



サウジアラビアの経済情勢と今後の見通し および地政学リスクの現状について

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

<要旨>	2
<本文>	3
第1章：経済・財政状況と、新型コロナウイルス感染拡大の国内経済への影響	3
1. 新型コロナウイルス感染拡大状況	3
2. 実質 GDP 成長率への影響と見通し	4
3. 失業率の状況	5
4. 財政への影響	6
5. 経常収支の動向	9
6. 原油価格低下のドルペッグ制維持・方針への影響	10
7. 国家資産運用状況	11
8. 5年物 CDS 推移を踏まえたリスクの実態	14
9. ビジョン 2030 の進捗状況	15
10. 石油依存脱却見通しにおける懸念点	16
11. プロジェクトへの影響	18
第2章：政治・地政学リスク	19
1. ムハンマド皇太子の王位継承見通し	19
2. 地政学リスクの動向	19
【参考】原油価格見通し	26

<要旨>

- 2021 年 1 月に入り、新型コロナウイルス新規感染者数は 1 日 100 人前後まで減少した。ワクチン接種も始まっており、感染拡大は抑制されてきている。
- IMF は、2021 年のサウジアラビア経済が前年比 2.9%の成長に復帰するとの見通しをたてている。原油価格の持ち直しと政府の経済刺激策継続に加え、同国での新規感染拡大が下火になったことが背景にある。感染拡大により悪化した失業率も、新規感染者数が減少しており、ワクチン接種も始まったことから、景気回復の大きな重しにはならないとみられる。
- 財政収支に関しては、2020 年は GDP 比 6%の赤字予算でスタートしたが、石油収入の減少と新型コロナウイルス対策として税金などの減免を行った結果、通期の財政収支は同 12%の赤字となった模様である。政府は、2017 年以降、財政均衡方針に軌道修正しており、コロナ禍を受けて現状では 2023 年までの収支均衡を目標としている。
- 経常収支は、2020 年の前半に原油価格が急落したことで石油輸出額が減少したが、その後の価格回復で、大幅な経常赤字は回避できた模様である。
- 国家資産運用は、2015 年にパブリック・インベストメント・ファンド（PIF）をソブリン・ウエルス・ファンド（SWF）と位置付けて以降、大きく変化した。サウジアラビア中央銀行（SAMA）が外貨準備金を海外で運用し、PIF が国内を中心に積極的な事業投資を行う体制となった。
- 2016 年にスタートした脱石油施策「ビジョン 2030」は、ムハンマド皇太子が主導するトップダウン施策が進捗しているものの、政府関係機関や民間企業が関連するボトムアップ施策は遅れている。また、最新技術の国内への定着、民営化した企業の発展、世界的な脱炭素の動きと国民意識の乖離、は引き続き課題である。
- ムハンマド皇太子の王位継承はほぼ間違いないといわれている。海外ではカショギ事件を問題視する報道があるが、国内で事件を批判する動きはない。
- 外交関係では、バイデン新政権とイランに注目したい。バイデン政権は国際協調や人権問題を重視しており、サウジアラビアはイエメン戦争や国内人権問題で対応を迫られる。既に、イエメン人道支援の発表や、活動家釈放などの動きがみられる。対イランでは、米国がイランとの対話を模索しており、サウジアラビアもイランと直接コンタクトを行った模様である。

- 現状、サウジアラビア経済の鍵となる原油価格が持ち直したことから、経済環境が好転しており、短期的な格下げの可能性は低下した。中期的には、脱石油依存の進展がポイントとなる。脱石油の方向性は明確であるが、同国の経済・財政を支えるまでの具体的成果が実現するには少なくとも3～5年の期間が必要と思われる。

<本文>

本レポートは、サウジアラビアの経済情勢と今後の見通しおよび同国を取り巻く地政学リスクの現状につき報告する。第1章は、経済・財政状況と、新型コロナウイルス感染拡大の国内経済の影響について、第2章は、政治・地政学リスクについてそれぞれ記載した。

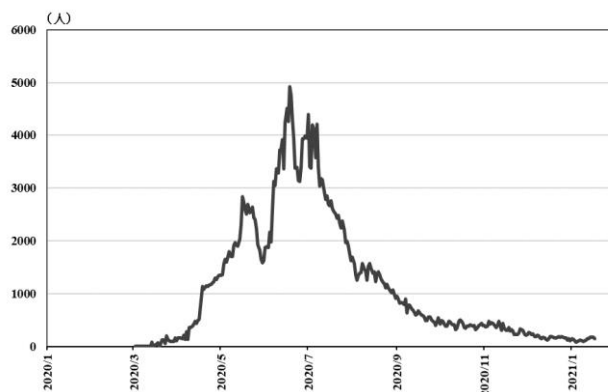
足下、新型コロナウイルス感染抑制は奏功しており、2021年は成長軌道に復帰できる見込みである。結果、財政収支は計画通り推移し、公的債務もコントロール可能な範囲にとどまると思われる。一方で、経済は引き続き石油依存が強く、原油価格動向に対しては脆弱であることに変化はない。また、バイデン新政権が対サウジアラビア政策を修正しており、外交での微妙なかじ取りが求められる。

第1章：経済・財政状況と、新型コロナウイルス感染拡大の国内経済への影響

1. 新型コロナウイルス感染拡大状況

サウジアラビアでは、2020年3月に新型コロナウイルス感染拡大が始まり、6月20日に1日の新規感染者数が4919人となりピークに達した（図表1）。それ以降は、国内の移動制限、外国との往来禁止等の総じて厳格な措置を継続したことが奏功し、新規感染者数は減少傾向を辿った。気温が低下する11～12月にかけても増加はみられず、2021年1月に入り、新規感染者数は1日100人前後まで減少した。既に、コロナワクチンの接種も始まっており、感染拡大は抑制されている。

図表 1：新型コロナウイルス感染拡大状況



(資料) WHO データより国際通貨研究所作成

現在、サウジアラビアでは就労・長期滞在などの査証を有する外国人の出入国が可能である¹。入国に際しては、72 時間以内に受検した PCR 検査の陰性証明書の提出が必要で、変異種が確認された国（日本を含む）からの渡航者は、7 日間の自宅隔離および入国後 6 日目に PCR 検査が必要となっている²。

2. 実質 GDP 成長率への影響と見通し

サウジアラビア経済は、原油価格の低下と新型コロナウイルス感染拡大という 2 つのショックの影響受け、大幅な悪化を余儀なくされた（図表 2）。2020 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前年同期比マイナス 7%を記録した。これは、リーマンショック後の前年比マイナス 2%を大きく上回る。第 3 四半期は前年同期比マイナス 4.2%まで若干回復したものの、2020 年通期では、前年比マイナス 4.1%³となった模様である。

IMF は、2021 年のサウジアラビア経済が前年比 2.9%の成長に復帰するとの見通しをたてている⁴。原油価格が若干持ち直すとの見通し（巻末【参考】参照）、および、サウジアラビア政府が経済刺激策（図表 3）により経済の下支えをしていることに加え、同国での新規感染拡大が下火になったことから、IMF の見通しは実現可能と思われる。

