

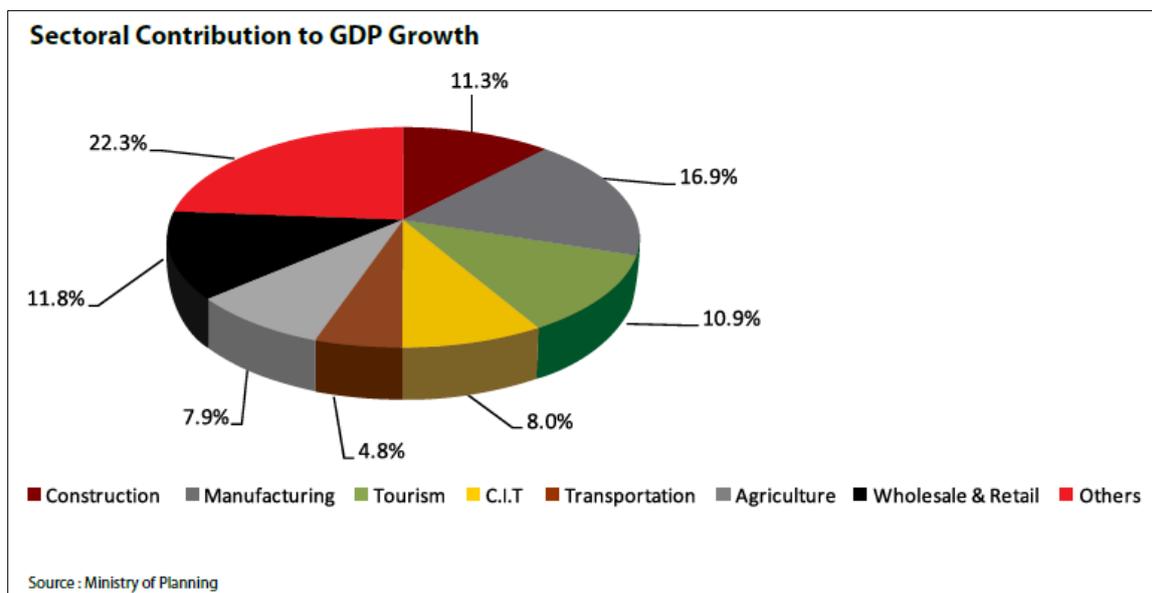
エジプトのインフラ・建設セクター



市場概要

エジプトのインフラ・建設セクターはエジプト経済の主要な牽引役かつ国内商取引の基本となるセクターであり、GDPに占める割合は13-15%で約800万人の雇用を創出している。1980年代はインフラ開発を目的とする政府主導の投資イニシアチブと住宅・商業不動産ブームにより同セクターは目覚ましい急成長を遂げていたが、2011年の政変後は政情不安と経済減速を受け、主要な開発業者の土地担保貸付銀行への監査、長引くストライキ、政府のインフラ事業ファイナンス資金不足などにより厳しい資金難に直面する。同セクターが2013年に回復傾向に転じるまでは、建設資材不足による資材価格の高騰、インフレ圧力、エジプトポンド下落なども成長への大きな足かせとなった。

