

2025年11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10・11月 WTI 原油先物価格

足元の生産量実績が想定を上回り、需給の緩みが意識される展開

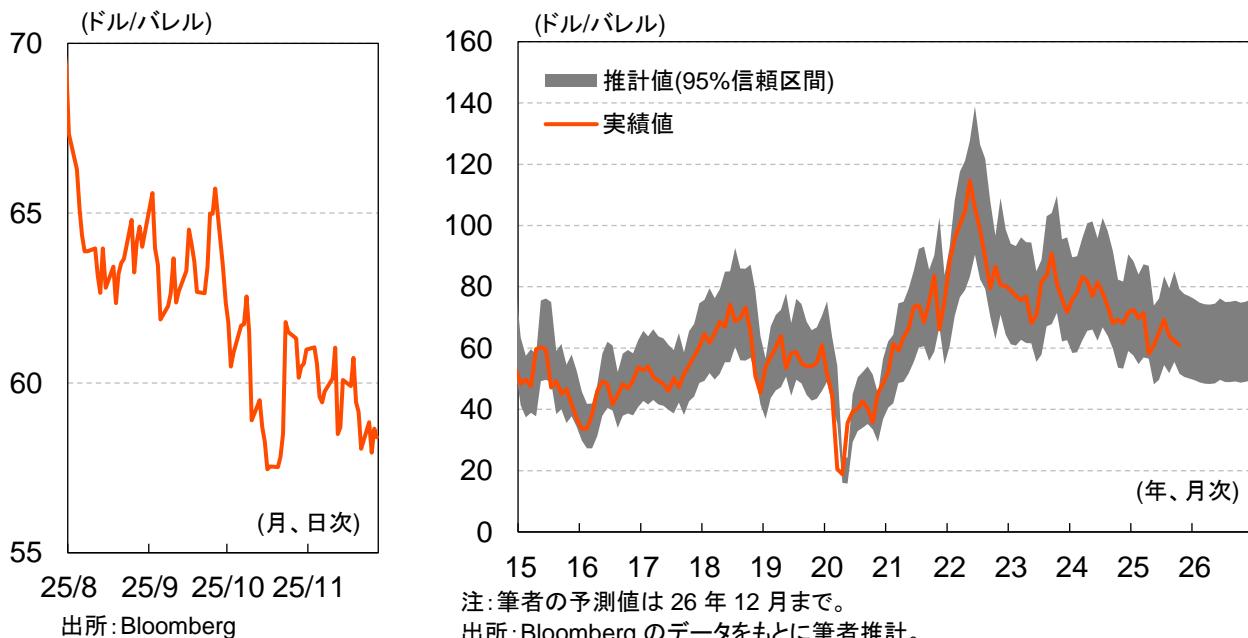
要約

- 10~11月の原油価格は、均せば緩やかな下落傾向が続いた。生産量の実績値上振れを受け、供給過多が意識されやすかった。
- 26年にかけて原油の生産量は高止まりする見通しであることから、原油価格は1バレル60ドル台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

10月の原油価格は、1バレル60ドル付近で推移したが、一時50ドル台に落ち込んだ(図表1左)。5日にOPECプラスが11月の増産を発表したものの、増産幅が市場予想よりも小さいものであったため、警戒感から下落していた原油価格はやや反発した。その後、米中貿易対立が再燃すると、世界経済の冷え込みによる原油需要の低迷が意識され、中旬にかけては1バレル50ドル台後半まで下押しする場面があった。一方、下旬にかけては、米国がロシアに対する経済制裁の強化を発表したことが上昇圧力となり値を戻した。

