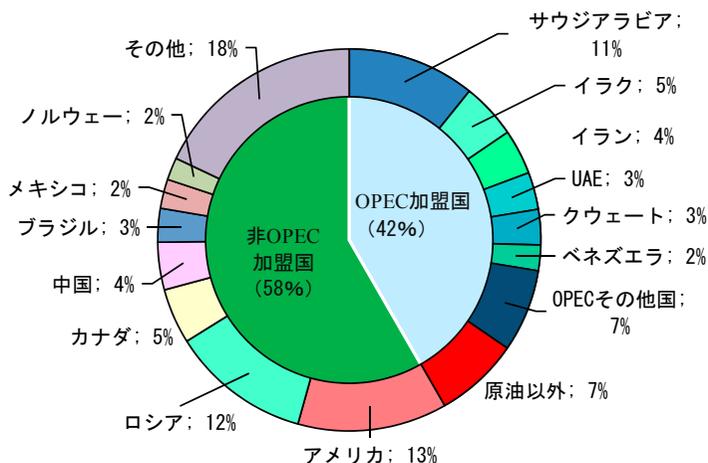


世界の国別の石油生産量をみると、OPEC が約 4 割を占め、依然として影響力は大きい(第 2-5-11 図)。このうち、世界の約 1 割、OPEC の約 3 割を生産するなど、OPEC の盟主として主権を握るサウジアラビアは、昨今の原油価格低迷により、経済や財政の悪化等、大きな影響を受けた。こうした中、年初より減産に向けた協議が OPEC 内外で行われ、年前半の協議はいずれも不調に終わったものの、16 年 9 月に開催された OPEC 臨時会合では、OPEC 全体の生産量目標を日量 3,250~3,300 万バレルへと減産する計画について合意された。8 月の生産実績 (IEA 集計) が日量 3,350 万バレル程度であったことを踏まえると、計算上は世界の需給ギャップがほぼ解消される内容であったため、市場は好感し、原油価格は 10 月には 1 バレル 50 ドル前後まで上昇した。

11 月 30 日の OPEC 総会では、減産についての正式な合意が行われた。主な内容は、(1)OPEC 加盟国全体で原油生産量を日量 120 万バレル程度削減し、3,250 万バレルとする(第 2-5-12 表)、(2)当該調整期間は 17 年 1 月 1 日から 6 か月間とする、(3)当該調整の遵守状況を監視する委員会を設置する、などとなっている。また、12 月 10 日に開催された OPEC と非 OPEC 加盟国の会合では、非 OPEC 加盟国が、日量 55.8 万バレルを削減することで合意し、01 年以来 15 年ぶりの協調減産が実現した。

第 2-5-11 図 世界の石油生産量シェア (16 年 10 月)



- (備考) 1. IEA "Oil Market Report for November 2016" より作成。  
 2. OPEC の各国は原油、それ以外は、コンデンサート (Condensates)、天然ガス液 (NGL) 等を含む。

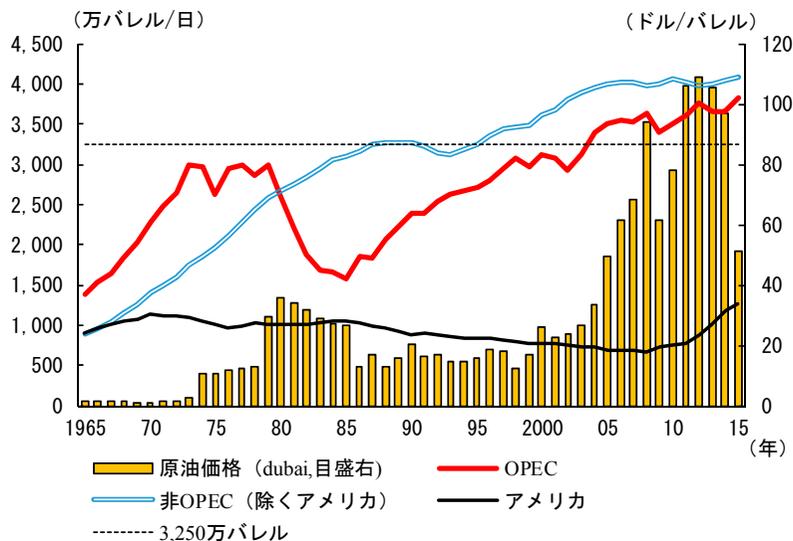
第 2-5-12 表 OPEC 加盟国の減産合意（産出量上位 6 か国）

(万バレル/日)			
	OPEC内シェア	増減率	増減量
サウジアラビア	31.2%	▲4.6%	▲ 48.6
イラク	13.6%	▲4.6%	▲ 21.0
イラン	11.0%	2.3%	9.0
UAE	9.1%	▲4.6%	▲ 13.9
クウェート	8.7%	▲4.6%	▲ 13.1
ベネズエラ	6.3%	▲4.6%	▲ 9.5

(備考) IEA "Oil Market Report for November 2016" 及び OPEC 171st Meeting concludes "AGREEMENT" より作成。