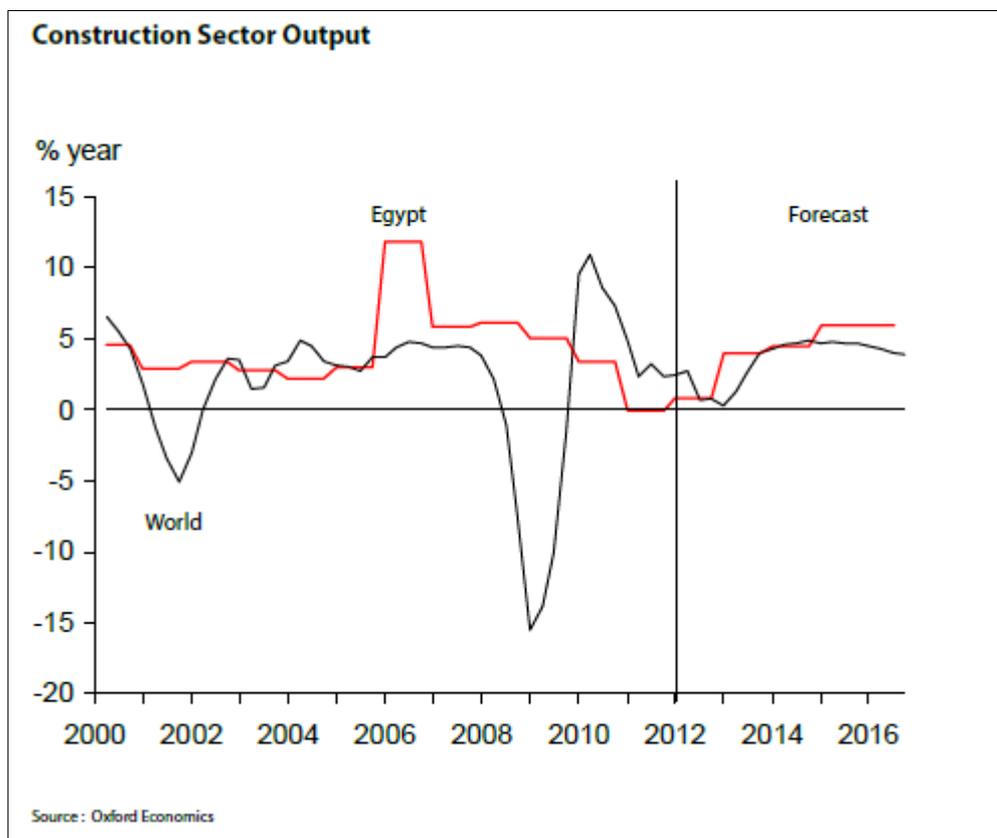
セクター別GDP寄与度



エジプトのインフラ・建設セクターは、2008年の世界経済危機以前は非常に力強い成長を達成していた。同市場は2000年には世界の建設市場ランキング第36位となり、市場規模は127億米ドルに上り、同国最大の時価総額を有するセクターとなった。

またアフメド・ナジフ内閣により民営化政策が導入された後の10年間は、官民両セクターからの安定した投資に支えられ、好調な成長を継続した。2010年までの間に民間投資は年間211億7,000万米ドルに達し、2011年上半期の総投資額の70%を同セクターが占めるまでになった。同水準は2003年には56億米ドル(全体の49.4%)であった。観光産業拡大によるホテル・リゾート施設など関連インフラの需要増加も、建設事業機会の増加に寄与した。

