

低油価環境での石油供給投資とその影響

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

11月17日、英国・オックスフォードにおいて、「The Oil Supply Outlook in the New Oil Price Environment」と題する会議が開催された。表題の通り、原油価格が昨年前半までの高値水準から半値になり、しかもこの低価格がある程度続く可能性があるという「新しい価格環境」の下で、特に石油供給にどのような影響が出てくるのか、という問題に焦点を当てた議論が行われた。またその中で、石油供給に影響を与える要因として、短期及び中長期の投資サイクルが低油価によってどう影響を受けているか、という観点が大きく取り上げられたことも興味深かった。

議論においては、まず主要な国・地域別に石油供給への影響がどう出ているか、という分析が示され、それを基にした討議があった。非 OPEC 産油国について総じていえば、低価格は着実に石油生産維持・拡大のための投資を削減し、生産の伸びを蝕む、あるいは低下させる方向に大きな影響を及ぼしている、という方向性で議論があった。しかし、国ごとの状況には様々な特徴や差異もある。まず、米国以外の非 OPEC では、例えば、ロシアについては、低油価と経済制裁等による厳しい全般的な経済環境にもかかわらず、石油生産は緩やかな伸びを続けている。この背景には、ルーブル大幅減価という為替レートの問題があり、ドル建てでの石油輸出収入が大幅に減少しても、ルーブル建てでの国内投資はそれほど減額していない、という事情が大きいという。また、経済制裁によって、先進技術が必要な開発、フロンティア地域での開発等が難しくなった結果、現在の主力生産地での開発と維持が最優先され、そこに集中・特化した生産と開発が現時点までは功を奏している、との見方も示された。もちろん、低油価の影響は徐々にロシアの石油生産の将来を蝕んでいる面は否めなく、特に将来の生産拡大が期待される未開発地域等の開発が遅れることは重要なインプリケーションを持つ。しかし短期的には生産維持は可能ではないか、という議論が優勢であった。

しかし、それ以外の（米国を除く）主要な非 OPEC 産油国での生産・開発を巡る状況は厳しい。英国・ノルウェー領の北海、メキシコ等では、ここまで続いている減産トレンドが基本的に継続、場合によっては悪化する可能性があるとの見方が示された。英国では 2011 年以降の高価格期に、いわゆる「サテライト油田」（既開発の油田の周辺にある油田）の開発が進むことで、生産減退に歯止めがかかる面も見られたが、低油価でその動きが鈍化すると見られている。また、各石油会社が資本支出を大幅減額する中で、新たな開発が先送りされるだけでなく、生産維持のためのメンテナンス等に関する投資が減り、その結果、生産減退率が加速する可能性がある、との指摘もあった。この、減退率加速の問題は別に北海に限られるものでなく、低油価環境での資本支出削減の基調の中で、世界的に注目すべき問題である。

また、今後の増産が期待されているブラジル、カナダにおいても、低油価によって資本支出大幅削減やプロジェクトの遅延・凍結等が顕在化しており、生産の伸びが抑制されていく可能性が高い点が指摘された。ただ、興味深いことに、例えばカナダにおける投資と生産のサイクルは相対的に長いことから、高価格期に投資が行われたプロジェクトが立ち上がっていくことで当面は生産拡大が続くこと、低油価の影響が生産の拡大に顕著な影響を及ぼしていくのは 2017 年以降ではないか、という見方が示されたことである。投資サイクルの長短が生産拡大のタイミングに大きな影響を及ぼす重要な例と言えよう。

その面では、短期的なサイクルで生産に影響が出る最重要の例が米国、特にシェールオイルであるとの議論があった。油価の大幅下落で、リグ掘削が劇的に減少したことは周知の事実であるが、コアエリアに掘削と生産が集中し、同時に大幅な生産コスト削減も達成されたことから、予想以上にシェールオイルの生産は低油価に対する耐性を示している。しかし、間違いなく低油価によってシェールオイルの生産が全体としては低下していることも事実である。このままの低油価が続けば、ピーク時と比較して生産量が 100 万 B/D 程度減少する可能性もあるとの見解も示された。他方で、いわゆる多数の「未完成油田」の存在もあって、仮に原油価格が 60 ドル以上に上昇すれば、未完成油田からの生産開始で 1 年以内に 70 万 B/D 程度の生産増につながる可能性もある、との議論もあった。また、100 ドル超の原油価格が続いた時期、2014 年の単年で前年比 170 万 B/D 程度の大増産を実際に記録したこともある。その意味で、米国の石油生産はその投資サイクルの特徴から比較的短期に生産が価格に反応していく可能性が高いということが言える。これはある意味で、結果的には市場のスタビライザーの役割も果たすのではないか、という論点も示された。

最後に、石油生産への影響という面で、中東の石油生産についての議論があった。2014 年から現在に至るまで、低油価環境となった後も顕著に石油生産を増加させた代表がサウジアラビアとイラクである。共に低コストでの石油生産が可能な大産油国であるが、サウジアラビアの場合は、市場シェア重視戦略という石油生産の下での増産であり、当面は 1000 万 B/D 超の生産水準が続く可能性が高いという指摘が多かった。また、高水準の石油生産の背景には、自国の石油需要の増加と新たに拡大した自国の石油精製能力への原油供給という要因もある、との指摘があった。イラクについては、大方の市場関係者の予想を超える増産が続いており、今後の増産の可能性にも要注意という意見がある一方、2016 年はこの増産ペースは一段落するのではないか、という論点も示された。また、今後の最大のワイルドカードとして、イランの石油生産の問題も議論された。経済制裁が解除されれば、短期的には洋上備蓄からの石油販売と共に制裁下で生産抑制していた油田（アフワズ油田等）からの生産拡大が期待できるとの意見もあったが、実際にどれだけ増産可能かどうかは未知数、との意見も多かった。また、新たに外資導入による油田開発の可能性も世界的に注目されている。この点ではこれから発表される具体的な開発契約の条件・内容次第であり、それによっては、中長期的にイランの生産が拡大していく可能性は排除できない。その点でも、今後のイランの動向からは目が離せないとの議論があった。

全体として低油価環境下で石油供給拡大を巡る投資は厳しい状況にある。特に非 OPEC 産油国では、経済性の悪化と投資削減が大きな課題となっており、短期・中長期的にも生産抑制の要因となっている。しかし、投資サイクルにおける特徴や差異、また国ごとの状況によって、生産に対する影響はまだら模様の面もある。また、中東における石油供給には石油政策等の影響も大きく、今後も個別の展開に留意していくことが重要だろう。

以上