

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

中央アジアの経済情勢と課題

～ウズベキスタン・トルクメニスタンの比較～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員

小宮 佳菜

kana_komiya@iima.or.jp

<要旨>

1. カザフスタン、ウズベキスタン、トルクメニスタンは中央アジアに位置し、ともに旧ソ連の構成国で、資源大国である点は共通している。経済規模を示す名目 GDP は 2023 年時点でカザフスタン (2,634 億ドル)、ウズベキスタン (1,016 億ドル)、トルクメニスタン (777 億ドル) の順となっている。カザフスタンは人口約 2,000 万人を有し、一人当たり GDP は 13,000 ドル超である。ウズベキスタンは 3,000 万人超の人口を有するが、一人当たり GDP は 2,000 米ドル台にとどまる。トルクメニスタンは人口が 600 万人台と少なく、一人当たり GDP は 1 万ドルを超える。
2. ウズベキスタンはミルジヨエフ政権下で経済改革が進められている。所得水準が低く、インフラ投資も活発となっているため、GDP 成長率は高めだが、それに伴う貿易赤字拡大などの課題がある。ただし、金を含む外貨準備高は安定した水準を維持しており、外貨繰りの懸念は小さいとみられる。大統領を中心とする中央集権国家だが、言論の自由はやや改善している。
3. トルクメニスタンは、天然ガスに依存した経済構造で、中国への輸出依存度が高く、経済は資源価格に左右されやすい。政治的には、大統領への権力集中が維持され、情報統制も厳しい。
4. ウズベキスタンは製造業の振興に加え、統計データの整備に積極的に取り組むなど構造改革を進めており、行政・司法のガバナンス面で課題がありつつもビジネス環

境はやや改善がみられる。一方、トルクメニスタンは構造改革に取り組んでいるものの、為替レートが過大評価されている点や統計データの公開が進んでいない点など海外からの投資誘致と産業育成に向けた課題が多い。

5. 信用リスクについて、ウズベキスタン、トルクメニスタンとも投資適格格付けを満たしていない。ウズベキスタンは経済成長が期待される一方、経常収支の悪化に留意が必要となっており、トルクメニスタンは潤沢な外貨準備高を保有するものの、経済政策の不透明さが懸念される。

1. 中央アジア 3 カ国の概要

中央アジアは、ユーラシア大陸中央に位置するヨーロッパとアジアを繋ぐシルクロードの要所として発展してきた。カザフスタン、ウズベキスタン、トルクメニスタンでは主にイスラム教が信仰されており、公用語にチュルク語族の言語を持つ一方、旧ソ連の構成国だった歴史的背景からロシア語も広く普及している。本稿では、まず中央アジアの主要 3 カ国、カザフスタン・ウズベキスタン・トルクメニスタンについて概観した後、カザフスタンに次ぐ経済規模を有するウズベキスタンとトルクメニスタンについて見ていく。

① カザフスタン

カザフスタンはロシアの南に位置し、世界第 9 位の国土を持つ（第 1 表）。国土の大半は砂漠と草原地帯で人が居住できる土地は限られる。人口は 2,000 万人程度、2022 年の合計特殊出生率は 3.1% と高い水準を維持し、29 歳以下の人口が半数を占める。一人当たり GDP は 13,000 ドル超と中央アジアで最も高い。

石油のほか、天然ガス、ウラン、クロム、亜鉛などに恵まれた資源大国で、鉱物性燃料やレアメタル等が輸出額の 7 割超を占める。産業多角化を目指し、政府は社会インフラのデジタル化を推進している。2022 年の国連の電子政府開発ランキングでは、193 カ国中 28 位と 2003 年の 83 位から大きく上昇した。

ソ連からの独立以来、約 30 年にわたるナザルバエフ政権のもと、貿易の自由化や対内直接投資（FDI）の積極的な誘致に取り組み、ヘリテージ財団が公表した経済自由度ランキングは 67 位と中央アジア諸国では最上位にある。

② ウズベキスタン

ウズベキスタンはカザフスタンの南に位置し、日本の 1.2 倍（45 万平方キロメートル）の国土を持つ。国土の大半は砂漠と険しい山岳地帯で、一部、灌漑により農業を行っている。人口は中央アジア最大の 3,600 万人で若年層が多い。地理的な特徴として、世界に 2 カ国しかない二重内陸国（公海へ出るために 2 国を超える必要がある）であり、貿易、物流面で厳しい環境となっている。一人当たり GDP は 2,500 ドル程度でカ

ザフスタの4分の1以下と低水準にとどまる。

金、ウラン、天然ガスなど地下資源が豊富なほか、灌漑農地における綿花や野菜・果物などの農業、繊維産業や食品加工などの関連産業がある。鉱物性燃料や金等の輸出が5割を占め、なかでも金の割合が高い。また、ロシアなどへの出稼ぎ労働者が多く、外貨獲得手段の1つとなっている。

2016年に発足したミルジヨエフ政権では、これまでの対外借り入れや輸入の制限などの厳しい外貨規制を転換し、外資誘致や為替の自由化を実施しているが、経済自由度ランキングは103位と低位にとどまる。

③ トルクメニスタン

トルクメニスタンはウズベキスタン、カザフスタンの南に位置し、日本の1.3倍（49万平方キロメートル）の国土を持つ。国土の85%をカラクム砂漠が占めるなど乾燥地帯が広がっている。人口は中央アジアで最も少ない650万人で、一人当たりGDPは1万ドル超¹となっている。

