

サウジアラビアおよびトルコのマクロ経済動向



公益財団法人 国際通貨研究所 開発経済調査部 主任研究員 九門 康之

はじめに

2019年3～6月にかけて両国のマクロ経済動向調査を実施した¹。本稿では同調査において関心の高かった事項につき概要を報告する。それぞれの経済動向につき簡単に触れた後、サウジアラビアに関してはサウダイゼーションと直接投資について、トルコに関しては為替動向と輸出製品の付加価値について考察する。同調査では、データに基づく検討に加えて、トルコとサウジアラビアでの実地調査を行った。

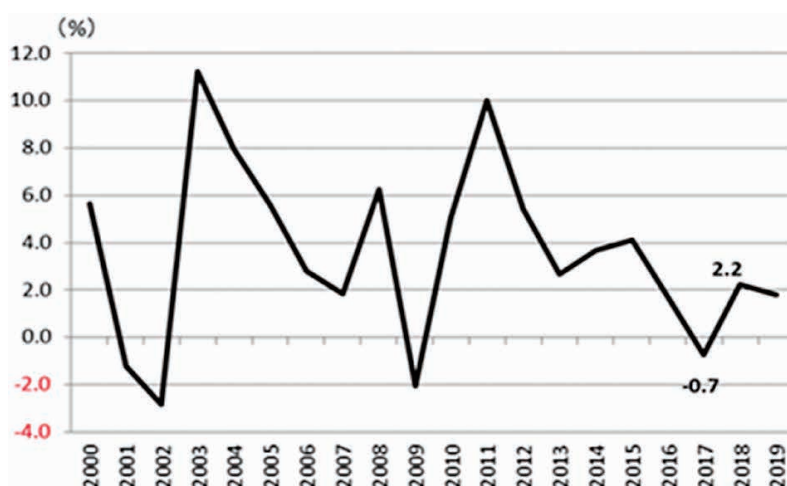
1. サウジアラビア

(1) 経済動向

サウジアラビア経済は、原油価格の動向に大きく左右される。政府は原油価格変動の影響を緩和するため、民間資金を活用して非石油部門の育成を図ろうとしている。それをプロジェクト化したものが国家戦略「ビジョン2030」である。

サウジアラビアの実質 GDP 成長率は原油価格が上昇した2003年および2011年に前年比+10%台の高成長を記録した。原油価格が低下した2002年、2009年、2014～2017年は成長が低迷。2017年は同▲0.7%のマイナス成長に陥ったが、2018年以降は原油価格が回復しプラス成長に復帰した（図表1）。

図表1：サウジアラビア実質 GDP 成長率（前年比）



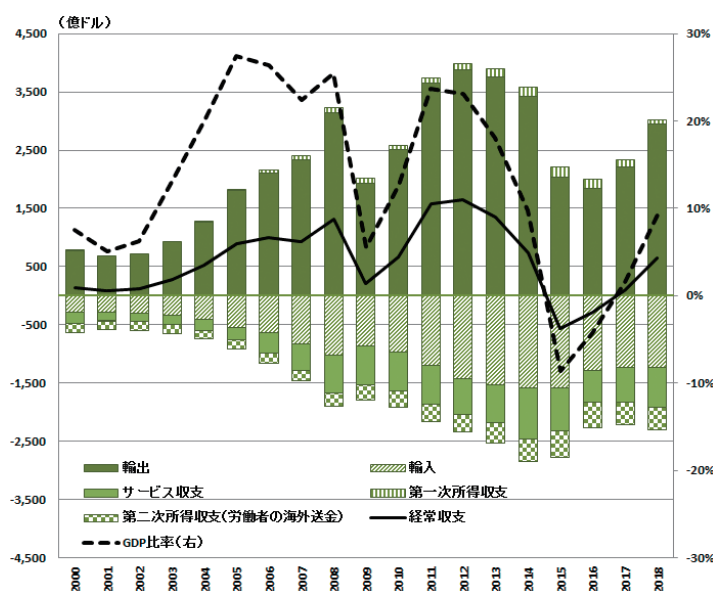
(注) 2019年はIMF予想
(資料) IMFデータより作成

1 調査は、九門主任研究員、福地上席研究員、潮田研究員が担当した。

経常収支は原油価格および世界景気の影響を受ける。リーマンショック直後の2009年には経常収支が一旦悪化し、2015年にも原油価格の低迷により経常赤字に陥ったが、2017年は黒字に復帰した（図表2）。ここでも、非石油輸出の拡大が収支安定への鍵と言える。

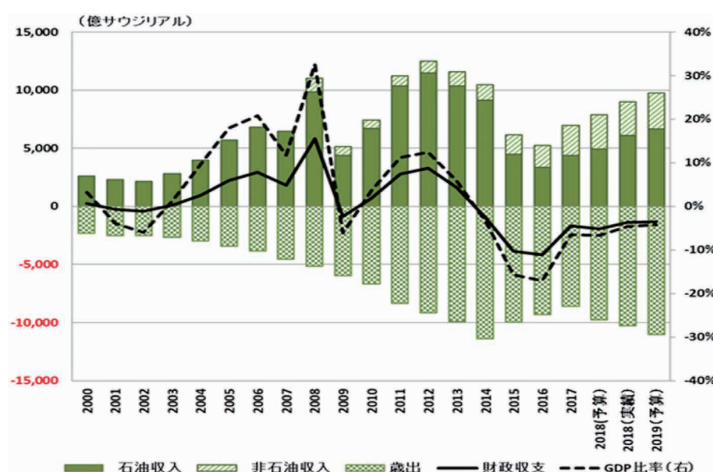
財政収支も例外ではない。原油価格が上昇すると歳入が増加し、それを受けて歳出も増加させ得るため、経済成長が高まる。一方で、原油価格が低下すると歳入が減少して財政悪化に直面し、歳出削減策で対応することから好景気が終了する、という循環を繰り返してきた。2014年にサウジアラビアの財政収支は赤字に転落した。2008年のリーマンショックによる世界景気の低迷が原油価格を低下させ、石油輸出に依存する同国の歳入を直撃したためである（図表3）。2018年のサウジアラビアの財政は、歳入8,950億サウジリヤルの68%を石油の輸出代金が占めている。財政収支はほぼ原油価格と連動している（図表4）。

