

石油覇権の歴史とシェールの時代(1/2)

- ここ半年余りの原油市場を取り巻く激動の背景を、国際石油市場の歴史から大局的に捉えると、OPECからシェールに石油覇権が移行する端境期に我々は立っていることが見えてきます。2度のOPEC総会の減産見送りがそれを証明しました。
- 国際石油市場におけるシェールは、機動的な増産が容易という供給面の柔軟性に加え、不断の技術革新等によりコスト競争力も強めており、その優位性は飛躍的に高まってきたといえます。シェールの時代によこそ。

メジャーの時代

1930～60年代

- 欧米石油メジャーが世界の原油埋蔵量の6割超支配
- メジャー価格決定権

原油価格: **低位安定**

OPECの時代

1970～80年代

- 産油国による石油利権の国有化
- 石油危機(73年第1次、79年第2次)
- OPEC価格決定権

原油価格: **高騰**

1990年代

- 非OPEC諸国の生産拡大
- 省エネ・代替エネルギーの利用拡大
- 原油先物上場で市場メカニズム導入

原油価格: **低迷**

2000年代～

- OPEC余剰生産能力の低下
- 中国など新興国の原油需要急拡大
- 投機資金流入

原油価格: **高騰**

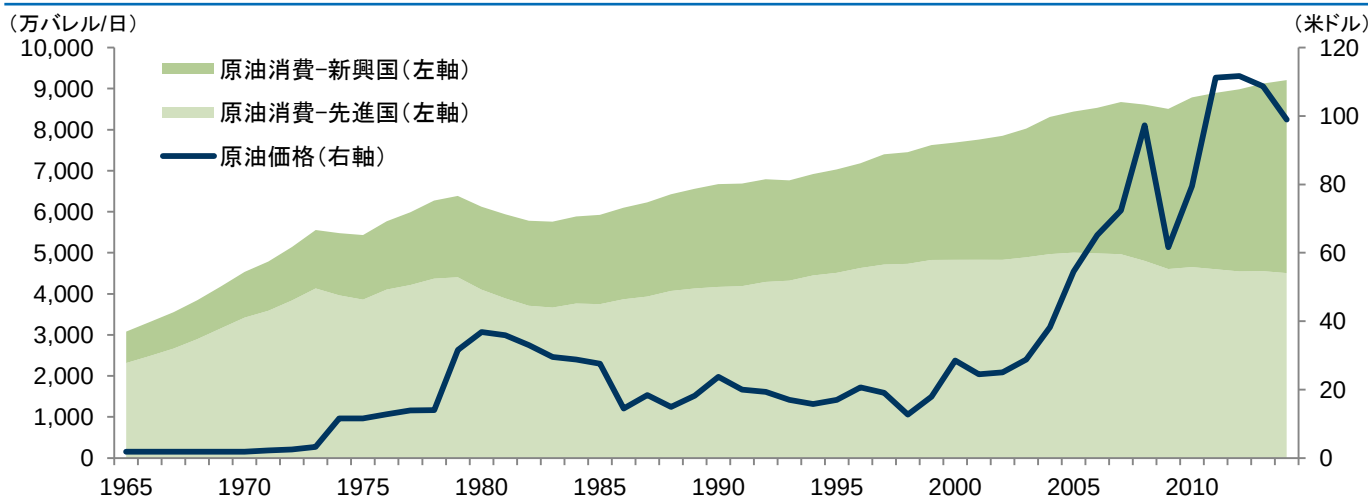
シェールの時代

2010年代～

- 米国シェール・オイルの台頭
- OPEC生産調整役より撤退

原油価格: **?**

世界の原油消費量と原油価格の長期推移



国際石油市場の覇権の歴史

● メジャーの時代 (1930年代～1960年代)

石油を燃料とする戦車や戦闘機などの重要性が高まった第1次世界大戦を経て、1930年代には米国・英蘭系の7大石油メジャー(セブン・シスターズ)が世界の原油資源の大半を支配する体制が構築されました。石油メジャーは国際石油市場において比類ない影響力を持ち、生産量と価格を完全に支配した時代が1960年代まで続きました。

● OPECの時代(1970年代～2000年代)

不満を募らせた産油国はOPECを結成し、70年代に石油利権の国有化(資源ナショナリズム)に踏み切ると、2度の石油危機を経て価格決定権を完全に奪取しました。一方、その価格高騰がロシアなど非OPEC諸国による供給拡大を誘発し、83年にNYで上場した原油先物がスポット原油価格への影響力を強めていくと、OPECの価格支配力は徐々に低下していきました。一方、2000年代以降に中国など新興国需要が急拡大し原油市場が需給ひっ迫するなか、相場動向に応じて供給量を調節するスウィング・プロデューサー(生産調整役)として、OPECは原油価格に対し一定の影響力を保持し続けました。

Goldman
Sachs

Asset
Management

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(Ⅰ)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(Ⅱ)再配布することを禁じます。© 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. <7962-OTU-37039>

石油覇権の歴史とシェールの時代(2/2)

シェールの時代

シェールの時代へ（2010年代～）

- 技術革新によりシェールオイルの商業生産に成功した米国が、2010年以降に原油生産を急速に拡大させ、米国の生産シェアが急拡大しました。2014年末にかけて供給過剰により原油価格が急落しましたが、OPECが同年11月及び翌2015年6月の総会でいずれも減産を見送り、急落後の原油価格を受け入れる選択をしました。事実上、スウィング・プロデューサーの役割を降りた形です。