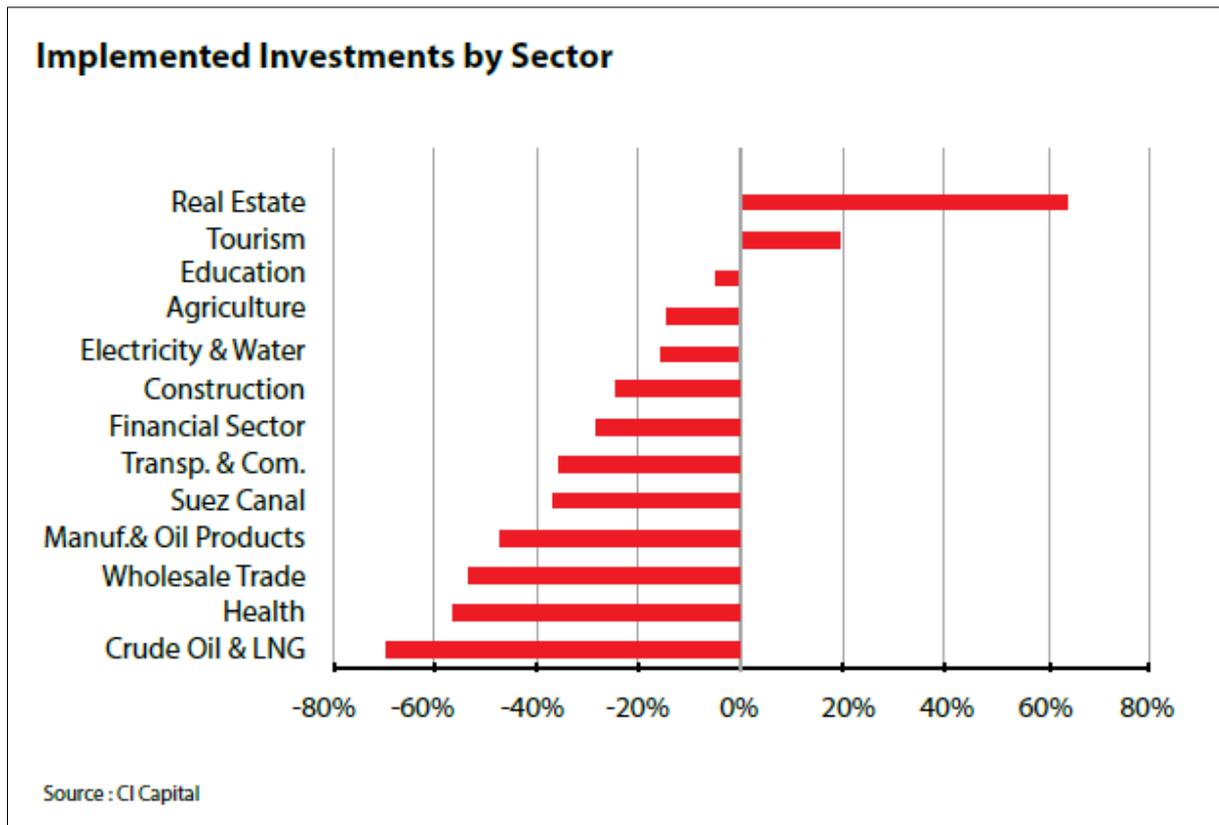
建設セクター成長率



2005-2009年の間のエジプト建設セクターの平均成長率は、13.1%に上った。同セクターはエジプト経済の重要な牽引役となり、2010年のGDP寄与度は6%に上り、実質経済成長率の11.3%を占めた。現在の政情不安期による経済の停滞にも関わらず、建設業は未だに最も成長を遂げるセクターである。一方で2010年には成長率は12.9%に達したものの、政変のあった2011年には5.6%まで縮小した。

同セクターの2020年までの年平均成長率は5.2%に達すると予想されている。この数字は世界の建設産業規模が向こう10年間で67%拡大するとの予想を反映しており、成長は新興市場が主導すると見られている。2010-2015年の平均成長率は新興国の7.6%に対し、先進国では3.6%と予想されている。

セクター別事業件数



インフラ・建設関連事業の多くは、ムバラク政権が崩壊した 2011 年第 1 四半期には中断され、ほぼ全てのセクターで生産性が大きく落ち込んだ。現在も継続する雇用不安は工業生産やサプライチェーンに即時の脅威となる可能性があり、一方で政治リスクによる投資家心理の悪化は民間資本流出の引き金ともなり得る。またこれらのリスクは、開発業者の二大収入源である政府主導のインフラ事業と高級住宅・リゾート施設建設事業計画を遅らせる要因となっている。

2013 年の登録済み建設会社数はピーク時の 41,000 件から 9,400 件まで減少し、エジプトのインフラ・建設セクターでのビジネス機会減少と需要減が鮮明となった。またエジプト財務省は財政状況悪化のため苦難を強いられていた国内の建設会社への補償まで手が回らず、同セクターは苦しい状況であった。2013 年 6 月時点における政府の建設会社への遅延支払額は LE130 億に上る。しかしこのような状況にあるにも関わらず、同セクターへの投資額は 2015 年には 72 億米ドルに達すると予想されている。

エジプトの建設セクターは二つのセグメントに分類することができ、一つは住宅建設事業(住宅・ホスピタリティ関連)、もう一つは非住宅建設事業(主にインフラ関連の巨大建築物事業、産業・商業施設建設、不動産事業)である。とりわけインフラ関連の建設事業への公共投資は非常に力強いが、過去 10 年で民間企業が参入する割合も大きく増加している。

それにも関わらず、2011 年 1 月までの 3 年間のインフラ事業に占める政府の投資率は全体の 44%を占めた。政府は元来、5 年毎に発表する「5 年開発計画」をベースに国内開発事業を先導していた歴史があり、直近の「5 年計画第 6 弾(2003-2007 年)」では特に輸送・ユティリティセクターの改善に重きを置いていた。事業リストにはポートサイド拡大事業(投資額 54 億米ドル)、カイロ地下鉄拡大事業(同 36 億米ドル)、ダイルート発電所事業(15 億米ドル)、ノースギザ発電所事業(14 億米ドル)が含まれる。2007-2010 年のインフラ事業への公共投資は総額 466 億米ドルに上った。

今後エジプト経済が勢いを取り戻すに従い、同国の建設事業も再び活発化すると予想されている。経済学者のハゼム・ベブラウィが暫定首相に任命された点も、短期的に経済成長にはプラスである。また国民による社会的公正と生活状況改善の訴えも、政府の中長期的な巨大インフラ事業遂行を促すことにつながる。住宅建設需要は非常に回復力がある一方、市場における高級住宅の過剰供給は富裕層向け開発業者の成長減速と、より安価な住宅が不足している現状を明らかにしている。現在着工されている代表的な非住宅建設事業にはカイロ郊外のカイロ・フェスティバル・シティやポルト・カイロなどがあり、現在の不安定な経済状況にも関わらず事業は順調に進められている。

