

激動する4月の国際エネルギー情勢に想う

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

COVID-19 パンデミックの大嵐が世界で吹き荒れ、国際政治・世界経済そして国際エネルギー情勢が未曾有の激動の展開となった4月が終わろうとしている。300万人を超える感染者と20万人を突破した死者の増加が未だに止まるところを知らない中、これまで想像もできなかったインパクトが世界を襲い、また従来試みられてこなかったような強力な政策や施策がパンデミック対策や経済対策で実施されつつある。こうした中、国際エネルギー情勢においても、想像を超えた事象が発生し続け、国際社会を揺さぶっている。以下では、特に劇的なインパクトが発生してきた国際石油情勢と原油価格に焦点を当て、今月の激動の状況を振り返り、そこから今後を考える上での重要な2つのポイントを整理してみたい。

パンデミックが猛威を振り続け、原油価格が下げ足を速め続ける過程において、4月はトランプ大統領が仲介役を果たした OPEC プラスを中心とした協調減産体制の再構築を巡る動きから始まった。結果的には、5月から OPEC プラスで 970 万 B/D の、史上最大規模となる減産が合意され、原油価格は減産合意を巡る報道でごく短期間ではあるが反発を示した。しかし、市場において、この減産幅では、足下では 2,000 万 B/D を大きく超えると見る向きもある石油需要の減少には釣り合わず、大幅な供給過剰が継続するとの見方が大勢を占めている。そのため、原油価格は下落を続け、4月15日にはついに WTI は 20 ドルを割り込んだ。その流れの中で、衝撃的な出来事が発生した。WTI 先物価格がマイナス領域に落ち込み、21日の終値が何とマイナス 37.63 ドルとなったのである。

マイナス価格とは何か。通常であれば、ある財の売手は財の対価として買手から一定の金額を受け取る。しかし、マイナス価格の場合は、売手が買手を見つけられず、どうしても当該の財を「処分」したいため、一定の金額を支払ってでも誰かに引き取ってもらう、ということになる。今回の WTI マイナス価格は、ある「特殊な条件・状況」が重なって発生したものである。もちろん、大きな背景要因としては、国際石油市場全般にわたる大幅供給過剰とその下での原油価格下押し圧力の存在があった。それに加えて、①WTI 先物取引の限月交代と現物決済条件、②WTI 取引の物理的ハブとなっているオクラホマ州・クッシングにおける石油在庫保有の限界、の2つが特殊な役割を果たしたのである。

マイナス価格となった21日は、WTI5月物の取引日が翌日最終日を迎えるタイミングであった。そこで、買い持ちしていた市場参加者は限月交代に伴って現物を引き取らなければならない状況避けるために、何とかして買い手を見つけてポジションを整理する必要に迫られていた。しかし、クッシングにおける石油在庫設備は供給過剰下で進行してきた在庫大幅増によって「満杯」に近い状況に陥っており、現物の原油を引き取る余地のある買手はほとんど存在しない状況となっていた。そのため、何とか現物引き取りを回避し、処分しなければならない立場になった売手は、自ら相当の金額を支払ってでも引き取り手を探し、「投げ売り」することを余儀なくされたのである。

エネルギー市場における現実の取引において、マイナス価格が発生することは、これまでも欧州における卸電力市場でも散見されてきた。ここでも、電力という財が基本的に常

に需給の一致が求められる性質を持つ中、特定の電力供給システムにおいて、最近であれば再エネ発電の急増等の要因で著しい供給過剰に陥り、供給ボトルネックの制約下で代金を支払ってでも引き取ってもらう、という事態が発生していた。その点、理論的には国際石油市場でも同等の条件が揃えばマイナス価格が発生することはわかっていたが、まさか現実に WTI にマイナス価格が付くとはなかなか想像できなかったというのが実感である。

確かに、今回の WTI マイナス価格は、前述の特殊要因の下で発生したものであり、翌 22 日からは 10 ドル台と、低価格ではあるがプラスの領域での価格推移に戻っている。しかし、今回の「特殊事象」が示唆することの 1 つは、今、世界の石油関係者が懸念しているように、現状の大幅供給過剰が継続すると、5・6 月のどこかのタイミングで、世界の陸上石油在庫設備、タンカー、パイプライン等の容量が、増加する石油在庫で「満杯」に近づく可能性があり、その時には、今回の WTI 価格に起きたことと類似の深刻な事態が発生するのではないかと、ということである。言葉通り、もし石油が市場で「溢れかえる」ようなことになれば、売手は買手を探すことが極めて困難になる。その時、石油は「Valueless」になり、マイナスかどうかはともかく、極端な低価格に陥る可能性が懸念される。

こうした異例の、極端な事態を回避するためには、産油国による戦略的な「協調減産」を強化することに加え、消費国がその物理的・経済的な限界を踏まえつつ、戦略備蓄の積み増し等を検討することなど、産油国・消費国双方の取組みが必要になるものと思われる。既に、G20 等ではこうした議論も行われてきたが、この問題が現実味を増してくれば、一層の検討・対応強化が重要となる。他方、対応策が奏功せず、極端な低価格が発生すれば、それは市場原理を通じて、高コストの石油から順に市場からの退出が迫られることにもなる。市場原理による調整には一定の時間がかかることを勘案すると、著しい低価格による複雑で深刻な問題が国際石油市場に長く押し掛かる可能性がある。

第 2 に、石油市場に劇的な影響を及ぼした問題として、「都市封鎖」を取り上げたい。弊所の最新見通しでは、本年第 2 四半期の世界の石油需要は、前年同期比で約 1,600 万 B/D 減の 8,330 万 B/D に落ち込むことになる。IEA の見通しはさらに大幅な低下を見込んでおり、同期の石油需要は 7,610 万 B/D である。かほど劇的な落ち込みをもたらしている最大の要因は、欧米を始め多くの主要消費国で実施されている、感染拡大防止のためのヒト・モノの移動制限であり、場合によっては「都市封鎖」といった、極めて強力な手段が講じられているためである。もちろん、マクロ経済の落ち込みも石油需要を低下させている。そして、国際航空・船舶需要の低下も影響が大きい。しかし、都市封鎖の影響は甚大である。弊所による、様々な前提をおいての移動制限・「都市封鎖」の影響分析では、世界の石油需要は 1,800 万 B/D 低下することが示されている。このインパクトで世界の石油需要が 20%減少する姿となっているのである。そして、この巨大なインパクトこそが、現在の著しい供給過剰と価格下落、そして更なる価格低下圧力の源泉となっていると言って良い。

問題は、この移動制限・「都市封鎖」についても先行きが極めて不透明な点である。移動制限・「都市封鎖」に関しては、①どれだけの規模の人口・地域がその対象となるのか、②どの程度の強度・強制力で制限が課せられるのか、③どのくらいの期間、制限が課せられるのか、の 3 点が影響度を見る上で重要だが、どの点も現状把握も将来見通しも容易でない。この 3 要素がどう変わるかで、移動制限・「都市封鎖」による石油需要低下の度合いは大きく変わる。今後、制限がさらに強化されるのか、緩和されるのか、パンデミック第 2 波による制限の再強化があるのか、といった状況次第で、今後の世界の石油需要は大きく影響を受け、需給バランスと原油価格に甚大な影響を及ぼし続けよう。今後の動向に細心の注意を払い続ける必要がある。

以上