

通貨統合を見据える湾岸協力会議 (GCC) 諸国の課題

調査部 環太平洋戦略研究センター
上席主任研究員 高安 健一

はじめに

アラビア湾に面するバーレーン、クウェート、オマーン、カタール、サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）の6カ国で構成される湾岸協力会議（Gulf Cooperation Council: GCC）は、2007年12月の首脳会議において共通通貨を2010年1月1日までに導入する方針を再確認した。しかしながら、通貨統合へ参加するために満たすべき経済金融指標の収斂基準（convergence criteria）の達成が危ぶまれることや、域内共通の金融政策に必要な制度整備の遅れなどにより、通貨統合を予定通り実施出来るか予断を許さない状況にある。本稿は、GCCの経済統合のこれまでの成果を整理したうえで、通貨統合に向けた課題について述べるものである。

1. 経済統合から通貨統合へ

経済統合は一般的に、①域内貿易の障壁を取り除く自由貿易地域（free trade area）、②域外諸国に対して共通の関税政策を実施する

関税同盟（customs union）、③域内においてヒト、モノ、資本、サービスが自由に移動出来る共通市場（common market）、そして④通貨同盟（monetary union）という四つの段階に分けることが出来る。GCCは、2008年1月に第3段階の共通市場を発足させ、共通通貨の導入を模索している段階にある。ただし、GCCは欧州連合（EU）のように、通貨統合の是非について国民投票に問うものでも、政治同盟を目指すものでもない。各国の財政の管理を域内の統一機関に委ねるものでもない。

GCCは、81年に6カ国の首脳がUAEのアブダビ首長国に集い、GCC憲章に調印して設立された地域協力機構である。設立当初は、イラン革命、旧ソ連のアフガニスタン侵攻、イラン・イラク戦争などの国際情勢を反映し、地域安全保障機構としての色彩が強かった。経済分野では、83年の統一経済協定の発効により自由貿易地域が成立したのに伴い、域内産品の関税が撤廃され、労働者・車の域内移動が自由化された。その後、90年の湾岸戦争の勃発などにより、経済統合に向けたモメンタムは失われた。しかしながら、90年代

後半になると原油価格の低迷が長期化する状況下、経済統合を推進して域内経済を活性化させる動きが出てきた。

99年11月に開催された第20回リヤド首脳会議（Supreme Council of the GCC）において、域外諸国に共通の関税を課す対外共通関税を2005年3月に導入することが合意された。2001年末の第22回マスカット首脳会議では、対外共通関税を当初計画より2年前倒しして導入することが決まり、GCC関税同盟が2003年1月に成立した。そして、2007年12月にドーハで開催された第28回首脳会議で発表された「ドーハ宣言」を踏まえて、2008年1月よりGCC共通市場が発足した。

GCCは、82年に発効した統一経済協定（Unified Economic Agreement）第22条のなかで「望ましい経済統合を進展させるために共通通貨の導入を含め、加盟国は金融、通貨、そして銀行政策の調和を追求する（注1）」と記されているように、発足当初より通貨統合を経済統合の目標として掲げていた。2000年の第21回首脳会議で通貨統合に向けた基本合意がなされ、2001年の第22回首脳会議で2010年までに実施することが決まった。この決定を受けて、クウェートは2003年に国際通貨基金（IMF）が算出する特別引出権（SDR）に自国通貨をベッグする方式から、ドルベッグ制へ移行した。これにより、GCC 6カ国の為替制度はドルベッグ制に統一された。さらに、2005年には、通貨統合へ参加するため

に加盟国が満たすべき経済金融指標である収斂基準が決まり、GCC諸国は2010年に向けてその実現を目指すことになった。

2007年には、ドル安が進行するなか、第28回首脳会議において、ドルベッグ制が見直されるとの観測が広がった。しかしながら、同首脳会議でドルベッグ制の是非は議題として取り上げられなかった模様であり、首脳会議の宣言に2010年を目処に共通通貨を導入するための準備を進めることが盛り込まれた。共通通貨導入の詳細については、2008年12月にオマーン的首都マスカットで開催される次回首脳会議において、専門委員会の討議結果を踏まえて協議することになった。

（注1） Muhammand Al-Jasser and Abdulrahman Al-Hamidy (2003), p.115.

2. 域内の経済・金融取引の現状

（1）貿易

地域協力機構であるGCCが、共通市場の設立に漕ぎ着けたことは積極的に評価出来る。しかしながら、経済統合が域内の貿易・投資活動の拡大に大きく寄与したとは言えない。

83年に自由貿易地域が成立してから四半世紀が経過したものの、域内貿易の拡大ペースは鈍い。図表1が示すように、GCCの域内貿易は90年から2006年までの間に69億600万ドルから200億500万ドルへ2.9倍に増えた。し

図表1 湾岸協力会議（GCC）の域内貿易額と対世界貿易に占める割合

	1990年	1995年	2000年	2006年
欧州連合（EU）	1,022	1,385	1,608	2,987
	67.1	66.1	66.8	66.2
東南アジア諸国連合（ASEAN）	27	80	98	194
	18.9	24.5	23.0	24.9
湾岸協力会議（GCC）	7	7	8	20
	8.0	6.8	4.8	4.8

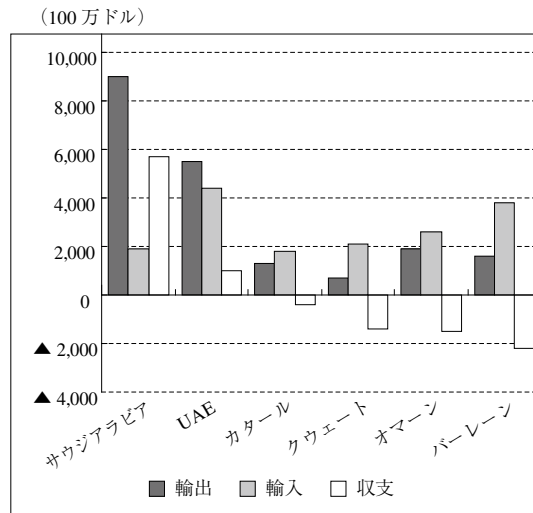
（注）上段は、域内貿易（10億ドル）、下段は対世界貿易に占める域内貿易の割合（％）。

（資料）World Bank（2008）「World Development Indicators 2008」より日本総合研究所作成

かしながら、対世界輸出に占める域内貿易のシェアは8.0％から4.8％へ低下した。域内貿易（2006年）のGCC諸国の名目GDPに対する比率は2.8％にすぎない。ちなみに東南アジア諸国連合（ASEAN）では、90年から2006年までの間に域内貿易は274億ドルから1,943億ドルへ7.1倍に増え、域内貿易比率は18.9％から24.9％へ高まった。2006年の域内貿易額は名目GDPの20.0％であった。

