

<<カントリーレビュー>>

バーレーン・オマーン：GCC 諸国間比較におけるマクロ経済分析 ～厳しい石油ガス市場環境が産油国にもたらす影響について～

審査部カントリーリスクグループ 加納 有莉¹

2021 年 1 月 27 日～28 日に開催された第 89 回 OECD カントリーリスク専門家会合²の結果、議論対象となった欧州・CIS 及び中東・北アフリカ諸国のうち、バーレーン及びオマーンの 2 カ国が格下げとなった。バーレーンは 2 年ぶり、オマーンは昨年に続く格下げとなった。その直接的要因は、2020 年 3 月の OPEC+ 協調減産破綻による原油価格（以下、油価）の大幅下落、その後の新型コロナウイルス（以下、コロナ）感染拡大による世界経済停滞によるエネルギー需要の低下が油価低迷の長期化を招き、両産油国経済のファンダメンタルズを悪化させたためである。もっとも、コロナ前より両国の国カテは段階的に引き下げられており、これは 2014 年後半以降の油価低迷が影響を及ぼしている。

一方で、このようなエネルギー市場を巡る環境の悪化は他の産油国³にも打撃を与えていると考えられるが、2015 年以降国カテゴリー⁴が低下している国はバーレーン及びオマーンに限られる（【表 1】）。本稿では、GCC 諸国間比較から両国の経済悪化の諸要因を考察する。

【表 1】

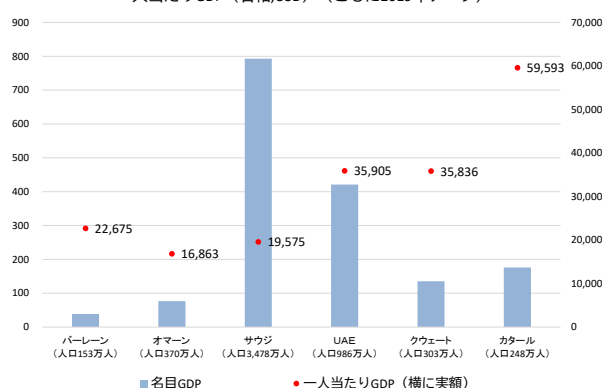
各国の国カテ状況	2015年	2021年
バーレーン	E	G
オマーン	C	G
サウジ	C	
UAE	C	
クウェート	C	
カタール	D	

1. 各国経済規模・石油ガスセクター概況

【図 1】は各国の名目 GDP 及び一人当たり GDP を示しており、これを参照すると、GDP 規模はサウジが飛び抜けて大きい。一人当たり GDP ではカタール（59,593 ドル）を筆頭に UAE、クウェートが続く。GCC 全体の約 6 割の人口を抱えるサウジはオマーンに次いで低く、19,575 ドルとなっている。

【図 1】

各国経済規模（左軸、bil USD）と
一人当たり GDP（右軸、USD）（ともに2019年データ）



（出典）：CIA 及び IMF データをもとに筆者作成

¹本カントリーレビューの中の意見や考え方に関する部分は筆者個人としての見解を示すものであり、日本貿易保険（NEXI）としての公式見解を示すものではありません。なお、信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、その正確性・確実性を保証するものではありません。

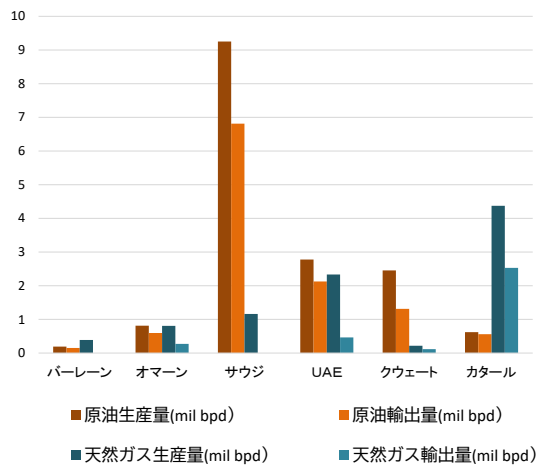
² CRE 会合および NEX の国カテゴリーの詳細については、e-NEXI2016 年 5 月号『カントリーリスクと国カテゴリー』をご参照ください

