

南ア：通貨ランド急落の背景と今後の展望

～実力レートは1ドル=5.39ランド、中長期ではランド高基調～

2006年10月11日(水)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

～要 旨～

南アフリカ共和国の通貨ランドが、足元で急落している。通貨ランドの対ドル為替レートの推移をみると、2006年1月時点は1ドル=6.08ランドであったが、2006年9月時点では1ドル=7.45ランドと22.6%も減価した。最近のランドは対ドルだけではなく、他の通貨に対しても弱含んでおり、主要な貿易相手国の通貨を対象とした名目実効為替レートは下落傾向にある。

ランド急落の背景には、南アの経常赤字が拡大してきたことに対してマーケットの警戒感が強まっていることがある。南アの経常赤字は、2003年以降急拡大するようになり、2006年4～6月期は1016億7600万ランド(季節調整済、年率換算)と、過去最高水準に近い赤字幅となっている。経常赤字の名目GDP比は6.11%に及ぶ。南アの経常赤字の拡大は、これまでのランド高によって製造業が国際競争力を失い、輸出が伸び悩む一方、好景気を反映した内需の拡大とランド高で輸入が急増したために生じている。

では、今後もランド安は続くのか。まず、ランド安の主要因になっている南アの経常赤字についてみると、今後は、2006年に入ってからランド安の効果がタイムラグを伴って、徐々に浸透してくるため、経常赤字がさらに大きく膨らんでいくことはないと思われる。為替レートを決定づけるもうひとつの要因である内外金利差に着目すると、米国で利上げが打ち止めとなっている一方、南アではインフレ懸念の強まりから、利上げを強化する方向にあり、金利差ではランド高・ドル安が進みやすい環境となってきた。また、景況感格差の要因からみても、米国経済がスローダウンする一方で南アの景気が好調に推移していることから、ランドは上昇しやすいといえる。経常収支、金利差、景況感格差の要因から判断すると、今後はランドが反転してくる可能性が高いといえるのではないかと。

経常収支や金利差、景況感格差の要因とは別に対ドルでみたランド・レートの実力をみると、実力レートは、90年代以降、ランド安の方向に推移していることがわかる。実力レートでみたランドの水準は1ドル=5.39ランドだ(06年7月時点)。しかし、実際の為替レートは実力レートよりもはるかに割安な水準で推移しており、2006年7月時点では、両者の間に31.3%もの乖離が生じている。短期的には、ランドが一段安となるリスクは残るが、中長期的にみれば、実力レートに収束するかたちで、ランド高の方向で推移することが見込まれる。

さらに、現在の南アフリカ経済は、外貨準備高が豊富になっているため、通貨危機のようなリスクに陥る可能性も低いといえる。

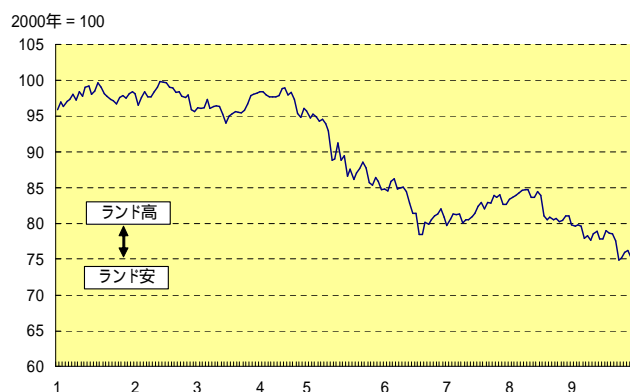
(他通貨に対して急落する南アのランド)

2002年頃から上昇基調で推移してきた南アフリカ共和国の通貨ランドが、足元で急落している。

通貨ランドの対ドル為替レートの推移をみると、2006年1月時点は1ドル＝6.08ランドであったが、2006年9月時点では1ドル＝7.45ランドと22.6%も減価した。最近のランドは対ドルだけではなく、他の通貨に対しても弱含んでおり、主要な貿易相手国の通貨を対象（ただしジンバブエを除く）とした名目実効為替レートは下落傾向にある（図表1）。

