

中東湾岸諸国の財政状況 ～見直しを迫られる財政運営



(公財) 国際通貨研究所 主任研究員 九門 康之

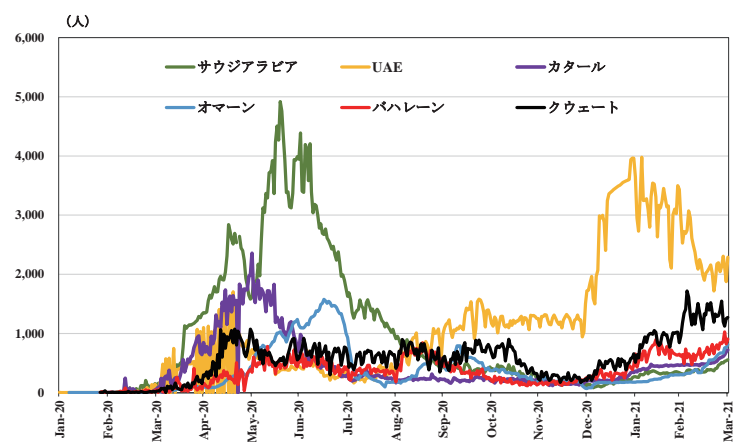
はじめに

1970年代以降、石油収入で潤った中東湾岸諸国は、財務省を通じて国民への富の配分を行ってきた。しかし、世界が脱炭素に向かい、中期的に石油需要が減少するとみられるなか、石油輸出による歳入の拡大は望めない。そのため、財政運営を見直して単なる富の配分を縮小し、政府機関の企業への投資を通じた国民との利益共有に方向を修正する動きがある。代表例がサウジアラビアで、今後他の産油国に波及する可能性がある。本報告では、中東湾岸諸国での新型コロナウイルス感染状況と、経済情勢をみた後、サウジアラビアの財政運営の見直しを中心に、中東湾岸諸国の財政、公的債務、外貨準備の現状について概観する。

1. 新型コロナウイルス感染拡大状況

2020年、新型コロナウイルス感染の波が中東湾岸諸国にも広がった。サウジアラビアでの感染は収束したかにみえるが、2021年初にかけてアラブ首長国連邦（UAE）で感染が拡大した。5月現在、オマーン、クウェート、バハレーンで感染の再拡大が懸念されている。5月17日、サウジアラビアが一部の国への国際便を再開したが、人の往来で感染が再拡大する可能性がある。中東湾岸諸国では、予断を許さない状況が続いている（図表1）。

図表1：中東湾岸諸国での新型コロナウイルス新規感染者の推移



(注) オマーンはデータが一部欠落していたため、7日間の移動平均を用いた。
出所：WHO データより国際通貨研究所作成

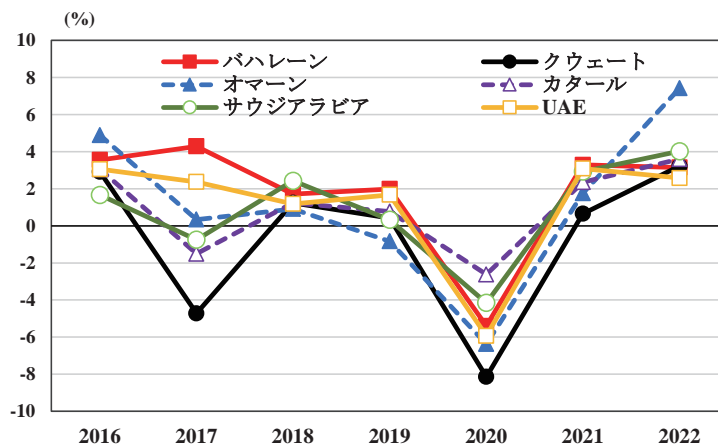
2. 経済情勢

2020年に大きく減速した中東湾岸諸国の経済は、2021年には成長軌道に復帰する見込みである¹。減速の原因は、石油の供給過剰による原油価格の低下と、新型コロナウイルス感染拡大による経済活動の低迷だった。サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）、カタールは、財政支出拡大により減速の拡大を食い止めることができたが、内部手続きが複雑なクウェートや、資金余力がないオマーンやバハレーンは、十分な対応ができず下げ幅が大きくなった。2021年はすべての国がプラス成長に転じる見込みで、UAEでは3%を超える成長が予想される。原油価格の回復に加え、新型コロナウイルス感染拡大収束に伴う人の動きの再開を織り込んでいるものと思われる（図表2）。

筆者紹介

大阪外国語大学アラビア語学科卒業（在学中にカイロ大学留学）。1982年東京銀行（現三菱UFJ銀行）入行、1994年中近東アフリカ部、1997年ロンドン支店、その後欧州本部中東担当、2008年カイロ駐在員事務所長、2011年中近東・北アフリカ エグゼクティブ・アドバイザー（バーレーン及びドバイ駐在）。2018年から（公益財団法人）国際通貨研究所主任研究員。ロンドン大学CASSビジネススクールMBA（経営学修士）、日本オリエント学会、日本中東学会。

