

モザンビークの光と影

——成長への期待と足元の不安——

古高 輝顕

国際協力銀行 外国審査部
参事役（アフリカ担当）



モザンビークという国

南部アフリカの交通の要衝ヨハネスブルグを發つと、1時間後にはモザンビークの首都マプトの表玄関マプト国際空港に到着する。とはいっても、南アフリカ共和国の東北に位置する同国まで、日本から欧州經由で直接行くとすれば、24時間超の長旅となり、やはりモザンビークは日本から遠い国である。中国の援助で建設された空港から市内に入ると、ヨハネスブルグと比べて、中心部はこじんまりとして、高層ビルも少ない。それもそのはずで、南アフリカの1人当たり所得7190ドル（2013年）に比べ、モザンビークは同590ドルとその1/10以下である。国連の分類によれば、後発開発途上国（LDC：Least Developed Countries）に分類され、要は最も貧しい国のグループに入っている。それでも、市内をドライブすると、ポルトガルの旧植民地らしくコロニアルな建物が点在しているのと同様に、建設中のビルも目に入り、ショッピングセンターやオフィス街の中心部では、高成長を謳歌するアフリカ諸国に共通する活気も感じられる。



マプト国際空港ターミナル入口：日本の地方空港のイメージに近い。

モザンビークの歴史を紐とくと、同国はモザンビーク解放戦線（Frelimo）が主導した独立戦争を経て、1975年にポルトガルから独立を果たしている。しかし、その後ソ連などの支援を受け政権の座に就いたFrelimoと、南アなどの支援を受けたモザンビーク民

族抵抗運動（Renamo）との間で内戦が勃発、1992年まで内戦は継続した。独立戦争から数えて30年程度、国が戦争状態にあったモザンビークの経済は、この間、停滞する。英国の支援団体が2015年にモザンビークの地雷の完全撤去を発表したが、これは内戦の負の遺産の1つが取り除かれた喜ばしいニュースであるとともに、地雷の除去までに20年以上かかったこと自体が内戦の負の影響の大きさを物語る。

図1 モザンビークの地図



出所：Google Map

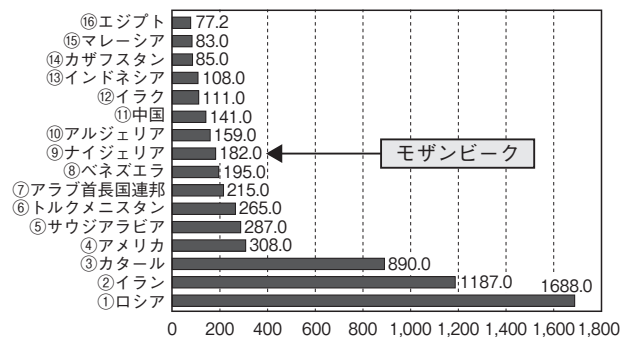
しかし、モザンビークは、そこから目覚ましい成長を遂げる。1991～2000年の平均経済成長率が6.5%、2001～10年は年平均7%超、11年以降も毎年6～7%台の高成長を維持している。

おもしろいことに、モザンビークのこのような高成長の裏側には、大規模プロジェクトが代わる代わる牽引役として存在してきた。古くは2000年代はじめから操業しているモザール社によるアルミニウム精錬事業であり、2000年代後半から開発が始まった北部テテ州

における石炭開発事業であった。現在、モザンビーク経済にとって最も影響の大きいプロジェクトは、タンザニア国境に連なる北部カーボ・デルガド州沖合のロヴァ沖合鉱区の天然ガス開発である。

LNG プロジェクトが生み出す破格の成長期待

図2 天然ガス埋蔵量（単位：兆立方フィート）



出所：International Energy Statistics, August 2014より筆者ほか作成

モザンビークで今後開発が期待されるロヴァ沖合鉱区の埋蔵量はナイジェリアに匹敵する180兆立方フィートに達するとみられ、これをLNGとして輸出することで、モザンビークは、今後、アフリカで1～2位を争うガス輸出国となるポテンシャルを秘めている。

表1 ロヴァ沖合鉱区Area 1、Area 4の出資者

Area 1		Area 4	
Andarco (米)	26.5%	ENI (伊)	50%
三井物産 (日)	20%	CNPC (中)	20%
ONGC (印)	16%	Galp Energia (葡)	10%
ENH (モ)	15%	KOGAS (韓)	10%
Bharat Petroleum (印)	10%	ENH (モ)	10%
PTTEP (タイ)	8.5%		
Oil India (印)	4%		

