

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

公益財団法人 国際通貨研究所

## ナイジェリア・アンゴラのリスク比較

～原油価格低迷による両国経済の影響～

公益財団法人 国際通貨研究所

開発経済調査部 研究員

竹山 淑乃

[yoshino\\_takeyama@iima.or.jp](mailto:yoshino_takeyama@iima.or.jp)

### <要旨>

- ▶ 産油国であるナイジェリアとアンゴラは、2014年以降の原油価格の大幅下落により、経済状態が悪化している。石油輸出から得られる外貨収入が大幅に低下し、経常収支赤字と自国通貨相場下落と外貨準備の減少が続いている。
- ▶ ナイジェリアは2015年に樹立した現政権にて試行錯誤の改革をしており、国内政治基盤は安定とは言い難い。武装勢力による石油関連設備が攻撃されるなど、国内では突発的な非常事態が頻発している。また、補助金削減や自国通貨下落に対する為替管理制度の変更等も実行に時間を要している。しかし、人口も多く産業の多角化が進んでおり、経済的な面では内需主導の成長におけるポテンシャルが高い。債務を積み上げてこなかったため、今後、世界銀行や地域開発金融機関と建設的な対話を進めながら、適切な対外資金調達を行う余地がある点が強みである。
- ▶ アンゴラは外貨の獲得手段を原油と中国という数少ない要素に依存している点で非常に脆弱である。原油価格低迷の長期化ないし同国に対する中国の支援方針が変化した場合にはデフォルトリスクが高まる。また、同国は産業の多角化や政府と国営企業の透明化が進んでおらず、国際機関による同国政府の長期的な構造改革指導が必要である。しかし、サントス大統領退陣の時期も近づいており、政権交代の混

乱期に長期的な改革を進めるのは困難となろう。

- ▶ 両国を項目別に比較すると、ナイジェリアは政治体制と資本収支、アンゴラは財政と対外債務においてリスクが高い。ナイジェリアは武装勢力によるテロ行為や現政権の政治基盤の弱さなど、突発的な非常事態が起こり得る点に大きな注意を要する。しかし、総合的にみてもアンゴラの対外債務急増は深刻な度合いと考える。中国と石油収入という数少ない要素に依存しており、自国にてハンドリングできる経済対策が限られているため、同国の経済成長につなげるのが難しいと考える。

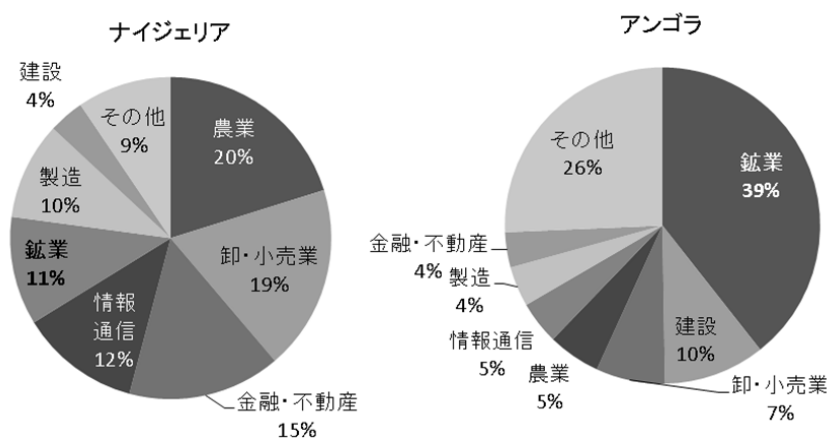
## 1. 経済動向

ナイジェリアとアンゴラは、サブサハラ・アフリカ諸国中でそれぞれ第1位と第3位の経済規模を有する産油国である。国際通貨基金（IMF）データに基づく、2015年末時点でサブサハラ・アフリカのGDPに占めるシェアはそれぞれ33%と7%である。

