



バーレーン経済の現状と展望

～当面は経済悪化と政情不安が持続か～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 副部長
中村 明
akira.nakamura@iima.or.jp

<要旨>

1. バーレーン経済は比較的底固く推移しているものの、拡大ペースは鈍化してきた。実質 GDP 成長率は 2015 年から 2016 年にかけては 3%程度を維持したが総じて低下傾向にある。2015 年以降の経済の成長鈍化の主因は、原油価格の低迷により、経済全体への影響が大きい石油・ガス部門が不振を続けたことである。同部門は、2015 年から 2016 年にかけてマイナス成長となり、実質 GDP 成長率の低下をもたらした。
2. IMF は、石油・ガス部門の実質 GDP 成長率は 2017 年に-0.3%へ低下したあと、2018 年は横ばいととどまると見込んでいる。またこれを踏まえ、実質 GDP 成長率は 2017 年に 2.5%となったあと 2018 年には 1.7%まで低下すると、景気の 2 年連続の減速を予想している。
3. 2009 年より続く財政赤字は、石油・ガス収入の大幅な減少を主因とする歳入の落ち込みにより 2015 年から急拡大し、同年は対名目 GDP 比率で 18.4%、2016 年も同 17.8%の高水準で推移した。政府債務残高の対名目 GDP 比率は 2016 年時点で 82.3%と、GCC 加盟国のなかで最も高い水準となった。
4. バーレーン政府は、2017 年の予算において、原油価格の回復や増税の効果などから

歳入が増加に転じることにより、7.82 億ドル、対名目 GDP 比で 2.5%程度の財政赤字の縮小を見込んでいる。ただし、国民に負担を強いる政策を拙速に行えば政情不安につながるため、政府の思惑通りに財政赤字が縮小に転じるか否かは依然予断を許さない。

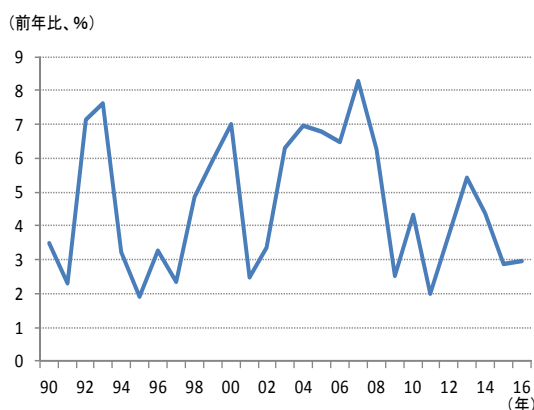
5. 経常収支は、貿易収支が原油価格の大幅下落により、黒字の大幅縮小を経て赤字に転じたことを主因に、2015 年に赤字に転じその後 2016 年も赤字を続けた。IMF の見込みによれば、2017 年の経常赤字は対名目 GDP 比率で 4.6%と、2016 年(同 4.7%)とほぼ同水準となったと見込まれる。経常赤字の拡大にはかろうじて歯止めがかかった模様だが、収支が目立って好転する様子はいかたがう。
6. 外貨準備残高は 2015 年以降減少に転じ、2016 年末の残高は約 25 億ドルと、輸入の 2 カ月分程度にまで減少し、対外支払い能力の低下がリスク要因となっている。IMF の見通しによれば、2017 年末には輸入の 2 カ月分を下回る水準にまで低下したと見込まれる。
7. 政情不安および原油価格の下落を主因とした経済の悪化を受けて、サウジアラビアを中心に GCC 諸国への依存度が高まっている。原油の実質的な無償供与や、インフラプロジェクトの実施など、経済面でサウジアラビアの支えは大きい。そうしたなか、今後の支援は、原油価格の下落による各国の財政状況の悪化により、期待通りの規模での継続が困難となる可能性があることに注意を要する。
8. バーレーンが発展した金融インフラを有することに変わりはないが、銀行部門は一定の健全性は保っているものの、かつてに比べその割合は低下している。また、経済と政情は、原油価格の急落や国内の宗派間の対立激化が無ければ急激な悪化は考えにくいものの、今後 2018 年中の回復は想定しづらい。足元までの銀行資産の減少も考慮すると、当面、同国が金融センターとして信認を回復するのは難しい。

