

OPEC と非 OPEC の新たな協調減産

戦略研究ユニット 国際情勢分析第1グループ 研究主幹 松本 卓

サマリー

2016年12月10日に、OPEC加盟国と非OPEC11カ国が協調減産で合意した。同様の協調減産は、今回の参加国とは違うものの15年前の2001年12月にも合意されている。更に今回の協調減産は、2017年5月25日のOPEC総会で9ヶ月延長が決定された。

2001年合意と2016年合意を比較すると、共通点として、①協調減産の目的（過剰在庫を解消して油価を回復させる）、②サウジアラビアの役割、③減産参加国への対応（例外国を認める）、④減産期間（当面は6ヶ月）が挙げられよう。相違点として、①協調減産合意の背景（油価レベルと下落幅、油価の低迷期間、油価下落の要因）、②イランへの政治的対応、③基準量の考え方（生産枠 vs 10月生産実績）、④協調減産の延長が挙げられよう。

協調減産は眼に見えた成果を上げないまま、5月のOPEC総会で現状の削減幅を継続して9ヶ月の延長が決定されたが、協調減産の行方を占うためのキーワードを探ってみる。

- ①各国の減産順守率であるが、1-4月平均で96%と順守率は高いと言える。
- ②米国シェールオイルの生産量は、油価の下落後にタイムラグがあるが生産量は減少している。しかし、2016年12月の協調減産決定を境に増産に転じ、油価が50/bbl近辺でもシェールオイル生産は着実に伸びていくと予測されている。
- ③石油需要の伸びは、2017年の対前年比で130万b/dの増加が予測されている。
- ④需給バランスは、2014年以降の在庫増が目立ち、これが価格上昇の足かせとなっている。
- ⑤OECDの民間在庫推移をみると、2014年末の27億bblから2015年末には30億bblを突破し、その後この水準で推移している。
- ⑥石油先物市場での反応は、日々の情報で変化するとともに、為替や他の金融商品との関係も含めて複合的に絡み合っている。

OPECは、\$60/bblを目標価格としているようだが、シェールオイルの生産量には予想以上の回復が見て取れる。高在庫を回避するための協調減産であるが、今般の協調減産量では、現下の需給バランスや米国シェールオイルの回復速度を勘案するとリバランスには時間がかかりそうである。それに加えて、米国戦略備蓄の放出も心理的な圧迫材料となる。

協調減産が15年前のようにスムーズに収束することは難しく、OPECと非OPECの協調減産は、シェールオイル生産者との共存共栄という道を探っていくことも選択肢の一つと考えなければならない時期に差し掛かっている。

さもなければ、原油開発への投資が減少し、OPECはじめ多くの研究機関も警鐘を鳴らすように、将来的に供給が石油需要を満たせないという問題が現実化するかもしれない。

はじめに

2016年12月10日に、OPEC加盟国と非OPEC11カ国が協調減産で合意した。同様の協調減産は、今回の参加国とは違うものの15年前の2001年12月にも合意されている。更に今回の協調減産は、2017年5月25日のOPEC総会で9ヶ月延長が決定された。

そこで本調査では、前回と今回の協調減産の内容、協調減産に至るまでの背景を比較するとともに、なぜ今回は協調減産を延長しなければならなかったのかも含めてキーワードを探る。そして、長期化する油価低迷で世界の石油市場がどのように変化するかを考察したい。

第1章 2001年合意と2016年合意の比較

1-1 2001年合意（2002年1-6月対象）の協調減産の内容と背景

【内容】

OPEC11カ国は、2001年12月に開催したOPEC協議で、前月に開催された第118回OPEC臨時総会後にロシアをはじめとする非OPEC5カ国が46万b/d強の減産（一部は輸出量の削減）を行うと発表したことを評価し、第118回OPEC臨時総会で決定した生産量を、さらに150万b/d削減する措置を2002年1月1日から6カ月間行うという決定を確認した。

2002年1-6月のOPEC/非OPECの国別減産目標値

（単位：1000b/d）

OPEC加盟国	基準生産目標	新生産目標	減産量	非OPEC	減産量
アルジェリア	741	693	-48	ロシア	-150
インドネシア	1,203	1,125	-78	ノルウェー	-150
イラン	3,406	3,187	-219	メキシコ	-100
クウェート	1,861	1,741	-120	オマーン	-40
リビア	1,242	1,161	-81	アンゴラ	-22.5
ナイジェリア	1,911	1,788	-123		
カタール	601	562	-39		
サウジアラビア	7,541	7,055	-486		
UAE	2,025	1,893	-132		
ベネズエラ	2,670	2,496	-174		
イラク	-	-	対象外		
OPEC合計	23,201	21,701	-1,500	非OPEC合計	-462.5

出典：第118回OPEC総会コミュニケおよび2001年12月28日OPEC協議発表文書より作成

【背景】

2001年の世界経済を概観すると、米国経済の景気後退、世界的なIT需要の減退による外需の低下を主因として、東アジア経済も減速傾向が顕著になっていた。唯一、輸出の伸びが低下しているものの、WTOへの加入等の影響により海外からの直接投資が好調である中

国経済は、積極的な財政政策の継続等が内需を支えていることもあり、年7%を超える経済成長を維持していた。このような中で9月11日に発生した米国における同時多発テロは、米国株式市場の閉鎖等といった経済活動の一時停止、主要国における消費者心理の悪化等の間接的影響が生じたことから、一層減速の程度は深まり、先行きについての不確実性が高まっていた。

一方、2000年後半には高水準（\$30/bbl以上）であった原油価格は、2001年前半には、OPECバスケット価格で\$22-28/bbl内で推移したものの、米国同時多発テロ後は、世界経済の減速による石油需要の減退から、低水準（\$20/bbl割れ）となっていた。

また、需給バランス動向は当時のIEA発表のMonthly Oil Market ReportによるTable 1のWorld Oil Supply & Demandを見る限り、2000年から2001年にかけては30万b/dの在庫が積み上がっていた。

1-2 2016年合意（2017年1-6月対象）の協調減産の内容と背景

【内容】

OPEC13カ国は、2016年11月末に開催した第171回OPEC総会で、非OPECによる減産への参加を条件として、OPEC加盟国単位での生産上限が定められた。その後、ロシアをはじめとする非OPECの11カ国が減産に参加することとなり、2016年12月10日に15年ぶりのOPECと非OPECによる協調減産が実現した。

2017年1-6月のOPEC/非OPECの国別減産目標値

（単位：1000b/d）

OPEC加盟国	基準量	目標量	減産量	非OPEC（注3）	基準量	目標量	減産量
アルジェリア	1,089	1,039	-50	ロシア	11,247	10,947	-300
アンゴラ（注1）	1,751	1,673	-78	メキシコ	2,420	2,320	-100
エクアドル	548	522	-26	オマーン	1,020	975	-45
ガボン	202	193	-9	アゼルバイジャン	798	763	-35
インドネシア			脱退	カザフスタン	1,752	1,732	-20
イラン（注2）	3,975	3,797	90	マレーシア	710		-58
イラク	4,561	4,351	-210	バーレーン	210		
クウェート	2,838	2,707	-131	ブルネイ	110		
リビア			対象外	赤道ギニア	280		
ナイジェリア			対象外	スーダン	90		
カタール	648	618	-30	南スーダン	120		
サウジアラビア	10,544	10,058	-486				
UAE	3,013	2,874	-139				
ベネズエラ	2,067	1,972	-95				
OPEC合計	31,236	29,804	-1,164	非OPEC合計			-558

