

格下げが相次いだ南アフリカ国債 －政治的要因から、国債・通貨とも当面は下値不安の残る展開－

当レポートの主な内容

- ① 南アフリカのズマ大統領がゴ-ダン財務相を更迭したことによって、財政健全化の道のりが遠のくとの見方などから、国債が格下げされました。
- ② 今回の格下げによって、南アフリカ国債が世界の国債インデックスから除外される可能性があることから、同国の国債と通貨の動きは、当面、下値不安の残る展開になることが予想されます。

財務相の更迭をきっかけとした国債の格下げ

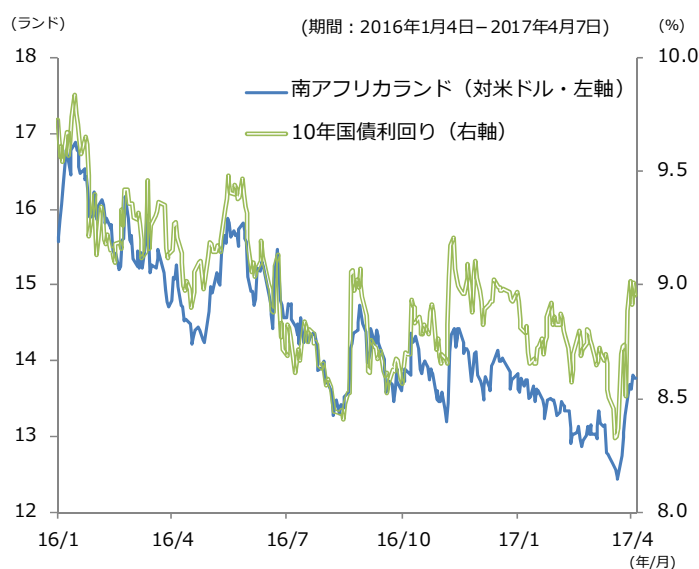
3月30日の深夜に発表された内閣改造で、ズマ大統領はゴ-ダン財務相を含む9人の閣僚を更迭しました。この発表に前後して、南アフリカの通貨であるランドと国債が急落しました（図表1）。財政健全化を指向し、汚職や赤字続きの国営企業における縁故主義の根絶を巡ってズマ大統領と激しく対立していたゴ-ダン財務相が更迭されたことに、金融市場が失望したと考えられます。

4月3日には、大手格付け会社であるS&Pが同国の長期国債（外貨建て）格付けをBBB-（投資適格）からBB+（投資不適格）に引き下げました。「今回の内閣改造によって、政治・国家運営における不透明感が高まった」ことを理由に挙げています。同日、Moody'sは格付け見通しを「格下げを検討（Review for downgrade）」に変更しました。さらに、4月7日にはFitchが長期国債（ランド建て、外貨建て）格付けをBBB-（投資適格）からBB+（投資不適格）に引き下げました。「今回の内閣改造によって、国営企業のガバナンス改善がストップし、財政赤字にも悪影響を及ぼす」とコメントしています（図表2）。

商品市況の下落や経済構造なども格下げの遠因に

南アフリカの国債格下げのきっかけとなったのは、財務相が更迭されたことでしたが、それ以前から、南アフリカ経済は商品価格の下落に徐々に蝕まれていたことが窺えます。ネルソン・マンデラ氏によって1994年にアパルトヘイトが廃止され、「多民族による民主主義」体制に移行した後も、同氏が率いたアフリカ民族会議（ANC）による、白人・黒人間の所得の再分配と経済成長を両立させる政策は困難を極め、2009年にズマ氏が大統領に就任しても、状況の改善がみられませんでした。

図表1 通貨と国債利回りの推移



図表2 南アフリカのソブリン（国債）格付け

	Moody's	S&P	Fitch
長期国債（外貨建て）	Baa2	BB+	BB+
長期国債（ランド建て）	Baa2	BBB-	BB+
格付けの見通し	格下げを検討	ネガティブ	安定

（注）4月10日現在、Baa3、BBB-までが投資適格
（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

さらに、商品ブームの終了が、資源国である南アフリカ経済の困窮に追い打ちをかけることになったものと考えられます。ただ、2016年に入ってから、商品市況が持ち直してきたことなどを受けて、通貨や国債は堅調な値動きが続いていました。

