

財政運営の見直しを迫られるGCC諸国

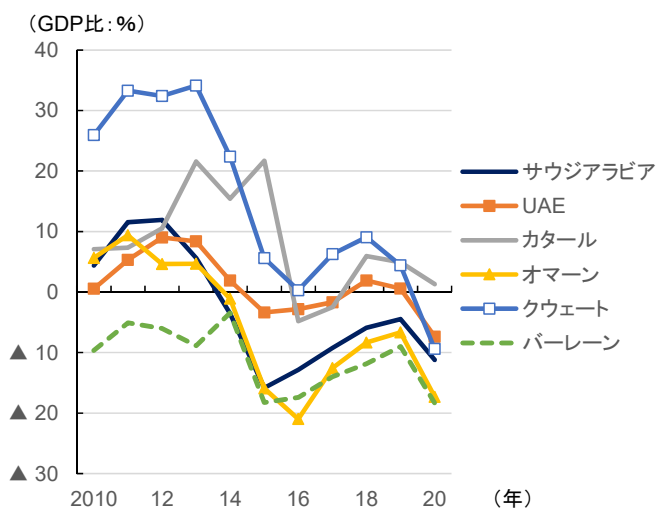
みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
03-3591-1317

- GCC諸国の財政は、近年、原油価格の低迷を背景に赤字基調で推移している。2020年にはコロナ禍対策に伴う歳出の増加もあり、多くの国で財政赤字が拡大した
- 財政赤字のファイナンスは、国内外からの借入や、政府資産の取り崩しによって行われている。それを受けて、一部の国では政府債務残高が急増している
- 長期的には、世界的な脱炭素化の進展により、GCC諸国は深刻な歳入不足に陥るリスクがある。脱炭素化への対応策として、各国における税制改革と水素開発の進展が期待される

1. 悪化傾向を辿る GCC 諸国の財政

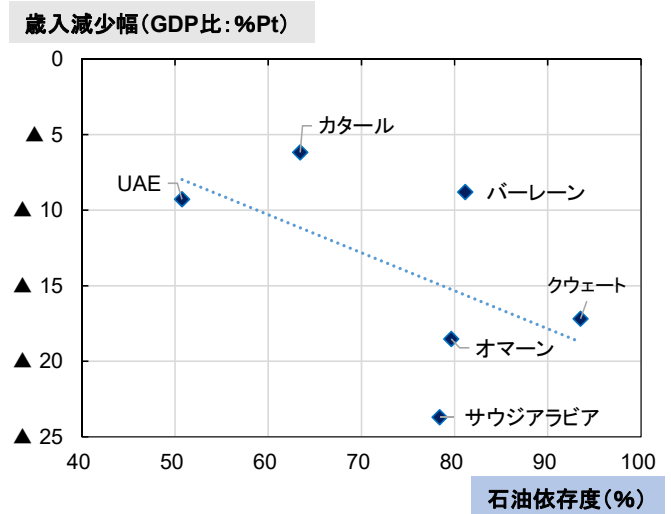
湾岸協力会議（GCC）加盟国（サウジアラビア、UAE、カタール、オマーン、クウェート、バーレーンの6カ国、以下GCC諸国）の財政は、近年、悪化傾向を辿っている。2010年代前半までは、バーレーンを除く5カ国で財政収支が黒字基調で推移していたが、2010年代後半になると、バーレーンに加えて、サウジアラビア、UAE、オマーンの財政も赤字基調で推移するようになった。2020年には、コロナ禍対策に伴う歳出の増加もあり、カタールを除く5カ国すべてが、GDP比7%を超える財政赤字に陥

図表1 GCC諸国の財政収支の推移



(出所) サウジアラビアはSAMA、その他はIMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 歳入の石油依存度と油価下落時の歳入減少



