

PRAEVIDENTIA WEEKLY (4月11日)

ZAR：地滑りの勝利（landslide）よりランド安（Rand-slide）

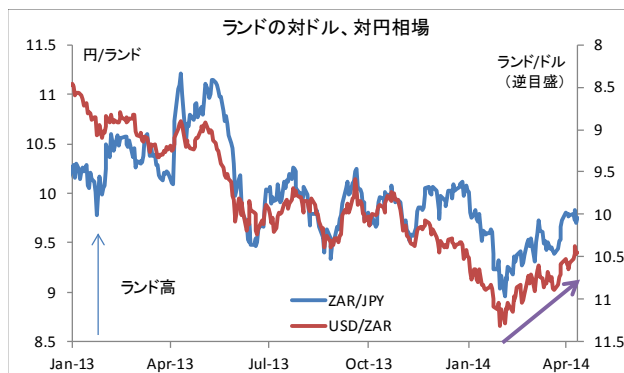
<要約>

南アランドは昨年に最もパフォーマンスの悪い通貨の一つで年初まで続落が続いたが、2月以降は大きく持ち直し、4月入り後もドル安や季節的なランド高傾向も相俟って続伸している。もっとも、5月7日の南ア総選挙が近づくにつれ投資家の不安が再び高まるリスクがあり、また南アが抱える多くの問題が未解決のままであることから、今後は再びランドの売り場を探る機会となろう。月次変動パターンをみても、4月の上昇から一転して5月は下落傾向がある。

ランドは2月以降持ち直しが...

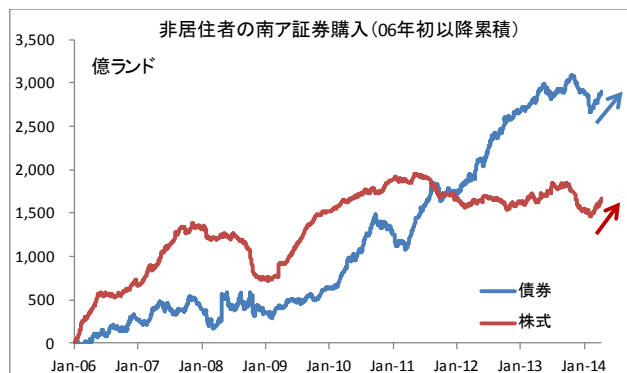
昨年以降、新興国通貨が全般的に売り圧力を受ける中で、南アランドは特に大きく下落し、今年入り後も続落、1月末から2月初にかけて対ドルで11.39ランド、対円で8.94円の安値を付けた（図表1）。もっとも、さすがに下落が急速で一方であったほか、南ア準銀（SARB）による5.50%への0.5%ポイントの利上げもあって2月以降は持ち直している。海外投資家による南アの債券、株式投資資金も2月以降純流入が再開し、ランド下支え要因となっているほか（図表2）、4月は南アランドなどの所謂コモディティ通貨が上昇する傾向があることも（図表5、6）、4月入り後の上昇加速に繋がっているとみられる。

