

脱石油依存が進むサウジアラビア財政

<要旨>

世界有数のエネルギー大国であり、国際社会における政治的な存在感も高まりつつあるサウジアラビア（以下、サウジ）では、2016 年に公表した経済社会改革「Vision 2030」に沿って、過度な石油依存からの脱却を進めている。

サウジ財政は、歳入に占める石油・天然ガスの割合が高く、収支が原油価格（以下、油価）や生産量に左右されやすい構造である。Vision2030 に基づき新税などを導入したことで、石油・天然ガスからの歳入が全体の 6 割にまで低下した。歳出面ではギガプロジェクトなどへの国内投資や社会福祉の増加により規模が拡大傾向にある。

近年のサウジ財政では、歳入面で国営石油会社サウジアラムコの、歳出面で政府系ファンド公的投資基金（PIF）の役割が増してきていることから、これらを含め広義で財政状況を見ていくことが適切であると考えられる。トランプ米政権が原油増産方針であることや OPEC プラスによる協調減産縮小を背景に油価が下落すれば、サウジの財政赤字は拡大しよう。但し、歳入が多角化していることから 2014～2016 年の油価低迷時より財政収支の悪化は抑制されたものになるだろう。サウジアラムコや PIF を含めた広義での債務は限定的であり、保有資産も潤沢であるため、同国の財政面の懸念は小さい。総じてみると、同国財政は油価下落の影響を受けにくくなっており、同時に財政リスクは低下していると言える。

1. はじめに

サウジアラビア（以下、サウジ）は世界最大級の原油埋蔵量を誇り、石油輸出国機構（OPEC）の中心メンバーであるなど世界有数のエネルギー大国である。主要産油国間の協調減産により生産量を意図的に抑えているとはいえ、2024 年の原油生産量は日量 898 万バレルで世界 3 位である。また、政治的にも米国やロシア、中国などの世界大国と強い関係を持ち、ウクライナ戦争に際してロシアと米国の高官協議がサウジで実施されるなど、国際社会で大きな存在感を見せている。

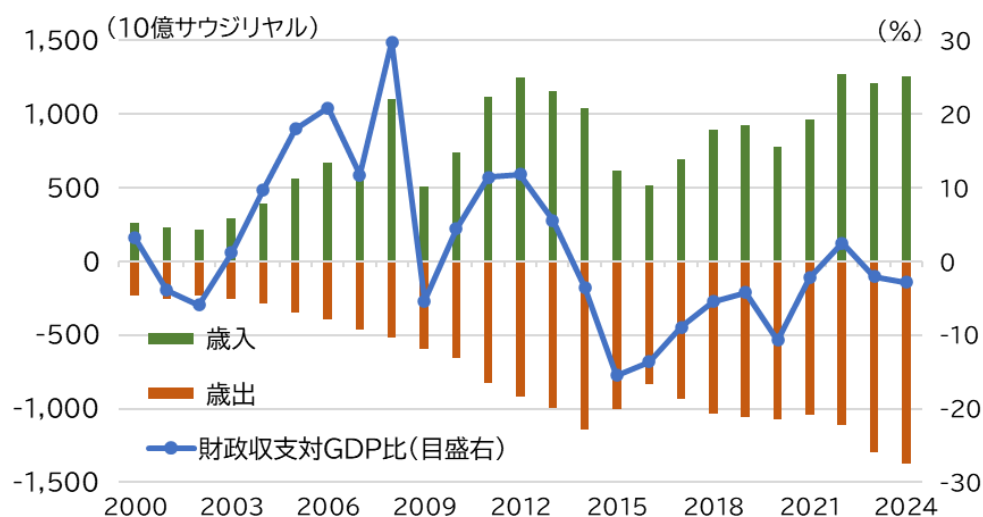
サウジでは、2016 年に公表された社会・経済改革「Vision2030」に基づき、非石油・天然ガス部門の歳入増や長期的な財政健全化などを目標に掲げ、これまでの過度に天然資源に依存してきた同国の構造改革を進めている。経済多角化を目指す改革の一環としてスポーツやエンターテインメントの活性化にも注力しており、サウジの国営企業が井上尚弥選手（ボクシング）と推定 30 億円のスポンサー契約を締結したり、サウジで世界初となるドラゴンボールのテーマパーク建設が進められたりと、近時は日本との関わりも増えており、日本企業によるサウジへの関心も高まっている。