(https://www.nexi.go.jp/webmagazine/mt_file/e-nexi_2016_05.pdf)。

³ 本稿では湾岸協力理事会（GCC）加盟国であるサウジアラビア（以下、サウジ）、アラブ首長国連邦（以下、UAE）、バーレーン、オマーン、クウェート及びカタールの 6 カ国を取り上げる。

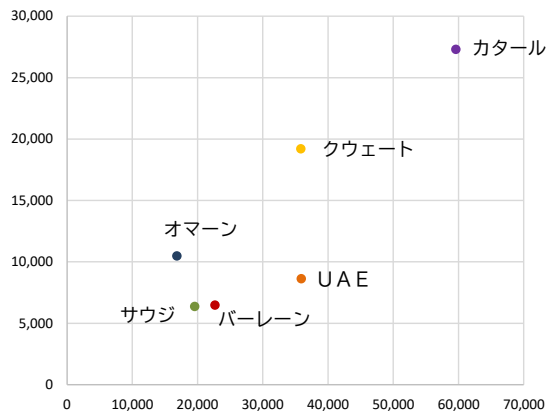
⁴ NEXI では国や海外領土をカントリーリスクの度合いに応じて、A～H の 8 つの国カテゴリーに分類。A はカントリーリスクが一番低く、H に近づくほどカントリーリスクが高くなる。

【図 2】 各国石油ガス生産量及び輸出力 (mil bpd, 2020年)



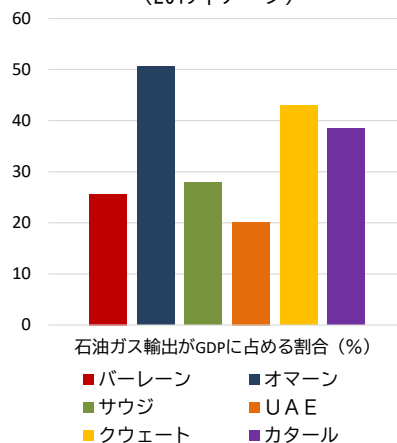
(出典)：IMF データ及び BP 統計をもとに筆者作成

【図 3】 一人当たりGDP (横軸) と 一人当たりの石油ガス収入 (縦軸) の関係 (ともに\$)



原油・天然ガスの生産量及び輸出力を比較した【図 2】によると、原油では生産量、輸出力ともにサウジが群を抜いており、2020 年の原油生産量は約 9.25mil bpd。天然ガスではカタールが生産量、輸出力ともに最大で、2020 年の天然ガス生産量は約 4.38 mil bpd である。各国の石油ガス輸出入から人口一人当たりの収入額を算出し、一人当たり GDP と比較したところ(【図 3】)、一人当たり GDP (横軸) では最下位のオマーンが、一人当たりの石油ガス収入 (縦軸) ではサウジ、UAE、バーレーンを抜き上位三位に入っている。また、【図 4】では石油ガスセクターが経済全体にどれぐらいの割合を占めているか、つまり石油ガスセクターへの依存度を示しているが、ここでもオマーンの割合は他の GCC よりも大きく、石油ガス収入が同国の収入源としてより大きい役割を果たしていること、つまりエネルギー市況の動向に対する同国経済の脆弱性がわかる。一方で、金融・製造業の規模が大きいバーレーンや、中東の物流・金融ハブを称するドバイを有する UAE は石油ガスセクターへの依存度は低くなっている。

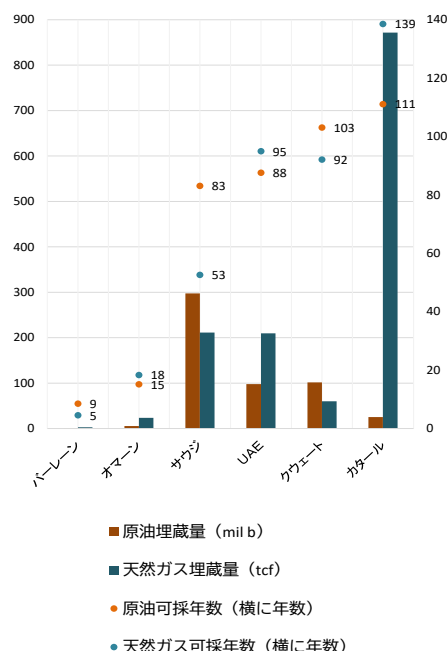
【図 4】 オマーンの石油ガス収入依存度は産油国の中でも高い (2019年データ)



