



UAE の現状と今後の課題

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員
秋山 文子
akiyama@iima.or.jp

(要 約)

UAE の現状

- ◇ アラブ首長国連邦 (UAE) は潤沢な石油収入に支えられて、政治的安定を維持しながら、経済回復を続けている。生活水準に対する国民の不満が少ないことから、「アラブの春」以降も、UAE の政治体制は安定を保っている。
- ◇ 国際通貨基金 (IMF) 推計によると、UAE の 2011 年の実質 GDP は 2 年連続のプラス成長となり、2008 年の水準を回復した。アブダビの石油輸出やドバイのサービス部門の堅調が経済回復を支えている。周辺国の政情不安定化はむしろ、UAE 経済の追い風となっている。

ドバイ債務問題

- ◇ ドバイ債務問題に対する市場の緊張は依然として続いている。向こう数年にかけて過去の繰り延べ分の満期が到来することや、欧州債務問題が国際金融・資本の混乱を招きかねないことなどが、その理由である。ただし、ドバイ政府系企業は債務再編交渉などにより、債務返済をひとまず無事に乗り切っており、銀行の信用不安への懸念も抑制されている。

外部のリスク要因

- ◇ 外部のリスク要因が UAE 経済に及ぼす影響としては、原油価格の下落→石油収入減少、イラン情勢の軍事紛争への発展→観光・物流の減少が想定される。

(本 文)

1. UAE の現状

(1) 政治

2011 年にかけて中東・北アフリカ (MENA) 諸国では民主化運動「アラブの春」が広がったが、レンティア (不労所得生活者) 国家に該当する国々への影響は、概して限定的であった。UAE のケースはその典型で、政治体制は引き続き安定を保っている。

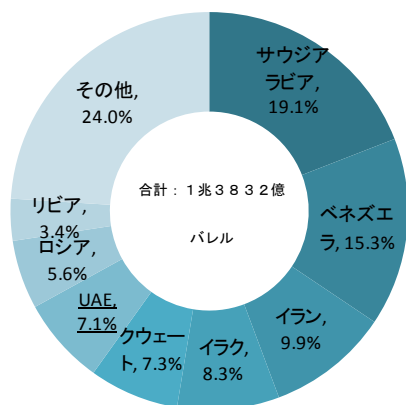
まず、UAE 国民は各首長国の絶対君主体制下にあり、政治参加は殆ど認められていない。2006 年より、議会に相当する連邦国民評議会の議員の内、半数の 20 名は選挙で選ばれるようになったが、選挙権は各首長国が選定した選挙人のみに与えられる。その上、同議会は限定的な立法権しか持たないため、実質的には諮問機関に過ぎず、国民側の関心も乏しい。UAE 政府は 2011 年 9 月の連邦国民評議会選挙に際して、選挙人を 2006 年の約 7 千人から約 13 万人に増加させたが、結局、投票率は 25% 程度に止まった。

言論規制も行われており、政治・人権活動家が拘束、逮捕・起訴されるケースもある。2011 年 3 月に学者や元政府高官、ジャーナリスト、人権活動家など 100 人以上が大統領宛ての建白書に署名し、連邦国民評議会への立法権付与など統治制度の変更を提訴した件では、関係者数名が実刑判決を受けた (その後、大統領恩赦により釈放)。

このような強権体制に大部分の国民が従順である最大の理由は、生活水準に対する不満が少ないことである。UAE は北海道と同程度の面積だが、原油の確認埋蔵量は世界全体の 7% を占める (図表 1)。潤沢な石油収入を財源に、国家は国民を経済的に厚遇している。例えば、国民は一部公共サービスに手数料を支払う以外、納税を実質的に免除されている。国民の殆どは公務員として勤務し、高給を得ている (詳細後述)。この他、教育、医療、住居などの分野でも手厚い援助を受けている。一人当たりの購買力平価換算 GDP は、全人口の約 8 割以上を占める外国人労働者を含めても、2011 年時点で年間 4 万 8 千ドル、世界第 7 位という高水準である (図表 2)。人口 90~100 万人程度の国民に限れば、平均年収は 10 万ドルを優に超えると目されている。

経済的な満足度に加えて、UAE がイスラム国家としては他の宗教・文化に比較的寛容で、閉塞感が少ないことも、国民にとって暮らしやすさの一因となっている。

図表 1：原油埋蔵確認量のシェア
(2010 年末時点)



