

サウジアラビアに見る原油価格

2014/11/18

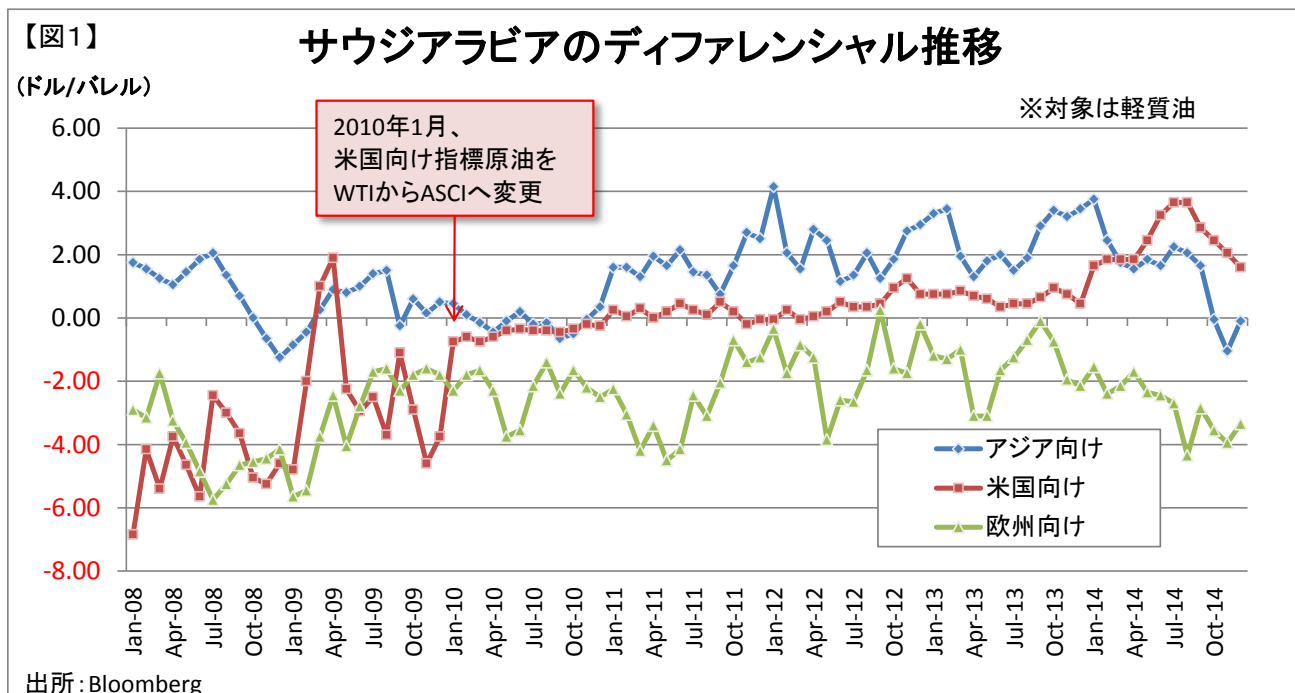
(Daily Diamond (週刊ダイヤモンド・電子版) 2014 年 11 月 11 日掲載一部加筆修正)

原油価格下落と産油国の輸出価格引き下げ

原油価格が下落している。米ドル高に加え、需給が緩んでいるためだ。需給緩和の理由は、需要面は欧州を中心とした世界経済の回復遅れ、供給面は北米のシェールオイルやオイルサンドの増産が大きい。通常であれば OPEC の生産調整が期待される場面だ。しかし、OPEC の生産量は、主にリビアの原油生産量回復により増加している。

サウジアラビアは 2014 年 8 月に原油の生産調整を行った。しかし、それ以降は減産の姿勢を見せていない。しかも、サウジアラビアの国営石油会社であるサウジアラムコは 10 月はじめに、全油種において、11 月の輸出価格引き下げを発表した。イラン、イラク、クウェートも値下げに追随、市場は湾岸産油国が原油価格の維持よりも販売数量の確保を重視していると解釈し、原油価格の下落に拍車がかかった。さらに、11 月 4 日に同社が 12 月の米国向け輸出価格を引き下げたことを材料に原油価格は一段安となり、WTI は 2011 年 10 月以来の 1 バレル 75 ドル台、ブレントも同 82 ドルへと下落し 4 年ぶりの安値を更新した。

