

2023. 11 No.139

三井住友信託銀行

調査月報



時論

広く公平に負担を分かち合う税制改革.....1

経済の動き

円安下で海外向けの国内生産メリットが増大

～産業連関表分析による評価～.....3

サウジアラビア経済の新たな課題.....10

時論

広く公平に負担を分かち合う税制改革

国の予算規模が膨らみ続けている。9 月初旬にまとめられた来年度予算の概算要求は総額約 114 兆円となり、3 年連続で過去最大を更新する見通しとなった。「事項要求」という項目だけ挙げて金額未定のものもあり、最終的な予算規模はさらに増える見込まれる。

コロナ禍対策という有事の支出が一服したにもかかわらず予算規模が膨らんでいるのは、構造的に増え続ける社会保障関係費や足元の物価対策費に加え、巨額の資金と財源を必要とする「防衛費」「少子化対策」「脱炭素」という「財源(または歳出)3 兄弟」の登場により、財政支出を増やす要因が目白押しとなっているためである。

いずれもおろそかにできないテーマであり、財政需要の高まり自体はやむを得ない面もあるが、問題はこの施策が「歳出先行、安定財源と負担増の詰めは先送り、その間は国債発行でつなぐ、税収増加分は減税で国民に還元」というスタンスで進められていることだ。防衛費の財源の一部は法人税・所得税・たばこ税の増税で調達することは決まっているが、実施時期は未定であり、少子化対策は財源として増税は行わず、「こども特例公債」で当面の不足分を埋め合わせるとしている。

こうした先送りが常態化すると「つなぎ国債」が「根雪国債」となり、政府債務はさらに増加する恐れがある。そうすると長期金利の上昇は国債費の増加を通じて財政事情をさらに圧迫するため、日銀の金融政策の正常化の足かせとなり、超金融緩和と為替円安が続く。こうして輸入物価面からインフレ圧力が高止まれば、追加の物価対策費のほか一般歳出項目も金額の積み増しを余儀なくされ、財政規模拡大に拍車がかかるだろう。こうなると財政金融政策は互いに動きを制約し合い、身動きが取れなくなる。

こうした負のスパイラルに陥らないためには、国民(企業・団体を含む)は税であれ社会保険料であれ、税の場合どのような税目であれ、財源の一定割合の負担増は受け入れざるを得ないだろう。そもそも社会保障関係費が増え続けることは避けられず、「3 兄弟」も国民全体で対処すべき課題であり、国民負担増には一定の理がある。

とは言え、税負担はできるだけ軽くしたいのが人情だ。国民に受け入れられるには、無駄な歳出を削減することは当然として、家計も企業も、若年層も高齢者も個々の経済力に応じて皆で広く負担を分かち合う仕組みが必要だ。ではどのように負担を分かち合えばよいのか。最も重要なことは税制・社会保障制度に対する国民の信頼の基礎となる「公平」という視点を徹底して貫くことだろう。

この「公平」の基準には様々なものがある。すなわち、①「経済力が高い人はより多く負担する」という「垂直的公平」、②「経済力が同じ人は等しく負担する」という「水平的公平」、③現役世代に負担を寄せるのではなく、「引退世代でも経済力の高い人は相応に負担する」という「現役世代と引退世代の公平」、④受益(社会保障給付)と負担(税金・社会保険料)のバランスにおいて将来世代が不利を被らないようにする「現在世代と将来世代の公平」、⑤就労形態や勤続年数に左右されない「働き方に対する公平」(一般的には「中立」と言われる)、⑥課税対象となる所得・資産を正確に捕捉する「課税対象の捕捉の公平」などが挙げられる。

①は所得再分配機能を発揮するものであり、③・④は総人口も現役勤労者も減ることが想定される中、重要性が一層増している。⑤は労働市場の流動化の観点から重視されており、⑥が欠けると、いかなる税負担の公平も担保されない。

このような公平基準から見ると、現在の税財政においては、①様々な所得控除による所得再分配機能の低下(限界税率が高い高所得者ほど課税所得軽減額が大きい)、②「1 億円の壁」の存在、③給与所得者より高い年金受給者の課税最低限、④法人税における租税特別措置の乱立、⑤社会保障給付の抑制の遅れと国債大量発行による将来世代への負担先送り、⑥長期雇用慣行を前提とした退職所得控除制度、⑦「クロヨン」「トーゴーサン」に象徴される課税対象の捕捉の不公平ーなどの多くの課題がある。

処方箋は既に多くの識者から論じられている。所得控除を縮減して税額控除を拡充すれば所得再分配機能は高まり、「垂直的公平」を強化できる。役割・効果が認められない租税特別措置の廃止は企業間の「水平的公平」につながる。株式・土地等の譲渡益への分離課税の税率が一本(これが「1億円の壁」をもたらす主因)でよいのか、検討の余地がある。

公的年金等控除の縮減など公的年金の負担の引き上げは「現役世代と引退世代の公平」に資する。国債頼みの社会保障財政を立て直し、「現在世代と将来世代の公平」を確保するためにも消費税率の引き上げ、マクロ経済スライドの名目下限措置の廃止は必要だ。

退職所得税制を勤続年数に関連づけないものにすることは「働き方に対する公平(中立)」の一助となろう。「課税対象の捕捉の公平」のインフラとなり得るマイナンバーカードの活用は、健康保険証の存廃論議に矮小化せず、ひるむことなく進めるべきだ。

こうした公平基準を貫いた「個々の経済力に応じて皆で広く負担を分かち合う」税制の構築は、負担増というマイナス面ばかりではなく、「成長と分配の好循環」の一つの足掛かりとなりうる。所得税・法人税・消費税の税収力を引き上げ、わが国の財政の持続可能性に対する信認を下支えし、金融政策の正常化を側面支援する。相対的に重い中間層の公的負担をいくばくか軽減し、賃上げ効果をサポートする。離転職のハードルが下がり労働市場の流動性が高まれば生産性向上が期待できる。

税制に関する議論はどうしても増税反対から入り、負担の押し付け合いになりがちだ。だが今後は「いかに広く公平に皆で負担を分かち合うか」という観点から議論することが極めて重要である。

納税者も一定の負担増を受け入れるからには、「税金・社会保険料の無駄使いや公平を欠く制度運営は許さない」という厳しい目を持って税財政運営を監視すべきだろう。税収増の国民への還元と称した一律的所得税減税は疑問なしとしない。

そのような議論の下地を作るためにも、政治家には「民意に耳に傾ける」とともに「民意を納得させる」役割が求められる。昨今、注目されている「金融経済教育」については、ライフプラン設計、家計管理、金融商品選択といった個人視点に偏っていないか。マクロ経済の視点から、税制・財政・社会保障制度の現状と課題に関する十分な知識を提供し、賢くも厳しい納税者・有権者を育成するという観点も必要ではなかろうか。

(専門理事 調査部主管 主席研究員 金木 利公)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

円安下で海外向けの国内生産メリットが増大 ～ 産業連関表分析による評価～

＜要旨＞

2022 年まで簡易的に延長した産業連関表分析により日本経済への円安影響についてみると、価格効果は加工業種を除き総じてデメリット（中間投入コスト増）がメリット（輸出による付加価値増）を上回っていた。数量効果のうち、輸出は主要国需要減退の影響が大きく、また国内回帰については、過去に従えば円安局面入り後 2～3 年たってから生じる。中間投入、労働コストを考慮した単位生産コストを試算すると、国内向け製品生産では円安による中間投入コスト増が重しとなる一方、海外との比較のためドル評価した単位生産コストは米国、中国対比で大きく低下しており、海外向け製品について国内生産のコストメリットが急速に高まっている。国内製造業は鉄鋼や化学など不採算分野の撤退が相次ぐが、130 円台の円安が続けばコストメリットは持続するため、輸出競争力の高い分野を中心に日本への投資を優先する動きが強まることも考えられよう。

