

## これからの石油・エネルギー情勢をどうみるか：国際パネルディスカッション

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

2 月 9 日、日経ホールにおいて、国際パネルディスカッション、「これからの石油・エネルギー情勢をどうみるか」が開催された。本会議は、JX エネルギー(株)、JX リサーチ(株)、弊所による共催で開催され、パネリストとして、FACTS グローバルエナジーグループ会長のフェッシャラキ氏、Sierra Oil & Gas の CEO であるサンドレア氏、日経新聞コラムニストの脇氏が参加、筆者の司会で議論が行われた。今回で第 26 回となるこの国際パネルディスカッションでは、OPEC・非 OPEC 協調減産後の国際石油市場や米トランプ政権の発足等の新情勢を踏まえ、短期及び中長期の国際石油市場の展望、アジアの LNG 市場を中心とした天然ガス問題に関して活発な議論が行われた。議論が交わされた論点は多岐に亘ったが、以下では特に筆者にとって印象に残ったポイントを整理したい。

第 1 に、現在の国際石油市場においては、一種のボックス圏相場の特徴が現れており、当面は、原油価格は 50 ドル台、あるいは 50~55 ドル前後での推移となる可能性が高いことについてパネリストの（そして筆者も）意見がほぼ一致した点を挙げたい。これは、まさに 2016 年 11 月末の OPEC 減産決定とその後の非 OPEC との協調減産がもたらした「新しい市場の現実」を踏まえた見方と言える。このボックス圏の「下値」は、協調減産による生産・供給調整の効果とそれへの期待が支え、「上値」は現時点での高水準な在庫の存在と米シェールオイルの増産の可能性とその影響に関する「読み」の二つが天井を形成するような形となっている。この構造は当面は簡単には揺るがないため、原油市場は一種の安定状況にあるとの見方がパネリストから示された。

もちろん、こうした「安定状況」に変化をもたらさうる各種要因も存在する。例えば、協調減産については、1 月時点での減産順守率が 8 割を超えると見られるなど、順守という観点では無難なスタートを切った。しかし、減産順守率が最初の 8 割強から、7 割、6 割、それ以下と低下していくのはこれまで常に見られてきた「習い」でもある。逆に想定外の供給支障の発生による需給への影響も潜在的な可能性として常に存在し続けている。また、世界経済リスクの発生、原油価格 50 ドル台への復帰による米シェールオイル生産への影響、そして後述するトランプ政権のシェール生産促進政策の効果（とそれへの期待・読み）なども注目していく必要がある重要な要因である。

しかし、2014 年前半まで続いた 100 ドル超の原油価格が持続可能でなかったように、40 ドル台あるいはそれ以下の原油価格も産油国の財政・経済、需要増を賄う投資維持等の観点からやはり持続可能な水準ではない、との見方が議論の中で示された。その意味で、原油価格に再び何らかの事情で下落圧力が発生するような場合には、主要産油国、特にサウジアラビアが、まずは「口先介入」から始まって、必要に応じて実際の介入（生産調整の維持・強化）に乗り出す可能性も十分に考えられる。当面は続くと見られるボックス圏相場にどのような要因が影響を及ぼしていくのか、そしてそのボックス圏相場の変動水準そ

のものがどう変わっていくのか（リバランス進行とともに徐々に上方にシフトしていくのか）どうか、が大いに注目される場所である。

第 2 に、今回のパネルディスカッションでは、筆者の事前の予想に違わず、トランプ政権の発足とその政策がエネルギー市場にどう影響するか、という論点が最大の関心事項として議論されたことを挙げたい。中東・アフリカ 7 カ国からの入国を一時的に停止する大統領令を巡る内外の批判や司法判断が世界の耳目を集めるなど、相変わらず世界はトランプ政権の動きに振り回されているが、今後、新政権のエネルギー・環境政策が国際エネルギー情勢にどのような変化をもたらすかは世界のエネルギー関係者の最大の関心事である。

今回のパネルディスカッションでも、多岐に亘る論点でその問題が討議されたが、興味深かったのは、上述の第 1 の論点、原油相場への影響という観点について、相場押し下げ要因と押し上げ要因の双方の存在が交錯している状況が議論から浮かび上がったことである。押し下げ要因として、やはり重要性を指摘されたのは、トランプ大統領が推し進めるシェール開発促進策である。この政策は、開発に関する規制緩和・撤廃、関連インフラの整備、連邦所有地の開発への開放等、既に一部大統領令等で促進が現実化・具体化されつつある。政策効果については、現実の生産・供給拡大にどれだけ量的に効果を持つか、効果を持つにせよ効果発現までに一定の時間が必要であること等の考慮要素はあるが、間違いなく方向性として米国の供給拡大にプラスの影響を持つ。逆に石油需要面に関しては、現時点ではいわゆる「トランプ・ラリー」で NY 株が 2 万ドル超となるなど相場が沸いているが、保護主義的な貿易・通商政策がもたらす世界経済・貿易・投資面への負の影響から世界の経済成長全体にとって悪影響が及び、結果として石油需要の増加を減速させる可能性等が考えられる。上記 2 要因は需給バランスを軟化させ、相場押し下げ作用を持つ。

他方、押し上げ要因として指摘されたのは、第 1 には新政権による対イラン政策・対中東政策によって、中東における地政学リスクが一層高まる方向に向かう点である。対イラン政策が厳しさを増すことはほぼ確実で、イラン側の反発、イラン国内情勢への影響、米・イラン関係や地域情勢の緊張の高まりは、他の条件が一定であれば、潜在的相場押し上げ要因となる。また、米政権が中東問題にどのように関与するのか、単独行動主義的な動きや介入的なアプローチがあるのかどうかによっても中東情勢はさらに複雑さを増すことになる。また、全く別の金融的な観点から、トランプ政権の経済政策の結果として可能性が指摘される財政赤字拡大とそこからもたらされるインフレを踏まえ、コモディティ投資に資金が向かう可能性や、その状況下で同じくトランプ政権が目指す金融規制緩和の結果として、再びレバレッジを効かせた投資拡大に市場が動き、これが原油相場に影響を及ぼす可能性も指摘された。このように、トランプ政権の政策動向は、様々な経路を通じて国際エネルギー市場や原油相場に影響を及ぼしていく。今回の議論の紹介は、原油相場への影響に焦点を絞ったが、天然ガス・石炭・再生可能エネルギー・原子力市場への影響や、気候変動問題への影響等、問題は極めて広範囲にわたる。トランプ政策の影響分析は今後のエネルギー情勢をどう見るか、という点で見逃すことのできない重要問題であり続けよう。

今回のパネルディスカッションでは、その他にも、アジア・世界市場での精製マージン改善の動きと下流部門収益への好影響、そしてそれを踏まえた企業戦略の重要性といった点や、アジアの LNG 市場における買手市場持続の見通しの下で、より柔軟性と競争力を高めた LNG 調達のため、日本・アジアが国として、企業として、どのような LNG 戦略を持つべきか、など極めて興味深い議論を行うことができた。議論の司会者としてだけでなく、一人の研究者として有意義な経験を持つことができたことを実感している。

以上