

Newsletter



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

ドバイ債務問題対処の進捗状況

～IMF 4条協議スタッフ・レポートを中心に～

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
福田 幸正

fukuda@iima.or.jp

<要 旨>

- アラブ首長国連邦（UAE）は2009年のドバイショックによって大幅なマイナス成長を記録したが、その後堅調に回復し、海外からのマネーや人も還流し始め、2012年からは不動産部門の回復の兆しも見え始めた。また、ドバイショックの震源となったドバイの政府系企業（GRE：government-related entities）の債務再構築交渉も完了間近になった。
- このように明るい経済回復の兆しがある一方、アジア新興国の予想外の経済低迷、世界経済後退による石油価格の大幅長期下落などの外部リスクの再来、また、国内では、不動産部門の回復やメガプロジェクトの再開がバブルの再発に向かうリスクには要注意。
- ドバイショック後、IMF 4条協議を通じた国際通貨基金（IMF）との政策対話などを通して、バブル再発防止のため、資金需要側のGREと資金供給側の銀行セクター双方を規制する施策が準備され始めたところであるが、それらは基本的なものが多い。次のショック回避のためにも、これらの着実な実施が重要である。
- 今後とも、債務再構築交渉の成り行きや再構築債務の返済履行状況を注視するとともに、GREや銀行セクターの改革を巡るIMF/世界銀行との政策対話に注目していくことが重要である。
- その他のリスクとして、イランの動静、「アラブの春」の影響にも目配りが必要。

<本 文>

1. アラブ首長国連邦 (UAE) の経済概況 (図表 1)

UAE はグローバル金融危機やドバイショックによって 2009 年は大幅なマイナス成長 (実質 GDP 成長率マイナス 4.8%) を記録したが、2010 年以降プラス成長を続けている (2011 年以降 3~4% 成長)。2010 年末からの「アラブの春」以来中東全域が不安定化する中、投資家にとって安全地帯としてのドバイの地位が見直され、海外からのマネーと人が還流し始めており、2012 年からは不動産部門は回復の兆しも見える。石油価格が高値で安定的に推移してきたことも好材料となっており、景気は底堅く持ち直している。

2012 年の GDP 成長率は 4.3% と推計され、そのうち石油部門は 5.2% 増、非石油部門はサービス部門が牽引して 3.8% 増。石油の高値での生産・輸出拡大、非石油部門の輸出増により、2012 年の経常収支は GDP 比約 17% の黒字となった。インフレはいまだに低い家賃水準や食料価格上昇の影響が限定的だったことを好材料にして、全体として 0.7% と低く抑えられた。

2013 年も非石油部門の成長は堅調に推移する見通しであり、建設、不動産、観光業の回復によって、GDP 成長率は 3.6% と予測されている。世界の石油需要の減退が見込まれるので、石油部門の成長率は約 2% と減速する見通し。インフレは住宅建築部門の回復により 2% に上昇する見通し。

財政収支は、ドバイショックに見舞われた 2009 年は景気刺激策によって GDP 比 13.1% の赤字を計上し、翌 2010 年も 1.8% の赤字となったが、2011 年以降は黒字に転じている。経済成長基調を損なわない範囲で適度な緊縮財政が継続されている。

ドバイについては、引き続き地域のハブとなることを標榜しており、2009 年のドバイショック以来控えられていたメガプロジェクト計画の再開が最近明らかにされた。ドバイは 2020 年の万博誘致を目指しており (2013 年 11 月 27 日のパリ国際万博局での投票で決定)、誘致に成功すればメガプロジェクト建設は更に拍車がかかることが見込まれる。一方、ドバイショックに関連した債権者との債務再構築交渉は完了間近の様相であるが、2014 年から 2018 年にかけて多額の返済を控えている。

アブダビについては、今後とも石油生産能力の増強を図りつつ、経済多角化を追求する方針 (石油化学、航空、再生可能エネルギー、観光)。

図表 1 UAE 主要経済指標 (2011 年までは実績、2012 年は推計、2013 年以降は予測)

