の下落など、金融市場の動揺を招いた（図 8）。

図 7 対ドルレート

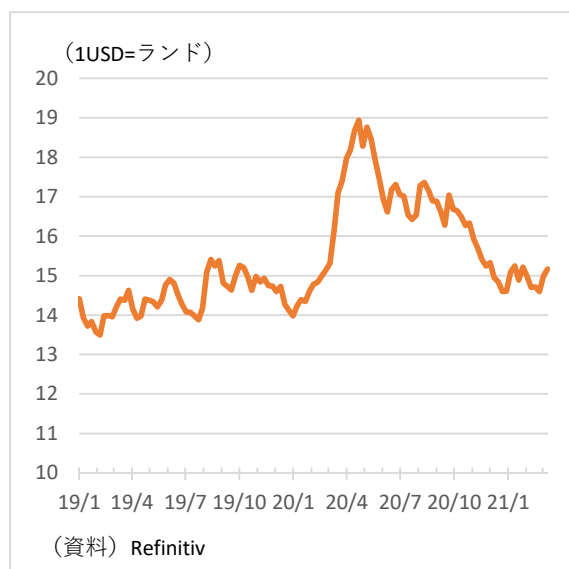
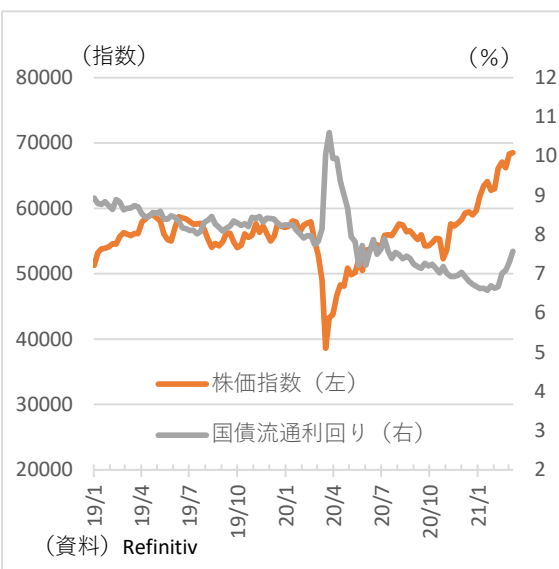


図 8 株価と国債流通利回り



また 2 月末の外貨準備高（除く金）は 482 億ドルだったが、6 月末には 452 億ドルに低下した。元々、南アの外貨準備高は IMF が設定する安全の目安である適正外貨準備額（Assessing Reserve Adequacy Metric）⁵を下回っている。IMF は ARAM の 1～1.5 倍を適正水準と見なしているが、南アの比率は 0.75 にとどまっている（2019 年）⁶。コロナ禍は元々ぜい弱な南アの外貨状況を露わにしたと言える。

IMF による 2020 年 7 月時点の予測⁷では、2020 年の要調達外貨は 105 億ドル（約 1,800

⁵ IMF が過去に通貨危機に見舞われた国の 輸出、マネースtock、短期対外債務、その他負債（債券、証券のデータ）をもとに、通貨危機に備えておくべき外貨準備高の最低ラインを示した指標。

⁶ https://www.imf.org/external/datamapper/Reserves_ARA@ARA/ZAF?zoom=ZAF&highlight=ZAF

⁷

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/07/28/South-Africa-Request-for-Purchase-Under->

億ランド) になるとみられ調達への不安が高まった。国際収支危機を防ぐため、南ア政府と IMF は対応策を協議し、IMF は 42 億ドル (約 730 億ランド) の緊急融資 (Rapid Financing Instrument) を承認した (7 月 27 日)。これにより、IMF は要調達額の約 40% を満たすことができるとしている。

なお、その後の為替相場は、IMF 支援に加え、ワクチン完成による世界的なコロナ収束への期待などにより、ランド高となっている。株価指数も高値を更新している。

6. 財政の悪化と国債格付けの引き下げ

7-9 月に入ると、世界経済の持ち直しによる輸出の増加 (季節調整済み前期比 39.3% 増) により、経常収支は 625 億ランドの黒字になった (表 2)。外国からの投資流出は続いているが、前期の 1,880 億ランドから 833 億ランドに縮小した。外貨調達を巡る環境は改善したと思われる。

