



中東: 変革の途上にある地域

ディアナ・ジェリック
新興国株式
プロダクト・スペシャリスト

2025年4月

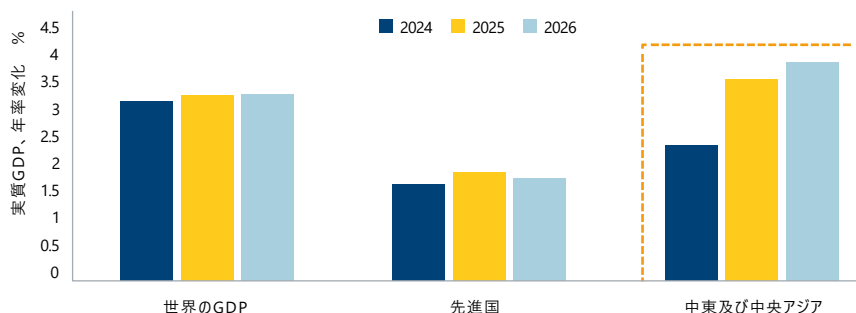
「IMFが『世界経済の
明るい材料』と評する
GCCは、世界経済お
よび地政学的な舞台
でますます重要なプ
レイヤーになりつつあり
ます。」

中東への訪問で最初に印象に残ったのは、ヒースロー空港ターミナル5の搭乗口で、誰もがビジネスにふさわしい服装だったことです。飛行機は満席で、座席の3分の2がビジネスクラスに割り当てられ、わずかなエコノミークラスは後方に追いやられていました。

サウジアラビアの活気に満ちた首都であり、湾岸協力理事会（GCC）の主要本部があるリヤドに到着しました。月曜日の夜11時、街はにぎわっていました。輝くファストフード店が道路沿いを飾り、皮肉にも私立病院や薬局と入り混じっていました。世界で最も肥満と糖尿病が多い国の一つである同国では、予防が治療よりも効果的であると考えるを得ませんでした。

滞在の1週間で、GCC6カ国のうち、バーレーン、クウェート、サウジアラビアの3カ国を訪問する予定です。国際通貨基金（IMF）が「世界経済の明るい材料」¹と評するGCCは、世界経済および地政学的な舞台でますます重要なプレイヤーになりつつあります。

図表1: 中東の成長加速が予想されています



出所: IMF、「World Economic Outlook Update」、2025年1月。2024年評価、2025年と2026年の予測。
[World Economic Outlook Update, January 2025: Global Growth: Divergent and Uncertain.](#)

¹ [Promoting resilience: shaping the future of the GCC economy amid regional and global challenges.](#)

政府の投資や構造改革が実を結び、非石油収入が追い風となって、今後数年は経済成長が加速することが予想されています（図表1）。GCCは、表面的には主に独裁君主制、イスラム教徒、石油経済の連合体ですが、水面下では各加盟国にそれぞれの動きや特異性があり、経済発展の段階も様々です。私は現地に行って、もっと多くのことを見たいと切望していました。

サウジアラビア - 中東の大國

サウジアラビアは、面積、人口ともにGCC最大の国です。また、世界最高水準の石油埋蔵量により、同地域最大の経済を有しています。興味深いのは、サウジアラビアが近年、経済を石油から多様化することにおいて最も積極的な国の一つになってきたことです。

2015年、ムハンマド・ビン・サルマン皇太子が権力を握って以来、野心的な「ビジョン2030」イニシアチブのもと、一連の社会的および経済的改革と政府の投資を通じて、同国は変貌を遂げつつあります。同国の進化は世界経済多様化指数に反映されており、サウジアラビアは2000年から2023年の間に30以上ランクを上げています²。

「面談をした何人かの投資家は、中国への配分を増やしており、今後数年間の新興国株式に対して概ねプラスの見通しを持っていると述べました。」

リヤドを車で走ると、低くて広大な街並みに、時折、芸術作品と見間違えるような先進的な超高層ビルが点在しているのを目にします。街は変わりつつあり、あらゆる場所で建設が進んでいます。実際、ビジョン2030で予想される人口増加に対応するには、かなりのインフラが必要となります。想像力が駆り立てられて、この都市は5年後にどのような姿をしているだろうと思わずにいられません。

訪問の初日は、投資家が十分にグローバルな分散投資を行っているかどうかパネルディスカッションのテーマとなったカンファレンスに出席しました。新興国市場（EM）は、国内主導で構造的な成長を遂げている多様な国々で構成されており、分散投資の上で重要な役割を果たすことは明らかです。中東の株式市場は新興国株式のベンチマークの中においても急速に拡大していることを踏まえると（MSCI EM指数に対する割合は、5年前に4%であったのが現在は7%に上昇しています）、ここは議論を行なう場所として適切であると思われる。