実質経済	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
名目 GDP (10 億ドル)	315	255	287	349	377	387	398	414	431	450	474
実質 GDP 成長率 (%)	3.2	-4.8	1.7	3.9	4.3	3.6	3.7	3.8	3.5	3.4	3.5
(うち石油)	-2.4	-8.9	3.8	6.6	5.2	2.1	2.6	3.1	2.1	1.8	1.8
(うち非石油)	6.0	-2.9	0.7	2.6	3.8	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
消費者物価上昇率 (%)	12.3	1.6	0.9	0.9	0.7	2.0	2.4	2.5	2.7	2.9	3.0
財政収支・公的債務 (GDP 比、%)											
歳入	39.0	27.1	29.6	34.3	35.7	34.4	32.9	31.9	31.3	30.5	29.7
(うち石油収入)	31.2	18.4	22.1	28.2	28.6	26.9	25.1	23.7	22.4	21.4	20.5
(うち非石油収入)	7.9	8.7	7.5	6.1	7.1	7.5	7.8	8.2	8.9	9.1	9.2
歳出	22.1	40.2	31.4	30.3	26.9	26.3	25.8	25.5	25.3	25.0	24.5
財政収支	17.0	-13.1	-1.8	4.1	8.8	8.1	7.1	6.4	6.0	5.5	5.1
公的債務	12.5	23.9	22.1	17.4	16.8	16.8	17.0	17.2	17.3	17.2	16.9
国際収支 (10 億ドル)											
経常収支	15.3	1.8	4.9	48.1	63.4	56.0	55.2	48.9	45.0	39.4	35.3
(GDP 比、%)	4.8	0.7	1.7	13.8	16.8	14.5	13.9	11.8	10.4	8.8	7.4
外貨準備 (グロス)	30.9	25.5	32.8	37.2	47.1	52.3	59.7	71.3	87.8	103.5	118.8
(対月間輸入比)	3.2	2.5	2.9	2.9	3.3	3.4	3.5	3.7	4.1	4.3	4.3
対外債務残高 (GDP 比、%)	43.2	51.3	48.2	39.6	37.7	37.8	37.9	37.5	37.1	36.6	35.7

(出所) IMF “United Arab Emirates 2013 Article IV Consultation” July 2013 より作成

2. ドバイショックの概要

ドバイはアブダビを含む7つの首長国 (Emirate(s)) からなるアラブ首長国連邦の一つ。ほとんど石油のとれないドバイは(ドバイの石油生産量は UAE 全体の約 3%)、1980 年代以来その地理的条件を活かして、大規模港湾建設とその後背地に大規模フリー・ゾーンをパッケージで開発するなど、地域の物流のハブとなることを強く意識したインフラ整備を積極的に行い世界の注目を集めた。これが本来のドバイらしい堅実インフラ建設路線とすると、21 世紀に入り状況は急変する。2001 年 9・11 同時多発テロ事件によって欧米市場で忌避された中東オイルマネーが行き場を失い中東域内に還流してきた。更に、イラク戦争勃発の 2003 年から始まった原油価格の高騰により、その余剰資金も中東域内に行き場を求めた。すると、それまで堅実インフラ建設路線に邁進していたドバイは、奇抜な数々の大規模不動産開発プロジェクトを手掛ける派手なデベロッパー国家へと変貌していった。その後は内外からの投機が投機を呼び、不動産市場のみならず株式市場もバブル状態となっていた。そこに 2008 年のグローバル金融危機が襲い、バブルが弾け、ドバイの不動産市況は急落、不動産開発を手掛けていた政府系企業

(GRE) の資金繰り不安が拡大した。その後、ドバイ政府による事態收拾のための努力が払われ一時小康状態となったが、2009年11月25日、ドバイ政府が GRE の Dubai World とその傘下の不動産開発会社 Nakheel の債務繰り延べ要請を唐突に発表したことを引き金に、いわゆるドバイショックが起こり、国際金融市場にも波紋が及んだ。結局アブダビ政府と UAE 中央銀行がドバイ政府の救済に乗り出した結果、2009 年末には市場の動揺は比較的速やかに収束に向かった。

3. ドバイ債務問題の最近の動向

ドバイショックと呼ばれた 2009 年の債務危機から 4 年を経て、ようやく債権者との債務再構築交渉は完了間近となった。債務再構築と並行して、IMF 4 条協議などを通して、様々な債務危機再発防止関連の施策が模索されている。

直近の UAE IMF 4 条協議ミッション (2013 年 4 月 30 日～5 月 15 日 現地協議) のレポートが 2013 年 7 月末に発表された。以下はその中からドバイの債務問題と GRE に関する部分を中心にまとめたものである。

