

2025年1月20日
コモディティりそなホールディングス 市場企画部
渋谷 和樹

日米欧 Market View: 12月 WTI 原油先物価格

対ロシア制裁の影響は不明も、現時点では生産増で価格下押し圧力が次第に高まるとみる

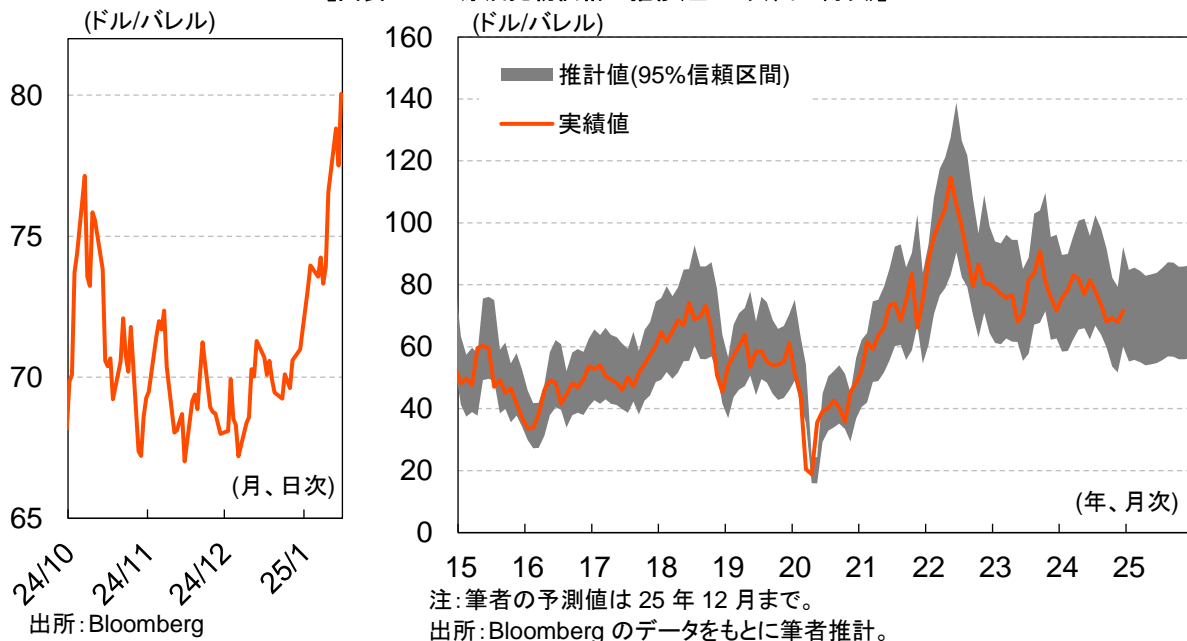
要約

- 12月の原油価格は、OPEC プラスによる減産縮小の延期やシリア政変などの影響を受けて、1 バレル 70ドルを回復し、その後は概ね 1 バレル 70ドルを中心とする小幅な値動きとなった。
- 対ロシア制裁の原油価格への影響は現時点では不明。26年にかけて原油の生産量は増加する見通しであることから、原油価格は 1 バレル 60ドル～70ドルを中心とした値動きの予想を維持する。
- 地政学リスクの高まりや対ロシア制裁が上振れリスク、米国シェールオイル増産が下振れリスク。

欧米の低温予報に加え対ロシア制裁が足元の原油高に拍車

12月の原油価格は、OPEC プラスによる減産縮小の3ヵ月延期決定やシリア政変の影響を受けて、1 バレル 70ドルを回復する場面があり、その後は概ね 1 バレル 70ドルを中心とする小幅な値動きとなった(図表 1 左)。OPEC プラスの減産や中東での地政学リスクイベントの発生にもかかわらず方向感の出ない値動きとなった背景には、トランプ政権誕生を受け米国の原油生産が増加するとの観測が高まっているほか、中国経済の先行きに対する期待が高まらないことが、先月に引き続き原油価格の重しとなっているとみられる。

