

需要ショックと供給ショック下で 激動する国際エネルギー情勢

【緊急企画】 IEEJエネルギーウェビナー

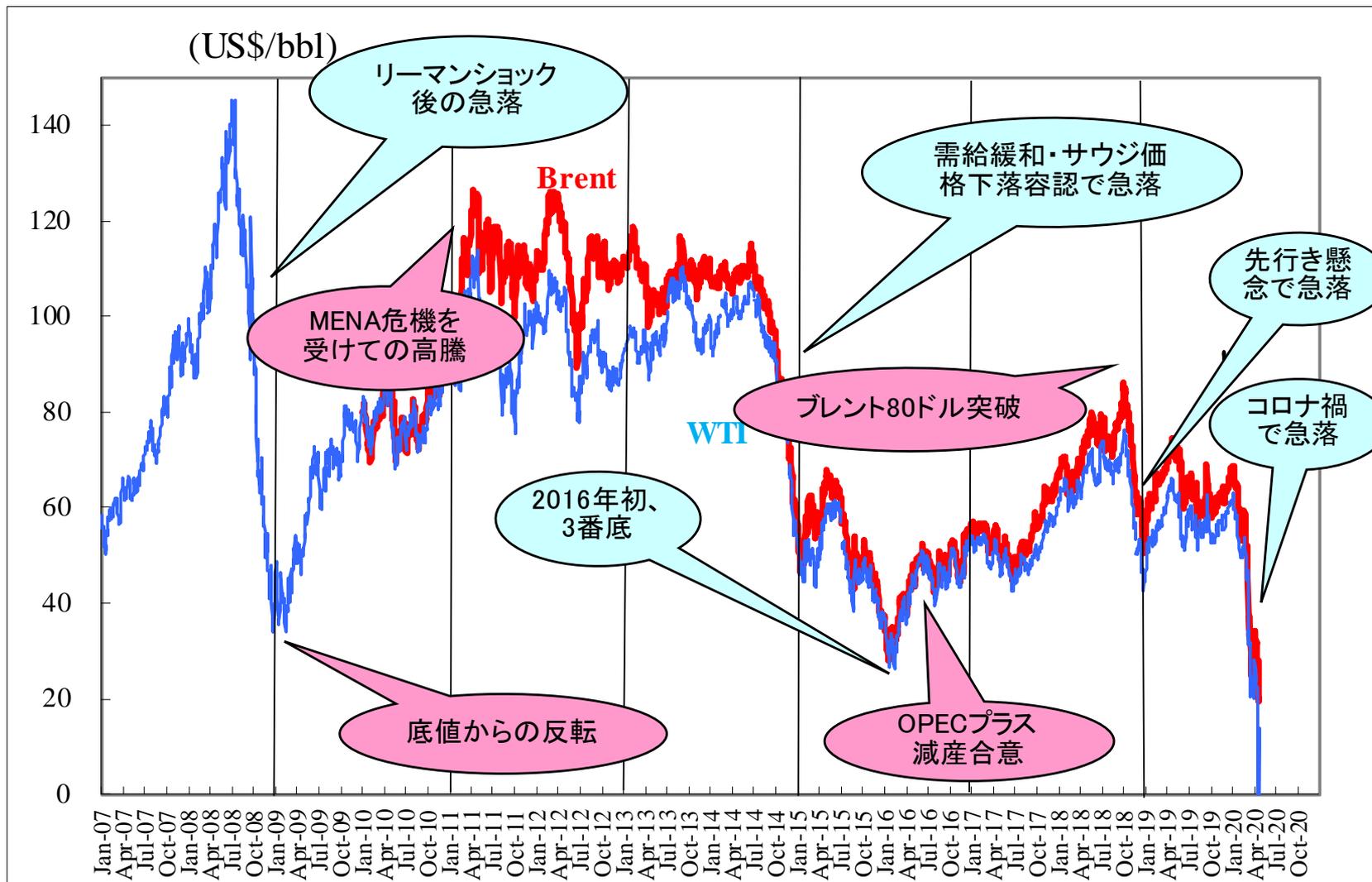
2020年4月23日

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所

小山 堅

最近の原油先物価格動向

4月15日、WTIは18年ぶりに20ドル割れ。21日はマイナス価格も



(出所) NYMEX資料等より作成

IMF 「World Economic Outlook」

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2020 |
|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| | | | | | | 1月見通し | 4月見通し |
| 世界 | 3.2 | 3.2 | 3.8 | 3.6 | 2.9 | 3.3 | -3.0 |
| OECD | 2.1 | 1.7 | 2.4 | 2.2 | 1.7 | 1.6 | -6.1 |
| アメリカ | 2.6 | 1.5 | 2.2 | 2.9 | 2.3 | 2.0 | -5.9 |
| Euro圏 | 2.0 | 1.8 | 2.4 | 1.9 | 1.2 | 1.3 | -7.5 |
| 日本 | 1.2 | 0.9 | 1.9 | 0.3 | 1.0 | 0.7 | -5.2 |
| 非OECD | 4.1 | 4.4 | 4.7 | 4.5 | 3.7 | 4.4 | -1.0 |
| 中国 | 6.9 | 6.7 | 6.9 | 6.6 | 6.1 | 6.0 | 1.2 |
| インド | 7.6 | 7.1 | 6.7 | 6.8 | 4.8 | 5.8 | 1.9 |

(出所) IMF 「World Economic Outlook」 (2020年4月)

「ヒト」・「モノ」・「カネ」と経済危機

- 経済が順調に、円滑に運営されるには、
「ヒト」「モノ」「カネ」3要素に滞りが無いことが必要

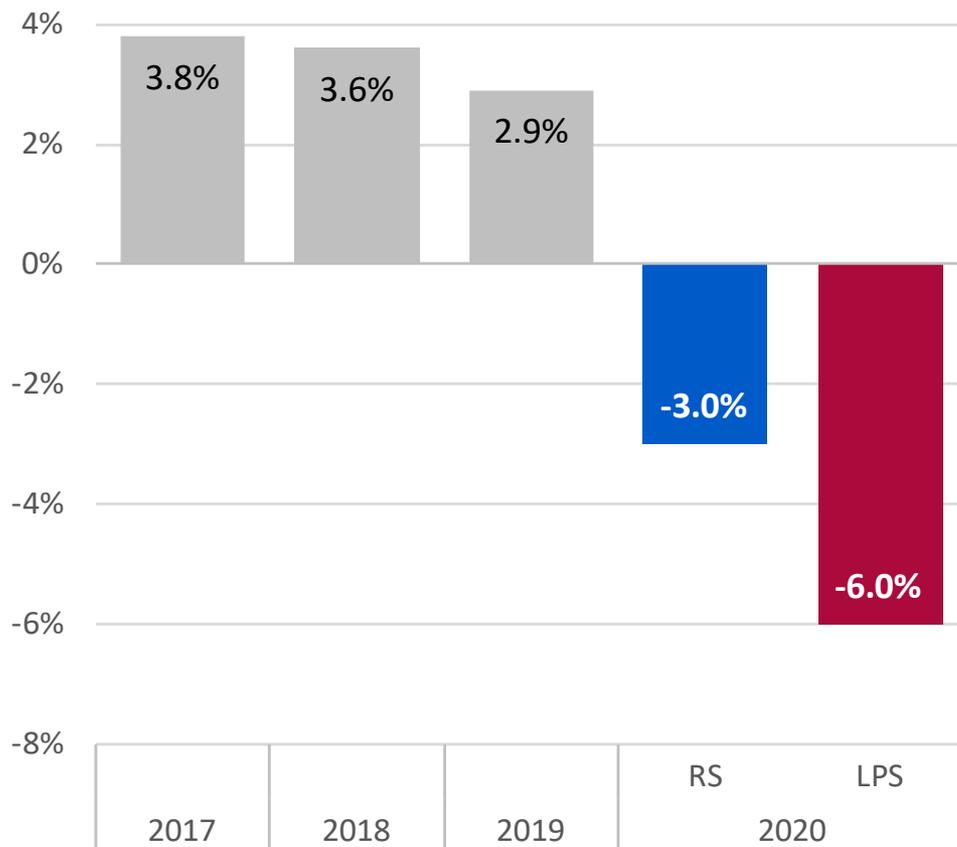
- 今回のCOVID-19パンデミック：
 - ✓ 「ヒト」「モノ」に大きな滞り⇒実体経済に大きな影響
 - ✓ そこから「カネ」金融へも大きな影響。それがさらに実態経済に

