

注目すべき「新常态」下での中国の需要動向

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

昨年終盤から現時点まで、国際エネルギー情勢に関する最大のトピックは原油価格下落であることは言を俟たない。その文脈では、米シェールオイルの大増産の影響と今後の展望、サウジアラビアの価格戦略等、どちらかと言えば、供給サイドの「アイキャッチング」な論点に焦点が当たってきた。実際、これらの問題は、原油価格下落の背景要因としての影響、そして今後の原油価格動向の行方に対する影響の両面で、極めて重要であることは間違いない。

しかし、今のところ、専門家は別として一般的にはあまり大きな関心事項にはなっていないものの、実は重要な要因として大いに注目に値する問題がある。それは、需要動向であり、中でも新興国そして特に中国の需要動向である。例えば、2014年の世界の石油需要を見ると、その対前年増加は64万B/Dにとどまった。この伸びは2010年以降で最低水準であり、折しもこのタイミングで米シェールオイルを中心とした非OPEC生産の大幅増加とサウジアラビアの政策が需給軟化、原油価格下落をもたらす結果となった。仮に、世界の石油需要が十分大幅に増加していれば、供給の拡大を吸収し、ここまでの需給緩和とならなかった、という面も無いわけではない。

この2014年の「弱い需要増」の内訳をみると、発展途上アジアでの需要増が56万B/Dと9割を占め、またその中で中国の増分が28万B/Dと半分を占める。弱い需要増加とはいえ、アジア新興国そして中国に牽引されての増加であったことが顕著である。需要の牽引、という面では、最近はまだ中国による国家石油備蓄（第2期及び第3期）積み増し用の備蓄需要が注目されている。原油価格が大幅に低下したことから、進行中の備蓄基地建設に合わせ、今の安値を利用して備蓄用原油を購入しようという動きが特に昨年12月頃から強まっていると言われている。

国家備蓄用を始めとする備蓄・在庫用の原油の「追加需要」を正確に把握することは、統計が存在しないことから極めて困難であるが、実際には相当な数量に上り、それが1月後半以降の原油価格の底割れを支えている一要因になっているとも指摘されている。最近

の先高の原油先物価格構造の下で、安値で原油を買って在庫費用を支払ってでも将来との値差を活用して利鞘を稼ぐプレイが拡大、それがまた「追加的な」在庫需要を生み、下支え要因となっている面もある。その意味では、低価格が生み出した需要面での「特殊な要因」は市場に一定の影響を及ぼしていると言えるだろう。

しかし、同時に、実需の面ではまだ低価格環境下でも回復感はあまり感じられていない。一つには、原油価格が低下する中で、需要増の中心であった多くの発展途上国において、財政負担軽減の観点から石油補助金が削減され、その結果、原油価格が下落しても国内製品価格がそれほど低下しない、という現象が見られていることがある。また、ドル高基調の中で、本国通貨が減価する場合、ドルベースでの原油価格下落が本国通貨ベースでの石油製品価格下落に直結しない、という面もある。すなわち、価格効果の面で実需喚起に至らない側面が存在する、ということである。

しかし、より重要なのは、やはり、経済成長の減速・鈍化というファンダメンタルであろう。その点ではやはり中国の動向に注目が集まる。そもそも、原油価格高騰が本格化し始めた 2000 年代初頭の頃から、その重要な背景要因とされたのは、中国の二桁成長の持続とそれに伴う石油も含む資源の「爆食」であった。巨大な需要の急速な成長が続く、という想定で、資源に関する長期的な価格上昇を予想する市場感が形成され、主流派の見方になった。その後、実際に中国の急成長が続きその市場感が裏打ちされる結果となったが、逆に最近の中国経済の減速は、世界的な資源需要全般の低迷と市況の低下をもたらしている。ある意味で、その中でも、石油市場は最後まで高値を維持してきた、ともいえる。

しかし、今や中国経済は「ニューノーマル（新常态）」と言われる段階に入った。2014 年の政府成長目標は 7.5%であったが、実際には未達となった可能性も指摘されている。もちろん、7%台という数値は国際的に見て「高成長」である。しかし、中国経済ウォッチャーの中には、経済実態を反映する指標である、鉄道輸送量、発電電力量などの状況を見る限り、実際の経済活動はもっと低迷している可能性を指摘する向きもある。「新常态」は、かつての高成長・大量消費と異なり、モデレートな成長そして効率化を旨とする。その意味では、今後発表される成長目標が仮に達成されるにせよ、中国のエネルギー消費は、実需面ではより控えめなものになる可能性がある。そして、目標未達となるようなダウンサイドリスク顕在化の場合には、資源・エネルギー需要はさらに低い伸びになるシナリオもあり得るだろう。その意味では、中国の、そして新興国の石油・エネルギー需要の将来に注目していくことが重要である。世界経済には、ギリシャ債務問題の再燃、原油価格低下によるロシア等産油国経済悪化の問題など、様々な不確実性が存在している。前述した供給サイドの問題、中東情勢など地政学リスク問題等と合わせて、需要サイドの種々の問題に留意することが求められる。

以上