(注) 歳入減少幅は2012年から2016年の変化、石油依存度は2010～2020年の歳入総額に占める石油・ガス収入の割合（平均値）

(出所) IMF、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

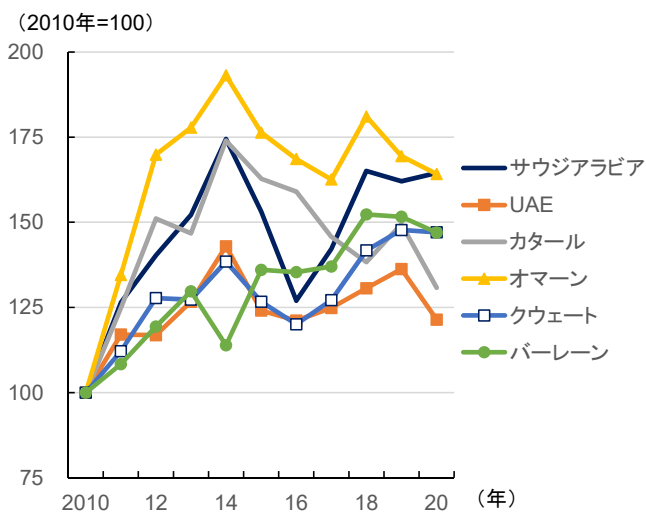
った（図表1）。

2010年代後半からGCC諸国の財政が悪化した最大の要因は、原油価格の下落による歳入の減少である。GCC諸国の歳入総額に占める石油・ガス収入の割合（2010～2020年の平均値）は、クウェートの94%を筆頭として概して高く、最も低いUAEでも50%を超える（図表2）。このため、2015年以降の原油価格低迷により、GCC諸国の歳入額は大きく減少することになった。近年で原油価格が最も高かった2012年（ドバイ原油：109ドル/バレル）と最も低かった2016年（41ドル/バレル）について、GCC諸国の歳入総額の規模（GDP比）を比較すると、サウジアラビア（▲24%Pt）やクウェート（▲17%Pt）で歳入が大幅に減少した一方で、UAE（▲9%Pt）では相対的に小幅な減少に留まっており、石油・ガス収入への依存度が高い国ほど、油価下落時の歳入の減少が深刻である傾向が確認できる。

GCC諸国の財政悪化の背景には、各国における歳出抑制に向けた取り組みの遅れもある。GCC諸国の多くでは、原油価格が大きく下落した2015～16年に、財政健全化を目的として歳出削減が進められた。しかし、原油価格が回復に転じた2017年以降は、多くのGCC諸国で歳出が再び増加に転じた（図表3）。その結果、財政収支を均衡させるのに必要な原油価格の水準（財政均衡油価）は、GCC諸国の平均で2014年の84ドル/バレルから、2020年の76ドル/バレルへと、わずか8ドル/バレルの低下に留まっている。

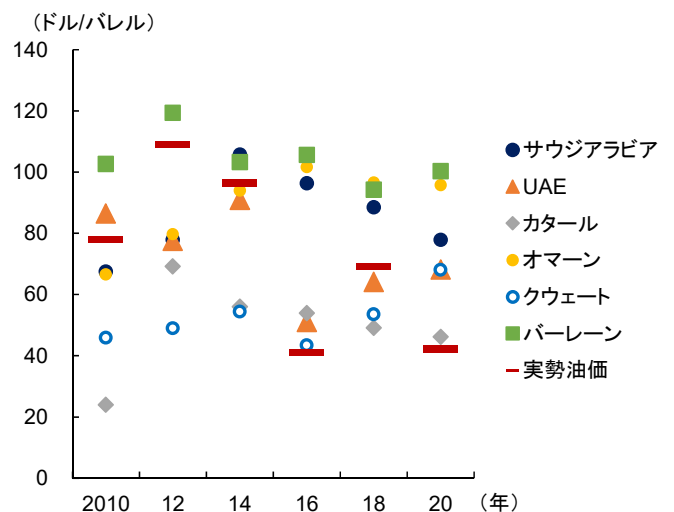
財政均衡油価の水準を国別にみると、2014年時点ではカタールとクウェートで55ドル/バレル前後と低く、その他4カ国では90ドル/バレルを超えていた。2020年になると、バーレーンとオマーンで約100ドル/バレルと引き続き高い一方、サウジアラビアとUAEでは、それぞれ78ドル/バレル、68ドル/バレルへと低下している。サウジアラビアとUAEの財政均衡油価の低下は、歳出抑制の結果と言うより、VAT導入等の歳入増加策によるところが大きいとみられる（GCC諸国におけるVAT導入状況については後述）。

