

インフレ圧力の高まりに苦慮する 湾岸協力会議（GCC）諸国

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

昨今、多くの新興成長国がインフレ圧力の高まりに苦慮し、難しい政策運営を迫られている。資源輸出国である湾岸協力会議（Gulf Cooperation Council: GCC）諸国（注1）もその例外ではなく、2008年に入ってから、消費者物価上昇率が前年同月比で二桁に達する国が相次いでいる。インフレ高進の背景には、ドル安や食料価格の高騰などの外的要因に加えて、積極的な開発戦略、拡張的な財政政策、急増するマネーサプライと銀行貸出などの国内要因がある。GCC諸国はインフレ圧力を抑制するために、経済発展戦略の優先順位を再検討すべき段階に差し掛かっている。

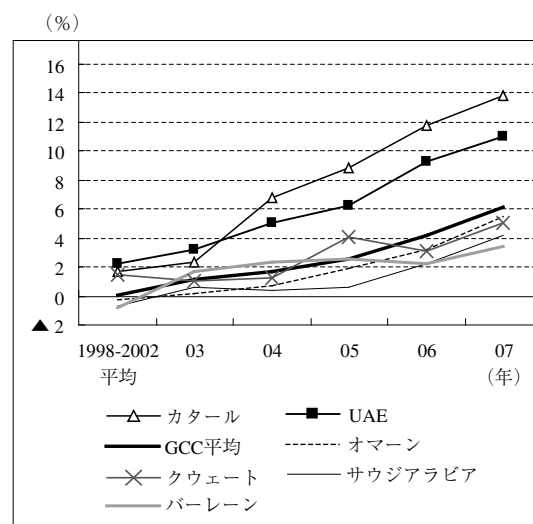
1. インフレ高進の背景

(1) 高インフレ地域に転じたGCC

1990年代後半から2002年頃まで、GCCではインフレが抑制されていた。図表1が示すとおり、GCC全体の消費者物価上昇率は98年から2002年まで、年平均で0.1%であった。

バーレーン、オマーン、サウジアラビアの3カ国はマイナスであり、デフレ状態にあった。しかしながら、その後石油・天然ガス価格の高騰が長期化するなか、GCCは高インフレ地域に転じた。GCC全体の消費者物価上昇率は2007年に6.1%となった。国別では、極めて積極的な開発戦略を推進してきたUAE（11.0%）（注2）とカタール（13.8%）の上

図表1 湾岸協力会議（GCC）諸国の消費者物価上昇率

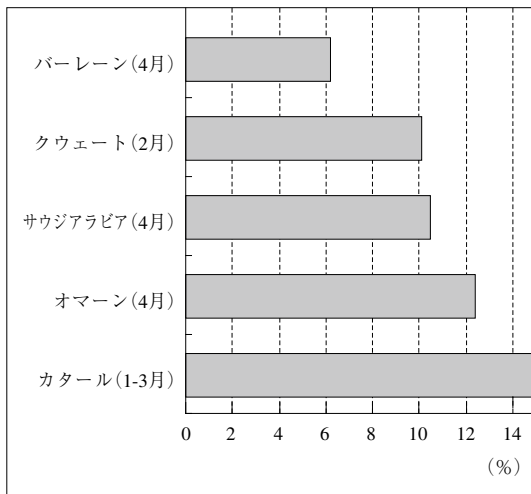


（資料）IMF「Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia」May 2008, p.45より日本総合研究所作成

昇率が群を抜いて高い。

2008年に入ると、6カ国すべてで上昇率が一段と高まった。図表2に掲げたように、GCC諸国の最近時の消費者物価上昇率（前年同月比）をみると、一桁に踏みとどまっているのは石油資源の乏しいバーレーン（6.2%、4月）のみである。クウェート（10.1%、2月）、サウジアラビア（10.5%、4月）、オマーン（12.4%、4月）、カタール（14.8%、1－3月）で二桁に達している（UAEは月次ベースの消費者物価統計を公表していない）。GCC諸国にとって、インフレは深刻かつ緊急性の高い政策課題となっている。

