

新興国通貨の基礎知識～南アフリカ

1. 南アフリカの概要（ファンダメンタルズ）

（ア）南アフリカの規模等

南アフリカ共和国（以下、南アフリカ）は、急速に人口増加と経済発展を遂げているサブサハラ・アフリカ¹の最南端に位置し、面積約 122 万キロメートル（日本の約 3.2 倍）の国土に、人口約 6,000 万人が居住しています。2024 年の名目 GDP 総額は 4,011 億米ドル（世界 41 位）とサブサハラ地域で最大の規模を持ち、域内の全 GDP の約 20% を占めています。しかし、ここ数年は経済成長が伸び悩んでおり、2024 年の一人当たり名目 GDP は 6,365 米ドルで世界 108 位にとどまっています。

南アフリカは 19 世紀後半にダイヤモンドや金が発見されて以来、鉱業主導の経済成長が続いていましたが、アパルトヘイト²期に入ると、鉱業で稼いだ資本をもとに製造業や金融業が発達しました。現在の経済構造は 1～3 次産業がバランスよく、どちらかと言えば、先進国に似ています。貿易構造は依然として鉱物資源輸出に依存している面が大きい一方、原油は輸入に頼らざるを得ない状況です。

（イ）南アフリカ経済の強み

南アフリカ経済の強みは、①有利な人口動態、②積極的な貿易投資政策、③金融資本市場の成熟度の高さ、などの点にあります。

まず南アフリカの将来性を検討するために、人口動態をみていきましょう。南アフリカの人口は、他国からの移民も含めて増加傾向が続いているほか、39 歳以下の人口が約 70% を占めており、日本の 37% と比較しても若い国であることが分かります（図 1）。国連人口統計局によると、生産年齢人口（15-64 歳）は 2100 年にかけて伸び続け、現在の 4,300 万人から 5,900 万人に達する予想です。さらに、南アフリカが位置するサブサハラ・アフリカは、他地域に比べて人口の増加基調が長く続くと予想されています（図 2）。今後も高い出生率が保たれることから、国連の推計では、2100 年の人口は約 34 億人と世界の 3 割強を占める見込みです。世界各地では人口減少や高齢化が懸念されていますが、南アフリカを含むサブサハラ・アフリカでは長期的に若年層の増加が見込まれるため、労働供給と消費の拡大を通じた経済成長が期待できます。

¹ アフリカ大陸（島嶼を含む）のうち、サハラ砂漠より南の地域

² 1910～91 年に南アフリカ政府が推進した黒人に対する人種差別政策。国内での黒人解放運動に加え、国際社会からの批判や経済制裁を受け、1991 年にデクラーク政権が終結を宣言

図 1 : 各国の人口構成比 (2023 年時点)

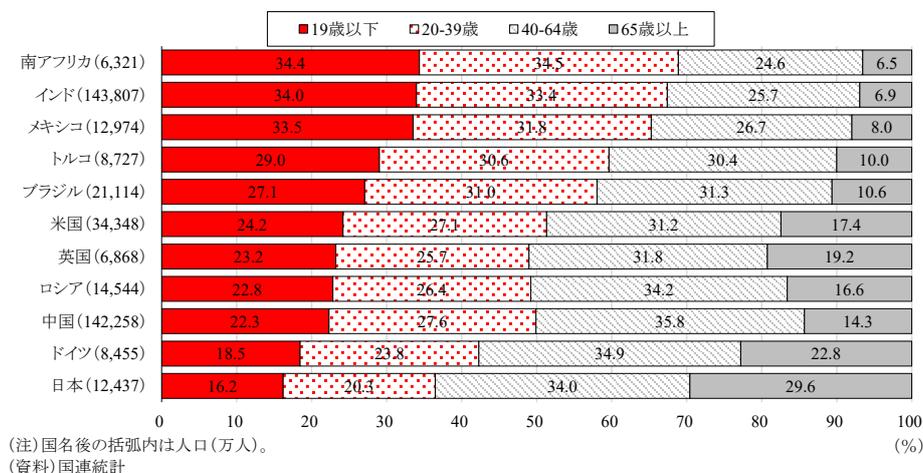
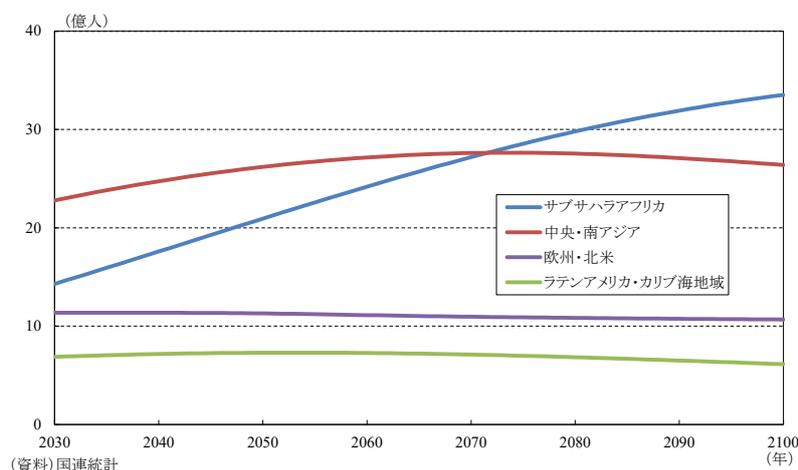


図 2 : 各地域の人口予測 (2024 年時点)



次に、南アフリカの貿易投資政策を確認しましょう。南アフリカは近年、様々な地域との間で貿易・投資を積極的に拡大しています。図 3、4 をみると、2000 年代は旧宗主国のある欧州が輸出入ともに高いシェアを占めていたのに対し、2010 年代以降、アジアやアフリカとの取引額が大きく増加しています。

その中でも、中国は 2009 年から南アフリカにとって最大の貿易相手国となっています。両国は、BRICS³首脳会議や中国・アフリカ協力フォーラム (FOCAC) を開催し、貿易取引に限らず中国から南アフリカ企業 (金融、建設、鉱業等) への出資やインフラ整備の経済支援を受ける等、緊密な関係を続けています。

³ ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ共和国の新興 5 か国。

図 3：地域別輸出取引額推移

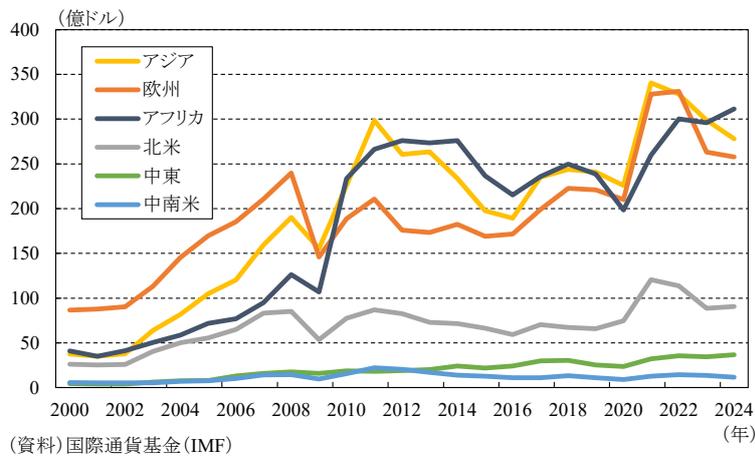
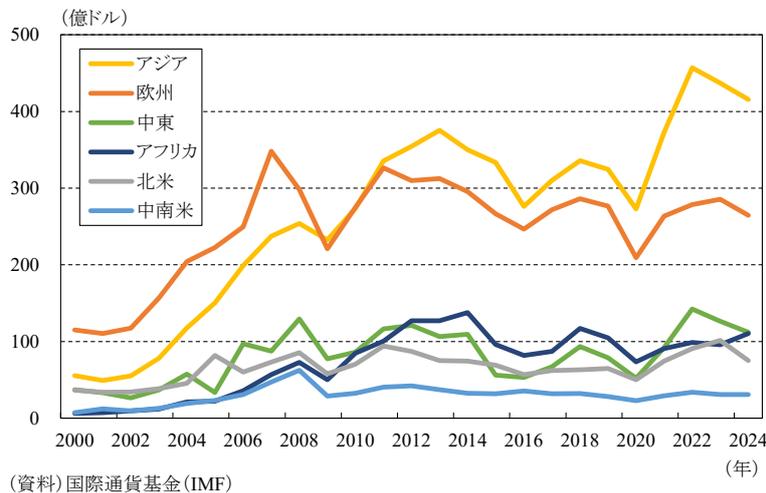


図 4：地域別輸入取引額推移



2010 年以降、南アフリカからアフリカ域内への輸出も急速に拡大しています。この背景には、南アフリカ企業が積極的にアフリカ域内諸国へ進出していることに加え、外国企業が南アフリカ経由でアフリカ域内へ貿易・投資を行うケースが多いことがあります。さらに、コロナ禍で延期となっていたアフリカ大陸自由貿易圏 (AfCFTA) 協定⁴は 2021 年 1 月より運用開始となりました。現在、原産地規則などについて交渉段階にあり、今後は関税撤廃や貿易手続きの簡素化による域内の所得・貿易の拡大が期待されます。2020 年に世界銀行が公表した報告書によると、AfCFTA により、2035 年までにアフリカ域内貿易が 81%増加し、新たな雇用が創出されることで実質所得が 7% (4,500 億ドル) 上昇すると見込まれています⁵。

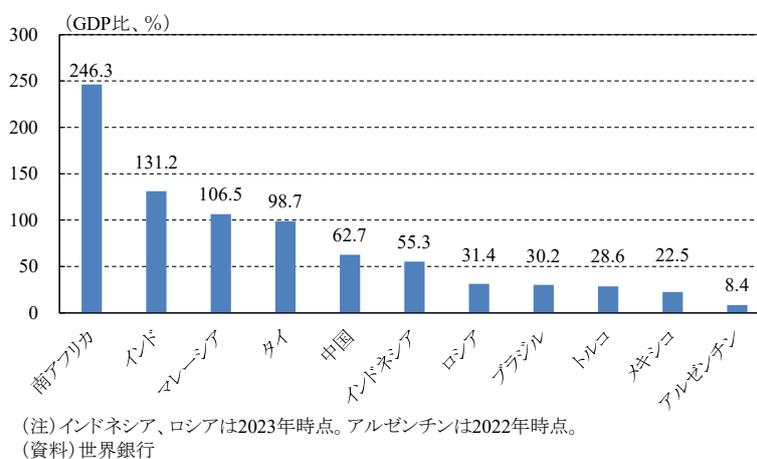
⁴ 2019 年 5 月に発効され、2025 年 10 月時点でアフリカ連合の加盟国 55 カ国のうち、エリトリアを除く 54 カ国が署名、48 カ国が批准済みです。経済規模は GDP で 3.4 兆ドル、人口 13 億人にのびます。

⁵ <https://documents1.worldbank.org/curated/en/216831595998182418/pdf/The-African-Continental-Free-Trade-Area-Economic-and-Distributional-Effects.pdf>

最後に、金融資本市場の成熟度の高さについて説明します。南アフリカには、130年以上の歴史を有し、世界20大証券取引所の1つであるヨハネスブルグ証券取引所があります。南アフリカの国内上場企業の時価総額（GDP比）は、他の新興国に比べて高く、株式取引が活発であることがわかります（図5）。

南アフリカ準備銀行（以下、中銀）の金融規制に対する方針も明確で（後述）、金融資本市場が政治の影響を受けにくいことも特徴の一つです。さらに、中銀の銀行セクター監督は厳格です。実際、大手金融機関の自己資本比率はコロナ禍においても高い水準を維持するなど、金融システムの健全性をめぐる懸念は小さいとされています。

図5：新興国の上場株式時価総額（2024年）



(ウ) 南アフリカ経済の弱点

南アフリカ経済の弱みとしては、①投資環境悪化による低い経済成長や慢性的な経常赤字、②高い失業率をはじめとする雇用問題、③国有企業の経営難に伴う財政悪化等があげられます。

南アフリカの経済成長のペースは世界金融危機を境に鈍化し、他の新興国と比べても低い成長が続いています（図6）。その要因の一つに、インフラや機械設備などへの投資が不足していることがあげられ、2024年の固定資本投資（GDP比）は12%にとどまっています（図7）。南アフリカは不安定な電力供給や輸送インフラの脆弱性に加え、汚職問題などの政治リスク、治安の悪化等が投資判断を抑制する要因となっています。

前節で人口増加は南アフリカの強みと説明しましたが、インフラや設備が不足している場合は、労働者一人当たりの設備は小さくなります（これを資本装備率といいます）。その場合、生産性（労働者一人当たりの生産額）は伸びません。十分な資本がないと、せっかく大きな人口、高い人口増加率があっても生産は伸びず、「宝の持ち腐れ」に陥ってしまうのです。