出典：第171回OPEC総会コミュニケおよび2016年12月10日OPEC/非OPEC協議発表文書、ならびにIEA,

Oil Market Report 12月号より作成

注1: アンゴラの基準量は、他の国と違い9月実績で記述されている。10月実績は1,586千b/dである。

注2: イランの基準量は、OPEC, Monthly Oil Market Report 11月号に基づく10月実績では3,690千b/dであるが、総会コミュニケでは3,975千b/dと記述されている。

注3: 非OPECの基準量の出典は、ロシアがエネルギー省発表の10月生産量、メキシコ、オマーン、マレーシアがIEA発表のOil Market Report 11月号の10月生産量、アゼルバイジャン、カザフスタン等および各国の減産量がIEA発表のOil Market Report 12月号のNon-OPEC joins output cutsに記載の数値である。

2017年の国別減産目標値を見ると、2つの不思議な点に気が付く。ひとつはアンゴラの基準量で、もうひとつはイランの基準量・目標量・減産量の各数値である。

アンゴラの基準量として2016年9月実績が採用された裏には、10月実績が異常だったとの見方がある。即ち、同国の原油生産量は2015年から押し並べて170万b/d以上の実績があるのだが、10月だけが突出して低いのである。低生産量の理由は述べられていないが、これが何らかの形で勘案されたものと考えられる。事実、11月から2017年年初にかけての生産量は、165-170万b/dに戻っている。

次にイランであるが、基準量、目標量、減産量の整合が取れていない。まず、OPECで集計しているイランの10月生産実績は369万b/dである。一方でイランが求めていた基準量は400万b/dであった。このことから推測されるのは、イランは基準量を生産枠として捉え、削減の基準は将来復権する予定の生産枠でなければならないと考えたのではないか。一方のサウジアラビアは、基準はどうあれ1月以降の目標値順守が重要で、イランには380万b/dを守って貰いたいと考えたのではないか。380万b/dという数字は、10月実績(369万b/d)に対して9万b/dの増産を許すものなので、イランにとっても「実を取った」ことになる。両国の非常に政策的な攻防の産物と言えよう。

【背景】

2016年の世界経済を概観すると、上半期は米国経済が設備投資や在庫調整を背景とした足踏みや、中国経済の過剰な生産設備の削減などによる成長率鈍化の懸念、および英国のEU離脱に対する金融市場の混乱を背景に大幅な減速が進んだ。しかし、下半期は米国景気の持ち直しおよびトランプ勝利に伴う大規模な財政支出の拡大への期待や、中国政府による各種政策による経済の下支え、BREXITショックへの主要国中銀による迅速な対応等により緩やかに持ち直した。また、資源依存型のロシア経済、ブラジル経済は、国際金融市場の緩やかな回復を背景にリセッションを脱した。

一方、2016年の年初には近年で最低レベルの油価となり、サウジアラビアをはじめとするOPEC産油国とロシアを軸とする非OPEC産油国との間で、共同歩調の気運が高まっていた。

また需給動向は、2014年に入ると需給バランスが供給過剰を示し始めていた。これにより油価が下落したのであるが、生産コストが高いとされる米国シェールオイルの生産量は思ったほど落ちず、シェア回復を目的とした OPEC 産油国の積極的な増産により供給過剰が続き、それ以降の原油需給バランスは改善しなかった。

1-3 双方の共通点と相違点

続いて、2つの協調減産における共通点と相違点をまとめる。

【共通点】

①協調減産の目的

2001年当時と2016年ともに、世界的に経済活動が減速する中で石油の需給バランスが悪化し、在庫が積み上がっている時期であった。この過剰在庫によって原油価格の上値が抑えられ、じりじりと原油価格は下落していった。過剰在庫を解消するためには、需要の回復を待つという考え方もあるが、需要回復を期待するだけでは油価の改善は望めず、油価の回復・安定を図るためには、生産量を調整するといった手段を講じる必要があった。その際 OPEC だけの減産実施は非 OPEC との間で公平感に失ずるとして OPEC 側が抵抗したため、非 OPEC の協力を得て協調減産したものと言える。

②サウジアラビアの役割

いずれの協調減産においても、サウジアラビアが主導的な役割を担っている。即ち、2001年の時にはナイミ石油相が、2016年の時にはファリハ・エネルギー産業鉱物資源相が、OPEC 加盟国のみならず、非 OPEC 産油国に対しても、サウジアラビアの意向を伝え、精力的な折衝を行っていた。今も昔もサウジアラビアが OPEC の中で最大の原油生産国（いずれも約30%の原油を生産）である限り、サウジアラビアの発言力が最も強く、OPEC としての政策に大きな影響を与えるのは当然と言える。

③減産参加国への対応

2回の協調減産の国別目標を見ると、いずれも「例外国（＝減産対象外の国）」があることに気付く。2001年合意におけるイラクと、2016年合意におけるリビアとナイジェリアである。これらの国々では、国内情勢が不安定で、平常時と同じような原油生産が行えない状態が長く続いていた。したがって、異常時を基準とした減産目標の設定はナンセンスであること、ならびに OPEC としては全ての加盟国が一丸となっていると見せる必要があることから、例外国として取り扱われたものと考えられる。

④減産期間：当面は6ヶ月であること

2回の協調減産では、いずれも当面の減産期間を6ヶ月としていることも共通している。原油生産は、水道の蛇口を捻ってコンスタントに一定量が流れ出るものではなく、多くの

地下構造に多くの生産井を掘って、生産井ごとに微調整を加えながら限られた埋蔵量から最大の生産を行うものである。勿論、通常行っている慎重に微調整する生産方法を放棄し、通常の10%増し、20%増しの生産を強行することは可能であるが、無理な生産を行うと油田の寿命が短くなり、結果的に採取できる筈の原油生産量が激減してしまう。このように、原油生産量を瞬間的に増減させることは問題があり、原油生産では、長期間をかけて目標値に近づけなければならない。そこで、一定期間の平均値で減産を達成したかどうかを判別しなければならないのである。

【相違点】

①協調減産合意の背景

過剰在庫で原油価格が低いために、生産量を調整するといった手段で需給バランスを改善させるという目的は同じであるが、2回の協調減産には次のような背景の違いがある。

- i. 油価レベルと下落幅
- ii. 油価の低迷期間
- iii. 油価下落の要因（需要・景気要因か供給要因か）

2001年合意と2016年合意時におけるWTI価格動向



出典：EIA, Spot Prices for Crude Oil and Petroleum Products より作成

(i) まず油価レベルであるが、2001年合意の時には2000年後半の\$30/bblを越える水準から2001年9月の米国同時多発テロを受けて\$20/bbl割れで推移している時期であった。これに対して2016年合意の時には2014年央まで\$100/bblを越える水準から僅か半年で\$50/bbl前半まで落ち込んだ油価は、2015年8月には\$40/bblを切る水準へ、2016年1月末にはイラ

