

ガザ紛争を経たイスラエル信用力の見通し

<要旨>

イスラエルは、ユダヤ教徒を中心に人口が約 1,000 万人に過ぎないものの、人口増加率は世界平均を上回り、名目 GDP も過去 10 年間で約 1.7 倍に拡大している国である。伝統的な農業やダイヤモンド加工業に加え、情報通信・ソフトウェアなどの高付加価値産業に支えられ、中東地域のなかでは比較的高い信用力を有してきた。

2023 年 10 月のガザ紛争以降、軍事衝突が続いていた間は地政学リスクが非常に高い状態であり、イスラエルの信用力悪化の主因となったが、停戦が実現したことで同国が攻撃を受ける懸念は和らぎつつある。元々、紛争が断続的に発生している地域であるため、紛争前と現状を比較しても地政学リスクが信用力に与える影響に大差はない。為替や対外収支関連も懸念は限定的である一方、今後も継続的な軍事支出の高止まりで財政赤字並びに政府債務の拡大が想定されることは、信用力の押し下げ要因となる。

中長期の信用力を見通す上で重要なのは、同国経済を支えるハイテク産業が高成長を維持できるかという点である。ガザ紛争に伴う企業・人材の海外転出を受けて、あらゆる分野のハイテク産業が国内で育つという時代は終わり、ガザ紛争での実績が評価されたサイバーセキュリティや防衛などの分野が選択され、これらの分野に大型投資が集中しつつある。世界的な安保関連の投資需要の高まりにより、今後も高い成長が見込まれ、これらの分野が新たな成長ドライバーとして同国の経済を牽引し、税収増を通じ財政改善に寄与することで、イスラエルの信用力を緩やかに改善させていこう。

1. はじめに

2025 年も中東地域の紛争に関するニュースを見ない日はなかったと思えるほど、多くの中東地域の紛争関連のニュースが報じられた。その中心に居るのはイスラエルであり、敵対するのはパレスチナ自治区ガザのイスラム組織ハマスやレバノンのシーア派組織ヒズボラ、シリア、イエメン、イランなどである。近年は軍事的なイメージが強いイスラエルであるが、紛争前までは世界有数のスタートアップ集積地として注目を集め、ハイテク産業や死海・エルサレムを中心とした観光大国としても有名だった。イスラエルは、ユダヤ教徒を中心に人口が約 1,000 万人に過ぎないものの、人口増加率(直近 5 年平均)は世界平均(+0.9%)を上回る+2.0%であり、名目 GDP も過去 10 年間で約 1.7 倍に拡大している。高成長を背景に中東地域のなかでは比較的高い信用力を有してきた。

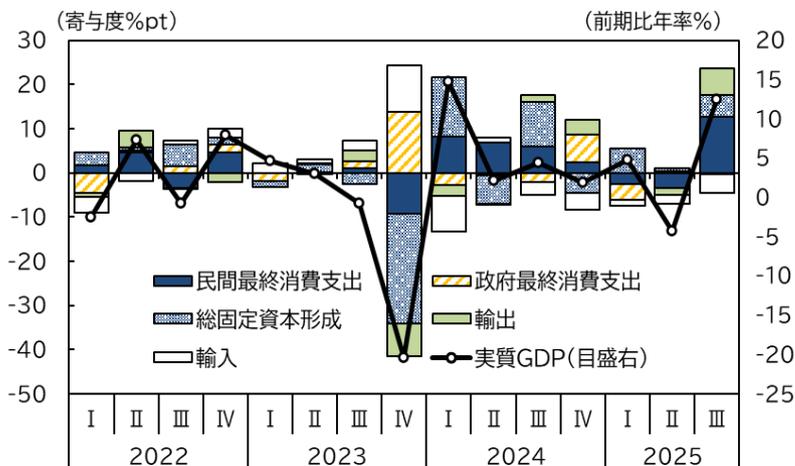
2023 年のガザ紛争開始以降、複数の格付会社によるソブリン格付の引下げが続いていたイスラエルであるが、2025 年 10 月に紛争が停戦合意に至ったことを受け、一部の格付会社が見通しを引き上げるなど、転機を迎えつつある。本稿では、ガザ紛争を通じてイスラエルの経済・財政・対外収支などがどのように変化してきたかを比較し、ガザ停戦継続を前提とした今後のイスラエルの信用力について見通していく。