天然ガス²や石油などの資源に恵まれ、鉱業が主要産業となっている。鉱物性燃料が輸出額の約8割を占め、天然ガスがその大半を占める。

政治面は、大統領に権力が集中する強権国家で、言論統制や入国規制が厳しいほか、政府の統計公表が限定的で実態の把握が困難となっている。経済自由度ランキングは162位とカザフスタン、ウズベキスタンを大きく下回る。

第1表：中央アジア3カ国の概要

	カザフスタン	ウズベキスタン	トルクメニスタン
国土（万平方キロメートル）	272	45	49
名目GDP（億米ドル）	2,634	1,016	777
人口（万人）	1,986	3,603	652
一人当たりGDP（米ドル）	13,117	2,523	11,833
実質GDP成長率（前年比、%）	5.1	6.3	2.0
主要産業	鉱業（石油・天然ガス）、農業、冶金・金属加工	鉱業（金、ウラン、天然ガス）、繊維、食品加工、機械製作	鉱業（天然ガス・石油）、農業（綿花）、牧畜
確認埋蔵量（石油・天然ガス）	石油：300億バレル 天然ガス：2.3兆m ³	石油：6億バレル 天然ガス：0.8兆m ³	石油：6億バレル 天然ガス：13.6兆m ³
経済自由度ランキング（位）	67	103	162
国家元首	カスィムジョマルト・トカエフ大統領（2022年再選、任期7年・1期まで）	シャフカット・ミルジヨエフ大統領（2023年再々選、任期7年・2期まで）	セルダル・ベルディムハメドフ大統領（2022年当選、任期7年）
議会	二院制（任期：上院6年、下院5年）	二院制（任期5年）	一院制（任期6年）

（注）経済自由度ランキングは2024年時点。確認埋蔵量は2020年時点。その他は2023年時点。

経済自由度ランキングは176カ国中。

（資料）外務省、IMF、ヘリテージ財団統計、BP Statistical Review of World Energyより国際通貨研究所作成

¹ 公式レートでの換算値。

² 天然ガスの確認埋蔵量はロシア、イラン、カタールに次ぐ世界第4位。

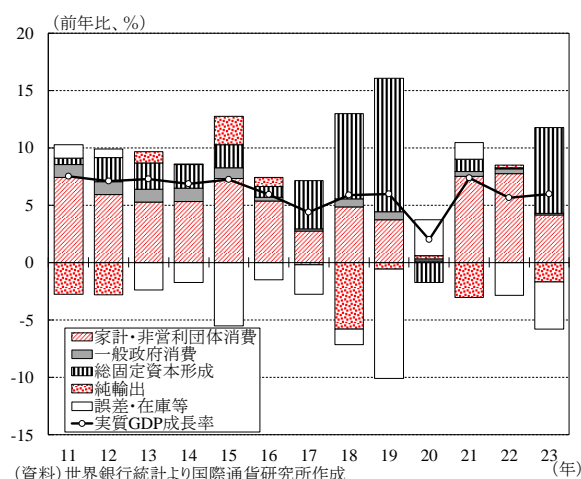
2. ウズベキスタンの経済・政治情勢

(1) 経済

① 経済概況

ウズベキスタンの実質 GDP 成長率は、コロナ禍の 2020 年を除いて概ね前年比+5～7%台で推移している（第 1 図）。需要項目別では、所得水準がそもそも低いこともあり家計・非営利団体消費（以下、個人消費）の寄与度が安定して高くなっている。2023 年は個人消費の伸びが鈍化した一方、総固定資本形成が同+7.5%ポイントと伸びを牽引した。総固定資本形成について、クリーンエネルギーへの移行など電力部門の改革に伴う政府による大型投資や民間部門の旺盛な投資が背景にある。今後の見通しについて、2024 年 5 月の IMF4 条協議報告書では、2024 年は同+5.4%、2025 年は同+5.5%の成長率を見込んでいる。中国やロシアなど主要な貿易・投資相手国の経済減速が重石となる一方、電力部門など経済改革の推進を背景にインフラ投資など国内需要が成長を支えるとの見通しを示した。

