

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs  
(財)国際通貨研究所

## オイルマネーと中東における金融ビジネス

(財) 国際通貨研究所  
上席客員研究員 出川 裕

現状の湾岸石油産油国の資金、いわゆるオイルマネーの流れとそれに関わる金融ビジネスの現状について、私が仕事で滞在していたアラブ首長国連邦(UAE)を例に以下とりまとめた。

### 1. 石油収入の流れ

まず申し上げておかなければならないことは、UAEに限らず湾岸諸国の石油収入の流れを掴むことは容易ではないということである。それは正にこれらの諸国の体制そのものに深く関わっており、いわば現代における絶対王政ともいえるべき体制の根幹をなしているからである。しかしながら様々な情報の付き合わせにより、ある程度の推察は可能である。以下 UAE を例にとってその辺りを示してみたい。

まず UAE の石油生産量は、現在 1 日当たり凡そ 260 万バレルである。これを全量輸出したと仮定し、現在の石油価格水準 1 バレル 70USD として計算すると 1 日当たり 182 百万 USD となる。年間では 664 億 USD、日本円換算で年間凡そ 6 兆円の収入になる。

一方 UAE の国家予算はどうか。昨年 2009 年の連邦予算は 422 億 UAE ディルハム (以下 AED)、約 115 億 USD である。UAE を構成する各首長国もそれぞれ独自の予算を有しており、ドバイはそれを毎年公表している。その規模は 2009 年度で 335 億 AED、約 91 億 USD であった。アブダビは公表していないが、ドバイよりもさらに大きな財政規模を有しているのは間違いなく、他の首長国も合わせた合算の財政規模は優に 1,500 億 AED を超えているものとみられ、これをドル換算すると凡そ 400 億 USD である。

無論この予算規模に対する歳入は石油収入が全てではない。連邦および各首長国はそれぞれ独自の収入源を持っている。例えば上記の連邦予算の歳入は、各省庁からの収入が凡そ 230 億 AED、アブダビの拠出が 170 億 AED、ドバイの拠出が 20 億 AED であった。各省庁からの収入とは、中銀の運用益、各省庁が管轄する税、ビザを始めとする各種手数料などである。ドバイの歳入明細は公表されていないが、関税を始めドバイ独自の各種税、手数料などに加え、アブダビからの拠出金もあるようである。アブダビ、ドバイ以外の弱小首長国の財政規模は小さく、概ねアブダビおよび一部ドバイからの拠出金に依っている模様である。こうしてみると UAE 合算予算の過半はやはりアブダビからの拠出、それはとりもなおさず石油収入に依っているということであって、その規模は恐らく全体で 800 億 AED、200 億 USD 以上と思われる。

さて先の石油収入凡そ 660 億 USD だが、このうち凡そ 10% は生産コストであり（アブダビの石油生産コストは 1 バレル当たり 8 USD 前後といわれる）、また生産の一部は国内売りに回り、その部分は国際価格より安い。それを考慮したとしても 600 億 USD 前後がネットの収入と推測されるため、財政への支出 200 億 USD を除くと 400 億 USD は余剰という計算になる。

この余剰部分がどう使われているかということだが、これがまさに国家の秘密、厳密に言えばアブダビ、ナハヤン家の権力の源泉であり、その配分については他の何人たりとも窺い知ることはできない。

では、これらがどのような使途にあてられるのかであるが、最優先となるのは王族であるナハヤン家に関わる資金である。ザイード前大統領が存命中は父たる彼がその采配を振っていた。しかしザイード亡き後は長男の現大統領カリファがその任にあるものの、公認されている男兄弟 19 人（うち 2 人は近年死亡）に加え 30 人を超えるザイードの子供たち、かつモハメッドを始めとする有力な異母兄弟が存在するため、カリファといえども絶対的な権力は持ち合わせていないといわれており、事実上は実力者兄弟数名の協議となっている模様である。各王族に配分される資金は本人一族の華麗なる生活費に加え、各王族が所有する企業の運営資金となっている。次に優先配分されるのは国の軍事費であって、これは連邦予算にも各首長国予算にも計上されていない。軍事についても特定の王族が絡んでおり、一部の湾岸諸国では王族の私兵的な存在もある。他方、警察力については各首長国予算に組み込まれている。

