



市川レポート

原油先物マイナス価格の意味

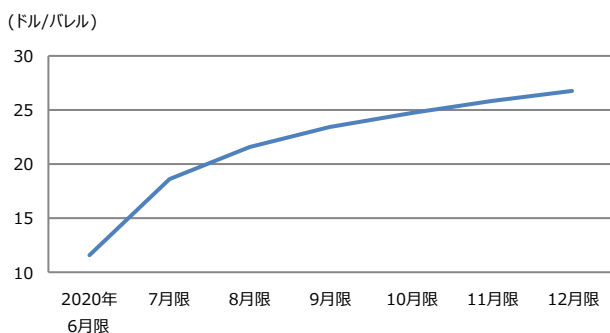
- 原油先物価格は4月20日史上初のマイナスに、原油需要の大幅減で損失覚悟の売りが膨らむ。
- ただマイナスは最終取引の迫った5月限月で、6月限月以降はプラスの価格、マイナスは一時的か。
- 原油安はハイイールド債券や産油国の財政に大きなリスク、最終的には一段の協調減産を予想。

原油先物価格は4月20日史上初のマイナスに、原油需要の大幅減で損失覚悟の売りが膨らむ

ニューヨーク・マーカンタイル取引所で取引されているWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油先物価格は4月20日、一時1バレル＝マイナス40ドル32セントをつけました。その後はやや水準を戻したものの、結局、マイナス37ドル63セントで取引を終えました。原油先物価格がマイナスとなるのは、史上初めてのことであり、異例の事態といえます。

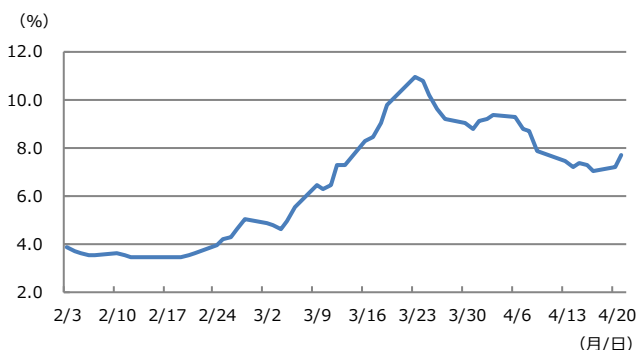
マイナス価格は、原油の売り手が買い手に対し、代金を支払った上で原油を引き渡すことを意味しています。背景には、新型コロナウイルスの感染拡大で世界的に景気が鈍化し、原油需要が大幅に減少したことがあります。需要減少で在庫が増えれば、貯蔵タンクやタンカーなどによる原油の保管コストは上昇します。加えて原油価格が下落基調にあるため、原油保有はデメリットとなり、先物に損失覚悟の売りが膨らんだと考えられます。

【図表1：WTI原油先物価格の先物曲線】



(注) データは2020年4月21日時点。先物曲線は各限月の価格を結んだもの。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米ハイイールド債券の信用スプレッド】



(注) データは2020年2月3日から4月21日。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



ただマイナスは最終取引の迫った5月限月で、6月限月以降はプラスの価格、マイナスは一時的か

なお、WTI原油先物は4月21日にもマイナス価格をつけています。ただ、1つ注意すべきは、4月20日と21日にマイナス価格をつけた先物取引は、いずれも5月限月（げんげつ）という点です。限月とは先物の取引が満期を迎える月のことで、WTI原油先物の場合、当該限月の前月25日（営業日でなければ25日の前営業日）の3営業日前が最終取引日となります。したがって、5月限月の取引は今回、4月21日が最終取引日でした。

そのため、先物取引の中心が、すでに次の6月限月に移行し、5月限月の流動性が相対的に低下するなかで価格が大きく振れ、マイナスをつけてしまった可能性はあります。WTI原油先物の限月は毎月設定されているため、6限月から12月限月までの先物価格で形成される「先物曲線」を確認してみます（図表1）。これをみると、いずれもプラスの価格となっており、マイナス価格は一時的な現象であることを示唆しています。

原油安はハイイールド債券や産油国の財政に大きなリスク、最終的には一段の協調減産を予想

もちろん、今後の原油需給次第で、6月限月も再びマイナス価格をつける恐れはあります。また、原油価格の下落基調が続けば、米国のシェールオイル開発企業の業績が悪化し、破綻するリスクが拡大します。これらの企業が資金調達のために発行する社債の多くはハイイールド債券です。ハイイールド債券の信用スプレッドは4月20日時点でまだ急拡大していませんが（図表2）、今後の動きには十分注意が必要です。

また、中東を中心とする産油国への影響も懸念されます。原油安は財政悪化要因であり、中東情勢の悪化や金融市場からのオイルマネーの撤退が連想されます。多くの産油国は現状、これらのリスクを十分理解していると思われる。原油相場が持ち直すには、短期的な需要の回復が見込まれない以上、供給を調整するしかありません。主要産油国は、最終的に一段の減産で歩み寄るとみていますが、今後の協議の行方が注目されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会