2. イスラエル経済の構造と傾向

イスラエルは、伝統的な農業やダイヤモンド加工業に加え、情報通信技術、電子機器・ソフトウェア開発、医薬品等の高付加価値産業に支えられ、中東のシリコンバレーとも呼ばれている。新型コロナにより2020年の実質GDP成長率は前年比▲1.8%と落ち込んだ後、2021～2022年はコロナ禍からの経済正常化に伴い、+6%超の高成長となった。2023年後半はハマスとの武力衝突に伴う予備役招集による消費低迷、労働力不足による建設工事の停滞、治安悪化による観光客減少などを要因に、大幅に経済成長は鈍化した。2024年も、軍事支出拡大を含む政府支出が下支えするも、総固定資本形成が縮小した上に民間消費の伸びも限定的となり、成長率は同+1.0%に減速した。2025年に入り、前年に大きく落ち込んだ反動から成長率は持ち直し、第3四半期の成長率は前期比+12.4%（年率）となった（図表1）。イスラエル中央銀行及びIMFの両方とも2025年の成長率を+2.5%と見込む。

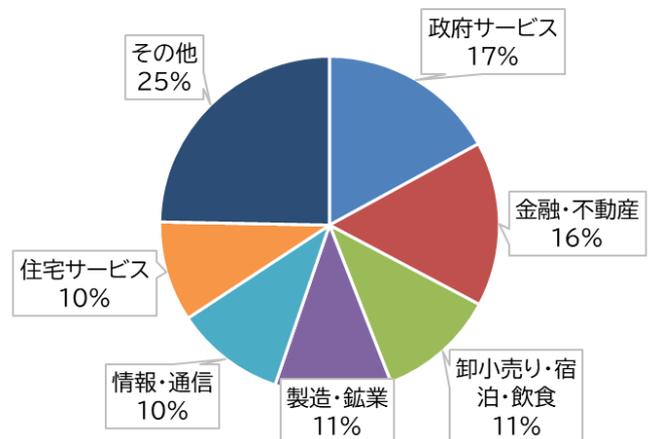
2024年の名目GDPを産業別にみると、ガザ紛争に関連した軍事支出拡大を含む政府サービスの構成比率が17%と最も大きく、次いで金融・不動産業（16%）、卸小売り・宿泊・飲食（11%）となっている（図表2）。イスラエルは2013年から天然ガスの生産を開始しており、近年生産量が増加していることで製造・鉱業の割合も高まりつつある。

図表1 実質GDPの推移と内訳



(資料)CEIC より三井住友信託銀行調査部作成

図表2 産業別名目GDPの内訳(2024年)



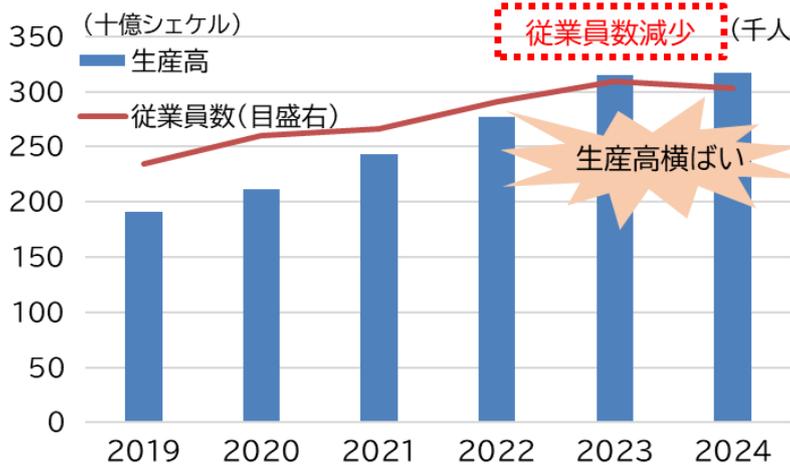
(資料)CEIC より三井住友信託銀行調査部作成

イスラエルのハイテク産業は、歴史的に高度な教育を受けた旧ソ連の移民が多く流入したことや、「技術で国を守る」というコンセプトのもと若者が徴兵期間中にハイテク分野の訓練を受けていること等を背景に拡大を続け、2024年の名目GDPへの寄与度は17.3%¹、輸出の56.4%を占めるほどとなり、イスラエル経済の主力産業となっている。