ンへの経済制裁が解除されることで原油の余剰感が増し、\$30/bbl を切る水準まで落ち込んだ。その後の原油価格は、2月にOPECと非OPECの減産協議が始まったことで上昇したり、6月に英国のEU離脱が決まったことで世界経済に与える影響懸念が出て下落したりしながら、8月のサウジアラビアのファリーハ大臣による「必要があれば市場の再均衡化に向けOPECは非OPECと協力する」との発言を受け、\$40-50/bblを挟む展開となっていた。

両者には、絶対値と下落幅において大きな違いがある。2001年合意の時には\$30/bblから\$20/bblへの下落だったのに対して、2016年合意の時は\$100/bbl超から\$50/bblへの下落であった。さらに、\$100/bbl近辺の原油価格は2011年末から2年半以上も続いており、好景気に沸く産油国経済に大きな打撃を与えたであろうことは容易に想像できよう。

(ii) 併せて、油価の低迷期間である。上の図をみると、\$20/bbl近辺での低迷期間は2001年9月下旬から2002年2月までの5ヶ月程度で脱したが、\$50/bbl近辺での膠着状態は2015年年初から今日まで2年以上続いている。

では、2000年代初頭には\$30/bblで財政が賄えていたのに、何故\$50/bblで賄えないのかと不思議に思う点もあろう。そこで、サウジアラビアを例にいくつかの経済指標で比較してみることにする。

サウジアラビアの経済指標の比較 (2000年/2016年)

		2000年実績	2016年予算・推定	伸び率
歳入	(10億\$)	66.1	140.8	213.0%
歳出	(10億\$)	54.1	220.0	406.7%
収支	(10億\$)	12.0	-79.2	-760.0%
GDP	(10億\$)	189.5	639.6	336.1%
人口	(100万人)	20.5	31.7	154.6%
石油輸出額	(10億\$)	70.9	129.8	183.1%
AL価格	(\$/bbl)	26.81	40.96	152.8%

出典：中東研究センター、国別定期報告書（サウジアラビア）、IMF, World Economic Database April 2017
およびOPEC年報より作成

AL = Arabian Light

面白いことに、2000年と2016年の比較では、人口、石油輸出額、原油価格の伸び率はほぼ同じなのに対して、歳出が歳入の倍で伸びている。この歳出には、教育・保健・補助金といった国民の福祉や厚生のほか、社会開発・電力・水道・交通・通信といったインフラ関係が当てはまる。特に、2010年から2011年にかけてチュニジアで起こった民主化運動の飛び火を避けるために講じた補助金の支出増が負担になっている。サウジアラビアのJadwa Investment社によると、2015年における同国のエネルギー関連の補助金総額だけでも610億ドルと試算されており、サウジアラビア政府は2016年1月から燃料油の末端販売価格の引き上げを試みているところである。それでも2000年でほぼバランスしていた収支は2016

年では大きくマイナスとなっている。

(iii) さて、両者の油価下落の要因そのものにも違いが見られる。即ち、2001年合意では、需要の伸びに対する懸念から過剰在庫による油価下落を回避するための協調減産につながった。一方2016年合意では、主にシェールオイル大増産による供給過剰が過剰在庫を生んで下落した油価を回復させようとして協調減産を行っている。

即ち、IEAが2002年2月に発表した月報では、2000年以降の世界需要が停滞している中で、供給は着実に増え、2000年および2001年ともに100万b/dの供給過剰となっていた。

世界の石油需給バランスの推移（1998-2002年）

(Mb/d)	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
	実績	実績	実績	実績	予測
世界需要	73.6	75.2	75.9	76.0	76.5
非OPEC供給	44.9	44.9	46.1	46.8	47.4
OPEC・NGL	2.8	2.8	2.9	2.9	na
OPEC・原油	28.0	26.6	27.9	27.2	na
供給計	75.7	74.3	76.9	77.0	na
Balance	2.1	-0.9	1.0	1.0	na

出典：IEA, Oil Market Report, Table 1, 8 February 2002 より作成

一方、IEAが2017年5月に発表した月報では、2013年以降の世界需要は着実に成長しているが、それ以上に供給が伸びており、2014年以降3年連続して供給過剰となっている。

世界の石油需給バランスの推移（2013-2017年）

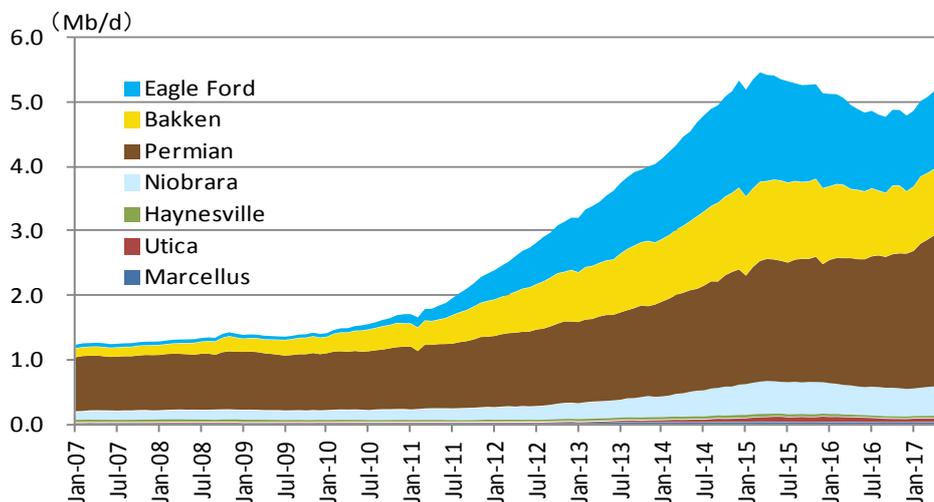
(Mb/d)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
	実績	実績	実績	実績	予測
世界需要	91.7	93.0	94.9	96.6	97.9
非OPEC供給	54.5	57.0	58.5	57.7	58.3
OPEC・NGL	6.1	6.3	6.5	6.7	na
OPEC・原油	30.6	30.5	31.7	32.6	na
供給計	91.2	93.7	96.6	97.0	na
Balance	-0.5	0.7	1.6	0.4	na

出典：IEA, Oil Market Report, Table 1, 16 May 2017 より作成

近年の供給過剰は、2011年から始まった\$100/bblを越える油価に支えられて急成長した米国シェールオイルが関与している。EIAが公表したシェールオイル生産量の推移をみると、2012年頃から増産傾向がみられ、2014年末には500万b/dを越えている。シェールオイルは在来型の原油生産と比較して投資サイクルが短く、また一般的に生産コストも高いのが特徴である。このため、油価低迷下では一時、生産量は減少したが、近年では生産コストの削減に努めた結果、2016年に入って増産傾向も見られている。こういった供給側からの

過剰供給が、現在の需給をバランスさせることに対する阻害要因となっており、これが油価低迷の期間の長さを左右しているともいえる。

米国シェールオイル生産量の推移



出所) EIA, シェールオイル鉱床別の生産量推移より作成

②OPEC 加盟国への対応

2001年合意では、減産目標を設定しない例外国を設けたものの、それ以外の加盟国には減産目標が設けられていた。これに対して、2016年合意でも例外国はあったことは「共通点」として既に述べた。しかし、2016年合意では、増産を認めた国もある。イランである。