図表3 歳出総額の推移



（出所）サウジアラビアはSAMA、その他はIMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 財政均衡油価と実勢油価



（注）実勢油価は、ドバイ原油価格。

（出所）IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

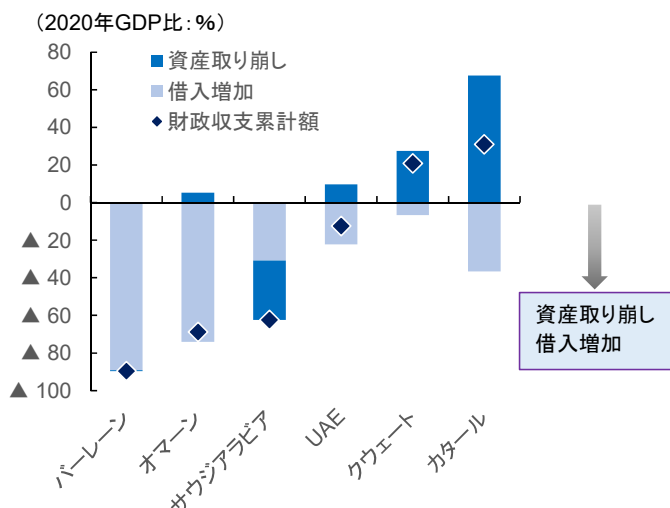
2. GCC 諸国の一部では政府債務残高が急増

財政赤字のファイナンス方法は、各国で異なっている。GCC諸国の財政が悪化傾向を辿った2015～2020年について、各国の財政収支の累計額を、①国内外からの借入によってファイナンスされた部分と、②政府資産の取り崩しによってファイナンスされた部分、の2つに分解すると、以下の特徴が明らかになる。

バーレーンとオマーン、UAEについては、2015～2020年に発生した財政赤字は基本的にすべて、国内外からの借入によってファイナンスされている（図表5）。サウジアラビアでは、財政赤字の約半分ずつが、借入と、過去の油価高騰時に蓄えられた政府資産の取り崩しによってファイナンスされている。クウェートでは、2015～2020年の財政収支累計額が黒字となり、この財政黒字によって政府資産の積み増しが行われた。カタールについては、2015～2020年の財政収支累計額は黒字であるが、財政赤字となった2016～17年のみならず、財政黒字となった2018～19年においても借入が活発に行われ、財政黒字の累計額を大きく上回る規模で政府資産が積み増された。カタール政府による活発な借入の背景には、政府資産の積み増しと運用によって、将来的な投資収入を増やすという政策的な意図に加え、2017～20年については、サウジアラビア等との断交問題を受けて、政府の手許現金を積み増しておく目的もあったと推察される。

こうした財政収支のファイナンス方法の違いは、GCC諸国の政府債務残高の推移にも大きく影響している。財政赤字の規模が大きく、その全額が借入によってファイナンスされているバーレーンとオマーンでは、2015年以降、政府債務残高が急増している（図表6）。また、財政収支が黒字基調であるにもかかわらず、借入を活発に行っているカタールでも、政府債務残高は急増している。一方、財政赤字の規模は相応に大きいものの、政府資産の取り崩しによって借入額が抑制されているサウジアラ

