

2026 年上半期の WTI 先物価格平均値は 82.77 ドル、前年平均から 28%高

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
顧問

小山 堅

2026 年上半期 (1~6 月) の WTI 原油先物価格 (期近限月、終値) の平均値は、1 バレル 82.77 ドルとなり、2025 年の年間平均値 64.73 ドルから 18 ドル、28%の上昇となった。また同じくブレント原油については、本年上半期の平均値は 87.60 ドル、前年平均値から 19 ドル、29%の上昇となっている。ホルムズ海峡危機による 3 月以降の原油価格高騰が、本年上半期の原油価格平均値の上昇をもたらしていることが明らかである。

また、本年上半期の原油価格動向を最安値と最高値で見ると、大きな価格変動幅が発生し、ボラティリティが極めて高かった相場の特徴が浮かび上がる。WTI の最安値は 1 月 7 日の 55.99 ドル、最高値は 4 月 7 日の 112.95 ドルであり、ブレントは最安値が 1 月 7 日 59.96 ドル、最高値が 3 月 31 日 118.35 ドルであった。最高値と最安値の変動幅は、WTI が 56.96 ドル、ブレントが 58.39 ドルに達しており、最安値から最高値まで、ほぼ 2 倍の価格上昇が発生する大きな変動が観察されることになった。

原油価格の変化について時間を追って見ると、2025 年を通じて原油価格が下押しされる趨勢に歯止めが掛かったのが 2026 年初であった。2026 年は、1 月 2 日に断行された米国による対ベネズエラ軍事作戦で、当時のベネズエラ・マドゥーロ大統領が拘束され米国に連行されるという衝撃的な事件で幕を開けた。当時は国際石油市場には潤沢な供給が存在し続けており、この事件で原油価格が大きく上昇するようなことは発生しなかったが、石油市場はそこから徐々に地政学リスクに対して神経を尖らせていく展開に入って行き、そこで原油価格は下げ止まった、と見ることができる。

この流れの中で発生したのが、2 月 28 日から始まる米国及びイスラエルによる対イラン軍事攻撃であった。体制転覆を目的とした戦争を仕掛けられたと認識したイランは、捨て身の反撃を開始し、それがこれまでの「常識」を覆す展開を発生させることになった。従来は、リスクは存在していても、あくまで「脅し」の段階に留まるであろうと見なされていたホルムズ海峡の実質的な封鎖が初めて現実のものとなり、戦争開始以来、基本的にはホルムズ海峡のタンカー通航が遮断され続けることになったのである。

通常時は、原油 1,500 万 B/D 及び石油製品 500 万 B/D、合計で 2,000 万 B/D の石油通航量を有するホルムズ海峡が封鎖されたことの衝撃は凄まじかった。原油価格は一気に反応し、3 月以降は先述した最高値を付ける展開に入っていったのである。喪失した通航量は世界の石油供給の 2 割に相当する巨大なものであり、これを代替できる供給能力はそもそも石油市場に存在していない。また、供給途絶のポイントがホルムズ海峡でなかったならば、原油の追加供給を実現する上で重要な役割を果たしたであろう、サウジアラビアを始めとする湾岸産油国の余剰原油生産能力の活用が、海峡封鎖で封じ込められたことの意味も大きかった。世界が石油供給途絶の際に頼ることのできた追加供給能力の効力が海峡封鎖と同時に失われてしまったのである。

しかし、ホルムズ海峡封鎖による通航量の喪失分が 2,000 万 B/D と、過去の石油供給途絶と比較して桁違いの大きさであった割には、原油価格の反応はある意味で「Moderate」なものであったともいえる。その背景には様々な要因の影響が考えられるが、①先物市場

においては、ホルムズ海峡の封鎖解除に向けて何らかの妥協が図られるはず、という楽観論が存在し続けていたこと、②今回の危機が始まる前の市場は、ウクライナ危機発生時のような「上げ相場」ではなく、価格上昇が加速されるような市場展開ではなかったこと、③2026年初まで続いた原油下押し相場の中で国際石油市場には潤沢な石油在庫が存在し、それを取り崩して供給喪失に対応することが可能であったこと、などが重要であった。

