

2025 年 9 月 30 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 8・9 月 WTI 原油先物価格

供給増加観測と対ロシア産原油制裁で膠着状態続く

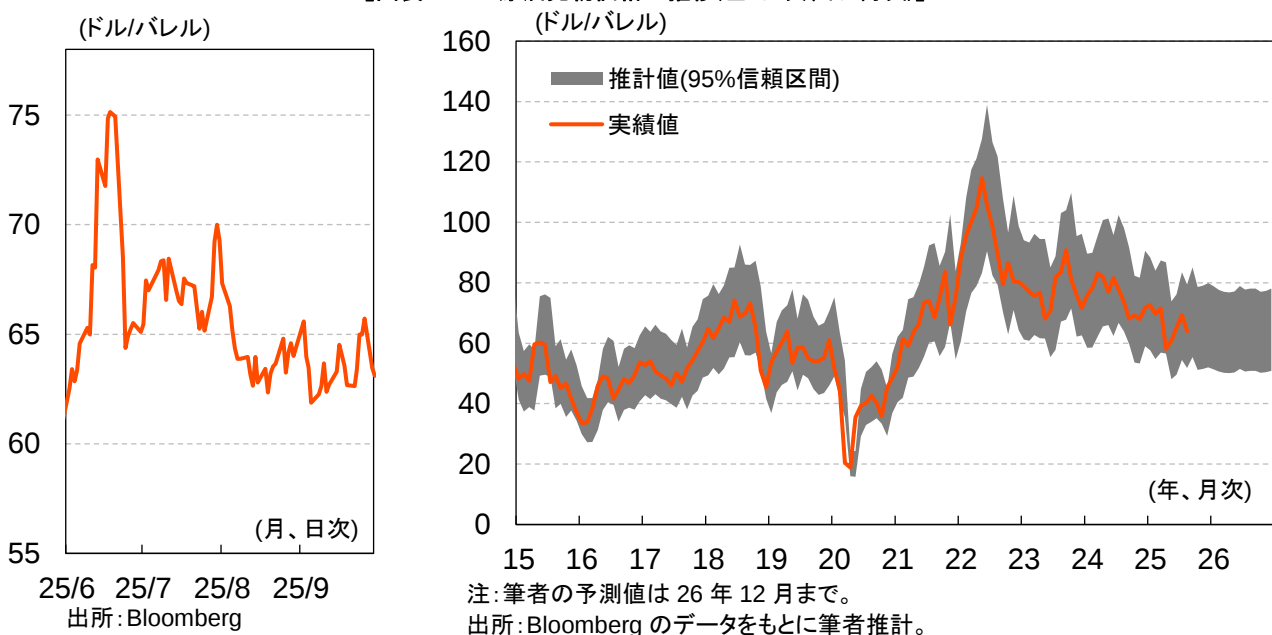
要約

- 8 月の原油価格は、月初の米雇用統計後に下落し、その後は 1 バレル 60 ドル台前半を中心に推移した。9 月に入ってから、原油価格は同水準での膠着した状態が続いている。
- 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。

供給増加による価格下押し圧力が継続

8 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)。1 日公表の米雇用統計が弱い結果となると、米景気の先行き懸念が再燃し原油需給の低下が意識され、原油価格は 1 バレル 70 ドルから 60 ドル台前半まで下落した。その後も、ロシアとウクライナの和平交渉を巡り、停戦が実現した場合には米国などによるロシアに対する制裁が緩和されるとの期待感もあって原油価格には下押し圧力がかかり、1 バレル 60 ドル台前半での推移が続いた。

【図表 1: WIT 原油先物価格の推移(左: 日次、右: 月次)】



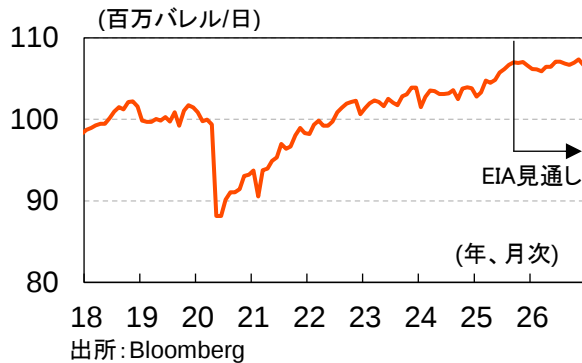
◎注意事項

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。

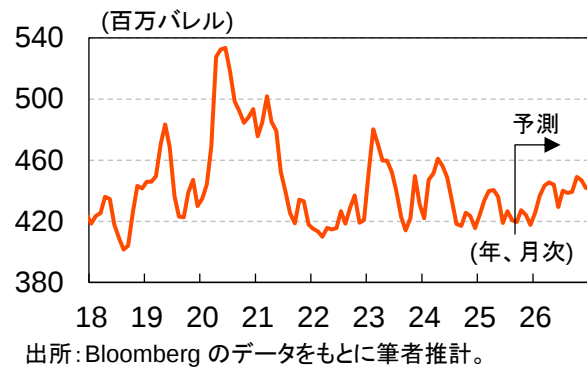
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