1. はじめに

1 ドル 150 円近くの超円安局面が続いている。米景気の堅調を背景に市場では米追加利上げや引き締め長期化見通しが強まっていることが背景にあり、反転の動きが生じにくい。米金融政策が転換すれば 150 円近傍の水準からは円高に修正されとの見方が強いものの、日本の貿易赤字が続いていることも材料視され、2022 年平均（132 円）並みである 130 円台程度の水準が長期化するとの見方が広がりつつある。

為替が変動すると、まずは輸出入物価が影響を受け（価格効果）、一定期間の後に輸出数量が変動するほか、生産拠点の国内回帰または海外移転などが生じる（数量効果）。本稿では、円安による日本経済への影響を価格効果、及び数量効果のうち国内回帰について、2022 年平均のドル円レート（132 円）を前提に簡易的に延長した産業連関表の分析を基に検討する。

2. 円安による価格効果試算

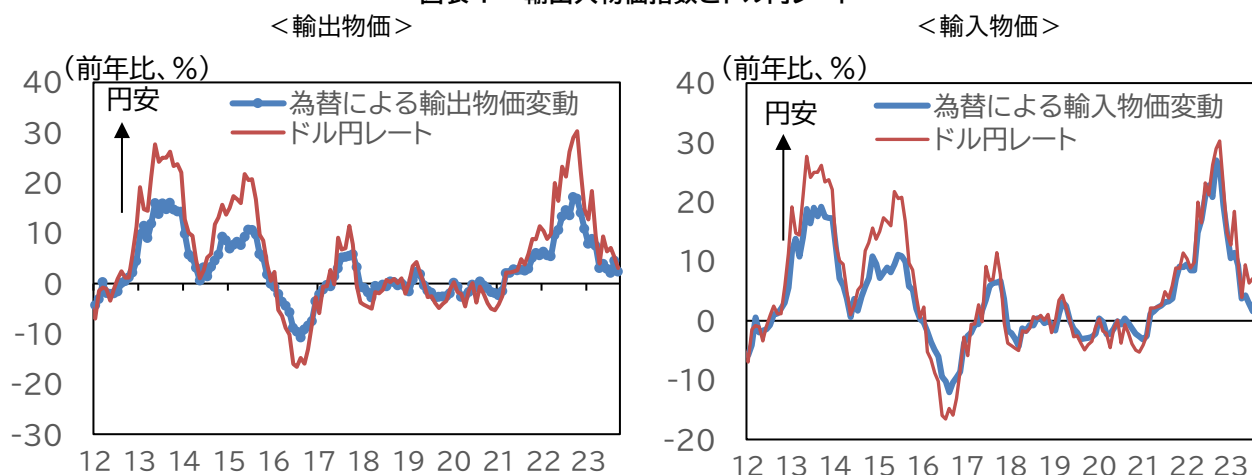
（1）2022 年の輸入物価上昇は円建て部分の値上げも寄与

2022 年の円安進行時は、ウクライナ危機を契機とする一次産品価格高騰の影響が重なり、輸入価格が大幅に上昇した。それに加えて、通常為替変動の影響を受けにくい円建て輸入も含めて上昇圧力が強まったことも、コスト増による悪影響を強めていた。日本の貿易の契約通貨構成をみると、輸出入ともに外貨建て比率が過半を占めるが、2022 年 12 月時点で輸出の 37.2%、輸入の 29.8%が円建て取引であり、その分は円安の影響を受けにくいはずである。

しかし、2017 年以降の円安局面では、輸入物価に対する為替の寄与がほぼドル円レートの変

動に連動していた(図表1)。直近の円安局面では輸入物価上昇をけん引したエネルギー関連がほぼ 100%ドル建てである影響も考えられるが、円建て部分も出荷元の受け取りが減少しないよう値上げされていたとみられ、日本の価格交渉力が低下しつつあることが示唆される。このように、過去に比べて輸入物価に為替変動による影響が表れやすくなれば、円安によって国内コスト上昇圧力が高まりやすい。なお、輸出物価に対する為替の寄与は、直近円安進行時でもドル円レートの変動に比べて小さい動きで推移していた。

図表1 輸出入物価指数とドル円レート



(注)円ベースの輸入物価前年比と契約通貨ベースの輸入物価前年比の差が為替による輸入物価変動となる。
輸出物価も同じ。

(資料)米 BEA、中国国家統計局、内閣府、日本銀行より試算

(2) 産業連関表による試算結果は総じてデメリット大

実際、2022 年平均の為替レート(ドル円レートで 132 円)による業種別の影響を検討すると、幅広くマイナスとなっていることが確認できる。以下では円安による価格効果について、2021 年 SNA 産業連関表(29 部門)により、①輸入品価格の上昇が業種別の投入・産出構造を通して国内品価格に波及する効果(コスト増によるマイナス効果)、及び②輸出品価格の上昇により各業種の付加価値が増加する効果を試算し、①と②のネットアウトを業種別に集計する。

輸出及び輸入品価格の変化については、対ドルだけではなく他の契約通貨を含めた円安を反映するため、2022 年の製品別輸出入物価から計算した為替変動(円ベース前年比-契約通貨ベース前年比)を用いる(次頁図表 2、3)。輸出入物価統計で入手可能な品目以外の為替変動は、輸出入物価それぞれの総平均とした。手法については、小野寺他(2019)、株田(2014)を参考にしている¹。

試算の結果、①の円安に伴う輸入品価格上昇の国内品価格への影響をみると(次頁図表 3)、最も価格上昇率が高いのは石油・石炭、次いで一次金属、電気・ガス・水道等であった。それら 3

¹ 小野寺他(2019)では総務省の非競争輸入型(輸入品と国産品の投入割合を部門によって区別する)産業連関表を用いているが、本稿ではより直近時点の投入構造が反映された 2021 年 SNA 産業連関表を用いた。産業連関表による価格分析(均衡価格モデル)では、通常小野寺他と同様に非価格競争型の産業連関表を用いるが、SNA 産業連関表は競争輸入型(品目ごとの輸入係数(輸入比率)がすべての部門で同一)であるため、株田(2014)に従い為替による価格変動後も輸入係数が維持されるとの仮定の下、均衡価格モデルの近似式を適用した。試算の詳細は補論。

