

ドバイの経済状況から読み解く 今後の展望



株式会社 ksn コーポレーション
代表取締役社長 永井 希望
コンサルティング事業部長 石橋 哲也

0. はじめに

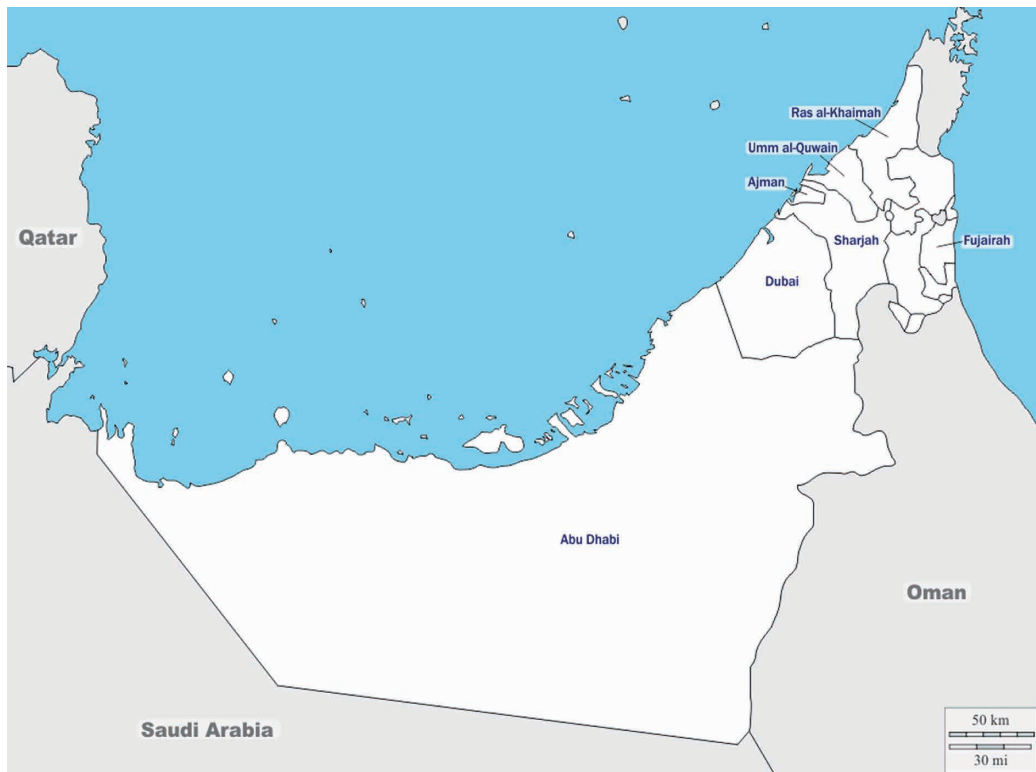
本稿では、2020年に万博の開催を控え、近年の景気動向が注目されているドバイ首長国（以下、ドバイ）における財政や経済、金融、不動産市場の現状について論述すると共に、ドバイが掲げる国家ビジョンや政策的目標、そしてそれらを実現する上で重要な外資系企業からの投資を呼び込むための規制緩和状況等について記述する。景気の冷え込みが指摘されているものの、万博以降のさらなる発展を目指すドバイについての読者の理解向上と、日系企業のさらなる現地進出の一助になれば幸いである。

1. ドバイの概況

ドバイは、アラブ首長国連邦（以下、UAE）を構成する7つの首長国の一つである。UAEの構成を概観すると、UAE国土全体の8割、GDPの約7割、人口の約4割を占め、UAEの首都でもあるアブダビ首長国（以下、アブダビ）が最も有力な首長国である。アブダビに次いで有力な首長国がドバイであり、UAE全体のGDP・人口のそれぞれ約3割を占めている。その他5つの首長国は「北部首長国」と総称され、GDPはUAE全体の約1割、人口は3割弱となっている。

アブダビはUAEの石油確認埋蔵量の9割以上を保有しており、UAE国内の製油所や石油化学プラントといった施設の多くがアブダビに立地している。一方のドバイは、人口に占める自国民の割合が約8%と全首長国で最も少なく（UAE全体では15%程度とされている）、外国籍居住者が大半を占めるグローバル都市国家である。ドバイは元来の石油埋蔵量の少なさにより、建国後早い段階より石油依存型経済からの脱却を志向せざるを得なかった。特に1980年代の半ば頃から経済政策として産業の多角化を積極的に進め、国をあげて中東における「金融と流通、および観光」の一大ハブとなるべく、現在ではコンテナ取扱量が世界トップ10に入る港湾であるジュベルアリ港や、国際線旅客者数が世界一の空港であるドバイ国際空港といったインフラの整備に力を入れてきた。加えて、外国企業がド