図表2：サウジアラビア経常収支



（資料）IMF データより作成

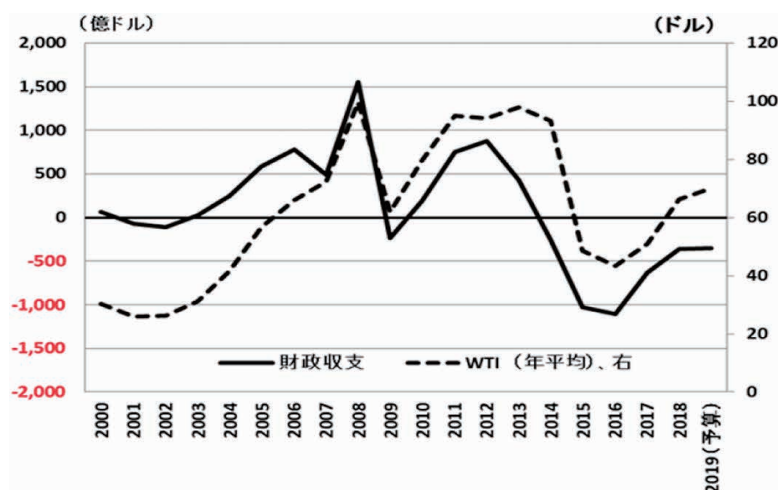
図表3：サウジアラビア財政収支



（注）非石油部門の歳入内訳は2008年以降

（資料）財務省、IMF データより作成

図表4：財政収支と原油価格の推移



（資料）財務省、IMF、EIA データより作成

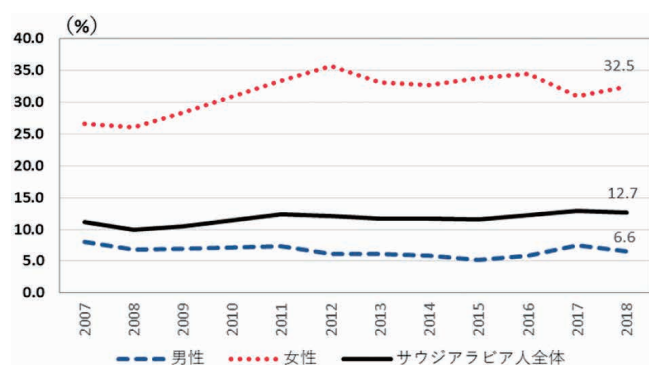
(2) サウダイゼーション（サウジアラビア人化政策）

失業率についてみると、サウジアラビアは1970年代のオイルショック以降豊富な石油収入により福祉国家的政策をとってきたこと、および人口が少なかったことから、失業が社会問題にならなかった。加えて、大家族であるため仕事がない親族を家族で面倒をみる習慣もあった。

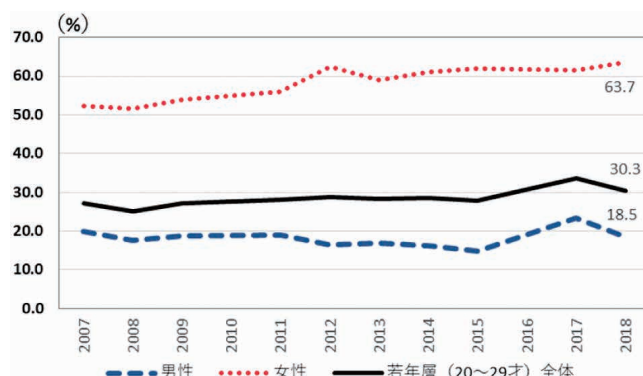
その後、人口が増加するに従いこうした状況が変化してきた。図表5はサウジアラビア人の失業率を示している。2018年のサウジアラビア人全体の失業率は12.7%であったが、女性は32.5%と圧倒的に高い。女性は家から出さず働かせないという風習が失業率の高さに表れている。若年層（20～29才）の失業率も、全体より高く、男性18.5%が、女性は63.7%にのぼる。若年層の失業問題がサウジアラビア最大の課題の一つであることを物語っている（図表6）。

若年層の失業は、反政府活動や暴力（テロ）など社会不安の温床となり得る。政府が潤沢な資金を保有し国民に配分できる間は問題視されなかったが、サウジアラビア人が2千

図表5：サウジアラビア人失業率



図表6：同若年層失業率



（資料）サウジアラビア統計局データより作成

万人を超えた現在では、政府だけでは失業者に職を与えて社会を安定化させるには限界がある。そこで、導入されたのがサウジアラビア人雇用促進制度（「ニターカート・プログラム」）である。

2000年代に入り原油価格が上昇し始めると外国人が増加し始め、原油価格が1バレル130ドルを超えた2008年には外国人比率が30%に迫った。2009年には、リーマンショックによる世界不況により実質GDP成長率がマイナス2.1%となっても外国人は増え続け、同年の外国人比率は30%を超えるに至った（図表7）。