しかし、その代わりに財政は大きく悪化することになった。金融を除く公的部門 (以下、説明のない限り公的部門と表記) の借入必要額は、2019 年度上期の 1,843 億ランドから、2020 年度上期は 3,689 億ランド (約 6.3 兆円) へと倍増した (表 3)。

表 3 公的部門借入必要額

	(億ランド)	
	2019上	2020上
一般政府	1,452	3,387
中央政府	1,968	3,708
予算外機関	-200	-338
社会保障基金	-150	408
州政府	-152	-297
地方政府	-14	-94
国営企業	391	302
合計	1,843	3,689

(注) 上期は4-9月を示す。 (資料) 財務省

2020 年 10 月に発表された中期予算方針書 (Medium Term Budget Policy Statement) によると、2020 年の実質 GDP 成長率が▲7.8%になるという前提で、2020 年度のプライマリーバランスは GDP 比▲9.8%、財政収支は同▲15.7%に悪化し、政府債務残高は同 81.8%に上る (表 4)。

表 4 中期予算方針書による公的部門収支見通し

	2019 (実績)	2020 (見込)	2021 (予想)	2022 (予想)	2023 (予想)
(前提)					
実質GDP成長率 (%)	0.2	-7.8	3.3	1.7	1.5
消費者物価上昇率 (%)	4.1	3.2	4.1	4.4	4.5
経常収支 (GDP比、%)	-3.0	-0.8	-1.6	-2.0	-2.7
名目GDP (10億ランド)	5,078	4,885	5,240	5,553	5,877
(財政)					
歳入 (10億ランド)	1,518	1,277	1,458	1,596	1,706
歳出 (同上)	1,849	2,038	1,994	2,080	2,139
うち国債費 (同上)	205	233	272	318	353
プライマリーバランス (同上)	-140	-475	-266	-169	-84
同GDP比 (%)	-2.7	-9.8	-5.0	-3.0	-1.4
財政収支 (10億ランド)	-331	-761	-536	-484	-433
同GDP比 (%)	-6.4	-15.7	-10.1	-8.6	-7.3
政府債務残高 (10億ランド)	3,261	3,974	4,552	5,071	5,536
同GDP比 (%)	63.3	81.8	85.6	90.1	92.9

(資料) 財務省

なお、信用格付機関は 2020 年の景気と財政悪化を見越して、外貨建て国債の格付けを引き下げた。S&P は 4 月 30 日に BB- に 1 段階格下げ、ムーディーズは 3 月 27 日と 11 月 20 日に 1 段階ずつ引き下げ Ba2 とした。それぞれ最上位から 13 番目と 12 番目の格付である。

ムーディーズは引き下げ後の声明 (2020/11/20) で、「Ba2 へのダウングレードの背景にある主たる要因は、中期的に南ア政府の財政力がさらに悪化すると予想されること」と指摘している。

S&P は同日、格付けの変更なしを決定した。プレスリリースを要約すると、「4-6 月期の南ア経済はロックダウンのため急激な悪化に陥り、財政赤字の大幅な悪化、政府債務の急増を招いた。しかしながら、7-9 月期から経済はリバウンドが始まっており、2021 年、22 年はプラスの成長が期待でき、財政状況も改善の見通しがある」としている。そのため、格付けは据え置き、見通しも中立としているが、S&P も南アの財政に注目していることをうかがわせる。

だが、新型コロナ変異株の存在は、南ア経済にとって大きなリスクファクターになっている。ワクチンの効果が大きく下がる場合 (リスクシナリオ)、2021 年の成長率が政府の期待通り 3.3% の成長に復帰すると期待することは難しい。リスクシナリオ下では、成長率が再びゼロ近辺かマイナスに転じ、財政赤字が拡大するだろう。政府シナリオでも 2021 年の政府債務残高は 86% に上昇する。リスクシナリオ下においては 90% を上回り 100% に接近している可能性すらあろう。変異株の発生源になってしまった南アはブ

ラジル同様、リスクシナリオに陥る可能性を高く見積もり、警戒しておく必要がある。

7. 潜在成長率を大幅に下回る大不況の長期化

2021 年、南アの実質成長率は仮に政府の見通しどおり 3.3%になったとしても、景気回復を実感することはないだろう。オックスフォードエコノミクスが推計している潜在 GDP と実質 GDP から GDP ギャップ⁸を算出し、さらに財務省の見通しを用いて GDP ギャップの見通しを試算してみた。

