

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

経済多角化を推進するサウジアラビア ～地政学リスクの影響は総じて限定的～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員

五味 佑子

yuko_gomi@iima.or.jp

<要旨>

- ▶ サウジアラビア経済は依然石油セクター中心ではあるが、経済・社会改革を企図した Vision2030 が緩やかではあるが着実に進捗している。2024 年は石油セクターがマイナス成長であった一方、非石油セクターは 4.3% のプラス成長であった。国内のマクロ経済環境も安定し、銀行セクターも健全である。
- ▶ 石油減産の影響と輸入増により、貿易黒字は縮小している。財政は赤字が続く見込みであるが、調達余力はあり対外資産を豊富に有しており、バッファは十分にある。
- ▶ 主力の石油セクターは、シェアは世界第 2 位で価格競争力が高い。石油輸出の 6 割がアジア向けであり、中国の需要は鈍化が見込まれるものの、需要拡大が見込まれるインドや ASEAN 向けの輸出は当面堅調であろう。
- ▶ Vision2030 の 2023 年時点の進捗は概ね順調であるが、経済多角化については招致に成功した国際イベントの活用や、インフラの整備等で企業の呼び込みを強化することが重要と考えられる。ギガプロジェクトについては PIF の資金を投入し進めているが、一部見直しがなされる予定である。
- ▶ サウジアラビアは経済多角化の途上であり、石油収入の減少は経常収支赤字と財政赤字の拡大をもたらすが、原油価格の低迷が長期化するような状況にならないければ、豊富な資産により大きな問題はないと考えられる。

- 2023年のガザ紛争を契機に中東地域の地政学リスクは高まったが、サウジアラビアの経済に深刻な影響は及んでいない。2025年に就任した米トランプ大統領はイランに対して強硬な姿勢を示しており、地政学リスクが再燃する可能性は否定出来ない。ただし、サウジアラビアは米国との安全保障上の関わりは深い一方、イランとも2023年に国交正常化しており、自国の経済・社会改革を推進するため中東地域の安定を優先した戦略をとると考えられる。

＜本文＞

1. サウジアラビア経済・金融概況

(1) 2024年は1.3%のプラス成長、非石油セクターが堅調

サウジアラビア統計局によれば、2024年の実質GDP成長率は1.3%と、2023年のマイナス成長からプラスに転じた。石油活動はOPECプラスの減産の影響等により前年比-4.5%であったが、非石油活動と政府活動がそれぞれ+4.3%、+2.6%と堅調だった(図1)。

サウジアラビアは2016年に立ち上げた「Vision2030」により、経済・社会改革を進め、石油依存経済からの転換を図っている。2023年の実質GDPの内訳をみると、石油セクターのシェアが3割と依然として最大であるが、非石油セクターのシェアは拡大しており、中でも金融・保険、不動産、ビジネスサービスが13%(2015年比+2%)、卸売・小売業、レストラン・ホテル業が10%(同比+1%)とシェアを伸ばしている(図2)。

図1: 実質GDP成長率

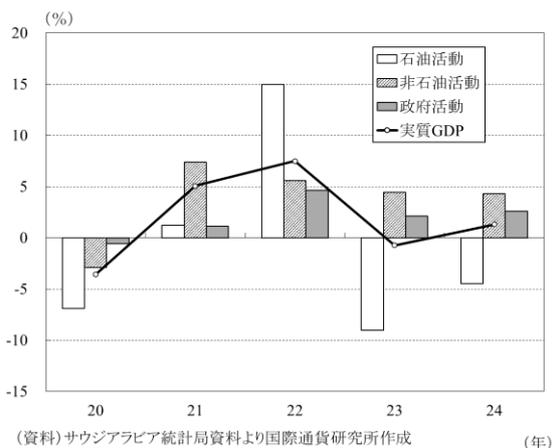
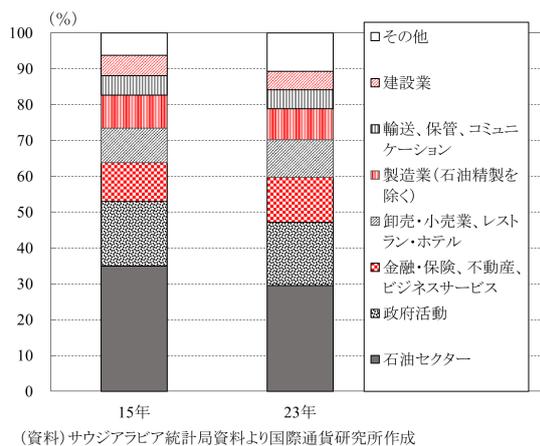