図表 1 : UAE の地図



出所：d-maps¹

バイにおいて活動しやすい環境を整えるため、ドバイ政府は30以上のフリーゾーン²設立している。こうしたインフラや外資企業に対する優遇策導入の結果、ドバイは中東、南アジア、アフリカを繋ぐハブとして機能しており、また中東における一大流通拠点としての地位を獲得している。さらに、世界の主たる金融機関が進出していることから、中東の金融センターとしても位置づけられている。

ドバイ及びアブダビは UAE の政治にも大きく関わっており、アブダビの首長であるシェイク・ハリーフ・ビン・ザーイド・アル・ナヒヤーンが大統領と連邦軍最高司令官を務め、ドバイの首長であるシェイク・モハメッド・ビン・ラーシド・アル・マクトゥーム（以下シェイク・モハメッド）が副大統領兼首相を務めている。ドバイ周辺地域の最近の政治外交問題として、今年6月のホルムズ海峡タンカー攻撃事件、そして9月に起きた隣国サウジアラビア王国東部に位置するサウジアラムコ石油精製プラントに対するドローン攻撃などから、ホルムズ海峡の緊張状態の高まりが懸念されている。ホルムズ海峡を挟んでイランの対岸に位置する UAE/ドバイにとってこれは看過できない問題であり、UAE はアメリカが主導する同海峡などの安全を確保するための有志連合に参加している。ドバイでも2019年2月と9月にドバイ国際空港へのドローン侵入が確認され、飛行機の発着陸に

1 https://d-maps.com/carte.php?num_car=5468&lang=en

2 フリーゾーンとは外資企業誘致のために各首長国政府が整備をしている経済特区であり、外資100%企業の設立許可や関税/法人税の免除等、各種の優遇制度が存在している。

影響が出るなどの事件が起きている。しかしこれまでのところ、こうした事件が実ビジネスや国民生活に対して与えている影響は極めて限定的であると言える。

こうしたイラン問題とホルムズ情勢が大々的に取り沙汰される一方で、UAEでは2019年を“The year of Tolerance（寛容の年）”と名付け、宗教的な融和政策を打ち出している。例えば2019年2月にはローマ教皇がアブダビ首長国を訪問するという歴史的な出来事があり、その後アブダビ内にモスクとキリスト教会、シナゴグ（ユダヤ教礼拝所）を1カ所に集めた施設を建設する計画が発表されている。また、2020年に開催されるドバイ万博には、イランやUAEと国交のないイスラエルも正式に参加を表明しているなど、UAE/ドバイ政府は万博を機に世界に向けてUAEの平和志向のスタンスを発信しようとしている。このように、UAE/ドバイは地域情勢が困難な時期においても一つの勢力に肩入れするのではなく、幅広い関係性を構築することにより、自国の安全を維持させようとしていることが伺える。

2. ドバイの経済財政動向

ここでは、ドバイの経済財政動向を、統計情報を中心に読み解こうと思う。ドバイの人口は2008年から2018年までの10年間で約165万人から約320万人と倍に近い増加率を記録している（図表2）。これは、ドバイの経済発展に伴い、多くの外国企業がドバイへの進出を行ったり、建設ラッシュが始まったりした影響で海外からの労働者が大量にドバイに流入する等、外国人の人口が大幅に増加したからであると考えられる。また、ドバイのGDPについても、2009年のドバイショック、2014年からの原油価格の低迷を受けて一時的に下落する局面を迎えた時期もあったものの、過去10年の大きなトレンドとしては人口・GDP共に順調に成長してきた市場であると言える（図表3）。

2018年のドバイ首長国のGDPの構成をみると、卸売・小売・貿易・修理業が26%と最も大きい。これは、ドバイがUAEの経済の中心にあり、消費活動が活発な首長国であることが起因していると考えられる。実際に、ドバイに進出をしている多くの事業者が自社

永井 希望

筆者紹介

一橋大学卒業後、2009年(株)野村総合研究所に入社。主に中東、アフリカ及び途上国向けビジネスを専門に、幅広い分野のリサーチ・コンサルティングプロジェクトに多数参画。

2013年より（一財）中東協力センター（JCCME）に出向し、アブダビジャパンデスクに2年半駐在。株式会社 ksn コーポレーションでは2015年より代表取締役社長としてドバイに駐在し、UAEをはじめとするGCCの政府機関や地場民間企業とのネットワークを構築。2017年には外資誘致を担当するドバイ政府機関である Dubai FDI との提携を開始。