図6：新興国の実質 GDP 成長率の推移

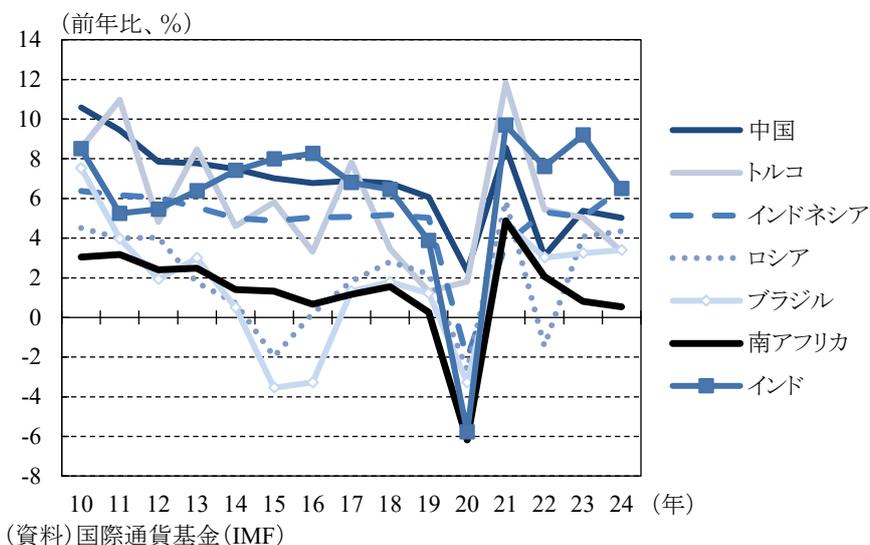
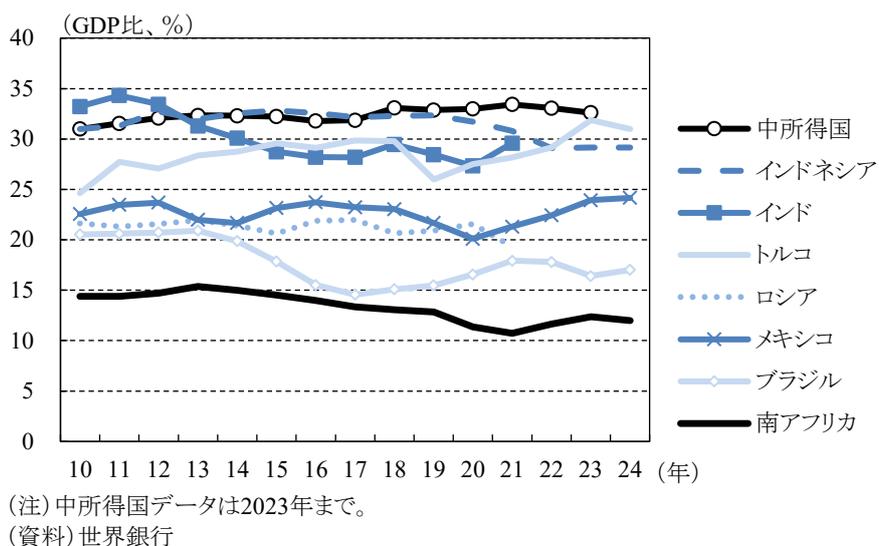
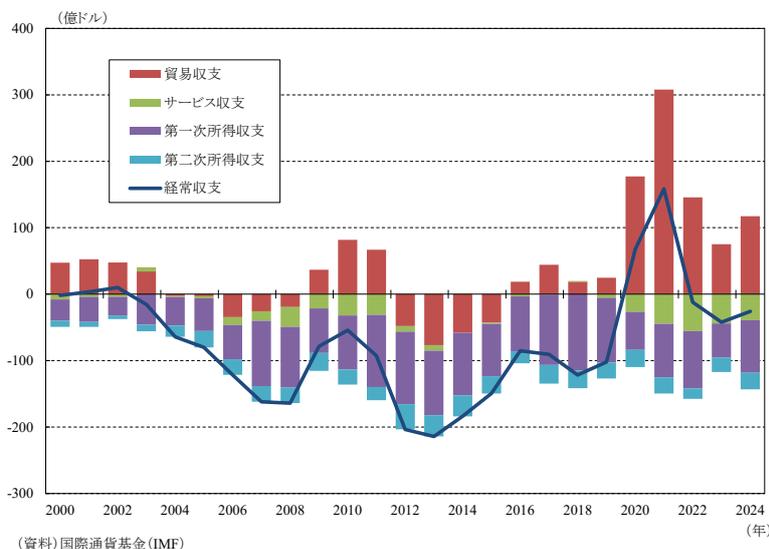


図7：新興国の固定資本投資の GDP 比 (%)



また、南アフリカの経常収支は第一次所得の赤字を背景に慢性的な赤字となっています(図8)。背景には国内貯蓄率が低く、鉱業や金融セクターなど主要産業への投資を海外資本に依存している構造があります。2020年から2021年にかけて、コロナ禍での経済活動の停滞に伴い輸入が減少したことや主要輸出品のプラチナの価格が上昇したことから貿易黒字が拡大し、一時的に経常黒字に転じましたが、2022年以降は原油等の燃料や中間財の輸入増加を背景に再び赤字となっています。経常赤字は外部環境に左右されやすく、リスク回避局面では資本流出や通貨下落を通じてマクロ経済の不安定要因となるため、注意する必要があります。

図 8：経常収支の推移

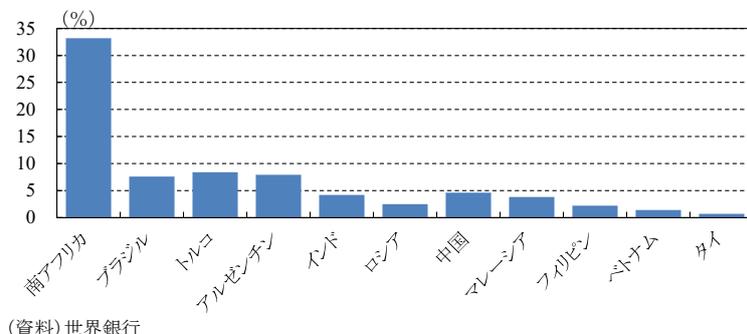


低い資本装備率は、裏返せば労働力過剰ということです。過剰な労働力は深刻な失業を生み、それが貧富の差を生む原因となっています。失業率はコロナ禍以降、30%台で推移するなど、他の新興国と比較して高い水準にあります（図 9）。直近 2025 年 7-9 月の失業率は 31.9%と前期（33.2%）からやや改善したものの、人種間で失業率は大きく異なる⁶ほか、若年層の失業率（15-24 歳：58.5%、25-34 歳：38.4%）は深刻な状況です。

そのほか、労働組合の力が強いため頻繁にストライキが発生することも、労働日数の減少をもたらし、生産性を悪化させる要因となっています。

政府は 2020 年、若年層の就業機会創出やスキル開発を目的に「Presidential Youth Employment Intervention (PYEI)」を発足させるなど、雇用環境の改善に取り組んでいます。