GDPに占める鉱業の割合は、産業多角化が相対的に進んでいるナイジェリアでは1割に止まるが、アンゴラでは4割に上る（図表1）。ただし、歳入に占める石油収入の比率はナイジェリアで5割、アンゴラで7割といずれも非常に高い。このため両国の経済成長率の平均は2000-2014年にかけて10%と8%であったが、原油価格の大幅下落によって2014-2016年にかけては1%と0%に低下した（図表2）。原油価格は2016年に回復したが、シェールガスの掘削技術向上や世界的な経済減速に伴う需要低下などから原油価格の大幅上昇は見込めない。IMFは2017年の成長率もナイジェリアで0.6%、アンゴラで1.3%に止まると予想している。

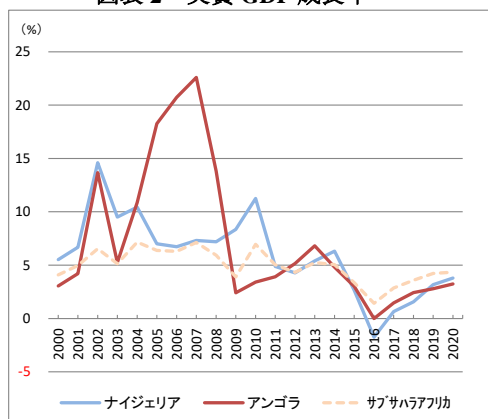
図表3は両国の基本情報一覧である。両国間の主な相違点のうち、経済に影響が大きい項目としては、ナイジェリアの人口が1.8億人に上るのに対してアンゴラの人口は2千万人台に止まること、また、ナイジェリアでは2015年に16年振りに政権交代があったばかりであるのに対して、アンゴラでは独裁政権による統治が40年近く続いていることが挙げられる。

図表1 GDP 構成比 (2014年)



(出所) アフリカ開発銀行

図表2 実質 GDP 成長率



(出所) IMF 注: 2015年以降は推計値

図表3 基本情報

	ナイジェリア連邦共和国 Federal Republic of Nigeria	アンゴラ共和国 Republic of Angola
政体	連邦共和制(1999年～)	共和制(1992年～)
略史	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1960年に英国から独立。幾度に亘る軍部による政権掌握を経て、1999年に民政移管。以来16年間、PDP(人民民主党)政権が継続。</li> <li>□2015年の大統領選挙に当選した野党APC(全進歩会議)出身の元軍人、ムハンマド・ブハリ氏が大統領。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1975年にポルトガルから独立。以来、政府と反共産主義を掲げるUNITA(アンゴラ全面独立民族同盟)の内戦が続いたが、2002年に終結。</li> <li>□1979年以来、アンゴラ解放人民運動(MPLA)議長のジョセ・エドゥアルド・ドス・サントス氏が大統領。現在は中道左派路線。</li> </ul>
議会	二院制(任期4年) 国民議会 下院(360議席)、上院(109議席)	一院制(任期5年) 人民会議220議席
GDP	4,938億ドル(2015年:IMF)	1,029億ドル(2015年:IMF)
一人当たり GDP	2,763ドル(2015年:IMF)	3,876ドル(2015年:IMF)
首都	アブジャ(2000年にラゴスより遷都)	ルアンダ
自国通貨	ナイジェリアナaira	アンゴラクワンザ
各民族宗教(対立)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・独立以前から北部はイスラム主義、南部はキリスト教と西洋的教育が浸透。</li> <li>・民族・宗教の違いに加え、北部が相対的に貧しいという経済格差が、過激派組織によるテロ行為の背景。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・在来宗教(47%)、カトリック(38%)、プロテスタント(15%)</li> <li>・民族や宗教間の対立は特段報じられていない。</li> </ul>

(出所) 外務省、各種報道

## 2. 政治体制

### ●政治体制リスク [ナイジェリア>アンゴラ<sup>1</sup>]

ナイジェリアの現与党はかつての野党の集まりであることから意見集約が進まず、武装勢力掃討、汚職追放、景気回復という現政権に対する国民の強い期待に応える実行力を発揮できていない。このため、足許の政治体制の強固さという点ではアンゴラに対して劣る。一方でアンゴラも、長期独裁政権の終焉が近づいているという点では、長期的には脆さを抱える。