GCCの2006年の域内貿易動向を図表2でみると、域内輸出のうちサウジアラビアが45.1％、UAEが27.3％を占めており、両国が域内貿易の中核となっている。また、域内貿易で黒字を計上したのはこれら2カ国のみである。ただし、サウジアラビアの域内貿易黒字（57億ドル）は、対世界貿易黒字の5.6％にすぎない。逆に、バーレーン、オマーン、クウェート、カタールなどの域内貿易赤字を抱えている国々としても、域外に対して巨額

図表2 湾岸協力会議（GCC）諸国の域内輸出入（2006年）



（資料）IMF「Direction of Trade Statistics」より日本総合研究所作成

の貿易黒字を計上しているため、域内貿易不均衡は問題化しにくい状況にある。

次に、GCC諸国の対世界輸出と域内輸出の伸び率を2000年から2006年について比較する（注2）。域内輸出の方が高い伸びを示したのはバーレーン（対世界＋159％、対域内＋300％）、サウジアラビア（対世界＋154％、対域内＋188％）、クウェート（対世界＋125％、対域内＋210％）の3カ国であった。これら3カ国のうち、2国間貿易が活発なのはサウジアラビアとバーレーンである。サウジアラビアは原油生産量の少ないバーレーンに石油を供給する一方、工業製品を輸入している。

他方、外国との貿易や物流の拠点となる自由貿易地域（フリーゾーン）を積極的に展開することで域外輸出を急拡大させてきたUAE（対世界+175%、対域内+120%）では、対世界輸出の伸び率の方が対域内輸出を大きく上回っている。カタール（対世界+188%、対域内+104%）とオマーン（対世界+121%、対域内+78.5%）でも、域外輸出の方が活発である。

次に、GCC域内における品目別・国別の輸出入動向を、域内最大の輸出国であるサウジアラビアの貿易統計から探してみたい。図表3は、同国とGCC諸国との貿易動向（再輸出を除く）を天然資源、工業品、農産品の三つの分野について整理したものである。サウジアラビアは2006年に、他の5カ国すべてに対して黒字を計上した。分野別では、工業品が最大の輸出品目（78億ドル）かつ最大の

輸入品目（24億ドル）で、54億ドルの貿易黒字を確保したことが目を引く。輸出の71.0%がUAE向けで、ドバイなどの建設ブームを支える資材などの輸出が拡大していると推察される。天然資源輸出は原油資源の乏しいバーレーン向けが96.9%を占めているのが目立つ程度で、域内で補完的な供給体制は構築されていない。農産物はサウジアラビア政府が熱心に振興し、輸出にも力を入れている分野である。

(2) 直接投資

域内直接投資も、経済統合により拡大が期待される分野である。図表4が示すように、GCC諸国の対内・対外直接投資はいずれも拡大している。まず、直接投資受入額は90年から2000年までの間は6カ国の合計で年平均10億ドル程度と低迷し、しかもバーレーンが半

図表3 サウジアラビアの対域内・主要品目別貿易動向（再輸出を除く、2006年）

(100万ドル)

	バーレーン	クウェート	オマーン	カタール	UAE	合計
輸出額	5,624	1,116	382	876	5,967	13,966
農産物	127	276	54	146	274	877
工業品	405	832	325	715	5,555	7,832
天然資源	5,092	9	3	16	138	5,257
輸入額	689	225	231	213	1,911	3,269
農産物	19	39	115	6	528	707
工業品	532	186	115	202	1,381	2,417
天然資源	138	0	0	4	2	145
収支	4,935	891	151	664	4,056	10,697
農産物	108	237	▲ 61	139	▲ 254	170
工業品	▲ 127	646	210	512	4,174	5,415
天然資源	4,954	8	2	12	135	5,112

（資料）Saudi Arabian Monetary Agency ウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表4 湾岸協力会議（GCC）諸国の対内外直接投資

(100万ドル)

		1990年から 2000年の平均	2003	2004	2005	2006
バーレーン	対内	458	517	865	1,049	2,915
	対外	96	741	1,036	1,123	980
クウェート	対内	58	▲ 67	24	250	110
	対外	▲ 445	▲ 4,960	2,526	5,142	7,892
オマーン	対内	84	494	229	900	952
	対外	2	153	250	114	247
カタール	対内	169	625	1,199	1,152	1,786
	対外	11	88	192	352	379
サウジアラビア	対内	245	778	1,942	12,097	18,293
	対外	11	88	192	352	379
UAE	対内	18	4,256	10,004	10,900	8,386
	対外	170	991	2,208	3,750	2,316
合計	対内	1,032	6,603	14,263	26,348	32,442
	対外	▲ 94	▲ 2,619	6,921	11,664	12,567

(資料) UNCTAD ウェブサイト掲載データベースより日本総合研究所作成

分近くを占めていた。その後はGCC諸国の開発ブームを反映して対内直接投資が急増し、6カ国合計で2003年から2006年の間に66億ドルから324億ドルへ約5倍に増えた。GCC諸国への直接投資が増加した背景には、経済統合の進展による域内関税の引き下げもさることながら、資源開発、物流機能の拡充、不動産投資、都市開発、税金の減免などの恩典といった要因があると考えられる。他方、GCC諸国は対外直接投資を活発化させており、その規模は2006年に126億ドルに達した。国別ではクウェートが79億ドルで最大である。

次に、GCC諸国間の直接投資動向を(注3)、統計はやや古くなるが97年から2003年までについてみてみたい(図表5)。この間の域内直接投資の累計額は31億9,400万ドルで、年間4億ドル強であった。前掲の図表4によれ

ば、2003年にGCC諸国が世界から受け入れた直接投資である66億ドルと比べると、域内諸国間の直接投資の動きは鈍かったと言える。そのなかにあって積極的に域内投資を行ったのは、クウェート(12億8,300万ドル)、サウジアラビア(8億6,100万ドル)、UAE(5億6,800万ドル)の域内大国である。

GCC諸国からの投資受入状況をみると、UAEが5カ国から満遍なく受け入れ、18億3,500万ドル、全体の57.5%を占めたことが注目される。国際的なハブ機能を高めているドバイへの投資が活発になったことが寄与したと推察される。2国間で比較的大きな投資がやりとりされたのはサウジアラビアとUAEである。サウジアラビアからUAEへ7億4,300万ドル、逆にUAEからサウジアラビアへ4億4,000万ドルが投資された。

