



油価下落への抵抗力を持つ GCC 主要国

(一財) 国際開発センター エネルギー・環境室 研究顧問 畑中 美樹

財政赤字への転落も巨額の在外資産が緩衝役に

国際金融協会（IIF）が2015年3月中旬に発表した報告書は、湾岸協力会議（GCC）諸国の2015年の財政収支が過去12ヵ月間の北海ブレント価格の50%減少を受け国内総生産（GDP）の▲7.7%となると予測した。さらに同報告書はサウジアラビアが2015年には過去10年で初の経常収支の赤字に転落するほか、アラブ首長国連邦（UAE）も2015年の財政収支が対GDP比率で▲4.3%と赤字に陥り2014年の+7.7%の大幅黒字から大きく悪化すると予測している。

しかし、他方でIIFは、GCC諸国が1980年代や1990年代のように低水準の油価が長期間続いた時期に比べて今日の油価急落に対応するに際して遥かに良好な経済状況にある点を指摘している。IIFは具体的にはGCC諸国の公的在外資産残高（グロス）が約2.2兆ドル（約262兆円）に上る一方、政府債務の対国内総生産（GDP）比率（グロス）は13%に過ぎないことから短期的には低油価が経済活動に及ぼす影響を軽減できると分析している。

格付け機関のムーディーズ・インベスター・サービス社もGCC諸国の経済に関してはIIFと同様の見方をしている。因みに、同社の見方を整理すれば凡そ次のようになる。

- ① 経常収支と財政収支の双子の巨額黒字を計上してきたサウジアラビアのような大規模な石油純輸出国は、2015年にはどちらも大幅な悪化を記録することになる。
- ② 最悪シナリオの場合、サウジアラビアの在外資産残高は現在の7,340億ドル（約87兆3,400億円）が2015年末には6,170億ドル（73兆4,200億円）に減少するであろう。
- ③ しかし、サウジアラビアはこうした減少によっても、低油価がさらにもたらすであろう2016年の大規模財政赤字を賄うのに十分な在外資産残高を維持できる。

財政赤字の補てんに政府債を発行見込みのサウジアラビア

かつてサウジ財務省の経済顧問を務め現在はアシュモアグループの理事に就任しているジョン・スワキアナキス氏は2015年3月31日、次のように語り原油価格の下落を受けて

サウジアラビアが2007年以降で初の赤字補てん用の政府債を発行する可能性があるとの見方を示した。

- ① 仮に油価が1バレル当たり55ドルから60ドルの水準に留まれば、サウジ政府は2015年下半期（7～12月）に赤字補てん用の政府債を発行すると思う。
- ② サウジ政府は赤字補てんの一部を準備金の取り崩しで賄い、残りを政府債の発行で穴埋めするだろう。
- ③ サウジ政府は恐らく均衡した財政手段として、期間が中期の政府債を発行しよう。

筆者紹介

慶應義塾大学経済学部卒業（1974年3月）、1974～1980年富士銀行勤務後、1980～1983年(財)中東経済研究所出向。1983年富士銀行復職後（1月）、同行を退職（10月）。

(財)中東経済研究所・カイロ事務所長を経て、1990年同研究所退職。1990年12月～2000年9月(株)国際経済研究所勤務（主席研究員）、2000年10月～2005年3月(財)国際開発センター エネルギー・環境室長、2005年4月よりエネルギー・環境室研究顧問。中東や北アフリカ諸国の王族、政治家、政府関係者、ビジネスマンに知己が多く、中東全域に豊富な人的ネットワークを有する。専門領域は中東経済論。

※著書『「イスラムマネー」がわかると経済の動きが読めてくる!』（すばる舎、2010年）『中東のクール・ジャパニーズ』（同友館、2009年）『中東湾岸ビジネス最新事情』（同友館、2009年）『南地中海の新星リビア』（同友館、2009年）『今こそチャンスの中東湾岸ビジネス』（同友館、2009年）、『オイルマネー』（講談社現代新書、2008年）、『石油地政学』（中公新書ラクレ、2003年）

サウジアラビアは過去8年超に亘り期間が12ヵ月を超える政府債は発行していない。この間、道路や発電所、海水淡水化プラントといった大規模インフラ事業の支払いに迫られた際には準備金の取り崩しで対応してきたからだ。