業種とも、ほぼ輸入品である鉱業からの中間投入(原材料)が大きいことが価格上昇につながった。その他でも、製造業を中心に幅広く価格が上昇している。

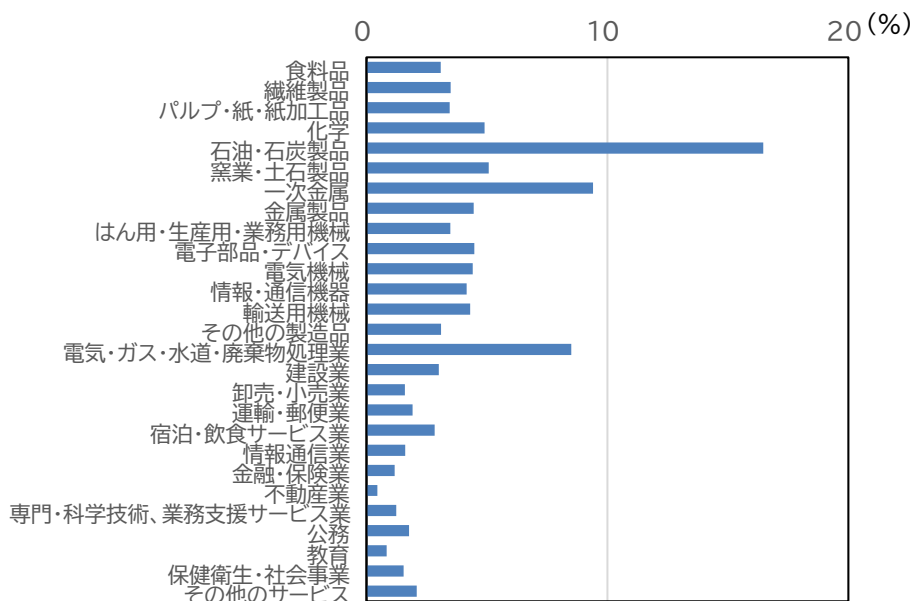
図表 2 輸出入物価指数

		輸出物価												
		繊維製品	パルプ・紙・紙加工品	化学	石油・石炭製品	窯業・土石製品	一次金属	金属製品	はん用・生産用・業務用機械	電子部品・デバイス	電気機械	情報・通信機器	輸送用機械	その他の製造品
円ベース	2021	2.7	6.8	17.2	44.4	▲5.0	13.4	3.9	2.5	▲0.9	3.4	4.0	4.3	10.9
	2022	13.9	20.1	20.9	77.5	12.9	15.4	13.2	9.4	15.4	12.8	17.3	12.9	32.4
	2023	6.7	5.9	▲1.7	▲11.4	7.4	6.4	4.8	5.2	▲1.6	5.4	5.9	5.8	0.3
契約通貨ベース	2021	▲0.3	4.8	14.7	40.7	▲6.0	24.5	1.9	0.8	▲2.9	1.5	0.7	1.0	8.4
	2022	2.1	5.8	7.1	50.7	5.6	1.8	5.2	2.9	3.2	4.2	3.3	2.0	16.7
	2023	3.7	2.5	▲4.7	▲14.8	5.1	▲0.6	2.6	2.8	▲4.1	2.4	1.5	2.0	▲2.6
為替影響	2021	3.0	2.0	2.5	3.8	1.0	▲11.1	2.0	1.6	2.0	1.9	3.3	3.3	2.5
	2022	11.8	14.3	13.8	26.8	7.4	13.7	8.0	6.4	12.2	8.6	14.0	11.0	15.7
	2023	3.1	3.4	3.0	3.5	2.2	7.0	2.2	2.4	2.5	3.0	4.4	3.7	2.9

		輸入物価														
		原油・石炭・天然ガス	食料品	繊維製品	パルプ・紙・紙加工品	化学	石油・石炭製品	窯業・土石製品	一次金属	金属製品	はん用・生産用・業務用機械	電子部品・デバイス	電気機械	情報・通信機器	輸送用機械	その他の製造品
円ベース	2021	51.7	17.5	3.1	20.3	8.5	59.5	4.1	41.1	8.8	3.6	8.1	4.0	4.9	4.1	9.9
	2022	104.3	27.9	13.0	29.9	13.4	67.2	18.4	21.5	20.2	14.3	18.7	18.7	19.1	14.3	14.1
	2023	▲15.1	1.9	4.6	▲2.1	▲1.6	▲15.8	9.0	▲9.1	2.2	6.7	▲2.7	3.7	0.9	9.3	4.7
契約通貨ベース	2021	47.4	14.7	1.6	17.9	7.0	54.8	2.4	37.1	6.1	1.7	5.7	1.8	2.6	2.4	7.5
	2022	72.0	14.2	4.9	12.8	5.2	40.2	7.6	6.2	9.5	4.5	3.7	6.0	3.5	5.5	0.4
	2023	▲18.1	▲1.1	2.6	▲4.2	▲3.9	▲19.7	6.5	▲12.3	0.2	3.5	▲6.0	1.1	▲3.0	6.2	0.9
為替影響	2021	4.3	2.8	1.4	2.4	1.6	4.7	1.7	3.9	2.6	1.9	2.4	2.2	2.3	1.7	2.4
	2022	32.2	13.7	8.0	17.1	8.2	27.0	10.9	15.3	10.6	9.9	15.0	12.7	15.6	8.8	13.7
	2023	3.0	3.0	2.0	2.2	2.3	3.9	2.5	3.2	2.1	3.2	3.3	2.6	3.9	3.0	3.8

(資料)日本銀行

図表 3 輸入品価格上昇による国内品価格への影響

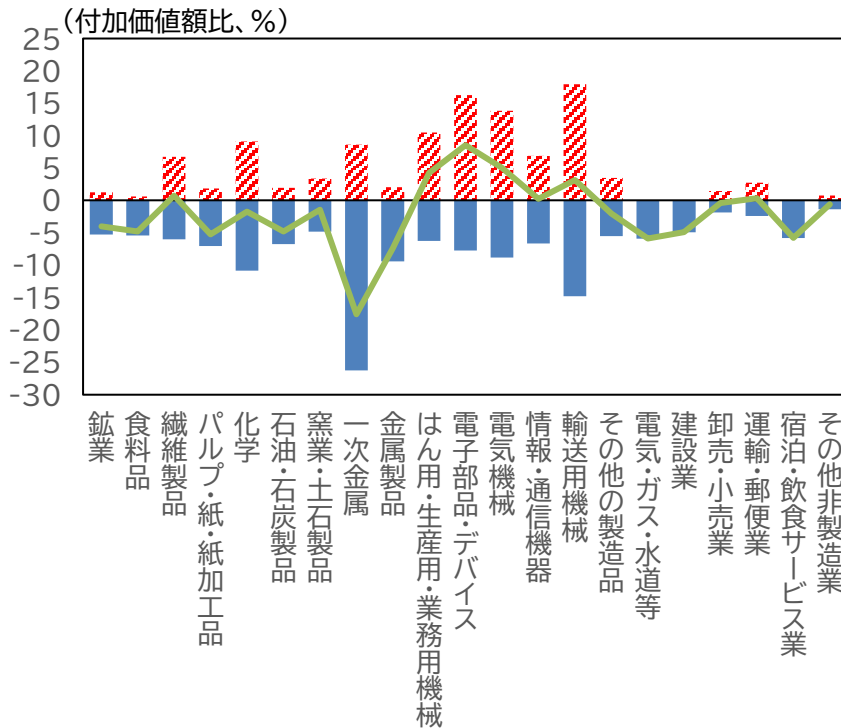


(資料)内閣府「SNA 産業連関表」、日本銀行「企業物価指数」より試算

こうした輸入品価格の上昇に伴う各業種の中間投入コスト増は、②の輸出品価格上昇に伴う付加価値増加によってどの程度相殺されるのか。次頁図表 4 の折れ線が①②ネットアウトの結果である。電子部品・デバイスを中心に加工業種で円安によるプラスの効果が勝る一方、素材業種や非製造業など多くの業種でマイナスとなった。プラスの業種では、輸入品投入が素材業種に比べて小さく、非製造業や素材業種に比べて輸出比率が高く、輸出価格増による付加価値押上げが大きいためである。グラフ中に示していないが、製造業、非製造業、業種計でのネットアウトの効果