石橋 哲也

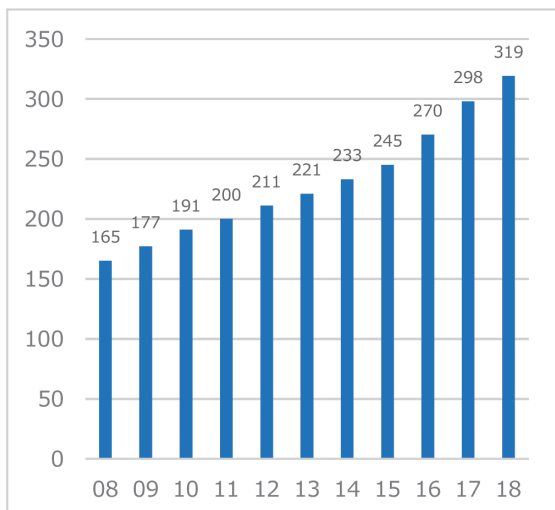
筆者紹介

インペリアル・カレッジ・ロンドン卒業後、2009年株式会社野村総合研究所に入社。

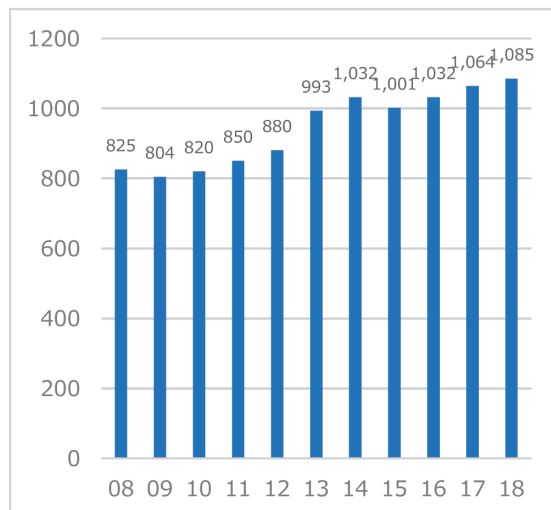
消費財メーカーや製造業全般のクライアントを対象に、海外調査、海外事業戦略立案、クロスボーダーM & A のアドバイザー業務、買収後の経営統合支援等のリサーチ・コンサルティングプロジェクトに多数参画。

2017年より株式会社 ksn コーポレーションに参画し、UAE オフィスでの駐在を経験した後、東京オフィス勤務。数多くのリサーチ・コンサル案件のプロジェクトリーダーを務め、UAE を含めた中東諸国のマーケット環境について熟知している。

図表 2 : ドバイ首長国の人口推移
(万人, 2008-2018年)



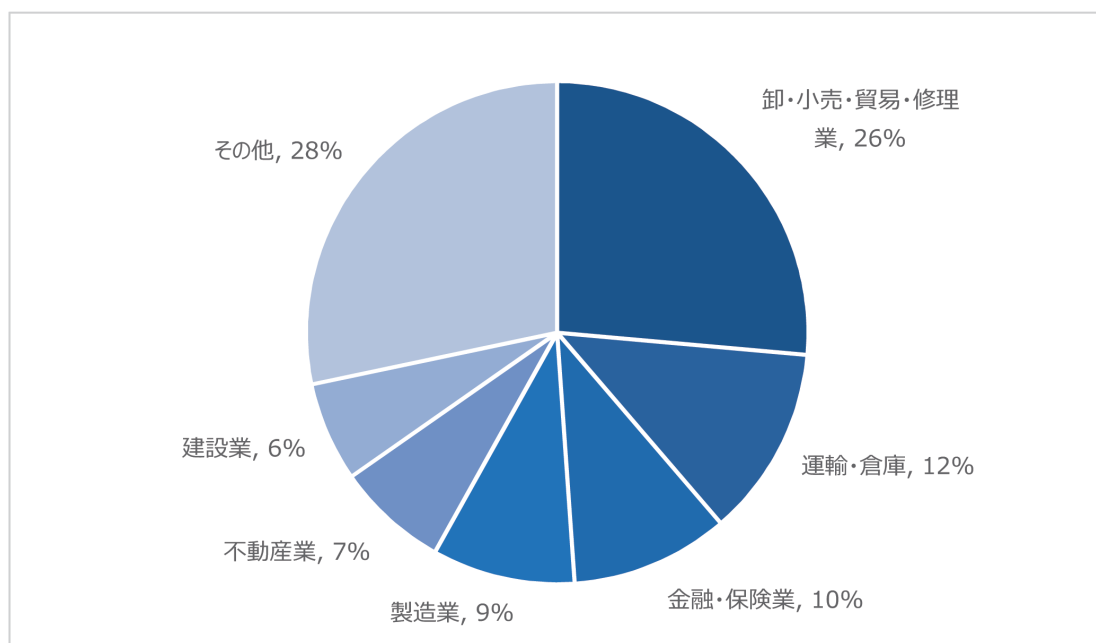
図表 3 : ドバイ首長国の実質 GDP 推移
(億米ドル, 2008-2018年)