オイルマネーにより比較的裕福なイメージが強いサウジであるが、その分原油価格下落時には財政面で影響を受けやすい。2014～2016 年の原油価格低迷時には多くの産油国同様にサウジも財政が悪化し、国内で多くの開発プロジェクトが中止・延期となり、話題となった。足元、サウジ国内では総額 5,000 億ドルとも報じられるスマートシティ「NEOM」建設などのギガプロジェクトが数多く並走している。また、アジア冬季競技大会(2029 年)、万国博覧会(2030 年)、サッカー FIFA ワールドカップ(2034 年)など国際イベントも控えており、当面開発プロジェクトが活発に行われていく見込みである。トランプ米大統領の再登場などにより原油価格に下方圧力がかかりやすい環境下で、再度原油価格が下落した際にも、財政の大幅悪化を回避することができるのか、本稿ではサウジの財政や政府債務の足元の状況について考察することとする。

2. 財政収支の動向 ～予算規模は拡大傾向～

サウジ財政は歳入に占める石油・天然ガスの割合が高く、収支が原油価格や生産量に左右されやすい構造である。リーマンショック時を除き 2000～2014 年は原油価格の上昇や原油増産に支えられ歳入が堅調に推移した一方、国内開発プロジェクトなどが増えたことで歳出も拡大傾向となった。2014 年後半以降、シェール革命により原油価格が下落したことを受け、歳入が低迷し大幅な財政赤字が続いた。Vision2030 が公表されて以降は、財政再建の取組みが続き、財政赤字幅は縮小に向かった。2020 年に新型コロナの影響で一時的に財政収支が悪化するも、2022 年にはウクライナ戦争により原油価格・天然ガス価格が高騰したことを背景に財政収支は黒字に転じた。足元は歳出が拡大していることで小幅な財政赤字となっている(図表 1)。

図表 1: サウジの財政収支推移



(資料) IMF などより三井住友信託銀行調査部作成

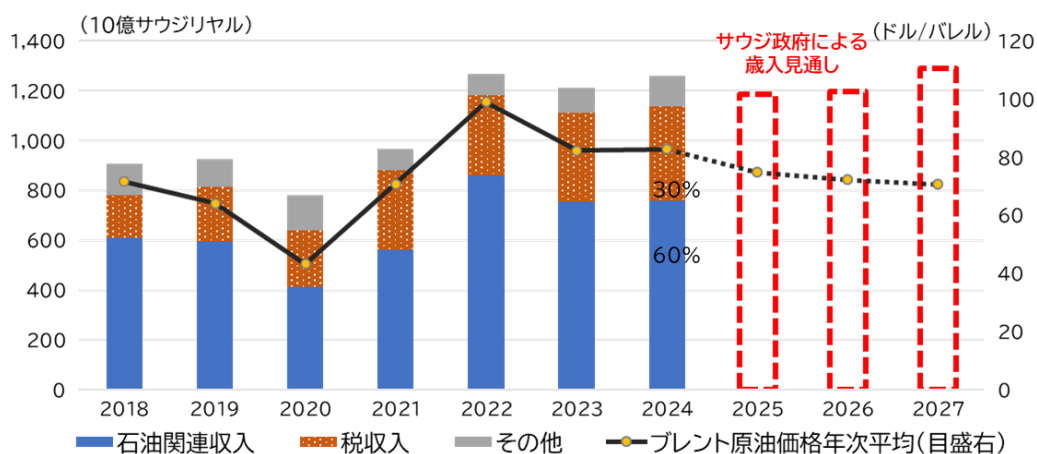
3. 歳入 ～非石油・天然ガス部門からの歳入は 2016 年の約 3 倍に増加～