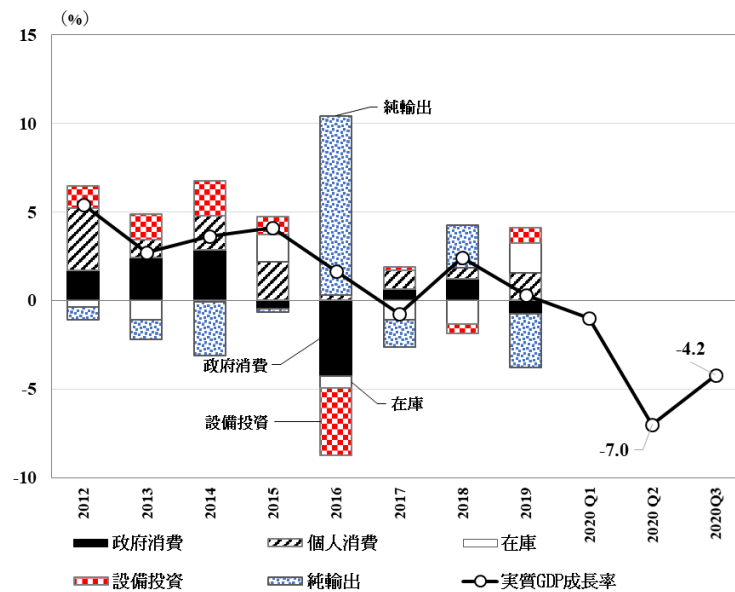
¹ 在サウジアラビア日本大使館情報

² 2021 年 3 月末現在の情報

³ IMF 推計

⁴ 2021 年 4 月 World Economic Outlook

図表 2：実質 GDP 成長率推移（前年比）



（資料）サウジアラビア統計局データより国際通貨研究所作成

図表 3：サウジアラビアの主要な経済刺激策

2020 年に実施済の施策	SAMA による流動性供給（500 億サウジリヤル） 民間部門の自国民給与を 60%補填など 支援総額：2,648 億サウジリヤル（GDP 比 10.4%）
2021 年に新たに導入した施策	リヤド株式市場上場企業への融資拡大 PIF などによる新規投資（60 億ドル）

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

3. 失業率の状況

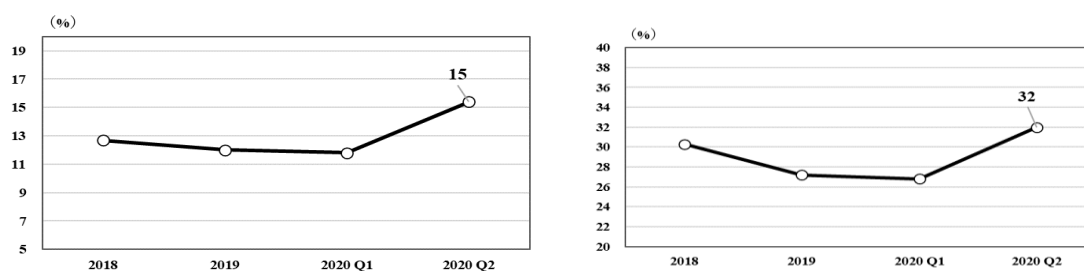
サウジアラビア国内の雇用が、新型コロナウイルス感染拡大により大きな影響を受けている。同国のサウジアラビア人失業率は、2018 年から 2019 年にかけて緩やかに低下していたが、新型コロナウイルス感染が拡大した 2020 年 4 月以降上昇し、2020 年第 2 四半期には 15%に達した⁵。若年層（20～29 歳）ではさらに深刻で、同四半期に 32%に達した（図表 4）。原油価格低下により民間部門におけるビジネスが減少していたところに、新型コロナウイルス感染拡大防止のため、厳しい移動制限や入国制限を実施したことで国内の経済活動が低迷したことが原因である。民間部門のサウジアラビア人は、小売、サービス、運輸業で多く働いているが、これら業種は新型コロナウイルス感染拡

⁵ 外国人労働者を含めたサウジアラビア全体での失業率は 9%であった。

大対策の影響を最も受けている。

新規感染者数が減少していること、および政府が新型コロナワクチンの接種を開始したことなど明るい動きがあるほか、サウジアラビア固有の社会事情により、元々失業率は高いため景気回復の大きな重しにはならないとみられる。ただし、中期的には、政府が進める脱石油施策は雇用の創造を目標の一つとして挙げており、失業率の高止まりが続く場合は要注意である⁶。

図表 4：サウジアラビア人の失業率推移（左）、同若年層（20～29 歳）失業率推移



（資料）サウジアラビア統計局データより国際通貨研究所作成

4. 財政への影響

(1) 財政収支動向

2014 年以降の原油価格低下により財政赤字が発生し、2016 年には GDP 比 17%に達した。その後、原油価格の回復により 2019 年の赤字幅は同 5%に縮小した。2020 年は GDP 比 6%の赤字予算でスタートしたが、石油収入の減少と新型コロナウイルス対策として税金などの減免を行った結果、通期の財政収支は同 12%の赤字となった模様である⁷（図表 5、赤枠）。

2020 年について詳しくみると、歳入は、石油収入を 5,130 億サウジリヤル（全体の 62%）見込んでいた。第 2 四半期に原油価格が急落したことで大幅に減少したが、その後価格が回復したことで大幅減収を免れ、通期の石油収入は予算比 2%減の 5,080 億サウジリヤルとなった。非石油収入は 3,200 億サウジリヤルを見込んでいたが、新型コロナウイルス感染拡大対応として事業者の負担を軽減するため、税金や政府への手数料支払いの減免や支払い時期の遅延を許容したため大幅減収となり、通期の非石油収入は予

⁶ サウジ政府の福祉が手厚いこと（無償医療など）、大家族制のため親族が失業者の面倒をみることもあり、現在の高失業率が直ちに問題になることはない。但し、職のよりごのみ（労働意欲の低下）などにより中期的に失業率が高止まりする場合は、国内産業育成の足かせとなる。

⁷ サウジアラビア財務省発表

算比 18%減の 2,618 億サウジリヤルにとどまった。歳出は、緊縮運営を行ったが、新型コロナウイルス感染拡大対策として追加出費がかさみ、通期で予算を 5%超過した。結果、通期の財政収支は 2,982 億リヤル（GDP 比 12%）の赤字となった（図表 6）。

政府は不足する財政資金を借入でまかなっており、2020 年末の公的債務残高は 8,478 億ドル、GDP 比で 34%まで上昇した（図表 7）。同残高はまだ懸念する水準には達していないものの、2014 年以降、借入残高は原油価格低迷による歳入不足で上昇を続けている。財政収支改善による新規借入の圧縮が望まれる。

(2) 財政収支の展望

2015 年に就任したサルマン国王は、2017 年にジャドアーン財務大臣を任命し、財政均衡方針に軌道修正した（図表 5、青枠）。同方針に従い「財政均衡化プログラム」を策定し、2023 年までの収支均衡を目標としている（同、青破線）。財務省の役割は、以前の「利権の関係者への配分」から「予算の管理と財務規律の維持」に変化した。同プログラムの主要事項は以下の通り。

