

# Newsletter



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

## サウジアラビア経済の見通し

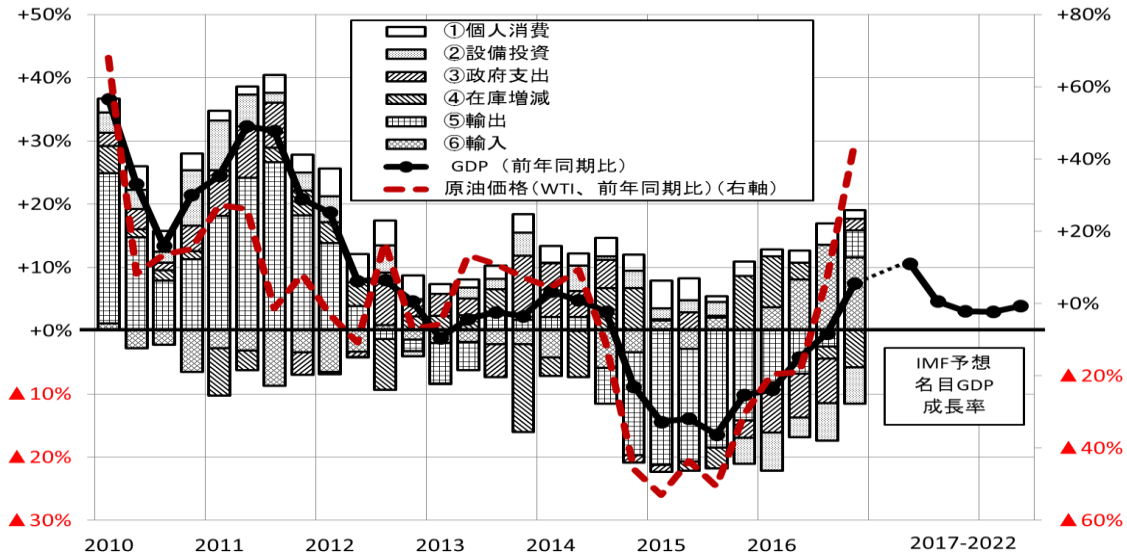
公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 主任研究員  
志波 和幸  
[kazuyuki.shiba@iima.or.jp](mailto:kazuyuki.shiba@iima.or.jp)

近年の原油価格低迷の下、サウジアラビアは「原油を産出する国」から「G20 唯一のアラブ国として高付加価値商品を輸出する責任ある大国」にシフトしようとしている。本稿では、2016年4月に掲げた長期国家計画「Vision2030」の詳細およびその策定の背景とともに、現状の同国の経済およびその計画の進捗状況について説明する。また、第3章では、原油価格下落シナリオに基づく中期的な財政収支および外貨準備高の変動についてシミュレーションした。

### 1. 足元の経済状況

2016年第4四半期のサウジアラビアの名目GDPは、前年同期比+7.5%と9期ぶりのプラスを計上した。原油価格の回復を背景に輸出額が10期ぶりにプラス寄与したのに加え、輸入品（主に飲食品）の価格低下に伴う輸入総額減少も名目GDPの押し上げに寄与した。一方、民間企業の設備投資の鈍化（5期連続）が引き続き景気の足を引っ張っていることも確認された。

図表 1：名目 GDP と原油価格の推移



(資料：Thomson Reuter Datastream)

もともと、サウジアラビア経済は原油価格動向に左右されやすい。図表 1 に原油価格（前年同期比）を点線で記したが、名目 GDP 成長率と高い相関がみられる。これは、GDP を生産セクター別に分解すると、原油生産部門が名目 GDP のほぼ半分を占めることに起因する<sup>1</sup>。その原油価格 (WTI) は 2016 年末 53.75 ドル/バレルと前年末 (同 37.13 ドル/バレル) から大幅に改善した。

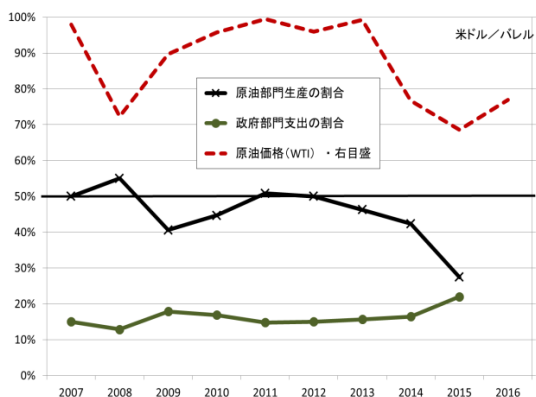
また、インフレ率（生活費ベース）は、政府が 2015 年 12 月にエネルギー（産業用ガス・エタン、民生用ガソリン）価格と水・電力の公共料金の値上げに踏み切った<sup>2</sup>ことで、その翌月に前年同月比+4.3%に急騰したが、2017 年 1 月に同-0.4%と 2002 年 6 月以来のマイナスを計上して以降、3 ヶ月連続でマイナス圏内にて推移している。この低下は、主に飲食品の価格が大きく落ち込んだためである。サウジアラビアは飲食品の多くを輸入に依存しているため、世界的な食料価格の軟化および同国通貨高<sup>3</sup>の恩恵を受けたことが大きい。

<sup>1</sup> 2015 年は原油価格の急落に伴いその生産部門の GDP に占める割合は 26%に急落しているが、2016 年は価格回復よりその割合は 40%台に戻っているものと推測する（2016 年データは 2017 年 6 月に公表予定）。

<sup>2</sup> 例えば、ガソリンは 1 リットル当たり 0.45~0.6 リヤルから 0.75~0.9 リヤルへと大幅に値上げされた。

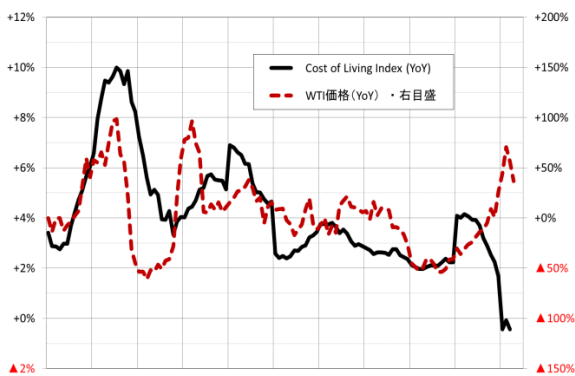
<sup>3</sup> サウジリヤルの為替通貨は米ドルに固定している（1 ドル=3.75 リヤル）ところ、2016 年はドルが他国に対して総じて上昇した。

図表 2：セクター別生産



(資料：SAMA 年次データ)

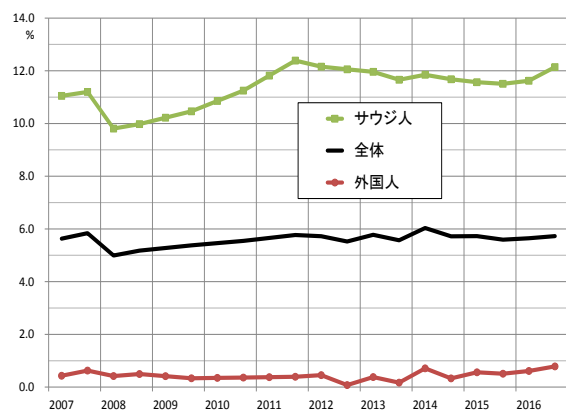
図表 3：インフレ率の推移



(資料：Thomson Reuter Datastream)

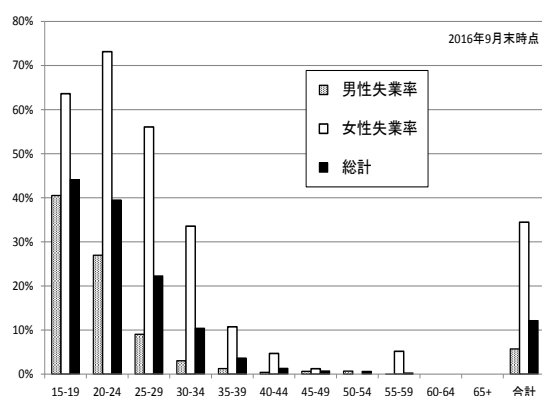
労働市場については、相変わらずサウジ人の失業率が2桁台と高い。特に、若年層の失業率が高いという構造的問題は未だ解決されていない。

図表 4：失業率の推移



(資料：General Authority for Statistics)

図表 5：サウジ人の年代別失業率



(資料：General Authority for Statistics)

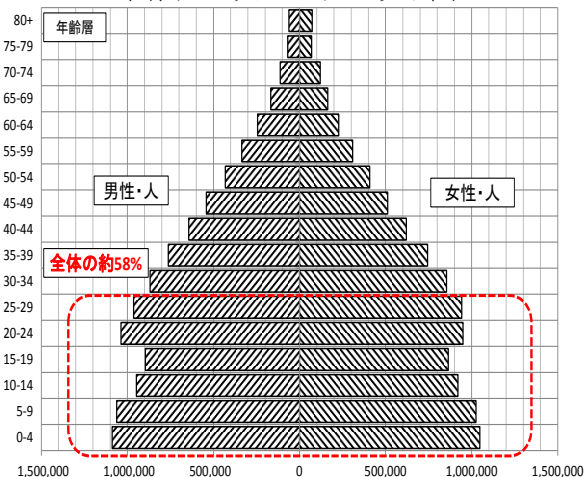
その理由として以下2点が挙げられる。

(1) 人口構成上の問題

サウジアラビアの2016年9月末現在の人口ピラミッド構造を見ると、サウジ人約2,000万人のうち若年層(0~29歳)の割合が約58%と高い。

これは、同国がいわゆる「人口ボーナス期」にあたり、都市化の進展、工業化によ

図表 6：人口ピラミッド図



(資料：General Authority for Statistics)

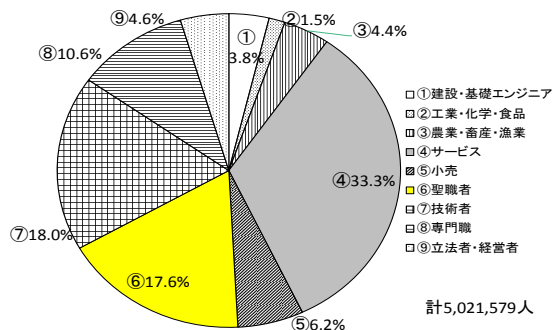
る所得増加、消費活発化による高い経済成長率を実現する潜在能力を有する「若い国」に該当することを意味する。

