

原油価格と LNG 価格のタイムラグ

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

夙に知られていることであるが、国際石油市場における原油価格と LNG 価格、特にわが国を始めとするアジアの LNG (輸入) 価格の間には、一定のタイムラグを伴う強い相関性がある。近年、スポット調達 の比率が増大してきたとはいえ、いまだ供給の大宗は、長期契約に基づく LNG 調達であり、その長期契約分が基本的に原油価格連動方式を価格決定メカニズムとして採用しているからである。

その決定方式の根本は、Japan Crude Cocktail (JCC)とも称される全日本平均原油輸入 CIF 価格をベースに、一定の係数や諸要素を盛り込むフォーミュラであり、係数や諸要素について、LNG の売手と買手が交渉を踏まえて合意する形になっている。従って、フォーミュラの内容に合意が成立すれば、原油価格の決定を踏まえ、そのフォーミュラに沿って対象となる LNG 価格が自動的に決まるわけである。原油価格と全体としてのわが国 LNG 輸入価格が強い相関を持つことは自明の理となる。

しかし、この相関は一定のタイムラグを伴う。日々、決定される国際市場の原油価格動向を踏まえ、わが国の LNG 価格は 5 カ月程度の遅れを持ってそれを反映するのが実態である。例えば、本年前半、原油価格が月間平均で最安値となったのは 1 月であった。1 月のブレント原油の平均価格は、49.8 ドル、WTI が 47.3 ドルといずれも 50 ドルを割り込んだ。その後原油価格は若干持ち直し、4~7 月はブレントで 60 ドル近い水準となった。一方、わが国の LNG 輸入価格は、年初からじりじりと値を下げ、月間平均で最安値となったのは、6 月の 8.7 ドル/100 万 BTU である。

このタイムラグの存在は主に二つの要因による。第 1 には、フォーミュラに基づく決定の根本となる JCC そのものが、入着価格であるため、船積・輸送等に掛る日数を要するため、日々の原油価格決定からずれ込みが発生するためである。先述したとおり、1 月が月間平均原油価格の底値であったが、JCC の本年最安値は 2 月に記録した 49.5 ドルである。第 2 には、契約によって様々なバラつきがあるが、当該月の LNG 価格決定について、3~4 か月前の JCC を用いる等のメカニズムが採用されているためである。

結果として上述のように日々の原油価格決定から、半年弱程度のタイムラグを伴って、通関統計上の LNG 輸入価格は相関関係を持つのである。これはある意味において、興味深いインプリケーションを有することになる。すなわち、日々の原油価格動向を踏まえ、半年弱先まで、日本の LNG 輸入価格の動き・方向性を先読みすることが可能となる、ということである。

日本の LNG 輸入価格は 6 月に 8.7 ドルとなったが、その後は原油価格の持ち直しを受けて上昇、7 月 8.9 ドル、8 月 9.1 ドルとなっている。JCC が 2 月の 49.5 ドルから 64.1 ドルまで持ち直した 6 月までの価格展開を受け、LNG 輸入価格も 9 月以降もじりじり上昇し、年末頃には 10 ドル近辺にまで戻ることになる。しかし、注目すべきは、世界の原油価格が 8 月に二番底となった点である。

8 月、国際市場の原油価格は、上海株式市場の下落に端を発した中国経済の先行き不安等から世界同時株安の展開となった。原油価格もこれを受けて大幅に下落、8 月 24 日に WTI が 38.24 ドルの本年最安値を更新し、月間平均値も WTI42.9 ドル、ブレント 48.2 ドルと、1 月を下回る低価格状況が現出したのである。9 月もその流れが引き続いており、WTI45.5 ドル、ブレント 48.5 ドルと本年 3 回目の月間 50 ドル割れとなった。

これは何を意味するか。明らかに LNG 輸入価格下落をもたらす作用を持つ。年末頃に 10 ドル近辺の推移となるであろう LNG 価格が再び 8 ドル台まで下落する可能性が見えている。先述した、5 月程度のタイムラグを考慮すると 8 月の原油価格二番底の反映は概ね 2016 年 1 月頃ということになる。2016 年のわが国 LNG 価格はまずは低価格状態からスタートする、ということが予想されるのである。

今後の原油価格の先行きには不透明感が漂っている。低価格状況による米国原油生産の低下といった需給引き締め要因が存在する一方、イラン原油の市場復帰や世界経済のダウンサイドリスク顕在化といった需給軟化要因もある。どちらの要因が大きく影響するかによって、本年末にかけて原油価格の動向に予断は許されず、その結果が来年前半くらいまでの LNG 価格に影響する。

もちろん、実際の LNG 輸入価格は、JCC 連動で決まる長期契約 LNG 価格だけでなく、近年は存在感を高めてきたスポット LNG 価格によっても影響を受ける。アジア LNG 市場の需給は現在大きく緩和しており、基本的にはその流れに当面大きな変化はないだろう。しかし、市場は常に変化する。スポット LNG 市場とそこでの価格次第で、実際の平均 LNG 輸入価格はさらに上下双方向に動く可能性を秘めていることにも留意する必要があるだろう。タイムラグを伴って変化して行く原油価格とわが国 LNG 価格の今後の動きに大いに注目したい。

以上