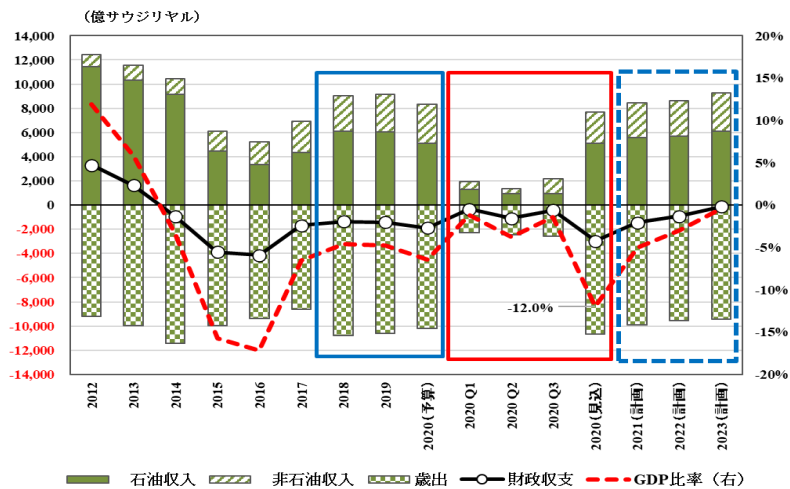
- マクロ財政枠組の作成：予算の準備、執行、財政目標の達成を実施
- 財政持続化イニシアティブの作成：財政規律の維持、危機対応
- 非石油収入開発センターの設置：非石油収入の開発・提言
- 支出効率化センターの設置：政府機関の支出（設備投資、経常支出）効率化
- 財政・経済調査統計センターの設置：財政執行状況の検証
- エティマド・センターの設置：財務省サービスの自動化
- 会計原則の変更：発生主義会計に変更

また、同プログラムにより、以下の新財源が導入された。

- 人頭税：2017 年に導入。外国人のみに適用。1 人当たり月 200 サウジリヤルを課税。
- 付加価値税（VAT）：2018 年に導入。2020 年 6 月以降 15%に増税。
- 特定物品税：2017 年に導入。ソフトドリンク・エネルギードリンクに 50%課税、たばこに 100%課税。

さらに、財政投融资負担を軽減するため、国営部門民営化施策を実施している。同施策は財務大臣を議長とする「民営化プログラム」を通じて行う。委員は厚生、環境・水・農業、教育、運輸、人事・社会開発、地方行政の各大臣で構成する。民営化案件は年々増加している（図表 8）。

図表 5：財政収支推移



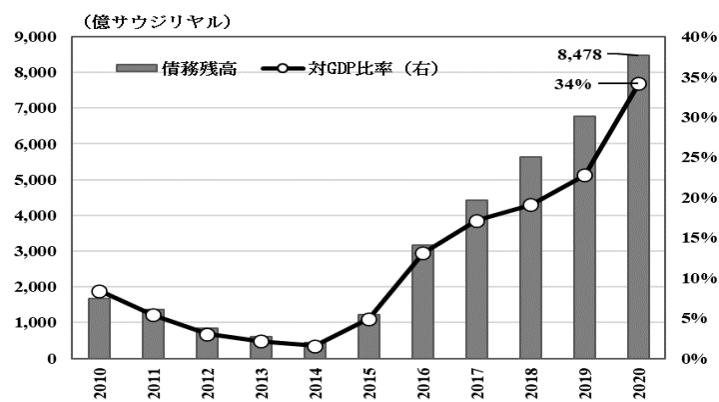
(資料) サウジアラビア財務省データより国際通貨研究所作成

図表 6：2020 年の財政収支

(億 サウジリヤル)	予算	Q3までの実績	通期見込み	通期
石油収入	5,130	3,171	5,080	99%
非石油収入	3,200	2,245	2,618	82%
歳入合計	8,330	5,416	7,698	92%
歳出合計	10,200	7,257	10,680	105%
財政収支	▲ 1,870	▲ 1,841	▲ 2,982	GDP比12%の赤字

(資料) 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 7：公的債務残高推移



(注) 2020 年は IMF 推計

(資料) サウジアラビア財務省、IMF データより国際通貨研究所作成

図表 8：国営部門民営化案件

	件数	民営化案件
現在進行中の案件 (2020 年完了見込を含む)	16 件	メディナ地区教育施設 (60 カ所) メディナ総合病院 リヤド立体駐車場 ラス・アルハイル淡水化プロジェクト 他
完了案件 (2020 年)	3 件	小麦製粉所 (4 カ所) ヤンブー淡水化プラント リヤド国際空港第 2 貨物ターミナル
完了案件 (2019 年)	7 件	ジェッダ港コンテナ・ターミナル サウジ航空医療サービス・センター タイフ汚水処理場 ジェッダ空港第 2 汚水処理場 西ダンマン汚水処理場 シュカイク淡水化プラント 人工透析センター (国内各地)
完了案件 (2018 年)	1 件	ラビーグ淡水化プラント

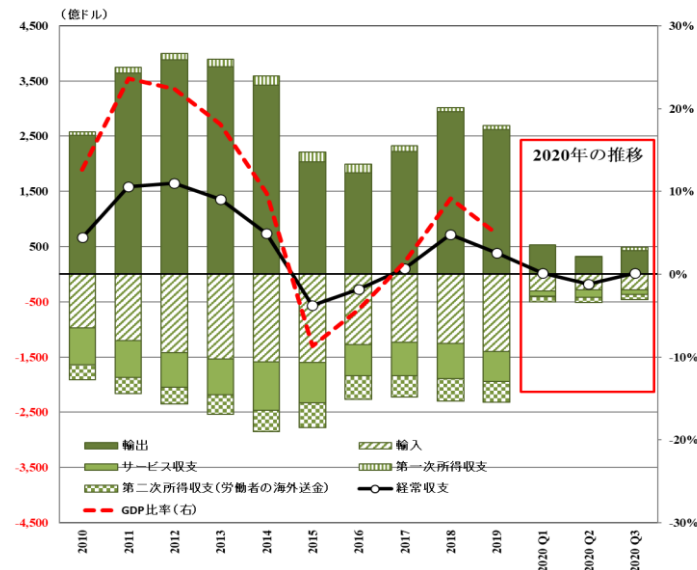
(資料) 国家民営化センター資料より国際通貨研究所作成

5. 経常収支の動向

2020 年の前半に原油価格が急落したことで石油輸出額が減少したが、その後の価格回復で、大幅な経常赤字は回避できた模様である (図表 9、赤枠)。

サウジアラビアの経常収支は輸出の 77%を占める石油収入に左右される。2014 年後半に原油価格が低下すると輸出が減少して 2015 年には GDP 比 9%の経常赤字に転落した。その後、原油価格が回復するに従い経常収支も改善し、2017 年には黒字に復帰し 2019 年まで黒字を維持した。2020 年、第 1 四半期はわずかに黒字を維持したが、第 2 四半期は 4 月の原油価格急落により赤字に転落、その後 OPEC プラスの協調減産が奏功し原油価格が回復すると再び黒字に浮上した。2020 年年末にかけて原油価格が堅調であったことから、第 4 四半期も黒字を維持したものと推測される (図表 9)。2021 年は、原油価格が現状の 1 バレルあたり WTI で 50 ドルを超える水準を維持すれば、大幅な経常赤字となるおそれはないと思われる。

図表 9：経常収支推移



(資料) SAMA データより国際通貨研究所作成

6. 原油価格低下のドルペッグ制維持・方針への影響

原油価格が低下しているが、サウジアラビアの外貨収入構造は変化していない。現状、ドルペッグを維持するメリットが解除するメリットより大きいことから、サウジリヤルのドルペッグ制維持の方針に当面変化はないものと思われる⁸ (図表 10)。インターバンク市場では、新型コロナウイルスの感染が拡大した 2020 年 4～5 月頃サウジリヤルが売られたが、その後売り圧力は沈静化している (図表 11)。