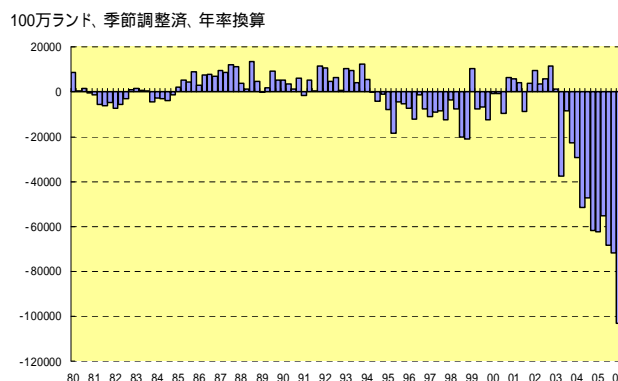
ランド急落の背景には、南アの経常赤字が拡大してきたことに対してマーケットの警戒感が強まっていることがある。南アの経常赤字は、2003年以降急拡大するようになり、2006年4～6月期は1016億7600万ランド（季節調整済、年率換算）と、過去最高水準に近い赤字幅となっている（図表2）。経常赤字の名目GDP比は6.11%に及ぶ。

図表1 ランドの実効為替レート（日次）



（出所）南ア準備銀行資料より作成

図表2 南アの経常収支



（出所）南ア準備銀行資料より作成

(これまでのランド安で今後は経常赤字が縮小する見込み)

南アの経常赤字の拡大は、これまでのランド高によって製造業が国際競争力を失い、輸出が伸び悩む一方、好景気を反映した内需の拡大とランド高で輸入が急増したために生じている。

では、今後もランド安は続くのだろうか。まず、ランド安の主要因になっている南アの経常赤字についてみると、変動相場制の下では、複数の国の間で経常収支の不均衡が生じてても、経常収支赤字国の通貨が減価することで、経常赤字国の価格競争力が上昇し、赤字が縮小するという経常収支不均衡の調整メカニズムが働く。今後は、2006年に入ってからランド安の効果がタイムラグを伴って、徐々に浸透してくるため、経常赤字がさらに大きく膨らんでいくことはないと思われる。

一方、為替レートを決定づけるもうひとつの要因である内外金利差に着目すると、米国で利上げが打ち止めとなっている一方、南アではインフレ懸念の強まりから、利上げを強化する方向にあり、金利差ではランド高・ドル安が進みやすい環境となってきた。南ア準備銀行は、2006年6月8日に政策金利のレポレートを0.5%引き上げた後、8月3日にも0.5%引き上げており、現在のレポレート水準は8.00%となっている。

また、景況感格差の要因からみても、米国経済がスローダウンする一方で南アの景気が好調に推移していることから、ランドは上昇しやすいといえる。

経常収支、金利差、景況感格差の要因から判断すると、今後はランドが反転してくる可能性が高いといえるのではないか。

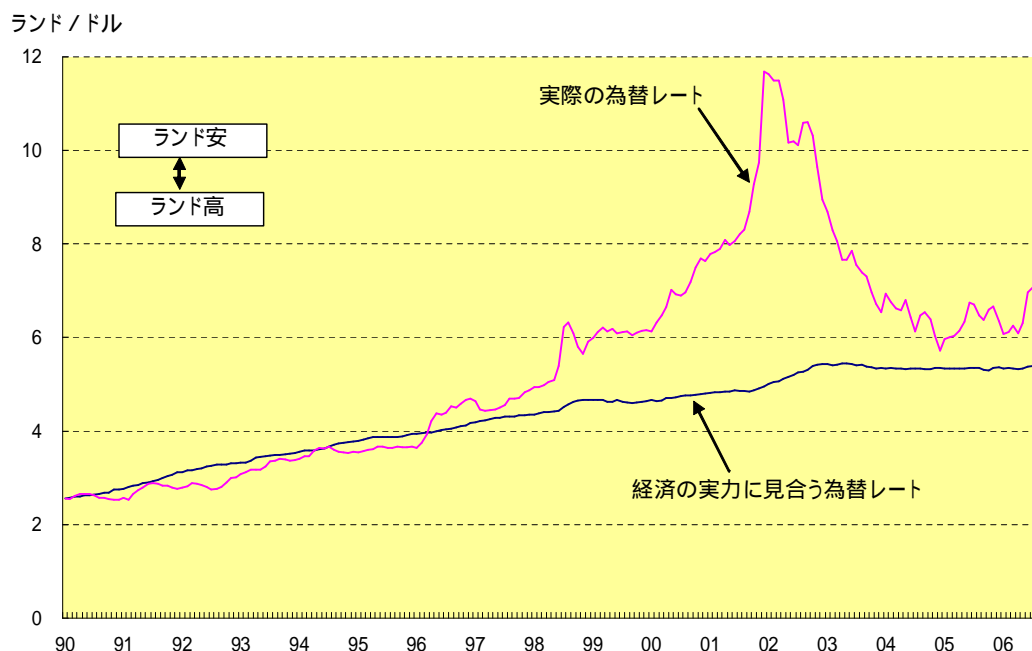
(購買力平価でみると1ドル=5.39ランド)