図表5 湾岸協力会議（GCC）域内直接投資（1997年から2003年の累計額）

（100万ドル）

投資国	受入国						合計
	バーレーン	クウェート	オマーン	カタール	サウジアラビア	UAE	
バーレーン		0	9	0	52	23	84
クウェート	293		1	107	142	740	1,283
オマーン	0	0		0	0	90	90
カタール	1	0	3		65	239	308
サウジアラビア	48	0	15	55		743	861
UAE	10	0	30	88	440		568
合計	352	0	58	250	699	1,835	3,194

（資料）Ali A. Bolbol and Ayten M. Fatheldim（2005）「Intra-Arab Exports and Direct Investment: An Empirical Analysis」Arab Monetary Fund, p. 28より日本総合研究所作成

近年、GCC域内において国境を越えた経済活動が活発化していることが、経済活動ライセンス取得数や不動産取引の推移から推察出来る。他の域内諸国で経済活動を行えるライセンス（Licenses Granted to GCC Citizens to Practice Economic Activities）の取得数は、95年から2005年の間に4,750件から1万4,655件（バーレーン、クウェート、オマーンは2004年）へ大幅に増えた（注4）。ライセンスの供与数がもっとも多いのは外資企業の誘致に積極的なUAEの7,984件で、クウェートが1,680件、サウジアラビアが1,323件で続いている。

他の域内諸国で不動産を取得した人（GCC Citizens Owning Real Estate in Other Member States）の数は増加しており、95年から2006年の間に、9,543人から3万3,146人へ3.5倍に増えた（注5）。2006年の不動産取得者の国籍をみると、クウェートが2,634人、サウジアラビアが1,183人、バーレーンが1,248人、UAEが1,086人、カタールが325人、オマーン

が144人であった。

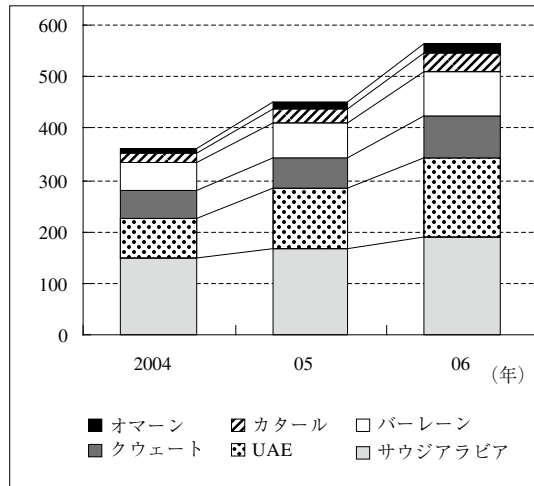
（3）金融取引

①銀行取引

GCCでは、共通通貨の導入やそれに伴う制度整備が、域内の銀行取引の円滑化に寄与しよう。図表6は、GCC諸国の銀行資産の推移を示している。2004年から2006年までの間に、GCC 6カ国の資産は3,624億ドルから5,638億ドルへ1.56倍に増えた。この間に、イスラム銀行の資産が544億ドルから1,024億ドルに拡大しており、コンベンショナル銀行とイスラム銀行をあわせると、2006年だけで1,408億ドル、GCC諸国の名目GDPの19.7%に相当する銀行資産が積み上った。

GCC域内の銀行取引市場については、まだ域内横断的（inter-regional）な市場が形成されていないとの指摘がある（注6）。先述のように、域内における貿易や投資の拡大ペースが必ずしも速くないことが、国境を越えた

図表6 湾岸協力会議（GCC）諸国の銀行資産
（10 億ドル）



（資料）Institute of Banking Studies (2007)「GCC Bank: Financial Report (2004-2006)」より日本総合研究所作成

金融取引の拡大を制約しているようである。

図表7は、GCC諸国の銀行が他の域内諸国に所有している支店数を整理したものである。2006年時点の支店数は計16であり、銀行の相互進出はさほど進んでいない（注7）。GCC諸国間の相互進出は原則認められているものの、国内外の銀行の平等な取り扱いは完全には実施されていないようである。また、銀行監督や規制体系の調和が不十分なことが、銀行支店の開設を制約しているとの指摘もある（注8）。支店設置数が多いのは、経済的結びつきが強いバーレーンとサウジアラビアの間の五つである。もっとも多く支店が設けられている国は、国際金融センターとしての歴史が長いバーレーンで六つである。一

番多くの支店を域内諸国に展開しているのはUAEで、カタールを除く4カ国に計5支店を保有している。

他方、GCCでは、現地通貨を取り扱えずオフショア業務に限った支店を開設出来る金融市場がある。長年にわたりバーレーンが域内の国際金融センターとしての地位を維持してきたが、近年ではUAEのドバイ国際金融センター（Dubai International Financial Center）、カタール金融センター（Qatar Financial Center）が域内の国際金融センターとして名乗りを上げている。

また、GCC諸国の銀行が他の域内諸国に対する資産を積み増す動きがあり、資金交流が拡大しつつある。例えば、UAEの資産規模上位行のうち地域別セグメント情報を開示している銀行をみると、アブダビ商業銀行（Abu Dhabi Commercial Bank）が2007年末時点で総資産の86.1%を国内向け、4.4%をGCC向けに保有している（注9）。ナショナル・バンク・オブ・アブダビ（National Bank of Abu Dhabi）は同時点で、65.8%を国内向け、14.4%をGCCを含むアラブ諸国向けに保有している（注10）。

GCC諸国の銀行部門が相互に保有している対外資産・負債の規模やその通貨構成に関する統計は整備されていない。ここでは、バーレーン通貨庁（Monetary Authority of Bahrain）が公表している銀行部門（Wholesale Banks）の対外資産・負債統計（国内取引、オフショ

図表7 湾岸協力会議 (GCC) 諸国の銀行が他のGCC諸国に保有する支店数 (2006年)

受入国	保有支店数						合計
	バーレーン	クウェート	オマーン	カタール	サウジアラビア	UAE	
バーレーン		1	0	0	3	2	6
クウェート	1		0	0	0	1	2
オマーン	0	0		0	0	1	1
カタール	0	0	0		0	0	0
サウジアラビア	2	1	0	0		1	4
UAE	1	1	1	0	0		3
合計	4	3	1	0	3	5	16

(資料) The Cooperation Council for the Arab State of the Gulf Secretariat Generalウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