出所 : Dubai Statistics Center

製品の販売を代理店経由で行っており、消費意欲の旺盛なドバイの市場に参入している。卸売・小売・貿易・修理業の次に GDP 構成比が高い産業が運輸・倉庫業である。多くの企業が UAE 国内をターゲットに事業を展開しつつ、中東やアフリカ地域への再輸出の拠点としてドバイを活用している。そのため、ドバイにおける運輸・倉庫業は世界各地のメーカーを支える重要な産業となっており、GDP 構成比率も約 12% と高くなっている。以降、金融・保険業が約 10%、製造業が約 9%、不動産業が約 7%、建設業が約 6% と続く (図表 4)。

図表 4 : ドバイ首長国の実質 GDP 構成比 (2018年)



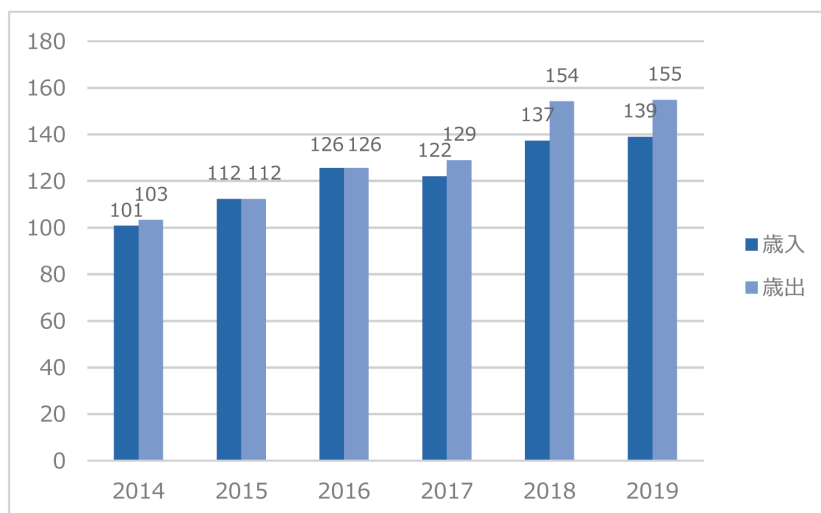
出所 : Dubai Statistics Centre

ドバイは新空港の開設や港湾インフラのリニューアル等、さらなるインフラ面の強化を図っており、今後も中東における物流・観光・金融のハブ機能というポジションを今後もより強固なものにしようとしている。

ドバイ首長国の財政を見ると、2017年以降、赤字予算が続いており、2017年は赤字幅が約7億米ドル、2018年は約17億米ドル、2019年は約16億米ドルとなっている（図表5）。2019年は人口増などに伴う行政サービス利用件数の拡大により、歳入は前年比1.2%増加となると共に、歳出に関しても政府機関によるコスト削減等を実施することで赤字幅の縮小を見込んでいる。2019年の各項目の内訳をみると、歳入については非税収入（サービス料、フィー等による収入）が64%を占めている。2018年には同項目は歳入の71%を占めていたが、経済刺激策として政府サービス料金の値下げ等を実施している影響もあり、比率自体は前年より低下している。一方、関税、物品税、そして2018年から導入された付加価値税などの影響により、歳入に占める税収の割合は過去最高の25%となった。2019年の歳出の内訳については、業務費及び補助金が44%、人件費が32%、インフラ投資費が16%、資本的経費（CAPEX）が8%となる見込みになっている。ドバイ万博のためのインフラ投資がピークを迎えていた2018年と比較すると、2019年のインフラ投資費は約6億米ドル削減されている³。

こうした赤字財政を賄うため、首長国債を始めとした資金調達が必要となってきているが、ドバイは既に、既存債務の返済に頭を悩ませている。直近で償還期限を迎えるドバイの首長国債の金額は、2018年に200億米ドル、以降、2020年に8億米ドル、2021年に6