サウジアラビアの中央銀行に相当するサウジ通貨庁（SAMA）は2015年2月、保有資産額を2000年以降では最大となる760億サウジ・リアル（約203億ドル、約2兆4,100億円）減少させた。だが国際通貨基金（IMF）によれば、サウジアラビアの債務の対GDP比率は僅か2.58%と世界でも最も低い水準にある（表1）。現在、世界的に金利が低い一方、サウジ国内の金融機関には巨額の流動性があることからサウジ政府にとっては国内銀行引き受けの形での政府債の発行には好都合な金融環境となっている。因みに、サウジ国内銀行の2015年2月末時点での融資・預金比率は86%となっている。

実際、サウジ国営通信は2014年12月25日、「ムハンマド・アル・ジャシール経済相が歳出計画を維持するために借り入れと準備金の取り崩しの併用策を考えている」（ブルームバーグ通信 2015年4月2日）と伝えていた。因みに、サウジ通貨庁（SAMA）の2015

表1 サウジ政府債残高及び政府債残高の対GDP比率の推移

(単位：億サウジ・リアル，%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
残高	3,646	2,668	2,350	2,251	1,669	1,355	988	751	751
対GDP比率	25.83	17.12	12.06	13.99	8.45	5.40	3.59	2.68	2.58

出所：IMF，世界経済見通しデータベース

年2月末時点での在外資産残高は2兆6,500億リアル（約7,076億ドル、約84兆2,000億円）もの高水準を維持している。

見直し不要論一色の自国通貨と米ドルとのペッグ制度

主要輸出品である原油価格の低迷期になると出てくるのが、GCC諸国の対米ドル・ペッグ制度の見直し論である。今回も例えばムーディーズ・インベスター・サービス社は次のような見方を示し、その可能性について論じている。

- ① 経済が商品に依存する諸国の通貨は、商品価格の下落により引き下げの強い圧力にさらされることになる。
- ② しかしながら、これまでのところGCC諸国は自国通貨の交換比率を米ドルにペッグしているにもかかわらず、保有する巨額の準備高により原油価格の急落がもたらす価値低下の圧力をしのいでいる。

周知のように、GCC諸国の場合、クウェートを唯一の例外国として各国ともに自国通貨を米ドルにペッグする為替政策を採用している。GCC主要国の中央銀行は、これまでも米ドルとのペッグ政策を変更するつもりのないことを繰り返し表明してきた。

UAEのムバラク・ラシッド・アル・マンズーリ中央銀行総裁は2015年3月初旬、アブダビ国立銀行（NBAD）が主催した「第7回世界金融市場フォーラム（GFNF）」で次のように発言し米ドルとのペッグ制を変更する考えのないことを明確にしている。

- ① 我が国は通貨を米ドルとペッグしていて良かった。
- ② 石油輸出により強いドルは我が国の損失を多少なりとも打ち消してくれる。
- ③ 我が国は石油輸出国としてやはり米ドルにペッグしている近隣諸国に石油やその他製品を輸出している。
- ④ 世界経済は米国が成長する一方、欧州及び中国の成長の鈍化が予測されるなど混とんとした状況にある。
- ⑤ UAE経済はGDPに占める石油の比率が30%に過ぎないので低油価に対する脆弱性は他産油国より低い。
- ⑥ またUAEには巨額の在外資産を保有する政府系ファンド（SWF）があるほか、銀行にも巨額の流動性があるなど強い金融能力を具備している。

同フォーラムでは石油輸出国が主要製品である石油を強い米ドルで輸出しているのも、油価下落によるマイナス影響を相殺しているとの見方が大半を占めた。投資が主として米

ドル建てで行われていることも好影響を与えているとの指摘が多かった。

カタールのシェイク・アブドゥラ・ビン・サウド・アル・サーニ中央銀行総裁も3月中旬、首都ドーハで開かれた地域の中央銀行総裁会合で次のように述べ、UAEと同じように自国通貨の米ドル・ペッグ制を見直す考えのないことを明らかにしている。

- ① 我が国は我が国通貨と米ドルとのペッグ制を支持しており見直すことはない。
- ② これは長年に亘る我が国の政策であり今後も同じである。

GCC 諸国ではカタールのハリッド・アル・カテル中央銀行調査・金融政策局長が2015年初の時点で、GCC 諸国は金融政策を見直し米ドルとのペッグ制度の長期的な維持可能性を再考する必要があるかもしれないと発言したことから見直し論が注目されていた。しかし、上述したUAEとカタールの中央銀行総裁のほか、バーレーンの中央銀行総裁も自国通貨と米ドルとのペッグ制の見直しを否定したことで今ではこうした見方も消えている。