図表2 湾岸協力会議（GCC）諸国の消費者物価上昇率（2008年）



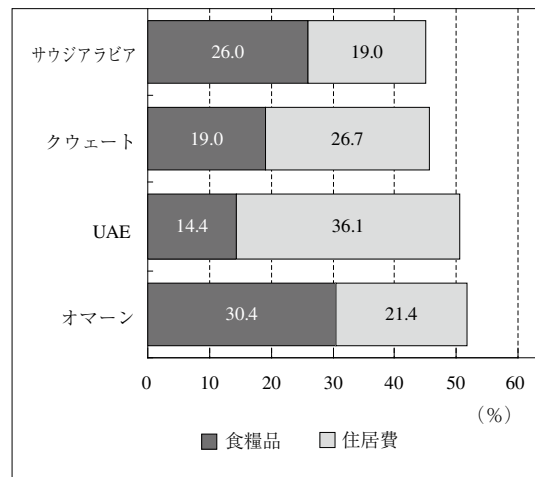
（資料）各国中央銀行統計などより日本総合研究所作成

(2) 大きく上昇した食料価格と住居費

周知のように、GCC諸国は石油・天然ガスの供給国であり、化石燃料の価格上昇の国内物価への影響は限定的である。にもかかわらずインフレ圧力が高まっている背景には、食料価格と住居費の大幅な上昇がある。図表3が示すように、GCC諸国では食料品と住居費の消費者物価統計に占めるウェイトが高く、指数全体を大きく押し上げる。

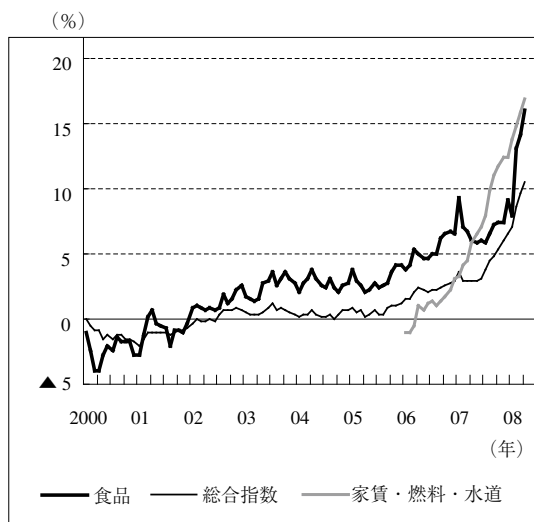
GCC諸国のなかで物価統計が比較的整備されているサウジアラビアを例にとり、食料品価格と住居費の動向を概観してみたい。図表4にみられるように、同国の消費者物価上

図表3 湾岸協力会議（GCC）諸国の消費者物価指数に占める食料品と住居費の割合



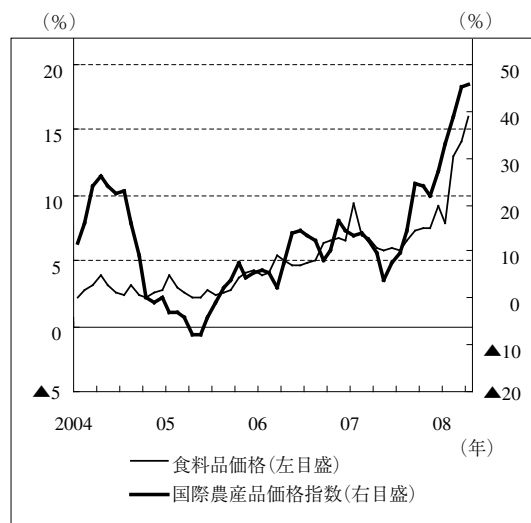
（資料）各国中央銀行資料より日本総合研究所作成

図表4 サウジアラビアの消費者物価上昇率



（資料）CEICデータベースより日本総合研究所作成

図表5 サウジアラビアの食料価格上昇率と国際農産品価格指数の前年同月比変化率



（資料）CEICデータベースおよびIMFウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

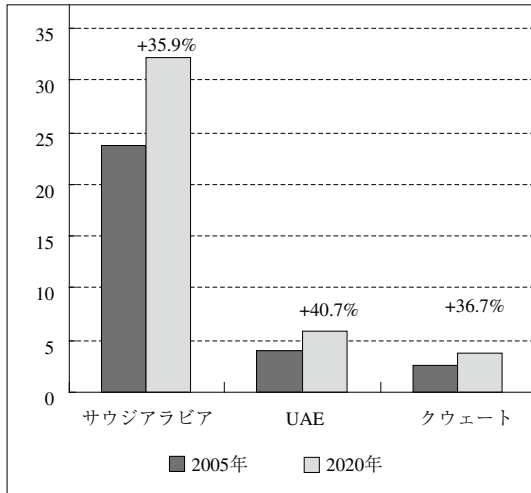
昇率（前年同月比）は2005年中頃まで1%未満で推移していた。ところが、2008年4月には27年振りの高水準である10.5%に達した。食料品価格は前年同月比で16.0%、住居費は同16.9%の上昇となった。

図表5が示すように、国際市況の変動は3カ月程度のタイムラグでサウジアラビアの食料品価格に反映されている。2008年5月以降も国際市況は高止まっており、食料品価格がさらに上昇する可能性がある。なお、UAEのドバイ商工会議所が2008年1-3月期に実施した調査によると、主要な食料品価格の前年同期比上昇率は、小麦粉58%、コメ44%、パン36%、卵49%、粉ミルク35%であった（注3）。

