



サウジアラビアとアラブ首長国連邦: 変わりゆく砂漠の国々

ヴェロニク・エルブ
新興国株式
ポートフォリオ・マネジャー

2025年1月

「中東で最大であり、アジアで5番目に大きいサウジアラビア王国は、宗教以外の観光客だけでなく、海外の投資家からも新たな人気の的となっています。」

サウジアラビア

土曜日の夜、ロンドンからブリティッシュ・エアウェイズの直行便でサウジアラビアの首都リヤドに着陸しました。中東で最大であり、アジアで5番目に大きいサウジアラビア王国は、宗教以外の観光客だけでなく、海外の投資家からも新たな人気の的となっています。これは、キング・ハーリド国際空港の到着便数の多さと、外国人の入国審査の列が長く、その一方で迅速に審査されていることから明らかです。

「砂漠の王国」、「二聖モスクの守護者」とも呼ばれるこの伝説的な砂漠の地は、統治者一族であるアル・サウド家にちなんで名付けられました。その歴史は魅力的で、神秘に包まれています。

18世紀から19世紀にかけて、アラビア半島は世界でもっとも荒涼とした貧しい地域の一つであり、水資源もほとんどなく、人口もわずかでした。

1920年代後半から1930年代前半にかけての石油の発見は、状況を一変させ、豊富な地下資源を利用できる、強力で豊かな国家を創り出しました。それは、工業化された世界が必要としていたものでした。

今日、同国は世界で最も急速に近代化している国の1つとなっています。きらびやかな高層ビル、豪華な開発、美しいリゾート地が記録的なペースで建設されています。一人当たりのGDPは約3万米ドル¹ですから、この尺度で見ると決して新興国ではありません。そして、国民3000万人の60%以上が30歳未満²であるという信じられないほど若い人口の国なのです。

1 サウジアラビアの1人当たりGDP1960～2024年|マクロトレンド(Link)

2 同国の統計局

事実上の統治者であるムハンマド・ビン・サルマン皇太子（以下「MBS」）が2015年に権力を握るまで、サウジアラビアは女性が働くことも、車の運転をすることもなかった極めて保守的な国家でした。豊かで石油が豊富な国のおかげで、地元住民の生活には多額の助成金が支給されており、外国人が主な労働力となっていました。

MBSは、権力の座に就いて以来、保守的な宗教的体系を脇に寄せ、変革をもたらし、革新的なビジョン、いわゆる「ビジョン2030」を立ち上げ、王国を現代化し、石油への依存から脱却し産業を多様化することを目指しています。図表1は、MBSの下で達成された改革のマイルストーンの一部を示しています。

ビジョン2030には多くの目標があり、とりわけ様々な大規模プロジェクト（図表2）の立ち上げは、同国を技術に精通した環境に優しいサービス提供と仕事の場へと変革させることを目指しています。これらのプロジェクトの主要な推進力は、気候に関する配慮です。



アル・サウード家発祥の地であり、プロジェクトの一つであるディルイヤーの発掘現場

MBSがビジョン2030を議論する際にこのように述べました。「なぜ私たちは開発のために自然を犠牲にしなければいけないのでしょうか。なぜ毎年700万人が汚染で亡くならないといけないのでしょうか。これまでの都市に対する考え方を未来的なものに変えていかなければなりません」。

図表1:MBSによる注目すべき社会改革

2016	2017	2018	2019	2022
<ul style="list-style-type: none"> ■ 宗教警察は、個人を拘束し、逮捕し、尋問することを含む、多くの権限をなく奪われた 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 25年ぶりの公開音楽コンサート ■ 女性向けスポーツジムの解禁 ■ 35年にわたる映画禁止に終止符。コメディショーや劇場などその他の公共の娯楽も合法化 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 女性の自動車運転を正式に解禁 ■ 女性のヘッドカバーおよびブラックアバヤ着用の法規制撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 雇用差別から女性を保護し、女性が許可なしで旅行できるようにする国王令。女性の権利拡大を目的とした「保護者」制度の修正 ■ レストランの男女別の入口を廃止 ■ 18歳未満の結婚禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「立法環境」を改善するための、規則化された個人身分法（PSL）を含む法の改正。法律の明確化、司法への迅速なアクセス、評決における矛盾の解消を目指す ■ 夏期の日中屋外勤務の禁止 ■ 国内の労働契約に伴う保険義務化