こうした中、アメリカのシェールオイル生産の損益分岐点が 40～60 ドル程度<sup>44</sup>にまで低下していることに注意が必要である。原油価格が持ち直す中、アメリカにおける原油掘削リグの稼働数は足元で既に増加に転じている(前掲第 2-2-17 図)。トランプ次期大統領のエネルギー政策が資源関連企業に追い風となる可能性も指摘されている。仮に OPEC による減産が合意通りに行われたとしても、非 OPEC やアメリカの増産が続く場合は、OPEC はシェア確保のために再び生産拡大にかじを切る可能性も否定できない(第 2-5-13 図)。原油価格の動向については引き続き注視が必要である。

第 2-5-13 図 OPEC、非 OPEC、アメリカの生産量と原油価格の推移

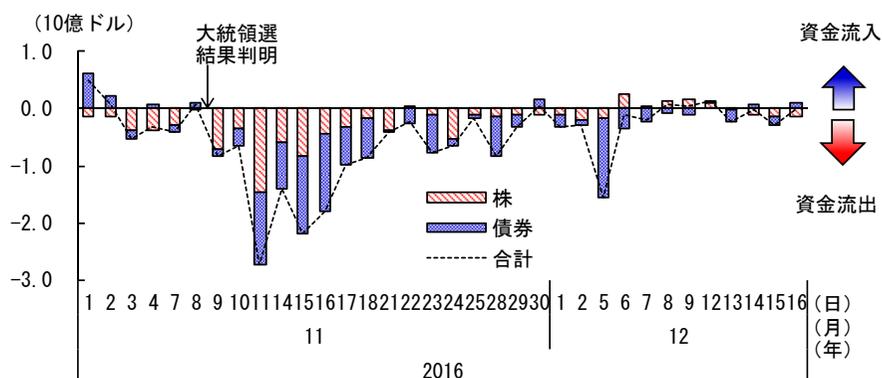


<sup>44</sup> AlixPartners (2016)によると、アメリカのシェール主要 4 地域の採算レートは単純平均で 36 ドル程度まで低下している。

### 3. 新興国への資金の流れ

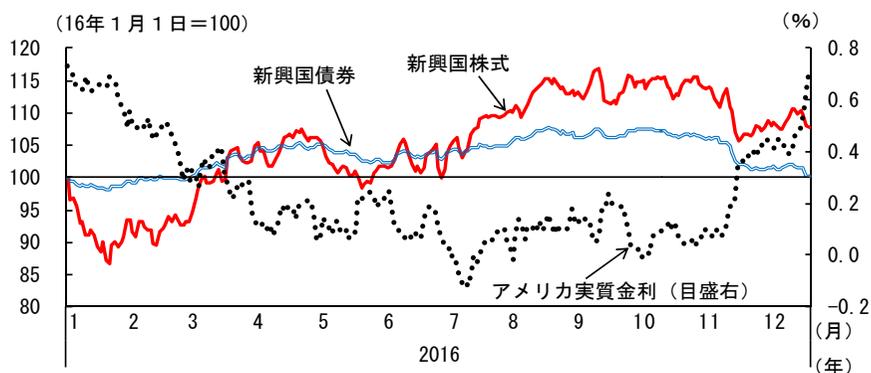
第1章でみたとおり、新興国への資金の流れは、16年3月以降おおむね流入超で推移していたが（前掲第1-3-7図）、11月のアメリカ大統領選挙の結果を受け、一時的に流出超に転じる動きがみられた<sup>45</sup>（第2-5-14図）。新興国の株式や債券指数についても、足元で低下がみられる（第2-5-15図）。

第2-5-14図 16年11月以降の証券投資ネットフロー（日次ベース）



（備考）IIFより作成。

第2-5-15図 新興国株式・債券指数とアメリカ実質金利の推移



（備考）1. ブルームバーグより作成。

2. 新興国債券は、Bloomberg Emerging Markets Local Sovereign index。新興国株式は、MSCI Emerging Markets indexを指す。
3. アメリカ実質金利は、データ取得上、年限は7-10年債の物価連動債にリンクしたインデックスの利回りを実質利回りとした。

<sup>45</sup> 第1章で用いた月次データと、ここで参照する日次データでは対象国等が異なっている。前者は25か国であるのに対し、後者は株式、債券それぞれについて取得可能な対象国からのデータで構成されている。今回用いた日次データの対象は、株式が8か国（インドネシア、インド、韓国、タイ、南アフリカ、ブラジル、フィリピン、トルコ）、債券が7か国（インド、インドネシア、タイ、南アフリカ、ハンガリー、トルコ、メキシコ）。

この期間に新興国のファンダメンタルズが急激に悪化したという事実はないことから、アメリカ大統領選挙後のアメリカ国債金利の上昇とドル高によって、新興国資産の投資魅力度が相対的に低下し、資金がドルに還流したと考えられる。

今後アメリカの金利の上昇が進んだ場合、ドル建て債務が大きく、ファンダメンタルズにぜい弱性がみられる国では、更に資金流出が進み、新興国を中心に金融資本市場に影響が生じる可能性があるため、注意が必要である。