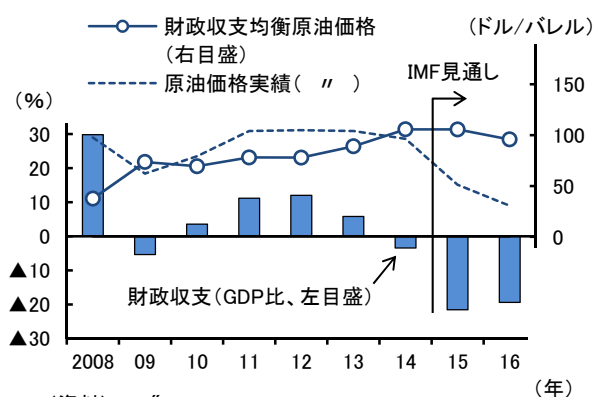


## 原油市場における生産調整の行方

～ サウジアラビアの出方をめぐり、米国シェールオイル生産の行方が焦点に ～

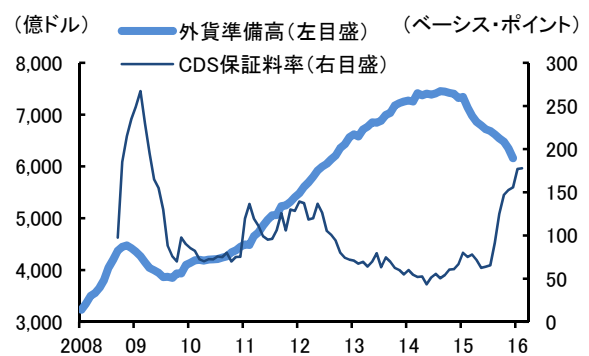
- (1) サウジアラビア、ロシア、カタール、ベネズエラの4カ国は、2月16日、イランやイラクの同調を条件に、2016年1月の水準での原油生産量の凍結で合意。もっとも、合意内容が減産ではなく、増産の凍結にとどまったこと、米欧の制裁により生産量が大きく落ち込んでいるイランの増産凍結が期待し難いことなどから、依然として原油市場の供給過剰感は拭えず。
- (2) 一方、原油安が長期化するなか、サウジアラビアの財政は一段と厳しさが増す状況（図表1）。実際、財政赤字の補填による外貨準備高の急減が続くなか、2015年半ば以降、国の信用力を示すCDS保証料率が大きく上昇（図表2）。
- (3) こうしたなか、今後のサウジアラビアの出方をめぐっては、米国の原油生産の行方が焦点に。これまで石油リグ稼働数が急減するなかでも高止まりが続いていた米国の原油生産は、昨年秋以降、ようやく減少傾向が明確化（図表3）。足許の見通しに沿って米国の減産が一段と進めば、財政収支の改善を迫られつつも、原油生産シェアの維持を目指すサウジアラビアの態度に軟化の動きが出てくる可能性。
- (4) ちなみに、過去の原油価格と米国の石油リグ稼働数の推移を踏まえると、原油価格が50ドル前後まで上昇してもリグ稼働数の増加は限られ、新たな原油供給力の積み増しが乏しくなるなか、米国の原油産量の回復は限定的にとどまる公算（図表4）。このため、米シェールオイルの再増産を警戒するサウジアラビアにとっても、一定程度の原油価格上昇を許容する余地があると判断。

（図表1）サウジアラビアの財政状況と原油価格



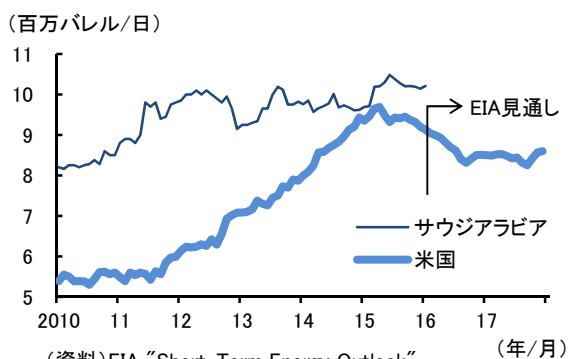
（資料）IMF “Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia”（2015年10月）  
（注）原油価格は、北海ブレント・WTI・ドバイ原油の平均価格。2016年は2月25日までの実績ベース。

（図表2）サウジアラビアの外貨準備高とCDS保証料率



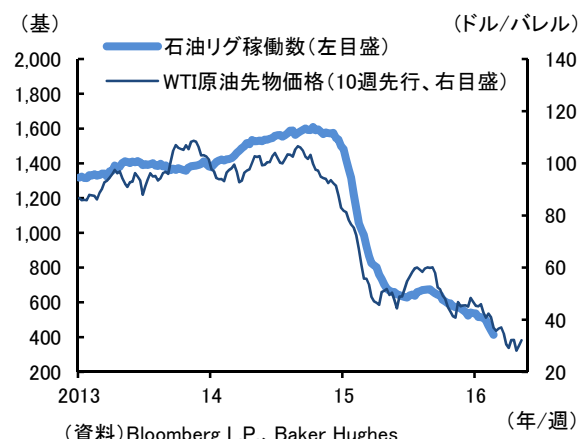
（資料）IMF “International Financial Statistics”、Bloomberg L.P.  
（注）CDS保証料率は月末値。

（図表3）米国・サウジアラビアの原油生産量



（資料）EIA “Short-Term Energy Outlook”、IEA “Oil Market Report”

（図表4）原油価格と米国の石油掘削設備（リグ）稼働数



（資料）Bloomberg L.P.、Baker Hughes