ナイジェリアでは 2015 年 3 月の大統領選挙によって全進歩会議（All Progressives Congress : APC）出身で元軍人のムハンマド・ブハリ大統領が誕生した。APC は、2013 年まで乱立していた野党各党の集まりである。大統領選挙に併せて実施された国民議会選挙にて両院の各議席の過半数を獲得し、1999 年の民政移行初めて、人民民主党（Peoples Democratic Party : PDP）との政権交代を実現した。交代の背景には、イスラム過激派組織ボコ・ハラムによる治安悪化、および汚職撲滅に対して有効な対策を打てなかった前政権に対する有権者の不満の高まりがあったとみられる。

ブハリ氏は、ボコ・ハラム問題への対応強化として、指揮系統の整備のために担当補佐官や政府軍のトップを入れ替え、周辺国と連携を強化した。その結果、ボコ・ハラムは弱体化したが、依然として当該組織による凶悪なテロ行為は頻発しており、完全撲滅には長い時間を要するとみられる。また、2016 年 5 月に南東部の武装勢力ナイジャー・デルタ・アベンジャーズ（NDA）が国際石油資本の設備を攻撃した結果、同国の石油生産能力は 60-70 万バレル減の日量 160 万バレル前後となった。2016 年 8 月に戦闘停止を発表したが、石油生産の回復には年数を要するとみられている。

石油部門の汚職やずさんな経営への対応は遅れており、2015 年に国営石油公社（NNPC）の総裁を更迭し、2016 年 11 月によりやく会社分割化および株式会社化の計画が公表された。また、2016 年に実行された補助金削減、変動相場制への移行にも着手から長い時間を要した。要因は、ブハリ氏の統率力不足で党内の意見集約に時間がかかっているためとされる。ブハリ氏の就任後に景気は急速に悪化し、治安改善も進んでいないため、同氏への批判は高まっている。2016 年 4-5 月時点の米国ギャラップ社の調査によると、ブハリ氏の支持率は 2015 年時点の 67%から 44%に急低下した<sup>2</sup>。

<sup>1</sup> 両国のリスク度を相対的に評価し、以下不等号にて掲載。上記の場合、アンゴラに比べてナイジェリアのリスクが高い場合はナイジェリア>アンゴラと表示。

<sup>2</sup> 2016 年 10 月 6 日付ギャラップ社公表データ

アンゴラでは 1979 年以來、アンゴラ解放人民運動（MPLA）議長のエドゥアルド・ドス・サントス氏が大統領として長期独裁政権を率いている。野党は台頭しておらず、MPLA は議会議席の 7 割超を占める。

サントス大統領は 76 歳になる 2018 年に政界を引退する意向を表明している。次期大統領の候補者として有力視されているのは MPLA 副総裁のジョアン・ロウレンソ国防大臣で、サントス氏の息子・娘やヴィンセ副大統領は MPLA 内の支持が不十分とされる。いずれにしろサントス大統領は引退後も影響力を持ち続け、政策は概ね不変と予想される。一方、中長期的には長期独裁政権の終焉後に政治体制が不安定化するリスクがある。

### 3. 財政

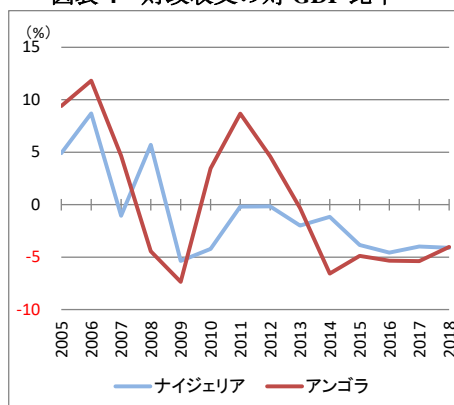
#### ●財政リスク [ナイジェリア<アンゴラ]

アンゴラは、ナイジェリアに比べて税収拡大の余地がなく、公的債務残高の対 GDP 比率は 8 割に達しており、財政リスクが高い。

ナイジェリアは VAT（付加価値税）、法人税、関税など税収の拡大によって 2015 年時点で GDP の 4%に止まる非原油収入（原油輸出の平均：15%）の拡大に取り組んでいる。IMF 推計によると、2016 年末時点で財政赤字の対 GDP 比率こそ -4.6%であるが、公的債務残高の対 GDP 比率は 14.6%に止まる（図表 4.5）。