更に一部調査機関では、2030年には総人口（含む外国人労働者）が現在の約3,000万人から3,700万人に増加すると予測しており、若年層に対する就労環境の構築が喫緊の課題となっている。

## (2) 産業構造の厚みのなさ

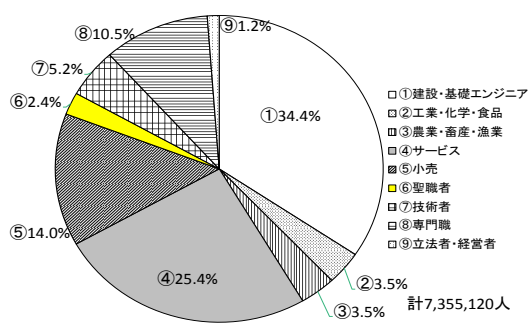
一方、主産業が原油であるというモノカルチャー経済の状況下、順次供給される若年層サウジ人の労働力を吸収できる高付加価値産業が創生・育成されていない「発展途上国」であるという問題も指摘できる。図表7と図表8は、2016年9月末時点のサウジ人労働者（約500万人）と外国人労働者（約740万人）の就労産業比率を图示したものであるが、サウジ人労働者が高付加価値のサービス業・技術職・専門職に就いているのに対し、外国人労働者の1/3は建設業（いわゆるブルーカラー）、2割は低付加価値のサービス業に就いていることが読み取れる。また、ある分野に勤めている外国人労働者は賃金が総じてサウジ人よりも低いため、その分野の労働力を現在失業中のサウジ人が代替することは難しい。

図表7：サウジ人



(資料：General Authority for Statistics)

図表8：外国人労働者



(資料：General Authority for Statistics)

## 2. 原油価格低迷による「双子の赤字」継続のおそれ

上記の構造的な脆弱さに重なったのが近年の原油価格低迷であり、その結果2016年の財政収支は2年連続で赤字となった見込みである。

今後については、まず歳入面では、非原油収入を拡大できるかが大きな課題である。2016年6月に発表された「National Transformation Program 2020（以下、NTP2020）」では、2020年に非原油収入を2015年の452億ドル（対名目GDP比7.0%、歳入の27.5%）から1,413億ドルに拡大するとしている。その試金石となる2017年予算だが、2016年

12月22日に財務省が発表したレポートによると、全体の収入は2016年決算見込比+31.1%の1,845億ドルに増加するとしているものの、その主な要因は原油価格回復による収入増であり、今後非石油収入がNTP2020通りに増加するの注視が必要である。

次に歳出面であるが、上記のような厳しい歳入状況のなか、政府による支出項目および新規・既存プロジェクトの精査・見直しをしたとはいえ、国民生活水準の維持や不満吸収のための社会政策コスト（いわゆる「バラマキ」）が依然大きく、2017年の歳出額は2016年決算見込比+7.9%の2,373億ドルに増加するとしている。加えて、例年年初予算案に比べ実際の歳出が2割程度超過しており、近年の公共料金の値上げ・補助金カットによる国民の不満を最小限にすべく追加支出を行う可能性も否定できない。

図表9：歳出予算拡大／縮小の理由（単位：10億ドル）

	歳出予算	歳出決算	予算超過額	予算超過額 ／歳出予算(%)	予算超過／予算残の理由
2008年	109	139	+29	27	二聖モスク等のプロジェクト費用、食料補助金、生活費増加に伴う手当、大学入学・育英事業
2009年	127	159	+32	26	二聖モスク等のプロジェクト費用、食料・福祉補助金、非正規から正規雇用への転換、大学入学者・海外育英事業
2010年	144	174	+30	21	13か月手当（ボーナス）、二聖モスク等のプロジェクト費用、大学教員への新たな報酬プログラム導入、軍の給料の修正、大学入学者・海外育英事業
2011年	155	220	+66	43	高等教育の学生・政府年金受給者・社会福祉受益者を含む全政府職員へのボーナス（2か月分）、月額最低賃金の引き上げ、基本給に対する生活費手当の追加、政府投資ファンド・信用機関への出資、二聖モスク等のプロジェクト費用、海外育英事業
2012年	184	233	+49	27	13か月手当（ボーナス）、政府投資ファンドへの増資、二聖モスク等のプロジェクト費用、失業手当（Hafiz）、非正規に対し正規で公務員職を割り当てたことによる賃金総額増額
2013年	219	260	+42	19	二聖モスク等のプロジェクト費用、輸送・住宅・教育等におけるプロジェクト費用
2014年	228	296	+68	30	二聖モスクやその他開発・サービスのプロジェクト費用、国際援助
2015年	229	260	+31	13	サウジの市民・軍・社会保障受益者・退職者への追加の給料（230億米ドル）、軍・治安のプロジェクト（53億米ドル）、その他プロジェクト（18億米ドル）
2016年	224	220	▲4	▲2	【予算残】 支出項目及び新規・既存プロジェクトの精査・見直し
2017年 (計画)	237				【2016年比歳出増加理由】 ・インフラ向けの政府支出増加（景気対策） ・所得が少ない世帯向け支援制度の導入

（資料：Ministry of Finance）

なお、図表10のとおり、2017年の財政赤字額は前年比-33.4%の-528億ドルに縮小する見通しをたてているが、原油価格回復を背景に主に歳入増加で財政収支が更に改善する光明を見出しつつある。実際、4月22日にトワイジリ経済企画副大臣は原油関連

の歳入増加で、2017年1-3月期の財政赤字額が当初見込の144億ドルから69億ドルと約半減した旨発表した。同氏は「これは、理にかなった歳出に向けた非常に素晴らしい一歩であった」と語ったが、同日に政府が2016年9月に決めた公務員や軍人の給与引き下げを撤回する勅令を発表<sup>4</sup>。結局は2015年以前のように歳出額が当初予算計画を上回るおそれがあり、今後も当初計画通り財政収支が改善すると判断するのは早計である。

図表10：2015年－2017年予算の推移

	2015年 決算	2016年		2017年 当初予算
		当初予算	決算見込	
歳入	6,080億リヤル (1,621億ドル)	5,140億リヤル (1,371億ドル)	5,280億リヤル (1,408億ドル)	6,920億リヤル (1,845億ドル)
	24.9%	21.4%	22.0%	26.1%
歳出	9,750億リヤル (2,600億ドル)	8,400億リヤル (2,240億ドル)	8,250億リヤル (2,200億ドル)	8,900億リヤル (2,373億ドル)
	39.9%	35.0%	34.4%	33.6%
財政収支	▲3,670億リヤル (▲979億ドル)	▲3,260億リヤル (▲869億ドル)	▲2,970億リヤル (▲792億ドル)	▲1,980億リヤル (▲528億ドル)
	▲15.0%	▲13.6%	▲12.4%	▲7.5%

(資料：Ministry of Finance、下段は対名目GDP比)

図表11：2017年予算計画の内訳

【歳入】

	歳入		差額 (2017年-2016年)	主な増収事由
	2016年 決算見込	2017年 当初予算		
原油関連 収入	3,290億リヤル (877億ドル)	4,800億リヤル (1,280億ドル)	+1,510億リヤル (+403億ドル)	・原油価格の回復
非原油関連 収入	1,990億リヤル (531億ドル)	2,120億リヤル (565億ドル)	+130億リヤル (+34億ドル)	・居住外国人労働者向け新税の導入 ・外国人労働者の雇用企業向け新税の導入
合計	5,280億リヤル (1,408億ドル)	6,920億リヤル (1,845億ドル)	+1,640億リヤル (+437億ドル)	

<sup>4</sup> 当該給与引き下げ凍結勅令による具体的な歳出増加額は公表されていない。しかし、①2015年の公的セクターの従業員宛て給与等の支払いが1,280億ドルで、②2016年の同国の給料上昇率が+4.6%であったことを鑑みると、約59億ドル(1,280億ドル×4.6%)程度の歳出増加であると予想する。

## 【歳出】

	歳出		差額 (2017年-2016年)	主な支出増加/減少事由
	2016年 決算見込	2017年 当初予算		
国家サービス	268億リヤル (71億ドル)	267億リヤル (71億ドル)	▲1億リヤル (▲0億ドル)	
軍事支出	2,051億リヤル (547億ドル)	1,909億リヤル (509億ドル)	▲142億リヤル (▲38億ドル)	
保障と地域 サービス	1,006億リヤル (268億ドル)	967億リヤル (258億ドル)	▲39億リヤル (▲10億ドル)	
地方自治 サービス	250億リヤル (67億ドル)	479億リヤル (128億ドル)	+229億リヤル (+61億ドル)	
教育	2,058億リヤル (549億ドル)	2,003億リヤル (534億ドル)	▲55億リヤル (▲15億ドル)	
医療と 社会保障	1,014億リヤル (270億ドル)	1,204億リヤル (321億ドル)	+190億リヤル (+51億ドル)	
経済改革	382億リヤル (102億ドル)	473億リヤル (126億ドル)	+91億リヤル (+24億ドル)	
インフラと 交通	376億リヤル (100億ドル)	522億リヤル (139億ドル)	+146億リヤル (+39億ドル)	
公的計画	845億リヤル (225億ドル)	1,076億リヤル (287億ドル)	+231億リヤル (+62億ドル)	・NTP(国家変革計画)の支出増加(+330億リヤル)
合計	8,250億リヤル (2,200億ドル)	8,900億リヤル (2,373億ドル)	+650億リヤル (+173億ドル)	

