

短・中期的な石油供給の将来像に関する論点

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 16～20 日、英国を訪問し、オックスフォードエネルギー研究所主催によるワークショップに参加するなど、エネルギー問題専門家・エネルギー産業関係者等と意見交換を行う機会を持った。様々なテーマで意見交換を実施したが、中心的なテーマの一つが、短・中期的な国際石油市場の見通し、とりわけ石油供給サイドの見通しに関わる議論であった。その議論の中で、筆者にとって特に印象に残ったポイントを整理し、紹介したい。

まず、議論の大前提として、現在の国際石油市場は緩やかな在庫取り崩しが進んでいるという点で、方向としては徐々にリバランスに向かう過程にある、という点がある。もちろん、多くの専門家・市場関係者にとって、在庫取り崩し、すなわち需給均衡への過程は、当初の見込みや期待より、はるかに時間が掛かっており、その歩みは遅々としたものである。そして、その最大の原因は、米シェールオイルが低油価への耐性を強め、現在の価格水準でも増産に向かう「実力」をつけたことであろう。

その点で、議論の多くの部分が、米シェールオイルの来年以降の生産見通しに割かれたことはある意味で当然である。様々なシェール生産地域・鉱区毎の生産性向上の現状と展望、シェール生産企業の投資・生産行動様式や資金調達を巡る課題等、様々な観点から議論が行われた。しかし、総じて生産性の向上は未だ進行中という面もあり、ブレイクイーブンコストの低下によって、現在の油価水準とリグ活動水準を前提にすれば、少なくとも 2018 年は前年比 100 万 B/D 以上の増産、2019 年もほぼ同様の増産が期待できるとの見解が多く示された。それ以降も、増産幅はかなり縮小するものの、2020 年代初頭までの緩やかな増産の可能性は十分にありうる、との見解が示された。特に、来年・再来年の市場においては、米シェールの増産は供給面では極めて重要であり、原油価格の上値を抑える働きを今後とも続けることになるだろう。

しかし、同時に中期的な視点で、世界の石油需要が底堅い伸びを続ける中、米シェールオイル増産を考慮に入れても、既に投資決定されたプロジェクトからの供給だけでは間に合わず、世界全体では大規模な需給ギャップ（供給不足）が発生する可能性がある、との見解も示された。多くの市場関係者が、中期的な需給ギャップ発生の可能性を共有すれば、企業の意思決定や投資行動が変わり、結果的には必要な投資が実施されるのではないかと、との議論がある一方で、石油会社は未だ極めて投資決定に慎重な姿勢を堅持しており、少なくとも現状の価格水準では、いくら中期的に需給ギャップ発生の可能性があっても、資本支出をすぐさま拡大できるような状況では全くない、との意見も聞くことができた。

その意味では、仮に中期的将来に需給ギャップが発生しうるとするならば、そのギャップ解消に向けた石油会社の投資決定と供給拡大の状況次第で、石油価格動向のパターンに

は、緩やかでスムーズな上昇という **Transition** と、急激な価格スパイクを含む激しい変化、の 2 つがありうることになる。これは、あくまで需給バランスの変化に由来するものであり、地政学リスクや供給支障による影響とは別物である点にも留意する必要がある。

こうした状況下、市場の需給バランスに影響を与えるアクターである、OPEC 中でもサウジアラビアの石油政策を巡る議論も興味深かった。まず、今月末に開催される OPEC 総会に関しては、ロシアなど非 OPEC 産油国も含めた協調減産が延長される可能性が高いという点でほぼ意見の一致があったが、サウジアラビアが取りうる政策オプションとしては、①減産順守の規律を求めつつ、協調減産を延長する、②減産順守が崩れていく中で、市場シェア戦略に復帰する、③単独で需給調整役を引き受ける、など様々な可能性があることが示され、いずれもサウジアラビアにとっては容易でない選択となることが議論された。

10 月末から、石油在庫取り崩しが徐々に進む中で、市場が地政学リスクに関心を向け、ブレント原油が 60 ドル台に復帰する等、OPEC にとっては「一息」つけるような状況となっているが、その先行きは決して予断が許されるものではない。価格上昇がもたらす効果としての、米シェールオイル増産や減産順守規律を弱める可能性など、OPEC にとって問題は複雑である。そして、前述した通り、現状の価格では大幅な投資拡大をもたらすには十分でないとする、この状況が続けば続くほど、将来の需給ギャップ拡大をもたらす、スムーズな価格動向でなく、市場動向は **Volatile** なものになる可能性が高まる。

財政収支均衡等の様々な観点から原油価格が低すぎることはサウジアラビアはじめ、多くの産油国にとって大問題であるが、逆に価格が高くなりすぎることは、将来の石油需要の伸びを殺してしまう懸念があり、とりわけこの問題はサウジアラビアにとっては重要である。特に、今日、電気自動車を始めとする先進自動車の急速な普及拡大の可能性に関心を集める中、高すぎる原油価格は決して好ましい結果をもたらすとは言えない可能性があり、その点で、市場安定化の力を持ち続けるため、いずれサウジアラビアは余剰生産能力を維持・確保するため、生産能力拡大の投資を行うだろうとの議論も行われた。

最後に、これらの市場・需給に関する分析とは別に、中東で高まる地政学リスクの問題についても興味深い議論があった。これまでのところ、中東での高い地政学リスクと低原油価格が共存する状況が続いている。しかし、ここ数週間では、イラクのクルド問題やサウジアラビアにおける多数の王族・閣僚等の逮捕・拘束といった問題に原油価格が反応を見せるようになってきている。これらの地政学リスクが今後どのように展開するか、は全く先が読めず、かつ一層の悪化やそれが石油供給に直接の影響をもたらす可能性についても議論があった。仮にそのようなことが発生すれば、場合によると原油価格の高騰をもたらす重要な要因となりうる可能性は否定できない。そして、そのような事態となれば、石油代替を一層促進する動きが世界中で拡大・加速化し、石油需要ピークが現実のものとなるシナリオを描くことも可能である。

1970 年代の石油危機は、世界経済を減速させる中で、OECD 諸国での強力な石油代替政策展開のドライバーとなり、結果として世界の石油需要は減少することとなった。石油供給サイドでの重大なイベントが次に発生すれば、同様の政策ドライブが再び世界大で、そして今後世界の石油需要増加の中心となるであろうと見込まれていた非 OECD 諸国でも展開されるかもしれない。石油供給の安定とその将来像は世界を動かす重要な要因である。

以上