

論 説

世界金融危機とドバイ経済

— ドバイ経済の課題と中継貿易型開発路線への視座 —

細 井 長

目 次

- はじめに
- 第 1 章 「ドバイ・バブル」の構図
- 第 2 章 危機からの教訓
- 第 3 章 中継貿易型開発路線への視座
- むすびにかえて

は じ め に

2007 年夏に顕在化したアメリカのサブプライムローン問題に端を発し、2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズ社の経営破綻（いわゆるリーマン・ショック）が決定打となったアメリカ発の経済危機が世界経済に大きな負の影響を与えていることは周知の事実である。中東・湾岸諸国への影響であるが、サブプライム問題の発覚以降、アメリカの住宅市場に向かっていった投機マネーが原油先物市場に流入し、原油価格の上昇を引き起こした。2008 年 7 月 11 日のニューヨーク・マーカンタイル取引所の WTI (West Texas Intermediate) 先物価格は 1 バレル = 147.27 ドルの市場最高値を記録し、原油高による世界経済への悪影響が広まった。しかし原油価格の高騰に苦しむ世界とは対照的に、石油収入が国家財政の基盤をなす湾岸産油国では価格高騰による「オイル・ブーム」に沸くこととなった。だが、異常ともいえる高価格は長続きせず、石油価格は下落傾向に向かう。リーマン・ショック後の世界的な景気の悪化は湾岸諸国にも波及し、とくに大規模な不動産開発プロジェクトを推し進めていたアラブ首長国連邦（以下 UAE と略）・ドバイは経済危機の影響が周辺諸国と比較して大きなものとなった。

非石油産業からの脱却を経済開発政策の中心に据える湾岸諸国にあって、大規模なフリー・トレード・ゾーンを整備し、地域の物流拠点、ビジネス拠点としての地位を確立し、さらには観光開発にも乗り出すなど、ドバイの経済開発路線は一目置かれる存在であり、一定の成果を挙げてきた。しかし湾岸諸国において今般の世界金融危機の影響がもっとも大きかったのもドバイである。換言すれば、湾岸諸国の中でグローバル経済とのリンケージによる脆弱性を最大限に抱えていたのがドバイ経済だったのである。本稿では世界金融危機の発生によって詳らかになった、ドバイ経済開発政策の問題点と課題を整理し、今後のあるべきドバイの経済開発についての試論を行っていききたい。

第 1 章「ドバイ・バブル」の構図

第 1 節 過熱経済の過程

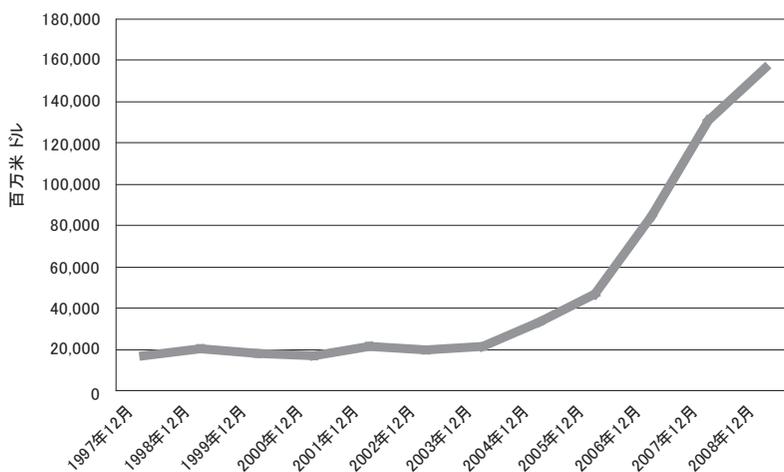
近年の湾岸産油国経済をとらえる際に重要な視点が 2 つ存在する。ひとつが 2001 年 9 月に発生した同時多発テロ事件以降、それまでは欧米に向かっていた産油国資金が域内へ投資先を変える傾向が見られるようになったことである。そして 2 点目として 2004 年以降の原油価格が上昇傾向であったことである。先に触れたように 2008 年 7 月には WTI が市場最高値を更新した。原油高は湾岸産油国にとって莫大なオイル・マネーの流入を意味する。多額のオイル・マネーを手にし、その投資先として域内へ向かうという潮流にうまく乗ったのがドバイであった。

ドバイは石油産出量がきわめて少ない。そのためドバイは石油に依存しない産業構造を構築すべく 1970 年代から様々な取り組みを行ってきた。1975 年のドバイ・アルミニウム社 (Dubai Aluminum Company, 通称 DUBAL) 設立, 1985 年のジュベル・アリ・フリー・ゾーン (Jebel Ali Free Zone; JAFZ) 設立, 同じく 1985 年のエミレーツ航空設立などが代表である。とくに JAFZ が物流拠点としてのドバイ経済の発展に大きく貢献した。その後, 物流以外の新産業育成をめざし, 中東地域では前例がない IT 産業の育成を志向したドバイ・インターネット・シティ (Dubai Internet City; DIC, 2000 年設立) やメディア産業育成のためのドバイ・メディア・シティ (Dubai Media City; DMC, 2001 年設立), さらに金融産業の育成にも乗りだし, 2002 年にはドバイ・インターナショナル・ファイナンシャル・センター (Dubai International Financial Center; DIFC) を設立するなど「フリー・ゾーン」を活用した新産業育成, 外資導入策を矢継ぎ早に行ってきた。1980 年代後半から 1990 年代後半にかけての原油価格が低迷していた時期, 湾岸経済は原油価格と同様に概して停滞していたが, ドバイは非石油産業育成という至上命題を掲げ, 原油価格低迷期を乗り切っただけではなく, 中東湾岸地域のビジネス拠点としての地位を築きあげたのであった。

しかし, 2000 年代以降, 上述の 2 つの要因により, 比較的堅調な経済を維持し, 観光開発などにより世界的にも知名度を上げつつあったドバイに投資資金が流入することになったのである。保有する石油資源に限りがあるドバイにとって, 開発のための資金を確保することは非常に重要である。域内に余剰資金が存在するとあれば, そうした資金をドバイへ引きつけるべく, 「世界一の…」や「世界初の…」などと冠した注目を集める大規模な不動産開発プロジェクトを, そのひとつひとつを紹介しているとそれだけで紙幅が尽きてしまうほど, 短期間に次々と立ち上げていった。2000 年代以降のドバイの開発路線はドバイ政府自らの質の変化とともに, それまでの「堅実路線」から派手な路線へ変質していると指摘することができる¹⁾。

1) 詳細は, 拙稿「原油価格高騰下におけるドバイの開発戦略」『国学院経済学』第 57 巻第 1 号 (2008 年 12 月) を参照。

図表 1 対 UAE 外銀融資



〈出所〉世銀 Joint External Debt Hub ホームページ
http://devdata.worldbank.org/sdmx/jedh/jedh_dbase.html から。

こうした数々の大規模開発プロジェクトは、ドバイへと流入する余剰資金、その話題性ゆえに集まる国内外からの投機資金、さらにはドバイ政府自らの借り入れによって資金調達を行っている。図表 1 で UAE への外銀融資額を掲げているが、アブダビへの融資も含んでいるものの、2004 年以降、急速に融資額が拡大していることが読み取れる（「融資」であり、後々返済しなければならぬ資金であることに注意したい）。ドバイの大規模開発プロジェクトに外国投資家、外国銀行が応じたものであり、石油資源をもたないドバイの集金手段としての開発戦略は一見成功しているかに見えた。2000 年から 2004 年頃までの時期は不動産開発部門であっても需要と供給のバランス、そして開発資金の循環は比較的好調であった。しかし、原油価格高騰を背景にドバイの開発プロジェクトは投機の対象にされ、この点への政府の対応の甘さが結果的に世界金融危機に対するダメージを大きくしたと見てよいだろう。とくに不動産開発部門に顕著に投機資金が集まった。ドバイでは 2002 年にそれまで禁止していた外国人の不動産所有制限を緩和した²⁾。ドバイと同様、アブダビでも条件付きで外国人不動産所有権が認められている。この外国人への不動産所有解禁が投機資金を呼び、実際の「居住」目的ではなく物件完成前に転売を繰り返す、そのキャピタル・ゲインを得るための取引が日常化していた。不動産価格も高騰し、2006 年ごろからは不動産価格上昇が主要因となったインフレの進行が大きな問題となった。実需に基づかない不動産取引という意味ではまさしく 1980 年代の日本で繰り返