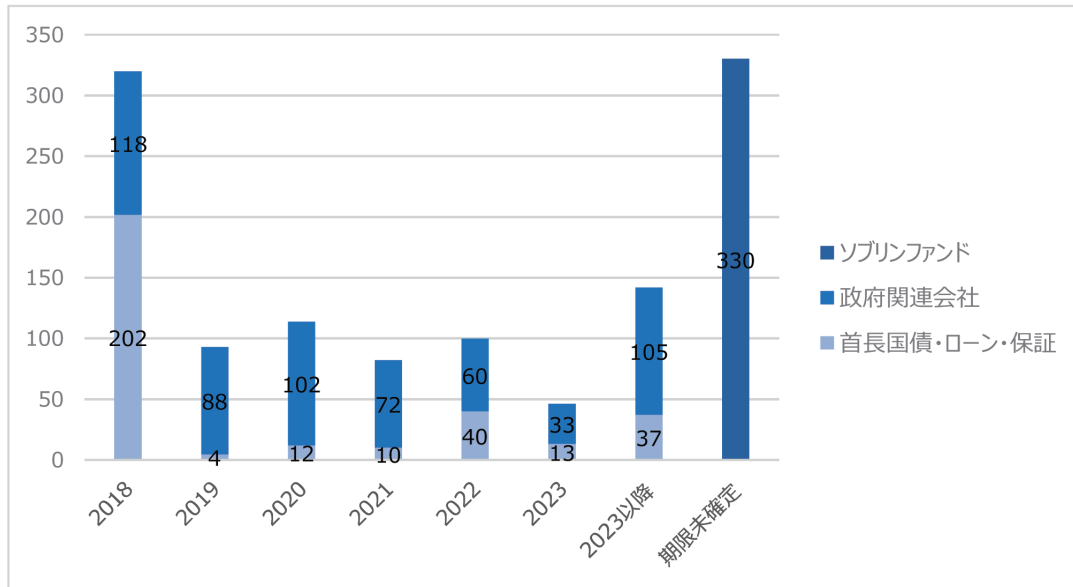
図表5：ドバイ首長国の財政予算（億米ドル）



出所：Dubai Department of Finance

3 <https://www.thenational.ae/business/economy/dubai-approves-2019-budget-with-focus-on-infrastructure-ahead-of-expo-2020-1.808434>

図表6：ドバイ政府の抱える直近で償却・返却期限を迎える負債額の内訳（億米ドル）



出所：IMF “United Arab Emirates 2018 ARTICLE IV CONSULTATION”

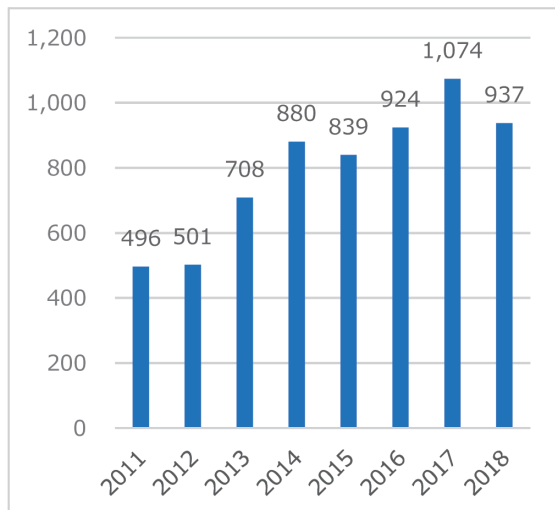
億米ドル、2022年に7億米ドル、2023年に10億米ドルであり、2018年から23年の累計償還金額は合計231億米ドルに上る。また、2023年以降に償還期限を迎える国債の発行額は2018年8月時点で25億米ドルとなっている。その他、政府が50%以上の資本を保有するGovernment Related Entity（以下、政府関連会社）のローン返済や社債の償還を含めたドバイ政府全体としての要返済額は、2018年に約320億米ドル、以降約93億米ドル、約114億米ドル、約82億米ドル、約100億米ドル、約47億米ドルとなっている。これらに加え、時期が確定していないソブリンファンドへの送金の約330億米ドルを加えたドバイ政府の債務額は合計で約1,220億米ドルとなり、2018年時点の対GDP比率は約110%に達している⁴（図表6）。こうした状況を受け、2019年にはIMFが「UAE政府は税収を拡大させるために、2018年よりUAEにおいて導入されている付加価値税は現行の5%から上昇させることを検討すべき」といった指摘もなされている。⁵

次に、ドバイの金融市場の状況を見ていこう。ドバイには、Dubai Finance Market（以下、ドバイ金融市場）が存在している。ここには2018年末時点において、67社が上場しており、ドバイ金融市場はUAE国内の金融取引の60%のシェアを有している。ドバイ金融市場の時価総額の合計は2017年末に1,000億米ドルを超過したが、2018年には新たに2社が上場したにも関わらず、時価総額の合計は同年末までに約12%下落し、約940億ドルまで落ち込んでいる（図表7）。ドバイ金融市場の評価指数であるDubai Finance Market General Index（以下、ドバイ金融市場総合指数）は、2004年1月1日以降ドバ