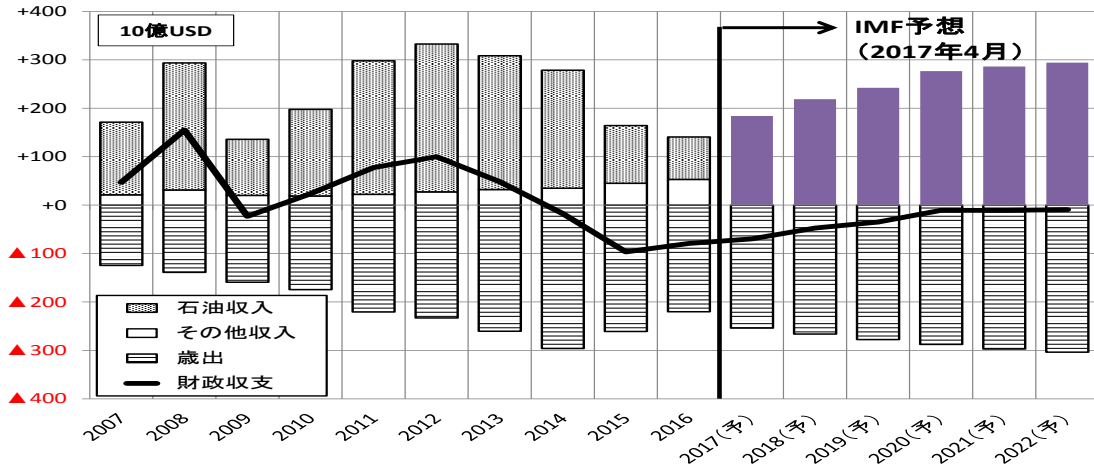
さて、サウジアラビアでは 2020 年での財政均衡へ向け、米系コンサルタント会社とともに各省庁が抱えている債務額の正確な把握やどの分野での削減が容易であるのかを調査している。これを踏まえ、2017 年 1 月 18 日に国際通貨基金 (IMF) の Tim Callen サウジ経済調査責任者がプレスコンファレンスにて、同国の赤字解消政策の進捗状況を称賛するとともに、2020 年までの財政均衡は可能に思えるという発言をした。ただし、同時に同氏は「政府が当該政策を着実に履行するに限り」という条件を付けている。実際、IMF の財政予測 (2017 年 4 月) では、少なくとも 2022 年まで慢性的な歳出増加と財政赤字が続くと保守的な予想をたてている。

これを踏まえ、一般政府債務・対外債務残高はともに依然として管理可能な水準にあるが、少しずつでも歳入/歳出両面の改革を進めていかなければ、5~10 年という長期スパンで見ると債務が積み上がるリスクを抱えている<sup>5</sup>。

<sup>5</sup> IMF 予想 (「図表 13」ご参照) によると、政府純債務残高 (対 GDP 比) は 2022 年に約 25% に積み上がるが、「図表 24」のとおり他のシングル A 格付け相当国のそれよりも低い。従って、現状の原油価格水準 (50 ドル/バレル) かつ Vision2030 の計画通りに改革が進めば、政府純債務残高の増加の伸びが鈍化し、やが

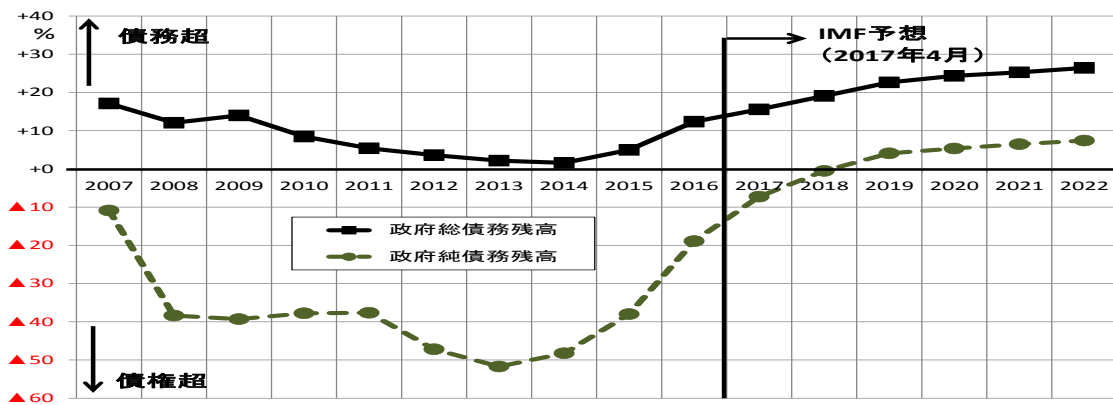


図表 12：財政収支



(資料：SAMA、2016年は「12/22財務省見通し」より)

図表 13：政府債務の状況（対名目GDP比）



(資料：Thomson Reuter Datastream)

図表 14：IMFの総債務残高・純債務残高（予想値）

		2017年以降はIMF予想値								
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
政府 総債務残高	10億リヤル	+44	+121	+296	+413	+530	+648	+718	+774	+830
	10億ドル	+12	+32	+79	+110	+141	+173	+191	+206	+221
政府 純債務残高	10億リヤル	▲1,368	▲929	▲454	▲193	▲15	+117	+157	+198	+232
	10億ドル	▲365	▲248	▲121	▲51	▲4	+31	+42	+53	+62

(マイナス (▲) は、純債権残高であることを示す)

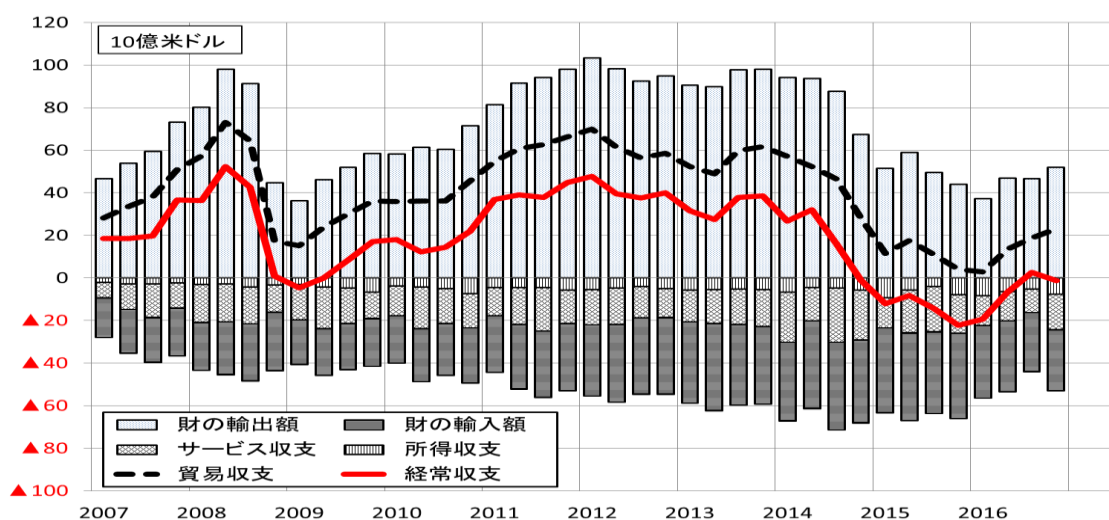
原油価格の低迷と財政支出の拡大は、国際収支面でも影を投げ掛けている。

て減少に転ずると思われる。なお、原油価格低迷に伴うリスク体制については「3. リスクシナリオ（原油価格低迷）下のサウジアラビアの耐性検証」をご参照。



最近の貿易収支・経常収支（速報値ベース）をみると、主な輸出品目である原油価格の回復に伴い貿易黒字額は拡大傾向にあるが、経常収支は足元でもほぼトントン（2017年第3四半期：+25億ドル、第4四半期：-12億ドル）に留まっている。2008年のリーマン・ショック直後でも経常赤字は1四半期（2009年第1四半期）のみだったが、当時と比べここ1、2年は構造的な経常赤字体質から脱却しにくいことを示唆している。

図表 15：貿易収支／経常収支



(資料：SAMA)

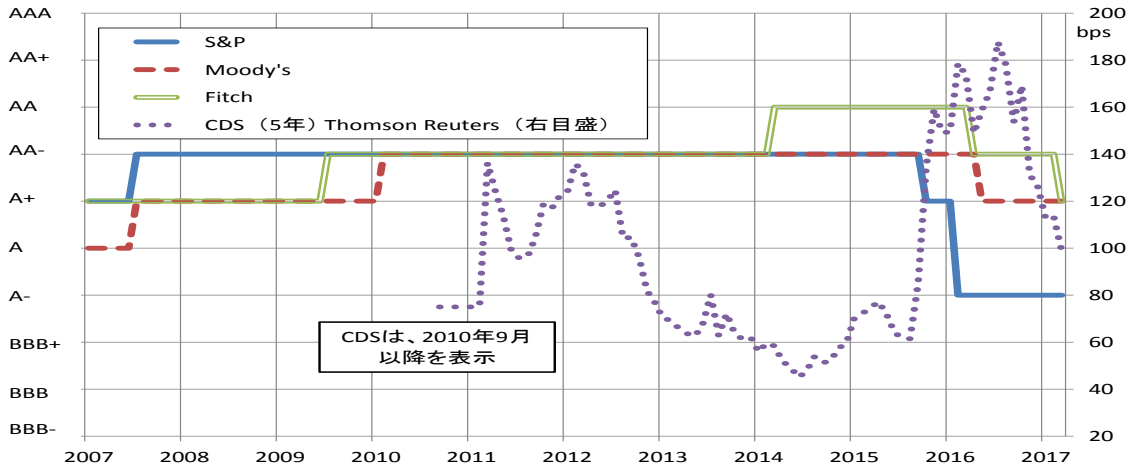
図表 16：経常収支の規模（対名目 GDP 比）

年		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
経常収支額	百万リヤル	496,208	78,580	250,316	594,545	617,864	507,909	276,593	▲212,714	▲93,426
	百万ドル	132,322	20,955	66,751	158,545	164,764	135,442	73,758	▲56,724	▲24,914
対GDP比		25.5%	4.9%	12.6%	23.6%	22.4%	18.1%	9.8%	▲8.7%	▲3.9%

(資料：SAMA 等のデータより IIMA 作成)

格付け会社も、サウジアラビアのこうした状況に警戒を強めており、2016年に入ってから同国の長期信用格付けを相次いで引き下げた。最近でも3大格付け会社のうちフィッチ・レーティングスが2017年3月23日に格付けを「AA-」から「A+」（見通しは「Negative」から「安定的」に変更）に一段階引き下げた。すでにスタンダード・アンド・プアーズがA-相当の格付けとしており、今後貿易収支／経常収支が想定以上に悪化し続ければ、今年中にBBB格に下がる可能性はゼロではない。そのリスクもあり、同国の直近のクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）（5年物）は100bp台前後と、2016年央からは低下したものの数年前と比べると悪化している。