図表2：中東湾岸諸国の実質 GDP 成長率（前年比）



出所：IMF データより国際通貨研究所作成

3. 中東湾岸諸国の財政状況

二つのショックが中東湾岸諸国財政に影響を与えた。一つは、原油価格の低下に伴う石油収入の減少である。2020年4月、原油価格が急落した。その後、OPEC プラス諸国の生産量削減もあり60ドル台に持ち直したことから最悪期は脱したが、2014年の1バレルあたり100ドルを超える水準には遠く及ばない。また、石油ガスの需要の低下予想が、原油価格の押し下げ要因となっている。一時的な景気リバウンドにより需要の回復が期待できるが、中期的には、世界的な脱炭素の流れから需要減少が確実である。もう一つのショ

1 2021年4月、IMF World Economic Outlook (WEO)

ックは、新型コロナウイルス感染拡大である。経済活動が低下し、税金や手数料などの非石油収入が減少した。加えて、景気刺激策のため歳出が拡大した。

(1) サウジアラビア

2021年予算で赤字幅を圧縮

2014年以降の原油価格低下により発生した財政赤字が、2016年にはGDP比17.2%に達した。その後、赤字は原油価格の回復により2019年には同4.8%に縮小した。しかし、2020年は、原油価格低下により歳入が減少し、コロナ対策で歳出が高止まりしたことから、GDP比11.2%の赤字に終わった。2021年予算では石油収入の増加を見込んでいる。歳入が前年実績比8.6%増の8,490億サウジリヤル、歳出は前年実績比8%減の9,900億サウジリヤルで、収支は1,410億サウジリヤルの赤字予算であるが、赤字幅をGDP比4.9%に圧縮する（図表3）。

財政赤字は借入でまかなっており、2020年末の公的債務残高は8,535億サウジリヤル、GDP比で32.4%まで上昇した（図表4）。これは懸念する水準ではないものの、2014年以降、借入残高が原油価格低迷による歳入不足で上昇を続けている点は留意を要する。外貨準備高は2017年以降ほぼ横ばいで推移してきた。2020年の残高減少は、国内での資産移転によるものである²。2020年末の資産内訳は、預金32.1%、米国債30.1%、その他外国債券35.1%、その他2.7%だった（図表5）。

財政運営を修正

2015年に即位したサルマン国王が、財政運営で二つの大きな修正を行っている。一つは、財政均衡方針に舵を切ったことである。本修正により、政府が単なる富の配分者として振舞わないことを内外に示した。2017年にジャドアーン財務大臣を任命し、「財政均衡化プログラム」を策定。2023年までの収支均衡を目標とした（図表3、青破線）。同プログラムの主要施策は以下の通りで、サウジアラビアが歳入拡大と歳出管理の両面で財政均衡に取り組んでいることが分かる。

- 歳入拡大と歳出効率化

- 非石油収入開発センターの設置：非石油収入の開発・提言

- 支出効率化センターの設置：政府機関の支出（設備投資、経常支出）効率化

- 財政運営管理

- 財政持続化イニシアティブの作成：財政規律の維持、危機対応

- 財政・経済調査統計センターの設置：財政執行状況の検証

2 減少した459億ドルの内、400億ドルはパブリック・インベストメント・ファンド（PIF）への移転。

二つ目は、資金供給窓口の変更である。財務省経由の支出を管理し削減する一方で新たな資金供給者として現れたのが、ソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）として活動を始めたパブリック・インベストメント・ファンド（PIF）である。PIFが投資の形で国内に資金を配分し、投資が成功すれば利益が生まれ、政府・国民が共に恩恵を享受できる。

ムハンマド皇太子がPIFの会長を務めている。また、PIFは同皇太子が進める脱石油施策「ビジョン2030」の実施機関でもある。2015年、財務省がPIFの所管を経済開発事項評議会（CEDA、議長ムハンマド皇太子）に移管した。2020年末のPIF資産総額は推計3,900億ドルで、サウジアラビア中央銀行（SAMA）が運用する外貨準備に匹敵する。うち、国内資産は推定2,300億ドル（全体の59%）である。PIFはNEOM（新未来都市）³などビジョン2030関連事業を推進するほか、国内主要企業に投資している（図表6）。

付加価値税（VAT）導入は順調

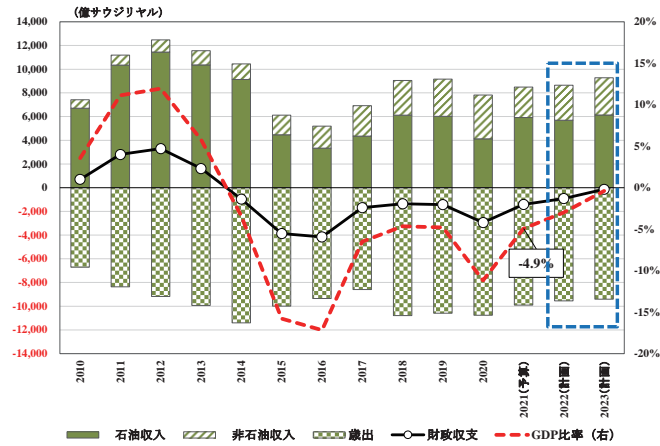
2018年、財政均衡化プログラムの一環として、物品やサービスに5%のVATを導入した。サウジアラビアには個人所得税がないため、国民の負担感が増すとしてVAT導入を懸念する声があった。そのため、導入当初、政府が国民に所得補助を実施するなどの負担軽減策をとった。その後、VAT導入は順調に進み、2021年予算では物品税とVATの合計で2,009億サウジリヤル（歳入の24.6%）を見込んでいる。