図 9 実質 GDP と潜在 GDP

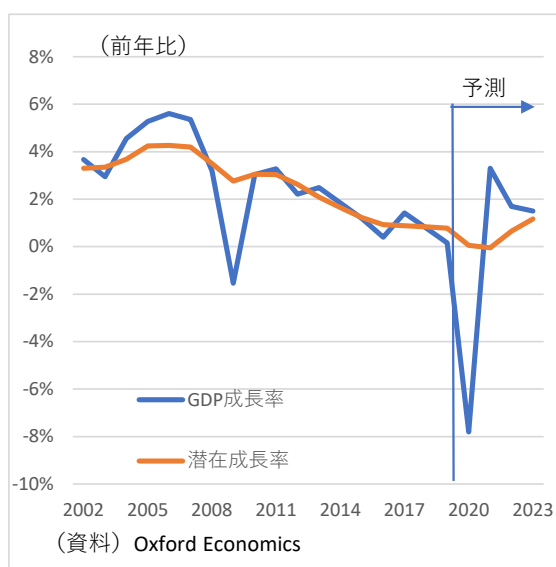
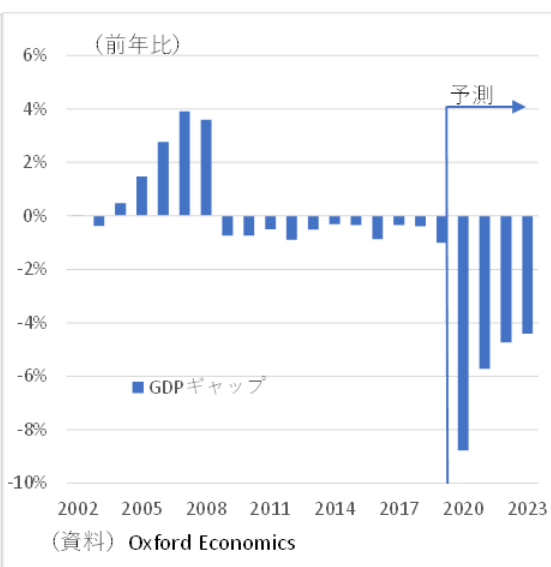


図 10 GDP ギャップの推移と見通し



これによると、南アは 2004 年から 2008 年までは実質 GDP が潜在 GDP を上回り、ピークの 2007 年の GDP ギャップは+3.9%になっていた（図 9，図 10）。当時の景気はかなりの過熱状態であった。

ところが、世界金融危機後の 2009 年以降、実質 GDP は潜在 GDP を下回り続けているが、2018 年までは 1%を超えて下回ることにはなかった。そして、景気的大幅な悪化を受けて、2020 年の GDP ギャップは▲8.8%に悪化したと推測される。これは、ブラジルの同年の推計値（▲7.9%）よりも大きなギャップで、景気悪化の深刻さを示唆している。

そして 2021 年は 3.3%の成長を遂げたとしても、潜在成長率が▲0.1%になると予測されているため、GDP ギャップは▲5.7%に縮小するだけにとどまる。そして GDP ギャップは 2023 年になっても▲4.4%残り続ける見通しである。

⁸ GDP ギャップ = (実質 GDP - 潜在 GDP) ÷ 潜在 GDP × 100

8. まとめ

南ア経済の当面の見通しは厳しい。構造的問題を抱え、解決のめどが立っていないところに新型コロナ禍が襲い、景気悪化に拍車をかけている。資本ストックの遊休、労働力の失業状態は深刻で、歳入面では税収の落ち込み、支出面では義務的経費の増加が著しい。そのため、景気の下支えになるべき財政も余力を失いつつあり、巨額の財政赤字と国債の累積が止まっていない。

中国経済が成長し、資源需要が回復してきていることは朗報である。2020年7-9月期、南アから中国向け輸出は前年比35.2%増伸びてきている。だが中国向けは輸出全体の11%で(2019年)、全体への寄与度は3.9%ポイントに過ぎない(なお、全体の伸び率は前年比0.2%である)。輸出主導の回復を期待することも難しいだろう。