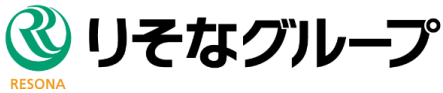
【図表 1: WIT 原油先物価格の推移(左: 日次、右: 月次)】



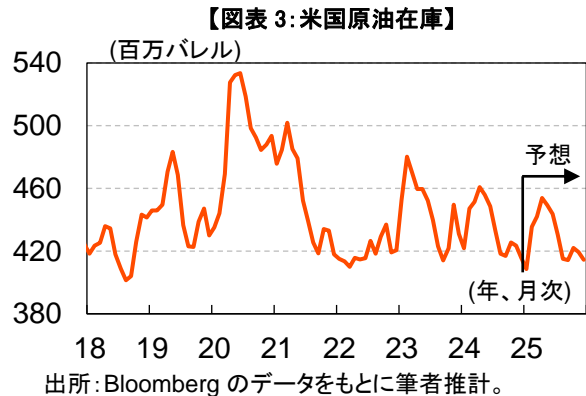
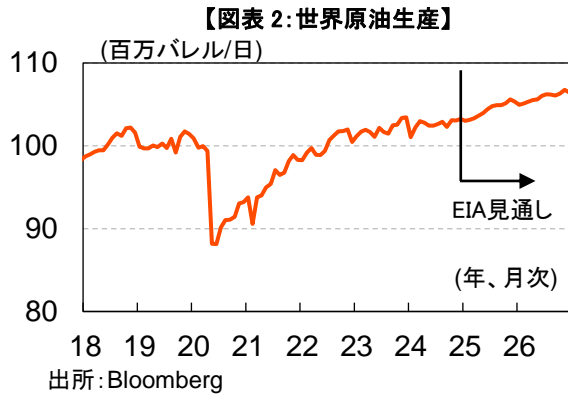
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

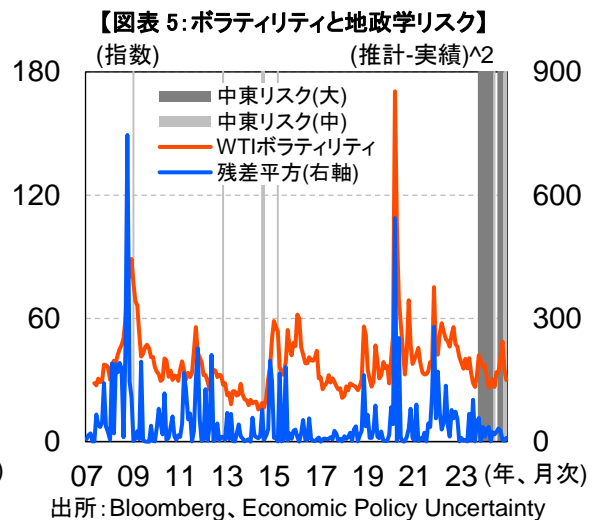
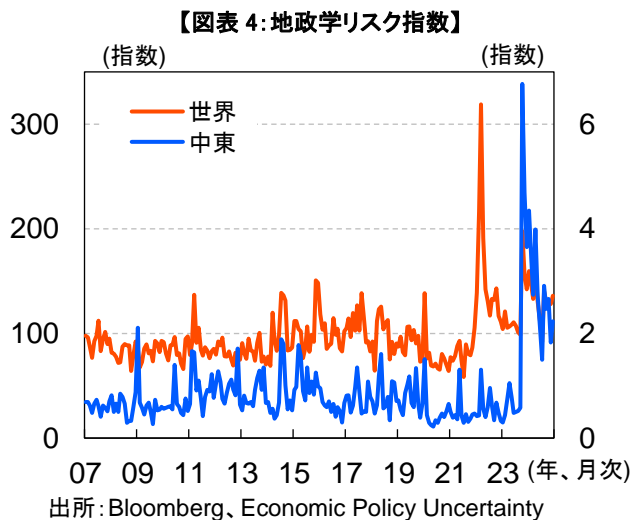


1月に入ってから、足元で昨年8月以来およそ5ヵ月ぶりに1バレル80ドルに到達している。米国の原油在庫が低水準で推移するなか、欧米で低温予報が出たことで暖房などのエネルギー需要が増加するとの思惑から上昇した。そのうえ、米国がロシアのシャドー・フリート¹を制裁対象としたことで、ロシアの原油輸出に大きな混乱が生じるとの見方が強まった。今後については、OPEC プラスの減産縮小延期はあるものの26年にかけて世界の原油生産量は増加していく見通しであることから、対ロシア制裁強化がどの程度ロシアの原油生産に影響を及ぼすか不明ではあるが、現在のところは引き続き25年末にかけて1バレル60ドル～70ドルを中心とした値動きを予想する。(図表1右,2,3)。