サウジの歳入に占める石油・天然ガス部門の割合は 2000～2015 年平均で 86%と高かった。Vision2030 では、非石油・天然ガス部門の歳入を 2016 年の 1,630 億サウジリヤル(435 億ドル¹、以下「リヤル」)から 2030 年に 1 兆リヤル(2,667 億ドル、約 6 倍)に増加させることを目標とし、付加価値税(VAT)の導入(2017 年)やサウジで働く外国人に対する人頭税の導入(2017 年)、さらにはそれらの税率の引上げなどを実施してきた。これらが奏功し、2024 年の非石油・天然ガス部門の歳入は 5,025 億リヤルとなり、2016 年の 300%超となった。歳入に占める石油・天然ガス部門の割合も 6 割にまで低下し、税収入の割合が全体の 3 割を占めるようになった(図表 2)。

石油・天然ガス部門からの歳入は、主に国营石油会社サウジアラムコ(以下、アラムコ)からの採掘利権料(ロイヤリティ)と石油事業税・ザカート(喜捨税²)、配当金に大別される(次頁図表 3)。2024 年の採掘利権料は前年比▲12%の 1,880 億リヤル、石油事業税・ザカートも同じく前年比▲12%の 1,765 億リヤル、配当金のうち基本配当は前年比+4%の 3,043 億リヤル、業績によって連動する配当は同+118%の 1,616 億リヤルとなった³。サウジ政府は予算策定時の想定原油価格を明らかにしておらず、サウジの投資会社 JADWA INVESTMENT による想定原油価格(ブレント)は 75 ドル/バレルである。足元の原油価格(ブレント)が 70 ドル/バレル程度と想定原油価格を下回っていることもあり、3 月 4 日にアラムコは収入減や経費増を理由に 2025 年の配当総額が前年比約 30%減少する見込みであるとの見通しを示した。

サウジ政府は中期的な歳入の見通しとして、非石油・天然ガス部門を中心に緩やかに増加していくと見込んでいる。非石油・天然ガス部門の歳入はこれまで堅調に増加してきているが、Vision2030 の目標を達成するためには更なる飛躍が必要であり、IMF は固定資産税や個人所得税の導入などの徴税強化や税務改革の必要を指摘している。

図表 2: サウジ歳入と原油価格の推移



(資料) サウジ財務省や IMF などより三井住友信託銀行調査部作成

¹ サウジは 1986 年以降ドルペッグ制を採用しており、1 米ドル＝3.75 サウジリヤルである。

² イスラム教徒の義務である喜捨の精神に基づき、イスラム諸国の災害に対する支援・救済などに用いられる税。

³ 記載の配当金はアラムコが株主に支払った総額であり、サウジ政府は持ち株比率に応じた金額を受領。2025 年 3 月時点の政府持ち分は 81.48%。

図表 3: サウジアラムコの支払内訳

項目	内容	支払額 単位: 10億サウジリヤル	
		2023年	2024年
採掘利権料 (ロイヤリティ)	1バレル当たりの原油価格が 70ドル以下の場合、原油生産価値の15% 70～100ドル以下の場合、原油生産価値の45% 100ドル超の場合、原油生産価値の80% (※コンデンセートは除く)	213.2	188.0
石油事業税・ ザカート(喜捨税)	下流事業に対してはEBT(税前利益)の20% その他事業に対してはEBT(税前利益)の50%	200.2	176.5
基本配当	純利益に基づき、取締役会の裁量で決定される (2025年3月時点でサウジ政府の持ち分は81.48%)	292.7	304.3
業績連動配当	2023年第3四半期から開始された アラムコの業績に応じて分配される配当金	74.0	161.6

