

指標原油価格差の新たな傾向

石油グループ 研究主幹 井上 浩一

これまで長きにわたって維持されてきた指標原油間の価格差関係に、最近新しい傾向が見られ始めている。本稿ではその新たな動向の概要と背景について簡単にまとめることとする。

1. 世界の指標原油

世界の主要な石油消費地、「北米」「欧州」「アジア」の3大市場には、原油価格決定において基準となる「指標原油」と呼ばれる原油がある。北米の指標原油が WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油、欧州は北海で生産されるブレント原油、そしてアジアは中東産のドバイ原油である。

一般にマスメディアなどで報じられる WTI 原油価格とは、米国の商品先物市場「ニューヨーク商業取引所（NYMEX）」で取引される軽質低硫黄原油（Light Sweet Crude Oil）の価格を指す。WTI のような軽質低硫黄原油は、硫黄分が少なく、ガソリンや軽油などの白油を生産しやすい原油である。WTI 原油は軽質低硫黄であることに加え、米国という世界最大の石油消費国を代表する原油であること、また先物市場として NYMEX は歴史も古く、欧州やアジアなどの他の先物市場に比べてもその取引量も多いため、その価格は、世界の原油市場の価格形成に最も大きな影響を及ぼす重要な指標原油になっている。しかし近年、WTI 原油価格が、世界的な石油需給というよりは、むしろ米国内のローカルな需給情勢（受け渡し地点であるオクラホマ州クッシングにおける石油在庫や出荷状況等）や、株価や為替レートといった金融市場の指標に対してより大きく反応するため、世界の指標原油には相応しくない、との声が聞かれる（ちなみに、これまで世界を代表する指標原油とみなされてきた同原油であるが、海外には一滴も輸出されていない）。

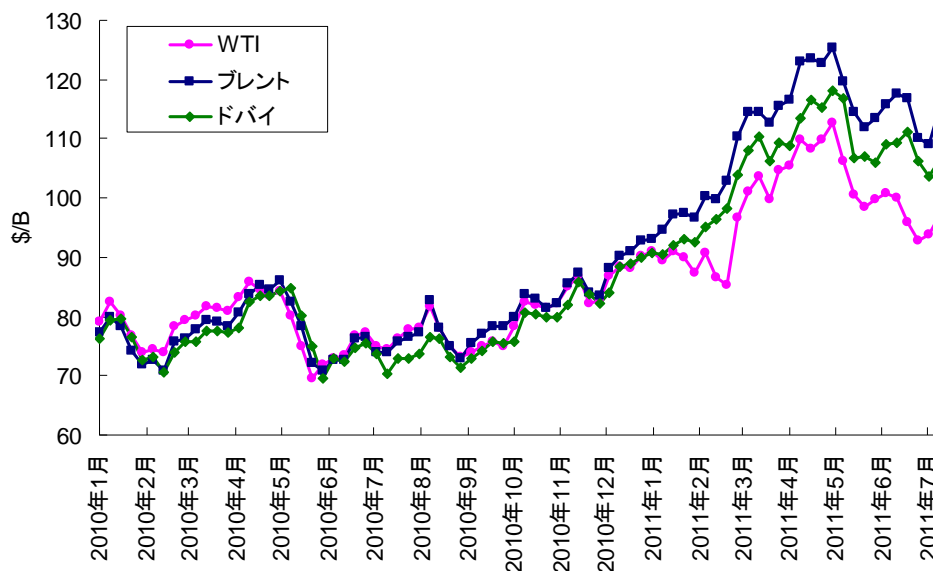
一方、ブレント原油は英国・ノルウェーを中心とする北海油田で生産される軽質低硫黄原油で、欧州市場で流通するアフリカ産原油、中東産原油および旧ソ連圏の原油価格決定の指標にもなっている。同原油は海上油田で生産されるため、タンカー輸送による供給の利便性も良く、また、英国の先物市場「ICE Futures Europe (ICE)」にも上場され市場の流動性も高いため、スポット契約（当用買い：さしあたり必要な分だけ購入すること）やターム契約（長期契約）の両方での価格決定に用いられている。ただし、2000 年代に入りその生産量は減少している。

ドバイ原油は、アラブ首長国連邦（UAE）ドバイ首長国で生産される中質高硫黄原油である。他の主要な中東産原油とは異なり仕向地の制約がないことから、ほぼ全量がスポット市場で取引されている。ドバイ原油価格は、ブレント原油価格に連動する傾向が強い。現在、ドバイ原油は生産量が減少しているため、中東オマーン産のオマーン原油もドバイ原油とともにアジア市場の指標原油になっており、一般に日本を含めたアジア向けの主要な中東産原油価格は、ドバイ原油とオマーン原油のスポット価格の平均値を基準に決められている。ただし、その価格は NYMEX や ICE のような公設の取引所における価格ではなく、相対取引で行われている価格であり、情報量が限られていることから、価格決定における透明性の問題も指摘されている¹。

2. 最近の指標原油価格の推移

上記のような 3 大指標原油の価格は、WTI 原油が一番多くガソリンを生産できる軽質油原油であるため、価格差の関係は、WTI 原油が最も高く、それにブレント原油、ドバイ原油が続くという順番であった。具体的な価格差としては、WTI 原油はブレント原油より 1～2 ドル/バレル高いという状態が長く続いてきた。