出所:モルガン・スタンレー・リサーチ（2022年12月時点）

図表2:「ビジョン2030」における大規模プロジェクト

	ネオム	ROSHN	ディルイヤー	リヤドのメガ・プロジェクト	ジェッタ・セントラル	紅海プロジェクト	アルウラ	キティヤ
ビジョン	再生可能エネルギーを動力とする未来的なスマートシティ、かつ観光地としての役割	4地域9都市における住まいのまちづくり	複合利用都市コミュニティと観光地	キング・サルマン公園、スポーツ・フルバード、グリーン・リヤド	オペラハウス、ミュージアム、スポーツスタジアム、オセアニウム	ラグジュアリー&エコリゾート地	伝統・自然・芸術・文化のリビングミュージアム	公園、スポーツ、芸術、自然の総合エンターテインメント地区
規模 (km ²)	26,500	>200	7	>20	20,000	28,000	28,000	22,500
推定費用	5000億米ドル	900億米ドル	400億米ドル	230億米ドル	200億米ドル	160億米ドル	160億米ドル	90億米ドル
目標竣工	フェーズ1: 2030 Sindalah 2024 Trojena 2026 Oxagon 2030	2030	2026	2024-2030	フェーズ1: 2027 フェーズ2&3: 2030	フェーズ1: 2023 フェーズ2: 2030	フェーズ1: 2023 フェーズ2: 2030 フェーズ3: 2036	フェーズ1: 2023 フェーズ2: 2025 フェーズ3: 2030
所在地	タブク	複数	リヤド	リヤド	ジェッタ	タブク	メディナ	リヤド

出所:モルガン・スタンレー・リサーチ（2022年12月時点）

大規模なソブリン・ウェルス・ファンドであるパブリック・インベストメント・ファンドと、この王国には豊富な資金があり、ビジョンの策定に資金を拠出しています。「ビジョン2030」には多くの要素が含まれており、マスコミの注目はプロジェクトに集中しているものの、ビジョンのそれ以外の多くの項目が、医療、観光、金融など、さまざまなセクターにわたって相応の成長を生み出しています。

私たちは、日曜日（王国の週の労働は日曜日から木曜日）にリヤドで企業訪問を開始し、酪農からジム、スーパーマーケットのオペレーター、銀行、サウジアラビア証券取引所に至るまで、様々な企業とミーティングを行いました。私たちが受け取るメッセージははっきりとしており、サウジアラビアはビジネスにオープンです、というものでした。私たちが出会った企業は、世界に通用する施設を有しており、革新的でした。牛群の大きさを世界最大の酪農経営企業は、砂漠の真ん中に拠点を置き、空調の効いた施設で牛を飼い、Aランクのアルファルファを飼料としていたことに驚きました！ジム経営者は、最も急速に成長している分野は女性であることを教えてくれました。一方、気温が高く、制限された生活環境であるため、多くの人はほとんど運動をせず不健康な生活を送っているとのこと。銀行とのミーティングでは、70%の持ち家率という目標によって、過去5年間に住宅ローンブームがあったことを教えてくれました。

「IT、ヘルスケア、観光、インフラなど、ビジョン2030で重要とされたセクターが高い成長を示しており、石油からの脱却が進んでいることが分かります。」

証券取引所との会合では、新規上場の計画が非常に強力であることが明らかでした。王国は政府事業の民営化を進めており、近年では多くの民間企業も上場しています。また、IT、ヘルスケア、観光、インフラなど、ビジョン2030で重要とされたセクターが高い成長を示しており、石油からの脱却が進んでいることが分かります。

投資機会は豊富にあると思われませんが、克服すべきハードルは依然として多くあります。証券取引所は、市場のアクセシビリティとESG開示の改善に取り組む必要があることを認めています。現在、国際基準に基づいて分類法を発展させ、資本市場当局にESG部門を設置しているとのこと。

また、トップダウンの観点から見ると、MBSは国際規範に基づいた多文化社会の構築に情熱を注いでいますが、政治的、公民権的な観点からは依然として芳しくありません。近年、社会面でも大きな進展が見られますが、今後も期待したいところです。