サウジアラビアはペッグを維持することで、為替相場が安定し、資金移動の自由が確保できる。輸出の 77%⁹を占める石油はドル建てであり、また、歳入においても石油輸出が 62%¹⁰を占めているため、自国通貨をドルにペッグしていることが経済の安定に寄与する。他方、ペッグを解除した場合、ドルという通貨信認の背景を失い、サウジリヤルが投機の対象となる可能性がある。また、輸出全体に占める非石油製品の割合は約 2 割にとどまっており、通貨安となった場合の輸出促進効果は限定的である。2014 年の原油価格低下時にもペッグ解除の可能性が報道されたが、サウジアラビア中央銀行 (SAMA) が、解除報道を否定してきた¹¹。

⁸ 1 ドル＝3.75 サウジリヤルで固定

⁹ 2019 年実績、SAMA

¹⁰ 2020 年度予算、サウジアラビア財務省

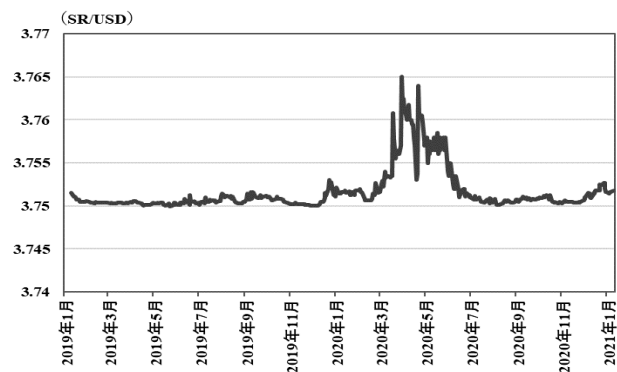
¹¹ <https://www.arabnews.com/node/1669476/business-economy>

図表 10：ドルペッグのメリット・デメリット

	メリット	デメリット
ペッグ維持	●為替相場安定	●金融政策放棄
	●資金移動の自由確保	●過大評価の場合、デフレ圧力が掛かり景気が減速 過少評価の場合、インフレ圧力が掛かり景気が過熱
ペッグ解除	●金融政策の自由度拡大	●通貨信認の背景を失う
	●通貨安の場合、輸出促進	●為替相場不安定に
		●投機の対象となる可能性がある

(資料) サウジアラビア中央銀行ヒアリング等から国際通貨研究所作成

図表 11：サウジリヤルの対ドル相場（インターバンク市場）



(資料) Thomson Reuters データより国際通貨研究所作成

7. 国家資産運用状況

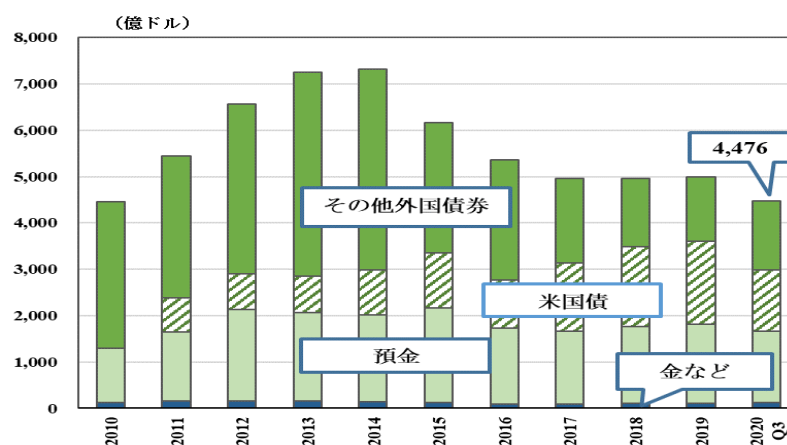
サウジアラビアの国家資産運用は、2015 年にパブリック・インベストメント・ファンド (PIF) をソブリン・ウェルス・ファンド (SWF) と位置付けて以降、大きく変化した。それ以前は、石油収入で得た資金を国内で配分し、余剰部分をサウジアラビア中央銀行 (SAMA) が海外で運用するのみで、他の産油国でみられるような SWF による積極的な事業投資は行っていなかった。

2014 年の原油価格低下により、石油に依存する国家経営に危機感を抱いたサウジアラビアは、2016 年以降、SWF である PIF を推進母体として脱石油施策「ビジョン 2030」を実施している。外貨準備高が 2014 年の原油価格低下以降は減少傾向にある一方で、PIF は脱石油を推進するため国内を中心に事業投資資産を増やした。PIF は国内の政府余剰資金の他、サウジ ARAMCO の株式上場で得た資金などを利用している。以下、主な国家資産である、外貨準備、事業投資資産、石油関連事業資産について説明する。

(1) 外貨準備：サウジアラビア中央銀行（SAMA）が運用

2013～2014 年にかけて、石油収入の拡大により外貨準備高が 7,000 億ドルを超えた。その後、原油価格の低下による歳入を補うため資産を取り崩したことから残高が急速に低下し、2017 年には 5,000 億ドルを下回った。2018 年以降は安定して推移したが、2020 年 9 月の残高は、PIF への資産移転 400 億ドルと一部取り崩しにより 4,476 億ドル¹²に低下した。2020 年 9 月末の資産内訳は、預金 34.6%、米国債 29.3%、その他外国債券 33.5%であった（図表 12）。

図表 12：外貨準備高推移



(資料) SAMA データより国際通貨研究所作成

(2) 事業投資資産：パブリック・インベストメント・ファンド（PIF）が運用

PIF はムハンマド皇太子が会長を務めるソブリンウェルスファンド（SWF）で、同皇太子がトップダウンで進める脱石油施策「ビジョン 2030」の実施機関である。2015 年に財務省から開発事項評議会（CEDA、議長ムハンマド皇太子）に移管された。

2020 年末の資産総額は推計 3,900 億ドル¹³で、SAMA が運用する外貨準備に匹敵する。国内投資に重点を置いており、国内資産は推定で 2,300 億ドル（全体の 59%）である¹⁴。投資先は国内主要企業を網羅している（図表 13）。海外に関しては日本のソフトバンクが設定したビジョンファンドへ投資している他、各国の有力企業株式に投資している（図表 14）。

¹² 輸入の 41 か月分相当

¹³ SWFI 資料

¹⁴ 2021 年 1 月ムハンマド皇太子は PIF 新 5 ヶ年計画で、今後 10 年で総額 8000 億ドルを国内に投資し、180 万人の雇用を創出すると発表した。

資金の PIF への集中が進んでいる¹⁵。まず、2019 年 12 月のサウジ ARAMCO の上場で得た資金 256 億ドル、2020 年 4 月の SAMA からの資産移転 400 億ドルが挙げられる。加えて、2028 年までに PIF が保有するサウジアラビア基礎産業公社（SABIC）株式をサウジ ARAMCO へ売却することで、690 億ドルを分割受領する予定である。

図表 13：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 Rushid
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'den
公共施設	Saudi Electricity 等 3 社
食品・農業	Almarai 等 3 社
交通	Bahri 等 5 社

（資料）PIF プログラム資料より国際通貨研究所作成

図表 14：PIF が 2020 年に実施した大口株式投資

投資企業	金額
英国：BP	8 億 3 千万ドル
米国：Boeing	7 億 1 千万ドル
米国：Citigroup	5 億 2 千万ドル
米国：Facebook	5 億 2 千万ドル
米国：Marriott International	5 億 1 千万ドル
米国：Walt Disney	5 億ドル

（資料）Forbes Middle East 資料より国際通貨研究所作成

(3) 石油関連事業資産：サウジ ARAMCO が運用

サウジ ARAMCO はサウジアラビアの石油収入で同国の資産拡大に貢献してきた。資産総額は 3,984 億ドル¹⁶。2019 年 12 月に株式の 1.5%をサウジアラビア証券取引所（TADAWUL）に上場した。上場で得た資金はサウジ ARAMCO を所管するエネルギー省などを經由して PIF の運用資金に充てられた。また、サウジ ARAMCO は、独自に石

