

モーリシャス：外貨水準をどう見るか

審査部カントリーリスクグループ 西田 晴子¹

インド洋の島国であるモーリシャス共和国は、アフリカで最も経済発展が進んだ国の一つとされており、また投資環境が整備されていることから、インド向け投資やアフリカ進出の拠点ともなっている。本稿では主に同国の外貨水準に焦点を当て、どのように見るべきかを考察する。

1. 経済概況

① 経済水準は高い

地理的には同国はマダガスカル島から東に 900km に位置し、アフリカに分類されてはいるものの、アフリカ大陸からは 2 千 km の距離がある。国土面積は 2,040 平方キロメートルとほぼ東京都と同じ大きさで、人口は約 126 万人(2022 年、世界銀行)。経済規模としては小さいものの、一人当たり GDP で見ると同じく島国であるセーシェルに次いでアフリカ諸国で第二位であり(図表 2)、経済水準は比較的高い。世界銀行の所得グループとしては 2024 年度においては上位中所得国に属するものの、コロナ禍の影響がまだ少なかった 2021 年度は単年ではあるが高所得国となったこともある。

主な産業として伝統的な繊維工業や砂糖生産等の一次産業、並びに観光業が挙げられるが、これに加えて金融業が発達しており、オフショア金融センターとして機能していることが特徴的だ。

図表 1：モーリシャスの位置



(出典)：CIA Factbook

図表 2：主要アフリカ諸国の一人当たり GDP と名目 GDP

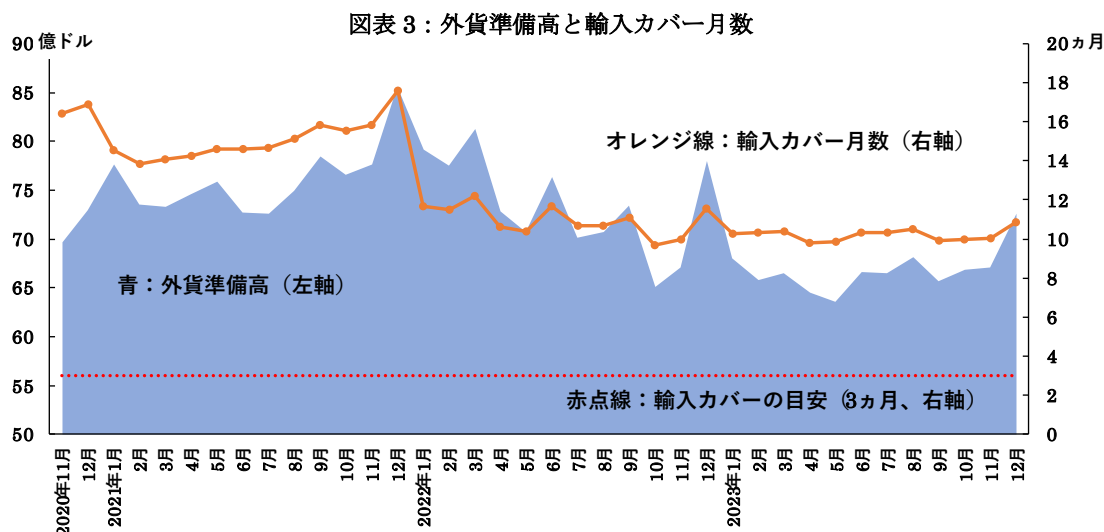
国名	一人当たりGDP (2022年) 降順	名目GDP (2022年)
	ドル	億ドル
1 セーシェル	19,983	20
2 モーリシャス	10,227	129
3 ガボン	9,771	211
4 赤道ギニア	7,854	118
5 ボツワナ	7,738	204
6 南アフリカ共和国	6,684	4,051
7 ナミビア	4,854	126
8 エスワティニ	4,202	48
9 カーボベルデ	4,048	23
10 アンゴラ	3,438	1,228

(出典)：IMF のデータをもとに筆者作成

¹ 本カントリーレビューの中の意見や考え方に関する部分は筆者個人としての見解を示すものであり、日本貿易保険(NEXI)としての公式見解を示すものではありません。なお、信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、その正確性・確実性を保証するものではありません。

② 外貨水準も高い

外貨準備高は一国の対外的な支払い能力を端的に示す指標の一つであるが、同国の場合は 2023 年 12 月末で 73 億ドルとなっており、これは輸入の 10 カ月程度に当たり、通常の日安である 3 カ月を優に上回る(図表 3)。近年の動きを見ると、2021 年 12 月末の 86 億ドルをピークに、経常赤字の拡大を受けた通貨安を防ぐための買い支え等から 2022 年末までやや減少傾向となったが、それでも現在の水準は GDP の略半分に匹敵する規模であることから、依然として潤沢であると言える。



(出典)：モーリシャス中央銀行のデータをもとに筆者作成

2. IMF が示す指標

① 評価の低さ

上記の輸入カバー月数は外貨水準を測る指標として広く使われているが、その他の指標の一つに IMF が公表する「適正額に対する外貨準備額の比率 (ARAM²)」が挙げられる。ここでの「適正額」は、輸出収入、広義マネーサプライ、短期性債務、その他負債 (海外からのポートフォリオ投資等) から構成されており、これに対してどれだけの外貨準備高があるかを見ることで、外部ショックへの耐性を知る一助となる。直近 2023 年の同国の ARAM は 17% であり、IMF が適正水準とする 100~150% を大きく下回っており、近隣の島嶼国セーシエルの 85%、或いは対象 76 カ国の中央値 113% と比較してもかなり低くなっている。