ちなみに連邦予算の歳出の大きな項目は教育、福利厚生（医療、住宅の他、連邦政府職員の給与、年金を含む）であり、各首長国の歳出項目では、上記以外にインフラ整備（電力、水、交通等）が大きな部分を占めている。

そして残る資金がアブダビ投資庁（ADIA）の運用資金となる。資金配分の詳細は窺い知れないが、王族が相当の金銭を費消し、毎年軍事費にしかるべき資

金を回したとしても、太宗の資金が ADIA に蓄積されていることは間違いないものと思われる。その規模は一説には現在 8 千億 USD、少なく見積もっても 5 千億 USD といわれており、最近の市場の混乱により相当の資産が目減りがあったとしても引き続き世界最大の SWF (Sovereign Wealth Fund) であるとみられ、今後も石油需要が続く限り毎年数百億 USD 単位で資産が累積されていくものと思われる。

こうして公=即ち国の予算、私=王族の収入の各ルートを経て振り分けられたオイルマネーは、近年海外投資だけではなく国内の様々な投資に充てられてきた。一つの分野は、国の発展、国民の生活向上のための投資である。これは主としてインフラへの投資であり、人口が急増している現状まだまだ必要とされる分野である。もう一つの分野は産業の振興や多角化の分野でこれも国の将来を見据えた中長期的な投資である。

一方で、短期的利益を目指した“投機的”な投資があり、ローカル株式市場への投資や不動産の乱開発等が活発に行われており、この部分の崩壊、破たんが最近のいわゆるドバイショックとなって示現した訳である。

さて、いずれにしてもこうして国内に大量にばら撒かれた資金は、それが中長期的であれ短期的であれ、それらに関わる個人或いは企業の活動を通して銀行を始めとする金融分野に集散することになる。これらの資金が中東における金融ビジネスの基である。

資金の流れについて付言すると、先に述べた国家予算の内容に於いてお気付きのようにインフラ関連以外には我が国を始め他の一般的な国の予算の大きな項目である公共事業がほとんどない。当国の場合、都市計画のようなプロジェクトはほとんど私企業が担っている。たとえばアブダビ近郊で現在進行中のサディヤットアイランド開発の担い手はアブダビ政府ではない。或いは有名になったドバイのヤシの形に海上を埋め立てたいいわゆるパームアイランドプロジェクトもドバイ政府が直接やっているものではない。UAE では土地は国即ち王族の持ち物であり、また計画には政府の認可が必要であるが、請け負っているのは「私企業」である。但し、ここで我が国あるいは先進諸国と大きく違うのはこれら私企業という範疇のかなりが王族の個人的な乃至影響力の強い企業であることである。別な見方をすれば、湾岸では国が王族であるとすれば、実はこういった事業も国家予算外ではあるものの、石油収入を原資とした公共事業ととらえることもできる。ただ、UAE の場合、あるいは湾岸諸国押し並べて、この種の事業はもっぱら王族の各メンバーが其々各自の判断で行っており、国全体として全く整合性の取れない事業となっていることである。其々のメンバーが自己の利益、勢力の拡張を図るべく様々なプロジェクトを推進する結果として、同じようなプロジェクトが乱立することとなる。極めて資金効率が悪く、

さらに言えば無駄金となるものが多くなるのは否めない。そして少し乱暴に言えば、こうした無駄な部分があるからこそ、そこに海外勢も参入機会を求めて群がっているというのが実情であろう。