SWOT 分析

Strengths

- ・政府が官民パートナーシップに積極的なため、建設セクターは民間・海外企業に対し開かれている
- ・安定した建設資材市場は、請負業者に有利なセメント、鉄鉱、機械類の提供機会を生みだしている
- ・住宅・非住宅不動産への力強い需要とインフラ開発ブームは、中長期的に建設セクターにとってプラス

Weaknesses

- ・エジプトの事業のしやすさは建設セクターにおいて 183 カ国中第 154 位、全体で 110 位である
- ・発展途上な住宅ローン市場の存在は、低・中所得者層向け住宅の建設需要増加を阻んでいる
- ・2011 年以降の政情不安はインフラ開発戦略に影響を与えており、事業の中断や遅れが見られている。

Opportunities

- ・政府による官民パートナーシップ策を通じた開発事業支援は、投資家に多くのインセンティブを提供
- ・潜在的な政治リスクが存在する一方、政府の魅力的なインセンティブ策を享受するには絶好の機会
- ・政府が強力にサポートする再生可能エネルギーセクターは、エジプトの主要な成長市場
- ・国内に安定した建設資材市場が存在する一方、需要は供給を上回っておりセメントや鉄鋼生産施設の拡張が必要な現状

Threats

- ・政情不安は投資機会減少と民間セクター投資の安全性に脅威となり、民営化事業に対する精査やガバナンスの変化により政府の優先度変更などが起こり得る
- ・建設資材価格の上昇と燃料不足は、理想的なコストで予定通りに建設事業遂行を目指す企業に脅威となる。一部の生産者が市場を独占的している点も懸念される

住宅建設セクター

エジプトの住宅建設セクターは中東・北アフリカ地域で 2 番目に大きく、年平均成長率は 1.9% に上る。2010 年初旬、アナリストは人口増加、可処分所得の増加、新規の住宅地建設、より優れた住宅ファイナンス制度設立を目指す新政策導入などにより同国の住宅建設支出が 2015 年までに 6 億 600 万米ドルに上ると予想していた。グレーター・カイロの人口は 1996 年の 1,190 万人から 2010 年には 2,170 万人に増加し、不動産開発業者はカイロ郊外に住む高所得者層を対象としたコミュニティ構築マスタープランに焦点を置いた。

エジプトの建設セクターは過去 2 年間に渡る政情不安と経済危機を経験しており、住宅建設セクターのトレンドを予想するのは非常に難しくなっている。一方で特にカイロにおける力強い住宅需要と、多くのエジプト人が経済危機下で固定資産への積極的投資に目を向けたことから、同セクターは厳しい環境下でも回復力の高さを証明してきた。また建設資材の値上げと燃料需要増加を受け、高級住宅の価格は年初来 15% 以上上昇しており、市場における需給ギャップが存在する。

政情不安と経済危機により、2011年の政変以降は Talaat Moustafa Group や SODIC など大手不動産開発業者の土地担保貸付銀行への監査が住宅建設活動を減速させた。しかし同年中頃には、消費者需要が不安定である状況下にも関わらず回復のサインを見せ始め、力強い弾力性が明らかとなった。また同セクターはモルシ前大統領の任期中に一度、外貨準備高の大幅な減少とエジプトポンドの急下落により成長減速を経験した。これらの要素は建設資材価格の上昇と、投資家の新規事業への投資意欲を減退させた。

しかし財政難や建設資材・燃料価格上昇などの悪条件にも関わらず、多くの事業が大幅な遅れを経験しながらも、高級住宅を含む国内住宅事業はフルペースで実施された。2013年7月のモルシ前大統領解任により経済成長を阻害していた要因は除外されたと見られており、経済学者であるベブラウィ暫定首相率いる新暫定内閣はエジプトポンド下落を最大限に利用し、外貨準備高の回復と投資・商業活動の奨励により財政状況の建て直しを図ると見られている。暫定内閣による経済政策が成功すれば、建設セクターは更に健全な消費者需要を最大限に享受することが可能となる。