リヤド中部のキング・ファハド通り沿いにそびえるオフィスビル



ジエッダにあるSoliman Fakeeh病院

国営航空会社サウディアの国内線でジエッダに移動しました。白い服を着た巡礼者たちは、そこからメッカへ旅立つこととなります。ジエッダはリヤドよりもさらに速く発展しているようです。紅海のリゾート地に観光客を惹きつける新しいメガ・プロジェクトがあり、そこからそう遠くないところに「ライン」があります。これはネオムにおけるギガ・プロジェクトであり、170kmに及ぶ未来都市を作るという計画です。ビジョナリー・プロジェクトとして、MBSは5000億米ドルの「リビングラボ」を推進し、これによって、スマート・イノベーションと同国のソフト・パワーを押し上げようとしています³。この地域は、サウジアラビアの経済および地政学的な位置づけを「石油国」から、ポスト石油時代における革新的プレーヤーへと移行させるための経済特区となることを意図しています。

ジエッダでは、病院経営者、薬局チェーン、食品メーカー、ケータリング会社と話をしました。食料の自給率を高め、世界に通用するブランドをつくり出し、クラス最高のサービスを提供することが焦点です。これらのサービスは、国内のサウジアラビア人に提供されるだけでなく、外国人労働者や観光客を呼び込むことにもつながります。

3 NEOM: Made to Change [Link](#)

UAE（アラブ首長国連邦）

さらに発展しているドバイ首長国とアブダビ首長国を訪問しなければ、この地域への訪問を終わらせることはできません。ここでも多くの開発が進行中です。これら2つの首長国は、観光地の建設に忙しく、「ゴールデンビザ」のスキームで労働者を呼び込んでいます。労働者は、家を購入し、無期限に仕事ができるようになってきました。多数の外国人、地元民、観光客からなる多文化社会が存在し、一人当たりGDPが高く、平和に暮らしています。実際、アブダビは世界で最も安全な都市の第1位に選ばれました。公共の場所に荷物を置き忘れても、1週間後に同じ場所で見つかり、盗まれることもないと言われていました。

サウジアラビアの暑さとは違い、湿度が高く、より暑く感じます。ホテルやオフィスビルなどで冷房が効いていることに感謝しましたが、より効率的で環境に優しいセントラルヒーティングのような「DC」とも呼ばれる「地域冷房」についても知りました。DCとは、この地域に新設されたすべての建物を冷やす仕組みです。建物を冷却するために使用される水の100%がリサイクルされるクローズド・ループ・システムとして動作し、水を冷却するために使用される電力は再生可能エネルギーから供給されます。

実際、アブダビ首長国のマスダール・シティでは、将来的なビジョンでもある初の地熱発電DCを見ることができました。DCは、消費電力の点で50%効率が良いと見られ⁴、経済的なメリットもあります。PwCが発表した報告書によると、DCの採用が増えることで、世界全体で2035年までに1兆米ドル以上のコスト削減が実現すると計算されています⁵。



すべての宗教が歓迎されるアブダビの美しいシェイク・ザイド・グランド・モスク

この技術に関わっているいくつかの企業は、気温が高く、水不足の他のアジア地域から、その専門知識を求めて問い合わせがあったと述べました。あるCFOに別れを告げ、私たちが寒い秋の英国に戻ろうとしていることを伝えると、彼は私たちにウイソクをし、「長くはありません！まもなく皆さんが私たちのDCシステムを求めてくるでしょうし、私たちはそれを皆さんに提供する準備ができています！」と言いました。

「アブダビ首長国のマスダール・シティでは、将来的なビジョンでもある初の地熱発電DCを見ることができました。DCは、消費電力の点で50%効率が良いと見られています。」

4 ドバイ最大のDCサプライヤーであるEmpower社
5 PwC、2019年

執筆者

ヴェロニク・エルブ

ポートフォリオ・マネジャー



RBC GAMの新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャーであり、現在、東南アジアおよびサウジアラビアのリサーチを担当しています。2015年に入社する以前は、アジアの大手独立系証券会社および投資グループで15年間、日本以外のアジア株式を担当していました。この間、アジア株式の専門知識を深めるとともに、同地域の企業文化と経済発展に対する深い理解を培いました。2000年に投資業界でのキャリアをスタートさせました。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