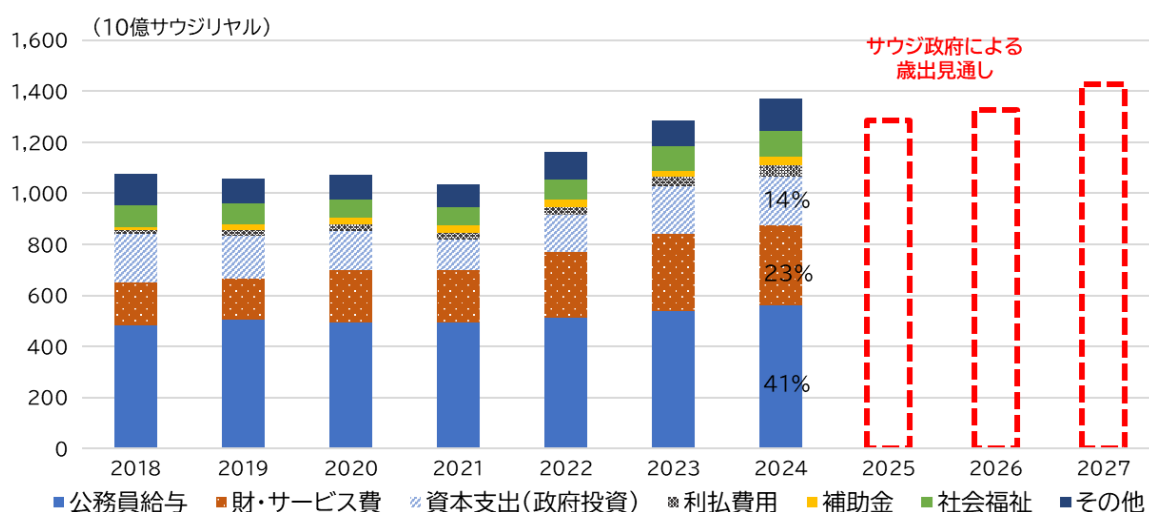
※2018年以降、コンデンセート生産分に対するロイヤリティは免除

(資料) IMF などより三井住友信託銀行調査部作成

4. 歳出 ～Vision2030 達成に向けて国内投資の拡大が続く～

近年のサウジ歳出は全ての項目において拡大傾向にある。特に 2022 年以降、新型コロナが落ち着いたことを背景に Vision2030 に基づいた大規模スマートシティ「NEOM」の建設といったメガプロジェクトやインフラへの投資拡大、市民口座プログラム⁴の受益者への追加支援などにより資本支出(政府投資)や社会福祉費用が増加した(図表 4)。また、金額自体は小さいながらも利払費用が急増しており、2024 年の増加率は前年比+17.9%となった。一方で、公務員給与は増加率が抑制されており、歳出に占める割合は 2018 年の 45%から 2024 年には 41%に縮小した。

図表 4: サウジ歳出内訳と見通し



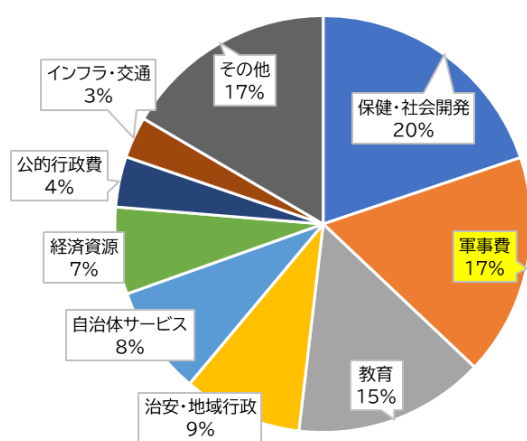
(資料) サウジ財務省などより三井住友信託銀行調査部作成

⁴ 2017 年 2 月から開始された低所得サウジ人向けの資金支援プログラム。

セクター別でみた際に軍事費の歳出割合が大きいのもサウジ財政の特徴のひとつである(図表 5)。政治的に不安定なイラン、イラク、イエメンなどに地理的に近いことなどから、軍事費が継続的に必要であり、2024 年は保健・社会開発費に次いで多く、歳出の 17%を占めた。2015 年から続くイエメンとの戦争が落ち着いてきたことで 2019 年以降は軍事費が一時減少傾向になったが、Vision2030 で掲げている目標「防衛部門の国産化比率を 2030 年までに 50%にする⁵⁾」に向けて、足元で再度増加傾向に転じている。英シンクタンク国際問題戦略研究所(IISS)によるサウジの 2024 年軍事支出対 GDP 比は 6.5%であり、世界平均の 1.9%を大きく超えているばかりか、戦時中のイスラエル(6.4%)やロシア(5.5%)よりも高い。