図表 17：長期信用格付けと CDS

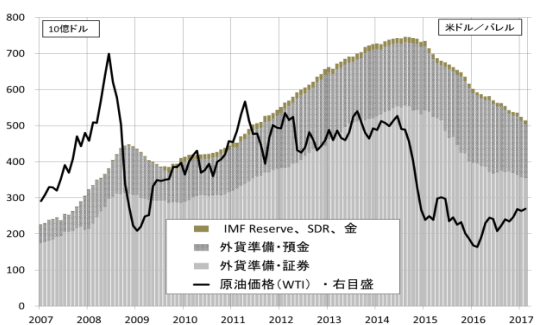


(資料：各調査機関のデータより IIMA 作成)

外貨準備高は、近年の経常赤字の計上で 2014 年央をピークに減少し、2017 年 2 月末現在のそれは 5,141 億ドルと約 6 年ぶりの水準に戻った。しかしながら、

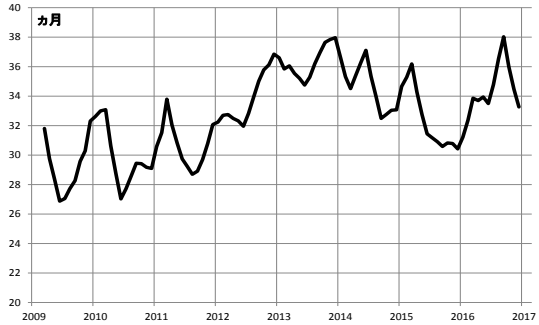
- ①外貨準備高は世界第 4 位と引き続き多額であること（1 位：中国、2 位：日本、3 位：スイス（IMF 統計より））
  - ②輸入額（財輸入額＋サービス支出額）に対するその額は 33.3 ヲ月分（2016 年 12 月末時点）と最低限の目安（3 ヲ月分）を大幅に上回っていること
  - ③「図表 13：政府債務の状況（対名目 GDP 比）」のとおり、政府は依然として純債権状態にあり、国債発行余力があるうゑ投資家の購入／運用ニーズも高いこと
- などの理由に鑑みると、短期間（1 年）のうちにサウジアラビアの対外決済資金がショートする可能性は極めて低い。

図表 18：外貨準備高



(資料：SAMA)

図表 19：外貨準備高／輸入額（カ月）



(資料：SAMA のデータより IIMA 作成)

### 3. リスクシナリオ（原油価格低迷）下のサウジアラビアの耐性検証

ここでは、原油価格低迷というリスクシナリオを想定して、5年程度の中期スパンにおけるサウジアラビアの状態を以下シミュレーションしてみた。具体的なシナリオとして、次の2つを想定した。

- ①「リスク（低）シナリオ：原油価格が2022年まで30ドル／バレルで推移した場合」
  - ②「リスク（高）シナリオ：原油価格が2022年まで20ドル／バレルで推移した場合」
- その結果は以下のとおりである。

#### 【リスク（低）シナリオ】原油価格が2022年まで30ドル／バレルで推移した場合

	2016年	2017年 (予想)	2018年 (予想)	2019年 (予想)	2020年 (予想)	2021年 (予想)	2022年 (予想)
① 財政収支額 (10億ドル)	▲79.2	▲151.8	▲164.1	▲175.4	▲185.4	▲195.0	▲201.4
(対名目GDP比)	▲16.9%	▲21.5%	▲22.2%	▲23.0%	▲23.6%	▲23.9%	▲24.1%
② 政府債務残高 (対名目GDP比)	12.4%	32.6%	53.4%	74.8%	96.2%	116.4%	137.6%
③ 政府純債務残高 (対名目GDP比)	▲18.9%	4.4%	26.3%	48.5%	70.7%	91.9%	113.7%
④ 経常収支額 (10億ドル)	▲24.9	▲63.5	▲63.5	▲63.5	▲63.5	▲63.5	▲63.5
⑤ 外貨準備高 (10億ドル)	535.8	472.3	408.8	345.2	281.7	218.2	154.7
⑥ 財・サービス輸入額 ／外貨準備高(カ月)	33.3	29.0	25.1	21.2	17.3	13.4	9.5

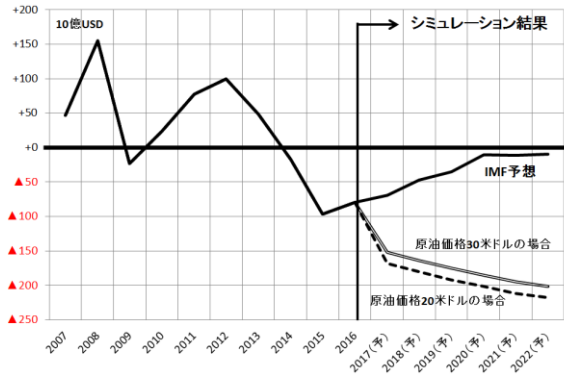
#### 【リスク（高）シナリオ】原油価格が2022年まで20ドル／バレルで推移した場合

	2016年	2017年 (予想)	2018年 (予想)	2019年 (予想)	2020年 (予想)	2021年 (予想)	2022年 (予想)
① 財政収支額 (10億ドル)	▲79.2	▲168.1	▲180.4	▲191.7	▲201.7	▲211.3	▲217.8
(対名目GDP比)	▲16.9%	▲23.8%	▲24.4%	▲25.1%	▲25.7%	▲25.9%	▲26.0%
② 政府債務残高 (対名目GDP比)	12.4%	34.9%	57.8%	81.2%	104.5%	126.4%	149.3%
③ 政府純債務残高 (対名目GDP比)	▲18.9%	6.7%	30.7%	55.0%	79.0%	101.9%	125.4%
④ 経常収支額 (10億ドル)	▲24.9	▲92.6	▲92.6	▲92.6	▲92.6	▲92.6	▲92.6
⑤ 外貨準備高 (10億ドル)	535.8	443.2	350.6	258.0	165.5	72.9	▲19.7
⑥ 財・サービス輸入額 ／外貨準備高(カ月)	33.3	27.3	21.6	15.9	10.2	4.5	▲1.2

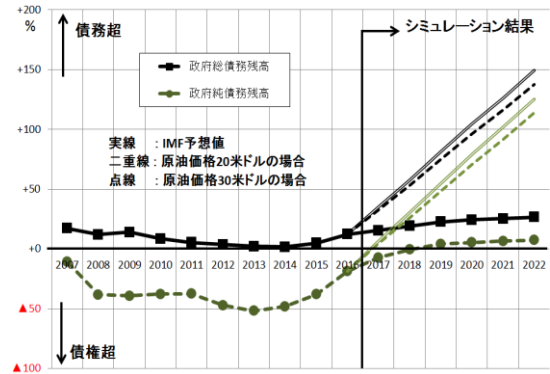
(資料：IMF、UNCTAD、SAMA のデータより IIMA 作成)

リスクシナリオ下の各指標の推移を図示すると以下のとおりである。

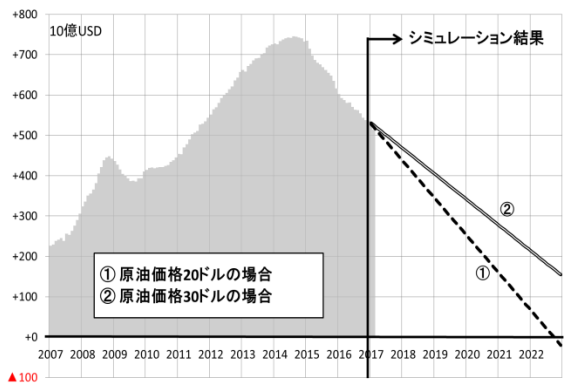
図表 20：財政収支



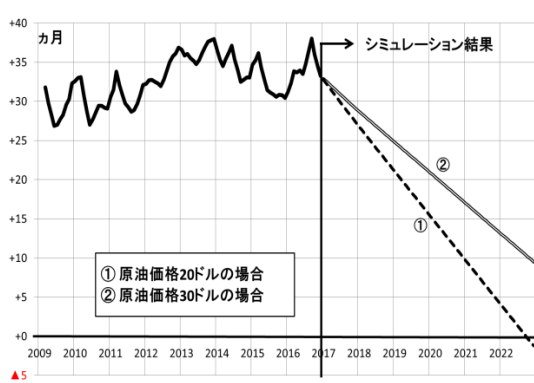
図表 21：政府債務の状況（対名目 GDP 比）



図表 22：外貨準備高



図表 23：外貨準備高／輸入額（カ月）



（資料：IMF、UNCTAD、SAMA のデータより IIMA 作成）

なお、シミュレーション結果を算出するに当たり、一定の前提条件を置いた。

【前提条件】

- ①財政収支の算出に当たり、2017 年以降の政府歳出額および名目 GDP は同国政府予想より保守的な IMF 予想値を使用。「原油以外の歳入額」は 2016 年分を据え置く。
- ②原油産出量は 2016 年の水準を据置き。なお、同年の原油価格の平均値（日次ベース）は 43.28 ドル／バレルであった。
- ③財政収支の増減が即時に政府債務残高の増減に直結すると仮定する。
- ④政府保有債権額は 2016 年末の水準（約 2,000 億ドル）を据え置く。
- ⑤経常収支の算出に当たり、「財の輸出額」以外の項目は 2016 年の数値を据え置く。  
また、「財の輸出額」のうち原油など燃料（Fuel）の輸出額の割合は、国連貿易開発会議（UNCTAD）の数値（69%（2015 年））を使用する。
- ⑥経常収支の増減が即時に外貨準備高の増減に直結すると仮定する。

⑦シミュレーション対象期間中に政府が国内外調達（債券発行、株式売却など）をしないと想定。以上のように、原油価格の下落によりサウジアラビアの財政収支・経常収支の赤字が拡大し、外貨準備を取り崩さざるを得ないという結果になった。

