

2025 年 5 月 28 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 4・5 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

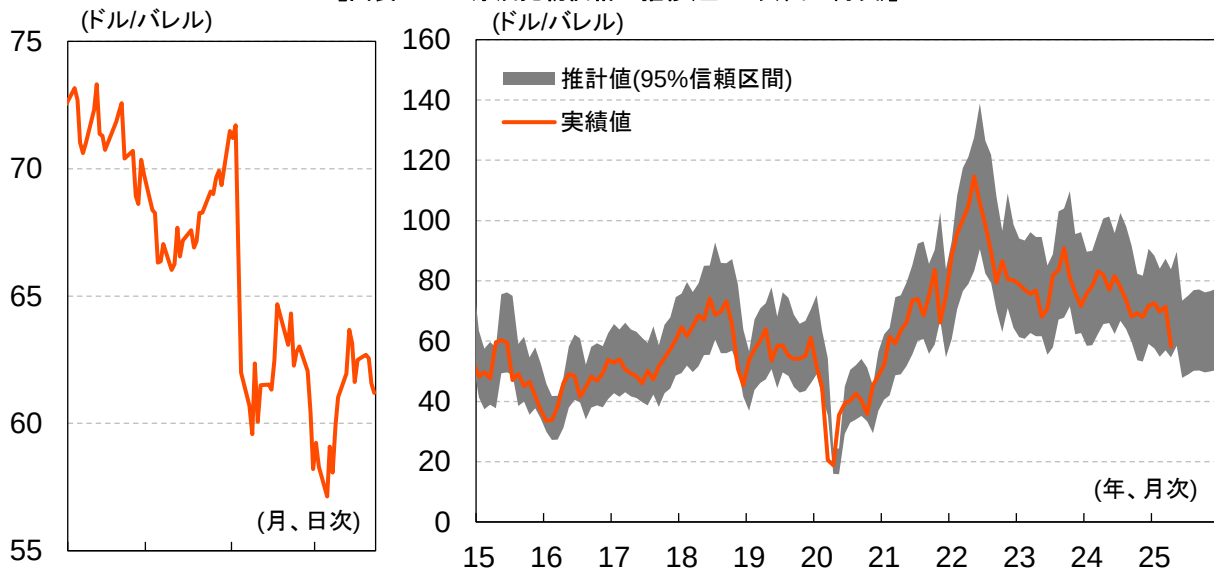
要約

- 4～5 月の原油価格は、OPEC プラスの増産観測から需給の緩みが意識されて 1 バレル 60 ドルを割れる場面があったが、米中貿易協議の進展を受けてやや反発した。
- 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。

OPEC プラスの増産観測から 1 バレル 60 ドルを割れる場面も

4 月の原油価格は、概ね 1 バレル 60 ドル台前半で推移した(図表 1 左)。米国時間 2 日に相互関税の詳細が発表されると、その内容が市場の想定よりも厳しいものであったことから、世界経済の下押し懸念高まりが原油需要の低下を想起させ、1 バレル 60 ドル程度まで急落した。その後は一時 1 バレル 65 ドル付近まで値を戻すも、OPEC プラスの一部構成国による原油生産量の更なる引上げが検討されていることが伝わると、需給の緩みが意識されて原油価格は再び下落に転じ、1 バレル 60 ドルを割り込んだ。