¹ イスラエル・イノベーション庁による発表値。図表2の通り、情報・通信の構成比率は10%であるが、政府サービスや金融・不動産業においてもハイテク分野が含まれている。

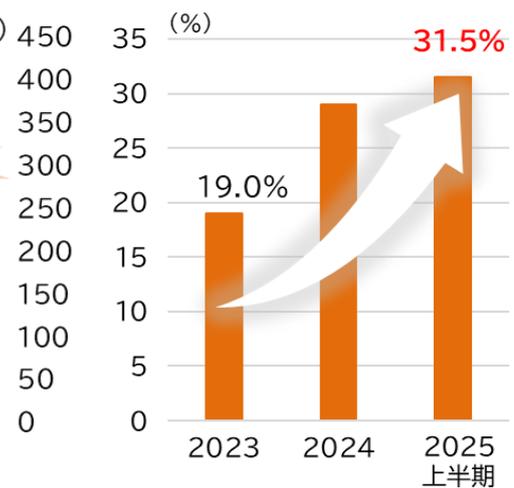
しかし、2024年の生産高は前年と同程度と伸び悩んでおり、従業員数も減少に転じ²、スタートアップ起業数も減少を続けるなど、懸念すべき傾向も見え始めている(図表3)。2024年11月に実施されたイスラエル・イノベーション庁による調査では、スタートアップ企業やハイテク企業の約2割が紛争を理由に部分的に国外へ業務や人員を移したという結果が明らかになっており、今ではあらゆる分野のハイテク産業がイスラエルで育つという時代ではなくなりつつある。

図表3 ハイテク産業の生産高及び従業員数の推移



(資料)イスラエル・イノベーション庁より三井住友信託銀行調査部作成

図表4 ハイテク産業の資金調達のうちサイバー分野が占める割合



(資料)各種資料より三井住友信託銀行調査部作成

一方、紛争で実績を挙げたことで、イスラエルのサイバーセキュリティや防衛分野がグローバル市場から高い関心を集めており、これらの分野に対する投資が急増している。2024年のサイバーセキュリティの分野での資金調達額は前年比倍増の40億ドルとなり、2025年上半期の資金調達額も19.8億ドルでハイテク産業全体の約3割を占めている(図表4)。また、2024年の防衛産業の輸出額も欧州向けを中心に147億ドルとなり過去最高を更新した。ガザ紛争を経て、イスラエルのハイテク産業では投資の「選択」と「集中」が起き、世界的な地政学リスクの高まりを背景にした国際的に関心が高い分野に大型の投資が集まっており、今後は経済成長の牽引役として期待される。

3. イスラエルを巡る地政学の動き

そもそも、イスラエルとは1947年に国連総会がパレスチナをアラブ国家とユダヤ国家に分割する決議を採択したことで、翌1948年に独立を宣言し建国された国である。イスラエルは建国直後から領土を巡りアラブ諸国と4度の戦争を繰り返しており、勝利するたびに領土を拡大していった(次頁図表5)。格付会社からの信用力評価においても、高い地政学リスクが所与のものとして織り

² 英紙 Financial Times がイスラエル・イノベーション庁の調査をもとに伝えたところによると、2022年5月からの12ヵ月間でハイテク産業に従事する労働者の海外移住は月平均479人であったが、ガザ紛争勃発後の最初の9ヵ月で826人に増加した。