ア取引の双方を含む) より、バーレーンを中心としたGCCの銀行取引について探ってみたい (図表8)。

2008年3月末時点の資産 (1,982億ドル) の地域別内訳をみると、バーレーンを除くその他GCC向けが706億ドルと全体の35.6%を占めている。通貨構成をみるとバーレーンを除くGCC通貨は277億ドル (シェアは14.0%) であり、その他GCC向け資産の約4割がGCC通貨建て、約6割が非GCC通貨建てで保有されている。

西欧向け資産は715億ドル、36.1%を占めているが、通貨構成をみるとユーロ建ては228億ドルにすぎず、西欧向け資産のおよそ3分の2がユーロ以外の通貨で保有されている。

次に、アメリカ向け資産は228億ドルで、シェアが11.5%であるのに対し、通貨構成をみるとドルは1,266億ドルで、シェアは63.9%と圧倒的である。バーレーンの銀行部門が、

図表8 バーレーンの銀行部門 (Wholesale Banks) の地域・通貨別資産負債統計 (2008年3月末)

1. 地域別構成 (10億ドル)

	資産		負債	
		構成比 (%)		構成比 (%)
バーレーン	17.4	8.8	17.9	9.0
その他GCC	70.6	35.6	59.5	30.0
その他アラブ	5.1	2.6	17.0	8.6
アメリカ	22.8	11.5	11.6	5.9
西欧	71.5	36.1	78.9	39.8
アジア	7.3	3.7	11.8	6.0
その他	3.5	1.8	1.4	0.7
合計	198.2	100.0	198.2	100.0

2. 通貨構成 (10億ドル)

	資産		負債	
		構成比 (%)		構成比 (%)
バーレーンディナール	1.8	0.9	1.2	0.6
その他GCC通貨	27.7	14.0	20.0	10.1
米ドル	126.6	63.9	135.3	68.2
英国ポンド	5.1	2.6	4.6	2.3
ユーロ	22.8	11.5	23.3	11.8
円	1.5	0.7	1.8	0.9
その他	12.7	6.4	12.1	6.1
合計	198.2	100.0	198.2	100.0

(資料) Monetary Authority of Bahrain 「Statistical Bulletin」 April 2008より日本総合研究所作成

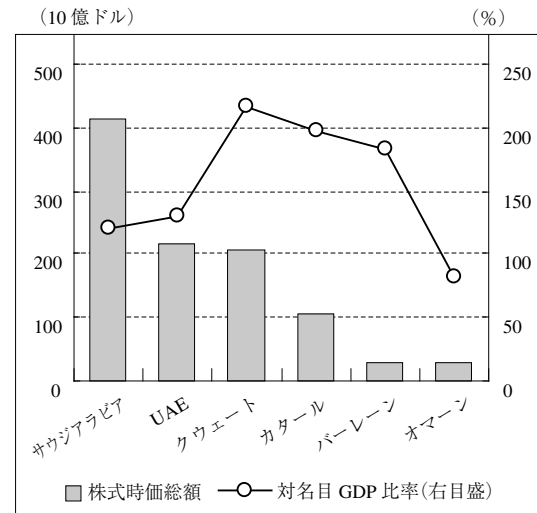
ドル建て資産からアメリカ向け資産を差し引いた金額（1,038億ドル）を、GCCや西欧などに対してドル建てで保有していることになる。他方、ユーロ建て資産のシェアは2008年3月末で11.5%であり、2005年末の8.8%、2006年末の10.2%から高まっているものの、ドルとの差は50ポイント以上ある。ユーロのGCCにおける国際通貨としての地位はまだ低い。同じく図表8で、対外負債の通貨構成をみると、各通貨とも資産とほぼ同じ構成比であり、銀行部門全体では運用通貨と調達通貨のミスマッチがほぼ回避されている。

②株式

GCC諸国では株式市場の整備が軌道にのりつつあり、市場規模が急拡大している。図表9は、2008年3月末時点のGCC諸国の株式時価総額とその対名目GDP比率を整理したものである。6カ国の株式時価総額の合計は1兆3億ドルと1兆ドルの大台を突破した。これは、2007年末のASEAN主要5カ国（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）の株式時価総額である1兆1,130億ドルに比肩する規模である。株式時価総額の対名目GDP比率は、オマーンを除いて100%を上回っており、株式市場は経済規模対比でも着実に拡大している。

GCC事務局の統計によると（注11）、2006年時点でGCC 6カ国の株式市場に上場されている608銘柄のうち524銘柄（86%）がGCC諸国の投資家の投資・保有可能銘柄である。

図表9 湾岸協力会議（GCC）諸国の株式時価総額と対名目GDP比率（2008年3月末）



（資料）「Capital Markets Review Bahrain」 March 2008より日本総合研究所作成

GCC諸国の投資家は他の域内諸国の株式のほとんどを制度的に売買出来るものの、各国市場の株式売買高に占めるGCC諸国の投資家のシェアには大きな開きがある。域内の株式投資を活発にするには、この点を修正する必要がある。

図表10は、外国人投資家の株式売買高（金額ベース）に占めるシェアを整理したものである。国際金融センター化構想を積極的に進めているドバイ首長国が2003年3月に開設したドバイ証券取引所（Dubai Financial Market、金融、不動産、建設部門の国内企業が中心）の外国人投資家のシェアは47.1%と高い。しかし、GCC諸国の割合は全体の4.0%であり、

図表10 株式売買高に占める外国人投資家のシェア

(%)

	UAE (DFC)	サウジアラビア	バーレーン
国内投資家	52.9	96.5	57.5
外国人投資家合計	47.1	3.4	42.5
GCC	4.0	1.8	34.3
アラブ	27.7	1.5	} 8.2
その他	15.4	0.1	
合計	100.0	100.0	100.0

(注) UAE (Dubai Financial Center) は2008年3 - 5月、サウジアラビアは2008年1 - 3月、バーレーンは2008年5月。

(資料) 各国証券取引所ウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

その他アラブ諸国 (27.7%) やその他外国人投資家 (15.4%) の後塵を拝している。

バーレーン証券取引所 (Bahrain Stock Exchange) は、外国人投資家に開かれ、かつ域内諸国との取り引きが活発な市場である。外国人投資家の売買シェアは42.5%に達し、かつGCC諸国が全体の34.3%を占めている。

域内株式市場のなかで最大の時価総額を誇るサウジアラビア証券取引所 (Saudi Arabia Stock Exchange) の投資家構成は、他の二つの証券取引所と異なる。国内投資家のシェアは個人投資家を中心に96.5%と極めて高い。外国人投資家のシェアは3.5%であり、GCCが1.8%、その他アラブ諸国が同1.5%である。中東域外からの株式投資はほとんど行われていない。

(注2) GCC諸国の対世界輸出は確かに原油価格の大幅な上昇によりかさ上げされている。しかし、UAEのケースで、石油輸出と非石油輸出の対世界輸出の伸び率を2002年と2007年について比較すると、3.6倍と3.2倍で

あり大きな違いはない。サウジアラビアは、2003年から2006年まで石油輸出が2.3倍、非石油輸出が1.9倍にそれぞれ伸びた。

(注3) Ali A. Bolbol and Ayten M. Fatheldim (2005), p.28.

