

本年 3Q までの WTI は前年同期 26%上昇、石油製品、スポット LNG はさらに高騰一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
顧問

小山 堅

2026 年初から 9 月末まで、3 四半期間の WTI 先物価格（終値、期近限月）の平均値は 83.76 ドルとなった。前年同期における WTI 価格、66.64 ドルからは 17.12 ドル、26% の大幅上昇である。同期間におけるブレント先物価格の平均値は、88.86 ドルであり、前年同期比で 18.96 ドル、27% の上昇となった。この期間中における最高値は、WTI が 112.95 ドル（4 月 7 日）、ブレントが 118.35 ドル（3 月 31 日）であり、最安値は WTI・ブレント共に 1 月 7 日に記録した、各々 55.99 ドル、59.96 ドルであった。最高値から最安値の変動幅は約 60 ドルとなり、極めて変動幅の大きな Volatile な相場であったことが浮かび上がる。

この原油価格の大幅高騰の原因がホルムズ海峡危機であることは言を俟たない。世界の石油供給量の 2 割に相当する 2000 万 B/D の通航量が危機発生後の海峡実質的封鎖によって失われた、国際石油市場を襲った深刻な供給不安が原油価格高騰をもたらしてきた。サウジアラビアや UAE からのホルムズ海峡迂回の原油輸出増加、米国からの石油輸出増加、中国の大幅な石油輸入低下、世界的に進んだ石油在庫の大幅取崩しなどの作用で原油価格上昇には一定の抑制が働いたが、何といても、史上最大の供給途絶のインパクトは甚大であった。その巨大な供給途絶が、危機発生の前直前まで続いていた供給過剰を一気に逆転させて、この価格高騰をもたらした、ということになる。

そのため、原油価格動向を危機発生後の 3 月初めから 9 月末までで観察すると、さらに価格高騰の激しさが一層明確に浮かび上がる。この期間における WTI の平均値は、89.41 ドルとなり、前年同期での価格上昇幅は 24.56 ドル、38% に達する。同じくブレントの平均値は 94.76 ドルで、価格上昇幅は 26.76 ドル、39% であった。ホルムズ海峡危機発生後の原油価格は、基本的に 90 ドル前後で高止まり状況となっていることがわかる。原油価格の上昇は、世界経済を減速させ、消費国からの巨大な国富流出を発生させ、株価や為替レートにも影響を及ぼすなど、2026 年の世界を震撼させることになったといえよう。

しかし、今回の危機の大きな特徴として、原油（先物）価格以上に、石油製品や LNG 市場の需給が逼迫し、その価格高騰が極めて著しいということが指摘されている。言うまでもないが、原油は通常は石油製品を製造するために石油精製で用いられるため、原油の「消費者」は石油精製事業者ということになる。普通の消費者は、原油を直接消費することはなく、原油から製造された、ガソリン、軽油などの石油製品を消費する。今回のホルムズ海峡危機で、石油製品需給が逼迫し、その価格が原油以上に高騰することは、まさに身近な暮らしや経済・産業活動を直撃することとなった。

石油製品価格の高騰は、製品別・市場別の特徴や差異によって、異なる形・タイミングで現れてきた。日本では周知のとおり、石油製品需給逼迫は、ナフサ不足懸念の深刻化という形で顕在化した。ナフサから製造される石油化学製品のサプライチェーン全体における「目詰まり」問題が重大な関心事になったことは記憶に新しい。欧州では当初、ジェット燃料の不足が話題になり、フライトのキャンセル発生なども耳目を集めた。米国では政治的な影響力さえ有するガソリン価格の高騰が重要関心事として浮上した。そして最近になって特に大きな話題となってきたのが軽油の価格高騰に関する問題である。

ここで軽油価格について、米国エネルギー情報局のデータで、ニューヨーク港渡しの超低硫黄軽油のスポット価格を見ると、ホルムズ海峡危機発生後の極めて著しい価格高騰が明確に現れる。3 月初めから 9 月末までの上記軽油価格の平均値は、170.29 ドル/バレルに達しており、WTI 価格のその 2 倍を超える。また、前年同期比で見ると、価格上昇幅は 74.78 ドル、78%と原油価格上昇幅を遥かに上回る価格高騰ぶりが浮かび上がるのである。ちなみに、この軽油価格に関しての最高値は 9 月 16 日に記録した 225.33 ドルであった。