OPECの盟主サウジアラビアと禁輸措置が解けたイランとの間には、政治的・宗教的な問題から2016年年初以来、意見の相違がみられていた。

そもそも両国は同じイスラーム圏ではあるが、スンニ派が多数を占めるサウジアラビアと、シーア派が多数を占めるイランとの間には、宗教的な考え方の違いから、潜在的に政治的な対立があったとされている。2016年1月2日にサウジアラビアが一連のテロ実行犯と共にシーア派の信徒4人を処刑したことにより、翌日、イラン国内でサウジアラビア大使館と領事館が襲撃を受け、サウジアラビアはイランとの外交関係を断絶すると発表した。

このような背景のもとで、1月下旬にイランに対する核疑惑が解消して禁輸が解除され、イランの増産や増販が可能になることにより原油需給バランスが緩み、サウジアラビアとしては低迷する油価の更なる下落を避けたかったと考えられる。そこでイランの増産を抑えるために、サウジアラビアは関係各国との間で「原油生産の上限を1月実績で凍結する」という考えを示していた。

そこで2016年4月17日にカタールで開催されたOPEC/非OPEC産油国会議において、サウジアラビアは「イランを含む主要産油国が原油生産量の凍結に加わる場合のみ生産水

準を維持する。万一、生産引き上げを決定する国があれば、我々に対するいかなる要求も拒否する」とイラン叩きとなる強硬姿勢を貫いたため、イランはカタールでの会議に欠席し、生産量に関する協議は進展しなかったという経緯もある。

しかし、長引く油価の低迷はサウジアラビアをはじめとする OPEC 産油国の財政を圧迫し続けた。これを解決するためには非 OPEC を巻き込む必要があるが、そのためにも OPEC の結束は必須であった筈である。このため、両国の対立軸は残るものの、非常に高度な政治的判断のもとで取り纏められたのが 2016 年合意ということになる。即ち、ひとまずイランには基準量として 400 万 b/d を認める。本来、基準量は 10 月生産量でなければならないのであるが、イランには 10 月生産量 (約 370 万 b/d) からさらに増産できる余力は小さく、サウジアラビアとしては 9 万 b/d の増産を認めても目標量の 379 万 b/d を越えなければ良いという判断が働いたのではないかと考えられる。この結果、OPEC 全体では減産目標を掲げながら、個別には増産が認められたイランができあがったのであろう。

③基準量に対する OPEC の考え方

2001 年合意の時の基準生産目標は「国別生産枠」であった。国別生産枠は 2011 年 12 月まで存在したが、これは OPEC 全体の生産枠を国別に割り振ったものである。現在では、OPEC 全体の生産目標値はあるが、国別には分解されていない。

これに対して 2016 年合意では、基準量は 2016 年 10 月生産実績であり、目標量が 2017 年 1-6 月の生産目標、その差が削減幅ということである。即ち 2016 年の基準量は生産枠という考え方ではなく、これが上記②のサウジアラビアとイランの駆け引きに使われていると考えられる。

④協調減産の延長

2017 年 5 月 25 日の第 172 回 OPEC 総会では、共同閣僚監視委員会 (JMMC) の勧告を受けて、9 カ月間の協調減産の延長を決定した。JMMC では、4 月の協調減産の順守率は 102% を達成しているものの、世界的な在庫水準も加味した市場動向を勘案すると、生産調整の延長が必要であると勧告していた。

2017 年 1 月から順守率の高い協調減産が行われているにも拘らず世界の在庫水準が高止まりしているのは、需要の回復が遅れているというより、米国シェールオイルの生産回復といった面が大きく、これが今回の油価下落の要因とされている。

第2章 協調減産が成果を挙げるためのキーワード

2-1 各国の減産順守率

OPEC加盟国の月次原油生産量は、IEAのOil Market Report、OPECのMonthly Oil Market Reportに統計が出ているが、IEAの月報が減産順守率を明確に表示しているため、ここではIEA統計を採用することにする。

5月25日開催の第172回OPEC総会の直近では、IEAの月報は5月16日に発行された。発表タイミングからは、2017年1-6月の期間に対する順守率は間に合わないため、1-4月の4ヶ月で論じざるを得ない。

さて、結果として協調減産に参加したOPEC11カ国の順守率は96%であった。数字からすると順守率は高いと言える。しかし、この間の油価は年初の\$50/bbl台前半から\$40/bbl台後半へと下がってしまっている。確かに減産の順守率を高めることは必要なのだが、油価を上げることは出来なかった。即ち、協調減産による順守率が高くても油価は回復しなかったのである。だからと言って減産が順守されなければ、油価は更に下がったかもしれない。また順守率よりも、協調減産を9カ月延長するという事前のニュースで\$50/bblを回復し、OPEC総会で減産の延長が決定されたという事実に対応して\$50/bblを割り込んだことも面白い。

OPEC加盟各国の減産順守率の推移

	基準量 (Mb/d)	減産量 (Mb/d)	減産順守率				平均
			1月	2月	3月	4月	
アルジェリア	1.09	-0.05	78%	78%	78%	58%	73%
アンゴラ	1.75	-0.08	142%	129%	142%	117%	136%
エクアドル	0.55	-0.03	88%	88%	108%	69%	88%
ガボン	0.20	-0.01	22%	22%	78%	22%	36%
イラン	3.71	0.09	na	na	na	na	na
イラク	4.56	-0.21	53%	67%	62%	72%	56%
クウェート	2.84	-0.13	98%	98%	106%	98%	100%
カタール	0.65	-0.03	127%	193%	127%	93%	135%
サウジアラビア	10.54	-0.49	153%	116%	126%	116%	127%
UAE	3.01	-0.14	38%	60%	74%	74%	56%
ベネズエラ	2.07	-0.10	18%	18%	39%	49%	31%
OPEC11カ国	30.97	-1.16	105%	90%	100%	96%	96%
リビア		対象外					
ナイジェリア		対象外					
OPEC合計生産量	-	-	31.84	32.05	31.72	31.78	31.84

