

低油価時代に備える GCC 産油国 —金融機関の合併を進める UAE と国際市場での 債券を発行するクウェート



(一財) 国際開発センター 研究顧問 畑中 美樹

1,000億ドル超の財政赤字と銀行部門の不振が予想される GCC 諸国

格付け会社スタンダード&プアーズ（以下、S&Pと略す）が7月に発表した報告書は、2016年のGCC諸国の財政赤字の合計額は1,000億ドル（10兆円）を超え合計国内総生産（GDP）の9.2%に達するとの見通しを示した。S&PはGCC諸国のなかでもバーレーン、オマーン、サウジアラビアの3カ国の財政赤字はその他3カ国よりも悪く、2016年、2017年とGDP比で12%を超えると予測している。因みに報告書はGCCの財政赤字について次のように述べている。

- ① GCC諸国は炭化水素資源からの輸出収入への依存度が高いという共通性が見られるため、原油価格の急落は財政収支と国際収支に明確な影響を与える。
- ② 得られる結果には規模や期間において差異が見られはするものの、一つ共通しているのは、あまり前例のないような規模での財政補てんの必要性である。

国際通貨基金（IMF）は今少し厳しい見方をしており、GCC諸国の財政赤字が2021年までに9,000億ドルにまで拡大すると予測している。

GCC諸国で巨額の財政赤字が見込まれるなか、これら諸国の銀行部門の不振も顕著となっている。この点についてBMIリサーチ社は、長引く原油価格の低迷により抑制的な財政運営が続くことからGCC銀行部門の資産の伸び率は今から2020年までの期間では6%に低下すると見ている。過去10年の同伸び率は約17%であったことを見れば大きな落ち込みが予想されている。要はGCC諸国の銀行部門は「低成長の時代に入った」ということである。

特にGCC諸国の銀行部門は低油価により次の2点で大きな影響を受けそうだ。第一は、GCC政府が大規模な財政赤字に対処するため国内銀行部門から引き続き資金の引き出しを行うことである。第二は、政府の歳出の削減は政府主導の各種のプロジェクトの縮小を生むので、銀行にとってはそれを通じた融資機会が減少することである。

ただし、GCC諸国の中でも銀行部門への影響は同じではない。大規模政府事業を賄う資金的余裕が政府系機関にあるカタールやクウェートは相対的には余裕があるものの、政

府の保有する外貨準備が少ない一方、国内銀行の政府系預金への依存度の高いオマーンやバーレーンは影響が大きい。

同じ中東でもエジプトやヨルダン、レバノンについては、政治的な不安定性やそれに起因するマクロ経済環境の不透明感が国内銀行の業績に暗い影を投げかけ続けそうだ。

持続的な油価低迷に備え合併を発表したアブダビ首長国の2大銀行

金融危機以降、湾岸地域での投資銀行業務を縮小してきたスイス最大の銀行 UBS グループと同2位のクレディ・スイス・グループが2016年6月下旬、アラブ首長国連邦

(UAE) を主導するアブダビ首長国内の2大銀行の合併案件で助言を行っていることが事情に詳しい複数の関係者の話から明らかとなった(ブルームバーグ通信 2016年6月20日)。

関係者が匿名を条件に語ったところでは、事業の統合を目指しているのはナショナル・バンク・オブ・アブダビ (NBAD) とファースト・ガルフ・バンク (FGB) の2行で、クレディ・スイスが前者の、UBSが後者のそれぞれアドバイザー(顧問)業務を担当しているという。また別の消息筋が6月下旬時点で明らかにしたところでは、渦中のNBADとFGBも合併に向けて交渉中であることを認めていた。仮に実現すれば、資産規模で中東最大の銀行が誕生することになるだけに湾岸の金融界の注目を集めた。