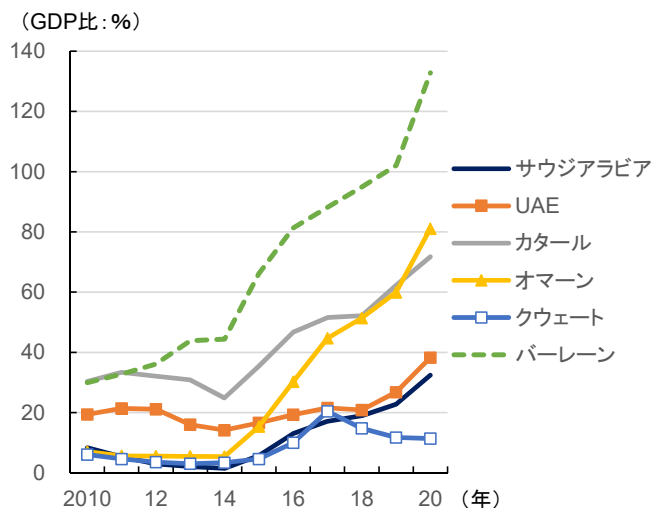
図表5 財政収支累計額とファイナンス方法



(注) 財政収支累計額は2015～20年、借入増加は政府債務残高の増加額、資産取り崩しは財政収支累計額と借入増加の差額より計算

(出所) サウジアラビアはSAMA、その他はIMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 政府債務残高



(出所) サウジアラビアはSAMA、その他はIMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ビア、および財政赤字の規模が小さいUAEでは、政府債務残高の増加ペースは抑制されている。財政収支が黒字基調で推移しているクウェートでは、2018年以降、政府債務残高のGDP比が低下している。

GCC諸国政府による国内外からの借入額の急増を背景に、日本を含む外国金融機関によるGCC諸国政府向け与信残高も急増している。BISの国際与信統計によると、2020年末時点において、BIS報告銀行（24カ国・地域）によるGCC諸国政府向け与信残高は、合計約1,000億ドルに達する。貸し手国としては、英国、米国、フランス、日本が金額ベースで上位4カ国となっており、全体の8割超を占める。借り手国としては、投資適格のソブリン格付けを有するサウジアラビア、UAE、カタール、クウェートが上位4カ国であり、全体の9割超を占めている（図表7）。