2) 厳密には 99 年のリース権が付与されることになる。

広げられた「バブル」そのものである³⁾。

ドバイ経済の過熱を示すものとして株式市場も挙げるができる。図表 2 において湾岸諸国の株式市場設立年の一覧を掲げているが、クウェートが 1977 年、サウジアラビアやバハレーンも 1980 年代に証券取引所をすでに開設しているのに対し、UAE はアブダビ、ドバイともに 2000 年になって証券取引所が開設されている。UAE の株式市場は湾岸諸国の中で最後発である。ドバ

図表 2 湾岸諸国の株式市場設立年

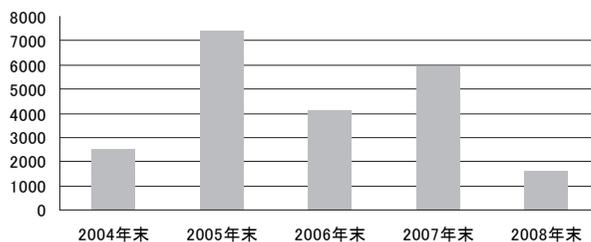
国	市場	設立年
バハレーン	バハレーン証券取引所 (BSE)	1987
クウェート	クウェート証券取引所 (KSE)	1977
オマーン	マスカット証券取引所 (MSM)	1988
カタール	ドーハ証券取引所 (DSM)	1995
サウジアラビア	Tadawul	1984
UAE	アブダビ証券取引所 (ADSM)	2000
UAE	ドバイ証券取引所 (DFM)	2000

ドーハ証券取引所は 1997 年 5 月に業務開始。

サウジアラビアの証券取引所は 1984 年から存在するが、Tadawul に組織変更したのが 2001 年 10 月。

(出所) Mansur, Ahsan., Delgado, Fernando, *Stock Market Developments in the Countries of the Gulf Cooperation Council*, Palgrave macmillan, 2008, p.2.

図表 3 DFM 株価指数



(出所) DFM Annual Bulliten 2008

イ証券取引所 (Dubai Financial Market; DFM) は 2000 年 3 月の開設時には上場企業が 10 数社からスタートしている。オムラン (Omran, Mohammed) によると、2000 年から 2004 年半ばまでの WTI 価格と UAE の株式指数 (アブダビとドバイ) には強い相関がみられるという⁴⁾。しかし、2004 年頃より原油価格の高騰により多額の余剰資金の存在が顕在化し、投機マネーとしてドバイの株式市場に流入するようになった。さらに 2004 年から 2005 年にかけて DFM では IPO (Initial Public Offering) が相次ぎ、取引が急拡大する要因となった。こうして 2004 ~

3) 拙稿、前掲論文の他、Davidson, Christopher M., *Dubai: The Vulnerability of Success*, Columbia University Press, 2008. ではドバイ経済を「バブル経済」だと警鐘を鳴らしていた。しかし、世界金融危機が発生するまでドバイ経済への警鐘を唱える研究者は数少なかった。世界各国のマスコミにいたっては諸手を挙げてドバイの開発路線を賞賛していた。筆者は 2006 年から 2007 年にかけて幾度かドバイ政府関係者や現地エコノミストらと意見交換する機会があった。彼らに対し「ドバイ経済はバブル状態ではないのか」と問うと、決まって「実需に基づいた不動産取引であり、バブルではない」との答えが返ってきた。投機資金が大量に流入してくる状況では確かに「投機対象としての実需」は存在したのかもしれない。しかし、あまりにも不動産価格が高騰し、人口の太宗を占める外国人労働者等が居住用物件を見つけることができなくなったのも事実である。

4) Omran, Mohammed, "Myth vs. Reality: Stock Price Bubbles in the UAE" In Ahsan Mansur and Fernando Delgado, eds., *Stock Market Developments in the Countries of the Gulf Cooperation Council*, Palgrave macmillan, 2008, p.160.

05年頃のDFMの株価も急上昇し、2005年には市場最高値を記録するにいった。2003年3月から2005年12月までのドバイとアブダビの株価上昇率は832%に達し、1980年代末のバブル期における日経平均上昇率、1999～2000年にかけてのアメリカのドット・コム・バブル期における株価上昇率よりも高いという⁵⁾。これ以降、原油価格と株式指数との相関関係は乖離していくことになる。参考まで図表3において2004年以降の年末時点でのDFM株価指数を掲げておこう。

原油価格高騰による余剰資金が不動産市場と株式市場に向かい、その資産効果により中東・湾岸諸国域内の個人投資家を不動産や株式市場へと向かわせ、不動産市場や株式市場が高騰していった。この傾向はとくにドバイで顕著であった。しかし、株式市場の最初の調整局面は2006年3月にやってきた。2006年3月14日に湾岸各国の株式市場が急落したのである。2月頃より株価は下落傾向にあったが、アメリカの金利高に加え、2006年初より問題が顕在化していたドバイの港湾運営会社DP World社のアメリカの港湾管理を巡る問題でアメリカ議会の反発を招いたことにより管理業務の引き継ぎを断念するとの情報が、ドバイをはじめとする湾岸各国市場での株式市場急落のきっかけとなった。ドバイでは前年に記録した最高値から一挙に株価指数が半分以下まで下落した。2006年の株価急落で大きな損失を被った投資家は個人投資家が多かった。ドバイを含む中東の株式市場は比較的、個人投資家に依存している。この地域では株式市場の開設が遅かったこともあり株式に対する個人の知識は総じて低い。そのため、ただ「儲かるから」との理由だけで周囲に流されあまり深く考えずに株式投資を行う個人投資家が多く⁶⁾、そうした人々の損害を大きくした一要因ともいえる。今後は市民に対する適切な「投資教育」が求められよう。

いずれにせよ、原油価格高騰により余剰資金が主に不動産市場と株式市場に対して向かい、その資金をドバイが受け入れてきたことは事実である。その結果インフレ問題など負の側面も顕在化した⁷⁾。さらにドバイは注目を集める開発プロジェクトのために多額の借入れも行ってきた。余剰資金の受け入れと借入れが両輪となってドバイの近年の大規模開発プロジェクトが推進されてきた。ドバイは石油資源をもたないこともあり、経済発展のためには外からの（意味合いとしては「外国からの」であるが、同じ連邦のアブダビからの資金も流入しているためここでは「外からの」という言葉を用いたい）資金を取り込まなくてはならないという宿命を背負ってい

5) *Ibid.*, p.171.

6) サウジアラビアでは銀行から借金をして株式投資を行い、株価下落の損害を被り破産に追い込まれるケースが続出し、社会問題となった。投資家自身はもとより、株式投資の資金として個人に融資を行う銀行側の姿勢も非難されるべきであるが、これもまた湾岸諸国の未成熟な金融に対する意識の表れともいえよう。

7) IMFが発表した数値によると2007年のUAEのインフレ率は11.1%、なかでも不動産関連（家賃等）のインフレ率は17.5%にもものぼる（IMF, *United Arab Emirates: Statistical Appendix*, IMF, 2009, p.10.）。また、2008年の予測値としてIMFは12.9%、英銀HSBCは13.5%としている。なお、ドバイのインフレ率はUAE全体の値より高いと推測される。

る。実体経済を反映した資金流入のみならず、外からの多くの投機目的資金が流入する結果となり、世界金融危機の影響が他の周辺諸国よりも大きく現れるという結果につながる。