【図表 1: WIT 原油先物価格の推移(左: 日次、右: 月次)】



注: 筆者の予測値は 25 年 12 月まで。
 出所: Bloomberg のデータをもとに筆者推計。

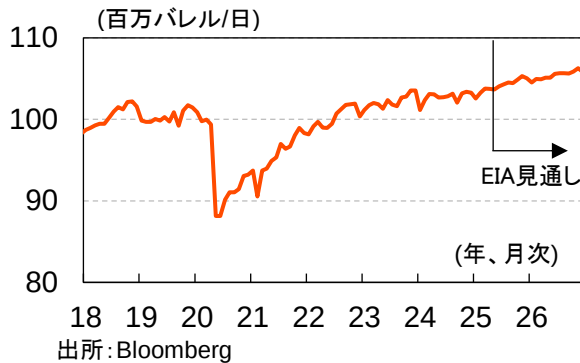
◎注意事項

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。

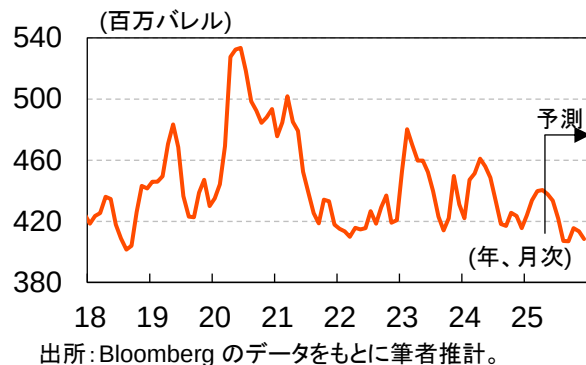
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

5 月に入ると、原油価格は上昇に転じ、1 バレル 60 ドル台前半程度での値動きとなっている。米中で貿易協議に進展がみられるとの観測が原油需要の不確実性を低下させた格好だ。その後は、イスラエルがイラン核施設への攻撃を計画など中東情勢の緊迫化が価格を下支えする場面があったが、中長期的な供給増加観測が上値を抑えているとみられる。今後についても米国の関税政策についての不確実性が残るほか、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)。

【図表 2: 世界原油生産】



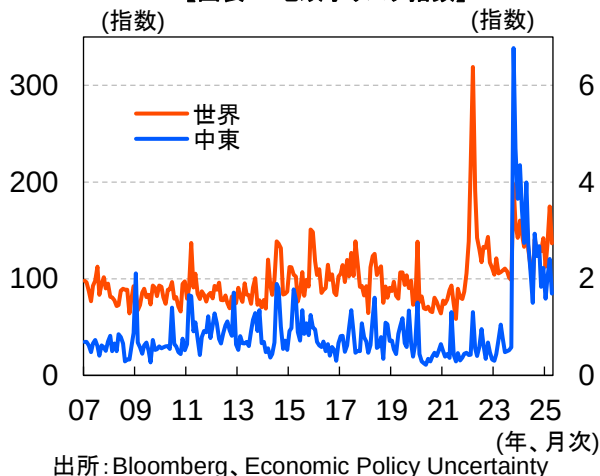
【図表 3: 米国原油在庫】



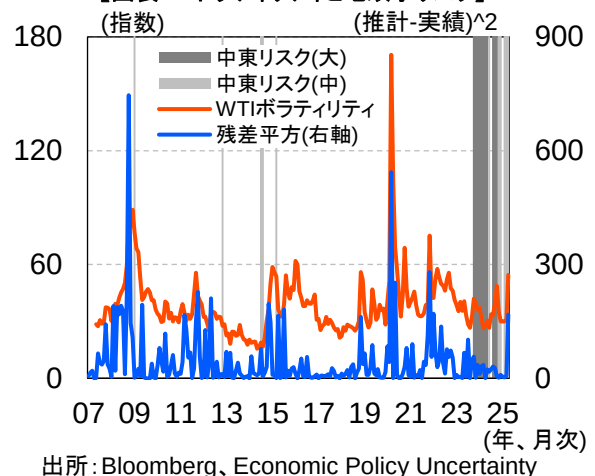
上振れ要因: 地政学リスク

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 年以降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)。中東方面の情勢が再び緊迫化しつつあるが、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】