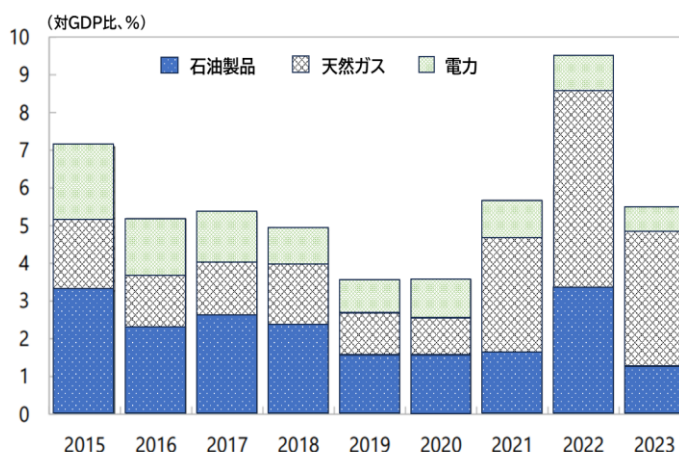
Vision2030 達成に向けたギガプロジェクトなどの国内開発投資も佳境に差し掛かるため、今後も歳出拡大が見込まれる。IMF は歳出を抑制するために、ガソリンなどの石油製品や天然ガス、電力に投入されている対 GDP 比 5%強相当の補助金の段階的廃止や公務員給与の更なる削減を提言している(図表 6)。

図表 5:セクター別歳出内訳(2024 年)



(資料)サウジ財務省

図表 6:エネルギー補助金支出推移(対 GDP 比)



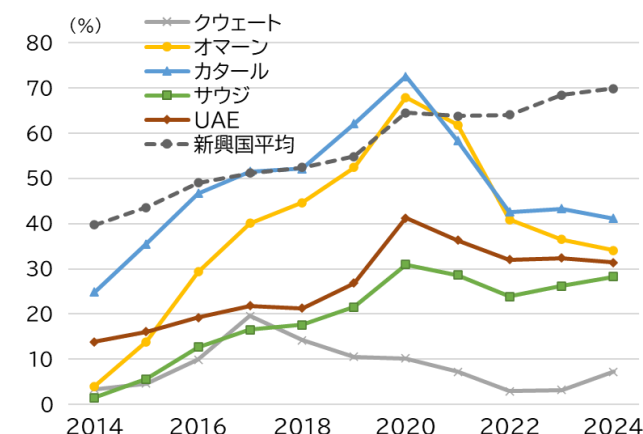
(資料)IMF

5. 政府債務

サウジは一般的に財政赤字分を保有資産の取り崩しと国内外からの借入れによってファイナンスすることが多いが、2024 年に関しては財政赤字分を全て借入れで賄っており、IMF による 2024 年末の政府債務 GDP 比は 28.3%となった。2014 年末の政府債務 GDP 比 1.5%からは増加しているが、新興国平均はもちろん近隣の湾岸産油国と比較しても依然として低い値となっている(次頁図表 7)。政府は 2015 年まで海外からの借入れがなかったこともあり、2016 年以降意図的に様々な形態での海外からの借入れを増やし、自国の金融市場の活性化にも寄与してきた。2025 年 2 月に中東地域で初となるユーロ建てのグリーンボンドを発行したのもその一環と言えよう。

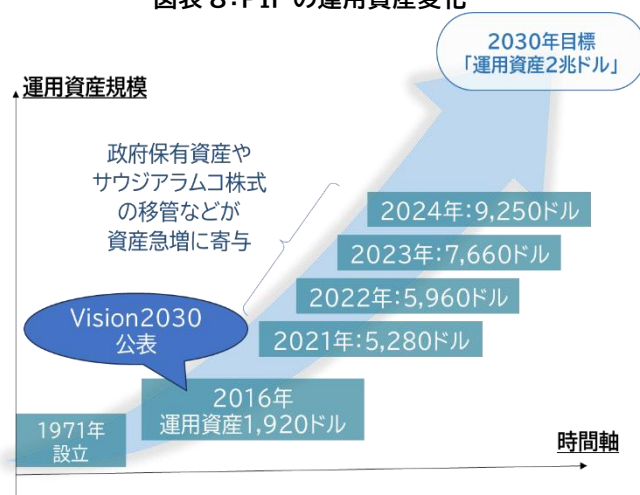
⁵⁾ 2024 年 11 月、サウジ総合軍事産業局のオハリ局長は「(同国の軍事費国産化比率が)2023 年に 19.35%まで上昇した」と発言。

