

■ 展 望・解 説 ■

石油情勢の再転換と短・中期展望（2）

富 館 孝 夫*
Takao Tomitate



1. OPEC新戦略成功の秘訣

1987年2月から実施に移されたOPECの18ドル固定価格制は、当面ほぼ完全に定着するに至った。4月以降、OPEC原油のスポット価格は公式価格、固定価格近辺で安定し、ネットバック価値も公式価格との差を縮める水準まで回復した。公式価格、スポット価格、ネットバック価値がほぼ一線に並ぶ状況は、実に久しぶりのことである。こうした小康状態のなかで6月25日から開かれるOPEC定例総会は、できるだけ紛糾を避ける方向で調整が進んでいるが、当然であろう。

OPEC新戦略成功の秘訣はなにか。それは一言でいえば、減産と固定価格の組合せを打ち出したことである。私は、前回（1月号掲載）において、OPECは「サウジ・イランの共同戦線結成を軸に、固定価格制復帰により18ドル以上への回復・安定化をはかること」をめざし始め、12月総会では、その方向でまとめ、年初にかけ17～18ドルまで市況は上昇するだろうと述べた。

しかし、多くの見方は12月総会で18ドル固定価格制と減産強化を決定した直後でも、その実現を疑問視し、また、2月下旬から3月上旬にかけて市況が再軟化したときには、早くもOPEC新戦略崩壊を予想したのであった。たしかに、もし固定価格が打ち出されていなかったら、この時期に市況は再び10ドル近辺へ暴落したであろう。というのは昨年のようにネットバック方式を中心に全面的な市場連動型価格による取引に支配されていたなら、原油価格の自動的下落と増産安売りのスパイラルを回避できなかったであろうからである。

OPECは、固定価格の実施と減産協定の遵守によって「春の嵐」の通過に耐え、市場との「我慢比べ」に勝った。市況は18ドル水準まで上昇し、固定価格での

取引（多くは長期契約）が浸透し始めた。ここで、18ドル固定価格を支える要素をまとめてみよう（一部前回と重複するが）。

まず第一に、昨年の10ドル以下への暴落でOPECが「地獄を見た」ことの学習効果。特に昨年8月以降、減産による市況回復の収入増大効果（減産のマイナスを大きく上回るという損得計算）。そして、イランの優勢確立のもたらした地政学的影響を背景にもつサウジとイランの共同戦線結成とそれを軸とする規律回復——これらがベースである。

第二は、新戦略が「集团的リスク負担方式」にもとづいていることである。すなわち、価格については、メキシコを含む主要7原油のバスケット方式で平均18ドルになるよう基準原油価格を決め、その他原油の油種間価格差（ディファレンシャル）もこれからつくられている。生産については、減産を共同分担し、季節変動制も導入している。この結果、新方式は、暴落前のようにサウジに過重な負担を押しつけるものに比べ、はるかに柔軟になっている。げんに、新方式実施後、売れなくても公式価格を守って減産に甘んじているのは、サウジ以外にも多いのが実態である。

第三は、非OPEC産油国の動きである。非OPECは、OPEC以上に10ドル割れの地獄の苦しみを味わったといっても過言でない。低位乱高下のもとでは、もはやかつてのようなプライスリーダーの役割も演じられない。げんに、昨年の非OPEC生産のシェアはOPECに喰われて低下した。所詮、相対的に割高な非OPEC原油の競争力には限界があるのである。

第四は、18ドルという水準は、行きすぎた暴落から回復し、安定化させる第一歩として、妥当性のある水準だということである。まず、非OPECの現行油田のうち、かなりの油田（おそらく20～30％程度）は、15～18ドル以下になると、生産コスト（減衰防止のための開発投資も含む総コスト）の回収がおぼつかない。つぎに、代替エネルギーの供給コストも、石油より割

*（財）日本エネルギー経済研究所常務理事

〒106 東京都港区虎ノ門1-18-1 第10森ビル

高になる。わが国の場合、LNG、石炭の競合分岐価格は原油換算15～18ドルであり、実際、昨年から今年にかけて、石油への逆もどり現象があちこちで現われた。15ドル以下では原子力の競争力にも問題が出る。こうした傾向は、国際的にもいえるのである。

