

## KAMIYAMA Reports vol. 81

# 原油価格の安定でリスクは低下

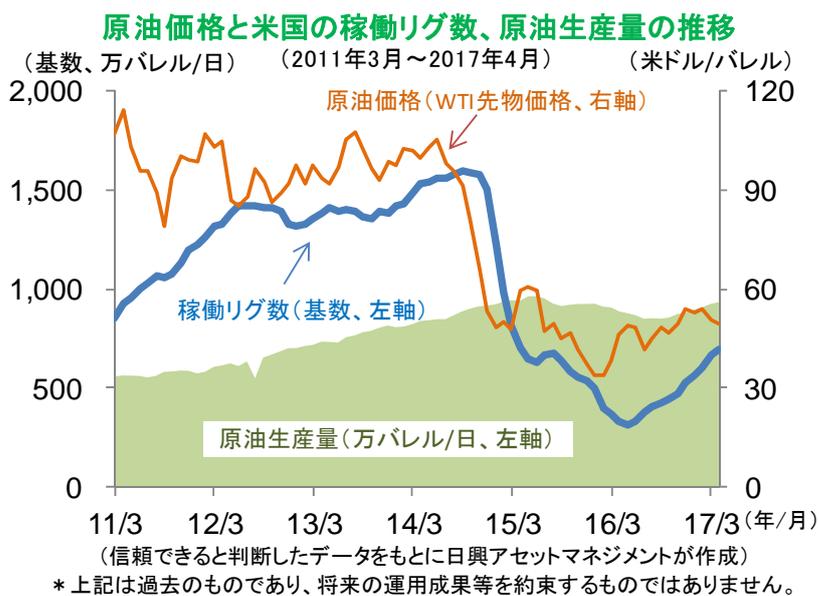
チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- シェール革命一巡で、原油価格の安定を予想
- 地政学リスクや OPEC の影響力は低下へ
- 消費拡大、クレジット安定、新興国含む金融市場全体のリスクは低下へ

## シェール革命一巡で、原油価格の安定を予想

シェール革命が原油価格の下落要因の一つであったが、最近は一巡しつつあり、原油価格は安定に向かいそうだ。そして、原油価格の安定は、消費拡大につながり、金融市場の安定にもつながっていくと考えている。



最初に、原油価格と米国の稼働リグ(掘削装置)数の関係を見てみよう。シェール革命が原油生産を大幅に拡大させた 2014 年後半から、原油価格は 1 バレル=100 米ドル程度から 50 米ドル程度まで急速に低下した。これは、技術革新により 1 リグ当たりの原油産出量が増えたことと関係がある。

大事なのは、原油価格が下落し、高コストのリグを持つ企業は採算が取れずに淘汰され、技術革新により生産効率を高めたリグを持つ企業が生産を増やすことができたので、全体の生産は減少しなかったことだ。当時の技術革新は、企業利益を増やすというよりも、生き残りをかけて価格競争に対抗する術であったといえる。そして、原油価格が一時 1 バレル=30 米ドルを下回ることもあって、技術革新が一巡したとみている。

技術革新が一巡したとみている理由は、稼働リグ数が 16 年頃から増加していることだ。原油価格上昇で生産量を増やしたいが、一基当たりの生産量を増やせなくなったことから、稼働リグ数を増やしたとみられる。つまり、技術革新により稼働リグ数をそのままに生産量を増やすという状況から、稼働リグ数を増やして生産量を増やす状況に変化したということだ。もちろん、技術革新が、今後二度と起こらないというわけではないが、稼働リグ数を増やさずに生産量を増やす状況は、一巡したといえるだろう。

## 地政学リスクや OPEC の影響力は低下へ

中東に関わる地政学リスクや OPEC (石油輸出国機構) が原油価格に及ぼす影響度合いは、低下、あるいは一時的でしかないと判断している。ロシアとサウジアラビアは、シリアなどを巡って対立関係にあるにもかかわらず、今年 5 月、原油の需給がタイトになる冬場を含む来年 3 月まで、協調減産を延長することで合意した。このことは、短期的な価格安定に寄与するかもしれないが、原油価格がトレンドとして上昇する理由にはならないだろう。一つには、減産が冬場を越すということに皆の注意が向きがちだが、本質的に長期的な視野で何らかの合意に達したということではないことだ。もう一つは、OPEC とロシアなどの産油国が減産合意しても、シェールオイルを抱える米国は合意しないだろうということだ。また、中東での紛争が拡大しても、米国の生産にまで影響が及ぶ可能性はほとんどないとみている。地政学リスクについては、米国本土を巻き込む事態にならない限り、原油価格のトレンドに影響を与えにくいだろう。

米国ではシェール革命で原油生産が大幅に拡大し、さらにオバマ前米大統領の時代に原油輸出を可能にした。それゆえ、米国のシェール関連の動向は、世界の原油市場の価格動向に大きな影響を与えるようになった。技術革新が一巡したとすれば、サウジアラビアなどに代わって、シェール生産者が「スイングプロデューサー」、つまり価格が上がれば生産を増やし、価格が下がれば生産を減らす主体となる。採算コストといわれる 1 バレル=35~40 米ドル程度を大きく超えればシェール生産は増え、採算コストに近づいてくればシェール生産は減るだろう。つまり、原油生産のシェアが大きいシェールがスイングプロデューサーになるとすれば、原油価格はある程度の幅 (レンジ) で取引されることになり、価格が安定して推移することになりそうだ。仮に、米国が保護主義的な批判を日本や中国に向けた場合は、日本や中国などが戦略石油備蓄としてシェールオイルを買おうとするかもしれない。このような場合は、原油価格が上昇しやすくなる。

## 消費拡大、クレジット安定、新興国含む金融市場全体のリスクは低下へ

今回のシェール革命で良かったことは、原油価格が下落したことだ。原油価格の下落は消費の拡大を期待させる。つまり、シェール革命の成果は世界の消費者のものとなった。ところが、16 年 1-3 月ごろ、金融市場は原油価格の下落をマイナス要因ととらえ、原油価格が下落するほどに株価が低迷したことがあった。これは、景気への懸念ではなく、1 バレル=100 米ドル程度を見込んで掘削を開始した石油開発会社の負債返済が滞る恐れや、産油国が世界の金融市場から資金を引き上げる恐れなどによるものだった。

シェールオイルの技術革新が一巡したとすれば、当面は原油価格の安定が期待できる。結果として、消費を拡大させ、クレジットは安定し、金融市場では資金の動きも安定するとの見方が強まろう。今後も、原油価格は産油国による減産合意の継続有無や中東などの紛争への対応、戦略石油備蓄の買い付け動向など、政治的影響を受けるだろう。しかし、1 バレル=100 米ドル程度から 50 米ドル程度に下がった時のようなトレンド低下を見込む材料はないとみる。それゆえ、原油価格は 1 バレル=50~60 米ドル程度で安定しやすくなっている。また、世界景気の回復はどちらかといえば下値を支える方向に働くだろう。さらに、原油価格の安定は、その他の天然資源価格の安定にもつながり、産油国のみならず資源国の為替や株価の安定にも資するだろう。これは新興国の通貨・経済の安定につながる。

総合的にみれば、原油価格の安定は金融市場のリスク低下という観点で、今後の投資において重要な意味を持つ。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)