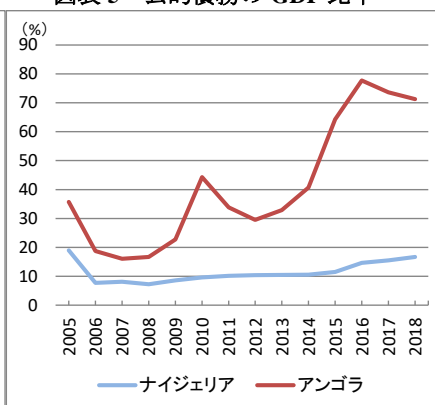
一方、アンゴラは鉱業以外の産業が発達していないため、税収拡大の余地が乏しい。このため、財政健全化を目指した歳出削減のほか、海外からの資金調達を活発に行っている。IMF 推計では 2016 年末時点、財政赤字の対 GDP 比率は -5.3%、公的債務残高の対 GDP 比率は 77.7%に上る（図表 4.5）。さらに、国営石油公社ソナンゴルの債務が GDP 比 18.9%（前年より 4.7%ポイント上昇）の規模に拡大している点も懸念される。2016 年 6 月にサントス大統領の長女が同社会長に就任して企業改革を断行しているが、同年の粗利益は 2013 年の半分以下に落ち込み、配当を支払わない予定と述べている。また、同会長は、銀行返済は遅滞していないと述べているが、2016 年 10 月時点の報道でサプライヤーへの支払いが数カ月滞っていると伝えられている。このため、同社に対するデフォルト懸念は払拭されていない。また、同社の規模がアンゴラの GDP の 5 割超に上ることに鑑みると、同社がデフォルトに陥った場合、アンゴラ経済に影響を及ぼすであろう。

図表 4 財政収支の対 GDP 比率



(出所) IMF  
注：2015 年以降は推計値

図表 5 公的債務の GDP 比率



(出所) IMF  
注：2015 年以降は推計値

#### 4. 国際収支

両国の経常収支は輸出の大半を占める原油価格の下落により、赤字転換している（図表 6）。ナイジェリアは外貨準備の切り崩し、アンゴラは対外債務の増加によって経常収支の赤字をカバーしている。

##### ●対外債務リスク [ナイジェリア<アンゴラ]

アンゴラは対外債務残高の対 GDP 比率が高水準にあるうえ、急上昇を続けているため、ナイジェリアに比べてデフォルトに陥るリスクは高い。特に、同国は中国からの借入依存度が高く、中国からの支援が滞った場合、国際機関からの援助が必要である。

ナイジェリアは 2016 年にアフリカ開発銀行から 10 億ドルを借入れ、2017 年は世界銀行から 10 億ドルの借入および 10 億ドルのユーロ債発行を計画している。同国の対外債務の対 GDP 比率は 2016 年末時点で 6.7%に止まり、対外債権債務バランスは比較的均衡している（図表 7.8）。向こう 3 年にかけて国内インフラプロジェクトを中心に合計 299 億ドルの新規調達を検討されている。また、IMF と継続的に 4 条協議（IMF と同加盟国による経済政策に対する年次協議）を通して関係を維持している<sup>3</sup>。尚、同国の経済状況が悪化している段階での借入増加となる点に鑑みると、世銀や地域開発金融機関のアドバイスを受けながら、債権管理を計画的に実施すべきであろう。

アンゴラの対外債務残高の対 GDP 比率は 2014 年以降急増し、2016 年末時点で 4 割に上る（図表 7）。対外債務全体に占める短期対外債務は 1%未満に過ぎず、資本市場も

<sup>3</sup> 2016 年 10 月 27 日付の IMF プレス・ブリーフィングにて、ナイジェリアについては通常通りのコンサルティング、4 条協議などが行われており、IMF は同国当局との接触を持っていると述べられている。

未成熟なため、投資家による急速な資金引揚げが発生する可能性は低いとみられる。しかし、対外債務残高が増加する一方で、上記の通り外貨準備は減少しているため、対外債権債務バランスは悪化している（図表 8）。