はすべてマイナスであり、円安の価格効果にとどまるうちは、総じてメリット(輸出増)よりもデメリット(コスト増)が大きいことが改めて確認できる。

図表 4 円安による国内産業への影響

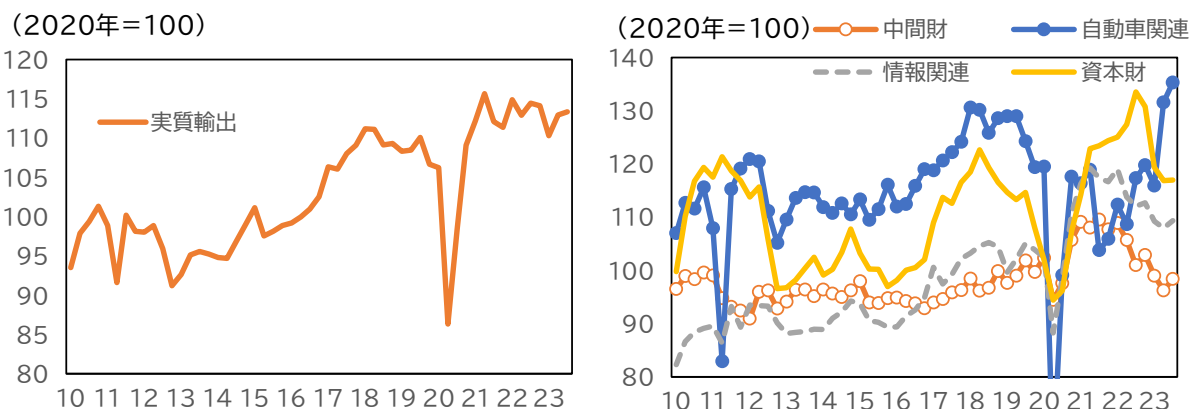


(資料)内閣府「SNA 産業連関表」、日本銀行「企業物価指数」より試算

3. 円安によるプラス効果

円安の数量効果については、これまでのところ発揮されていない。供給制約が解消しつつある自動車輸出が足元で急回復し、情報関連輸出が底打ちしつつあるものの、実質輸出全体でみると、コロナショック後に続く横ばい圏内にある(図表 5)。欧米の引き締め強化と中国経済の低調により、為替の効果よりも需要減退の影響を受けやすく、日本の輸出は当面勢いを欠く状態が予想される。

図表5 実質輸出



(注)直近は7~8月平均値。

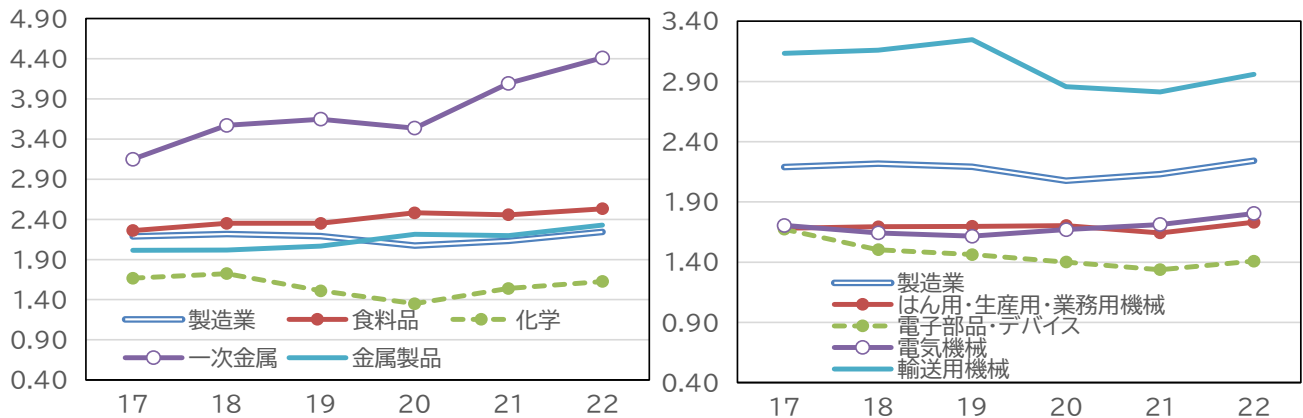
(資料)日本銀行

また円安による生産拠点の国内回帰については、過去の円安局面(1995 年～、2000 年～、2012 年～)では概ね円安転換から2年程度の後を確認されたため²、米国の利上げ開始(2022 年 3 月)に端を発する今円安の影響により国内回帰が生じるとすればこれからである。昨年来の大幅な円安水準によって、海外と比べた国内生産コストの軽減幅は相当に大きいと考えられる。

そこで前節で試算した、為替変動を反映した 2022 年産業連関表を接続して、実質付加価値を一単位生み出すのに必要な単位生産コスト(中間投入及び労働コスト)を算出した³。結果、製造業の多くの業種では、円安に伴う中間投入コストの増大を主因に、2022 年にかけて単位生産コストが緩やかに上昇していた(図表 6)。

(単位生産コスト)

図表 6 単位生産コスト(円ベース)



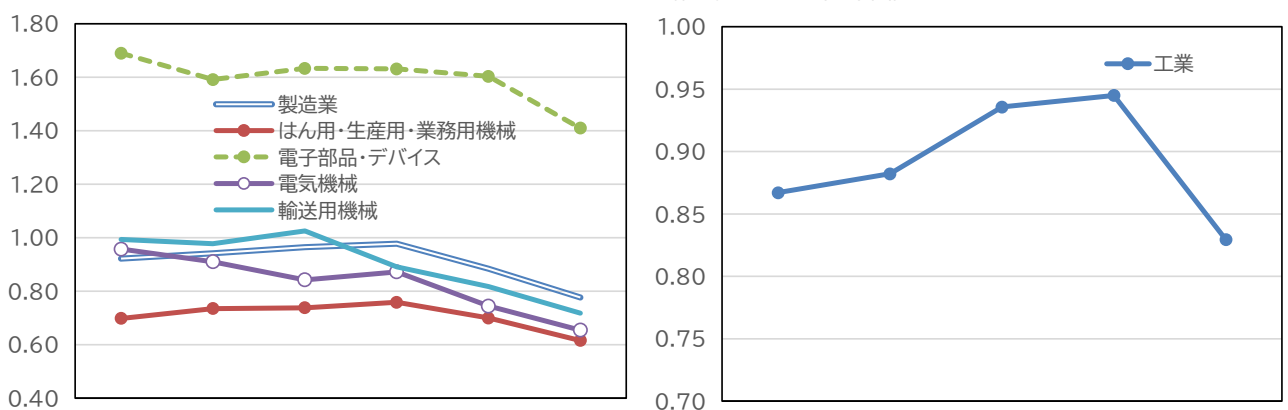
(資料)内閣府「SNA 産業連関表」、「国民経済計算年次推計」、日本銀行「企業物価指数」より試算