## 2. 中東における金融ビジネスの推移

現在の中東における金融ビジネスについて述べる前に、簡単にこの地域における金融ビジネスの変遷をまとめておきたい。

ここでも石油がキーワードであることに変わりはない。石油がこの地域で発見されたのは 1920 年から 30 年代にかけてである。発見と開発はもっぱら欧米の大手石油会社によって行われていたが、第 2 次世界大戦後 1960 年代には湾岸各国で石油権益の自国による確保が進み、その後 1970 年代に起こった 2 度に亘るオイルショックを経ていわゆるオイルマネーが形成されるようになる。当時の湾岸地域はいまだ建国間もない国が多く、引き続きベドウィン部族社会の慣習を色濃く残しており、オイルマネーは、その一部が各国王族の生活遊興費に使われていたに過ぎず、そのほとんどが海外の金融機関に預けられていた。それでも 1980 年代からサウジアラビア、UAE など一部の国で国家の資金として意識されるようになり、UAE では ADIA を通じての組織的な中長期運用或いはドバイにおけるジュベルアリフリーズーンの開発のような中長期的な国内投資が行われ始めた。

この間湾岸地域の金融機関が傾注していたビジネスは、概ね地場銀行による小規模リテールビジネスと海外大手銀行によるオイルマネーの取り込みビジネスの 2 分野であった。その間レバノンの内戦の影響で中東の金融センターはベイルートから湾岸のバハレーンに移ったが、我々の先輩バンカーたちが当時現地で追いかけていたのは一貫してオイルマネーの取り込みであり、より具体的には各国政府関係機関（中銀や財務省など）の外貨預金の獲得であった。それらの資金は主としてロンドン、一部はフランクフルトやジュネーブ等ヨーロッパの主要な金融センターに集められ、それがいわゆるユーロダラーといわれる資金の一部を構成していた。一方その段階ではいまだオイルマネーは湾岸各国内にはそれほど還流しておらず、地場銀行と一部それ以前から存在していた外銀によるリテールビジネスは貿易金融を主とする小規模なものであった。

こうした状況が大きく変化したのは 1990 年代に入ってからである。私の見解ではこの変化には大きく 2 つの要因があると考えている。一つは湾岸諸国における人口の急増であり、もう一つは 1990 年から 1991 年に掛けて起こったいわゆる湾岸戦争である。

湾岸地域の人々ベドウィンは、従来よりその砂漠性気候による厳しい生活環境の中で子どもを多く作る傾向にあり、70 年代頃からその生活レベルの向上に

伴い人口が急激に増えていたが、それがいわゆるマスのスケールになってくることによって為政者たちがその対策を考慮せざるを得なくなった。特にそれは湾岸一の大国サウジアラビアで顕著であった。

サウジアラビアでは70年代は数百万人であった人口が、80年代に1千万人を超え、90年代後半に2千万人、現在は2千5百万人と言われる（内、外国人は約7百万人）。UAEにいたっては建国後の70年代には百万人いなかったが、80年代に百万人を超え90年代に2百万人、そして2000年代に入ると幾何級数的に増え2000年に325万人、2003年に4百万人、現在では6百万人を超えたといわれている。UAEの人口増には外国人の流入が大きな要因となっており、外国人比率はさらに甚だしく外国人は5百万人にのぼり、自国民は全人口の2割にも及ばない。こうした人口の急増は当然のことながら住居を始め電力、水、交通網等のインフラの整備をする必要があり、さらに自国民についてはその生活のレベルをある程度保障する必要がある。元々砂漠でほとんど産業らしき産業が無かったこの地では自国民の生活保障は一方的供与でしかありえず、石油収入がそれを可能にしてきた訳である。

もうひとつ重要な変化の契機となったのは湾岸戦争である。この戦争は政治的にはアラブ社会に大きな亀裂をもたらすものとなったが、実はその裏である意味もっと大きな変化をもたらしていた。それは外部からの情報の流入拡散である。それ以前は一部バハレーン、ドバイなど限られた都市で外からもたらされる情報が得られた以外、湾岸諸国の一般庶民は世界の情報から隔絶されていた。なかでもワハブ派の厳しい戒律で律せられていたサウジアラビアではほぼ完ぺきな情報統制、言論統制が行われていた。いわば現在の北朝鮮の如く国内への情報流入を強制的に遮断されていたのである。それがこの戦争で一変した。