新型コロナ変異株の流入を恐れて諸外国は南アとの人的交流を抑制しはじめている。南アは国際社会から「封じ込め」にあう可能性すら出てきている。変異株に対しワクチンの有効性がどの程度低下しているかはまだ不明な点が多いが、南アはリスクシナリオに陥る可能性が高いと見積もっておく必要がある。

朗報は、南アの新型コロナ対策は、国内ではおおむね支持されており、シリル・ラマポーザ大統領は安定した支持を集めていることである⁹。大統領は、前政権時代から尾を引く汚職問題や、国営企業改革に取り組んできている。こうした改革は、まだ必ずしも成果を挙げておらず、先の述べたとおり財政赤字は膨らんでいるが、新型コロナ流行という状況では、改革の一時中断はやむなしと受け止められているとみられ、ラマポーザ政権への支持率低下には至っていない。

また、景気や財政状況の厳しさに比べ、金融システムは比較的安定している。南アフリカ準備銀行(SARB)は2020年秋にストレステスト¹⁰を実施し、結果を公表している¹¹。それによると、大幅な景気の悪化の場合でも、大手金融機関は必要自己資本比率を上回る自己資本比率を維持できる見通しで、金融システムは強靱(resilient)と評価している。南アの銀行セクターについては、当研究所の過去のレポート¹²で「自己資本比率は引き続き高く、金融システムの健全性をめぐる懸念は小さい」と評価しており、そ

⁹ <https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2021/0201/4265aaaf0463bb69.html>

¹⁰ ストレステストの概要については、補論③を参照されたい。

¹¹

<https://www.resbank.co.za/content/dam/sarb/publications/reviews/finstab-review/2020/financial-stability-review-2nd-edition-2020/Second%20edition%202020%20Financial%20Stability%20Review.pdf>

¹² 国際通貨研究所ニュースレター2019.13「南アフリカ経済のゆくえ」参照。

の評価は基本的に変わっていない。

中長期的には、再生可能エネルギーの利用を推進することで、南ア経済を長年苦しめてきた電力不足を解消する可能性が出てきている。

南ア政府は中長期な電力増強計画（電力統合資源計画）を打ち出している。これによると、政府は1万1,800メガワット（MW）の新規電源の開発を行うとし、そのうち再生可能エネルギーについては2024年までに6,800MWの発電を計画し、海外企業にも新規参入を呼びかけている。南アは日照時間が長いうえ、風力資源にも恵まれている。

中長期の「果実」を得るためにも、新型コロナ対策を徹底して経済を正常化し、とん挫している経済構造改革を再開することが望まれる。

以 上

【補論①】失業率低下の理由

4-6 月期は実質 GDP 成長率が前年比▲18.3%となったにもかかわらず、失業率は1-3 月期の30.1%から23.3%に低下した。だが、この低下はロックダウンの影響を受けた一時的な例外であった。

低下した理由は、①自宅待機を余儀なくされたため職探しができなくなった、②統計局の調査自身の実施も困難であった、からである。

ロックダウンで求職活動ができなかった場合、その他理由による非活動者（表中の⑥）として扱われるので、失業として数えられず、失業率にも反映されない。

しかし、これを失業者として拡大失業率を試算すると、3月の32.8%から42.2%に急上昇していた。更に、求職意欲喪失者（Discouraged）を加えて算出すると、47.5%になる（3月は40.0%）。

段階的にロックダウンが解除されていった9月になると、拡大失業率は2.9p t 低下し39.3%になったが、依然として3月の32.8%を大きく上回っている。

拡大失業率が雇用情勢の実態を反映していると考えられ、情勢は厳しい。

表 5 雇用統計

(千人)

	2020年3月	2020年6月	2020年9月
雇用者数①	16,383	14,148	14,691
失業者数②	7,070	4,295	6,533
労働力人口③ = ① + ②	23,453	18,443	21,224
失業率④ = ② ÷ ③ × 100	30.1%	23.3%	30.8%
求職意欲喪失者⑤	2,918	2,471	2,696
その他理由による非活動者⑥	929	6,041	2,995
拡大失業率 = (② + ⑥) ÷ (③ + ⑥) × 100	32.8%	42.2%	39.3%
拡大失業率II = (② + ⑤ + ⑥) ÷ (③ + ⑤ + ⑥) × 100	40.0%	47.5%	45.4%

