

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

サウジアラビア経済の見通し

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 研究員
五味 佑子

<要旨>

1. 歳入の約 9 割、GDP の約 5 割を原油収入に依存するサウジアラビアは、原油価格の下落により、2015 年は財政収支、経常収支ともに赤字となった。現状、国内のマクロ経済指標が特段悪化しているわけではないが、今後の動きに留意しておく必要がある。
2. 対外資産負債残高をみると、大幅な資産超であり対外純債権国を維持している。対外資産の 6 割が外貨準備、対外負債の 8 割が直接投資であり、対外負債の構成割合に大きな変化はない。他方、対外資産については、原油価格下落に伴う貿易収支黒字減少による経常収支赤字分を外貨準備で取崩していることもあり、資産構成に占める外貨準備の割合が減少傾向にある。
3. サウジアラビアは約 30 年にわたりドルペッグ制を採用している。2016 年 1 月にリヤル安圧力が高まった際も、当局は今後も維持する意向を表明し、IMF（国際通貨基金）も当局の意向を支持している。サウジアラビアの外貨準備は豊富にあり、2016 年 1 月と同レベルの外貨準備流出が続いたとしても、当面は問題ない水準である。
4. 財政面では、①歳出の 3 割を占める軍事費を削減するのは困難であると考えられること、②国民への燃料補助金削減については慎重な対応が求められること、などを勘案すると、大規模な歳出削減を実行するのは難しいと考えられる。財政赤字を外部調達で賄ったとしても、当面政府債務の水準は管理可能であると考えられるが、急速な債務積み上がりには留意が必要である。
5. 2016 年 4 月、サウジアラビアは、脱原油依存、産業多角化を企図した「Vision2030」

という中長期的な構造改革を発表し、同年6月にはビジョンを実行に移すための5年計画「サウジ国家変革計画2020」を発表した。具体策の発表はこれからであること、構造改革の実行には国民の反応をみながらの慎重な対応が求められること、近隣諸国との緊張関係が国内運営に影響を及ぼす可能性があることなどを鑑みると、一定の進捗はあると思われるが、全ての数値目標を2030年までに達成するのは難しいと考えられる。

<本文>

1. 足許の経済状況

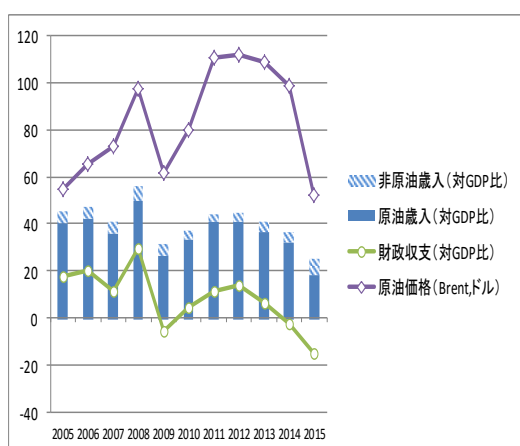
歳入の約9割、GDPの約5割を原油収入に依存するサウジアラビアは、2014年以降の原油価格の下落により、財政収支は2009年以来の赤字、貿易黒字に支えられていた経常収支黒字は2014年の第4四半期以降赤字に転じ、2015年通算では1998年以来の赤字となった。

図表1：原油への依存度

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
実質GDP成長率	5.6	2.8	1.8	6.3	-2.1	4.8	10.0	5.4	2.7	3.6	3.4
原油部門/GDP	57.0	54.7	51.6	50.7	46.8	44.6	45.5	45.4	43.5	42.8	42.7
原油収入/歳入	89.4	89.7	87.5	89.3	85.2	90.4	92.5	91.8	89.5	87.5	72.5
ドバイ原油価格, \$/bbl	49.3	61.4	68.4	93.8	61.8	78.1	106.0	108.9	105.4	96.7	51.2