込まれており、2000年代以降パレスチナ等の武装勢力との間で武力衝突が断続的に発生するなかにも格上げが続いてきた。

図表 5 イスラエルとパレスチナを巡る情勢

年	発生事象
1947	国連によるパレスチナ分割決議採択
1948	イスラエルの独立宣言
1948～1973	第1～4次中東戦争(48、56、67、73年)
1978	キャンプデービッド会談でイスラエルとエジプトが和平合意
1993	オスロ合意締結し、イスラエルとパレスチナ解放機構(PLO)が相互承認
1995	PLOがヨルダン川西岸とガザで自治を開始
2005	イスラエルがガザの入植地から完全撤退
2007	イスラム組織ハマスがガザを実効支配
2008～2009	イスラエル国防軍(IDF)がガザで大規模な空爆・地上戦を実施
2012	ハマス幹部殺害を発端に双方からミサイル攻撃の応酬
2014	イスラエル・ガザで50日間にわたる戦闘
2018	ガザ市民による抗議活動(帰還の 대행)で緊張状態が高まる
2021	東エルサレムでの衝突から軍事衝突に発展、空爆中心の大規模戦闘
2023	ハマスによる奇襲攻撃から紛争へ
2024	レバノンのシーア派組織ヒズボラとの戦争、停戦
2025	イランとの『12日間戦争』、ガザ紛争の停戦合意、人質解放

(資料)各種報道より三井住友信託銀行調査部作成

2023年10月、ガザのハマスがイスラエルに対して奇襲攻撃を仕掛けたことから、紛争が勃発した。その後イスラエルはガザのみならず、ヨルダン川西岸への入植活動を強化した他、シリア、イエメン、レバノンにもミサイル攻撃を実施した。2025年6月には最大の敵とみなしてきたイランとの直接軍事衝突(「12日間戦争」)にも至り、地域の緊張が高まった。執筆時点(2025年12月)では、レバノン、イラン、ガザにおいていずれも米国などの仲介国を通じて停戦が実現しているものの、双方が署名している正式な停戦合意文書は存在せず、脆弱な合意と言われている。ガザでは双方が相手方の停戦合意違反を主張し、イスラエルは継続的に空爆を実施しており、ガザでの死者数は停戦後も増え続けている。

4. 財政収支と国防費

続いて、国の信用力評価に影響を及ぼす一般的な要因を見ていく。最初に財政収支についてであるが、イスラエルは歳入の大部分を付加価値税(VAT)などの税収が占めており、歳出面では国防費や社会保障費の割合が多い。ウクライナ戦争による天然ガスの価格高騰で一時的に財政黒字となった2022年を除くと、恒常的な財政赤字体質である(次頁図表6)。2023年以降は、ガザ紛争への国防省関連の支出が急増しており、財政赤字も拡大している。ストックホルム平和研究所によると、2024年のイスラエルの国防費はGDP比8.8%に相当し、ウクライナ(34.5%)に次いで世界で2番目に高い(次頁図表7)。同国は米国からの軍事支援も受けており、支援額は戦

争開始からの2年間で217億ドルに上り³、イスラエルのGDP比約4%に相当する。加えて、米国はイエメンやイランを始めとする複数の中東地域においてイスラエルを支援するように軍事作戦を実施しており、それらの総額は96.5～120.7億ドルと見積もられている。米国からの支援がなければ、イスラエルの財政赤字はGDP比2桁を超えていたと推測される。

政府債務は、ガザ紛争が開始した2023年以降増加傾向にあり、IMFによると2025年末はGDP比69.2%となる見込み(2022年末は同60.3%)。政府による資金調達、国内市場での国債発行が中心であり、イスラエルの金融機関やファンド等が主に資金供給している。

図表6 財政収支推移

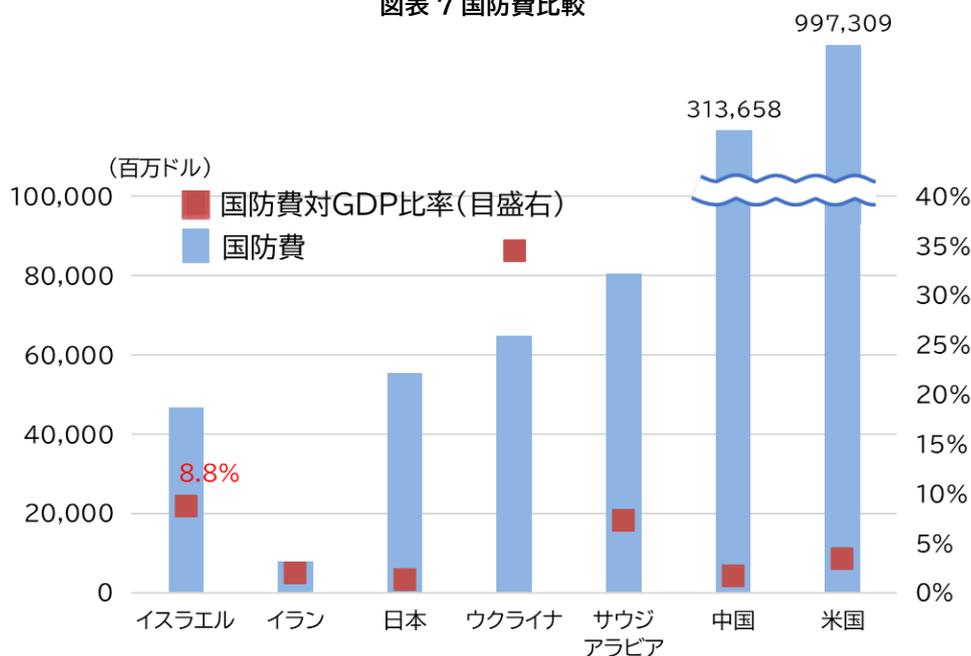
(十億シェケル)

