

シェールオイルの抱えるリスク

※シェールオイル関連の証券化商品のリスク

谷口 和雄

2月22日の日経1面トップ記事(資料1)は、2008年のサブプライムローン問題が引き起こした世界経済危機を想起させるものだった。

内容は、ローン担保証券(CLO)と言われる証券化商品が世界経済のリスクになったこと。アメリカのシェール関連企業の多くは、ローン担保証券や高リスクのハイイールド債権市場で資金調達し開発資金に充ててきたために、原油価格が急落した昨年末には、シェール企業の採算悪化懸念から、ローン担保証券の裏付けとなっているレバレッジドローン市場から一気に資金が引き揚げてしまったこと。

さらにこれはアメリカだけに留まらず、日本もローン担保証券を中心とした証券化商品市場の保有残高が、約34兆円と高水準になっていて、日本の金融庁も危機感を高めていることなどが述べられている。

レバレッジドローンは、信用力の低い企業即ち、レバレッジ(借金比率)の高い企業へ担保を取って貸す融資のことで、これを裏付けにしたローン担保証券(CLO)が、高利回りで世界中にばらまかれていて、その市場規模は世界で約113兆円の規模になっておりその約3分の1を日本が購入している。

またハイイールド債(低格付け債)の市場規模は約220兆円で、シェールオイル企業の採算ラインと言われるバレル50ドルをWTI原油価格が割るかそのレベルに近づくとスプレッド(利回り格差)が高水準になることを繰り返している。

これはハイイールド債のスプレッドとシェールオイルのリスクとがまさに連動していることを表している。(資料2、3)

シェール企業が大きく依存しているこの二つの証券化商品は、'08年サブプライムローンの市場規模約170兆円と比べるとその規模は、はるかにオーバーしている。

さらに世界金融危機を引き起こしたサブプライムローンのデフォルト率が16%の30兆円でしかなかったことを考えると、シェールオイル企業の抱えるリスクが、決して低いものでないことがわかる。

※損益分岐点がバレル50ドルと言われているシェールオイルのリスク管理

アメリカのシェールオイル(資料4)のリスク管理は、必ずしも堅実であるとは言えない。WTI原油価格の推移(資料3)を見てみると、シェールオイルの生産が軌道に乗り始めた'11年~'14年は、バレル100ドル平均で、推移していた。

しかし'15年アメリカの原油生産の伸びが主な原因で原油価格は、損益分岐点であるバレル50ドルまで半減し、シェールオイルの危機が葉面化した。

さらに'16年1月イラン核合意が成立し、経済制裁が解かれ、世界第5位の生産量のイラン原油が市場に流れると、原油価格は、2月にバレル26ドルまで急落した。

同時にハイイールド債スプレッドは、記録的な高さまで跳ね上がり、危機はさらに深まった。それでアメリカは、原油価格を引き上げるために、オペックのリーダーで友好国でもあるサウジに強く減産を働きかけるが、サウジはシェールオイルの損益分岐点がバレル 50 ドルである米の足元を見ぬくと共に、オペックの石油市場ヘゲモニー維持のためもあり、減産要求に応じなかった。(資料 4-1)

この為 '15 ~' 17 年の石油価格はアメリカの高レベルの生産と、イランの世界石油市場への復帰が重なりバレル 50 ドルという危険ラインで推移した。

そこでトランプは、'18 年 8 月に、イラン核合意協定からの離脱という、唯単にイラン石油を世界市場から排除し石油価格を上昇させる目的のための、政治的博打に打って出た。

結果はフランス、ドイツ等の強い政治的反発を受けたが、石油価格はバレル 77 ドルと 50 % 以上の値上がりを実現した。

だが値上がりし過ぎた(?) 石油価格に国民や民主党から批判が出始めると、今度は 11 月の中間選挙対策として、石油価格を下げるために、サウジに石油の増産を働きかけるとともに、アメリカ自身の戦略石油備蓄を放出するという、これまでと真逆の政策に打って出た。

ところがアメリカはその価格の流れをコントロールできず、年末から石油価格が急落し、'19 年 1 月にはリスクラインであるバレル 50 ドルを突破し、ついには、日経が 1 面トップで取り上げた、証券化商品が世界の経済リスクという事態にまで至ってしまったのである。