4 IMF：“United Arab Emirates 2018 ARTICLE IV CONSULTATION”
<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/cr1935.ashx>

5 <https://www.khaleejtimes.com/imf-suggests-hiking-vat-commends-saudi-reforms>

図表7：ドバイ金融市場の時価総額の推移
(億米ドル)



図表8：ドバイ金融市場総合指数の2010-19の推移 (2004年始=1,000)



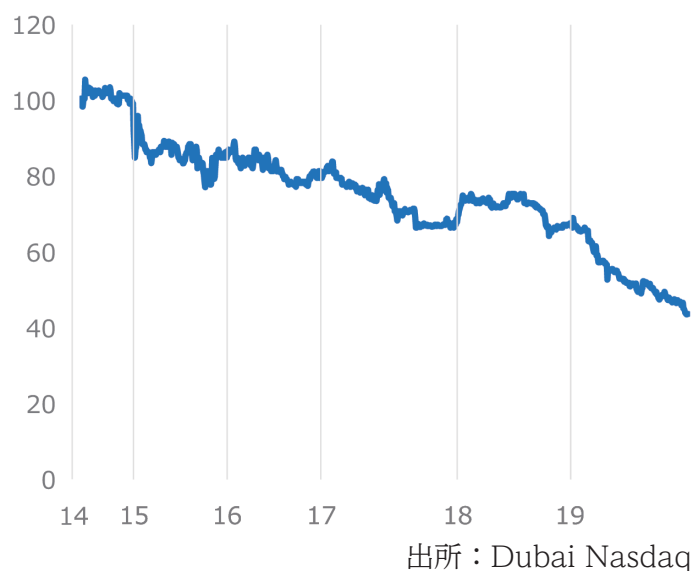
出所：Dubai Finance Market

イ金融市場に上場された企業株で構成され、2004年1月1日を基準日とし、その日の時価総額を1,000として算出される。ドバイ金融市場総合指数は2013年から2014年にかけて5,000を超えるまで大幅に成長したが、2014年7月に原油価格の下落が始まると共に徐々に下向傾向が強まり、2019年には2,700前後で推移している（図表8）。前述の通りドバイ自身は石油依存型の経済構造にはなっていないものの、原油価格の下落によってアブダビなど周辺の産油国の経済が打撃を受けることで、間接的ではあるが大きな影響を受けるという構造になっており、直近のドバイの金融市場は低迷状態にあることが伺える。

続いてドバイのGDPの約7%を占め、景気を左右する要因の一つである不動産市場であるが、こちらも金融市場と同様に低迷状態にある。イギリスの不動産コンサルティング会社であるKnights Frank社によると、ドバイにおける2018年の不動産価格は、一般的なメインストリームの不動産については、住宅用ビラ（大型の平屋戸建て住宅）で前年比-6.1%、マンションで前年比-4.7%の下落を記録している。より高級なプライムストリームの不動産については、平均で前年比3.3%程度の下落を記録したと発表している。さらに深刻な打撃を受けているのが賃貸用不動産で、メインストリームの不動産に関して、住宅用ビラで前年比8.3%、マンションで前年比8.4%の下落を記録している。⁶また、UAEにおいてはイスラム教のシャリア法に準拠する不動産投資信託であるEmirates REITがDubai Nasdaqというドバイ金融市場とは別の市場に上場しているが、このEmirates REITは2019年11月末時点で、2014年7月の上場時の初値に対して約40%の水準まで下

6 Knights Frank UAE MARKET REVIEW AND FORECAST 2019
<https://content.knightfrank.com/research/1064/documents/en/uae-market-review-forecast-2019-6072.pdf>

図表9：Emirates REIT の2014-19の価格推移（2014年7月=100）



落している（図表9）。

こうした不動産市場の低迷要因は様々なメディアや学術論文によって指摘されているが、大きな要因としては、シェール・オイルの生産拡大による原油価格の下落や、供給過多（2014年以降の不動産価格の下落環境下においても新規物件が継続的に建設された結果、需給バランスが更に崩れてしまった）などが有力な要因として挙げられる。また、2013年より UAE 中央銀行は、銀行融資の不動産担保比率に上限を設定しており、その規制が投資家にとって不動産投資への障害になっているという見方もある。こうした状況を受けてドバイは、2019年9月にはシェイク・モハメッドの指令によってドバイ副首長であるシェイク・マクトゥーム・ビン・ムハンマドを委員長に据えた不動産計画委員会を設立し、不動産の需要と供給のバランスを是正するための活動を開始している。⁷