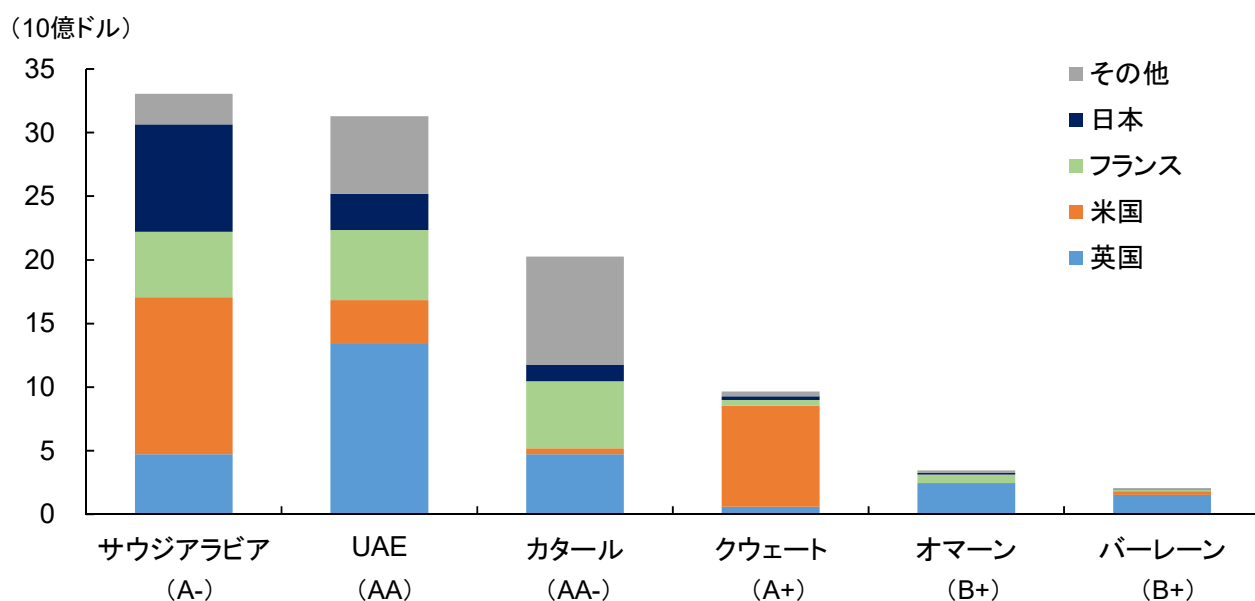
3. 世界的な脱炭素化の進展と GCC 諸国の対応

（1）世界的な脱炭素化の進展により予想される GCC 諸国財政の悪化

今後を展望すると、2019年に42ドル／バレルだった原油価格（ドバイ原油、年平均）は、足元で80ドル／バレルを超えており、IMF見通しによれば、2022年についても65ドル／バレル前後で推移すると予想されている。このため、GCC諸国の財政は、短期的には石油・ガス収入の回復により、改善すると見込まれる。

しかし、より長期的に展望すると、世界的に脱炭素化に向けた取り組みが加速する中で、石油・ガス需要が減少し、GCC諸国が石油・ガス輸出によって歳入を維持・拡大することが困難になることが予想される。BPが2020年に発表した“Energy Outlook 2020”では、2050年に炭素排出量が実質ゼロになる「ネットゼロ・シナリオ」、各国が脱炭素化の取り組みを加速化させることで、2050年までに炭素排出量が70%削減される「急速シナリオ」という2つのシナリオが提示され、それぞれの原油・天然

図表7 GCC諸国政府向け国際与信残高



(注) 国名下の () は、S&Pによるソブリン格付け。国際与信残高は、2020年末時点
(出所) BIS、S&Pより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ガス需要の見通しが示されている。これらのシナリオに基づいて、GCC諸国のエネルギー生産量（原油・天然ガスの合計生産量）を推計した結果が図表8である¹。

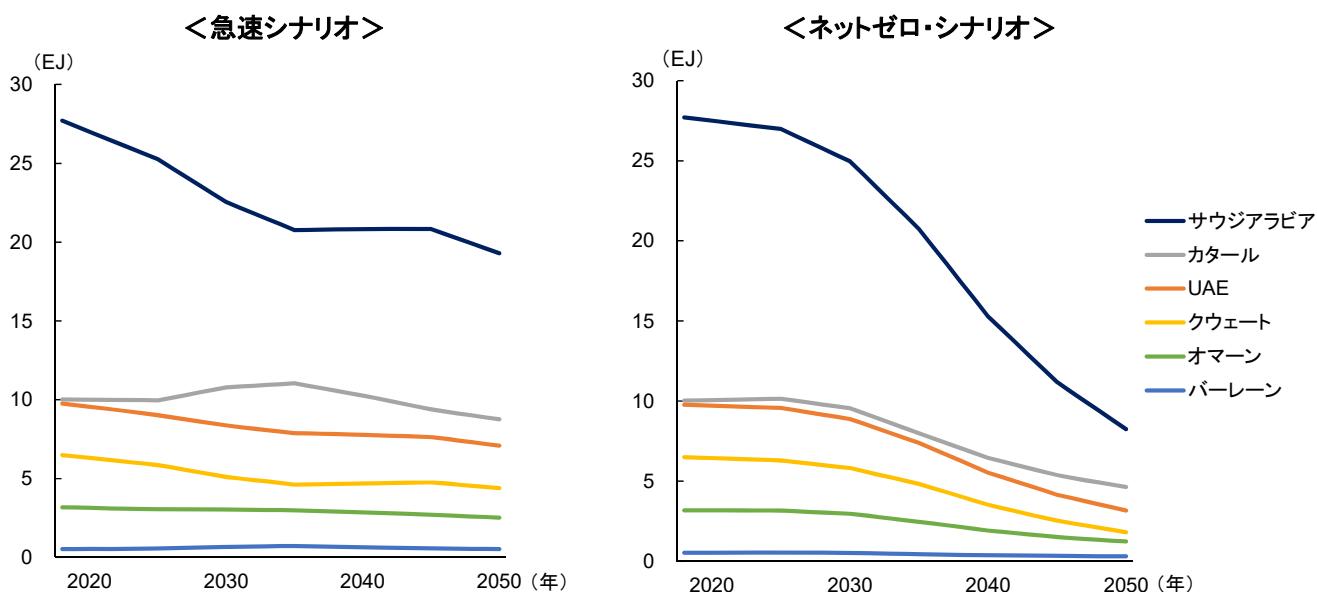
原油については、単位熱量あたりの炭素排出量が天然ガスよりも多いため、いずれのシナリオにおいても、天然ガスよりも急激な需要の減少が予想されている。このため、原油生産が中心のサウジアラビア、UAE、クウェートは、世界的な脱炭素化の進展に伴い、2030年以降、より深刻な石油・ガス収入の減少に見舞われると予想される（図表8）。

