

サウジアラビア

油価低迷が続く中、脱石油依存に向けた取り組みは奏効するか

アナリスト 山本 さくら

1 サウジアラビアの政治情勢

15年1月に即位したサルマン国王は81歳と高齢であることから、子息のムハンマド副皇太子への権限移譲を進めている。31歳と若いムハンマド副皇太子は、目下、第2副首相、国防相、経済発展評議会議長、サウジアラムコ最高評議会議長などを兼務し、外交、経済・エネルギー政策の立案・実施において中核的な役割を担っている。

17年3月、ムハンマド副皇太子は訪米し、ホワイトハウスでトランプ米大統領と初めて会談し、米国を「イスラムの真の友人」と称した。その2ヵ月後の5月、トランプ大統領は就任後初の外遊先のひとつとしてサウジアラビアを訪問した。首脳会議では、イランとの核合意を主導したオバマ政権下で冷え込んだ同盟関係を立て直し、経済面のみならず安全保障やテロとの戦いなどでも連携を強化していくことで一致した。トランプ大統領訪問の機会を捉えて、総額1,100億ドルに上る武器・防衛装備品をサウジアラビアに売却することでも合意した。

17年6月に、サウジアラビアは、バーレーン、エ

ジプト、アラブ首長国連邦の3ヵ国とともに、テロ組織を支援しているとして、カタールとの国交断絶を表明した。カタールは天然ガス開発などの事業においてイランと連携を図ってきたが、16年1月にサウジアラビアはイランと国交を断絶、カタールに対してもイランとの関係を再考するよう求めていた。サウジアラビアからカタールに至る陸路は封鎖、ドーハとのフライトを停止、またカタールの船舶のサウジアラビア国内の港湾使用を禁止した。ただしペルシャ湾の海上封鎖を行っているわけではなく、カタールのガス輸出のためのタンカーの運航には今のところ支障が出ていない。

2 脱石油依存を目指す包括的経済改革プログラム「ビジョン2030」

16年4月、ムハンマド副皇太子が議長を務める経済発展評議会は、国家改革プログラム「ビジョン2030」を公表した（図表1）。同プログラムはこれまでの石油に依存した国家のあり方を変える取り組みであり、税制を拡充するとともにこれまで無料であった公共

図表1 “Vision2030”の主な内容

活力ある社会	交通インフラ（空港・鉄道・道路・港湾など）の整備
	巡礼を中心とした観光業の振興
	文化・スポーツ・エンターテインメントの振興
	ごみ処理の効率化・リサイクルの推進
	教育制度・社会保障制度の改革
経済の繁栄	職業教育の充実、若年層・女性の就業促進
	中小企業振興、起業の促進
	外国人労働者の住・労働環境の改善
	国営石油会社（サウジアラムコ）の改革
	産業の多角化（再生エネルギー・産業機械工業などの振興）
	教育・医療など公共サービスの民営化
野心的な国家	ビジネス・投資環境の改善
	公的部門の透明性の向上、汚職の撲滅
	食料安全保障の確保
	規制緩和、政府支出の効率化
	電子政府の推進

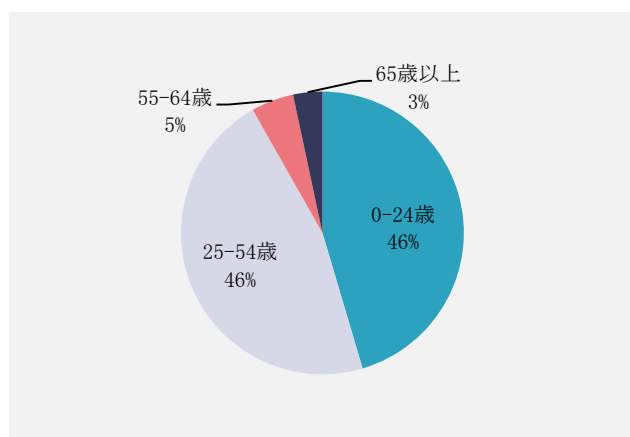
（出所）“Vision 2030”, Kingdom of Saudi Arabia

サービスの利用について国民に負担を求め、サウジアラムコの新規株式上場（IPO）を推進し投資収入の増強を通じて経済の多角化を図るというものである。女性の就業を促したり、巡礼を中心とした観光業を振興したりするなど、伝統的な社会構造を変革する内容も含んでいる。

IPO が予定されているサウジアラムコは、原油の埋蔵量、生産量、輸出量ともに世界最大規模を誇る国営石油会社である。当初は株式の5%程度を公開する意向と伝えられるが、同社の総資産は2兆ドルとの推定もあり、極めて大規模な株式公開となる見込み。18年中に、サウジ証券取引所と複数の外国市場での上場を目指し準備を進めており、NY、ロンドン、シンガポール、香港、東京などが誘致を行っている。政府は、IPO で得た資金を公的投資基金(PIF)に移管し、国家の今後の収入源を「石油」から「投資」へシフトさせる考えである。なお、PIF は、ソフトバンクグループが創設した IoT など先端技術テクノロジー分野へのグローバルな投資を行う「ビジョン・ファンド」に対して、最大の出資者として参加することを決めている。