図2: 実質GDPに占める産業のシェア



(2) 国内のマクロ環境は安定

経済改革による雇用創出効果などから、失業率は低位で推移しており 2024 年第 3 四半期のサウジアラビア人の失業率は 7.8% である。雇用機会均等などの法改正や雇用者へのインセンティブ、育児支援等もあり特に女性の失業率低下が顕著である (図 3)。

2024 年のインフレ率は 1% 台後半から 2% の間で推移した。ドルペッグ制と補助金等の物価対策によって物価は安定している (図 4)。

図 3: 失業率

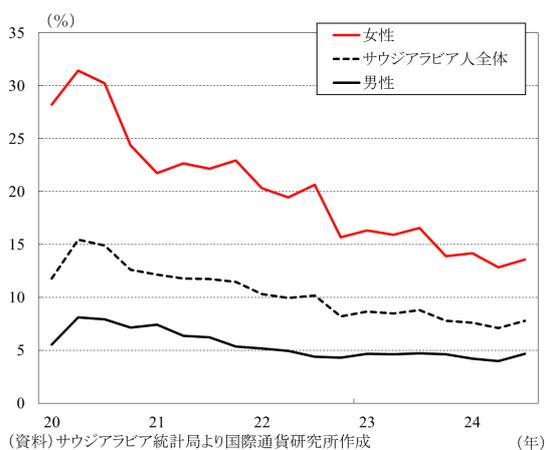
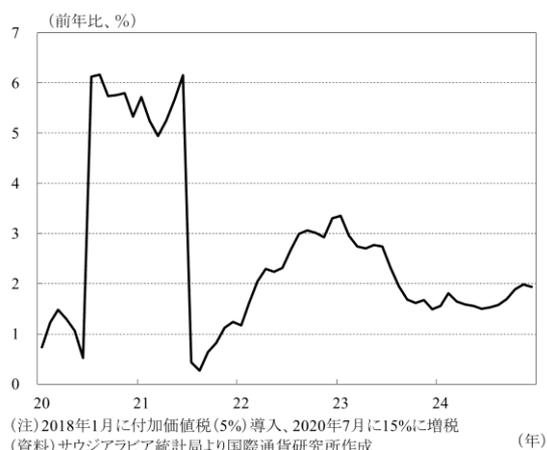


図 4: インフレ率



銀行セクターについてみると、2024 年第 3 四半期の銀行貸出の 3 割が不動産であり、内訳は個人が 2 割、法人が 1 割となっている。Vision2030 における住宅保有率向上施策もあり、不動産ローンは一時約 40% の大幅な伸びを示していたが、2024 年は銀行貸出全体と同水準の 10% 台まで低下してきている (図 5)。銀行セクターの 2024 年の自己資本比率は 19% 台、不良債権比率は 1% 台と安定している (図 6)。

図 5: 銀行貸出の伸び率

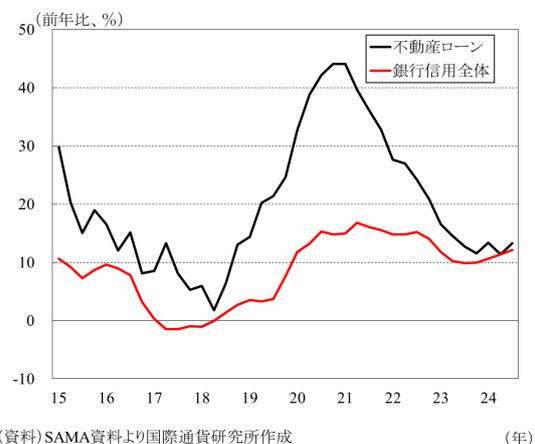
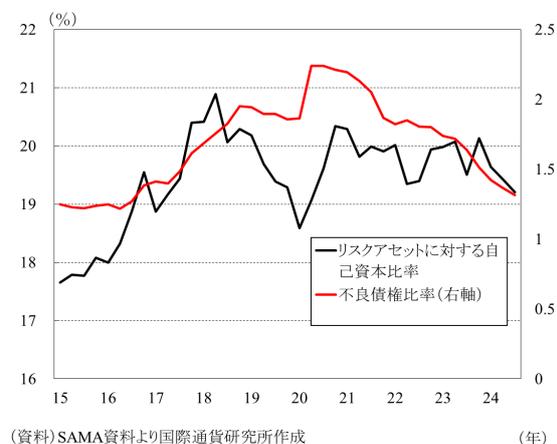