身近に迫った危険に対し人々が自前で身を守ろうとし始めたのである。それは言い換えれば、何が起きているか政府の言うことを信じるのではなく自分たちで知ろう、あるいは確かめようとする動きとなった。ある程度の所得のある一般の人たちが、禁止されているはずのパラボラアンテナを立て、海外のニュースを見始めたのである。まさに国の根幹であった情報コントロールが崩れ始めたのであった。一度それが起これば元へは戻らない。

その後サウジアラビアをはじめ各国は全面禁止を廃止、限定的ながらも国内への海外情報の流入を認めた。その後のIT革命、インターネットの普及がこれに拍車をかけたことは言うまでもなく、現状では国によって差はあるものどこでもかなりの情報を取れるようになっており、ことにバハレーンやUAEではほとんど問題が無い。

この情報の開放が湾岸の人々の意識を抜本的に変えた。人々に世界の情報が行き渡ることによって、人々が其々の基本的権利に目覚めていったという抽象

的なことに留まらず、具体的に例えばどうお金を使えばいいのか、という意識に目覚めていったと言える。皮肉なことにイスラム特有のいわゆるイスラム金融についてもこの情報の開放が発展の契機となったと言ってよい。これについては後述する。

これらの要因を契機とした 90 年代の金融ビジネスは、小規模リテールビジネスとオイルマネー獲得ビジネスから、マスを対象とした本格的なリテールビジネス、又本来の意味での商業銀行或いは投資銀行業務へと大きく変化した。その意味で 90 年代前半にサウジアラビアが初めて国として借入を行ったことはエポックメイキングな出来事だった。資金の出し手であった産油国が資金の取り手としても登場してきたのである。これはとりもなおさず、人口の急増と意識に目覚めた国民（単に分け与えられるだけでなく生活の質のレベルの向上を求める国民）に対する“分配”を引き上げざるを得ない状況になってきた結果、石油収入を基礎とした財政資金が不足してきたことを意味する。最大国サウジアラビアではこれが近年恒常的なものになっている。クウェート、カタール、UAE では人口がまだ少ないため問題は顕在化していないとはいえ、いずれ同じような問題に向き合わなければならないだろう。現時点でも自国民の失業問題は、他にも要因があるとはいえ、すでに大きな問題になっている。

こうして現在では中東、なかんずく湾岸の金融ビジネスはほとんど他の地域と差異の無いビジネスになっているということができよう。そしてこの変化はわずかこの 20 年で起きてきたことなのである。

### 3. 湾岸の金融ビジネス

現在の中東の金融ビジネスがどうなっているか、UAE を例にお話する。

前述の情報の開放、それは同時にイスラム特有の規制からの解放ともいえるが、その結果現在では概ね先進国と同様の金融ビジネスが存在している。これらの金融ビジネスには、コンベンショナルな商業銀行業務、高度な投資銀行業務、証券業務、そして保険のようなかつてシャリアの下では考えられなかった金融が含まれる。さらにそれらに加えイスラム世界で今や大きな存在になりつつあるイスラム金融、イスラム銀行がある。

現在 UAE には 23 行の地場銀行と 28 行の外国銀行があり、地場銀行には 6 つのイスラム銀行が含まれる。それ以外に UAE の規制上の金融機関として外銀の駐在員事務所 90 行（アブダビに 28 行、ドバイに 62 行）、金融会社（Finance Companies）22 社、投資会社（Financial Investment Companies）19 社、両替商 109 社がある。それ以外に、証券取引所（ESCA, Emirates Securities and Commodities Authority）管轄の証券会社、財務経済省（Ministry of Economy & Finance）の管轄でタカフルと呼ばれるイスラムの保険会社がある。