バーレーンは、かつて中東随一の金融センターであったが、2011 年に反政府・民主化運動による騒乱が生じると、周辺諸国に比べ自由かつ安全という同国への信認は低下した。このため、強い経済基盤と政治・社会の安定が、同国が金融センターとしての地位を維持するための条件とされてきた。本稿は、バーレーン経済の現状を分析し、金融センターとしての信認を回復する素地が整ってきたか否かを考察する。

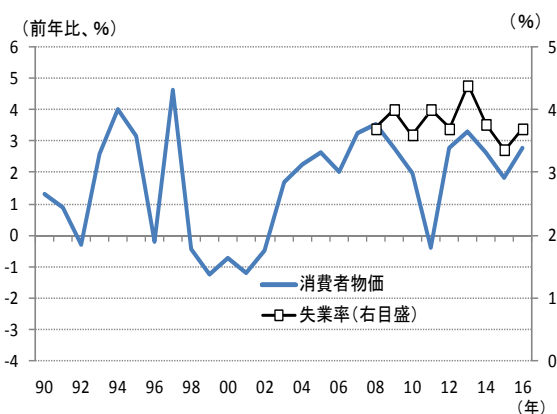
1. 原油価格の下落により景気減速が持続

バーレーン経済は比較的底固く推移しているものの、拡大ペースは鈍化してきた。実質 GDP 成長率は、2013 年から 2014 年にかけて 4、5% 台と高めの水準で推移したあと、2015 年から 2016 年には 3% 程度を維持したが総じて低下傾向にある。一方、失業率は、経済が底固い成長を維持するなかで、2014 年以降は 3% 台の低い水準で推移している。消費者物価上昇率は、ここ数年は経済に過熱感がみられなかったことなどから、2014 年以降は 2% 前後での安定を維持している（図表 1、図表 2）。

図表 1：バーレーンの実質 GDP



図表 2：バーレーンの消費者物価、失業率



(資料) IMF・バーレーン中央銀行データより作成

2015 年以降の経済の成長鈍化の主因は、原油価格の低下による石油・ガス部門の不振である（図表 3）。バーレーンは、湾岸協力会議（GCC）に加盟する他の産油国に比べ、石油の生産量および埋蔵量が少ないため、他国に先んじて石油精製やアルミ精錬などの製造業の推進により産業の多角化を進めてきた。しかし、石油・ガス部門はいまだ GDP の約 2 割程度を占めるため、経済全体へ及ぼす影響が大きく、2015 年から 2016 年にかけては同部門がマイナス成長となり、全体の成長率の低下をもたらした。

国際通貨基金（IMF）は、石油・ガス部門の実質 GDP 成長率は 2017 年に -0.3% へ低下したあと、2018 年は前年比横ばいと見込んでいる。また、これを踏まえ、全体の成長率は 2017 年に 2.5% となったあと、2018 年には 1.7% まで低下すると、景気の 2 年連続の減速を予想している¹。

¹ 2017 年 10 月発表の世界経済見通しによる。

図表 3：バーレーンの原油・ガス部門とその他部門の別にみた経済成長

	(前年比、%)						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 見込み	2018 見通し
実質GDP	3.7	5.4	4.4	2.9	3.0	2.5	1.7
原油・ガス部門	-8.5	15.3	3.0	-0.1	-0.1	-0.3	0.0
非原油・ガス部門	7.1	3.1	4.7	3.6	3.7	3.1	2.1