図 6: 自己資本比率と不良債権比率



2. 対外ポジションと財政状況

(1) 経常黒字は縮小、対外資産は依然として豊富

経常収支は2024年第3四半期時点で黒字を確保しているものの、縮小している（図7）。輸出の約75%を占める石油輸出が減産の影響等により減少する一方で、経済改革のための機械製品や輸送関連など輸入が増加しており、貿易黒字が縮小していることが主因である。IMFの予測によれば、2025年は対GDP比1%の経常収支赤字が見込まれている。

一方で、サウジアラビアは依然として豊富な資産を保有している。IMFによれば、2023年の外貨準備適正評価は208%と適正水準を満たし、純国際投資ポジションは対GDP比74%を確保している（図8）。

図7: 経常収支

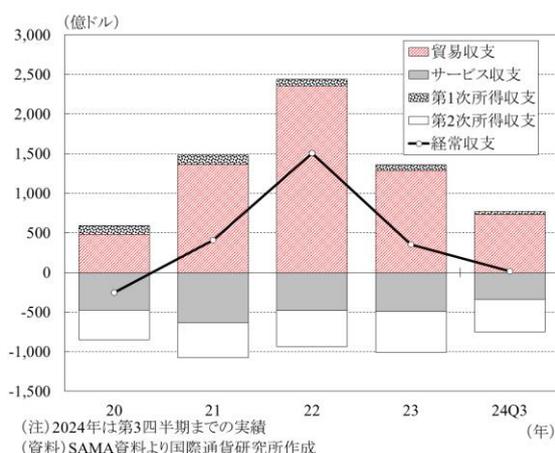
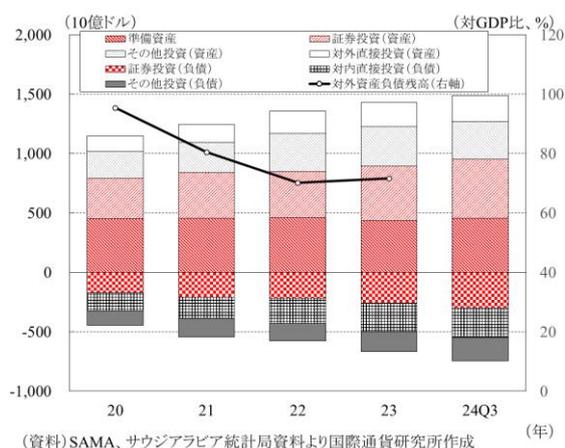


図8: 対外ポジションの状況



(2) 財政赤字は継続も調達余力あり

サウジアラビア財務省によれば、2024年は対GDP比2.8%の財政赤字であり、2025年以降の3年間の中期見通しでも同水準の赤字を見込んでいる。歳入の6割を占める石油収入が伸び悩む一方、Vision2030達成のため歳出が拡大していることが要因である。IMFの見通しによれば、2024年の公的債務残高は対GDP比28%であるが（図9）、2029年の予測は同比35%程度となる見込みである。

サウジアラビアはVision2030の達成に向け、ソブリンウェルスファンドであるPIFの資金を活用している。2023年のPIFの投資状況をみると、国内投資が約8割を占め、産業育成やインフラ開発、ギガプロジェクトと呼ばれる大型プロジェクトへの投資を行っている。政府はPIFの資産残高を2025年に4兆リヤル（約1兆ドル）に増やす計画であるが、2024年10月時点で約3.5兆リヤル（9,250億ドル）に達している（図10）。政府はまた、2022年から2024年にかけて国営石油会社サウジアラムコの株16%をPIFに移転しており、PIFを下支えしている。