(出典)：IMF 及び各国中銀レポートをもとに筆者作成

原油・天然ガスのそれぞれの埋蔵量及び可採年数で石油ガスセクター規模を比較した【図 5】では、バーレーンとオマーンの埋蔵量及び可採年数は、他の GCC に比べて非常に乏しい。バーレーンに関しては、稼働している二つの油田のうちの一つ、サウジと共同権益を有するアブ・サファ油田において、サウジ側で産出される原油もバーレーンに無償で提供されるほど、その生産量は僅少である。一方、2018 年には同国史上最大の原油ガス田⁵が発見されたと報じられたが、実際の生産が開始されるまでには暫く時間を要するとみられる。また、オマーンも、石油依存度が高いにもかかわらず、バーレーンほどではないものの石油ガス埋蔵量は寡少で、20 年未満という可採年数の短さは同国経済の将来性に影を落とす。

【図 5】 各国石油ガス埋蔵量（左軸）と可採年数（右軸）（ともに 2019 年データ）



（出典）：IMF データ及び BP 統計をもとに筆者作成

2. 対外セクター状況

各国の国際収支内訳を対 GDP 比で横並べした【表 2】（2015 年から 2019 年の平均値を採用）を見ると、GCC の中ではバーレーンとオマーンが経常赤字傾向にあることがわかる。バーレーンに関しては、他の 5 カ国が石油ガス輸出によって貿易収支で大きな黒字を確保しているところ、原油輸出額が少ないことによる貿易赤字をサービス輸出で補っているが、海外出資元及び投資家への配当金・利子等の支払いが膨らみ第一次所得収支は赤字となっており、結果 2015 年以降経常赤字にある。オマーンは、貿易黒字幅は大きいものの第一次所得収支が赤字、さらに第二次所得収支（含労働者送金等）赤字幅が大きく、こちらも 2015 年以降経常赤字が続いている。

金融収支を見ると、バーレーンに関しては、対外投資に比べ対内直接投資が少なく、結果として外貨準備は▲3.2%となっている。オマーンは、投資環境の改善によって対内直接投資が増加（負債の増加＝資金の流入）したことから経常赤字による資金流出にやや歯止めはかかるものの、外貨準備は依然▲9.9%と減少傾向である。

⁵ Khaleej alBahrain field のことで、一報によるとその規模は原油が 800 億バレル以上、天然ガスが 10～20tcf。

【表 2】

各国の国際収支（2015年から2019年までの平均値、対GDP比：％）

	バーレーン*	オマーン	サウジ	UAE	クウェート	カタール**
経常収支	▲ 4.5	▲ 12.2	0.6	6.2	11.3	3.6
貿易収支	▲ 1.2	16.3	12.9	21.1	24.5	24.6
サービス収支	9.9	▲ 9.4	▲ 8.4	▲ 4.6	▲ 18.1	▲ 9.4
第一次所得収支	▲ 5.6	▲ 5.1	1.7	0.6	17.8	▲ 1.9
第二次所得収支	▲ 7.7	▲ 13.9	▲ 5.6	▲ 10.8	▲ 12.9	▲ 9.7
資本移転等収支	1.8	0.4	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3
金融収支（除外準）***	4.2	▲ 2.9	4.7	3.7	12.2	1.2
資産項目合計	7.3	3.8	9.4	N. A.	17.4	19.2
負債項目合計	3.1	6.7	4.7	N. A.	5.2	18.0
誤差脱漏	3.7	▲ 1.1	▲ 2.6	0.0	2.4	▲ 0.4
外貨準備	▲ 3.2	▲ 9.9	▲ 6.9	▲ 2.6	1.3	1.7