(注4) The Cooperation Council for the Arab State of the Gulf Secretariat Generalウェブサイト掲載資料による。

(注5) 同上。

(注6) Sturm and Siegfried (2005) p.15.

(注7) 図表7には、オフショア金融センターであるドバイ国際金融センター (DIFC) などは含まれていない。

(注8) Sturm and Siegfried (2005) p.30.

(注9) Abu Dhabi Commercial Bank P.J.S.C. (2008) 「Report and Consolidated Financial Statements for the Year Ended December 31, 2007」

(注10) National Bank of Abu Dhabi PJSC 「Consolidated Financial Statement」 31 December, 2007.

(注11) GCC Secretariat (<http://www.gcc-sg.org/eng/index.php?action=Sec-Show&ID=221>)

3. 金融統合への道程と課題

2007年12月に開催された首脳会談では、2010年1月までに共通通貨を導入することが再確認された (注12)。2008年12月の次回首脳会議までに通貨統合の進捗状況を精査することが公式声明に加えられた。財務相や中央銀行総裁で構成される湾岸通貨委員会において、通貨統合に向けた具体的な手続きが協議されている。以下においては、GCC諸国が通貨統合を目指す必要性、ならびに通貨統合に向けて対応しなければならない課題について述べる。

(1) なぜ通貨統合を目指すのか

GCCの通貨統合は、EUのように政治統合を見据えたものではなく、ユーロのような基軸

通貨の育成を狙ったものでもない。将来GCC加盟国が増えるにしても、イエメン（注13）など一部のアラブ諸国に限られよう。先述のように、共通通貨導入による為替取引費用や為替リスクの軽減効果は、GCC域内の貿易・投資活動の拡大が遅れているため大きくない。

GCCが通貨統合に取り組む理由として、三つの点が考えられる。第1は、GCC諸国に対して、経済金融指標の収斂基準の充足という、健全なマクロ経済政策運営を実施するインセンティブを提供することである。もちろん、GCC諸国は共通通貨を導入したあとも、健全な財政政策の実施などを求められる。

第2は、金融資本市場の整備に向けたモメンタムである。これは、域内で蓄積される流動性の管理、円滑な資金の運用・調達活動の推進、そして共通通貨導入後の金融政策の実施などのために不可欠である。たとえば、金融政策の実施には、域内諸国のマネーマーケットが統合されるとともに単一の短期金利の構造が形成されるなど、金融政策が浸透する環境が整えられる必要がある。さらに、域外からの資金流入の受け皿となる資本市場の育成も必須である。

第3は、経済統合の深化によって、対外経済交渉でのバーゲニングパワーを高めることである（注14）。自由貿易協定（FTA）の締結交渉では、GCCは地域一体となって交渉に臨んでいる。EUとは2002年に自由貿易協定の締結交渉を再開し、中国とは2005年に、

日本とは2006年に、オーストラリアとは2007年に、それぞれFTA締結交渉の第1回会合を開催している。

（2）通貨統合に向けたハードル

①収斂基準の達成

共通通貨の導入に向けて越えなければならないハードルが三つある。第1は、収斂基準の達成と参加国の決定である。

GCC加盟国は、通貨統合に向けてEUで採用されたのとはほぼ同じ収斂基準を満たさなければならない（注15）。2005年に決定された収斂基準は、公的債務残高（名目GDP比60%以下）、財政赤字（同3%以下）、消費者物価上昇率（GCC 6カ国の平均からの乖離が2%以下）、金利（GCC 6カ国の下位3カ国の平均からの乖離が2%以下）、そして外貨準備高（輸入額の4～6カ月）の五つである。

図表11は、収斂基準の達成状況を、2007年および、2005年から2007年までの3年間の平均値について整理したものである（網掛けは未達成の項目）。まず、公的債務残高と財政収支は、2002年以降の石油・天然ガス価格の高騰を受けて急速に改善した。2007年の公的債務残高の対名目GDP比率はもっとも高いバーレーンでも23.9%に抑制されている。財政収支は6カ国すべてで黒字（符号はマイナス）である（注16）。

金利については、クウェートが2007年の基準値である5.4%をわずかに超えて5.5%と

図表11 金融経済指標の収斂基準の達成状況
(2007年および、2005年から2007年の平均)

	公的債務残高 名目GDP比60 % 以下 (%)	財政赤字 名目GDP比3 % 以下 (マイナス は財政黒字) (%)	消費者物価上昇率 GCC 6 カ国の平 均値からの乖離 が2 %以下 (%)	金利 GCC 6 カ国の下 位3 カ国の平均 値からの乖離が 2 %以下 (%)	外貨準備高 輸入額の4 ~ 6 カ月
バーレーン	19.9	▲ 3.6	3.4	4.9	4.3
	23.9	▲ 5.3	2.7	4.5	2.6
クウェート	7.0	▲ 39.2	5.0	5.5	5.5
	9.1	▲ 34.5	4.1	4.6	5.5
オマーン	6.3	▲ 13.7	5.5	2.9	5.5
	8.3	▲ 13.3	3.5	3.4	4.9
カタール	11.8	▲ 14.5	13.8	4.0	2.9
	15.4	▲ 11.1	11.5	4.5	3.2
サウジアラビア	23.5	▲ 12.8	1.9	3.3	28.7
	30.1	▲ 17.5	4.1	4.8	20.3
UAE	10.4	▲ 30.5	11.0	4.4	4.9
	9.9	▲ 26.5	8.8	4.7	3.6

(注1) 各国とも上段が2007年、下段が2005年から2007年までの平均。

(注2) 網掛け部分は、基準を満たしていない項目。

(注3) 財政収支は、マイナスが財政黒字を示す。金利については、バーレーンがTreasury bill、その他は預金金利。UAEについては、2005年末、2006年末、2007年6月末の定期預金金利。

(資料) International Monetary Fund (2008).「Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia」 May and「International Financial Statistics」, Central Bank of the United Arab Emirates (2007).「Economic Bulletin」 Juneより日本総合研究所作成