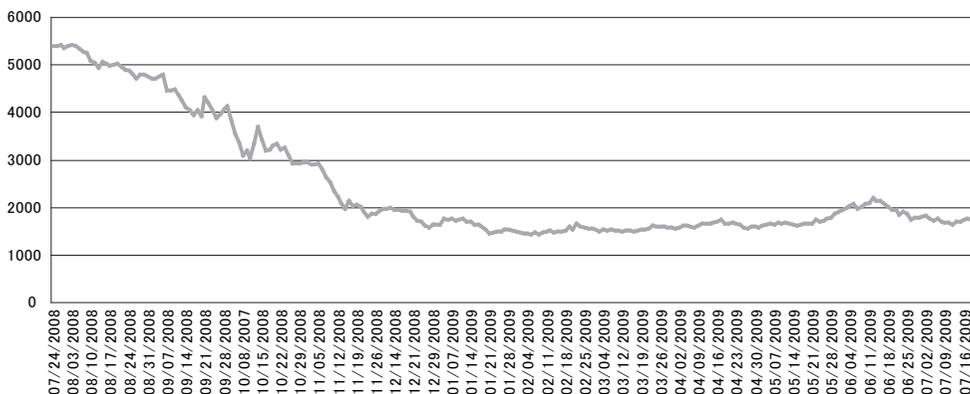
第 2 節 世界金融危機がドバイに与えた影響

2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズ社破綻による米国発の金融危機は瞬く間に世界各国に広がった。当然のことながらドバイにもその影響は及ぶことになる。

データとして確認できる指標として株価動向がある。図表 4 からわかるように、2008 年に入り下落傾向だった DFM 指数は、リーマン・ショック後の 9 月末以降、急激に下落する。2008 年 9 月から 12 月までの 3 ヶ月間に株価は半値にまで下落している。また、ドバイの不動産価格については公式発表がないため報道ベースの数値でしかないが、「2008 年のピーク時に比べて 2009 年は価格が 6 割下落する」などの現地エコノミストの予測がなされている⁸⁾。ドバイの不動産価格は実需に基づいたものでないことは前節で指摘したが、そうであれば早晩、価格の調整局面がやってきたであろう。世界金融危機というタイミングでその価格調整局面を迎えたと考えることもできよう。価格が下落しただけではなく、不動産開発プロジェクトのなかには中止や延期をおこなうものまででてきた。さらに株式や不動産価格が下落すると逆資産効果が働き消費が減退するのであるが、やはりドバイにおいても小売り分野への影響が出ているという⁹⁾。

ドバイ経済活況の象徴でもあった株価と不動産価格の下落は、外国人投資家のドバイからの資金引き上げの動きへとつながる。図表 5 において UAE の国際収支表を掲げているが、2007 年と比較して 2008 年の大きな変化としては資本収支がマイナスを計上しており、UAE

図表 4 2008 年 7 月から 2009 年 7 月までの DFM 株価指数推移



(出所) Bloomberg のデータによる。

8) *MEED*, 13-19 March 2009, p.42.

9) *Ibid.*, p.40.

からの資本の流出が起こっていることがわかる。UAE 中央銀行は資本収支のうち投資収支の内訳を詳細に公表しているが¹⁰⁾、とくに民間の銀行部門が 2007 年には 1,783 億ディルハム¹¹⁾（約 6,500 億ドル）の流入から、翌 2008 年には 448 億ディルハム（約 1,600 億ドル）の流出へと転換している。しかもその内訳をみると、銀行部門における「その他の投資」が 2007 年の大幅な流入から 2008 年の流出へと変化している。UAE 国内銀行が外国に融資を行うケースはそれほど多くないため、この変化は 2007 年には外国銀行が UAE に対して融資を行っていたが、2008 年にはその UAE 向けの融資を引き上げ始めていると理解できるだろう。民間ノンバンクの動向もまた然りである。つまり、図表 1 にあるように外国銀行が UAE・ドバイで行われる大規模開発プロジェクトに対して融資を行っていたが、世界金融危機の影響がドバイにも波及した 2008 年秋以降、そうした融資を引き揚げる動きがあらわれはじめていたのである。アブダビにおいても様々な開発プロジェクトが行われているが、ドバイと異なり、計画されている開発プロジェクト中止などの動きは目立っていないため、この資本流出はほぼドバイからのものと考えてよい。2008 年初より株価下落傾向や過熱気味の不動産市場に対する懸念などがあり、2008 年 9 月以前から資本引き揚げの動きがあったのかもしれないが、いずれにせよドバイからの資本流出が発生している点は明らかである。2009 年以降もこの資本流出が継続するか否かという点は、今後のドバイ経済を考える上で注目していかなければならない。

さて、世界金融危機の影響により UAE においても信用収縮がみられるようになり、UAE 政府が対策に乗り出している¹²⁾。まず、流動性を確保するために 2008 年 9 月 22 日と 10 月 14 日に中央銀行は国内銀行に対して 1,200 億ディルハムの資金供給を行った。さらにアブダ

図表 5 UAE の国際収支状況（速報推計値）

(単位：百万ディルハム)

項目	2007 年	2008 年
貿易収支	170,852	231,092
サービス収支	-95,359	-124,244
所得収支	30,750	13,970
経常移転収支	-34,111	-39,000
経常収支	72,132	81,817
投資収支	105,424	-203,061
a. 民間部門	217,324	-94,861
a-1. 直接投資	-1,400	-7,700
a-2. 証券投資	5,300	8,100
a-3. 銀行部門	178,324	-44,861
a-3-1. 証券投資	-1,157	4,731
a-3-2. その他投資	179,481	-49,592
a-4. 民間ノンバンク	35,100	-50,400
b. 公的企業	-111,900	-108,200
資本収支	105,424	-203,061
外貨準備増減	-183,238	172,485
誤差脱漏	5,683	-51,240

(出所) Central Bank of the United Arab Emirates, *Statistical Bulletin Quarterly Jan.-Mar.2009*.

10) 固定資産の取得や処分にかかる資金のやりとりを計上する「その他資本収支 (capital account)」は、国際収支表の項目として存在するが、数値は空欄である。また、UAE 中銀は月別の国際収支表を一般には公表していない。

11) UAE の通貨ディルハムは、1 米ドル = 3.67 ディルハムのレートでペッグしている。

12) 金融危機に対する政府の対応の事実関係については、ジェトロ編著『米国発世界金融危機～ビジネスへの影響と世界各国・地域の対策について』ジェトロ、2009 年および各種新聞報道をもとに記述している。

ビ政府は 2009 年 2 月に地場銀行 5 行に対し追加の資本注入を行っている。また、銀行の信用不安を回避するために預金の全額保護を 2008 年 10 月に発表している。金利についても、UAE の通貨ディルハムは米ドルとペッグしているため、アメリカが政策金利を変更すると同様に変更しなければならない。2008 年 10 月ならびに 2009 年 1 月にはアメリカ連邦準備制度理事会の金利引き下げ決定を受けて UAE の金利を引き下げている。

ドバイ政府の対応であるが、2008 年 10 月にドバイ金融危機対策委員会を発足させ、さらに同月には不動産開発を取り仕切るドバイ政府諮問委員会を設置した。また不動産価格の急激な下落により経営が困難となる不動産会社が出てきたため、不動産市場の安定化を図るためにそのような不動産会社を連邦政府系企業が吸収合併するなどの措置も取っている。

湾岸諸国の常であるのだが、ドバイ政府は経済統計などのシステムが完全ではなく、またこうした数値の公表を積極的に行っていない。ましてやドバイ自らのウィークポイントとなるべき情報開示は決して行ってこなかった。しかし、今般の金融危機に直面し、ドバイ政府は政府や政府系企業が抱える債務が

800 億ドルであることを初めて公表した (2008 年 11 月 24 日)。内訳としては政府債務が 100 億ドル、政府系企業債務が 700 億ドルである。債務額の公表に際し、ドバイ金融危機対策委員会は政府が 3,500 億ドルの資産を保有しているため債務不履行の可能性はないと言及している。図表 6 はドバイ政府の債務額公表前に Moody's Investment Service が推計したドバイの債務額である。ドバイ政府は個々の企業がどれほどの債務を抱えているかの公表は行っていない。Moody's 社の推計とドバイ政府発表値との間にはかなりの開きがあるものの、債券発行額などから推計した各社の債務額をみると、政府系不動産会社のナヒール (Nakheel) 社の債務額が大きいことがわかる。ドバイの不動産開発の代名詞ともいえる人工島パームアイランド事業を推進してきた同社が借り入れに依存してきたことは想像に難くない。その他、ドバイ・ワールド社などの政府系不動産の債務も大きい。情報開示を行い、不安を解消させようとの試みであるが、個々の企業の債務額の詳細を明らかにしていないこの債務額の公表により市場安定化の効果があつたとはいえないだろう。

2009 年 2 月には、ドバイ政府系企業が抱える債務の返済原資を確保するため総額 200 億ド

図表 6 ドバイの債務

企 業	金額 (百万米ドル)
Dubai Holding Commercial Operations Group	2,800
DIFC Investments	1,250
DP World	5,278
Duba Electricity & Water Authority	3,000
Jebel Ali Free Zone	2,000
Emaar Properties	2,423
Emirates Group	3,739
Dubai World	5,500
Borse Dubai	3,780
Nakheel	7,265
Ports & Free Zone World	1,250
Dubai Aerospace Enterpris	1,000
Drydog World	2,200
Department of Civil Aviation	1,000
UAE government	3,649
合 計	47,616

〈出所〉MEED, 28NOV-5DEC2008, P.46.