図表 7: 近隣諸国との政府債務比較(対 GDP 比)



(資料)IMF

図表 8: PIF の運用資産変化



(資料)各種資料より三井住友信託銀行調査部作成

また、財政赤字の補填に一部使われているものの、サウジ政府の保有資産は引き続き潤沢である。外貨準備だけでも 2024 年末時点で 4,270 億ドル(輸入比 26 ヶ月)あり、加えて政府系ファンド(SWF)である公的投資基金(PIF)の運用資金も約 9,250 億ドル(GDP 比 80%超)ある。PIF は 1971 年に国王の勅令により設立され、2015 年に所管がそれまでの財務省から各省庁を横断的に管理・監督する経済開発評議会(CEDA)に移された。PIF は、国際的な戦略投資による利益の追求だけでなく、雇用創出やギガプロジェクトの推進を担うなど Vision2030 の牽引役を担っており、一般的な SWF よりさらに政府に近い存在と言えよう。2016 年以降、外貨準備や政府保有のアラムコ株式の一部が移管されたこともあり、運用資産規模は急速に拡大している(図表 8)。

6. まとめ

近年のサウジ財政の特徴として、歳入面では石油・天然ガス戦略を一手に担うアラムコの役割が、歳出面では政府の開発支出をコントロールする PIF の役割が増してきていることが挙げられる。主にアラムコから得られる石油・天然ガス部門の歳入は基本的に原油価格やサウジの原油生産量によって増減する項目であるが、配当金はアラムコの取締役会次第となるため、ある程度裁量の余地がある。2024 年 11 月、アラムコが負債を増やしながらか高配当を維持している旨がブルームバーグで報じられたように、アラムコからの配当金は原油価格や業績にのみ応じるわけではない。そのため、原油価格下落時にもアラムコが配当を維持することで、サウジ政府の財政悪化を緩和させることが期待できる。歳出面における PIF の役割も同様で、PIF はギガプロジェクト推進の資金を捻出するために、政府による出資や資産移転以外に融資や債券発行などでも資金調達を実施している。2025 年 1 月に PIF は 40 億ドルの債券を発行したところ、応募はその 4 倍にも上ったと報じられており、金融市場における PIF への関心は高い。国内開発の必要支出が拡大する際に、PIF が債務を受け持つことで政府の財政悪化を緩和させることもあり得る。つまり、サウジの財政状況を見る上では、一般に注目を集める政府財政だけではなく、アラムコや PIF の財務状況も

合わせた広義の財政状況を見ていくことが適切だと考えられる。この視点から見ると、足元ではアラムコも PIF も債務は限定的であり⁶、外部格付はサウジ政府と同水準となっていることから、広義でのサウジ財政も健全な水準にある。

サウジ財政は、Vision2030 達成に向けた支出拡大を背景に中期的に小幅な赤字が続くと見込まれている。原油生産量世界 1 位の米国では、トランプ大統領が原油増産促進の方針を示していることに加え、OPEC とロシアなど非加盟産油国とで構成する「OPEC プラス」による協調減産も 4 月以降減産幅を一部縮小していく予定であるなど、原油価格に下方圧力がかかりやすい環境下で、サウジの財政赤字が想定より拡大する懸念がある。但し、アラムコや PIF を含めた広義でのサウジ財政を見た場合においても、歳入における石油・天然ガスへの依存度が低下していることで、前回原油価格が低迷した 2014～2016 年と比較すると、財政悪化を抑制しやすくなったと言えるだろう。

(調査部 ロンドン分駐 新海 明也)

⁶ アラムコの債務は 2024 年末で 3,193 億リヤル、負債総資本比率は 16.2% である。PIF の債務は 2023 年末で 4,660 億リヤル(1,243 億ドル)となっている。

※ 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。