2011年にチュニジアとエジプトで「アラブの春」が発生し民衆の政府に対する不満が爆発した。サウジアラビアは、同年、ニターカート・プログラムを導入して自国民雇用の創出を本格化し、国民の不満を未然に防いだ。ただ、2011年のニターカート・プログラム導入後も外国人比率は上昇を続けた。その理由の一つは、外国人の不法滞在取り締まりを強化した結果、これまで数値に現れてこなかった外国人数が表面化したことである。

当調査では、サウジアラビアに進出している企業に、現地の従業員雇用について質問した（図表8）。回答した企業の大部分が雇用に困難を伴うと回答しており、サウジアラビア人化政策の推進が容易ではないことを示している。他方、地場職員を雇用することは地域経済の発展に貢献すると回答した企業がほとんどで、サウジアラビア政府が進めるサウジアラビア人化政策の社会的効果が認識されていた。

筆者紹介

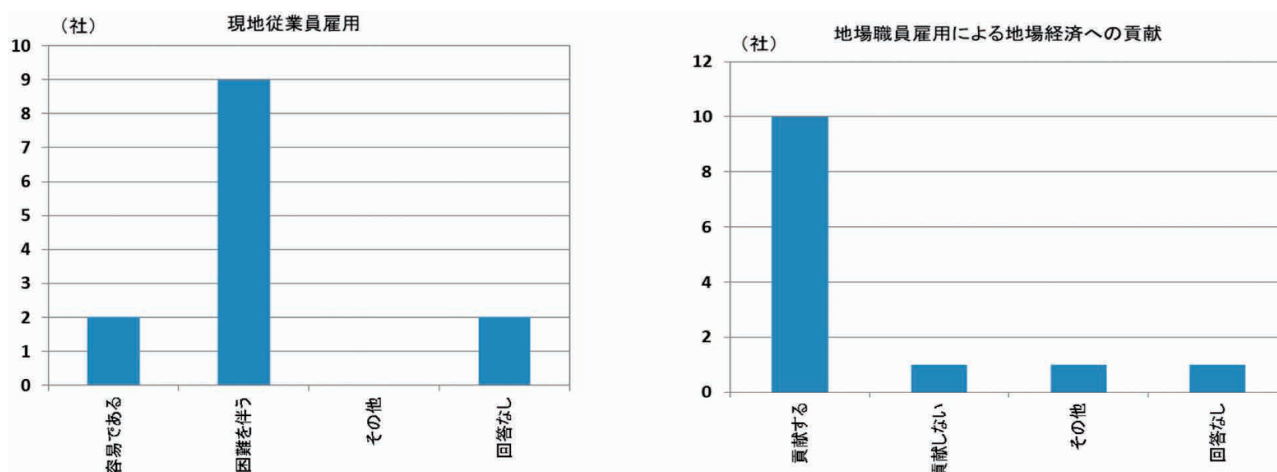
大阪外国語大学アラビア語学科卒業（在学中にカイロ大学留学）。1982年東京銀行（現三菱UFJ銀行）入行、1994年中近東アフリカ部、1997年ロンドン支店、その後欧州本部中東担当、2008年カイロ駐在員事務所長、2011年中近東・北アフリカ エグゼクティブ・アドバイザー（バーレーン及びドバイ駐在）。2018年から（公益財団法人）国際通貨研究所主任研究員。ロンドン大学CASSビジネススクールMBA（経営学修士）、日本オリエント学会会員。

図表7：サウジアラビア人口における外国人

	総人口	サウジアラビア人	外国人	外国人増加率	外国人比率	
2005	23,329,584	16,854,157	6,475,427	5.8%	27.8%	原油価格上昇を背景とした好景気
2006	24,121,890	17,270,181	6,851,709	5.8%	28.4%	外国人の増加が続く
2007	24,941,298	17,691,336	7,249,962	5.8%	29.1%	
2008	25,787,025	18,115,550	7,671,475	5.8%	29.7%	
2009	26,660,857	18,543,246	8,117,611	5.8%	30.4%	
2010	27,236,156	18,776,510	8,459,646	4.2%	31.1%	
2011	28,376,355	19,405,685	8,970,670	6.0%	31.6%	ニターカートプログラム導入
2012	29,195,895	19,838,448	9,357,447	4.3%	32.1%	
2013	29,380,130	19,209,753	10,170,377	8.7%	34.6%	
2014	29,997,101	19,312,696	10,684,405	5.1%	35.6%	
2015	30,890,736	19,692,639	11,198,097	4.8%	36.3%	外国人の郷里送金が減少を始める
2016	31,787,580	20,081,582	11,705,998	4.5%	36.8%	
2017	32,612,641	20,427,357	12,185,284	4.1%	37.4%	

（資料）サウジアラビア統計局等の資料より作成

図表8：日系企業アンケート、従業員の雇用



(資料) IIMA アンケート結果より作成

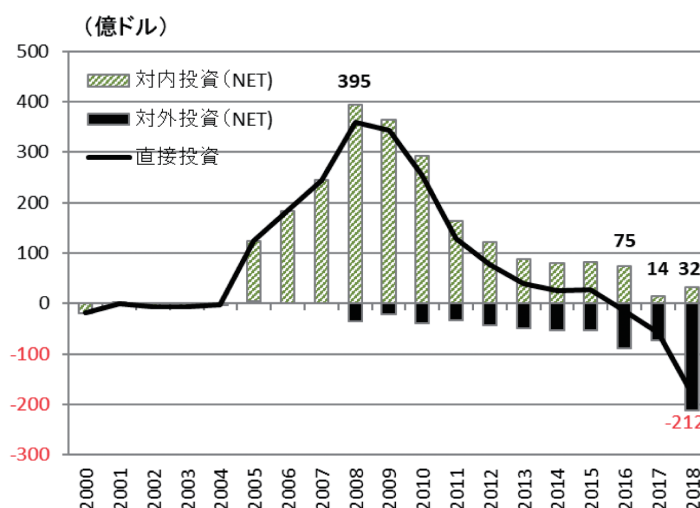
(3) 直接投資

直接投資 (FDI) は対内 (海外からサウジアラビアへの投資) と対外 (サウジアラビアから海外への投資) の両方向がある。

サウジアラビアへの対内投資は2005年から増加を始め、2008年に395億ドルのピークを記録した。その後、減少に転じ2016年には75億ドルまで低下、2018年には更に減少して32億ドルとなった。対外投資は2008年以降徐々に増加し、2018年には過去最高の212億ドルを記録した (図表9)。

