



## アラブ首長国連邦（UAE）経済の現状と課題

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  
[yasuyuki\\_kumon@iima.or.jp](mailto:yasuyuki_kumon@iima.or.jp)

### <要旨>

- UAE 経済は原油価格動向に大きく左右される。原油価格が好調な時期に高経済成長となり、原油価格が低下すると経済成長も減速する。
- 経済は連邦レベルと首長国レベルの 2 階建て構造になっており、国として統合されたものというよりは、連邦政府傘下にある独立色の強い首長国の経済活動の総計である。
- 非石油部門が発達し分散が進んでいる。背景は非石油部門で成り立っているドバイの経済活動に依るところが大きい。アブダビ首長国単体の GDP は、石油部門が全体の 4 割近くを占めてるが、ドバイ等他の首長国の GDP を加えると UAE 経済全体の石油ガス依存度は 21%程度に低下する。
- 輸出は、原油・ガス部門、非石油部門、再輸出に分散している。輸入は自国での消費と再輸出に大別される。貿易の特徴は 2010 年以降大きく変化していない。
- UAE は貿易等で得た外貨が投資で海外へ還流する。資金の国外還流により金融収支は 2011 年以降常に赤字である。代表的な例はアブダビ投資庁 (ADIA) のようなソブリン・ウエルス・ファンド (SWF) による海外への投資である。民間機関による対外直接投資も多い。
- 財政も、連邦レベルと首長国レベルの 2 階建て構造になっている。各首長国は独立した国として国家予算を策定する。同時に各首長国は連邦政府に対し一定割合の資金を毎年拠出する。これらを合算したものが UAE の統合予算である。UAE の財政は原油価格の影響を受ける。IMF は 2019 年の財政均衡原油価格を 64.7 ドルと推定しており、現在の原油価格水準が続けば、財政黒字を維持すると思われる。
- アブダビ首長国が中心となり UAE 経済を 1 つにまとめる動きがある。UAE 連邦

政府は新法を定め、国内での UAE ディルハム建てを含め直接資金調達を行う可能性を示し、公的債務管理の枠組みを発表した。

- ドバイ経済の柱の一つである不動産市況が低迷している。今年 5 月の住宅価格は前年同月比 14.5%下落した。今後の不動産市況見通しについて、地元メディアでは引き続き慎重な意見が一般的であるが、不動産サービスの世界的大手である Jones Lang LaSalle (JLL) は、ドバイの事務所・住宅市場は価格が上昇に転換するポイントに近づきつつあると報告している。

## <本文>

### 1. マクロ経済の現状

#### (1) 実質 GDP 成長率

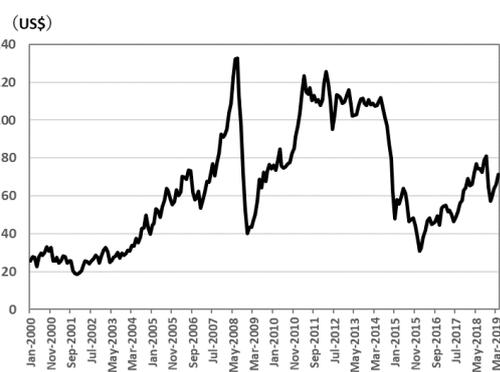
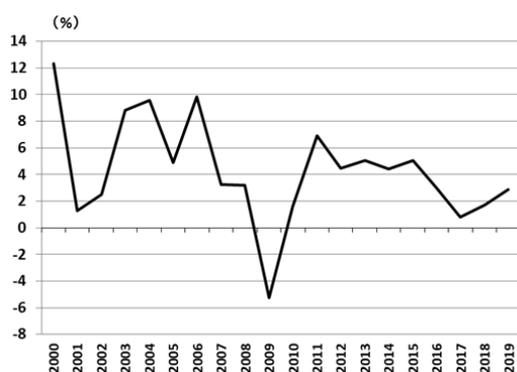
UAE 経済は原油価格動向に大きく左右される。原油価格が好調な時期に高経済成長となり、原油価格が低下すると経済成長も減速する。

UAE の経済成長は、2002～2006 年は原油価格の上昇が支え 6%を超える水準で推移した。2007 年はやや減速したものの 3%台を維持したが、2008 年のリーマンショックとそれに続く 2009 年のドバイショックにより経済は大きく減速した。