小売り販売がVAT導入後も順調に拡大している。サウジアラビア中央銀行（SAMA）が発表するPOSシステムデータによれば⁴、2018年1月のVAT導入直後は小売り販売額の伸びが前年同月比0.5%に落ち込んだが、その後、同20%前後まで回復した。また、2020年7月にVAT15%に引き上げた後も、大きな落ち込みはなく小売り販売額は前年同月比30%を超える水準で安定して増加している。これまでのところ、サウジアラビアのVAT導入は成功しているといえる。

3 NEOMはギリシア語のNeos（新しい）とアラビア語のMustaqbal（未来）を組み合わせた造語。

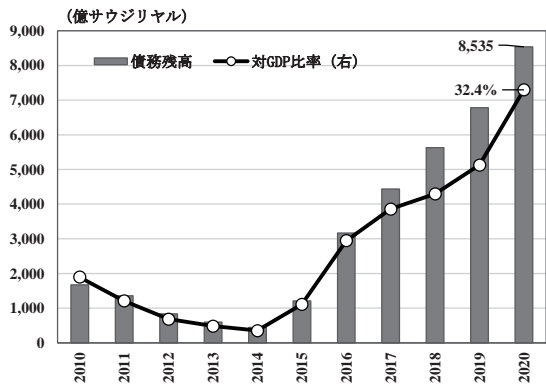
4 SAMAがクレジットカードを利用した小売り決済情報を販売時点情報管理システム（POS）データとして公表している。

図表3：サウジアラビア財政収支推移

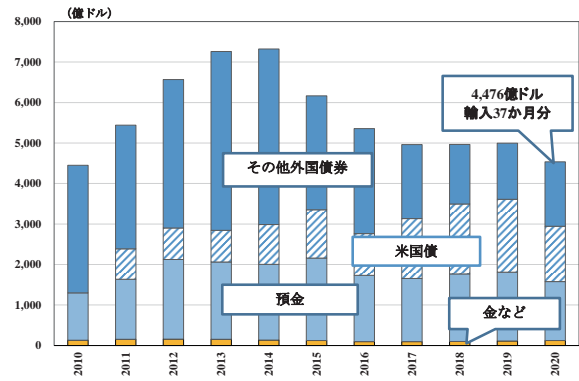


出所：サウジアラビア財務省データより国際通貨研究所作成

図表4：公的債務残高推移



図表5：外貨準備推移



出所：IMF, 財務省, SAMA データより国際通貨研究所作成

図表6：PIF が投資する主なサウジアラビア国内企業

産業	企業名
石油化学	SABIC, Ibn Rushd
通信	サウジテレコム (STC) 等 3 社
金融	NCB, SAMBA, サウジ株式市場 (TADAWL) 等 8 社
鉱業	Ma'aden
公共施設	Saudi Electricity 等 3 社
食品・農業	Almarai 等 3 社
交通	Bahri 等 5 社

出所：PIF プログラム資料より国際通貨研究所作成

(2) アラブ首長国連邦 (UAE)

2020年は財政赤字、公的債務は増加しているが資金繰りに余裕

UAEの財政（各首長国合算値）⁵は他の中東湾岸諸国に比べ良好である。2015年に原油価格の低下により赤字に転落したが、2018年には黒字に復帰した。2020年は新型コロナウイルス感染拡大により960億ディルハム、GDP比7.4%の赤字に終わった（図表7）。2021年は、原油価格が前年に比べ高めの1バレルあたり60ドル前後で推移していることから、赤字幅が減少するものとみられる。

UAE連邦財政は各首長国の財政とは別に存在する。連邦財政の歳入は、主にアブダビおよびドバイ両首長国からの拠出金であり、均衡財政を前提としている。2020年は過去最大の614億ディルハムであった。2021年予算は、前年比5.5%減の580億ディルハムである。

UAEの公的債務が、2015年以降増加を続けており、2020年には4,987億ディルハム、GDP比38.3%に達した（図表8）。UAEは、2018年に「公的債務に係る連邦法」を公布し、連邦として借入を行い、債務管理局（DMO）を設置して債務管理を行うとした。しかし、現状は各首長国による独自の資金調達が中心で、連邦全体をまとめるには至っていない。外貨準備高は、2016年を除き2019年まで増加が続いた。2020年の減少は前年比1.4%に留まった（図表9）。外貨準備の他、アブダビ投資庁（ADIA）が6,966億ドルの資産を保有しており⁶、UAEとしての資金繰りに余裕がある。

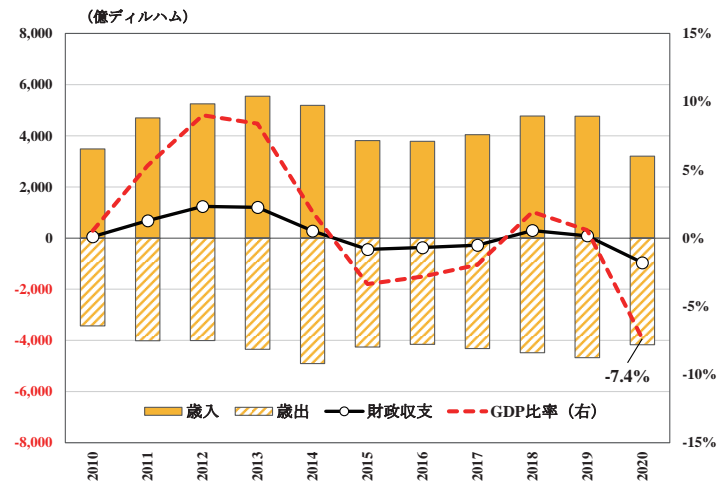
政府は2018年、VAT5%を導入した。導入当初は、商品の便乗値上げや、VATの納付手順の理解不足から二重取りなどの混乱がみられた。また、非居住者が国内で支払ったVATを還付するシステムの稼働が遅れるなどの問題もあったが、その後は落ち着きを取り戻している。