*最新のデータが得られた2018年までの平均値を採用。

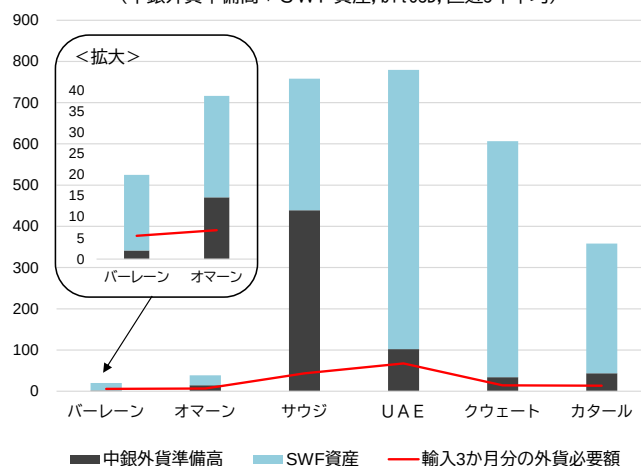
**2017年のカタール危機時の金融収支への混乱の影響を避けるため、2017年を除く平均値を採用。

***直接投資、証券投資、金融派生商品、その他投資を指し、資産項目は非居住者に対する債権を、負債項目は非居住者に対する債務を指す（IMF の国際収支統計マニュアル第 6 版より）。（出典）：IMF BoP データ資料をもとに筆者作成

外貨準備の減少はサウジや UAE にも当てはまり、バーレーン・オマーンだけではなく、両国の外貨流出を補完するためのバッファは心許ない。【図 6】は GCC 各国の中銀が保有する外貨準備高と、政府系ファンド(SWF⁶)の規模比較であるが、両国の資産規模の小ささは一目瞭然である。一般に、中銀外貨準備高はその国の輸入のおよそ 3 か月分にあたる外貨保有が望ましいとされているが、バーレーンに関しては、約 1 か月分しか保有できていない。

【図 6】

各国の保有する外貨流動資産
(中銀外貨準備高 + SWF 資産, bil USD, 直近3年平均)



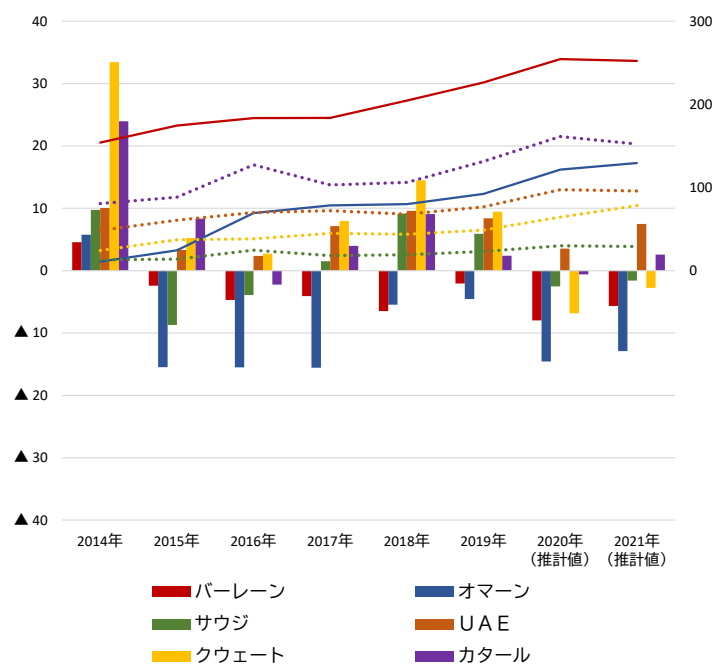
(出典)：IMF、SWFI データをもとに筆者作成

⁶ソブリンウェルスファンド：政府部門の外貨建ての余剰金を原資とした政府が保有する投資ファンドで、産油国の場合は原油やガスなどの天然資源から得た売却収入を原資とする場合が多い。【図 6】で計上した SWF はそれぞれ SWFI の HP (<https://www.swfinstitute.org/>) で資産規模を確認できた次のもの。バーレーン：Mumtalakat Holding Company、オマーン：Oman State General Reserve Fund 及び Oman Investment Fund (いずれも現在は投資庁 (OIA) へ統合)、サウジ：Public Investment Fund、UAE：Abu Dhabi Investment Authority、Emirates Investment Authority 及び Investment Corporation of Dubai、クウェート：Kuwait Investment Authority、カタール：Qatar Investment Authority

