

## 原油価格下落のベネズエラの石油産業の状況

(Platts Oilgram News, International Oil Daily, Business News Americas, Business Monitor International 他)

ベネズエラでは、悪化していた経済状況に2014年6月以降の油価下落が追い打ちをかけ、デフォルトの懸念が高まっているという。探鉱・開発は停滞し、オリノコベルト超重質油の新規プロジェクトにも大きな進展は見られない。ベネズエラ政府は、油価下落にあっても、Petrocaribe や貧困者対策への支出を継続するとしており、引き続き探鉱・開発が停滞し、石油生産量の伸びは期待できないとの見方が出ている。一方で、油価下落による石油収入の減少に耐えられなくなり、政府が石油政策を再検討し、外資導入を図るのではないかと見方も併存している。

### 1.経済状況

ベネズエラの経済状況は、2014年6月に原油価格が下落し始める以前から悪化していた。2013年3月5日にChávez前大統領が死去し、4月14日には後任を選ぶ大統領選挙が行われ、Chávez前大統領により後継者に指名されていたNicolas Maduro氏が大統領に選出された。しかし、Maduro大統領にはChávez前大統領ほどのカリスマ性はなく、政治、経済は混乱をきたした。それを反映し、2013年の実質GDP成長率は1.3%に低下、インフレ率は56%となった。2014年1月の外貨準備高は約210億ドルまで減少し、その大半は金等の流動性の少ないものとなっている。牛乳やトイレットペーパーといった生活必需品が欠乏、治安が悪化し、2014年前半にはMaduro大統領の辞任を求める反政府デモが頻発していた。

そのような状況下で、原油価格が下落を始めた。ベネズエラは、GDPに占める石油・ガス産業の割合が12%、財政に占める石油・ガス収入の割合が45%、輸出収入に占める石油輸出の割合が96%<sup>1</sup>と、石油収入に大きく依存した経済構造となっている。ベネズエラの石油生産コストはバレルあたり10~20ドルと高くはないが、このように石油収入のみに大きく依存した経済構造であるため、財政を均衡させるために必要な油価はバレルあたり117.50ドルとなっている<sup>2</sup>。原油価格を回復させようと、ベネズエラは11月27日の第166回OPEC総会に際して、減産をするよう強く訴えたと伝えられている。しかし、OPECは生産目標を現行の3,000万b/dに据え置くことを決め、その結果、油価はさらに下落、ベネズエラの2014年のGDP成長率は-3%と落ち込み、インフレ率は64%に達した。

<sup>1</sup> CIA World Factbook

<sup>2</sup> IMF

#### Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構(以下「機構」)調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

主要格付け会社によるベネズエラの格付けも相次いで引き下げられている。2014年9月にはStandard & Poor's が同国の債券をB-からCCC+に格下げした。同年12月にはFitchが、原油安を理由に同国の長期発行体格付けをBからCCCに2段階引き下げた。そして、2015年1月13日には、Moody'sが同国の格付けを2段階引き下げCaa3 とすると発表した。各機関とも、原油価格の下落がベネズエラの財政に悪影響を与え、デフォルトのリスクが高まっているという見方をしている。

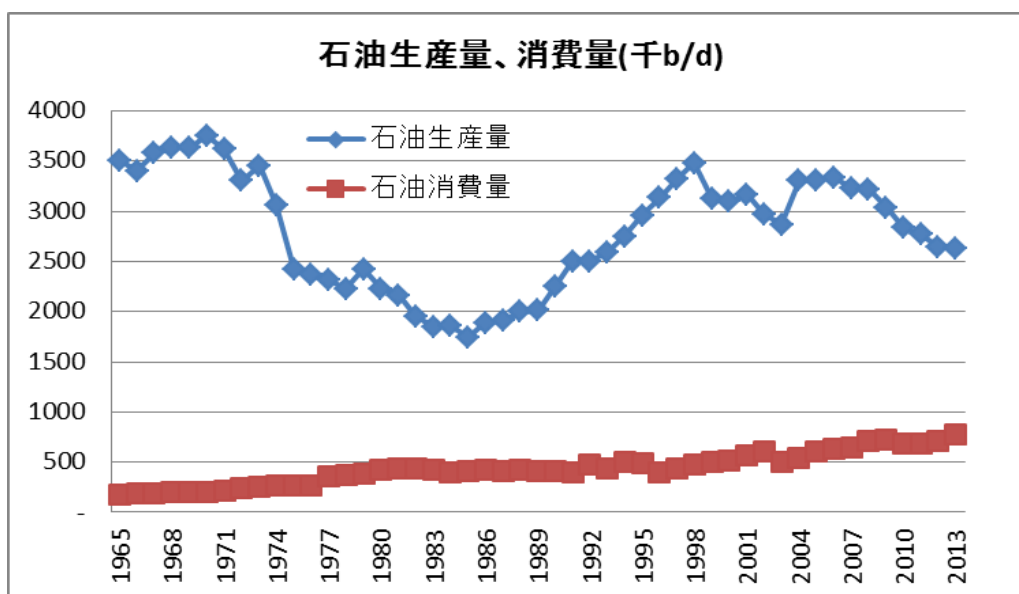
時期	格付け会社	格下げ状況
14年9月16日	Standard & Poor's	B- ⇒ CCC+
14年12月18日	Fitch	B ⇒ CCC
15年1月13日	Moody's	Caa1 ⇒ Caa3

