

■ 戦略研102nd ミーティング議事録

日 時：2015年2月7日(土) 14:00-17:00

場 所：東京／竹橋 ちよだプラットフォームスクウェア

テーマ：「逆オイルショック！～シェール革命と米国の未来～」

発表者：大場紀章さん（一般社団法人J D S C 主席研究員）

参加者：参加者 12人（発表者を含まない）

（財務コンサルタント、ITコンサルト、会社経営、会社員、FP、
NPO 法人理事長、行政書士、司法書士等）

目次：

1. 原油価格の急激な下落
2. 原油価格変動の影響と予測
3. 米国の「シェール革命」？

発表：

1. 原油価格の急激な下落

- ・原油価格の現状。過去に3回ぐらい急激な下落がありました。1986年は-74%でした。アメリカとサウジアラビアがソ連への対抗のために協調して増産したことによります。政治的な意思決定が影響している点で今回にもっとも近い事例といえるでしょう。なお、2008年の下落は経済的要因です（リーマンショック）。
- ・今回は2014年6月に下落傾向がはじまりました。IEAが将来需要見通しを下方修正しました。そうはいつでもOPECが減産するだろうと考えられていました。しかし、しませんでした。サウジアラビアは原油価格が20ドルでも減産しないとっています。OPECの生産量維持宣言がなければ原油価格は80ドルぐらいだったのではと考えています。
- ・2014年の生産活動の低下と需要見通しの下方修正が行われ、先進国の経済成長率の予想について低下するという傾向になっています。本来、原油価格が安くなれば、成長率を高めるはずですが、そうならず、需要が低迷しています。原油価格100ドルが3年も続くと息切れする国が増えています。
- ・シェールオイルの生産は増えていますが、それ以外の原油の生産は延びていません。アラブの春以降、原油の生産について懸念はありましたが、けっこう大丈夫という感覚でした。ISは喧伝されていますが、イラクの原油生産量は安定しています。これはイラクの油田が南部にあるからです。

2. 原油価格変動の影響と予測

- ・原油価格安によるGDPへの影響ですが、生産国はマイナス、輸入国はプラスとなります。

エネルギー効率の悪い国は特にプラスです。ですので、中国は最も恩恵を受けています（ただし、原油価格が上がり出すと急激にマイナスになります）。

- 原油価格の予測ですが、本年下旬から上がるとするものが多く出ています。今週、底を打ったとする記事もありました。しかし、どうでしょうか？ これらの予測はオプション価格の統計からです。この統計にしても30ドル～120ドルまでたいへん幅があります。予測のつかない状況というのが正しいのではないのでしょうか？。不確実性が高い状況です。原油に依存する新規ビジネスは起こしづらくなっています。このため、資金も動かなくなっています。
- 原油生産コストは、米国だけでなく世界に影響を与えます。生産コストの高いカナダが一番影響を受けています。次がベネズエラです。ブラジルの深海油田の開発もしばらくは手が付けられなくなっています。
- 石油会社の経営ですが、シェールでぎりぎりです。BPはメキシコ湾の事故もあり、シェールに吸収される可能性が出てきています。米国のインデペンデント石油会社は2008年以降、赤字を積み上げており、ジャンク債を発行しています。これを高速トレードでやりくりしています。一気に崩壊する可能性もあります。
- 主要なエネルギー会社の負債は増加しています。石油会社の投資のピークは2013年です。2015年には投資額が3割ぐらい減るだろうとされています。
- ドイツ銀行は産油国の財政を維持するための原油価格を想定しています。現在の原油価格ではほとんどの産油国の財政が維持できない状況です。とはいえ、サウジ等キャッシュが豊富な産油国もあります。
- 政変と原油輸出量の関係についてですが、エジプトは原油生産量が減り原油消費量が増えて逆転しました。これにより原油輸入国となり、外貨が入らなくなりました。インフレが進み、政変へとつながりました。イエメン、シリアも同様です。なお、シリア国内のISへの米軍の空爆には油田も含まれます。このため、ISは資金源を身代金に広げてきているともいえます。
- 住友商事はシェール投資について2700億円の損失を計上しました。トップからの指示だったようです。しかし、投資に見合う大きさのシェール油田がなかなかなかったようです。そこで、あまり有力ではない油田に投資してしまったようです。
- 1年前までの一般的な見通しは、原油増産の5カ国としてイラク、ブラジル、米国、カナダ、ベネズエラが挙げられていました。しかし現在、いずれも増産ができなくなりました。このため、中東依存がトレンドになりつつあります。ブラジルは深海油田以外の油田が減っており、新規の油田開発ができなくなっています。ブラジルの石油会社ペトロbrasの経営問題にもなっています。

3. 米国の「シェール革命」？

- 米国シェールオイルの採算分岐価格は50ドルです。現在の水準が続くと、シェール掘削会社の多くが赤字になります。とはいえ、シェールは掘り出したら、生産を止めることができ

ません。なので、原油価格が安くなってもシェールの生産が低下してないのですが、今後、新規の掘削に影響が出るでしょう。掘削会社の資金繰りにも影響が出るでしょう。掘削会社の発行したジャンク債の償還ができなくなる事態も予想されます。

- シェールオイル掘削の将来予測ですが、掘削コストの安い場所から掘っていますので、将来的には高い場所しか掘削できなくなっていくと思います。効率化も高止まりになるでしょう。
- シェールオイルの掘削リグ数ですが、2015年1月、1600機をピークに急減しています。1000機まで減るのではないのでしょうか。なお、シェールガスの掘削リグ数も2009年に急減しました。しかし、効率化によって生産量は変わりませんでした。
- シェールはもともと地中にあった。掘削の技術もありました。原油価格が上がったので、掘削するようになったに過ぎません。ですので、シェール革命ではなく「(原油) 価格革命」です。
- シェールオイルとシェールガスの産地は基本的には一緒です。シェールオイルを掘削するとシェールガスが必ず出ます。シェールオイルを掘削しなくなるとシェールガスも出なくなります。
- 少ないリグでたくさんの箇所を掘削することができるようになってきています。しかし、改善も限界に来ています。さる情報機関の発表では本年半ばにシェールの生産量のピークが来るとしています。
- シェールオイル資源量の下方修正が行われています。米国の見積りは1/5になりました。ポーランドは1/180です。これは現実的な数字が出てきたといえます。
- 日本には、来年から米国のシェールガスが少しずつ入ってきます。国内消費量の1~2割の予定です。日本の購入するガスは高いのでしょうか？ ガス価格は原油価格とリンクしていますので、現在、ガス価格は安くなってきています。米国からの輸送コストと液化コストを足すと決して安くない価格になってしまいます。

以上