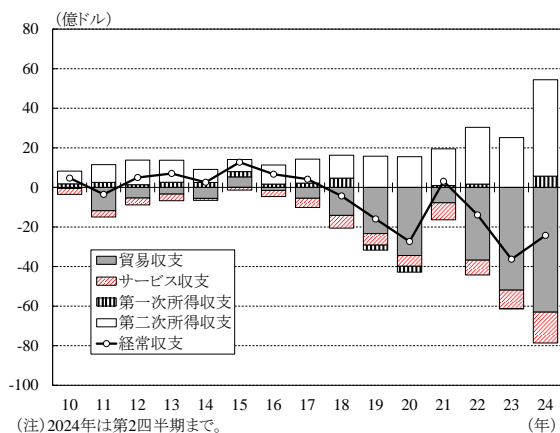
第 1 図：実質 GDP 成長率



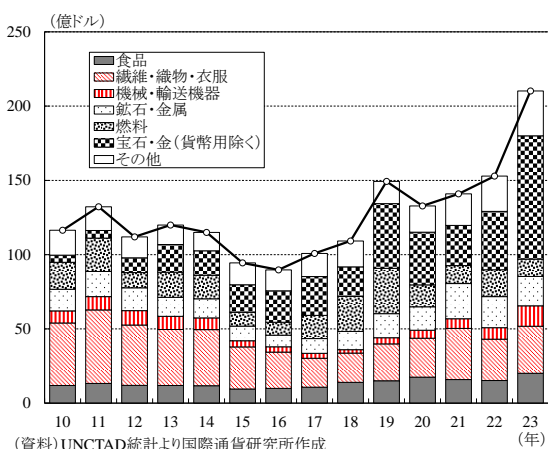
② 国際収支

経常収支は、貿易赤字を主因に赤字が常態化している。2023 年の経常収支は▲36 億ドル（GDP 比▲4.0%）と前年（▲14 億ドル）から悪化した（第 2 図）。ロシアなど、海外に長期滞在するウズベキスタン人の郷里送金が増加するなか、第二次所得収支は黒字幅が拡大しているものの、貿易赤字の拡大ペースがこれを上回っている。2016 年、ミルジヨエフ大統領就任以来、貿易や為替の自由化を進めたことで輸入額が大幅に増加し、貿易赤字拡大の要因となった。直近 2023 年は国内需要の高まりと生産量減少に伴い、天然ガスの輸入国に転換したことや中国製 EV を中心に自動車の輸入が拡大したことなどを背景に貿易赤字は過去最大の 52 億ドルとなった。

第2図：経常収支



第3図：品目別輸出



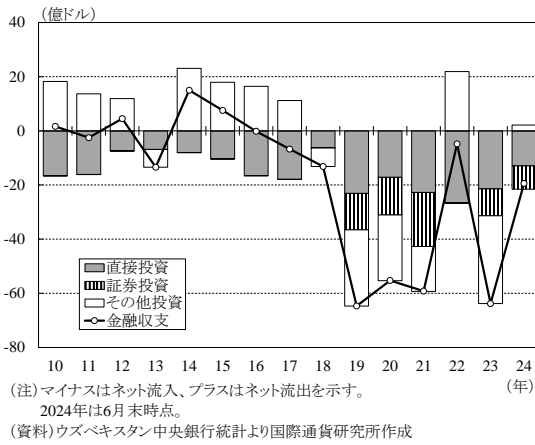
輸出について品目別にみると、2023年は金価格の上昇もあり、宝石・金（貨幣用除く）が全体の約4割を占めたものの、繊維・織物・衣服や機械・輸送機器の合計も2割を超え、これらの工業品も主要輸出品となっている（第3図）。燃料のシェアは6%程度とカザフスタンやトルクメニスタンと比較して限定的である。

金融収支は2016年以降、流入超が続いており、2023年は64億ドルの流入超だった（第4図）。ミルジヨエフ政権下で海外企業の活動を促進したことから対内直接投資が拡大したほか、2019年に初めて国際金融市場における国債発行を実施して以来、証券投資の流入も増加した。加えて、近年は構造改革の進展や民間ビジネスの活性化により、政府や非金融企業の対外借入が増加し、その他投資の寄与も大きくなっている。その他投資の負債の大半は長期債務となっており、短期的な資金流出リスクは低いとみられる。

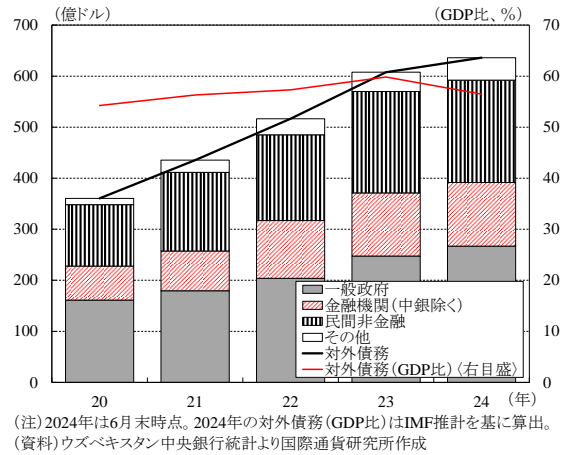
対外債務残高は2020年末の360億ドル（GDP比54%）から2023年末には608億ドル（同60%）に拡大した（第5図）。2024年6月末時点では636億ドルに拡大したものの、拡大ペースは鈍化し、GDP比³では低下がみられる。内訳をみると、一般政府部門（267億ドル）や民間非金融部門（201億ドル）の債務が大きい。大口債権者はアジア開発銀行や世界銀行など国際機関のほか、中国の存在感も高まっている。ただし、対外債務残高のうち中長期債務が9割程度を占めており、安定性は高いとみられる。IMFは、2024年5月に公表したIMF4条協議報告書において、2025年以降、一般政府部門の債務縮小などを背景に対外債務残高はGDP比で低下することを見込んでおり、ウズベキスタンにおける対外債務危機のリスクは低いと評価している。

