



信金中央金庫
SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所
ニュース&トピックス
(2017. 3. 9)

〒103-0028 東京都中央区八重洲1-3-7 TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL http://www.scbrj.jp e-mail : s1000790@FaceToFace.ne.jp

原油相場は50~60ドルの推移に

黒岩 達也

ポイント

- 昨年11月末に開催されたOPEC総会では、原油価格を押し上げるため、118万バレル/日の減産が合意された。加えて、ロシアなど非OPEC11か国も協調減産を表明した。
- 今年1月は、OPECと非OPEC全体で126万バレル/日の減産が実現し、原油価格も50ドル半ばまで上昇した。
- 原油需給はタイト化しており、当面、原油価格は50~60ドル程度で推移する可能性が高い。

はじめに

年初来、米国の代表油種であるWTI（ウェスト・テキサス・インターメディアート）期近物は、1バレル=55ドル前後で安定的に推移している。直近の安値である16年1月20日の31.77ドルから上昇トレンドを描いており、今後の動向が注目される。

1. OPECの減産が奏功

原油価格が上昇している背景には、石油輸出国機構（OPEC）が昨年11月30日に開催した総会で、少なくとも17年6月末まで、16年10月の生産量をベースラインとして、リビア、ナイジェリアを除くメンバー国全体で118万バレル/日減産することで合意したことがある（図表1）。また、相場動向次第では17年末まで減産を継続することも合意された。

加えて、ロシア、メキシコ、オマーンなど11か国の非OPEC諸国も合計55万バレル/日程度の減産を表明し、OPECとの協調減産が実現したこともある。

実際、今年1月のOPECの生産量は、16年10月比104万バレル/日減少。目標の118万バレル/日にはとどかなかったものの、国別にみると、イラクを除けば、ほぼ目標どおりか、それ以上の減産となっており、従来に比べてOPEC諸国の本気度を感じさせる。

また、減産を表明した非OPEC11か国の1月の減産量は合計で22.2万バレル/日に達した。特に、ロシアは11.8万バレル/日の大幅減産を実行しており、原油価格の維持に必死の取組みをしている。非OPECの減産は目標の半分に満たなかったが、今後、さらに減産が進む可能性は残されている。

この背景には、産油国の厳しい財政事情がある。OPEC諸国を中心とした石油の純輸出国では原油収入の減少が、即、財政収入の減少に結びつく。

例えば、サウジアラビアの場合、14年後半以

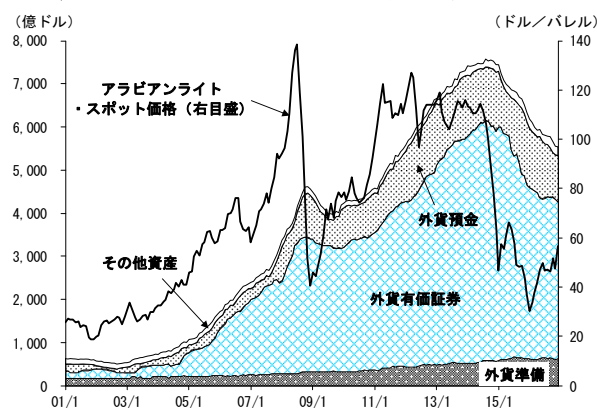
(図表1) OPECの国別減産目標

(単位：百万バレル/日)

	2016年10月 生産量	減産目標 (17年前半)	1月の 減産量
アルジェリア	1.09	-0.05	-0.04
アンゴラ	1.75	-0.08	-0.11
エクアドル	0.55	-0.03	-0.02
ガボン	0.20	-0.01	0.00
イラン	3.71	0.09	0.04
イラク	4.56	-0.21	-0.11
クウェート	2.84	-0.13	-0.13
リビア	0.51		
ナイジェリア	1.43		
カタール	0.65	-0.03	-0.04
サウジアラビア	10.54	-0.49	-0.56
UAE	3.01	-0.14	-0.05
ベネズエラ	2.07	-0.10	-0.02
OPEC合計	32.91	-1.18	-1.04

(備考) 1. リビアとナイジェリアは減産に不参加
2. 17年10月の生産量がベースライン
3. IEA『Oil Market Report』17年2月号より作成

(図表2) サウジの対外証券投資動向



(備考) サウジアラビア通貨庁資料より作成

来の原油価格の低迷で、財政赤字が急拡大している。13年の財政収支が1,616リアルの黒字だったものが、14年は一気に961.4億リアルの赤字に転落、続く15年は3,856億リアル、16年は2,970億リアルと、3年連続の大幅赤字となった。こうした赤字は、外貨資産（石油はドル建て取引であるため）によって補填される。外

貨資産を管理するサウジアラビア通貨庁（SAMA）の統計では、同国の外貨資産は14年8月の7,574億ドルをピークとして、16年12月には5,538億ドルまで減少している（図表2）。

その他の産油国の財政事情も似たような状況にあり、減産は窮余の一策なのである。

2. 当面、原油需給は引締まり傾向が続く

米国エネルギー情報局によれば、16年の原油需給は301万バレル/日の供給超過だったが、17年は23万バレル/日の供給不足、18年は88万バレル/日の供給超過にとどまる、と予想されている（図表3）。