サウジアラビアの人口構成は若く、25歳未満が約半数を占める（図表2）。非石油部門を強化して多くの雇用を創出し、若年層の就業を後押しすることは、王室に対する大衆の支持を保ち、社会の安定を維持していくためにも重要な課題である。ムハンマド副皇太子が主導する諸改革は、特に若年層の間で支持されている。他方で、教育の近代化や女性の就業促進、エンターテインメントや文化施設への支援といった施策には、イスラムの戒律を重視する保守的な

図表2 年齢層別の人口構成



（出所） “World Population Prospects”, UN Population Division

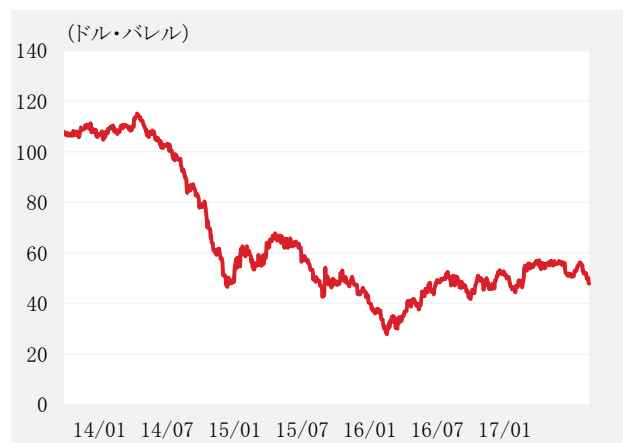
王族メンバーや宗教界からの反発が予想される。現状では、サルマン国王の威光もあり、国内の対立は顕在化するに至っていないが、サルマン国王の後継問題は何ら路線が確定しているわけではない。ムハンマド副皇太子のリーダーシップのもと、脱石油依存に向けて大きく踏み出したサウジアラビアにとって、現体制の下で「ビジョン2030」に掲げた目標の実現に向けて、できるだけ多くの成果を挙げることが極めて重要となっている。

3 サウジアラビアが主導した OPEC 原油減産合意と油価動向

サウジアラビアは原油の生産余力が大きく、石油輸出国機構(OPEC)のリーダーとして需給調整役を担い、過去においては国際原油市場に対し強い影響を及ぼしてきた。しかし、14年6月以降、原油の供給超過が拡大し油価が下落する中で、サウジアラビアはあえて調整者としての役割を放棄して生産量を高水準に維持した。原油価格（ブレント）は、16年2月に30.3ドル/バレルへ低下した後、7月には50ドルまで回復したものの、その後も一進一退のままであった（図表3）。

業を煮やしたサウジアラビアがついに調整に乗り出し、16年11月末のOPEC総会では8年ぶりの生産調整を行うことで合意に漕ぎつけた。サウジアラムコのIPOを控える同国にとって、これ以上の油価下落は看過できないとの判断があったと思われる。OPEC加盟国の減産量は合計120万バレル、サウジアラビアはこのうち最大の48.6万バレルと、減産分の約4割を引き受けた。続いて12月には、ロシアなど

図表3 原油価格（ブレント）



（出所） Bloomberg

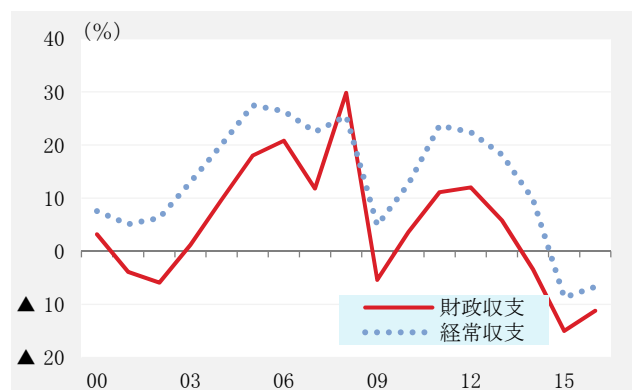
OPEC 非加盟産油国 11 カ国も OPEC 減産合意に足並みを揃えることを表明した。非加盟国も参加する減産合意は、米国同時テロで原油需要が落ち込んだ 01 年以来、実に 15 年ぶりであった。

17 年初以降、減産は着実に実行されてきた。にもかかわらず、米国でのシェールオイル生産が回復してきたこともあり、原油備蓄量は高止まり、原油価格も 50 ドル内外にとどまっている。5 月には OPEC と OPEC 非加盟産油国による協調減産を 18 年 3 月末まで 9 ヶ月間延長することで合意に至ったにもかかわらず、17 年初から 50~55 ドル圏で推移してきた油価は、合意後一時 40 ドル台に落ち込むなど上値が強く抑えられている。