(出所) BP

図表 2：一人当たり GDP 上位 10 カ国 (2011 年)
(購買力平価ベース、USD)

1	カタール	102,943
2	ルクセンブルグ	80,119
3	シンガポール	59,711 *
4	ノルウェー	53,471
5	ブルネイ	49,384 *
6	米国	48,387
7	UAE	48,158 *
8	香港	49,137 *
9	スイス	43,370 *
10	オランダ	42,183 *
11	オーストリア	41,822

* 2012年4月時点の推計値

(出所) IMF

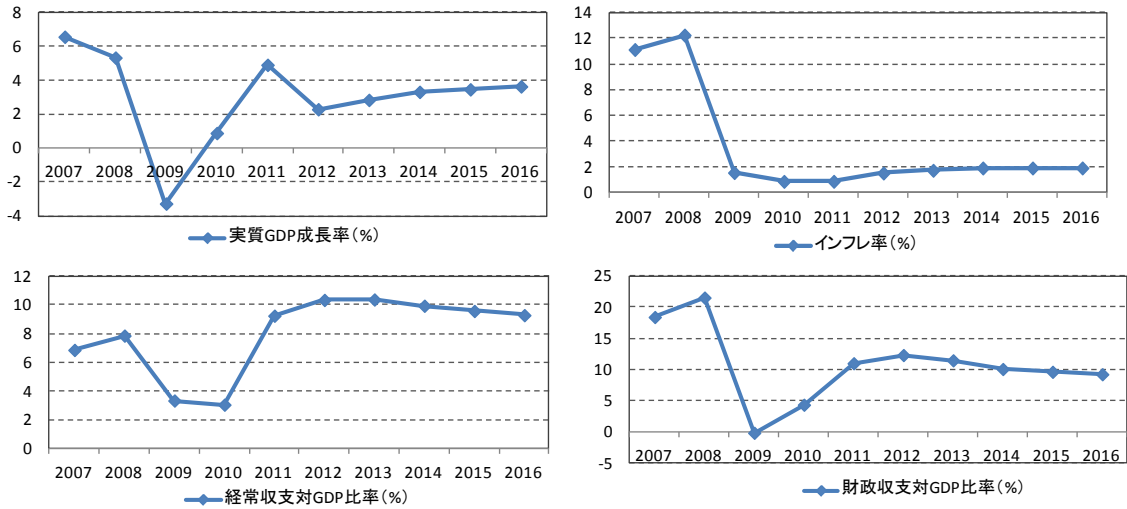
(2) 経済

①概観

アブダビとドバイが牽引する UAE 経済は、周辺国の情勢不安定化が逆に追い風となって、回復が続いている。IMF 推計で、UAE の 2011 年実質 GDP は前年比+4.9%の 3,601 億ドル (1 兆 3,230 億アラブ首長国連邦ディルハム、以下 AED) と、2008 年の水準を回復した。内訳をみると、石油・天然ガス部門は前年比+9.2%と大幅なプラスであった。背景には、産油国リビアを筆頭とする MENA 諸国の情勢混乱で原油価格が上昇し、アブダビの原油輸出が好調であったことが挙げられる。非石油部門も堅調で、ドバイの貿易業や観光業が好調であったことなどから、前年比+2.7%とプラス成長が続いた。背景には、世界経済成長による需要増のほか、周辺国の情勢不安定化に伴ってビジネス拠点や観光地としてドバイの選好度が強まったことが挙げられる。

その他の主要経済指標をみると、石油収入の増加を主因に、経常収支黒字の対 GDP 比率は 9.2%に、財政黒字の対 GDP 比率は 11.0%に上昇した。インフレ率は前年比+0.88%と、家賃下落を主因に低位推移が続いた (図表 3)。

図表 3 : GDP、経常収支、インフレ率、財政収支動向 (2011 年以降は IMF の 4 月時点推計)



(出所) IMF

②アブダビ動向

UAE 経済の約 6 割を占めるアブダビは、石油収入を経済基盤とすることから、世界金融危機や不動産バブル崩壊から受けた打撃はドバイに比べて軽微であった。政府が更なる発展を目指して掲げる経済・社会の発展計画は進捗が遅れてはいるが、着実に前進している。