その規模であるが、UAEの銀行資産規模はおよそ1兆5千億AED、日本円換算で38兆円ほどである。アブダビ最大の銀行NBAD(National Bank of Abu Dhabi)でも5兆円ほどであり、たとえば本邦の最大手三菱東京UFJ銀行の資産規模がおよそ160兆円であることを考えるとその規模が知れる。一方UAEにおける自己資本比率規制は、12%以上、うちTier 1が8%以上であり、概ね各行ともこれを上回っており、6月末の全行平均の比率は其々14.9%、9.8%であった。

業務内容別にみるとリテールバンキング、ホールセールバンキング、インベストメントバンキングが行われており、最近では富裕層をターゲットとしたプライベートバンキングも盛んになってきている。地場銀行はもっぱらコンベンショナルなリテール、ホールセール等の商業銀行業務が中心であるのに対して、主要な外銀はホールセールの他、インベストメントバンキングに力を注いでいる。但し、建国以前からあったStandard Chartered Bank (SCB)、HSBC、及びCitiは当国に於いても店舗展開をしたうえでリテール業務を行っているし、インド、パキスタンや他のアラブ諸国から進出した外国銀行は、UAEに居住する自国民を対象としたリテール業務を行っている。イスラム銀行もその依ってくる根拠がシャリアであるとはいえ、基本的には同様の業務を行っている。

当地の商業銀行業務は、オーババンキングに近い競争の中にあっても日本と違って利益率は高い。それは特にマージンの厚さにあり、貸出の平均的マージンは4-5%程度となっている。又不動産(住宅)ローン、消費者ローンの残高は貸出残高の25%以上であり、なかでもパーソナルローン、オートローンなどと言われている貸出が近年急増してことが寄与している。

外銀を主体に行われている投資銀行業務は、そのリスクに見合ったコミッション収入を得られている。言い換えれば湾岸或いは中東の地政学的リスク乃至体制に掛かるリスクに見合った、ということが出来る。従って当然の事乍ら外銀の場合リスクのヘッジングには大変力を入れており、いわゆる国際ショナルバンクと言われている銀行は当地では貸出業務からコミッション業務へ、或いはアセット業務からサービス業務へと転換している。言い換えれば如何にリスクを軽減しつつ収益を伸ばすか、に注力している。

一方イスラム銀行を含む地場銀行、アジア、近隣アラブの銀行は引き続きアセットを積み上げることを目指している。この辺りである種の補完関係ができているともいえる。収益構造的に言えば、SCB、HSBC、Citiを始め大手外銀は金利収入と手数料収入の割合が凡そ4:6であるのに対し地場銀行のそれは概ね6:4である。

又、最近当地でもいわゆるプライベートバンキングが広がってきており、地場、外銀を問わず富裕層を狙った総合的な金融サービスを提供する動きが強まっている。今後、当地域では、いわゆるユニバーサルバンキングが主流になっ

てくるのではないかとみられる。

一方、問題点も多い。前述のように当地では小さなマーケットに 50 以上の銀行が存在する典型的なオーバーバンキングの状態である。これまでは急速なマーケットの規模拡大があったことから大きな問題にはなっていないが、今後情勢が変化しこれまでのような業量の拡大が望めないマーケットになればたちまち過当競争に陥る危険性がある。中銀を始め金融当局も以前からその危険性を認識しており、最近まで新たな外銀の支店開設認可をしてこなかったのもその一環である。

この国内のオーバーバンキングの問題は、経済的というよりも政治的問題であるだけにその解消は容易ではない。特に UAE の場合連邦政府よりも相対的に強い権限を持つ 7 首長国政府の主権との絡み、さらにベドウィン部族社会特有の各王族、有力者の利害関係が複雑に絡んでおり、金融機関の統廃合や吸収合併はなかなか難しい。近年で合併したのは **Emirates International Bank** と **National Bank of Dubai** の例が唯一の事例であって、これは双方が同じドバイ首長国内の銀行で、マクツーム家内部での調整で交渉が済んだことに加え、皮肉なことにドバイの金融危機という緊急事態がそれを可能にしたといつてよい。