¹⁵ PIF への資金集中は脱石油を進めるうえでの施策の一環である。

¹⁶ 2019 年年度報告書

油関連投資を実施している。海外の合弁会社株式および債券総額は 106 億ドルである（図表 15）。

図表 15：2019 年の主な海外投資案件

ARLANXEO Holding B.V.（合成ゴム企業）の 50%を買収
Flint Hills Resources（米国のエネルギー企業）を完全買収
Hyundai Oilban（精油設備）の 17%を現代重工業から買収

（注）案件毎の投資額は開示されていない。

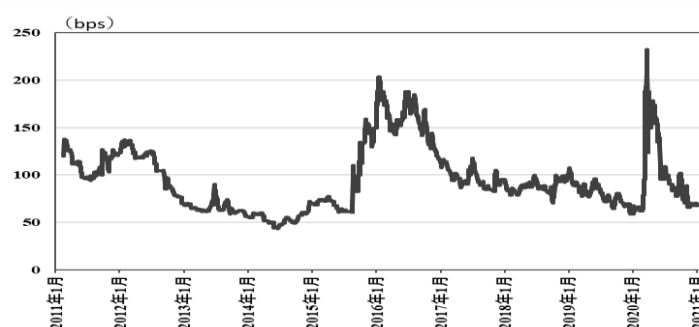
（資料）サウジ ARAMCO 年次報告より国際通貨研究所作成

8. 5 年物 CDS 推移を踏まえたリスクの実態

サウジアラビアの CDS は内外の危機に敏感に反応して上昇するが、危機が去ると低下し元の水準に戻っている。これは、サウジアラビアに危機耐性があることを示している。現在同国の CDS は 60bps 台と過去最低水準に近く、リスクが低下していることを示している（図表 16）。

2016 年 1 月、サウジアラビアの CDS が急上昇し 200bps を超えた。これは、サウジアラビアがシーア派指導者ら 47 人を処刑したことに対し、テヘランのサウジアラビア大使館が焼き討ちにあい、サウジアラビアがイランと断交したことが背景にある。また、同年 6 月にサウジアラビアがカタールと断交すると CDS は再び上昇した。2017～2018 年は、政治的な緊張が緩和したことに加え原油価格の上昇によりサウジアラビアの経済環境が好転したため CDS は低下した。この傾向はその後も続き、2019 年 1 月以降 CDS は 100bps を下回って推移した。しかしながら、2020 年 3 月に同国で新型コロナウイルス感染が拡大すると、CDS は過去最高の 232bps まで急上昇したが、夏以降、国内での感染拡大が収束に向かったことを受けて低下を続け、2021 年に入ってから新型コロナウイルス感染拡大前の水準である 60bps 台後半で安定している。

図表 16：サウジアラビア政府 5 年物 CDS 推移



（資料）Thomson Reuters データより国際通貨研究所作成

9. ビジョン 2030 の進捗状況

2016 年にスタートした脱石油施策「ビジョン 2030」の進捗には次の特徴がみられる。トップダウン施策の進捗と、ボトムアップ施策の遅れである¹⁷。トップダウン施策の代表は「パブリック・インベストメント・ファンド（PIF）の資産拡大」である。前述のように PIF はムハンマド皇太子自身が会長に就任しており、皇太子のイニシャティブにより資産が 2 倍以上に拡大した。同じく「非石油収入拡大」は、政府が付加価値税（VAT）¹⁸を導入したことで倍増した（図表 17）。

他方、ボトムアップ施策は目立った進捗がなかった。例えば、「GDP に占める対内直接投資の割合」は目標の 5.7%に対して 2019 年は 0.6%と極めて小さい。2020 年は新型コロナウイルス感染拡大の影響はあるものの、サウジアラビア投資の魅力を十分に外国企業に訴求できなかったためと推測する¹⁹。同様に、「石油を除いた GDP に占める非石油輸出製品の割合」は 2018 年 10.4%から 2019 年 10.6%と僅かに増加したのみである。国内の非石油輸出産業が育っていないことの現れである（図表 18）。

ビジョン 2030 の副次的効果として、新たな政府系企業群が出現したことが挙げられる²⁰。今後、これらの新企業が税金や手数料を支払うことで政府の非石油部門収入の拡大に貢献することが期待される。他方、ビジョン 2030 実施の資金源となるはずのサウジ ARAMCO の株式公開は、当初目標の全株式の 5%公開に対し現状 1.5%の実施にとどまっている。また、当初計画された海外での株式公開は目処がたっていない。

図表 17：進捗した項目の例

パブリック・インベストメント・ファンド（PIF）の資産	2016 年の実績 6,000 億サウジリヤルに対し、2020 年現在 1 兆 4,625 億サウジリヤルと大きく増加した。政府が PIF に積極的に資金を提供していることが背景。
非石油政府収入	2015 年の実績 1,660 億サウジリヤルに対し、2019 年には 3,324 億サウジリヤルとほぼ倍増した。VAT の導入が主な理由。ただし、ビジョンでの最終目標は 1 兆サウジリヤルであり、同目標達成にはさらに努力が必要。

¹⁷ 政府の指示・制度の改定などで実施する施策を「トップダウン施策」、政府が示す目標に従い政府関係部署や企業が実施する施策を「ボトムアップ施策」とした。

¹⁸ 2018 年に 5%で導入、2020 年 7 月に 15%に増税。

¹⁹ 2021 年 1 月、サウジアラビアは FDI 強化策として外国企業の中東地域の中心拠点をリヤドに誘致すると発表した（FT）。

²⁰ Red Sea Development Company（観光）、Qiddiya Investment Company（娯楽）、Saudi Arabian Military Industries（軍需）、NEOM（先端技術）

GDP に占める民間部門の貢献の割合	ビジョン策定時の 40%から 2019 年には 46%に進捗した。背景には国営部門売却による民営化の進展がある。
国際競争力指数	World Economic Forum によれば、2018 年順位 39 位から 2019 年に 36 位に改善。

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

図表 18：進捗がなかった項目の例

GDP に占める海外直接投資の割合	目標である 5.7%に対して、2019 年の実績は 0.6%と低調である。サウジアラビア投資の魅力を十分に外国企業に訴求できていない。
石油を除いた GDP に占める非石油輸出製品の割合	2018 年 10.4%から 2019 年 10.6%と僅かに増加したのみ。国内の非石油輸出産業が育っていない。
失業率	新型コロナウイルス感染拡大によりサウジアラビア人の失業率が 15%に上昇。
住みやすい都市ランキング	本ランキングは、外国人が生活するにあたっての制約や負担の多寡が評価基準。サウジアラビアでの生活はイスラム教による制約、女性の行動制限など明らかに困難であり、本目標を達成することは困難。

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

10. 石油依存脱却見通しにおける懸念点

(1) ボトムアップ施策の遅れ

最初の懸念点は、トップダウン施策の進捗に対しボトムアップ施策が進捗していないことである。ボトムアップ施策は政府関係機関の努力や、国内産業の育成など忍耐と時間を要するものが多い。具体的には次の様な改善が必要である（図表 19）。これら施策の主体である担当部署や企業が動かなければ、政府首脳が脱石油依存の旗を振っても成果は出ない。