各種機関によるベネズエラの格付けの状況

(各種資料より作成)

## 2.探鉱・開発状況

ベネズエラ経済が依存する石油産業も厳しい状況が続いている。Maduro 大統領は、Chávez 前大統領の資源ナショナリズム政策を引き継いだ。その結果、Maduro 政権下でもベネズエラの探鉱・開発は停滞を続けており、石油生産量も2007年以来減少を続けている。



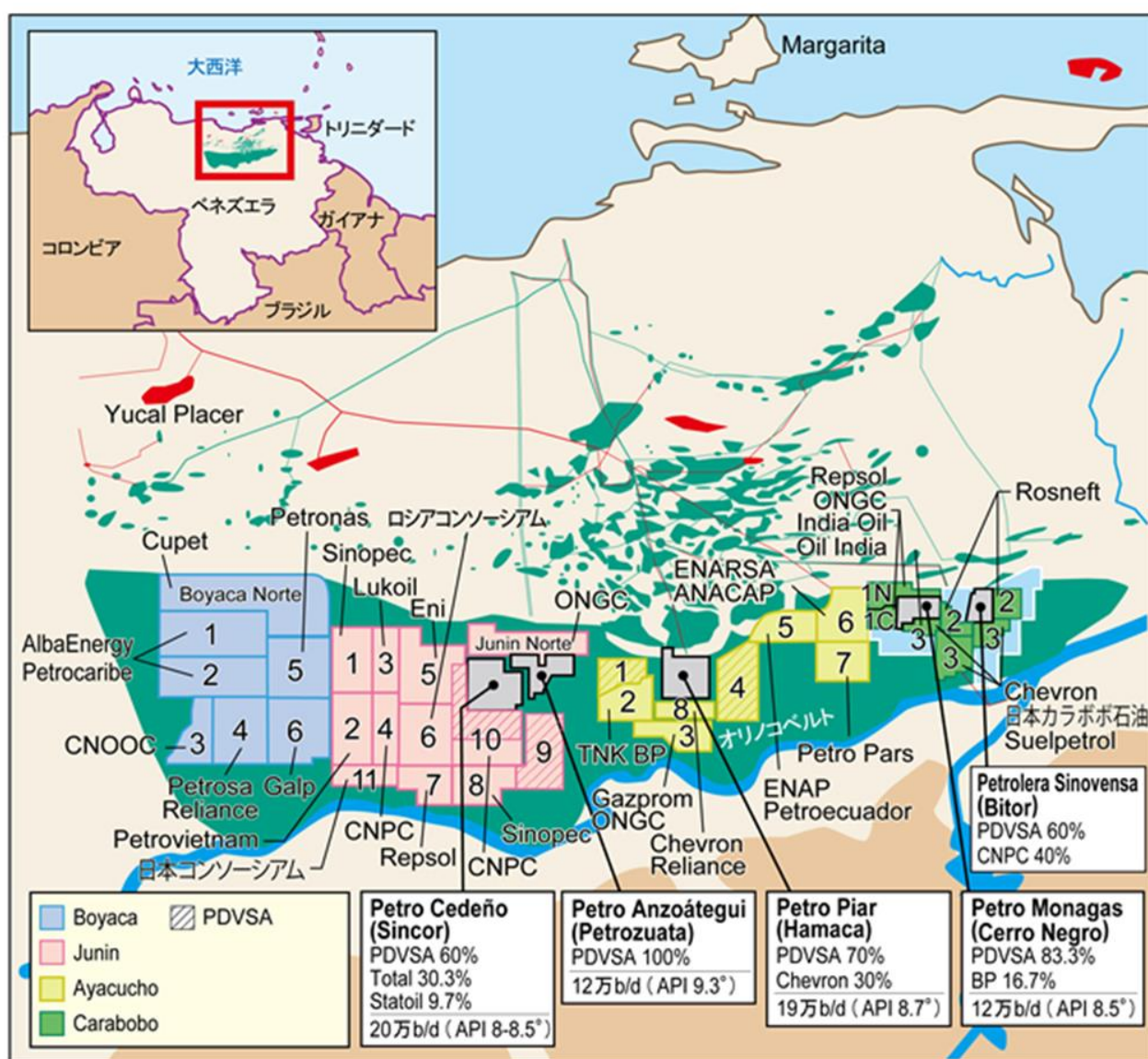
(BP 統計より作成)

### Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用である旨を明示していただきますようお願い申し上げます。

石油政策と同様に、生産目標にも変更はなく、ベネズエラは 2019 年までに石油生産量を 600 万 b/d に引き上げる計画だ。この生産増の中心となるのがオリノコベルトの超重質油プロジェクトとされており、政府は 2014 年 3 月に、オリノコベルトの超重質油生産量を 6 年間で 200 万 b/d 増加させる計画を発表している。

オリノコベルトでは、Chávez 前政権下で、中南米や中国、ロシア、インド、ベトナム等の国営石油会社が参入し、埋蔵量評価作業が行われた。しかし、オリノコベルト超重質油新規プロジェクトのうち、early production を開始したのは Junin-2 鉱区、Junin-5 鉱区、Junin-6 鉱区、Carabobo プロジェクト 1 のみである。これらのプロジェクトにも遅延や、生産量の伸び悩みがみられ、2013 年 8 月には Carabobo プロジェクト 1 から Petronas が、Junin-6 鉱区ロシアコンソーシアムから、2013 年に Surgutneftegaz と TNK-BP、2014 年 10 月に Lukoil が撤退した。



オリノコベルト超重質油プロジェクト地図

(各種資料より作成)

**Global Disclaimer (免責事項)**

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

鉱区	PDVSA の パートナー	early production 開始	生産状況等
Junin-2	Petrovietnam	2012 年 9 月	3D 地震探鉱データ解析中 2016 年までに 5 万 b/d 生産
Junin-5	Eni	2013 年 3 月	プラトー生産(7.5 万 b/d)を 2015 年に先送り
Junin-6	ロシアコンソーシアム	2012 年 9 月	2013 年中ごろの生産量 3,000b/d
Carabobo プロジェクト 1	Repsol、ONGC、Petronas、 Oil India、Indian Oil	2012 年末	2012～13 年に少なくとも 5 万 b/d を生産するという目標を下回る

### オリノコベルト超重質油新規プロジェクト生産状況

(各種資料より作成)

オリノコベルト以外の地域でも撤退を希望する企業が出現している。Harvest Natural Resources は、PDVSA との JV、Petrodelta のシェア分の支払いが行われずとして、Petrodelta からの撤退を希望しており、2013 年 12 月に、Petrodelta の権益 11.6%を Petroandina Resources(アルゼンチンの Pluspetrol の子会社)に 1.25 億ドル売却することで合意した。残りの権益の 20.4%を 2.75 億ドルで Petroandina に売却する計画だったが、ベネズエラ政府が Petroandina にボーナスの支払いと Petrodelta への 15.2 億ドルの融資を求めたため、2015 年 1 月 2 日、同計画を取りやめると発表した。Petrodelta は 6 油田を開発中で、原始埋蔵量は 99 億 bbl とされている。

さらに、Weatherford 等のサービス会社がベネズエラでの操業を縮小したり、軽質・中質原油の生産量減少、ナフサの価格高騰、アップグレーダーの建設の遅れから PDVSA がアルジェリアの軽質原油を輸入せざるを得なくなったりする等、ベネズエラの石油産業を取り巻く状況は厳しさを増している。

