

## オイルマネーと湾岸諸国のリスク

「華麗なる陰謀」(原題 Rollover)と言う映画があった。1981年製作のジェーンフォンダとクリスクリストファーソン主演の米国映画だ。仕事を終えて映画館に行くとそこかしこに見慣れた顔。為替ディーラーや為替関係者たちだ。

第二次オイルショックで高騰したオイル価格で資産を増やしたサウジアラビアなど産油、輸出国が米国へ資金を還流させた。そうして蓄積した資金があるきっかけで更新(Rollover)されず、引き揚げられる。市場はパニックになりドルは暴落する。かなり昔のことなので詳細は覚えていないが、ざっくりこんな感じだ。当時勢いのあったオイルマネーの威力と脅威を示すストーリーだった。

当時ディーリングルームで為替取引に従事していたが、実際に午後になるとサウジなど湾岸諸国の銀行から為替取引の注文をよく受けた。金額が大きかったので緊張してビッドオファーの建値をしたのを覚えている。

サウジアラビアなど湾岸諸国は、ほとんどドルペッグの固定相場制を採ってきた。サウジの場合は現在ドルリアル3.75が中心レートで長い間変化はない。国家の収入のほとんどが原油輸出代金(ただしこの割合は近年低下している)であり、原油価格がドル建てなので政府・中銀にとってこのシステムは財政管理上都合がいい。ただ国内経済が発展して資金需要が増加してくると不都合な場面も出てくる。湾岸諸国ではクウェートが固定相場から離れ、管理変動相場制に移行した。

当時サウジでは投資・運用の主体は中央銀行(SAMA)が中心だったが、現在ではSWFであるPIF(public investment fund)などが代表的だ。運用資産は10年前1500億ドル程度だったが、現在は1兆ドル近くある。そして最近策定した投資戦略によれば5年後に倍増を目指す。

PIFの会長はサウジ最大の権力者である皇太子だが、彼は将来の脱石油経済に備えて多くの産業の育成や投資の旗振り役を担ってきた。石油関連収入を単に海外の金融資産などの投資に使うだけでなく、国内経済発展のために使うように変えた。PIFもそうした役割の一端を担う。

サウジは財政収支の黒字が続いていたが、こうした支出構造の変化により財政赤字になることが増えた。最近では 2022 年に一度だけ黒字だったが、後は赤字だ。黒字は原油価格が 100 ドルを超えた時だ。

こうしたサウジの経済構造改革路線も今回のイラン戦争の影響を免れない。サウジだけでなく湾岸諸国の多くがイランからの攻撃を受けた。米軍基地だけでなく石油関連施設などが被害にあった。石油生産や輸出に支障が出て、戦争が長引けば財政赤字は一層拡大する。経済発展にブレーキがかかる。

その場合は国家予算の支出にも制限が加わる。PIF もプロジェクトを絞り、支出の有効性を厳しく吟味することが求められる。

それに支出の制限だけでなく、海外資産の売却を迫られる可能性も否定できない。「華麗なる陰謀」パート 2 が見られるのか。