9月に入っても、原油価格は1バレル60ドル台前半を中心とするレンジでの推移が継続している。ウクライナ侵攻の和平成立は目途が立たず、米国などによるロシア産原油に対する締め付けが続くとみられることが上昇圧力となる一方、8日にOPECプラスが、予想よりも増産幅は小さいものの供給増加を決定したことなどが下落圧力となり、原油価格は膠着した状態で推移した。今後についても、OPECプラスの供給増加によって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ドルを中心とした値動きを予想する。(図表1右・図表2・図表3)。

【図表2:世界原油生産】



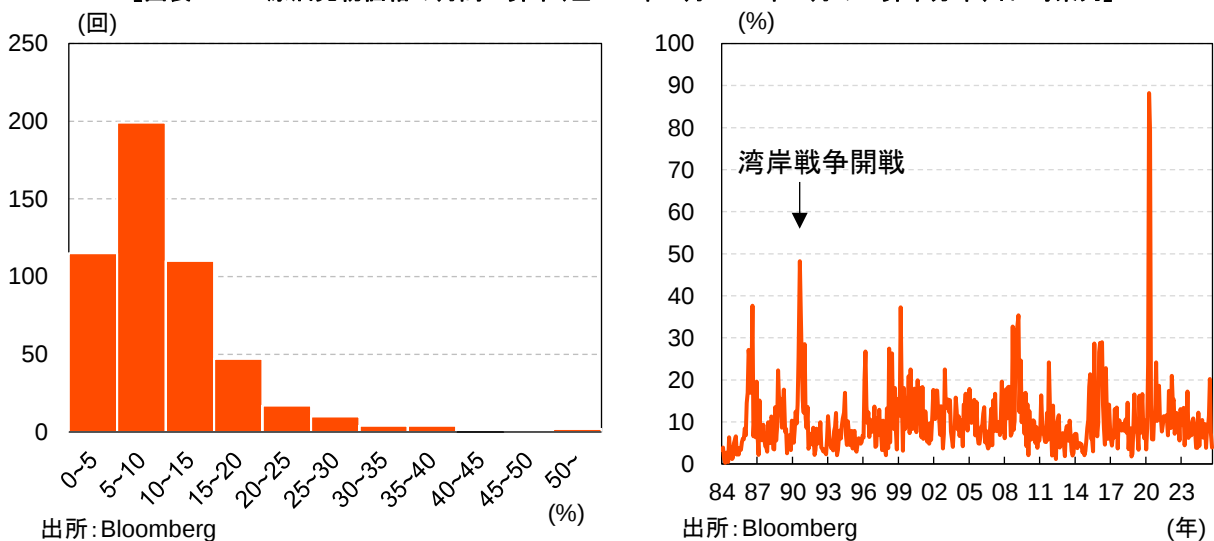
【図表3:米国原油在庫】



上振れ要因:地政学リスク

中東情勢の緊迫化は引き続き原油価格の上振れリスクとなる。6月には停戦合意を受けて価格は落ち着きを取り戻したものの、突発的な地政学リスクの高まりから原油価格が急騰する可能性には十分な警戒が必要だ。過去の原油価格動向を振り返ると、月間の安値から高値への上昇率は、コロナ禍に一時先物価格がマイナスになったことに伴う異常値を除けば、1990年8月の湾岸戦争開戦時が最大で48%に達し、次点では30%台の上昇であった(図表4)。この過去事例に照らせば、仮にイランがホルムズ海峡封鎖を実行に移した場合、これを湾岸戦争開戦と同程度の地政学リスクと考えれば、初動では最大で50%程度の原油価格上昇、すなわち現在の水準からみて1バレル100ドル前後まで急騰するリスクがあると考えられる。

【図表4:WTI原油先物価格の月間上昇率(左:83年4月～25年8月の上昇率分布、右:時系列)】



◎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。

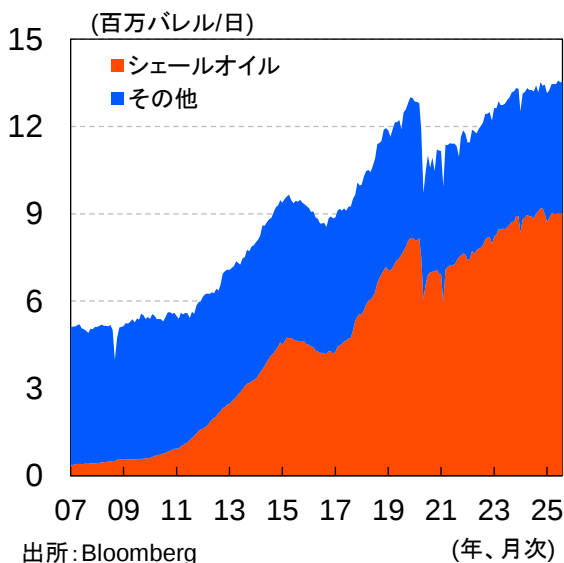
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