【図表1:WTI原油先物価格の推移(左:日次、右:月次)】

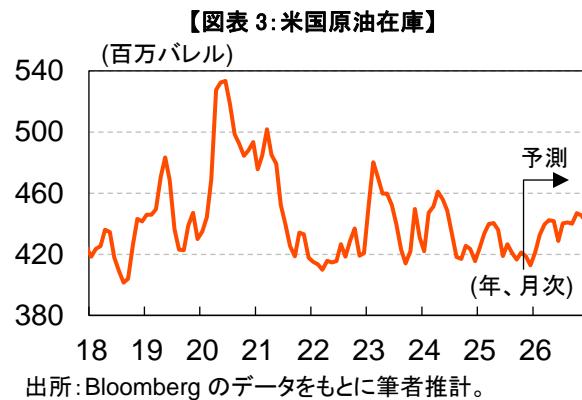
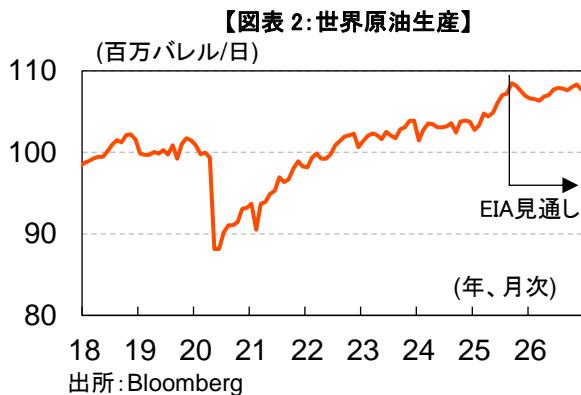


◎注意事項

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ともあります。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。

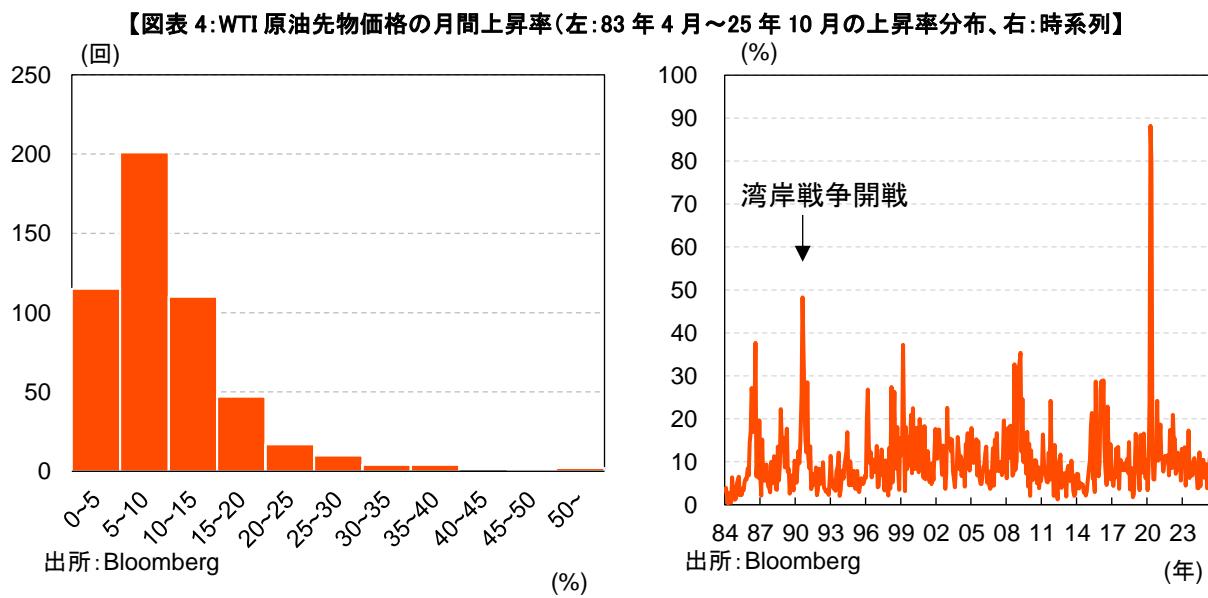


11月に入ってからは、原油価格は緩やかな下落を続けており、足元は1バレル58ドル程度で推移している。2日にはOPECプラスが来年1-3月期の増産停止で合意したものの、足元の生産量の実績値が予想を上振れたことで供給過多が意識された。また、ロシアとウクライナの和平交渉前進に対する期待感も原油価格の下落圧力となっているようだ。今後についても、26年にかけて世界の原油生産量は高止まりが続く見通しであり、需給の緩みが意識されやすい。そのため、引き続き25年末にかけて1バレル60ドル台を中心とした値動きを予想する。(図表1右・図表2・図表3)。