また当国の地場銀行は審査能力にまだまだ課題を抱えており、また各行の審査を超える力が働くことが往々にしてあり、その貸し出し運営についての透明性に問題がある点は否めない。大口融資規制を始めおよそ一般的に考えられる銀行業務上の様々な規制はバーゼル委員会を始めとする国際的なルールに則っているものの、王族を始めとする有力者の強い影響力により運用面で、必ずしもその通りに行われているとは言い難い。更に最近の UAE、なにかんづくドバイのバブル崩壊は各銀行の不良債権を激増させており、UAE における NPL (Non-Performing Loan) の比率は現状およそ 4%程度と見られる。バブルの調整長期化の様相からすると問題与信の発生は今後共暫く続くともみられ、こうした資産劣化に対して各行がどのように対処していくかが注目される。

尤も過去にもドバイ、アブダビでは何度か銀行倒産の危機を経験しており、その都度、最終的には其々の首長国及びその背後にいる王族によって尻拭い的な処理が行われてきたことから、今回についても石油収入が続く限り最後は乗り切れるという楽観的見方が多いのも事実である。

ここで、イスラム銀行についても触れておかなければならない。UAE においては、コンベンショナルな銀行もイスラム銀行も、カテゴリー上の区別はあっても銀行法上は同じ銀行として扱われている。この点については同じ湾岸諸国でもバハレーンなどとは異なる。カテゴリー上という意味はイスラム銀行がシャリア法に基づいた業務を行っているという意味であって、それがムラバハ (売買契約) であるとかムダラバ (出資契約) であるとかの形態の違いがあっても



基本的には資金を調達しそれを運用するということに違いが無く、かつそれぞれの形態がほぼコンベンショナルな銀行業務に対応していることによる。

現在のイスラム金融は、イスラム教が利子の支払いを禁じているとはいえ、利子とは別の形で **fixed** の預金金利に相当するものを支払う形態をとっている。

イスラム銀行は古くから存在していたが、現在のような隆盛をみたのは実にごく近年のことである。1990年代以前はむしろその存在は域外でわずかに知られていた程度であり、主としてロンドンに於いてイスラムの資金を運用するイスラム金融乃至イスラム銀行の存在が知られていたにすぎない。それが前述の通り1990年代に情報が広く知れ渡る中で、域内でもイスラム金融、イスラム銀行という存在が認識され、注目されるようになった。それまで金融そのものにはほとんど興味を持たなかった大部分の大衆とそれ以前は已む無く従来の商業銀行を利用していた小金持ちたちがこぞってイスラム銀行を利用し始めたのである。今後ともこの傾向は続くであろうが、世界的に相当程度の規模にまで広がるかどうかは、イスラム銀行自身がインターナショナルバンクに伍して先端的な金融サービスを提供できるかに掛かっていると思われる。それがイスラムのしがらみの中でどこまで実現できるかどうかは未知数と言わざるを得ない。

最後に中東の金融センターについて付言しておく。歴史的には70年代まではベイルートが西欧に開かれた都市として中東の金融センターとして位置づけられていたが、レバノンの内戦により80年以降湾岸のバハレーンにその中心が移ったことはご承知の通りである。

2000年代になりドバイが金融フリーゾーンとして **DIFC (Dubai International Financial Centre)** を設立、続いてカタールが **Qatar Financial Centre** を、そして対抗措置としてバハレーンが **Bahrain Financial Harbour** を設立し、いまや三つ巴で中東における金融センターを競っている状況である。ただこれまでのところバハレーン以外はいわば“箱”を作った状態に留まっており、いまだ制度や市場参加者等ソフト面を含めた真の意味での金融ビジネスの集積が進んでいるとは言い難い。昨今の湾岸地域での経済活動の停滞にあっては、この争いに決着がつくにはいましばらく時間が掛かるのではないかと思われる。

以上

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います。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 2010 Institute for International Monetary Affairs (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>