冒頭でも触れたが、コロナによる世界経済の停滞は資源依存型経済の産油国にとって大きな打撃となっている。IMF の推計によると、2020 年及び 2021 年は多くの GCC 諸国で経常赤字となり、それに伴い対外借入も増加する見込みである。【図 7】は 2014 年以降の各国の経常収支と対外債務比の推移を示しているが、2014 年後半の油価の大幅下落以降、バーレーン・オマーンの経常赤字が常態化しており、赤字幅は 2019 年に向かい縮小傾向にあったが、コロナによって 2020 年以降再拡大する見込みとなっている。2020 年の対外債務対 GDP 比は、バーレーンが 255%と突出して大きく、それにカタールとオマーンが続く。特筆すべきはオマーンの対外債務の増加率で、2014 年に僅か 11%と GCC の中では最も低い水準にあったのが、ここ数年で 122%まで急増した。カタールが早くも 2021 年に経常収支の黒字化が見込まれているところ、バーレーン・オマーンの経常赤字幅は依然大きく、今後の対外債務の増加が見込まれる。

【図 7】

経常収支（縦棒、左軸）と対外債務（折れ線、右軸）の
対GDP比率推移（%）

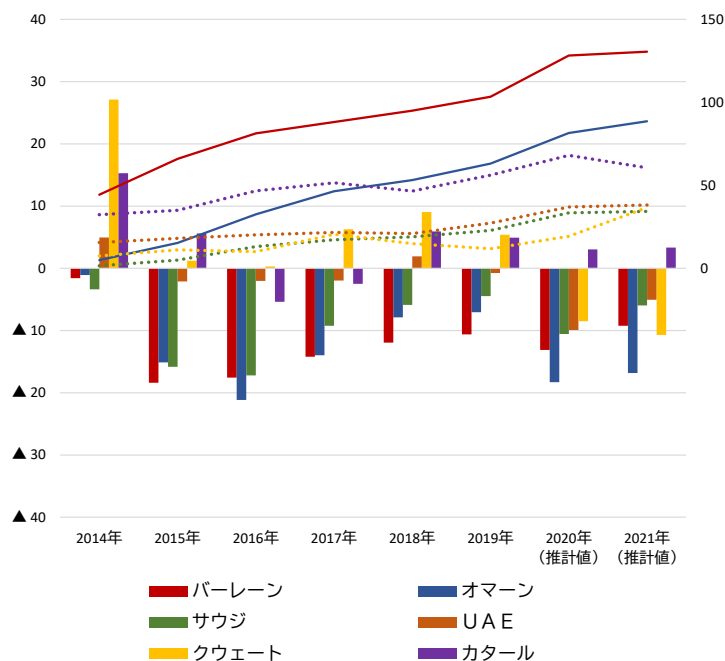


（出典）：IMF データをもとに筆者作成

3. 各国財政状況

【図 8】

財政収支（縦棒、左軸）と公的債務（折れ線、右軸）の
対GDP比率推移（%）



(出典)：IMF データをもとに筆者作成

上記【図 8】は 2014 年以降の各国の財政収支と公的債務対 GDP 比の推移を表したもののだが、2014 年後半の油価の大幅下落に伴い 2015 年以降各国とも財政収支の悪化が見られ、国によって程度は異なるものの公的債務も増加していることがわかる。

各国財政内訳(2018 年度)の比較は【表 3】の通りである。歳入に着目すると、バーレーン、オマーン、カタールで石油ガス収入が歳入に占める割合が約 8 割となっている。バーレーンに関しては、同国の石油ガス収入規模は GDP の 2 割強であるのに対して(【図 4】)、石油ガス収入が歳入に占める割合は約 8 割で、これは 70 年代半ば以降、優遇税制によって金融業を呼び込み非石油ガス経済を育成してきた結果とも言えるが、非石油歳入が少ないため、同部門からの増税等の歳入拡張が必要であると考えられる。また、バーレーン政府の利払い負担は対 GDP 比 17%と他の GCC と比べ突出しており、上記で見たように、バーレーンの対外債務比・公的債務比ともに GCC の中で最も高いことから、それら債務の返済負担が同国財政を圧迫していることがわかる。