一方、単位生産コストを各年平均のドル円レートで評価した上で⁴、米国及び中国のドルベース単位労働コストとの比を相対コストとみなすと、対米国、対中国ともに 2022 年にかけて大きく低下していることが示された(図表 7)。業種一律にドル円レート(2021 年:110 円→2022 年:132 円)を適用しているため、図中に示していない業種も含めすべての業種で 2022 年コストは大きく低下し

図表 7 相対コスト(対米国・中国、ドルベース)

(相対コスト、日本/米国)

(相対コスト、日本/中国)



(注)中国の産業連関表は 2019 年が未公表。また、生産側実質 GDP の業種分類に合わせて連関表を再集計した。
(資料)米 BEA、中国国家统计局、内閣府、日本銀行より試算

² 大和香織「異次元緩和下の円安による国内回帰への影響」(調査月報 2022 年 10 月号)

³ 単位生産コスト=(中間投入+雇用者報酬)/実質 GDP。円ベース。

⁴ 徳田(2015)、Peter Hooper et al.(1988)に従い、ドル換算の単位生産コスト=対ドルレート×(中間投入+雇用者報酬)/(購買力平価×実質 GDP)とした。購買力平価は基準年(2020 年)で固定。米国は 2022 年まで公表産業連関表、実質 GDP に基づき試算。中国の単位生産コストは 2020 年までしかデータがそろわないため、2021～2022 年は 2020 年から横ばいとした。

ている。すなわち、国内向け製品の生産にとってコスト増が重しとなりつつも、海外向けの生産拠点としては、国内のコスト優位性が高まっている。

4. 130 円台の円安が続けばコストメリットは持続

国内生産能力は 2012 年以降、低下基調が続き、コロナ禍では小幅ながら減少ペースが加速した。鉄鋼や化学、紙パルプなど不採算事業の撤退が相次ぐ中で、国内回帰の動きが生じたとしても、製造業全体としてみた場合の生産能力減少の動きは変わらない可能性がある。とはいえ、業種別にみれば、生産用機械、はん用・業務用機械、電気機械などではコロナ禍でも生産能力増強が確認できる。これら業種は先にみた為替の価格効果でメリットがデメリットを上回っており、円安下で輸出価格上昇の恩恵を受けやすい。

昨今、外資の半導体大手が日本に進出を決定するなど、経済安全保障の観点からグローバルサプライチェーンの見直しが進んでいる。今の 150 円水準からはいずれ円高に振れる可能性が高いが、本分析によれば、130 円台の円安が続けば、海外向け製品を海外ではなく国内で生産するコストメリットは持続する。輸出競争力の高い分野を中心に、円安局面のコストメリットを生かし、足元で日本への投資を優先する動きが強まることも考えられよう。

(調査部 チーフエコノミスト 大和 香織)

< 補論 >

①輸入品価格の影響について、非価格競争輸入型の産業連関表では国内品価格ベクトルと輸入品価格ベクトル、付加価値率ベクトルについて下記(1)が成立する。

$$P^d = A^d P^d + A^m P^m + V \quad \dots(1)$$

株田(2014)を参考に、競争輸入型産業連関表においては、価格が変化しても輸入係数が維持されると仮定すると、(1)は下記のように近似できる。

$$\begin{aligned} A^d &\equiv (I - \hat{M})A \\ A^m &\equiv \hat{M}A \\ P^d &= \{(I - \hat{M})A\}' P^d + (\hat{M}A)' P^m + V \end{aligned}$$

P^d について解くと、

$$P^d = [I - \{(I - \hat{M})A\}']^{-1} (\hat{M}A)' P^m + [I - \{(I - \hat{M})A\}']^{-1} V$$

輸入品価格変化が各産業の付加価値率には影響を及ぼさず、投入品価格の変化分は生産価格に完全に転嫁すると仮定すると、 $V=0$ として、

$$\Delta P^d = [I - \{(I - \hat{M})A\}']^{-1} (\hat{M}A)' \Delta P^m \quad \dots(2)$$

P^d : 国産品価格ベクトル、 P^m : 輸入品価格ベクトル、 A^d : 国産品投入係数行列、 A^m : 輸入品投入係数行列、 V : 付加価値率ベクトル、 I : 単位行列、 $\hat{M}$: 輸入係数対角行列、 A : 投入係数行列

本論図表 2 の通り輸入品価格ベクトルを設定し、(2)より輸入品価格変化によるコストを算出した。

②輸出品価格の影響については、小野寺他(2015)を参考に、輸出価格上昇率×輸出額が付加価値額を押し上げるとした。

<参考文献>

小野寺敬・落合勝政・田原健吾(2019),「円安メリット薄れる国内産業－原発停止や海外現地生産が背景に－」(日本経済研究センター)

徳田秀信(2015),「円安によって製造業の国内回帰は進むか?」(みずほリサーチ)

株田文博(2014),「産業連関分析による為替及び輸入食料価格の変動リスクの分析」(農林水産政策研究)

Peter Hooper and Kathryn A.Larin(1998), “International Comparisons of Labor Costs in Manufacturing”, International Finance Discussion Papers

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。



サウジアラビア経済の新たな課題

<要旨>

サウジアラビア(以下、サウジ)は、2016 年にムハンマド・ビン・サルマン副皇太子(現皇太子、以下 MbS)が長期的な経済・社会構造改革「Vision2030」を打ち出し、変革の真っ只中にある。長年の課題であった「過度な石油・天然ガス依存からの脱却」は、経済面・財政面において緩やかながらも改善傾向が見え始めている一方、Vision2030 実現に向けて計画された大規模プロジェクトの「開発資金調達」という新たな課題が生じている。

サウジ政府は外資系企業の誘致を促すため、2024 年以降サウジ国内に地域拠点を持たない外資系企業は政府の入札案件に原則参加できなくする「地域統括会社誘致策」を導入した。市場としては規模も大きく魅力的であるが、サウジ市場の不透明性や政治リスクに加え、既に外資系企業の地域拠点ハブとしての地位を確立している UAE とのビジネス・住環境差により、同施策が逆にサウジの対内直接投資のハードルを上げる要因になってしまうとも考えられる。更には、2023 年 10 月に発生したイスラエルとパレスチナの軍事衝突も、サウジ政府の態度次第では新たな障害になり得る。同国の石油・天然ガス依存からの脱却は、なお様々な課題を残している。