2010 年には原油価格の回復により、経済成長がプラスに転じ、2011 年には 6%台を回復した。その後、2014 年後半以降の原油価格急落により、経済成長率は 2017 年には 0.79%まで低下したが、マイナスに転落することはなかった。

2014 年以降も経済成長を維持できた背景には、非石油部門の回復と、政府支出拡大による経済刺激策がある。2019 年の実質経済成長率は 2.8%となる見込みである<sup>1</sup>。

図表 1：UAE 実質経済成長率（左）、図表 2：原油価格推移（右）



(資料) IMF、EIA

<sup>1</sup> IMF, World Economic Outlook

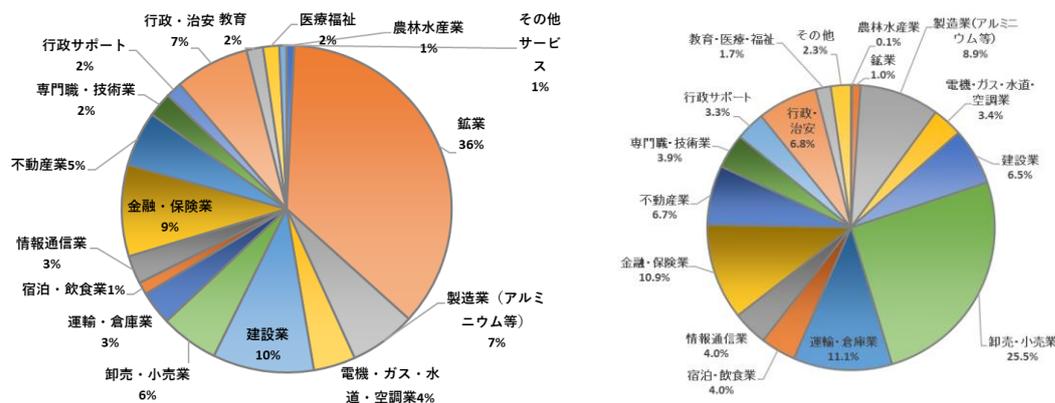
## (2) UAE の GDP の構造

UAE は、連邦レベルと首長国レベルの 2 階建て構造になっている。UAE 経済は国として統合されたものというよりは、連邦政府傘下にある独立色の強い首長国の経済活動の総計である。

UAE は 7 つの首長国<sup>2</sup>が連邦政府を構成している。UAE 憲法が連邦政府と各首長国の主権事項を規定している。国防や通貨のように連邦レベルの事項と、刑法、民商法など各首長国で共通であるべき基本法の制定は連邦政府が行う。他方、治安、司法、財務は、連邦レベルと首長国レベルを別に規定しており、各首長国は独自の予算を編成し執行する。

2017 年の UAE 名目 GDP 3,825 億ドルのうち 59.3% をアブダビ首長国が、29.2% をドバイ首長国が占めていた。アブダビ首長国は石油ガス部門を中心とした経済で、ドバイ首長国は非石油部門を中心とした経済である。アブダビ首長国の GDP 構成比は鉱業（石油ガス生産）36% で、建設業 10%、金融・保険業 9% がこれに続く。これに対し、ドバイ首長国は卸売・小売業が 25.5%、続いて運輸・倉庫業 11.1%、金融・保険業 10.9% の順である。ドバイ首長国では石油ガス生産は GDP の 1% を占めるに過ぎない。

図表 3：2017 年の名目 GDP 構成比、アブダビ（左）、ドバイ（右）



UAE 経済は非石油部門が発達し分散が進んでいる。背景は非石油部門で成り立っているドバイの経済活動に依るところが大きい。アブダビ首長国単体の GDP は、石油部門が全体の 4 割近くを占めてるが、ドバイ等他の首長国の GDP を加えると UAE 経済全体の石油ガス依存度は 21% 程度に低下する。このように、UAE 経済が安定している背景には商業を活動の中心とするドバイ首長国の存在がある。