再び本格化する VAT 導入の議論

GCC 諸国の歳入の減少が顕著な時期に今ひとつ登場するのが、各種税金の導入の是非である。なかでも付加価値税（VAT）の導入については度々議論されてきた。3月下旬、ドーハで開かれたGCC諸国の経済省、財務省の次官会合でも議論が行われ、VAT導入に向けた一般的枠組みを作成することで合意している。

この点についてクウェートのハリーファ・ハマダ財務次官は次のように述べ、VAT導入に向けて一歩前進したことを明らかにした。

- ① 統一税制の作業チーム及びVAT導入に向けた一般的枠組みの作成のための法律専門家チームが任命された。これらチームは5月のGCC財務・経済相会議に一般的枠組みの原案を提出する。
- ② 今回の会合では2015年末までに関税同盟の創設に必要な全ての事項を終わらせることが確認された。
- ③ GCC 諸国間のモノの移動を可能にし、貿易を増大させるために全ての障害を取り除かねばならない。

GCC 諸国は歳入基盤を拡大しようと2007年以降、どの加盟国も損害を被らないようにとの配慮から6ヵ国共同でVATの導入に向けた準備を進めてきた。これまでVATの税率として3%と5%の両案が出ているが最終決定は下されていない。IMFは信頼に足る新

たな政府歳入源を確保すると共に、原油価格の乱高下に対する安全弁づくりの一環として税金の導入を GCC 諸国に勧告し今日を迎えている。

GCC 諸国では歳入増の一環として VAT に留まらず各種サービス料金の引き上げを検討する動きも顕在化している。こうした動きに GCC 6 カ国のなかで最も熱心なのがクウェートである。クウェート政府は 3 月中旬、来訪した IMF 代表団と歳入源の多角化の一環として、如何に国内企業に対する課税を行っていくかについて議論している。

クウェート政府を代表して IMF 側と協議したのはアブドゥルモシェン・アル・マダジュ商工相である。同相はこの協議で IMF 側に今後実施するかもしれない税制改革に関する勧告案の策定を要請した。同相は協議後、「IMF はクウェート国内の企業にどのように課税するのかに関する事前報告書を準備することになった」（タイム誌 2015 年 3 月 19 日）と語り、その事実を認めている。

クウェート経済もその他の湾岸諸国同様、2014 年 6 月以降の原油価格の下落の影響を強く受けている。かつては巨額であった同国の財政黒字も 2014 年第 4 四半期には 26% も縮小しているし、2015 年を通して油価が 60 ドルを下回れば財政赤字に転落するのではないかとも見られている。クウェートは過去 15 年に亘り財政黒字を続けてきたものの、他方で歳出を 130 億ドル以下から 770 億ドルへと引き上げ高水準の公共支出を維持してきたことでも知られる。

こうしたなかクウェート政府は歳入強化を図る動きも行っており、2015 年 1 月からは灯油とディーゼル油に対する補助金を減額している。但し、その後国民の反発が強かったこともあり元に戻している。このためクウェート政府としては、ガソリンや電力料金、水道料金向けの補助金も削減するとの計画の実現が厳しい状況となっている。

IMF は以前からクウェート政府に対して税制改革などにより歳入源を多角化するよう勧告していた。もっとも野党が常に一定の勢力を保っている議会が反対の立場を鮮明にしているため、今日に至るまで税制改革などの政策は日の目を見ずに終わっている。昨年秋以降の原油価格の急落はクウェート政府にとって IMF の勧告を真剣に検討する絶好の機会を与えた。だが灯油やディーゼル燃料の場合と同じく強力な議会の反対が見込まれるほか、石油関係者などからの抵抗も予想されている。アブドゥルモシェン・アル・マダジュ商工相が来訪中の IMF 代表団と協議したとのニュースが伝えられた 3 月 17 日の同国の株価が 0.7% 下落したあたりに、国内の受け止め方が如実に反映されていると言えそうだ。

底固い動きの見込まれる UAE 経済

GCC 地域で活動する欧米系の金融機関は何れも独自の調査に基づく経済報告書を発表している。その中の一つであるクレディ・アグリコール・プライベート・バンキングは同社の調査報告書で次のように予測している。