住居費の高騰も深刻な問題である。GCC諸国の人口動態をみると、中長期的に人口と世帯数の大幅な増加が予想される。図表6に示したように、サウジアラビアでは2005年から2020年までの間に、人口は2,361万人から3,209万人へ35.9%増加すると予測されている（国連推計）。加えて、2005年時点の人口の53%が24歳未満であり、今後この層が家庭をもつにしたい住宅需要が急速に増えると考えられる。さらに、外国人労働者に対する住居の供給も大きな課題となっている。GCC 6カ国では2004年時点で約1,250万人の外国人労働者が滞在しており、この地域の人口のおよそ3分の1を占めている（注4）。GCCでは後述のように開発プロジェクトが目白押しと

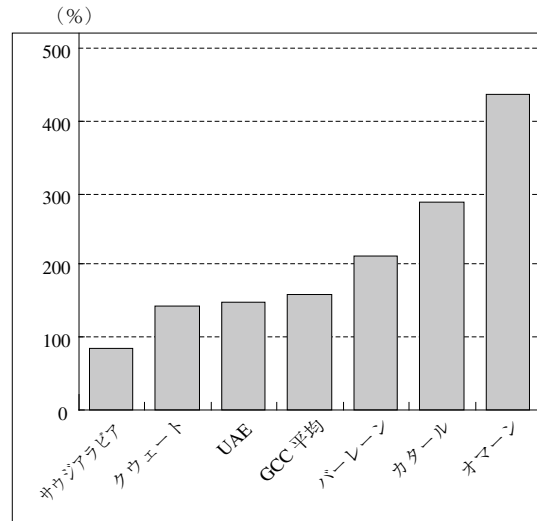
図表6 湾岸協力会議（GCC）主要国の人口

（100万人）



（資料）国連統計より日本総合研究所作成

図表7 湾岸協力会議（GCC）諸国の住宅価格上昇率（2008年2月時点、2005年=100）



（資料）IMF（2008）「Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia」May, p.39より日本総合研究所作成。
原資料は、www.mazayaindex.com.

なっており、外国人労働者の住居の確保が急がれる。

さらに、住宅価格が高騰している。図表7は、2005年から2008年2月までの住宅価格上昇率を国別にまとめたものである。わずか2年強の間に、GCCの住宅価格は158.8%上昇した。上昇率は最も低いサウジアラビアで85.9%、最も高いオマーンで4.4倍に達した。

なお、サウジアラビアでは2008年に入ってから、食料品や住居費ほどではないものの、教育・娯楽、医療費などの上昇率が高まっており、ホームメイド・インフレの様相も呈してきた（注5）。

インフレがGCC経済を支えている外国人労働者の動向に影響を与える可能性に注意す

る必要がある。例えば、インドからUAEへ出稼ぎすることにより母国の5倍稼ぐことが出来たのが、今では1.4倍程度になったとの指摘がある（注6）。この背景には、GCC諸国における物価高騰、ドル安の進展、そして母国での給与水準の上昇などがある。

（注1）アラビア湾に面したバーレーン、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カ国で構成される地域協力機構。

（注2）UEAの消費者物価統計はインフレの実態を過小評価しているとの指摘がある。首長国ごとのウェイト付けの不適切さやバスケットの中身が実態を反映していないなど、多くの問題が指摘されている。2005年の消費者物価上昇率について、経済省が6.2%と発表したのに対して、国際通貨基金（IMF）は8.0%であったとの推計値を明らかにした。消費者物価統計と実態の乖離はそれよりも大きいと主張するエコノミストもいる（「Dubai Chamber」p.40）。

（注3）ジェトロ「過剰流動性などでインフレが進行—エネ

ギー・食糧価格高騰の影響—（アラブ首長国連邦）『通商弘報』2008年6月24日号

（注4） 前田（2007）40頁。

（注5） サウジアラビア通貨庁（SAMA）の「インフレ・レポート」（2008年第1四半期）では、2008年第2四半期のインフレ圧力は、政府による主要食料品に対する補助金と減税により弱まるとみている。しかしながら、その一方で、インフレ材料として、政府と民間の経済開発のための支出拡大が、財・サービスの全体的な価格上昇につながることを指摘している。住宅建設については、供給が細まっていることや建設費用の上昇などにより価格が上がるかとみている。石油価格の上昇により農業生産に必要な投入物である肥料、中間財（プラスチック、フレート費用など）が上昇しているという（Saudi Arabian Monetary Agency（2008）. Inflation Report（First Quarter 2008）, p.17）。