出所) IEA, Oil Market Report より作成

2-2 米国のシェールオイル生産

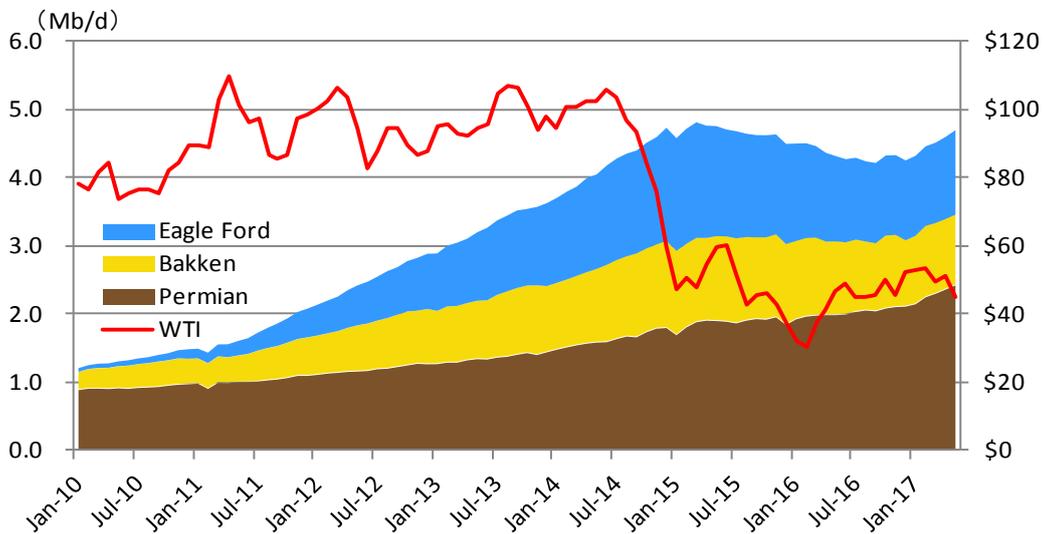
次に、米国シェールオイルの生産動向を見る。ここでは、米国内の統計を専門的に発表するEIAの統計を用いることとする。

EIAでは、2000年から鉱床別のシェールオイル生産量を発表している。鉱床の数が多いため、ここでは生産量の大半を占める代表的な3つのシェールオイルに絞った。これに基

づく、生産量は油価が\$100/bbl 前後の時代に急速に増加し、多少のタイムラグがあるものの油価低迷により生産量は減少したが、2017年に入り増加基調に転じている。

5月9日に発表された Short-term Energy Outlook によれば、在来型か非在来型かの区別はしていないが、2016年の原油生産量が890万 b/d であり、2017年には930万 b/d に、2018年には1,000万 b/d になると記述されている。前述の OPEC による Monthly Oil Market Report では原油生産の総量が近似しており、在来型と非在来型に分解されているため、OPEC の見立てを紹介すると、シェールオイル生産量は2014年の390万 b/d が、2015年には450万 b/d、2016年には漸減して430万 b/d、2017年には490万 b/d と見通している。油価が\$50/bbl 近辺だと、OPEC はシェールオイル生産量が着実に伸びていくと予測しているのである。

米国の3大シェールオイルの鉱床別生産量の推移



出所) EIA, シェールオイル鉱床別の生産量推移より作成

2-3 石油需要の伸び

ここでは敢えて二通りの需要見通しを紹介する。IEA による予測と OPEC による予測である。統計の手法や定義の違いなどにより、両者の数字は多少異なるが、両者がどのように今後を見通しているのかという観点では興味深いものがある。

まず、増加幅であるが、両者とも石油需要合計では 2016 年実績に対して 2017 年は 130 万 b/d 増加すると予測している。2015 年、2016 年が原油価格安を背景に対前年で 150-200 万 b/d 程度の増加であったのに対し、増加幅は縮小するものの堅調な需要増を予測している。併せて、OECD の需要増は限定的であり、発展途上国および旧ソ連諸国の伸びが期待されているのも共通している。

なお、発表ごとの増減幅の変化であるが、IEA は 1 月号から 5 月号までの間で、数字上は微調整といった程度である。これに対して OPEC は 1 月号と 5 月号との間で 80 万 b/d も増

加している。これは、OPEC では 2016 年実績の見直しを行ったことにより足元が変化し、この結果 2017 年の見通しも変化したものとされている。

世界の石油需要見通しの推移（上：IEA、下：OPEC）

(Mb/d)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年見通し					増減 (b)-(a)
	実績	実績	実績	実績 (a)	1月号	2月号	3月号	4月号	5月号 (b)	
OECD	46.1	45.8	46.4	46.8	46.6	46.8	46.8	46.8	46.7	-0.1
非OECD	45.6	47.2	48.6	49.7	51.2	51.2	51.2	51.1	51.1	1.4
Total	91.7	93.0	95.0	96.6	97.8	98.0	98.0	97.9	97.9	1.3

出所) IEA, Oil Market Report, Table 1 より作成

(Mb/d)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年見通し					増減 (b)-(a)
	実績	実績	実績	実績 (a)	1月号	2月号	3月号	4月号	5月号 (b)	
OECD	46.3	45.8	46.4	46.9	46.9	47.0	47.1	47.1	47.1	0.2
発展途上国	29.1	30.0	30.8	31.4	31.7	31.7	32.0	32.0	32.0	0.6
FSU他	15.2	15.8	16.5	16.9	17.0	17.1	17.2	17.3	17.3	0.4
Total	90.7	91.6	93.7	95.1	95.6	95.8	96.3	96.3	96.4	1.3

出所) OPEC, Monthly Oil Market Report, Table 4 より作成

FSU=Former Soviet Union

2-4 需給バランスの改善

ここでも IEA と OPEC の報告書を比較してみる。いずれも世界の石油需給バランスを示したものである。両者による表の見せ方は少し異なるが、2013 年には在庫食いでバランスさせていた需給が、2014 年以降は在庫の積み増しになっていったことがわかる。

さて 2017 年であるが、両者とも OPEC による原油供給量については数値を入れていない。そこで筆者は、強制的に需給をバランスさせる数値を置いてみることにした（表中の赤字斜体の部分）。それが IEA ベースでは 3,280 万 b/d であり、OPEC ベースでは 3,190 万 b/d である。両者の間には 90 万 b/d の乖離があり、IEA ベースでは協調減産の必要も無くなる。これは非 OPEC による供給見通しの違いが原因と思われる。即ち IEA ベースでは、2017 年の非 OPEC の供給量の増加は 60 万 b/d しか見込んでいない（EIA は米国の生産量が 40 万 b/d 増えると予測：2-2 米国のシェールオイル生産、参照）のに対して、OPEC ベースでは増加量を 110 万 b/d と見積もっている。

OPEC に需給調整を委ねる場合、それ以外の項目（需要や非 OPEC の供給量）がぶれると需給をバランスさせるための OPEC 生産量に影響を与えるのである。IEA ベースのバランスについて、ゼロでバランスさせるのではなくマイナスで在庫食いさせるのであれば需給が締まっていくであろう。即ち、OPEC の生産量が 3,190 万 b/d 程度の水準となれば、需給バランスは急速に改善することが予測される。

その絶対量 3,190 万 b/d であるが、IEA、OPEC とも 2017 年 1Q の OPEC 生産量が 3,190 万 b/d であったと報告している。

世界の石油需給バランスの推移（上：IEA、下：OPEC）

(Mb/d)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	増減 (b)-(a)
	実績	実績	実績	実績 (a)	予測 (b)	
世界需要	91.7	93.0	94.9	96.6	97.9	1.3
非OPEC供給	54.5	57.0	58.5	57.7	58.3	0.6
OPEC・NGL	6.1	6.3	6.5	6.7	6.8	0.1
OPEC・原油	30.6	30.5	31.7	32.6	32.8	0.2
供給計	91.2	93.7	96.6	97.0	97.9	0.9
Balance	-0.5	0.7	1.6	0.4	0.0	