非住宅建設セクター

エジプト建設セクターにとって住宅事業が非常に重要である一方、非住宅建設セクターにも依然として多くの資金が流入しており、2010年の建設関連支出の90%を占めた。同年の建設事業支出は62億米ドルに上り、2015年には73億米ドルに拡大すると予想されている。

同国の商業不動産セクターはこれまで、経済成長、そして特に小売り関連・オフィスなど様々な種類の不動産への需要増加を享受してきた。エジプトの小売市場規模は2010年に250億米ドルに上り、未だに商業施設は供給不足となっている。一方で過去10年の間にシティ・スターズ、モール・オブ・アラビア、マアディ・シティ・センター、Designopolisなどの巨大ショッピングモールが建設されており、ある程度の需要は吸収されている。

現在着工中及び完成間近の新プロジェクトもまた、商業施設の需給ギャップ是正に寄与すると見られる。投資額6億米ドルのモール・オブ・エジプトは、モルシ前政権の承認後に着工となり現在進められている。シティ・センター・プロパティーズの開発業者であるマジド・アル・フタイム・ホールディングは現在新規事業を計画している。同社のカイロ・フェスティバル・シティ・プロパティーズ事業は完了間近であり、16万㎡の巨大な敷地にはエジプト初出店となるスウェーデン家具大手IKEAをオープンしたばかりである。カイロ・フェスティバル・シティにはオフィスビルも入居予定である。ポルト・プロパティーズの開発業者アメル・グループは現在、カイロ郊外に住宅・商業施設・オフィスを含むポルト・カイロを新建設中である。

建設資材セクター

2011年以降、原料価格の上昇は建設資材セクターに大きな打撃を与えている。鉄鋼・セメント価格の上昇は特に甚だしく、2013年中頃にセメントは1トンあたりLE600、鉄鉱は1トンあたりLE5,200に上った。セメント価格は2013年初旬に約30%上昇しており、国内のセメント市場シェアの80%をEzz Al Dekheila一社が占めていることからセメント生産セクターの競争力に疑問が投げかけられている。セメントは95の産業で利用される戦略製品であり、2012年時点では国内21社が年間4,830万トンを生産している。2010年の16社の生産高が年間4,330万トンであったことから供給量は増加しているが、価格協定やエジプトポンド下落、燃料価格上昇などにより直接的なセメント価格低下にはつながらなかった。

一方で鉄鋼価格は米ドルの対エジプトポンドでの下落により上昇した。エジプトでは鉄鋼生産に必要な原料の90%以上が輸入されているため、同セクターは為替の影響を大変受けやすい。一方で2012年12月には関税が6.8%に上る中、鉄鋼セクターは政府の免税措置を享受してきた。しかし同措置は市場シェアの大きな企業による市場独占も引き起こした。断続的なディーゼル不足と価格上昇もまた建設資材価格上昇の要因となり、建設セクターの回復を阻み新規事業受注を減らすこととなった。

インフラセクター

非住宅建設関連事業支出の48%をインフラ開発が占めており、過去20年の間に同セクターへの投資は目覚ましく増加した。2007-2010年の主要道路、発電所施設、通信ネットワーク、港湾設備建設などへの投資額は590億米ドルに上り、これらの事業は民間投資増加の恩恵を受けた。また同時期のインフラセクターへの総投資額は1,059億米ドルに上った。

一方で、同国の未だに乏しいインフラを考慮すると、向こう数年間も大きな投資が必要であるのは明らかである。現時点で政府と省庁はインフラ関連事業32件を検討しており、その全てが官民パートナーシップにより実施される計画である。2011年以降も多くの事業が発表されたものの、資金繰り問題や政情不安により延期されるケースも目立った。例えば政府は2011年以降、アレキサンドリアの医療施設建設やカイロの下水処理場など、必要に迫られている事業に焦点を絞るようになった。アレキサンドリアの同事業は資金難により延期されていたが、カイロ・アレキサンドリア道路事業(投資額10億ユーロ)を含む他の事業へは入札が実施されている。カイロの下水処理場建設事業へは前モルシ政権時代に入札があったものの、モルシ前大統領解任後は中断している。ニューカイロの下水処理場事業は完成したものの、まとまらない政治母体により稼働に至っていない。

2013年1月、サファガ工業港、海水淡水化施設3件、カイローテンス・オブ・ラマダン・シティ間鉄道事業を含む新規の官民パートナーシップ事業8-10件が発表された。またインフラ拡張支援のため、スエズ運河地区において400件以上の新規事業も計画されている。投資家の信頼回復のため、暫定政府による事業の継続と、新規事業導入が非常に重要となる。