UAEは、サウジアラビアのように国を上げての財政改革に踏み込んでいない。エネルギー輸出を基盤としたアブダビ首長国と、貿易と商業を基盤とするドバイ首長国がバランスをとりながら成長しており、両首長国が独自に財政を運営していることが背景にある。

5 UAEは各首長国を統合した財政データを発表していないため、IMFの推計値を使った。

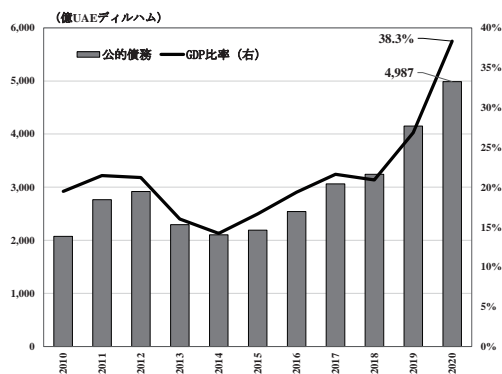
6 2018年SWFI推定。ADIAの資産は、中東湾岸諸国最大である。

図表7：UAE 財政収支推移

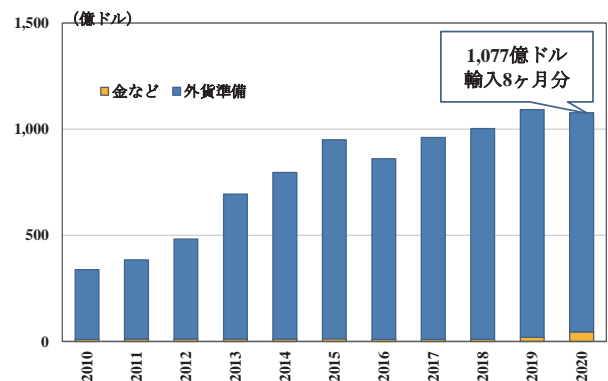


出所：IMF データより国際通貨研究所作成

図表8：公的債務残高推移



図表9：外貨準備推移



出所：IMF データより国際通貨研究所作成

(3) カタール

歳出拡大で景気刺激を優先、公的債務は大きい資金繰りは余裕

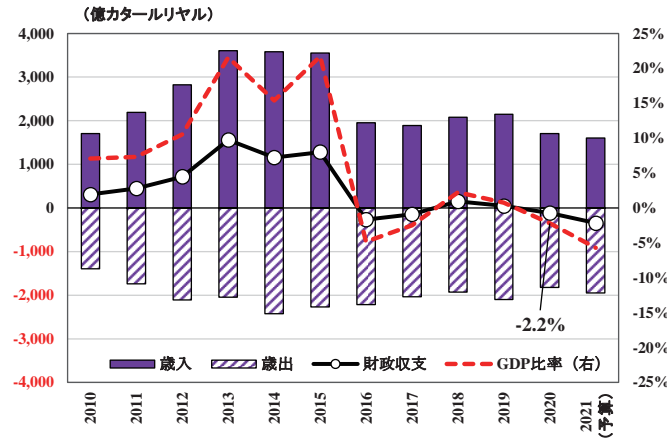
2016年、原油価格の低下により財政赤字に転落した後、2018年に黒字に復帰した。2020年は、原油価格低下の影響を受け GDP 比2.2%の赤字であった。2021年予算は、歳入が1,601億カタールリヤル（前年実績比104億カタールリヤル減）、歳出が1,947億カタールリヤル（同125億カタールリヤル増）で、財政赤字は GDP 比5.7%に拡大する見込みである（図表10）。

公的債務が、他の中東湾岸諸国に比べて大きい。2019年のピーク3,986億ドルから2020年には3,817億ドルに減少したものの、GDP 比では71.8%の高水準である（図表11）。外貨準備高は、サウジアラビアなどのボイコットを受けた2017年に大幅に低下したが、その後回復した。2020年は過去最高水準には届かなかったものの417億ドルを記録した（図表12）。この他、ソブリン・ウエルス・ファンド（SWF）であるカタール投資庁（QIA）が

3,280億ドルの資産を保有しており⁷、資金繰りには余裕がある。

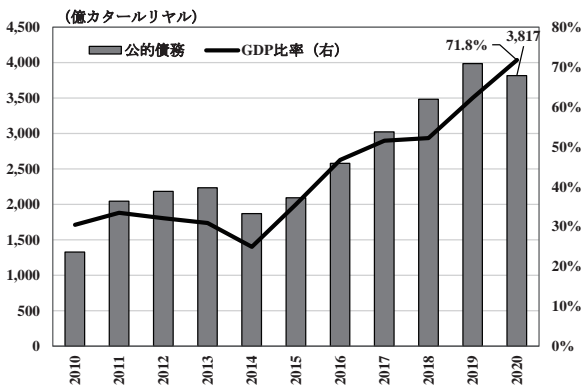
カタールは、景気刺激を優先している。VATは導入しておらず、歳出削減も実施していない。