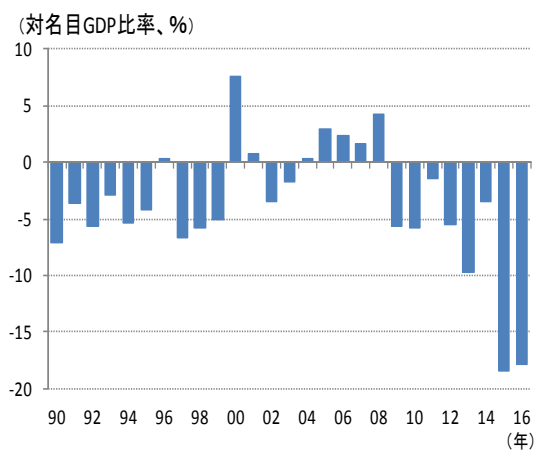
(資料) IMF・バーレーン中央銀行データより作成

2. 財政赤字の急拡大により政府債務は高水準

財政収支は 2009 年より赤字が続いている。財政赤字は、石油・ガス収入の大幅な減少を主因とする歳入の落ち込みにより 2015 年から急拡大し、同年は対名目 GDP 比率で 18.4%、2016 年も同 17.8% の高水準で推移した。政府債務残高の対名目 GDP 比率は 2016 年時点で 82.3% と、GCC 加盟国のなかで最も高い水準となった (図表 4、図表 5)。

図表 4：バーレーンの財政収支

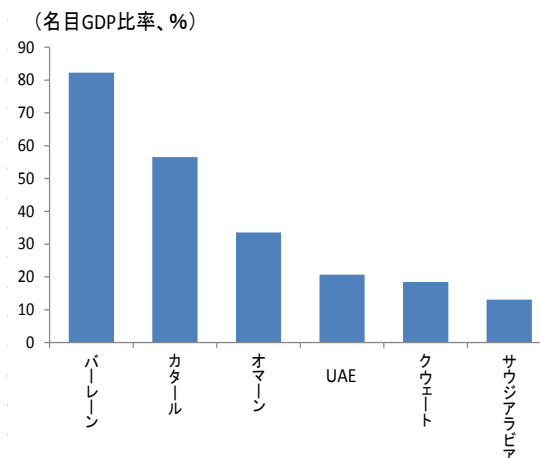
(対名目 GDP 比率)



(資料) IMF データより作成

図表 5：バーレーンの公的債務残高

(対名目 GDP 比率、2016 年末)



(注) カタール、UAE、クウェートは IMF の見込値。

(資料) IMF データより作成

石油・ガス収入は産業多角化の努力にもかかわらず、依然として歳入の 8 割弱を占めている。同収入は、2015 年に前年比で 40% 減少したあと 2016 年も減少を続け、歳入の減少の主因となってきた。バーレーン政府は、2017 年の予算において、原油価格の回

復や増税の効果などから歳入が増加に転じることにより、7.82 億ドル、対名目 GDP 比で 2.5%程度の財政赤字の縮小を見込んでいる。ただし、国民に負担を強いる政策を拙速に行えば政情不安につながるため、政府の思惑通りに財政赤字が縮小に転じるか否かは依然予断を許さない。こうしたなかで、主要格付会社 3 社は、バーレーンのソブリン格付け（外貨建て・長期）を投資不適格としている（図表 6、図表 7）。

図表 6：バーレーンの公的債務残高

	(百万ドル)			
	2014 決算	2015 決算	2016 決算	2017 予算
歳入	8,216	5,431	5,048	5,958
石油・ガス収入	7,080	4,242	3,819	4,593
その他収入	1,136	1,189	1,229	1,364
歳出	9,428	9,466	9,394	9,521
経常市仏	8,234	8,287	8,301	8,644
投資支出	1,192	1,178	1,093	878
財政収支 (同名目GDP比、%)	-1,213 (-3.6)	-4,035 (-13.0)	-4,346 (-13.6)	-3,564 (-11.1)