② 低評価の要因とは

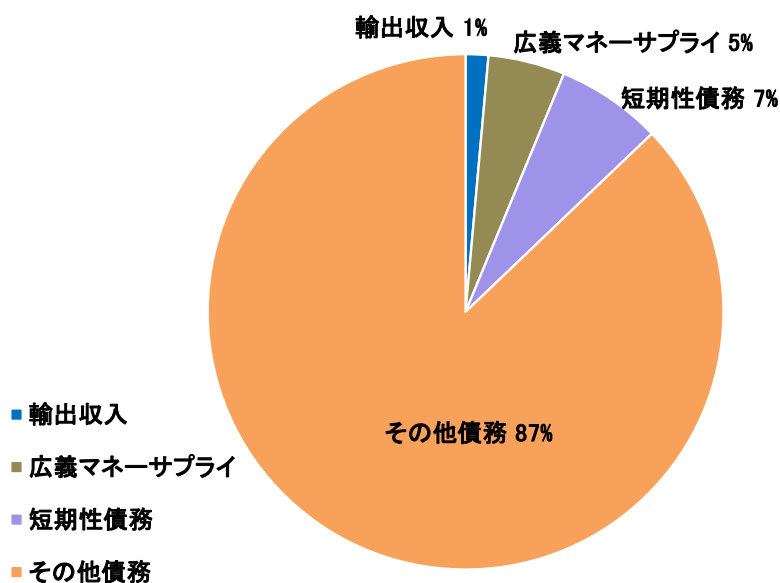
海外からの投資を呼び込むため、同国は投資環境の整備に取り組んできた。近年では世銀の Doing Business ランキングでアフリカの中で第 1 位を維持し、優遇税制策等を講じることで多額の海外資金が流入した。こうした要因により、先程の ARAM を構成要素別に見ると「その他債務」が 9 割近くを占めており (図表 4)、うち約半分は変動が激しいポートフォリオ投資であることから、資金が流出して外貨準備高の減少につながる可能性がある。

過去の事例では、リーマンショックの際は経常赤字が拡大したが、投資流入の本格化が重なったことから外貨準備高の水準には大きく影響しなかった一方、コロナ禍においては貿易赤字拡大を主因に経常収支が大きく悪化し、投資流入では賄いきれずに外貨準備高が目減りした。

² Assessing Reserve Adequacy Metric の略称。

同国中央銀行は、多国籍企業によるポートフォリオ投資等を除くベースに置き直した場合には、ARAM は 2022 年 12 月末時点で 100%と推定され、IMF が適正水準とする範囲内に収まっていると主張³。他方 IMF は、同ベースで見た場合の同国の ARAM は 2020 年末で 123%、2021 年末で 120%と望ましい範囲内にはあるものの、多国籍企業の圧倒的な存在感や国内経済への影響度合いを考えれば外部ショックに対するより強力な緩衝材が必要で、そのためには他国の中央銀行とのスワップ協定やクレジットライン等といった保険的措置や、競争力を更に強化するための構造改革を検討すべきだとの見解を示している⁴。

図表 4 : ARAM の構成 (2023 年数値)



(出典) : IMF のデータをもとに筆者作成

3. 終わりに

モーリシャスはインドやアフリカへの投資拠点として発展を遂げてきたが、同時に巨大なオフショア金融センターであるが故の潜在的な資本逃避リスクを包えている。輸出競争力のある品目が乏しく、観光業や金融業で外貨を稼ぐ中、地政学リスクの高まりや世界景気の悪化、あるいは金融危機の発生等の煽りを受けて、市場でリスク回避の動きが強まれば、資金が逆流する恐れがあることも認識しておく必要がある。

一定の周期で外部的なショックが起きることは避けようがないため、そうした事態に備えるためにも外貨水準を高め、厚めのバッファーを維持する必要がある。政府は IT 分野への投資、医薬や砂糖キビ由来のバイオ燃料等の産業振興を推進し、外貨獲得源の多様化に注力している。

また、カントリーリスク分析において外貨水準を見る際には、単に外貨準備高の大きさだけでなく、中身についても十分に確認し、潜在的な資本逃避リスクを認識しておく必要がある。

同国にはショック耐性の強化に加えて、今後も投資を引き付け続ける為に継続的なビジネス・投資環境の整備に努め、十分な魅力を兼ね備えておくことが求められる。そうした意味で、2021 年 10 月に金融活動作業部会 (FATF) の強化モニタリング対象から外れたことは朗報であり、ビジネス・投資環境を良好に保つためにもコンプライアンス改善への継続的取り組みは不可欠となろう。

(2024 年 1 月 31 日 記)

³ 出所: 同国中央銀行 2023 年 6 月 Financial Stability Report。

⁴ 出所: 2022 年 7 月 IMF 四条協議レポート。