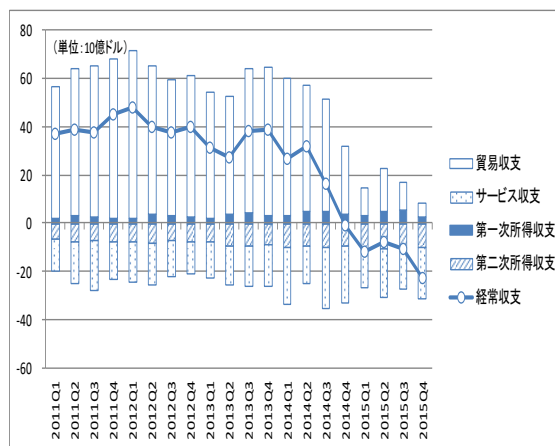
出所：Ministry of Finance, SAMA, IMF

図表2：財政収支の状況



出所：Ministry of Finance, SAMA

図表3：経常収支の状況

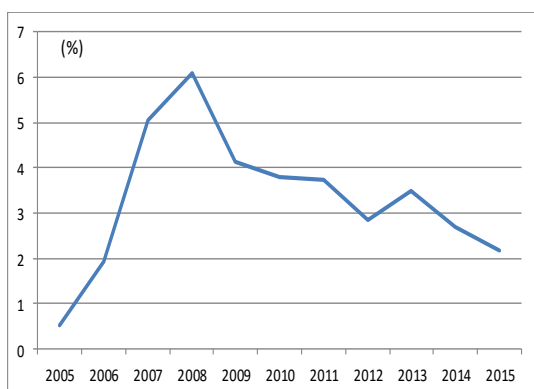


出所：SAMA Quarterly statistical bulletin 2015Q4

国内のマクロ経済の指標をみると、インフレ率は若干の低下傾向にある。失業率は、サウジ人の失業率は 11%であり、また若年失業率が高いという構造的な問題をもつが、足許の数字は特段大きな変化はない。

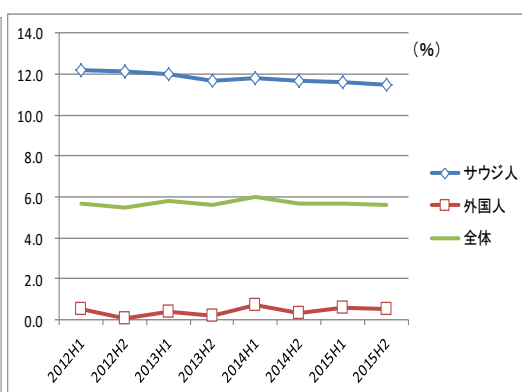
商業銀行セクターをみると、不良債権比率は 1%台で推移し、リスクアセットに対する自己資本比率も 10%を上回っているが、足許の経済状況が芳しくない中、企業向け与信は増加しており、今後の目配りが必要であるといえる。

図表 4：インフレ率



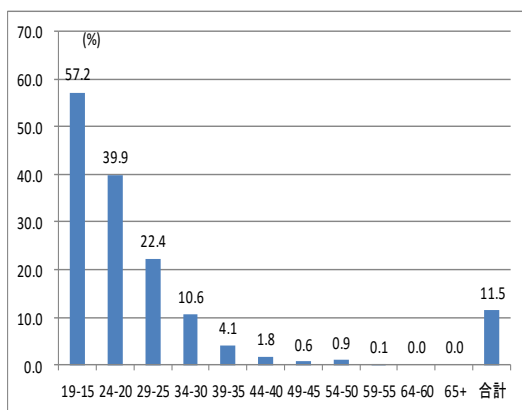
出所：IMF WEO database

図表 5：失業率



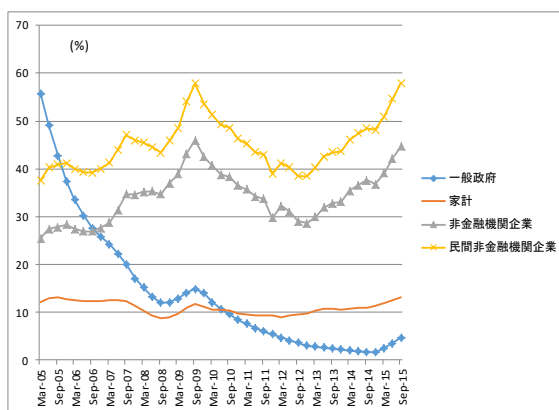
出所：General Authority for Statistics

図表 6：年齢別失業率（2015 年下期）



出所：General Authority for Statistics

図表 7：非金融機関向け与信の状況（対 GDP 比）



出所：BIS

図表 8： 銀行セクターの状況

	リスクアセットに対する規制上の資本の比率	リスクアセットに対する規制上のTier1資本の比率	不良債権比率
2011	17.6	15.2	2.2
2012	18.2	15.7	1.7
2013	17.9	16.5	1.3
2014	17.9	16.2	1.1
2015	18.1	16.2	1.2

出所：SAMA Monthly Statistical Bulletin April 2016

2. 対外資産・負債の状況

対外資産・負債の状況をみると、大幅な資産超であり、対外純債権国を維持している。対外資産の6割以上が外貨準備である。なお、米国財務省のデータによれば、2016年3月時点でのサウジアラビアの米国債保有額は1,170億ドル（世界13位）であり、外貨準備の証券の3割を占める計算になる。