サウジアラビアの首都リヤドで開催された投資家会議

現地航空会社のサウディア航空の国内線で、サウジアラビア東部州の州都で海岸沿いに位置するダンマムに向かいました。私たちは、カジュアルな服装でおしゃべりしている10代の少女たちのグループを見かけましたが、後に彼女たちがU-17女子サッカーのサウジアラビア代表チームであることを知らされました。彼女たちはバーレーンと試合をする予定でした。ほんの数年前までは女性の運転やスポーツイベントへの参加が許されていなかったこの国では、このことは非常に注目すべきことです。

大企業の年金と保険資産を運用する投資家と会い、サウジアラビアは現在、ビジネスや観光が急成長しているアブダビと激しい競争を繰り広げていると聞きました。また興味深いのは、お会いした投資家の間で新興国株式に対する姿勢が全く異なっていることです。新興国の投資家は、自らがその地域に属していることで、新興国の成長著しい若い国々の投資機会に対して理解力があるように思われました。

バーレーン - 小規模だが多様化した経済

ダンマムから車で1時間のところにあるバーレーンは、ペルシャ湾の南西海岸に位置する30以上の島々からなる島国です。多くの点で、バーレーンはサウジアラビアとは対照的です。バーレーンは、サウジアラビアの広大な国土や経済とは異なり、GCCで最小の人口（約150万人）と経済の国です³。石油埋蔵量も相対的に少ないため、経済はより多様化し、金融サービス、銀行、製造業、観光業が大きな産業となっています。また、この国では限られた改革しか見られず、あまりダイナミックではないように思われます。サウジアラビアの乾燥した気候とは対照的に、バーレーンは緑豊かで熱帯的な雰囲気を持っており、その近さもあって、サウジアラビア人にとって人気の週末の目的地であると聞きました。

興味深いことに、面談をした何人かの投資家は、中国への配分を増やしており、今後数年間の新興国株式に対して概ねプラスの見通しを持っていると述べました。これは、近年私たちが聞いてきたセンチメントの大幅なシフトを示すものです。

2 [世界経済多様化指数2025](#)

3 [バーレーン: 2025年経済概況](#)

クウェート – 国際競争力の点で遅れをとる国

最後に訪れたのはクウェートで、ペルシャ湾の奥に位置し、北はイラク、南はサウジアラビアと国境を接しています。クウェート国際空港の古びた建物と煩雑なビザの手続きは、これまでのスムーズな経験とは全く異なる印象をもたらしました。世界の競争力ランキングを見ると、確かにこの第一印象はあてになると感じます。中東諸国は、アラブ首長国連邦が7位、カタールが11位、サウジアラビアが16位、バーレーンが21位と概ね納得する順位ですが、クウェートは37位で後れをとっています⁴。おそらくこれに関連しているのはクウェートの政治体制です。一方では首長（国家元首）と国民議会で政治体制が構成され、他のGCC諸国よりも民主的です。しかしその一方で、必要な投資と改革を停滞させる著しい政治的な不安定が生じています。

話をした地元の機関投資家は明るく友好的で、女性の運用人に会うのは新鮮なことだと話してくれました。私たちは、現地の株式市場について議論し、バリュエーションと流動性、企業へのアクセスと情報開示を、中東地域への投資における課題分野として挙げました。

まとめ

滞在した1週間を振り返ると、この地域はかなり有望であるということが分かりました。株式投資家の立場からすると、一部の側面では発展しているものの、多くの分野ではまだ発展度合いが低く、依然として大規模なインフォーマル経済を抱えていることを考えると、今後の大規模な成長余地があるように思われます。



バーレーンの首都であり、最大の都市であるマナーマ

また、これらの国々は石油以外による収入源を多様化させるために社会的および経済的改革を実施しています。それに伴って魅力的なトップダウンのストーリーが存在し、構造的な経済成長を遂げるようになっていきます。

現在のところ、私たちのこの地域への投資エクスポージャーは限られていますが、株式市場が発展し、企業の情報開示と投資家向け広報活動が強化されるにつれて、時間と共に成長していく可能性があると考えています。

「株式投資家の立場からすると、一部の側面では発展しているものの、多くの分野ではまだ発展度合いが低く、依然として大規模なインフォーマル経済を抱えていることを考えると、今後の大規模な成長余地があるように思われます。」

執筆者

ディアナ・ジェリック

プロダクト・スペシャリスト



RBC GAM新興国株式チームのプロダクト・スペシャリスト。2018年に入社する以前は、国際的な銀行でバイス・プレジデントとして勤務し、マネージド・インベストメントおよびインベストメント・マーケティング事業に6年間携わりました。主に、投資関連業務およびソートリーダーシップを担当していました。それ以前は、世界的な会計事務所で投資アドバイザリー業務に携わっていました。2011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 (Royal Bank of Canada (RBC)) の資産運用部門であり、RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc.(RBC GAM Inc.)、RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM – UK)、RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM – Asia)、および RBC Indigo Asset Management Inc.を含みます。これらは、別会社ですがRBCの関連法人です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、英国金融行動監視機構 (FCA) 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。

■投資一任契約に関するリスク

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ござい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。

以上