<sup>2</sup> 首長国とは、アラビア語で「アミール」と呼ぶ君主が統治する国を指す。アミールは公選制ではなく世襲の長であり実質的な君主である。

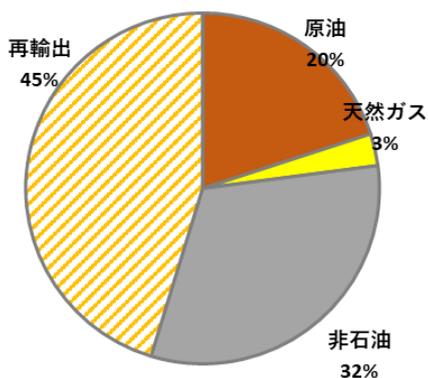
### (3) 経常収支と金融収支

#### <経常収支>

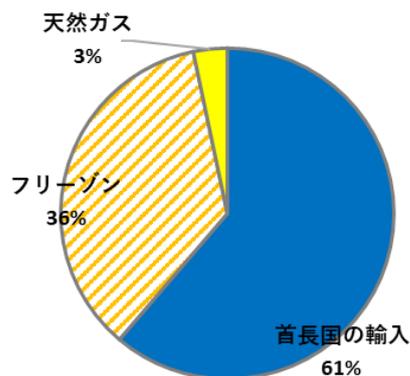
UAE は原油に依存する貿易構造から脱却した。輸出は、原油・ガス部門、非石油部門、再輸出に分散している。輸入は自国での消費と再輸出に大別される。国内消費用の天然ガスをカタールから輸入する。

UAE は 2014 年後半から 2017 年にかけて続いた原油価格低下時にも黒字を維持した。これは原油輸出に依存しない貿易構造による。2018 年の貿易収支は、輸出 3,290 億ドルに対し、輸入が 2,401 億ドルで 889 億ドルの黒字であった。輸出入構成比率をみると、輸出に占める原油および天然ガスの割合は 23%と産油国としては低い。アルミ等の非石油輸出が 32%とこれを上回っており輸出品目は分散している。輸出の 45%を占める再輸出は、ジュベリアリ・フリーゾーンを経由する仲介貿易によるものである。再輸出には、一旦首長国に輸入し他の GCC 諸国に輸出した貨物を含む。輸入は各首長国の輸入が 61%を占め、フリーゾーンで仲介貿易のために輸入した貨物が 36%を占める。

図表 4：輸出構成比率（2018 年）



図表 5：輸入構成比率（2018 年）

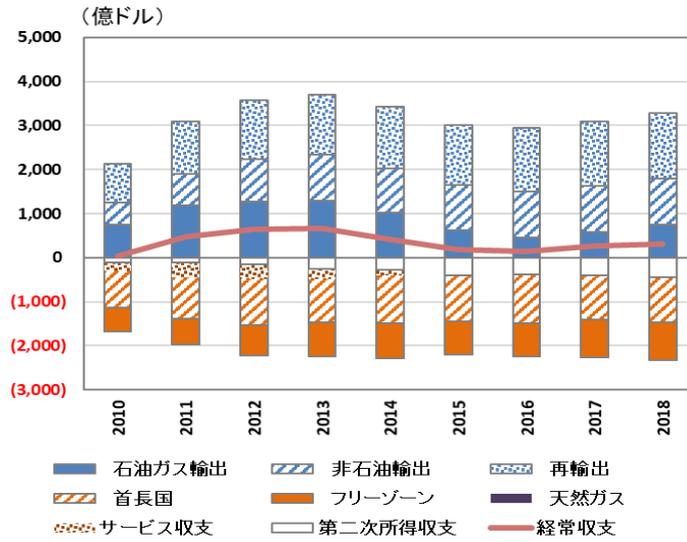


(資料) IMF

2010 年以降、上記の特徴は大きく変化していない。原油価格が上昇すると輸出が拡大して貿易黒字が拡大し、経常黒字を押し上げる構造になっている。

サービス収支は、2015 年以降赤字幅が縮小したが 2018 年で 167 億ドルの赤字である。第一次所得収支は少額であるが黒字を維持してきた。2018 年の同収支は 23 億ドルの黒字であるが、これは政府投資機関 (SWF) が受け取った海外からの投資収益が貢献した。第二次所得収支は主に UAE 在住外国人の郷里送金で、近年拡大している。