（注6） 『ニューズウィーク日本語版』2008年6月25日号、20頁。

2. インフレを助長する財政、金融政策

（1）強い開発志向

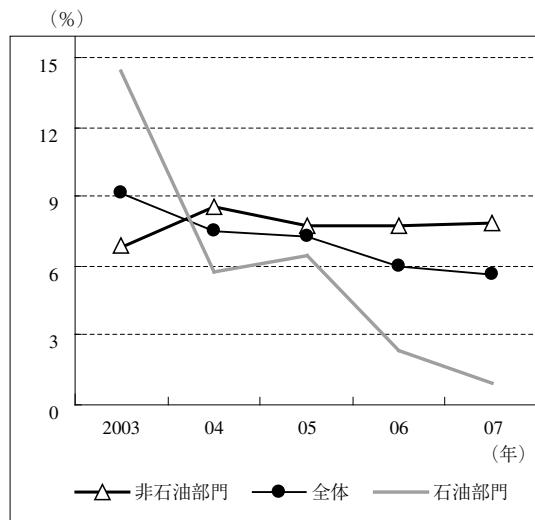
GCC諸国でインフレ圧力が高まっている背景として、財政支出と開発投資の急拡大、マネーサプライと銀行貸出の大幅な増加、ドルペッグ制の維持などの政策的な要因が指摘出来る。

GCC諸国は、石油・天然ガス部門への依存度を減らし経済の多角化を実現すべく、非石油部門にも積極的に投資をしてきた。図表8は、GCC諸国の実質GDP成長率を、石油部門と非石油部門に分けて表示したものである。2004年以降、GCC諸国の経済成長を牽引してきたのは非石油部門であり、建設、不動産、インフラ整備などの分野で投資が急拡大した。

さらに、進行中および計画中のプロジェクトが急増しており、投資活動が一段と活発化する可能性が高い。図表9が示すように、6カ国におけるプロジェクト総額は2007年4月から2008年4月までの1年間に、1兆2,986億ドルから1兆8,613億ドルへ43.4%の増加となった。プロジェクト総額が最も多いのはUAEで、伸び率も一番高かった。そのプロジェクト総額である8,482億ドルは、2007年の同国の名目GDPである1,926億ドルの4.4倍に相当する。カタールでは同2.8倍、サウジアラビアでは同1.2倍にあたるプロジェクトが進行中ないし計画段階にある。

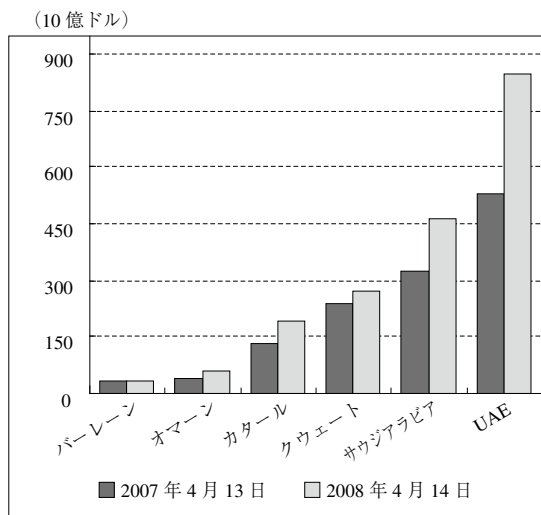
GCC諸国は、インフレ抑制的な財政政策

図表8 湾岸協力会議（GCC）諸国の実質GDP成長率



（資料）IMF（2008）「Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia」May, p.47より日本総合研究所作成

図表9 湾岸協力会議(GCC)諸国のプロジェクト規模（進行中および計画段階の合計）



(資料)「MEED」18-24 April 2008より日本総合研究所作成

に転じることなく、歳出が拡大し続けている。図表10は、2007年の歳出・歳入動向を整理したものである。原油・天然ガス輸出を背景に歳入は極めて潤沢であり、その対名目GDP比率は32.0%から65.0%と高い。歳出では、①若年層の教育や人材開発、②産業構造の多様化と高度化、③電力や水などのインフラ整備、④人口増加に対応する住宅整備、⑤防衛力の整備など、継続的な支出を伴う項目が多いにもかかわらず、すべての国が財政黒字を維持している。2007年の黒字幅は対名目GDP比率で、クウェートが35.8%、UAEが26.3%に達した。

財政面で余裕がある国々は、インフレに対する国民の不満を和らげるために、公務員給与を大幅に引き上げた（GCCでは一般的に、

図表10 湾岸諸国会議（GCC）諸国の財政状況（2007年）

(10億ドル)