なったのを除くと、基準内に収まっている。外貨準備高は、バーレーン、カタール、UAEで4カ月を下回っているものの、政府系投資ファンドなどが運用している対外資産を含めた実質的な外貨準備は収斂基準を大幅に上回る。

収斂基準達成の観点からもっとも懸念されるのが消費者物価の動向である。GCCはもはや低インフレ地域ではなく、消費者物価上昇率は、2007年に6.1%であった。そのなかにあって、カタールとUAEは13.8%、11.0% (IMF推計) にそれぞれ達した。両国とも6カ国の平均に2%ポイントを上乘せした8.1%を大

きく上回った。2008年に入ってからカタールの消費者物価上昇率が14.8% (1 - 3月) に達するなど、2010年に向けて収斂基準の達成が危ぶまれる (注17)。

2010年に6カ国がそろって通貨統合に参加する可能性は小さい。オマーン政府は2006年11月に、GCC事務局に対して通貨統合に向けた収斂基準の達成は困難との内容の書簡を送付した。石油生産が低迷した場合に、財政赤字を名目GDPの3%以内に抑制する基準を達成出来ないとの懸念から、参加を先延ばしにした。オマーンは通貨統合からの離脱を表明したのではなく、状況が好転すれば2010年よ

りも遅れて参加する意向であり（注18）、それまで通貨統合の準備会合に議決権を持たない形で参加する。

GCCの通貨統合は、すべての国がそろわなければ開始出来ないものではない。しかしながら、域内の経済大国であるUAEが不参加となれば通貨統合を実施する意味は大きく削がれる。UAEを含め外向きの経済成長戦略を推進している国々を中心にインフレに悩まされており、すべての国が収斂基準を達成出来るか予断を許さない状況にある（注19）。

②為替制度の選択

2008年6月末現在、GCC 6カ国のうち5カ国がドルペッグ制を採用している（図表12）。クウェートは2007年5月に、ドル安によるインフレ圧力の高まりに対応するために通貨バスケット制に移行した。

共通通貨の導入にあたり、GCCはいくつ

かの重要な決定をしなければならない。第1は、変動相場制、ドルペッグ制、通貨バスケット制のうちからどの為替制度を選ぶのかである。この点は、金融政策の自由度と投機的な自国通貨の売り圧力（通貨アタック）に対する強靱性の問題も含めて判断される。変動相場制の場合是一般的に、金融政策の自由度は高いが通貨アタックへの強靱性は低い。

ドルペッグ制を選択した場合は、金融政策の自由度は失われるが、為替相場は安定する（注20）。原油・天然ガス輸出国にとってドル建ての収入をドルで運用出来るメリットがある。対外資産に占めるドルの割合が高い場合に、ドル建て資産の自国通貨換算の値が安定する効果がある。

通貨バスケットはその通貨構成にもよるが、金融政策の自由度がある程度確保され、為替変動は抑制される。2007年5月に通貨バスケット制に移行したクウェートでは2008年6月までに、この間のアメリカの利下げ幅である3.25ポイントを下回る1.75ポイントの利下げが実施されるとともに、自国通貨の対ドルレートは数%切り上がった。

GCC諸国が今後、現在のドルペッグ制から変動相場制へ移行することは、通貨価値が不安定化するリスクがあることから考えにくい。第1に、GCC諸国の経済成長が目覚しいとは言え、世界的にみれば規模は小さく、新通貨はローカル・カレンシーにすぎない。第2に、GCC諸国には変動相場制を運営した経

図表12 湾岸協力会議（GCC）諸国の米ドルペッグ制導入時期

	導入時期	1米ドル＝
クウェート	2003年1月 (2007年5月廃止)	0.28914ディナール
UAE	1997年11月	3.67275ディルハム
サウジアラビア	1986年6月 (公式は2003年1月)	3.75リヤル
オマーン	1986年1月	0.384497リヤル
バーレーン	1980年12月 (公式は2001年12月)	0.377ディナール
カタール	1980年6月 (公式は2001年7月)	3.64リヤル

（資料）「日経金融新聞」2007年5月24日付

験がほとんどない。図表13は、カタールの為替制度の変遷を整理したものである。インド・ルピー、サウジ・リヤル、カタール・ドバイ・リヤルなどが流通するとともに、その価値が英国ポンド、米ドル、SDRなどにペッグされてきたのが、カタールの為替制度の歴史である。GCC諸国は70年代中頃より、SDRないしドルに自国通貨をペッグする政策をとっており、70年代前半のバーレーンを除くと変動相場制を実施した経験がない。第3に、GCCは安全保障上の問題を抱えた地域であり、地域紛争が顕在化した場合に通貨価値が不安定化する恐れは払拭出来ない。

第2の決定は、ドルペッグ制を選択する場

合に域内諸国通貨の相互交換レートの調整を実施するのか、および通貨バスケットを選択した場合の通貨構成をどのようにするのかとの点である。

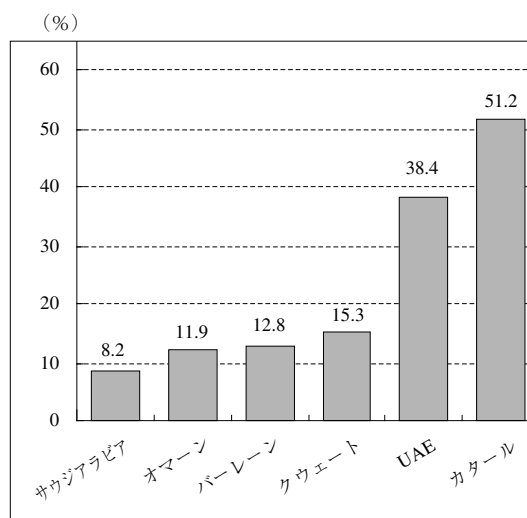
GCC諸国では、各国の為替レートがドルに固定されてきたため、域内通貨の相互の為替レートも実質的に固定され、長年にわたり調整が行われてこなかった。他方で、図表14が示すように、域内のインフレ率格差は拡大しており、購買力平価によれば為替レートの調整は必須である。GCC諸国が経済開発を本格化させた2003年から2007年までの消費者物価の累積上昇率をみると、最低のサウジアラビアが8.2%であるのに対して、UAEが38.4%、

