

# 原油市場における 「新常态」

桑原 亮

国際協力銀行 ドバイ駐在員事務所  
駐在員



2015年12月4日に開催された石油輸出国機構（OPEC）総会において、当面、原油の生産量を維持する方針が決定された。事前の予想どおりの展開であったが、総会で再び減産が見送られたことを踏まえ、原油価格の指標のひとつであるWTI原油先物価格は1バレル40ドルの大台を割った。また、12月18日には、米国が実に40年ぶりとなる原油輸出解禁を決定。それ以降、現在（15年12月末）に至るまで40ドルを割り込んで推移している。

筆者が国際協力銀行に入学した2004年、原油価格が40ドル台を突破し、湾岸戦争以来の最高値を更新したことが大きな話題となった。以降、リーマンショックに端を発した世界的金融危機後の一部の期間を除き、原油価格は40ドルを割ることはなかったが、15年に入ってから、8月および12月の二度にわたり40ドルを割っている。多くの専門家が、当面の間は原油安が継続するとの見通しを立てているところ、原油価格が40ドルを割る状態が続いていることは、世界の原油市場が「新常态」に突入したことを示唆しているのではないか。

2015年3月から連載がスタートした「千夜一夜中東ビジネス物語」。最後の連載となる本稿では、中東ビジネスを語るうえで外せない、原油市場の動向を振り返ることとしたい。

## 2000年代の原油市場とOPECの影響力

原油価格は2001年9月11日の米国同時多発テロでいったん落ち込むものの、その後の米国経済の回復、イラク戦争を経て、04年には40ドルを突破。以降、2008年末の金融危機が起こるまでの間、原油価格は右肩上がりでも上昇しており、08年7月には145.3ドル（終値）の史上最高値を記録。この間の原油価格高騰の背景は、中国をはじめとする新興国の需要増加に対し供給が追いつかないという懸念（OPECの余剰生産能力の著しい低下、在来型油田のピークアウト、国営石油会社の台頭、不安定な中東情勢など）により、近い将来に原油が枯渇するというピークオイル論が再び

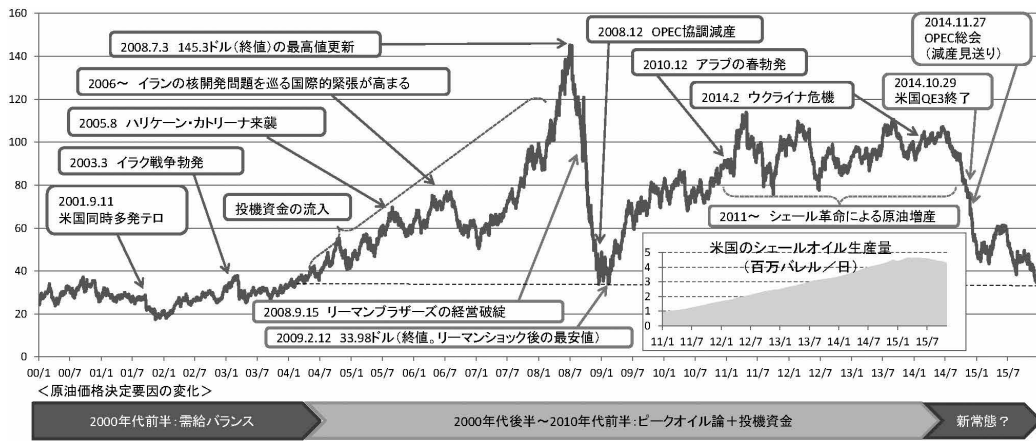
脚光を集め、そこに金融緩和による投機資金が原油市場に流入したことによるものである。

OPEC、特にその盟主たるサウジアラビアは、原油市場で唯一の増産余力をもっていたため、限定的とはいえものの、市場に対し一定の影響力を有していた。現に、2008年末の金融危機後に原油価格が急落した際には、OPECは日量420万バレルの協調減産を決定。中国をはじめとする新興国が経済成長を維持したこともあり、09年以降の原油価格の急激な回復につながっている。以降、14年半ばまでの間、アラブの春、ウクライナ問題、ISILの台頭などの地政学的要因もあって、原油価格は100ドル台前後の高値推移を維持した。しかし、この原油価格の高値推移が、米国発の「シェール革命」を呼び込むこととなったのである。

## シェール革命と原油価格の急落

2000年代前半、高圧力の水を注入してシェール（けつ岩）に人工的な割れ目をつくり、原油・ガスを取り出す水圧破碎や水平坑井などの採掘技術が確立された。在来型の油ガス田開発に比べ初期投資が少なく、比較的短期間に生産物を回収できることから、米国の中小の独立系石油会社を中心となって、シェールガスの生産が始まった。ガス増産に伴い米国の天然ガス価格が下落したため、次第に液分を中心としたシェールオイルの開発へ軸足を移すようになり、米国のシェールオイル生産量は2010年初の日量64万バレルから、15年初には448万バレルまで急増することとなった。

