

2026 年 5 月 11 日

「冷静さ」保つ国際原油市場

一般財団法人日本エネルギー経済研究所
研究戦略ユニット 担任補佐 研究理事
小林 良和

米国とイランの間では現在、ホルムズ海峡の通航問題や核開発をめぐる交渉が続いているものの、本稿執筆時点（5 月 8 日）では、いまだその合意の見通しは立っていない。その結果、世界有数の石油輸送ルートであるホルムズ海峡は、実質的に封鎖された状態が続いており、量にして世界の石油消費の約 2 割に相当する、過去に例を見ない規模での供給途絶が起きている¹。こうした事態を受けて、WTI 原油やブレント原油といった国際的な指標原油価格は、5 月上旬時点では 90 ドル～100 ドル／バレル台を推移している。この水準は、当然のことながら危機前の価格水準よりはかなり上昇しているものの、過去の最高値（140 ドル／バレル台半ば）よりはまだ低い。このため、前例のない規模での供給途絶が続いている割には、国際原油市場は冷静さを保っているということができるし、一部には国際原油市場は現在の危機を過小評価しているとする見方も存在する。

こうした実際の供給途絶の規模と国際原油市場における「冷静さ」との間には、いくつかの要因が指摘できる。まず大きな要因として挙げられるのが、今回のホルムズ海峡の危機が発生した時点における国際原油市場の需給状況である。途絶前の 2025 年第 4 四半期における世界の石油需給は 260 万バレル／日の供給余剰にあり、当研究所が昨年 12 月に公表した需給見通しでも、2026 年は米国など非 OPEC 諸国の増産量が大きく、通年で 230 万バレル／日程度の供給余剰が見込まれていた。こうした需給バランスを反映して、国際エネルギー機関によれば、危機発生時（今年 2 月末）の世界の石油在庫は、80 億バレル以上と例年に比べても非常に高い水準にあった。国際原油市場においてはもともと供給が需要を大きく上回る状況にあったため、今回の供給途絶による影響も、市場全体の供給余剰によってある程度吸収されていると考えられる。

次に指摘できるのが、主要国における石油備蓄の存在である。国際原油市場では、地政学的要因による供給途絶は、これまでも繰り返し発生してきた。しかし、今回のホルムズ海峡の実質的な封鎖は、従来の供給途絶とは全く次元の異なる大規模な供給途絶である。そのため、市場参加者の間では、各国が備蓄を放出して対応する可能性が当然視されていたことで、

¹ このうち、ある程度は紅海からの輸出や UAE のフジャイラ港からの輸出によって補填されているが、これらの輸出増加分は通常時におけるホルムズ海峡の航行量には及ばない。

途絶の発生にも過剰に反応することなく、原油価格も備蓄放出による需給緩和効果を織り込んだ水準で形成されている、とみることができる。

三つ目の要因として挙げられるのがいわゆる「正常性バイアス」の問題である。これは、今回のホルムズ海峡の実質的な封鎖のような、前例のない出来事が起きた場合でも、市場参加者は自らが理解できる範囲内でそうした事象を解釈しようとするため、そうした異常な事態は短期間ですぐに解決するだろうと考える心理的な傾向を指す。実際に、同じ WTI 原油の先物価格でも、今年の 12 月渡しの先物価格は、今回の危機発生直後には若干上昇したものの、3月中旬以降は概ね 70 ドル/バレル台で安定して推移している。このことは、多くの先物市場の参加者が今回の供給途絶をあくまで一時的なショック要因と捉えており、今年の年末までには事態が収束すると予想していることを示唆している。

上記の 3 つの要因とはやや異なった観点から四つ目の要因として挙げられるのが、代表的な指標原油価格として参照される WTI 原油やブレント原油の先物価格が、そもそも現実の需給状況を適正に反映できていないという可能性である。現在、国際原油市場で指標価格として使われているのは、WTI 原油にせよブレント原油にせよ、1 か月先の期近物の先物価格であり、この先物価格は、実需家などの当業者だけではなく、金融機関や機関投資家などの非当業者によっても商われている。これに対し、主として実需家によって商われる現物の取引価格は、こうした先物価格とは大きく異なる水準で取引されるケースがみられるようになっている²。

この先物市場と現物価格との間に乖離が生じている理由としていくつかの要因が考えられるが³、その一つとして考えられるのが「情報の洪水」問題である。そもそも先物価格は将来の価格であり、その価格水準は、市場参加者の「期待」に大きく左右される。通常、先物市場における市場参加者は、需給見通しや地政学的リスクなど様々な要因を踏まえて将来の価格を予測する。しかし現在は、米国とイランとの交渉やホルムズ海峡の情勢をめぐり日々錯綜した情報が大量に流れている。また、先物市場における市場参加者の多くは必ずしも現物の原油を取り扱う当業者ではないため、それらの情報を一つ一つ個別に精査する時間的余裕や能力が限られているのが実情である。その結果、正確かつ十分な情報に基づいた期待形成が難しくなり、先物価格が必ずしも需給の実態を反映できていない状態が生まれている可能性があるのではないか。

もしホルムズ海峡の実質的な封鎖が続けば、上に挙げた要因のうち、少なくとも一つ目か

² 2026年4月7日には、同じブレント原油であっても、現物のスポット価格（Dated Brent）が、144.42ドル/バレルと過去最高値を記録したのに対し、先物市場の1か月先物価格は109.27ドルにとどまり、両者の間には約35ドルもの大きな価格差が生じた。

³ 例えば上述の「正常化バイアス」もその一因であると考えられる。また現物価格の方がパニック需要などの要因によって過剰に上昇している可能性もある。

ら三つ目の要因については、いずれその効果が薄れていき、価格は現状の水準からさらに上昇していく恐れがある。原油市場がまだ「冷静さ」を保っている間に現下の情勢が解決されることが強く望まれる。

お問い合わせ: report@tky.ieej.or.jp