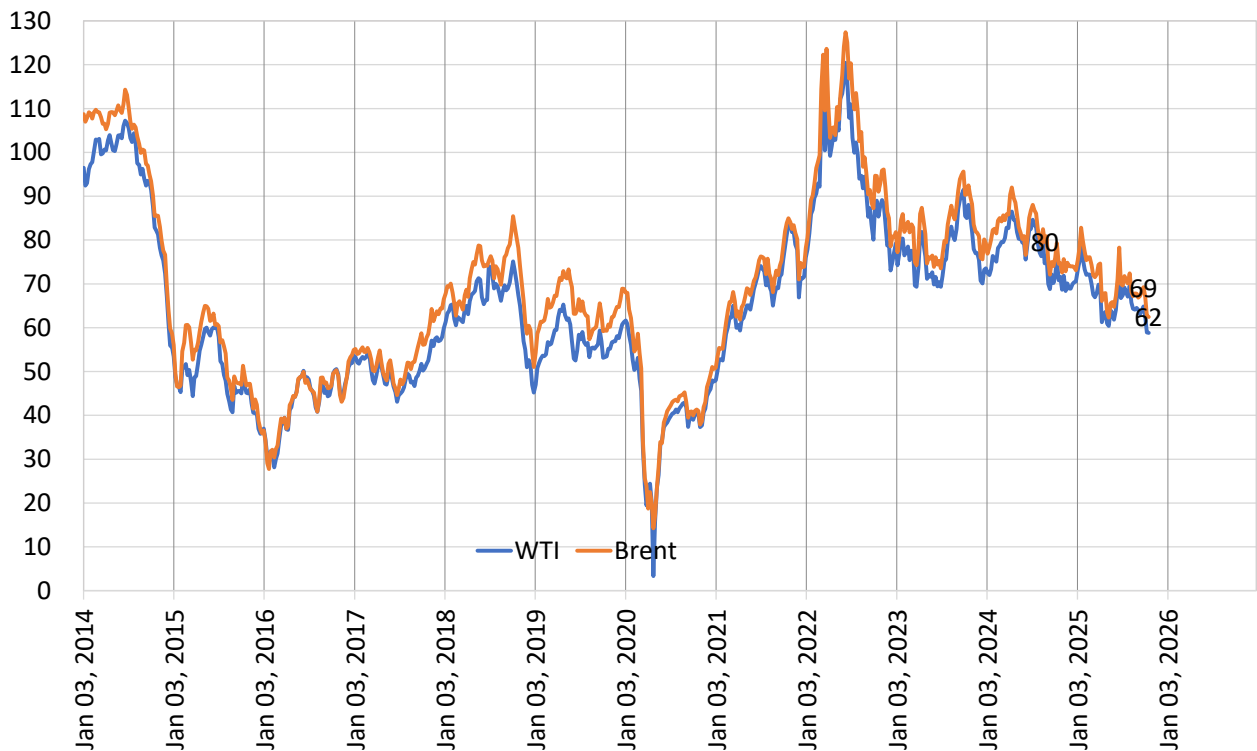


2025 年 10 月に入ってからの油価下落と今後の見通し

今年 4 月頃から「OPEC+が増産することによる油価下落」が懸念され続けながらも、代表的な油価指標であるブレント価格は、62 ドル～72 ドル程のレンジで推移してきた。しかし、10 月に入り、月初に 69 ドル程あったブレント価格は、16 日時点で 62 ドル程と、再びレンジの下限まで下落している。その要因と、今後の見通しはどうだろうか？

WTI, Brent (2014/1-2025/10/16, 週次)