図 9: 新興国の失業率（2024 年）



最後にここ数年、南アフリカ経済が停滞する大きな要因になった国営企業の経営不振

⁶ 2025 年 7-9 月の黒人の失業率は 35.8%と白人(8.1%)、インド/アジア系(13.9%)と比べて高水準です。

と財政悪化の問題について、簡単に触れておきます。足元、やや改善の兆しがみられるものの、引き続き状況を見極めておくことが重要です。

国営企業は南アフリカの産業発展や雇用創出に貢献してきましたが、経営陣のさまざまな管理や人件費の増加等の問題により経費が嵩み、経営がひっ迫しています。なかでも、国営電力会社のエスコムは、設備の老朽化と資金不足により計画停電に追い込まれ（2019年）、他産業にも大きな影響を及ぼしました。2023年2月、政府はエスコムに対して3年間で2,560億ランド規模の債務救済策を発表したほか、電気料金の値上げや再生可能エネルギーの導入を進め、経営再建に取り組んでいます。2025年度（2024年4月～2025年3月）は停電日数が前年度の329日から13日に減少し、8年ぶりに税引き後利益が黒字となりました。エスコムは発電設備の改善など今後5年間で3,200億ランドのインフラ投資を予定しており、電力供給の安定化が期待されます。一方、2025年8月時点で、地方自治体からの未収金が1,035億ランドに達しており、財務状況の改善に向けては今後の行方を慎重に見守る姿勢が求められます。

国営企業への財政支援に加え、2020年度はコロナ禍における大規模な景気対策を実施したこともあり、南アフリカの財政状況は大きく悪化しました。こうした中、政府は財政再建に向けて公務員賃金の抑制など歳出削減に取り組んだほか、コロナ禍の収束に伴う税収の回復も追い風となり、2023年度はプライマリーバランスが15年ぶりの黒字となりました。ただし、公的債務比率は2024年末時点でGDP比76.9%とコロナ禍前の2019年（同63.3%）と比べて高止まりするなか、市場の信認が揺らぐと、資本流出や通貨下落につながる可能性もあるため、財政の持続性については引き続き注視する必要があります。

2. 南アフリカランドの現状（制度的側面）

（ア）為替制度、取引規模～1995年から変動相場制

南アフリカでは、1951年から1994年にかけて資本取引と經常取引⁷で別々の為替レートが用いられる二重相場制度を採用していました。しかし、アパルトヘイト廃止をきっかけに海外から南アフリカへの投融資が増加し、同国の外貨資金繰りは改善しました。この時、二つの相場の乖離幅が縮小したことから、二重相場制は廃止され、独立フロート制（変動相場制）へ移行しました。

1980年代は輸出入物価の急激な変動を回避するために、中銀が經常取引のレートを厳しく管理していました。1990年代になると、ランドの急速な下落を抑えるために、中銀が積極的に為替市場に介入をしていました。しかし、2000年以降は、市場の調整機能

⁷ 資本取引レートは金融ランド相場、經常取引のレートは商業ランド相場と呼ばれていました。海外投資家の投資引揚げの影響を金融ランド相場に限定させ、輸出入取引等の經常取引レートを安定させる目的で導入されました。1983年2月から1985年9月まで一時的に一本化されましたが、その後、海外投資家の資金引揚げに伴う外貨繰りのひっ迫を受けて、再度二重相場が導入されました。

を重視し、自国通貨安定のための為替介入は控えられるようになりました。

表 1 では、各通貨の為替取引高を確認できます。2025 年 4 月におけるドル／ランドの 1 日当たりの取引高シェアは世界全体の 0.7%であり、新興国通貨の中でも取引高は少なく、ボラティリティ(金融商品価格の変動率のこと)が高い通貨といわれています。

図 10 はランドの銀行間取引における対ドル売り気配と買い気配の差を中心レートで割った数値の時系列の動きです。世界金融危機前に 1%前後へと拡大したものの、近年は気配値の開きは比較的小さく、一定の流動性は確保されています。

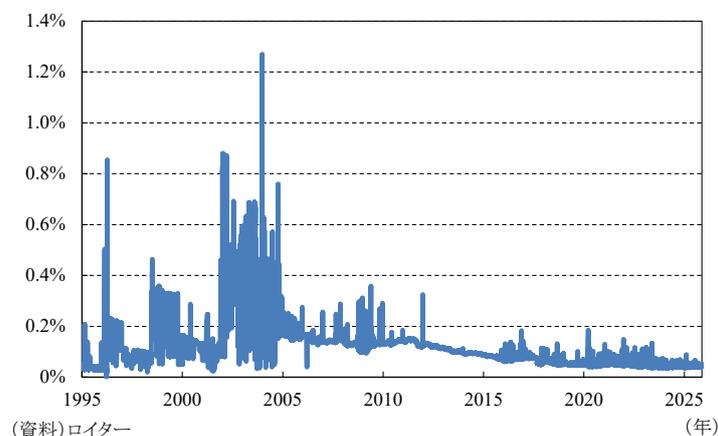
表 1：通貨ペア別為替取引高

通貨ペア	取引高 (10億ドル)	シェア (%)
ドル／ユーロ	2,033	21.2
ドル／日本円	1,372	14.3
ドル／人民元	781	8.1
ドル／英ポンド	731	7.6
ドル／インドルピー	181	1.9
ドル／メキシコペソ	140	1.5
ドル／ブラジルリアル	86	0.9
ドル／南アランド	71	0.7

(注)2025年4月平均。

(資料)国際決済銀行

図 10：ランドの気配値の開き



(資料)ロイター

(年)

(イ) 中央銀行と金融政策～インフレ目標を採用

南アフリカ中銀は金融の安定維持のために、金融政策の立案と通貨や銀行制度の管理を行っています。政策金利はレポ・レートが使われており、毎年奇数月に開催される金融政策委員会で金融政策を決定しています。中銀は、金融政策を決定する上で消費者物価指数の前年同月比上昇率(以下、インフレ率)を事前に設定したレンジ内に収める「インフレ目標」を採用しています。目標は足元のインフレ率ではなく、今後 1~2 年先の

インフレ率を対象にしています⁸。2009年以降、目標インフレ率は3～6%に設定されていましたが、インフレ率が目標を下回る水準で推移するなか、金融政策の柔軟性を確保することなどを目的に2025年11月に目標を3%±1%ポイントに引き下げました。

2008年頃までは8%を超える高い金利を設定していましたが、世界金融危機以降は継続的に引き下げてきました。2020年は新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気悪化に対応するため、段階的な利下げを行い、2020年7月には政策金利を過去最低水準となる3.5%へ引き下げました。その後、2021年11月にはインフレ率の上昇を受け、3年ぶりに25bpsの利上げを行いました。2022年以降、ロシアによるウクライナ侵攻を契機とした世界的なインフレ加速と金融引き締めに伴う資金流出懸念から中銀は2023年5月にかけて連続利上げを行い、政策金利を8.25%まで引き上げました。その後、中銀は政策金利を据え置きましたが、インフレ率の低下や欧米中銀の利下げなどを背景に2024年9月に中銀は約4年ぶりに25bpsの利下げを実施しました。中銀のインフレ目標範囲内でインフレ率が安定して推移したこともあり、2025年11月までに中銀は計125bpsの追加利下げを行い、政策金利は6.75%となっています（図11）。