図表 6：経常収支

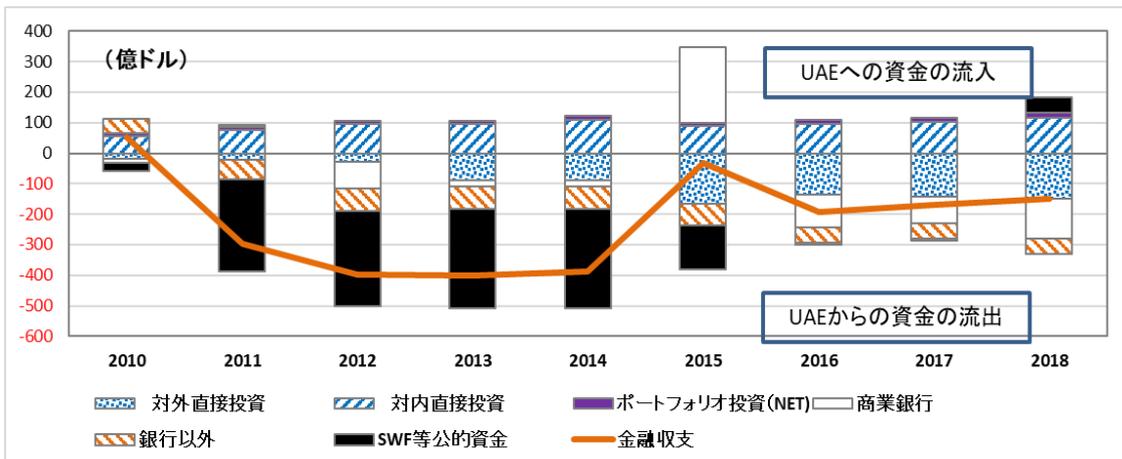


(資料) IMF、UAE 中銀

<金融収支>

UAE は貿易等で得た外貨を投資で海外に還流している。代表的な例はアブダビ投資庁 (ADIA) のようなソブリン・ウェルス・ファンド (SWF) による海外への投資である。民間機関による対外直接投資も多い。2018 年の対外直接投資は 148 億ドルと UAE への対内直接投資 117 億ドルをうわまわった。資金の国外還流により金融収支は 2011 年以降常に赤字である。例外的な動きがあった年はリーマンショック直後の 2010 年と、原油価格が低下して国内の流動性が低下し商業銀行が海外から資金を還流させた 2015 年である。

図表 7：金融収支

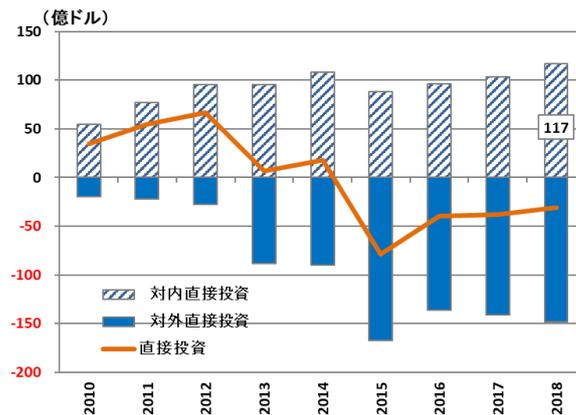


(資料) IMF

＜直接投資＞

UAE への投資（対内直接投資）は 2014 年の原油価格低下後、一時的に低下したものの 2018 年には 117 億ドルに回復した。海外への投資資金（対外直接投資）は、リーマンショック後徐々に増加し 2015 年には 167 億ドルに達した。その後も海外への投資は高水準である。直接投資収支は 2015 年以降流出超過傾向で、2018 年は 31 億ドルの赤字であった。

