

2025年2月14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:25年1月 WTI 原油先物価格

依然、生産増・需要減見通しで価格下押し圧力が優勢とみる

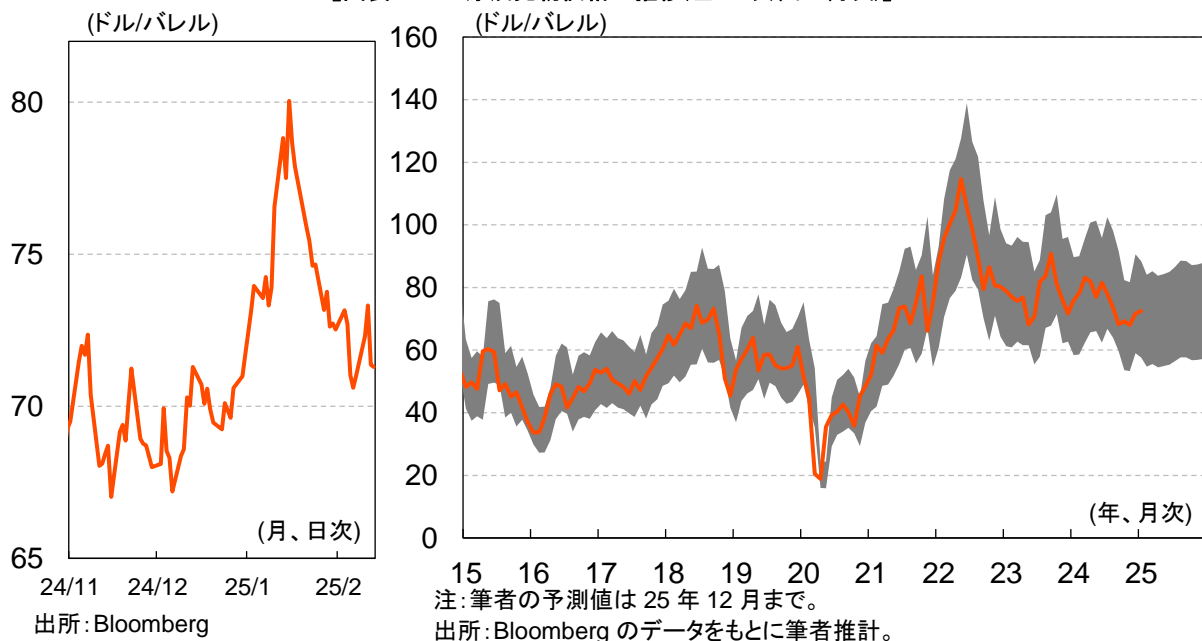
### 要約

- 1月の原油価格は、暖房需要増大や対ロシア制裁強化などを背景に1バレル80ドルに達する局面があった。トランプ米大統領就任後は1バレル70ドル程度まで急速に下落した。
- 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。

### 一時5ヵ月ぶりの高値もトランプ米大統領就任後は急速に下落

1月の原油価格は、昨年8月以来およそ5ヵ月ぶりに一時1バレル80ドルを回復する局面があった(図表1左)。1月上旬頃を中心に欧米で低温となり暖房需要の増大が見込まれたことや、米国がロシアの原油輸出に対する制裁を強化したことなどが主な背景とみられる。しかし、20日にトランプ米大統領が就任した後は、就任演説で原油やガスの増産に触れたことなどを背景に米国の原油増産可能性が意識され、原油価格は1バレル70ドル付近の水準まで急速に値下がりました。

【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。

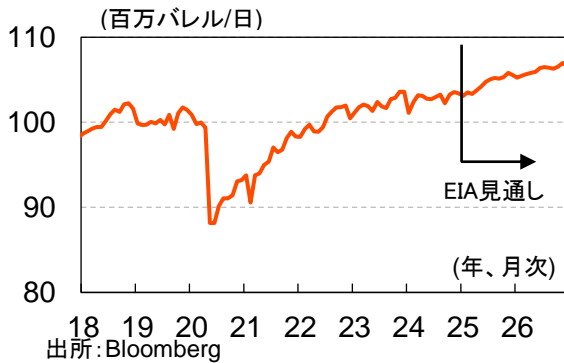
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

# リそなグループ

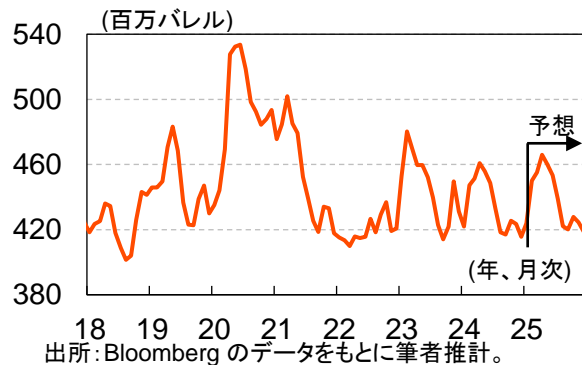
RESONA

2月に入ってから、1バレル70ドル前半程度の値動きが続いている。米国の関税政策を受けた世界経済の不透明感や、米国の原油在庫が足元で市場予想を上回って増加しつつあることなどが、主な価格下押し要因となっているようだ。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だ。そのうえ、中国経済の不調など需要の軟調な見通しは変わらず、価格下押し圧力が根強いことから引き続き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)。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は依然不明であるが、原油価格に大きな影響を与えるほどのロシア産原油の減産は現在のところリスクシナリオと整理している。