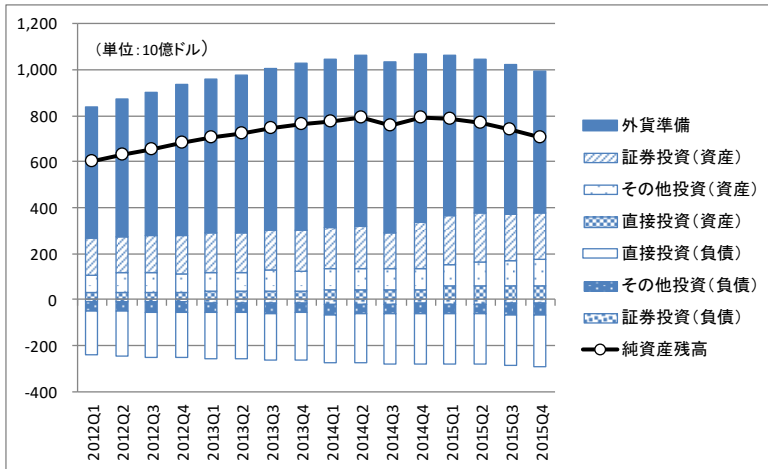
対外資産の2割が証券投資で、このうち債券と株式の割合はほぼ1:1である。直接投資は対外資産の6%に過ぎない。残りの1割がその他投資で、このうち95%が現預金である。

対外負債のうち、約78%が直接投資である¹。対外負債の約15%を占めるその他投資は、そのうち53%が現預金であり、25%が借入である。

対外負債の構成割合に大きな変化はないが、対外資産サイドでは、2014年末以降外貨準備の比率が下落している。

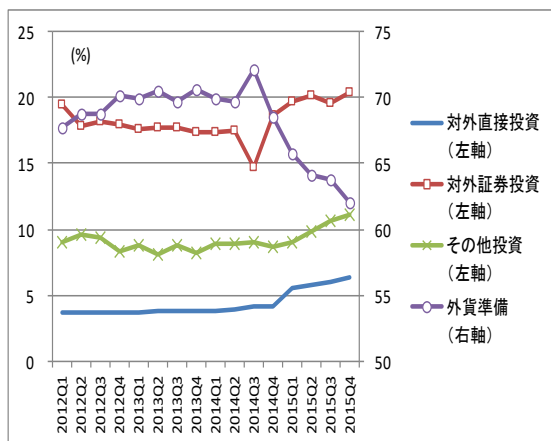
¹ SAMAは直接投資の地域別の内訳を発表していないが、2013年2月のUNCTADのレポートによれば、2010年時点での上位5カ国は、アメリカ(234億ドル)、クウェート(169億ドル)、フランス(153億ドル)、日本(145億ドル)、UAE(126億ドル)となっている。

図表 9：対外資産負債残高の状況



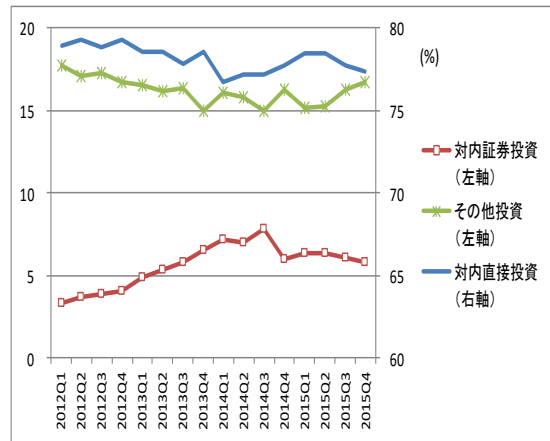
出所：SAMA monthly statistical bulletin, March 2016