³ IMFが公表した2024年の名目GDP（推計）をもとに算出。

第4図：金融収支

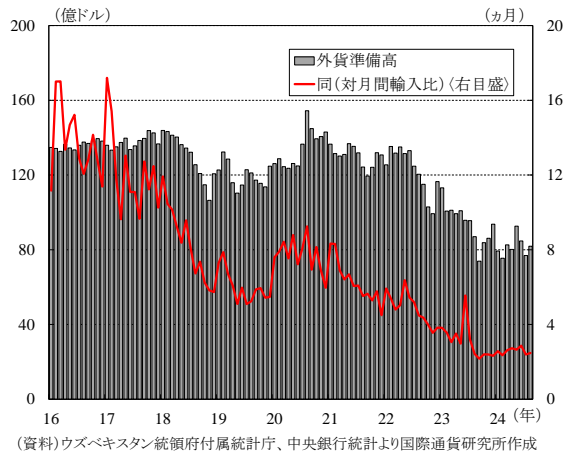


第5図：対外債務残高



外貨準備高は、前カリモフ政権時代（1990年～2016年、詳細後述）には輸入や対外借り入れを制限する厳しい外貨規制を導入し、月間輸入比10ヵ月分以上を維持していた。2016年のミルジヨエフ政権移行後は経済・為替政策の自由化に伴う輸入増や通貨安が進み、月間輸入比ベースで外貨準備高は低下傾向となった（第6図）。2023年以降は、輸入の支払いや対外債務の返済の増加に伴い、外貨準備高がさらに減少し、2024年8月時点で82億ドル（月間輸入比2.5ヵ月分）となり、一般的に望ましい水準とされる月間輸入比3ヵ月以上を下回っている。ただし、ウズベキスタンは世界有数の金の産出国であり、IMF4条協議報告書（2024年5月）によると、2023年末時点の外貨準備高（金含む）は346億ドル（同8ヵ月分）となった。同報告書において、今後の外貨準備高は概ね310億ドル前後で推移するとの見通しが示され、安定した水準を維持するとみられる。ただし、地政学リスクの高まりや商品価格の変動により、外貨準備高は変動する可能性がある点には留意が必要である。

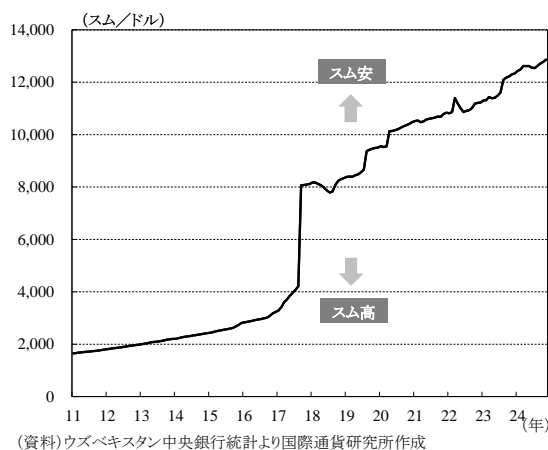
第6図：外貨準備高



③ 為替

2017年9月、政府は経済改革の一環として、通貨スムの二重為替相場を廃止し、市場実勢レートまで切り下げた。対ドル・スム相場は1ドル=4,000スムから8,000スムに大きく下落した(第7図)。貿易の自由化などを背景に輸入が増加し、経常収支の赤字が定着し、外貨準備高も減少したことなどから、その後も対ドル・スム相場は緩やかに下落し、2024年11月時点で1ドル=12,000台後半での値動きとなっている。

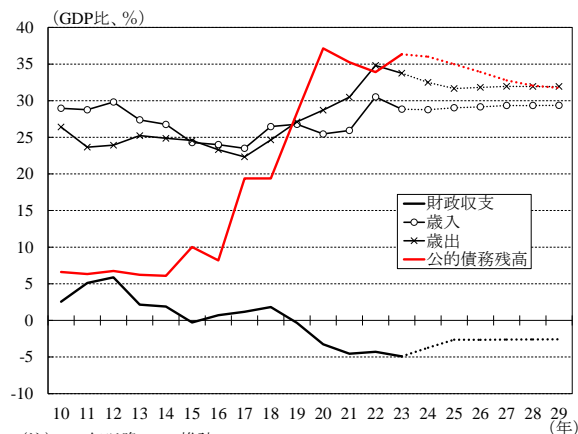
第7図：対ドル・スム相場



④ 財政

財政収支は、ミルジヨエフ政権下において海外からの投資を積極的に受け入れており、インフラ開発や対外債務の利払いによる歳出増に伴い、2019年以降、赤字が続いている(第8図)。2023年の財政赤字はGDP比▲4.9%に悪化したものの、電気料金や燃料価格の値上げなどに伴う歳入増加により、国際機関は2024年以降の財政収支の改善を見込んでいる。

第8図：財政収支と公的債務残高 (GDP比)



公的債務残高はコロナ禍前、GDP 比 20%以下と低位で推移していたが、コロナ禍の 2020 年 3 月に「危機対策ファンド」を設立し、アジア開発銀行や IMF などの国際機関から緊急借入を行ったことで同年末時点には同 37%に拡大した（第 8 図）。公的債務残高が同じ格付水準の国と比べて低位であることに加え、ウズベキスタンでは年ごとの新規借入上限や中長期的な公的債務残高上限（GDP 比 60%）が厳格に設定されており、格付機関は財政の健全性を評価している。加えて、ウズベキスタンでは 2018 年以降、国連開発計画（UNDP）のサポートを受け、政府財政・予算の透明化など政府財政管理の改革に取り組んでいることも信頼性向上に繋がっているとみられる。

（2）政治

ウズベキスタンは 1991 年のソ連崩壊に伴い、主権国家として独立した。初代イスラム・カリモフ大統領は 25 年にわたり強大な権力を持ち、独裁体制を築いた。支配下の議会を通し、大統領の任期延長を行ったほか、野党や反体制派の徹底した弾圧、野党結党の妨害や言論統制を行い、権力の一極集中を進めた。経済面では、厳しい貿易・為替規制を行い、輸入や対外借り入れの制限や大企業の国営化など国家による管理が続いた。