まず油価下落の要因としては、イスラエルとハマスの停戦合意に向けた進展による中東リスクの緩和や、トランプ大統領が中国からの輸入品に 100%の関税を課すと示唆したことへの懸念などの定性的要因に加えて、本質的には石油の供給過剰懸念があるだろう。IEA（国際エネルギー機関）が 10 月 14 日に発表した月次石油市場レポートでは、「2025 年は需要 103.8 百万バレル/日に対し、2.4 百万バレル/日もの供給過剰にあり、2026 年には供給過剰が 4 百万バレル/日にまで拡大する」と予測している。「2020 年のコロナ禍による大混乱時でも、OPEC+による協調減産の効果があったとは言え、供給過剰は 2.4 百万バレル/日であった」ため、IEA が言う 2025～2026 年の供給過剰量は、にわかには信じがたい水準である。なお「2025 年が供給過剰でありながら、これまで油価があまり下落しなかった」のは、「中国による戦略備蓄の積み増しが、これまでは、供給過剰分を吸収できていたため」等と、IEA は見ている。

一方で、OPEC（石油輸出国機構）が 10 月 13 日に発表した月次石油市場レポートでは、「2025 年は 0.5 百万バレル/日程の“やや供給不足”にあり、今後の OPEC+の追加増産が限定的なら、2026 年は 0.3 百万バレル/日と僅かな供給過剰で済む」と見ていることになる。OPEC と IEA の見方の違いはどこから来ているだろうか？まず需要や供給の“実績値”でさえ、2023 年値まではほぼ同じであるが、2024 年実績値から乖離が生じ、それが 2025 年値の更なる差につながっている。つまり、「実績値でさえ正確に把握することが難しくなっている」のだ。実際、IEA は 5 月 15 日に発表した月次石油市場レポートで、「過去にさかのぼって、2022 年から 2024 年の需要実績を、それぞれ 0.3 百万バレル/日も上方修正」しており、それに対して OPEC が「IEA の需要値は過小であり、ミスリードだ」と批判するプレスリリースを出す一件もあった。IEA に加盟するような先進国の需要実績は把握しやすいが、近年増えつつある、途上国の需要実績が把握しづらく、過小評価しているためだろう。詳細は、筆者の 6 月 13 日付けレポート「OPEC+の増産で油価が下落する、と言われながら、なぜ油価はあまり下がらないのか？」を参照されたい。

それでは最後に、今後の見通しはどうだろうか？筆者は「IEA が見ているような供給過剰にはならないだろう」と見ている。油価で言えば、ブレントが 50 ドル台前半にまで下落する可能性は低いだろう。IEA の需要予測は、2024 年実績値も含め、やや低すぎる印象である。なお、Wood Mackenzie や S&P というコンサルタントも、IEA 程の供給過剰になるとは見ておらず、ただ同時に OPEC 程の“タイト感”でも見ておらず、両者の中間程度で見ている。OPEC+はコロナ禍後の石油需給バランスを取るべく実施した自主的な協調減産を緩和する形で、今年 5 月から増産を行っている。そのペースは、5～7 月は各月に約 0.4 百万バレル/日、8～9 月は各月に約 0.5 百万バレル/日にやや増やした後、10～11 月は各月約 0.14 百万バレル/日にペースを大きく落とす。「OPEC+が、油価下落を覚悟で、シェア争いに転じた」などと報じられることもあったが、「OPEC が分析している需給バランスや油価変動も踏まえ、適切に対応している」との印象である。そのため「供給過剰になりがちな 2026 年上期頃には、OPEC+は、増産幅をいったんゼロにすることも含め、適切に対応してくるのではないか」と筆者は考えており、これも「IEA が見ているほどの供給過剰にはならないだろう」と筆者が見ている理由である。

榎本量平

主席アナリスト兼部長 調査事業部 INPEX ソリューションズ

略歴：東大工学部卒業、外資系証券会社などを経て現職、アナリスト経験約 25 年



免責事項：本稿は著者の個人的見解であり株式会社 INPEX ソリューションズの見解ではありません。

本稿に関する講演、寄稿、受託調査など対応しております。

ご相談・お問い合わせは下のリンクより承ります。

ご相談・お問い合わせ