

## 南アフリカ格付けレビュー前の、問題点整理

今週の重要イベント(米連邦公開市場委員会(FOMC)など)の陰に隠れていますが、南アの財政動向を占う上で、中期財政政策声明(MTBPS)などに注意が必要です。南アランドの動きを見ると、米中貿易戦争は大きな変動要因ですが、南アの財政問題も動向を左右しているからです。11月月初には格付けレビューも予定されており、必要な点は押さえておく必要があります。

### 南ア財政:南ア財政運営を占う、中期財政政策声明と救済計画が注目される

南アフリカ財務相は2019年10月30日に、19年の中期財政政策声明(MTBPS)を議会に提出する予定をホームページで公表しています。今回のMTBPSは20年の予算策定について重要なフレームワークを提供するとしています。

また、南ア政府は経営難となっている国営電力会社エスコムの中長期的な救済計画(方針)を公表しました。エスコム救済は南ア財政の懸念材料となっています。

### どこに注目すべきか: 南ア、格付け、投資適格、国営会社、MTBPS

今週の重要イベント(米連邦公開市場委員会(FOMC)など)の陰に隠れていますが、南アの財政動向を占う上で、中期財政政策声明(MTBPS)などに注意が必要です。南アランドの動きを見ると、米中貿易戦争は大きな変動要因ですが、南アの財政問題も動向を左右しているからです(図表1参照)。11月月初には格付けレビューも予定されており、必要な点は押さえておく必要があります。

まず、南アの格付けを確認します。ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)は南アの格付け(外貨建長期債)を(BBB-に相当する)Baa3としています(図表2参照)。一般に投資適格格付とされるBBB-ギリギリの水準です。

そのうえ、他の主要格付け会社であるS&Pグローバル・レーティングはBB、フィッチ・レーティングスはBB+と、南アを既に投資不適格と見なされる格付け水準としています。仮にムーディーズが11月月初に予定されているレビューで格下げすれば、投資ガイドラインを背景とした南ア債券の売却、利回り上昇による発行コストの上昇などが懸念されます。

次に、南アの格付け変更の背景を過去から振り返ると、格下げの主な理由は財政悪化懸念です(図表2参照)。また、高い失業率(30%近い)と前年比で1%程度の低い経済成長で歳入増も見込み難しくなっています。

もっとも、ムーディーズは現政権の改革姿勢を評価してお

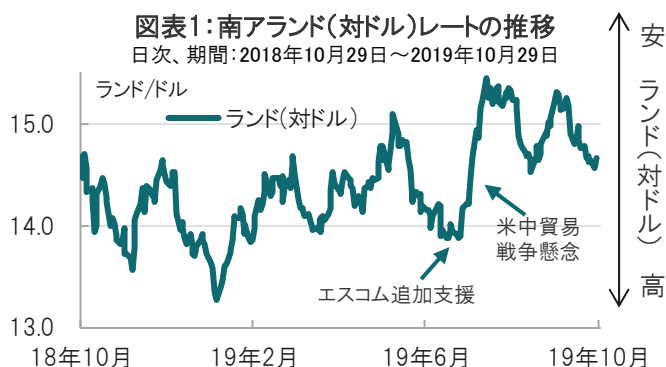
り、18年3月にはネガティブウォッチを解除すると共に、見通しを安定的と改善させています。

ただ、19年7月にムーディーズは国営電力会社エスコムの金融支援に批判的なコメントをしています。

したがって、エスコム救済計画と、とりわけ2年前にも判断材料としているMTBPSの内容が問われることとなりそうです。

エスコム救済計画では、現在の事業を集中させた構造から持ち株会社に移行して、発電、送電、小売に分社化リスクを分散させることや、再生エネルギーの強化、競争原理の導入と金融支援の削減などが柱となっています。しかし、債務削減などに具体性が欠ける面もあり評価はこれからです。

より注目されるのは来年予算の骨格が示されるMTBPSです。今のところ、市場では南アの格付け見通しを安定的からネガティブに変更するとの見方が多いと見られますが、財政改革などが不十分な内容であれば格下げも懸念されるだけに注意は必要です。



図表2:南アの最近の格付けの推移(ムーディーズ)

時点	アクション	格付	理由・背景
17年4月	ネガティブ	Baa2	17年3月に発表した内閣改造は緊縮財政路線継続のリスクを高めたため
6月	格下げ	Baa3	3月の内閣改造による財政改革継続の懸念と、中期成長見通しの悪化
11月	ネガティブ	Baa3	MTBPSで南ア国有企業の偶発債務懸念が示されるなど財政運営は困難
18年3月	解除	Baa3	18年2月に就任したラムポーズ大統領の改革姿勢を評価

※アクションのネガティブはネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)を付与したことを示す。解除はネガティブウォッチの解除

出所:ブルームバーグ、各種報道等を使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。