次に、現時点の G20 諸国のうちシングル A からトリプル B 相当の格付けを有する国の各種経済指標を比較してみた。

図表 24：G20 諸国の格付けおよび各種経済指標  
(格付けは 2017 年 4 月末、経済指標は 2016 年末時点)

	国名	格付会社			財政収支 (対GDP比)	政府債務残高(対GDP比)		外貨準備高 (億ドル)	年間輸入総額 (億ドル)※	G/H (ヵ月)
		S&P	Moody's	Fitch		総債務残高	純債務残高			
①	中国	AA- (Negative)	Aa3 (Negative)	A+ (安定的)	▲3.72%	46.23%	(非公表)	30,297.8	20,446.5	17.8
②	日本	A+ (安定的)	A1 (安定的)	A (Negative)	▲4.24%	239.18%	119.78%	11,883.3	7,525.0	19.0
③	サウジアラビア	A- (安定的)	A1 (安定的)	A+ (安定的)	▲16.90%	12.36%	▲18.92% (純債権国)	5,358.0	2,451.9	26.2
④	メキシコ	BBB+ (Negative)	A3 (Negative)	BBB+ (Negative)	▲2.88%	58.10%	51.77%	1,735.4	4,276.3	4.9
⑤	イタリア	BBB- (安定的)	Baa2 (Negative)	BBB (安定的)	▲2.43%	132.60%	113.34%	448.0	4,914.1	1.1
⑥	南アフリカ	BB+ (Positive)	Baa2 (Negative)	BB+ (安定的)	▲3.53%	50.47%	45.22%	425.7	998.6	5.1

※項目Hは「財輸入額+サービス支出額(2015年)」、その他は2016年統計

図表 24 を見ると、シングル A 格の「④メキシコ」とトリプル B 格の「⑤イタリア」および「⑥南アフリカ」との違いの特徴として、

- (1) 政府債務総債務残高と純債務残高とも対 GDP 比 2 桁以内に収まっていること
- (2) 外貨準備高が 1,000 億ドル以上あること。
- (3) 「外貨準備高／輸入額（ヵ月）」がほぼ 5 ヶ月以上あること

の要件の達成／未達が挙げられる。特に、各格付け会社は、②の外貨準備高のウェイトを高め設定しているものと考えられる。

これらと前掲のリスクシナリオのシミュレーション結果を照らし合わせると、サウジアラビアは『【リスク（低）シナリオ】原油価格が 2022 年まで 30 ドル／バレルで推移した場合』では 2021 年半ばまで、『【リスク（高）シナリオ】原油価格が 2022 年まで 20 ドル／バレルで推移した場合』でも 2020 年半ばまで格付け A が維持されると見ることが可能である。

ただし、今回のシミュレーションは、原油以外の歳入の据え置きや政府の外部調達を

見込まないなどかなり保守的な結果となっている。実際は、

①2017年1月30日にサルマン国王が議長を務める閣議で、2018年からVAT（付加価値税）の導入が決まっている

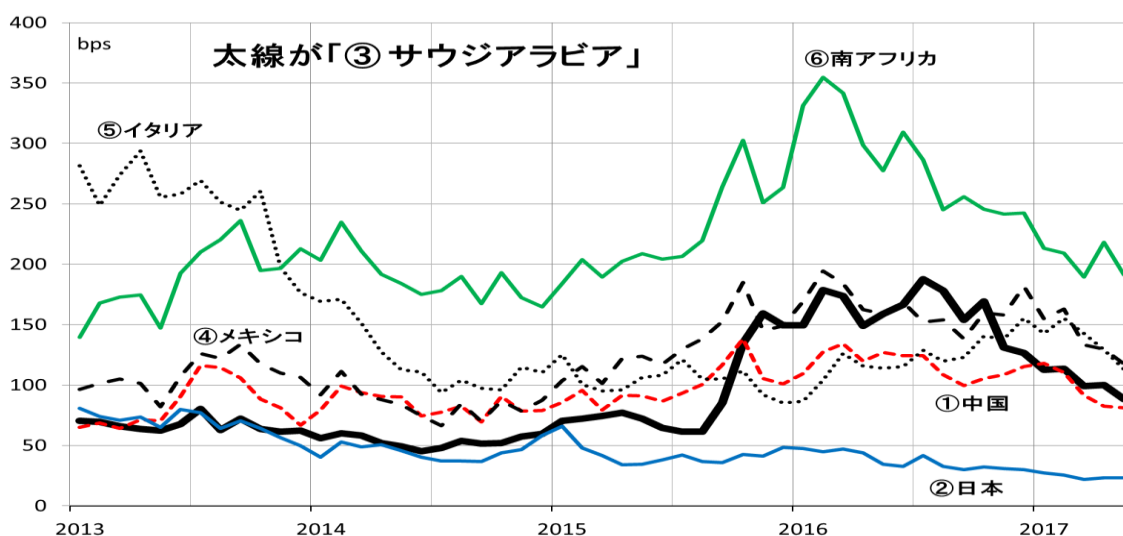
②今後、同国最大の国営会社（アラムコ社）の株式上場で最大1,000億ドルの資金調達の計画がある（想定時価総額2兆ドル×予定株式公開割合5%）

（これが実現した場合、「図表23：外貨準備高／輸入額（ヵ月）」は両シナリオともに約6ヵ月分増加する）

といったことから、財政収支は上記シミュレーションと比べまだ余裕がある。

ちなみに、仮にサウジアラビアがトリプルB格に格下げされた場合の借入金利の上昇幅は、各国の直近のCDS（5年物）の推移から推測するに現状比+40bps程度（「④メキシコ」や「⑤イタリア」と同水準）と、資金調達を著しく困難にするものではないと考える。

図表25：G20諸国のCDS（5年物）の推移



#### 4. 今後のサウジアラビア経済の見通し

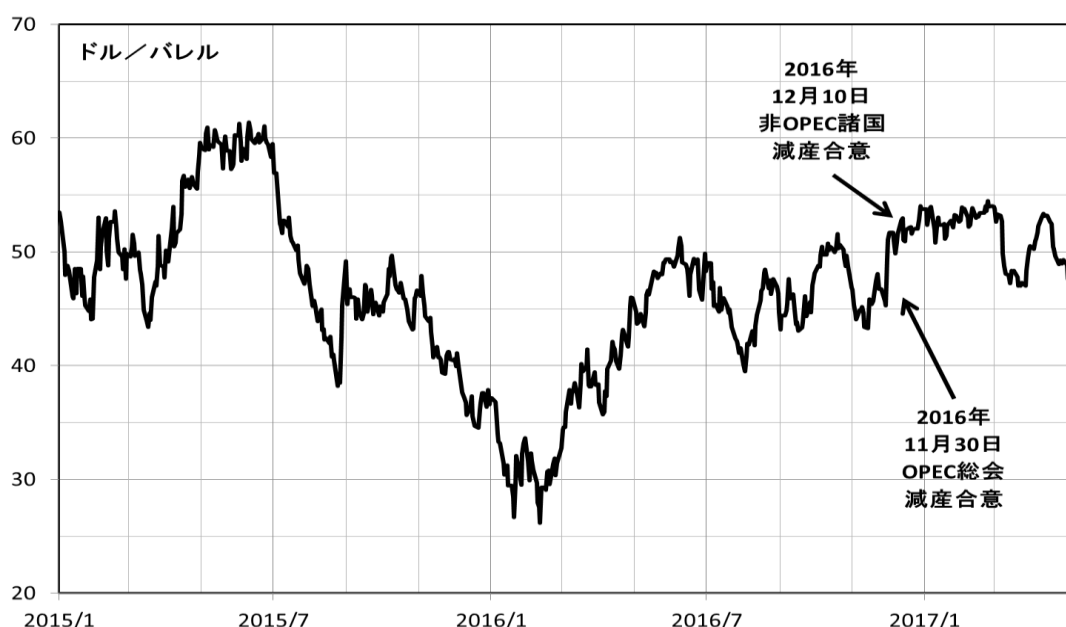
今後も、上記「3. リスクシナリオ（原油価格低迷）下のサウジアラビアの耐性検証」のとおり、同国経済の成長は原油価格に左右される展開が続こう。前掲図表1のとおり、IMFは原油価格の緩やかな回復に伴い、2017-2022年の名目GDPは、2017年こそは2桁台の成長率を計上するも、その後は前年比+3%前後と予測している。

これは、2016年11月30日に石油輸出国機構（OPEC）総会で2017年1月以降の原油生産量を日量3,250万バレルに制限することで合意したこと、12月10日にはロシア、

メキシコ、カザフスタンなどの非 OPEC 諸国も計日量 55.8 万バレルの削減に合意したこと、そしてその後も OPEC 加盟国／非加盟国が減産措置を遵守している<sup>6</sup>ことにより、原油価格が下支えされ、それがサウジアラビアに好影響をもたらすと予想されているためである。

実際、これらの報道を受け原油価格（WTI）は 2016 年 11 月中旬の 1 バレル当たり 40 ドル前半から急騰し、2017 年 2 月は 54 ドル前後と 2015 年 7 月以来の高値を付けた。その後、非 OPEC の雄かつ世界最大の原油産油国であるロシアが減産延長に否定的な見方を示したことで 47 ドル台に落ち込む場面もあったが、米国によるリビア爆撃という地政学リスクの台頭などにより、4 月中旬以降は 50 ドルを挟む展開となっている。

図表 26：原油価格（WTI スポット）相場



(資料：Thomson Reuter Datastream)

2016 年 11 月から 12 月にかけての OPEC／非 OPEC 諸国との合意成立の背景として、サウジアラビアの石油政策の方針転換が挙げられる。具体的には、過去 2 年間の「価格を引き下げてもシェアを維持する」から「生産上限を設けることで原油価格を安定させ、そこからの歳入を最低限確保する」に戦略転換をしている。

こうした背景から、各調査機関の予想では、需給ギャップの縮小とともに価格は徐々

<sup>6</sup> 2017 年 4 月 13 日に国際エネルギー機関（IEA）は、3 月の OPEC 加盟国の減産順守率は 99%であると発表した。また、「図表 28」のとおり、2017 年 4 月時点の OPEC 主要産油国の削減進捗状況は、わずかに超過したイランを除き、遵守していることを確認できる。加えて、5 月 25 日の OPEC 会合で、現行の減産合意を 9 ヶ月延長することに合意した。



