

拡大する WTI-ブレント原油価格差とその背景

(財) 日本エネルギー経済研究所
理事 戦略・産業ユニット総括
小山 堅

国際石油市場の原油価格指標を巡って「異変」が起きている。米国市場を代表する WTI 原油と欧州市場を代表するブレント原油、従来は WTI 原油がブレントを 1-2 ドル程度上回る状態が通常であったが、近年その価格差が逆転、しかも最近は WTI がブレントを 10 ドル以上下回る、という事態が生じている。例えば、2 月 7 日で比較すると、WTI 原油の先物価格の終値は 87.48 ドル、ブレント原油先物価格終値は 99.25 ドルで、その価格差は 12 ドル弱となった。

どちらの原油も軽質で硫黄分が低い高品質の原油ではある。しかし、その性状を詳しく見ると、①軽質さの度合いを示す API 度は WTI が 38.7、ブレントが 38.5、②硫黄分は前者 0.45%、後 0.41%、③重油の収率は前者 33%、後 37%、とほぼ遜色無いか若干 WTI の方がより高品質であることが示される。だからこそ、1980 年～2009 年の期間にわたって両者の価格差の平均値は 1.24 ドル WTI が高い、という関係が存在していた。

そして、その 2 つの原油は、スポット取引など現物取引を支える実物インフラの整備と金融インフラとしての先物市場・先渡し市場の発展によって、流動性の高い活発な取引を基にした価格シグナルを世界に発信するに至った。それゆえに、両原油は、各々、米国と欧州を代表する価格指標となったのである。ちなみに、アジア市場を代表する指標原油は中東産のドバイ（およびオマーン）原油であるが、その価格の動きを見ると、ブレントとの連動性が強く現れる特徴を有している、とも言われている。

では、なぜこれまでの関係が大きく変化し、価格差が逆転しただけでなく、かくも大きな価格差がつくようになったのか。その原因の鍵の一つは、WTI 原油は国際的に取引される原油でなく、逆に米国から一歩も外に出ない、極めてローカルな性質を持つ原油である、という特徴にある。そこでは、WTI 原油の受渡しポイントの中心である、オクラホマ州クッシング近傍の需給関係が重要な意味を持つ、ということになる。他方、ブレント原油は欧州を中心としながら、市況によっては米・アジアまでリーチを伸ばす、国際的に取引される原油である、という点において特徴を持っている。

こうした特徴を持つ両原油を取り巻く需給環境に実は大きな差異が生じている。まず、WTI 原油に関しては、クッシングにおける原油在庫が過去最高のレベルまで増加するなど、需給緩和の様相が非常に強く現れている点に注目する必要がある。米国エネルギー情報局によれば、1 月 28 日時点でのクッシング原油在庫は、3833 万バレルとなり前年同期比(2010 年 1 月末対比) で約 20%も在庫増となっている。この在庫増の原因として指摘されている

のが、この時期が製油所メンテナンスの時期で需要が弱いところに原油供給が増加しているという供給圧力の問題である。中でも、最近では供給圧力として、カナダ・オイルサンドの供給拡大とノースダコタ州の原油生産拡大を説明要因に挙げる声が多い。前者は非在来型石油の供給拡大であるが、後者は、最近話題の非在来型ガスの生産拡大に伴う液体（石油）増産であるとの見方があり、いずれも非在来型資源の開発による供給増として、まさに今日の米国エネルギー情勢を象徴するもの、ともいえるであろう。さらに、問題は、クッシングから増加する供給圧力を外部に逃がすインフラ（パイプライン）の輸送能力が不足している、ということであり、いわば需要・供給（原油生産）・インフラの3要因が絡み合っ

て発生している事象である。

他方、ブレントを巡っては、北海の原油生産が長期的に減少する基調の中で、この年の冬の寒波襲来による需要増等によって、基本的に需給の地合は強含みで推移していた。そこに発生したのが、1月末からの「エジプト危機」であり、ロジスティックの観点（スエズ運河・SUMEDパイプラインを通じた中東と欧州の石油貿易関係の重要性）から欧州石油市場への影響がより大きいとの認識が相場観に影響した可能性が高い。これらの需給要因、エジプト危機を織り込んだ思惑要因が重なり、ブレント原油先物市場へのマネーの流入が急増した結果、ブレント価格は高騰、一時期はついに100ドルの大台を突破したのである。

こうした背景要因を考慮すると、この価格差問題を解決する、あるいはかつての状態に戻す、ということは容易ではない。両指標を取り巻く各々の特殊条件が大きく変わらなければならないためである。中でも、WTI問題の一つの鍵である、クッシングにおける供給圧力解除のためのインフラ整備は、おそらく今後関係者の関心を集めると考えられるものの、その実現には一定の時間が必要であることは間違いない。

この状況下で、次に問われていくことは、市場を代表する指標としての適格性如何、という問題であろう。需要が減少基調にあるとはいえ、米国は今でも、そして今後も相当期間は世界最大の石油市場である。その市場を代表する価格指標が、様々な観点から適正な性質を有していることは国際石油市場の安定と発展、それに関連した石油ビジネスにとって極めて重要である。指標に連動した価格決定システムが世界的に標準として採用され、問題・課題があるとはいえ、現時点ですぐにそれを代替する手段が無い以上、当面は現行システムが、改善策の模索と共に、維持されていくことになるであろう。

国際市場における原油価格決定メカニズムの歴史を見ると、常に市場の需給関係や主要な市場参加者のニーズの変化に対応して、変化してきた。70年代に支配的であったOPECによる政府公式販売価格（GSP）、スポット取引の拡大を通して影響を拡大したスポット価格、その価格変動対応等のために誕生し成長してきた先渡し価格や先物価格、原油価格暴落の時期に採用されていたネットバック方式、その後採用され現在に至る指標価格をベースにしたフォーミュラ方式、など大きな変化が国際石油市場を彩ってきた。その意味では、今後も価格決定方式は市場のニーズに基づいて変化していく、と見た方が巨視的な観点からは正確であるといつてよいだろう。現在、まさに顕在化している指標原油を巡る「異変」は、今後の価格決定方式を巡る国際的な議論を喚起していく重要なポイントになるかもしれない。

以上