図表1：昨年以降のランド相場



（出所）プレビデンティア・ストラテジー作成

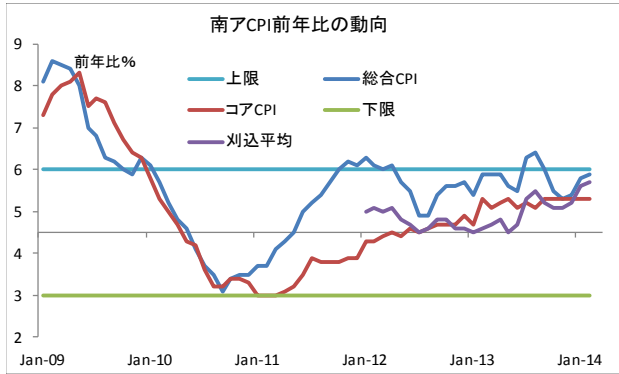
図表2：非居住者の南ア証券購入（累積）



...悪材料は殆ど解決されていない

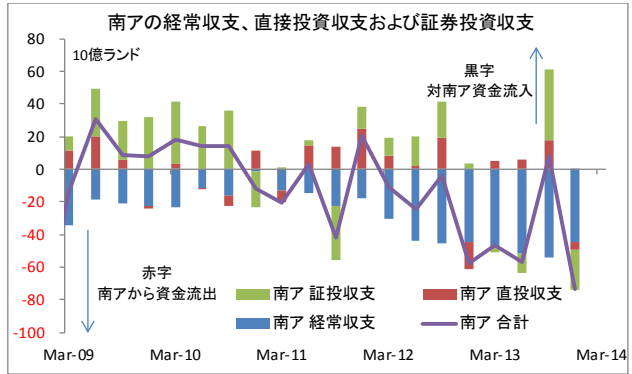
もっとも、この間、南アランド安要因である高インフレ、経常赤字、ブラチナ鉱山でのストなどの問題は殆ど解決されていない。インフレ率は直近2月分は前年比+5.9%と、SARBのインフレ目標レンジ（3-6%）の上限に近づいている。高インフレの背景にはランド安だけでなく、鉱山労働者等の高い賃上げ要求もあり、大幅利上げによる積極的なインフレ対策・通貨防衛策を取れないのは、頻発する鉱山ストなどを背景に経済が低迷していることにも起因している。また、経常赤字体質についても、南ア最大の輸出品であるブラチナについてもブラチナ鉱山のストが今年1月から続いており、生産・輸出が増えにくいことや、高インフレ・通貨安のために高金利を維持せねばならず、所得収支が赤字傾向であることも背景にある。そして、スト多発など労働争議の多さを嫌気して製造業の工場設立のための対南ア直接投資流入も小さく、経常赤字を安定的にファイナンスできない状況が続いている。以上のように、インフレ、経常赤字、鉱山ストなどの問題は相互に密接に絡んでおり、問題解決の困難さを浮き彫りにしている。

図表 3：南アのインフレ率



(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

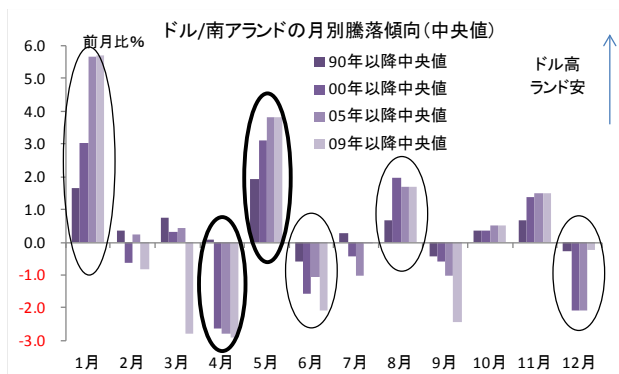
図表 4：南アの経常赤字ファイナンス動向



季節風は4月の追い風から5月は向かい風に転じる

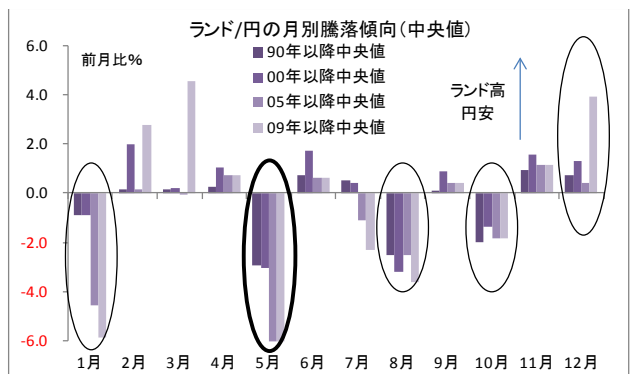
今年4月入り後も、米雇用統計発表後のドル安にも支えられ、南アランドは主に対ドルでの上昇が続いている。これは過去の比較的安定した季節的パターンにも沿ったもので、4月是对ドルでのランド高傾向がみられてきた（図表 5、6）。もっとも、5月になると季節的傾向は反転し、対ドルだけでなく対円でもランド安傾向が強くなる。特に対ドルでのランド高が2月から続いていることを考えると、既に4月の季節性も先取りしてポジションができている可能性があり、ランドは売り場を探る時期に来ている。