	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
歳入	5.3	75.1	19.3	25.3	166.1	88.9
(名目GDP比、%)	32.0	65.0	49.4	38.6	44.1	47.1
炭化水素関係	4.2	55.5	15.9	18.7	149.5	67.8
非炭化水素	1.2	19.5	3.4	6.6	16.6	21.0
歳出	4.9	33.7	14.4	19.9	118.3	39.2
(名目GDP比、%)	29.5	29.2	36.9	30.4	31.4	20.8
収支	0.4	41.4	4.9	5.4	47.8	49.7
(名目GDP比、%)	2.5	35.8	12.6	8.3	12.7	26.3
非炭化水素	▲ 3.8	▲ 14.2	▲ 11.0	▲ 13.3	▲ 101.7	▲ 18.2
(名目GDP比、%)	▲ 22.5	▲ 12.4	▲ 28.2	▲ 20.9	▲ 27.0	▲ 9.6
一般政府債務	2.0	11.0	2.9	8.0	71.3	39.8
(名目GDP比、%)	12.3	9.8	7.5	12.6	18.9	21.1
国内債務	1.9	9.3	1.6	4.2	71.3	27.6
対外債務	0.2	1.7	1.4	3.8	0.0	12.1

(資料) Institute of International Finance (2008)「Economic Report: Gulf Cooperation Council Countries」July 16, p.14.

民間企業よりも給与水準の高い公務員の方が勤務先として好まれている）。UAEでは連邦政府が2008年1月に公務員の給与を70%と大幅に引き上げた。クウェート政府は2008年2月より公務員および民間企業で働くクウェート人の給与を引き上げている。政府による安易な賃上げが、インフレを加速させることが懸念される。

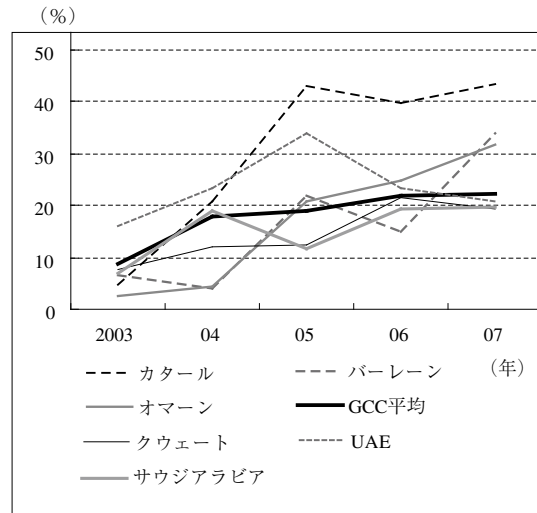
(2) 急増するマネーサプライと民間部門向け銀行貸出

GCC諸国では、インフレ圧力が高まっているにもかかわらず、マネーサプライは抑制されていない。図表11は、GCC諸国のブロードマネーの推移を2003年から2007年について示したものである。2007年の前年比増加率は、カタールが43.3%、バーレーンが34.0%、オマーンが31.9%、UAEが20.8%、サウジアラビアが19.6%、クウェートが19.3%と極めて高かった。

近年のマネーサプライの増加は、これまでのトレンドを大きく上回っている。図表12は、GCC諸国のなかでマネーサプライの伸び率が比較的低いサウジアラビアについてM3の長期的な推移をたどったものである。インフレ圧力が高まった2006年からトレンド線を大きく上回るペースでM3が積みあがっている。

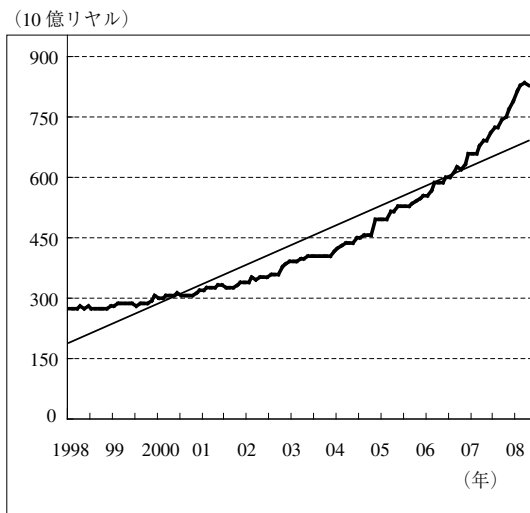
2008年に入ってからマネーサプライの増加率が一段と高まっており、将来のインフレ要因となることが懸念される。図表13にみら

図表11 湾岸協力会議（GCC）諸国のブロードマネー増加率



（資料）IMF（2008）「Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia」, May, p.50より日本総合研究所作成