もっとも、湾岸産油国の輸出価格は毎月見直しがされており、価格の引き下げ自体は特にめずらしいことではない。サウジアラビア、イラン、イラク、クウェートでは、原油の輸出価格は、基準油種の価格に、原油の品質格差を反映した調整額(以下、ディファレンシャル)を加えた公式販売価格(Official Selling Price、以下 OSP)によるものだ。現時点の基準油種は、サウジアラビアの場合、アジア向けがドバイ原油とオマーン原油の平均、欧州向けがブレント¹、米国向けが Argus 社の Sour Crude Index (ASCI)である。これに、ディファレンシャルなどを調整して OSP が算出される²。今回引き下げが報じられたのは、毎月見直されるこのディファレンシャルだ。



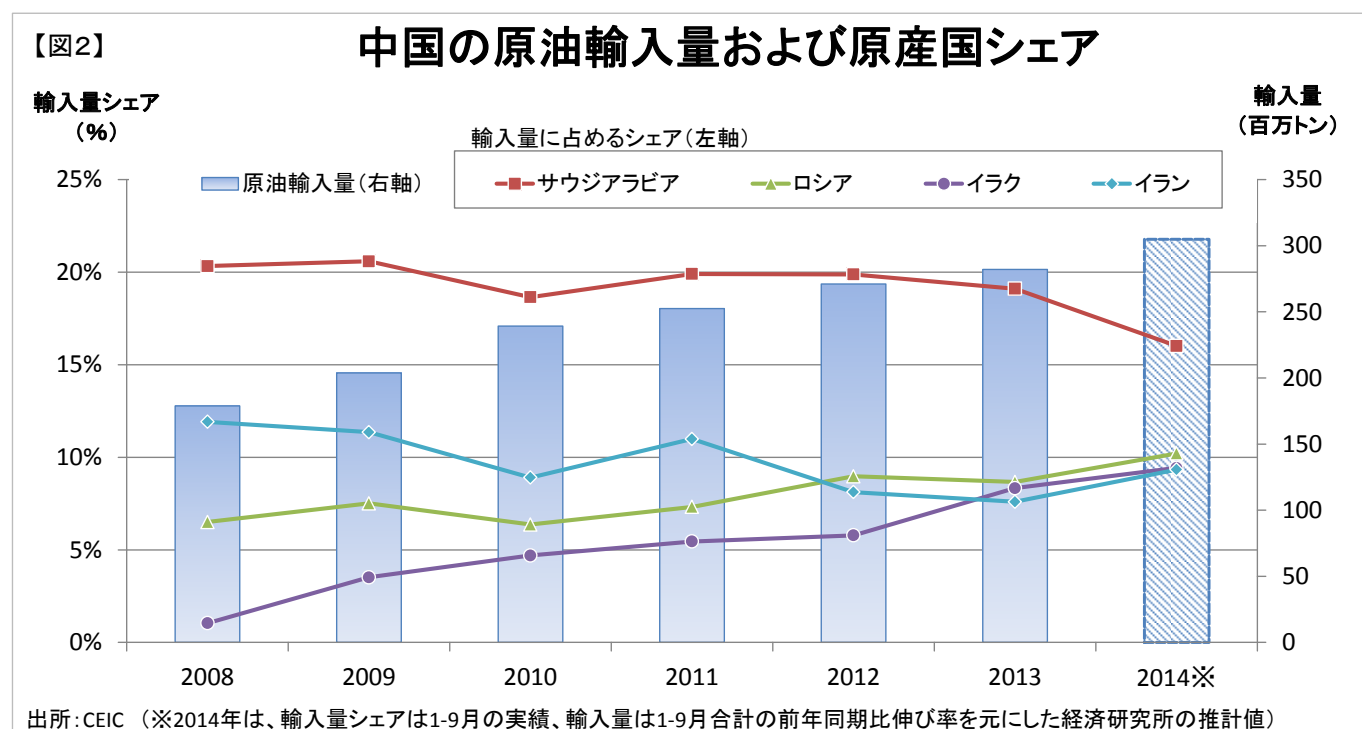
¹ ブレント原油先物価格の加重平均

² サウジアラビアの場合、米国向け及び欧州向けは他に運賃割引項の調整が存在する。また、各々のフォーミュラは、国や油種によって販売地点や船積み後の日数などの設定が異なる点には注意が必要。