元資料は Moody's Investors Service による。

ルの政府債を発行した。200億ドルのうち半分の100億ドル分をUAE中央銀行が引き受けることになった。UAE中央銀行の債券引き受けは、ドバイの債務不履行（デフォルト）の懸念が出ているため、連邦としてもドバイ経済危機の救済に乗り出したことになる。連邦政府の施策にはUAE最大の産油国であり連邦予算の拠出国でもあるアブダビの意向が強く働くため、実態としてはアブダビがドバイを経済的に支援することと同義である。アブダビのハリーフア（Khalifa bin Zayed bin Sultan Al-Nuhyan）首長とドバイのムハンマド（Muhammed bin Rashid Al-Maktoum）首長との個人的な不仲を超えた、連邦構成国ドバイを救済するためのアブダビの決定といえよう。

また、ドバイ政府は2009年7月末、100億ドルの政府債を追加発行し、多額の債務を抱える政府系企業の資金繰りを支援することも表明している。この追加発行についてもUAE中央銀行が発行を引き受ける可能性を中銀総裁が述べており、連邦政府の救済支援が再度行われることになる。

さらにドバイ政府系不動産会社は海外でも開発プロジェクトを推進してきた。今回の金融危機で資金繰りが悪化したことにより、政府系不動産会社エマール（Emaar）社¹³⁾がアルジェリアでの開発プロジェクトから撤退することを表明するなど、海外事業から撤退し、建設がある程度進行し、現実可能段階にある国内プロジェクトの遂行に集中する傾向も生まれている。

以上、株価と不動産価格の下落、それに対する政府の対応を見てきたが、これ以外にも世界金融危機がドバイ経済に与えた影響は多岐にわたっている。たとえば、不動産開発プロジェクトが縮小されたことにより建設現場労働者の突然の解雇が相次いだことは現地でも社会問題として大きく報道された。2009年4月18日には、ムハンマド首長が報道記者の質問に答える形でホームページ上において「最悪の状況は脱した（The worst is over）」と語るなど¹⁴⁾、ドバイ経済の不安解消に首長自ら乗り出しているが、当面、世界金融危機の影響は大なり小なり多方面で出てくるだろう。

第2章 危機からの教訓

第1節 経済失速の要因

今般の世界金融危機に際し、ドバイの危機による経済的影響はアブダビやサウジアラビアなど周辺諸国のそれよりも大きかった。その理由は単純である。ドバイは産油国ではない。その

13) エマール社は1997年に設立された政府系不動産会社である。主なドバイでの開発プロジェクトに世界最高層ビルのブルジュ・ドバイ建設などが挙げられる。2000年に株式公開を行うが、現在、発行株式の32%はドバイ政府が保有している。同社は2004年以降、積極的に海外での開発プロジェクトを推進している。なお、エマール社と並ぶ二大政府系不動産会社のナヒール社は本体では海外事業を手がけず、子会社を通じて海外での開発プロジェクトを行っている。

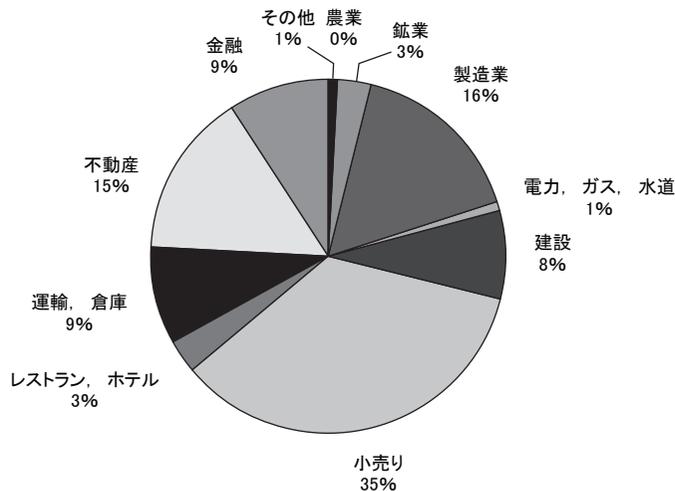
14) ムハンマド首長公式ホームページ (<http://www.sheikhmohammed.co.ae/>) にインタビューの全文が掲載されている（2009年8月10日最終確認）。

ためアブダビやサウジアラビアのように石油収入という開発資金をあてにすることはできず、また、非産油国という宿命ゆえに非石油部門の産業育成を継続的に行っていく必要に迫られていた。原油価格高騰により湾岸域内に資金が滞留しているという要因を背景に、2000年代以降、そうした資金をドバイに還流させるべく大規模な不動産開発に代表される「派手な開発路線」に邁進していくことになる。投資資金としてドバイに集めるのみならず、ドバイ政府が外国から借入れも行っていった。不動産開発プロジェクトを中心とした開発路線に投機マネーが流入した点に、世界金融危機によるドバイ経済の急減速の最大の要因がある。投機資金ゆえに、ドバイ経済の変調に際し、資金流出の動きもまた速かったのである。

それではなぜドバイが2000年代以降、「派手な開発路線」に転換していったのであろうか。ここでドバイの経済開発路線の決定プロセスを考えてみたい。ドバイの経済政策の最終的な判断はドバイ首長が行う。政策決定プロセスには不透明な部分が多いのだが、近年の大規模開発プロジェクトにかんして現地関係者の話を総合的に判断すると、多くの外国開発コンサルタントに開発原案を提出させ、その提案内容の奇抜さや壮大さで首長が感銘を受けた開発案に実施命令を出す形を取っているという。それゆえ、提案者側としては首長に採用してもらうためにどうしても壮大な計画を立案する傾向に陥ってしまう。計画立案に競争原理を持ち込むことに問題はないが、多くが外国コンサルタントであるがゆえにドバイの実情に沿ったものではなく、奇抜かつ壮大なアイデアをもつ計画をいかに立案するかという競争になってしまう。確かにドバイは石油資源をもたず、経済成長のためには常に開発を推進していかななくてはならない宿命をもつ。しかしながら、足下を顧みず投機資金や外国からの借入れを原資とした壮大な開発プロジェクトを推進していく様は、まさに「砂上の楼閣」といえよう。原油価格高騰による周辺諸国のカネ余りに加え、これまで湾岸諸国の中ではきわめて異質な産業育成を行ってきたドバイに対し「今回もドバイは何かやってくれるだろう」という大きな期待があったことは想像に難くない。そうした点を背景に、ドバイは「派手な開発路線」へと踏み出していくことになる。

さて、図表7に示すように、ドバイのGDPは小売りが35%でもっとも構成比率が高く、次いで製造業が16%、不動産が15%と続いている。製造業の比率が意外にも高い要因は、高純度のアルミニウム精錬を行っているドバイ・アルミニウム社(通称DUBAL)の存在が大きい。不動産関係では、不動産部門の15%に加え、開発プロジェクトに伴う建設ブームも発生しており、建設部門の8%も実質的な不動産関係とみてよい。合算すると23%に達する。そして金融部門が9%、さらに運輸・倉庫部門も9%となっている。こうした産業構造自体、非産油国としてのドバイがめざしてきたものともいえるが、それにしても小売りや不動産関連の割合が高く、外的な要因に大きく左右されやすい産業構造でもある。この過度に小売りと不動産に依存したドバイの産業構造が外的要因に対して脆弱性をもつことは今回の世界金融危機で証明された。今後は今回の危機を踏まえ、より「地に足のついた」堅実な産業育成を図っていく必

図表 7 ドバイの GDP 構成比率（2006 年）



〈出所〉 Statistical Yearbook Emirates of Dubai 2006, p.361.