2016 年、カリモフ大統領の死去に伴い行われた大統領選挙において、後継候補のシャフカト・ミルジヨエフ氏が 89%の得票率で選出された。ミルジヨエフ大統領は前政権の経済政策を転換し、外資規制の緩和や国有企業の民営化などの経済改革を進め、ビジネス環境の改善に取り組んでいる。国民、国際機関も改革について評価している。加えて、前政権下で拘束されたジャーナリストの一部開放や独立系メディアのアクセス遮断の解除など言論の自由についてもやや改善の動きがみられる。2023 年の大統領選挙では現職のミルジヨエフ氏が 87%の得票率で圧勝した。2024 年の下院選挙では与党・自由民主党が議席数を伸ばすなど現政権への国民の信頼は厚いとみられる。2023 年には憲法改正を行い、大統領の任期は 2 期 14 年に延長された。ミルジヨエフ氏についてはこれまでの 2 期はリセットされることから、任期満了後も最大 2 回の大統領選挙への出馬が可能となる。長期政権に伴う政策の継続性や政治の安定性は高いとみられる。一方、大統領への権力一極集中により、民主的な政治体制という点では課題を抱えている。上述の憲法改正を巡り、西部のカラカルパクスタン自治共和国で発生した大規模デモでは治安部隊による武力鎮圧で死傷者が出る事態となったほか、前回の大統領選挙では反体制派の選挙登録を認めず、海外からは実質的な対立候補が不在である点などを批判する声もあった。

外交面について、ロシアによるウクライナ侵攻以来、欧州ではエネルギー供給に対する懸念が高まっており、2024 年には EU とウズベキスタンは「重要原材料に関する戦略的パートナーシップ」を立ち上げるなど、関係性を強化する動きがある。一方、欧米を中心に独裁的体制への批判を受ける懸念があり、投資への影響などに留意する必要がある。

3. トルクメニスタンの経済・政治情勢

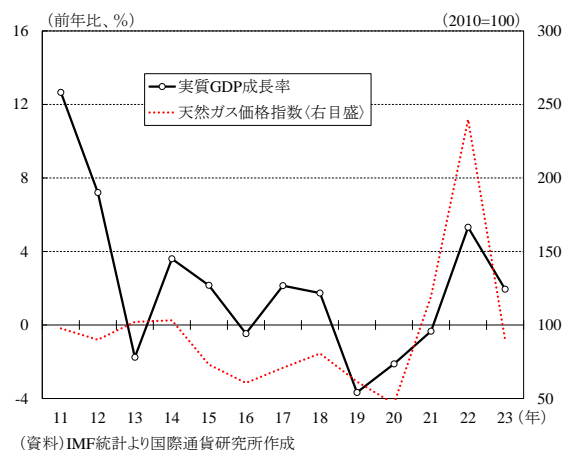
(1) 経済

① 経済概況

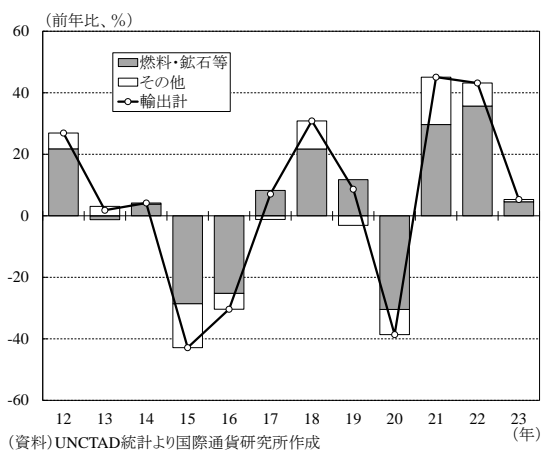
トルクメニスタン経済は天然ガス関連産業に大きく依存しており、国際的な需要や価格の動向に左右されやすい（第9図）。輸出額のうち、約8割が燃料や鉱石で構成されるなど重要な外貨獲得源となっている（第10図）。国別では、2021年時点で天然ガス輸出の75%を中国が占めるなど中国への依存が高い（第11図）。

実質GDP成長率は、天然ガス価格が上昇した2000年代は年平均+14%と燃料・鉱石等の輸出が成長を押し上げていたものの、2010年代半ば以降はガス価格の低迷や輸出量の減少に伴い、景気低迷が続いた（第9図）。2022年のロシアによるウクライナ侵攻以降は需給逼迫に伴う資源価格の上昇や輸出拡大でプラス成長に転じ、2023年の実質GDP成長率は前年比+2.0%となった。

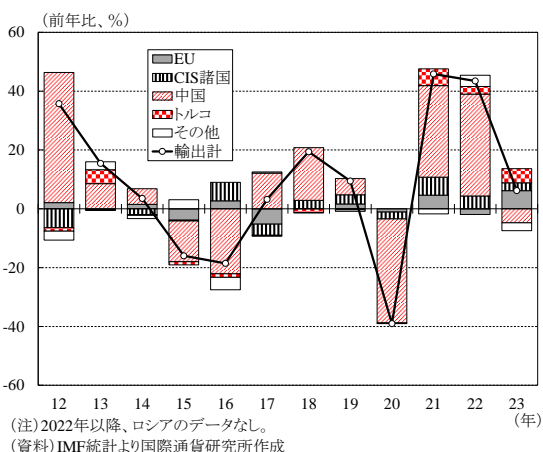
第9図:実質GDP成長率と天然ガス価格指数



第10図:輸出の推移（主要品目別）



第11図:輸出の推移（主要国・地域別）



中長期的な成長率について、IMF は前年比+2%台での推移を見込んでいる。天然ガス等のエネルギー生産は安定して成長に寄与するものの、厳しい地政学・ビジネス環境、投資の非効率性、需給悪化に伴う為替レートの過大評価などを背景に非エネルギー分野の成長は低迷することが予想される。