図11：南アフリカの政策金利とインフレ率の推移



(ウ) 外貨準備と国際通貨基金（IMF）の目安

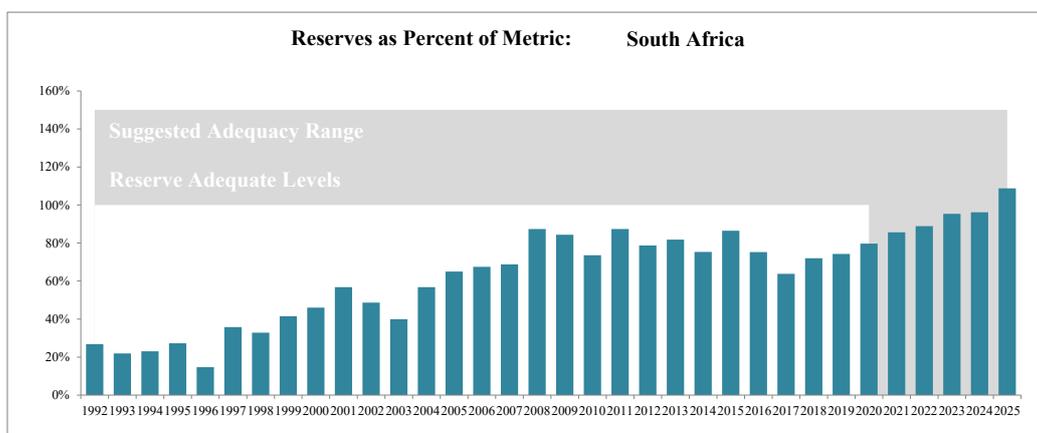
一般に、新興国は先進国に比べて経済ファンダメンタルズが脆弱であるため、急な資金流出や通貨下落といった金融不安に見舞われる頻度が高いといえます。よって、外貨支払い能力の目安として、外貨準備（金等除く）をどれだけ持っているかが重要になります。

IMF は安心できる外貨準備高の目安として、適正外貨準備額（Assessing Reserve

⁸ 2011年から2013年の間にインフレ率が目標値を上回ることがありましたが、中銀は先行きのインフレ率が鎮静化すると見込み（一部、景気への配慮もあり）、政策金利の引き上げを見送りました。

Adequacy Metric、ARAM) を考案しています。これは IMF が過去に通貨危機に見舞われた国の輸出、マネーストック、短期対外債務、その他負債のデータをもとに、通貨危機に備えて確保すべき外貨準備高の最低ラインを示したものです。IMF は、この ARAM の 100~150%を適正水準と見なしています。南アフリカでは、ARAM が適正水準以下にとどまっていたましたが、ドル高の影響もあり、2025 年は 109%に上昇しました（図 12）。外貨準備高は為替レートの影響も受けるため、金額だけでなく、資本の質や為替の動向などを勘案して複合的に評価する必要があります。

図 12：南アフリカの外貨準備高の適正水準に対する比率



(資料) IMF

南アフリカでは海外向け政府債券の発行が増加しており、2024 年 3 月末時点で海外投資家による国債保有割合は約 25%となっています。海外保有者の大半は民間投資家となっており、投資家の間で債券保有に不安が生じた際は、我先に売り出すことで急激な資本逃避が発生し金融市場が混乱する可能性にも注意する必要があります。

なお、南アフリカ政府は、金融危機や通貨危機などに備え、中国と 43 億ドルのスワップ協定、BRICS と 100 億ドルの緊急時外貨準備金基金を契約しています。また、コロナ禍における国際収支危機を回避するため、2020 年 7 月には IMF から 42 億ドルの緊急融資を受け、2022 年 1 月にはコロナ禍からの経済回復に向けて世界銀行に要請していた 7.5 億ドルの融資が承認されました。また、2025 年 6 月には、インフラ整備などの構造改革を進めるため、世界銀行による 15 億ドルの融資が決定されました。

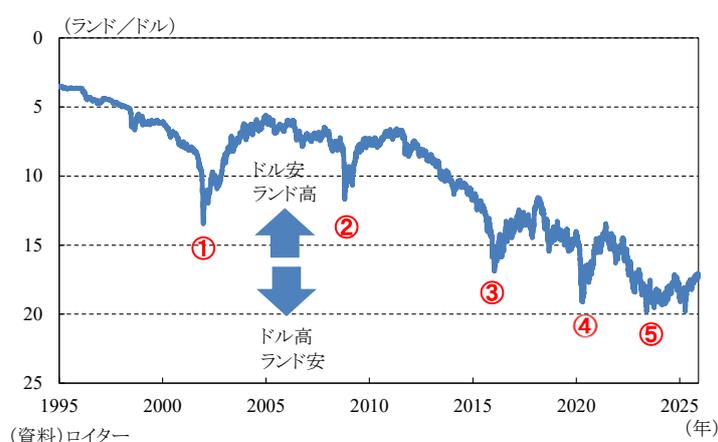
3. 南アフリカランド相場の長期推移

(ア) 90 年代以降のランド相場

以下では、90 年代以降のランド相場の推移を振り返っておきましょう。歴史を知ること、今後の為替レートを予測するうえでも有用であるからです。

図 13 は南アフリカが変動相場制へと移行した 1995 年以降の為替レートの推移です。ランドは対ドル相場で下落傾向にあります。特に、①自国通貨の安定のための為替介入を控え始めた 2001 年前後、②リーマン・ブラザーズの破綻を引き起こした世界金融危機の 2007 年から 2008 年、③ズマ大統領がネネ財務大臣を更迭した 2015 年、④世界的な新型コロナウイルス感染拡大が起こった 2020 年、⑤欧米を中心とする利上げ進行と国内の電力不足が深刻化した 2022 年に大幅に下落しています。まず、自国通貨の安定のため為替介入を控え始めた 2000 年前半までのランドの動きについて説明します