(資料) バーレーン財務省資料より作成

図表 7：バーレーンのソブリン格付け

(外貨建て・長期)

格付会社	格付	発表日
S&P	B+	2017年12月1日
Moody's	B1	2017年7月28日
Fitch	BB+	2017年11月10日

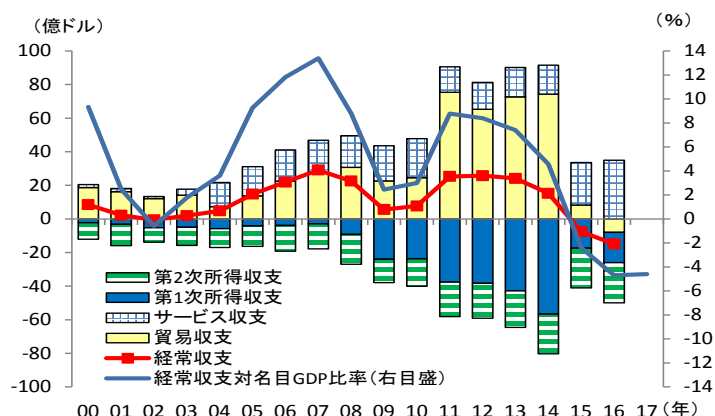
(資料) 各格付会社発表資料より作成

3. 経常収支の赤字転化に伴い急減する外貨準備と拡大する対外債務

(1) 経常収支は赤字に転化

経常収支は、2003 年から黒字を続けてきたが、貿易収支が原油価格の大幅下落により、黒字の大幅縮小を経て赤字に転じたことを主因に、2015 年に赤字に転じその後 2016 年も赤字を続けた。IMF の見通しによれば、2017 年の経常赤字は、対名目 GDP 比率で 4.6%と、2016 年（同 4.7%）とほぼ同水準となったと見込まれる。経常赤字の拡大にはかろうじて歯止めがかかった模様だが、収支が目立って好転する様子はいかがえない（図表 8）。

図表 8 : バーレーンの経常収支の推移



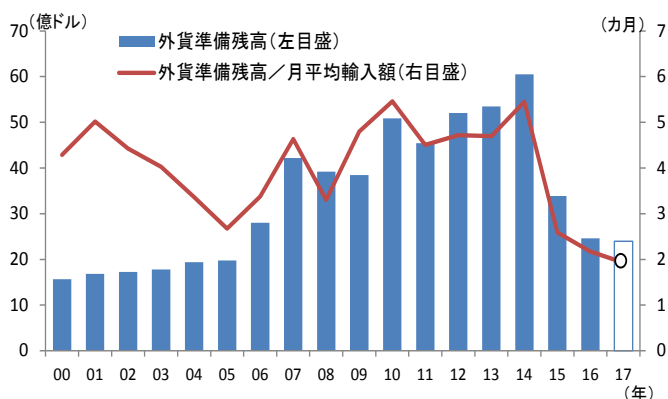
(注) 2017年の経常収支の対名目GDP比率はIMFの見込み値。

(資料) IMF・バーレーン中央銀行データより作成

(2) ドルペッグ維持への固執と外貨準備の減少

経常収支が赤字に転じる一方で、当局は依然として通貨バーレーンディナール(BHD)の固定相場(1BHD=2.66ドル)を維持している。このため、外貨準備残高は2015年以降減少に転じ、2016年末の残高は約25億ドルと、輸入の2カ月分程度にまで減少した(図表9)。IMFの見通しによれば、2017年末には輸入の2カ月分を下回る水準にまで低下したと見込まれる。外貨準備残高は、一般に輸入の3カ月分とされる必要最低額の目安を下回る状態が続いており、対外支払い能力の低下がリスク要因となっている。