(1) ドバイ政府および GRE の債務再構築状況 (図表 2)

- ドバイの債務総額は 1,420 億ドル (GDP の約 102%) と大きい。
- 債権者との債務再構築交渉は完了間近。
(主な未決着債務)
 - Dubai Group (Dubai Holding 系列の金融サービス GRE) 60 億ドル：
交渉最終段階
 - Zabeel Investments (ドバイ首長家所有のプライベート・エクイティ・カンパニー) 12 億ドル：交渉中
 - Amlak (Investment Corporation 系列のイスラム住宅金融サービス) 20 億ドル：交渉中
- 今後数年は毎年大口債務の期日到来が予定されている (2013～2017 年：約 600 億ドル)
 - 2014 年：200 億ドルのアブダビおよび UAE 中銀に対するドバイ政府の債務
 - 2015 年、2016 年：債務再構築した Dubai World と Nakheel の返済開始
- ドバイ政府と GRE は債務のリファイナンスを積極的に模索しているが、債務の期日に関する情報開示が市場の信任を得るためにも重要。
- ドバイ政府と主要な GRE のクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) スプレッドは足元では 200 数十ベーシスポイントと、アブダビに比べ依然として高い水準にあるが、債務再構築の進展を反映して、不安感緩和の方向で推移している。(図表 3)
- データのとれる GRE の業績を、ドバイショック直後の 2010 年と 2012 年とで比較

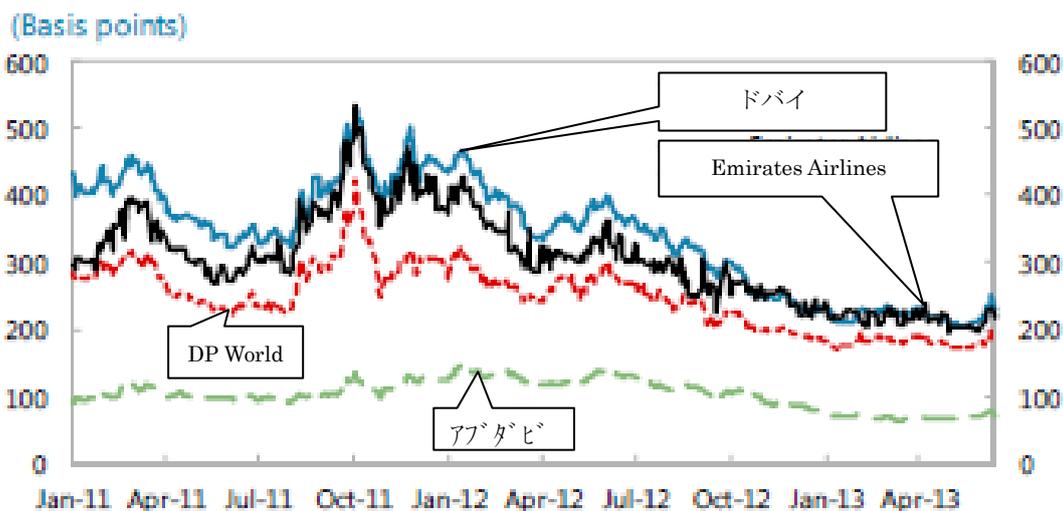
すると、2010年にはいくつかのGREは赤字を計上しているが、2012年には全てのGREが黒字となっている。その中でも不動産関係の回復が顕著。一方、ドバイショック後収益率が落ちた企業も見受けられる（例：Emirates Airlines）。負債比率は概ね安定的ないしは低下傾向。負債自己資本比率はまちまちだが、全体では低下傾向。不動産部門はデレバレッジ傾向。運輸、金融セクターはまちまち。但し、多くのGREは財務報告書を公開しておらず、ドバイのGREの財務状況を全体として評価することは不可能な状況にある。（図表4）