経常収支や金利差、景況感格差の要因とは別に、対ドルでみたランド・レートの実力はどの程度なのか。実力レートと現実レートを比較してみよう。実力為替レートとは、基準時点の為替レートに対象2カ国の物価上昇率の比を乗じたものである。実力レートは現実レートと乖離することが多いが、長期的には実勢相場とほぼ一致するといわれている。

ランドの実力レートと現実レートの推移を示したのが図表3である。これによると、実力レートは、90年代以降、ランド安の方向に推移していることがわかる。実力レートでみたランドの水準は1ドル=5.39ランドだ(06年7月時点)。しかし、実際の為替レートは実力レートよりもはるかに割安な水準で推移しており、2006年7月時点では、両者の間に31.3%もの乖離が生じている。

短期的には、ランドが一段安となるリスクは残るが、中長期的にみれば、実力レートに収束するかたちで、ランド高の方向で推移することが見込まれる。

図表3 通貨ランドの実勢レートと実力レート



(出所) 南ア準備銀行、米F R B 資料などより筆者試算

(潤沢な外貨準備高が防波堤に)

さらに、現在の南アフリカ経済は、外貨準備高が豊富になっているため、通貨危機のようなリスクに陥る可能性も低いといえる。

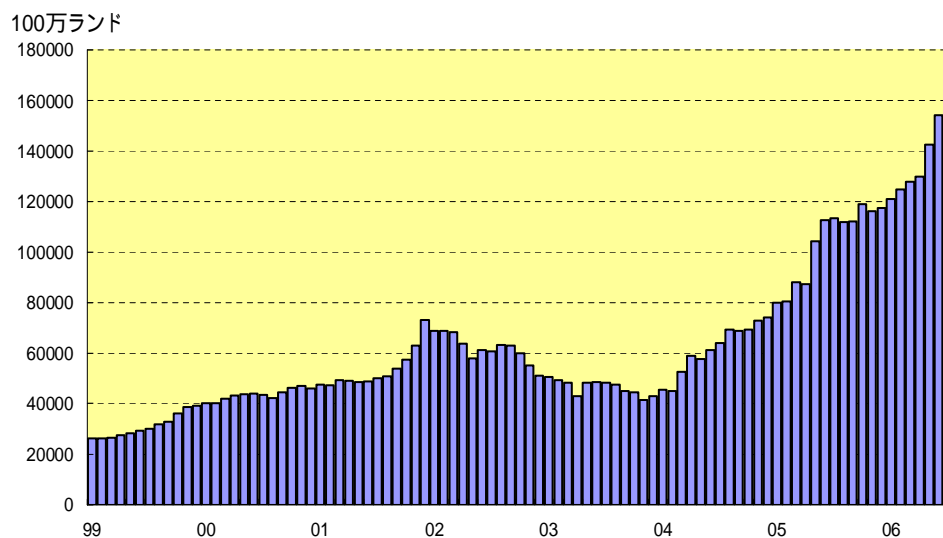
1997年7月のアジア通貨危機やロシア金融危機(98年8月)、ブラジル金融危機(98年11月)では、

大量に流入していたヘッジファンドなどの投機的なマネーが一挙に引き揚げられて、そのことが各国経済の破綻を招く直接のきっかけとなった。

しかし、現在の南アは金輸出の増加などを背景に、潤沢な外貨準備がある。外貨準備高は2006年7月末時点で1485億ランドと、98年末時点の5.8倍にも達する(図表4)。

短期的な資金が南アから逃避するような動きが出て、通貨危機のような深刻な事態に発展するリスクは極めて小さい。

図表4 南アフリカの外貨準備高



(出所) 南ア準備銀行資料より作成