図表 10：対外資産の内訳の比率



出所：SAMA monthly statistical bulletin, March 2016

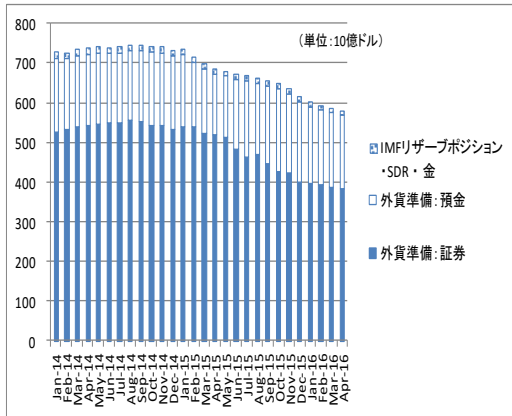
図表 11：対外負債の内訳の比率



出所：SAMA monthly statistical bulletin, March 2016

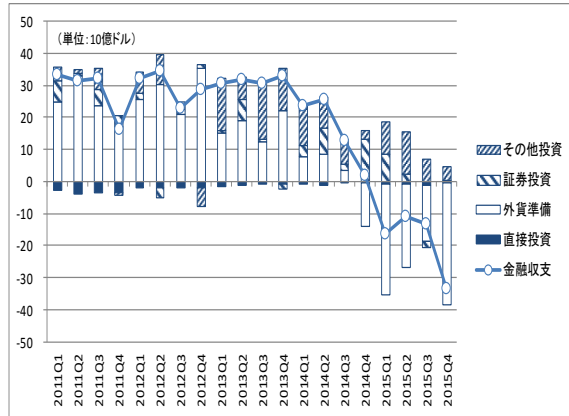
外貨準備の状況を見ると、2015年2月から直近2016年3月にかけて、毎月平均で約110億ドルのペースで減少している。2014年以降の原油価格下落に伴い、原油輸出が減少し貿易収支黒字が大幅に縮小した結果、経常収支赤字となり、外貨準備を取崩してファイナンスしている。

図表 12：外貨準備の状況



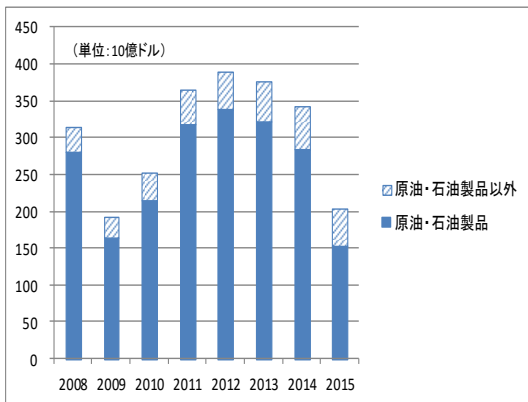
出所：IMF

図表 13：金融収支の状況



出所：SAMA Quarterly statistical bulletin 2015Q4

図表 14：財輸出金額の推移



出所：General Authority for Statistics, SAMA

3. ドルペッグの維持可能性

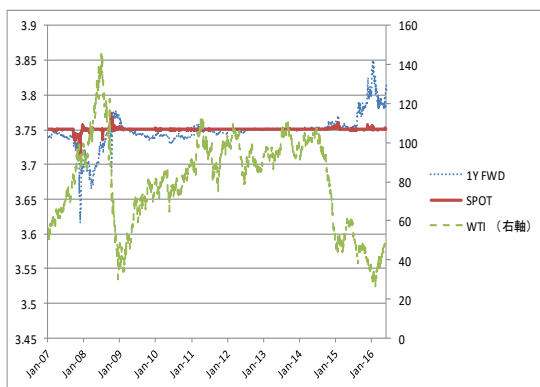
サウジアラビアでは、1986年以降1ドル=3.75リヤルのドルペッグ制を維持している。2016年1月、USD/SARの先物市場でリヤル安圧力が高まり、一時1ドル=3.85リヤルを付けた。SAMA（中央銀行）は2016年1月11日、サウジアラビアの対外純債権国、健全な銀行セクター、豊富な外貨準備という強みを背景として、ドルペッグを維持する姿勢を発表した²。2016年5月のIMFのプレスリリース³でも、ドルペッグ制はサウジアラビアの経済構造からすれば理にかなっているとして、ドルペッグ制維持を支持

² <http://www.sama.gov.sa/en-US/News/Pages/News11012016.aspx>

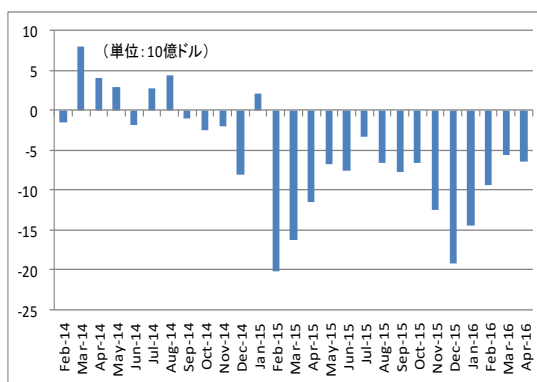
³ <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2016/pr16230.htm>

している。しかしながら、リアル安圧力が高まった 2015 年 11 月から 2016 年 1 月にかけて、月平均 150 億ドルのペースで外貨準備が減少しており、SAMA がペッグ制を維持するためにドル売り・リアル買いの為替介入がなされたと推測される。一旦落ち着いたかに見えたが、2016 年 4 月のフィッチ・レーティングス、2016 年 5 月のムーディーズ・インベスターズ・サービスの長期国債格下げを受けて、再びリアル安圧力が高まっている。2015 年データで、輸入の 4 カ月分+対外債務残高を維持しようとする、約 1,800 億ドルの外貨準備が必要である。2015 年の外貨準備高が 6,164 億ドル（輸入の 32 カ月分）であったことを鑑みると、仮に月平均 150 億ドル（年間 1,800 億ドル）の流出が続くとすると、当面は維持可能であると考えられるが、約 2 年半後に適正水準を下回る可能性がある。