図表10：カタール財政収支推移

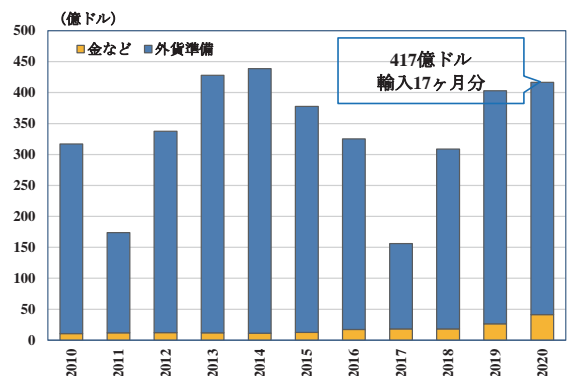


出所：IMF、カタール財務省データより国際通貨研究所作成

図表11：公的債務残高推移



図表12：外貨準備推移



出所：IMF データより国際通貨研究所作成

(4) クウェート

莫大な資産を有し、将来への資金積み立てを重視

石油収入が歳入の7割近くを占めており、財政収支は原油価格に敏感に反応する。他方、政府の財政対応は鈍い。歳入の10%を未来世代基金 (FGF) に積み立てることが法律で義務付けられているうえ、歳出執行の際、議会が支出に注文をつけたり実施自体に難色を示す場合があるためだ。

2015年から2016年にかけて、歳入が原油価格の大幅下落により急減したが、財政収支

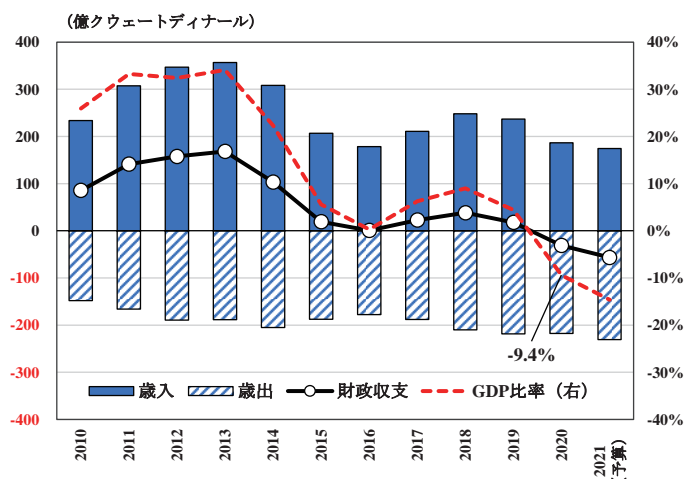
7 2018年 SWFI 推定。

は投資収入により均衡を維持した。その後、原油価格が回復すると財政黒字も拡大した。2020年は、原油価格下落による収入減を投資収入でまかなえず GDP 比9.4%の赤字に転落した。2021年予算では、歳入174億クウェートディナール、歳出231億クウェートディナールで、GDP 比14.6%の財政赤字を見込んでいる（図表13）。

公的債務は、2017年にGDP比20.5%まで拡大したが、その後減少し、2020年は同11.5%まで低下した。これは、中東湾岸諸国では最も低い水準である（図表14）。外貨準備は2015年以降増加が続いており、2020年は273億ドルに達した（図表15）。加えて、ソブリン・ウエルス・ファンド（SWF）のクウェート投資庁（KIA）が推定5,900億ドルの資産を保有しており⁸、資金繰りに余裕がある。

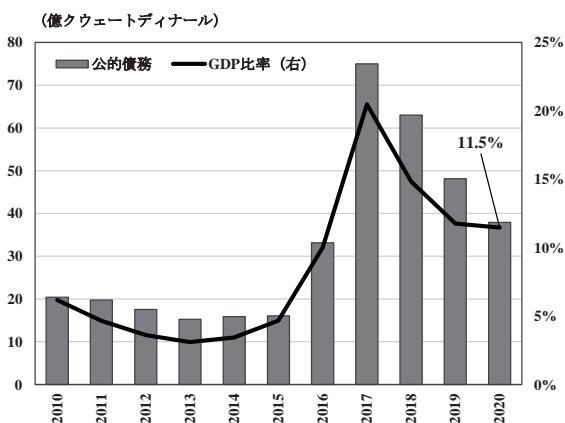
クウェートは、歳入の一部を FGF の積み立てにあてるなど石油収入枯渇後の備えに重点を置いており、短期的な財政均衡策には積極的でない。