図 13：ランドの対ドルレート推移



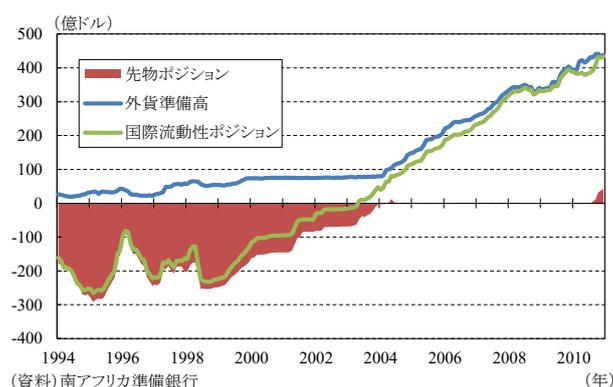
1997 年から 1998 年に、タイを中心にアジア各国の通貨の急激な通貨下落を引き起こすアジア通貨危機が起きました。ひとたび通貨危機が発生すると、一般的に投資家のマインドは大きく冷え込み、投資に消極的になる「リスクオフ（リスク回避）」に入ります。このような状況では、高リスク高リターンの新興国通貨への投資は敬遠されるため、ランドにも売り圧力がかかりました。

その際、中銀はランド防衛のために、為替市場で米ドルの直売りをする一方、先物買いの直先スワップ取引を実施しました。先物取引を組み合わせることで、南アフリカ政府は当座の外貨準備の大幅な減少を回避しながらランド防衛に成功しましたが、先物の売りポジションは膨れ上がり、残高は外貨準備高を上回る 265 億ランドまで拡大しました（図 14）。しかし、売りポジションは数ヵ月先には決済しなくてはなりません。その際には外貨準備を取り崩さざるを得ず、外貨準備が枯渇する可能性が懸念されました。中銀は通貨危機の発生を先送りしただけだったのです。いつまでも先送りできるものではなく、中銀は、2000 年から徐々に為替介入を控えるようになりました。これより、ランド相場の決定は、基本的に市場に委ねられることになっていきます。

2000 年代に入るとランドは再び不安定になります。きっかけは、隣国ジンバブエの混乱でした。2001 年にジンバブエで食料危機やハイパーインフレが発生し、その余波

でランドにも売り圧力がかかったのです。上記の通り、為替介入を行わなくなったことから、ランドの下落基調は続き、2001年12月末に1ドル=13.84ランドの史上最安値を更新しました。しかし、この下落は南アフリカ自身の問題によるものではなかったため、売り圧力は長続きせず、相場は次第に回復していきました。外貨準備は介入のために取り崩されなくなり、順調に積み上がっていきようになりました。

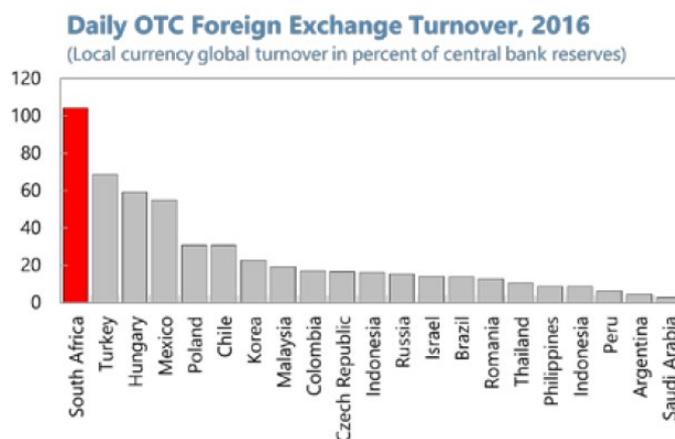
図 14：先物ポジション推移（1994-2010年）



(イ) 世界金融危機時のランド相場

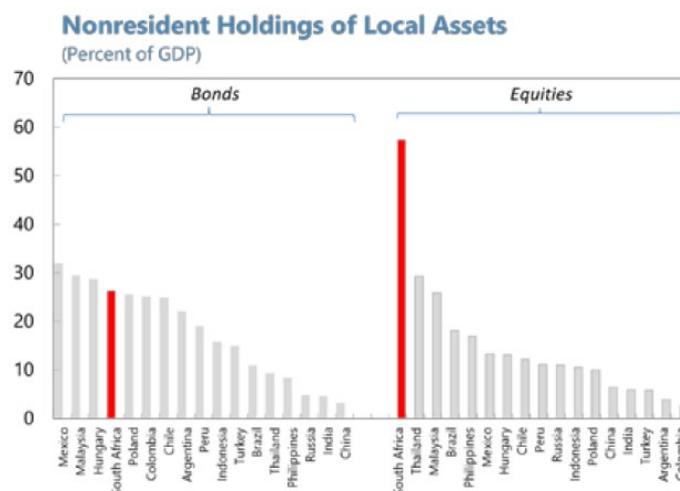
ランドは、外的なショックを大きく受ける傾向があります。図 15 は、新興国各国の外貨準備高に対する一日あたりの取引額の割合を示したものです。また、図 16 の新興国各国の非居住者による現地資産の保有割合をみると、南アフリカでは他の新興国に比べて、非居住者による保有率が高いことがわかります。そのため、世界的な金融危機が起こると、南アフリカの債券や株は売られやすい傾向にあります。

図 15：新興国各国の外貨準備高に対する一日あたりの為替交換割合（2016年時点）



(資料) IMF

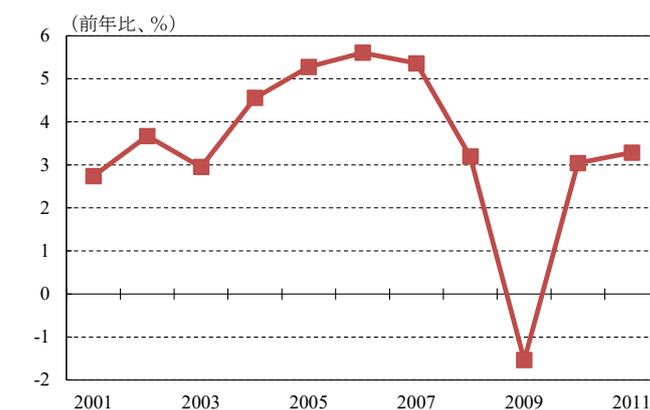
図 16：新興国各国の非居住者による現地資産の保有割合（2016 年時点）



(資料) IMF

2007 年から 2008 年にかけて起こった世界金融危機時にもそのような傾向がみられました。リーマンショックに伴うリスク回避の動きが強まると南アフリカから資本が流出し、ランドは対ドルで約 39% 切り下がりました（2007 年末：1 ドル＝6.86 ランド、2008 年末 1 ドル＝9.49 ランド）。世界経済の見通し悪化から、2009 年の経済成長率はマイナスに陥りました（図 17）。