2005～2008年の対内投資の増加は、原油高を受けて石油化学プロジェクトが相次いだことや、アルミ精錬等エネルギーと関連が深い分野での投資が活発であったことが背景にある。また、同時期にサウジアラビア政府が国営サウジテレコム的大型 IPO (100億ドル相当) を実施したこと、国内の保険業が外資に開放されたこと、外国銀行のサウジアラビ

図表9：サウジアラビア直接投資推移



(資料) IMF データより作成

アでの支店設置が許可されたこと等がサウジアラビアへの対内投資額を押し上げた。

2009年以降はリーマンショックの影響で世界景気が冷え込み、原油価格は下落した。その後、石油価格は一旦回復したものの、2014年後半から再度下落し始め、2016年には1バレル30ドル台をつけた。この間、石油化学関連プロジェクトが縮小またはキャンセルされたり、外国企業の投資持分をサウジアラビア側が肩代りしたりしたため、対内直接投資が減少した。2018年の対内直接投資は32億ドルまで持ちなおしたが、対外直接投資の方が大きく上回り、ネットでは180億ドルの流出超過に終わった。

また、2009年以降に対内投資が小さくなった理由として、次の2点も挙げ得る。

① 対内投資のマイナス計上：

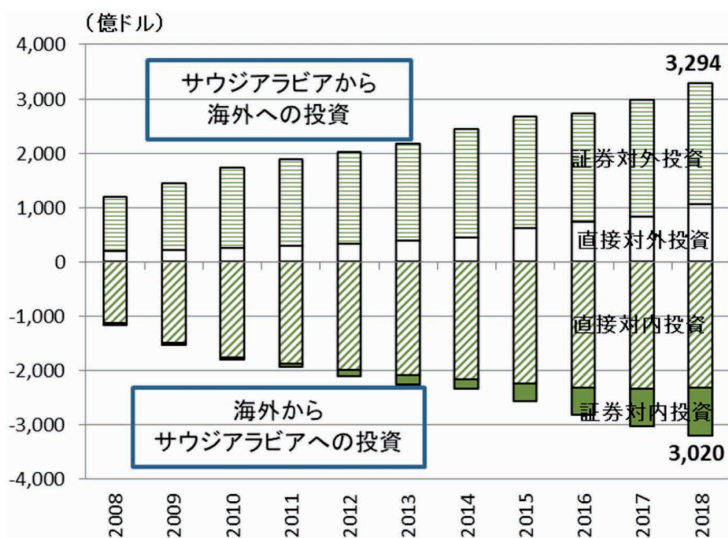
リーマンショック後の世界不況の影響で外国企業の撤退が相次いだ。統計計上後にプロジェクトが中止となった場合や、JVの海外持分をサウジアラビア側が買い取った場合などは、その金額が対内投資のマイナスとして計上される。

② 直接投資の計上基準変更

直接投資は当局への事業認可申請等から投資額を特定して集計する。サウジアラビア当局は2016年以降、実施が確実な案件を集計するなど基準を変更したため数値が小さくなった。

直接投資に証券投資等を加えストックの観点から見たものが国際投資ポジション（IIP）である。サウジアラビアのIIPは、対外では証券投資が大きく、対内では直接投資が多い。ストックベースではいずれも漸増している。対外投資では、相対的に直接投資の残高が少ないものの増加傾向にある。対内証券投資は2015年以降の増加が目立つ（図表10）。

図表10：サウジアラビアの投資ストック状況



(資料) IMF データより作成

2015～2018年の対内証券投資残高が増加している大きな理由は、サウジアラビア政府によるスクーク（イスラーム債）発行による投資資金の流入である。2015年に証券投資制度が改訂され、外国人投資家がサウジアラビアの国債・株式を購入することが可能となった。また、2019年に入りFTSE（英国）、MSCI（米国）等のインデックスにサウジアラビア市場が含まれることとなった。今後も、外国人投資家による証券取引の拡大が期待される。

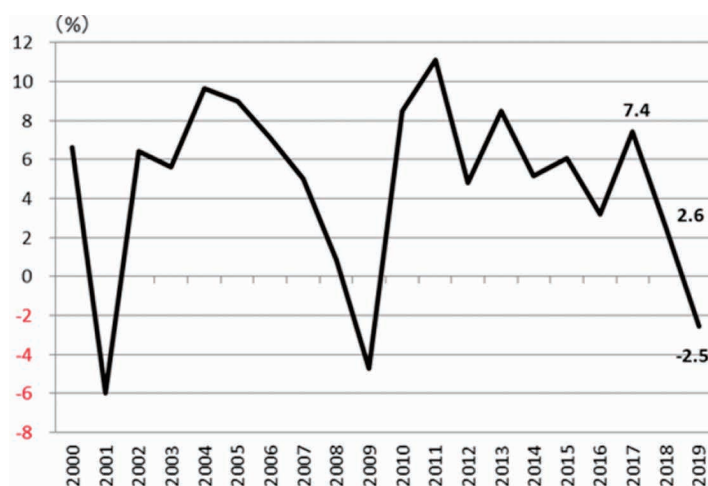
2. トルコ

(1) 経済状況

2001年の金融危機により実質GDP成長率がマイナスに転落した。その後、IMFの支援を受けて急速に回復し2004年には前年比+10%近い高成長を記録した。2009年はリーマンショックとそれに続く世界景気低迷の影響を受けてマイナスに転落したが、その後回復し2015年まで同+5%を超える成長を維持した。2016年はクーデター未遂が経済に影響し成長率は同+3%台に低下、2017年に同+7.4%と回復したものの、その後減速し2019年はマイナス成長の予想である。2014～2016年の原油価格低下は経済に直接的な影響は及ばさなかったとみられるが、湾岸産油国からの投資が減少し、2017年後半以降の成長減速の一因となった（図表11）。