歳出は、人件費が歳出に占める割合がサウジ、バーレーン、クウェートの順で高くなっており、財政収支はバーレーン、オマーン、サウジが赤字となっている。バーレーン・オマーンに関してはコロナ前より財政赤字幅が大きいことは上記に述べたとおりだが、公的債務対 GDP 比は 2014 年から比較するとバーレーン：44%→128%、オマーン：5%→82%と近年急増しており、比較的公的債務負担の低いサウジ：2%→33%と比較すると、同じ財政赤字の状況にあっても、両国の追加借入余地は限ら

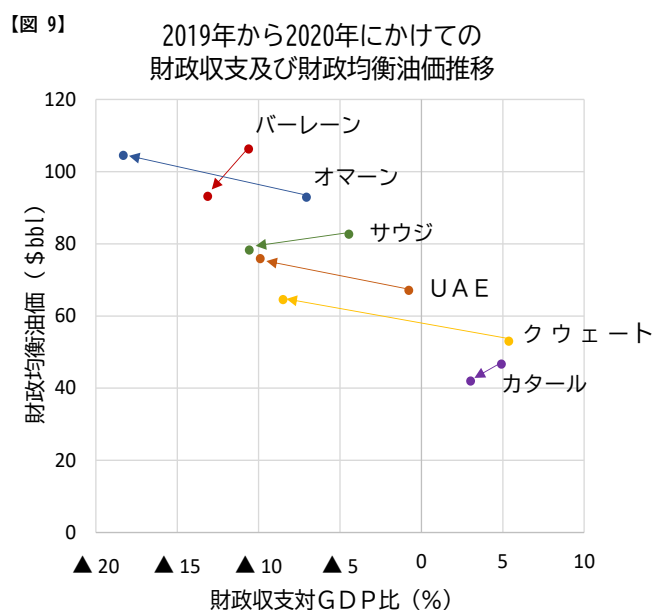
れつつあると言わざるを得ない。

【表3】 各国の財政収支比較（2018年度、対GDP比：％）

	バーレーン	オマーン	サウジ	UAE	クウェート	カタール
歳入	52.4	35.7	30.9	28.2	60.9	31.7
石油ガス収入	43.0	27.9	20.8	19.2	43.7	25.9
（歳入に占める割合）	82%	78%	67%	68%	72%	82%
歳出	62.6	44.3	36.8	29.9	51.6	29.4
人件費（公務員給与・手当等）	25.7	14.3	16.5	5.4	19.2	7.9
（歳出に占める割合）	41%	32%	45%	18%	37%	27%
利払い	17.0	2.0	0.5	0.3	0.9	1.4
補助金	N. A.	1.6	0.4	1.4	3.8	N. A.
財政収支	▲ 10.1	▲ 8.6	▲ 5.9	1.1	9.3	2.3

（出典）：各種財務省発表予算実績データをもとに筆者作成

このような財政状況の中でコロナショックが襲う形となった。【図9】は財政収支対GDP比（横軸）と各国の財政収支が均衡する原油価格（縦軸）の、2019年から2020年にかけての変化を示している。これによると、コロナによる財政悪化で矢印は一気に左向きに、即ち財政収支比率が悪化する方向に動いている。財政均衡油価はオマーンが最も高い105ドル/bbl、続いて歳入に占める石油収入割合が高いバーレーンの93ドル/bblとなっているが、矢印の向きに着目すると、矢印が左下に向かっている国は、緊縮財政や増税によって財政均衡油価を引き下げる努力をしている国であり、傾きの大きいバーレーンは、その最たる国であると言える。バーレーンは2018年にサウジ・UAE・クウェートから100億ドルの財政支援を受け、以降財政赤字削減のため補助金の削減や増税の実施、また一部品目を対象とした物品税やVAT導入などを行ってきた。財政均衡油価が下がったのは、その成果と言える。なお、サウジもコロナ禍の中、2020年7月にVAT税率を5%から15%へ引き上げる等緊縮措置を講じており、左下向きの矢印となっている。