・ ディファレンシャルは向け地の競争力を反映

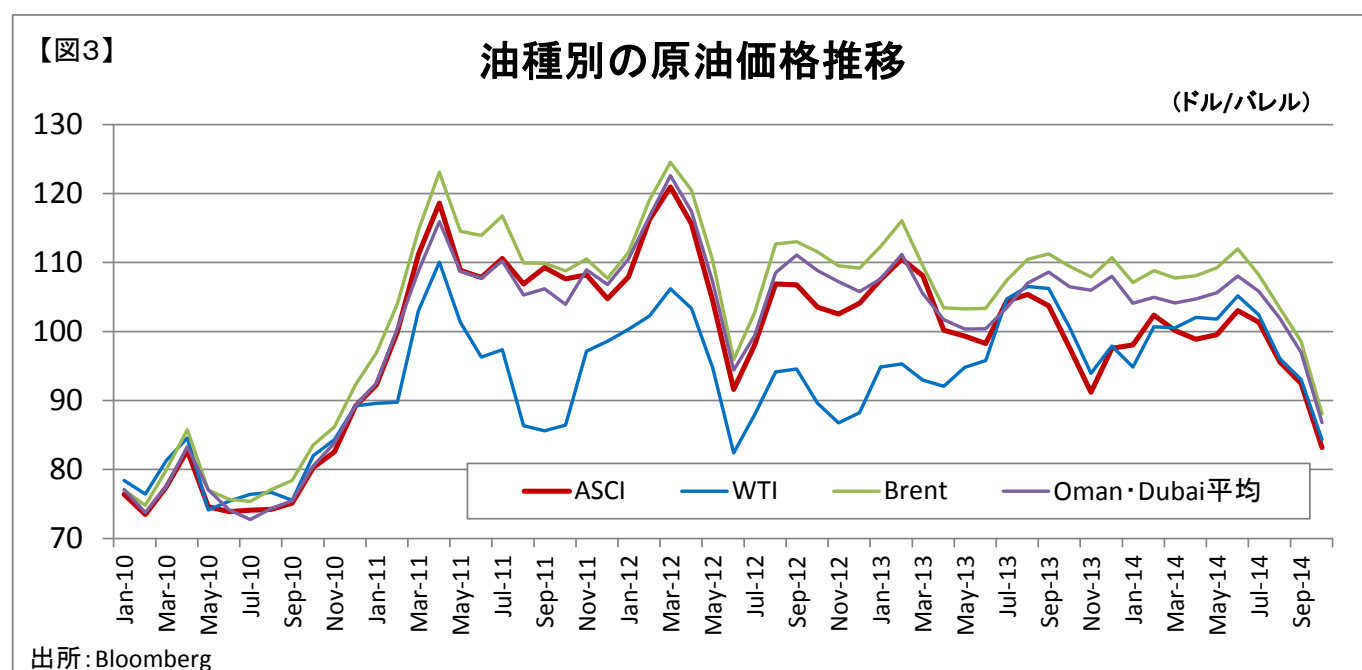
ディファレンシャルは、基準原油の品質格差のほか、消費地における競争力を反映しているとされる。サウジアラビアのディファレンシャルは、欧州向けは 2013 年 10 月以降、アジア向けも 2014 年 1 月以降、概ね引き下げられている。前年同月比の引き下げ幅は、欧州向け、アジア向けとも、サブプライム問題で揺れた 2008 年の夏以上だ。一方、米国向けは 2014 年に入り大幅に上昇した。(図 1)