図表13 カタールの為替制度の変遷

	流通通貨	ペッグ制	英国ポンド/SDR/ 米ドルへのペッグ・レート
1966年6月以前	インド・ルピー ガルフ・ルピー	英国ポンド にリンク	
66年6-9月	サウジ・ リヤル		
66年9月18日～ 67年11月	カタール・ ドバイ・リヤル	英国ポンド	13.3333
67年11月～ 71年8月	カタール・ ドバイ・リヤル	英国ポンド	11.7647
71年8月23日	カタール・ ドバイ・リヤル	米ドル	0.186621グラムの 金価格
75年5月19日～ 75年3月	カタール・ リヤル	米ドル	0.186621グラムの 金価格
75年1月15日～ 76年	カタール・ リヤル	SDR	4.7619±2.25%
76年1月15日～ 2001年7月	カタール・ リヤル	SDR	4.7619±7.25%
01年7月	カタール・ リヤル	米ドル	3.64

(資料) Qatar Central Bankウェブサイト掲載資料

図表14 湾岸協力会議（GCC）諸国の累積消費者物価上昇率（2003－2007年）



(資料) IMF (2008) 「Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia」 Mayより日本総合研究所作成

そして最高のカタールが51.2%と開きは大きい。ドルペッグ制のもとで、高インフレ国の通貨が過大評価されている可能性が高い。貿易不均衡という点では、先述のように、サウジアラビアが他の5カ国に対して貿易黒字を計上しており、サウジアラビアのリヤルを切り上げる必要がある。もとより、域内貿易比率が4.8%（2006年）と極めて低いため、域内貿易不均衡は問題化しにくい状況にあるものの、例えばUAEのディルハムを切り下げ、サウジアラビアのリヤルを切り上げる選択もあり得る（ただし、最近の経済動向を勘案すると、UAEは貿易収支の改善効果よりも、通貨切り下げによるインフレ圧力の高まりを回避することを優先し、切り下げを主張しないと考えられる）（注21）。

他方、GCC諸国が通貨バスケット制を選択するのであれば、その通貨構成を決めなければならない。その場合に、通貨バスケットに占めるドルの割合は高いものとなろう。貿易取引の通貨構成に関するデータは得られなかったが、前述の図表8のバーレーンの銀行取引の通貨構成にみられるように、ドルが約3分の2を占めており、ユーロは10%強にすぎない。通貨バスケット制に移行したクウェートの構成通貨のうち7割以上がドルと言われている。

通貨バスケットの導入に際しては、外貨準備やソブリン・ウェルス・ファンドの通貨構成についても考慮する必要がある。図表15

は、GCC諸国の政府が保有する対外資産について、外貨準備と政府系ファンドに分けて通貨構成を示したものである。まず、外貨準備は、貿易決済や市場介入を目的に保有するものであり、ドルが大勢を占めている。サウジアラビアを除く5カ国のベースで970億ドルのうち93%に相当する900億ドルがドル建てである。

政府系ファンドの対外資産をみると、UAE、クウェート投資庁、カタール投資庁、オマーンについては、50%程度をドル建て資産で保有している模様である。サウジアラビアはドル建て資産の保有割合が高く、2,900億ドルのうち80%にあたる2,320億ドルである。また同国の年金基金についても70%をドルで保有している。ドル建て対外資産を多く持つサウジアラビアがドルペッグ制からの離脱に消極的であるのは、GCC諸国のなかでドル建て資産の構成比が高いことも一因である。しかし、ドルの構成比が80%を超えるような通貨バスケット制であれば、サウジアラビアの対外資産価値の保全に大きな影響を与える可能性は小さいであろう。

③通貨の信認を支える制度の整備

共通通貨の導入は、その信認を維持するに足る制度が整うまで見送るべきである。システムミックリスク、決済リスクなど金融システムにかかわるリスクを十分に回避出来る状態になってから、通貨統合に踏み切るべきである。

図表15 湾岸協力機構（GCC）諸国の政府所有対外資産の内訳（2007年末）

（10億米ドル）

	総額	米ドル建て		非米ドル建て	
			(%)		(%)
政府系ファンド					
アブダビ投資庁（ADIA）	650	325	50	325	50
ムバダラ開発公社	12	5	40	7	60
ドバイ	30	14	45	17	55
クウェート投資庁（KIA）	250	100	40	150	60
カタール投資庁（QIA）	60	24	40	36	60
オマーン	10	5	50	5	50
合計	1,012	473	47	540	53
外貨準備（除くサウジアラビア）					
バーレーン	3	3	90	0	10
クウェート	20	18	90	2	10
オマーン	9	8	90	1	10
カタール	7	6	85	1	15
UAE	58	55	95	3	5
合計	97	90	93	7	7
サウジアラビア					
サウジアラビア通貨庁	290	232	80	58	20
年金基金	55	39	70	17	30
合計	345	271	79	75	22
GCC政府資産合計	1,454	832	57	621	43

（資料）Setser, Brad (2007). 「Understanding the New Financial Superpoer: The Management of GCC Official Foreign Assets」 RGE Monitor, p. 11.

共通通貨の信認維持の要となるのが新設される中央銀行（the Gulf Central Bank）であり、その所在地、人事、組織、銀行監督の方法、金融政策手法などが注目される。現状各国の中央銀行の独立性は必ずしも保証されておらず、また説明責任も十分に果たされているとは言えない。域内の自由な資本移動や、預金の預け替えなど、域内で資金取引を自由化するのであれば、それに対応出来るレベルの銀行監督が伴っていないと行けない。中央銀行による流動性管理のために、金融市場を早期に育成しなければならない（注22）。

（注12）GCCの最高意思決定機関は、各国元首により構成され原則年1回開催される。議案の成立には、3分の2以上の元首の出席、かつ全会一致が必要とされている。

（注13）イエメンは2015年までの加盟を目指してGCCと交渉中である。

（注14）細井（2005）200-202頁。

（注15）欧州では長期金利が収斂基準に含まれていたがGCCでは債券市場が未発達なため、短期金利が採用された。なお、EUでは外貨準備高は収斂基準に含まれていない。

（注16）こうした財政状況では、財政収支とインフレを結び付けるロジックはEUの場合と異なる。EUでは財政赤字の拡大がインフレ圧力をもたらすことや、国債発行が金利上昇を招いて民間部門の投資を停滞させることが懸念された。これに対して、GCCの場合は、EUと同じ趣旨で財政収支の収斂基準が設定されたものの、実態としては石油・天然ガスの輸出所得拡大を背景とした歳出増が、インフレ圧力の高まりをもたらしている。

（注17）UAEの消費者物価統計は年次データのみが発表さ

れる。

(注18) Institute of International Finance, January 16, 2008, p.17.

