

## 新たな段階に進んだ米中貿易戦争に揺れる国際エネルギー情勢

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

米中貿易戦争が新たな局面を迎え、世界を揺るがせている。8月1日にトランプ大統領が対中関税の「第4弾」として、中国製品約3,000億ドル相当に対して追加関税10%を9月1日から賦課すると発表したことがその引き金となった。米中貿易戦争は、本年5月に米国が対中関税「第3弾」として、中国製品2,000億ドル相当への追加関税25%賦課を決定し、中国がそれに応酬するなど激化を辿ってきた。しかし、6月29日のG20大阪サミットに合わせて米中首脳会談が開催され、貿易協定の再開と追加関税引き上げの見送りが決まったことでとりあえず落ち着きを取り戻していた。しかし、その後の2国間協議は難航し、7月末の米中閣僚協議も成果をもたらすことは無かった。協議が進展しないことに痺れを切らしたトランプ大統領がついに「第4弾」関税賦課を発動させた、という展開である。

この「第4弾」追加関税賦課の決定を経て、市場の大きな関心が為替問題に向かうこととなった。これまで対中追加関税が決まる都度、中国人民元の対ドル相場が下落する局面が見られたが、今回も第4弾の追加関税発表後、元は下落し、8月5日にはついに1ドル当たり7元を超えるまで下落するに至った。11年ぶりの元安である。米国にとって、追加関税は中国からの輸入コストを押し上げるが、逆に元安は輸入コストを低下させる。米国はこの急激な元安を見て、元安を意図的に進めることで追加関税の影響を回避しているとして中国を「為替操作国」に認定した。米国による「為替操作国」認定も25年ぶりの出来事であり、極めて厳しい姿勢を示した、と見て取ることが出来る。中国はこれに強く反発し、8月6日には米国の農産品の購入を一時停止する、と発表するに至った。

こうして、米中貿易戦争は、追加関税の応酬だけでなく、これまで見られてきた技術を巡る覇権争い、という側面に、さらに為替問題あるいは通貨安問題という新たな側面でのバトルが加わり、激しさと複雑さを増すことになった。世界1位と2位の経済大国を巡る激しい経済戦争の展開は、改めて世界経済減速リスクを市場関係者に強く意識させる結果をもたらした。特に、追加関税問題だけでなく、為替問題は、貿易戦争を争う当事者の一カ国が通貨安政策を取ると、相手方も通貨安政策を取り、通貨安競争を誘発する可能性がある。通貨安競争は、貿易相手国を窮乏化させることで自国を有利にする意味を持ち、1930年代の世界経済の混乱と恐慌の主要因になった、との見方もある。その意味で、通貨安競争の可能性が新たなリスク要因として浮上、市場は懸念と警戒感を高めることとなった。

7月15日に27,359ドルの最高値を付け、月終盤まで27,000ドル台を超えていたニューヨーク市場のダウ平均株価は、8月に入って下げ足を早め、8月5日には前日比767ドルの大幅下落で25,717ドルまで低下した。ダウ平均の下落は欧州・アジア市場に伝播し、世界同時株安の展開となった。米中貿易戦争が世界経済を再び大きく揺さぶる展開となったのである。8月6日には、ダウ平均は一度持ち直し、26,029ドルまで戻したが、翌7日に市場は急落、一時は500ドル以上下落し25,500ドルを割り込んだ。終値は26,007ドルまで戻したが改めて市場は不安定な状況が続いている。

7月に発表された国際通貨基金の世界経済見通しでは、前回見通し（4月発表）に比べて0.1%の下方修正になったものの、2019年の世界経済成長率を3.2%としている。いわば巡航速度での成長とはいえるが、米中貿易戦争がさらに深刻化すれば、そして新たな懸念としての通貨安競争の問題などを勘案すると、世界経済の先行き不透明感は一層高まったといえる。世界経済の先行き懸念が募り、今後の成長へのコンフィデンスが揺らげば、市場ではリスク回避の動きが強まる。その結果、リスク性資産から資金が流出し、新興国経済等への悪影響のさらなる伝播・拡大も懸念される場所である。

この状況下、国際的な原油市場では需給緩和感の強まりも相まって、原油価格への下押し圧力が強く働いている。イラン情勢の緊張とホルムズ海峡安全通行へのリスク感の高まりも影響して、6月の中盤以降はそれ以前の油価下落のトレンドに歯止めがかかり、ブレントで60ドル台半ば、WTIで60ドル近くの値動きとなってきた。しかし、8月に入って原油価格は大きく低下、8月7日にはブレントが56.23ドル、WTIが51.09ドルまで大きく下げている。7月上旬の水準から、ブレントでは1ヶ月で10ドル以上の低下となった。これは、まさに基調要因として市場関係者が認識している「潤沢な供給の存在」に加えて、新たな段階に進んだ米中貿易戦争の激化で世界経済減速リスクがいつそう強く懸念されていること、そしてこの経済・金融情勢下でリスク性資産から資金が流出していること、等が重なって生じているためと考えられる。イラン情勢やホルムズ海峡を巡る緊張状態は依然深刻なままであるが、現時点では市場関係者の目がダウンサイドリスクに向けられており、地政学リスクが材料視されていない、という状況でもあろう。

弊所は先月発表した2020年までのエネルギー見通しに関する分析の中で、基準となる見通しでは、ブレントは当面60～70ドルの範囲が変動の中心線となる、との見通しを示した。しかし、米中貿易戦争が激化する低価格ケースでは変動水準が10ドル低下する、とも予測している。今市場で起きていることは、まさにその低価格ケースの方向に市場が進もうとしているかのように見える。

また、国際エネルギー市場への影響という観点では、景気減速に伴うエネルギー需要低下の可能性に目を向ける必要がある。先述した弊所の見通しでは、貿易戦争が激化し、世界経済が0.8%減速する場合、世界の一次エネルギー消費は0.7%減少するとの分析を示した。景気減速で電力消費が落ち込む中国で、電源の中心が石炭であるため、世界全体で見ても石炭消費の低下が1.1%と最も大きく、石油と天然ガスの落ち込みは共に0.7%と見ている。石油の場合の落ち込みである0.7%は、ボリュームベースでは約70万B/Dの低下である。2020年の世界の石油需要増加見通しは、最新のIEAの分析では約140万B/Dであり、この落ち込みが実際に発生すると、世界の石油需要の伸びは半減することになる。また、リーマンショックで世界の石油需要が減少した2009年以降で最低の伸びということにもなる。これが石油市場の需給緩和と原油価格の押し下げ要因になることは不可避であり、OPECプラスにとっては市場安定化と油価防衛のための新たな課題をもたらす。

また、天然ガスの落ち込みも0.7%となっているが、ここは様々な可能性があることに留意する必要がある。弊所の分析では、前述の理由で石炭の落ち込みが最大となるが、仮に景気が減速し、全体としてのエネルギー需要・電力需要が落ち込む場合、最もコストの高いエネルギーの需要が大きく影響を受ける可能性がある。その点で石炭需要と天然ガス需要とりわけLNG需要の変化がどうなるか、は市場の実情を踏まえ注意深く見守る必要がある。国際メジャーを始め、世界の石油・ガス産業がアジアでの堅調なガス・LNG需要の増加を期待し、そのビジネス戦略に織り込んでいるだけに、中国・アジア新興国の天然ガス・LNG需要の行方とそれに対する米中貿易戦争の影響から目を離すことは出来ない。

以上