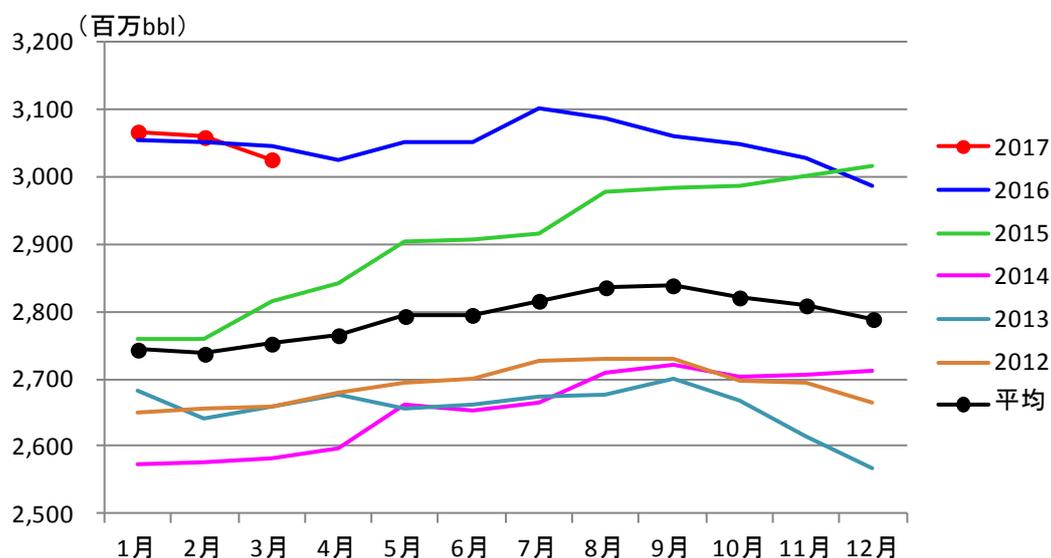
出所) IEA, Oil Market Report, Table 1 より作成

(Mb/d)	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	増減 (b)-(a)
	実績	実績	実績	実績 (a)	予測 (b)	
世界需要	90.7	91.6	93.7	95.1	96.4	1.3
非OPEC供給他	59.0	61.5	64.0	63.4	64.5	1.1
対OPEC依存量	31.7	30.1	29.7	31.8	31.9	0.1
OPEC原油供給	31.2	31.0	31.5	32.5	31.9	-0.6
Balance	-0.5	0.9	1.8	0.7	0.0	

出所) OPEC, Monthly Oil Market Report, Table 10 より作成

2-5 OECD 諸国の石油在庫量の推移

OECD 諸国の民間石油在庫量の推移



出所) IEA, Oil Market Report, Table 4 より作成

これは、OECD 諸国の民間商業在庫の推移を示したものである。2014年の年央から始まった原油価格下落の背景には、供給過剰や需要増の減速に伴う在庫増も考えられる。2014

年には比較的緩やかに増加した在庫は、2015年になって急激に増加し、同年末には30億bblを突破した。2016年は、ほぼ1年を通して30億bblを越える水準で推移し、2017年は今のところ在庫量は昨年並みであり、在庫の増加はひと段落している状況である。

この30億bblの在庫というのはOECD諸国の石油需要の65日分に相当し、2014年末の27億bblから見ると1割以上増え、それは約7日分の需要量に相当する。この他に国家備蓄があり、これは押し並べて16億bbl弱（約35日分）で推移している。

ただ、在庫増減が原油価格に影響を与える側面があるとともに、民間在庫の動向については、原油価格が安いから積み増しを行ったり、逆に高いから取り崩しを行ったりする側面、あるいは価格の絶対値に関係なく、先物市場において期先高（コンタンゴ）なら将来買うべきものを今購入したり、逆に期近高（バックワーデーション）ならば今売却して将来買い戻すという取引があることも忘れてはなるまい。

OPECは、この民間在庫を過去5年間の平均に持っていきたいとしている。5月25日に開催した第172回OPEC総会においてサウジアラビアのエネルギー工業鉱物資源相が行った冒頭の講演でも、同様の発言を行っている。そして現実には、目標に対して2-3億bblの高在庫が続いている。

2-6 石油先物市場での反応

石油先物市場では、OPECや主要な非OPEC（例えばロシア）の発言を受けた期待、協調減産の対象外となったリビアやナイジェリアの動静、米国シェールオイルの生産動向および米国原油在庫の推移、IEAやOPEC統計の発表を受けて、原油価格は日々変化している。そして2017年1月から始まった協調減産であるが、既に述べたように5月15日時点の油価は年初の\$50/bbl台前半から\$40/bbl台後半へと下がっているのである。

石油先物市場では、例えばサウジアラビアとロシアのエネルギー担当大臣が5月15日、現在の協調減産を7月以降も9カ月間（2018年の3月末まで）延長する必要性があるとして意見の一致をみたり、OPEC総会前日の5月24日にOPEC/非OPECのモニタリング委員会が協調減産の9ヶ月延長を勧告したりすると、翌日のOPEC総会で延長が正式に決定されるとの期待が高まり、\$50/bblを回復している。

その一方で、米国シェールオイル増産に対する懸念により、協調減産が延長されても削減幅が据え置きならば供給過剰を解消する効果は不十分であるとの見方も出てきて、総会後の油価は\$50/bblを割り込んでいる。OPEC/非OPECが望む油価の回復は、これまでに述べたキーワードのどれかひとつを達成すれば良いのではなく、為替や他の金融商品との関係も含めて複合的に絡み合って形成されていく。

第3章 協調減産が収束する条件と将来への期待と不安

3-1 OPECが目標とする原油価格

①当面の原油価格目標

産油国にとって原油価格は、消費国の購買意欲をそがない程度に高く、シェールオイルというライバルが息を吹き返さない程度に安く、という幅の中に納めたいと考えている筈である。2017年4月17日付の Wall Street Journal 紙によると、OPEC関係者の発言として、「加盟国の中でも生産量の多いサウジアラビア、イラク、クウェートは原油価格を\$60/bblの水準に押し上げることを目指している。原油価格が\$60/bblであれば米国のシェール生産が急増することはなく、自国の景気を押し上げ、エネルギー業界への追加投資を実現できると考えているからだ。」としている。

これは、この時点での目標原油価格と言えるであろうが、恒久的な目標価格ではない。なぜなら、ほんの10数年前には\$30/bbl台で良しとしていた時代もあったからである。ところが現在ではOPEC加盟国は、人口増加や経済成長によって多くのエネルギーを消費する国家となってきており、そのためのインフラ建設や保険・教育といった歳出も増加する一方である。そう考えれば、前出の3カ国が目指している\$60/bblというのは「当面の目標」ということになる。

②シェールオイルとの関係

では、もう少し先には何が起こるであろうか。まず考えなければならないのが、米国シェールオイル生産動向である。前出の3カ国による認識では、\$60/bblであれば米国シェールオイル生産が急増することはないとしているが、現実には\$50/bbl前後となった2016年末頃からシェールオイル生産は確実に増え続けているのである。EIAによって毎月更新されている2017年5月15日付の Drilling Productivity Report によると、米国の7大シェールオイル鉱床からの生産量は、2015年の年央には550万b/dに迫る勢いで伸びたが、その後低迷を続けていたものの、2016年12月の478.7万b/dから2017年2月に500万b/dを回復し、以後着実に増加しており、EIAは2017年6月には540万b/dに達すると予測している。