上振れ要因: 地政学リスク、対ロシア制裁

Economic Policy Uncertainty より、地政学リスク指数という世界の地政学リスクを指数化したデータが公表されている。これによると、24年はイスラエルパレスチナ問題の影響で中東における同指数が急激に上昇している(図表4)。中東において地政学リスクが高まる²時期の前後は原油価格のボラティリティが高まることあるほか、原油価格の推計値と実績値のズレ(残差平方)と原油価格のボラティリティを比較すると、ボラティリティが大きくなる時期は実績値と推計値のズレも大きくなりやすい傾向にある(図表5)。ガザ停戦合意となったものの、戦火の拡大などから突如として原油価格が大幅に上昇するリスクには引き続き警戒が必要だろう。



¹ いわゆる影の船団。老朽化した船舶を使用し、船籍を偽装して西側諸国の制裁をかいくぐって原油等の輸出を行う。

² 中東における地政学リスクについて、エジプト・イスラエル・サウジアラビアの地政学リスク指数の合計値が、00年～現在までの平均値から1標準偏差を超えた時期をリスク中、2標準偏差を超えた時期をリスク大と定義し図表5中で使用している。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

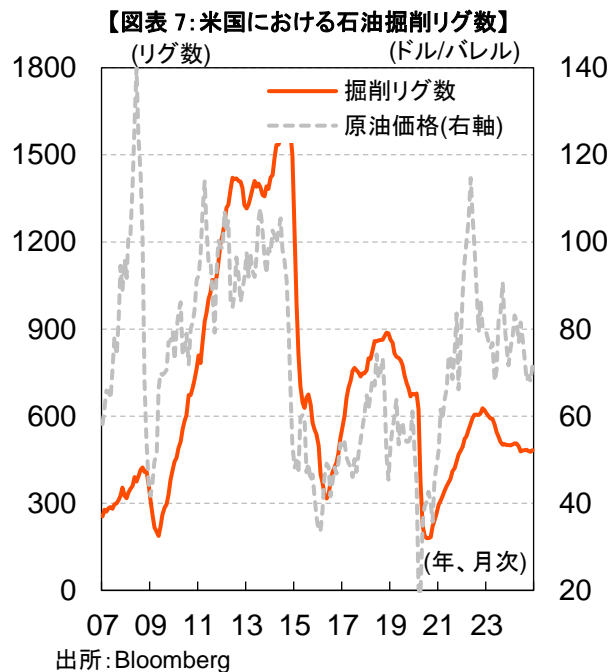
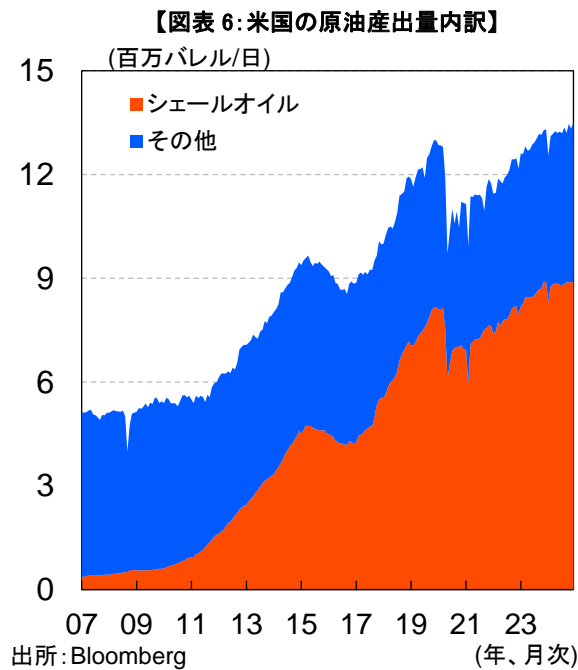
リそなグループ

RESONA

米国による対ロシア追加制裁も原油価格の上振れ要因となりえる。今回の制裁では新たにシャドー・フリートと呼ばれる 100 隻超のタンカーやロシアの石油会社・保険会社などが対象となる。ロシアはウクライナ侵攻後もおよそ世界の原油生産量の 1 割程度にあたる日量 1,000 万バレル程度の原油を生産し、シャドー・フリートを活用して中国やインドなどに輸出を行っていたとみられ、今回の追加制裁を受けて中国やインドなどがロシアからの輸入を手控えるようになれば原油市場に大きな影響が及ぶ可能性も考えられる。また、この事態を受け OPEC プラスなど他産油国が増産に踏み切るかどうかにも注視する必要がある。