に上昇するとされており、世界銀行では早ければ 2018 年にも 60 ドル／バレルに達すると予想している。

図表 27：原油価格の予測

(単位:ドル／バレル)

	2016年	2017年 (予想)	2018年 (予想)
IMF	42.7	51.2	53.1
世界銀行	43	55	60

(資料：IMF「世界経済見通し(2017年1月)」／世界銀行「世界経済展望(2017年1月)」)

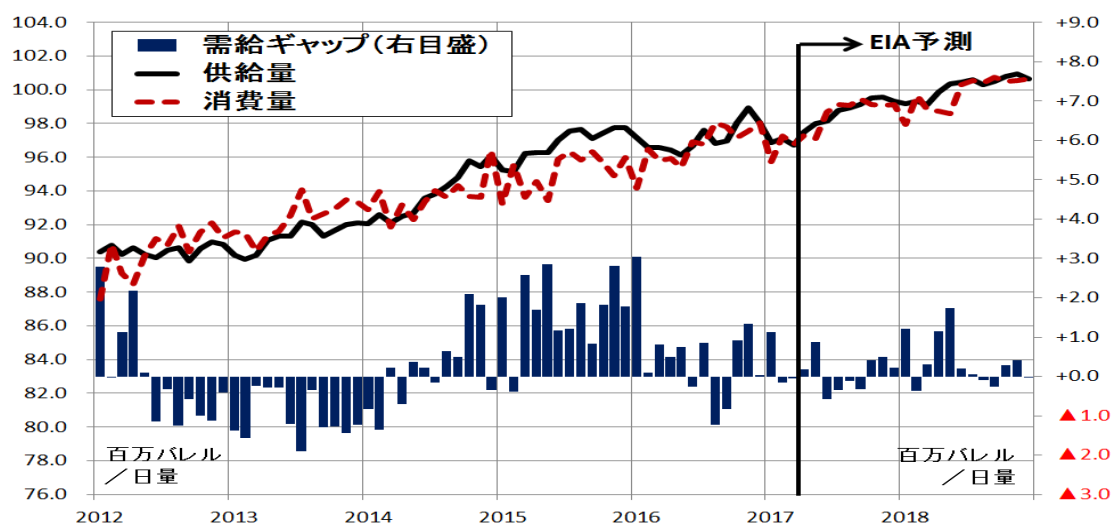
ちなみに、サウジアラビア政府が 2017 年の予算策定に当たり前提としている原油価格は 1 バレル当たり 50 ドルといわれており、現状の価格帯(45～55 ドル)はこの予算枠を守ることができる水準であると思われる。

図表 28：OPEC 主要国の合意枠・遵守状況

OPEC加盟国 (上位5カ国)	生産量の上限 (2016年11月30日 合意分)	生産実績					
		① 2016年10月	設定上限 からの 削減量	② 2016年12月	設定上限 からの 削減量	③ 2017年4月	設定上限 からの 削減量
サウジアラビア	1,006	1,053	▲47	1,044	▲38	995.4	+11
イラク	435	456	▲21	464	▲29	437.3	▲2
イラン	380	369	+11	373	+8	375.9	+4
UAE	287	301	▲14	309	▲22	284.2	+3
クウェート	271	284	▲13	286	▲15	270.2	+1
<b>OPEC総計</b>	<b>3,250</b>	<b>3,364</b>	<b>▲114</b>	<b>3,303</b>	<b>▲53</b>	<b>3,173</b>	<b>+77</b>

(資料：「OPEC Monthly Oil Market Report」より IIMA 作成)

図表 29：原油需給推移



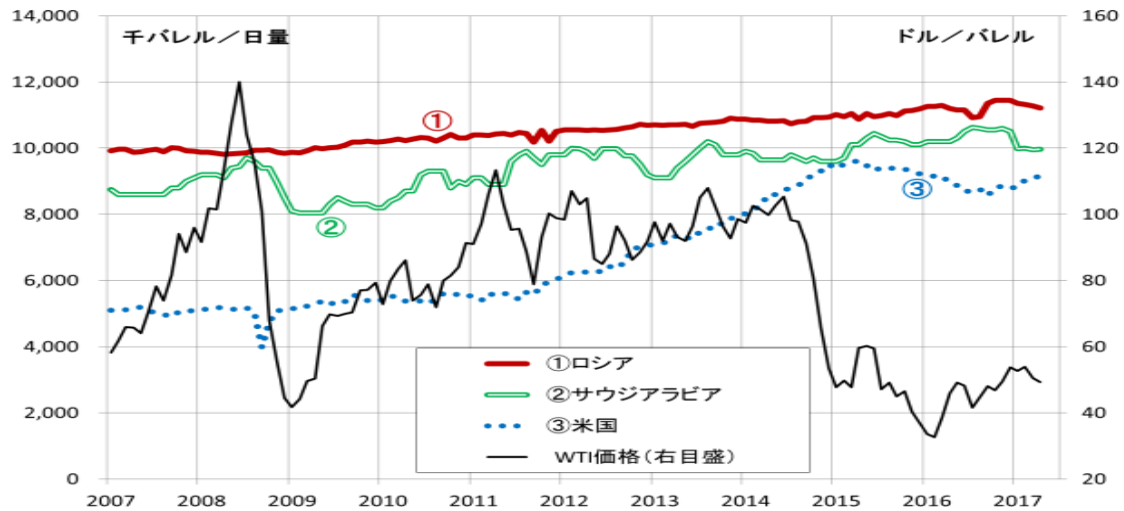
(資料：EIA)

一方で、

- ①果たして減産対象 OPEC／非 OPEC 諸国が、今後も合意した枠を遵守することができるのかという懐疑的な見方が存在すること（過去に、減産合意が反故にされたケースが散見）
- ②シェール・オイル革命で、今やロシア、サウジアラビアに次ぐ原油産出大国となった米国が、その採算ラインと言われている 50 ドル／バレルに原油価格が上昇したことにより、今後産油量を増やす可能性があり、実際に稼働リグ数が底打ちを見せていること。かつ、トランプ米大統領は、国内製油業を保護・奨励する方針を打ち出していること

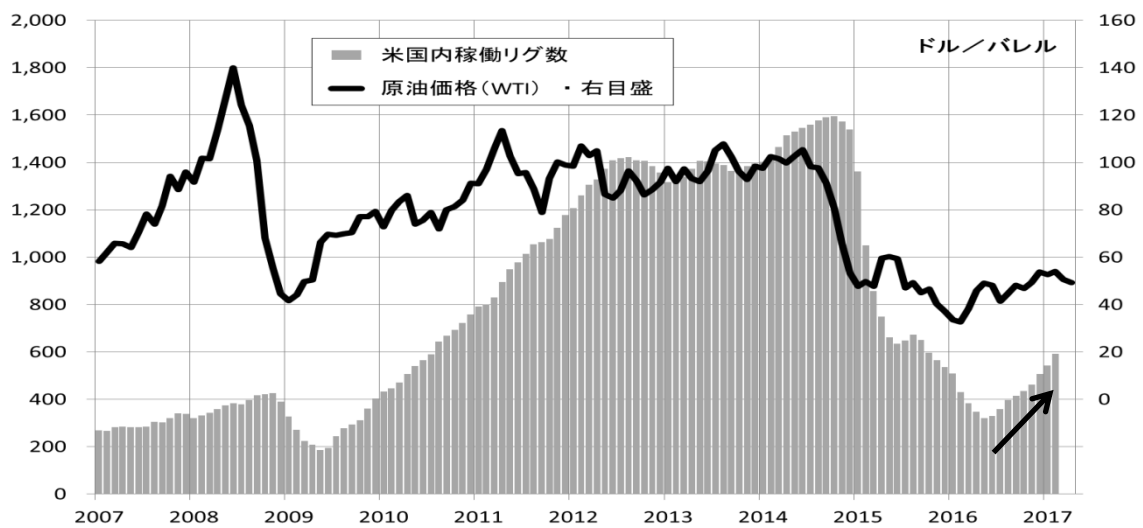
などにより供給過剰が継続するというリスク要因があるため、2016年11月以降のいわゆる「トランプノミクス」による世界経済回復期待がありながらも、原油価格は節目である1バレル当たり55ドルを上回らない状態が続いている（2017年5月31日現在）。

図表 30：3大原油産出国の算出推移



(資料：EIA)

図表 31：米国内稼働リグ数推移



(資料：EIA)

## 5. 「Vision 2030」の着実なる履行が求められる政府（サウード家）

2016年4月にサウジアラビアは「活気ある社会」・「盛況な経済」・「野心的な国家」という3つの柱からなる国家計画「Vision 2030」を発表した<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> 「Vision2030」は英語、中国語に加え日本語訳があり、サウジアラビアの日本に対する期待の高まりをうかがわせるものとなっている。

図表 32 : 「Vision2030」での達成目標

3つの柱	具体的項目	2030年までの達成目標
I: 活気ある社会	1. 確立された価値	(1) ウムラの受入許容者数を年間800万人から3,000万人に増やす。 (2) UNESCOの世界登録数を2倍以上にする。
	2. 生活の充足	(1) 国内3都市を、世界100都市の住みやすい都市ランキング上位にランクインさせる。 (2) 国内における文化・娯楽活動への支出を、総家計支出の2.9%から6%に引き上げる。 (3) 少なくとも週に1回運動する人の割合を13%から40%に引き上げる。
	3. 強固な基盤	(1) 社会関係資本指数で26位から10位になる。 (2) 平均寿命を74歳から80歳に伸ばす。
II: 盛況な経済	1. 豊富な機会 (その1)	(1) 失業率を11.6%から7%に引き下げる。 (2) GDPに占める中小企業の貢献の割合を20%から35%に引き上げる。 (3) 労働力に占める女性の割合を22%から30%に引き上げる。
	2. 長期目線での投資	(1) 現在の世界第19位から世界15位の経済規模の国家になる。
	3. 豊富な機会 (その2)	(2) 石油/天然ガス部門における国内化の割合を40%から75%に引き上げる。 (3) 公的投資資金の資産を6,000億リヤルから7兆リヤルに増やす。
	4. オープンなビジネス	(1) 国際競争力指数において25位から10位になる。 (2) GDPに占める海外直接投資の割合を3.8%から国際レベルの5.7%に引き上げる。 (3) GDPに占める民間部門の貢献の割合を40%から65%に引き上げる。
	5. 地理的優位性の活用	(1) 物流効率指数で49位から25位になり、地域のリーダー的存在としてビジネスをけん引する。 (2) 石油を除いたGDPにおける非石油製品の輸出の割合を16%から50%に引き上げる。
III: 野心的な国家	1. 効果的なガバナンス	(1) 非石油政府収入を1,630億リヤルから1兆リヤルに増やす。 (2) 政府有効性指数で80位から20位になる。 (3) 電子政府開発指数で、現在の36位からトップ5に入る。
	2. 実現に向けた我々の責任	(1) 家計収入に占める貯蓄率を6%から10%に引き上げる。 (2) GDPに占める非営利部門の貢献の割合を1%未満から5%に引き上げる。 (3) 年間100万人のボランティアを動員する(現状1.1万人)。

