

## OIES 第 26 回ブレインストーミング会議に参加して

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

5 月 7-8 日、アテネにおいて、オックスフォードエネルギー研究所 (Oxford Institute for Energy Studies: OIES) 主催による第 26 回ブレインストーミング会議が開催された。同会議には、欧州からを中心に、米・中東・ロシア等から 30 名強のエネルギー産業関係者、専門家等が集まり、世界経済、地政学リスク、石油市場、ガス・LNG 市場、環境問題等の幅広い問題に関して活発な討論が行われた。以下では、その中で、特に今年の会議のポイントとして筆者が注目する点を整理する。

今年の本会議における最大の注目点は、原油価格下落による国際エネルギー情勢への影響をどう見るか、というポイントであった。昨年のブレインストーミング会議は 6 月に開催され、折しも「ISIS」問題の浮上によって原油価格が高騰している最中での議論が行われた。詳細は、小論「国際エネルギー情勢を見る目 (175)」を参照されたいが、様々な不確実性が市場に存在するものの、原油高価格が続くことを予想する声が大半の会議であった。しかし、実際にはそのしばらく後から価格下落が始まり、年末にかけて原油価格は急落、本年 1 月には、WTI 先物価格が 40 ドル半ばまで下落するなど、ピーク時から 5 割以上の大幅下落となった。最近は米国石油生産減退の兆候が顕在化する中で値を戻し、WTI が 60 ドル台に復帰するなど、価格回復・上昇に向かう可能性が再び市場の関心事となるなど新たな動きが現れているものの、昨年と比較して大幅な原油低価格環境であることに変わりはなく、当然この問題が本会議での議論の中心あるいは底流となったのである。

例年の通り、会議では冒頭のセッションで、世界経済問題や地政学リスクについて議論があったが、ここでも原油低価格問題が一つの鍵であった。世界経済に関しては、新興国の経済がかつての勢いを失っている中、米国がただ一つの「エンジン」として世界経済を牽引しているかのような状況であり、その米国経済に関しても最近の株式市場の変動に見られるとおり、先行きへの警戒感が浮上するに至っている。中国の「新常态」経済についても、大きな破綻は当面は無いにせよダウンスайдリスクが存在し、欧州ではまさにギリシャ債務問題がついに「グリグジット (ギリシャのユーロ離脱)」にまで発展するかどうか、それが欧州経済さらには世界経済にどう影響するかが、大きな関心事になっている。このような不透明感が漂う中、それでも世界全体としては、原油価格下落が主要消費国を中心に景気浮揚に一定の役割を果たしていることは確かであり、その効果を見極めることが重要、という指摘が議論の中で多数見られた。また、油価下落の負の影響が最も厳しい形で表れているとされるロシアについても、状況は大変厳しいが、経済の落ち込みは 1990 年代のそれに比べれば「まし」であり、ルーブル減価が国内での石油部門投資の落ち込みを支える効用があるなどの面もあり、「破綻」は回避されている、等の指摘もあった。

地政学リスクの問題に関しても、昨年の会議同様、リビア、シリア、イラク、イエメン、イランなどの中東に関わる問題とロシア・ウクライナ問題など数多くのトピックが取り上げられた。これらの問題は相変わらず混迷の最中にあり、いずれも「解決」を見出すことが容易でない。しかし現時点では、これらの地政学リスクが石油・ガスなどの供給減少に

大きな影響を及ぼしていないこと、あるいは、リビアやイランのケースでは、現在が供給低下という面では「底」の状況にあり、事態の展開（例えば核交渉の帰結）によっては、むしろ供給拡大をもたらす可能性がある、という点に注目すべきとの見解が示された。

これらの状況も踏まえつつ、油価下落が国際石油市場をどう変化させたか、油価は今後どのような方向に向かうのか、といった点で興味深い議論が展開された。低価格は需給両面に様々な「反応」を生み出している。原油低価格は前出の景気浮揚効果も含め、石油需要喚起効果を持ち始めていること、相対的にコストの高い石油生産の伸びを削減・抑制し始めていることで、需給バランスに徐々に変化をもたらしている、という点が多く参加者から指摘された。特に供給への影響に関しては、シェールオイル生産と大水深石油開発への影響が共に見られることが指摘される一方、この二つは、前者が短期のサイクルで、後者が中（長）期のサイクルで影響を及ぼす点を区別して理解すべき、との指摘もあった。

すなわち、前者は、油価下落でリグ活動の低下等が直ぐに顕在化し、徐々に生産が低迷・減退する様相を見せる等の展開がある一方で、原油価格が 60 ドルを超えて上昇すれば、今度は一転して投資（掘削済で仕上げが済んでいないシェール開発井への投資も含め）が戻り、比較的短期で生産増をもたらす可能性があるということである。一方、後者は 1 プロジェクト当たりの投資コストが前者に比べて圧倒的に大きく、リードタイムも長くなる。従って、今回の油価下落で投資が遅延した分の影響は中期的なタイムスパンで市場に影響をもたらすことになる、という指摘であった。

この二つのサイクルの影響が存在する中で、今後の世界の石油需要増加に対応するためには、既存油田の自然減退相殺分も含め、相当規模の生産拡大とそのための投資が必要で、それを満たすためには 70~80 ドル程度の原油価格を中期的に市場が求めるのではないかと、という見方がある一方で、短期サイクルで影響を及ぼすシェールオイルの存在が価格上昇抑制効果を持つ、との議論もあった。さらに短期的に見れば、未だに高い在庫水準と供給過剰状態存在、経済ダウンサイドリスク顕在化の可能性等もあり、一言で言えば、まだ市場の不透明感が高い。総じて見れば、最近の価格回復に関してもこれをもって本格的な上昇トレンドに戻ったというのは時期尚早、と筆者は受け取った。

今回の油価下落局面で大きな役割を果たし、市場関係者の関心を集めたサウジアラビアの石油政策については、明らかに現在は「市場シェア」を重視し、長期の観点からの戦略が取られており、1000 万 B/D を超える生産水準が「新しい規範」になっているとの指摘があった。しかし同時にサウジアラビアの政策はイデオロギーに基づくものではなく、その時々市場環境に応じて変化しうるものであることも理解すべき、との見解も示された。サウジアラビアの影響力の大きさを鑑みれば、同国の最近の石油政策関連組織の再編、政策人事の動向、ハイレベル関係者による石油市場に関するステートメント等に関わる動きとその影響に引き続き注目していくことが重要であろう。

最後に、油価下落という新しい環境下におけるガス・LNG 市場の課題についても興味深い議論が行われた。特に、アジア LNG 市場に関しては、需要の伸びの低迷と豪州および米国からの今後の大幅な供給拡大の中で、4~5 年程度は需給緩和が予想され、スポット価格の低下と共に、低下した原油価格連動で、長期契約 LNG 価格の低下という状況が新たな現実となっている点が指摘された。他方、LNG 価格の下落は、需要喚起効果を持つこと、中期サイクルでの供給削減効果を持つこと、等も指摘され、中長期的な需給引き締め効果を持つことも議論された。さらに、米国 LNG 輸出が欧州市場に向かう可能性、それに対抗するための（余剰能力を活用した）ロシアの戦略など、様々な不確実な要素がある。今後も新たな市場環境の下での上述の諸展開に引き続き留意していくことが求められよう。

以上