この驚きのニュースが流れてから約2週間後の7月3日、NBADとFGBの役員会は、低水準の原油価格により打撃を受けるUAE経済の立て直しの一環として誕生すれば総資産1,750億ドル(17兆5,000億円)となる両行の合併案を承認している。合併後の新銀行の名称はナショナル・バンク・オブ・アブダビ (NBAD) となる予定だが、2017年第1四半期を目途とする合併の終了時には、新NBADはカタールのカタール・ナショナル銀行(QNB)及びトルコのファイナンス銀行をそれぞれ押さえて中東・アフリカで最大規模の銀行となる。

アブダビ政府は、合併により新巨大銀行を誕生させることで、自国及び地域経済に対して一層優れた銀行サービスの提供が可能となると見ている。同時に国内外の国際的な銀行との競争もできるようになると期待している。実際、規模の面からだけ見れば、2016年6月30日時点での両行合計の時価総額は291億ドル(2兆9,100億円)と英国のS&Pやロイヤル・スコットランド銀行、フランスのクレディ・アグリコーレを凌ぐ大きさである。

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)

アブダビ首長国の経済改革の動きは、6月6日に補助金の削減や公務員等の給与の抑制を含む112頁から成る意欲的な「国家変革計画（NTP）」を承認したサウジアラビアと比べると速度は緩やかであるし改革内容そのものもまだまだ限られている。

参考のために、サウジアラビアのムハンマド・ビン・サルマン副皇太子・第二副首相・国防相・国家最高経済評議会議長が推進する脱石油経済を目指す「ビジョン2030」の一部を成す「国家変革計画（NTP）」は、以下のような大胆な取り組みを明示している。

- 1) 非石油収入の2015年の1,635億SR（436.6億ドル、4兆3,660億円）から2020年には5,300億SR（1,415.2億ドル、14兆1,520億円）への約3倍増。
- 2) 公的部門の賃金給与の同期間での4,800億SR（1,281.7億ドル、12兆8,170億円）から4,560億SR（1,217.6億ドル、12兆1,760億円）への削減。
- 3) これにより歳出に占める公的部門賃金比率の45%から40%への引き下げ。
- 4) 水道・電力補助金の2020年までの2,000億SR（534億ドル、5兆3,400億円）の削減。
- 5) 居住者向け所得税及び統一所得税の準備・実行向けとしての一定金額の予算上の配分。

話をアブダビの2行の合併に戻せば、アブダビのアルカアム・キャピタルは今回の2行の合併を「夢の合併」と呼んでいる。同社は理由について「（この合併の）シナジー効果がとても大きいので、両行の株主にとって合併はとても魅力的なものとなるから」（ロイター通信 2016年7月4日）と説明している。同時に同社は「例えばアブダビ商業銀行（ADCB）とユニオン・ナショナル銀行（UNB）の合併などの別の合併も行われるのではないか」（同上）と見ている。

なお、両行の株主がそのまま新銀行の株主となると仮定して計算すると、投資ファンドであるアブダビ投資評議会（ADIC）が33.2%を、政府系ファンドのムバダラが3.7%を保有することになる。新銀行の共同最高経営責任者（CEO）には、FGBのアブドゥルハミド・M・サイード現役員会役員・常務取締役とNBADのジェームズ・バーデット現最高財務責任者（CFO）が就任することとなっている。

アブダビの政務を実質取り仕切るシェイク・ムハンマド・ビン・ザーイド・アル・ナヒヤーン・アブダビ皇太子はNBADとFGBの合併について期待感もあらわに、アブダビの「経済ビジョン2030年」の中核目的であるアブダビ国民向けの高価値の創出やさらなる国際競争力の確保をもたらす、UAEの長期計画目標とも一致するとコメントしている。

