

再上昇する原油価格の 変わる関係と変わらない関係

日本エネルギー経済研究所 計量分析ユニット 研究主幹 | 柳澤 明

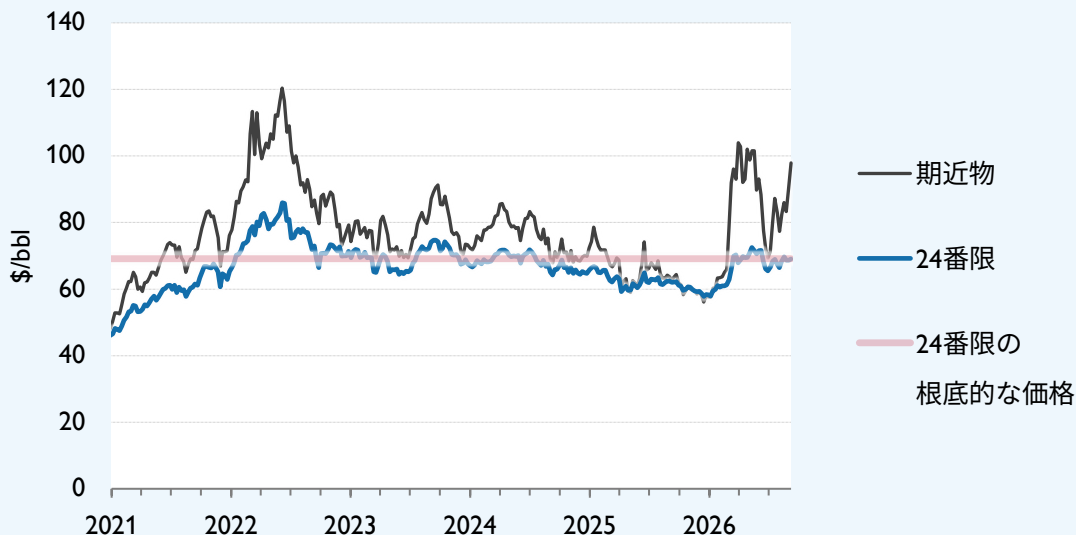
要旨

米国とイスラエルによる2026年2月からのイラン攻撃およびそれを端緒としたホルムズ海峡の封鎖により、原油価格が高騰した。一時の下落の後、足元では攻撃再開で再上昇している。そうした中、期近が高く期先になるほど安い逆ざやが顕著になっている。

ウエスト・テキサス・インターミディエイト(WTI)原油の期近物価格と期先物価格との定量的関係を明らかにすると、直感に違わず期近物の影響は遠めの期先物ほど弱い。原油価格上昇期に期近物と期先物とのつながりは緩まるが、足元ではその程度が著しい。

原油価格水準が期近物と期先物とのこうした関係を変化させることは予想に反しないが、変化の仕方が無秩序ではなく一定の関係性が見受けられることは興味深い点として指摘しうる。そこから導かれるWTI原油先物の「根底的な価格」は、12番限、24番限、36番限のいずれも\$70/bbl程度である。Brent原油では\$73/bbl程度で、WTI原油とBrent原油との根底的な価格の差は、両原油の油種間価格差として広く認識されている値とおおよそ符合する。

図1 | WTI原油先物価格と「根底的な価格」



足元における期近物と期先物とのつながりが希薄化して出現した顕著な逆ざやは、買い持ち戦略をとる金融投資家にとり恵みとなる。先高観がさらなる価格上昇を呼ぶ状況ではないことは、原油高に苦しむ石油需要家にとって僅かばかりの救いである。一方、将来の原油価格に期近物のような上昇を見込まないという市場のメッセージは、原油供給者に供給増投資への躊躇を感じさせよう。供給力拡張に向けた動きがそれほど活発化していないのは、先物市場を通して見ればごく自然な景色なのかもしれない。