(資料) 南ア統計局

【補論②】 国営電力会社エスコムの経営状況¹³

エスコムは2020年3月末で4,081億ランドの有利子負債(Debt securities and borrowings)を抱えており、金融費用(Financial cost)は339億ランドに達している。対して金融費用前利益(Profit before net finance cost)は46億ランドに過ぎず、資金繰りは破綻している。政府は、2019年度に490億ランド、2020年度に560億ランドの支援、また2020年度から22年度にかけて、それぞれ9.41%、8.10%、5.2%の電気料金の値上げを認めるなどしてエスコムの財政を立て直すことにしている。

更に、過去の債務処理にとどまらず今後の経営の刷新のため、政府は2019年2月7日、エスコムを発電・送電・配電の3事業に分割すると発表した。計画によると、2021年12月31日までに持ち株会社の傘下に事業を運営する3子会社を設立するとしている。

しかし、事業分割には労働組合が強く反対しているほか、分割時の混乱により電力供給が却って低下する懸念もある。更に新型コロナによる景気の悪化もあり、分割計画は遅れているとみられる。

【補論③】 SARB のストレステスト

SARBは、以下のシナリオを前提に、大手金融機関の自己資本比率の見通しを試算した。速報ベースで2020年の実質GDP成長率は前年比▲7.1%になっており、新型コロナ標準シナリオは、妥当なシナリオと評価できる。ストレステストは、さらに厳しい前

¹³ 奥園昭彦著「南アフリカの石炭・電力事情と国営電力会社 Eskom の動向」独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構カレントトピックス、令和2年6月18日

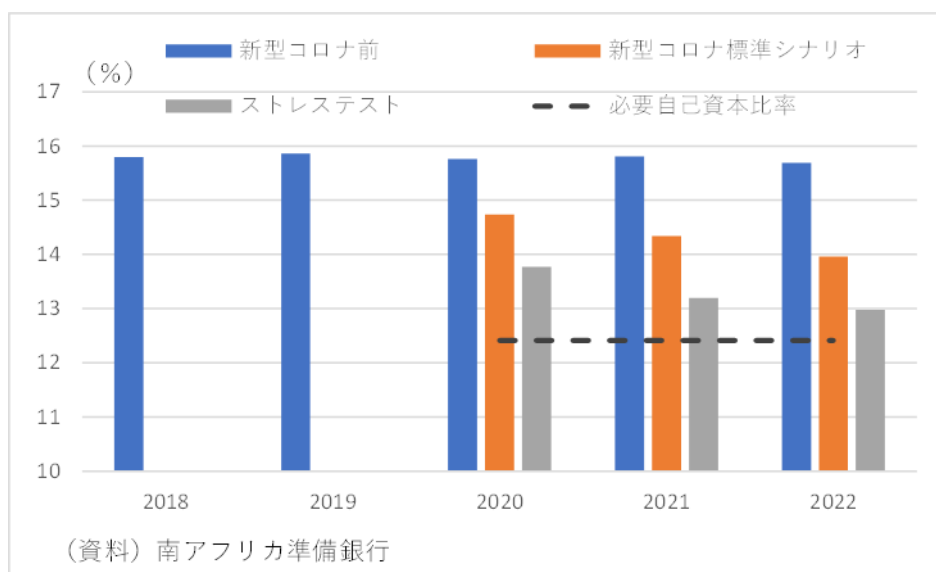
提となっており、今後の回復ペースも鈍いうえに、インフレ率は高まる。このシナリオ下でも大手金融機関の自己資本比率は 13.0%を維持し、必要自己資本比率を上回る試算となっている。

表 6 大手金融機関の自己資本比率シミュレーションの前提

	2020	2021	2022
新型コロナ前			
実質GDP成長率 (%)	1.3	1.6	1.8
消費者物価上昇率 (%)	4.7	4.6	4.5
貸出伸び率 (%)	5.0	5.1	5.4
新型コロナ標準シナリオ			
実質GDP成長率 (%)	-7.4	3.5	2.8
消費者物価上昇率 (%)	3.2	4.3	4.6
貸出伸び率 (%)	1.7	3.0	6.9
ストレステスト			
実質GDP成長率 (%)	-10.5	0.2	1.7
消費者物価上昇率 (%)	3.8	5.9	5.9
貸出伸び率 (%)	-2.3	-3.3	1.4

(資料) 南アフリカ準備銀行

図 11 大手金融機関の自己資本比率シミュレーション結果



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>