この米国発のシェール革命が、一時的な現象ではなく、大きな技術革新であると市場関係者が認識を改めたことで、原油市場の均衡が崩れた。これまで原油価格を下支えしていたピークオイル論は鳴りを潜める一方、中国の経済減速、イラク、ロシアなどの産油国の原油生産増加、さらに米国における量的緩和策（QE3）終了に伴う投機資金流出も相まって、2014年半ばから原油価格は緩やかに下落していたところ、14年11月27日のOPEC総会で減産合意が見送られたことを契機に、原油価格は一気に40ドル台まで急落した。



2000年以降のWTI原油先物価格推移 (出所：米国エネルギー省ほかよりJBICドバイ駐在員事務所にて作成)

## サウジが陥った囚人のジレンマ

OPECは2008年末の金融危機後には大幅な協調減産に合意したが、2014年11月以降、減産は行われていない。OPECの盟主たるサウジが減産を行わない理由について、シェール事業者つぶしであるとか、あるいはイラン・ロシアへの対抗策であるとかさまざまな説が噂されている。もちろんこうした見解も一理あるが、筆者はより単純に、サウジがほかの主要な原油生産者と協調することができない、いわゆる囚人のジレンマに陥っているために、減産という選択肢が取り得なくなっていると考えられる。

すなわち、OPECが協調減産に合意したとしても、原油生産余力をもつ米国のシェール事業者や、サウジ・米国と並ぶ最大の産油国であるロシアの企業の協力がなければ、原油価格が上昇しきる前に、彼らにシェアを奪われてしまう。また、過去の歴史が示すように、OPECの協調減産は、サウジを中心とする一部のGCC諸国のみが減産を行い、ほかのOPEC諸国、特に財政的に苦しいベネズエラやイラク、さらには核合意後に原油輸出を本格的に再開することが予想されるイランは、表向きは協調減産を宣言しつつも実際は減産を行わないフリーライダーと化すことが想定される。サウジとしては、協調減産は行わずにシェアを維持するという次善の策を取らざるを得なくなっているのではなかろうか。

## 原油安が中東地域にもたらす影響

最後に、原油安が中東地域にもたらす影響について触れておきたい。2015年12月末にサウジが発表した2016年予算（前提油価は35～40ドル/バレル程度と見込まれる）は、原油安による歳入減により約870億米ドルの赤字を見込む。カタールも同様に赤字を見込

んでおり、原油安が中東諸国、特に化石燃料収入に依存しているGCC諸国の財政に与える影響は無視できない。

他方、ピンチはチャンス<sup>3</sup>の裏返しともいえる。たとえば、サウジは歳入減に対する対応策として、UAEに追従するかたちでガソリン価格の値上げを決定。将来的には水・電力料金の引き上げ、付加価値税<sup>4</sup>の導入についても検討を行うとしており、原油一本槍の歳入構造にメスを入れることを宣言している。

近年、中東諸国は将来の国づくりを支えるビジョンを明確に示している。たとえば、サウジは2025年までの経済多様化に向けた見通しを策定しているほか、アブダビ、ドバイ、カタールなどは、EXPOやサッカーワールドカップなどの国際的なイベントを絡めながら、独自の長期戦略を策定している<sup>5</sup>。こうしたビジョンに基づき、国づくりに必要不可欠なインフラをはじめとするプロジェクトは着実な遂行が期待される一方、不要不急あるいは無駄なプロジェクトは実施が先送りされることとなるため、新規プロジェクトを追いかける日本企業にとっても、真に必要なかつ重要なプロジェクトの選別が容易になるのではなかろうか。また、財政負担軽減の観点から、外部借入の活用に加え、PPPやPFIなどの民活プロジェクトが進むことが考えられるため、ファイナンスをレバレッジにした交渉の余地がさらに広がる可能性が高い。

中長期的には原油価格の回復が見込まれるが、足下の原油安は、中東諸国が資源の呪いから解放され、次のステージに進めるかどうかの試金石となるだろう。

注：アブダビはAbu Dhabi 2030 Economic Visionを、ドバイはDubai Plan 2021を、カタールはQatar National Vision 2030を策定。

※筆者略歴：東京大学経済学部卒業後、2004年に国際協力銀行に入行し、原油、LNG、石炭、ウラン、鉄など、主に資源案件を担当。15年8月よりドバイに赴任し、中東地域情勢・インフラ案件の勉強中。趣味は息子と遊ぶこと、模型製作。🍀