

今後の供給過剰観測に下押しされる原油価格

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
専務理事 首席研究員
小山 堅

原油価格がじりじりと値を下げている。8 月 19 日、指標原油、WTI の先物価格（期近限月、終値）は前日比 1.07 ドル下げ 62.35 ドルとなった。この価格は 5 月 30 日以来の低価格である。もう一つの指標原油、ブレントも前日比 0.81 ドル下げ 65.79 ドルとなっている。

直近 2 か月の原油価格の推移を WTI で見ると、6 月中旬のイラン危機で原油価格が瞬間的に上昇したものの、その後は落ち着きを取り戻してきたことがわかる。6 月 12 日のイスラエルによるイラン核施設への攻撃、その後の米国によるイラン核施設への攻撃で、イラン情勢が一気に緊張し、中東の石油供給支障発生に関する懸念も生じたことから、原油価格は 70 ドル台後半まで一気に上昇した。しかし、イランの報復攻撃が抑制的なものとなり、イランとイスラエルが停戦したことから、危機の悪化が避けられ、中東の石油供給には問題が発生しない、という観測が広がり、原油価格の上昇は終息した。その後は、6 月末以降から 7 月末までは、基本的に原油価格は 60 ドル台後半での推移となっていたのである。

しかし、8 月に入ってから、原油価格はじりじりと低下し始めた。7 月 30 日に 70 ドルをつけていた WTI は、一週間後の 8 月 6 日には 65 ドルを割り込んで 60 ドル台前半に変動帯域を切り下げ、前述の通り 8 月 19 日には 62.35 ドルまで下げたのである。もちろん、6 月末以降の全体としての下げ基調の中でも、時折は原油価格が上昇する展開もあった。その原因として注目されたものの代表が、ロシア産石油に関する制裁強化の可能性とその影響であった。ウクライナとの間の停戦・和平に向けてロシアに圧力を掛けるため、トランプ大統領は、ロシア産石油を引き取る国（主に中国やインドを念頭に置いて）に対して、二次関税を掛ける可能性を示唆してきた。仮にこの制裁が実行され、二次関税の影響でロシア産の石油の引き取りが減少すれば、他の条件が一定であれば、世界の石油供給が減少することになり、原油価格の上昇が発生することになる。この可能性を意識して、原油市場では時折、価格上昇が見られることとなった。しかし、総じていえば、ここまでこの問題の影響は限定的であり、原油価格は 60 ドル台後半から、値を切り下げてきたのである。

2025 年の原油相場を振り返ってみると、様々な影響要因の下で大きな変動を繰り返しながらも、全体としては年初から現在に至るまで、基本的には下げ基調が見られていると言っても良いであろう。年初の 80 ドル前後の水準から、今日の 60 ドル台前半まで、徐々に変動水準が下がってきた。しかし、ここまで見られてきた様々な価格変動の中で、特に顕著な下押し圧力の発生が見られたのが 4 月初めから 5 月初めにかけてであった。この時期、WTI 先物価格は、4 月初めの急落を経て、何度も 60 ドル割れを経験することとなっている。その主要な原因・背景については、小論「国際エネルギー情勢を見る目」（740 号）を参照されたいが、端的に言えば、トランプ関税による世界経済減速懸念と、その中でも OPEC プラスの増産継続の影響が大きかったということになる。

特に、4 月にトランプ大統領が発表した高額相互関税導入はまさに世界を激震させるに足る重大な出来事であった。自由貿易の旗手たる米国が貿易政策を本格的に転換したとも受け取られることになった相互関税導入の方針で、米国自身も含め、世界経済が減速し、景気悪化の下で世界の石油需要が鈍化・低迷するという懸念が原油価格を急速に低下させ

ることとなったのである。しかも、こうした需給軟化・原油価格低下に対応して、価格下支え役を果たしてきた OPEC プラスが、自主減産分の巻き戻し（増産）などを通して、価格低下を許容する姿勢を示している、と市場が受け止めたことの影響も大きかった。これらの影響下で 4～5 月の原油価格低下が発生したのである。