第五は、世界経済から見て、18ドルは高くない水準であり、過去の経験に照らせば、安いとさえいえる。例えば、原油価格は1978年に「均衡価格」を形成していた。この年、世界経済は第1次石油危機のショックをほぼ吸収し、新たな上昇期（拡大均衡）へ入り、前年に1973年のピークを回復した石油需要は、さらに増大してシェアの拡大さえ見せた。そして、原油価格は1977年後半くらい、GSP、スポット、ネットバックが一線に並んで安定していた。その時の水準は13ドルだった。（78年末のイラン革命で乱高騰に変る。）現在の18ドルは78年価格では10ドル前後であるから、その後の第2次危機での高騰に対する吸収努力も合せて考えれば、むしろ低いとさえいえるわけである。

要するに、かりに昨年のような投機的自由競争メカニズムに完全にゆだねたとしても、原油価格は当面10ドル前後から15ドル前後の幅で大乱高下し、その後乱高下を続けながら90年代初めごろに20ドル台前半まで回復したであろう。しかし、OPECが18ドル固定価格制導入に成功したために、一挙に18ドル水準を回復し、その際は自由競争市場の場合よりもずっと小さな変動幅で、早目に20ドル台へ乗る可能性が極めて濃厚になってきたのである。

2. 国際石油市場は新たな二重構造へ

ところで、OPECが18ドル固定制の実施に成功したことにより、国際石油市場に、自由価格市場と固定価格市場の二重構造状態が出現した。形のうえでは、投機的自由競争市場の完全支配（1985年夏—1987年1月）以前にもどったわけだ。しかし、その内実はかなり異なる。以前は、10%に充たぬスポット取引と、主としてOPECまたはメジャーズのルートを通じた固定価格（GSPまたは公示価格）による契約取引が、長年にわたり石油市場を形成していた。ところが、1986年暴落の直前の1～2年の時期に、スポット取引の大幅増加、先物市場の影響力増大、サウジ以外のOPECの市場連動型価格取引への全面的移行などが急激に進展した。1985年夏以降、サウジがネットバック方式採用に踏み切った結果、石油市場は完全に市況商品市場になってしまったといつてよい。

今年2月から固定価格が復活し、それがほぼ定着した現在でも、以上のような歴史的变化は消え去っていない。特に注目すべきは、減産強化も手伝って、OPEC原油のシェアが依然として著しく低下していることであり、逆にいえば、非OPEC原油の市場シェアが大きく、それらは自由価格市場を形成している。これに、OPEC原油のスポット取引が加わっている。現在、自由世界の原油生産に占めるOPECの割合は、約38%であるが、国際貿易における市場シェアは45%前後（その20%強は製品輸出、10%弱はスポット取引）であ

表1 世界石油市場におけるOPECの地位
— 共産圏を除く — (%)

	原油埋蔵量		原油生産量		原油貿易量	
	OPEC	非OPEC	OPEC	非OPEC	* OPEC	非OPEC
1973	81.1	18.9	67.4	32.6	91.2	8.8
74	80.8	19.2	68.6	31.4	93.0	7.0
75	81.0	19.0	66.2	33.8	89.2	10.8
76	80.1	19.9	67.5	32.5	91.2	8.8
77	80.3	19.7	66.3	33.7	88.3	11.7
78	81.3	18.7	63.8	36.2	85.1	14.9
79	79.0	21.0	63.2	36.8	84.6	15.4
80	77.3	22.7	59.1	40.9	80.5	19.5
81	74.6	25.4	54.2	45.8	66.2	33.8
82	76.1	23.9	48.5	51.5	58.5	41.5
83	76.7	23.3	45.6	54.4	56.2	43.8
84	77.5	22.5	44.4	55.6	54.2	45.8

(出所) Oil & Gas Journal, 国連統計, OPEC統計。

* 1987年央の推定は、OPECの生産シェア38%、貿易シェアは、45%程度である。

る。1978年に85%、1983年に56%であったことを思えば、大きく変化しており、このことから見ても、先物市場やスポット取引の影響は依然として強いといえる。今後も、OPEC原油に対する需要が2500万B/Dを越えると予想される1990年代半ば以降は別として、現在のような性格の二重構造は続くと思われよう。