政府は、経済多角化計画「アブダビ・エコノミック・ビジョン 2030」(2008 年公表)、都市開発計画「プラン・アブダビ 2030」(2007 年公表)を掲げ、これに基づいたインフラ投資や不動産開発を進めている。前者は、石油・ガス部門以外の重点産業の GDP 寄与度を、6 割以上に発展させることを目標とする経済計画である。対象の重点産業には、エネルギー集約型産業(アルミ、鉄、石油化学など)をはじめ、貿易、観光、航空宇宙、医療、メディア、通信、教育、金融などが含まれる。後者は、アブダビを 300 万人(2009 年時点: 163 万人)の国際都市にすることを前提にした、水、交通、電力などのインフラ投資計画である。

政府の投資判断は、世界金融危機などを挟んで慎重化し、様々なインフラ投資や不動産開発事業が見直されてきた。主因は、2008 年を境とする石油収入の減少や、ドバイ政府および一部政府系銀行・企業に対する金融支援によって財政的余裕が失われたことであろう。また、ドバイが過大な投資・開発計画の推進の末に債務問題に直面したことが、アブダビの教訓になっているとも考えられる。もっとも、アブダビの諸事業は総合的にみれば前進しており、それらは同国の更なる経済発展の基盤になると期待される。以下は 2012 年 1 月にアブダビ執行委員会が承認したインフラ投資・不動産開発事業の一例である。

- ✓ Khalifa 工業地区（KIZAD、経済多角化計画の代表的事業）に建設中の Khalifa 港のインフラ整備
- ✓ アブダビ国際空港の新ターミナル建設（2016 年開港予定、許容乗降客数：年間 2,700 万人）
- ✓ 14 の健康関連施設と世界規模のリハビリセンターの建設
- ✓ 風力発電設備の建設
- ✓ 24 の学校の建設、10 の学校の改修
- ✓ Saadiyat 島（レジャー、観光、居住用に開発中の天然の島）の文化地区で仕掛り中の、ルーブル美術館やグッゲンハイム美術館の分館建設の予算、および分館の開館予定時期（それぞれ 2015 年、2017 年）。

③ ドバイ動向

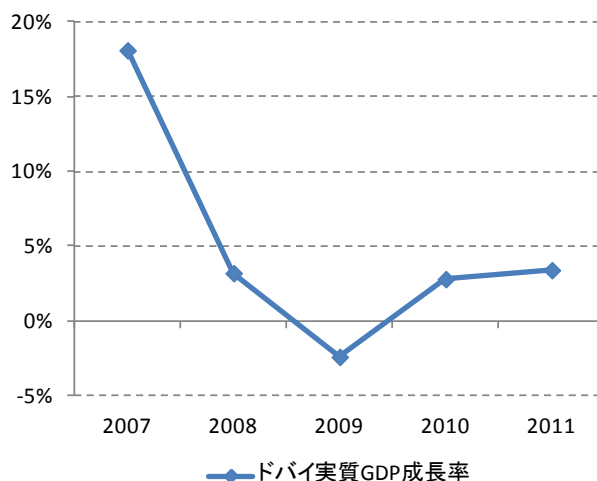
ドバイの政府系企業は、世界金融危機前の積極投資の結果、現在も過剰債務問題を抱える（詳細後述）。もっとも、同国経済の回復は着実に進んでおり、債務問題改善の一助となっていよう。

ドバイ当局が 5 月に公表した 2011 年の実質 GDP は、前年比+3.4%（2010 年：同+2.8%）の 3,062 億 AED と、2 年連続のプラス成長であった（図表 4）。建設部門と不動産・ビジネスサービス部門の成長率は 3 年連続のマイナスと、不動産市場の回復の遅れを反映した結果であったが、その他の卸売・小売部門や製造部門は概して堅調であった。同国が脱石油産業依存型経済を目指して投資を進めてきた、港湾、空港、経済特区、金融特区、観光関連施設などが、不動産バブル崩壊後も同国の経済成長を支えている。以下に具体例を挙げる。