アンゴラの対外債務のうち、大半は中国からの借入である。同国は 2016 年 6 月、同年 4 月に申請した IMF による金融支援（Extended Fund Facility : EFF）の要請を撤回した。同国政府から正式な延期理由はコメントされていないが、一部報道<sup>4</sup>によると中国からの新規資金調達に目途がついたためであり、中国への依存が一層強まっているとみられる。

中国が過大な融資を行っている産油国のうち、デフォルト懸念がある国にはベネズエラが挙げられるが、アンゴラと同国は状況が異なる。ベネズエラは対外債務残高の GDP 比率が 2015 年末 5 割を上回ったうえ、2004 年以降 IMF による 4 条協議を実施せず、IMF に金融支援を要請する可能性は低いとみられている。ベネズエラのデフォルト懸念は極めて高く、2016 年末時点のクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）は 4000 を超える<sup>5</sup>。一方、アンゴラは上記の通り IMF に金融支援要請を撤回したが、同時に IMF に 4 条協議の継続を依頼し、当該機関との関係は良好である<sup>6</sup>。仮に中国からの融資が途絶えた場合や中国からの融資では資金繰りがつかなくなった場合、アンゴラ政府は IMF に金融支援を要請し、デフォルトを回避すると考えられる。

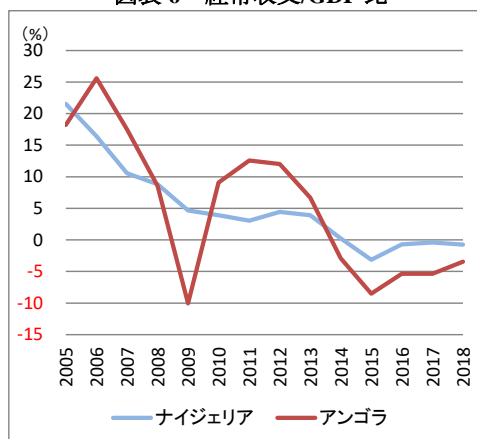
---

<sup>4</sup> The Africa Intelligence Monitor newsletter によると、アンゴラ政府は今後同国で生産される石油を担保にした中国からの新規借入に目途がついたため、IMF への要請を撤回した。

<sup>5</sup> IMF の対アンゴラ 4 条協議は、2010 年以降では 2012、2014、2015、2016 年に実施された。

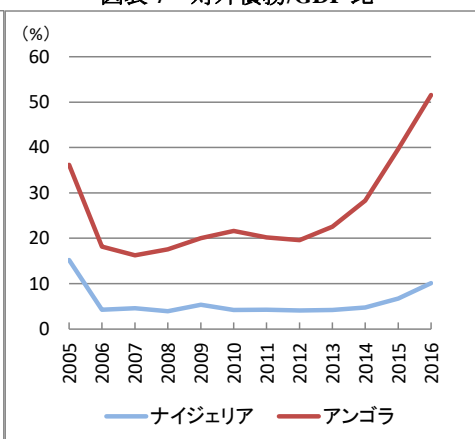
<sup>6</sup> 2016 年 12 月 7 日時点の CDS はアンゴラ 900、ナイジェリア 607。

