

# 為替マーケット・ウォッチ(南アランド)

～利下げはプラスかマイナスか～

## 南ア準備銀行が5年ぶりに予想外の利下げ

7月20日、南ア準備銀行(以下、SARB)は0.25%の利下げを決定した(政策金利は7.00%→6.75%)。市場では金利据え置きを見込む向きが大勢だったため、決定はサプライズだったと言える。クガニャゴ総裁が会合後の会見で、「インフレ見通しは著しく改善した」と話した通り、SARBは物価のコントロールに自信を深めているようだ。ちなみに、声明文で示された今年のインフレ率見通しは+5.3%で、その後、少なくとも2019年末まで目標レンジ(3~6%)にとどまると予想されている。景気が低迷する中、これまで利下げの障害となっていたのが高水準の期待インフレ率だった。しかし、南ア経済調査局(BER)が公表した4-6月期の期待インフレ率が低下したことがSARBの背中を押したと言えそうだ。いずれにしても、前述のように利下げは想定外ただけに、為替市場では瞬間的に南アランド安が進行。しかし、ネガティブな反応は一過性にとどまり、その後、南アランドは急速に買い戻された。利下げが出来ず、中途半端に低成長が続くよりは、同国経済にとってプラスという前向きな見方が南アランドの買い戻しを誘った印象だ。

## 格付会社は中銀への政治的圧力と指摘

一方、今回の予想外の利下げは、SARBに対する政府からの不当な圧力によるものという見方もある。去る6月19日、政府機関の不正を監視する役割の護民官(オンブズマン)が、SARBの主たる目標から『通貨価値の保全』を削除するとともに経済成長に軸足を移すよう憲法を改正することを提言。与党の国民会議(ANC)は提言を拒否したが、この問題はまだ尾を引いている。一部の格付会社は、7月31日、SARBに拡張的な金融政策を求める政治的な圧力が今後強まる可能性が高いと指摘した。一方、前述の会見でクガニャゴ総裁は、「SARBは常に独立して行動している」と話し、政府からの圧力を明確に否定。金融政策の決定に政府からの圧力があつたかどうかは、証拠に基づくものではなく、主に推測や印象に依るところが大きいだろう。格付会社からの指摘だけに無視はできないが、この件だけで格下げというのはあまりにも乱暴であり、よもやあるまい。

## 対外収支の改善が南アランドを支援か

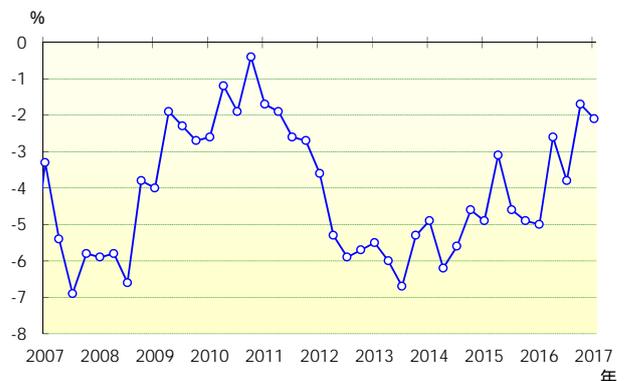
さて、話は変わるが、米国では間もなくFRBの保有資産の縮小がスタートしようとしている。米国の金融政策の正常化がさらに進捗することで、ドルが選好され、特に新興国通貨に下落圧力がかけやすくなるという見方もある。南アランド安が進むリスクがある中で、SARBが利下げを行ったことが腑に落

南アのインフレ率と政策金利の推移



(出所) 南ア準備銀行のデータより大和証券作成

南アの経常収支(対GDP比)



(出所) 南ア準備銀行のデータより大和証券作成

南アランドの推移(週次データ)



(出所) 各種データより大和証券作成(2017/7/28まで)

ちず、前述の格付会社は政府からの圧力と考えた可能性もあろう。ただし、足許で起きていることはドル全面安という動き。FRBの保有資産縮小に対しては市場も心構えが出来ており、過度に懸念すべきではないのかもしれない。一般的にドル全面安は国際商品価格の上昇に寄与しやすく、南アのような資源輸出国にとって恩恵が大きいと言えよう。対外収支のさらなる改善を通じて南アランドの上昇トレンドが鮮明になっても不思議はあるまい。(石月)

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかには為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号  
 加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、  
 一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

#### 【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。（平成29年7月14日現在）

大末建設(1814) イチケン(1847) シンデン・ハイテックス(3131) 日本ヘルスケア投資法人(3308) ケー・エフ・シー(3420) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ウィルプラスホールディングス(3538) コーエーテックモホールディングス(3635) ダブルスタンダード(3925) ビーグリー(3981) 神島化学工業(4026) 日本ビグメント(4119) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 第一工業製薬(4461) リボミック(4591) ノザワ(5237) 東邦亜鉛(5707) 東京製綱(5981) リンクバル(6046) ウィルグループ(6089) テクノスマート(6246) TOWA(6315) 日本ビラー工業(6490) 三相電機(6518) インターネットインフィニティ(6545) トレックス・セミコンダクター(6616) エレコム(6750) アドバンテスト(6857) ヘリオステクノホールディング(6927) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) GMOクリックホールディングス(7177) トランザクション(7818) アイフイスジャパン(7833) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズグループ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) パーカーコーポレーション(9845)（銘柄コード順）

#### 【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成28年8月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

浅沼組(1852) ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) SIA不動産投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) BEENOS(3328) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ケイアイスター不動産(3465) コメダホールディングス(3543) 串カツ田中(3547) パロックジャパンリミテッド(3548) スシローグローバルホールディングス(3563) ドリコム(3793) シルバーエッグ・テクノロジー(3961) エイトレッド(3969) マクロミル(3978) ユーザーローカル(3984) シェアリングテクノロジー(3989) 竹本容器(4248) 出光興産(5019) リクルートホールディングス(6098) 日宣(6543) 旅工房(6548) GameWith(6552) ルネサスエレクトロニクス(6723) キーエンス(6861) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) アドヴァン(7463) リンガーハット(8200) 大垣共立銀行(8361) イオンフィナンシャルサービス(8570) オリックス不動産投資法人(8954) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) ファイズ(9325) レノバ(9519)（銘柄コード順）

本資料は、投資の参考となる情報提供のみを目的としたものです。投資に関する決定はご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断で、今後、予告なしに変更されることがあります。