図表2 ドバイ債務返済額（百万米ドル）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018以降	未配分	合計
1.ドバイ政府	100	22,034	556	1,293	1,850	1,932	21,464	49,229
2.Invest Corp・系列	2,824	701	674	6,579	1,723	9,867		22,368
3.Dubai World・系列, Nakheel	1,046	700	9,716	1,614	5,198	15,329		33,603
4.Dubai Holding・系列	136	4,573	0	5,955	984	0		11,648
5.その他GRE	2,399	2,000	1,325	1,355	2,816	4,282		14,177
6.主要GRE計(2+3+4+5)	6,405	7,974	11,715	15,503	10,722	29,478		81,796
7.ドバイ計(1+6)	6,505	30,008	12,271	16,794	12,572	31,410	21,464	131,026
8.GREドバイ政府所有50%未満	1,298	450	500	4,143	800	4,270		11,460
合計(7+8)(2012年GDP比%)	7,804(5.6)	30,45(21.7)	12,771(9.1)	20,938(14.9)	13,372(9.5)	35,680(25.4)	21,464(15.3)	142,486(101.5)

(出所) IMF “United Arab Emirates 2013 Article IV Consultation” July 2013 より作成

図表3 ドバイ、アブダビ、主要GREのCDSスプレッド



Source: Markit.

(出所) IMF “United Arab Emirates 2013 Article IV Consultation” July 2013 より作成

図表4 ドバイ GRE 収益指標 (%) (Q4 2012←Q4 2010)

GRE (1)	部門	政府所有	負債比率	債務資本率	利益率	ROA	ROE
DHCOG	金融	100	0.83←0.84	6.09←6.69	0.04←0.02	0.3←0.2	2.5←1.9
DP World	運輸	80	0.38←0.49	0.77←1.23	0.19←0.13	3.6←2.1	7.2←5.4
Emirates Airlines (2)	運輸	100	0.68←0.64	2.47←2.06	0.03←0.08	2.0←6.5	7.3←20.8
Emirates NBD	金融	56	0.88←0.88	7.46←7.50	0.28←0.21	0.8←0.8	7.0←7.0
Emirates Islamic Bank	金融	100	0.93←0.91	13.43←10.51	0.11←0.07	0.2←0.2	3.1←2.2
Union Properties	不動産	48	0.64←0.73	2.26←2.73	0.11←▲0.53	1.9←▲10.3	6.9←▲38.7
Emaar Properties	不動産	31	0.46←0.50	0.87←1.00	0.26←0.20	3.5←3.9	6.5←7.9
Dubai Islamic Bank	金融	30	0.89←0.89	8.84←8.54	0.29←0.15	1.2←0.6	12.1←6.0
Tamweel	金融	57	0.79←0.79	3.76←3.60	0.13←0.05	0.7←0.3	3.2←1.2
Deyaar Development Co	不動産	43	0.40←0.49	0.68←0.96	0.07←▲1.03	0.6←▲38.0	1.0←▲74.6
Commercial Bank of Dubai	金融	20	0.83←0.85	4.78←5.55	0.51←0.42	2.2←2.1	12.5←14.0
Dubai Investments	金融	12	0.31←0.35	0.48←0.59	0.13←0.29	2.5←5.7	3.8←9.5
Dubai Financial Market (3)	金融	80	0.03←0.06	0.03←0.06	1.11←1.37	0.5←1.0	0.5←1.0
Total			0.79←0.79	3.95←4.00	0.10←0.07	1.3←0.9	6.4←4.8
Real Estate			0.48←0.54	0.94←1.17	0.22←▲0.11	3.0←▲2.3	6.0←▲5.0

(出所) IMF “United Arab Emirates: Selected Issues” July 2013 より作成

(註) (1) Q4 2011 と Q4 2010 との比較、(2) Q1 2012 と Q1 2010 との比較、(3) Q3 2012 と Q3 2010 との比較

(2) GRE の野心的なメガプロジェクトは計画的な実施が重要

- 2012年11月、ドバイでは2009年のドバイショック以来手控えられていたメガプロジェクトが再開され始めた（世界最大規模のショッピングモール、ホテル、テーマパークなど）。ドバイ経済の発展のためのメガプロジェクトへの投資は歓迎されるべきものであるが、その実施に関しては、性急に行うのではなく、また、需要に応じてフレキシブルに実施されなければならない。
- いまだに多額の債務を抱える GRE による新たなリスクテイクを厳格に制限する仕組みを設けるべき。それによって財政リスクを抑制し、バブルの再来を防ぐことができる。