図 9: 財政収支と債務残高

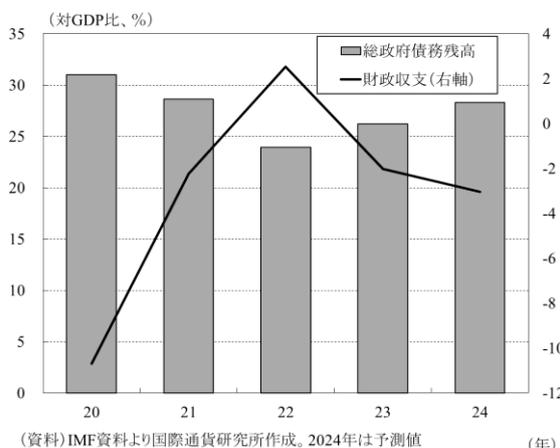
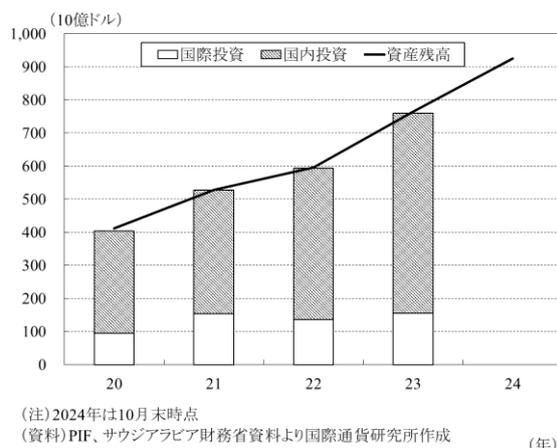


図 10 : PIF の資産残高



3. 石油セクターの動向

(1) 石油生産で高いシェアを維持、価格下支えのため 2026 年まで減産見込み

サウジアラビアの 2023 年の石油生産は世界全体の 12%を占め、米国に次いで世界第 2 位となっている (表 1)。IMF のレポート¹によれば、サウジアラビアの石油生産は他の生産国と比べ炭素集約度が低く、石油生産のコストも低いため競争力が高い。

サウジアラビアの石油輸出の動向をみると、原油価格の下落から輸出額は緩やかに減少している (図 11)。石油生産量の 5 割以上を占める石油輸出国機構 (OPEC) と非 OPEC の石油輸出国からなる OPEC プラスは、2024 年 12 月に 2026 年 12 月末までの減産延長を表明した。2025 年 2 月時点でも同方針の継続を発表しており²、サウジアラビアは当面価格下支えのため減産を継続する見通しである。

¹ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2024/12/19/Gulf-Cooperation-Council-Pursuing-Visions-Amid-Geopolitical-Turbulence-Economic-Prospect-559734>

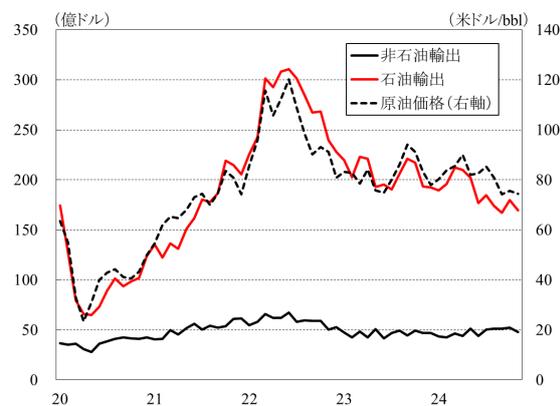
² https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/7418.htm
https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/7444.htm

表 1: 石油生産量のシェア (2023 年)

	シェア (%)	備考
1 米国	20	
2 サウジアラビア	12	OPECプラス
3 ロシア	12	OPECプラス
4 カナダ	6	
5 イラン	5	OPECプラス
6 イラク	5	OPECプラス
7 中国	4	
8 UAE	4	OPECプラス
9 ブラジル	4	OPECプラス
10 クウェート	3	OPECプラス
その他	26	

(資料)Energy Institute資料より国際通貨研究所作成

図 11:石油輸出の動向

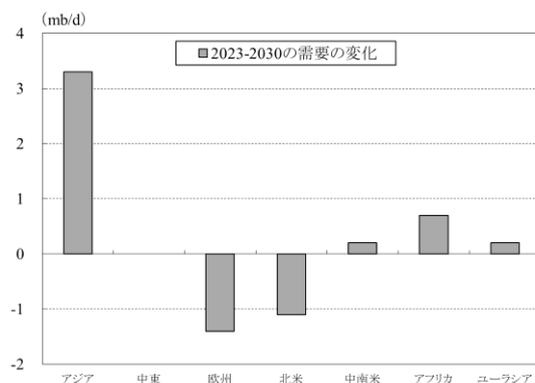


(資料)サウジアラビア統計局、世界銀行資料より国際通貨研究所作成 (年)

