

油価急落の「光と影」

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

油価急落に歯止めがかからない。12月10日、WTI先物価格は前日比2.88ドル安の60.94ドル、ブレントも2.60ドル安の64.24ドルまで低下した。いよいよ60ドル割れが目前に迫っている。現下の市場環境では、下値を探る動きはなかなか止まらないのではないかと。リーマンショック後の価格急落期においてもそうであったが、どこで価格が下げ止まるのか、何が下げ止まり要因になるのか、現時点では容易に見えない。米シェールオイルなど、高コスト油田の生産コストが下限になるのでは、との見方もあるが、短期的には相場はアンダーシュートすることは大いにありうる。

本質的には、①過度な低価格に急遽対応するためのOPECの緊急の生産削減決定、②過度な低価格で主要産油国に社会・経済の不安定化が発生し、供給支障も発生、③予想外の事故・地政学リスク等による供給支障発生、等何らかの形で相当な供給減少がなければ、市場は直ぐには反転しない可能性もある。いずれにせよ、原油価格がどう動くか、は今後とも世界の関心を集め続けよう。しかし、同時に大きな関心事項となるのは、低油価のインパクトである。小論では、そのインパクトについて正の影響（光）と負の影響（影）について整理してみたい。

まず光についてであるが、世界経済全体にとってのプラス面がある。油価下落で、より消費性向の高い石油消費国に産油国から所得移転が起こり、全体としての経済活性化要因となりうるからである。また、消費国においては、石油価格の下落で可処分所得増加による消費刺激効果も（少なくとも高油価環境との比較において）一定程度期待できる。中でもわが国のように石油輸入依存度が高い国では、より顕著な正の効果が発生しうる。

わが国の場合、原油価格の下落は、原油連動方式で値決めされるLNG価格の下落に（値決め方式によるタイムラグは伴うが）直結する。震災後、原子力発電が全停止し、LNGや石油火力に対する依存度を高めているわが国にとって、原油価格低下はまさに「ウインドフォール利益」をもたらすことになる。現在のような価格状況が一定期間続けば、いずれLNG輸入価格が100万BTU当たり10ドル前後まで低下する可能性もある。原子力再稼働の動きと合わせて、貿易赤字（国富流出）抑制、電力・ガスコスト削減、石油製品価格低減など、2015年にはマクロ経済および市民生活上、プラス効果が生じるものと期待される。

石油消費・輸入国の中には、米国や中国のように、大産油国でありながら、大消費国かつ純輸入国といったポジションを持つ国も多い。これらの国では、後述する影の部分として、油価下落による石油・ガス上流部門の収益悪化というマイナス要因が大きく存在するだけに、影響はただら模様になる。しかし、国全体としては、純輸入国である限りマクロの観点では油価低下はプラスに働くはずである。米・中・EUそして日本など、主要国経

済が基本的にプラスの影響を受けることは世界経済全体にとって恩恵となろう。

しかし、明らかに影の部分もある。第1には、著しい原油価格の低下は、石油収入への依存度が高く、低油価に耐える経済基盤に乏しい産油国（純輸出国）には大打撃となること必至であり、場合によっては、国家・経済・社会の不安定化につながる可能性も無しとしない。その点、ベネズエラ、ナイジェリア、あるいはロシア等の今後の経済動向は要注意であり、万が一の際の混乱の度合いとその場合に発生しうる石油供給支障の可能性は、世界経済にとってリスクとなる。

第2には、石油・ガスの上流部門に関わる企業・産業の業績悪化とそれに伴う経済全体への悪影響がある。石油純輸出国はもちろんのこと、多くの石油消費国においても、石油・ガス産業は主要な経済部門を形成している場合も多く、また、米国のように近年まで経済成長を支える主要因の役割を果たしてきたケースもある。著しい油価低下で、石油・ガス上流部門の利益が大幅減になることは避けられず、その部門が果たしてきた経済牽引効果は大きく失われる公算大である。油価低下による他部門での業績改善とのバランス次第ではあるものの、周辺産業への波及効果の問題も含め、決して看過できない問題であろう。

第3には、上記の上流産業への悪影響と関連して、石油・ガス投資案件の見直しと将来の供給能力増強に対する負の影響がある。巷間囁かれ始めたシェールオイルなどでの一部の高コスト生産油田や、その他の非在来型石油・ガス生産、大水深やフロンティア地域など生産コストの高い油・ガス田の開発投資に油価低下がマイナスに働くことは基本的には避けられない。また、近年のコスト上昇もあって、一定水準の利益確保のブレイクイーブン価格が上昇してきた、高コストのLNG新規プロジェクト等にとっても、油価下落は、(特にLNG価格が原油連動となってきたアジア市場向け案件を中心に) 事業採算性を悪化させ、プロジェクト見直しを発生させる可能性を高めている。これらは、中長期的な石油・ガス・LNGの供給力確保・拡大にとってのマイナス要因と考えられよう。

最後に、原油価格が国際エネルギー市場における様々な価格における一つの「ベンチマーク」的な役割を果たしていることから、その低下によって、エネルギーの相対価格を揺さぶり、将来の投資決定・エネルギー選択の決定により不透明で複雑な状況を作り出す、という面がある。典型的な例として、アジアでのLNG価格フォーミュラを巡る問題に関わる 이슈があるだろう。原油価格が一気に下がることで、原油連動のLNG価格が来年は大幅低下、場合によると10ドル/100万BTU前後になる可能性を指摘した。その場合、米国ヘンリーハブ価格を前提とした将来の米国からのLNG輸入価格を下回る可能性がある。より競争的な調達を求める動きが進む中で、原油連動方式とヘンリーハブ連動方式によるLNG調達価格の相対的な関係変化は、アジア市場でのLNG価格フォーミュラを巡る売手・買手の議論に影響を及ぼしていく可能性もある。端的に言えば、油価低下で、将来を見据える上で、より複雑で不透明な要素が加わり、意思決定の困難さが増している、ということである。

すべての物事に「光と影」はつきものである。原油価格低下で、全体としてプラスの効果が期待される中でも、影の部分について、特に将来への影響という観点から注目していく必要があるだろう。

以上