図表 9 : バーレーンの外貨準備残高の推移



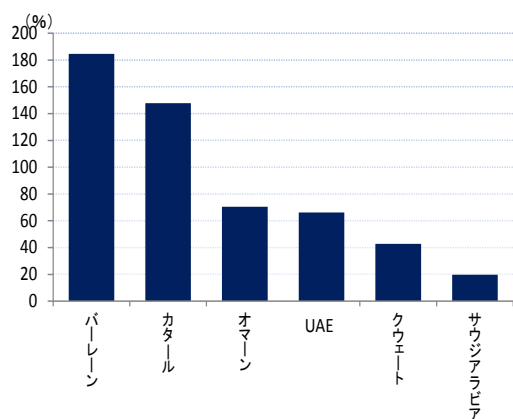
(注) 2017年はIMFの見通し。

(資料) IMF・バーレーン中央銀行データより作成

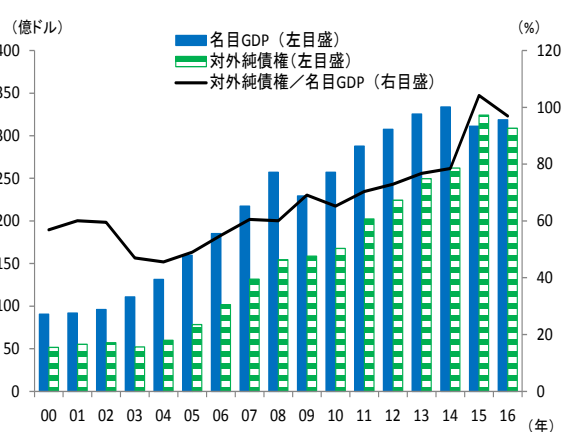
(3) GCC 諸国のなかで高水準となる対外債務の対名目 GDP 比率

経常赤字の持続に伴い対外債務残高も増加し、名目 GDP に対する比率は 2016 年末時点で 184.6%に達し、GCC 諸国のなかでも高水準に達している。ただし、バーレーンは対外債権が対外債務を上回る対外純債権国であり、かつ対外純債権の残高は名目 GDP とほぼ同額と大きな水準にある。巨額の対外債務残高には注意を要するものの、債務支払いへの懸念はそれを上回る対外債権を保有することと併せて判断する必要がある² (図表 10、図表 11)。

図表 10：バーレーンの対外債務残高の名目 GDP に対する比率 (2016 年末)



図表 11：バーレーンの対外純債権と名目 GDP および両者の比率



(資料) IMF・バーレーン中央銀行データより作成

4. 懸念の残る政治・社会の安定性

バーレーンは、1971 年の英国からの独立以前から現在まで、イスラム教スンニ派のハリーフ家による統治が行われてきた。目下は、ハマド国王のもとでハリーフ首相とサルマン皇太子を中心に政権が運営されている。現在のハマド国王から、息子のサルマン王子への順当な王位継承が見込まれることなどから、今後もスンニ派のハリーフ家が国を統治する政治体制が続く可能性が高い。この点は、政権運営の継続を通じて政策の一貫性を高める。

² 対外債権の内訳を、そのほとんどを占める銀行資産についてみると、GCC 諸国向けが 41.7%と全体の半分弱を占める。以下は順に、西欧向け 28.0%、アジア向け 12.6%、米州向け 10.7%、アラブ諸国向け (GCC を除く) 4.8%、その他向け 2.1% (いずれも 2016 年末時点)。

一方で、王族を中心とする少数のスニ派が、国民の多数を占めるシーア派を統治する状況は、これまで政情不安をもたらしてきた。さらに、昨今では、政府が国内の主要なシーア派政治組織であるウィファークへの弾圧を繰り返していることも、一段の不安要因となっている。2016年には、裁判所がウィファークの解散と資産凍結を命じたことなどから、シーア派地区においてデモ活動や爆弾テロなどが続いた。政府は、イランの影響力拡大を警戒しているほか、2018年の下院総選挙に向けて、反体制的なシーア派の弱体化を目指すともみられる。経済面で依存度を高めるサウジアラビアへの配慮も想定されるため、政府によるウィファークへの弾圧は続く公算が大きく、今後も政情不安が懸念される。