	2021	2022	2023	2024	2025 1～10月
歳入	412.9	468.5	438.6	485.0	457.5
税収	383.9	436.1	412.2	455.4	432.3
歳出	481.6	458.8	516.1	621.2	529.0
国防省	75.1	75.2	98.1	168.8	139.6
財政収支	-68.7	9.7	-77.5	-136.2	-71.5
GDP比(%)	-3.4	0.3	-5.1	-8.3	-6.4
政府債務 GDP比(%)	67.7	60.3	61.3	67.6	69.2

(注)2025年の財政収支GDP比及び政府債務GDP比はIMFによる予測値

(資料)CEIC、IMFより三井住友信託銀行調査部作成

図表7 国防費比較



(資料)各種資料より三井住友信託銀行調査部作成

ガザやレバノンでの戦闘は停戦中であるものの、軍事作戦は継続しており、ミサイル攻撃も続け

³ 2025年10月7日付で米ブラウン大学がまとめた報告書「U.S. Military Aid and Arms Transfers to Israel, October 2023 - September 2025」より抜粋。

ているため、短期的に国防費が大幅に減少するとは考えにくい。また、2年以上にわたる戦争により、イスラエルの兵士・予備役の双方に心的外傷後ストレス障害(PTSD)などの問題を抱える人が多いとの報道もある。政府は今後これらの対応・補償を継続していく必要があり、社会保障費が高止まりする懸念がある。歳入面においても、2026年10月までに総選挙を控えていることを踏まえると、ネタニヤフ首相が国民に負担を強いる増税政策を取ることも考えにくく、当面イスラエルの財政赤字は改善せず、その補填のために政府債務も増加を続けていく見通しである。IMFは政府債務 GDP 比が2030年に向けて72.0%まで上昇すると予測している。

5. 為替市場と政策金利

2022年以降、米国の利上げに伴いイスラエルの通貨シェケル安の傾向が続くなか、2023年10月にガザ紛争が勃発したことで政情不安から大幅にシェケル安が進行した(図表8)。イスラエル中央銀行は政策金利を4.75%で維持しつつも、82億ドル相当の為替介入を行うことで、通貨下落を食い止めた。2025年に入ってから、国内経済の回復と地政学リスクの後退によりシェケル高の傾向が続いている。

政策金利は2024年1月にガザ紛争勃発を受け4.5%に引下げられた後、約2年にわたり据え置かれたが、2025年11月にガザ紛争の停戦を背景に通貨安・インフレ懸念が後退したとして、中央銀行は0.25%ポイントの利下げを実施した。中央銀行によると、今後1年間は段階的に金利を引き下げていく方針である。

イスラエルは建国以来常に戦争のリスクが付き纏う国であるため、戦争が再開されるリスクがあったとしても実際にミサイルが飛来しない限りにおいては、金融市場は不安定化しない傾向があり、足元のシェケル高の傾向が当面続くと見込まれる。

図表8 対米ドル為替及び政策金利の推移



(資料)CEIC より三井住友信託銀行調査部作成

6. 対外収支

イスラエルの経常収支は、貿易赤字をサービス収支と第二次所得収支の黒字が上回ることで、恒常的に黒字を維持している(図表9)。サービス収支を支えているのは主にソフトウェアやハイテク技術に関連したライセンスの輸出などであり、第二次所得収支を支えているのは米国からの支援金や宗教関連の寄付などである。ガザ紛争を受けても、この構造に大きな変化はなく、IMFは同国の2025年の経常収支をGDP比+2.8%と予測している。