（出典）：IMF データをもとに筆者作成

オマーンにおいても、この矢印の向きを左下にできるかどうかが目されるが、同国では今回のコロナショックに際し、2020 年初に新国王として即位したハイサム国王の下、経済回復に注力した諸政策が発表されている。6 月に、財政運営の効率性を高めるため、分散していた資産運用部門をオマーン投資庁(OIA)として統合、8 月には、経済関連に注力した省庁再編と実務能力を重視した内閣改造が行われた。10 月には長年延期されてきた VAT 導入が発表(2021 年 4 月を予定)され、同月発表された 2020 年から 2024 年までの中長期財政計画には GCC では初となる所得税の導入(2022 年を予定)についても触れられた。さらに 2021 年 1 月には、同国の憲法に当たる国家基本法が刷新され、そこで皇太子制が同国史上初めて創設され、これまで不透明であった継承プロセスを明確化するなど改革が進んでいる。これら政策の成果が財政均衡油価を押し下げることが期待したい。

両国経済情勢の悪化は湾岸地域全体の安定性に影響を及ぼすため、バーレーンでは 2011 年と 2018 年に、オマーンは 2011 年に、それぞれアラブの春による混乱や経済危機に陥った際に GCC による財政支援が実施されたことがある。オマーンに関しては、コロナによる経済の悪化を受け、既に GCC 諸国に対して財政支援を求めて交渉を始めたと報じられている。そのため、万が一両国が経済危機に陥った場合、GCC からの支援は行われるものと考えられるが、GCC 支援を全面的に享受することは一方で、内政及び外交政策に関しても供与国からの干渉を少なからず受けることとなる。またコロナによる油価低迷の影響は他の GCC も被っており、財政支援を行う余力がどれほど残されているかという点に関しては懸念が残る。バーレーン・オマーンの今後の財政調整策の進展に注目したい。

4. まとめ

2020 年以降、GCC を巡る外交関係に変化を生じさせたイベントとして、①イスラエルとの国交正常化、②カタール断交⁷解除が挙げられ、バーレーン・オマーンの経済回復及び改革において概ねプラスに働くと考えられる。①に関しては、2020 年 8 月、米国の仲介の下、UAE がイスラエルと外交関係の正常化に合意(アブラハム合意)し、それを受けバーレーン、スーダンそしてモロッコが後に続いた。ハイテク産業や先端技術に強みのあるイスラエルとの連携強化は、産油国の脱石油化への試みを後押しする重要なファクターとなり得る。②に関しては、2021 年 1 月、サウジのウラーにて開催された第 41 回 GCC 首脳会議において、クウェートと米国の仲介の下、カタールとカルテット(サウジアラビア、UAE、バーレーン及びエジプト)間で和解が成立し、およそ 3 年半にわたる断交が終結した。オマーンは当初より断交には加わらず、カルテットによる断交期間中にはカタールへ物資提供による支援を行うなど関係を維持したこともあり、2020 年 10 月にはカタールより 10 億ドルの財政支援を受けていた。カタール断交解除による GCC 域内の関係改善は、GCC からの財政支援を必要とするバーレーン・オマーン両国にとってポジティブ要因になると考えられる。

さらに、今般のコロナワクチンの普及とともに世界経済の回復も進んでいくと見込まれているが、バ

⁷カタール断交の詳細については、e-NEXI2019 年 12 月合併号『カタール:危機から 2 年半、変化の兆しと今後の展望』をご参照ください
(https://www.nexi.go.jp/webmagazine/mt_file/e-nexi_2019_12_2020_01.pdf)。

ーレーン・オマーンを取り巻く経済環境が厳しいことに変わりはない。また今後、世界レベルで脱炭素化の流れが進んでいくとも考えられる中、経済多様化と健全な財政運営こそが、バーレーン・オマーン経済にとってのワクチンとなるのではないだろうか。

（2月26日 記）