- リーマンショック：
 - ✓ リーマンブラザース破綻⇒信用危機：「カネ」に大きな停滞
 - ✓ そこから実体経済に大きな影響

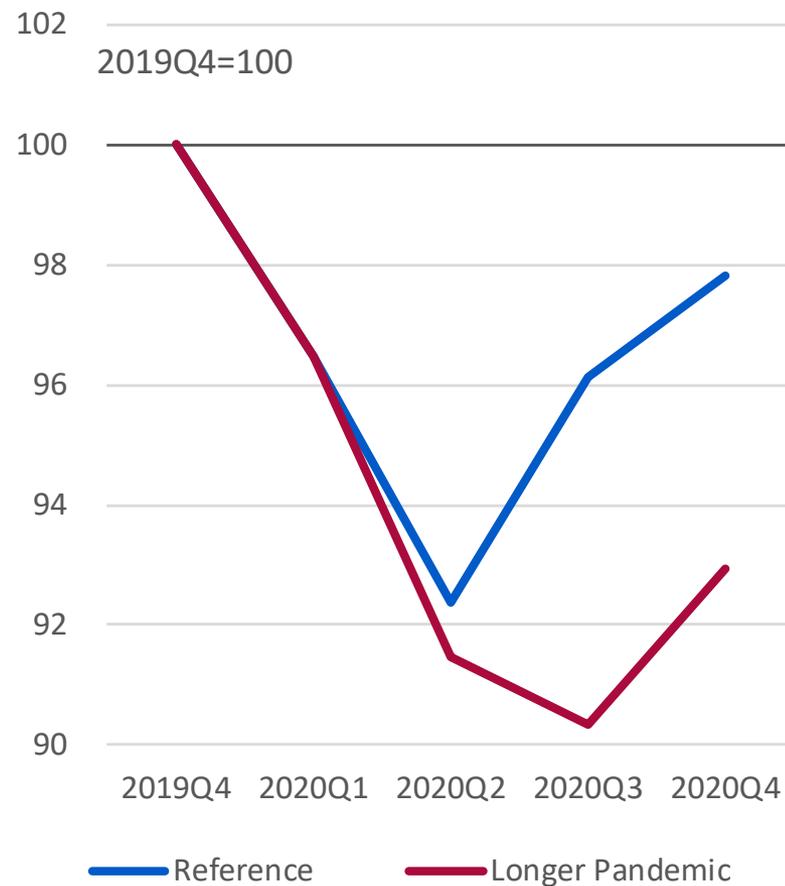
- 米中貿易戦争：
 - ✓ 関税賦課の応酬⇒「モノ」の流れに大きな停滞：国際貿易に悪影
 - ✓ そこから、「カネ」及び世界経済全体への影響