図表 15：USD/SAR の先物・スポット、原油 図表 16：外貨準備増減（前月比）



出所：Data stream（2016/5/31 まで）



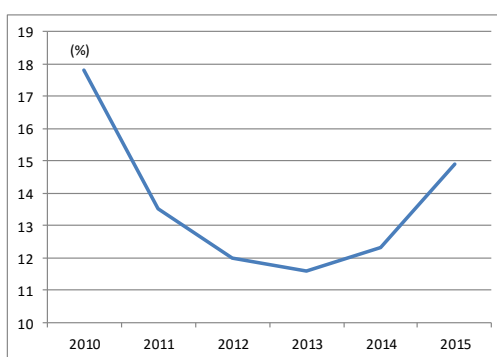
出所：IMF, SAMA Monthly Statistical bulletin Apr 2016

図表 17：長期国債の格付

	S&P	Moody's	Fitch
2015年2月	見通しを「安定的」 →「ネガティブ」		
2015年8月			見通しを「安定的」 →「ネガティブ」
2015年10月	格下げ「AA-」→ 「A+」(ネガティブ)		
2016年2月	格下げ「A+」→ 「A-」(安定的)		
2016年4月			格下げ「AA」→ 「AA-」(ネガティブ)
2016年5月		国債格下げ「Aa3」 →「A1」(安定的)	

出所：各種報道

図表 18：対外債務（対 GDP 比）



出所：IMF 2015 年は予測

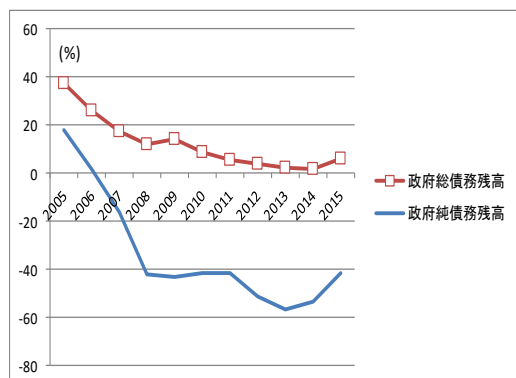
4. 財務状況、歳出削減の実現可能性について

2015 年は 6 年ぶりに財政赤字に転落した。債務残高からいえば、一般政府債務・対外債務とも管理可能な水準であるが、歳入面・歳出面ともに債務が積みあがるリスクを抱えている。

まず、歳入面では、非原油収入を拡大できるかが大きな課題となっている。2018 年の VAT（付加価値税）の導入が決まっており、2016 年 6 月に発表された「国家変革計画 2020」では、2020 年に非原油収入を現在の 436 億ドル（対 GDP 比 7%、歳入の 27%）から 1,413 億ドルと 3 倍に拡大するとしているが、同計画を具体的にどう実行するかはまだ発表されていない。

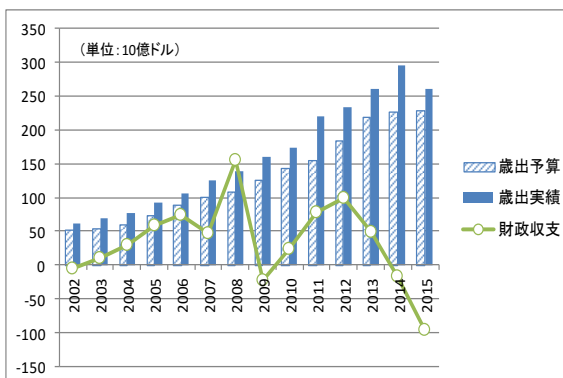
次に歳出面だが、例年予算案に比べ実際の歳出額が 2 割増加している。歳出増加の内訳をみると、補助金や生活手当が多く含まれており、こうした手当を予算内に留めることがまず求められる。この点、2015 年 12 月の財務省の予算レポートでは、財務管理を強化し、予算執行プロセスを見直し、公務員の給料・手当の削減、エネルギー・水、電気料金などの補助金を 5 年間かけて漸進的に見直しを行うとしている。

図表 19：政府債務の状況（対 GDP 比）



出所：IMF WEO April 2016

図表 20：歳出の状況



出所：Ministry of Finance, SAMA

2016 年の歳出予算は 2,240 億ドル（前年比▲53 億ドル）

図表 21：歳出予算超過の理由 (単位：10 億ドル)