図表 19：ボトムアップ施策と要改善点

施策	要改善点
海外直接投資 (FDI) の拡大。目標である 5.7%に対して、2019 年の実績は 0.6%と低調である。	サウジアラビア向け投資へのインセンティブ付与や、投資メリットの説明努力、投資をする外国企業の駐在員が住みやすい環境の整備が必要。インセンティブに曖昧な点が多い ²¹ 。また、現在のサウジアラビアは外国人にとって住みやすい国とはいえない ²² 。
非石油輸出拡大。2018 年 10.4%から 2019 年 10.6%と僅かに増加したのみ。	現状、同国がいう非石油製品とは石油由来の製品（プラスチック、ラバー、石油化学製品等）が中心であり、完全な非石油製品とは言えない。これら以外の純粋な非石油製品の輸出について、企業の動きは乏しい。

（資料）各種資料より国際通貨研究所作成

(2) 最新技術の国内への定着

ビジョン 2030 の一環として、国土北西部の広大な敷地 (26,500 km²) に未来地区 NEOM を開発している。2021 年 1 月には、同地区内にゼロカーボン都市 The Line²³を建設すると発表した。しかしながら、同都市で導入する最新技術を継承すべきサウジアラビア人の育成がなされておらず、技術が国内に定着せず単なる一過性の投資に終わってしまうことが懸念される。産業の発達には教育の充実が必須であるが、サウジアラビアの基礎教育レベルは湾岸協力理事会（GCC）諸国の中で最下位である²⁴。

(3) 民営化企業の発展

第 3 節で述べた通り、政府は財政投融资削減のため、政府部門の民営化を進めている。これら企業は、将来、国内経済の一部として石油に依存しない経済成長を担うことが期待されている。しかし、これら民営化した企業の実力は現状未知数であり、具体的な成果が現れるまで時間がかかる。民営化が単なる政府部門の切り売りに終わらないためには、民営化後の企業努力が必要である。

²¹ 投資のメリットが漠然としており、具体的な説明が不足している。

²² 宗教上の習慣、食事の制限など外国人にとってサウジアラビアでの生活のハードルは高い。

²³ 未来型交通機関を直線(Line)に建設し、その上にゼロカーボン都市を配置する。予定人口 100 万人、投資総額は最大で 2,000 億ドル。

²⁴ 国際数学・理科教育動向調査 (TIMSS2019)

(4) 世界レベルでの脱炭素の動きとサウジアラビアの国民の意識

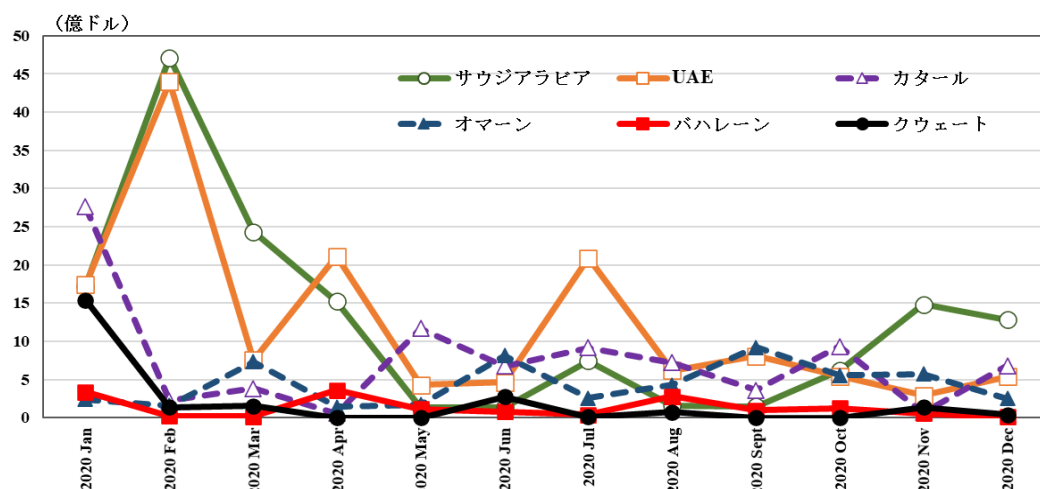
サウジアラビアの石油依存脱却施策は、世界レベルでの脱炭素の動きに対応するものとして評価できる。先進諸国は脱炭素の動きを強めており、中期的にサウジアラビアの石油輸出が減少することはほぼ間違いない。しかしながら、ムハンマド皇太子の危機感を一般国民が共有しているかは不明である。国民は PIF が発表する投資戦略の華やかな側面のみをみている可能性がある。将来、脱石油施策が難航した状態で石油収入が減少すれば、経済減速のしわ寄せは国民に向けられる。その時点で、国民の不満が国王以下指導層に向かう可能性があるだろう。

11. プロジェクトへの影響

2020 年初、サウジアラビア、アラブ首長国連邦 (UAE)、カタールなどで大口プロジェクト案件の新規締結がみられたが、新型コロナウイルス感染拡大が始まった 3 月以降減少し、一部の例外を除いてプロジェクトの低迷が続いている (図表 20)。

サウジアラビアに関しては、感染拡大のピークであった 5~6 月の新規締結が最も少なく、その後横ばいを経て、年末にかけてやや回復している。これは、新規感染者数が年末にかけて落ち着いた推移を示していることと呼応している (第 1 節、図表 1 参照)。2021 年は、新型コロナウイルス感染拡大状況にもよるが、政府が進めている NEOM 関連プロジェクトの発注が予定されていることから、プロジェクト残高は回復基調を辿ると予想する。

図表 20 : GCC 諸国の新規プロジェクト締結状況



(資料) MEED データより国際通貨研究所作成

第2章：政治・地政学リスク

1. ムハンマド皇太子の王位継承見通し

現状、ムハンマド皇太子の王位継承はほぼ間違いないといわれている。2017年6月、ムハンマド皇太子が王位継承者である皇太子兼第1副首相²⁵に就任した。その時点では、反対勢力による国内混乱が予想されたが、権力基盤強化を着実に進め同12月に王族などの反対勢力を拘束・逮捕に踏み切った。現在では、皇太子が、国防、国内治安・諜報、経済のすべての権限を掌握している（図表21）。海外では、2018年10月のジャーナリスト、カショギ氏暗殺は皇太子の指示によるものであるとの報道がある。これは、皇太子の海外での活動制約要因になっているものの、サウジアラビア国内で事件を批判する動きはない²⁶。

図表 21：ムハンマド皇太子関連の主要な動き

2015年1月	国防大臣、王宮府長官、国王特別顧問、経済開発評議会議長就任
2015年4月	副皇太子兼第二副首相就任
2017年6月	皇太子兼第一副首相昇格（王位継承者となる）
2017年11月	王族、政府幹部を汚職容疑で拘束（リッツカールトン幽閉事件）
2018年10月	カショギ氏暗殺疑惑
2020年3月	王族を宮廷クーデター容疑で逮捕

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

2. 地政学リスクの動向

(1)イスラエルとアラブ諸国の国交正常化

2020年、米国の仲介によりアラブ首長国連邦（UAE）、バハレーン、スーダン、モロッコがあいついてイスラエルとの国交正常化に合意した（図表22）。サウジアラビアのサルマン国王はパレスチナ支援の立場からイスラエルとの国交に慎重であるが、ムハンマド皇太子はイラン対抗上前向きといわれ²⁷、サウジアラビアとイスラエルの接近は続く可能性がある。イスラエルとアラブ諸国の関係正常化が拡大することは、紛争の減少