5. 継続性が注目されるサウジアラビアほか GCC からの援助

政情不安および原油価格の下落を主因とした経済の悪化を受けて、サウジアラビアを中心に GCC 諸国への依存度が高まっている。2011年に、「アラブの春」の影響を受け、反政府デモなどの騒乱が生じた際には、サウジアラビアをはじめとする GCC 合同軍の支援を受け、何とか事態を収束した。一方、経済面でサウジアラビアの支えも大きい。同国からの観光客による収入が大きいほか、共同権益を有するアブ・サファ油田のサウジアラビアの保有分もバーレーンに無償で提供されるなど、実質的な原油の無償提供が行われている。

また、サウジアラビア、アラブ首長国連邦 (UAE)、クウェートを主な担い手とする GCC 開発ファンド (GCC Development) を含む、総額 325 億ドルのインフラプロジェクトが計画されており、バーレーン経済を下支えすることが見込まれる。さらに、2017年 11 月時点の報道によると、バーレーンは減少した外貨準備を補い、また通貨切り下げを回避すべく、サウジアラビアと UAE を中心に、周辺の GCC 諸国に対して金融支援を要請している模様である³。

こうしたサウジアラビアを中心とした GCC 諸国からの支援は、原油価格の下落による各国の財政状況の悪化により、期待通りの規模での継続が困難となる可能性があることに注意を要する。

³ 中東地域の経済情報をオンラインで配信している AMEinfo.com による。当社は 1993 年に UAE で設立され、英語とアラビア語で毎日情報配信を行っている。なお、支援要請額は不明。

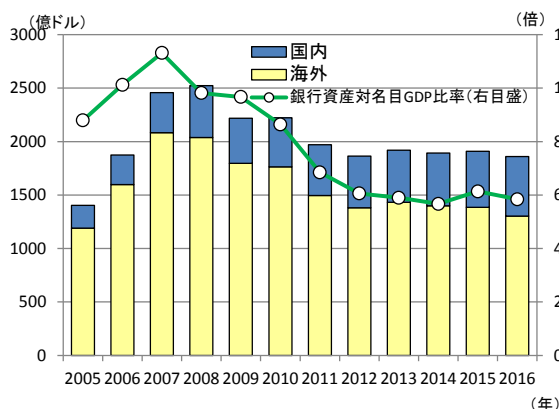
6. 銀行部門の健全性と金融センターとしての今後

(1) 銀行部門の健全性

バーレーンの金融機関の資産は、リテール銀行およびホールセール銀行の合計で2009年から緩やかな減少基調をたどり、2012年以降はほぼ横ばいで推移している。内訳を国内・海外の別にみると、国内資産が緩やかな増加基調を続ける一方で、海外資産は2007年まで急ペースで増加したあと、2008年以降は減少傾向をたどってきた(図表12)。

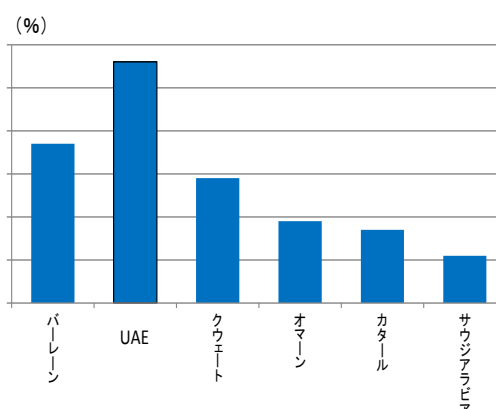
IMFはバーレーンの銀行部門に関し、「銀行部門は、通常の信用危機と流動性危機に対処するに十分な資金ポジションを有しているようである」(the banking sector appears well positioned to face moderate credit and liquidity shocks)と評価したうえで、「ほとんどの銀行の流動性は比較的十分である一方で、国内のホールセール銀行、およびすべての銀行の海外支店の一部は、流動資産が少ない」(most banks' liquidity positions are relatively robust, but some wholesale banks and foreign branches hold few liquid assets)と銀行の流動性に関し一部に懸念を表明している(いずれも2017年8月21日の発表)。また、バーレーンの銀行の不良債権比率は、GCC諸国のなかでUAEに次いで高い水準にある⁴(図表13)。これらの指標やIMFの見解をもとにすると、銀行部門は一定の健全性は保っているものの、かつてに比べその度合いは低下していると判断すべきであろう。