大恐慌以来最悪の世界経済

世界のシナリオ別成長率

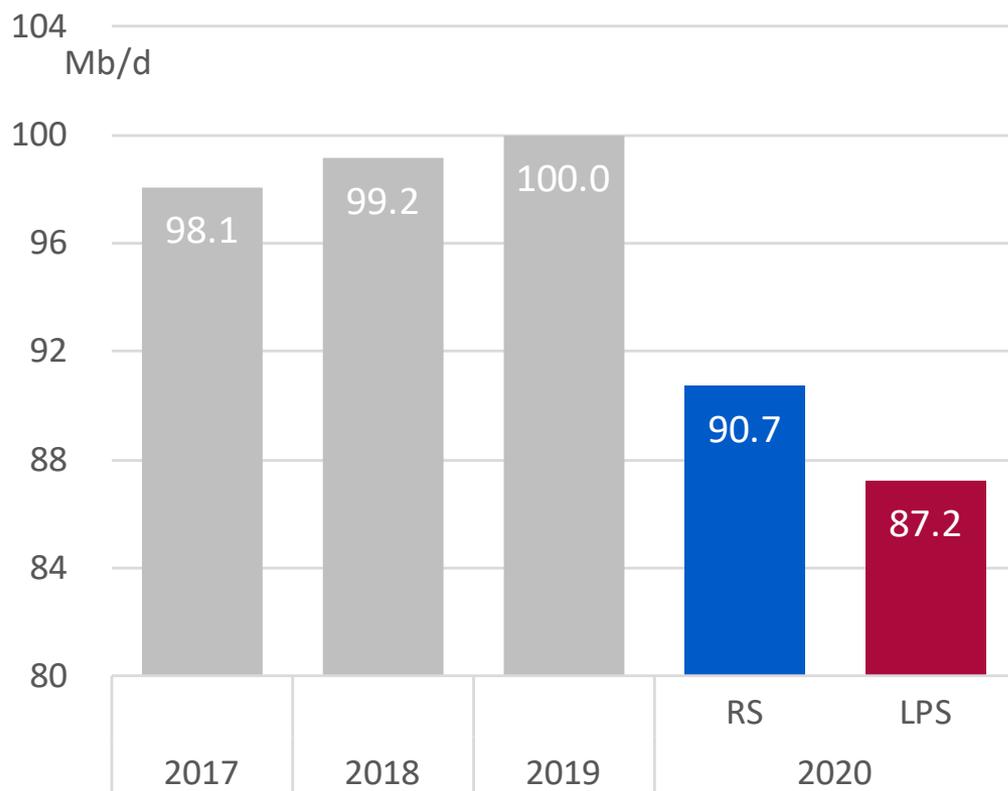


GDP水準（四半期別）

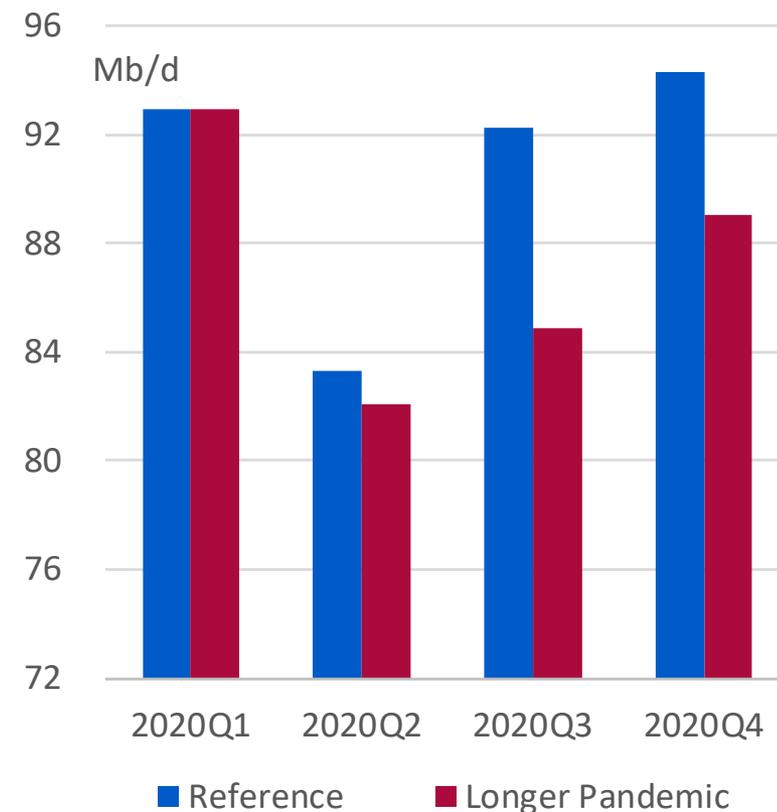


最悪の世界経済下での世界の石油需要減少

石油需要（年次）

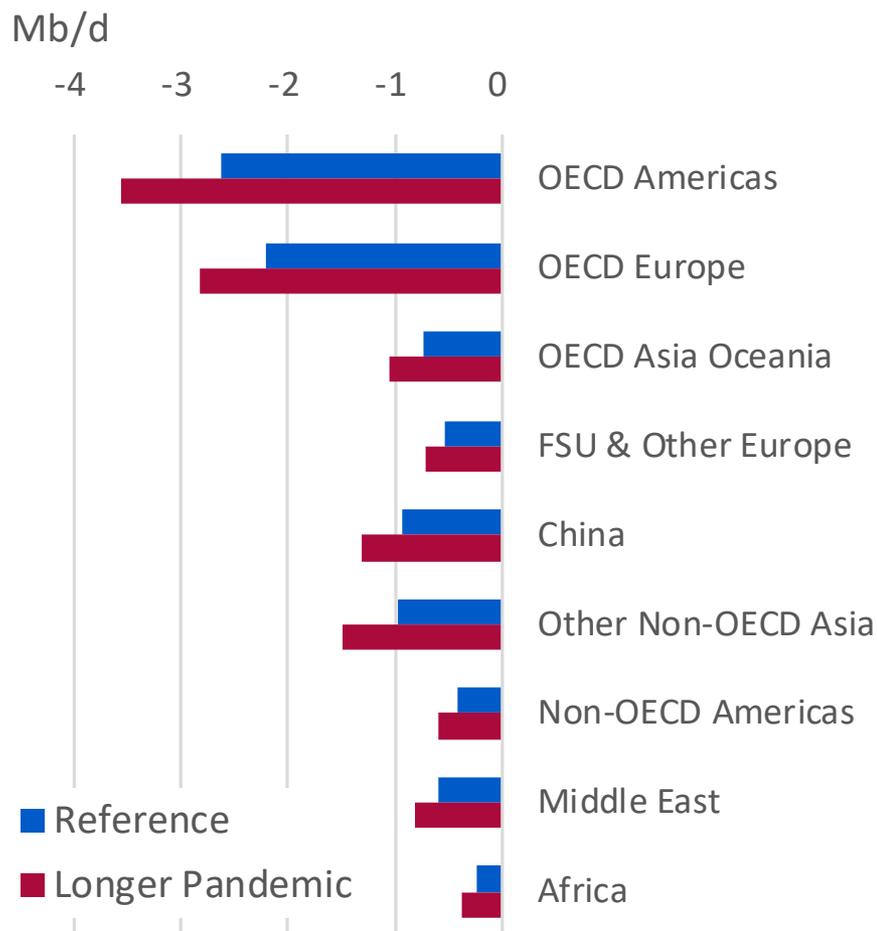


石油需要（四半期）

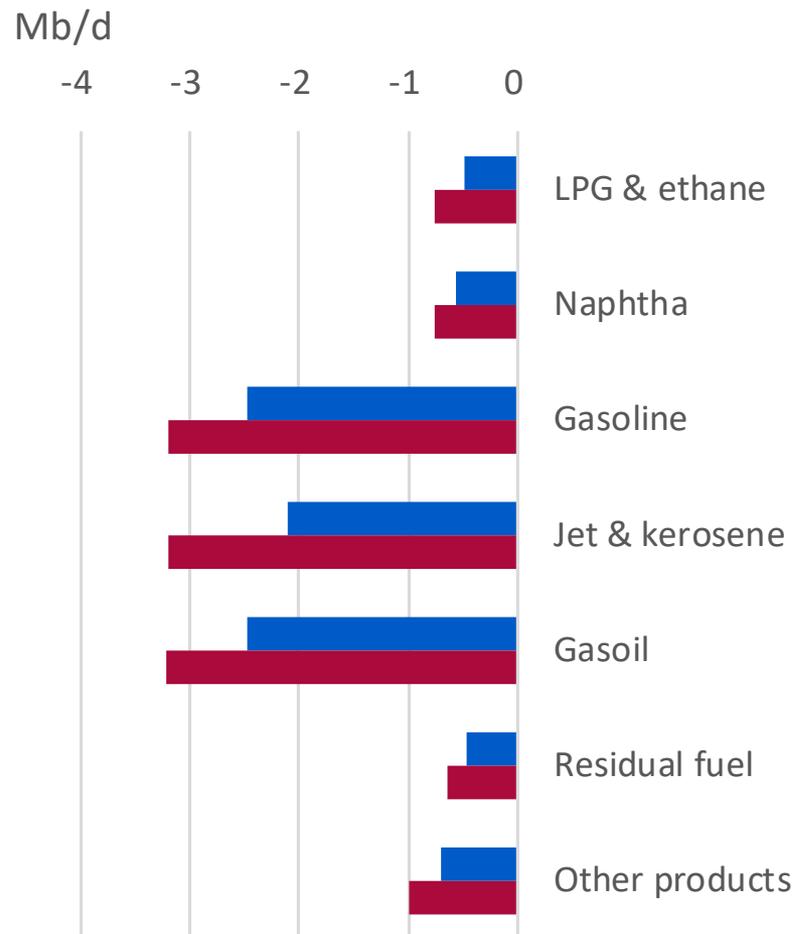


石油需要（2020年）の前年からの変化

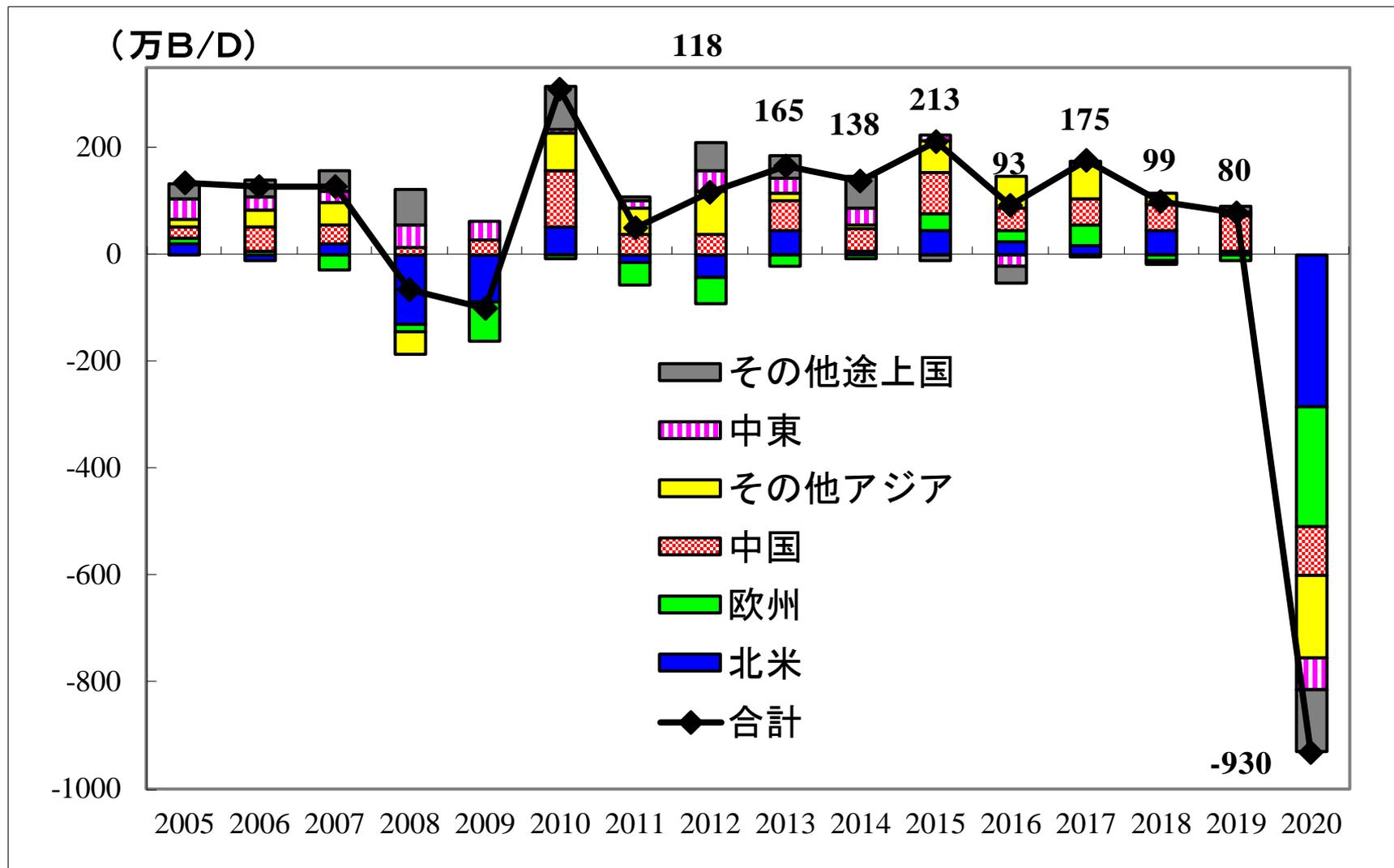
地域別の減少