これまで見てきた通り、近年のドバイの実質 GDP は上昇傾向にあり、一見経済は堅調に成長していると見受けられるが、実はこれは政府の財政出動による下支えに依るところが大きい。実際に民間企業の業績を図る指標としてドバイ金融市場の上場企業による時価総額を見ると、2017年から2018年にかけて上場企業が2社増えているにも関わらず、約12%も下落しており民間部門の苦境が推察される。ドバイ政府も大きな財政出動により財政収支が悪化している中で、今後も償還期限を迎える首長国債や政府関連会社の社債のための資金を確保しなければならないという厳しい状況下にある。従い、政府としては景気状況を鑑みたくえで、IMFからも指摘を受けているように更なる増税を検討する等、財政状況の改善に向けて難しい判断を迫られている状況であると言えるだろう。

7 <https://www.thenational.ae/business/property/dubai-forms-higher-committee-for-real-estate-to-balance-market-1.905457>

3. 今後の成長に向けたドバイの取組みの状況

このように統計上の数値からは厳しい経済財政状況が伺えるドバイだが、このような状況の中でも、ドバイは自身の経済や社会を次の段階に押し上げるための取組みを行っている。その取組みの根幹に位置付けられているのが、ドバイ首長シェイク・モハメッドが2014年12月に発表した国家ビジョン、“Dubai Plan 2021”である。このビジョンは、ドバイの民生、都市、社会、経済そして政府などが2021年までに目指すべき姿をまとめたものである。経済に関しては特に、貿易、物流、金融、観光の分野で世界のトップ5の都市となることを目標として掲げており、また都市としてはスマートシティ化の推進と持続可能な再生可能エネルギーの促進などを標榜している。このうち、貿易及び物流分野に関しては世界10位のコンテナ取扱数量を誇るJebel Ali港（東京と横浜を含む京浜港は21位）が、そして金融分野は Global Financial Centres Index において既に世界トップ10入りを果たしている DIFC (Dubai International Financial Centre) がその役目をリードしていることは良く知られている。そこで、ここではドバイの観光業、スマートシティ化そして再生可能エネルギー活用の状況について紹介していきたいと思う。

最初に観光に関してだが、ドバイは2020年の万博に向け、新たな観光資源の大規模開発を進めている。まずはドバイ万博の概要について紹介していきたいと思う。ドバイ万博は2020年10月20日から2021年4月10日にかけて開催される予定で、2021年はUAE建国50周年の節目の年でもあるので、UAEとしても大変意義深いイベントと位置付けられている。万博のテーマは“Connecting Minds, Creating the future”で、ドバイ万博当局によると、会期中に2,500万人の来場者を見込んでいるとのこと、これは前回のミラノ万博(2,200万人)を大きく上回る数字となっている。ドバイ万博に関して特筆すべきは、来場者の7割もが海外からの観光客になると見込まれていることだろう。万博はその来場者の9割以上は開催国の人々により占められるのが通常ケースであるため、ドバイ万博ではより大規模な経済効果が期待されており、Ernst & Youngによるとその規模は約3.7兆円に達するとされている。ドバイはこの万博に合わせる形で新たな開発を進めており、例えば2018年にはドバイの大手デベロッパーであるMERAASにより新たに開発された、高級リゾート・ショッピングエリアである“Bluewaters island”がオープンしている。この島には世界で最も高さの高い観覧車である“Ain Dubai”が建設されており、2020年の稼働開始を予定している。また、同じくドバイの大手デベロッパーであるEMAARはドバイの政府系持ち株会社であるDUBAI HOLDINGと合併でDubai Creek Harborの開発を進めている。これは4,000戸以上の住居を備えた複合商業施設であり、開発の目玉は現在世界一の高さを誇っているBurj Khalifa(828m)を上回るDubai Creek Towerで、このタワーもAin Dubai同様に2020年の完工が予定されている。このようにドバイは万博に合わせた新名所の開発により、万博後も観光客を呼び寄せられるように努力をしてお