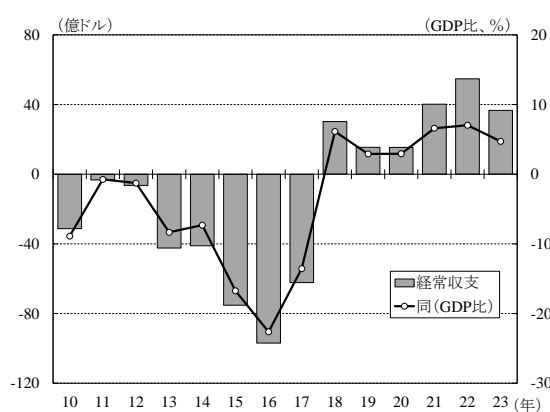
② 国際収支

経常収支は2018年以降、黒字が続いている。2023年はエネルギー価格下落に伴い貿易黒字が縮小し、経常収支は37億ドル（GDP比4.7%）となった（第12図）。今後の見通しについて、IMFは市場実勢レートより大幅に割高な公定レートやエネルギー価格の下落、石油輸出量の減少により、次第に黒字幅が縮小するとの予測している⁴。

対外債務残高は経常収支がプラスに転じた2018年以降、減少傾向が続き、2022年は45億ドル（GDP比8%）となった（第14図）。対外債務のうち、約9割は長期債務となっており、安定性は高いとみられる。トルクメニスタンは外貨準備高を公表していないため、正確な外貨繰りの状況を把握することは困難であるものの、大手格付け機関Fitchは2024年末時点でトルクメニスタンの外貨準備高（月間輸入比）は55ヵ月分に達するとの見方を示した。

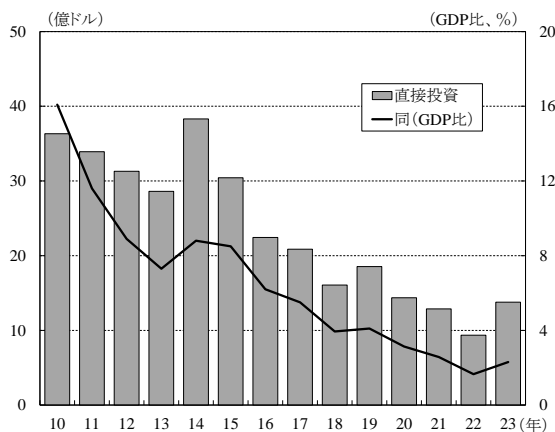
トルクメニスタンは、為替制度について、米ドルとの固定相場制を採用している。厳しい外貨規制と併せて、2015年以降、公定レートは1ドル=3.5マナトで維持されているものの（第15図）、市場実勢を反映しているとみられる闇レートは1ドル=約19マナト⁵と公定レートから大きく乖離している。為替の二重構造は、通貨の信頼性がさらに低下した場合、外貨準備の減少などに繋がる可能性があり楽観視はできない。

第12図：経常収支



(注)2023年はIMF推計。
(資料)IMF統計より国際通貨研究所作成

第13図：直接投資



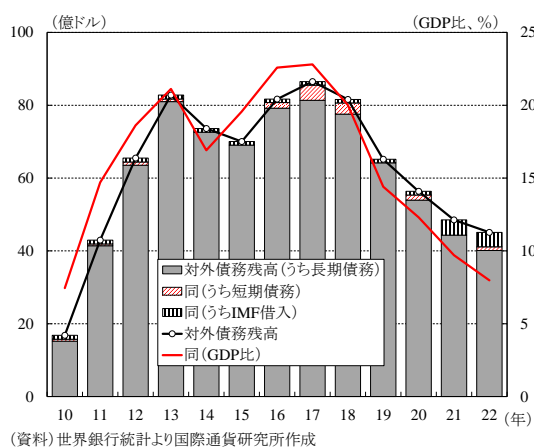
(資料)世界銀行統計より国際通貨研究所作成

⁴ [IMF Staff Completes 2024 Article IV Mission to Turkmenistan](#)

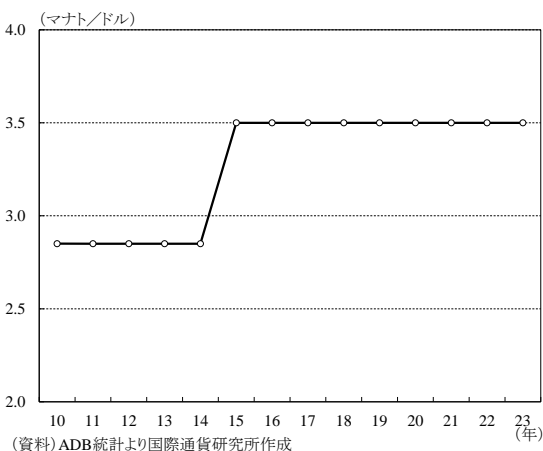
⁵ 2022年時点。

<https://www.trade.gov/country-commercial-guides/turkmenistan-trade-financing>

第 14 図：対外債務残高



第 15 図：対ドル為替レート

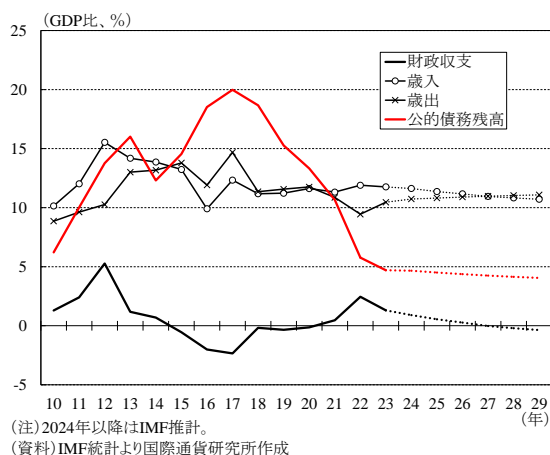


③ 財政

トルクメニスタンの財政収支はほぼ均衡しており（第 16 図）、国際機関や大手格付け機関は財政の安定性を評価している。今後の見通しについて、エネルギー価格下落に伴う歳入の減少やアシガバート・トルクメナバート高速道路建設など大型インフラ開発に伴う歳出増加により、赤字に転じる可能性もあり、IMF は効率的な財政支出の必要性を指摘している。