このことは、OPECの規律がゆるめば、いつでも再び自由競争メカニズムの力が前面に出てきて、しかも投機的なビヘイビアに引きずられるようになることを示唆している。それは、需給過剰能力がOPECに存在している現在、大きな暴落から乱高下の再現を主として意味しているが、注意すべきなのは、OPECの規律が保たれていても、後述するように、原油価格が20ドル台を回復するような需給タイト状況のもとでは、自由価格市場における投機的な価格吊り上げが先行し、これにOPECが引きずられて無理な固定価格引き上げへ走ってしまうということが十分予想されるのである。

国際石油市場の歴史をふり返ってみると、カルテル・グループが存在して、その機能が発揮されている時期の原油価格は比較的安定している。そのような時期としては、スタンダード・トラスト時代、アメリカ国内の生産割当(テキサス鉄道委員会に代表される)および、国際石油カルテルの時代、戦後のメジャーズ黄金時代(黄金の50年代)、OPECの時代(1974~78, 81~85年)などである。それ以外の時期は、しばしば強烈な競争と価格の乱高下が発生した。

最近の特徴の一つは、前述のように市況商品市場化であり、このことから、いわゆるケイ線分析を株価の予想と同じように原油価格に対しても利用しようという試みがある。しかしながら、原油の場合はごく短期的な相場(自由価格取引や先物取引)の変動幅について、一定の予想を立てるのにある程度まで役立つことは否定できないが、それ以上の新分析ツールとなるのは無理である。ケイ線分析およびその対象となる先物市場価格やスポットの先物価格が、昨年8月以降の回復、あるいは今年に入ってからの18ドルへの上昇に対して、見込みがちがいをしていたことを思い起こせば明らかである。ただし、それはケイ線分析の性格からいって当然の限界である。

また、ケイ線分析の一種の応用として、過去の超長期の実績から原油価格の水準を割り出し、将来の展望に用いるという試みが注目されている。それらの結論は、おおまかにいって、例えば1980年ごろの実質価格で表わすと、アメリカ原油の価格は、1870年から1985

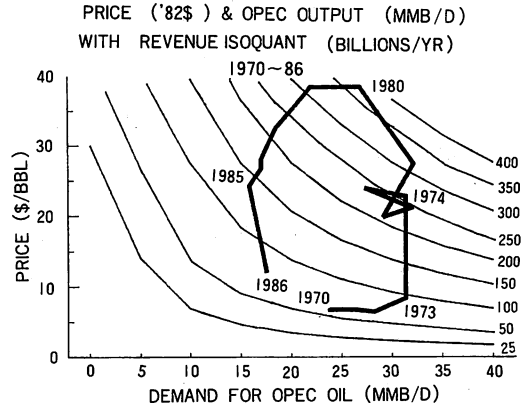


図-1 原油価格、OPEC生産の推移とOPEC収入

年までの115年間にわたり、6ドルから40ドルの範囲でふれているが、大部分は8ドルから12ドルの幅の中に収まっているというものである。たしかに、こうした分析は過去のトレンドとしては面白いが、将来へ自動的に適用するのは危険である。なぜなら、この分析には、コストの安い大油田がすでにほとんど発見されていて、将来発見される油田は、大油田の数は限られ、その他はコストが高くなるという事情が考慮されていないし、代替エネルギーとの競合関係や、OPECなどの新しい市場コントロール力の問題も入っていない。

なお、図-1は、OPECが価格を引き上げることで、当初は生産量が頭打ちになったが収入は増大させることができたけれども、すぐに生産量も収入も激減してしまったという過去の実績を興味深いチャートにまとめてあるので、参考として掲載しておく。

3. 今後の展望

3.1 短期展望 (いつ20ドルへ引上げるかが問題)

6月25日からのOPEC定例総会は、現状維持を基本として、現在の安定状態の持続をめざすことになる予想される。ただ、生産協定に関しては、増産要求をしている一部の国もあり、また、12月協定で決まっている第3四半期からの生産上限引上げ(第1~2四半期の1,580万B/Dから、第3四半期1,660万、第4四半期1,830万へ)問題も議論が出よう。結局、少なくとも第4四半期については、9月に臨時総会を開いて改めて検討することになりそうである。

