

2025 年 4 月 15 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 3 月 WTI 原油先物価格

米国の関税政策が原油価格下押しに拍車

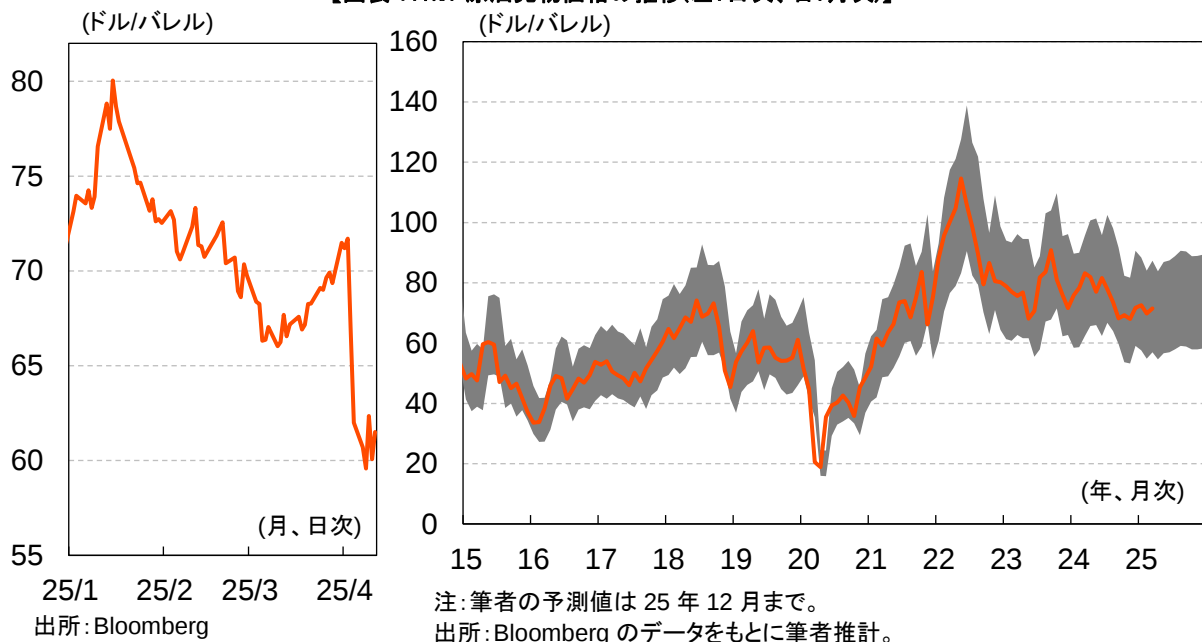
要約

- 3 月の原油価格は、世界経済の減速懸念を背景に 1 バレル 60 ドル台半ばまで下落したあと、米国の産油国への圧力から供給減が意識されて 1 バレル 70 ドルを回復する場面があった。
- 米国の関税政策が価格下押し圧力として働くほか、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が上振れリスク、米国の関税政策やシェールオイル増産が下振れリスク。

米国の産油国への圧力を受け、一時 1 バレル 70 ドルを回復

3 月の原油価格は、概ね 1 バレル 60 ドル台後半で推移した(図表 1 左)。上旬には米国の関税政策による世界経済への懸念から原油価格への下押し圧力が強まったが、ベネズエラから原油を輸入している国に対して関税をかけるなど、米国が一部産油国への圧力を強める姿勢を見せたことを受け、産油量が減少するとの見方が意識され一時 1 バレル 70 ドルを超える水準まで上昇した。

【図表 1: WTI 原油先物価格の推移(左: 日次、右: 月次)】

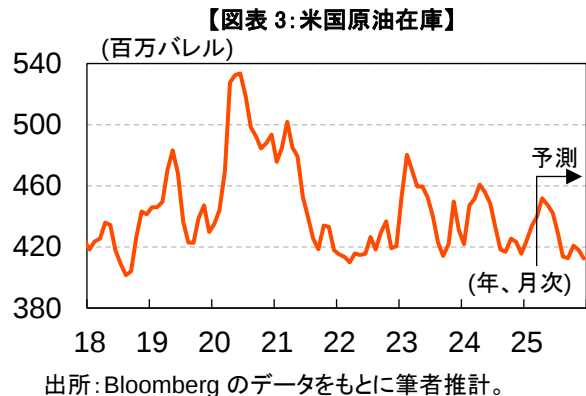
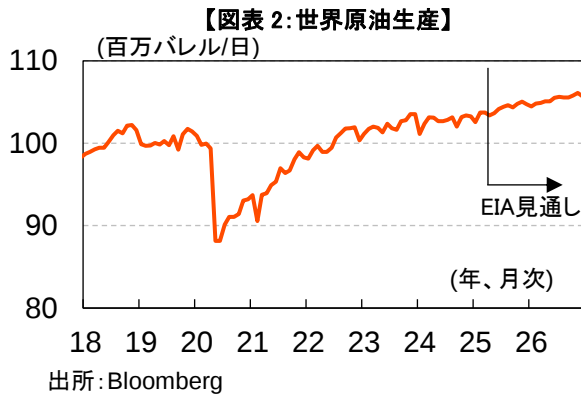