2年間に渡る政変後の政治・経済不安を経験し、2013年半ば時点でのエジプト政府の財政状況は芳しくない。しかし同国のインフラセクターへは2013年だけでも多くの官民セクターから投資オファーが見られ、未だに周辺国・海外投資家にとって魅力的であることが証明された。発電所や海水淡水化施設建設は、最近の電力不足やエチオピアのダム建設によるエジプトの取水量減少懸念などにより非常に重要と判断されており、サウジアラビアの投資家が関心を示している。一方でトルコ政府は2013年のエジプトのインフラ事業投資額に10億米ドルを割り当てており、同投資額はインフラ・サービス事業と天然ガス利用バスの購入に充てられる。

エジプトの企業も多くの巨大インフラ投資を発表している。過去数年に死者を出す列車事故が多くあったことから、エジプト国営鉄道庁(ENR)は向こう5年間で鉄道インフラ事業に8億米ドルを投資すると発表した。同事業にはカイローアレキサンドリア線の信号・通信システム更新とベニ・スエフアシュート線の信号システム更新を含む5件の更新事業も含まれる。これらの事業により国営鉄道の改修は実現するが、エジプトの鉄道ネットワークの潜在性を最大限に生かすためには、鉄道、道路、駅舎、車両部門に今後も中期的に集中的な投資が行われる必要がある。

再生可能エネルギーセクター

人口増加、燃料価格の高騰、天然資源不足などによる政府の代替エネルギー戦略により、再生可能エネルギーセクターは過去10年の間、特に成長の約束された市場として注目されるようになった。政府は2020年までに発電需要の20%を再生可能エネルギーで賄うことを目指している。また2027年までには発電セクターに1,100億米ドルの投資を誘致することを目標としている。2011-2016年の間に同国の発電量は年平均4.5%拡大し、178.8テラワット時(TWh)に上ると予想されている。その内、再生可能関連発電は毎年9%以上拡大する見通しである。

再生可能エネルギー発電の12%以上は、同セクターでも力強いセグメントである風力エネルギーが占めると見られている。エジプトの砂漠気候と広大な敷地は風力エネルギー生産に適した環境であり、スエズ運河地域は世界で最も安定した風力を確保することができる理想的な地である。他にも西部・東部砂漠、紅海沿岸、アカバ湾岸などが、風力発電において重要な地域となる。同国の風力セクターは中東・アフリ

カ地域全体の風力エネルギー生産の 57%を占め、モロッコ、チュニジア、イランをも上回る地域一の水準を誇る。

エジプトは 2020 年までに 7,200 メガワットの発電量を目標としており、全体の 2,500 メガワットは民間企業による発電となる見通しである。同国はまたスエズ湾岸の発電所からカイロの人口密集地に送電を行う高性能の送電システム事業共同ファンドへ 1-2 億米ドルの投資を目指している。エジプト最大の風力事業は、アフリカ最大の風力発電所設立を目指す「ザアファラナ・ウィンド・パーク・プロジェクト」である。同合弁事業は 2001 年に開始され、エジプトの国営電力網に毎年 300 ギガワットを供給する一方、18 万トンの二酸化炭素排出削減を実現している。

バイオディーゼル生産も重要な成長分野である。太陽エネルギーもまた中期的にコスト削減が実現することにより、再生可能エネルギー分野で大きな役割を担うと予想される。国家再生エネルギー庁は現在ドイツ政府と協力の下、太陽熱発電所の適切な建設地を決定するための研究を進めている。再生可能エネルギー投資誘致のため、エジプト政府は欧州のインセンティブ体制を元にしたインセンティブ制度を設けている。政府は固定価格買い取り制度や、民間投資誘致を目指した完全一貫型のライセンス発行プロセスなどを導入する計画である。物流面での利点と電力網へのアクセス提供などにより、海外の再生可能エネルギー企業にとってもインフラ投資コストの削減という面でプラスとなる。

■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表は過去の実績を示したものであり、将来の運用成果および市場環境の変動等を保証するものではありません。■当資料は投資家の皆様にエジプト市場のご理解を高めて頂くために作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料ではありません。また、特定ファンドの勧誘、販売を目的としたものではありません。■当資料は本来の受信者の社内用途のためだけに提供されています。本資料のいかなる部分も、弊社の事前の書面による同意を得ることなく、その内容の全部または一部を許可なく使用、発信、配布または複製することを固く禁じます。© 2013 Concord International Investments. All rights reserved.