- ✓ ドバイ国際空港の年間利用客数は 2007 年から 2011 年の間に 3,400 万人から 5,100 万人へ急増した。2012 年 1-4 月期も前年同期比+14%（1,900 万人）と、観光業の堅調とハブ空港としての成長を反映して、引き続き堅調であった（図表 5）。
- ✓ 経済特区 Jafza は現在 6,400 社以上の企業を有しており、同特区における企業活動はドバイ GDP の 4 分の 1 を占める。特区内に進出している製造企業は 2011 年に前年比+4.5%の 593 社となった。
- ✓ 2012 年 3 月時点で金融特区・ドバイ国際金融センター（DIFC）に拠点を置く外国金融機関などは 861 社で、国際的な大銀行の上位 30 行の内、21 行が拠点を構える。尚、バハレーンには金融センターとして 40 年間の歴史で培った信頼があることから、同国で政情不安が燻る一方で、これに伴って外国金融機関がドバイに拠点を集約させる動きは、特段活発化していない。
- ✓ ホテルなどの宿泊施設における 2011 年の延べ宿泊者数は、前年比+23%（2010 年：

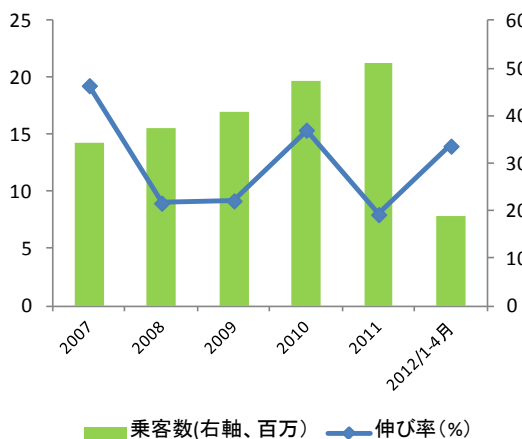
同+17%)と伸びが加速した。2012年第1四半期も前年同期比+22%と堅調である(図表6)。

図表4 ドバイ実質GDP成長率



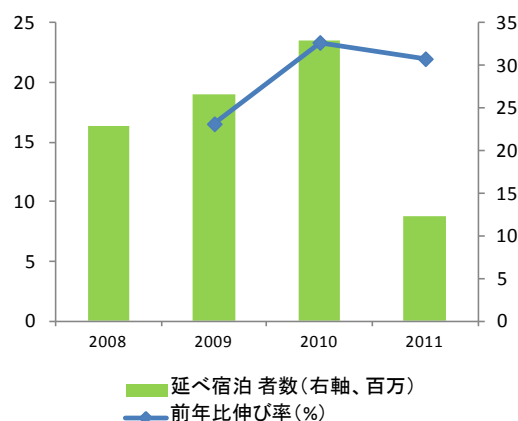
(出所) IMF

図表5 ドバイ国際空港乗客数



(出所) ACI、Dubai Airports

図表6 ホテルなどの宿泊施設における延べ宿泊者数



(出所) ドバイ統計局

不動産市場は、バブル崩壊後の回復が遅れており、不動産価格は2011年までに2008年のピーク時から約6割下落した。商業用不動産市場の供給過剰は続いており、低迷は長引きそうである。もっとも、商業用不動産市場と比べ規模は小さいが、居住用不動産市場は需給の引き締まりを背景に、底入れしつつある。不動産サービス会社CBREによると、居住用不動産は2012年第1四半期の総取引件数、総取引金額が前年同期比、前期比のいずれでもプラスであった。

(3) 国民の就業問題

UAE における労働力の外国人依存度は高く、労働人口に占める国民の割合は 1 割未満である。近年の国民の失業率は 10% 台前半、15 歳-24 歳の若年層の失業率は 20% 台前半に上っている。国民の所得水準が高いため、無職者・失業者も親族からの支援で生活することが可能である。しかし、政府は国民の活力低下を懸念し、雇用の「自国民化政策 (Emiratisation)」を掲げ、国民の就業率向上を最重要課題として取扱っている。

自国民化政策の進展のカギとなるのは、民間部門における国民の登用拡大である。UAE 国民の雇用の殆どは公的部門に吸収され、国民は公務員として安定した雇用を得ながら、高給、短い労働時間、充実した福利厚生という高待遇を享受してきた。しかし、人口増加に伴って公的部門における国民のポストが不足しつつあることから、民間部門による雇用吸収が必要となっている。