（2）GCC 諸国による脱炭素化対応のカギを握る税制改革と水素開発の行方

今後、世界的な脱炭素化の進展による石油ガス収入の減少が予想される中、その対応策として期待されるのが、最近、GCC諸国で進められている税制改革、および、水素・アンモニア開発への取り組みだ。

これまでのところ、GCC諸国における税制改革の中心となってきたのは、VAT（付加価値税）の導入である。GCC諸国は2016年に、原油価格の低迷による財政悪化を受けて、2018年から共通税率5%のVATを導入することで合意した。この合意に基づいて、2021年9月時点でGCC6カ国中、サウジアラビア、UAE、バーレーン、オマーンの計4カ国がVATを導入済みであるほか、クウェートでも2022年に導入が予定されている（図表9）。さらに最近では、コロナ禍による一段の財政悪化を受けて、一部のGCC諸国で税制改革を一段と進める動きがみられる。サウジアラビアでは2020年7月、1～5年間の一時的な措置であるとしつつ、VAT税率が5%から15%に引き上げられた。また、バーレーンでも、VAT税率を5%から10%に引き上げる動きがある。さらにオマーンでは、2021年のVAT導入に加えて、2022年に、GCC諸国では初となる個人所得税の導入も予定されている。今後、脱炭素化の進展による歳入減少への長期的な対応策として、GCC諸国全域でVAT税率の引き上げや、個人所得税導入の動きが広がって

図表8 BPシナリオに基づくGCC諸国のエネルギー生産量の推移



（出所）BPより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

いく可能性がある。

加えて、GCC諸国では、需要の減退が見込まれる石油・ガス輸出に代わる歳入源として、水素・アンモニアの開発を進めようとする動きも活発化している。サウジアラビアでは2020年9月、国営石油会社サウジアラムコが、日本エネルギー経済研究所等と共に、天然ガスから製造されるブルーアンモニアの輸送に関する実証実験を開始する等、将来的なアンモニア燃料の大規模生産や日本を含めたアジア諸国に輸出するサプライチェーン整備を検討している。また、2020年7月には、ムハンマド・ビン・サルマン皇太子が建設を進める未来都市『NEOM』において、総額5億ドルの再生可能エネルギーによるグリーン水素開発プロジェクトが発表された。このプロジェクトは、2025年に4GWの太陽光・風力発電を用いて、650トン/日の水素を生産する計画だ。UAEでは2021年8月、アブダビ国営石油会社（ADNOC）とINPEX等が、グリーンアンモニアのサプライチェーンに関する実証実験のために売買契約を締結した。オマーンでも2021年8月、エネルギー・鉱物資源省が、シェル、BP、トタル等、外国のエネルギー企業と共に、水素の生産・輸送・利用に向けた開発を行う水素同盟を結成している。