図表13：クウェート財政収支推移



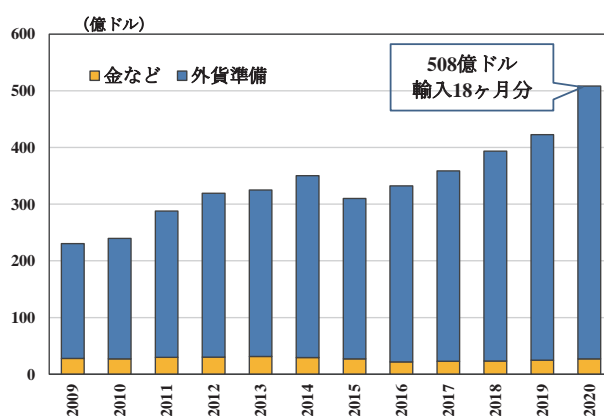
出所：IMF、クウェート財務省データより国際通貨研究所作成

図表14：公的債務残高推移



出所：IMF データより国際通貨研究所作成

図表15：外貨準備推移



8 2018年 SWFI 推定。

(5) オマーン

財政改革を推進，公的債務の増加と外貨準備減少が懸念材料

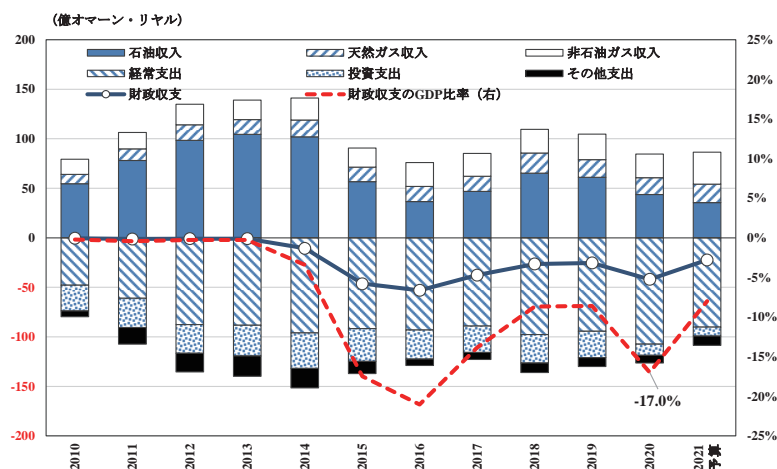
2014年以降，財政赤字が続いている。歳入の約7割を占める石油ガス収入が減少したことが原因である。2020年の歳入は石油が51.6%，ガスが20.1%を占めた。他方，歳出は硬直的で，人件費や国防・安全保障関連支出など急な削減が難しい経常支出項目が85%を占めている。その結果，2020年の財政収支は42億オマーンリヤル，GDP比17.0%の赤字となった（図表16）。

2020年に即位したハイサム国王が財政改革を推進している。改革の柱は，①財政収支均衡，②非石油ガス収入の拡大，③歳出の合理化で，2021年1月に開始した第10次5カ年計画では2025年の財政均衡を目指している。財政収支均衡への施策の一つとして2021年4月にVATを導入した。これは，中東湾岸諸国で，サウジアラビア，UAE，バハレーンに次ぎ4カ国目である。

オマーンの財政改革は，財政均衡や非石油ガス収入の拡大を目標としている点が，サウジアラビアの施策と類似している。また，2020年にオマーン投資庁（OIA）を設立して政府資産の運用改革も進めており，サウジアラビアのPIFを模した国内投資型の運用を導入する可能性がある。

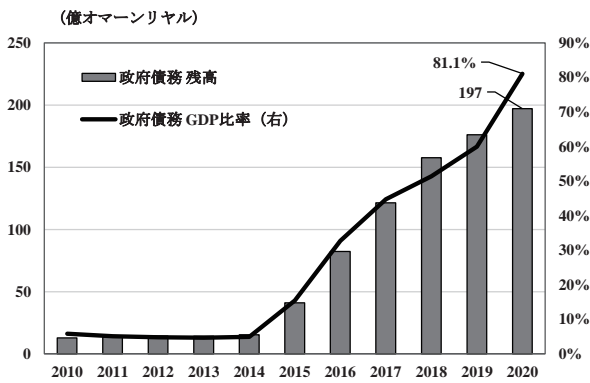
2015年以降，公的債務が増加している。財政赤字を借入によりまかなっているためで，2020年には197億オマーンリヤル，GDP比81.1%に達した（図表17）。これは，中東湾岸諸国ではバハレーンに次いで高い水準である。一方，外貨準備が2016年以降減少しており，2020年には150億ドルまで低下した（図表18）。輸入9カ月分の外貨は確保しており，直ちに物資の輸入が滞る状態ではないが，資金繰りが苦しいことは否定できない。

