

世界の原油二大指標を脅かす 中国、先物市場創設に込めた野望

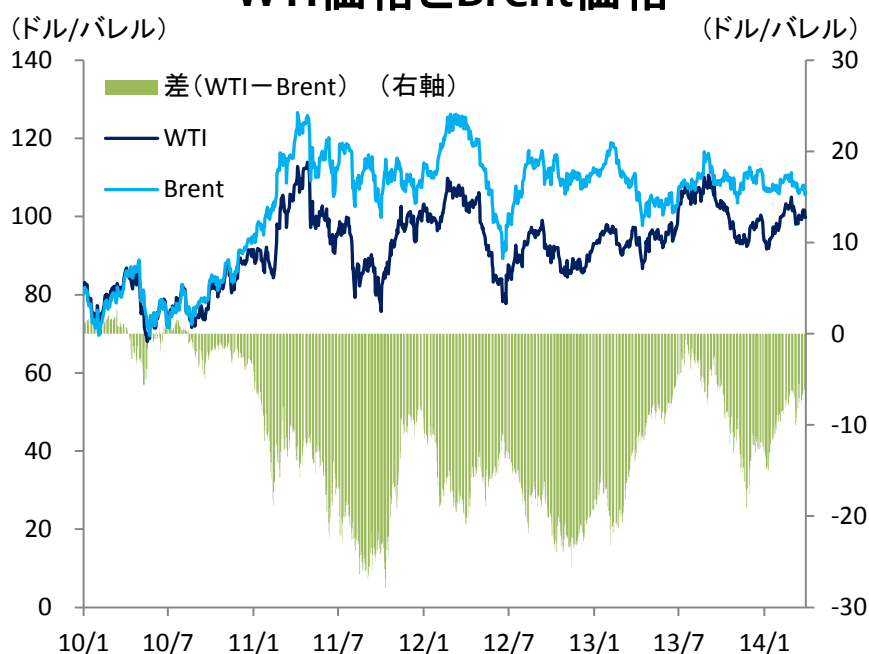
2014/04/17

(Daily Diamond (週刊ダイヤモンド・電子版) 2014 年 4 月 10 日掲載一部加筆修正)

世界的な指標原油としては「WTI」(West Texas Intermediate)と「Brent」が名高いが、2010 年夏場から足元(2014 年 4 月)に至るまで、WTI は Brent に比べて 1 バレル当たり 13 ドル前後下回る状態が続いている。

いずれの原油も硫黄分が少ない軽質低硫黄原油に分類されるが、WTI の方がやや高品質であることから、過去においては WTI の方が Brent より高いのが一般的であった。実際に、2001 年から 2010 年までは平均で 1 バレル当たり 1 ドル程、WTI が Brent を上回っていた。

WTI価格とBrent価格



(資料) Bloomberg

■価格差が生じた三つの背景

価格差の逆転が生じた背景には何があるのだろうか。

WTI は国際的に非常に重要な指標である一方、米国から輸出されることはなく、価格は受け渡しポイントであるオクラホマ州クッシング地区の需給環境(在庫増減等)に大きく影響を受けるという非常にローカルな性質を持っている。そして、価格形成に大きな影響を与えるクッシング地区の需給環境が 2010 年以降緩んだこと(在庫が積み増されたこと)が WTI を押し下げ、価格差の逆転現象の一要因となった。

クッシング地区において在庫積み増しが進んだ要因は、①カナダからの石油輸入の増加、②米国内陸部の石油生産の増加、③増加分の需要およびはけ口がなかったこと、の三つが挙げられる。

①については、カナダのオイルサンドから生産される石油が、2010 年には 2000 年の 2.4 倍に拡大したことに加え、トランスカナダ社が運営するキーストーンパイプラインが 2011 年 2 月にクッシングまで開通したことにより、カナダ産原油がクッシング地区に輸送されるようになり、クッシング地区への供給量が増加した。

②については、クッシングとパイプラインで繋がっているノースダコタ州でシェールオイルの生産が本格化し、供給

量が増加した。

③については、①、②要因によりクッシング地区の供給量は増加したが、そもそもクッシング周辺地区（オクラホマ州、カンザス州、ミズーリ州）における精製量は全米の中でも非常に少ないことに加え、大需要地かつ輸出基地のあるメキシコ湾岸地域（ガルフコースト）に送り出すパイプラインが存在しなかったため、在庫は増加する一方となった。

足元の状況は、クッシングからメキシコ湾までつなぐキーストーン XL パイプラインが 2014 年 1 月に操業を開始したことにより、クッシング地区の在庫は徐々に減る方向にあり、WTI と Brent の価格差は収斂しつつある。

当該パイプラインについては、早期開通が待ち望まれていたわけだが、開通観測が出るたびにクッシング地区の在庫減少期待から WTI 価格に上昇圧力がかかり、2013 年 7 月に開通観測が出た際には Brent との価格差が 1 ドル未満になる局面もあった（取引時間内には一時価格が逆転）。輸送量は今後も拡大する見込みのため、これ以上両者の価格差が広がることは考えにくくなったといえる。