石油製品需給が原油需給以上に逼迫した最大の原因は、ホルムズ海峡の石油通航量 2000 万 B/D のうち、4 分の 1 を占める石油製品の通航に関しては、原油と異なり迂回輸出を可能とするインフラが存在せず、海峡封鎖によって通航量全体が国際石油市場から失われてしまったためである。また、世界の原油供給全体が低下する中、世界の原油処理量そのものが低下し、石油製品生産量も減少したためである。この全体としての石油製品需給逼迫基調の継続に加えて、最近ロシア・ウクライナ戦争の影響も見逃せないインパクトを持つこととなった。ロシアとウクライナは、双方のエネルギー施設を含む重要インフラへのミサイル・ドローン攻撃を強化しているが、最近ウクライナによるロシアの製油所あるいは石油輸出設備への攻撃が激しさを増し、ロシアの石油製品供給に大きな打撃を与えている。ロシアは軽油などの石油製品輸出を規制・停止し、国内向けの石油製品供給にも苦慮する状況が生まれている。まさにこの影響が、9 月に入ってから軽油価格が最高値を付ける展開の背景要因となった。

また、LNG の需給逼迫も極めて著しく、それを反映したスポット LNG 価格の高騰ぶりも目に付く。2026 年 3 月初めから 9 月末までの LNG スポット価格の平均値は、100 万 BTU 当たり 20.25 ドルで、前年同期比 8.22 ドル、68%の高騰となっている。この価格は、原油換算では 1 バレル 120 ドル近い価格水準であり、同期間での原油価格よりはるかに LNG スポット価格が高騰している状況が明らかである。スポット LNG 価格に関するこの期間中の最高値も 9 月に記録しており、100 万 BTU 当たり 29.88 ドルという高値は、原油換算では 180 ドルに迫る高騰であった。

LNG 需給の著しい逼迫とスポット LNG 価格の（原油以上の）高騰には、幾つかの要因が複合的に作用している。第 1 に、ホルムズ海峡危機によって失われた LNG の輸出量が 8000 万トンと、石油と同様に世界の供給量の 2 割に相当する巨大な数量であったこと、第 2 に、石油製品の場合と同様に、ホルムズ海峡封鎖の場合、LNG を海峡迂回で代替輸出するすべが無い場合、海峡封鎖によって失われる巨大な供給がそのまま国際 LNG 市場から奪われてしまったためである。そして、第 3 には、LNG の場合、そのコモディティ上の特徴から備蓄に適さず、消費国においては、2~3 週間程度の事業運営・操業に最低限必要な在庫が保有されているにすぎず、備蓄による緊急事態への対応能力が石油の場合と比して低いという脆弱性に市場が反応している面がある。

もう一つ、注目すべき点は欧州ガス価格と LNG スポット価格の連動性を踏まえた上での、欧州ガス在庫の低さである。欧州のガス在庫は、8 月末時点でガス貯蔵能力に対する実際の貯蔵率が 6 割を切っており、近年での最低水準となっている。この背景には、ガスの先物価格構造が、期近限月価格が高く、より先の限月価格が低くなる「先安（Backwardation）」となっているため、在庫のためにガスを購入するインセンティブが働かない、という問題も影響している。LNG 取引が流動性を増す中、欧州のガス価格とスポット LNG 価格は連動性を強めており欧州ガス市場で浮上する脆弱性も価格押上げの背景になっている。この問題は、この冬が欧州で厳冬になる場合、欧州ガス価格とスポット LNG 価格を共に一気に高騰させるリスク要因となるかもしれない。中東情勢がいまだに混沌として先行きが不透明であり、様々な不安定要因が存在しているだけに、本年第 4 四半期及びそれ以降の国際エネルギー情勢も激動が続く可能性が大いにある。先行きは要注意である。

以上