◎注意事項

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。

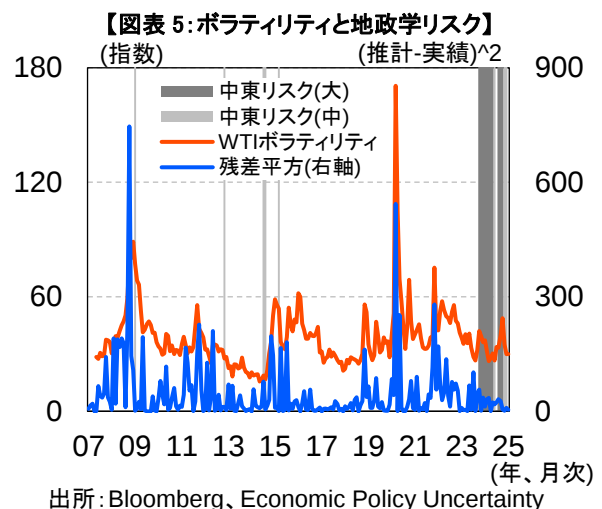
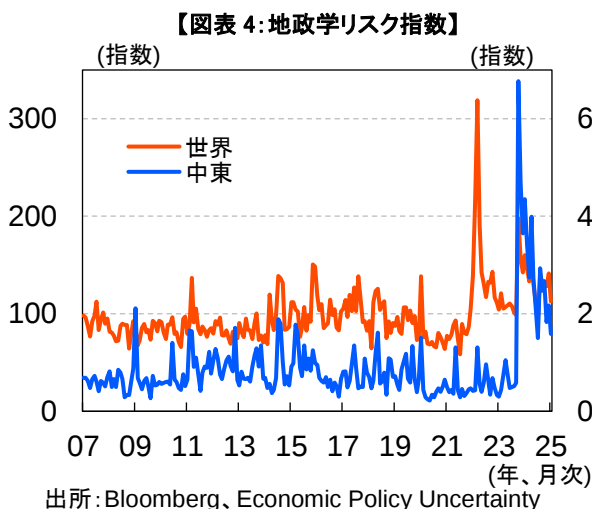
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

4月に入ると、原油価格は急落し1バレル60ドル程度での値動きとなっている。急落の引き金となったのは、米国時間2日に発表された相互関税の詳細が市場の想定よりも厳しいものとなったことである。その後上乗せ分については90日間の一時停止が決定されたが、中国との間では報復関税の応酬が続いており、依然として世界経済が大きく下押しされるとの見方が強い。今後については、米国の関税政策が原油価格下押し圧力となるほか、OPECプラスの減産縮小によって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。そのため、引き続き25年末にかけて1バレル60ドル～70ドルを中心とした軟調な値動きを予想する。(図表1右,2,3)。



上振れ要因:地政学リスク

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¹時期の前後は原油価格のボラティリティが高まることもあるほか、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)。ガザ停戦の期限が過ぎ、再度の停戦合意に至らず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。