経常収支は貿易赤字により慢性的に赤字である。エネルギーを国外に依存しているため、経済が拡大するとエネルギー輸入が拡大して貿易・経常赤字も拡大する（図表12）。他方、金・エネルギーを除くと輸出と輸入がほぼ同じ動きで増減している（図表13）。トルコの製造業は原材料・部品等の中間財を輸入に依存しているため、輸出で稼いだ外貨を蓄積しにくい構造にある。トルコの経常収支は、金の取引量が増加しているという傾向の他、エネルギー輸入が外交関係に左右され、また加工貿易のため純輸出が伸びにくいという特徴

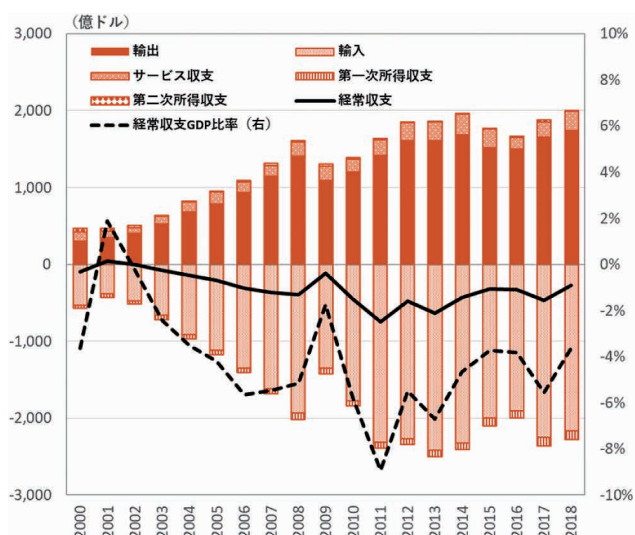
図表11：トルコ実質 GDP 成長率（前年比）



(注) 2019年はIMF予想

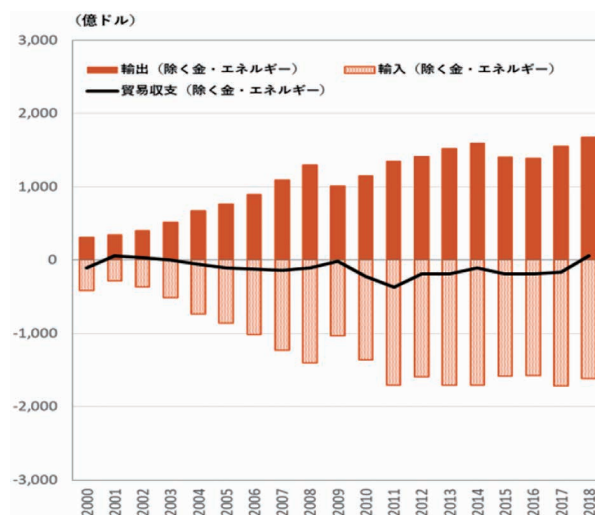
(資料) IMFデータより作成

図表12：トルコ経常収支



(資料) トルコ中央銀行データより作成

図表13：トルコ貿易収支（除く金・エネルギー）



(資料) トルコ中央銀行データより作成

がある。

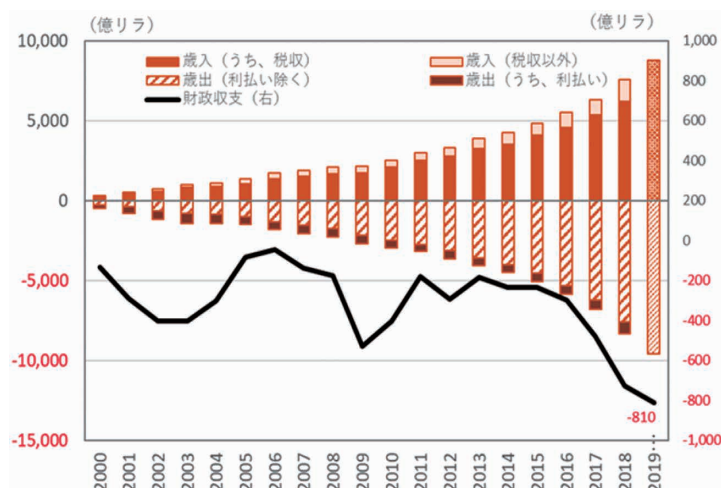
金輸入の目的の一つは、準備金としての保有拡大である。1980年代には、準備金の45%前後を金で保有していた。1996年には5%に低下したが、2018年末に22%まで回復した。

エネルギー輸入元は第1位のロシアを除き大きく変化している。2000年に上位にあったアルジェリア、サウジアラビアが後退し、2017年にはイランが第2位に浮上した。その後、米国の制裁によりイランからの輸入は減少した。