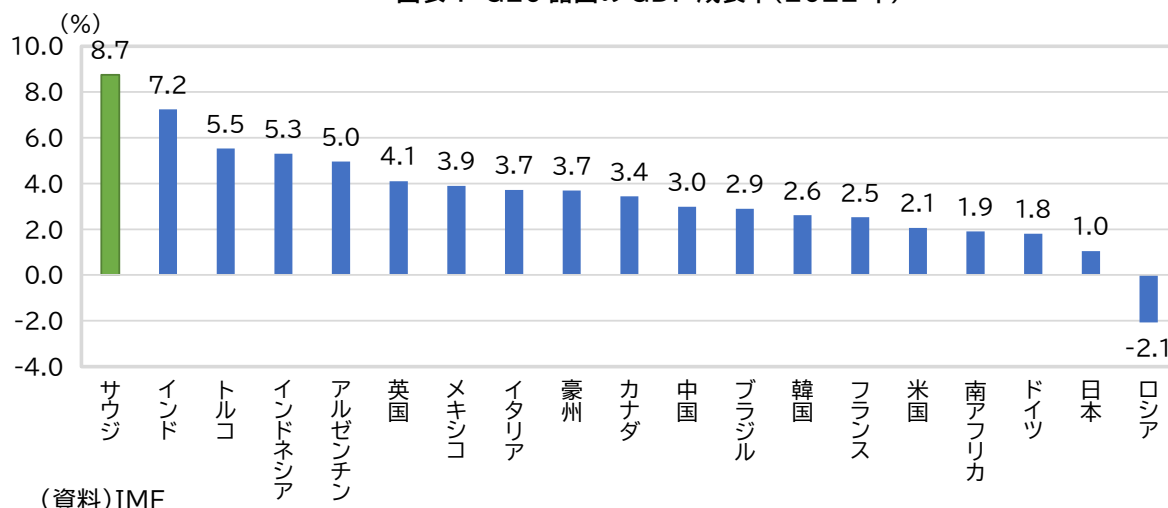
1. 2023 年に注目を集めているサウジアラビア

2023 年に入ってから、サウジアラビア(以下、サウジ)が様々な観点で国際的に注目を集めている。政治面では、3 月にイランと約 7 年ぶりに国交正常化したことで話題となり、経済面では OPEC プラスの中心国として、年間を通じて協調減産に大きな影響力を発揮したことが注目された。また、スポーツ面では、2022 年末にポルトガルのサッカー代表クリスチャーノ・ロナルドがサウジのプロサッカーリーグに移籍したことを皮切りに、ブラジル代表のネイマールなど超有名プレイヤーが複数人サウジリーグに移籍したことでメディアに多く取り上げられた。本稿では、近年急速に変化しているサウジについて、足元の経済状況並びに課題を考察していく。

日本の 5.7 倍の国土を持つサウジは、約 32 百万人の人口を有する君主制国家であり、1938 年に商用石油の生産が開始されて以降、石油や天然ガスなどの天然資源に大きく依存したレンティア国家¹である。2022 年の名目 GDP は 1 兆 1,082 億ドルで世界 17 位となり、同年の実質 GDP 成長率は前年比+8.7%と、G20 のなかで最も高い国となった(次頁図表 1)。

¹ レンティア国家とは、支配層が天然資源生産から得られる巨額の「レント(地代・超過利潤・不労所得)」を国民各層に恩恵的に分配することによって、国民の政治参加が進むことのないまま、支配層による独裁的な統治が維持される、という国家統治に関する分析概念である(水島多喜男「変容するレンティア国家:湾岸アラビア諸国における民主化の理解をめぐって(2008 年)」参照)。

図表 1 G20 諸国の GDP 成長率(2022 年)



元々、イスラム教の厳しい宗教戒律を遵守する保守的な国家であったが、2016 年にムハンマド・ビン・サルマン副皇太子(現皇太子、以下 MbS)が長期的な経済・社会構造改革「Vision2030」を打ち出して以降、過度な石油・天然ガス依存からの脱却や経済多角化、女性の社会進出促進、エンタメ産業の育成などが進められている(図表 2)。

図表 2 サウジ Vision2030 の主な内容

テーマ	主な内容
活気ある社会	■ウムラ(小巡礼)の受入れ可能数を現状の年間800万人から3,000万人に増加させる
	■個人消費のうち、「文化や娯楽」費用の占める割合を2.9%から6.0%に増加させる
	■平均寿命を74歳から80歳に伸ばす
盛況な経済	■失業率を11.6%から7.0%に下げる
	■GDPにおける中小企業の寄与度を20%から35%に上げる
	■公的投資基金(PIF)の運用資産規模を6,000億SARから7兆SARに増やす
	■GDPに占める海外直接投資の割合を3.8%から5.7%に上げる
野心的な国家	■非石油部門の政府歳入を1,630億SARから1兆SARに増加させる
	■GDPのうち非営利部門の寄与度を5%に上げる

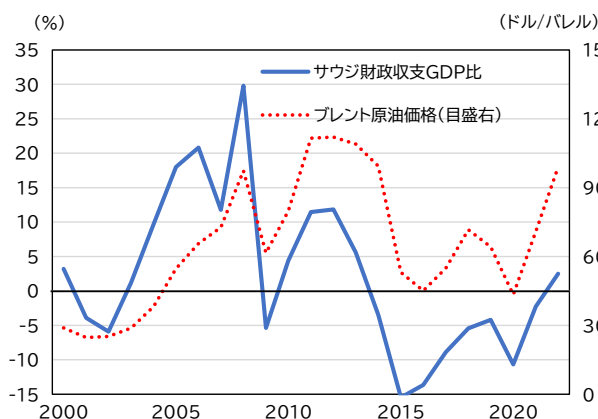
(注) SAR＝サウジの通貨サウジリヤルの略称。米ドルとペッグしており、1 米ドル＝3.75 サウジリヤル
(資料)各種報道より作成

2. 過度な石油・天然ガス依存からの改善状況

(1) 財政面では非石油・天然ガス部門の歳入が急増

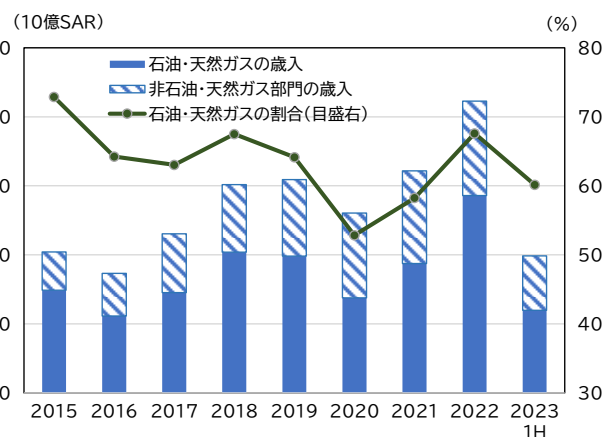
サウジは歳入の多くを石油・天然ガスに依存していることから、財政収支が原油価格に左右されやすい(図表 3)。そのため、財政面での「過度な石油・天然ガス依存からの脱却」は長年の課題であり、歴史的に原油価格が下落する度に財政悪化が問題視されてきたが、原油価格が回復するとその危機感が薄れ、先延ばしされてきた。Vision2030 公表以降は、付加価値税(VAT)の導入、人頭税²の導入、配当増を狙った政府系ファンド(SWF)の運用資産増などに取り組んできた。その結果、2016 年から 2022 年までに非石油・天然ガス部門の歳入は 2 倍超に増加し、歳入に占める石油・天然ガスの割合も、公表前(2015 年)の 73%から 2020 年には 53%にまで低下した。その後、原油価格の上昇により 2022 年には 68%にまで一時的に上昇したものの、2023 年の上半期(1H)は 60%に低下している(図表 4)。2010 年代前半は 90%近かったことを踏まえると、改善が進んでいると言える。