公的債務残高（GDP 比）は 2018 年以降大幅に低下し、2023 年末時点で 5.8% となった。大手格付け機関 Fitch は同等の格付けの国で最も低い水準と評価した。同社は、政府ファンドへの積み立てが 2024 年末に 320 億マナト（GDP 比 11%）まで拡大するとの見通しを示しており、トルクメニスタンの財政余力は大きいとみられる。

第 16 図：財政収支と公的債務残高(GDP 比)



(2) 政治

トルクメニスタンは1991年のソ連崩壊に伴い、主権国家として独立した。1990年に大統領に就任したサパルムラト・ニヤゾフ氏が2006年まで政権を担った。ニヤゾフ政権下において、国権の最高機関である「人民評議会（ハルク・マスラハティ）」は大統領が任命した議員で構成されたほか、政治・言論の自由の抑制、反体制派の排除により、強力な中央集権体制を確立した。

その後、ニヤゾフ大統領の死去に伴い、2007年に実施された大統領選挙において、グルバングルイ・ベルディムハメドフ氏が当選し、第2代大統領に就任した。ベルディムハメドフ政権下では、人民評議会を廃止し、選挙を通じて選出された議員で構成される「国会（メジリス）」の権限を強化するなど政治改革を行った。一方、憲法改正を通して大統領の任期延長（従来：5年→7年）や立候補の年齢制限の撤廃を行うなど大統領への権力集中は維持されており、実際には政治体制の民主化は進まなかった。

2022年、ベルディムハメドフ氏は任期途中で大統領を辞職し、同年に実施された大統領選挙にて長男のセルダル・ベルディムハメドフ氏が当選した。事実上の対立候補はおらず、世襲による権力移譲と受け止められている。2023年には憲法改正を実施し、国権の最高機関である「人民評議会（ハルク・マスラハティ）」を創設した。国民による直接投票で選出された議員48名と大統領が推薦した議員8名で構成される。議長にはグルバングルイ・ベルディムハメドフ前大統領が就任し、最高権力者として影響力を維持しているとみられる。

トルクメニスタンでは、資源輸出で得た収益が公平に国民に分配されておらず、貧富の差は大きいと指摘されている⁶。2019年にはニヤゾフ初代大統領時代に導入された国民向けの電気・ガス・飲料水などの無償供給終了や食料不足などで国民の生活は困窮しているとの指摘もあり⁷、国民の不満が高まっている可能性がある。一方、トルクメニスタンでは国家によりメディアへの厳しい統制が行われているほか、ジャーナリストの拘束、外国人の入国が厳しく規制されている点などから大規模な反体制運動が行われる可能性は低く、政権の安定性は高いとみられる。

4. 構造改革の進捗と課題

(1) ウズベキスタン

ミルジヨエフ大統領就任後、2017年に5ヵ年開発計画（Action Strategy for 2017-21）を採択し、2030年までの上位中所得国入りを目指した経済改革を推進した。具体的に

⁶ 国連アジア太平洋経済社会委員会（ESCAP）は2018年、国民の21.8%が国家貧困ライン以下の生活となっているとの推計を公表した。また、世界所得格差データベースによると、2022年時点で上位1%が資産の29%を所有している。

<https://www.unescap.org/sites/default/files/2018.11.20%20Turkmenistan%20Country%20Brief.%20FINAL.pdf>
<https://wid.world/country/turkmenistan/>

⁷ [Turkmenistan: Denial, Inaction Worsen Food Crisis | Human Rights Watch](#)

は、経済の自由化と民間セクターの活性化を図るため、為替改革や税制・関税の制度改革等を実施した。これまで国営企業を中心とした経済運営を行ってきたことから産業競争力は低く、製造業の振興など、産業の多角化・高度化は道半ばにある。2022年には「新5ヵ年開発計画」を採択し、GDPにおける工業の比率拡大、工業製品の生産高向上などを目標に据えた。化学・製薬部門、自動車産業、繊維産業などの高付加価値化に向け、市場の自由化や民間投資の誘致を進める方針を示した。

また、近年はIMFの支援を受け、統計データの信頼性向上にも取り組んでいる。IMFや独立国家共同体統計委員会(CISSTAT)へのデータ公開が行われているほか、2023年にはGDPの集計・公開手法の改善に向け、IMFの支援プログラムに参加するなど、IMFの特別データ公表基準(SDDS)に即した統計データの整備を進めている。政府の方針もあり、直接投資については幅広い産業に拡大している。2023年はサウジアラビアのACWAパワーによる風力発電プロジェクトや中国のBYDによる電気自動車工場の設立などの大型投資を受け入れた。

さらなる投資拡大には、ビジネス環境の整備が鍵となる。ヘリテージ財団が公表した経済自由度ランキングは2016年の166位から2024年には103位と大幅な改善がみられるものの、汚職対策は依然として不十分であり、政府の信頼性や司法の有効性などの項目は低スコアとなった。行政・司法のガバナンス向上など、外国企業が参入しやすい環境を整備し、若く安価な労働力を活かし、産業の発展に繋げていくことが求められる。