### 3.石油産業を取り巻く状況

探鉱・開発投資を増やし、石油生産量を増加させ、経済の立て直しを図るべきであるにもかかわらず、ベネズエラではそれに逆行する動きがとられてきた。

2014 年 11 月 20 日に開催された Petrocaribe の第 14 回石油相会議で、Rafael Ramires 外相は、ベネズエラ政府は従来通り Petrocaribe との公約を守り、石油の供給を継続すると言明した。Petrocaribe 等の協定に基づいて、ベネズエラから、中米やカリブ海諸国には 18 万 b/d 程度の石油が割安な価格で供給

#### Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。



されている。

また、同月には Maduro 大統領が原油価格の下落を受けて、公共支出を合理化、削減し、大統領等の政府高官を含む公務員の給与削減を行うことで、2015 年予算を削減するとしたが、貧困層対策のための社会プロジェクトには手を付けず、逆に増額するとした。ベネズエラ政府は、社会プロジェクトへ年間約 100 億ドルを提供しているという。

10 月には世界銀行の仲裁機関 ICSID（国際投資紛争解決センター）がベネズエラ政府に 2007 年の資産接収の賠償として、ExxonMobil に 16 億ドルを支払うようにとの仲裁判断を下したこととあわせて、これまで以上に探鉱・開発に資金がまわらず、石油生産量の伸びは期待できないとの見方が強まっている。

一方で、油価下落で、Maduro 政権は石油政策再検討を迫られる可能性があるとの見方もある。財務状況が厳しい PDVSA は、外資呼び込み強化に向け方針転換を企図している模様で、西部の成熟油田では掘削等の操業や資機材の購入、投資等に関してパートナーにこれまでよりも発言権を認めたという。その結果、2014 年の石油生産量は 2013 年比 1.2% 増加しており、生産量を増加させるためオリノコベルトにもこの動きが広がる可能性があるというのだ。

油価下落が続く中、PDVSA の逼迫する財務状況を改善しようとする動きが出ている。

2014 年 7 月末に発表された PDVSA の子会社 Citgo Petroleum 売却計画は、9 月末に Maduro 大統領が一旦は否定したものの、12 月に入札が実施され、Marathon Petroleum、Valero Energy、HollyFrontier、TPG Capital/Riverstone Holdings の少なくとも 4 社(グループ)が入札に参加、応札した。応札額は最高が 100 億ドル超であった。

2015 年 1 月 5 日には、ベネズエラ中央銀行が、PDVSA がキューバ等近隣諸国への石油輸出で受け取ったドルを、SicadIII に基づく為替レートで売却することを認めると発表した。SicadIII は入札方式の外貨供給システムで、為替レートは 1 ドル=50 ポリバル程度となっており、公式レートの 1 ドル=6.3 ポリバル等に比べ有利なレートとなっている。PDVSA はこれまで、大部分の取引について公式レートを用いていた。

2015 年 1 月、Maduro 大統領は、中国や OPEC 加盟国、ロシアを訪問した。このうち、中国からは経済・エネルギー・社会プロジェクト向けに 200 億ドル超の投資を受け入れることで合意した。投資の時期や原油供給によって返済するか否か等詳細は明らかにされていない。また、カタールの金融機関からは 2015、2016 年向けの資金を集めつつあるとしている。OPEC 加盟国には、石油価格回復のための減産を呼びかけ、イランとは連携を強化することを確認、サウジアラビアとは価格回復に向け協調で合意したと伝えられているが、具体的な方策等は明らかではない。ロシアとは資源の共同開発等で協力を深めることを確認したと伝えられているが、ロシアから生産削減を引き出すことはできず、財政的な支援も得ら

**Global Disclaimer(免責事項)**

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用である旨を明示していただきますようお願い申し上げます。

れなかった。

#### 4.終わりに

このように、ベネズエラは、探鉱・開発が停滞し、石油生産量が伸び悩んでいるが、本来、探鉱・開発に回るべき資金が貧困者対策等に使われ、探鉱・開発へ十分な投資が行われず、生産量がさらに伸び悩むという悪循環に陥っている。外貨準備も減少している中、国債や PDVSA 債の償還期限が続く上に、急激な油価下落も加わり、デフォルト懸念が高まっている。ベネズエラは 2015 年秋に予定される国会議員選挙までは持ちこたえるのではないかと、債権者側がデフォルトよりはリスクを受け入れるのではないかと専門家の見方も様々で、今後の動向を注視していきたい。

#### **Global Disclaimer(免責事項)**

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示してくださいようお願い申し上げます。