図表 3 原油価格とサウジ財政収支推移



(資料)IMF

図表 4 サウジ歳入の内訳



(資料)サウジ財務省

(2) 経済面でも石油・天然ガス部門への依存度が緩やかに低下

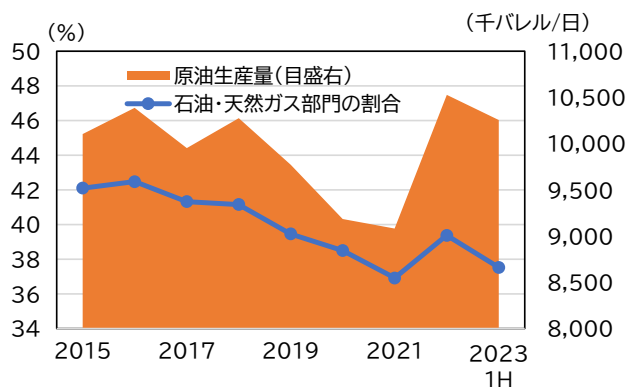
サウジの実質 GDP に占める石油・天然ガス部門の割合は、Vision2030 前の 2015 年には 42%であった。非石油・天然ガス部門の製造業に石油化学が含まれていることに加え、石油・天然ガスによる歳入が増加することで「政府サービス」の経済活動が増加するなど、非石油・天然ガス部門においても石油・天然ガス部門の影響を受け易い項目があることで、石油・天然ガス部門の割合を低下させることが難しかった。

Vision2030 で石油・天然ガス部門への過度な依存から脱却すべく経済の多角化を掲げて以降、音楽や映画などの新たな娯楽を政府が解禁したことや観光客を受入れ始めたことで、石油・

² 外国人労働者及び扶養家族に対する課税と外国人を雇用する企業に対する課税の 2 種類がある。

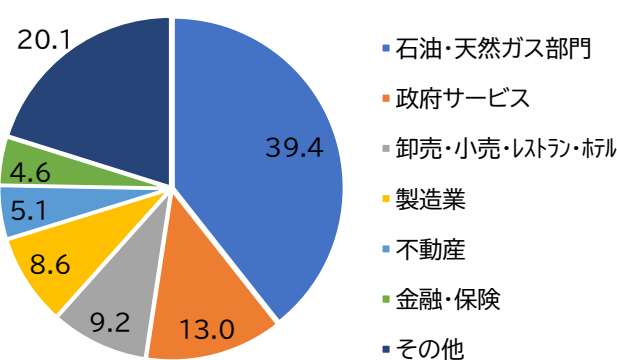
天然ガス部門への依存度は緩やかながらも低下傾向となり、2023 年上半期(1H)には 38%となった。(図表 5、6)。経済の面でも、石油・天然ガス依存は徐々に解消しつつあると言える。

図表 5 サウジ原油生産量と石油・天然ガス部門の割合



(資料)OPEC、サウジ総合統計局

図表 6 実質 GDP の内訳(2022 年)



(資料)サウジ総合統計局

3. 国内メガプロジェクト開発を控え、開発資金調達が課題

サウジでは、Vision2030 を打ち出して以降、かねてからの課題であった脱石油依存が緩やかに進行しているが、近年は開発資金の不足という新たな課題が生じている。Vision 2030 では、経済多角化や自国民の雇用創出に向けた大型の開発プロジェクトが数多く含まれており、具体例としては、工業化と観光開発の要として総額 5,000 億ドル相当を投じて開発する紅海沿いの新都市 NEOM や、歴史遺跡を軸とした Diriyah Gate 開発(約 630 億ドル)、巨大エンタメ・スポーツ施設 Qiddiya の建設(500 億ドル)などがある。いずれも巨額の開発資金が必要となり、これらは財政黒字や保有資産の取り崩しなどで賄うこととなる。

IMF や各種報道によると、サウジの外貨準備(金除き)は 4,594 億ドル(2022 年末)、原油の確認埋蔵量は 2,975 億バレル(2020 年末)であり、政府系ファンド(SWF)である公的投資基金(PIF)の運用資産 5,944 億ドル(2022 年)を含めると、近隣産油国のなかでも、サウジは非常に潤沢な資産を有している。

しかし、他の湾岸産油国に比べ人口が多く、自国民比率³も高いことから、社会インフラを維持するために多くの財政支出を必要とする。そのため、この潤沢な資産も自国民一人当たりで換算すると、UAE やカタール、クウェートに大きく劣る水準となってしまう(次頁図表 7)。

³ 湾岸産油国は天然資源に恵まれているため、人口比で経済規模が大きい。そのため、一般的にこれらの国は南アジアやアフリカ、他の中東地域などから外国人労働者を多く受入れて経済を成り立たせている。外国人労働者の給与待遇や社会保障などは自国民のそれより大きく劣ることが多い。

図表 7 湾岸諸国の保有資産比較

	国			人口 (万人)	自国民 比率
	名目GDP (億ドル)	外貨準備 (億ドル)	原油確認埋蔵量 (億バレル)		
サウジ	11,082	4,594	2,975	3,218	6割
UAE	5,071	1,341	978	987	1割
カタール	2,364	420	252	283	1割
クウェート	1,754	479	1,015	486	3割
オマーン	1,147	175	54	493	6割
バーレーン	444	45	1	154	5割

	自国民一人当たり		
	名目GDP (ドル)	外貨準備 (ドル)	確認埋蔵量 (バレル)
サウジ	57,402	23,797	15,411
UAE	514,003	135,899	99,138
カタール	835,094	148,504	89,014
クウェート	120,301	32,826	69,616
オマーン	38,734	5,910	1,824
バーレーン	57,572	5,841	156

(注) 名目 GDP・人口は 2022 年値、外貨準備(金除く)は 2022 年末値、原油確認埋蔵量は 2020 年末値
(資料) IMF、CEIC、日本国外務省など各種資料及び報道から作成

サウジは、Vision2030 を達成するために毎年歳出を拡大しているが、毎年の予算や自国の保有資産の取り崩しだけで開発資金を賄うことは難しく、開発には外資系企業の投資と協力が不可欠である。

サウジの対内直接投資 (FDI) は、2011～2015 年が年間平均 108 億ドルだったのに対して、2016 年は原油価格の低迷や世界的な脱炭素の潮流を背景に減少に転じ、さらに 2017 年は緊縮財政により国内プロジェクトの多くが停止していたことで 14 億ドルにまで急減した。

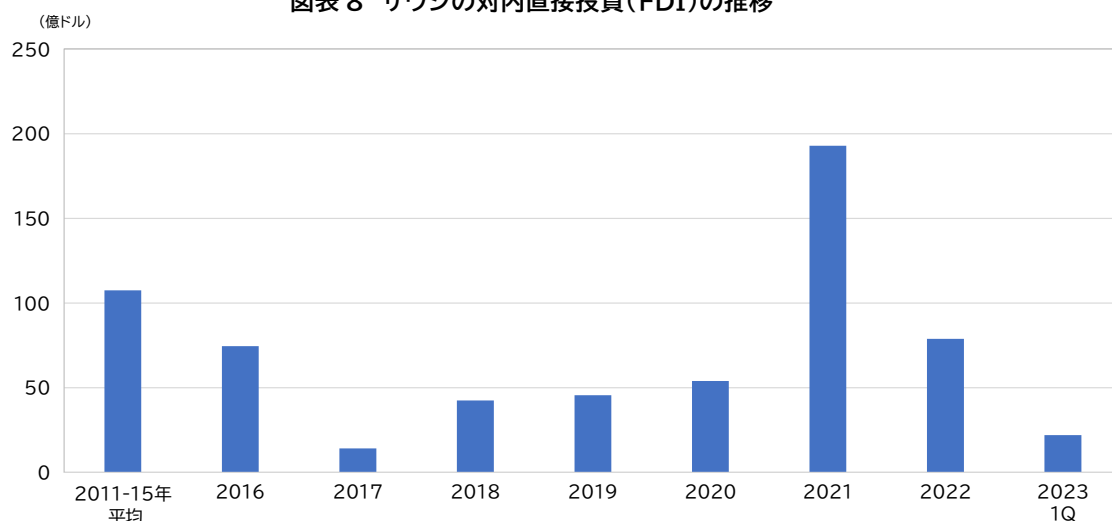
2018 年以降は再び増加に転じたものの、自国民の失業率対策としたサウダイゼーション⁴強化やカショギ事件⁵などが嫌気され、増加スピードは非常に緩やかであった。2021 年は米投資会社 EIG と UAE の政府系ファンド (SWF) ムバダラなどによる大型インフラ契約 (124 億ドル) があったことで一時的に増加したが、2022 年は以前のトレンドに戻り、FDI は 79 億ドルに留まり、直近 2023 年第 1 四半期も 22 億ドルと小幅な増加になった (次頁図表 8)。