¹ 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

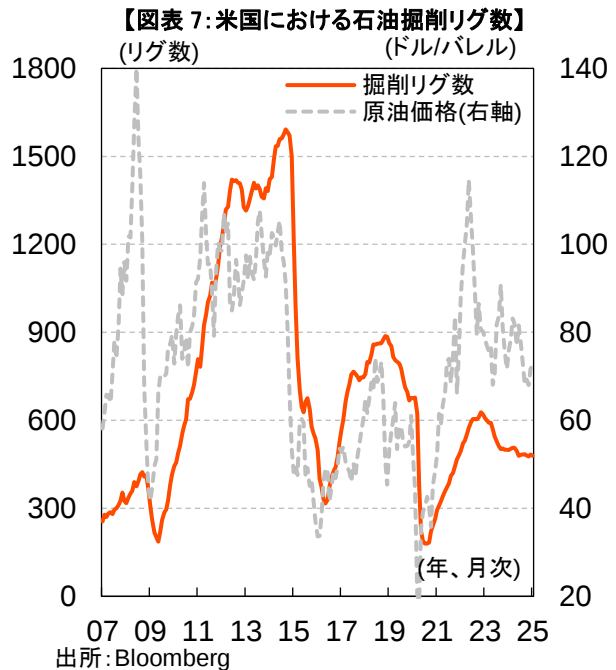
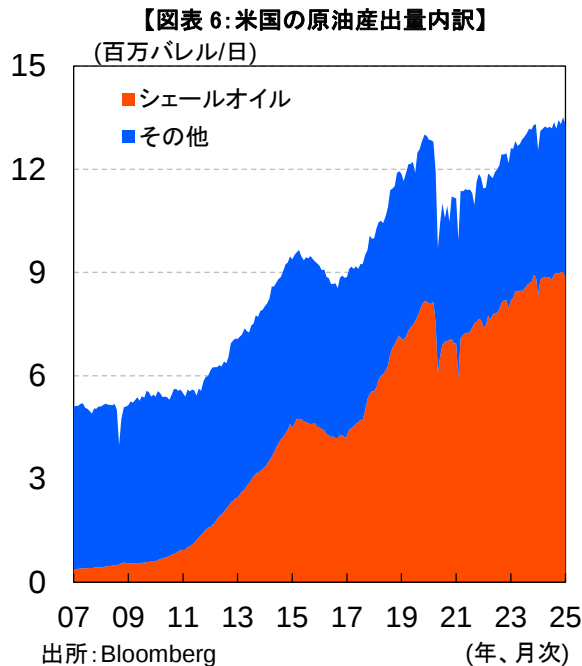
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

下振れ要因：米国関税政策、米国シェールオイル増産

米国の関税政策は引き続き原油価格の下振れ要因となりそうだ。関税の対象となる国や製品、発動時期などについて二転三転する状況が続いており、依然として不透明感が強い。この不透明感の強い状況が継続する限りは、世界経済の減速懸念が意識されやすく、中期的に原油の需要が減少するとの見方につながりやすい。

また、米国の原油産出量の7割近くを占めるシェールオイルも原油価格下振れの材料となる可能性がある(図表6)。トランプ米大統領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というシナリオだ。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、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、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り、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。



◎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
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)
145	2025/1/20	日本株	日本株需給(1 月 6 日～1 月 10 日)
146	2025/1/20	コモディティ	12 月 WTI 原油先物価格
147	2025/1/22	豪州経済	1 月豪州概況
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1 月 14 日～1 月 17 日)
149	2025/1/27	日本株	日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1 月 FOMC
151	2025/1/31	欧州経済	24 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1 月セクター動向と 2 月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2 月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1 月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25 年 1 月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1 月 27 日～1 月 31 日)
159	2025/2/13	米国経済	1 月米 CPI
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 2 月)
161	2025/2/14	コモディティ	25 年 1 月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2 月 3 日～2 月 7 日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2 月 10 日～2 月 14 日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025 年 2 月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	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 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25 年 2 月豪州概況
167	2025/3/3	日本株	日本株の 2 月セクター動向と 3 月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2 月 17 日～2 月 21 日)
169	2025/3/4	欧州経済	25 年 2 月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	2 月 ISM 製造業景況指数
171	2025/3/7	半導体, 米国株	日本株需給(2 月 25 日～2 月 28 日)
172	2025/3/7	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 3 月)
174	2025/3/13	米国経済	2 月米 CPI
175	2025/3/14	日本株	日本株需給(3 月 3 日～3 月 7 日)
176	2025/3/19	米国株	2025 年の米国株見通し(2025 年 3 月号)
177	2025/3/21	米国経済	3 月 FOMC
178	2025/3/24	日本株	日本株需給(3 月 10 日～3 月 14 日)
179	2025/3/28	日本株	日本株需給(3 月 17 日～3 月 21 日)
180	2025/4/1	日本株	日本株 3 月セクター動向と 4 月見通し
181	2025/4/4	日本株	日本株需給(3 月 24 日～3 月 28 日)
182	2025/4/4	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し
183	2025/4/10	米国経済, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 2
184	2025/4/11	日本株	日本株需給(3 月 31 日～4 月 4 日)
185	2025/4/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)
186	2025/4/11	米国経済	3 月米 CPI

◎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。