(2) 石油輸出先の 6 割は需要拡大が見込まれるアジア向け

サウジアラビアの石油輸出の 6 割以上はアジア向けであり、2023 年のシェアの 1 位は中国で 18%、次いで日本 13%、韓国 11%、インド 10%、ASEAN 主要 6 か国合計では 9%であった。IEA によれば、世界の石油需要は 2029 年までにピークに達すると見込まれるが、この間中国の需要は減少するもののインドや ASEAN を中心としたアジアの需要は伸びる見込みである (図 12)。

図 12: 石油需要の見通し



(資料) World Energy Outlook資料より国際通貨研究所作成

4. Vision2030 の進捗と経済多角化の動向

(1) Vision2030 の進捗状況

2023 年時点の Vision2030 の進捗レポートによれば、Vision2030 で掲げた 3 つの柱 (活気ある社会、繁栄する経済、野心的国家) における主要指標において、全体で 7 割の 2023 年の中間目標を達成している。内訳をみると、「活気ある社会」、「野心的国家」で

は8割達成している一方で、「繁栄する経済」は6割に留まっている（表2）。「繁栄する経済」では、「雇用率の向上」は前述した失業率の低下や女性労働参加率向上などで進展している一方、「経済発展と多角化」は非石油セクターのGDPや非石油輸出に関する指標等は、進捗しているものの相応に時間を要する事項であり目標値までには至っていない。

表2: Vision2030の進捗状況（2023年時点）

柱	テーマ	2023年目標達成/ 主要指標数	柱での 達成率	全体の 達成率
活気ある社会	イスラムの価値と国家アイデンティティの促進	2/2	86%	72%
	健康で豊かな生活の実現	4/5		
繁栄する経済	経済発展と多角化	5/10	63%	
	雇用率の向上	5/6		
野心的国家	政府の効率性の向上	1/2	83%	
	社会的責任の実現	4/4		

（資料）Vision2030 Annual Report 2023より国際通貨研究所作成

（2）産業育成の進捗状況～観光業がプラス材料

非石油セクターのGDPは、Vision2030の進捗レポートによれば2023年時点で5,050億ドル（2023年の目標値の98%）とわずかに届かなかったものの、ほぼ目標通りの進捗となっている。なお、2030年目標は1.3兆ドルである。

Vision2030では、観光業を主要産業の1つに位置づけており、観光を起点とした卸売・小売業、レストラン・ホテル業等の非石油セクターのさらなる成長が期待されている。IMFによれば2023年の観光業は対GDP比4.4%（2030年の目標値は同比10%）の規模で、2024年の世界経済フォーラムの旅行・観光開発指標によれば、サウジアラビアは世界41位（中東ではUAEに次いで2位）となっている。国内観光客が多いものの、パンデミック後の2022年以降海外からの観光客も増加している³。サウジアラビアは2025年以降行われる万博やFIFAワールドカップ等国際的な大型イベントの招致に成功しており、非石油セクターの成長のプラス材料といえる。

（3）非石油輸出の伸びは緩やか

非石油セクターが徐々に拡大している一方で、非石油輸出の伸びは緩やかなものに留まっている。2019年のUNIDOのレポート⁴によれば、製造業での高スキル人材不足、輸入品や外国人労働者への依存があり、ビジネス環境の改善なども併せて行っていく必要もあり、石油依存経済からの転換には時間を要することが指摘されている。

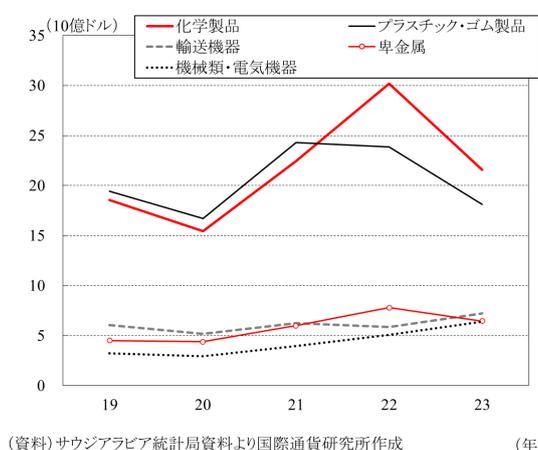
Vision2030の進捗レポートによれば、非石油GDPにおける非石油輸出の割合は24%