製品別の減少

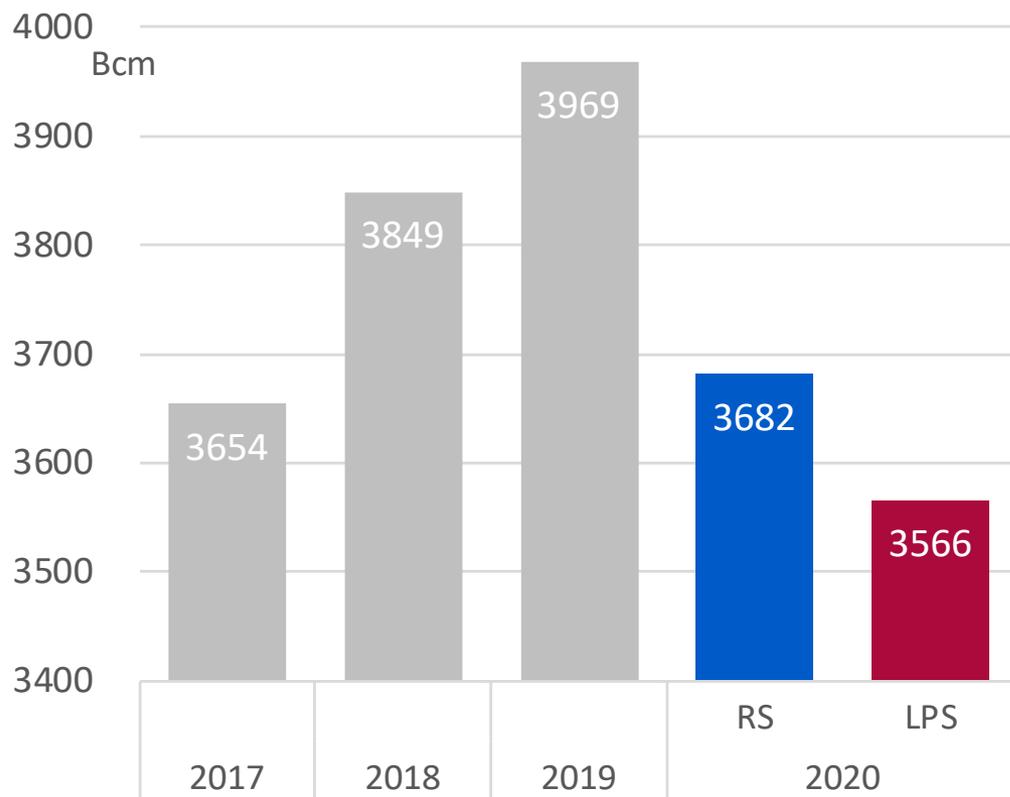


IEAによる世界の石油需要見通し

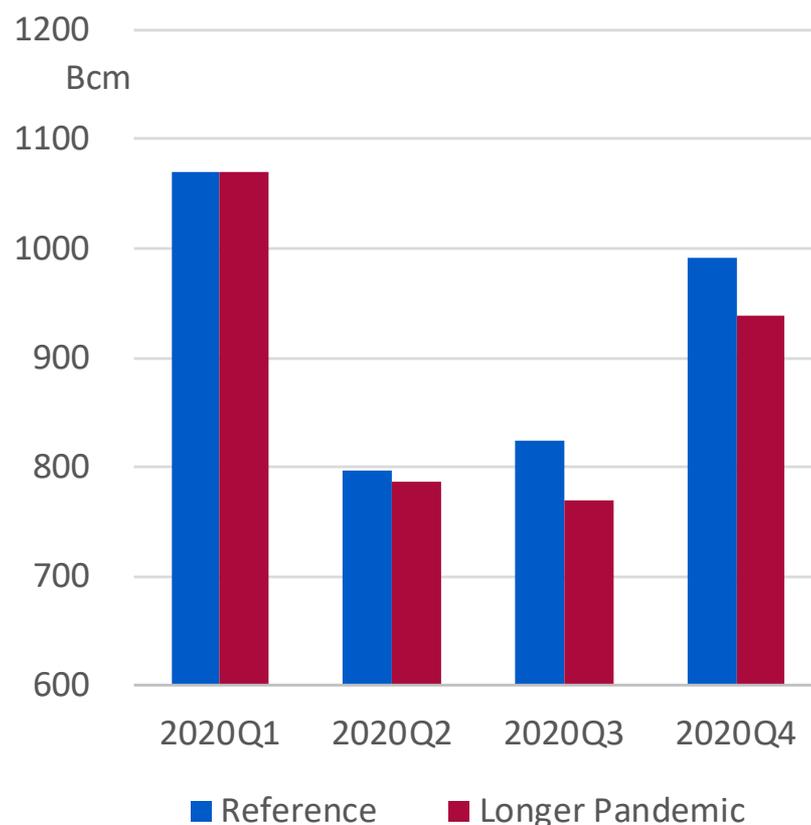


最悪の世界経済下での世界の天然ガス需要減少

天然ガス需要（年次）

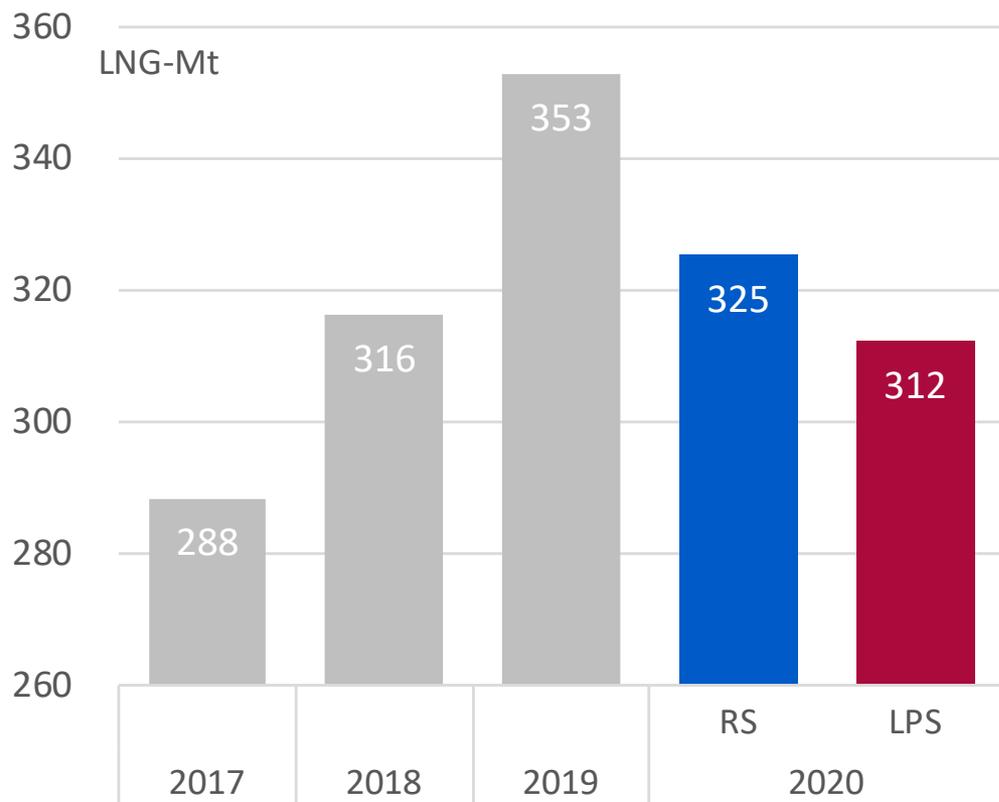


天然ガス需要（四半期）

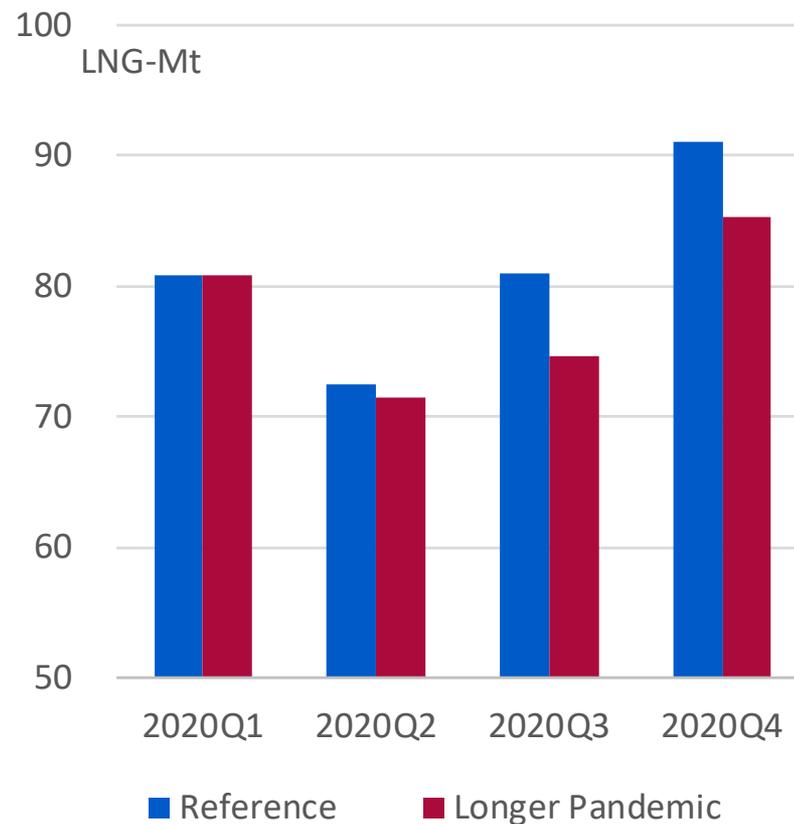


最悪の世界経済下での世界のLNG需要減少

LNG需要（年次）

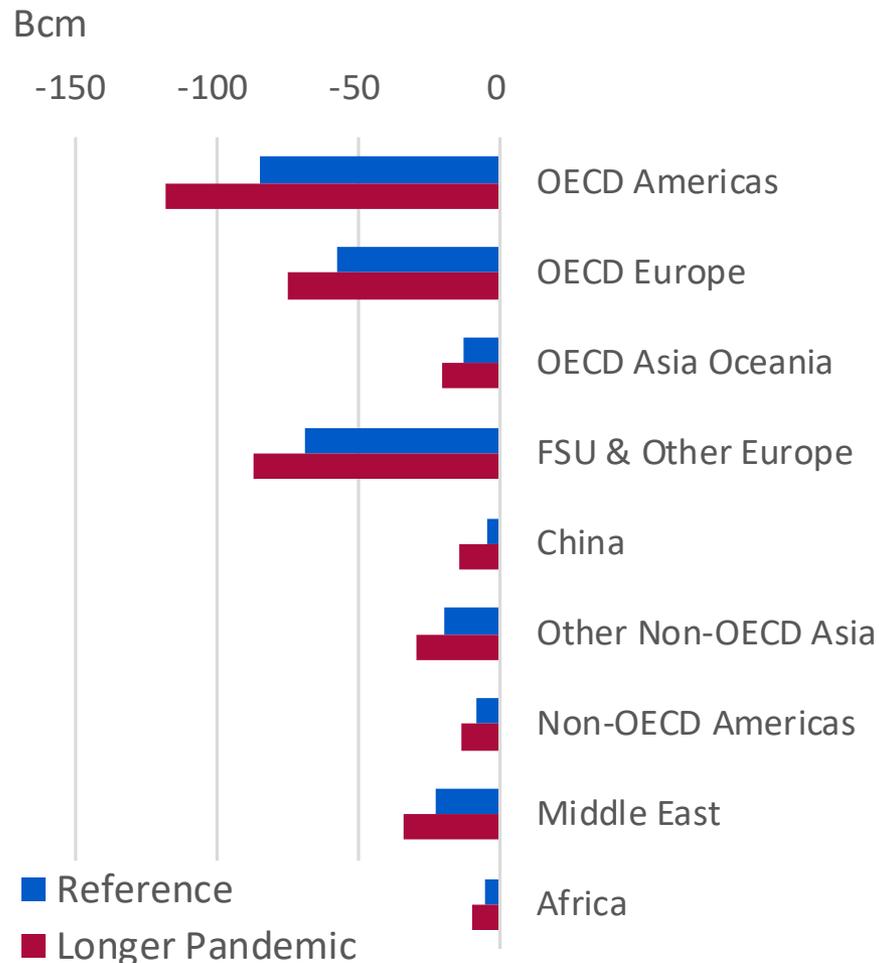