²⁵ 首相は国王。

²⁶ サウジアラビアは絶対王政のため、国内で政権に批判的な報道はされない。そのなかで、上記は、中東関係者が共有している一般的な見解である。

²⁷ 2020年12月にサウジアラビアのNEOM地区で、イスラエルのネタニヤフ首相とムハンマド皇太子が秘密会談を行った。

につながり地域経済にはプラスに作用する。なお、パレスチナに対する関心が、アラブ全般で低下しており、パレスチナ問題がサウジアラビア国内で政治問題化するリスクは低い。

和平の目的はイスラエルとアラブ諸国で異なる。イスラエルにとっては、対イラン対抗網の強化が最大の目的である。他方、アラブ諸国側は、技術と投資の呼び込み（UAE、バハレーン）、米国の制裁解除（スーダン）、西サハラの領有認知（モロッコ）と国により事情が異なる。

米国のバイデン政権は、米国内の有権者への配慮から、対イスラエル政策を急に方向転換しないであろう。ただし、国際協調の観点から、イランとの対立を緩和したい意向があるといわれており、トランプ前政権のイスラエルとアラブ諸国の和平仲介がバイデン政権の中東政策における自由度制約要因となる可能性がある。

図表 22：イスラエルとアラブ諸国の和平合意

1979年3月	エジプトと和平合意（キャンプデービッド合意）
1994年10月	ヨルダンと和平合意
2020年9月	アラブ首長国連邦（UAE）、バハレーンと和平合意（アブラハム合意）
2020年10月	スーダンと和平合意
2020年12月	モロッコと和平合意

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

(2) イランとの対立

2015 年、サウジアラビアは中東でのプレゼンスを拡大するイランを牽制するため、イランの支援を受けているイエメンのフーシー派を攻撃した（イエメン戦争）。さらに、2016 年に、シーア派指導者を処刑しイランと断交した。これに対し、イランはフーシー派への武器支援などで対抗してきた。（図表 23）。

1979 年に革命により誕生したイラン・イスラム共和国は、革命の輸出を標榜したことからサウジアラビア他のアラブ湾岸諸国の脅威となった。1980 年アラブ諸国は湾岸協力理事会（GCC）を結成しこれに対抗した。1980～1988 年のイラン・イラク戦争は、イラクのサダム・フセイン政権を代理としたアラブとイランの戦争であった。その後、イランは中東のシーア派ネットワークを強化し、シリア（政権支援）、レバノン（ヒズボラー支援）、イラク（シーア派政権支援）、イエメン（フーシー派支援）で勢力を拡

大してきた（図表 24）。

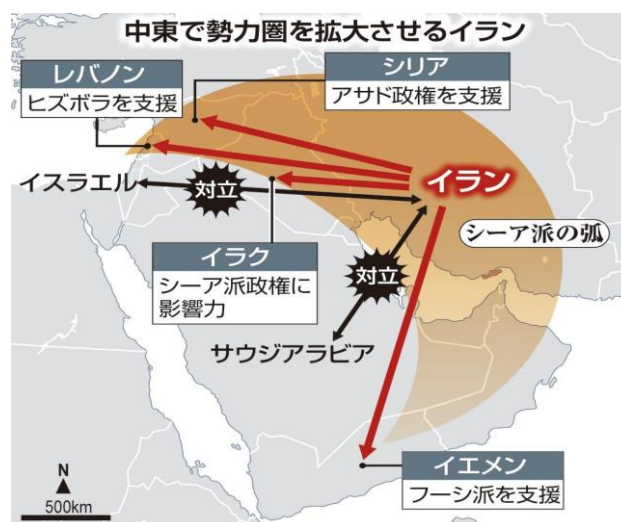
2017 年に登場した米国トランプ政権は、イラン核合意（JCPOA）離脱、経済制裁強化と対イラン強硬策に転じた。サウジアラビアは米国と歩調を合わせるようにイランへの対抗を強めてきた。しかしながら、バイデン政権は国際協調の観点からイランとの対話を模索しているといわれる。米国の JCPOA 復帰は短期的には難しいが、米国の方針転換は明確でありサウジアラビアは、政治的な孤立を避けるため微妙なかじ取りを迫られる。中でも、バイデン政権はイエメン戦争を人道の観点から批判しており、サウジアラビアが、いかに面子を保ちつつ戦争を終結させるかが課題となる。

図表 23：イランが関連するサウジアラビアの事件

2016年1月	サウジアラビア、シーア派指導者ら47人処刑 イランで暴徒がサウジアラビア大使館を焼討、サウジアラビアはイランと断交
2018年～現在	イエメン、フーシー派がサウジアラビア（リヤド、ジザン等）をミサイルで攻撃（イランはフーシー派を軍事支援しているといわれる）
2019年9月	サウジアラビアの油田地帯、ドローン攻撃を受ける（イランの関与が疑われる）

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

図表 24：中東で勢力を拡大するイラン



（資料）産経新聞 Web 版から引用²⁸

²⁸ 2021 年 1 月 19 日付け産経新聞 Web 版 <https://www.sankei.com/world/news/190213/wor1902130024-n1.html>

(3) シリア内戦

2021 年現在、アサド政権がシリアのほぼ全土を掌握していることから、地域を大きく不安定にする要素ではなくなった。

シリアは、2011 年の「アラブの春」、2014 年の「イスラム国」の出現、これに伴うアサド政権の支配地域縮小により中東で最も不安定な地域となった。しかし、アサド政権は、米軍の「イスラム国」攻撃、ロシアの軍事支援によりバランスを回復した。2019 年 12 月に、「イスラム国」の首領が米軍特殊部隊により暗殺され、同勢力は衰えた。トルコはシリア北部領土内に安全地帯を設置しているが、クルド人勢力に対する防衛的なもので、ロシアとの連携もあり、地域の混乱にはつながっていない。この間、アラブ首長国連邦（UAE）が在シリア大使館を再開、最近ではエジプトが、シリアのアラブ連盟復帰を支援しているといわれ、シリアは再びアラブ諸国に接近しつつある（図表 25）。

図表 25：シリア内戦クロノロジー

2017年5月	米軍、シリア内のクルド勢力に武器供与し対「イスラム国」戦闘を強化
2018年1月	トルコ軍がシリア北部に侵入し、力をつけたクルド人をアフリン市から掃討（「オリーブの枝」作戦）
2018年7月	シリア政府が国土南部の大部分を掌握し、国内が安定
2018年12月	アラブ首長国連邦（UAE）が在シリア大使館を再開、シリアとアラブ諸国に和解の動き
2019年10月	米軍がシリア北部から撤退した直後にトルコ軍がシリア領土に侵入し、シリア領土内に「安全地帯」の設置を開始（「平和の泉」作戦）
2019年12月	シリア領イドリブ県で「イスラム国」の首領バグダーディが米軍特殊部隊により殺害される
2020年3月	トルコが北部（イブリド）越境「春の盾」作戦実施
2020年5月	シリア・トルコ国境を米ロシア共同警備
2020年9月	エジプトがシリアのアラブ連盟復帰を支援
2020年11月	トルコ軍、シリア北部（イブリド）から撤退開始

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

(4) カタールボイコット

2017 年 6 月にサウジアラビア他 4 ヶ国が実施していたカタールに対する断交（カタールボイコット）は、2021 年 1 月の湾岸協力理事会（GCC）首脳会議で両者の和解が発表され、解決に至った（図表 26）。

ボイコットの背景は、カタールの外交・政治政策がサウジアラビア、UAE の考えと対立したためである（例：ムスリム同胞団支援）。ボイコット実施後、カタールがイラン・トルコの支援を受けたため、GCC の内部分裂が問題となっていた。今回の和解は米国・クウェートの仲介が奏功したといわれるが、サウジアラビアが、国際協調を重視するバイデン政権を意識して和解に踏み切ったとの見方もある。