³ UN tourismの資料によれば、2022年は1,680万人、2023年は2,700万人、2024年は2,970万人。

⁴ https://stat.unido.org/sites/default/files/2023-01/191116_Saudi_Arabia.pdf

(2023年目標は36%)である。サウジアラビア統計局の資料によれば、2023年の非石油輸出の主要品目は、化学製品(輸出全体の7%)、プラスチック・ゴム製品(同6%)、輸送機器(同2%)、卑金属(同2%)、機械類・電気機器(同2%)である。非石油輸出の最大の相手国はUAEで、非石油輸出全体の2割を占め、機械類・電気機器、輸送機器を中心に増加している。他方、主力の化学製品、プラスチック・ゴム製品は、2023年は輸出額がともに2割以上減少した(図13)。ともに中国向けの輸出が最大であるものの、同国向けの輸出が化学製品は3割、プラスチック・ゴム製品は2割減少している。ただし、原油価格下落に連動している部分が大きいとみられ、過度の懸念までは不要とみられる。

図13: 非石油輸出の主要品目



5. 今後のリスク要因

(1) 原油価格の変動～米国の対イラン政策により市場が不安定化か

2024年10月の世界銀行の見通しによれば⁵、中東での紛争が激化しない場合、供給過剰から2025年のブレントの原油価格は2024年の80ドルから73ドルへ下落すると予想されている。

最近の原油価格の動向をみると、需給バランスに加え地政学リスクの上昇により価格の大幅な上昇がみられる(図14)。2024年後半にかけてガザ紛争、レバノンのヒズボラとイスラエルの停戦合意が行われ、中東地域の安定にとってはプラス材料がみられるものの、2025年2月、米国のトランプ大統領は、イランの石油輸出に圧力をかけるなど強硬な施策をとる方針を示している⁶。第1次トランプ政権下においてイラン情勢が緊迫化した2018年から2019年にかけては、イランの石油輸出低下による需給ひっ迫懸念、

⁵ <https://www.worldbank.org/ja/news/press-release/2024/10/29/commodity-markets-outlook-october-2024-press-release>

⁶ <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/02/fact-sheet-president-donald-j-trump-restores-maximum-pressure-on-iran/>

OPEC プラスの減産解除、サウジアラビアの石油施設への攻撃など複数の要因から原油価格が大きく変動した。2025 年は地政学リスクの動向次第で上記世界銀行の見通しから原油価格が大きく変動するリスクがあることは言うまでもない。

図 14 :過去の原油価格の変動



(2) 原油価格が大幅下落した場合～経済・財政へ影響もバッファーあり

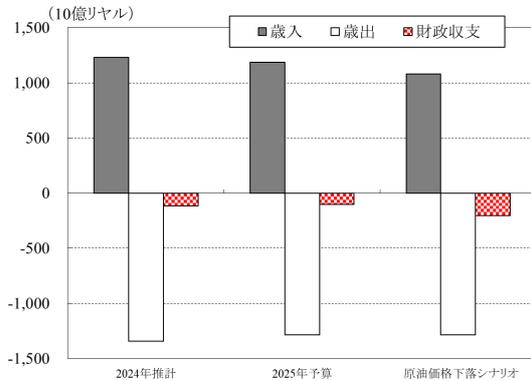
IMFによれば、2024年のサウジアラビアの原油の財政均衡価格は98.4ドル⁷（2023年は94.9ドル）、経常収支均衡価格は82.6ドル（同74ドル）と推計されている。サウジアラビアは経済多角化の途上であり、Vision2030の計画達成に向けた歳出拡大と輸入増加により原油の財政均衡価格が上昇しており、原油価格の下落は財政収支と経常収支の赤字拡大につながる。