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月の停戦合意以降、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依然として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。



◎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とにかかわらず、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。

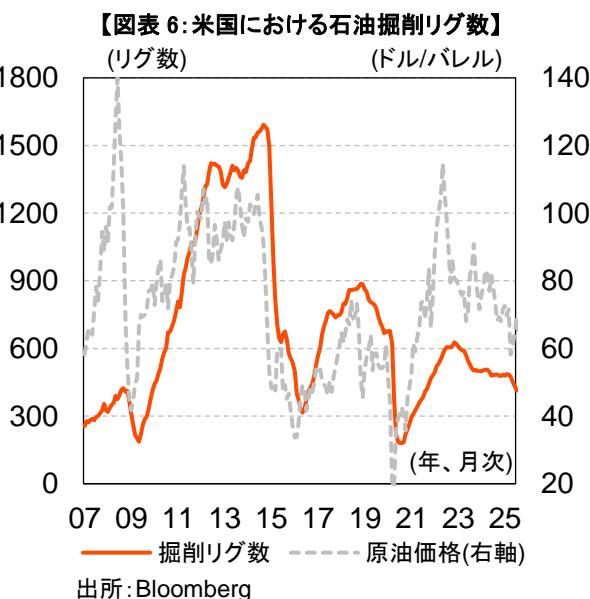
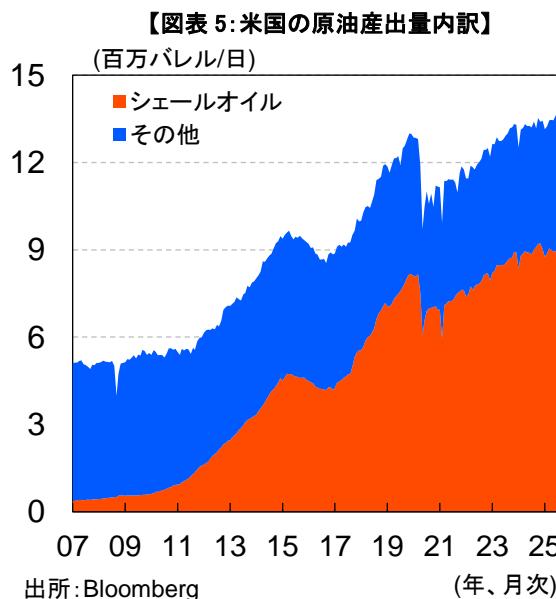


りそなグループ

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議で合意に至ったほか、米中間でも再度の期限延長が決まり、関税を巡る目先の不透明感は後退している。しかし現在は、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っている。実際に企業業績の悪化が表面化するようなこととなれば、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、米国の原油產出量の約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、コロナ禍の際に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。これまでの米国のエネルギー製品生産額などを鑑みると実現性には疑問が残るもの、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。



◎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とにかかわらず、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。



■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
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	米国株, 米国経済	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)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株 9 月レビューと 10 月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25 年 9 月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10 月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)
282	2025/10/16	豪州経済	25 年 10 月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日)
285	2025/10/30	米国経済	10 月 FOMC とマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10 月 20 日～10 月 24 日)
288	2025/10/31	欧州経済	25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計
289	2025/11/4	欧州経済	25 年 10 月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株 10 月レビューと 11 月見通し
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
292	2025/11/11	日本株	日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日)
293	2025/11/14	日本株	日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日)
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	11 月半導体市場及びハイテク株動向
295	2025/11/14	豪州経済	11 月豪州概況
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 3Q
297	2025/11/21	米国経済	9 月米雇用統計
298	2025/11/21	日本株	日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日)
299	2025/11/25	欧州経済	25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向
300	2025/11/26	米国経済	米国消費関連指標とマーケット見通し

◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

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とにかかわらず、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。