トルコ政府は、輸出製品の付加価値を高め、輸出の拡大に繋げようとしている。詳細は後述する。

財政収支も恒常的に赤字である（図表14）。2018年の財政赤字はGDP比2.0%であっ

図表14：トルコ財政収支



(注) 2019年は予算

(資料) トルコ財務省データより作成

た。税収は歳入の85.1%を占めるが、GDP 対比では17.3%と OECD 平均の34.3%の約半分にとどまる。他方、歳出は補助金や政府機関への財政支援から拡大傾向にある。2019年は予算ベースで810億リラと過去最大の財政赤字となる見込み。

IMF は VAT 等間接税の強化、高額所得者の所得税率引き上げ、および闇経済の排除などによる税収拡大を推奨している。歳出に関しては、補助金やインセンティブ見直しが必要とし、政府保証融資の拡大や官民パートナーシップ（PPP）における政府の最低収入保証は潜在的な歳出拡大要因だと指摘している。

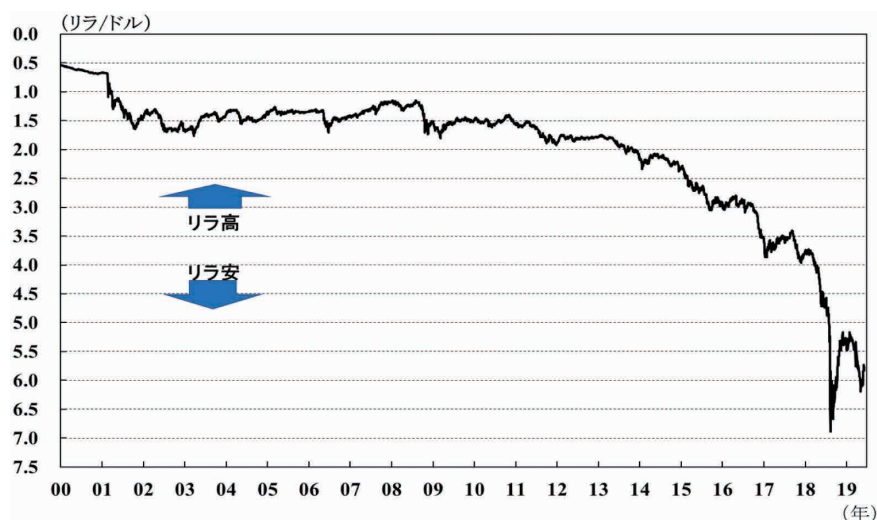
(2) 為替相場 ～長期推移および2018年の急落の背景

トルコリラは、2001年2月に変動相場制へ移行した後、1ドル＝1.5リラ近辺で概ね安定した推移が続いた（図表15）。2013年以降、徐々にリラ安基調が強まり、2018年8月には一時、1ドル＝7リラを割り込んだ。

トルコでは、グローバル金融危機以降、世界的に低金利が長期化するなかで、海外からの証券投資や銀行借入を通じた資金流入が拡大し、海外資金への依存が高まったことが、足元においては、逆に資本流出リスクを高める要因になっていると考えられる。2012年11月には Fitch、2013年5月には Moody's がトルコの外貨建て長期債務格付けを「投資適格級」に引き上げるなど、主要格付け機関による格上げが相次いだことも、海外からの資金流入を後押しする要因となった（図表16）。

2013年以降、米国における量的金融緩和の縮小や金利上昇などに伴い新興国通貨全般に対する下落圧力が強まるなか、トルコについては、経常赤字の拡大や外貨準備高の減少といったファンダメンタルズ悪化に加えて、国内における政治情勢を巡る不透明感や対米関係の悪化などが一段の通貨安の要因になったと考えられる。また、主要格付け機関による

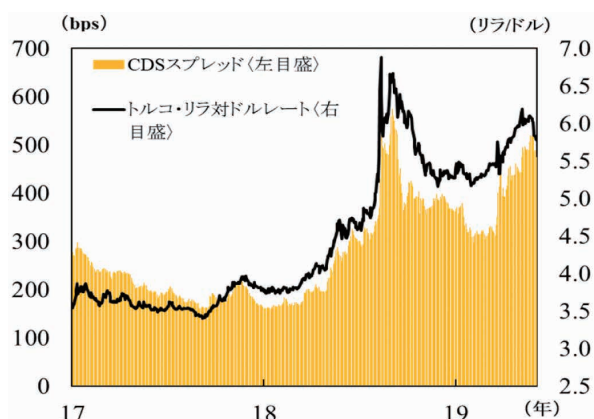
図表15：トルコリラの対ドルレートの推移



(資料) Bloomberg データより作成

リラ急落を受けて、中銀は9月に政策金利を大幅に引き上げるなど、通貨安への対応を本格化させたほか（詳細は後述）、経常赤字の縮小、対米関係の改善などもあり、リラは持ち直しに転じたが、足元は1ドル＝6リラ前後での軟調な推移が続いている。中銀は、これまでのところ金融引き締めスタンスを維持しているが、政府による中銀への利下げ要求は続いており、中銀の独立性を巡る懸念も残っている。

2019年6月14日に大手格付け会社の Moody's はトルコの信用格付けを従来の「Ba 3」から「B 1」に引き下げ、見通しを「ネガティブ」に据え置いた。今回の格下げ後のリラ相場は小動きにとどまっているものの、格下げの理由の一つに、「制度的な強さや政策の有効性の持続的な後退が投資家信頼感に及ぼす影響」を指摘しており、経済・金融市場の安定に向けた一貫した政策運営による対外信任の回復が最優先課題と言える。