出所：各種資料より筆者作成

ロヴァ沖合鉱区のArea 1とArea 4では、これまで最終投資決定(FID)に向けた事前調査が進められてきたが、2015年から持ち越しとなったFIDがいよいよ2016年になされるのではと期待されている。出資者の顔ぶれは表1のとおりだが、Area 1は米Andarco社、Area 4では伊ENI社がオペレーターとなり、これに三井物産をはじめとして、LNG需要の大きいアジアのパートナーが加わっているのが特徴である。

IMFは2015年12月、両プロジェクトのFIDが2016年半ばに行われることを前提に、LNGプロジェクトの経済への影響を表2の通り推定、発表している。

表2 LNGプロジェクトのモザンビーク経済への影響

LNG生産開始	2021年
LNG生産ピーク	2028年 2020年代半ば： LNG部門が50%超（2013年；鉱業で3.6%）
総投資額	1000億ドル超（GDPの6～7倍）
成長率	2021～25年：年平均24%（経済全体） 2028年以降：年平均3～4%（経済全体）
財政収入	LNGからの総財政収入5000億ドル（2045年まで） 2020年代後半：LNG部門が財政収入の50%超
経常収支	～2020年：経常収支赤字がGDP比90%超 2025年：経常収支黒字化 2020年代半ば：LNG輸出が全輸出の75% （ガス輸出2014年：8.7%）

出所：IMF資料より筆者作成

IMFは当推定にあたり、ガスの販売価格の低下リスク、税制を含め各種歳入の仕組みが想定と異なることによる財政収入変動リスク、政府による経済のミスマネジメントリスクなどを指摘しており、あくまでFIDのタイミングを含めすべてが順調に行った前提での試算とはなるが、その場合、モザンビークでは2020年代後半にLNG部門がGDPと財政収入の50%超、輸出の75%を占めることになり、急速に資源国化することが想定される。同時に、2020年代前半は年平均24%と破格の成長を遂げるとみられている。1997～2006年の世界の年平均成長率が4.0%、地域別に最も成長率が高いアジア（日本除く）でも同7.1%であるので、モザンビークはこの時期、ざっと世界の5～6年分、アジアの3年分を1年で成長することになる。このようなインパクトのあるプロジェクトが控えるため、モザンビークは一躍、注目の的となり、直接投資で潤ってきた。

しかし、ここに来て、LNGプロジェクトの将来も万事快調とばかりはいえなくなってきた。政府の対応の遅さとLNG需給の緩みや石油ガス価格の低迷がLNG事業の早期実施への逆風となっている。もともと、政府にはこのような巨額のガス開発、LNG事業の経験がない。そのため、国際機関や参加企業などが、マスタープランの策定からLNG事業そのものの理解促進、ガス収入の財政マネジメントに至るまでさまざまな支援を行ってきたが、政府の対応は早いとはいえない。政府は、ガス開発のマスタープランを2014年6月に承認し、ようやく基本的な方針・体制を決定したが、国内でのガス活用の詳細、新規鉱区の入札、LNG収入の財政マネジメント、国内で建設や運営に対応できる労働者の確保・育成など課題は山積している。特に目の前の課題としてはArea 1およびArea 4の事業計

画や契約の最終的なレビュー・交渉をできるだけ早期に終わらせることが必要である。2016年2月にArea 4ではENIが第1フェーズの開発計画につき政府承認が得られた旨発表するなど、一部前進もみられるが、FIDまでまだ道のりは長い。

もうひとつがLNG需給の緩みや石油ガス価格の低迷である。インド洋に面したモザンビークでは、大消費地から地理的に離れており、販売先としてはアジアが有力視されてきた。しかし、アジア市場をめぐるのは、たとえば大口の日本や韓国など、モザンビークが生産を開始する2021年の段階では、現状の見通しでも需要を十分賄え、需要家は切迫していないとの見方もある。一方で、2020年代中盤以降も、カナダ、豪州、タンザニアなどがLNGの供給を増加させることが見込まれている。特にタンザニアとは地理的にも競合関係にあると考えられるが、2016年中にFIDを行った場合、モザンビークの生産開始はタンザニアに数年先立つ見込みであることから有利な位置にあり、この点でもモザンビークは早めに販売先を確保し、生産を開始したいところである。しかし、LNG需給の緩みは、販売先と価格の早期確定にはネガティブに働くとともに、足元の石油ガス価格の低迷は石油会社の投資余力を低下させるなど、最近の市場をめぐる動向はスケジュールに負の影響を与えともみられる。実際、もともと2015年中と想定されていたFIDは、結局両プロジェクトとも2016年に持ち越されている。