金融収支においては、伝統的にスタートアップ企業への資本参加を中心に直接投資の流入が強いが、ガザ紛争の影響を受け対内直接投資は縮小傾向となった。一方で、2025年に入ってから証券投資に伴う資金流出が急減しており、イスラエルの主要株価指数(TA35)は過去最高を更新している。特にサイバーセキュリティ分野やAI関連の企業への評価が高い。

地政学リスクが低下したことで投資家に安心感が戻り、買いが増えているとみられるが、対内直接投資の回復が遅れていることを踏まえると、レピュテーションリスクなどを懸念し、長期にわたる資本出資を躊躇している投資家もまだ多いと考えられる。

図表9 国際収支

	2022	2023	2024	2025上半期
経常収支 (GDP比、%)	14,391 (2.7)	16,072 (3.1)	15,847 (2.8)	6,489 (2.8)
貿易収支	-26,532	-20,576	-26,302	-13,956
輸出	79,627	72,985	70,010	35,123
輸入	106,159	93,562	96,312	49,079
サービス収支	37,550	34,108	39,365	18,519
第一次所得収支	-707	-2,356	-2,973	-1,877
第二次所得収支	4,080	4,896	5,757	3,803
資本移転等収支	5,460	5,154	4,999	2,259
金融収支	19,236	20,997	22,566	7,985
直接投資	-11,928	-8,491	-4,856	-3,532
証券投資	-6,161	20,233	17,788	1,536
その他投資	13,294	5,043	5,142	7,276
金融派生商品	21,740	4,434	-3,720	2,022
外貨準備(増減)	2,292	-223	8,212	683
誤差脱漏	-615	-229	1,720	-763

(注)2025年上半期の経常収支 GDP比はIMFによる2025年予測値

(資料)CEIC、IMFより三井住友信託銀行調査部作成

7. 信用力の見直し

ガザやレバノン、イラン等との直接軍事衝突が続いていた間は、イスラエルにもミサイルが飛来し、各地に着弾するなど地政学リスクが非常に高い状態であり、地政学リスクの高まりが信用力悪化及び格付会社からの格下げ⁴の主要因にもなったが、足元は停戦が実現し同国が攻撃を受ける

⁴ 2023年10月以降、Moody's Investors Serviceはイスラエルの外貨建て長期発行体格付を「A1」から「Baa1」に引下げており、S&P Globalは外貨建て長期発行体格付を「AA-」から「A」に引き下げている。

懸念は和らぎつつある。元々、紛争が断続的に発生している地域であるため、停戦中の現状は紛争前と比較しても地政学リスクの評価が信用力に与える影響に大差はない。むしろ、今回圧倒的な軍事力の差を見せつけたことで、短期的には同国が攻撃を受ける懸念は紛争前より低下したとも言えよう。財政面においては、今後も継続的に軍事支出が続くことや社会保障費が高止まりする見通しであることを踏まえると、紛争前より悪化し、信用力の押し下げ要因となる。IMFも財政赤字の縮小には時間を要し、それにあわせて政府債務が増加していくとみている。為替は、紛争開始直後に一時的に通貨安に振れたものの、足元は紛争前の水準を回復しており、信用力に与える影響は限定的である。対外収支においても、紛争による大きな構造変化はなく、紛争中も経常黒字を維持できていることなどから、引き続き信用力の下支え要因となる。

中長期的には、イスラエルの信用力を見通す上で重要となるのは、イスラエル経済を支えるハイテク産業が高成長を維持できるかという点である。イスラエルのハイテク産業では、紛争を経て「選択」と「集中」が起き、サイバーセキュリティや防衛、AI 関連などの分野がイスラエル経済を支える構造になりつつある。足元、世界的な安全保障への投資需要拡大を受け、これらの分野への国外からの投資は堅調に推移しており、今後の高成長が期待できる。これらの分野の高成長は、同国の税収増に寄与し、財政悪化からの回復を早め、信用力を緩やかに改善させていこう。

(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。