

ガソリン高へのサヤ寄せが予想される原油価格 ～夏場に再び1バレル70ドル超えも～

1. はじめに

昨夏から年明けにかけて大幅調整局面にあった原油価格は、本年1月中旬を底に反転上昇。代表的指標であるWTI先物（期近物）価格は、昨夏につけたピークの半分程度まで回復している。一方、ガソリン価格の代表的指標であるRBOB（改質ガソリン）の先物（期近物）価格の騰落は、原油とほぼ同じタイミングで推移したものの、春以降の騰勢は原油を大きく上回り、過去最高圏に到達している（図表1）。

近年、ほぼ連動していた原油価格とガソリン価格の騰勢に格差をもたらしたものは何か。それが先行きの市況に与えるインプリケーションは何か。本稿では、ガソリン価格の突出した上昇の背景と原油価格との関係を整理した上で、それぞれの市況の先行きを展望する。

2. ガソリン価格高騰の背景、原油価格への波及メカニズム

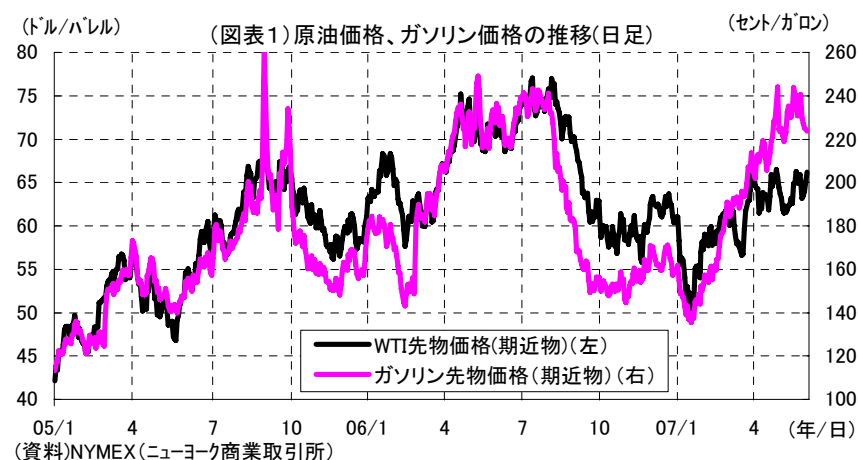
(1) 供給面

ガソリン価格の高騰をもたらした最大の要因として、米国において、製油所の稼働停止が頻発したことが挙げられる。夏季のガソリン需要に備え、米国では毎年2月から3月にかけて製油所で定期修理が行われるため、この時期は例年稼働率が低下する傾向にある。しかし、今年は製油所やパイプラインで予定外のトラブルが相次いで発生したため、稼働率は平年より低水準にとどまっている（図表2）。

従来より、米国製油所の老朽化、技術者の不足等、製油能力不足は指摘されていたが、今年、特にトラブルが多かった要因として、2006年に実施された石油製品に対する環境規制の強化が影響していると見る向きもある。ガソリン及び軽油の硫黄含有率を減少させることが義務付けられたことから、より高温下での精製処理が必要となったため、高熱が施設の磨耗を早め、その結果、大規模かつ長期的な定期修理、予期せぬ故障等を招いている模様。

また、2005年のハリケーン被災の影響が残った昨年も、稼働率は低水準だったものの、当時は欧州等からのガソリン輸入が需給緩和に大きな役割を果たした。今年は稼働率が昨年並みの低レベルにもかかわらず、輸入量は3月にかけ昨年より大きく落ち込み、供給不足感に拍車をかけた（図表3）。