いずれにしても、OPECが昨年と同協定にもとづいて規律を守るかぎり、現在の安定は保持されると見てよい。その重要な理由の一つは、在庫の動きである。IEAの発表によれば、7月1日現在のOECD地域の民

間在庫日数は、昨年9月以降のOPEC減産と先行き軟化を見込んだ石油会社の在庫放出政策の結果、1973年以来最低の水準である72日分まで低下すると推定されている。それゆえ、6月現在の生産水準（イラクとUAE中心に若干の違反があり1,650万B/D前後）が第3四半期において維持されれば、秋以降の需要期入りに備えて在庫の積増しが始まるだろう。

ということは、秋以降、石油需給は締ってきて、ややタイト化することも予想され、自由価格市場におけるスポット価格や先物価格は20ドル台へ上昇する可能性が高い。その結果、おそらく9月ないし10月初めの臨時総会では、国別生産割当の増枠をめぐる議論が紛糾するうえ、バスケットによる18ドル基準価格の引上げ要求さえ出されるものと予想される。さらに、年末の定例総会では、基準価格引上げ問題は本格化し、実施される可能性は相当大きい。

しかしながら、まさにバスケット基準価格が20ドルを越えたところで、固定価格制は真の危機に直面する、と私は見ている。まず、もし年末総会で20ドルへ引上げた場合、2～3月の値下げ圧力上昇期（不需要期入りを前に毎年繰り返されている）をしのげるかどうか。12月総会では、来年第1～2四半期の生産上限引下げ（季節調整）を同時に実施することが必要不可欠になるが、妥協の産物にならざるをえないうえ、規律違反が露呈されやすい。20ドル台乗せとなれば、地獄の苦しみを思い出すよりも、目先の財政・経済危機脱出への誘惑のほうが強くなりがちだからである。

一方、非産油国も、OPECへの協調に背を向ける誘因に捉えられる。というのは、現在操業中の油田の大部分は、総コストも、減衰を補う開発コストも18ドル以下とあってよいから（操業費だけならずと低い）、安売りによりOPECとの販売競争に勝つ政策を指向する余裕が生まれるからである。かつて、非OPECは、OPECの固定価格制のもとで、需給逼迫時にはOPECに先行して値上げし、ダブツキ時には値下げするという政策をとってきたが、そのビヘイビアが復活するわけである。ただし、非OPECには、それほど多くの増産余力がないので、OPECからの圧迫が小さければ、市場崩壊につながるような事態にならないだろう。しかし、OPECの規律が乱れれば、別である。

したがって、早ければ来春、遅くとも1989年春に、現在の固定価格制が一時崩壊し、価格が15ドル以下へ暴落する可能性が高まるだろう。しかし、若干の乱高下期をへて、OPECは市場再建に乗り出すことになる

う。もし、OPECの規律が大きく乱れなければ、価格は20ドル台前半で小幅変動を繰り返す時期が来年以降の数年に到来するだろう。

3.2 中長期展望（いぜんとして展望は不確定かつ不透明）

前述のように、18ドルという水準は、低位乱高下からの回復・安定化の第一歩としては非常に適切である。しかし、これは短期的視点から、そういえるのであって、中長期的には別の視点からの検討が必要である。それは今後の石油資源開発・供給力増強、代替エネルギーとの競合関係、世界経済の発展、政治・軍事情勢等の総合的判断である。

特に、非OPEC地域における石油の供給力と生産コストの問題は重要である。非OPEC地域で今後予想される新規油田の探鉱・開発コストは、20～25ドル程度が多い。また、現在の高コスト油田の開発コスト（減衰防止）もかなりの部分が20ドルをこえ、高次回収コストはさらに高い。非OPEC原油の供給力が90年代中ごろにかけて、全体として減少していかないためには、20ドル台前半の価格水準が必要である。そうであっても、石油需要は1～2%の率で伸びていくだろうから、OPEC生産への需要は増加し、OPECの市場シェアの回復は不可避であろう。86年いらいの低価格の効果は、今後数年にわたって現われる。