図表6 経常収支/GDP比



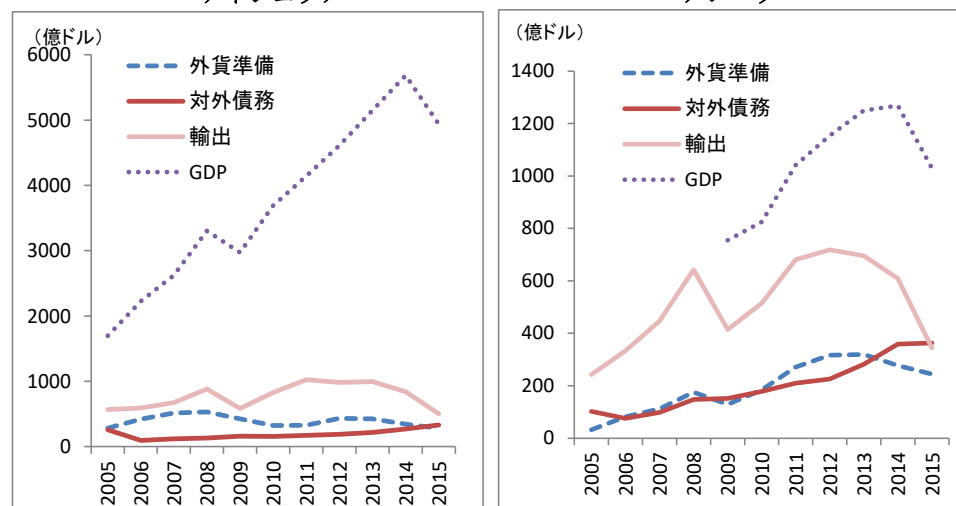
(出所) IMF  
注：2015年以降は推計値

図表7 対外債務/GDP比



(出所) Oxford Economics  
注：2015年以降は推計値

図表8 GDP、輸出、対外債務、外貨準備高  
ナイジェリア アンゴラ



(出所) IMF、Oxford Economics

●外貨準備枯渇リスク [ナイジェリア=アンゴラ]

ナイジェリアは一時ドルペッグ制を導入したが、アンゴラに比べて外貨準備の減少スピードは若干早い。一方、アンゴラも海外からの借入に依存しており、資金借入先の方針次第で外貨準備の減少は加速する可能性がある。両国共に外貨準備枯渇リスクは高い。

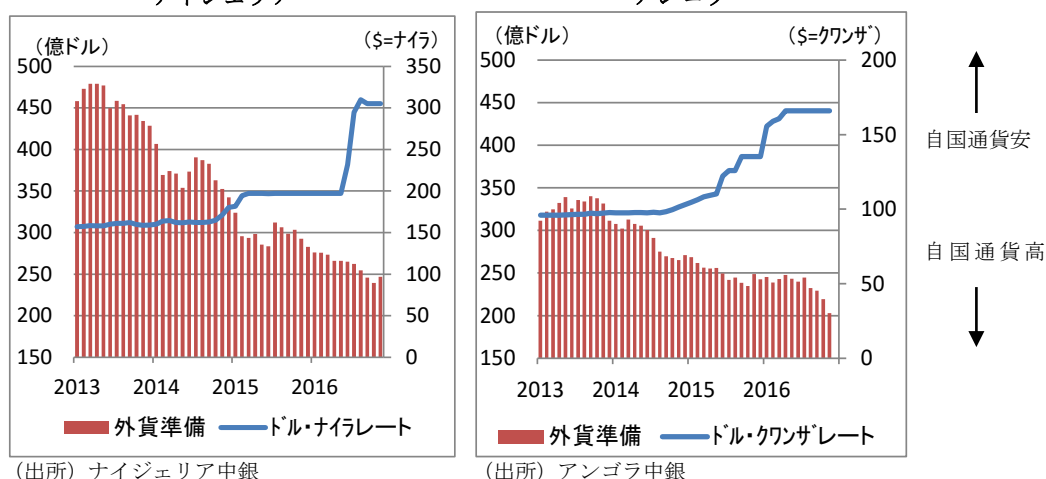
ナイジェリアでは自国通貨相場の下支えを目的とした当局のドル売り介入による外貨準備の急減を受けて、2015年2月ドルペッグ制が導入された。その上、外貨準備の減少を食い止めるため、同年6月に一部輸入品の外貨決済が制限されたが、公定レートを維持しきれず同年6月に管理フロート制に戻した。同年末時点のインフレ率は18%



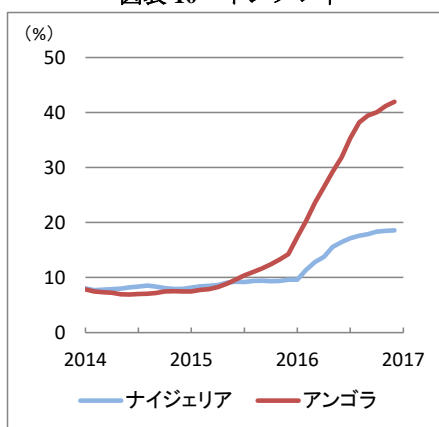
に達したとみられる（図表 10）。外貨準備はドルペッグ制度に伴う目減りに加えて、資本収支の赤字化により、2016 年 11 月時点で 246 億ドルと 2013 年のピーク時から半減した（図表 9）。輸入に対するカバー月数は 4 カ月分である。外貨準備の減少が現行ペースで続いた場合、向こう 3 年前後で外貨準備は枯渇する。