サウジアラビアの2025年の予算では対GDP比2.3%の財政赤字を見込んでいるが、仮に石油収入以外の条件を不変とし60ドル台まで下がった2019年と同レベルの石油収入に留まった場合、財政赤字は2025年予算の1,010億リヤルから約2,000億リヤル（2019年GDP比⁸6.6%）まで拡大する可能性がある（図15）。

⁷ 2025年1月のFitchのレポートでは96ドルと推計。 <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-saudi-arabia-at-a-outlook-stable-31-01-2025>

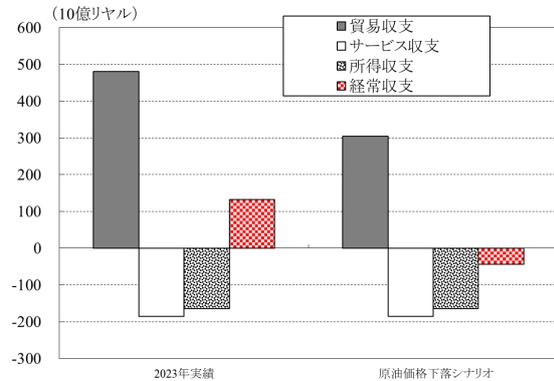
⁸ 原油価格下落のGDPへの影響を考慮し、原油価格が下落した2019年の名目GDPを使って算出。

図 15:原油価格下落の財政への影響



(注)原油価格が64ドルであった2019年の石油収入の実績を用いて試算
(資料)サウジアラビア財務省資料より国際通貨研究所作成

図 16: 原油価格下落の経常収支への影響



(注)原油価格が64ドルであった2019年の石油輸出の実績を用いて試算
(資料)SAMA資料より国際通貨研究所作成

貿易収支についても同様に、2023年の実績から2019年と同レベルの石油輸出額に留まった場合をラフに試算すると、経常収支は約440億リヤル（2019年GDP比1.4%）の赤字となることが見込まれる（図16）。

他方、前述の通り調達余力や資産バッファーは十分にあり、2023年のIMFのレポートによれば、2021年時点の一般政府の純資産は対GDP比120%、国営石油会社やソブリンウェルスファンド、中央銀行も含めた公的部門全体では同比814%と推計されている。非石油セクターの成長に伴い、非石油収入も緩やかにはあるが増加が見込まれることから、仮に60ドル台まで原油価格が1~2年程度下落したとしても、大きな問題はないと考えられる。ただし、原油価格が世界の脱炭素進展などを背景に中長期的に低迷する場合にはその影響は小さくない。そうした状況になった場合には、例えばVision2030の進捗を緩やかにすることで、輸入と歳出の増加を調整し、貿易・財政赤字幅をコントロールするような政策調整が必要となる可能性は見ておく必要がある。

(3) 地政学リスクによる石油輸出への影響～比較的軽微

地政学リスクが仮に大幅に高まった場合、特にホルムズ海峡の通行が困難になるような場合には原油の供給制約が出るおそれがある。サウジアラビアの港湾局によれば、サウジアラビアの石油輸出の9割は東部ペルシャ湾岸の港経由である。ただし、東西を結ぶパイプラインが存在し、西部の紅海沿いの港からの輸出も可能となっている。

2019年の世界銀行のレポート⁹によれば、2019年9月のサウジアラビア東部の石油施設への攻撃の際は、サウジアラビアの石油生産量の半分が影響を受けたが、約10日間

⁹ <https://www.worldbank.org/en/country/gcc/publication/gulf-economic-monitor-december-2019>

で元の生産量に復旧した。2024 年の世界銀行のレポート¹⁰によれば、2024 年 7 月にはフーシー派のサウジアラビア船舶攻撃により、紅海経由の石油輸出停止を余儀なくされたものの、北西部の港よりスエズ運河経由で欧州への輸出が可能となっている。今後、局所的衝突など地政学リスクが顕在化した場合には石油輸出への影響は避けられないものの、輸出ルートの上代替手段は複数あり、サウジアラビアの石油輸出に深刻且つ長期的な影響は及ぼさないと考えられる。