今、足下で再び発生しつつある原油価格低下には、どのような特徴があるのだろうか。換言すれば、4～5 月時の価格低下と何が共通し、何に違いがあるのだろうか。筆者の見るところ、今回の価格低下に関しては、関税の影響も OPEC プラスの増産も共に背景要因として存在し続けているものの、それらも加味した今後の国際石油市場における全体としての「供給過剰感の広がり・浸透」が影響しているのではないかと考えられるのである。

8 月 15 日に発表された国際エネルギー機関（IEA）の石油市場月報の見通しを参照してみると、世界の石油需要は、世界経済の緩やかな拡大基調の下で 2024 年の 103.1 百万 B/D（MBD）から 2025 年には 103.7MBD へと 60 万 B/D 増加し、2026 年も 104.4MBD へと拡大を続ける姿となっている。拡大のペースは緩やかではあるが、継続した拡大が見られ、その牽引役は非 OECD のアジアである。同地域の石油需要拡大は、2025 年は 40 万 B/D、2026 年が 60 万 B/D と、世界全体の増加の大多数を占めることが予測されている。

しかし、世界の石油供給は、需要を上回るペースで拡大することが上記の見通しで示されている。協調減産に参加していない、非 OPEC プラス産油国の石油生産は、米国やカナダなど北米地域の増産に牽引されて 2024 年の 53.1MBD から、2025 年には 54.5MBD へと 1.4MBD の大幅増加となり、2026 年も 55.5MBD へと拡大が続く姿となっている。そして同見通しでは、需給調整役としての役割を果たしてきた OPEC プラスの原油生産量について、2025 年 9 月以降も現行政策方針のままで維持されると仮定すれば、2024 年の 41.6MBD から 2025 年 42.7MBD、2026 年 43.4MBD へと拡大するとしているのである。その結果、合計としての世界の石油生産量は、2024 年 103.0MBD から、2025 年 105.5MBD、2026 年 107.4MBD となる。上述した世界の石油需要見通しと比較すると、2024 年は 0.1MBD の需要超過であったところから、2025 年は 1.8MBD、2026 年は 3.0MBD の供給超過のバランスへと大きく変化する姿となっているのである。

2026 年の国際石油市場については、より遠い先の問題として、様々な不確実性も存在しているため、あまり上述の数値に拘り過ぎる必要もないかもしれない。OPEC プラスの政策も状況に応じて大きく変化する可能性もある。しかし、2025 年後半については、既に様々な状況が市場に織り込まれ始めていると言っても良いだろう。上述の需給分析を 4 半期毎に展開すると、2024 年第 4 四半期（4Q）には需要超過であったが、2025 年に入って、1Q：1.0MBD、2Q：1.4MBD の供給超過が続き、今後、3Q：1.6MBD に、そして 4Q：3.1MBD へと供給超過が大きく拡大する見通しなのである。今年前半の供給超過を受けて、実際に世界の石油在庫は大きく増加している。今後、仮に年末にかけてさらに供給超過が続けば更なる在庫増加は必至となり、国際石油市場は供給過剰がより顕在化することになるだろう。

こうした需給見通しとそれに伴う今後の供給過剰観測が、石油市場関係者に広がりを見せているように思われる。それこそが足下での原油価格下押し圧力になっているのではないかと、と筆者はみている。もちろん、こうした見通しは、トランプ関税の影響をどう見るかや、今後の OPEC プラスの政策をどう読むか、あるいは米国シェールオイルの生産がどうなるか、などを全体として包含したものとなっている。それぞれの要素自体に不確実性・不透明要素があるだけに、実際の需給バランスがどう動くかは予断は許されない。さらには、地政学リスクの影響もありうる。前述した対ロシア制裁強化の動きがどうなるのか、中東情勢がどう動くか次第でも原油価格は変動しうるものである。しかし、当面は供給過剰観測の広がり原油価格を動かす重要な要因となる可能性が高く、注視が必要である。

以上