アンゴラは管理フロート制を採用している。目下、公定レートは実勢レート（闇レート）の下落を受けて段階的に切り下げている。中央銀行は政策金利を引き上げているが、インフレを抑制できていない（図表 10、11）。食料品の輸入依存度が高いため、インフレ率は 2016 年末に 40%を超えた（図表 10）。外貨準備は同年 11 月時点 202 億ドルと 2013 年の 4 割まで減少したが、輸入に対するカバー月数は 6 カ月分とやや余裕がある（図表 9）。しかし、中国をはじめとする海外からの借入資金の増加によって外貨準備は押し上げられており、これら資金の流入が滞れば外貨準備の減少ペースは加速する。

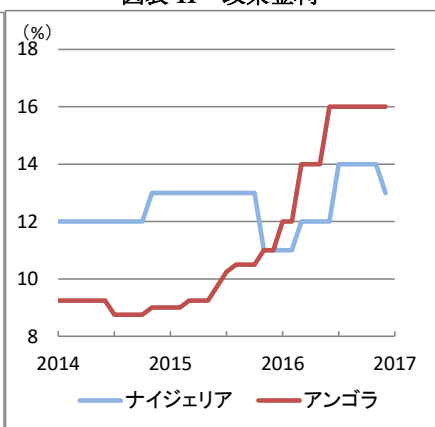
図表 9 自国通貨対ドル相場と外貨準備高  
ナイジェリア アンゴラ



図表 10 インフレ率



図表 11 政策金利



両国のソブリンウェルスファンド (SWF) の運用資産は、両国の外貨準備高に対して小さく、他の産油国と比べても小規模である (図表 12)。また、設立後の経過年数が短い点は運用経験の不足も懸念させる。このため、両国においては SWF 資産の存在は、外貨資金繰りに対する信頼の底上げにはならないであろう。

図表 12 アフリカ・中央アジア産油国のソブリンウェルスファンド

国名	ファンド名	運用資産 (億ドル)	設立年
リビア	Libyan Investment Authority	660	2006
アルジェリア	Fonds de Régulation des Recettes	272	2000
カザフスタン	Kazakhstan National Fund	647	2000
アゼルバイジャン	State Oil Fund	351	2001
アンゴラ	Fundo Soberano de Angola	46	2012
ナイジェリア	Nigeria Sovereign Investment Authority	14	2011

(出所) SWFI (2016年11月付ソブリンランキングを元に筆者作成)

### ●資本収支リスク [ナイジェリア>アンゴラ]

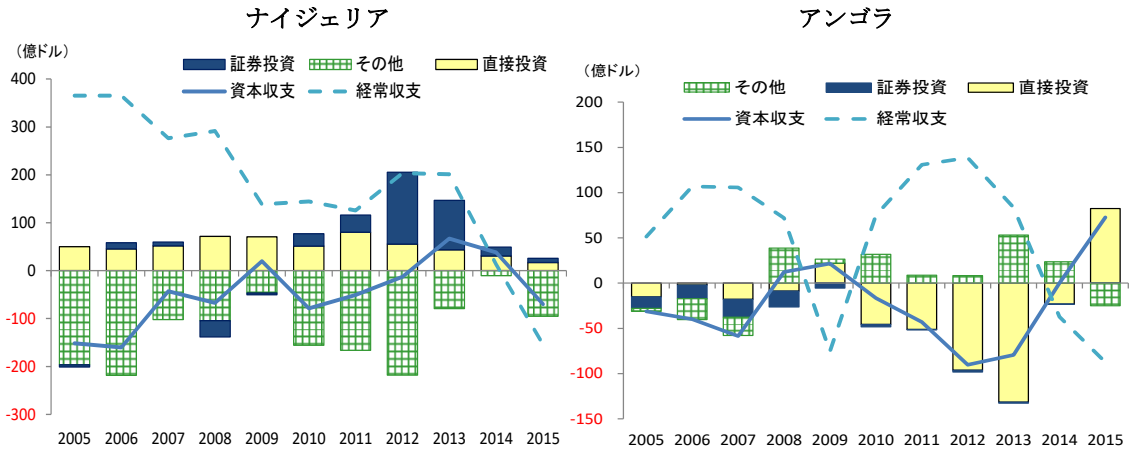
ナイジェリアはアンゴラに比べて資本市場が発達しているため、海外からの投資引揚げリスクを抱えている。