(3) GRE の透明性向上は市場の信任改善と GRE の体質強化のために重要

- アブダビ政府の債務管理部署によるアブダビの GRE 債務情報のモニタリング、債務情報の開示面で大きな進展があったことは確か。
- しかし、依然としてドバイの GRE による債務情報管理は不十分。
- ドバイ政府は政府借入と政府保証に関する特別チームを結成。特別チームを今後正式な債務管理部署に格上げし、GRE のリスク管理、評価、モニタリング、リポーティングなどの任務も果たすべき。

(4) ドバイの GRE の一層のガバナンス強化も重要

- ドバイ政府は 2009 年のドバイショック以来多くの GRE の経営陣を刷新してきた。
- 今後 GRE の全ての新規借り入れに際しては最高財政委員会（SFC：Supreme Fiscal Committee）の承認を必要とすることとした。
- 更なる GRE のガバナンス改善のために必要なステップ：
 - ▶ 商業、非商業活動の峻別
 - ▶ 2009 年企業ガバナンス・コード（民間企業ベースのガバナンス規範）の GRE への適用
 - ▶ 取締役会の役割、権限の強化
 - ▶ リスク管理実務能力の向上

(5) ドバイ政府は、ドバイショックの教訓の内省化を強調

ドバイ政府によると、ドバイの一部の不動産部門は急速に回復し GRE は資金の海外調達を始めているが、メガプロジェクトは中長期的に徐々に実施する予定であり、危機の再来はない旨表明。債務問題に関しては、低金利のメリットを活かし資金調達先の多様化、償還期限の長期化を目指し積極的にリファイナスを行う意向。

4. 銀行セクターの健全性

IMF 4 条協議レポートでは、UAE の銀行セクターの健全性について、GRE の債務問題と関連させて焦点を当てている。以下は、銀行セクターに関する部分の要旨をまとめたものである。

(1) 銀行システムは資本の積み増しが進み、健全性は幾分改善

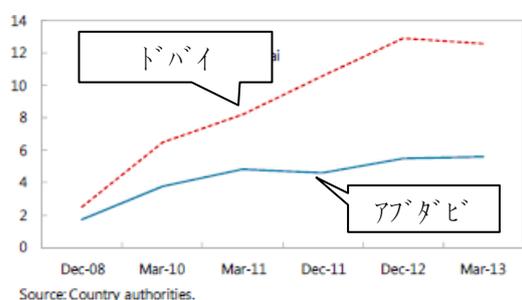
- 図表 5 の UAE 地場銀行の各種健全性指標を見ると、UAE の銀行セクターの健全性は幾分改善したといえる。自己資本の積み増しが進み、不良債権比率も直近 2013 年 2 月に 8.3%と、2012 年末から小幅改善（図表 5、6、8）。しかし、不良債権の増減は、今後のマクロ経済動向や個々の債務者の業績動向に左右されうるので、不良債権比率が上昇する可能性は否定できない。不良債権比率が引き続き高水準にあることを考えると、予断は許されない。
- なお、金融緩和政策による潤沢な資金供給にもかかわらず、対民間部門融資は低調が続いており、全体的な状況としては、バブル崩壊後の過剰与信の調整期が続いていると判断される。（図表 7）
- UAE 中銀/IMF 合同ストレステストの結果、銀行セクターは相当の不良債権の増加にも耐えうることを確認（一部、最低自己資本規制比率をクリアできないケースあり）。（図表 8）
- 不良債権に対する一層厳格な姿勢、特に再構築債務への引当の充実が銀行システムに対する信任強化に資する。

図表 5 UAE 地場銀行の健全性指標 (%)

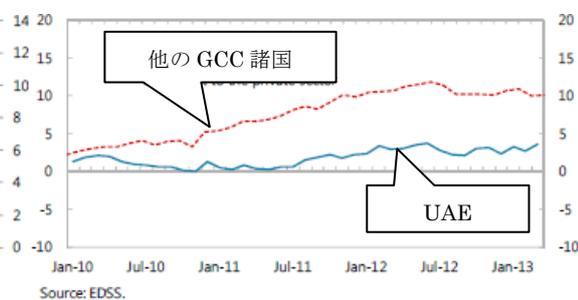
	2008	2009	2010	2011	2012
CAR	13.0	19.9	20.7	20.0	20.6
ROA	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5
ROE	13.0	10.9	10.4	11.4	9.6
NPL	2.3	4.3	5.6	7.2	8.7
引当/NPL	78	85	89	90	85

