

協調減産崩壊で価格競争へ、原油価格は歴史的な大暴落

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

週明けの国際市場で原油価格が大暴落した。3月9日、WTI原油の先物価格(期近限月、終値)は前営業日比で10.15ドルの大幅下落で、1バレル31.13ドルとなった。またブレントも、同10.91ドル下落し、34.36ドルまで大きく下げた。WTIについては、同日取引時間中の最安値は27.34ドルと、30ドルを大きく割り込むまで、まさに急落した。この25%にも及ぶ下落率(瞬間風速の最安値では30%超)は、1991年1月の湾岸戦争開始後の下落率に次ぐ大きさで、歴史的な大暴落となった。

その直接の原因は、これまで原油価格を下支えしてきたOPEC及びロシア等の非OPEC産油国(いわゆるOPECプラス)による協調減産体制が崩壊し、市場が価格競争に突入したためである。前回の小論「国際エネルギー情勢を見る目(470号)」では、3月5日のOPEC総会で、OPECプラスの産油国に対して、現在実施中の減産を年末まで維持しつつ、さらに追加で150万B/Dの減産を年末まで実施することを「リコメンド」することに合意したことを解説した。しかし、その翌6日、OPECプラスの協議で、この「リコメンド」に対して、ロシアは減産への参加を拒否し、その結果、協調減産そのものが決裂・崩壊した。これを受けて、これまでロシアとの調整を図り、協調減産の主導役を果たしてきたサウジアラビアが、一転して4月以降は現在の970万B/Dの生産を1000万B/D超まで増産させるとの観測が広がり、市場は一気に価格競争の状況に突入するとの見方が強まった。

2020年に入って基本的に供給過剰基調にあった国際石油市場において、新型コロナウイルス感染拡大による世界経済リスクの深刻化がさらに原油相場を強く下押しするのが現在の市場状況である。3月9日に発表されたIEAの最新見通しでは、2020年の世界の石油需要は前年比マイナス9万B/Dと、需要が前年割れとなる予測が示された。前月(2月)の見通しでは同プラス83万B/Dと予測していたところ、この1か月で新型コロナウイルスの感染拡大が世界経済を減速させ、石油需要はリーマンショックの影響で前年比減となった2009年以来の前年割れを見込むまでの大幅な下方修正となった。こうした中、何とかこれまで相場の下支えをしていた産油国による協調減産が崩壊し、価格競争に向かうとの観測で、市場は底が抜け、原油価格は一気に「フリーフォール」に近い暴落となったのである。

原油価格の下落は、どの産油国にとっても、自国経済には大きな負の影響を及ぼす。それを回避・防止するために、減産・生産調整の取組みが行われるのは過去の歴史に見るところである。今回のOPECプラスの協調減産も、2016年2月にWTIが26ドル台まで下落するなど、大幅な価格低下で苦しんだ産油国がその対応策として実施し始めたものであった。その協調減産が今回なぜ決裂し、価格競争に突入することになったのか。

まず、今回のOPECプラスの議論で、協調減産への参加を拒否することで決裂の直接原因を作ったロシアに関しては、OPEC産油国に比して石油収入への経済的依存が相対的に低いこと、基本的に協調減産に加わりながらも現実には増産を続けてきたこと、など様々な要因が減産拒否の理由として挙げられてきた。しかし、筆者の見るところ、最大の要因は、減産を持続・強化して原油価格を下支えすると、結果的には米国のシェールオイルに「塩を送る」ことになり、ロシアにとっての国益に合わない、という戦略判断であったと

思われる。米欧主導の経済制裁下にあり、米国との関係は厳しさを増す一方で、その米国の国力増大を支えている重要要因の一つが、シェール革命による **Energy Dominance** であり、自らが減産して油価を維持し、シェール生産の拡大をサポートすることは、米国を利するのみである、との判断があったのではないか。

この戦略的な判断がある限り、サウジアラビアや OPEC が説得を試みても、協調減産の維持・強化はロシアの呑めるところではなかった。そうすると、次に舞台を大きく動かすのがサウジアラビアの戦略的な判断となる。サウジアラビアは、その原油生産コストは世界で最も低い、石油収入への依存は高く、かつ大規模な財政支出を賄うため、財政均衡に必要な原油価格水準は高い。また、ムハンマド皇太子が主導する「サウジビジョン 2030」などサウジ経済の高度化・多様化を実施するためにも、その原資としての石油収入確保は重要で、改革の「Crown Jewel」とも位置付けられるサウジアラムコ IPO を成功させるためにも一定の原油価格水準を保つことは極めて重要である。そのため、需給環境に適切に対応した生産調整はサウジアラビアにとって、基本的に極めて重要であった。

しかし、1980年代前半の苦い経験もあって、サウジアラビアは単独での **Swing Producer** 役を 2 度と請け負うことはなく、他の産油国との協調減産を必ず模索するのが、基本政策となってきた。今回の OPEC プラスの協調減産も、まさにこうしたサウジアラビアの基本政策にあって実施されてきたのである。

ロシアの拒否で協調減産が崩壊した時、サウジアラビアが取りうるオプションとしては、それでも何とか協調減産をまとめるべくロシアと水面下での交渉を続けるか、これまでの政策を転換して価格競争に向かうか、のどちらかであった。後者のオプションは、言うまでもなく、現在のサウジにとって、経済的に極めて大きな「痛み」を伴うものであり、相当の覚悟・決意が無ければ取りえないものである。しかし、現実には、サウジアラビアは 4 月からの増産を示すことで、その強い覚悟・決意をマーケットに示し、ここに価格競争への突入が始まることになった。

サウジアラビアのこの重大な政策転換の背景についても、市場関係者の中で様々な見方が示されている。例えばその一つに、協調減産が崩壊した以上、原油価格が下落する中で、あくまで米国やロシアに対して、サウジアラビアとして相応しい市場シェアを追求していくことを重視するに至ったのではないか、との見方もある。いわば、1985 年末からサウジアラビアが取ったネットバック価格方式による「市場シェア奪還戦略」に近い考えである。

このような見方が妥当する面もあると思うが、筆者は、むしろ産油国の足並みが揃わない現状を鑑み、サウジアラビアは一度原油価格の急落を容認し、米国シェールオイルの生産拡大を抑制しつつ、原油低価格の負の影響を自らも、他の産油国も改めて共有する中で、協調減産の重要性を再認識・共有させ、協調減産の再構築を目指す狙いがあるのではないかと見ている。もちろん、協調減産の再構築は容易でなく、かつ大きな痛みを伴う過程を経なければならない。しかも、一定の時間も必要になり、時間が掛かるほど、また、油価下落の程度が大きいほど、その痛みは大きくなる。しかし、あえて「肉を切らせて骨を断つ」戦略、あるいは「ショック療法」を選択する決断をしたのではないか。

サウジアラビアによる生産調整が機能停止した時、油価が急落した例は過去にもある。1985 年末の政策転換、1998 年ジャカルタ総会での増産決定、2014 年後半の油価下落容認政策等が典型的な例であり、その後、新たな生産調整の枠組みが構築されるに至った。今後の国際石油市場では、新型コロナウイルスの感染拡大と世界経済への影響に注視しつつ、油価下落がどこまで進むか、それが米国シェールの生産にどのような影響を及ぼすか、そして OPEC やロシアの石油政策にどのような変化があるのか、に注目していく必要がある。

以上