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。

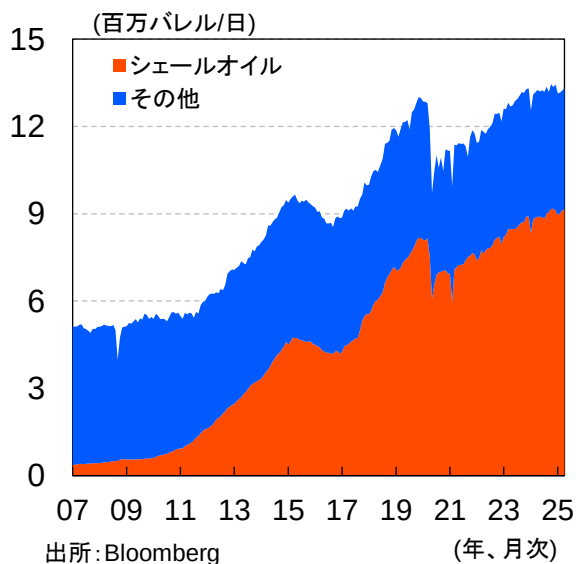
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

下振れ要因：米国関税政策、米国シェールオイル増産

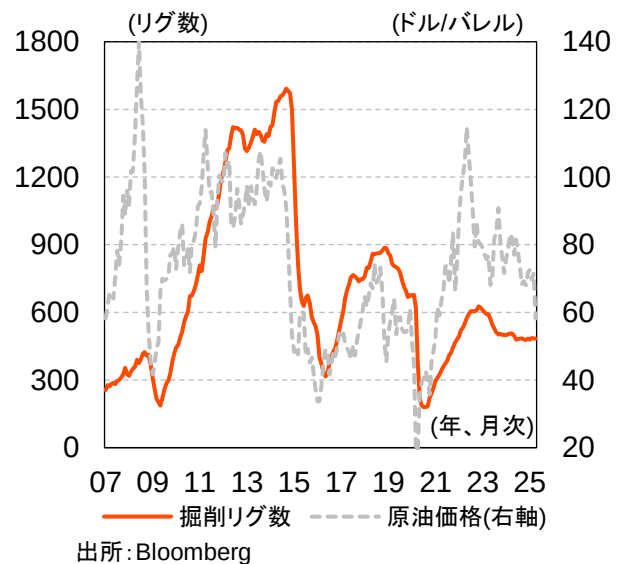
米国の関税政策は引き続き原油価格の下振れ要因となりそうだ。米中が相互に関税率を 115%引き下げることとで合意するなど、米中の貿易摩擦が激化する懸念は低下したものの、一連の問題がどのような着地をみせるのかについては依然として見通すことが困難であり、不透明感が残る。この状況が継続する限りは、世界経済の減速懸念が意識されやすく、中期的に原油の需要が減少するとの見方につながりやすい。

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。

【図表 6: 米国の原油産出量内訳】



【図表 7: 米国における石油掘削リグ数】



◎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
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
187	2025/4/15	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 3
188	2025/4/15	コモディティ	25 年 3 月 WTI 原油先物価格
189	2025/4/17	豪州経済	25 年 4 月豪州概況
190	2025/4/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
191	2025/4/18	日本株	日本株需給(4 月 7 日~4 月 11 日)
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)-特別号
193	2025/4/25	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(4 月 14 日~4 月 18 日)
194	2025/5/1	日本株	日本株 4 月セクター動向と 5 月見通し
195	2025/5/1	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
196	2025/5/7	欧州経済	25 年 4 月ユーロ圏物価動向
197	2025/5/7	日本株	日本株需給(4 月 21 日~4 月 25 日)
198	2025/5/7	米国経済, 米国株	4 月 ISM 製造業景況感指数
199	2025/5/7	米国経済	4 月雇用統計
200	2025/5/8	米国経済	5 月 FOMC
201	2025/5/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 5 月)
202	2025/5/13	日本株	日本株需給(4 月 28 日~5 月 2 日)
203	2025/5/13	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 4
204	2025/5/14	米国経済	4 月米 CPI
205	2025/5/16	日本株	日本株需給(5 月 7 日~5 月 9 日)
206	2025/5/20	豪州経済	25 年 5 月豪州概況
207	2025/5/23	日本株	日本株需給(5 月 12 日~5 月 16 日)
208	2025/5/26	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向

◎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。