(出所) IMF “United Arab Emirates 2013 Article IV Consultation” July 2013 より作成

図表 6 不良債権比率 (2008年12月～2013年3月)



図表 7 銀行システム対民間部門貸付伸び率 (%)



(出所) IMF “United Arab Emirates 2013 Article IV Consultation” July 2013 より作成

図表 8 UAE 地場銀行信用リスク ストレステスト (%)

	UAE Local Banks		Dubai Banks	
	自己資本	Tier 1	自己資本	Tier 1
CAR (Feb 2013)	20.8	16.8	19.8	14.9
NPL (Feb 2013)	8.3	8.3	12.6	12.6
Baseline Scenario				
CAR	19.7	15.5	17.8	13.1
NPL (*)	11.3	11.3	15.6	15.6
Stress scenario				
CAR	16.6	12.3	13.5	8.2
NPL (**)	17.0	17.0	23.4	23.4
ストレス未達銀行数	2	4
最低規制比率	12.0	8.0	12.0	8.0

(出所) IMF “United Arab Emirates 2013 Article IV Consultation” July 2013 より作成

(*) Dubai World の 2015 年期日到来予定の再構築債務が更に再構築された場合

(**) NPL が Baseline より 50% 上昇と想定

(2) 銀行セクターを GRE や不動産セクターへの集中リスクから保護すべき

- UAE の銀行は GRE と所有、金融取引を通して複雑な密着関係 (interconnectedness) にある。
- このような関係と、不透明なガバナンス体制によって、改革は容易ではなく、システムミック・リスクを惹起するおそれあり。
- GRE の活動は UAE 経済の不可分の地位を占め続け、その活動は成長の活力を維持するために必要だが、急激な貸し付け、不適切な事業への集中は、バブルを回避し、金融の安定を守るためにも避けるべき。

(3) 金融の安定に資する住宅ローン規制と GRE・政府への貸付規制の早期実施

- 計画されている住宅ローン規制と GRE・政府への貸付規制は速やかに実施すべき。
- 貸付上限を超えている銀行とは、漸進的な移行プロセスにつき合意すべき。
- リスキーな GRE へのエクスポージャーに対する資本金の拡充、引当の積み増しは銀行システムに対するリスク削減に資する。
- 住宅ローン規制 (含む loan-to-value、debt-service-to-income ratio の上限設定) は不動産関連リスクを軽減する。
- UAE 中銀は住宅ローンと不動産セクターの動向を慎重にモニターし、住宅ローン規制の強化、不動産取引手数料の増額など新たな措置の導入を図るべき。

(4) UAE 中銀の権限強化を含むマクロプルーデンス政策はシステムミック・リスクを軽減

- UAE のように、変動の激しい石油収入に依存、また米ドルペッグによって金融政策の独立性が制約されている国は、金融緩和や引締めなど国内状況に応じた即応がとれない場合があり、プロシクリカル (循環・増幅効果のある) な金融が起きやすい。特に UAE の場合は、資本勘定が開放的で、外国からの資本流出もこのプロシクリカルティエを増幅させる可能性が高く、このよう国では、(実体経済と金融機関の行動が相互に与える影響を分析し、金融システム全体を安定化させる) マクロプルーデンス政策は特に重要。
- UAE中銀による初のFinancial Stability Review 2012¹は独自のプルーデンス政策策定の第一歩という意味で重要。
- より正式で透明なマクロプルーデンス制度政策枠組みを開発することが望ましい。
- 新 Financial Services Law が採択されればマクロプルーデンス政策枠組みの法的ベースを確立する好機。
- Fiscal Policy Coordination Council (FPCC) を通じた UAE 連邦政府と各首長国政府との財政政策面での情報共有に進展あり。これを踏まえ、予算編成、中期財政枠組

¹ <http://www.centralbank.ae/en/pdf/reports/FinancialStabilityReportSept2012.pdf>

(MTFFs)、更には歳出管理のための政策調整に発展的に向かうべき。なお、統計類の作成能力の向上が依然課題。

5. 考察

(1) 債務問題はいまだ道半ば

IMF 4 条協議レポートでは、ドバイ経済は回復の兆しを示しており、債務再構築交渉も完了間近としつつも、債務問題にも影響を与えうる外部リスクとして、次を挙げている。