図表12： バーレーンの銀行部門資産の推移



(資料) IMF・バーレーン中央銀行データより作成

図表13： GCC諸国の銀行の不良債権比率



(資料) IMFデータより作成

⁴ 不良債権比率はIMFの試算値。不良債権比率の定義は、元利金の支払いが90日あるいはそれを越えて滞った貸出債権のすべての貸出債権に対する比率。なお、バーレーンの不良債権比率の対象は、国内のリテール銀行のみでホールセール銀行は含まない。

(2) 金融センターとしての今後

かつて中東随一の金融センターであったバーレーンは、金融センターの育成を目指し金融市場の整備を進めたドバイやカタールの台頭により地位を脅かされつつあった。また、2011年に反政府・民主化運動による騒乱が生じると、周辺諸国に比べ自由かつ安全というバーレーンへの信認は低下した。それ以来、強い経済基盤と政治・社会の安定が、バーレーンが金融センターとしての地位を維持するための条件とされてきた。現状はこれに反し、原油価格の低下を主因とする財政余力や外貨流動性の低下により、経済の基盤は悪化しつつあるほか、国内のイスラム教宗派間の対立に起因する政情不安が続いている。

依然として、バーレーンの金融市場が、洗練された国際基準に則る金融規制の存在や、金融の専門知識を有する人材の豊富さなど発展した金融インフラを有することに変わりはない。ただし、経済と政情は、原油価格の急落や国内の宗派間の対立激化が無ければ急激な悪化は考えにくいものの、今後2018年中の回復は想定しづらい。足元までの銀行資産の減少も考慮すると、当面の間は、バーレーンが金融センターとしての信認を回復するのは難しいと判断せざるを得ない。

7. 総括

バーレーン経済は、他のGCC諸国に先んじて産業の多角化を進めてきたが、依然として石油・ガス部門への依存度は高いため、原油価格の低下を主因とする財政余力や対外支払い能力の低下により、経済の基盤は悪化しつつある。

一方で、王族を中心とする少数のスニ派が、国民の多数を占めるシーア派を統治する状況のなか、国内のイスラム教宗派間の対立に起因する政情不安が続いている。政府は2018年の下院総選挙に向け、反体制的なシーア派の弱体化を目指すと思われるため、今後も政情不安が懸念される。

また、政情不安および原油価格の下落を主因とした経済の悪化に対して、サウジアラビアを中心にGCC諸国への依存度が高まっている。原油の実質的な無償供与や、インフラプロジェクトの実施など、経済面でサウジアラビアの支えは大きい。今後の支援は、原油価格の下落による各国の財政状況の悪化により、期待通りの規模での継続が困難となる可能性があることに注意を要する。

バーレーンの金融市場は発展した金融インフラを有することに変わりはないが、銀行

部門は一定の健全性は保っているものの、かつてに比べその度合いは低下している。また、経済と政情は、原油価格の急落や国内の宗派間の対立激化が無ければ急激な悪化は考えにくいものの、今後 2018 年中の回復は想定しづらい。足元までの銀行資産の減少も考慮すると、当面の間は、バーレーンが金融センターとしての信認を回復するのは難しいと判断せざるを得ない。

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 2018 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>