要があろう。

第 2 節 ドバイ経済の今後の課題

第 1 章で触れたように、2000 年代以前におけるドバイの開発路線は物流拠点整備や湾岸域内のビジネス拠点整備が中心の比較的堅実な路線であった。港湾整備や航空会社設立など地域のハブ機能を果たすべくドバイの産業育成は行われてきた。確かに 2000 年代以降、大規模な不動産開発プロジェクトに代表される「派手な開発路線」のほうに前面に出てしまうものの、従来、ドバイがめざしてきた物流拠点としての機能を向上させる取り組みも完全になおざりになったわけではない。たとえば、港湾については 2030 年までの予定でジュベル・アリ港の拡張工事が段階的に進展しており、またドバイ国際空港のターミナル拡張工事も完成した。さらにはエミレーツ航空の機材拡張、路線網拡大も目立つ。以下、このような物流拠点整備の取り組みを通して、ドバイ経済の真の強みの再確認とその方向性を探してみたい。

ドバイが湾岸地域の物流の拠点であることは事実であり、その中心的な役割を果たしてきたものがジュベル・アリ港である。図表 8 のように、ドバイのコンテナ取り扱い数は近年急速に増加し、2008 年には世界第 6 位にランクされるまでに成長している。もちろん、人口 150 万人たらずのドバイそのものが最終目的地となっているわけではなく、シンガポールと同様にコンテナの積み替えや再輸出拠点としての機能を果たしている。原油価格高騰による好景気により、湾岸諸国の消費財需要が高まり輸入が急増している点に、ドバイ港湾機能の急成長の最大の要因を指摘できよう。ドバイの港湾機能整備について着目すべき点はその海外戦略にある。

図表 8 世界コンテナ港上位 10 港 (2001 ~ 2008 年)

(単位: TEU)

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
第 1 位	香港 17,900,000	香港 19,140,000	香港 20,100,000	香港 21,932,000	シンガポール 23,200,000	シンガポール 23,800,000	シンガポール 27,100,000	シンガポール 29,920,000
第 2 位	シンガポール 15,520,000	シンガポール 16,800,000	シンガポール 18,100,000	シンガポール 21,310,000	香港 22,427,000	香港 23,234,000	上海 26,150,000	上海 27,980,000
第 3 位	釜山 8,072,814	釜山 9,453,356	上海 11,280,000	上海 14,557,200	上海 18,084,000	上海 21,710,000	香港 22,881,000	香港 24,248,000
第 4 位	高雄 7,540,524	上海 8,612,000	深圳 10,610,000	深圳 13,655,400	深圳 16,197,000	深圳 18,468,900	深圳 21,099,100	深圳 2,140,000
第 5 位	上海 6,339,852	高雄 8,493,000	釜山 10,366,881	釜山 11,403,569	釜山 11,840,000	釜山 12,030,000	釜山 13,260,000	釜山 13,420,000
第 6 位	ロッテルダム 5,944,951	深圳 7,613,754	高雄 8,840,000	高雄 9,715,160	高雄 9,470,106	高雄 9,774,671	ロッテルダム 10,800,000	ドバイ 12,000,000
第 7 位	ロサンゼルス 5,183,511	ロッテルダム 6,515,449	ロサンゼルス 7,180,000	ロッテルダム 8,407,780	ロッテルダム 9,300,000	ロッテルダム 9,600,000	ドバイ 10,700,000	寧波 11,220,000
第 8 位	深圳 5,076,435	ロサンゼルス 6,105,863	ロッテルダム 7,100,000	ロサンゼルス 7,234,900	ハンブルク 8,100,000	ドバイ 8,923,465	高雄 10,200,000	広州 11,001,300
第 9 位	ハンブルク 4,688,669	ハンブルク 5,373,999	ハンブルク 6,138,000	ハンブルク 7,003,458	ドバイ 7,620,000	ハンブルク 8,900,000	ハンブルク 9,900,000	ロッテルダム 10,830,000
第 10 位	ロングビーチ 4,462,958	アントワープ 4,777,387	アントワープ 5,445,437	アントワープ 5,995,426	ロッサンゼルス 7,480,000	ロサンゼルス 8,469,353	青島 9,462,000	青島 10,320,000

(出所)『荷主と輸送』No.412 (2009 年 2 月号), 6 ページ。

1999 年にドバイ・ポート・インターナショナル (Dubai Port International) 社を設立し、サウジアラビアのジェッダ・イスラミック港における運営を皮切りに海外での港湾事業運営に積極的に乗り出している。その後、港湾運営のみならず、自らの港湾開発ノウハウの輸出ともいべき港湾開発事業にも着手している¹⁵⁾。2005 年 9 月にドバイの港湾を管理するドバイ・ポート・オーソリティ (Dubai Port Authority) と海外事業を手がけるドバイ・ポート・インターナショナルが合併し DP World 社が設立されている。2006 年には英 P&O 社の港湾事業買収の際に発生した米国内港湾管理問題で米国議会の強い反発にあい、米国内の港湾管理事業を手放すという問題も発生した。現在、ドバイ以外に国外 46 のターミナルを運営しており、2008 年の世界の港湾オペレーターとしては取扱量ベースで香港の Hutchison Port Holding、シンガポールの PSA International に次ぐ、世界第 3 位に位置している。図表 9 で掲げているように、2008 年は大幅な増収増益を達成している。世界経済危機の影響を受けて、2009 年 1-2 月には DP World 社のコンテナ取扱量が平均 8% 落ち込み減速傾向を見せているが、合理化などで利益拡大を図っていく方針だという¹⁶⁾。

DP World 社は UAE 国内においてもアブダビやフジャイラの港湾管理を請け負うなど、湾岸地域の港湾運営企業としては一日の長がある。1999 年に外国の港湾運営事業に乗り出して

15) 港湾開発の第 1 号案件は、2005 年 2 月に契約が結ばれたインド、コチン港の開発事業である。コチン港のケースでは港湾開発のみならず、港湾の周辺に経済特区を設立するなど、港湾とフリー・ゾーンの一体整備が特徴であるドバイ流の開発を輸出している。

16)『荷主と輸送』No.414 (2009 年 4 月号), 41 ページ。

いくことになるのであるが、この判断にはドバイの港湾が抱える限界も見え隠れする。ドバイは1970年代以降、いち早く大規模港湾整備により地域のハブ港としての地位は手にした。しかしながら、ドバイは地理的にアラビア湾の中に位置し、ホルムズ海峡を通過しないとドバイにアクセスすることはできな

い。換言すれば、ホルムズ海峡で有事が発生したならば、ドバイの港湾機能は麻痺してしまうことになる。また、現状ではその規模と設備、就航路線数からしても湾岸地域のハブ港であるものの、アジア・欧州間航路として見た場合、アラビア湾内に位置することによって寄港する場合は2～3日間のタイム・ロスとなってしまう。そのため、もしアラビア湾の外に大規模な港湾が整備された場合、基幹航路はドバイを経由しなくなり、フィーダー路線しか寄港しないローカル港になってしまう可能性がある。アラビア湾の外ではオマーンのサララが港湾の整備を行っており、イエメンのアデンも港湾整備に乗り出している。両港ともに現状ではドバイの港湾に太刀打ちできるものではないが、その港湾開発の動向によってはドバイの地位を脅かす存在となり得る。さらにはサウジアラビアのジェッダ・イスラミック港に加え、サウジアラビア政府が紅海沿岸にキング・アブドゥラー・エコノミック・シティ（King Abdulla Economic City）建設計画を打ち出しており、この計画の中で大規模な港湾整備が計画されている。港湾のみならず国際空港や鉄道、高速道路を通じてアラビア半島全域を結ぶ物流網が構築される予定である。紅海沿岸の場合はスエズ運河経由というアジア・欧州間航路の特性からして、距離的にムダのないまさに経路上に位置することになり、同計画が実現した場合にはドバイの物流機能に大きな影響が出るのが推察される。さらにはこれまでは港湾設備不足からドバイを経由しフィーダー輸送を行っていたインド向けの貨物についても、インド国内でムンバイのジャワハルラル・ネルー港の拡張工事が行われ処理能力の向上が計画されているなど、ドバイの港湾を取り巻く環境は将来にわたって安泰とはいえない。そこで、ドバイは外国での港湾運営事業に乗り出し、これまで培ってきたノウハウを輸出することにより新たな収益源にしようとしているのである。これまでの開発の成功を基にした開発ノウハウの輸出は、今後のドバイの成長にとって大きな柱になり得るものである。ちなみにサウジアラビアのキング・アブドゥラー・エコノミック・シティ計画にはドバイの政府系不動産会社エマール社がマスター・デベロッパーとして参画している。サウジアラビアの場合は巨大な産油国であり、資金調達状況はドバイのそれとは大きく異なるものであり、事業の確実性はドバイよりも大きく安定感があるろう。