	歳出予算	歳出決算	予算超過額	予算超過額/ 歳出予算(%)	予算超過理由
2008年	109	139	29	27	二聖モスクなどのプロジェクト費用、食料補助金、生活費増加に伴う手当、 大学入学・育英事業
2009年	127	159	32	26	二聖モスクなどのプロジェクト費用、食料・福祉補助金、非正規から正規雇 用への転換、大学入学者・海外育英事業
2010年	144	174	30	21	13か月手当(ボーナス)、二聖モスクなどのプロジェクト費用、大学教員への 新たな報酬プログラム導入、軍の給料の修正、大学入学・海外育英事業
2011年	155	220	66	43	高等教育の学生、政府年金受給者、社会福祉受益者を含む全政府職員へ の2か月のボーナス、月額最低賃金引き上げ(3,000リアル)、基本給に対す る生活費手当の追加、政府投資ファンド・信用機関へ増資、二聖モスクへの プロジェクト費用、海外育英事業
2012年	184	233	49	27	13か月手当(ボーナス)、政府投資ファンドへの増資、二聖モスクへのプロ ジェクト費用、失業手当(Hafiz)、非正規に対し正規で公務員職を割り当て たことによる賞金総額増加
2013年	219	260	42	19	二聖モスクなどのプロジェクト費用、輸送・住宅・教育などにおけるプロジェ クト費用
2014年	228	296	68	30	二聖モスクやその他開発・サービスのプロジェクト費用、国際援助
2015年	229	260	31	13	サウジの市民・軍、社会保障受益者、退職者への追加の給料(230億ド ル)、軍・治安のプロジェクト(53億ドル)その他プロジェクト(18億ドル)

出所：Ministry of Finance

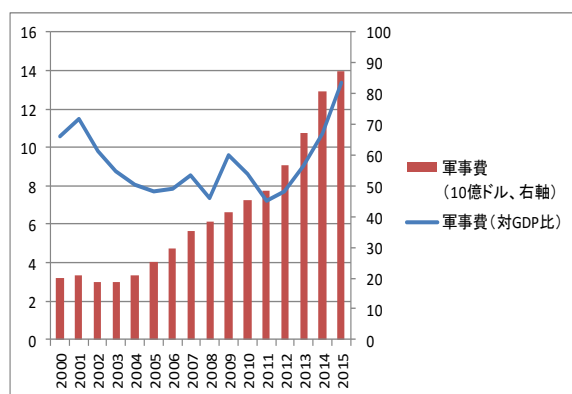
次に、歳出を予算内に収めたとしても、財政収支が均衡するレベルにするためには、さらなる歳出削減が必要になる。2016 年度予算では、歳出予算は 2,240 億ドルとしており、歳出決算では 2015 年の歳出実績 (2,600 億ドル) とほぼ同水準となることが見込まれる。

仮に原油価格・歳入ともに 2015 年と同水準で今後も続くとすると、財政収支が均衡するには歳出を 2009 年の水準にまで削減することが求められ、金額にして約 1,000 億ドル (2015 年の歳出実績の約 4 割に相当) の削減が求められる。

そこで歳出予算の内訳をみてみると、過去 10 年間歳出予算の約 35%が「国防・治安」の予算として計上され、歳出項目としては最も多くの金額が割かれており、2015 年は 2010 年と比較して約 1.8 倍 (819 億ドル、予算額ベース) に拡大した。2016 年の予算案では 569 億ドル (前年比▲250 億ドル) を見込むが、2015 年の歳出実績で 53 億ドルの歳出上振れがあったことや、不安定な中東情勢を鑑みると、軍事費の大幅な削減は現実的ではない。

とすると、他の項目で一層の歳出削減が可能かであるが、IEA (国際エネルギー機関) の資料によれば、2014 年のサウジアラビアの燃料補助金は 713 億ドル(対 GDP 比 9.5%) でイランに次ぐ規模である。こうした補助金削減や国内の構造改革によって実現可能性がないわけではないが、かなり大胆な改革を実行しなければ歳出削減実現は難しいと考える。

図表 22：軍事費の推移



出所：World Development Indicators, IMF WEO

図表 23：GCC 諸国の燃料補助金（2014 年）

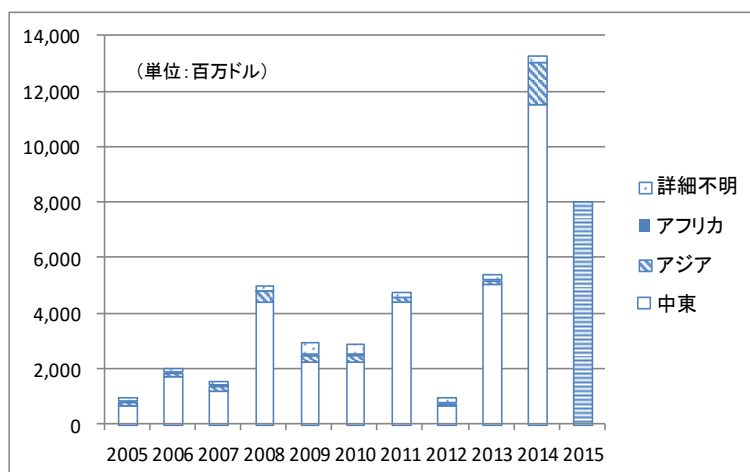
	燃料補助金 (10億ドル)	燃料補助金 (対GDP比)
サウジアラビア	71.3	9.5
オマーン	7.0	9.0
バーレーン	2.3	6.7
クウェート	8.8	5.1
アラブ首長国連邦	17.6	4.4
カタール	6.2	3.0