この '19 年 1 月のバレル 50 ドル割れは、イラン核合意協定からの離脱というトランプの政治的博打以前と同じ状態に戻ってしまったということであり、トランプは次に第二の政治的博打に打って出た。

今度は世界第 13 位の産出量のベネズエラがターゲットで、目的は前回と同じ経済制裁で、ベネズエラ石油の世界市場への流れを止め石油価格を上げることで、それを '19 年 1 月に実施した。

結果はバレル 70 ドル近くまで石油価格は上昇したが、その後ベネズエラの民主化のためという歌い文句でアメリカが行った、ガイドを使ったマドゥラに対するクーデターが 4 月に失敗し、その後石油の価格は、リスクラインに近いバレル 50 ~ 60 ドルという価格で推移している。

※アメリカ経済の基軸であり、世界経済リスクでもあるシェールオイルという巨大産業

アメリカ産原油の生産量(資料 5)は、2018 年世界ナンバーワンになり、今やアメリカ経済の成長を支える三本柱(シリコンバレーの IOT、テキサスのシェールオイル、ウォール街の金融)の一つになっている。

一方そのシェールオイルのリスク管理はアメリカを世界経済危機の発生源にしないために、これまでイランやベネズエラで見てきたように、なり振り構わない政策で乗り切ろうとしていて、それがアメリカという国家を世界の政治的軍事的リスク国家に導いているとしか思えない状態になっている。

イランをめぐる最近の軍事的ビッグニュースでは、イランがアメリカ以外の国との会談や交渉をやっている途中か、やった直後、イランが決して望まないだろうと思われる軍事衝突がイラン近郊で起き、イランが否定しているにもかかわらず、直ぐアメリカが、イランが攻撃したと声明を出し、さらにイランへのブロッケイド、経済制裁を強化するということを繰り返して

いる。

一つは、日本の安倍首相が6月12～14日にイランを訪問し、米イラン関係を仲介しようとイラン側と主脳会談を行っている最中の6月13日、ホルムズ海峡で日本のタンカーが攻撃を受けたが、その直後、アメリカはこの攻撃はイランによるであるという声明を出し、イランに対するブロッケイド強化を、日本も含めて各国に呼び掛けた。

二つ目は、フランスのマクロン大統領がフランスによる、イラン原油を担保に1兆6千億円の融資枠をイランに与えるという提案を軸に話を進めていた最中の9月14日、サウジの石油施設へのイエメン、フーシ派によるドローン攻撃が行われ、すぐさまアメリカは、この攻撃はイランによるものだと言う声明を出し、続けてイランに対する経済制裁を発表した。

このように、シェールオイルという巨大産業のリスク管理は、経済的枠組みを超え、地政学的な政治軍事リスク管理へと、枠組みを変えつつある。

※パリ協定について

‘17年6月アメリカはパリ協定からの離脱を表明し、今後化石燃料を使い続け、それに基づいてアメリカの経済を成長させる道を選択した。

トランプ政権は、世界からどんな非難を浴びようとも背に腹は代えられないと、腹をくくっているのだろう。

しかしアメリカを含む世界の主要なファンドはパリ協定を支持し、各企業へ、化石燃料から再生可能エネルギーへの転換を強く求め、これに応じない企業には融資しないという路線を徹底させている。

日本にとってもこれは同じで、数年前重要な国家戦略として取り上げた、石炭火力発電所のプラント輸出も、世界のファンドのこうした流れに抗しきれず、次々と撤退せざるを得ない事態に追い込まれている。

シェールオイル企業が、ジャンクボンド系の資金と結びつかざるを得ないのも、アメリカ主要ファンドのこうした政策によるものと考えられる。

またパリ協定の化石燃料から再生可能エネルギーへ移行する世界的流れは、シェールオイルを含む化石燃料への需要予測を低下させ、WTI先物石油価格を常に弱含みの方に引っ張る力として作用していて、シェールオイルの価格を損益分岐点以下へもっていこうとする強いベクトルであることを忘れてはならない。(資料6)

このように、シェールオイルを巡る環境は、楽観を許さないものがあり、また世界経済に与える影響も大きいので、注視が必要である。