（ ）独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構HPから引用



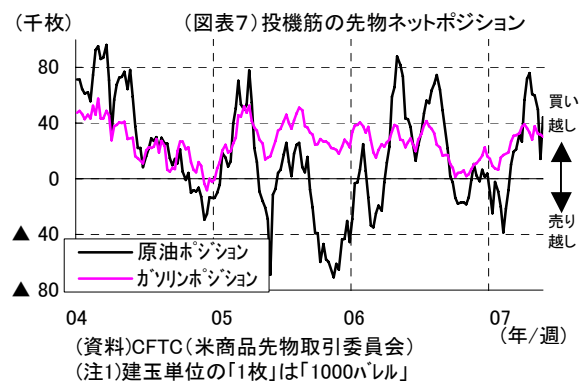
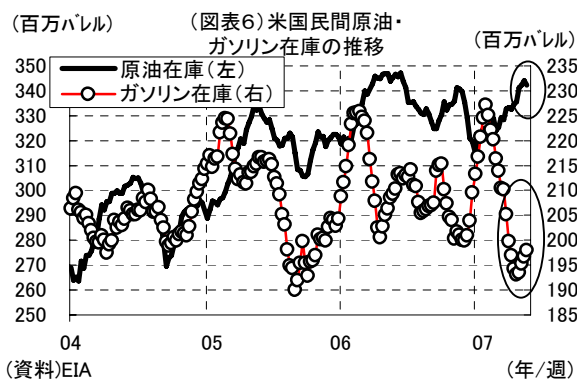
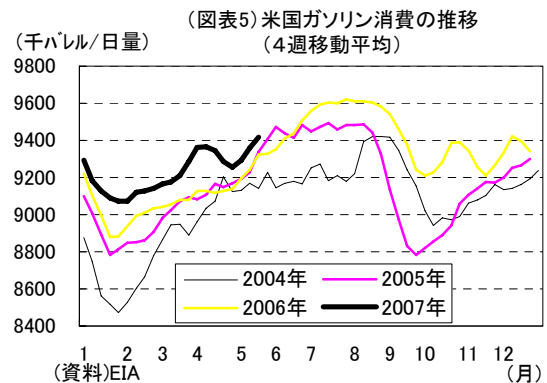
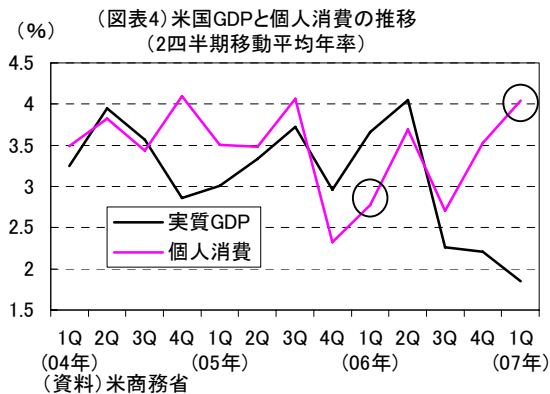
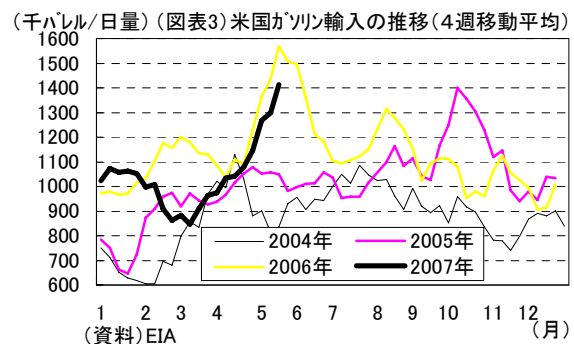
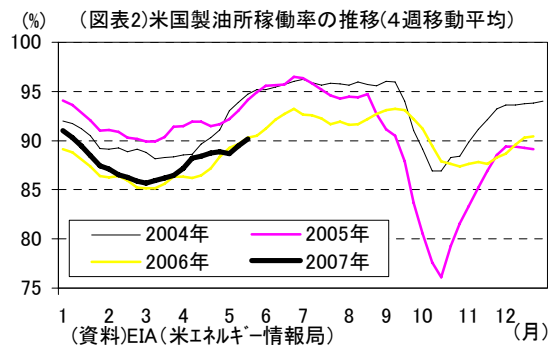
(2) 需要面

一方、需要面もガソリン価格の押し上げに寄与した。米国では、春から夏のドライブシーズンに向けて、季節的な要因から毎年ガソリン需要は増加する傾向にある。そうした需要の増勢は個人消費の基調に左右されるが、米国では、景気全般（GDP成長率）は大きく減速してきたものの、個人消費に限れば、均してみると昨年の同時期を上回る伸びとなっていた（図表4）。このため、年明け以降のガソリン消費は平年の同時期に比べ堅調に推移している（図表5）。