図表16：オマーン財政収支推移

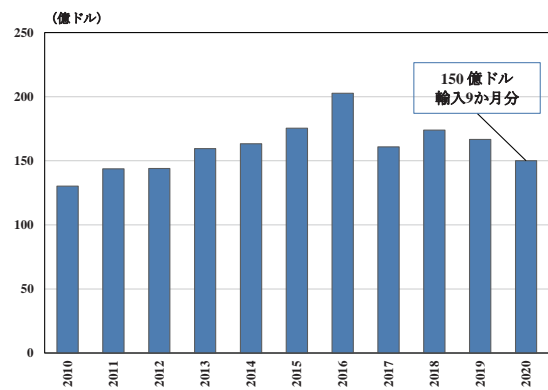


出所：オマーン中央銀行，オマーン財務省資料より国際通貨研究所作成

図表17：公的債務残高推移



図表18：外貨準備推移



(注) 外貨準備における金の保有は僅少である
出所：IMF データより国際通貨研究所作成

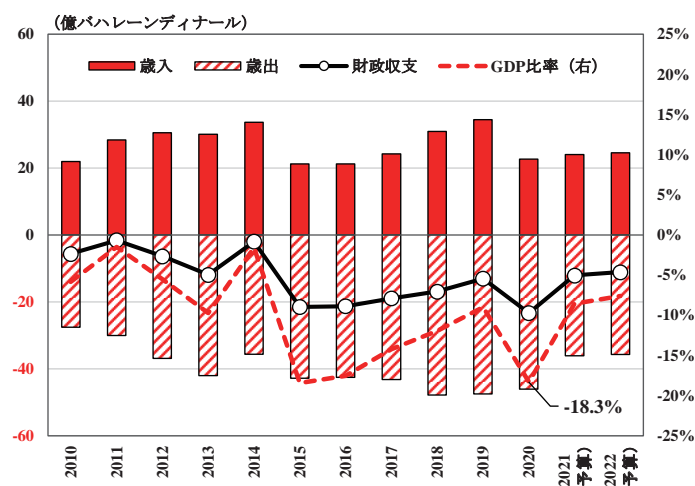
(6) バハレーン

財政赤字が拡大，公的債務増加と外貨準備減少で資金繰りに懸念

バハレーンは名目 GDP が339億ドルと中東湾岸諸国で最も小さい産油国である。財政収支は慢性的に赤字で、2015年に過去最大の赤字GDP比18.4%を記録した。その後、石油収入の増加に伴い赤字幅は縮小傾向にあったが、2020年に再び原油価格が低下して歳入が減少し、GDP比18.3%の赤字となった（図表19）。

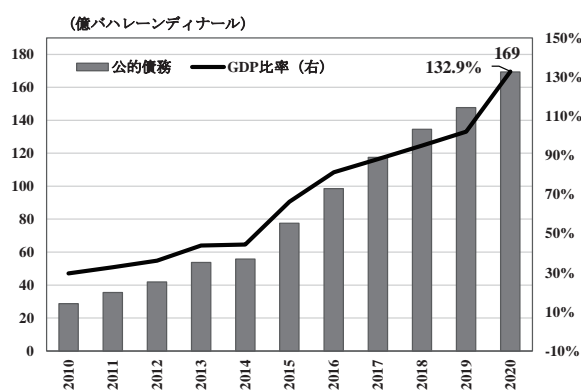
公的債務が2010年以降増加を続けており、2020年にはGDP比132.9%の過去最高水準に達した（図表20）。これに対し、外貨準備高は25.4億ドルと輸入の2カ月分未満である（図表21）。バハレーン財政はサウジアラビアを主とする近隣諸国の資金援助に依存しており、援助が遅れた場合、資金繰りに窮する可能性がある。2019年にVAT5%を導入したが、それ以外の財政均衡策は実施していない。

図表19：バハレーン財政収支推移

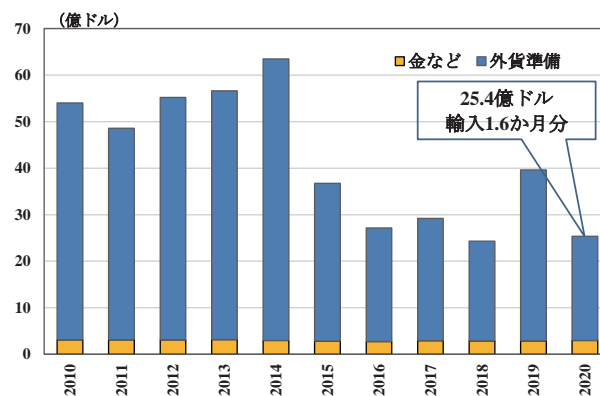


出所：IMF，バハレーン財務省資料より国際通貨研究所作成

図表20：公的債務残高推移



図表21：外貨準備推移



出所：IMF データより国際通貨研究所作成

4. 格付機関の見方

格付機関の見方の例として、ムーディーズの格付と、各国財政内容に関する同社の評価について解説する。ムーディーズは9段階の格付を行っており、大きく投資適格格付と投資不適格格付に分けられる⁹。前者には、アラブ首長国連邦 (UAE)、カタール、クウェート、およびサウジアラビアが、後者はオマーン、およびバハレーンが該当する。また、リスク見通しとして「ポジティブ」、「安定的」もしくは「ネガティブ」を付与している¹⁰。「安定的」には、UAE、カタール、およびクウェートが、「ネガティブ」は、サウジアラビア、オマーン、およびバハレーンが該当する。現状、「ポジティブ」該当国はない。以下、財政関連の評価内容をみる (図表22)。

(1) 財政政策

経済環境の変化に対して、財政支出が柔軟に行われ、効果があったと思われる国を「財政政策が有効に機能している」と評価しており、サウジアラビア以上の格付上位国が該当する。クウェートは財政政策の枠組みはあるものの、実施に議会の承認が得られない場合があるなど財政執行にやや懸念があるとしている。

(2) 資金調達

財政資金調達能力についての評価である。サウジアラビア以上の格付上位国は、懸念が無いと評価している。オマーンは資金調達能力が低下しており、バハレーンは資金調達に際してサウジアラビアなど外部の支援 (期待を含む) が必要であると指摘している。

9 投資適格とは信用力が中級以上と認められる先。Aaa, Aa, A, Baaの格付が付与される。投資不適格とは、信用リスクがあり、投機的とみられる先で、Ba, B, Caa, Ca, Cの格付となる。