このことは、もはや米国シェールオイルが急増するための油価レベルは\$60/bblを必要としないということを意味しているのではないだろうか。即ち、予想以上に早いシェールオイルの生産回復が見て取れるのである。これを裏付ける材料のひとつが2016年3月にEIAが発表した”Trend in U.S. Oil and Natural Gas Upstream Costs”の中に示されているように思う。Permian地域のSprebery鉱床では水平方向の掘削が少ないために油井1本の投資額が、BakkenやEagle Fordの7,500万ドル近辺なのに比べて3分の1の2,500万ドルとされているのである。Permian地域の全油井の投資額がBakkenやEagle Fordの3分の1ではないにしても、シェールオイル生産にとっては大きなアドバンテージと言えよう。併せて、シェールオイルの開発技術やコスト削減策（特に中流＝物流の合理化）も進歩を遂げており、シェールオイル生産の損益分岐点は確実に下がってきている。米国シェールオイルの独り勝

ちという局面を避けるためにも、OPECは目標とする原油価格水準を引き下げるという痛みを受け入れなければならない環境に追い込まれているのが現状である。

③脱石油を推進しようとする産油国

2017年5月17日、サウジアラビアのモハメッド・アル・ジャダーン財務相が興味深い発言をしている。エネルギー工業鉱物資源相の発言ではないため、サウジアラビアが求める原油価格水準ではないのだが、同国はモハンマド副皇太子による経済政策を推進中であり、国家の歳入に対して脱石油を推進しているため、原油価格が2020年までに\$40/bblの水準になったとしても心配していないという。ある意味では、長期的な観点からの脱石油対策を既に講じていると言えよう。

3-2 需給状況

①米国シェールオイルの生産

シェールオイルは、従来の油田（在来型油田）よりも生産コストが高い。このため、油価の下落に伴ってシェールオイルの生産は減少したが、産油国の減産合意を受けて原油相場が上向き始めた結果、冬眠から覚めようとしている。OPEC/非OPECの減産合意により一定の油価が保たれば、未完成井戸（Drilled but uncompleted : DUC）としてスタンバイしていた井戸も生産に寄与するものと考えられる。

また、現在増産が続いている Permian 地域のシェールオイルは、需要地 Texas との間の原油パイプライン輸送能力に限界があると指摘されているが、全米で400万b/dの原油・天然ガスの輸送を取り扱っている Plains All American Pipeline 社は2017年5月24日、そのネットワークの充実を図っており、シェールオイル生産技術の向上・効率的な生産と相俟ってシェールオイル生産の分岐点はますます下がるだろうと語っている。

②需要と供給および在庫

需要見通しは、IEAもOPECも最新の5月号では、2017年の需要は2016年需要を130万b/d上回ると想定している。この需要増に対して、2017年の需給をバランスさせようとした時、IEAは非OPECの生産増を60万b/dと見通しているため、OPECは2016年比で20万b/d増産できる計算になる。一方のOPECは非OPECの生産増を110万b/dと見通しているため、OPECは60万b/dの減産をしなければならない計算となる。

OPECは、非OPECの生産増を過大にみている向きが強く、OPECが協調減産並みに生産すると需給はバランスし、世界の在庫水準は変わらない。したがって、非OPECも積極的に減産に協力して世界の在庫水準を下げたい、と訴えているように映る。

一方IEAは、OPECが2016年並みに生産すると需給はバランスし、世界の在庫水準は5年来で最高水準のまま変わらない。したがって、OPECは協調減産を順守して世界の在庫水準を下げる努力を継続してほしい、と訴えているように映る。

いずれにしても、このような需給状況では OECD の在庫水準は高いままで、需給バランスは改善されるとは言い難い。机上の計算であるが、過去 5 年の平均並みまで在庫水準が下がるためには、足元の需要予測に対して供給量全体が 1 年間に亘って更に 50-70 万 b/d ほど下がらなければならない。

これに加えて飛び込んできたニュースは、米国の戦略石油備蓄 (SPR : 6,877 億バレル) の半分を、今後 10 年かけて順次放出していくという計画が 5 月 23 日に発表されたことだ。単純計算では 10 年間で 10 万 b/d 弱であるが、心理的な影響は大きいであろう。

3-3 市場の反応

価格は日々の情報で刻一刻と変化するが、やはりファンダメンタルズ (基本的な需給) という要素が必要であろう。前述した環境下では、ファンダメンタルズに対する市場の反応は、いまひとつ弱い (原油価格を上向かせる力が弱い) のではなかろうか。何故なら、OPEC は原油価格を一定のレベルまで回復させたい、そして、OPEC の市場シェアを維持したいという命題を抱えている一方、原油価格が上がると米国シェールオイルの生産が増え、OPEC は市場シェアを奪われ、さらに需給が緩み市場価格は下落するという、皮肉なスパイラル現象に苛まれているためである。

これを市場は完全に見切っているのである。5 月 25 日の OPEC 総会で決まった協調減産の 9 ヶ月延長は、市場関係者にとって心理的な期待感から価格上昇力を生み出した。しかし、この上昇した価格によって米国のシェールオイルが増産され、ナイジェリアやリビアも内戦状態が解消し生産が回復することになれば、それ以上の需要の伸びがないかぎり供給過剰が生じる。これを受けて価格は下落する、という周期を迎えることになる。

3-4 協調減産の先行きを巡る幾つかの可能性について

ここまで幾つかのキーワードをもとに現状を分析してきたが、最後に今回の協調減産の先行きに関する幾つかの可能性について述べてみたい。

① 予想以上の需要増により、過剰在庫が解消されるケース

協調減産による最終目標は、取り敢えず油価をおおよそ \$60/bbl 近辺で安定させることと見られる。しかし、油価が勝手に変動するのではなく、油価変動の要素となるのが在庫であり、在庫変動に影響を与えるのが需要と供給である。やや唐突かもしれないが、もし需要が現在の予想以上に大幅に増加すれば過剰在庫解消に寄与することになる。ただし、このケースは IEA や OPEC による直近の需要予測では、2016 年から 2017 年にかけて既に 130 万 b/d の需要増を見込んでいる。需要が 200 万 b/d 以上増加したのは近年では油価が暴落したために仮需的な要素が発生したと推測できる 2014 年から 2015 年にかけての増加しかない。2017 年の状況は、長引く油価低迷でこれ以上の仮需的な要素が発生するとは考え難い。世界の需要見通しについても、アジア太平洋州での需要増が見込める以外は各地とも微増しか見込まれていないのが現状であり、この可能性はかなり低いといえる。

② 加減産により、過剰在庫が解消されるケース

OPEC が供給過剰払拭のために実行できるのは、ファンダメンタルの要素としての在庫変動につながる供給削減の部分である。そのため、OPEC/非 OPEC は約 180 万 b/d の協調減産を行って供給を抑えようとしたのである。