図表12 サウジアラビアのマネーサプライ（M3）の推移



（資料）CEICデータベースより日本総合研究所作成

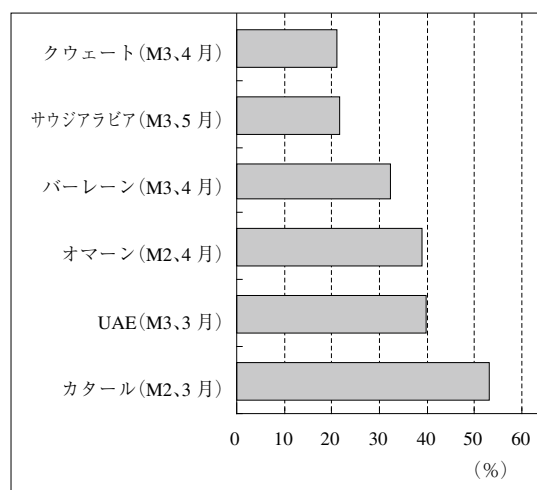
れるように、2008年に入ってから伸び率は、カタールが53.0%（M2、3月）、UAEが39.8%（M3、3月）、オマーンが38.8%（M2、4月）、バーレーンが32.4%（M3、4月）、サウジアラビアが21.6%（M3、5月）、クウェートが21.0%（M3、4月）となり、増加ペースが加速している。GCC諸国では、短期政府証券などでマネーサプライの増加を抑制しようとしているものの、ほとんど機能していないのが実情である。

銀行の民間部門向け貸出も急増している。図表14に見られるように、2008年に入ってから前年同月比伸び率は、最低のUAEで30.2%（3月）、最高のオマーンで48.1%（3月）に達した。

民間部門向け貸出は2～3年で残高が倍増する勢いで伸びているが、今のところ銀行部門は、拡大する資金需要に応じられる状況にある。GCC 6カ国の銀行部門のバランスシートをみると、預貸比率（貸出／預金）は72.0%（2006年時点）と資金調達ベースは安定しており、かつ海外資金へのアクセスも容易である。

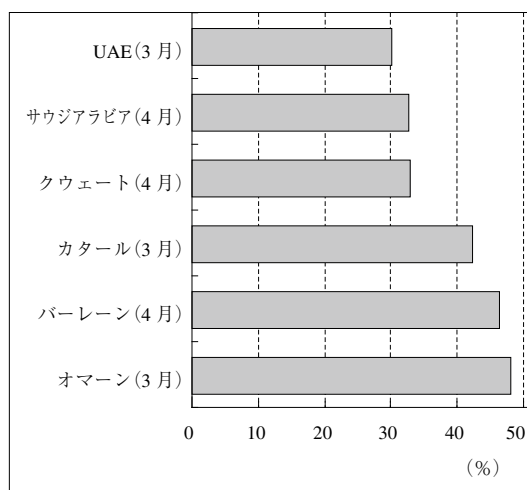
近年の銀行貸出の特徴として、プロジェクトや企業向けに加えて、個人向けが大きく伸びていることが指摘出来る。例えば、UAEでは2004年から2007年までの間に、消費者ローン（Personal Consumer Loans）残高が241億ディルハムから484億ディルハムへ、個人向け事

図表13 湾岸協力会議（GCC）諸国のマネーサプライ増加率（前年同月比、2008年）



（資料）各国中央銀行統計などより日本総合研究所作成

図表14 湾岸協力会議（GCC）諸国の銀行の民間部門向け貸出増加率（前年同月比、2008年）



（資料）各国中央銀行統計などより日本総合研究所作成

業ローン（Personal Commercial Loans）残高が355億ディルハムから1,103億ディルハムへそれぞれ急増した。こうした資金が不動産市場などに流入しているとみられる。

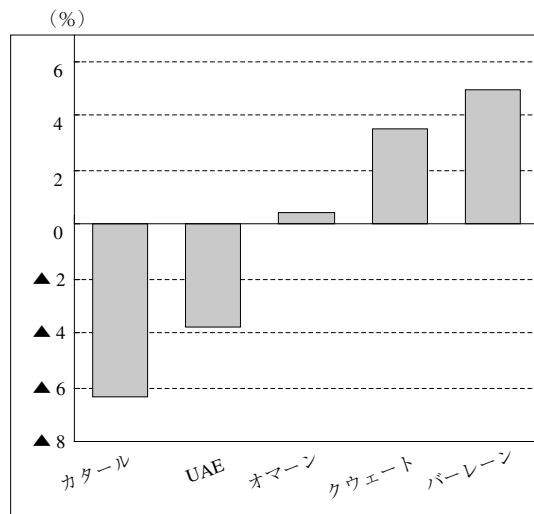
実質貸出金利（貸出金利マイナス消費者物価上昇率）の大幅な低下も、民間部門の投資行動に影響を及ぼしていると考えられる。インフレ圧力が高まる一方で、ドルペッグ制の維持を目的とした利下げが実施されてきたため、図表15に見られるように、2007年の実質金利（年平均）は、カタールが▲6.4%、UAEが▲3.8%のマイナスとなった。2008年に入ってからさらなる消費者物価の上昇と利下げにより、足元のGCC諸国の実質金利は

バーレーンを除いてマイナスになっている模様である。こうした環境の下では、国民は、銀行預金で資産を保有するよりも不動産などの実物資産を取得することで、インフレリスクをヘッジする傾向を強めよう。