ナイジェリアは、自国通貨ナイラの急激な下落に対して実施された資本規制の強化や為替管理政策の不透明さが海外投資家の不安を煽り、株式投資を中心に証券投資が大幅に減少した (図表 13)。直接投資も減少しており、北部のイスラム過激派問題、南部の石油施設の襲撃等、国内情勢の悪化が要因とみられる。

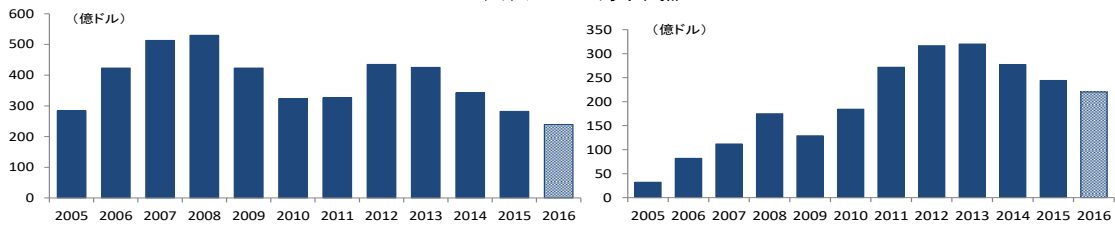
アンゴラにおける資本収支の主な変動要因は石油価格による国営石油公社の収益およびそれによる同社の資産ポジションの変動である<sup>7</sup> (図表 13)。資本市場が未成熟であり、中流国以上のように不特定多数の民間からの投機的な資本の流入が少ない。そのため、海外投資家のセンチメントが一度に悪化し、早急に大規模な資本流出に陥るリスクは低い。

<sup>7</sup> 2012、2013年の直接投資の減少は、原油価格の上昇により国営石油公社の収益が増加し、同社の海外投資を増加したため。一方、2015年以降の直接投資の増加は、原油価格低下により同社の収益が悪化し、同社の海外投資が減少したため。

図表 13 資本収支



図表 14 外貨準備



(出所) IMF 注: 2016 年は予測

## 5. まとめ

両国を項目別に比較すると、ナイジェリアは政治体制と資本収支、アンゴラは財政と対外債務においてリスクが高い（図表 15）。ナイジェリアは武装勢力によるテロ行為や現政権の政治基盤の弱さなど、突発的な非常事態が起こり得る点に大きな注意を要する。一方、アンゴラは通貨下落により対外債務が急増している。海外投資家が急激に資本流出し、デフォルトに陥る可能性は低いが、GDP に対する対外債務の高さは総合的にみても深刻な度合いと考える。また、中国と石油収入という数少ない要素に依存しており、自国でハンドリングできる経済対策が限られているため、同国の経済成長につなげることが難しいと考える。

図表 15 ナイジェリア・アンゴラのリスク評価まとめ

政治体制面のリスク	ナイジェリア > アンゴラ
財政面のリスク	ナイジェリア < アンゴラ
対外債務のリスク	ナイジェリア < アンゴラ
外貨準備高の枯渇リスク	ナイジェリア = アンゴラ
資本収支のリスク	ナイジェリア > アンゴラ

以上

< 主要参考文献 >

IMF Country Report No. 16/101, Nigeria 2016 IMF Article IV Consultation, Apr 2016

African Economic Outlook 2016 Nigeria

IMF country report No. 15/301, Angola 2015 IMF Article IV Consultation, Nov 2015

IMF Staff Completes 2016 Article IV Consultation to Angola

African Economic Outlook 2016 Angola

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、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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。

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>