

過去の原油価格暴落とその共通背景要因

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

昨年後半からの原油価格の大幅な下落が、国際エネルギー情勢を見る上で考慮すべき、最も重要な要因の一つとして浮上していることは、たびたびこの小論で論じてきた。本論では、最近の価格下落を、比較的遠くない過去、具体的には1980年代以降に発生した原油価格急落との比較において検討し、その背景にある共通の要因を探ってみたい。

その意味では、1986年初からと1997年末からの、2回の価格急落と今般の急落の比較が興味深いものと思われる。1986年の価格下落は「逆オイルショック」という言葉を生み出したほど、国際エネルギー情勢にとっては大きなインパクトを持つものであった。1970年代の2度の「石油ショック」で、原油価格が急騰し、世界経済や国際政治面での大問題になったことの裏返し的事象と捉えられたのである。比較のため、以下ではNYMEXにおけるWTI原油先物価格を参照するが、1985年11月末に1バレル30ドルを上回っていた原油価格は1986年に入って急落を始め、2月には15ドルを割り込み、3月末に10.42ドルのこの下落局面における最安値を記録した。その後も価格は低迷し、湾岸危機・戦争を挟む時期を除いて、10ドル台での推移が長期にわたって持続することとなった。

この原油価格急落をもたらした要因は大別すれば、二つある。第1には、需給バランスの緩和という市場の基調である。第2次石油危機で原油価格が高騰した後、世界経済は景気後退に落ち込み、世界の石油需要は、1980年代前半は減少が続いた。一方、高価格に刺激され、北海やアラスカなど主要な非OPEC石油生産が80年代前半には大きく拡大し始め、その下で国際石油市場は需給緩和の力が作用していたのである。しかし、この市場環境下で、原油価格は高止まりを続けていた。それは、サウジアラビアが明確にスイングプロデューサー役を引き受け、需給緩和に対応して自らの生産を削減していたからである。その結果、サウジアラビアの生産量はピーク時の約1000万B/Dから4~5分の1程度にまで減少する事態となった。これに直面したサウジアラビアは1985年12月のOPEC総会を主導し、「シェア奪回宣言」を表明し、ネットバック販売方式を用いて価格競争に乗り出した。これが、価格急落の第2の主要な要因となったといえる。

では、1997年末からの価格急落はどうであったか。この場合も同年11月までは20ドル台をつけていた原油価格が12月以降じりじりと値を下げ始め、翌1998年1月に15ドル台、3月13ドル台と値を切り下げ、6月には11ドル台を記録した。その後も基本的には価格は低迷を続け、12月にこの下落局面での最安値10.72ドルを付けている。

この価格下落をもたらしたのも、需給要因とOPEC（サウジアラビア）生産政策であるといつて良い。需給面では、1997年7月に始まったタイ・バーツ暴落を契機としたアジア通貨危機によって、それまで世界の石油需要の伸びを牽引していたアジア発展途上国の需

要の伸びが鈍化、1998 年も弱含みの市場であったことが重要である。この市場環境下においても、主要産油国は増産意欲が旺盛で、中でもベネズエラでは、1990 年代に進めた外資導入政策の結果、石油生産が 1990 年 224 万 B/D から 1997 年には 332 万 B/D まで大きく拡大し、さらなる拡大を目指す政策を取っていた。その結果、同国は OPEC 生産枠を常習的に違反する国となっていたのである。

アジア通貨危機が進行・深刻化する中で、1997 年 11 月にジャカルタで開催された OPEC 総会では、軟化する需給環境の中で、減産を決めるどころか、約 10% 生産枠を引き上げる決定を下し、市場関係者を驚かせることとなった。この決定の背後には、OPEC として市場の需給環境を読み誤ったという見方もある一方、生産枠違反が常習化する OPEC の規律を回復するため、一度原油価格が大幅に下落させることが必要と見たサウジアラビアの政策があったとの見方も根強い。すなわち、この価格下落においても、需給ファンダメンタルの軟化と産油国（サウジアラビア）の生産方針が決定的役割を果たしているのである。

ここまで論じてくると、ある意味で、「歴史は繰り返す」という言葉が脳裏に浮かんでくる。それは、今回の価格下落においても、シェールオイル増産等の要因による需給緩和状況と昨年 11 月のサウジアラビア主導による OPEC 減産見送りの決定という二つの主要因の組み合わせが見られるからである。もちろん、より詳細に比較分析を行えば、類似性・共通性だけでなく、先物市場の発達度合いや金融市場との関わりや密接度合い、その時々々の地政学環境等、差異の見られる部分も多々ある。しかしそれでも、歴史に見る比較という点で、興味深い、あるいは教訓をそこから得ることのできるポイントはある。

一つには、やはり国際石油市場では、原油価格の変化をそのドライバーとして、需要と供給にフィードバック効果が働いており、価格下落は需要喚起と供給増加の抑制を通していずれ次の価格上昇期を迎えることになる、という点である。その意味では、市場にはサイクル性が存在し続けており、それは今後もおそらくは不変であろう。しかし、第 2 には、より短期的に需給環境を大きく変化させる要因としては、OPEC 生産政策の変化があるかどうか、という点が大きいということである。1986 年の価格下落に対しては、同年の年末から翌年前半にかけての OPEC 総会で「18 ドル固定価格制への復帰」とその実現のための生産削減が打ち出され、その後の価格の一定の回復の道筋を作った。また、1997 年末からの下落に対しては、1999 年 3 月 OPEC 総会での減産決定がその後の価格上昇をもたらす契機となった。さらに、今回は論じなかったものの、2008 年リーマンショック後の価格急落でも、それを反転させる契機は 2008 年 12 月総会での大幅減産決定であった。

今後、原油価格がどうなるかについては、やはり OPEC・サウジアラビアがどう動くのか、動かないのかが重要な鍵を握る。仮に、現時点でほぼコンセンサスとなっている、当面は生産政策に変化なし、との見方が正しいのであれば、需給ファンダメンタルが低価格に反応して市場調整が進むまで一定の時間が掛る、という結論が導かれるだろう。

1997 年末からの原油価格下落が、現在のスーパーメジャー体制をもたらす国際石油産業再編成の主要因となったこともあり、シェールによる BG 買収という重要関心事の契機となった今回の価格下落が、国際石油産業体制に今後どのような変化・影響をさらに及ぼすかも大いなる注目点となっている。その意味でも、今後の国際石油需給状況とサルマン国王の下で人事刷新が続くサウジアラビアの動向から目を話すことはできないだろう。

以上