(3) 在庫、投機筋動向

以上の需給動向を受け、ガソリン在庫量が平年を上回るペースで大幅に減少し（図表6）、需給逼迫感からガソリン価格は1月中旬以降上昇を続けた。原油価格は、例年この時期、ガソリンの需給環境や在庫動向に反応しやすく、ガソリン高に連動して上昇圧力がかかった。

ここで、先物市場における投機筋のポジションを見ると、ガソリンは原油に比べてポジションの変動は少ないものの、2004年来ほぼ一貫して買い越し基調となっている。さらに、本年入り以降の動きに注目すると、1月下旬からガソリンの買い持ち幅が拡大、それに連られ、原油も年初の売り持ちから2月下旬には買い持ちに転換し、4月にかけて買い持ち幅が急拡大した（図表7）。



(4) ガソリン価格から原油価格への波及メカニズム

ところで、原油から精製段階を経て製品化される「川下」のガソリンが、なぜ原油価格に影響を及ぼすのであろうか。これには次の2つのルートがある。

1つめは、ガソリン価格が上昇すると、ガソリンと原油の価格差である精製マージンが拡大し、製油所は採算性が高まるため、稼働率を上げ、原油消費を増やすことから原油価格の上昇圧力となる。2つめとして、先物市場では、クラックスプレッド（精製マージン）が上場されているため、価格差を利用した裁定取引を通じ、原油価格の上昇圧力となる。

(5) 割安感のあるWTI原油価格

NYMEXに上場されているガソリンクラックスプレッドの動向を見ると、WTI原油価格、ガソリン価格が共に上昇するなか、3月頃から急拡大しており、ガソリン価格の大幅な上昇に比べて、相対的に原油価格の伸びが抑えられていることが分かる（図表8）。

その要因として、原油在庫が潤沢なことが挙げられる。製油所稼働率低迷を受け、米国の原油在庫は、2000年以降では昨年に次ぐ高水準へと積み上がっている（図表6）。特に、2月中旬、米大手石油会社、バレル・エナジーのテキサス州マキー製油所（処理能力＝日量17万バレル）で発生した火災の影響で、WTIの受け渡し地点となるオクラホマ州クッシングでは、在庫は過去最高水準に到達、WTI原油価格の押し下げ圧力となった。

3. 当面のガソリン価格、原油価格の展望

足許を見ると、稼働率の上昇及び輸入の拡大を受け、ガソリン在庫は下げ止まっているものの、十分な積み上がりが確認されるまで、ガソリン価格が大きく下振れることは想定しがたい。また、今後は定期修理やトラブル対応を行った製油所が順次稼働に向かうと見込まれるものの、根本的な製油所のインフラ問題は短期間で解決されるものではなく、ハリケーン・シーズンを迎えるなか、今後も不測のトラブル発生への不安は拭えず、価格上振れリスクへの警戒感は続くと考えられる。

過去を見ても、ガソリン価格は、大規模な供給途絶（05年のハリケーン被害）等がなければ、概ね年央までに年間のピークをつけ、その後夏頃まで高止まり基調で推移する季節性がある（図表9）。こうした動きを踏まえると、ガソリン価格は今後秋にかけて、現状の1ガロン2ドル台前半で高止まり基調で推移する可能性が大きい。

クラックスプレッドは、例年春から夏にかけ高止まりで推移し、秋に不需要期に入ったガソリン価格の大幅な下落に連れて、縮小する季節性がある。足許で、クラックスプレッドは近年で最大の水準から縮小局面に入った模様であるが、なお平常時に比べ約3倍スプレッドが開いている。現水準のスプレッドは精製妙味が大きいことから、今後、製油所は積極的に稼働率を上げ、余剰感のある原油在庫の取り崩しが進み、原油価格には上昇圧力がかかる見込み。

近年のクラックスプレッドの夏場（6～8月）の動きを見ると、年々高くなる傾向があり、仮に、平均的な水準を15～20ドル程度とすると、足許20ドル台後半であることから、今後2～3ヶ月の間に、ガソリン価格一定との前提のもと、原油価格に10ドル程度上昇圧力がかかり続ける公算が大きい。

従って、ガソリン価格が当面高止まりで推移し、原油価格が差を詰めるかたちで上昇することを想定すると、原油価格が再び70ドルを突破してくる可能性も十分考えられよう。