(注19) UAEを含むGCC諸国のインフレ問題については、高安（2008b）参照。

(注20) ただし、アルゼンチンのカレンシー・ボードやアジア通貨危機当時のタイなど、固定的な為替制度が投機筋の売り圧力によって維持出来なくなった事例は多い。

(注21) UAEのGCC域内諸国からの輸入額（2006年）の70.4%がサウジアラビアからのものであり、UAEの貿易収支は赤字である。しかしながら、UAEのGCC諸国からの輸入は対世界輸入の5.9%、サウジアラビアからの輸入は同4%程度にすぎない。また、他のGCC諸国との間では、2006年のバーレーンを除いて黒字を維持しているため、国際収支面からの為替レート調整ニーズは低い。

(注22) 流動性管理のための新しい手段には、イスラム金融機関が流動性管理を容易に出来るような、イスラム教の教義に基づいた手法の導入も含まれる。

例えば、カタールの金融調節については、2008年に中央銀行が債券を発行し過剰流動性を吸収することを明らかにした。これは、99年に発行した10億ドルの債券が2009年に償還を迎えるためである。他に、2000年に14億ドルの30年債、2003年に7億ドルのIslam Trust Certificateを発行した（MEED, 8-14 February, 2008, p.41）。

おわりに

2010年1月1日までの実施が予定されている通貨統合は、延期される可能性が高い。収斂基準の達成が危ぶまれるとともに、新通貨を支える制度整備の詳細は未だ明らかにされていない。通貨統合の今後を展望する際に注目されるのが、UAE、とくにドバイの経済発展戦略である。UAEが物価抑制的な政策を実施すべきであるにもかかわらず、積極的な投資政策を継続していることは、収斂基準の達成、すなわち通貨統合の実施を遅らせる要因となり得る。GCC諸国が域内経済よりもグローバル経済とのつながりを強めること

によって高成長を達成しようとすればするほど、経済統合に対するモメンタムが薄れ、通貨統合の実現が遅れかねない。

しかしながら、GCCは様々な問題を抱えながらも、通貨統合実現の旗を降ろすことはなかろう。アラビア湾に面したイスラムを基盤とした国々で構成される地域協力機構であるGCCにとって、域内経済協力の到達点である通貨統合は、これからも達成すべき目標であり続けよう。より高次の経済統合を目指すことが、GCCの求心力を保ち、対外経済交渉を有利に進めるために不可欠である。

GCCは通貨統合を実施するにあたり、現在のドルペッグ制から変動相場制に移行したり、ユーロにペッグする可能性は小さいであろう。銀行資産、外貨準備、ソブリンウェルスファンドの通貨構成を見る限り、ドルの構成比の高いバスケット通貨制を選択するのであれば、GCC諸国にとって対外資産の価値保全という点から大きなデメリットはないであろうし、ドル建て資産への投資も継続されよう。ただし、通貨構成の決定や調整、金融政策の舵取り、外為市場での介入方法、ドル建ての石油・天然ガス所得を多通貨で分散投資する必要性など、通貨バスケット制度の運用はドルペッグ制よりも複雑になる。

GCC諸国の経済運営や経済統合に向けた動きは、域内のみならずグローバル経済に少なからぬ影響をもたらす。2008年12月にマスカットで開催される第28回首脳会議におい

て、6カ国の首長が国内要因、域内要因、グローバル要因をどのようにバランスさせて通貨統合へ向けた道程を再構築するかが注目される。

主要参考文献

1. 有田帝馬 (2007) 「GCC諸国の通貨統合と為替水準をめぐる動き」国際金融情報センター、1月15日。
2. 財団法人国際金融情報センター (2008) 「湾岸協力会議 (GCC) 諸国の通貨統合に向けた取り組み状況」2月 (日本銀行国際局委託調査)
3. 高安健一 (2008a) 「資源輸出国のソマリ・ウェルス・ファンド・アジアへ注目する湾岸協力会議 (GCC) 諸国」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』2008年4月号、6-48頁
4. _____ (2008b) 「インフレ圧力の高まりに苦慮する湾岸協力会議 (GCC) 諸国」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』2008年7月号
5. 武石礼司 (2008) 「活況に沸く中東諸国の経済動向と今後の課題」『中東協力センターニュース』2月/3月号、17-24頁
6. 糠谷英輝 (2008) 『中東マネーとイスラム金融』同友館
7. 畑中美樹 (2007) 「多角化・アジア接近・ドル離れの予想される2007年のGCC経済」『中東センターニュース』2/3月号、29-37頁
8. 細井長 (2005) 『中東の経済開発戦略-新時代へ向かう湾岸諸国』ミネルヴァ書房
9. 福田安志編 (2007) 『湾岸、アラビア諸国における社会変容と国家』アジア経済研究所
10. ウサマ・アハメド・ウスマーン (2008) 「サウジアラビアの為替相場政策の選択肢」『中東協力センターニュース』4/5月号、76-91頁
11. Abed, George T., S. Nuri Erbas, and Behrouz Guerami (2003). The GCC Monetary Union: Some Considerations for the Exchange Rate Regime, IMF Working Paper (WP/03/66), Washington D.C.
12. Badr El Din A. Ibrahim (2007). *Economic Co-operation in the Gulf: Issues in the Economies of the Arab Gulf Co-operation Council States*, Routledge, London.
13. Bank for International Settlements (2003). Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies, BIS Paper No. 17, Basel.
14. Central Bank of the United Arab Emirates. Statistical Bulletin, various issues.
15. Kamar, Bassem and Damyana Bakardzhieva (2006). The Appropriate Monetary Policy Coordination for the GCC Monetary Union (Proposal for the Twenty-six Annual Meeting of The Middle East Economic Association (MEEA) Allied Social Science Associations, Boston, Massachusetts, January 6-8, 2006.
16. Institute of International Finance (2008). Gulf Cooperation Council Countries (Economic Report), IIF.
17. International Monetary Fund (2008). Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia, May, IMF.
18. Middle East Economic Association (MEEA), Boston, Massachusetts, January 6-8.
19. Ministry of National Economy (Sultanate of Oman) (2008). Economic Review 2007 (Provisional Data) April.
20. Muhammand Al-Jasser and Abdulrahman Al-Hamid (2003). "A Common Currency Area for the Gulf Region," in Regional Currency Areas and the Use of Foreign Currencies (BIS Papers No. 17), Basel, pp. 115-119.
21. Setser, Brad and Rachel Ziemba (2007). Understanding the New Financial Superpower: The Management of GCC Official Foreign Assets.
22. Storn, Michael and Nikolaus Siegfried (2005). Regional Monetary Integration in the Member States of the Gulf Cooperation Council, European Central Bank Occasional Paper Series (No. 31/June).