(3) ドル安の影響

2006年初頭からのドル安の進行も、物価の押し上げ要因の一つである。図表16は、月次ベースの輸入物価の動向が把握出来るクウェートの卸売物価統計の推移を示している。製品価格の動向を、国内品と輸入品に分けて表示するとともに、米ドルの名目実効為替レート（主要貿易相手国との加重平均で算

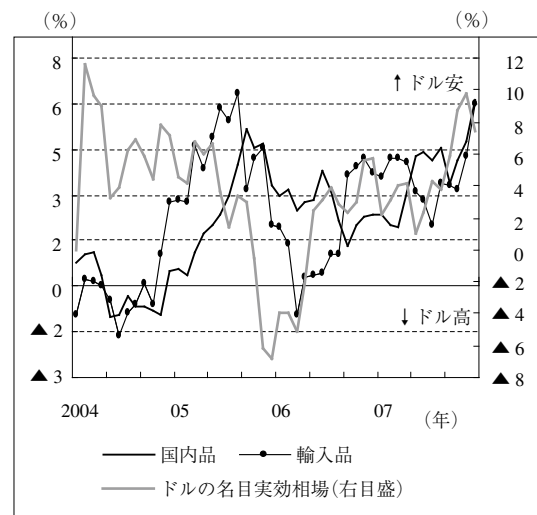
図表15 湾岸協力会議(GCC)諸国の実質金利(2007年)
(貸出金利マイナス消費者物価上昇率)



(注) UAEは2007年1-9月。

(資料) 各国中央銀行統計などより日本総合研究所作成

図表16 クウェートの卸売物価（製品）の前年
同月比変化率



(資料) CEICデータベースなどより日本総合研究所作成

出した為替レート)の前年同月比変化率(右目盛り、下段はドル高、上段はドル安を示す)を描いたものである。これによれば、ドル安(為替レートの変動)が3カ月ほどのタイムラグで輸入品価格に反映されてきたことがうかがえる。

ただし、ドル安の卸売物価指数の押し上げ効果はさほど大きくない模様である(注7)。第1に、クウェートの2007年の名目実効為替レートの年平均上昇率は▲5.4%であり下落幅は大きくなかった。オマーン国家経済省の資料によると(注8)、同国の名目実効為替レートの下落幅は、2006年が▲3.1%、2007年が▲4.0%と小幅であった。さらに、IMFによれば(注9)、GCC諸国全体の名目実効為替レートは2004年から2006年までほぼ横ばいで推移し、2007年の下落率は数パーセントにすぎなかったという。大工原が指摘する通り(注10)、GCC諸国の輸入に占める欧州連合(EU)の割合はカタールを除くと概ね2~3割であることが影響しているようである。第2に、クウェートの輸入品価格は2007年に同3.7%上昇したものの、これは国内製品の上昇率である同3.8%とほぼ同じであった。

(4) 金融政策のジレンマ

GCC諸国は、食料品価格の急騰、住居費の上昇、ドル安などのインフレ要因を抱えているにもかかわらず、利下げを強いられてきた。資本取引が自由化されている状況下でド

ルベッグ制(クウェートは通貨バスケット制)を採用しているため、金融政策の自由度は失われている。

サウジアラビアは、アメリカが2007年9月18日にサブプライムローン問題が顕在化してから初めてFFレートを引き下げた際に、オマーン、バーレーンとともに利下げを見送った。その後11月1日に政策金利であるリバースレポ金利を引き下げたのを皮切りに、2008年5月3日まで7回にわたり、計3ポイントの利下げを実施した。その一方で、貸出金利の指標であるオフィシャルレポ金利を5.5%に据え置くことで、貸出金利の低下をけん制してきた。さらに、預金準備率を2007年11月1日に27年振りに引き上げ(2008年5月3日までの間に7%から13%へ引き上げ)、銀行貸出の抑制に努めてきた。UAEについては、2007年9月19日から翌年5月3日にかけて、政策金利であるレポレートを5.25%から2.0%へ、7回にわたり計3.25ポイント引き下げた。これは、アメリカの同期間のFFレートの引き下げ幅と同じである。

サウジアラビアとUAEがアメリカに追随して利下げを実施した背景には、外為市場でGCC諸国通貨の切上げ観測が強まったことがある。とりわけ、2007年12月のGCC首脳会議の前にはドルベッグ制が見直されるとの思惑から、先渡市場(1年物)でリヤルとディルハムは対ドルベッグレートよりも、3%程度高い水準で取り引きされていた。

他方、2007年5月にドルペッグ制から通貨バスケット制へ移行したクウェートについても、金融政策がアメリカの影響を受ける状態が続いている。図表17のように、クウェート中央銀行は2007年以降レポレートを引き下げ、2008年5月までの間に5.25%から3.5%へ計1.75ポイントの利下げを行った。クウェートが利下げに踏み切ったのは、金利高止まりにより国外から資金が流入し、本国通貨が他のGCC諸国通貨に対して大幅に切り上がることを回避するためと推察される。