(資料 : Vision2030 より IIMA 作成)

過去に同国が策定・実行してきた長期計画とは異なり、米系大手シンクタンクと各種政策の戦略を練ったことや、各種政策の目標・ゴールを明確にするとともに、それを達成するための具体的な施策・手順を策定したことから、「Vision2030」は完遂に向けた本気度をうかがえるものとなっている。

これと併せ、6月には「NTP2020」が発表され、最初の5年間(2020年まで)で達成すべき数値目標が掲げられた。サウジアラビアの課題である財政問題については、「Vision2030」の柱のひとつである「野心的な国家」のなかで「効率的な支出とバランスのとれた財政」を唱えており、その実現のため「NTP2020」では複数の省庁・項目にわたって横断的に目標を掲げている。ただし、数値目標が記載されているものに関しては、多くの項目で大幅な数値改善を目標に掲げているが、どのような方法を用いて達成

するのかという具体策が記載されていない。「NTP2020」は5つのフェーズ（1.戦略特定 ⇒ 2.今後1年間の構想着手 ⇒ 3.詳細設計 ⇒ 4.結果の透明化 ⇒ 5.評価）で構成されており、第3フェーズ以降で詳細な実行計画が策定されることになっているが、2017年4月末時点でまだ明らかにされていない。今後「Vision2030」のプログラムと併せて具体策の発表が待たれる。

図表 33 : 「NTP2020」での財政に関する主な目標

担当省庁	指標	現在の基準値	2020年の目標
財務省	非原油収入	436億ドル	1,413億ドル
	政府予算における公務員給料の予算額	1,280億ドル	1,216億ドル
	基準・時間軸に沿った政府プロジェクトの承認割合	0%	40%
	政府債務(対GDP比)	7.70%	30%
経済企画省	民営化プロジェクトによる歳入	計算中	分析中
	水・電気の補助金削減額	0	533億ドル
	原油以外の補助金削減割合	0	20%

(資料 : NTP2020 より IIMA 作成)

## おわりに ～ 背水の陣で臨むサウジアラビア

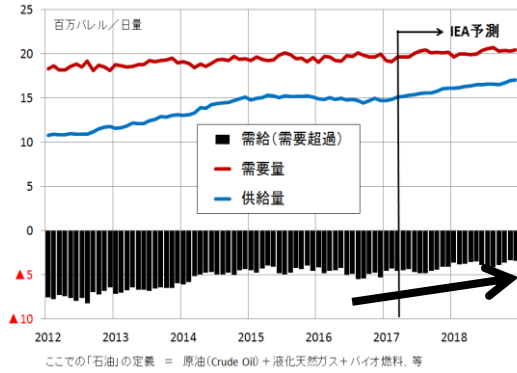
最後に、サウジアラビアは何故このタイミングで「Vision2030」を策定したのかを考えてみたい。筆者は、以下3点が背景としてあるものと推測する。

### (1) サウジアラビアを「中東の盟主」として支援し続けてきた米国の同地域での影響力低下に対する危機感

1990年のイラクのクウェート侵攻以降、サウジアラビアは軍備施設を米国に提供し続けており、この軍事力を背景に中東地域での発言力を維持してきた。一方、米国にとってもサウジアラビアは最大の武器輸出国であり、両国は少なくとも軍事面においては蜜月関係にあった。なお、サウジアラビアは米国・中国に次ぐ軍事費支出国であり、GDP比もその他の軍事大国に比べ高い（オマーンに次ぎ世界第2位）。

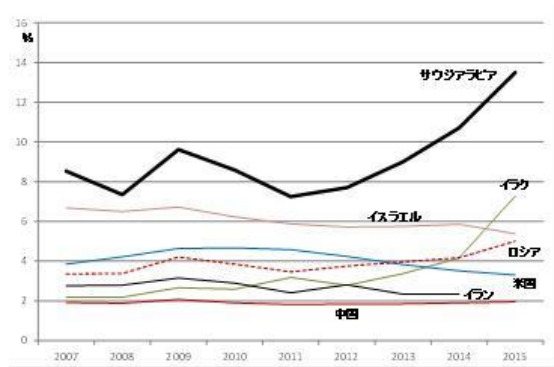
しかし、近年のシェール・オイル革命で米国内の原油生産拡大および需給バランス緩和に伴い、同国の湾岸諸国に軍を派遣する重要性が弱まりつつあることを受け、サウジアラビアは自ら経済改革を行い、自立せねばならぬという気運が高まっている。

図表 34：米国の石油需給推移



(資料) EIA

図表 35：サウジアラビア軍事費（対 GDP 比）

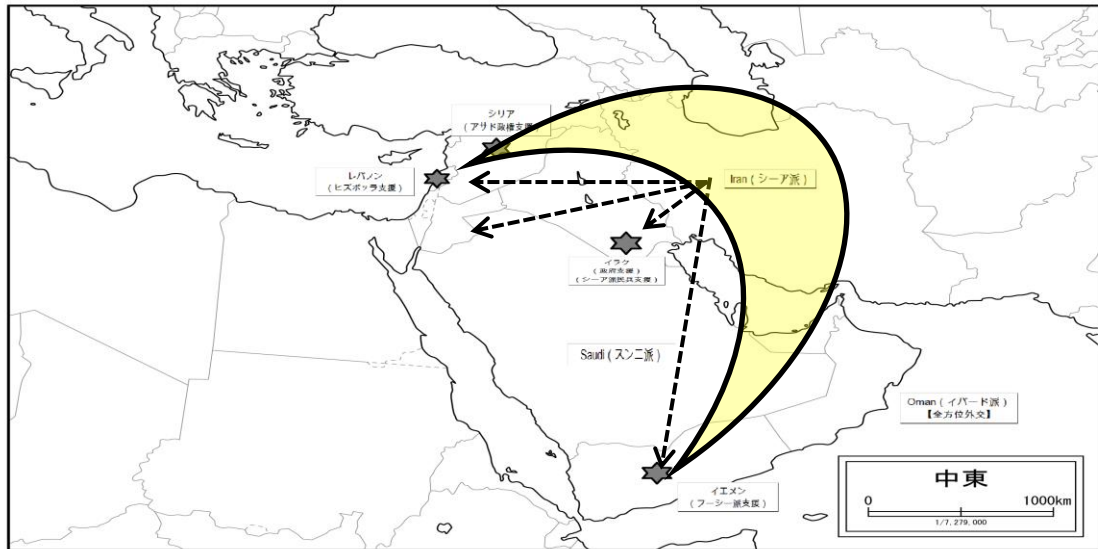


(資料) Thomson Reuter Datastream

(2) イランを軸とした中東地域の政治・軍事包囲網に対する危機感

イランはイスラム教「シーア派」の中心国として、レバノン反体制派・シリア政権・イラク政権・イエメン反体制派などに資金・武器援助を行っている。その結果、チグリス・ユーフラテス川の肥沃地帯（いわゆる「三日月地帯」）を押さえ、中東地域におけるサウジアラビアの包囲体制を着々と構築している。

図表 36：イランによる対サウジアラビア包囲網



(資料：各種データより IIMA 作成)

これに対しイスラム教「スンニ派」の盟主であるサウジアラビアも、イエメン政権やシリア反体制派に資金援助などを行っているが、状況は好転していない。特にイエメンでは内紛が泥沼化しており、イランとサウジアラビアという両大国の体力消耗戦の様相を呈している。

なお、サウジアラビアと米国との関係であるが、オバマ前政権時にはイランに対する制裁の一部解除やシリアへの介入が消極的であったことを受け、一時ひびが入ることがあった。しかし、2017年1月のトランプ新大統領の就任を受け、同月29日に国王が祝辞・電話を行う一方、同大統領がイランに対する制裁強化の方針を打ち出し、まずはその修復に向けての一步を踏み出した<sup>8</sup>。

また、米国メディアやシンクタンクのサウジアラビアに関する地政学上のリスクに関する情報発信とは裏腹に、

- ①米国企業の対サウジアラビア投資は拡大傾向にあること
- ②「Vision2030」の策定の裏に米国コンサルティング会社の存在があり、同社が国家レベルの財政基盤を熟知している可能性があること
- ③投資立国に向けた Riyadh Financial Center 構想（保税地域）が米国主導で構築されつつあること

など、両国の経済関係はより強固なものになりつつある。

しかし一方で、

- ①トランプ政権が米国内の原油増産意欲を示していることが、2016年12月のOPEC諸国の協調減産をほころばせるおそれがあること
- ②同政権がイスラエル大使館のテルアビブからエルサレムへの移転計画を打ち出していることがアラブ諸国の反発を招き、それを機に中東和平への道を閉ざすおそれがあること
- ③前政権時に米国で制定された「テロ支援者制裁法（JASTA）<sup>9</sup>」について、トランプ新政権では現時点においてその廃案もしくは修正の示唆がされていないこと

などのリスクを唱える見識者もあり、今しばらくはトランプ政権の動向に注視する必要がある。

### (3) 「アラブの春」(2011年)で、周辺国の独裁政権が倒れたことへの対応

近年で、サウジアラビア王政が最も危機感を抱いたのが中東・北アフリカ諸国で発生した大規模な民主化運動であろう。2011年1月にチュニジアで発生した運動は瞬く間にアラブ各国に波及。長期独裁政治下にあった4カ国（チュニジア、リビア、エジプト、イエメン）の政権を打倒したのに加え、一部王政の権限縮小や政治的・経済的譲歩を勝