図1 WTI、ブレント、ドバイの価格推移

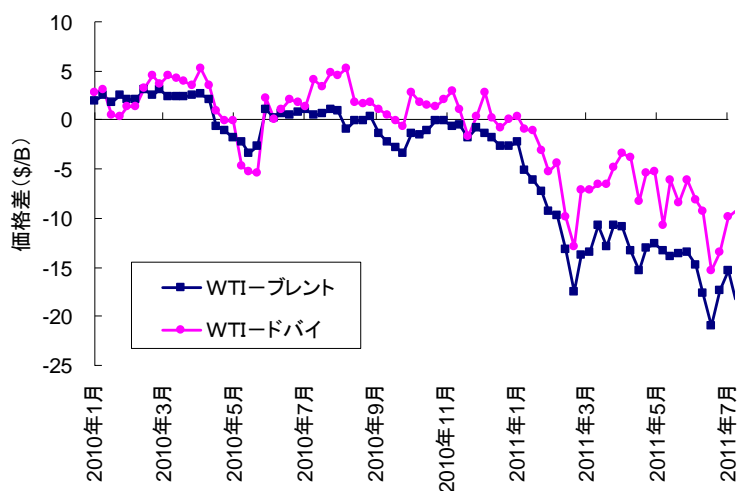


(出所) EIA ホームページ

¹ 但し、オマーン原油については先物がドバイ商業取引所（DME）に上場されており、東京工業品取引所（TOCOM）においても「中東産原油」が上場されている。

それが、昨年後半頃から大きく様相が変わってきている。図 1 にそれぞれの指標原油の価格を、図 2 に、WTI とブレントの価格差および WTI とドバイ原油の価格差を示す。2010 年の後半から見られ始めた WTI とブレントの価格差の逆転は、2011 年に入ると、ますますその差が拡大するようになってきている。2011 年 2 月には両原油の価格差は 10 ドル/バレルを超え、そして同 6 月にはついに 20 ドル/バレルを超える水準にまで拡大した。ブレントとの連動性が高く、日本を含めたアジアの指標原油となっているドバイ原油の価格も同じく WTI 価格と逆転しており、現在では WTI 価格より 10 ドル/バレル以上も高い水準で推移している。

図 2 WTI-ブレント、WTI-ドバイの価格差の推移



(出所) EIA ホームページを元に筆者作成

3. 価格差逆転の背景

このような価格差の逆転の背景にはいくつかの理由が指摘できる。まず、WTI 原油の価格が下記のような要因によって上昇が抑制されているという点が挙げられる。

- 1) 米国の景気回復の鈍化
- 2) WTI の生産地である米国内陸部オクラホマ州クッシングの原油在庫の増加
- 3) クッシングからメキシコ湾までの原油輸送インフラが欠如しているため、メキシコ湾岸地域での他原油との裁定取引が不可
- 4) 2010 年から 2011 年にかけてクッシング向けの新規パイプライン稼動に伴うクッシングへの原油の流入増加

一方、ブレント原油の価格は以下のような要因によって上昇圧力が強くかかっているこ

とが指摘できる。

- 1) 北アフリカ最大の産油国リビアの原油供給途絶（欧州の指標原油であるブレント原油と性状が似ているリビア原油は、2011 年 2 月から減少傾向が続き、約 160 万 B/D あった原油の生産量がついに 6 月時点では 10 万 B/D を割ってしまっている）
- 2) ブレント原油の生産量減少による供給のタイト化

なお、中国・インドに代表されるアジアの新興国の急激な石油需要の増加を反映して、ドバイ原油の価格もブレント原油との連動性を維持して上昇しており、前述のとおり現在では WTI 原油価格を上回ってしまっている。

4. まとめ

指標原油価格の逆転現象は、WTI 原油の生産地クッシングからメキシコ湾までの輸送上の物理的限界を解消するパイプライン開通（2013 年に完成予定）まで続く、との予想がある。また、中東原油に多く依存する我が国としては、現在、ドバイ原油がブレント原油に引きずられる形で WTI 原油より高値で推移していることについても見逃す訳にはいかない。以前、2008 年に WTI 原油が 150 ドル/バレルに迫る歴史的な原油価格高騰を見せた際に、ドバイ原油は最高値が約 140 ドル/バレル程度で、5 ヶ月間にわたって 100 ドル/バレルを超えていた。本年はドバイ原油の最高値はまだ約 120 ドル/バレル程度であるが、2 月から 100 ドル/バレルを超え、既に 5 ヶ月を過ぎている。この状況は、原油を 100% 近く輸入に頼っている日本にとって決して見過ごせる事態ではなく、世界経済を牽引しているアジア経済にもその影響が重くのしかかっていることは間違いない。

本稿執筆時点（7 月末）では、WTI 原油価格は 100 ドル/バレルを割っているが、ドバイ原油は引き続き、100 ドル/バレルを超え、日本経済に大きな影響を与え続けていることを認識し、今後はブレント原油、さらにドバイ原油の価格動向にも注目すべきであろう。

お問い合わせ : report@tky.ieej.or.jp