この違いは、各々の向け地のサウジアラビア原油の競争力にあるようだ。需要面では、欧州やアジアの経済回復は米国に比べて遅れている。また、製油所の稼働率は、米国では 9 割程度と高止まりしているのに対し、アジアは 8 割、欧州は 7 割程度と低迷が続いている。供給面では、北米の原油増産に伴う米国の原油輸入の減少から、余剰原油が欧州やアジアを目指している。石油製品を含む純輸入で世界一の中国の輸入を見ると、サウジアラビアのシェアが低下する一方、ロシアやイラクのシェアが増加している。(図 2) サウジアラビアが欧州やアジア向けのディファレンシャルを引き下げた背景には、需給に見合った競争力の維持という目的が透けて見える。



一方、米国向けは事情が違う。サウジアラビアは米国の基準油種を 2010 年 1 月に WTI から ASCI に変更した。同じ硫黄分の多い油種ということもあり、米国向けディファレンシャルの変動は小幅に留まっていた。(図 1) しかし、基準油種の ASCI は 2013 年後半から他の油種に比べて下落した。基準油種がそれ以前に比べて割安になったことでサウジアラビアの原油は米国における競争力が増し、ディファレンシャルの引き上げが可能になったと推測される。

尚、2014 年 9 月以降は米国向けも引き下げているが、そのタイミングではブレントが大きく下げており、ASCI との値差が縮小していた。結果、競争力維持のために、サウジアラビアはディファレンシャルの引き下げに動く必要があったと考えられる。(図 3)



・ サウジアラビアにとっての原油価格

サウジアラビアが2014年10月に発表したディファレンシャルの引き下げは、原油価格がブレントで1バレル100ドルを割る下落局面であっただけに、さらなる原油価格下落の容認として注目された。この動きについて、一部の専門家は、自国よりも財政状況が厳しく高い原油価格を必要とするイランやロシア、増産著しい米国のシェールオイルへのけん制という見方をしている。値下げの背景には、需給以外にも複雑な要因が存在しているようだ。

もっとも、原油価格の下落はサウジアラビアにとっても望ましいシナリオではない。IMFは2014年9月のレポートで、同国の財政をバランスさせるために必要な原油価格は、2012年の1バレル78ドルから2013年は同89ドルに上昇したと指摘した。2011年のアラブの春以降、社会保障費や国内経済対策としての支出が増加しているためだ。サウジアラビアの2014年の国家予算の石油収入依存度は9割とされる。同国の外貨準備や在外資産は潤沢であり、1バレル80ドル割れでもしばらくは大きな問題にはならないと見られている。しかし、原油価格の下落は同国の財政にとって大きな痛手に違いない。

目先の注目は、2014年11月27日のOPEC総会であろう。総会では、OPEC加盟国の生産目標が決定される。現行の生産枠である日量3,000万バレルから変更があるかどうか焦点だ。サウジアラビアは過去における生産調整のほとんどを担ってきた。しかし近年、サウジアラビアでは既存油田の拡張や新規油田の生産開始から、生産能力が増強されている。2013年末には3つの油田と2つのガス田の新規発見が報じられている。また、枯渇が懸念される巨大油田のリノベーション案も出ているようだ。生産量の拡大を進めるためには、販売量を確保する必要がある。

財政面での耐久力が強いサウジアラビアに対して、OPEC諸国の中には原油価格の下落によって既に厳しい状況に追い込まれている国もある。特に、ベネズエラは原油価格下落で債務不履行(デフォルト)の可能性がささやかれている。同国は10月に原油価格の下落に対応するためのOPEC緊急会合の開催を呼びかけたが、開催は見送られた。今回のOPEC総会は、加盟国の思惑が交錯する中、久しぶりに注目度の高い会議になろう。もっとも、事実上大幅に生産調整が可能なのはサウジアラビアのみであり、結局のところ、同国から見た原油価格の落ち着きどころを探すことになりそうだ。

担当	シニア・アナリスト 村井 美恵	T E L : 03-3282-7686 E-mail: Murai-M@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。