下振れ要因:米国シェールオイル増産

米国の原油産出量に占めるシェールオイルの割合は現状で 7 割近くに達する(図表 6)。トランプ氏の米大統領就任に伴い、同氏の掲げる化石燃料推進政策をもとにシェールオイルの大幅な増産が見込まれ、需給の緩みが意識されて原油価格を中長期的に大きく下押しする可能性がある。実際、第一次トランプ政権では米国における石油掘削リグ数は増加し、活発な生産活動がみられた(図表 7)。今月から始まる第二次トランプ政権においても、生産企業に対する減税や補助金などの政策がとられて損益分岐点が売価を下回る場合には、企業が原油生産量を増加させることが考えられる。



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
95	2024/10/11	米国経済	9 月 CPI
96	2024/10/11	コモディティ	9 月 WTI 原油先物価格
97	2024/10/11	日本株	日本株需給(9 月 30 日~10 月 4 日)
98	2024/10/18	豪州経済	10 月豪州概況
99	2024/10/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
100	2024/10/23	欧州経済	10 月ユーロ概況
101	2024/10/30	日本経済	9 月物価オルタナティブデータ~日経 CPINow
102	2024/10/30	日本経済	9 月賃金オルタナティブデータ~HRog 賃金 Now
103	2024/11/1	欧州経済	ユーロ圏 GDP 統計
104	2024/11/1	日本株	日本株需給 (10 月 21 日~10 月 25 日)
105	2024/11/5	日本株	日本株 10 月セクター動向と 11 月見通し
106	2024/11/5	米国経済	10 月 ISM 製造業景況感指数
107	2024/11/5	米国経済	10 月雇用統計
108	2024/11/5	日本株, 米国株	11 月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気
109	2024/11/5	欧州経済	10 月ユーロ圏物価動向
110	2024/11/8	米国経済	11 月 FOMC
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	2024 年米大統領選挙結果のマーケットへの影響
112	2024/11/11	日本株	日本株需給(10 月 28 日~11 月 1 日)
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2024 年 11 月)
114	2024/11/14	米国経済	10 月 CPI
115	2024/11/14	コモディティ	10 月 WTI 原油先物価格
116	2024/11/14	豪州経済	11 月豪州概況
117	2024/11/15	日本株	日本株需給(11 月 5 日~11 月 8 日)
118	2024/11/22	欧州経済	2024 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向
119	2024/11/22	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q
120	2024/11/22	日本株	日本株需給(11 月 11 日~11 月 15 日)
121	2024/11/29	日本経済	10 月物価オルタナティブデータ~日経 CPINow
122	2024/11/29	日本経済	10 月賃金オルタナティブデータ~HRog 賃金 Now
123	2024/11/29	日本株	日本株需給(11 月 18 日~11 月 22 日)
124	2024/12/2	欧州経済	11 月ユーロ圏物価動向
125	2024/12/2	日本株	日本株 11 月セクター動向と 12 月見通し
126	2024/12/3	米国経済	11 月 ISM 製造業景況感指数
127	2024/12/3	日本株, 米国株	12 月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立
128	2024/12/6	日本株	日本株需給(11 月 25 日~11 月 29 日)
129	2024/12/9	米国経済	11 月雇用統計
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	2025 年のマーケット見通し~米国編
131	2024/12/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
132	2024/12/13	日本株	日本株需給(12 月 2 日~12 月 6 日)
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024 年 12 月)
134	2024/12/19	米国経済	12 月 FOMC
135	2024/12/19	コモディティ	11 月 WTI 原油先物価格
136	2024/12/20	日本株	日本株受給(12 月 9 日~12 月 13 日)
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	2025 年のマーケット見通し~日本編
138	2024/12/20	豪州経済	12 月豪州概況
139	2024/12/27	日本株	日本株需給(12 月 16 日~12 月 20 日)
140	2024/12/27	日本株	日本株 12 月セクター動向と 1 月見通し
141	2025/1/6	米国経済	12 月 ISM 製造業景況感指数
142	2025/1/10	日本株	日本株需給(12 月 23 日~12 月 27 日)
143	2025/1/14	米国経済	12 月米雇用統計
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 1 月)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。