図表 26：カタールボイコット・和解クロノロジー

2013年3月	タミムが父ハマドから譲位され首長となる
2013年6月	カタールが、サウジアラビア他にムスリム同胞団を支援しないことなどを約束する（「リヤド合意」）
2017年6月	サウジアラビア、UAE、バハレーン、エジプト（カルテット）がカタールとの断交を発表、「リヤド合意」違反などが理由。カルテットはカタール航空の領空飛行を禁止し、自国からカタール人の退去を求めた
	イラン・トルコがカタールを支援（空路・食料輸出など）
2019年1月	カタールがOPECから脱退（サウジアラビアの影響下から離れる動き）
2021年1月	サウジアラビア他がカタールと和解（米・クウェートが仲介）

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

(5) 米国の中東政策

最後に、トランプ政権からバイデン政権への中東政策の変化につき整理する。トランプ政権の中東政策は、①イランの敵視、②イスラエル支援（大使館移転、アラブ諸国との関係改善仲介）、③サウジアラビアの特別扱い（巨額の武器売却約束、イエメン戦争後方支援、ムハンマド皇太子擁護）、④地域からの米軍の撤退（シリア、イラク）、に特徴づけられる（図表 27）。他方、バイデン政権は、国際協調や人権問題を重視した対応をとるといわれる。また、トランプ政権の個人的関係への依存から、組織対応へ変化すると思われる。以下、バイデン政権の対応の可能性についてまとめた。

- ① イラン：米国はイラン核合意（JCPOA）への復帰を模索する。これは、イランを敵視したトランプ政権からの大きな変化である。しかしながら、イランがウラン濃縮（20%）を進めるなど合意違反をしていること、イランの大統領選挙²⁹で強硬派への交代が予想されることなどから、復帰は容易ではない。

²⁹ 2021 年 6 月

- ② イスラエル：米国の大使館移転、アラブ諸国の和平仲介（アブラハム合意）は維持する公算が高い。移転を取り消せばイスラエルとの関係が悪化することになり、和平そのものを否定することは難しいためである。
- ③ サウジアラビア：バイデン政権は、人権重視の観点からサウジアラビアのイエメン攻撃、サウジアラビア国内の人権運動家拘束などを問題視している（図表 27）。地域の大国であるサウジアラビアと決定的な対立に陥らないよう一定の配慮を示すと思われるが、トランプ政権のような特別扱いは期待できない³⁰。
- ④ 米軍の撤退：一方的な米軍撤退に歯止めがかかる。2021 年 1 月、米議会が、トランプ前大統領の拒否権行使を覆し 2021 年度国防権限法を可決した。同法案には外国駐留米軍の削減を制限する規定が含まれる。

図表 27：米国が問題視する人権問題

	米国が問題視のポイント	進展・サウジの対応など
イエメン	・イエメン戦争でサウジアラビア軍による空爆。 ・イエメン国民の生活が破壊されて、飢餓、コレラが蔓延、国連は「世界最悪の人道災害」と指摘している。	2021年2月、国連のイエメン特使が、サウジアラビアの防衛副大臣を訪問し停戦に向けた対応を協議。3月サウジアラビアはイエメンに人道支援（4億3千万ドル）を発表。フーシー派によるサウジアラビアへのドローン攻撃が続いており、停戦の目処はたっていない。
人権問題	・国内の活動家の拘束 ・カショギ事件	・2021年2月サウジ当局が、著名女性活動家ハズルール女史を釈放。女性の自動車運転を訴えて逮捕されていた。 ・米CIAが、カショギ氏殺害はムハンマド皇太子の許可で実施された、と報告したが、バイデン政権は皇太子への個人的制裁は回避し、関係の修正を目指すとのみコメントした。

（資料）各種報道より国際通貨研究所作成

³⁰ 2021 年 1 月 27 日、米バイデン政権はサウジアラビアと UAE への武器売却を一時停止(temporary freeze)すると発表（FT）、1 月 29 日、イタリアも両国への武器売却停止を発表した（日経）。

図表 28 トランプ政権関連の主要な中東の出来事

2017年1月		トランプ大統領就任
2017年5月		トランプ大統領、サウジアラビア訪問、12兆円の武器売却を約束
2018年5月		米国、JCPOAから離脱
2018年5月		米国、在イスラエル大使館をエルサレムに移転
2018年10月	●	カショギ氏暗殺事件
2020年1月	●	米国、イランのソレイマニ司令官を暗殺
2020年2月	●	イラン、イラクの米軍基地を攻撃
2020年9月		イスラエルとUAE・バハレーンが和平合意
2020年9月		米国、イラクからの米軍削減発表
2020年10月		イスラエルとスーダンが和平合意
2020年11月	●	イランの科学者ファクリザデ氏を暗殺（イスラエルが実施したと言われる）
2020年12月		イスラエルとモロッコが和平合意
2021年1月		バイデン大統領就任

(注) ●は武力を伴う事案

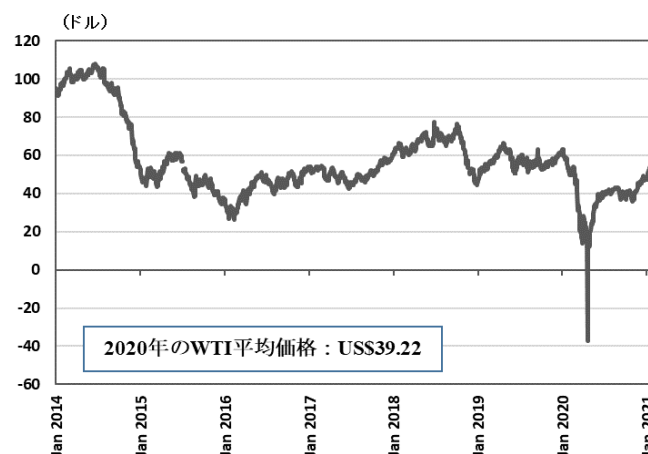
(資料) 各種報道より国際通貨研究所作成

【参考】原油価格見通し

2020 年初 1 バレル 60 ドル強でスタートした原油価格（WTI）は、2 月以降の新型コロナウイルス感染拡大による世界経済失速・原油需要減退見通しに OPEC プラスの協調減産体制崩壊が重なり、軟化傾向を辿った。その後、3 月の OPEC プラスの減産決裂を受けて、サウジアラビアが予想外の増産方針へ転換したことにより価格は一気に下降し、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 OPEC プラスが協調減産を継続³¹したことにより、足下は 60 ドルを越えた水準で推移している（図表 29）。

2021 年には世界景気が若干持ち直す見込みであることから³²、原油需要も増加に転じるとの見通しである³³。これにともない、原油価格は供給過剰の最悪期を脱し、50 ドルを超えた水準で推移すると思われる。

図表 29：原油価格（WTI）推移



（資料）Thomson Reuters データより国際通貨研究所作成

以 上

³¹ 2021 年 3 月 4 日 OPEC 会合

³² IMF は、2021 年の実質 GDP 成長率を 5.2%と予想。2020 年 10 月 WEO。

³³ 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 1 四半期には日量 9,500 バレルに増加その後も漸増すると予想している。2020 年 11 月 OPEC 月報。

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 2021 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:
Nippon Life Nihonbashi Bldg., 8F
2-13-12 Nihombashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan
Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-13-12
日本生命日本橋ビル 8 階
電話 : 03-3510-0882 (代)
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <https://www.iima.or.jp>