- 世界金融市場ストレスの再来による GRE 債務のリファイナンスへの支障、国際金融市場からの資金調達コスト上昇による GRE 経営への影響
- アジア新興国の予想外の経済低迷による輸出、観光、不動産需要への影響
- 世界的景気後退による石油価格の大幅長期下落による輸出、歳入への影響

また、国内リスクとしては、不動産部門の回復やメガプロジェクトの再開がバブルの再発に向かうことを挙げている。

ドバイショック後、債務再構築と並行して、バブル再発防止のため、資金需要側の GRE と資金供給側の銀行セクターの双方を規制する施策が準備され始めたところであるが、前述のように、それらは基本的なものが多い。次のショック回避のためにも、これら施策の着実な実施が重要である。

また、IMF は、UAE の銀行と GRE が所有、金融取引を通して複雑な密着関係にあるとし、その不透明なガバナンス、改革の困難さを指摘するにとどまらず、これがシステミック・リスクに発展するおそれもあると、かなり踏み込んだ指摘をしている点が注目される。

2014 年には、ドバイ政府のアブダビ政府及び UAE 中銀に対する約 200 億ドルの大口債務の返済期日が到来する。また、2015 年以降、GRE 債務の返済額が増加していく。これらを今後ドバイがどう乗り切るかが注目されるが、紆余曲折あっても、最終的にはアブダビがドバイに確固とした自律的再建の条件を付けつつ UAE に対するグローバル・コンフィデンスに配慮した何らかの支援策を行う、というのが大方の見方である。

2009 年のドバイショックを契機に 4 条協議プロセスなどを通して IMF や世銀によるオーバーサイトが緊密になっており、今後とも、債務再構築交渉の成り行きと、再構築債務の返済履行状況を注視するとともに、IMF/世銀との GRE や銀行セクターの改革を巡る政策対話に注目していくことが重要である。なお、IMF 4 条協議は毎年実施される予定であり、また、世銀による金融セクターの安定性に関する総合評価 Financial Sector Assessment Program (FSAP) は 2014 年後半に実施される予定である。

(2) イランの影響

ペルシャ湾の北岸と南岸は、歴史的に深いつながりがあり、人々は交易を通して両岸を自由に行き交ってきた。現在、UAEの人口の約10%、約65万人がイラン系といわれており、イラン人系企業も約8,000社にのぼる。イランはUAEにとって第3位の輸出先であり、UAEはイランにとって第1位の輸入相手国。2012年のUAEからのイランの輸入額は106億ドル(2011年:197億ドル)、UAEへのイランの輸出額は42億ドル(2011年:45億ドル)にのぼる。

IMF4条協議レポートにはレポートの性格上イランの地政学的リスクなどの政治分析についての記述は見当たらないが、UAE、なかんずく、地域の物流のハブを標榜するドバイにとって、ホルムズ海峡対岸のイランの地政学的リスクは無視できない。イラン情勢に関して今後成り行きを注視すべき点は次の2点が考えられる。

イ. 核疑惑とイスラエルのイラン空爆の可能性

2012年中、イランの核開発問題を巡って、イスラエルがイランの核施設の攻撃に踏み切る懸念が急速に高まった時期があったが、現在では表面上は戦争への懸念は和らいでいる。そのような中、2013年5月、それまでの1年3ヶ月間中断していたイランと国連常任理事国(米露中英仏)とドイツを加えた6ヶ国協議が行われた。協議再開の背景にはイランに対する欧米主導の厳しい経済制裁が相当効いてきており、イラン側が歩み寄らざる得ない状況に追い詰められているためと推測されている。同協議では新局面への打開案はなかったが、イラン側は協議継続の意思を示したと報道されている。一方、イスラエルの立場はイランの核開発を絶対認めず、欧米主導の経済制裁によってもイランの核開発が阻止できなければ、国の存亡をかけて軍事攻撃も辞さないという従来のスタンスを変えていない。欧米諸国の本音としては平和目的の核開発であることが証明されれば低濃度のウラン濃縮を認めてもかまわない、とのことだが、仮に、イランの核兵器開発の証拠が明らかになったとき、イスラエルのイランの核施設空爆は現実味を帯びよう。そして、イスラエルとイランとの間で戦闘状態になれば、UAEにはイランのミサイルに対抗するために最新鋭のミサイル防衛網を米国から調達配備していることもあり、偶発事故も含めUAEが何らかの形で巻き込まれる可能性が無いわけではない。