LNG需要（四半期）

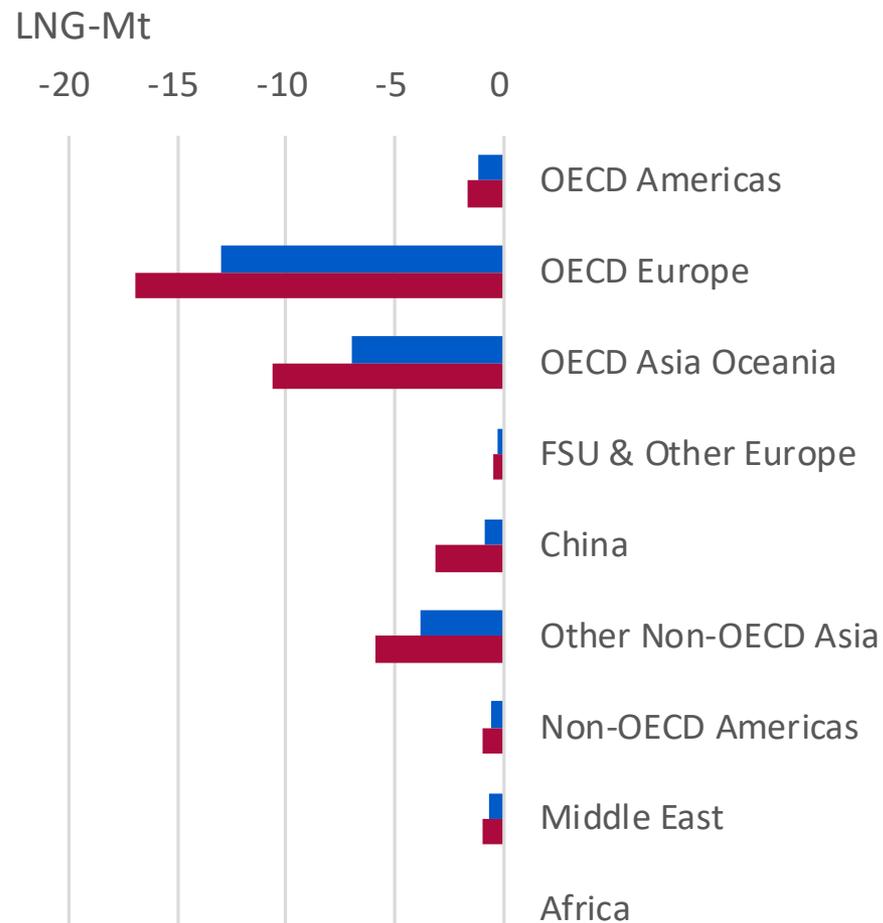


天然ガス・LNG需要（2020年）の前年からの変化

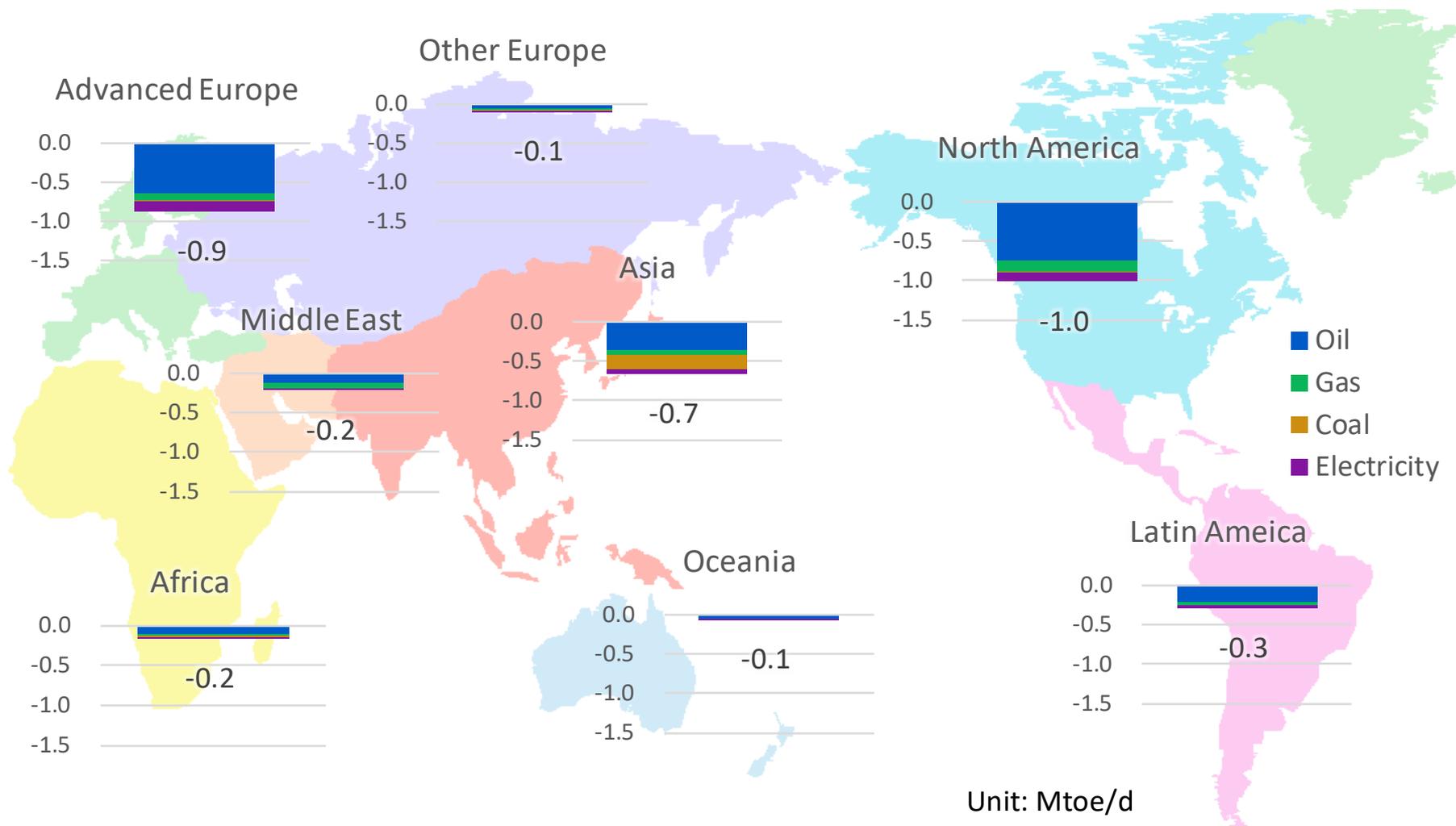
天然ガス



LNG

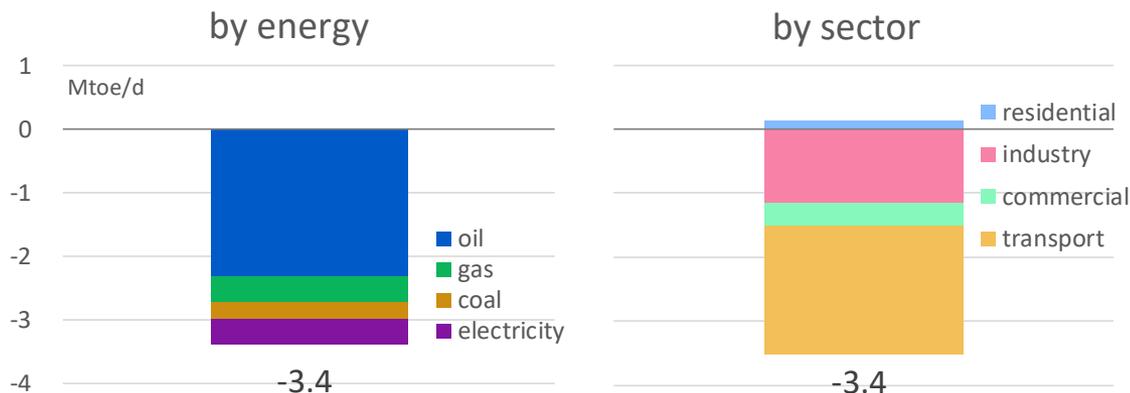


「都市封鎖」による世界のエネルギー需要減少（1）

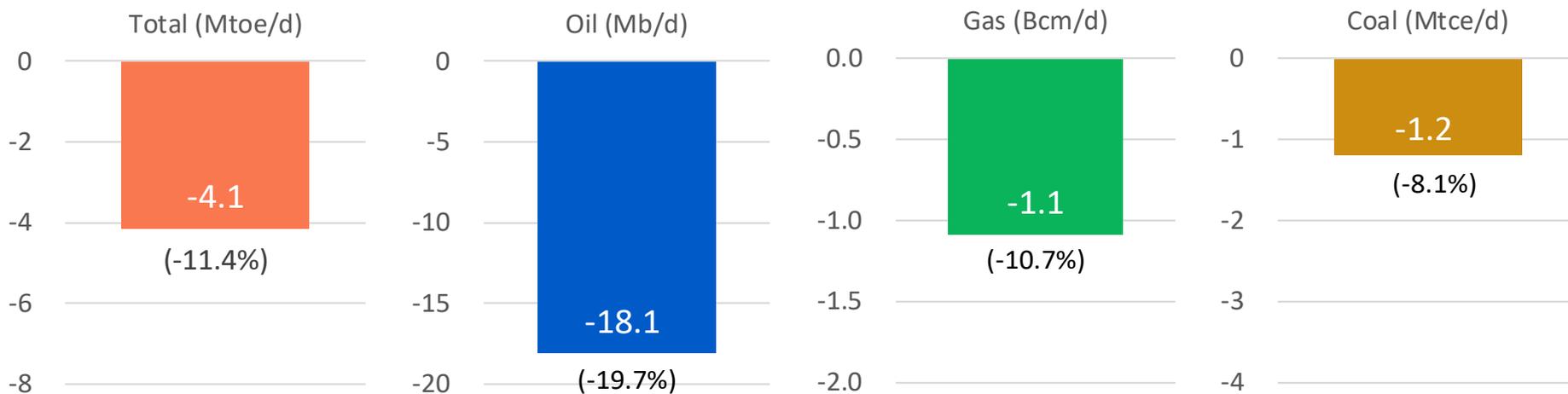


「都市封鎖」による世界のエネルギー需要減少 (2)

最終エネルギー：エネルギー別/部門別



一次エネルギー：エネルギー別



Supply shock : 協調減産崩壊から価格戦争へ

- 3月6日、ロシアはOPECプラスでの追加減産を拒絶。協調減産崩壊
- 同日、サウジも政策転換。市場シェア戦略で増産へ
- 市場は一気に価格戦争へと突入。
- 3月9日、WTIは10ドル以上下落、31.13ドルへ
- 3月30日、「Demand shock」悪化で、WTIは20.09ドルへ
- 4月2日、トランプ大統領、ロシア・サウジが協調減産と発言
- サウジは、OPECプラス緊急会合を呼び掛け
- 4月9日、OPECプラス緊急会合で、1,000万B/Dの減産合意
- G20でも、他のC産油国への減産及び市場安定化努力への協力要請
- 4月12日、OPECプラスで970万B/Dの減産へ