国家資金の効率的運用へアブダビの政府系ファンド2社も合併へ

実はNBADとFGBの合併はアブダビで現在進みつつある2件の合併案件の一つに過ぎない。何故ならば、アブダビ政府が6月下旬、政府系ファンドのムバダラ（開発社）と国

際石油投資社 (IPIC) の合併を命じているからだ。実際2016年6月29日付のブルームバーグ通信は「アラブ首長国連邦 (UAE) のアブダビ首長国は、政府ファンド (SWF) の2つを統合する計画だ。UAE国営の首長国通信 (WAM) が伝えた声明の内容によれば、インターナショナル・ペトロリアム・インベストメント (IPIC) とムバダラ開発公社が統合される。高度の相乗効果や成長を実現できる事業体の設立に寄与するとしている」と伝えた。

さらに UAE 国営の首長国通信 (WAM) の報道は「2機関の合併はアブダビにとって投資利益及び経済収入を確固としたものとし、高度の統合及びエネルギー、技術、宇宙産業といった分野を含む多くの部門の成長を可能にする機関を創設することになる」(ロイター通信 2016年6月29日) と続け、2機関の合併の利点を大きく強調している。

今回の2機関の合併はアブダビ首長国が低油価への対応を進める中で発表された。因みに、ムバダラは2015年にアブダビ政府の歳出管理の厳格化を示すように、過去8年で初めて政府から一切の新たな資金援助を受けずに終わった。そのムバダラはクリーン・エネルギーを促進する企業マスタードール及び衛星運営会社ヤフサットの運営・管理も行っている。他方、合併相手のIPICはエネルギー部門への投資に特化しており、スペインのエネルギー企業セプサやカナダの石油化学企業 NOVA 化学を所有しているほか、オーストラリアのプラスチック企業ボレアリスの株式の大半を取得している。

両機関の合併に詳しい関係者の話では、合併は2017年中に行われる予定とのことである。シェイク・マンスール・ビン・ザーイド・アル・ナヒヤーン UAE 副首相が委員長を務める委員会が合併を監督することになる。同委員会は今後6ヵ月から1年をかけて合併過程を監督していく。なお、両機関合計の現時点の資産額は約1,350億ドル (約13兆5,000億円) である。

ところで IPIC はマレーシアの投資会社 1 マレーシア・デベロップメント (1MDB) との金融係争を抱えている。両社は2015年5月の合意に基づく 1MDB の IPIC に対する債務をめぐる対立を続けている。IPICは合意当時、保証する 1MDB債35億ドル相当の利払いを引き受けると説明していた。しかし IPIC は2016年4月になって 1MDB が融資に関連した10億ドル強の支払いを怠り「デフォルト (債務不履行) 状態にある」と指摘し、共同で保証する2022年償還債 (表面利率5.75%) の利払いを履行しなかった。このため 1MDB も17億5,000万ドル (約1,750億円) の債券の5,000万ドルの利払いを実施しなかった。両社はどちらが利払いを行うかで対立状態となっており、IPICはロンドンの裁判所に仲裁を申し立てている。

2016年度財政赤字補てんへ最大165億ドル債券を発行するクウェート

クウェートのアナス・アル・サバーハ副首相兼財務相・石油相代行は2016年7月1日、概要次のように述べ、2016年度の財政の赤字を埋め合わせるため最大165億ドルの債券を

発行する計画であることを明らかにした。

- ① クウェートは2016会計年度（2016年4月1日～2017年3月31日）の財政赤字を補てんするために、最大30億ディナール（100億ドル）の米ドル建て債券及びイスラム債の発行を計画している。
- ② さらにクウェートは国内市場で通常債、イスラム債の形で最大20億ディナール（66億ドル）を発行する計画である。
- ③ 財政赤字の残る95億ディナール（315億ドル）部分は、一般準備金の引き出しで補てんされる。
- ④ 最もあり得るシナリオによれば、原油価格は予見しうる将来において財政均衡に必要な水準を下回り続ける。
- ⑤ 政府は2015年、2016年の財政赤字は55億ディナールと以前の予測82億ディナールより縮小するとしている。
- ⑥ 赤字幅の縮小が見込まれるのは、産油量の増加と経常支出の削減努力によるものである。
- ⑦ 政府は依然、国家開発計画及び巨大インフラ計画と関連する投資プロジェクトの実行を確約している。
- ⑧ 財務省は政府の歳出ニーズを賄う今後5年の公的債務戦略を準備している。
- ⑨ この戦略には公的債務を管理する特別班の省内での設置が含まれる。
- ⑩ 特別班はクウェート投資庁と協調しつつ実務に当たることになる。
- ⑪ クウェートは2015年度に55億ディナール（183億ドル）の財政赤字に陥った。