図表17：トルコの CDS スプレッドと
対ドルレート

(注)『CDS スプレッド』は、米5年物国債利回りに対するスプレッド。
(資料) Bloomberg データより作成

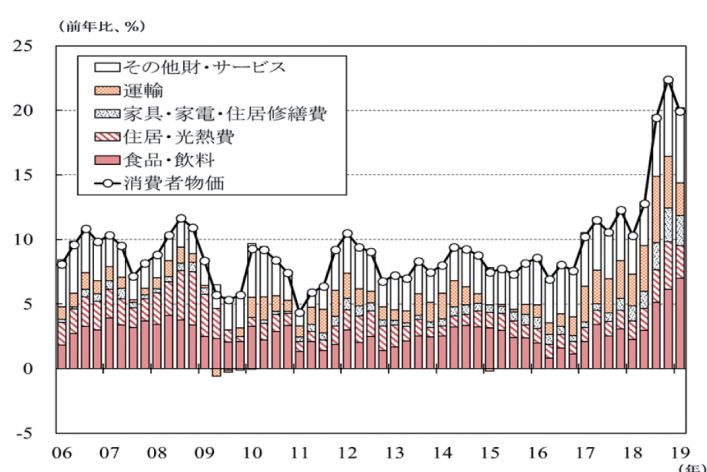
トルコでは、1990年代半ばの経済危機に伴う大幅なリラ安と公共料金的大幅引き上げなどを背景に、90年代後半は高インフレが続いた。2000年代に入り、IMF 支援に伴う経済改革プログラムの実施や国内景気の低迷を受けてインフレは徐々に沈静化し、2004～2016年の消費者物価上昇率は前年比+10%を下回る水準で概ね安定が続いた（図表18）。もっとも、一時期を除いて中銀のインフレターゲット（5%±2%）を上回る水準となっている。

2017年以降は、原油高やリラ安に伴いインフレが加速、2018年10月の消費者物価上昇率は同+25.5%へ達した。その後、リラ相場の持ち直しに加えて、政府による耐久財に対する減税措置、エネルギー価格の下落に伴う運輸コストや電気・ガスなど公共料金の引き下げなどもあり、インフレ率は徐々に鈍化しつつあるものの、2019年5月時点で同+18.7%と依然高水準にある。悪天候による果物や野菜など生鮮食品価格の上昇、最低賃金引上げ（2019年1月～、26%）に伴うサービス物価の上昇などが押し上げ要因となっている。

消費者物価上昇率の変動要因を2006～2016年までの10年間と2018年と比較すると、ベースとなる基調インフレ率は前年比+5%程度でほぼ一定の水準を保っているのに対し、為替相場（リラ安）の影響が大きいことが分かる（図表19）。2019年1～3月期には、リラ安に加えて、生鮮食品価格の上昇が押し上げ要因となる一方、減税や国内景気の低迷に伴う需給ギャップなどが小幅に押し下げ要因となっている。

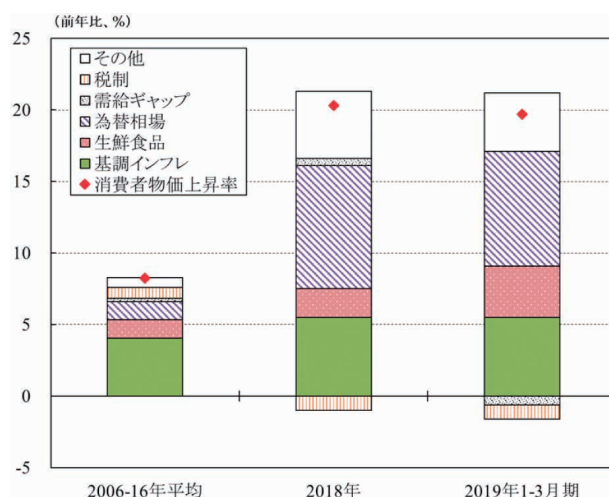
中銀は、リラ安およびインフレの抑制に向け、2018年6月の金融政策決定会合で、一週間物レポ金利を1.25%ポイント引き上げ17.75%としたが、翌7月は追加利上げが予想される中で金利を据え置き、リラの下落が進んだ。一転、9月の会合では市場予想（3～4%ポイント）を上回る6.25%ポイントの利上げを行い、リラ下落に一旦歯止めがかかった。その後中銀は、一週間物レポ金利を24%で据え置いているが、リラ安圧力が強まる局面においては、一週間物レポ金利による貸出を停止し、より金利の高い後期流動性貸出金利に誘導する「実質利上げ」を実施した（3月22日～4月7日、5月9日～5月20日）（図表20）。