図 17：南アフリカの実質成長率（2001-2011 年）



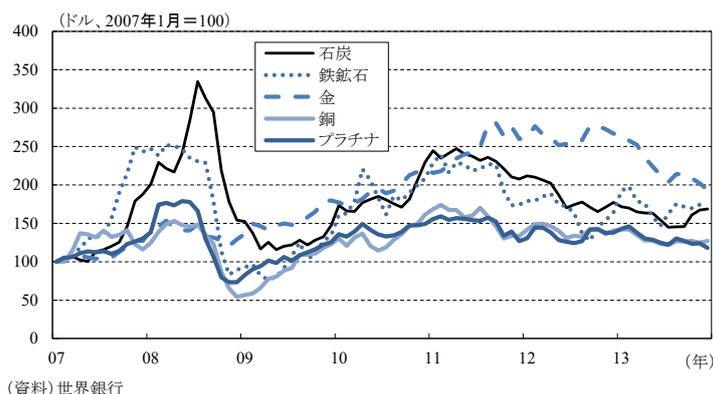
(資料) IMF

危機発生前の 2007 年に 5.4% 成長していたことを考えると大幅な落ち込みで、南アフリカ経済が世界経済の影響を強く受けていたことを示唆しています。しかし、景気悪化は比較的短期間で終わり、翌 2010 年にはプラス成長に回復しました。世界各国が協調して財政出動を行い、経済の回復に努めたことに加え、当時の南アフリカ国内には大き

な経済問題がなかったため、回復が早かったのです。2004年以降、外貨準備高を積み増していたことも、安定に寄与していたでしょう。

そして2009年以降の鉱物資源価格の回復に伴い貿易収支も改善したことから、ランドは緩やかな上昇基調に転じました（図18）。

図18：主要輸出品目の国際商品価格指数の推移（2007-2013年）



(ウ) 国内動向（政治や経済財政政策の不透明化）とランド

元々、ランドの対ドルレートは、米国の金融政策や世界の経済動向といった外的要因により大きく変動していました。しかし2015年頃からは、国内政治や経済・財政政策などの国内要因の影響も大きくなってきています。

2015年12月、ネネ財務大臣が急遽罷免されたことをきっかけに、ランドの対ドルレートは急落し、16.73ランドと過去最安値を更新しました。この状況は、ズマ大統領が歳出削減を積極的に進めるネネ財務大臣を更迭し、財政政策執行経験のない無名のファン・ルイエン氏を任命したことにより、南アフリカの財政政策に対する投資家の警戒感が高まったことを受けたものと考えられています。

その後も、2017年4月の内閣改造⁹、同年10月の中期財政政策発表、同年12月の与党アフリカ民族会議（ANC）党首選挙前¹⁰等の国内政治の不透明性が高まった際に、インプライド・ボラティリティ（予想変動率）が上昇しました。

2021年7月には、汚職疑惑により辞任に追い込まれたズマ前大統領の収監を巡り、大規模な暴動が発生しました。暴動は1週間に渡って国内各地に広がり、破壊行為による被害は数十億ランド、死者は200人超に上りました。現大統領のラマポーザ氏は、過去に「反ズマ」を掲げて党内の権力基盤を強化した経緯があり、ズマ前大統領を支持する黒人貧困層を中心に現政権への不満が高まりました。社会混乱や経済低迷が続く中、

⁹ ズマ大統領が財政緊縮姿勢を貫くゴードン財務相を更迭させ、財政の不透明性が高まりました。

¹⁰ 党首選挙の結果、ラマポーザ副大統領が汚職や経済低迷等の問題が多かったズマ大統領の後継者を僅差で破り、次期大統領候補となりました。南アフリカの経済の立て直しへの期待が高まったことから、通貨ランドが急上昇しました。

同年 11 月の統一地方選挙では、民主化後初めて与党アフリカ民族会議（ANC）の得票率が 5 割を下回りました。2022 年 6 月には、ズマ前政権下で汚職を取り仕切ったとされるインド出身のグプタ 3 兄弟のうち 2 人が逮捕されたことで、党内のズマ派を退けラマポーザ大統領の政治改革が進むことが期待されました。しかし、直後にズマ前大統領の盟友による告発でラマポーザ大統領の資産隠し疑惑が浮上したほか、長引く経済低迷や高い失業率などの課題について解決の道筋が見えないこともあり、ANC への国民の不信感が高まりました。こうしたなか、2024 年 5 月に実施された総選挙では、1994 年の民主化以来、初めて ANC の議席数が過半数割れとなりました。同年 6 月には野党第一党の民主連合（DA）を含む 10 政党との連立政権を樹立したものの、政権運営は困難になることが見込まれ、政治リスクがランド相場に与える影響を慎重にみておく必要があります。

さらに、ランドの為替レートは主要格付け会社による同国国債の信用格付けにも大きな影響を受けます。2020 年 3 月 27 日に主要格付会社で唯一投資適格基準を維持していたムーディーズ（Moody's）¹¹が南アフリカの国債を格下げし投資不適格としました。さらに、4 月には S&P が、11 月には再びムーディーズが格付けを引き下げ、資金流出リスクが高まりました。南アフリカ国債は、代表的な債券運用の指数である FTSE 国債インデックス¹²（WGBI）に組み込まれていましたが、格下げに伴い、2020 年 4 月に構成銘柄から外されました。信用リスクの悪化に伴い、国債金利は上昇し、政府の資金調達コストが増大するなど、同国の財政状況は厳しい状況が続きました。ランド相場は 4 月末には 1 ドル=18.37 ランドとなり、2 ヶ月で 19% 下落しました。2020 年後半には先進国の景気回復に加え、世界的な金融緩和措置により国際商品市況が高騰したことで、ランドは上昇基調に転じ、2021 年 6 月には 1 ドル=13 ランド台を回復しました。

その後は国内のインフレ率上昇や米 FRB による金融引き締めなどに伴い、ランドは下落傾向が続き、2022 年 10 月には一時 1 ドル=18 ランド台半ばと約 2 年ぶりの安値を付けました。ウクライナ危機を受けたエネルギー価格上昇による経常収支の悪化への懸念や洪水被害や慢性的な電力不足等がマイナス材料となり、ランドは下落しました。

2025 年に第 2 次トランプ政権が発足すると、南アフリカで成立した土地収用法やイスラエルによるガザ地区への攻撃に対する同国の対応などを巡り、米国との関係が急速に悪化しました。米国からの資金援助の停止や世界的にも高水準である 30% の相互関税の発表により、ランド相場は一時 1 ドル=20 ランド近辺まで下落しましたが、国際的な貴金属価格の上昇に加え、財政見通しの改善等を背景に主要格付け機関 S&P が南アフリカの信用格付けを引き上げたことなどがプラス材料となり、2025 年 11 月時点で 1 ドル=17 ランド台での推移となっています。現在、対米関係は落ち着きを取り戻しつ