- ① 低油価は GCC 諸国には挑戦であると同時に構造改革を実施し経済の多角化を図る好機でもある。
- ② 油価は2015年を通して低水準に留まろうが GCC 諸国、特に UAE は相対的に経済が多角化しており油価の変動に対応する上で強固な立場に立っている。

IIF も 3 月中旬発表の報告書で UAE 経済について、相対的に多角化した経済、優れたインフラ、透明性が高く規則の確立した銀行制度、政治的安定性、十分すぎる在外資産、外界に開放的で他 GCC に比べて保守的でない文化などが相まって原油価格下落への抵抗力が備わっていると分析している。

UAE の政府高官も自国経済の先行きに強い自信を持っている。例えば、スルタン・アル・マンズーリ経済相は2015年3月30日、ドバイで開かれた2015年年次投資会合 (AIM) で次のように演説し、経済多角化に向けた戦略計画のお蔭で UAE 経済の成長の継続が見込まれるとの見方を示した。因みに、本年の会合のテーマは「外国からの投資がもたらす革新と技術移転を通じた持続的発展」であった。

- ① UAE は今や歳入源としての自然資源に余り依存しなくなったが、それでも石油・天然ガスの輸出は自国経済にとって重要である。
- ② だが国を挙げての経済多角化の努力は、ゆっくりだが着実に成果を上げ始めている。
- ③ UAE 政府は来る数年で石油部門の対 GDP 比率を10%以下に抑制するとの目標を設定した。
- ④ 石油部門は1971年には UAE にとって経済の柱であった。しかし、今日では石油部門が GDP に占める比率は3分の1 (33%) 以下に低下している。
- ⑤ 原油価格の下落や欧州連合 (EU) の通貨ユーロ安の進展、発展途上国の成長の鈍化は、多くの国々に異なる形での影響を与え世界経済の再生にもインパクトを及ぼしている。
- ⑥ こうした環境下ながら2014年の UAE への海外直接投資 (FDI) は前年比25%も増加し130億ドルを超過した。
- ⑦ FDI は企業への資本の供給、新たな雇用機会の創出、政府歳入の増加、外貨準備高の積み上げに直接の影響を与える。
- ⑧ しかしながら、FDI のマクロ経済の発展への真のインパクトは、技術移転や科学技術のノウハウ、経営方法・組織の最善慣行の共有化、競争・革新の強化といった間接的方法を通じて及ぶものだ。
- ⑨ UAE にとって科学、技術、調査への投資は最優先課題である。これは UAE 連邦政府の野心的な UAE ビジョン2021年や持続可能な経済成長及び競争力戦略にも謳われて

いる。

- ⑩ UAE政府は官僚主義的な障害の除去を確約しており，進歩的な法制化により外国人投資家に投資可能な環境を提供している。
- ⑪ UAEは現在，一部の経済活動について外国側に100%のオーナーシップを容認する新しい外国直接投資連邦法の策定の最終段階にある。

なお，ドバイは2020年に万国博覧会を開催することが決まっているがシェイク・アフマド・ビン・サーイド・アル・マクトゥーム・ドバイ万博2020年準備高等委員会会長は，来訪者数の目標を2,500万人とすることを明らかにした。その上で同会長は，万博に参加する上級スタッフには外交官の地位を付与するほか特別ビザの発給，イミグレーションでの優先列の設定，税・関税の免除などの優遇措置を講ずる考えも明らかにしている。

〈参 考〉

表2 中東産油国の実質経済成長率の実績と見通し（2012年～2017年）

(単位：%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GCC 諸国	5.4	4.1	4.7	4.1	4.2	4.3
うち、 サウジアラビア	5.8	4.0	5.2	4.1	4.4	4.6
イラン	▲6.6	▲1.9	1.5	0.9	1.0	2.2
イラク	10.3	4.2	▲2.7	0.9	7.0	5.9
リビア	104.5	▲13.7	▲21.8	4.3	4.4	6.5
アルジェリア	3.3	2.8	3.0	3.3	3.5	3.5

出所：世界銀行，世界経済展望，2015年1月

注：2012～2013年は実績，2014年は実績見込み，2015～2017年は予測。

*本稿の内容は執筆者の個人的見解であり，中東協力センターとしての見解でないことをお断りします。