図表18：消費者物価品目別寄与度（四半期）



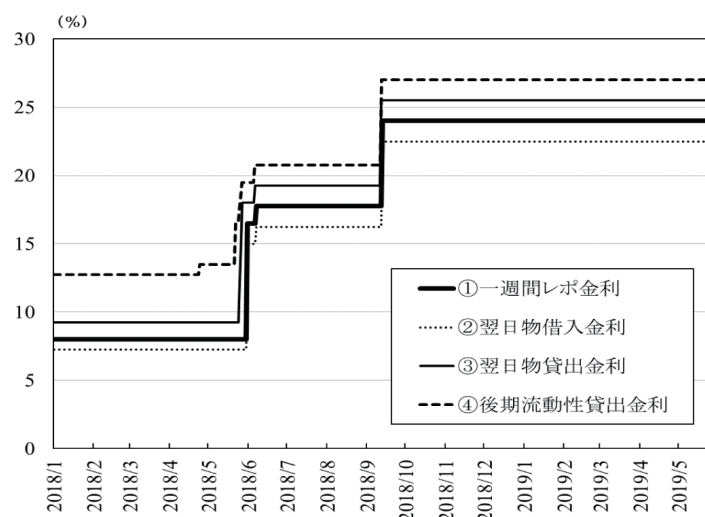
（資料）トルコ統計局データより作成

図表19：消費者物価上昇率（要因分解）



（資料）トルコ中銀資料より作成

図表20：主な政策金利の推移



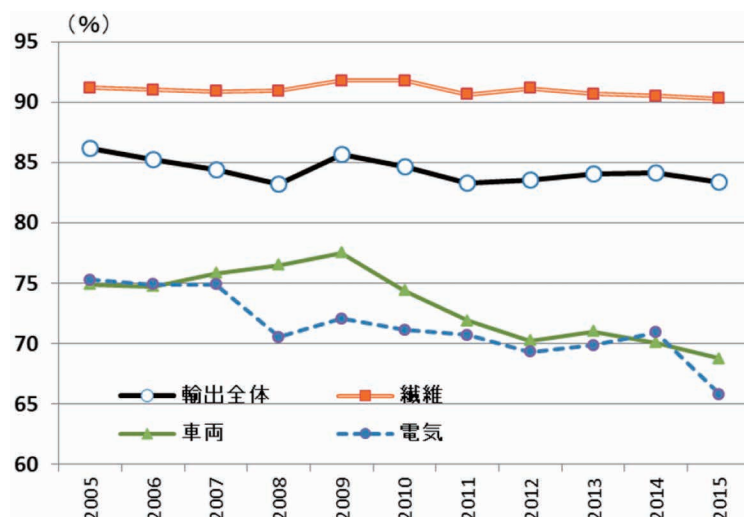
(資料) Bloomberg データより作成

(3) 輸出製品の高付加価値化

建国100年に向けた産業政策ビジョン2023で純輸出拡大の手段として「高付加価値化」をキーワードとして掲げた。それ以前でも「ハイテク経済の育成」(第8次開発計画)、「競争力の向上」(第9次開発計画)などで付加価値向上を意識してきた。しかしながら、実態はその方向に進んでいない。図表21はトルコの輸出における付加価値の推移であるが、輸出全体での製品の付加価値は高いものの、車両・電気部門では2005～2015年の間、付加価値が減少傾向を辿っている。

政府関係機関等に「輸出の付加価値向上」は具体的にどの分野の製品をイメージしているかという質問を行った。以下の通り漠然とではあるが、医療、IT、再生可能エネルギー関連、軍需製品を対象としていることが確認できた(図表22)。

図表21：トルコの輸出における付加価値の推移

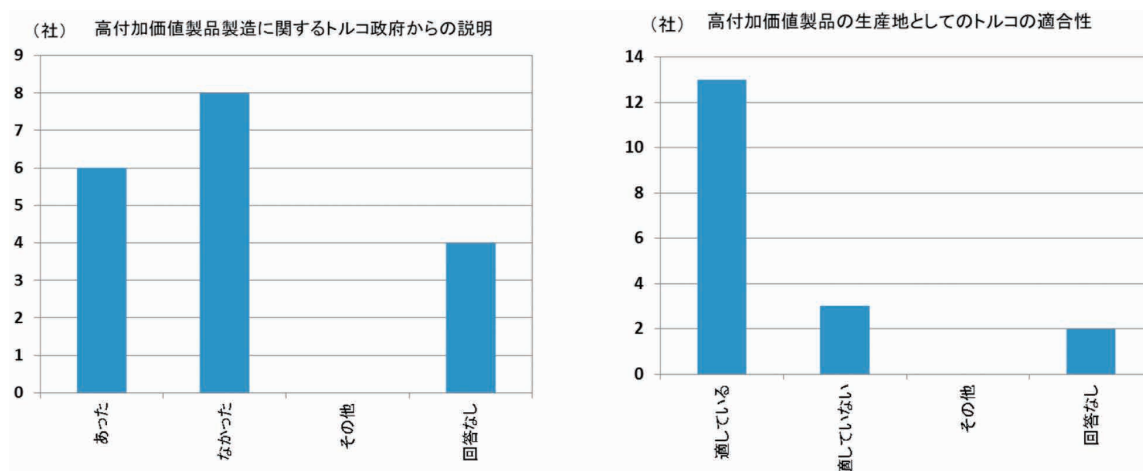


(資料) OECD, IMF データより作成

図表22：輸出の高付加価値化

政府系非営利団体	高付加価値製品を目指している分野は、医療、IT、再生可能エネルギーである。
政府系機関	対象と考える分野は、軍事および機械製造である。R＆Dへの投資誘致も行っている。

図表23：日系企業アンケート、高付加価値製品製造



(資料) IIMA アンケート結果より作成

現地の日系企業に、トルコでの高付加価値製品製造について質問したところ、大部分の日系企業が「トルコは高付加価値製品の生産に適した国である」と答えている（図表23）。即ち、これまで目に見えた成果は挙がっていないものの、トルコは高付加価値製品を製造できる潜在性を持っており、政府政策の方向性は間違っていないといえる。

おわりに

サウジアラビアの課題は明確であるが実施へのハードルは高い。1970年代から石油を柱とし、国家の富による福祉的枠組みを推進してきた国が、国民自らの手で生活の糧を得る国へ転換しようとしている。国民の意識改革に加え、時間と関係者の努力が必要である。石油を基盤とする同国経済には競争力がある。それが堅固な間にどこまで次のステップへ進めるかが鍵となろう。

トルコでは課題が日常化している。外貨を重視するあまり経済がドル化（外貨化）し、国内流動性の過半を外貨が占めるようになった結果、金融政策の効果が弱まった。企業や個人は為替相場に左右され、過度な外貨依存が経済を不安定にした。政府はこの状態から脱却するため、輸出製品の付加価値拡大を通じて純輸出を拡大し、経済の中身を充実させようとしている。この方向性に間違いはないと思われる。適確な政策の実施による成果を期待したい。

* 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。