こうした見方は、刻々と確度が高まっているわけではないため、現段階での商業ベースの将来予測の中では、あくまでストレス的なリスクシナリオとしておかざるを得ない。しかし、UAEの地政学的環境や国際協議が進行中であることを考えると、確かに存在するリスクファクターとして留意しておく必要がある。

ロ. ロウハニ新政権の手腕と経済制裁解除の可能性

2013年6月14日、イランでは欧米との関係改善を掲げる保守穏健派のロウハニ師が大方の予想に反してイラン大統領選挙で過半数を得て当選した。8月3日の大統領就任

に際しロウハニ師は、アフマディネジャド前大統領の欧米諸国との対決路線と決別し、対話を通じた経済制裁の解除に意欲を示した。そのために、早期に6ヶ国協議を再開し、新たな提案を行う意向を示し、また、米国との直接対話にも強い意欲を見せた。このように、ロウハニ師のスタイルは前政権の強硬一辺倒路線とは大きく異なり注目を集めている。もちろん、依然としてイランの政策決定権は最高指導者ハメネイ師であり、ロウハニ師の穏健路線の先行きは不透明だ。しかし、ロウハニ師は2003年改革派ハタミ政権下で欧米諸国との核交渉の責任者を務めていたとき、ハメネイ師の了解の下、ウラン濃縮停止に同意した実績があり、また、経済制裁の影響が相当深刻に効いてきているのであれば、ロウハニ師が出すと表明した6ヶ国協議での新たな提案の内容と制裁解除に向けた手腕を注視する必要がある。

なお、このようにイラン側に態度の軟化の兆しが見える一方、先述の通りイスラエルは強硬一辺倒であり、すぐに両者の間に緊張緩和の兆しが出てくることも予想しがたく、イラン側に変化があったからといって過度な楽観も許されない。

(3) エジプトへの介入の反作用

イランとともに UAE にとって「アラブの春」によって政権交代を遂げた国、なかでもエジプトとの関係は無視できない。

UAE は国内の民主化の動きには硬軟両様の構えで、かつ迅速に対応してきており、今のところ政治情勢は安定を保っている。しかし、UAE はムスリム同胞団の中東地域全域および比較的裕福ではない UAE 北部首長国への浸透に警戒感を高めており、エジプト人ムスリム同胞団シンパの逮捕を巡ってエジプト政府（前モルシ政権）との関係が悪化した。

2013年7月、事実上の軍のクーデターによってモルシ氏を大統領から解任して発足したエジプトの暫定政府に対して、UAE はサウジアラビア、クウェートとともにいち早く経済支援を表明した。今後、エジプトの現政権を UAE などの湾岸諸国が追加支援した場合、ムスリム同胞団勢力は当然反発することが予想される。また、現在、エジプトの軍や警察は国民の支持を得ていると主張しているが、これまでの情勢の変化は激しく、国民の支持がいつまで続くかは不透明。軍や警察のムスリム同胞団勢力への締め付けが他の勢力から見ても行き過ぎたものになった場合や、他の勢力にも締め付けが及んだ場合、軍や警察に対する反発は陣営を超えた動きとなる可能性がある。その場合、軍や警察を支援している UAE を含む湾岸諸国に対してもエジプト国民の反発が及ぶことが考えられる。

以上

(主な参考資料)

三菱東京 UFJ 銀行「アラブ首長国連邦 (UAE) 経済の現状とリスク分析」海外駐在員報告 BTMU Focus, London June 3, 2013

細井長「UAE 経済—経済的制約要因としてのイラン問題と債務問題—」、『アラブの春とアラビア半島の将来』 アジア経済研究所 2012 年

斉藤憲二「株式会社ドバイ—メディアが伝えない商業国家の真実」柏艚舎 2010 年

CRS Report for Congress, “The United Arab Emirates (UAE): Issues for U.S. Policy” Congressional Research Service, June 18, 2013

Economic Intelligence Unit, “Country Report: United Arab Emirates” June 2013

International Monetary Fund, “United Arab Emirates 2013 Article IV Consultation” July 2013

International Monetary Fund, “United Arab Emirates: Selected Issues” July 2013

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、すべて御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さ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 2013 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 Hongokuchō 1-chōme, Chūō-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>