GCC諸国にとって為替政策（本国通貨の切り上げ）はインフレ対策の一つになりえる。シンガポール、ロシア、中国などのように、

本国通貨を高めに誘導することによりインフレ抑制を図っている国は多い。しかしながら、通貨切り上げのインフレ抑制効果は一過性である。また、変動相場制に移行することなくドルの構成比が高い通貨バスケット制をとる限り、金利政策はアメリカに追随せざるを得ないのである。

GCC諸国がこれまでに打ち出してきたインフレ対策は、対症療法的である（注11）。サウジアラビアは、消費財と建設資材180品目の保護関税を2008年4月1日より、5%に実質的に引き下げた。UAEのアブダビでは住宅賃料の引き上げ幅の上限を2006年11月に7%に制限する措置が導入された。ドバイでも2007年1月に住宅賃料の上限を15%から7%へ引き下げる措置がとられた。インドによるコメの輸出規制などに対応するために、世界第6位のコメ輸入国（2007年）であるサウジアラビアは、タイの稲作事業に出資して供給源を確保しようとの動きをみせている。

（注7） サウジアラビアの消費者物価統計によると、衣料品などの価格が2008年に入ってから前年比で下落しており、中国などからの輸入製品が輸入物価の上昇を和らげている可能性がある。

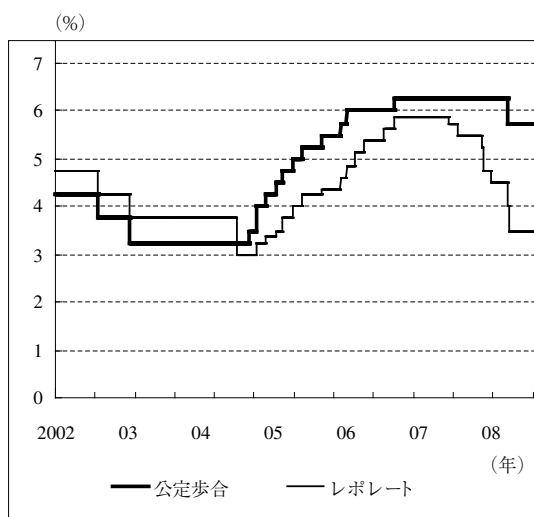
（注8） Ministry of National Economy（Sultanate of Oman）（2008）「Economic Review 2007（Provisional Data）」April, pp.15-16.

（注9） IMF（2008）p.12.

（注10） 大工原（2008）42頁。

（注11） ジェトロ『通商弘報』2008年4月16日号。

図表17 クウェートの政策金利



（資料）CEICデータベースより日本総合研究所作成

おわりに

資源国と新興成長国は、先進国にも増し

てインフレ圧力にさらされている。2008年に入ってから消費者物価上昇率をみると、GCC諸国では5カ国が二桁を超え、中国で7.7%（5月）、インドで11.5%（6月14日基準日の卸売物価）、ロシアで15.1%（5月）に達している。開発途上国のなかには、インフレが社会・政治的な不安定要因となることが懸念される国々も見られる。

GCC諸国では、開発計画、財政政策、為替政策、金融政策、公務員給与などの経済政策のベクトルが、いずれもインフレを助長する

方向を向いている。さらに、原油価格の高騰が続いているため、今後過剰流動性の管理がさらに難しくなることが予想される。GCC諸国がインフレを制御するためには経済政策のベクトルを変える必要がある。政治的には困難な選択であろうが、経済の多角化、脱石油依存経済、雇用創出の観点から、政策の優先順位を再考すべきであろう。インフレ圧力を早期に抑制することは、GCC諸国の長期的かつ安定的な経済成長に寄与しよう。

主要参考文献

1. 大工原桂(2008)「湾岸産油国のインフレ問題」『国際金融』6月1日号、38-43頁
2. 畑中美樹(2008)「2008年も高成長が期待される中東諸国の経済」『中東協力センターニュース』2/3月号、9-16頁
3. 日本貿易振興機構(ジェトロ)『通商弘報』各号
4. 前田高行(2007)「GCC6カ国の賃金水準—特異な労働市場と賃金体系」『中東協力センターニュース』6/7月号、40-47頁
5. 前田高行(2008)「給与上昇が続くGCCの民間部門」『中東協力センターニュース』4/5月号、52-58頁
6. Dubai Chamber (2007). UAE Macroeconomic Report.
7. International Monetary Fund (2008). Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia, May, Washington D.C.
8. Ministry of National Economy (Sultanate of Oman)(2008). Economic Review 2007(Provisional Data)April, pp. 15-16.
9. Saudi Arabian Monetary Agency. Inflation Report, various issues.