

先行き不透明感が漂い続ける原油相場と OPEC プラスの対応

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

11 月 30 日、OPEC プラスはオンラインで閣僚会合を開催し、原油価格下支えのためこれまで継続的に実施してきた 200 万 B/D の協調減産を 2026 年末まで維持することを改めて確認する方針を決定した。同時に、自主的な減産を実施してきた OPEC プラス有志国グループ（サウジアラビアなど 8 カ国）は、前回会合で決定した 2026 年 1～3 月期における増産（減産巻き戻し）の停止方針を再確認する決定を発表した。これらの決定は、いずれも足下で続く原油価格の下落傾向を踏まえ、かつ今後の国際石油市場における供給過剰の可能性を意識した結果、打ち出されたものである。

2025 年に入ってから、原油価格は基本的に趨勢として低下する方向を示してきた。2025 年 1 月初から 11 月末までの平均価格（先物期近限月、終値）は、ブレントが 68.80 ドル、WTI が 65.39 ドルとなっており、各々、前年同期比で 11.65 ドル（14.5%）、10.91 ドル（14.3%）低下する姿となっている。このように全体としての価格水準が前年から低下していることに加え、本年 1 月には時に 80 ドル台を付けていた原油価格がじりじりと下落する方向に動き、10 月中旬以降は WTI 価格が基本的に 60 ドル割れとなる状況がほぼ「常態化」する状況になっている。

もちろん、こうした原油価格軟化の最大の背景には、国際石油市場の需給緩和の影響がある。本年 4 月以降のトランプ関税の影響による世界経済の先行き不安の広がり、米州地域などを中心とした非 OPEC プラスの増産持続、その中で OPEC プラス（の有志国グループ）も増産（減産巻き戻し）実施、などが相まって、原油価格には下押し圧力が作用し続けてきた。この間、6 月に発生したイランと米・イスラエルの間の「12 日間戦争」に象徴されるような地政学リスクの高まりが原油価格を短期的に上昇させる局面もしばしば見られたことも事実である。しかし、総じて、需給緩和圧力が重要な底流として原油価格への下押し作用を続けてきたのが 2025 年のここまでの中の原油相場の基調である。

しかも、この先、2026 年の国際石油市場にはさらなる不安定化・不透明要因が存在している。一つには、本年ここまで間に顕在化してきた供給過剰感が、2026 年はさらに強まる、と見る石油市場関係者が増えていることがある。その代表的な見方の一つが IEA の月次石油市場報告に現れており、直近（11 月発表）の見通しでは、2026 年には世界の石油供給は需要を約 400 万 B/D 上回る可能性が示唆されている。この「供給超過」分は、2025 年の値、240 万 B/D を遥かに上回る水準となる。もちろん、この「供給超過」が実際にどの程度の水準になるかについての分析には様々なものがあり、より低めに見積もる見方もある。また、本年の国際石油市場においても話題になった中国の原油備蓄積み増しなどのように、通常の意味での「需要」にカウントして補足することが困難な要素もあるため、実際にどれだけ供給超過・過剰となるのかは予断が許されない面がある。

しかし、全体観として、来年にかけて現在以上に供給過剰感が強まる可能性は、多くの関係者が意識するところであり、それが、まさに今回の OPEC プラスの決定にも色濃く反映する形になっているのである。

先読みが難しい部分は、上述した在庫・備蓄の動向をどう読むか、などの需要面だけで

なく、世界の石油供給面においても存在している。現時点でいえば、やはりロシアの石油供給がどうなるのか、は石油市場の将来に影響する重要要因として関係者の関心を集め問題となっている。ロシア・ウクライナ戦争に関する停戦・和平を巡る様々な取り組み・駆け引きが続く中、石油供給インフラを始めとするエネルギーセクターへの軍事攻撃は、双方ともに実施を継続し、強化するような状況も見られる。当然のことながら、物理的な損傷や被害がエネルギーインフラに発生する場合、その損傷等の度合いにもよるが価格上昇をもたらす要因となりうる。その点、石油供給チェーンを始めとする主要インフラへの攻撃状況とその影響については、原油相場を見る上で引き続き注視していく必要があろう。

さらに、停戦・和平を巡る動きそのものによる影響からも目が離せない。欧米は、停戦・和平に向けてロシアに対する圧力を高めるため、ロシア経済の大動脈であるエネルギーセクターへの制裁をこれまで以上に強化する動きを示している。ルクオイルなどのロシアの石油企業を制裁対象とする、など新たなアプローチも取られるようになっており、その効果が実際のロシアの石油供給にどこまで影響するのかが注目の的となっている。実際にロシアの石油供給が減少することになれば、他の条件が一定の場合、国際市場の原油価格には上昇圧力が発生する。しかし、こうした「諸刃の剣」となるような可能性も視野に入れつつ、欧米がどこまで本気で制裁強化を実行するのかが今後の国際石油・エネルギー市場を見る上で重要なポイントになるのである。

他方、全く逆に、もしロシアの対応が軟化し、停戦・和平に向けた動きが進むようになると、国際エネルギー市場には価格下落圧力が発生することになるだろう。もちろん、仮に停戦・和平に向けた動きが進むとしても、実際にロシアの石油・エネルギーが国際エネルギー市場に対して、ウクライナ侵攻前のような状況まで戻るには時間が掛かることは確かである。しかし、先物市場では、将来を読んで売買・取引が行われる。ロシア産のエネルギーの国際市場への「復帰」を読む見方が現れ、影響力を持つことになれば、実際にエネルギー供給が戻る前の段階から、原油価格など国際市場のエネルギー価格には下押し圧力が生まれる。このように、当面はロシアを巡る地政学は国際石油市場などを左右する重要な問題として世界のエネルギー関係者が注目するところとなろう。もちろん、イラン情勢など、中東情勢とその地政学リスクも引き続き重要であることは言を俟たない。

このような先行き不透明感が存在し続ける中、基調として影響力を持っている原油価格下押し圧力に対応するための戦略的な手段として、先般の OPEC プラスの決定が為されたものとみることができる。60 ドル前後の原油価格は、財政均衡などの観点から見れば、OPEC プラスの盟主であるサウジアラビアにとって、決して望ましいものではない。他方、この水準の原油価格は、相対的な高コストの石油開発、例えば米国のシェールオイル開発、などを抑制する効果も持つ。微妙なバランスにある原油価格状況を眺めつつ、供給過剰の可能性を睨んで、これ以上のさらなる価格下落を回避するため、まずは当面、増産停止を図ることとしているのではないか。今後の原油市場の状況次第で、如何様にも柔軟に対応できる状況でスタンバイしているように見える。

なお今回の OPEC プラスの決定においては、もう一つ興味深い決定が発表されている。すなわち、2027 年以降の生産調整のためのベースラインを検討するための参考基準として、各加盟国の大持続可能原油生产能力の評価を行うことが決定されたのである。この評価について、外部専門機関の力も借りつつ、OPEC 事務局が中心になって今後実施されていくことになろう。OPEC プラス産油国の大持続可能原油生产能力がアップデートされることとは今後の国際石油市場を見る上で重要な意味を持つ。一つは、世界の原油需給バランスを見る上で供給サイドの重要なデータが最新化され、需給実態の透明化が改善すると期待されること、そして石油市場安定の基盤となる供給余剰の実態がどうなっているかの理解が進むことである。今後の国際石油市場を読む上でも重要な本件の進展に注目したい。

以上