4 サウジアラビアの経済・財政状況と債務償還能力

長引く油価の低迷はサウジアラビアの経済、財政に少なからぬ影響を与えている。貿易黒字は 14 年には GDP 比 24% に上ったが、15 年は同 7%、16 年は同 8% にとどまり、経常収支は 15 年に 98 年以來の赤字となった。石油関連収入の減少により、財政収支は 14 年に 09 年以來の赤字に転じた上、15 年以降はイエメン派兵などの国防支出も重くのしかかり、財政赤字を拡大させている(図表 4)。財政悪化を受け、政府はガソリン・水道・電力料金などの補助金削減や公務員諸手当の削減を実施するとともに、インフラ投資プロジェクトを相次いで停止した。このため景気は冷え込み、実質 GDP 成長率は、15 年の 4.1% から 16 年には 1.4% へと減速した。政府が 16 年 12 月に公表した「財政均衡プログラム」では、今後も歳出削減を続け、20 年までに財政赤字の解消を目指すとしている。

図表 4 財政収支、経常収支の GDP 比



(出所) IMF

財政赤字をファイナンスするため、政府は 16 年 8 月に国内市場で国債発行を再開するとともに、10 月には国際市場で初の債券発行に踏み切った。総額 175 億ドルの発行規模は、アルゼンチンによる 165 億ドル(16 年 4 月)を超え、新興国による資金調達としては過去最高額であった。また、17 年 4 月には、初のドル建てイスラム債券(スクーク)発行により 90 億ドルを調達、カタールによる 40 億ドル(12 年 4 月)を超え、スクークとしては過去最高額となった。

対外資産負債残高をみると、16 年末時点で GDP 比 90% 超の資産超過となっている。油価低迷のため外貨準備は 14 年央をピークに減少しているものの、サウジアラビアが対外純債権国であることに変わりはない。16 年末時点で、サウジアラビア通貨庁(SAMA)と PIF の保有する資産額は各々 5,140 億ドルと 1,830 億ドルであり、これらを合計すると約 7,000 億ドルで、16 年の GDP を上回った。これに対し 16 年末の政府債務残高は同 12% にとどまっている。政府は、2020 年までに財政赤字を解消するとしており、17 年も支出を抑制し、財政赤字を GDP 比 8% (16 年同 11%) まで縮小する計画である。17 年の起債予定額は 1,200 億リヤル(同 5%)であり、このうち 500 億リヤルは国外での起債を予定している。これらを織り込んでも、17 年末の政府債務残高は GDP 比 20% 未満にとどまる見込みである。

サウジアラビア政府は高い債務償還能力を有しているが、世界最大級の原油埋蔵量、「ビジョン 2030」による経済多様化の試みなどを勘案すると、信用力を損うことなく対外資金調達を拡大する余地は依然大きいと思われる。これまでの起債では国外投資家からの需要は旺盛であり、国外資金調達は今後も円滑に実施されるとみている。

5 今後の注目点

サウジアラビアが脱石油依存に向け歩みを進める中で、懸念される要因は以下のとおりである。第一は、油価低迷の長期化である。石油関連収入は、油価が 100 ドル/バレルを超えていた 13 年には歳入の 9 割に上っていたが、16 年には 6 割まで低下した。石油関連収入の減少を補い、歳入基盤を強化していく上で、補助金削減や、VAT の導入、その他の課税強化は不可避である。政府は、国民に負担を求めつつ非石油部門の振興に資金を振り向けていくという

難しい舵取りを迫られている。

第二は、国際金融市場におけるボラティリティの高まりである。政府は、今後も国内外での資金調達を継続していく計画である。同国に限らず、投資家のリスク回避志向の高まりなど資金調達環境の悪化が好ましくないことは明らかであろう。第三は、周辺地域における軍事的緊張の高まりや、それに派生する国内治安情勢の悪化である。長引くイエメン戦争や IS（イスラミックステート）などのテロとの戦いは、すでに国防費・軍事費の拡大を招いている。政府は、こうした財政負担を極力軽減し、非石油部門の振興により多くの資金を振り向けたいところであろう。

最後に、「ビジョン 2030」に掲げる経済社会改革のスピードとその実効性である。政策決定のペースは、ムハンマド副皇太子が統率力を発揮することにより従来よりも格段に速まっている。しかしそれと同時に、王族内のパワーバランスの変化や、社会の変革に消極的な宗教界や保守派からの抵抗といった新たな不安要素も生じている。現体制下で社会の安定を維持しつつ、諸改革の成果をいかに積み上げていくかを注目していきたい。

本ウェブサイトの情報は、当社が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、当社は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、当社は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。当社は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。当社の格付は、意見の表明であって、事実の表明ではなく、また、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。当社の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より所定の手数料をいただいております。当社の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、当社が保有しています。当社の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、当社に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。