政府は 2030 年までに FDI を GDP 比 5.7% にまで引き上げることを目標とし、外資系企業に投資ライセンスを多く発行しているが、2022 年の FDI は GDP 比 0.7% と政府が望むような結果には至っていない。

⁴ サウジ政府による自国民雇用優遇策であり、外国人労働者を自国民に置き換えることを促す政策。

⁵ 2018 年 10 月にトルコのサウジ領事館でサウジ人記者のカショギ氏が殺害された事件。米政府は MbS の関与を指摘するなど、国際社会からの批難を受けた。

図表 8 サウジの対内直接投資(FDI)の推移



(資料)国際連合貿易開発会議

4. 外資誘致のための「地域統括会社誘致策」の実態

サウジ政府は外資誘致のため、2021 年 2 月に「地域統括会社誘致策 (以下、RHQ)」を公表した。同施策は、自国民の雇用促進や資金・技術の国外流出防止を目的とし、外資系企業に対して、中東・北アフリカ (MENA) 地域における戦略立案機能や管理機能を有する地域拠点をサウジ国内に設けることを条件に、新たなライセンスを付与する制度である。このライセンスを獲得した企業は、100 万 SAR⁶ (26.7 万ドル) 超の政府入札案件への参加、サウダイゼーションの 10 年間免除、専門職における外国人への就労ビザ発行許可、企業内の就労ビザ数の制限適用免除など、様々な優遇措置が受けられる。逆に言えば、RHQ のライセンスを持たない外資系企業は、同施策が適用となる 2024 年 1 月以降、原則として政府入札案件への参加が制限される。

世界貿易機関 (WTO) によると、2019～2020 年にかけてサウジにおける政府入札案件の資金調達額は年間約 3,000 億 SAR (800 万ドル) で、GDP 比 13% 相当と推計されているため、これまでサウジ案件に携わってきた外資系企業にとっては、同国市場は引き続き魅力的な市場と言える。にもかかわらず、英紙 Financial Times によると 2023 年 3 月時点でのライセンス取得企業数は 80 社で、2030 年目標の 500 社に大きく及んでおらずサウジ政府の思惑程誘致が進んでいないと見られる。誘致が進んでいない理由として最初に考えられるのは、欧米諸国の労働者向けの住環境が整っていないことである。この点を、中東地域では外資誘致で先行している UAE⁷ との比較でみると、同国には既に多くの経済特区 (フリーゾーン) があり、エミレーツ航空・エティハド航空など巨大エアラインを擁している。また、UAE は、外国人労働者が人口の 9 割を占めていることもあり、外国人向けの居住環境が整っており、基本的にどこでも英語が通じる上に、アルコールが入手し

⁶ サウジの通貨サウジリヤルの略称。米ドルとペッグしており、1 米ドル=3.75 サウジリヤルである。

⁷ UAE に進出している邦人企業数は 346 社、在留邦人数は 4,370 人で、中東地域で最も多い。

易いなど宗教的にも寛容である。様々な都市ランキングにおいても、サウジの首都リヤドより UAE の中心都市ドバイ・アブダビの方が上位にランクインしており、法人税や付加価値税 (VAT) など税制面でも UAE の方が優位にある (図表 9)。

サウジが RHQ を公表して以降、サウジと UAE による外資系企業の争奪戦が始まるのではないかと、と報じる欧米メディアも多いが、UAE のメッリ経済相は、「競争は健全で湾岸地域がより魅力的になってきている証だ」と述べ、現時点では競争相手としてそこまで強く意識していない。

図表 9 サウジと UAE の比較表

	サウジ	UAE
人口	3,218万人	987万人
名目GDP (2022年)	1兆1,082億ドル	5,071億ドル
世界金融 センター指数	75位(リヤド)	21位(ドバイ)、35位(アブダビ)
世界のベスト シティランキング	28位(リヤド)	6位(ドバイ)、25位(アブダビ)
税制度	法人税20%、VAT15%	法人税9%、VAT5%
居住面 特徴	・アルコール取得し難い ・都市部では英語も通じる ・イスラム教徒が多い	・外国人向けの居住環境が整っている ・英語が通じやすい ・エアラインが充実している
ビジネス面 特徴	・市場規模が大きい ・サウジに地域拠点を置くことで政府案件に入札できる(2024年以降)	・経済特区(フリーゾーン)が多数ある ・UAEに地域拠点を置くとサウジ政府案件に入札できない

(注)世界金融センター指数は Z/Yen Group による「The Global Financial Centres Index」ランキングで、「事業環境」、「人材」、「インフラ」、「金融業界の発展」、「評判・一般」を評価。世界のベストシティランキングは Resonance Consultancy による「World's Best Cities」ランキングで、生活し、訪問し、投資するための都市評価

(資料)IMF、各種報道などから作成

他の要因として、サウジ市場の不透明性や政治リスクもあると考えている。RHQ に関しては、2024 年 1 月の施行 3 ヶ月前 (本稿執筆時点) にも関わらず、税制面での待遇が未だ不明確であるなど情報開示が遅れており、外資系企業からみた市場の透明性は十分とは言えない。更には、汚職問題に関連して王族や閣僚、ビジネスマンなどをリッツカールトンホテルに拘束した事件や人権問題が絡んだカショギ事件、8 年以上続くイエメン戦争に伴う治安悪化が発生するなどの政治リスクもある。特にカショギ事件については世界的にインパクトが大きく、事件後には米国のタレントエージェンシーである Endeavor がサウジとの約 4 億ドルの契約を解除したほどだ。

こうしたリスクが、ライセンスがなければサウジの政府入札に参加できないという排他性と相まって、サウジへの直接投資を抑制させていくと考えられる。言い換えると、外資を誘致するための RHQ 自体が、サウジへの直接投資のハードルを上げる要因になってしまうということだ。

このような問題に加えて、2023 年 10 月、イスラエルとパレスチナの大規模な軍事衝突が発生したことも、追加的な障害になり得る。サウジは当初こそ双方に自制を呼びかける中立的な姿勢であったが、ガザにおける民間人への攻撃を非難するなど徐々にパレスチナ寄りにシフトしている。サウジが欧米諸国にテロ組織指定されているイスラム組織ハマスを支持することはないだろうが、対立が長期化し、サウジのパレスチナ寄りの姿勢が鮮明になれば、イスラエルを主に支持する欧米の企業からの直接投資が伸び悩むことに繋がるだろう。以上を踏まえると、徐々に進んできたサウジの石油・天然ガス依存からの脱却は、まだ多くの課題を残していると言えよう。

(調査部 ロンドン分駐 新海 明也)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。