10 見通しが安定的ということは、中期的に格付が変更される可能性は低いことを意味する。ポジティブ、もしくはネガティブという見通しは、中期的に格付が変更 (前者は格上げ、後者は格下げ) される可能性がより高いことを意味する。

(3) 財政の懸念事項

UAE連邦政府は、同国の中心的存在であるアブダビ首長国に依存しているため、同首長国の無条件の支援が格付の前提となっている。カタールは資金余剰があるにもかかわらず債務が多いこと、また、サウジアラビアは債務が増加傾向にあると指摘している。オマーンとバハレーンはいずれも新型コロナウイルス感染拡大の影響を懸念。オマーンは増加する資金需要に対応するための資金流動性の確保を懸念。バハレーンに関しては予算に計上されない支払い（追加的な経費支出等）があると指摘している。

(4) その他のリスク

財政に影響を及ぼすリスクとして、地政学リスクが上位国で共通している。オマーンは、外貨準備のみでは資金不足をまかなえず、借入の継続が必要と指摘。バハレーンに関しては、サウジアラビアなどの支援遅延リスクがあるとしている。

図表22：格付の現状，ムーディーズ

国	格付	見通し	財政関連の評価			
			財政政策	資金調達	財政の懸念事項	その他リスク
アラブ首長国連邦	Aa2	安定的	有効	懸念無し	アブダビ首長国の無条件支援が前提	情報の透明性 地政学リスク
アブダビ首長国	Aa2	安定的	有効	懸念無し	無し	炭化水素依存
カタール	Aa3	安定的	有効	懸念無し	資金余剰にもかかわらず債務が大きい	地政学リスク、ただし、サウジなどによるボイコットは2021年1月解決
クウェート	A1	安定的	信頼できる 枠組み有	懸念無し	財政執行にやや懸念	地政学リスク
サウジアラビア	A1	ネガティブ	有効	懸念無し	公的債務が増加傾向	政治リスク 地政学リスク
オマーン	Ba3	ネガティブ	硬直的	調達能力が低下	コロナ禍による資金需要拡大への資金流動性不安	外貨準備、在外資産による資金不足緩和は部分的
バハレーン	B2	ネガティブ	サウジ等が財政支援中	懸念大 サウジなど外部支援の期待に依存	コロナ禍により財政困窮、予算外支払	外部支援が遅延するリスク

出所：ムーディーズ資料より国際通貨研究所作成

おわりに

中東湾岸諸国の財政は、ドバイを有する UAE を除き、依然として石油収入に依存している。世界的な脱炭素が進むなか、中期的に石油ガスへの需要が減少することが確実である。この流れに対応するため、サウジアラビアが「ビジョン2030」で脱石油依存を進め、国内投資を拡大して民間企業を育成している。オマーンはサウジアラビアに追随する動きをしている。

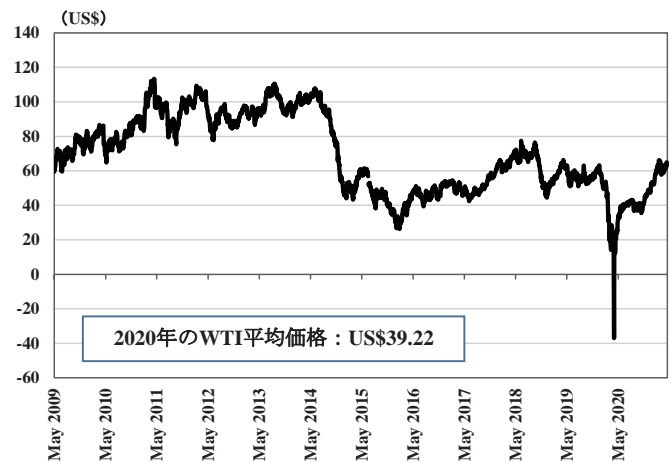
資産を保有し借入余力があるサウジアラビア、UAE、カタール、クウェートに資金繰りの懸念は無いが、オマーンは借入依存度が高く、バハレーンが高水準の借入に加え近隣諸国に支援を仰いでいる。今後、資金に余裕のある国が、経済規模が小さく保有資産も相対的に乏しい国を支援する構図が鮮明になる可能性がある。

【参考】原油価格見通し

原油価格（WTI、1バレルあたり）2020年4月20日に初めてのマイナス価格（終値マイナス36.68ドル）を付けた。その後、石油需要の持ち直しや、欧米での新型コロナウイルスのワクチン接種開始により12月半ばより上昇し、年末には48ドル台をつけた。2月から3月にかけてサウジアラビアが日量100万バレルの自主減産を実施したことで60ドル台に達し、足下は60ドルを越えた水準で推移している（図表23）。

2021年は世界景気が若干持ち直す見込みであることから¹¹、原油需要も増加に転じるとの見通しである¹²。これにともない、原油価格は供給過剰期を脱し、60ドル前後の水準で推移すると思われる。

図表23：原油価格（WTI）推移



出所：Thomson Reuters データより国際通貨研究所作成

*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。

11 IMF は、2021年の世界の実質 GDP 成長率を5.8%と予想。2021年4月 WEO。

12 OPEC は、世界需要見通しを2020年の日量9,000万バレルから2021年第2四半期に同9,500バレルに増加し、その後年末にかけて漸増すると予想している。2021年4月 OPEC 月報。