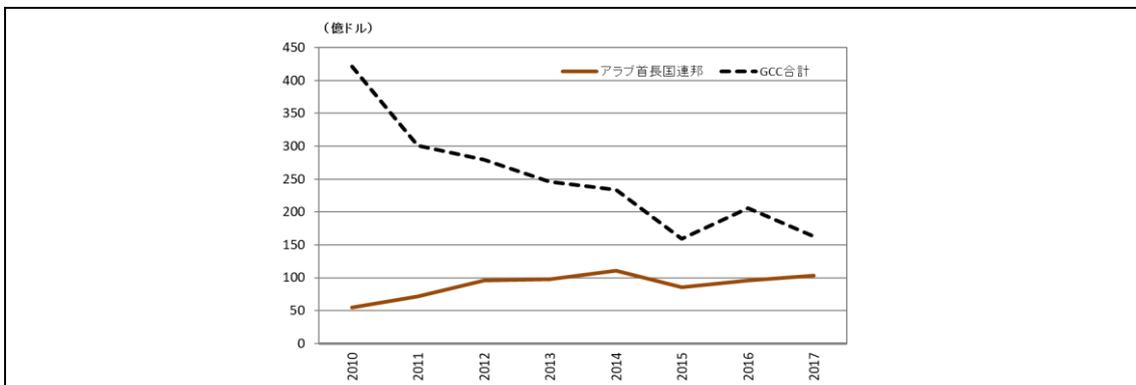
図表 8：直接投資



(資料) IMF、UAE 中銀

UAE の対内直接投資動向を湾岸協力理事会 (GCC) 全体との比較でみると、違う姿が見えてくる。2009 年のリーマンショック以降、原油価格が大幅に低下したこと、GCC では石油化学プロジェクトの延期・中止が相次いだ。これは、世界景気が減速したことにより石油関連商品の需要が減退したこと、およびグローバル企業の体力が低下し、投資が先延ばしたことが原因である。結果、GCC 全体では大幅な対内直接投資フローが減少した。しかしながら、経済活動が石油関連にかたよっていない UAE の場合、投資の流れは減少することなく微増ではあるが増加をたどった。

図表 9：GCC と UAE の対内直接投資



(資料) 世銀

#### (4) UAE 財政の構造

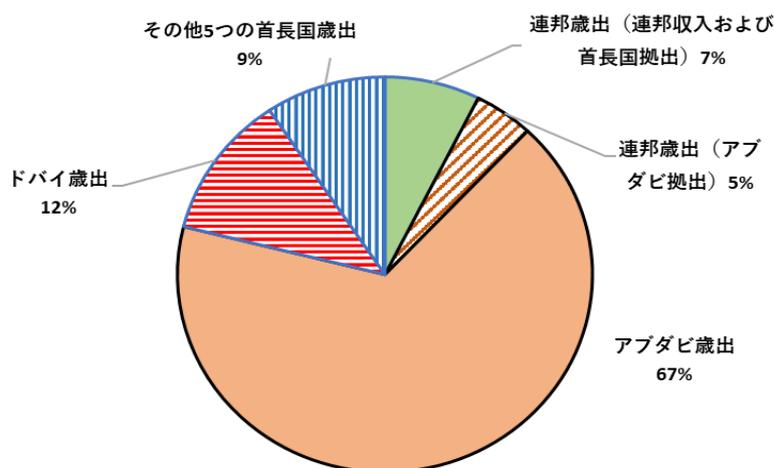
UAE の財政も、連邦レベルと首長国レベルの 2 階建て構造になっている。各首長国は独立した国として国家予算を策定し、同時に各首長国は連邦政府に対し一定割合の資金を毎年拠出する。これらを合算したものが UAE の統合予算である。

歳出予算の規模はアブダビ首長国が最大で、2017 年は UAE 全体の 67% を占めた。アブダビが連邦政府に拠出した金額も含めると 72% に達する。次に大きいドバイ首長国でも比率は 12% に過ぎない。他の 5 つの首長国は合計しても 9% である。いかにアブダビ首長国の経済力が強いかがわかる。

各首長国の財政規模が異なる理由は UAE 憲法にある。同 23 条は「各首長国において産出する天然資源は、当該首長国に帰属する」と規定している。そのため、石油ガスを豊富に産出するアブダビ首長国の財政規模が大きく、天然資源に乏しい他の首長国は小さい。資源を持たない首長国は、税金や手数料により収入を確保する。ドバイ首長国が資源が乏しいにもかかわらず一定の財政規模を確保しているのは、港湾・空港・フリーゾーンを整備して、物資や人の往来に伴う手数料収入を得ているためである。

UAE 内部の資金の流れは注意を要する。天然資源を含め各首長国が得た収入の利用はそれぞれの首長国の裁量下にある。UAE という国に対しては、連邦政府予算への拠出という形で資金を提供するが、義務としての提供比率が固定しているわけではない。さらに、他の首長国が財政難に陥った場合に、裕福な首長国がその首長国を救済する義務はない。各首長国は独立した国として資金繰りの責任を持つ。昨年より対外債務を UAE レベルで管理する新しい動きがある。この点については後述する。