(2) トルクメニスタン

グルバングルイ・ベルディムハメドフ前大統領は就任当初、ニヤゾフ時代の閉鎖的な経済政策を転換し、国際機関を含めた外国からの援助や外国企業の投資を受け入れ、経済改革を推進する姿勢を示した。2008年から2009年にかけては、自国通貨の信頼性向上に向け、公定レート的一本化や通貨切り下げなど為替改革を実施した。しかし、その後はエネルギー価格の低迷や成長率が鈍化するなか、公定レートと市場実勢レートの乖離が広がり、通貨の信頼性が確立できたとは言い難い。

政府は2019年、「2019～2025年の国家社会・経済発展に関する大統領プログラム」を発表し、経済改革に向けた方針を示した。市場経済への移行により、海外からの投資誘致を拡大する計画で、国営企業の一部民営化など工業・サービス部門の構造改革を進めていく。産業多角化の一環として、2022年には水素エネルギー開発における国際協力に関するロードマップ(2022-2023)を策定し、水素エネルギー産業の創設を目標に据えた。その他、繊維産業や化学産業を優先分野と位置付け、新工場の設立や品質向上・研究開発のための投資プロジェクトを実施している。

政府はエネルギーの安定的な輸出拡大に向け、中国への過度な依存を脱却し、輸出先の多角化を模索している。2019年にはロシア、2022年にはイランへの輸出を再開したほか、2024年にはトルコとガス供給に関するMOUを締結しており、トルコ経由での欧

州市場への進出も期待される。

ただし、海外からの投資誘致や新産業育成の実現に向けて課題は多い。エネルギー部門を中心に国営企業の民営化が進んでいないほか、行政機関の汚職体質や政府による民間企業の許認可プロセスにおける透明性に大きな改善はみられない。ヘリテージ財団が公表した経済自由度ランキングでは 162 位と低迷しており、政府の信頼性、司法の有効性などビジネス環境の整備が求められる。加えて、信頼できる統計データの公表が不十分である点も海外からの支援や投資を得るうえで障壁となっている。世界銀行はトルクメニスタン政府が公表した一部統計について採用を見送るなど、国際機関もデータの正確性を疑問視しているとみられる。

5. 成長性とリスク評価

以上見てきたように、まずウズベキスタンについては、産業育成がまだ初期段階にあり、所得水準も 2,500 ドル程度と低位中所得国にとどまっている。しかしながら、政策面では、市場開放政策の下、対内直接投資を呼び込み、ビジネス環境なども改善させながら、高い成長を確保しつつある点は強みである。対内直接投資拡大を通じた産業育成と相対的に若い労働力の活用が進展していけば、所得水準がまだ低いこともあって今後高めの成長を確保できる可能性は高いとみられる。公的債務残高はコロナ禍対応や積極的なインフラ投資等により、近年大幅に上昇したものの、国際機関等からの長期借入が中心であり、国連のサポート下で財政管理改革にも取り組んでいることから大きな懸念はないと考えられる。ただし、短期的には、投資主導の高成長を背景に経常赤字の拡大が目立っており、今後の動向を注視する必要がある。

トルクメニスタンについては、輸出は天然ガスなど資源輸出が中心、且つ輸出先としては中国向けが大きく、経済成長は資源価格や中国経済の動向によって大きく左右されやすい状況が続くとみられる。人口動態・規模、所得水準面からも、中長期的な成長力はウズベキスタンと比べ低めになると予想される。近年は経常収支が黒字化するなか、対外債務残高は減少傾向、公的債務残高も小さく、国際収支や政府債務上の懸念はさほど無いとみられる一方、対内直接投資が低下傾向を辿っていること、政府に対する信頼性向上が引き続き課題として残っていること、割高と考えられる固定為替相場を維持していること、等から、海外からの投資誘致や産業育成に向けたハードルは相対的に高いと考えられる。

主要格付機関の格付けを見ると、ウズベキスタンは 3 機関とも BB- の同水準となっている。一方、トルクメニスタンも Fitch の格付けはウズベキスタンと同水準となっているが、格付けを付与しているのはそもそも Fitch だけである。上述の通り、公的債務面だけを見れば、トルクメニスタンの方が状況は良好とも言えるが、Fitch は資源依存度が高い点や脆弱ガバナンスなどを指摘しており、経済成長面と政策の透明性の面での課題が大きいと評価しているためと思われる。

第2表: ウズベキスタンとトルクメニスタンの評価

	ウズベキスタン	トルクメニスタン
格付け(Fitch)	BB-	BB-
外貨準備高 (月間輸入比)	2.5ヵ月分	55ヵ月分*
財政収支(GDP比)	▲4.9%	1.3%
公的債務残高(GDP比)	36.3%	4.7%
対外債務残高(GDP比)	60%	8%
強み (Fitchより)	<ul style="list-style-type: none"> ・財政基盤の安定性 ・高い経済成長 ・経済改革の進展 	<ul style="list-style-type: none"> ・財政収支の均衡 ・低位な公的債務残高
課題 (Fitchより)	<ul style="list-style-type: none"> ・脆弱なガバナンス ・高いコモディティ輸出への依存 	<ul style="list-style-type: none"> ・脆弱なガバナンス ・不透明な経済政策 ・高い資源依存度、輸出先の集中

(注) 外貨準備高(トルクメニスタン)は2024年8月時点のFitch推計。

財政収支、公的債務残高、対外債務残高(ウズベキスタン)は2023年末時点。

外貨準備高(ウズベキスタン)は2024年8月時点。対外債務残高(トルクメニスタン)は2022年末時点。

(資料) IMF統計、各種報道資料より国際通貨研究所作成

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せよう、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 2025 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan 〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8階

e-mail: admin@iima.or.jp

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