下振れ要因：米国関税政策、米国シェールオイル増産

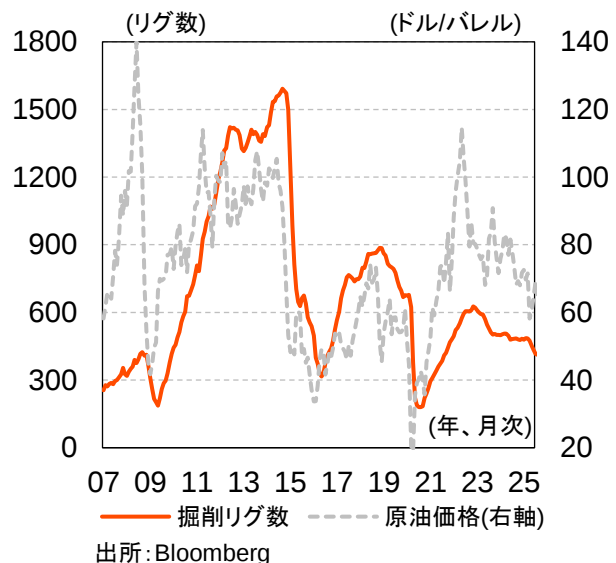
米国の関税政策は引き続き原油価格の下振れ要因となり得る。日本や EU など主要国・地域が米国と貿易協定で合意に至ったほか、米中間でも当面の期限延長が決まり、関税を巡る目先の不透明感はやや後退している。しかし今後は、関税が実体経済にどの程度影響を与えるのかを確認する局面となる。実際に企業業績の悪化が表面化すれば、世界経済減速への懸念から中期的に原油需要が減少するとの見方につながりやすい。また、トランプ米大統領が今回の合意について「履行状況を四半期ごとに確認する」と述べている点は、不履行を理由とした突然の関税引き上げリスクを残しており、引き続き注意が必要だ。

さらに、米国の原油産出量の約 7 割を占めるシェールオイルも下振れ要因となり得る(図表 5)。トランプ米大統領の掲げる化石燃料推進政策の下、大幅な増産が実現すれば、需給の緩みを通じて原油価格を中長期的に押し下げる可能性がある。実際、第一次トランプ政権下では石油掘削リグ数が増加し、生産活動が活発化した(図表 6)。一方で、コロナ禍では価格急落により採算割れが生じ、多くの掘削業者が倒産した経験から、業界には依然として慎重な姿勢が根強い。ただし、第二次トランプ政権においても原油生産強化は主要政策の一つとされており、生産企業に対する減税や補助金により損益分岐点が売価を下回る環境が整えば、増産が加速する可能性は十分ある。また、米国と EU との関税合意の一環として、EU が 2028 年までに計 7,500 億ドル規模のエネルギー製品を購入する計画も盛り込まれている。実現性には疑問が残るものの、履行されれば米国の石油増産を後押しし、原油価格の下押し圧力となる可能性がある点にも留意したい。

【図表 5: 米国の原油産出量内訳】



【図表 6: 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
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6月9日～6月13日)
225	2025/6/24	米国株、日本株	ROE 分解からみえる米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25 年 5・6 月 WTI 原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6月16日～6月20日)
228	2025/7/1	日本株	日本株 6 月セクター動向と 7 月見通し
229	2025/7/2	米国経済、米国株	6 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25 年 6 月ユーロ圏物価動向
231	2025/7/4	米国経済	6 月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6月23日～6月27日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6月30日～7月4日)
234	2025/7/16	米国経済	6 月米 CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25 年 7 月豪州概況
236	2025/7/18	半導体、日本株、米国株	半導体市場 Monthly (2025 年 7 月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7月7日～7月11日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7月14日～7月18日)
241	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7月22日～7月25日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済、米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7月28日～8月1日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体、日本株、米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/14	豪州経済	25 年 8 月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8月4日～8月8日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8月12日～8月15日)
255	2025/8/25	欧州経済	25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体、日本株、米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8月18日～8月22日)
259	2025/8/28	日本株	4-6 月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	日本株	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8月25日～8月29日)
263	2025/9/8	米国経済	8 月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9月1日～9月5日)
266	2025/9/12	米国経済	8 月米 CPI
267	2025/9/12	半導体、日本株、米国株	9 月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米国経済、米金利、米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9月8日～9月12日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9月16日～9月19日)

◎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。