図表10：ドバイ万博メイン会場の完成予想図



図表11：Dubai Creek Harborの完成予想図



出所：Expo2020及び EMAAR ウェブサイト

り、また万博によって更に知名度とブランドイメージが向上することにより、ドバイの観光セクターは今後も成長を続けていくことが期待されている。

次にスマートシティ化の促進であるが、ドバイは2013年にシェイク・モハメッドがドバイをスマートシティ化するという構想を打ち立てたところから急速に行政サービスのデジタル化などが推し進められてきた。そして2017年にはドバイのスマートシティ化のビジョンをまとめた Smart Dubai2021が発表され、また大規模データプラットフォーム Dubai Pulseの運用が開始された。このDubai Pulseは、ドバイに80から100程度あるとされている政府機関がそれまで個々に保有していたデータを一括管理するためのプラットフォームで、2019年現在時点で既に大半の政府機関からのデータ移管が完了しているとのことである。このDubai Pulseの運用を行っているのがSmart Dubaiと呼ばれる政府機関であり、彼らは政府機関情報の一元管理と情報公開、そしてそれを基にした行政サービスのワンストップショップ化を担っている。この行政サービスのワンストップショップ化は既にDubai Now というスマートフォン向けアプリケーションによって体現されつつあり、現時点でも例えば公共料金や公共交通料金の支払いはもちろんのこと、飛行機の運行状況から病院に所属する医師の情報、教育機関のカリキュラムや授業料情報などへのアクセス、そして会社設立の申し込みに至るまでのことが、単一のアプリケーション内で可能となっている。Smart Dubaiは今後AIやブロックチェーンに対する投資と技術導入を行うことで、より強固で効率的なサービスを提供し、住民の幸福度を上げていこうとしている。

最後に再生可能エネルギーの活用であるが、これはドバイ政府が最も重点を置いている政策の一つとすることができる。ドバイの再生可能エネルギーへの注力は、スマートシティ同様にシェイク・モハメッドによって2015年に“Dubai Clean Energy Strategy”というビジョンが発表されたところから本格的に始まったと言える。このビジョンにはドバイで使用される電力におけるクリーンエネルギー比率を、2020年までに7%、2030年までに25%、そして2050年までに75%まで高めるという具体的な目標が組み込まれている。ドバイで発表されるビジョンにはこうした数値目標が含まれていないものも多いが、この

ビジョンにはそれがはっきりと明記されていることから、その本気度を伺うことができる。この目標の達成のため、ドバイは単体では世界最大規模の太陽光発電サイトである MBR ソーラーパークの開発を進めている。これはプロジェクト総額で約1.5兆円を投じ、2020年までに1000MW、そして2030年までに5,000MWを太陽光から発電するという野心的なプロジェクトである。今年11月時点では13MWのフェーズ1と200MWのフェーズ2、そして800MWのフェーズ3の一部（500MW分）が既に稼働を開始しており、フェーズ3の残りの300MWも2020年初頭には稼働開始予定とのことであるため、計画は予定通り順調に進んでいるようである。こうした取り組みは世界的にも注目・評価されており、ドバイは2019年4月に中東・北アフリカ地域で初めて、US Green Building Councilによって都市としてLEED（Leadership in Energy and Environmental Design）のプラチナ評価を付与されている。

ここまで見てきた通り、ドバイは経済財政状況が良いとは言えない中でも次の成長に向けた種まきと努力を続けており、それらから既にいくつかの成果が現れつつあるが、外資企業誘致においても規制緩和という新たな取り組みが始められている。ドバイは中東及びアフリカ地域のハブとなるため、同地域において初めての保税経済特区であるフリーゾーンを設置するなど積極的な外資誘致を行ってきた。そして今後の更なる成長ドライブとしてより多くの外資企業を呼び込むべく、UAE/ドバイはその内地での会社設立において、外資企業は49%までしか持ち分を保有できないという外資規制の一部緩和を進めつつある。この規制緩和はまだ制約条件も多いものの、今後もこの流れは加速していくものと考えられる。ドバイ政府は日本企業の進出促進に期待しており、弊社が提携しているDubai FDI（外資誘致を担当する政府機関）のDeputy CEOであるKhalid Alboom氏は、特に日本企業に期待を寄せる分野として、貿易物流、ヘルスケア、最先端技術、オープンイノベーションなどを挙げている。こうした規制緩和の流れにより外資企業によるドバイへの進出のハードルは下がりつつあるため、今後日本企業によるドバイへの進出も増加していくことが期待される。

4. おわりに

本稿ではドバイ経済の現状と次なる成長への取り組みにつき考察をしてきた。常に新しいものをどん欲に吸収するドバイは新たな成長分野を既に示しており、規制緩和をすることによって外資企業の更なる進出促進を期待している。従い、ドバイにこれから進出を検討するならば、今がまさに良いタイミングと考えられ、そうした日本企業の進出案件が増えていくことを期待する。

*本稿の内容は執筆者の個人的見解であり、中東協力センターとしての見解でないことをお断りします。