---

<sup>8</sup> その後、ムハンマド・ビン・サルマン（MbS）副皇太子が2017年3月13日に訪米。トランプ大統領との初会談にて、両国関係強化及び相互利益にかかわる地域問題を話し合ったとされている。

また、トランプ大統領は就任後初外遊先をサウジアラビアとし、5月20日に同国を訪問した。

<sup>9</sup> 米国内で起きたテロを支援・扇動した疑いで、米国民が外国政府を提訴できる法律。9.11同時多発テロの犠牲者遺族からの圧力の下で成立したもので、サウジ政府を標的にしたものとされている。



ち取る事態にまで発展した。

図表 37：中東・北アフリカ諸国の政情

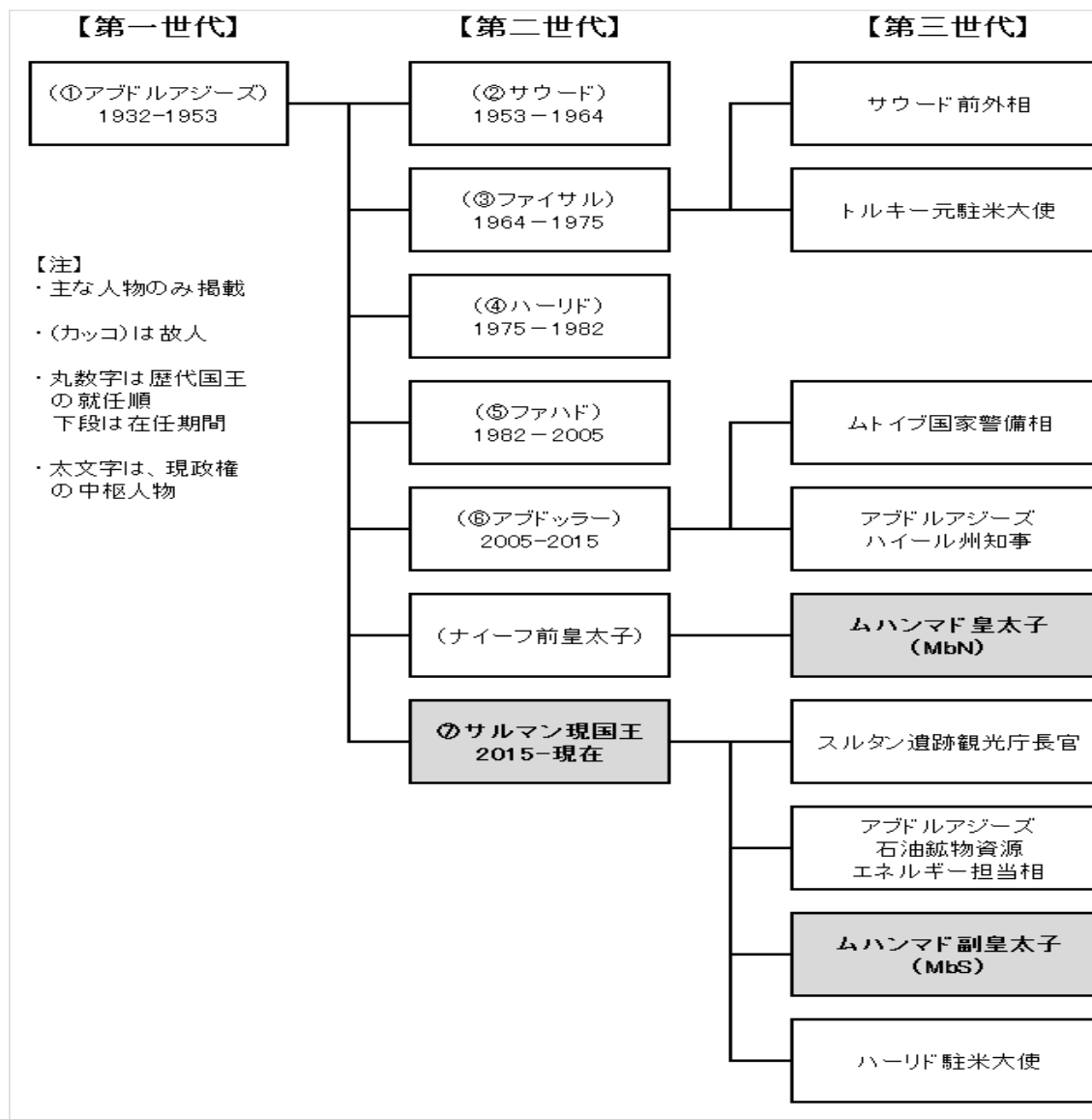
	国名	動乱以前	転機	結果	
中東	イスラエル	議会制民主主義	(なし)	同左(不変)	
	レバノン	大統領を元首とする共和制国家	(なし)	同左(不変)。但し、デモに対し政府は賃金の40%増を約束。	
	ヨルダン	国王を元首とする立憲君主制	ジャスミン革命の余波	サミール・リファーイー内閣が2011年2月に総辞職	
	シリア	社会主義、人民民主主義国家 アサド大統領(独裁政治)	2011年 シリア騒乱	2012年に共和制、大統領制へ。 内戦継続。	
	イラク	サッダーム・フセイン政権 (独裁政治)	2003年 イラク戦争	共和国大統領および2人の副大統領で 構成される大統領評議会制(2005年)	
	GCC 諸国	アラブ首長国連邦	7つの首長国により構成される連邦国家	(なし)	同左(不変)
		バハレーン	立憲君主制	(なし)	同左(不変)。但し、政治犯の一部釈放 や国王による経済的譲歩(各世帯に現金 支給)を施行。
		クウェート	立憲君主制ながら、実体はサバーハ 家独裁による事実上の絶対君主制	(なし)	同左(不変)。但し、11月に汚職疑惑を 巡り内閣総辞職。
		オマーン	スルターンによる絶対君主制	(なし)	同左(不変)。但し、内閣改造や学生・ 失業者への手当、最低賃金に焦点を当 てた政策を推進。
		カタール	サーニー家による首長制	(なし)	同左(不変)
		サウジアラビア	サウード家による絶対君主制	(なし)	同左(不変)
	イエメン	アリー・アブドラー・サーレハ大統領 (独裁政治)	2011年 イエメン争乱	アブド・ラッポ・マンスール・ハーディー副 大統領(当時)に委譲。内戦継続。	
	イラン	イラン・パフラヴィー朝	1979年 イラン革命	政教一致のシーア派国家誕生 (大統領制)	
北アフリカ	モロッコ	国王を元首とする立憲君主制国家	ジャスミン革命 の余波	国王権限を縮小し議会議権を拡大する ことに合意。7月に改憲。	
	アルジェリア	大統領を国家元首とする共和制	(なし)	同左(不変)。但し、2月に1992年から続 く非常事態宣言を解除。	
	チュニジア	ベン＝アリー大統領 (独裁政治)	2011年 ジャスミン革命	憲法評議会は規定に基づきファド・メバ ザ下院議長を暫定大統領に任命	
	リビア	カダフィ大佐 (独裁政治)	2011年 リビア内戦	議会議長制へ移行	
	エジプト	ムバーラク大統領 (独裁政治)	2011年 エジプト革命	エジプト軍最高評議会に全権委譲。 その後、大統領制に基づき選挙実施。	

(資料：各種データより IIMA 作成)

サウジアラビアにとっても対岸の火事ではなく、2011年3月に小規模ながら国政の  
助言機関・諮問評議会への選挙導入・政治犯の釈放・言論の自由拡大などを求めたデモ  
が各地で発生。これに対し、同年9月にアブドラ前国王が地方行政区評議会に対する選  
挙権・被選挙権を女性にも与える意向であることを明らかにし、事態の鎮静化を図った  
経緯がある。

おりしも、サウード家は第2世代から第3世代への権限移譲の過程<sup>10</sup>にあり、今般発表された「Vision2030」の成否が同家および同国の将来を占う試金石となる。

図表 38：サウード家の系図



(資料：各種データより IIMA 作成)

中東でのサウジアラビアの影響力回復および 1932 年の建国以降のサウード家による国家体制維持のためには、「Vision2030」はいわば「背水の陣」である。こうしたなか、

<sup>10</sup> 2017 年 4 月 22 日にサルマン国王は閣僚などの人事異動に関する勅令を発出した。今回の異動で①サルマン国王の子息にアブドゥルアジーズ氏が閣僚級であるエネルギー担当国務相に昇格したこと、②同国王の子息であるハーリド氏が駐米大使に信任されたこと、により現国王一家による政治体制が強固になったことが注目すべき点である。

サルマン国王は 2017 年 2 月から 3 月にかけて、アジア諸国（マレーシア、インドネシア、日本、中国）を訪問。日本には 3 月 12～14 日に滞在し、サウジの非石油産業育成を促すべく本邦企業と様々な覚書を締結するとともに、各種サービスを現地で行うためのライセンスを供与した。

サウジアラビアの国民のみならず王族自身にも経済改革による痛みを伴うなか、どれだけそれらの不満／不平を抑えつつ今後プロジェクトを遂行できるかがカギとなる。

以 上

#### 【参考文献】

<ウェブサイト情報（ABC 順）>

- EIA (U.S. Energy Information Administration) (<http://www.eia.gov/>)
- General Authority for Statistics (Saudi Arabia) (<http://www.stats.gov.sa/en>)
- IMF (<http://www.imf.org/external/index.htm>)
- OPEC (<http://www.opec.org/>)
- Saudi Arabian Monetary Authority (SAMA) (<http://www.sama.gov.sa/en-US/Pages/default.aspx>)
- The Ministry of Finance of Saudi Arabia ([www.mof.gov.sa/en](http://www.mof.gov.sa/en))
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)  
(<http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>)

<レポート類（敬称略）>

- IMF : 「Saudi Arabia 2016 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Informational Annex (October 2016)」
- IMF : 「Transcript of the Press Conference on Key Economic Developments in Saudi Arabia (January 18<sup>th</sup>, 2017)」
- サウジアラビア政府 : 「Vision 2030」・「National Transformation Program 2020」・「2017 Budget」

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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>