協調減産崩壊から復帰へ：ロシアの事情

- 追加減産は、米国シェールオイルを利するのみ「敵に塩を送る」
- 厳しい対米関係の下、上記はロシアの国益に適わないとの判断
- 油価下落でも財政均衡・経済運営ではサウジより優位との見込みも
- 現実の油価下落は、Demand shockもあって、想定以上。
- コロナ禍は、ロシアの主要市場、欧州を直撃
- ロシア経済にとっての痛みは看過できないレベルへ

協調減産崩壊から復帰へ：サウジの事情

- 財政均衡等、諸般の事情で高油価志向
- 協調減産を重視しつつ、油価下支えを狙う
- しかし、ロシアの拒絶で協調減産崩壊。
- それであれば、一気に方針転換、市場シェア追求で価格戦争へ

- 「肉を切らせて骨を断つ」覚悟の戦略
- 産油国の共通の痛みを再認識させ、その痛みで協調再構築を狙う

- しかし、油価下落は想定以上の痛みをもたらす
- 盟友トランプ大統領からの要請は重視せざるを得ない状況
- 協調減産再構築であれば、本来の狙い通りとも

協調減産崩壊から復帰へ：米国・トランプの事情

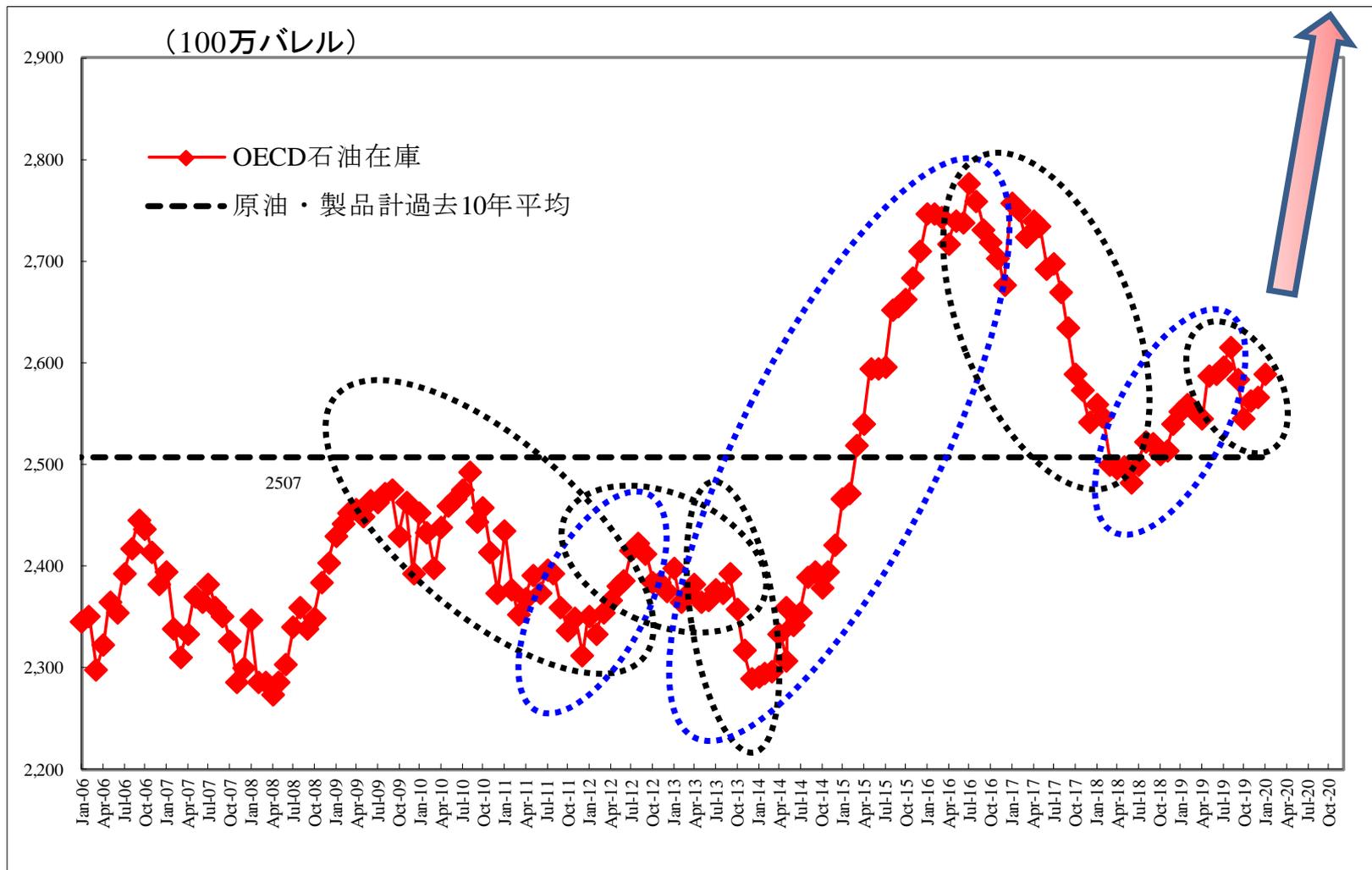
- シェールオイルは生産コストの高い石油
- 米国にとって原油価格は国家財政均衡とは無縁。しかし...

- 原油20ドル（割れ）は、シェール革命に大きなダメージ
- 米国石油・ガス産業にとっても大打撃
- 原油価格下落は、NY株価も直撃
- 低油価の経済的「痛み」はトランプ大統領にとって看過できず