ドバイの物流機能をさらに強化する試みとしてドバイ・ワールド・セントラル（Dubai World Central）計画が挙げられる。2006年に発表された同計画は、ジュベル・アりに隣接す

図表9 DP World社2008年業績

(対前年比)

売上高	32億8,300万ドル	20.0%
営業利益	13億4,000万ドル	22.0%
営業上純利益	6億2,100万ドル	48.0%
取扱量	4,680万TEU	8.1%

〈出所〉『荷主と輸送』No.414（2009年4月号）、41ページ。

る地域に滑走路 6 本を有する世界最大級の空港を軸とした開発計画であり、航空関連企業の集積をも目的としている。空港部分はドバイ首長家の名にちなみアル・マクトゥーム国際空港 (Al-Maktoum International Airport) と呼ばれ、年間 1 億 2,000 万から 1 億 5,000 万人の旅客、年 1,200 万トンの貨物を扱う能力をもつ。2009 年 8 月末現在、滑走路 1 本と管制塔が完成している。既存のドバイ国際空港の機能もそのまま残ることになっており、両空港間は鉄道で結ばれる計画であったが、2009 年に景気の悪化を受け鉄道建設計画は延期となっている。空港周辺において大規模な産業開発も計画されており、物流拠点機能を担うドバイ・ロジスティクス・シティ (Dubai Logistics City) ならびに航空関連産業を集積するアビエーション・シティ (Aviation City) がその中心となる。

航空貨物拠点としてのロジスティクス・シティでは、中東最大のジュベル・アリ港、ならびに JAFZ に隣接するという立地を生かし、航空貨物需要、とりわけ「シー・アンド・エア」¹⁷⁾ 需要に対応すべくその機能を強化していく算段である。ドバイの物流機能としては、第 3 章で後述するように湾岸諸国、イラン、インド、中央アジア諸国向けの中継拠点となっている。とくに中央アジア向けの場合は海上輸送が困難であり、現状でも陸上ないしは航空輸送となっている。中央アジア諸国、そして成長が期待されるインド向けに、小口輸送を軸としたシー・アンド・エア機能を強化したいともくろんでいる¹⁸⁾。ただし、滑走路 6 本を有する空港規模に見合うだけの航空貨物需要が存在するとは考えにくいとの見解や、空運の立場からするとシー・アンド・エア需要の増加は期待できるが、海運の立場では期待が小さいとの指摘もある¹⁹⁾。景気の低迷期には航空から海上輸送へのシフトが起こることもあり、大規模な航空貨物拠点整備の成果は予測がつきにくい、いずれにせよ、ドバイ本来の強みである「物流」、そして物流を通じた「地域のハブ機能」強化の一環であることは間違いない。

さらに、アビエーション・シティを建設し、ドバイに航空関連産業を育成しようとの試みもなされている。アビエーション・シティ計画では新空港に隣接して航空機整備、航空機部品製造、航空運行支援サービス、航空機関連研究開発施設、航空関連人材トレーニング施設など、世界中から航空機関連産業を誘致し、ドバイを航空産業の一大拠点とする計画である。大規模な整備ハンガーや先端設備を備えた施設を建設することになっている。

ドバイ・ワールド・セントラルの完成は、今般の経済危機の影響で当初の計画よりも遅れることになったが、先に触れたように、物流機能の強化はドバイ本来の強みをより一層強化するものであり、また将来的に需要が拡大することが確実視されている航空産業の一大拠点となり

17) ドバイまで船で貨物を運び、ドバイから航空機で貨物を目的地まで運ぶ (その逆も然り) という貨物運搬手段のこと。

18) 2009 年 2 月、ドバイ・ワールド・セントラルへのヒアリングによる。

19) 2007 年 9 月、在ドバイ日系海運会社へのヒアリングによる。

うるこの計画は、不動産開発などに「踊らされた」開発路線よりははるかに堅実な路線といえよう。港湾事業の拡大も然りである。オーバー・キャパシティの指摘はあるものの、こうした堅実な開発路線にいかん資源を振り向けることができるか、そこにドバイの今後を占う分岐点が存在する。

第3章 中継貿易型開発路線への視座

石油資源をもたないドバイが非石油産業を育成するにあたり採用した路線が、港湾施設や各種フリー・ゾーンを設立し、中継貿易拠点として発展していくというものであった。いかに「バブル経済」に酔いしれ、世界金融危機の影響でそのバブルがはじけ不動産開発などに大きな影響がでたとしても、中継貿易を柱としたドバイがもつ「本来」の強みの分野は、域内の景気悪化の影響を多少は受けているとはいえ、地域内にドバイの機能を完全に代替する国や都市が現れないため、その地位は依然として強固なものがある。大規模な不動産開発を推進して余剰資金を集積していくというスタイルが、世界金融危機により脆くも崩れ去った今となっては、第2章で指摘したようにドバイの開発路線としては強みをもつ物流を軸にその機能強化を図りつつ、関連する他の産業を育成し、さらに地域のビジネス拠点としてのよりいっそうの環境整備に徹するという方図を描くべきである。

さて、ドバイの中継貿易について詳しくみてみよう。図表10はドバイの輸出と再輸出先上位10カ国をまとめたものである。資源もなくアルミニウム精錬以外に大きな製造業が存在しないため、「Made in Dubai」として輸出する製品はあまり存在しない。再輸出に特徴付けられるようにドバイの貿易構造は中継貿易がその中心となる。再輸出先としてはインド、イラン、イラクが上位3カ国であり、とくにインド向けとイラン向けは伝統的にドバイの再輸出先としては不動の地位にあるといってもよい。図表10は2007年の数値であるが、2006年は再輸出先の第1位はイランとなっている。2007年にインドがイランを抜いた理由としては、インドの好景気により国内の消費需要が高まったことにより、ドバイから消費財の輸出が増加したものと考えられる。ドバイにはインド人が多数居住し、またドバイにてビジネス活動も盛んに行われている。さらにインド国内の港湾施設の不足によりドバイからのフィーダー輸送という手段がとられているという背景もある。また、近年のド

図表10 ドバイの輸出・再輸出上位10カ国（2007年、億Dhs）

	輸 出		再輸出	
	国 名	金額	国 名	金額
1位	インド	115.61	インド	216.88
2位	イラン	9.12	イラン	172.98
3位	ジュベル・アリ	8.66	イラク	75.83
4位	パキスタン	8.09	スイス	59.86
5位	クウェート	7.57	ジュベル・アリ	28.54
6位	スイス	6.34	ベルギー	27.81
7位	米国	5.81	香港	25.22
8位	オランダ	5.28	サウジアラビア	23.31
9位	イラク	5.26	パキスタン	17.46
10位	イエメン	4.68	クウェート	17.18

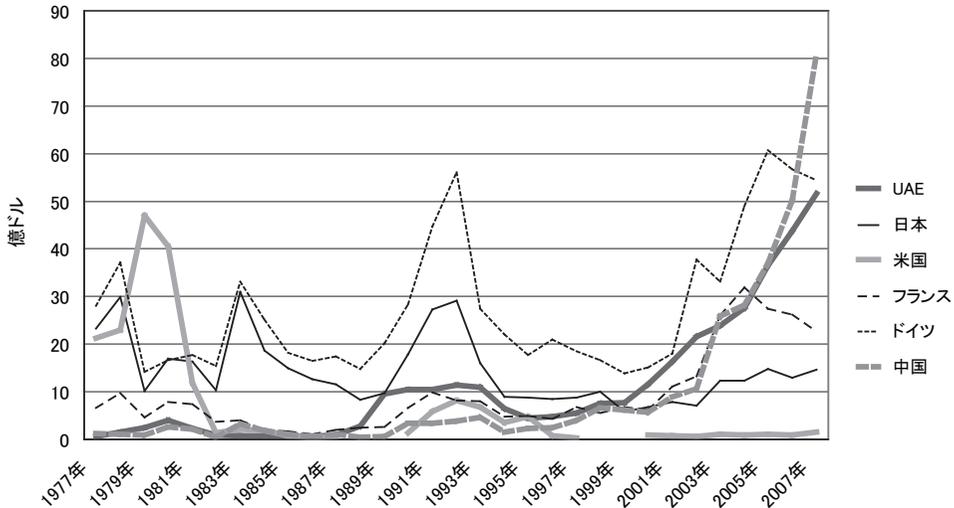
〈出所〉Dubai External Trade Statistics 2007.