図表 5：ドル/ランドの季節性



(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

図表 6：ランド/円の季節性



5月7日の総選挙はリスク要因

ランドに対して季節的な向かい風が強くなる5月には、総選挙も予定されている（7日）。現在のところ、Zuma 大統領率いる、差別撤廃に尽力した故 Mandela 大統領時代から根強い支持基盤を持つ与党アフリカ国民会議（ANC）が勝利する可能性が高いとされ、最近の世論調査でも3分の2程度の支持を取り付け「地滑りの」勝利が示唆されている（図表 7）。もっとも、Zuma 大統領の様々な汚職・賄賂疑惑や、重要な支持母体であった南ア全国金属労働組合（NUMSA）が ANC への支持を取り止めており、前回（65.9%）よりも得票率が低下するとの見方は非常に多く、また図表 7 の世論調査も、大半が Zuma 大統領が公費を使って私邸に豪華なプール等の諸施設を設置していたスキャンダル（ンカンドラ・スキャンダル）報道前に行われた模様だ。仮に実際の投票で支持率が大きく低下し、過半数を確保できなくなる場合には、少数政党が多い中、政治的な不透明感が強まり海外投資家の対南ア投資意欲が後退するリスクが高まる。

また、企業の国有化などを訴える Malema 党首率いる EFF（経済的解放の闘志）の支持が、現時点ではまた支持率は4%弱と低いものの、高まっている模様で、最近の重要法案作成にも影響が出ているとされている。例えば、鉱山関連法案において、全ての新規石油関連事業では国が20%出資するとされ、また国が「合意された価格で」出資比率を高めることが可能と規定されるなど、新規の資源関連産業は国有化のリスクを抱えることになるが、こうした条項がごく最近追加された模様で、EFF の支持率の高まりに対する ANC の脅威が影響し

ているとされる。EFF の支持率の上昇がみられ、国民の右傾化が意識されると、海外投資家の投資意欲が削がれるリスクが高まる。

図表 7：南ア主要政党の前回得票率、現在議席数および最新世論調査における支持率

	アフリカ民族会議 (ANC)	民主同盟 (DA)	国民会議 (COPE)	インカタ自由党 (IFP)	経済的解放のための闘志 (EFF)
前回得票率	65.9%	16.7%	7.7%	4.6%	--
現在議席数 (計 400 議席)	264	67	30	18	--
最新世論調査	66.1%	22.9%	0.7%	1.4%	3.7%

(出所) 各種報道を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

ランドは対ドル、対円で再び軟化へ

このため、当社は足許のランド反発はそろそろピークを迎え、5 月にかけては再び反落に転じ、軟化トレンドに回帰するとみている。対ドルでは年末にかけて再び 11.2 ランドと、今年 1 月末の水準へ反落するとみており、市場予想と方向は同じだが当社の方がランドの下落率を若干大きく予想している。他方、対円相場については、当社はドル/円が年末にかけて 95 円へ下落するとみていることもあって、ランド/円も 8.5 円へ下落すると予想している。これは年末にかけてドル/円が 110 円へ上昇するとの想定の下、ランド/円の 10 円への小反発を予想する市場予想と大きく方向が異なる。高金利を狙ってランド投資をする場合には、夏場から年末かけてのドル/円の下落一服を確認してから、押し目買いを入れていくのがいいだろう。

図表 8：当社のランド予想

当社のランド予想

通貨ペア	直近	14年6月末	14年9月末	14年12月末	15年3月末
ドル/円	101.6	100	98	95	98
(市場予想)		105	107	110	110
ドル/ランド	10.7	11.0	11.1	11.2	11.3
(市場予想)		10.9	10.9	11.0	11.0
ランド/円	9.75	9.1	8.8	8.5	8.7
(市場予想)		9.7	9.9	10.0	10.0

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

ディスクレイマー

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、金融商品の売買や投資など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、全てお客様ご自身でご判断下さいませようよろしくお願い申し上げます。

当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社は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。

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下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社
金融商品取引業者（投資助言・代理業）関東財務局長（金商）第 2733 号
一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641