なお、クウェート国会は7月1日、圧倒的多数の賛成で次表のような内容の2016年度予算を承認している。

表1 クウェートの2016年度予算

項目	金額
歳入 (石油収入)	102億ディナール (339億ドル) 87.9億ディナール (292億ドル)
歳出	189億ディナール (628億ドル)
財政収支	▲87億ディナール (▲289億ドル)

出所：各種資料より作成。

- 注：1) 石油収入は油価35ドルとして試算した。
同額であれば石油収入は前年比▲60%超の減少。
- 2) 国会のアドナン・アブドゥルサマド予算委員長によれば、歳出の半分超が賃金で、約15%が補助金である。

海外債券発行でサウジアラビアとの協調も視野に

クウェートのアナス・アル・サバーハ副首相兼財務相・石油相代行は、それから10日後の7月11日、次のように発言し、隣国のサウジアラビアも少なくとも100億ドル規模の債券の発行を計画していることもあり何らかの形での協調が必要となる可能性に言及している。周知のように GCC 諸国の中ではアブダビが2016年4月、50億ドルの債券を発行したのに続き、カタールも5月に90億ドルの債券を発行している。

- ① クウェートは国際市場での債券発行を9月にも行おうとしているが幹事行は決めていない。
- ② 仮にアドバイザーたちが債券発行の時期についてサウジアラビアと強調した方が良いと考え、それが必要であるのであれば検討する。
- ③ サウジアラビアとの2国間関係は極めて強固。
- ④ GCC 諸国での債券発行に対する投資家の関心は高い。
- ⑤ クウェートの格付けは良いし、我が国は十分すぎる外貨準備を保有しており、しかも我が国には良好な経済改革案もある。

サウジアラビアは国際市場での債券発行に関して JP モルガン・チェース、HSBC ホールディングス、シティ・グループの3社に依頼済みである。他方、クウェートに関しては、アナス・アル・サバーハ副首相兼財務相・石油相代行は本年5月時点で、国際市場での債券の発行の運営・管理用としてコンサルティング企業のオリバー・ワイマン社を雇用したことは明らかにしている。だが、まだ取扱銀行をどこにするのかは明言していない。今後、クウェートの財務省、投資庁 (KIA)、中央銀行の代表で構成する特別委員会が発行条件なども含めた細部について決めることになろう。

国営企業の株式の売却も検討中のクウェート

さらにクウェートのアナス・アル・サバーハ副首相兼財務相・石油相代行は7月13日、次のように発言し、財政赤字の補てんの一環として国営企業の株式の売却を検討していることも明らかにした。

- ① 政府はクウェート石油社 (KPC) の国際部門や船舶、化学関連会社の株式を売却する4年計画を策定した。
- ② 我が国は民営化を検討している。クウェートは石油関連企業の株式の20~30%の売却を検討している。
- ③ 但し、それが行いう価値がないと判断されるものについては当然実施しない。

- ④ アジアに製油所，欧州にQ8ブランドのガソリン・スタンド網を持つクウェート石油インターナショナルは売却の候補である。
- ⑤ クウェート外国石油探査社 (Kufec)，クウェート石油タンカー社，石油化学産業社も売却の候補である。
- ⑥ KPCの子会社企業群のほかにも，国内の電力企業，郵便事業，電話会社，国内バス運営会社の株式の売却も検討するかもしれない。