バイの貿易として注目すべき点が、イラク向けの増加である。2003年の米軍によるイラク攻撃以降、イラク国内の治安はいまだ改善していないが、その復興物資需要の窓口としてドバイの存在がある。イラクへアクセス・ルートが実質的にヨルダンからの陸路かアラビア湾側からの海路に限定されているため、その海路の中心地たるドバイからの輸出が増加する点は容易に理解できよう。ちなみにJAFZにおいてイラク企業の進出も近年急増しており、イラク国内の不安定により、ドバイで事業を営むケースが多くみられる。

次にイラン向けの再輸出をより詳細に検討してみたい。ドバイからのイラン向け再輸出が多い理由としては、インド向けやイラク向けと同様に着地側の物流インフラが未整備であるという点や、ドバイにおいてイラン人（イラン系住民）²⁰がドバイをビジネスの拠点にしているという事情はインドやイラクと同様である。しかし、ドバイからイラン向けの輸出が多い最大の要因としては、イランの政治的理由によりダイレクト・アクセスが困難という点を指摘することができる。イラン革命（1979年）やイラン・イラク戦争（1980～1988年）の際、戦乱地域という事情、さらには経済制裁によってアクセス網が遮断され、ドバイを中継拠点とする間接輸出（再輸出）というスタイルが確立した。対イラクも同様であるが、物流拠点としてのドバイの成長はこうした中東地域の不安定性を逆手に取っているという側面も多分に存在する。

図表 11 はイランの主要輸入先の推移を示したものである。1980年代のイランの政治的混乱を境に、イランの貿易構造、とくに輸入は状況が一変する。ここで1980年代を境に一変し

図表 11 イランの輸入（主要国）



〈出所〉 Direction of Trade Statistics Yearbook, IMF, Various issues.

20) ドバイの交易拠点としての始まりは、20世紀初頭のペルシア商人のドバイへの移住にあるとされる。詳細は拙著『中東の経済開発戦略』ミネルヴァ書房、2005年、73ページを参照。

たイランの輸入構造について5つの点を指摘したい。第一にイランは中東諸国の中では比較的製造業が発達している方であるが、やはり、消費財の輸入は避けられない。このイランの輸入の傾向として、原油価格の動向に左右されるという点は読み取れるだろう。原油価格が高値で推移した2000年代以降、輸入は増加している。二点目として挙げられる点が、アメリカとの貿易関係である。イラン革命以前は輸入先として第一位の立場であるなど、イランにとってアメリカとの貿易関係は重要であったが、革命後は貿易量が急減している。このアメリカとの関係については詳細を後述したい。三点目には、こうしたアメリカからの輸入は急減するのに対し、ドイツやイタリア、フランスといった欧州諸国からの輸入は一定量存在していることである。四点目がドバイの中継貿易機能と関連するのであるが、1980年代後半からUAEからの輸入が伸張していることが指摘できよう。これは1980年代後半にドバイでジュベル・アリ港やJAFZが設立され、本格的な中継貿易拠点として産業育成を歩み始めた時期に一致する。最後の点として、近年、中国からの輸入が急増していることがわかる。2007年には輸入先の第1位となっている。

以上、1980年代の政治的混乱期におけるイランの輸入の特徴を5つ指摘したが、ドバイの中継貿易機能と関係するのは、二点目と四点目の特徴である。四点目については上述の通りであるが、二点目のアメリカとの関係については別途説明を要するだろう。革命以前のアメリカとイランの関係はきわめて良好なものであった。しかし1979年にイラン革命が起こった後、テヘランのアメリカ大使館占拠事件が発生する。この事態に対し、アメリカはイラン緊急事態宣言を1979年11月に発しイラン政府や中央銀行などの資産凍結を行った。その後は、貿易量はわずかながら1987年までは公式な通商関係が存在した。だが、1987年にアメリカは大統領令により、イラン産品・サービスのアメリカへの輸入を禁止する。1995年には大統領令でアメリカ人・アメリカ法人のイランとの取引を禁止し、翌1996年には「対イラン・リビア制裁法(The Iran-Libya Sanctions Acts; ILSA)²¹⁾」を成立させ、イランに石油やガス開発投資を行った外国企業に対して制裁を科すことになった。5年の時限立法であった同法は2001年に延長された後、2006年には同法を継承・強化する内容の「イラン自由支援法(The Iran Freedom Support Act; IFSA)」が成立している。また、2006年にはイランの核開発疑惑に関連しアメリカは金融制裁を強化している。このようにアメリカとイランの経済関係は公式には途絶している状況が継続している。しかしながら、革命以前のアメリカとイランの関係は「蜜月関係」にあり、アメリカ企業もイランで自由に活動を行っていた。イランは人口が7,000万人(2006年)を超え、その人口は若年層が多い。さらに一人あたりGDPも4,000ドル近くあり(2007年の

21) ILSAについてはアメリカ国内法の域外適用にかんして、WTO協定上および国際法上の問題が有すると指摘されている。詳細は、経済産業省通商政策局編『2009年版不正貿易報告書』東京リスマチック株式会社、2009年、106-109ページを参照。

一人あたり GDP は 3,981 ドル²²⁾、それなりに豊かな国である。「市場」としてみた場合、イランは有望な市場になりうるのである。こうした有望な市場を、政治的な理由とはいえアメリカ企業は見捨てることができるのだろうか。1995 年以降、アメリカ企業はイランとの直接取引を禁じられている。そこでドバイを活用した貿易が行われるのである。アメリカ企業はドバイへ向けて輸出を行い、そこで別のインボイスでイランへ向けた再輸出を行うというわけである。アメリカ企業のみならず日本や欧州など他国の企業もドバイを経由したイラン向け輸出を行っており、イラン貿易をみる際にドバイの動向は非常に重要なものとなる²³⁾。

さらにイランへの対外直接投資をみてみよう。図表 12 は UNCTAD が発表しているイランの直接投資にかんするデータである。直接投資の額は国の規模からすると大きくないことがわかる。なお、イラン側の投資促進機関であるイラン投資・経済技術援助機構 (The

図表 12 イランの直接投資 (UNCTAD 推計値)

		2005 年	2006 年	2007 年
フロー	流入	9.18	3.17	7.54
	流出	4.52	3.86	3.02
ストック	国内	20.39	24.33	52.95
	国外		5.72	14.73

(出所) UNCTAD, World Investment Report 2008.