¹¹ ムーディーズ（Moody's）は、財政の悪化継続と構造的な経済成長の弱さを理由に格下げし、中期的な見通しは「ネガティブ（弱含み）」とした。

¹² 旧称はシティグループ国債インデックス。

つありますが、突然の関係変化に伴う相場変動リスクには注意する必要があります。

4. ランド取引における注意点

(ア) 一般的な注意事項

ランドは中銀による自国通貨安定のための為替介入は控えられていることもあり、ボラティリティの高い通貨といわれています。また、ランドの金利は先進国に比べて高いため、金利収入が魅力です。そのため世界中の投資家から人気を集めています。しかし、このような高金利でボラティリティの高い通貨は、様々な影響を受けやすい傾向にあります。

前述の通り、ランドの対ドルレートは米国を中心とした世界経済の動向に左右されやすいといわれています。南アフリカ経済が良好なときだけでなく、世界経済が安定してリスクオン（リスク選好）のムードが高まっているときに、世界中から南アフリカへ資金が流入し、ランドの対ドルレートは上昇しやすくなります。

逆に世界的な金融危機などでリスクオフ（リスク回避）傾向が強まると、資金が流出してランドの対ドルレートは大きく下落します。

加えて、近年は南アフリカの政治問題や経済財政政策を受けて、ランドの対ドルレートが大きく変動する傾向があります。南アフリカ経済は他の新興国と比べて低成長に止まっているのに加え、財政難にも陥っています。このような状況に対して、政府や中銀が適切な政策を講じることができず、経済や財政がより悪化すると、海外投資家の信認も低下し、ランドの対ドルレートが大幅に下落するおそれがあります。南アフリカは外貨が枯渇しやすいことは広く知られており、リスク回避傾向が強くなる場合、市場参加者がランド下落を見越して空売りを仕掛けてくる可能性があることを認識しておきましょう。

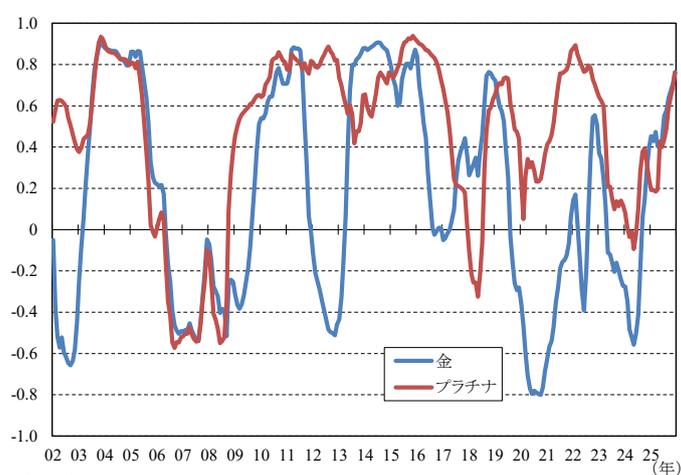
そして、やや技術的になりますが、時差の大きな地域の通貨を取引する際には時刻による流動性の違いも念頭に置いておく必要があります。南アフリカランドの場合、主にロンドン市場で取引されることから、取引が活発に行われるのはロンドン時間の日中であり、日本では夕方から真夜中にかけてです。日本時間の昼間は取引量が少なく、大きな事件やニュースがあった場合には相場が大きく変動する、いわゆる「値が飛ぶ」ことがあることにも注意しておきましょう。

(イ) 資源価格との連動

南アフリカは世界有数の資源国であり、特に貴金属については世界のプラチナ産出量の約7割を占め、金の主要産出国でもあります。そのため、貴金属価格の上昇は輸出額増加と対外収支の改善を通じてランド相場の押し上げ要因となると想定されますが、その関係は必ずしも安定的ではありません。

図 19 は、ランドの対ドルレートとプラチナおよび金価格の相関係数¹³の推移をみたものです（相関係数の算出期間は3年間のローリング）。まず、ランド相場とプラチナの相関係数は、2000年代前半や2010年代には0.8前後で推移しており、かなり強い相関、すなわちプラチナ価格の上昇とランド高が同時進行しやすい傾向があったといえます。また、2025年には相関係数が再び上昇してきています。しかし、2000年代後半や2010年代末のように、相関関係が崩れたり、ときには負の相関（プラチナ価格上昇とランド安の同時進行）になった時期もあることを認識しておく必要があります。ランド相場と金価格の相関係数では、このような特徴がより顕著で、しばしば強い負の相関がみられます。

図 19：ランドの対ドルレートとプラチナおよび金価格の相関係数



負の相関が生じるのは、金を始めとする安全資産はリスク回避局面で買われやすい一方、ランドを含めた新興国通貨には下落圧力がかかるためです。したがって、プラチナや金の価格が上昇している局面でも、ランド相場の動向を判断するにあたっては市場のリスク選好度合いを見極める必要があります。さらに近年は、米国金利や中国経済の動向、南ア国内の政治・財政情勢など、貴金属価格以外の要因がランド相場に与える影響が拡大しています。貴金属価格はランドの重要な変動要因の一つではあるものの、貴金属価格が上がればランド高になるという関係が常に成り立つわけではないことに注意しておく必要があるでしょう。

¹³ 相関係数は1から-1の間で表され、1に近いほど正の相関、-1に近いほど負の相関が強いことを意味します。ここでは正の相関は、貴金属価格が上昇するほど、ランド高になることを示しています。

5. ランドに関連する経済情報

ランドは、日本ではFX取引通貨として人気があるため、南アフリカに関するニュースが新聞等で取り上げられる機会は比較的多いように思われます。ただそれでも、日本経済にとってより大きな影響を与え得る先進国や中国、アジア諸国と比べれば南アフリカに関する情報量は限られており、南アフリカ経済の見通しを分析するうえでは不十分です。日本のTV番組や新聞等のほかに、無料で閲覧できる情報サイトをいくつか紹介しておきます。尚、以下の情報源の名称、URL等は当レポート発行時点のもので、予めご了承ください。

① JETRO（日本貿易振興機構）

南アフリカへの進出を検討する日本企業向けに、南アフリカの基本情報から輸出入や進出に関する制度等がまとめられたサイトです。「ビジネス短信」では経済に関するニュースが数週間ごとに配信されます。

<https://www.jetro.go.jp/world/africa/za/>

② 南アフリカ準備銀行（英語）

金融や経済に関する各種統計、金融政策やインフレ等に関するレポートを閲覧できます。経済に関するニュースが数週間ごとに配信されます。

<https://www.resbank.co.za/Pages/default.aspx>

③ 南アフリカ統計局（英語）

人口、労働力、経済に関する国の基本的な統計が閲覧できます。

<http://www.statssa.gov.za/>

④ ロイター（英語）

“South Africa economy”等で検索することで、日々配信される南アフリカの政治、経済、外交等に関するニュースを多数閲覧できます。

<https://www.reuters.com/>

以上

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員 小宮 佳菜

(2026年2月27日記)

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ください。当資料の数値、見解等は、特に断りのない限り、当資料作成日現在のものです。