

原油価格高騰と米シェールオイル増産を見る視点

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

2013年1月から11月までのブレントの平均価格は108ドル、WTIが98ドルと、今年も原油高が持続している。ブレント平均が100ドルを超える高値圏推移が2011年以来3年間も続いている。原油高は、①原油価格が最大の一次エネルギー源である石油の価格の「基礎」であること、②地域によってバラつきはあるが、石油価格は天然ガス価格など他のエネルギー価格に影響を及ぼすこと（アジアの場合は、原油価格に連動してLNG価格が決まること）、③石油消費国・輸入国にとっては経済的負担となり、産油国・輸出国にとっては大きな経済的恩恵となるなど国際的な経済パワーバランスに影響を及ぼすこと、等の面で大きな意味を持つ。特に日本にとっては、震災後の原子力低下によって、LNG火力と石油火力への依存度を高め、LNG価格が原油連動で決まることから、この3年間の原油高は日本経済にとって大きな負担を強いるものとなっている。昨年末からの円安傾向の影響も相まって、原油高は化石燃料輸入代金を大幅に増加させ、その結果、2013年度の日本の貿易赤字は12兆円に達するとも見られている。

このように原油価格の高騰は世界経済にとって、そして日本経済にとって等閑視しえない重要な問題である。その意味で、価格高騰及び変動の背景要因が大いに注目されることとなるが、2013年については、①シリア情勢の影響、②イラン核開発問題を巡る国際交渉、③リビア等における治安の悪化による生産減少、等の地政学リスクに関する要因と共に、④QE3継続など世界的な金融緩和と過剰流動性、⑤株式・不動産等への投資とコモディティ投資の選択、等の金融要因、⑥世界の实体经济とりわけ中国経済の動向と資源需要の動き、⑦サウジアラビアなど主要中東湾岸産油国の生産政策、⑧米国におけるシェールオイルの増産、等の需給要因が複雑に絡み合った結果としての価格推移であった。これらの諸要因の展開次第で今後の原油価格動向も大きく左右されることになるだろう。どの要因も重要で、一つ一つ取り上げて十分に論ずる意義がある。しかし小論では、米国シェールオイル増産の問題に焦点を当てて、しかも幾つか異なる角度から問題を提起してみたい。

夙に知られるところであるが、米シェールオイル増産の背景の一つには、水平掘削や水圧破砕法など技術進歩と普及が大きな役割を果たし、その結果、シェールオイルの生産・開発コストが大きく低下したことがある。しかし、低下したとはいえ、その生産・開発コストは（地域やプロジェクトによってかなりの差があるものの）全体として、主要な中東産油国のそれとは比較にならないほど高いとされる。それでも、過去数年で200万B/D近くの大増産が可能になったのは、原油価格が高水準を維持したことが大きい。つまり、シェールオイル増産は原油高の「一つの産物」と見ることができる。従って、原油価格が仮に低下していくとシェールオイルの増産にも陰りが出てくる可能性がある、ということになる。それは次に世界の石油供給増加を押し下げる効果を持つ。

しかし、同時に、シェール増産と原油価格には「別の視点」からの見方も存在する。つまり、この 3 年間の原油高の中で、世界の石油需要が緩やかに増大を続けてきたが、供給サイド、特に非 OPEC 供給について米国と非米国に分けると、非米国は全体としてほぼ横ばい程度であり、石油供給増加において米国増産の役割の大きさが際立っている。つまり、米国の大増産があっても原油価格の高騰が続いているのであり、仮に米国増産が無かったら（あるいはもっと小さかったら）世界の石油需給はより逼迫しており原油価格はもっと大幅に高騰していたと見る見方も存在する。いうならば、米国シェールオイルの増産が世界の石油需給への影響を通して、原油価格の高騰に一定の歯止めをかける形で影響を及ぼしている、という視点である。先に述べた視点と併せ見ると、シェールオイルの増産は原油価格の上限と下限の形成に一定の影響を持つようになっている、ということができるのではないかと。

もう一つ、シェールオイルの増産については、原油価格の絶対水準の問題と同時に原油価格の相対関係にも大きな影響を及ぼしている点に注目すべきであろう。ブレントと WTI の価格差に見ることのできる指標原油の価格差は、2013 年前半は 5 ドル以下にまで縮小傾向を示したが、年後半再び 15 ドル以上にまで拡大する流れとなっている。根本的なポイントとして、共に指標原油であるとはいえ、輸出されず米国のローカルな需給環境に影響を受けやすい WTI と、より国際市場の直接の影響のもとにあるブレント、という基本的な差異・特徴がある点が重要である。その状況下、最近の格差拡大には、リビア原油の生産減少がブレント価格を支え、一方 WTI は取引の中心地における原油在庫の増加が価格を押し下げ、その結果として価格差拡大がもたらされているという面がある。さらに興味深いことは、これまではブレントとの価格差が取りざたされたのは WTI であったが、米国の他の主要な原油、例えば、Louisiana Light Sweet (LLS) 原油の価格についても、ブレントとの格差拡大が目立つようになっていることである。本年前半ごろまでは、メキシコ湾岸で輸入原油との競合により直接晒されやすい LLS はどちらかといえばブレントに近い価格推移を示し、WTI とは 10 ドル近い値差があった。しかし、最近 LLS は WTI に近い価格展開でブレントとは大きな格差がついている。これは、いわば、従来は WTI 取引にかかわるローカルなボトルネック要因（パイプライン不足等）が WTI 単体の相対的価格押し下げ要因であったものが、今や米国全体としてのボトルネック要因がより広く米国原油価格の相対的押し下げ要因になりつつあるのではないかと、という見方である。もちろん、その背景要因として考えられるのが、シェールオイルの大増産であり、かつ米国が原油を輸出できないという点であろう。

もちろん、ブレントと WTI の格差の背景には、上述したような需給要因も存在するが、それ以外にも両者の価格差そのものから利益を得ようとする金融的取引要因の影響も見逃せない。しかし、全体としてマクロ的な観点でみると、需給要因とりわけ米国シェールオイルの大増産が重要な要因となっていることは重要なポイントである。米国の天然ガス価格および LPG 価格が世界の他市場の価格と大きく乖離してきたことは、シェール革命の進展の中で世界の注目を集めてきた。原油市場はエネルギー源の中で最も世界市場が発達し、流動性が高い市場として知られる。その市場においても、価格差を発生させる主要因としてシェール革命が影響を及ぼしているのである。シェール革命の下、米国だけは異なる特殊な世界に入りつつある、と見てもよいのかもしれない。

以上

お問い合わせ : report@tky.ieej.or.jp