図表 10 : 2017 年の歳出規模



(資料) UAE 政府資料、各種報道から IIMA 作成

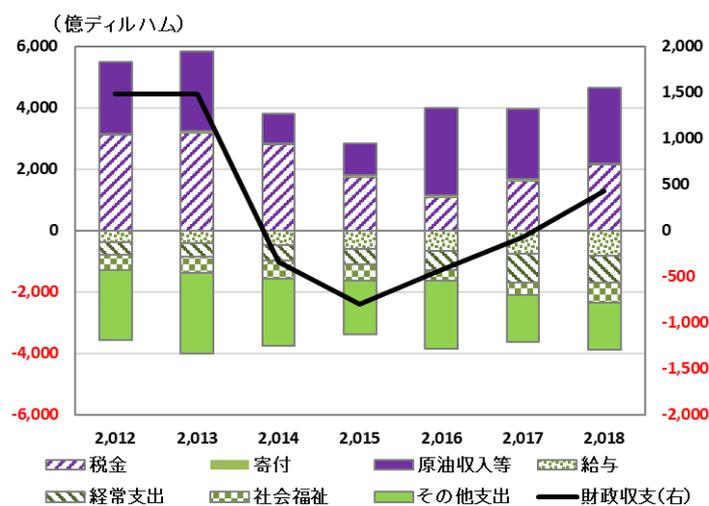
## (5) UAE の財政収支

UAE の財政は原油価格の影響を受ける。IMF は 2019 年の財政均衡原油価格を 64.7 ドルと推定しており、現在の原油価格水準が続けば、財政黒字を維持すると思われる。

原油価格が好調であった 2013 年までは 1,500 億ディルハム（約 409 億ドル）の黒字であったが、2014 年後半に原油価格が低下すると 340 億ディルハム（約 93 億ドル）の赤字に転落し、原油価格の回復により 2018 年に漸く 431 億ディルハム（約 117 億ドル）の黒字に転換した。IMF の推計によれば 2018 年の財政に占める石油収入は約 68%であった。2018 年に導入した付加価値税（VAT5%）は 70%が首長国に、30%が連邦政府に帰属する。

歳出では、公務員給与が最大の比率 20%を占める。政府運営経費が同じく 20%、社会福祉費用 17%がこれに続く。国防費はその他支出に含むが詳細の開示はない。経済刺激効果の高い投資支出は全体の 1%と小さい。

図表 11 : UAE 統合財政収支



(資料) UAE 中央銀行

### 3. 課題と展望

#### (1) アブダビを中心とする一体感の高まり ～自国通貨建て債券市場の可能性～

アブダビ首長国が中心となり UAE 経済を 1 つにまとめる動きがある。UAE 連邦政府および首長国による資金調達構造の変化に現われている。

UAE 連邦政府は新法を定め、国内での UAE ディルハム建てを含め直接資金調達を行う可能性を示した。従来、UAE 関連の公的部門（政府、政府機関、首長国、首長国機関）の資金調達は首長国とその関連機関によるものが中心で UAE 連邦政府が表にすることはなかった。しかしながら、昨年、連邦政府が借入人になることを前提とした枠組みが整備された。また、借入通貨として初めて UAE ディルハムを明記した。

また、公的債務管理の枠組みも同時に発表した。これまで資金調達を一元管理してこなかった。本件後は公的債務管理庁（PDMO）を設置する。PDMO は中央銀行と連携して、運営戦略と施策を策定・実行し、政府の資金調達を調整する。新法では同じ枠組みを各首長国レベルで作成し、連邦政府と連携するとの方向性を示している。

##### <法整備>

昨年 10 月に「公的債務に係る連邦法 2018 年第 9 号」を制定した。連邦政府およびその関係機関、各首長国およびその関連機関の債務管理を目的とする。対象となる取引は、保証を含む、連邦債・首長国債発行、銀行借入、イスラム金融による資金調達等ほぼすべての債務取引である。

##### <新法の特徴>

新法は以下の特徴を備えている。第 1 に、連邦政府による資金調達を枠組みの中に入れたことである。これまで、UAE 政府関連の資金調達は、一部の政府機関を除き首長国をベースとしており、連邦政府として独自の資金調達は行っていない。連邦政府を枠組みの対象として明記したことは連邦による資金調達が有り得ることを示している。第 2 の特徴は、資金調達通貨に UAE ディルハムを含めたことである。これまでの UAE 関連の大型資金調達はドルを前提としていた。これは、ディルハムがドルにペッグしており、両通貨の間を為替変動が原則としてないこと、および海外の貸手にはドルでの貸出が一般的であることによる。