とはいえ、両鉱区とも、政府や関係者は2016年内のFIDを目標とすることで一致しており、マーケティングやファイナンスなどを固めつつ、政府と諸契約に合意し、2016年内にFIDを行うことが関係者の最大の課題となっている。なお、Area 4で50%のシェアをもつENIは権益の一部を売却する意向を表明しており、これも時間がかかるようであればスケジュールの遅延要因となる。

格下げショック～「残念な」債券発行のつけ

2016年4月1日、格付会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)はモザンビークの格付を「SD(Selective Default)」に引き下げた。これは、モザンビーク政府が2016年3月に提案した政府保証債の「債券交換」について、これがデフォルトに相当するとS&Pが判断したためであるが、ここ数年、格付機関からデフォルト格あるいはデフォルトに近いC格を付与されたのは、ギリシャ、キプロス、ウクライナ、アルゼ

ンチンなど一般に経済危機と認識されていた国が主であることから、高成長を継続するモザンビークのSD格付与は一種のショックともいえるだろう。

この債券交換の背景には、もともとモザンビーク政府の「残念な」債券発行があった。2013年9月にモザンビーク政府は国際資本市場で初めて、8.5億ドルの外債を発行したが、これは新たに設立された国営のマグロ会社EMATUM社が発行する債券への政府保証であった。当該資金はEMATUM社の漁船購入や政府の海上警備費用に充てられたといわれているが、高成長の傍らでインフラ整備のための投資を必要としているモザンビークにとって、このような費用を初の起債で調達する必要があるかは疑問の残るところであり、2014年の選挙の前年に起債され、翌年に財政支出が拡大した経緯からも、首をひねる向きが多い。結局、元本8.5億ドルの返済については政府が5億ドル、EMATUM社が3.5億ドルを負担することとなったが、2015年から元本の一部償還がはじまるとEMATUM社は債務を返済できずに政府が代わりに支払うこととなり、今度は政府の財政資金繰りが圧迫されたことが、「債券交換」提案の背景とされる。

今回の政府の「債券交換」の提案は、当面の財政の資金繰りを緩和するため、2020年9月の満期まで行われる予定だった元本の分割返済を、2023年を満期とする元本一括償還に変更する代わりに、クーポンを当初の6.305%から10.5%に引き上げ、発行価格も低くして、投資家に配慮を行ったものである。それでも、格付機関にはD格を付与され、本債券交換は結果的にモザンビーク政府にとっては高い買い物となった。また、モザンビーク政府はこれまで、IMFとの間で、資金供与を受けないもののIMFと合意した政策指標を遵守することにより市場の信認を得る効果をもつPSI(Policy Support Instrument)というプログラムを実施し、そのお墨付きをもらうかたちでマクロ経済運営への信頼を得ていたが、本債券発行に加え、2014年に赤字幅がGDP10%超に急拡大した財政運営によって、マクロ経済運営の信頼も損ねるかたちとなり、投資家や金融機関のモザンビークの経済に対する見方は厳しくなっている(なお、モザンビーク政府はIMFとの間で、2015年12月にスタンバイ・クレジット・ファシリティー(SCF、期間1年7カ月、283百万ドル相当SDR)を開始している)。不透明な債券発行のつけは大きいものとなった。

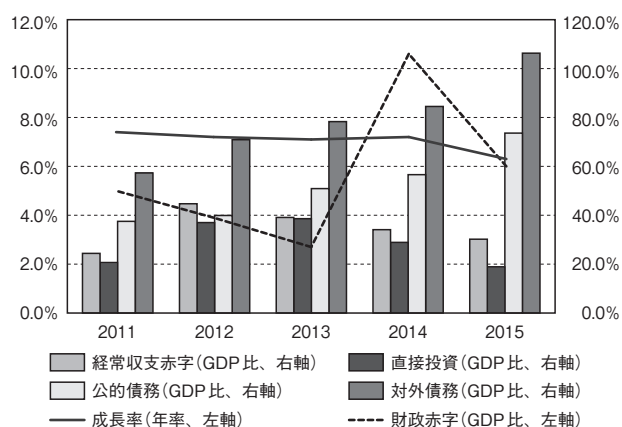
なお、債券交換については債券保有者の81.7%が応諾し、元本返済が先延ばしとなることで、モザンビー