OPEC や IEA では、現時点で需給が Rebalance するにはもう少し時間を要すると見ている。これを達成するためには、復活傾向が見られる米国のシェールオイル生産と米国の SPR 放出計画も勘案すると、もう一段の減産が必要となろう。机上の計算だが前述の考えに従うと、需要見通しが変わらず米国シェールオイルの増産もない前提のもと、今後 1 年間で 60-80 万 b/d の追加減産を行う必要がある。

では、80 万 b/d という追加の協調減産を行えば過剰在庫が解消するかといえば、現実的には米国シェールオイルの復活を促すため、思った通りの成果が出るとは限らないであろう。こうした関係を考慮しても、OPEC が追加減産を決定できるかが焦点となろう。

③ 協調姿勢のアピール

それでも、油価が \$60/bbl 近辺で安定するという保証はない。なぜなら、石油先物市場での心理的な要素が、どのように作用するかは日々刻々と変わるからである。事実、5 月 25 日の OPEC 総会后に、顕著な油価の回復が見られていないばかりか、逆に追加減産を決定できなかったことで市場は落胆し、油価が下落する方向にある。

そこで、これまでも見られた協調姿勢のアピールという形で、常に市場にメッセージを発信し続けるというケースである。これは、刹那的な価格上昇には寄与すると考えられるが、実質的な需給バランスの解消には繋がらないばかりか、その反動として更なる価格下落も懸念される。

④ 八方ふさがりで協調減産体制が崩壊するケース

これらの対極として、協調減産が空中分解する最悪のシナリオも考えられる。例えば、次回 11 月 30 日の OPEC 総会を迎えた時、仮に JMMC による減産幅拡大の勧告が出たにも拘らず、OPEC がこれ以上の負担は望ましくないと判断した場合である。現行の減産幅を継続するだけでは油価の上昇は期待できず、油価低迷が長期化することで協調減産から離脱する産油国が現れ、協調減産体制が崩壊するケースである。このシナリオの場合には、市場は悲観的となり油価が一次的に \$20/bbl 台を切る局面すら出てくる可能性もある。

この他にも 6 月 6 日時点における OPEC 内の不協和音としては、サウジアラビアをはじめとする中東 5 カ国がカタールに対して外交関係の断絶を宣言した点が挙げられる。断交の理由は、カタールがムスリム同胞団や IS 国およびアルカイダなどのテロ組織を支援しているためとされている。カタールは 60 万 b/d 強の原油生産国で、3 万 b/d の減産協力をしているが、断交を理由に協調減産からの離脱がないとも言い切れない。

⑤主要産油国における供給支障の発生で原油価格が上昇するケース

これは別次元の話ともいえるが、OPEC としての最終目標である油価上昇が達成されるということで協調減産が終わるというケースである。これまでも、1990年8月にイラクがクウェートに侵攻したことで、クウェート原油が物理的に輸出できなくなり市場から消え、同時にイラク原油は国際社会からボイコットを受けて市場から消えたことがある。1989年の生産実績では、イラクが280万b/d、クウェートが140万b/dの原油を生産していた。世界全体で6,400万b/dが供給されていたうちの6.5%が瞬時にして消えたことになる。また、ホルムズ海峡が閉鎖されるかもしれないという懸念で油価が上昇したこともある。実際にホルムズ海峡が封鎖されれば、ほぼ中東全域からアジア太平洋に向けた原油に供給の支障が生じるのである。万一、このようなことが再発したり現実のものとなったりすれば、油価は\$60/bblどころではなく、軽く\$100/bblを越えるレベルになることであろう。もちろん、これほどの大規模な供給途絶で無くとも、一定規模の供給支障が発生すれば、需給環境は変化し、供給過剰の払拭が進む可能性がある。現在の中東地域では、テロや内紛といった問題を抱えており、前述のような「激震」でなくとも、事故やストライキといった問題まで含めると、こうしたことを背景として油価が上昇し、協調減産が終焉を迎えることもあるのかもしれない。

3-5 将来への期待と不安

さて、協調減産体制が崩壊する最悪のシナリオを回避するためであろうか、今回の第172回 OPEC 総会に関連して、多くは語られていないが、今後の石油市場に影響を与えるかもしれない大きな動きを予感させる報道があった。5月26日付の Reuters が報じたものだが、OPEC が米国シェールオイル生産者との間で共存 (co-exist) する道を探ろうとしているというものである。

それには伏線があったように思える。本年の3月8日に Gulf News が報じているのだが、3月5日に OPEC のバルキンド事務局長が、米国の主要シェール企業幹部約20人と数時間に亘り非公式で原油市場の将来について話し合ったとされている。非公式に参加した企業には、シェールの生みの親とも言われる Centennial Resource Development の CEO である Mark Papa 氏をはじめ、Pioneer Natural Resources、Hess、Chesapeake Energy、Concho Resources などのシェール開発企業の会長や CEO ほか、石油サービス業界の代表格として Halliburton Energy Services の社長も挙げられている。この非公式会議では「原油市場はさらに均衡すべきであり、在庫はより低水準の方が全ての者にとって有益である」という見方で参加者らは大筋で一致したという。但し、この時点では「シェール企業は今後の生産の伸びを諦めるつもりはないことを示唆し、OPEC は例え原油価格上昇がシェール企業にとって有利に働くことを意味するとしても値上がりを望む意向をにじませた」という。

そして5月25日の OPEC 総会では、シェールオイルが主要議題として取り上げられてい

る。前述の Reuters によると、サウジアラビアの Falih エネルギー相が「我々は共存しなければならない (We have to co-exist)」と語ったとされている。これは、OPEC が可能な限り生産量を増やし、米国シェールオイルと価格競争を行い、打ち負かそうとする戦略からの転換と言える。

総会でシェールオイルを主要議題として議論することで、OPEC のシェールオイルに対する認識も変化してきたようである。これまでは、油価が\$50-60/bbl 程度であれば米国シェールオイル生産は制限されると考えられてきた。しかし 2015 年以降の倒産や数千人規模の解雇、2 年以上に亘る低油価によって、シェールオイル生産企業はコスト削減を推し進めた結果、現在では多くのアナリストが現状の油価でも来年の米国の原油生産量は 100 万 b/d 増加するであろうと推測するに至っている。今回の議論では、シェールオイルが石油市場にどの程度の影響を及ぼすかについて議論されたとしており、「米国の行動をコントロールはできない。生産を継続するか否かを決定するのは彼ら自身である」としたものの、「脅威という点でいえば、近い将来にどの程度もたらすかはまだ分からない」と結論している。

OPEC も漸く新常态 (ニューノーマル) を認識し、これにどう付き合っていくかを模索し始めようとしている。今回の OPEC 総会には、米国のシェール業界に投資する銀行関係者を招き、また自らも米国に赴く準備を進めるなどしている。今後、OPEC はシェールオイルと共存できるか、あるいは更なる攻防戦を繰り広げることになるのか、市場の注目を集めることになるだろう。

いずれにしても、仮に協調減産に失敗すると、今後さらに油価の回復は望めなくなる。その結果、現在の産油国は歳入の減少で投資を差し控えたり、メジャーをはじめとする石油開発部門は採算性が低いために原油開発への投資が削減したりするため、将来的に供給が石油需要を満たせないという問題が現実化してくるかもしれない。

お問い合わせ : report@tky.ieej.or.jp