- ロシアとサウジの間に入り、調整役へ
- ただし、自国の原油生産は「市場原理」に委ねざるを得ない

OECDの民間石油在庫動向

もし、約1,000万バレル/日の供給過剰なら、今後石油在庫は急増へ

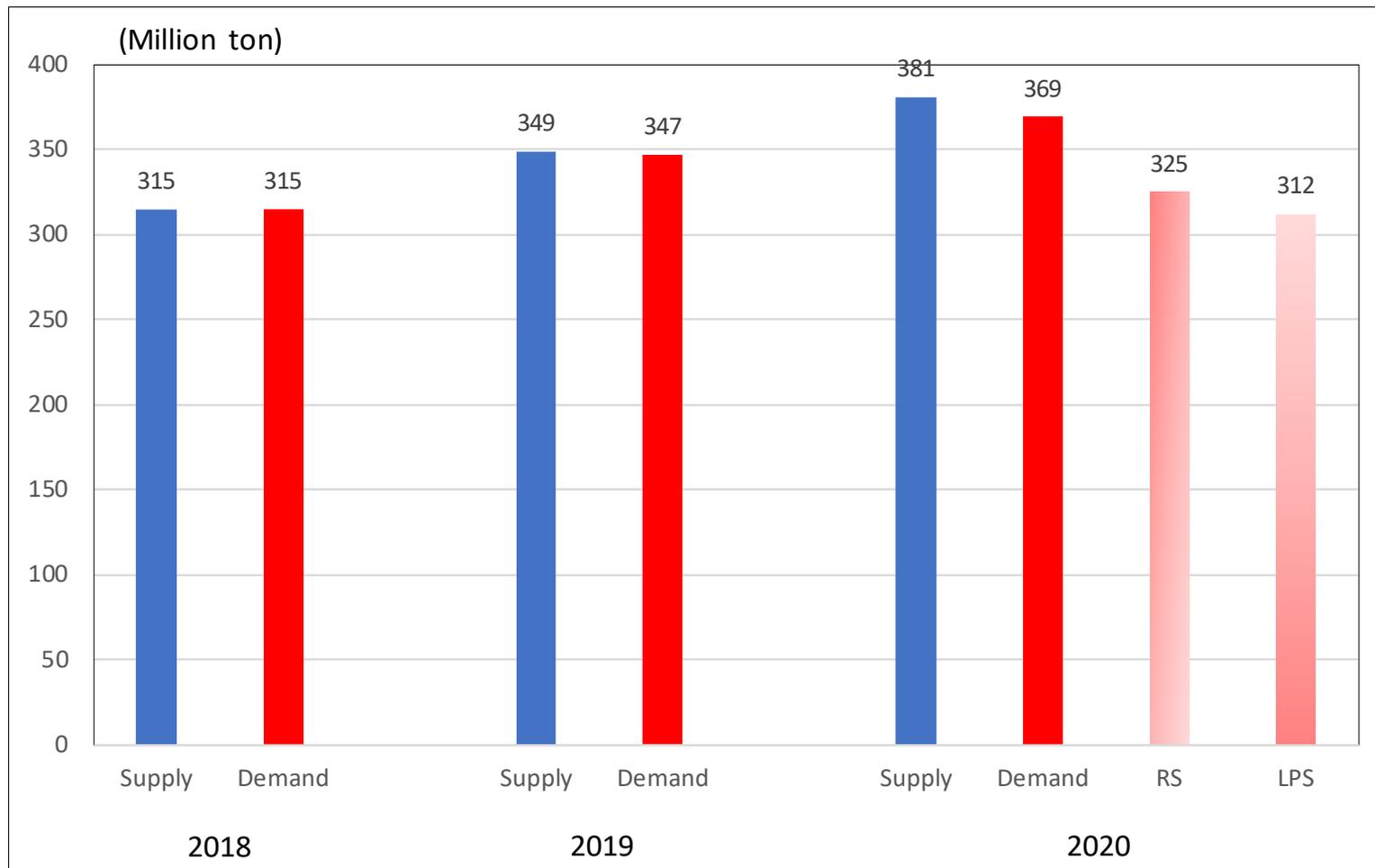


当面の国際石油市場をどう見るか

- 協調減産回復も、1,000万B/Dでは不十分との認識
- また、実際に協調減産が機能するのか、まだ不透明な部分も
- 石油需要は足下、短期的に2,000万B/D以上減少している可能性
- 協調減産に復帰したのは、合意無しなら大暴落という恐怖感から
- 合意無しなら、2Qで在庫が保有能力一杯になり市場は溢れる
- 当面は価格下押し圧力が優勢
- 今後は協調減産遂行状況と需要低下（回復の可能性）の2つが左右
- 年後半にかけてコロナ禍が安定に向かい、協調減産が機能する場合には市場は徐々に安定化、30ドル台に向かうことも
- 現状のままコロナ禍が深刻・長期化、協調減産が機能しない場合、原油価格は一桁に低下も。

需要低下で需給緩和加速する世界のLNG市場

2020年は当初から供給過剰予測、需要減でさらに悪化

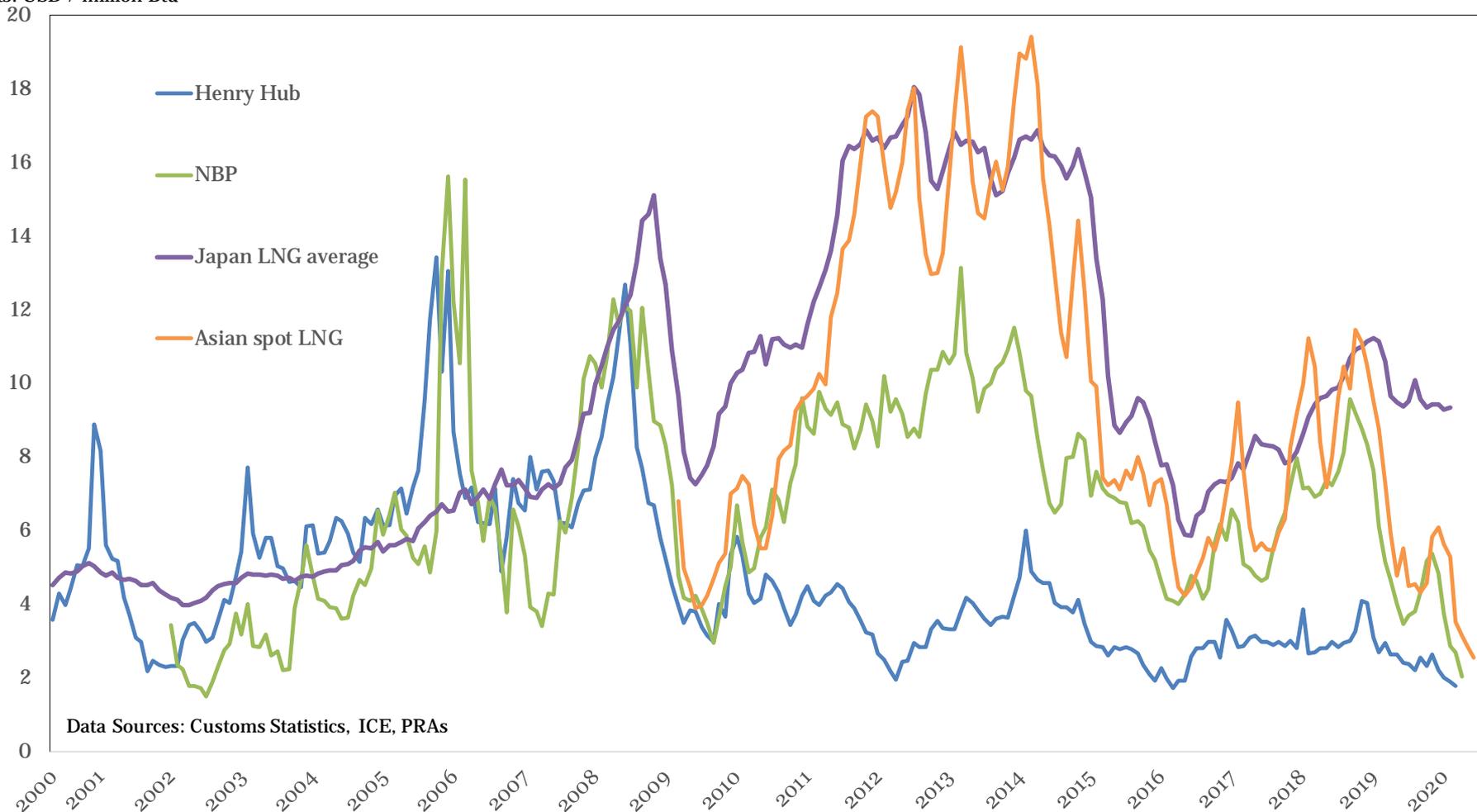


(注) 2020年のRSは世界経済3%マイナス、LPSは6%マイナス

世界の地域別ガス価格

アジア向け価格は、長契は今後低下へ、スポット価格と大きな乖離

Units: USD / million Btu



(出所) US EIA他

当面のLNG市場をどう見るか

- LNG市場もDemand shock発生前から供給過剰
- その主因は、足下まで続いたLNGプロジェクトの立ち上がり
- そこに、中国のLNG需要低下がコロナ禍で発生
- パンデミックで、LNG需要はさらに低下へ = Demand shock発生
- 需給は大幅に緩和、LNGスポット価格は大幅下落
- 原油価格急落は3月から。長期契約LNG価格への反映には時間差
- しかし、いずれ原油価格低下がLNG価格全体の引下げにつながる
- その間、油価連動長契価格とスポット価格には大きな差
- また、米国ガス価格 + 固定費の米国LNGにとっても競争力に課題
- 石油と異なり、LNGにはOPECプラスは存在せず。
- 経済性由来での米国の供給弾力性？
- 当初想定より、供給過剰市場が長引く可能性も。

COVID-19パンデミックによる長期的・構造的影響

- 「ヒト」「モノ」の移動需要が構造的に抑制される可能性
- その代替として浮上する「デジタル化」
- 上記は石油需要を抑制し、電力化をさらに促進する可能性
- 「3E」を巡る優先度のバランスがどう変化するか
- 脱炭素は引き続き要注目。安全保障への関心は？
- 危機対応で、「大きな政府」の役割拡大
- 「自国（国民）第1主義」の台頭と国際協調・協力の相克
- 自給自足的志向の強まりは何を意味するか
- 民主的体制と強権的体制の「危機対応の効率性」

**本ウェビナーへのご参加、
ありがとうございました。**