【図表2:世界原油生産】



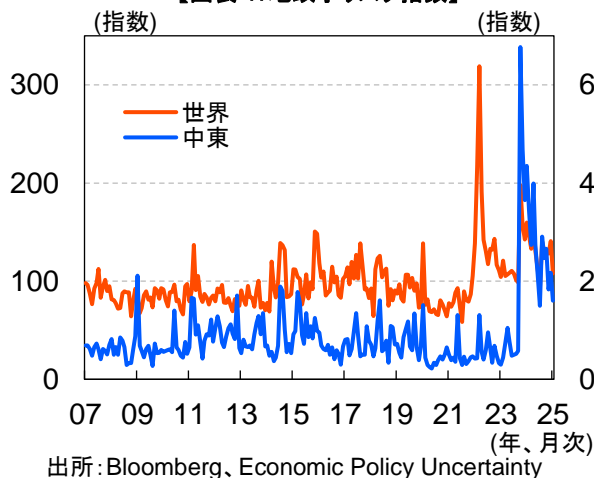
【図表3:米国原油在庫】



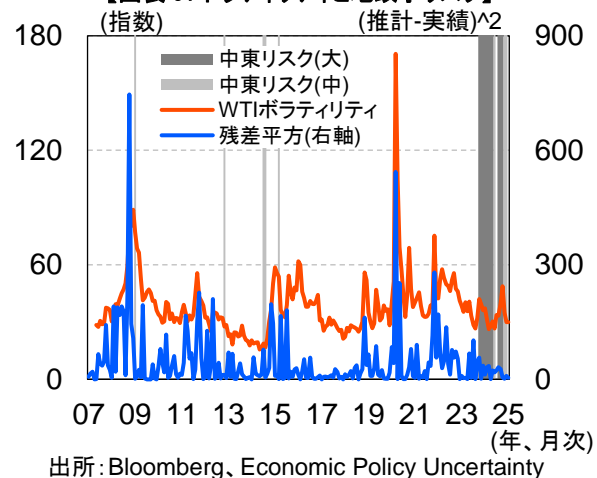
## 上振れ要因:地政学リスク、対ロシア制裁

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<sup>1</sup>時期の前後は原油価格のボラティリティが高まることがあるほか、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)。現在のところはガザ停戦が継続しているが、停戦破棄となって戦火が再び拡大するような事態となれば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。

【図表4:地政学リスク指数】



【図表5:ボラティリティと地政学リスク】



<sup>1</sup> 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。

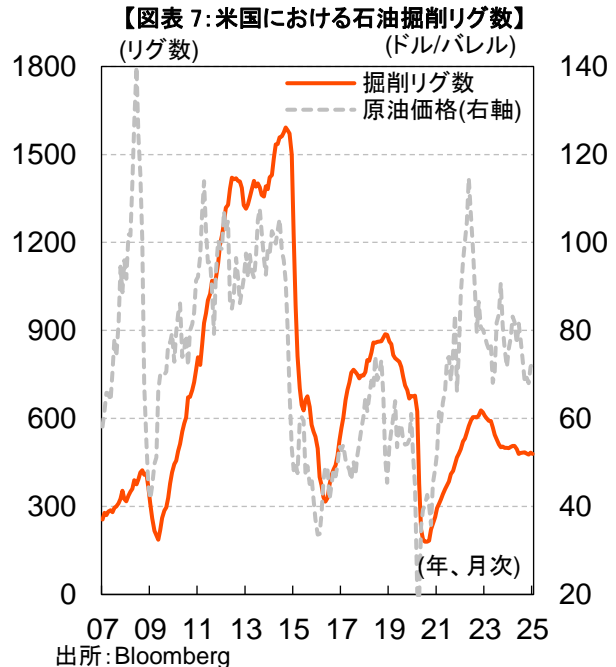
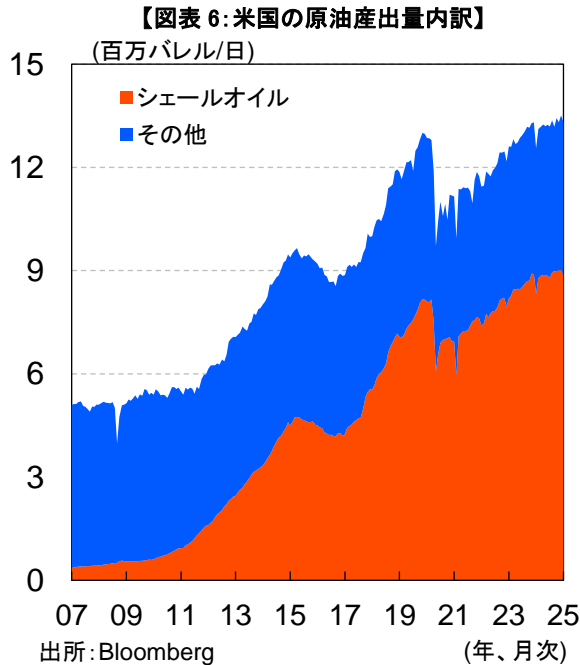
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