しかし、こうした税制改革や水素・アンモニア開発の動きが、今後どこまで進展するかについては、必ずしも楽観視できない状況だ。

水素・アンモニア開発については、オーストラリア、インドネシア、ロシア、ブルネイ等、すでに多くの産油ガス国が取り組みを活発化させており、競争が激化している。こうした中で、GCC諸国が今後、水素・アンモニア開発の国際的な競争において優位に立てるかどうかが、また、仮に優位に立てたとしても、水素・アンモニア輸出が、石油・ガス収入の減少を補うのに十分な歳入源となり得るかは未知数である。

また、税制改革については、長期的にGCC諸国の政治体制の不安定化につながりかねないという問題がある。GCC諸国は、その豊富な天然資源から得られる収入を王政が独占し、国民に多くの金銭的収入と、無償の医療や教育、福祉などを提供する代わりに、国民の政治参加を大幅に制限する「レンティア国家」である。そうしたレンティア国家において、国民から税を徴収することは、国民の政治

図表9 GCC諸国における税制改革の動き

	VAT	物品税	法人税	個人所得税
サウジアラビア	○ 15% (18年1月:5%、 20年7月:15%)	○ 最大100% (17年6月)	○	×
UAE	○ 5% (18年1月)	○ 最大100% (17年10月)	×	×
バーレーン	○ 5% (19年1月)	○ 最大100% (17年12月)	×	×
オマーン	○ 5% (21年4月)	○ 最大100% (19年6月)	○	△ (22年導入予定)
クウェート	△ (22年導入予定)	×	○	×
カタール	×	○ 最大100% (19年1月)	○	×

(注) 物品税は、タバコ等の一部商品のみが課税対象

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

参加を制限することの正当性の低下につながりかねない。現在、GCC諸国の政治体制は比較的安定しているが、今後、国民への負担を求める課税の動きが進むようであれば、国民が政治参加の要求を強め、それによって各国の王政の政治的安定性が揺らぐ可能性がある。

以上のように、GCC諸国は長期的な脱炭素化の潮流の中で、原油・天然ガスに代わる歳入源の確保や、抜本的な税制改革を迫られている。その過程では、これまでのようなレンティア国家としての存続が難しくなり、政治・社会体制も変容を余儀なくされるかもしれない。足元の原油価格上昇はGCC諸国にとって天恵と言えるが、長期的には世界的な脱炭素化にいかに対応していくかが問われている。その巧拙は将来の中東地域のパワーバランスを左右する可能性があり、日本を含む諸外国もその動向を注視する必要があるだろう。

<参考文献・資料>

SAMA (The Saudi Central Bank) [<https://www.sama.gov.sa/en-US/pages/default.aspx>].

Central Bank of the UAE [<https://www.centralbank.ae/en>]

Qatar Central Bank [<http://www.qcb.gov.qa/English/Pages/Default.aspx>].

Central Bank of Oman [<https://cbo.gov.om>].

Central Bank of Kuwait [<https://www.cbk.gov.kw/en>].

Central Bank of Bahrain [<https://www.cbb.gov.bh/>].

BP (2020) *Energy Outlook 2020* [<https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/energy-economics/energy-outlook/bp-energy-outlook-2020.pdf>].

¹ 「急速シナリオ」については、GCC各国の2018年の原油および天然ガス生産量（実績値、単位はそれぞれ、百万バレル／日、10億m³）に、同シナリオで示されている中東地域の原油および天然ガス生産量の見通しに基づく前年比増減率を乗じることで、2050年までのGCC各国の原油、天然ガスそれぞれの生産量見通しを算出し、さらにそれらをEJ（熱量単位）に換算した上で合算した。「ネットゼロ・シナリオ」については、中東地域に限定した原油・天然ガス生産量の見通しが示されていないため、世界全体の原油・天然ガス生産量見通しで代用した。

[共同執筆者]

経済調査チーム

経済調査チーム 主席エコノミスト

田野口誠 makoto.tanoguchi@mizuho-bk.co.jp

金野雄五 yugo.konno@mizuho-ir.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。