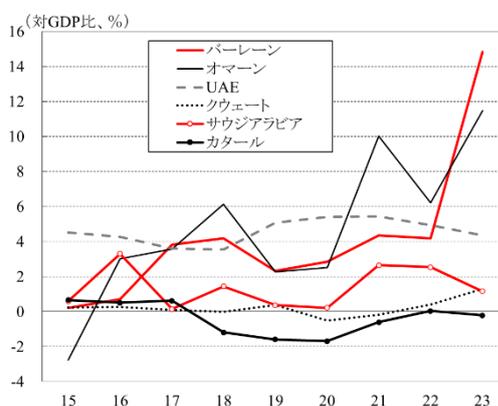
(4) Vision2030 の経済多角化の進捗に関わるリスク～資金面とインフラ面は課題

前述のとおり、2023 年時点の Vision2030 の計画は概ね順調に進んでいるが、経済多角化については、目標達成に向けて進捗を加速する必要がある。

課題の 1 つに、資金面の問題がある。Vision2030 では 1 兆 5,000 億ドル規模で建設中のスマートシティ「NEOM」を筆頭に、複数のメガプロジェクトを進めており、多額の資金が必要となっている。前述の通り、PIF の資金を活用しているものの、海外からの資金の流入は伸び悩んでいる。2023 年のネット対内直接投資は対 GDP 比 1.2%と、他の GCC 諸国と比較しても低い水準に留まっている（図 17）。

なお、IMF のレポートによれば、政府はプロジェクトの優先順位付けを行うなど投資計画を見直す方針であり、プロジェクトの円滑な進捗に向けてはプラス材料といえる。

図 17：対内直接投資（フロー）の推移



(資料) 世界銀行資料より国際通貨研究所作成

(年)

企業を誘致し産業を育成するためには、サウジアラビアの競争力を高めることも重要だ。IWD の世界競争力ランキング¹¹によれば、サウジアラビアは 2024 年の順位は 16 位

¹⁰ <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099002211272487299/idu14b5501f11f71f145c9187fa1509e7f3f0b80>

¹¹ <https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/>

(初めて掲載された 2017 年は 36 位) と順位を上げている。大項目別では①経済パフォーマンス 15 位、②政府の効率性 12 位、③ビジネスの効率性 12 位、④インフラ 34 位と、④インフラでの課題が目立ち、項目別では健康・環境 (48 位)、教育、科学インフラ (それぞれ 38 位) が大きい。また、②政府の効率性全体では 12 位だが、小項目の社会的枠組み (政治社会の安定性、所得格差やジェンダーに関わる項目) に限っては 46 位となっている。ソフト・ハード両面でのインフラの整備が重要と考えられる。

サウジアラビアは Vision2030 の下経済・社会改革を推進し、緩やかではあるが着実に進捗している。豊富な資産を背景にドルペッグ制を維持し、マクロ経済環境は安定している。依然として経済・財政面ともに石油価格に左右されやすい状況にあるが、非石油セクターは緩やかに成長を続けており、原油価格の低迷が長期化するような状況にならないければ、財政余力、資産バッファは十分にあり、中期的に問題ないといえる。

2023 年後半からガザ紛争やレバノンのヒズボラとイスラエルの戦闘など地政学リスクが高まったが、これまで石油輸出や観光業に深刻な影響は及んでいない。サウジアラビアは米国との安全保障上の関わりは深い、イランとも 2023 年に国交正常化しており、自国の経済・社会改革を推進するため中東地域の安定を優先した戦略をとると考えられる。中東地域の安定が目指されるなかで、サウジアラビアの経済多角化が徐々にだ

以上

< 主要参考文献 >

- ・ IEA, World Energy Outlook 2024 <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2024>
- ・ IMF, Saudi Arabia: 2024 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report, September 4, 2024
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/09/03/Saudi-Arabia-2024-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Informational-Annex-554530>
- ・ IMF, Gulf Cooperation Council: Pursuing Visions Amid Geopolitical Turbulence: Economic Prospects and Policy Challenges for the GCC Countries, December 2024
<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2024/12/19/Gulf-Cooperation-Council-Pursuing-Visions-Amid-Geopolitical-Turbulence-Economic-Prospects-559734>
- ・ World bank, Gulf Economic Update : Navigating the Water Challenge in the GCC - Paths to

Sustainable Solutions, December 2024

<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099002211272487299/idu14b5501f11f71f145c9187fa1509e7f3f0b80>

- Vision2030 Annual report2023 <https://www.vision2030.gov.sa/en/annual-reports>
- エネルギー白書 各年版 <https://www.enecho.meti.go.jp/about/whitepaper/>

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>