Organization for Investment, Economic and Technical Assistance of Iran; OIETAI) のデータによると 2007 年度のエネルギー分野を除く対イラン外国投資案件は 99 件で、金額は 88 億 3,900 万ドル、2007 年新規案件は 77 件、72 億ドルとなっている。国別ではアフガニスタン (36 件)、ドイツ (7 件)、UAE (5 件) の順になっている²⁴⁾。UNCTAD の数値とイラン側の数値との間には大きな乖離があり、その数値の信頼性にも疑問が残るが、いずれにせよ、イラン向けの直接投資は多くないというのが実態である。この理由としては、国連の経済制裁下にあり、それにともないカントリー・リスクが悪化しているということがあり、外資の投資意欲が低下しているとの見方ができよう。

この対イラン直接投資にかんして検討を要する課題が存在する。対中国直接投資を考察する際に重要な論点として取り上げられる点であるが、対中直接投資をもっとも多く行っている国・地域は香港である。この香港からの直接投資について、世界中の企業が香港に子会社を設立しその子会社が中国へと直接投資を行っているのであるが、なかでも台湾企業と中国企業の割合が高い。中国企業の場合は香港に子会社を設立し、「外資」となることによって再投資先の中国国内でのさまざまな優遇措置を受けることを目的とした、いわば「迂回投資」、「偽装された外

22) イランの一人あたり GDP はタイとほぼ同じ水準である。

23) 日本の制度では、ドバイを経由したイラン貿易であっても、核開発や軍事転用が懸念される商品については輸出管理貿易令によって取引を禁止されたり、経済産業省の輸出許可が必要となったりする。また、ドバイを通じた「密輸」も存在する。たとえば、現在、コンピュータの CPU はそのほとんどがアメリカのインテルか AMD 製のものであり、アメリカ企業がイランとの取引が不可能な状況下においては、イランではコンピュータそのものが存在しないことになる。しかし、「闇ルート」でイランにコンピュータ (および関連部品類、ソフトウェア) は流入している。

24) 『2008 年版ジェトロ貿易投資白書』345-346 ページ。

資」のケースが多い。対イラン投資にかんし、ドバイが対中投資における香港の役割を果たしてはいないだろうか。イランは経済制裁下にあり、アメリカとの政治・経済関係が悪化している。またイラン通貨リヤルの安定性・交換性にも疑問が残る。イラン企業が、政情が安定していて、世界への窓口としてドバイに子会社を設立することは容易に想像がつく。UAE全体であるが、在UAEのイラン企業は1万社を超え、イランがUAEにもつ在外資産はアメリカに次いで第2位の約3,000億ドルといわれている。JAFZにイラン企業は全体の1割程度である500社ほどが進出している²⁵⁾。先に触れたようにドバイとイランの貿易関係は密接である。このようにイランとドバイの間には太い経済関係のパイプが存在している。イラン企業にとってドバイは、中国企業の香港の存在ともいえる。イランの政治的不安定性ゆえ、ドバイへの依存は中国企業の香港のそれ以上であろう。そのような背景で、イラン企業のドバイを経由した「迂回投資」の存在は少なからず存在する可能性がある。イランにおいて外資に対するインセンティブはそれほど多くはないが、税制の優遇措置は享受可能である。幾分か節税効果に加え、企業内資金移動を行うことによって以下の効果も見込むことが可能となる。それはイランの法人税率は中東諸国では比較的高い方であり、実質的に法人税が課せられないドバイ（や他の湾岸諸国）に利益を移転させておくことは、企業財務の観点から、また資産の安全な場所への待避という観点からも有用である。残念ながら現地統計類の不備のため、イラン企業の「迂回投資」の実態について確たることを本稿で述べられないが、ドバイにおける実質的な法人税がゼロといういわば「タックス・ヘイブン」状態を財務上のメリットとしてドバイに進出する欧米企業の存在は知られており、その点とあわせて、ドバイを経由した「迂回投資」の実態解明を行う必要があると考えている。ここに、ドバイの中継貿易機能を超えた新たな役割の存在を見いだすことができるのである。

むすびにかえて

2008年秋のリーマン・ショックを景気とした世界金融危機は、不動産開発などを中心としたドバイの近年の開発路線の限界を露呈させた。何度も繰り返すようにドバイ経済の本来の強みは物流を中心とした産業育成にあり、ないがしろにされていたわけではないにせよ、そうした強みをもつ産業育成よりも不動産開発などの「浮かれた」分野に注力し、投機資金の流入を招き「バブル経済」の状態に陥り、最終的には「バブル」が崩壊し、大きな影響を多方面にもたらす結果となった。ただ、ここでひとつ指摘しておきたい点はリーマン・ショックの影響でドバイ経済に大きな変調がもたらされたことは事実であるが、ドバイは主として周辺産油国の

25) JAFZを管理するJAFZAが2000年代半ばより詳細な進出企業数を公表しなくなったため、フリーゾーンのホームページにおいて、ダイレクトリーでCountry of Originをイランで検索すると529社がヒットする(2008年8月20日現在)。

余剰資金を集めることによる「浮かれた」大規模不動産開発を推進しており、その意味でドバイ経済はいまだ石油価格に左右されているといえよう。ドバイは石油に依存しない産業育成を進めてきており、周辺諸国に比べるとその成果は際だって大きいのであるが、「完全に石油価格の変動に依存しない経済」構造にまでは至っていないのである。

さて今後は、今回の事案を教訓により強固で、堅実な開発路線を推進していく必要がある。幸いにも、物流分野などの強みは今回の危機によっても弱体化したわけではない。そうした物流分野を強化する際、中継貿易機能型であるがゆえに避けられないことでもあるが、ドバイの脆弱性として外的要因によって物流分野に大きな影響が出てしまうことは留意しなければならないだろう。第 3 章で指摘したように、ドバイはイランと太い経済関係を有する。ドバイの物流機能の発展はこのイランの不安定性に支えられてきたといっても過言ではないが、イランの政治的不安定性は今後のドバイを考察する上できわめて重要である。現在、イランは核開発問題をめぐって国際社会と対立している。2009 年 7 月の大統領選挙で再選を果たしたアフマディネジャード (Mahmoud Ahmadinejad) 大統領は強硬派であり、核開発問題を巡って譲歩する兆しはない。もし仮にであるが、アメリカがイランを攻撃した場合、イランとの貿易が多いドバイ経済は停滞してしまう可能性がある。不安定性を逆手にとってきたドバイであり、イラン攻撃があってもそれをバネにして伸び続けるという見方もできようが、少なくともドバイに進出している日米欧の先進国企業の業務は停止状態に陥ってしまうだろう。さらに、イランと UAE との間には領土問題が存在する。UAE 連邦政府は領土問題に毅然とした態度を取っているが、ドバイとイランの貿易・経済関係には静観の構えである。もし、イランと UAE 両国間の政治的関係がこじれた場合、ドバイの経済関係にも少なからぬ影響が出るだろう。ドバイの従来からの開発路線である物流分野は今回の金融危機でもそれほど大きな影響を受けなかった。この分野のより一層の機能強化を図っていくことがドバイの堅実な開発路線として重要であるが、とくにイランとの関係において、政治・外交的な不安定要因が存在する点は留意しなければならない。

参考文献

- ジェトロ編著『米国発世界金融危機～ビジネスへの影響と世界各国・地域の対策について』ジェトロ、2009 年。
- 細井長『中東の経済開発戦略』ミネルヴァ書房、2005 年。
- 細井長「原油価格高騰下におけるドバイの経済開発」『国学院経済学』第 57 巻第 1 号 (2008 年 12 月)。
- Davidson, Christopher M., *The United Arab Emirates: A Study in Survival*, Lynne Rienner Publishers, 2005.
- Davidson, Christopher M., *Dubai: The Vulnerability of Success*, Columbia University Press, 2008.
- Davidson, Christopher M., *Abu Dhabi: Oil and Beyond*, Hurst, 2009.
- Ghareeb, Edmund and Ibrahim Al Abed, *United Arab Emirates: a new perspective*, Trident Press,

2001.

Hvidt, Martin, “Public-Private ties and their Contribution to Development: The case of Dubai” *Middle Eastern Studies*, Vol. 43, No.4 (JUL 2007) .

Ibrahim, Badr El Din A., *Economic Co-operation in the Gulf*, Routledge, 2007.

Omran, Mohammed, “Myth vs. Reality: Stock Price Bubbles in the UAE” In Ahsan Mansur and Fernando Delgado, eds., *Stock Market Developments in the Countries of the Gulf Cooperation Council*, Palgrave macmillan, 2008.

Pigato, Miria, *Strengthening China’s and India’s Trade and Investment Ties to the Middle East and North Africa*, The World Bank, 2009.

Samba, *The UAE Economy: Sustainable in the Face of a Serious Global Recession*, samba financial Group, FEB 2009.

The World Bank, *Trade, Investment, and Development in the Middle East and North Africa*, The World Bank, 2003.

MEED 各号