それゆえ、私は、中期的に見て、原油の「均衡価格」は現在のドル価格で、20～23ドルの水準だと思っている。しかし、さらに長期的には、この水準は次第に底上げされる。いま、将来の原油価格を展望するならば、1990年代中ごろにかけては、現在のドル価格で、15ドルから25ドルの範囲を描くことができよう。その後2000年時点までをとれば、20ドルから35ドルの範囲を設定できる。この範囲を越えた場合は、短期間に範囲内へもどる。そして、最もありそうな（most probable）水準へ絞り込めば、1995年で22～25ドル、2000年で25～30ドルであろう。

なお、IEAは6月初めに、2000年の石油需給見通しを発表した。それによると、2000年の自由世界の石油需要は年率1.0～1.5%で増加して5,320万～5,680万B/Dになり、OPECへの依存は2,550万～2,950万B/Dに達すると試算され、原油価格は徐々に上昇して2000年に30ドル（1985年価格）になるとされている。

4. 安全保障問題の再燃

以上のような中長期展望を正当化する重要な要素の

一つに、アメリカの石油輸入の増大という問題がある。アメリカの原油生産は、もともとピークを過ぎて減退期に入っているが、昨年の価格大幅低下で、零細油井の閉鎖と開発投資の激減により、この一年間に10%近く減少した。一方、価格低下の効果で需要が若干伸びたので、結果として石油輸入が100万B/D、約20%も増大した。最近発表された米エネルギー省の「エネルギーと安全保障」の報告によれば、米国の石油輸入は、1986年の520万B/Dに対し、1995年には、低価格ケース（1985年ドル価格で22ドル）で1,040万B/D、消費量の57%に達し、高価格ケース（同28ドル）でも800万B/D、同49%に増大するという。

過去2回の石油危機の場合、その直前にアメリカの石油輸入が大きく増加したことが重要な影響を与えた事実は周知のことである。その場合でも、例えば過去最高の1978年（第2次石油危機直前）でさえ、800万B/D、消費量の43%程度であった。しかも、今後、アメリカの石油輸入の増大分は、中東石油に主として依存することになる。こうした傾向は、他の諸機関の見通しでもほとんど同じであり、その影響が懸念されて

いる。

アメリカ政府は、この報告にもとづいて、エネルギー安全保障が再び重大な問題になってきたことを強く警告している。そして、もし、1995年に緊急事態が発生して、ホルムズ海峡が通航不能になった場合は、価格は55ドルないし90ドルへ高騰するという試算さえ発表している。6月のベネチア・サミットでは、こうした情勢認識をベースに、最近のペルシャ湾の緊迫化をとらえ、エネルギー安全保障問題が特別の協議対象となった。そして、各国は、相応の安全保障コストを負担すべきであるという方向が打ち出されたわけであるが、日本は最も微妙な立場に立たされた。

というのは、日本は石油消費の60%以上をホルムズ海峡経由で輸入しているのに対して、西欧は11%、アメリカは5%にすぎないからである。わが国としては、備蓄の強化をはじめ緊急時対策の拡充に努力する一方、安全保障タダ乗りとの批判にこたえるため、せい一杯の現実的可能性の追求のもとに、外交的・実際の実績を示さざるをえなくなるだろう。

洋書紹介

石油経済学ハンドブック（改訂第4版）

- <原 題> Oil Economists' Handbook (4th Rev. Ed.)
- <著 者> Gilbert Jenkins
- <体 裁> 19.5 cm × 27.5 cm
- <発行年> 1986年
- <ISBN> 0-85334-427-2
- <価 格> £ 95.00
- <発行所> Elsevier Applied Science Publishers, London
- <内 容>

本書は、エネルギーに関する情報の収集はもとより、エネルギー政策に関係する人々のための、最も包括的なデータバンクの一つとなるものである。また石油だけでなく、原子力発電や水力発電などの他のエネルギー生産についても、多くの情報を提供してくれる。この第4版では、図表が大幅に増え、OPEC、石油化学、エネルギー保存量などについても新たなセッションが追加されている。

<申込み> 近くの洋書店にてお申込み下さい。