なお、WTI は上述の通り Brent 価格と乖離する局面が長い間続いたことから、世界の指標原油としての存在感がやや後退している節がある。2010 年以降、サウジアラビアやクウェートは米国向けの原油輸出の価格フォーマーのベースに WTI を使うことをやめ、英・アーガスメディア社が発表する米国メキシコ湾岸地域で取引される指標を使うようになっている。また、2012 年 4 月には先物の出来高で Brent が WTI を上回った。

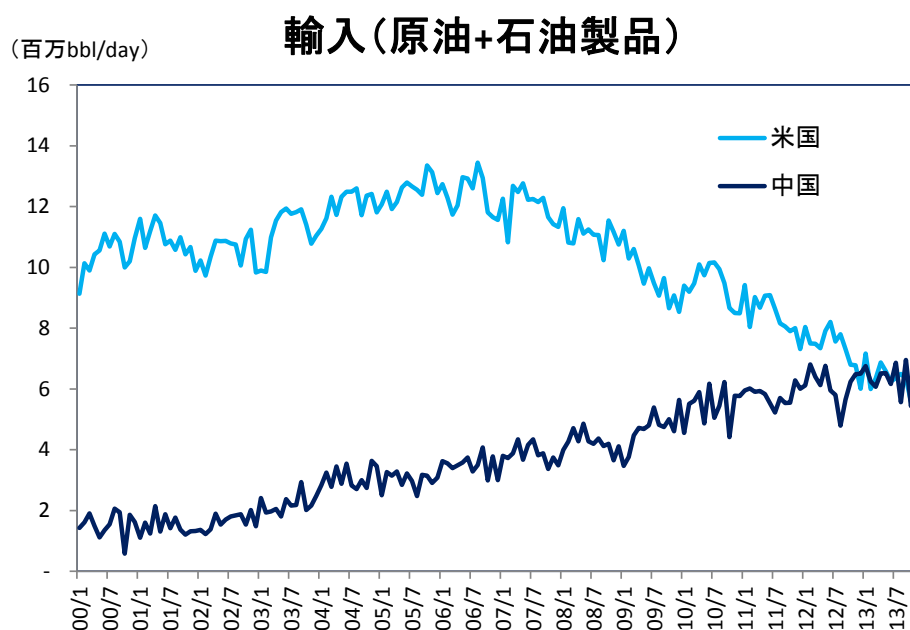
しかし、米国が世界最大の石油市場を有していることや、WTI 原油がキーストーン XL パイプラインの開通により価格への信頼性を取り戻しつつあることから、WTI は Brent とともに指標原油としての地位を維持すると思われる。

■国際的な価格形成力強化狙う中国

上述の通り、今後も WTI と Brent は原油価格の世界標準であり続けるとみられるが、今後もこの二大指標が安泰かどうかは予断を許さない。2014 年 4 月に中国当局筋が先物市場での原油の上場を示唆したのだ。

原油先物は 2014 年中の上場開始を目指して現在調整中であるが、ここ 3 年でコークス、原料炭、鉄鉱石、鶏卵などが相次いで上場されており、先物市場が急ピッチで拡大している。中国は多くの商品において、大消費国、大生産国、大輸入国である。その中国が自国での先物市場の拡大を加速している背景には、価格変動リスクの回避のみならず、国際的な価格形成力を強めようとの意図がうかがえる。

中国は 2013 年のネット輸入量（原油+石油製品）が米国を抜いて 1 位（原油輸入量は依然として米国が 1 位）となっており、既に米国と肩を並べる石油の消費大国となっている。アジアの原油先物としては、2007 年にドバイ・マーカンタイル取引所（DME）にオマーン原油が上場され、アジアの指標として存在感を増している。しかし、その取引量のうち 4 割は中国向けと見られており、中国における原油先物の上場が大きなインパクトを持つことは想像に難くない。原油が上場されようとしている上海先物取引所は、2013 年の世界の商品先物取引所・売上高ランキングでは、前年 4 位から 3 年ぶりに首位に浮上した。上海先物取引所の売上高が増加した要因として、夜間取引が始まったことが挙げられる。午後 3 時に市場を一度閉じたあとに、ニューヨーク市場の取引開始時間に重なるように午後 9 時から深夜 2 時半まで再び市場を開く。



従来、中国での取引開始とともに海外市場の影響をダイレクトに受けて、ストップ安、ストップ高となることが多かったが、夜間取引を行うことで海外市場との連動性が強まっている。2013年7月に始まった金と銀の夜間取引では、銀の売上高が前年比で8倍に増えており、夜間取引の導入が取引を増大させている。

原油先物についても夜間取引が導入される可能性が高く、海外市場と連動する市場になる可能性が高い。また、ドル建てと人民元建ての両方で上場すると観測もあり、人民元建てでの取引が可能となればアジアでの標準になる可能性もなくはない。

石油のネット輸入量が米国を抜いた中国において、取引量が世界一であり、また夜間取引などの環境整備も進んでいる上海先物取引所に上場されることで、WTIやBrentに並ぶ原油先物市場が生まれる可能性は十分にありえる。

中国で原油先物が上場された場合、輸入国、産油国としても力を持つ中国の需給を反映した価格形成になることが想定され、世界の取引価格にも大きな影響を与える可能性が出てこよう。年内といわれている中国での原油先物市場の誕生が原油マーケットにおける台風の目となるのであろうか。

担当	丸紅経済研究所 エコノミスト 芝尾俊介	TEL: 03-3282-4019 E-mail: SHIBAO-S@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。