経済情勢をみると、消費者物価指数はリーマン・ショック前に比べれば落ち着いているものの、過去2年間はやや上昇傾向を示しています(図表3)。そのため、経済成長が減速し、失業率が上昇しても、政策金利を引き下げて、景気を刺激することができなかったものと思われる(図表4)。ここ数年は、プラチナ、金などの鉱山ストライキが相次ぎ、企業業績への打撃となっただけでなく、資源輸出を減速させる結果となりました。

また、リーマン・ショックによる金融危機および商品ブームの終焉によって、対外経常収支のみならず政府の財政が悪化したことが、今回の国債格下げに結びついていると考えられます(図表5)。

世界国債インデックスから除外される可能性

ランドの急落によって輸入インフレが高まれば、人々の生活が苦しくなり、金利の上昇によって、政府の金利支払いコストが高まるとともに、国債の借り換えが難しくなることも想定されます。このような状況でズマ大統領の退任を求める声が高まりましたが、先週、ANCはズマ大統領の続投を決定しました。

一方、国際金融市場では、南アフリカのランド建て国債についても、S&PとMoody'sによって投資不適格に格下げされれば、「シティ世界国債インデックス」から除外されるとの観測が高まってきました。

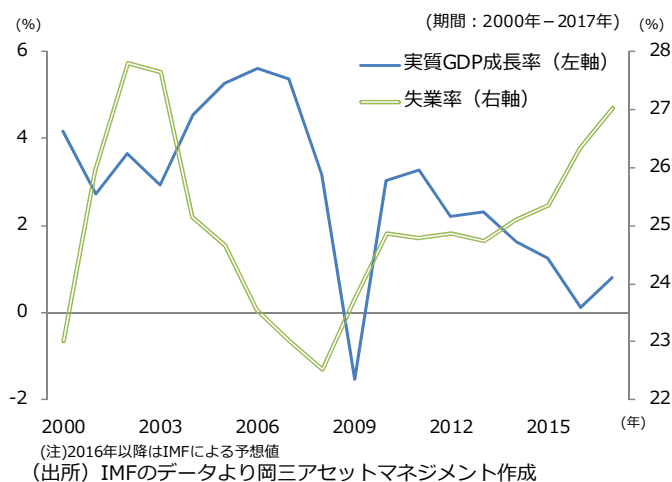
南アフリカ国債が、投資指標として世界の機関投資家に利用されているインデックスから除外されれば、売り圧力はさらに高まると考えられます。当面、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げスピードを睨みながら、南アフリカ国債、ランドともに下値不安の残る展開になると考えられます。

ただ同国は、豊富な資源を有することに加え、人口が5500万人程度とアフリカ諸国のなかでも潜在需要が大きい国とみられ、政治面での落ち着きに伴って金融市場も安定感を取り戻していくと予想されます。

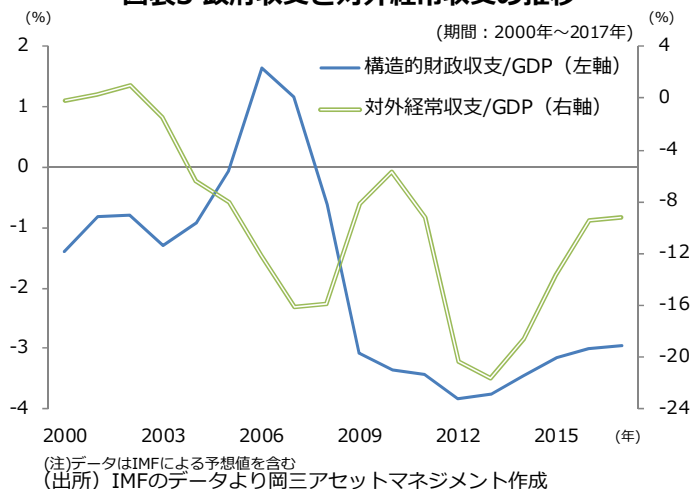
図表3 インフレと政策金利の推移



図表4 GDP成長率と失業率の推移



図表5 政府収支と対外経常収支の推移



以上(作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号
 加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）