KPCの子会社企業群の中で，Kufpecはアジア，アフリカ，欧州，北米の15ヵ国で石油・天然ガスを生産している。同社の生産量目標は2020年で石油換算にして20万B/Dで，同数量を2030年まで維持することを計画している。クウェート石油タンカー社は原油・石油製品を輸送するタンカーを20隻保有している。

表2 アラブ首長国連邦 (UAE) の主要経済指標

	2000年	2010年	2013年	2014年	2015年
名目 GDP 現地通貨建 米ドル建	3,816億 Dh 1,039億ドル	1兆505億 Dh 2,861億ドル	1兆4,220億 Dh 3,872億ドル	1兆4,670億 Dh 3,995億ドル	1兆2,688億 Dh 3,455億ドル
1人当たり名目 GDP 現地通貨建 米ドル建	12万7,365 Dh 3万4,689ドル	12万7,112 Dh 3万4,612ドル	15万7,457 Dh 4万2,875ドル	15万7,711 Dh 4万2,944ドル	13万2,430 Dh 3万6,060ドル
財政収支 実績 対 GDP 比	776億 Dh 20.35%	211億 Dh 2.01%	1,484億 Dh 10.43%	731億 Dh 4.98%	▲619億 Dh ▲4.88%
歳入 実績 対 GDP 比	1,600億 Dh 41.94%	3,641億 Dh 34.66%	5,828億 Dh 40.99%	5,504億 Dh 37.52%	3,932億 Dh 30.99%
歳出 実績 対 GDP 比	824億 Dh 21.60%	3,430億 Dh 32.65%	4,344億 Dh 30.56%	4,773億 Dh 32.54%	4,551億 Dh 35.87%
政府債務残高 実績 対 GDP 比	118億 Dh 3.09%	2,336億 Dh 22.24%	2,257億 Dh 15.87%	2,301億 Dh 15.68%	2,464億 Dh 19.42%
経常収支 実績 対 GDP 比	270億ドル 25.94%	72億ドル 2.53%	714億ドル 18.44%	546億ドル 13.68%	136億ドル 3.92%

出所：IMF ほかより筆者作成。

注：一部の数値は四捨五入のため一致しない。

表3 クウェートの主要経済指標

	2000年	2010年	2013年	2014年	2015年
名目 GDP 現地通貨建 米ドル建	115.7億 KD 377.2億ドル	330.8億 KD 1,154.0億ドル	498.6億 KD 1,758.4億ドル	489.2億 KD 1,719.6億ドル	360.7億 KD 1,206.8億ドル
1人あたり名目 GDP 現地通貨建 米ドル建	5,219KD 1万7,013ドル	9,235KD 3万2,216ドル	1万2,818KD 4万5,202ドル	1万2,235KD 4万3,005ドル	8,776KD 2万9,363ドル
財政収支 実績 対 GDP 比	37億 KD 31.61%	86億 KD 25.95%	170億 KD 34.00%	130億 KD 26.59%	5億 KD 1.24%
歳入 実績 対 GDP 比	79億 KD 68.17%	234億 KD 70.69%	358億 KD 71.79%	335億 KD 68.48%	198億 KD 54.83%
歳出 実績 対 GDP 比	42億 KD 36.55%	148億 KD 44.74%	188億 KD 37.79%	205億 KD 41.90%	193億 KD 53.59%
政府債務残高 実績 対 GDP 比	41.0億 KD 3.09%	37.5億 KD 22.24%	32.1億 KD 15.87%	34.7億 KD 15.68%	38.2億 KD 19.42%
経常収支 実績 対 GDP 比	146.7億ドル 38.89%	367.1億ドル 31.81%	694.9億ドル 39.52%	538.0億ドル 31.29%	138.9億ドル 11.51%

出所：IMF ほかより筆者作成。

注：一部の数値は四捨五入のため一致しない。