中でも、第3に挙げた在庫取り崩しによる対応は、ホルムズ海峡危機が続く中で原油価格上昇を抑制する上で極めて大きな影響を及ぼしたのではないかと筆者は見ている。2025年を通じて国際石油市場には潤沢な供給が存在し続けていたため、国際石油市場における石油在庫は増加を続け、2026年2月頃には約83億バレルに達していたとの見方がある。この在庫水準はコロナ禍の影響で発生した大幅な供給過剰がもたらしていた2021年初頃の記録的な高水準にも匹敵するものであった。しかし、ホルムズ海峡封鎖が継続する中で、世界の石油在庫は急速かつ大幅に低下し、5月末には80億バレルを大きく割り込み、そのままのペースで削減が進めば6月末には過去5年間で最も低在庫水準であった2022年の在庫水準に接近する可能性もある。これほど、急速かつ大幅な在庫低下はかつて無いほどであり、国際石油市場は、今回の危機を在庫取り崩しで凌いできたともいえるのである。

在庫の活用という点では、IEAによる過去最大規模となる4億バレルの石油備蓄共同放出や、日本における民間備蓄及び国家備蓄の放出などが耳目を集めてきたが、こうしたニュースのヘッドラインを飾るような対応だけでなく、むしろ石油市場では静かに着々と在庫の取り崩しが需給対応の上で不可避の対応として進んできたともいえる。その結果が、上述した大幅な在庫低下であった。

なお、ホルムズ海峡封鎖による供給力の巨大な喪失に直面した国際石油市場での反応・対応としては、上述の石油在庫・備蓄の活用に加え石油需要・輸入の抑制も重要であった。中東依存度が高く、石油備蓄整備が不十分なアジア途上国などでは、強制的・緊急的な石油節減も実施され、EVの販売増加やバイオ燃料推進などでも石油需要の抑制が図られた。こうして需要抑制の成果も注目すべきものではあったが、全体としての原油価格抑制効果に関しては、石油在庫・備蓄の活用の重要性が特筆すべきものであったように思われる。

問題は、在庫取り崩しは際限なく続けることはできない、ということである。既に世界の石油在庫水準が低下している状況で、もしこのまま事態に変化が無く、ホルムズ海峡の封鎖が続いていたならば、国際石油市場では著しい需給逼迫が発生していた可能性がある。その点、6月以降、特に夏場に向かう国際石油市場で原油価格のさらなる高騰が現実化することが懸念されていた、と言っても良いだろう。

その意味で、6月14日に発表された米国とイランの間の戦闘終結に向けた覚書合意は極めて重要であった。戦闘終結に合意し、最終合意に向けた協議を進めること、ホルムズ海峡の通航を再開させることなどについて、米国・イランがとりあえず「合意」したことは国際石油市場の安定のため、あるいは更なる著しい不安定化の発生を防止する上で、ぎりぎりのタイミングであったかもしれないのである。この合意が無く、ホルムズ海峡の封鎖がそのまま続いていた場合の最悪のシナリオは、とりあえず現時点では回避された。

この合意によって、市場関係者の Perception は再び大きく楽観論の方に傾いているように見える。原油価格は合意発表後に大きく低下し、WTIは70ドルを割り込み、戦争前の水準に戻った。今は下げのモメンタムが強く作用し、それがどこまで行くのかを市場自身が見極めようとしているのかもしれない。しかし、本質的には、現在の国際石油市場の在庫水準が大きく下がっている事実には留意すべきである。また、米国とイランの協議がどうなるのか、ホルムズ海峡の通航の正常化がどのように進むのか、まだ不透明な部分が多く残っている。本年下期の原油価格動向にまだ予断は全く許されない、と筆者は見ている。

以上