ク政府の当面の資金繰りは少し息をつくかたちとなった。また、格付会社でも今回の債券交換がデフォルトに該当するかについては考え方の違いがみられ、フィッチは今回の債券交換はデフォルトにはあたらないとして、D格には引き下げず、「B（ネガティブ）」としている。

成長期待の一方で、経済の課題は山積 今後5～10年をどう乗り越えるか

モザンビークのマクロ経済指標は特徴的である。成長率はアフリカ諸国の中でも高い水準にある一方で、

図3 モザンビークの主要な経済指標の動向



出所：IMF資料より筆者作成

経常収支赤字はGDP比30～40%台と非常に大きい。これらの多くは外国直接投資でファイナンスされており、大規模プロジェクトのため設備などの輸入が拡大する一方、直接投資が流入し、経常収支赤字をファイナンスする構造であるが、最近は大規模プロジェクトに起因しない経常収支赤字も拡大しているとみられる。直接投資の不足分は対外借入でファイナンスする構造となっており、対外債務の一部には大規模プロジェクトに関して現地会社との間の親子ローンもあるとみられるものの、その残高はGDP比100%超と高い。また、公的債務も同70%超に達し、国際機関などからのソフトローンの比率が高いとはいえ、その大部分は対外債務であるため、政府は将来それらの債務を外貨で返済しなくてはならない。

しかし、LNGプロジェクトが予定どおり進んだとしても、経常収支や財政収支が黒字化するのは2020年代半ばとみられる。特に財政面では、これまで一過性のキャピタルゲイン税を単年度の収入として予算を組んできたことにより、赤字を抑制できていた面があるが、キャピタルゲイン税は常時発生する収入としては

期待できないことに加え、ドナーからの、資金使途を限定せず、財政赤字の穴埋めとしても機能する一般財政支援の援助が減少することも見込まれることから、歳入、歳出両面で財政の健全化が求められる。また、国内の銀行部門はGDPの4割程度にとどまり、財政赤字を国内でファイナンスする基盤は弱い。そのため、IMFの想定では、公的債務を対GDP比60%台で安定化させるためには、財政赤字を同4%程度に今後抑制する必要がある。

モザンビークは遠くない将来、LNG輸出を梃子に経済成長を一層加速しうる国である。ただし、足元では、マクロ経済運営においてもLNGプロジェクトにおいても不安が見え隠れしている。2016年内にFIDにこぎ着けるとともに、その経済効果が大きく効いてくる2020年代半ばまで、財政収支・公的債務と国際収支・対外債務をどう持続的にマネージするか、今はモザンビーク政府の正念場でもある。



マプト市内のインド洋を臨む美しい海岸線。観光資源も未開発である。

【追記（2016年5月1日）】

本稿脱稿後の2016年4月15日、IMFはモザンビーク政府に10億ドル超の債務の報告漏れがあることを発表した。詳細は、今後のモザンビーク政府からの報告などに拠ることとなるが、10億ドル超という多額の政府保証債務が加わり、モザンビークの債務負担は一層重いものとなる一方、IMFとのSCFからの資金引出しや世銀など他のドナー支援にもネガティブな影響が生じることにより、国際収支や財政へのプレッシャーが大きくなることが見込まれる。5月1日にはフィッチが本債務の報告漏れを受け、格付を「B」から「CCC」に引き下げた。モザンビーク政府は早急に債務の報告漏れ問題の全容を明らかにし、国際金融界からの信用を取り戻すとともに、足元の厳しい経済状況を踏まえ、適切なマクロ経済政策や国営企業に対する債務保証の管理が求められる。

※著者略歴：1990年日本輸出入銀行（現国際協力銀行）入行。一橋大学経済学部卒業、英ウオーリック大学修士（経済政策）。リーマンショック後、IFCと共同で途上国の銀行に出資するファンド案件に携わり、2012年末より外国審査部でアフリカ諸国を担当。ポリティカルリスクおよび途上国地方政府の信用力にかかる審査手法などの調査も行う。