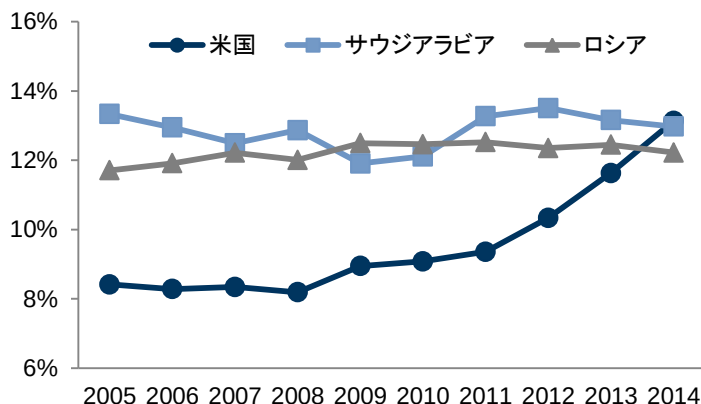
新たなスウィング・プロデューサーとしてのシェール

- 一般的に、在来型原油は資本投下から生産開始までのタイムラグが数年以上と長く、機動的な増産が困難です。一方、シェールは投資から生産までに要する時間が短く、機敏な増産が可能です。この事実は、シェールが理想的な生産調整役であることを示しています。仮に、OPECが減産を決定し原油価格が上昇したとしても、直ぐにシェールが増産に動きOPECのシェアを奪うことになったでしょう。OPECには減産の選択肢がなかったのです。

競争力を高め国際石油市場の主役に躍り出たシェール

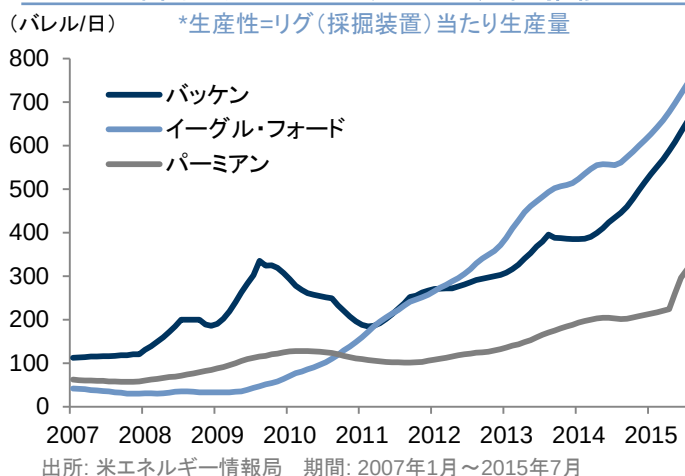
- シェールオイルの開発は2010年頃より本格化したため、コスト低下の改良余地が大きく、未だ発展途上の技術です。実際、リグ（採掘装置）当たり生産量は5年前と比較して2-7倍に拡大しており、生産性は飛躍的に向上しています。シェールの平均的な損益分岐原油価格は足元約60ドル/バレルまで低下したとみられますが、今後更に50ドルまで低下すると予想されています（GSグローバルマクロ調査部）。
- コスト低下と最新技術による探査により、経済的に生産可能な原油埋蔵量（確認埋蔵量）は近年大きく拡大し、シェールは国際石油市場において一躍最有力技術へと変貌しました。一方、技術的に困難でコスト負担の大きいオイルサンドや深海油田の開発事業者は戦略の練り直しを余儀なくされており、国際石油市場の勢力図はシェールを中心に大きく塗り替えられようとしています。

米国・サウジアラビア・ロシアの原油生産シェア推移



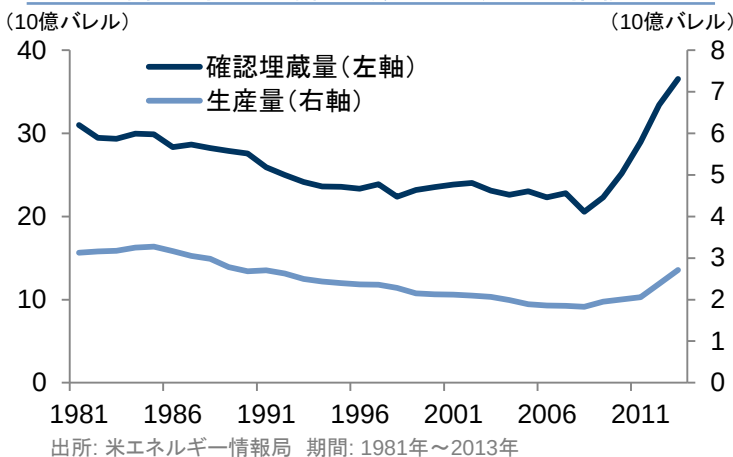
出所: BP 期間: 2005年～2014年

米国 3大シェール鉱区の生産性*推移



出所: 米エネルギー情報局 期間: 2007年1月～2015年7月

米国 原油の確認埋蔵量と生産量の推移



出所: 米エネルギー情報局 期間: 1981年～2013年