##### <枠組み整備の意味>

今回の公的資金調達の枠組み整備は、次の意味を持っている。まず、公的債務の透明性向上である。これまで、政府関係機関、および各首長国が独自の判断で資金調達をしており、連邦レベルで資金調達を一元管理してこなかった。本件後は、公的債務管理庁

(PDMO) が設置する。PDMO は中央銀行と連携して、運営戦略と施策を策定・実行し、政府の資金調達を調整する。さらに、各首長国と効率的な資金調達市場の創設と既発債市場の開発で連携し、年次で資金調達計画を策定する。

次に、UAE の通貨であるディルハムを利用した国内債券市場の扉を開いたことである。新法にディルハムが公的資金調達の通貨の一つとして明記した。ディルハム建ての国内市場が拡大すれば、政府系のみならず、UAE 企業にも資金調達の選択肢が増える。政府は指標となる債券を定期発行し、同発行量を増減することで金融調整を行うことができる。さらに、国内の銀行や投資家にとっては、ディルハム建て債券という新しい投資対象が生まれることを意味する。

#### <ディルハム建て債券市場>

UAE 政府がディルハム建てを含む国内債券市場の創設を検討したのは、これが初めてではない。2001～2008 年の経済拡大期に大量の資金を必要とし、国内での資金調達も話題になった。当時は欧米金融機関の資金貸出ニーズが高かったため、地場市場での調達までは至らなかった。その後、2009 年のドバイショック、2014 年以降の原油価格低下で資金需要自体が縮小してしまった。

UAE 政府が地場市場創設に向け動き始めたことは、資金調達への政府の姿勢が固まったこと、並びに各首長国および政府機関で資金ニーズが発生していることを示唆している。

2018 年に UAE に所在する機関・企業・金融機関が債券により調達した金額は 170 億ドルを超えている。ディルハム建てを含め国内債券市場が創設されれば、これら調達の一部が同市場で行われ、UAE 金融市場が活性化する可能性がある。

#### (2) ドバイ首長国の動向 ～不動産市況が経済状況を映し出す～

UAE 経済の分散化が進んだ理由の一つにドバイ首長国の存在がある。ドバイ経済は完全に石油依存から脱却している。

ドバイの経済の柱は、仲介貿易を支える卸売り・小売り・運輸業、不動産・建設業、金融業で、これら業種が 2017 年のドバイ GDP に占める割合は 60.7%であった。その中でも不動産・建設業はドバイ経済の象徴である。

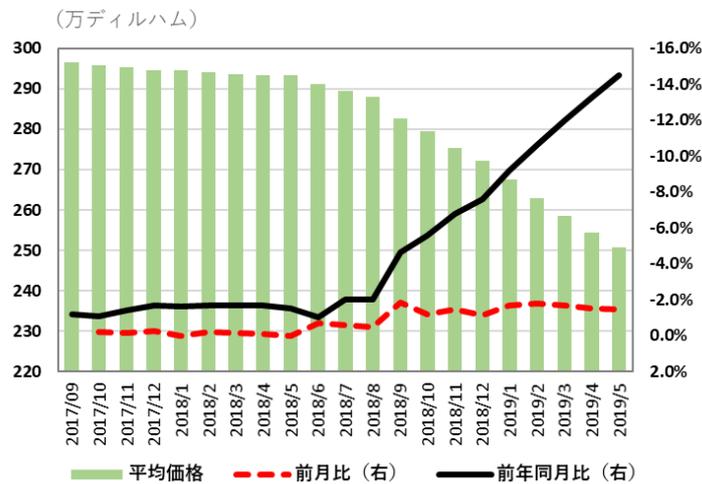
図表 12：ドバイ経済を支える 3 つの柱

業種	GDP 比率 (2017 年)
卸売り・小売・運輸	36.6%
不動産・建設業	13.2%
金融業	10.9%

(資料) ドバイ政府資料より作成

そのドバイ不動産市況が低迷している。今年 5 月の平均住宅価格は前年同月比 14.5% 下落した。同価格は 2017 年に緩やかに減速し始め、2018 年夏から下落の速度が上がった。2019 年に入り前年同月比 10% の下落となりその後も同傾向が止まっていない。