もっとも、民間部門の雇用者に占める国民の割合は未だ数パーセント未満に止まる。背景には、次の要因が挙げられる。

- ①国民が提示する雇用条件は公的部門の高待遇を基準としているので、民間企業の提示条件と一致しない。
- ②民間企業が国民に対して、「給与の水準に対して英語や IT など基本スキルが低く、就業姿勢・勤務態度も悪い」との固定観念を抱いている。このため、民間企業は国民の募集を絞っている上、政策遵守を目的に一旦国民を登用しても、閑職をあてがう、十分な育成プログラムを受けさせないなどの対応をとるケースがあり、民間部門における国民の定着を阻んでいる。
- ③国民と民間部門が相互に情報不足であることが、雇用のマッチングを一層難しくしている。

これらに対する有効な解決策としては、国民と外国人の給与差を補助金として政府が民間企業に交付することや、学校教育などを通じた職能水準の引き上げ、政府機関・教育機関・民間企業の連携による雇用情報ネットワークの強化などが提案されている。

国民の間で雇用条件の高待遇が標準化していることは、就業問題が前進していく際の、大きなネックになるとみられる。一方で前向きな動きもみられる。知識産業の振興が目指されていることもあり、UAE 政府は教育関係費用に財政のおよそ 25% を割いて国民の教育水準の向上に努めている。職能水準向上の必要性は国民自身も認識しており、教育プログラムの充実を求める声は強い。また、民間部門で働くことを希望する、意欲のある国民も存在している。こうした動向に鑑みると、就業問題は時間を費やしながらかは改善に向かっている可能性を有していると考えられる。

2. ドバイ債務問題

2009年にドバイ・ショックを引き起こしたドバイ債務問題は、未だ注意深く見守る必要があるが、少しずつ改善している。また、銀行の信用不安への懸念も抑制されている。

(1) 政府系企業の債務動向

債務問題は着実に前進中

2009年末、ドバイ当局が政府系企業 Dubai World グループの債務の返済猶予要請を唐突に発表したことをきっかけに、ドバイ・ショックとよばれる金融不安が発生した。ドバイ債務に関する情報の不足で市場の不安感が増幅する中、主要な債務者である欧州銀行のバランスシート悪化懸念が急速に高まり、国際金融市場の混乱を招いた。しかし、欧州銀行の融資残高に占めるドバイ向けの比率は小さく、対外的な危機波及の可能性は乏しいとの認識が広まったこと、更に、問題の発端となった債務も、世界最大規模のソブリン・ウェルスファンド (SWF、推定5千億-1兆ドル) を有するアブダビの金融支援によって不履行を免れたことから、ドバイ・ショックは短期間で収束した。

ドバイ債務問題は国際金融市場のかく乱要因でなくなった後も、注意深い目が向けられている。背景には、向こう数年間にかけて、過去に繰り延べた分の満期が到来することに加え (図表 7)、欧州債務問題の先行き不透明感が増す中、事態の深刻化で国際金融市場が大混乱に陥った場合に、ドバイ政府系企業の債務再編交渉が難航することへの懸念がある。ドバイ5年物国債のクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) スプレッドは5月末時点で394bpと、アブダビ5年物国債の139bpを依然大きく上回る。

しかし、ドバイ債務問題は着実に前進しており、ドバイ・ショックのような混乱が再発する可能性は低いと考える。2011年3月に Dubai World が債権者側と249億ドルの債務再編について最終合意に至ったことで、最悪期は脱した。債務者の財務状況から動向が注目されていた、満期到来が2012年の2件の債務も (DIFC Investments の6月満期の12.5億ドルの債務、Jafza の11月満期の20億ドルの債務)、1件は返済が無事完了し、もう1件も借り換えに備えた期限前弁済の実施にほぼ目処がついた (図表 8)。将来的に債務不履行懸念の影響が拡大する可能性があれば、ドバイ政府はドバイ・ショックの反省に鑑みて、混乱の未然防止のために、債務に政府保証を付与していない政府系企業 (ICD グループ傘下の一部企業とドバイ電気水道局以外全て) の金融支援に乗り出すのではないだろうか。また、ドバイ政府では混乱が防ぎきれず、UAE 経済や銀行システムに悪影響を及ぼしかねなければ、資金的余力のあるアブダビが自らに有利な取引条件を付与しつつ、前例に倣って再び金融支援に乗り出すと考える。