出所：IEA

5. 周辺国（エジプト・バーレーン等）に対する援助能力の見通し

国別の援助額のデータはないが、地域別では中東への援助が最も多くなっている。2014 年の援助実行額は歳出の 5%にあたる 133 億ドルとなった。図表 21 で 2014 年の歳出予算超過理由に国際援助が理由として挙げられているように、国際援助の拡大は歳出の圧迫要因となっている。2015 年の援助額は 2014 年対比では減少したが、財政収支を均衡させるためには、今後さらに援助規模が縮小することが予想される。

図表 24：サウジアラビアの地域別のネット ODA 実行額



出所：OECD Stat, SAMA 2015 年の数字は地域全体の実行額

6. 「Vision 2030」の実現可能性

2016年4月、「活力ある社会」「繁栄する経済」「野心的国家」という3つの柱からなる「Vision2030」という国家計画を発表した。この計画は、脱原油依存、歳入多角化を企図している。計画には、国営石油会社サウジアラムコの一部株式上場も含まれている。それぞれの柱を達成するためのアクションプログラムとして、13のプログラムが提示されている。

図表 25 : 「Vision 2030」を達成するためのプログラム

各プログラム	内容
1 政府再編プログラム	戦略開発、意思決定の迅速化
2 戦略的方向性プログラム	政府機関の役割見直し、研究や分析等による意思決定の実施
3 財政収支プログラム	歳出の見直し、歳入の多角化
4 プロジェクト管理プログラム	効率的なプロジェクトマネジメント実施
5 規制見直しプログラム	国家の優先順位に沿って法律の見直しを実施
6 業績測定プログラム	政府機関や、政府機関が実施するプログラムに業績測定の原則を導入
7 サウジアラムコ戦略変革プログラム	原油以外のセクターでも世界をリードする企業への転換
8 公的投資ファンド再編プログラム	世界最大のソブリン・ウェルス・ファンドへ変革
9 人的資本プログラム	人材育成強化、官公庁の効率性の評価分析
10 国家変革プログラム	国家的優先事項について、目標となる指標を用いて計画を特定化
11 戦略的パートナーシッププログラム	外国との経済連携を強化し、貿易のハブ、輸出拡大を志向
12 民営化プログラム	包括的な民営化プログラムの策定
13 公的セクターガバナンス強化プログラム	政府プログラム間の関係、各プログラムの国家ビジョンとの協調を確保

出所：Vision 2030 のホームページより作成

このうち、「政府再編プログラム」と「国家変革プログラム」については、「Vision2030」発表後に進捗が見られた。政府再編については、2016年5月、7つの省の再編、新大臣の任命などが発表された。また、2016年6月、「サウジ国家変革計画 2020」が発表された。

2016年5月の政府再編は、「Vision2030」の精神に則り、政府再編によって責任の所在を明らかにし、手続きを円滑にすることによって良い政府サービスの提供を目指すことを目的としている⁴。再編・人事異動があった省をみると、6月に発表された「サウジ国家変革計画 2020」において、「Vision2030」に基づく戦略目標を多く課されており、「Vision2030」を実現するための体制固めを行ったと考えられる。

⁴ https://www.saudiembassy.net/latest_news/news05071602.aspx

図表 26 : 2016 年 5 月の主な政府再編

旧	新	閣僚交代	戦略目標数
農業省	環境水資源農業省	○	16
保健省	不変	○	16
石油鉱物資源省	エネルギー産業鉱物資源省	○	15
労働省・社会事項省	労働社会発展省	○	13
運輸省	不変	○	9
商工業省	商業投資省	○	7
巡礼省(ハッジ省)	巡礼省(ハッジ・ウムラ省)	○	5
イスラム事項・寄進・宣教・善導省	イスラム事項・宣教・善導省	×	なし
電力水資源省	廃止	-	-

出所：在米サウジアラビア大使館、「サウジ国家変革計画 2020」

戦略目標数は、「Vision2030」に対応する「サウジ国家変革計画 2020」における目標数。24 の政府機関で合計 178 の戦略目標があり、環境水資源省、保健省の 16 が最大。

「サウジ国家変革計画 2020」は、「Vision 2030」を実行するための最初の 5 カ年計画とみることができ、「Vision2030」に対応する項目について、2020 年までに達成すべき数値目標が記載されている。