# リそなグループ

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。1月の追加制裁では新たにシャドー・フリート<sup>2</sup>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った。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る。現在のところ実現可能性は低いとみているが、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ことも考えられる。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)。一方で第一次トランプ政権下での増産においては、コロナ禍で原油価格が大きく落ち込んだ際に採算が合わなくなり掘削業者の倒産が相次いだことから、今後の大幅な増産に対しては慎重姿勢を崩していないという見方も強い。ただし、トランプ米大統領の就任演説において原油や天然ガスの生産強化を強調していたように、第二次トランプ政権においても原油生産強化は目玉政策の一つである。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ようなことがあれば、企業が原油生産量を増加させる可能性も考えたい。



<sup>2</sup> 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。

### ◎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
110	2024/11/8	米国経済	<a href="#">11月 FOMC</a>
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	<a href="#">2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響</a>
112	2024/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10月28日～11月1日)</a>
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly (2024年11月)</a>
114	2024/11/14	米国経済	<a href="#">10月 CPI</a>
115	2024/11/14	コモディティ	<a href="#">10月 WTI 原油先物価格</a>
116	2024/11/14	豪州経済	<a href="#">11月豪州概況</a>
117	2024/11/15	日本株	<a href="#">日本株需給(11月5日～11月8日)</a>
118	2024/11/22	欧州経済	<a href="#">2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向</a>
119	2024/11/22	米国株, 日本株	<a href="#">エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q</a>
120	2024/11/22	日本株	<a href="#">日本株需給(11月11日～11月15日)</a>
121	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow</a>
122	2024/11/29	日本経済	<a href="#">10月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now</a>
123	2024/11/29	日本株	<a href="#">日本株需給(11月18日～11月22日)</a>
124	2024/12/2	欧州経済	<a href="#">11月ユーロ圏物価動向</a>
125	2024/12/2	日本株	<a href="#">日本株 11月セクター動向と 12月見通し</a>
126	2024/12/3	米国経済	<a href="#">11月 ISM 製造業景況感指数</a>
127	2024/12/3	日本株, 米国株	<a href="#">12月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立</a>
128	2024/12/6	日本株	<a href="#">日本株需給(11月25日～11月29日)</a>
129	2024/12/9	米国経済	<a href="#">11月雇用統計</a>
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	<a href="#">2025年のマーケット見通し～米国編</a>
131	2024/12/13	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
132	2024/12/13	日本株	<a href="#">日本株需給(12月2日～12月6日)</a>
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2024年12月)</a>
134	2024/12/19	米国経済	<a href="#">12月 FOMC</a>
135	2024/12/19	コモディティ	<a href="#">11月 WTI 原油先物価格</a>
136	2024/12/20	日本株	<a href="#">日本株受給(12月9日～12月13日)</a>
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	<a href="#">2025年のマーケット見通し～日本編</a>
138	2024/12/20	豪州経済	<a href="#">12月豪州概況</a>
139	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株需給(12月16日～12月20日)</a>
140	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株 12月セクター動向と 1月見通し</a>
141	2025/1/6	米国経済	<a href="#">12月 ISM 製造業景況感指数</a>
142	2025/1/10	日本株	<a href="#">日本株需給(12月23日～12月27日)</a>
143	2025/1/14	米国経済	<a href="#">12月米雇用統計</a>
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年1月)</a>
145	2025/1/20	日本株	<a href="#">日本株需給(1月6日～1月10日)</a>
146	2025/1/20	コモディティ	<a href="#">12月 WTI 原油先物価格</a>
147	2025/1/22	豪州経済	<a href="#">1月豪州概況</a>
148	2025/1/24	日本株	<a href="#">日本株需給(1月14日～1月17日)</a>
149	2025/1/27	日本株	<a href="#">日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から</a>
150	2025/1/30	米国経済	<a href="#">1月 FOMC</a>
151	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
152	2025/1/31	日本株	<a href="#">日本株需給(1/20～1/24)</a>
153	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
154	2025/2/3	日本株	<a href="#">日本株 1月セクター動向と 2月見通し</a>
155	2025/2/3	日本株, 米国株	<a href="#">2月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立</a>
156	2025/2/4	米国経済	<a href="#">1月 ISM 製造業景況感指数</a>
157	2025/2/4	欧州経済	<a href="#">25年1月ユーロ圏物価動向</a>
158	2025/2/7	日本株	<a href="#">日本株需給(1月27日～1月31日)</a>
159	2025/2/13	米国経済	<a href="#">1月米 CPI</a>

## ◎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。