図表 7 ドバイ債務の年次満期到来額

(単位：100 万ドル)	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 以降	合計
Dubai World および系列企業	5,043	546	759	9,862	16,537	32,747
Dubai Holdings および系列企業	0	93	4,640	705	6,197	11,635
Investment Corporation of Dubai および系列企業	3,960	3,368	160	510	10,847	18,845
その他 (DIFC、Borse Dubai など)	3,889	1,971	3,090	1,000	4,289	14,239
政府資本 50%未満の企業	1,750	1,699	1,149	0	2,196	6,794
ドバイ政府	0	1,770	21,211	500	3,261	44,767*
合計	14,641	9,447	31,008	12,577	43,327	129,027
対 2011 年 GDP 比率 (%)	10.5	6.8	22.2	9.0	31.0	92.4

*年次毎の満期到来額に含まれない、国内借入分の 18,026 百万ドル含む

(出所) IMF “United Arab Emirates 2012 Article IV Consultation”

図表 8 ドバイ政府系企業債務問題を巡る最近の動向

政府企業名	親会社	動向
Drydocks World	Dubai World	2012 年 7 月までに 22 億ドルの債務再編交渉を完了予定。
Dubai International Capital	Dubai Holding	25 億ドルの債務再編で債権者と合意。
Dubai Group	Dubai Holding	100 億ドルの債務再編について債権者と交渉中。
DIFC Investments	ドバイ国際金融セ ンター	政府保証付融資や資産売却などで調達した資金を用いて、2012 年 6 月期限の 12.5 億ドルの債務を全額返済。
Jafza	Dubai World	2012 年 11 月に期限が到来する 20 億ドルの債務について、借り換えのために、9 割の債権者と期限前返済の実施で合意。

(出所) 各種報道

図表 9 主なドバイ政府系企業

管轄	親会社	主な傘下企業	
ドバイ 政府	ドバイ国際金融センター	DIFC Investments	
	Dubai World	DP World Drydocks World Dubai Maritime City Economic Zones World (Jafza他)	Isthmar World Limitless Nakheel Port and Free Zone World
	Investment Corporation of Dubai	Borse Dubai Commercial Bank of Dubai DAFZA DNATA Dubai Aerospace Enterprise Dubai Aluminum (Dubai) Dubai Duty Free Establishment Dubai FinancialMarket Dubai Investments	Dubai Islamic Bank Dubai World Trade Center Dubai World Trade Center Emaar Properties Emirates Refreshments Company Emirates Airline Emirates Group Emirates NBD
ドバイ 首長	Dubai Holding	Dubai Financial Group Dubai Group Dubai Holding Commercial Operations Group Dubai Holding Investment Group Dubai International Capital	Dubai Properties Group Jumeirah Group SHUAA Capital Tatweer TECOM Investments

(出所) IMF、ドバイ政府系企業 HP

(2) 銀行部門

銀行システムは安定維持される見込み

政府系企業の債務再編や商業不動産市場の低迷を受けて、ドバイ銀行の不良債権比率は2012年あるいは2013年にピークに到達し、最大10%台半ばまで上昇するとみられている。ドバイ最大の地場銀行である Emirates NBD Bank は、同行の不良債権比率が2013年に15~16%まで上昇するとの見通しを示している(2012年第1四半期時点:14.1%)。

しかし、UAE 銀行の信用不安が拡大する可能性は低いと考えられる。理由には、銀行が十分な流動資産を有しているほか、ドルペッグ制採用に伴う低金利政策の下で収益力が高まっていること、政府の財政的余裕を裏付けに、当局支援に対する市場の信認が強いことなどが挙げられている。IMFは2012年5月公表の報告書にて、UAE 銀行に対して実施したストレステストから、銀行システムが不良債権の相当量の増加を吸収しうるとの結果を得たと述べている。格付け会社フィッチ・レーティングスは Emirates NBD Bank の長期格付けを A+としている理由について、同行の規模の大きさ、政府資本の割合の高さなどから「ドバイと UAE 当局の支援を受ける可能性が極めて高い」ことを挙げている。同社は Dubai Islamic Bank についても、同行のシステムの重要性に鑑みて、当局が支援方針を変更することは「まず有り得ない」と述べている。

尚、UAE 中央銀行 (CBU) は2012年4月、政府系組織に対する銀行の貸出総額上限を資本金の100%とすることなどの貸出制限を設けた(図表11)。同制限が直ちに全て