サウジアラビアの課題の 1 つである財政問題については、「Vision2030」の柱の 1 つである「野心的国家」で「効果的な統治」を行うとしており、それに対するコミットメントとして、財政収支均衡が挙げられている。そこで、「サウジ国家変革計画 2020」で財政収支均衡に関する項目をみると、9 つの省・36 項目にわたって横断的に目標が掲げられている。数値目標が記載されているものに関しては、多くの項目で大幅な数値改善を目標に掲げているが、どう達成するのかという具体策が記載されていない。産業の多角化についても同様である。「サウジ国家変革計画 2020」は 5 つのフェーズから成り、第 3 フェーズ以降で詳細な実行計画が策定されることになっており、「Vision2030」の他のプログラムと合わせて、具体策の発表が待たれるところだ。

図表 27 : 2020 年の財政収支均衡に関する主要な目標

担当省	指標	現状の基準値	2020年の目標
財務省	非原油収入	436億ドル	1,413億ドル
	政府予算における公務員給料の予算額	1,280億ドル	1,216億ドル
	基準・時間軸に沿った政府プロジェクトの承認割合	0%	40%
	政府債務(対GDP比)	7.70%	30%
経済企画省	民営化プロジェクトによる歳入	計算中	分析中
	水・電気の補助金削減額	0	533億ドル
	原油以外の補助金削減割合	0	20%

出所：National Transformation Program2020

図表 28：2020 年の産業多角化に関する主要な目標

担当省	指標	現状の基準値	2020年の目標
経済企画省	GDPに占める非原油セクターの割合	58%	分析中
	民間セクターのGDPへの寄与度	40.50%	分析中
通信情報技術省	非原油セクターにおけるIT産業の寄与度	1.12%	2.24%
エネルギー産業鉱物資源省	鉱業セクターのGDPへの寄与額	171億ドル	259億ドル
サウジ観光・国家遺産委員会	観光セクターのGDPへの寄与度	2.90%	3.10%

出所：National Transformation Program2020

また、計画通りに改革を遂行するためには、国民の支持を得る必要がある。財政改革の中には、国民が享受してきた補助金の削減や、国民の約 4 割を占める公務員⁵の給料削減も含まれている。前述の通り、補助金削減については漸進的に進めていくとしており、国民の反応を見ながら慎重に対応せざるをえないだろう。

また、近隣諸国との緊張関係が、国内改革の遂行に及ぼす影響が懸念される。2016 年 1 月、サウジアラビアはイランとの外交関係を断絶したと発表した⁶。2016 年 4 月に開催された産油国による原油増産凍結交渉についても、イランの不参加が理由で決定に至らなかったとされている。また、2016 年 5 月には、イラン政府はイラン国民が今年の大巡礼（ハッジ、メッカ訪問）に参加することを禁止する⁷など、両国の緊張は高まっている。サウジアラビアは、2016 年 4 月にサルマン国王が、同年 6 月にムハンマド副皇太子がオバマ大統領と会談する⁸など、アメリカとの対話は緊密に行われているが、依然として情勢は緊張状態にある。「Vision2030」は、脱原油依存を志向しているが、サウジアラビアが原油の世界シェアを維持する意向は変わっておらず⁹、対外関係の緊張が国内改革の進捗に影響を及ぼす可能性がある。

以上を勘案すると、「Vision2030」の計画を数値目標として公表している以上、ある程度の進捗にはコミットしていくと思われるが、全ての数値目標を 2030 年までに達成するには困難があるといわざるをえず、原油輸出額減少に伴う財政赤字分を債務調達し、経常収支赤字を外貨準備取崩しでしのぎながら、経済改革を徐々に進めていくというのが現実的であると考えられる。

⁵ SAMA の統計（2015）によると、政府機関に勤務するサウジ人は 118 万人、外国人は 7 万人。民間部門に勤務するサウジ人は 174 万人、外国人は 884 万人。

⁶ https://www.saudiembassy.net/latest_news/news01031601.aspx

⁷ https://www.saudiembassy.net/latest_news/news05121603.aspx

⁸ https://www.saudiembassy.net/latest_news/news06171604.aspx このほか、ケリー国務長官や米議会関係者などと頻繁に会談している。

⁹ 2015 年の OPEC における原油産出量におけるシェアは、サウジアラビア 32%、イラン 9%。

<主要参考文献>

IMF country report No.15/251, Saudi Arabia 2015 IMF Article IV Consultation, Sep 2015

IMF country report No.15/286, Saudi Arabia Selected Issues Oct 2015

IMF Regional Economic Outlook, Middle East and Central Asia Oct 2015

SAMA quarterly bulletin, Monthly bulletin 各号

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 2016 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

URL: <http://www.iima.or.jp>