図表 13：ドバイ住宅価格の推移、騰落率（右）



(注) 価格は戸建て住宅、マンションの平均  
(資料) Cavendish Maxwell

ドバイは、不動産投資先として注目を集めてきた。交通のハブで、物件が豊富であるということに加え、中東にありながら、シリアやイラクといった紛争地域から離れていることも理由の一つである。

ドバイ不動産不振について、地元メディアは以下の理由を挙げている。

- 原油価格の低下：2014 年前半までは 1 バレル 100 ドルを超えていたが、世界的な低成長の流れと、米シェール・オイルの生産拡大により需給が緩み価格が低下した。
- 物件の供給過剰：2014 年以降の不動産価格下落期においても、新規物件建設が続いた。2020 年にドバイで万博が開催されることも物件の供給継続の背景にある。
- 不動産融資上限規制：2013 年 UAE 中央銀行は、銀行融資の不動産担保比率に上限を設定した。2009 年のドバイショックを教訓に、過剰な不動産投資を抑制することを意図した規制である。UAE 人の場合、初めての不動産購入であれば、不動産価格の 80% までの融資を受けられる。2 戸目の場合は 65%、未完成の不動産の場合は 50% までと、融資を受けられる金額が減少する。
- UAE ディルハムの過大評価：UAE 政府は、通貨ディルハムとドルの為替相場を固定するドルペッグ制を採用している。そのため、米国の利上げに伴い他通貨に対す

るドル高が進むと、それら通貨に対するディルハム相場も上昇することから、海外からみてドバイの不動産価格が割高になった。

今後の不動産市況見通しについて、地元メディアでは引き続き慎重な意見が一般的であるが、一部のアナリストは 2020 年のドバイ万博開催を理由にやや明るい見通しを持っている。不動産サービスの世界的大手である Jones Lang LaSalle (JLL) は、ドバイの事務所・住宅市場は価格が上昇に転換するポイントに近づきつつあると報告している。他方、ホテル・小売店舗市場は引き続き価格の下落を予想。また、2019 年の不動産市場全般については、新規開発案件が続いており、不動産購入者から開発業者への当初支払い金額が減額される等<sup>3</sup>、支払い条件が以前より緩和されて投資しやすい物件が増えていると指摘している。

## まとめ

UAE 経済は、連邦レベルと首長国レベルの 2 階建て構造になっている。UAE 経済は国として統合されたものというよりは、連邦政府傘下にある独立色の強い首長国の経済活動の総計である。ドバイを中心とし非石油部門が発達し UAE 経済全体の石油ガス依存度は 21%程度と低い。

経済は原油に依存する貿易構造から脱却している。輸出は、原油・ガス部門、非石油部門、再輸出に分散している。輸入は自国での消費と再輸出に大別される。UAE は経常黒字で得た余剰外貨を海外への投資で還流させるため金融収支は常に赤字である。

財政も連邦レベルと首長国レベルの 2 階建て構造になっている。各首長国は独立した国として国家予算を策定する。同時に各首長国は連邦政府に対し一定割合の資金を毎年拠出する。これらを合算したものが UAE の統合予算である。

アブダビ首長国が中心となり UAE 経済を 1 つにまとめる動きがある。UAE 連邦政府は新法を定め、国内での UAE ディルハム建てを含め直接資金調達を行う可能性を示し、公的債務管理の枠組みを発表した。

ドバイ経済の柱の一つである不動産市況が低迷している。今年 5 月の住宅価格は前年同月比 14.5%下落した。今後の不動産市況見通しについて、地元メディアでは引き続き慎重な意見が一般的であるが、不動産サービスの世界的大手である Jones Lang LaSalle (JLL) は、ドバイの事務所・住宅市場は価格が上昇に転換するポイントに近づきつつあると報告している。

以上

---

<sup>3</sup> ドバイの不動産購入では、購入者が開発業者に一定金額（通常は総額の 20%）を支払い、権利の移転登記を受ける。残金は後日一括または分割で支払う。支払い条件は交渉で緩和される場合がある。

## 参考文献

田中民之、「中東諸国の法律事情と UAE の民法典」2013 年、経済産業調査会  
IMF, United Arab Emirates, 2018 Article IV consultation report

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、金融商品の売買や投資など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される情報に基づいて作成されていますが、当室は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 2019 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: <https://www.iima.or.jp>