OPECやロシアなどの生産調整に加えて、日米欧先進国経済の緩やかな回復による需要増、中国、インドなど新興国におけるモータリゼーション等による石油製品に対する需要の増加が予想される。このため、現在の供給サイドの規律が遵守されれば、当面、原油価格は堅調に推移する可能性が高い。

3. 米国のシェール・オイル増産には限界も

今後、供給面で大きなカギを握るのは米国の生産動向である。米国の油田の稼働リグ数は14年10月に1,601基とピークを迎えた後、原油価格の低下とともに減少し、16年5月には318基と5分の1まで減少した。しかし、その後の原油価格の持ち直しにより、直近では600基程度まで回復し、生産量も40万バレル/日近く増加している（図表4）。

米国の原油生産の主流は、従来型原油ではなく、シェール・オイル（地下深くの泥岩（けつ岩=シェール）の層に含まれている石油の一種）である。その発見・生産コストは31.2ドル/バレルとされ、従来型石油の23.5ドル/バレルを上回っている（図表5）。加えて、シェール・オイルの場合は生産開始から生産のピークを迎えるまで約2年とされ、その後は徐々に生産量が低下する。このため、常に有望な油田を探さねばならず、自噴する中東原油に比べてコストがかかる。

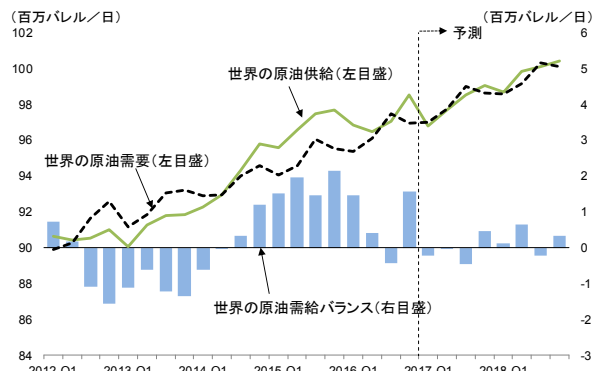
シェール・オイルを継続的に生産するには原油価格が最低でも50～60ドル/バレルの水準にあることが望ましい。いまの価格レベルが保たれれば、シェール・オイルの稼働率は徐々に上昇してくるであろうが、大幅な増産がすぐに実現するわけではない。

市場筋も原油価格の先行きを楽観視しており、投機筋のネットの買いポジションは2000年以降で過去最高に達している（図表6）。

以上のように、原油需給はタイト化しており、当面、原油価格は50～60ドルのレンジで推移する可能性が高い。

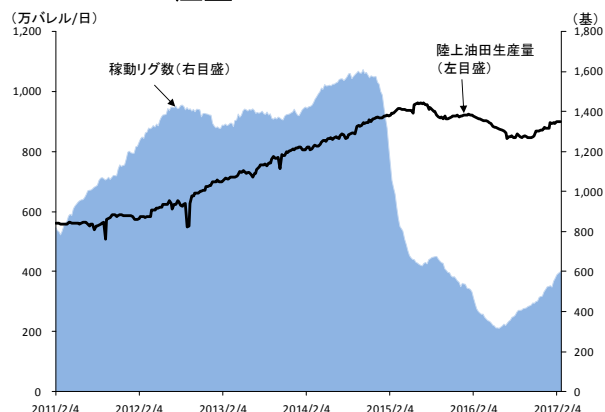
以上

（図表3）世界の原油需給見通し



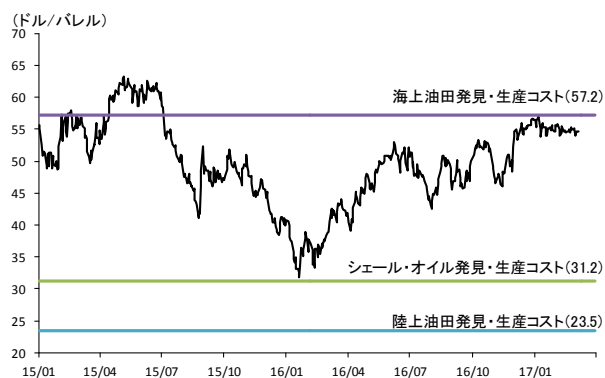
（備考）米国エネルギー情報局『Short-Term Energy Outlook, February 2017』より作成

（図表4）米国の油田のリグ稼働数と陸上油田生産量



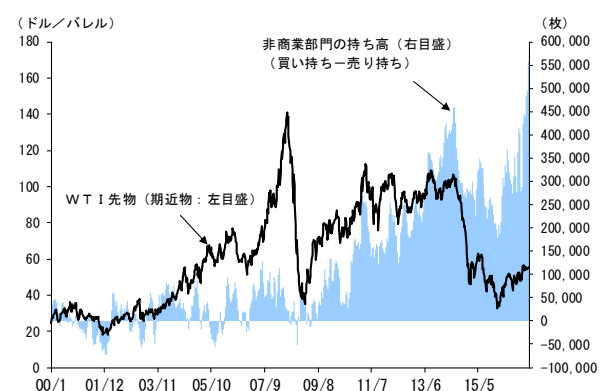
（備考）Baker Hughes 資料より作成

（図表5）米国産原油の油田発見・生産コスト



（備考）中東協力センターニュース『シェール・ガス革命でも競争力のある中東産油国の石油の魅力』などより作成

（図表6）原油先物価格と投機筋のポジション



（備考）ブルームバーグより作成