

原油の値段の決め方、ご存知ですか？

2015.5.1 発行

原油は「言い値」で買っています

4月上旬、「サウジアラビアからの通告で、原油の輸入価格が上がる事になりました。」と言うニュースがTVに流れました。原油には市場価格があるのに何故でしょうか。違和感を持たれた方もいらっしゃると思います。

実は日本が輸入している原油の約80%は産油国の通告価格で購入しているのです(勿論、価格決定には一定のルールがあります)。今回のコラムでは、知っている様で知らない原油の買い方、値段の決め方についてお話ししましょう。

輸入量の8割はDD(Direct Deal)原油です

現在、日本が輸入している原油の約80%はDD原油です。DD原油は産油国の国営石油会社(サウジアラムコ(サウジ・アラビア)やNIOC(イラン)等)から、日本の石油元売り会社(JXホールディングスや出光興産等)が直接契約、購入する原油です。取引量や原油の性状(注)、積出し港を何処にするか等の基本条件について年1回、販売価格については月に1回、条件見直しを行います。

月1回の価格決めではネットバック価格(製品価格から逆算してセラー(産油国)とバイヤー(石油精製会社)が利益を相応に分かち合える様な価格)が油価決定ロジックのベースになっています。冒頭の値上げ通告も原油需給は決してタイトとは言えない状

況下で行われましたが、3月の強含みだったガソリン価格(アメリカの製油所ストや米国西海岸にあるエクソンの製油所の火事も背景にあった様です)をもとにネットバックした油価だったと言う事が出来そうです。DD原油はスポットではなく、いわゆるターム原油(期間1年超の長期契約)ですので、足元で原油市況が軟化していても、粛々と決められたロジックに従って、セラーとバイヤーで利益を分かち合える価格にしようと言う事であった様です。

とは言え、DD原油の価格は一方的に通知されるものであり購入側に裁量の余地はありません。サウジアラビアは信頼性維持のため、公明正大なプライシングに努めているとアナウンスしていますが、完全に恣意性が排除出来るものでもなさそうです。ネットバック方式もフォーミュラはブラックボックスですし、「調整」の細部は非公開です。アジア以外の地域に対するDD原油の価格が、割安に見える点もアジアのユーザーから見ると不満の種でしょう。

しかし、日本側がDD原油購入を一概にネガティブ視しているのかと言えば、そうではありません。一つには、自社製油所の処理能力に合った性状の原油を安定的に供給してもらえるメリットがあるからです。また、日々の油価変動等に一喜一憂する必要がないので、調達部門の人員数をかなり抑制出来る様です。某大手石油会社では、「幸か不幸か、DD原油のお陰で直接原油調達に携わる部門の人員は

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。

アナリスト・コラム

10名程度で済んでいる」との話を耳にしました。

強いて DD 原油取引の問題点を挙げれば、仕向け地条項(転売禁止とほぼ同義)と引き取り義務量が硬直的である事でしょう。広大な中国でさえ備蓄容量が不足して窮地に立った事があると聞いたことがあります。日本の場合は、国家備蓄基地を含め、受入れ可能量に相応の余裕があるため、今後共、問題となる事はなさそうです。

(注) 高値で取引されるガソリン等が多く生産できる軽質油と重油やアスファルト留分が多い重質油、不純物である硫黄分が少ないスイート原油と多いサワー原油等に分けられます。

アジアの原油は基本的に割高

図表1は世界の原油市場と価格フォーミュラについてまとめたものです。TOCOM(東京工業品取引所)は、アジアで唯一の公設原油先物取引市場ですが、原油取引量は数億バレルしかなく、同1千億超のNYMEX(ニューヨーク・マーカンタイル取引所)やICE(ロンドン、インターコンチネンタル取引所)には遠く及びません。これは、①アジア向け中東原油には転売禁止条項が付いている事が多い、②TOCOMの先物取引対象が「中東産原油」となっており、具体的な油種になっていない、③日本の石油元売りが参加していない等の問題があるためとされています。

アジアでは実際の原油取引では、専ら、シンガポール FOB マーケット価格(MOPS: Mean of Platt's。プラッツ石油価格情報会社が示す店頭価格)が参照される事が多いのですが、買い手にとって甘いものではない様です。これは、アジア圏内の原油需給が構造的にタイトであり、域外の中東原油に大きく依存しているためです。産油国に支払う「調整金」も他エリアと比べて高く設定される傾向が強い様です。

現在、DD 原油は日本の原油購入量の80%程度を占めると述べましたが、裏を返せば20%はスポット調達を行っていると言う事になります。日本の石油元売りの中にも、外資が親会社であった会社等はトレーディング・ノウハウが蓄積されている様です。原油市況を先読みして収益を上げるか、原油調達はDD 原油で良しとして、他部門に経営資源を振り向けるか、各石油元売り会社の判断にも注目です。

(図表1) 原油市場と価格フォーミュラ

| | 米国 | 欧州 | アジア |
|--------|--------------------|---------------------|-------------------------|
| 価格決定方式 | WTI+調整金 +運賃 | B-Wave+調整金 +運賃 | (Dubai+Oman) /2+調整項 |
| 指標原油 | WTI | Brent | Dubai(Oman) |
| 市場 | NYMEX | ICE | SGX, TOCOM |
| 現状 | 十分な流動性が確保され価格透明性大 | 十分な流動性が確保され価格透明性大 | 先物取引等規模小。流動性が低く価格透明性に問題 |
| 原油供給 | カナダ、メキシコ、西アフリカ、北海等 | ロシア、カスピ海周辺、アフリカ、北海等 | 域内からの供給は限定的。中東が主たる供給源 |

出所: 中東経済研究所資料より明治安田アセットマネジメント株式会社作成

(※) SGX: Singapore Exchange
TOCOM: 東京工業品取引所
B-Wave: Brent 先物価格

調査部 シニア・リサーチ・アナリスト
(化学、運輸、エネルギー担当)
望陀 謙智

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。