のドバイ銀行によって遵守されることは困難とみられるが、将来的には、政府系企業の経営悪化に伴う銀行の不良債権比率の上昇に対する一定の歯止めとなろう。

図表 10 ドバイ主要銀行一覧

ドバイ地場銀行	政府資本	資産規模 (2010 年末時 点、億ドル)	短期格付 (Fitch Ratings)	長期格付 (同)
Emirates NBD Bank	ICD56%	780	F1	A+
Dubai Islamic Bank	ICD30%	245	F1	A
Mashreq Bank	民間資本 100%	231	F1	A
Commercial Bank of Dubai	ICD20%	105	F2	A-

(出所) IMF、各種報道

図表 11 UAE 銀行 政府・政府系組織に対する貸出上限

(対資本金比率)	総額	1 貸出先当たり
政府、政府系非営利組織	100%	25%
政府系営利組織	100%	15%

(出所) UAE 中銀

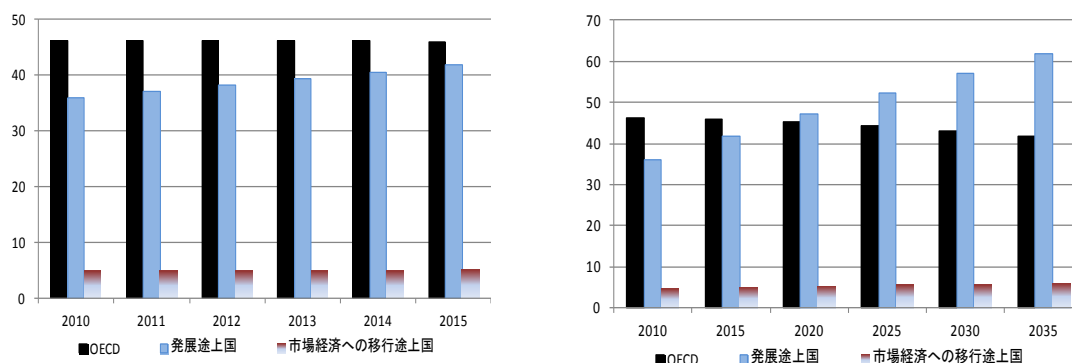
3. 外部のリスク要因

外部リスク要因は原油価格の下落とイラン情勢の紛争化の2つである。

原油については、短期的には欧州債務問題の悪化による世界景気後退が懸念されるが、図表 12 に示されるように、新興国・途上国の需要は原油価格を中長期的に下支えると想定される。

イランの核開発疑惑を巡ってはイスラエルが軍事攻撃を辞さない構えで、欧米諸国はイランに対する経済制裁を発動するなど、緊張が続いている。UAE 経済において周辺国の政情不安定化はプラス要因となる傾向があるが、イランが欧米側と戦争状態に突入すれば、交通・物流の一部停止により、UAE 経済が打撃を受ける可能性は高くなる。アブダビとフジャイラの間には、ペルシャ湾のホルムズ海峡封鎖に備えて敷設された原油パイプラインがある。フジャイラ首長は 2012 年 5 月時点でパイプラインが 6 月に稼働開始予定と述べており、アブダビは有事の前に原油輸出経路を確保出来たようである。しかし、戦争状態となれば、ドバイの貿易・観光収入は大きく落ち込むことになり、UAE 経済の成長にとっては当分目の離せないリスク要因である。

図表 12 : OPEC 原油需要の中長期見通し（～2015年・～2035年）（2011年時点、単位：百万バレル）



（出所）OPEC

4. おわりに

UAE は強権体制国家ながら、石油収入がもたらす富に支えられて国民の生活水準に対する不満が少なく、宗教・文化的な閉塞感も少ないことから、「アラブの春」以後も政情の安定を保っている。こうした中、アブダビでは更なる成長のための経済・社会発展計画が、見直しを経ながら、緩やかに進行している。ドバイでは、人・物・金の集積地を目指して実施されてきた投資が、不動産バブル崩壊後も経済成長の基盤となっている。未だ警戒感の怠れないドバイの過剰債務問題だが、同国の実体経済が回復基調を維持していくこと、また、より詳細な債務情報の開示など、同国当局が混乱防止のための対応を進めていくことが、問題解決の上で肝要となる。

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できるとさ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 2012 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 Hongokuchō 1-chōme, Chūō-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
 URL: <http://www.iima.or.jp>