

油価下落による投資削減と二つの異なるサイクルでの影響

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

原油価格低下の影響で、石油・ガス上流部門への投資が削減される動きが顕在化している。そこには、影響が現れる時間軸という観点で、短期と中長期の二つの異なるサイクルでの影響が存在する。この点については、小論「国際エネルギー情勢を見る目 (218)」において概略的に触れた。本稿ではこの問題を少し敷衍してみたい。

短期の影響に関しては、最大の注目点は米国シェールオイル生産への影響と今後の生産のリアクションである。油価下落に反応して、米国での石油掘削リグ数は昨年10月の1,609のピークから、5月には700を割り込むまで、6割近く急減した。しかし興味深いことにこの急減の最中、米国の石油生産そのものは最近まで上昇を続けていた。掘削リグの活動が低油価でも耐えられる生産性の高い（低コストで高効率な）油井の掘削に集中したこと、そして既存の油井においては、低下したとはいえ原油価格が「短期限界生産コスト」を上回る限り生産を続けることが経済的に見て意味があり、かつシェールオイルの「短期限界生産コスト」は実際には相当低い水準にある、等の要因がその背景にあった。

しかし、シェールオイルの自然減退が相対的に大きいこともあり、掘削活動の低下は徐々に生産に影響を及ぼし始めた。本年4月以降、ついに米国の石油生産量は頭打ちから減少に向かう等、新たな動きが出ている。こうした動きを受けて原油価格が上昇に転じ、WTI原油で60ドル台に戻る展開につながった。他方、油価低下を受けて生産企業等によるコスト削減が進められ、結果として全体の生産コストが下がってきている。また、掘削済ではあるが仕上げが完了していない大量のシェール油井が存在しており、それは原油価格が一定水準まで上昇すると、油井仕上げを促進し、一定のタイムラグを伴って生産拡大をもたらす可能性が指摘されている。その場合、油価の一定の回復が投資再開をもたらし、供給拡大につながることで、さらなる価格上昇への一定の抑制効果を持つ可能性もある。異なる角度から見れば、米国シェールオイルについては、油価変動を受けて、サウジアラビアのように意図を持って、ごく短期間に実行するわけではないが、供給変動が起り、結果的には一定の需給調整機能を持つことになる可能性があると言える。

次に、中長期の影響についてであるが、これは、油価低下を受けて、産油国や国際石油企業等が将来の増産に向けて検討してきた大規模プロジェクト等をコスト削減の観点から抜本的に見直し、投資計画の白紙撤回・遅延を決定することなどから生ずるものである。

この点については、5月19日付の英 Financial Times (FT) 紙に極めて興味深い記事が掲載された。FT は、今回の油価低下を受けての国際石油企業の投資削減を分析すると、13カ国にわたって 26 の大規模プロジェクトが影響を受け、その投資削減額は総計 1,180 億ドル (約 14.2 兆円) に上る、との試算を示している。また、別の試算では、石油企業 120 社の 2015 年資本支出を調べたところ、前年比 25%、額にして約 1300 億ドルの減少になっている、との見方もあることを FT は示している。

投資削減・見直しについては、油価低下の中で投資採算性が悪化したこと、将来の需要 (販路) 確保の見通しが不透明なこと、そしてこれから生じるコスト低下 (と油価反発) を期待していること、等が影響しているとされており、その中で特に初期投資額が大きい「グリーンフィールド」案件で経済性確保に課題が大きいと考えられるカナダや豪州などの大規模案件が主な削減対象となっている点も指摘されている。

上述した 1180 億ドル規模での投資削減の場合、将来の原油生産については、150 万 B/D 分の増産が 2 年間後ろにずれ込む (期待していた時期に実現しない) だけの効果を持ちうるとの分析も提示されており、中長期的な需給引き締めへの効果を持つことになる。

また、既に発表されている国際企業等の投資削減計画は今後の状況次第でさらに大幅に拡大する可能性がある、との見方も FT は紹介している。そこでは、原油価格が 60 ドルである場合、総計 7500 億ドルに上る資本支出が見直しとなる可能性があり、その時には 1050 万 B/D に及ぶ生産量が中長期的にリスクに晒される、という。

より短期サイクルでの影響について述べた部分で示した通り、今後の油価動向で米国シェールオイルの生産が再び増産トレンドに向かう可能性はある。しかし、油価下落の前の時点での見通しでも、米国のシェールオイル生産は 2020 年代前半くらいにピークを打つとの見方が多く見られていただけに、中長期的にどれだけ増産を続けられるかどうか、現時点では読みが難しい。そうした中で、油価下落が国際的な石油部門資本支出の大幅削減につながっていることは大いに注目する必要がある。中長期的なサイクルという観点で、「谷深ければ、山高し」という問題を引き起こす懸念があるからである。

国際石油市場、あるいは国際エネルギー市場全体で、ある意味で市場にはサイクル性が付きまどってきた。需要サイドでの価格へのリアクションも無視できないが、エネルギー投資は本来的に一定のリードタイムを伴って供給に結びつく結果をもたらすだけに、投資と供給への価格インパクトはサイクルの振幅の大きさを決める重要な要因となる。エネルギーのような基本的な必需品で、かつ時に戦略性を帯びる財の価格が安定的であることは本来多くの関係者にとって望ましいことである。しかし、現実には、その安定は多くの場合に全く保障されておらず、むしろ歴史は不安定性とサイクル性に彩られていることに留意することが重要である。

以上