Promotional material published by Metzler Asset Management

METZLER Asset Management

market:update

Capital market outlook week 20

May 15, 2025

原油が 1 バレル 30 ドルに下がる日も近い？

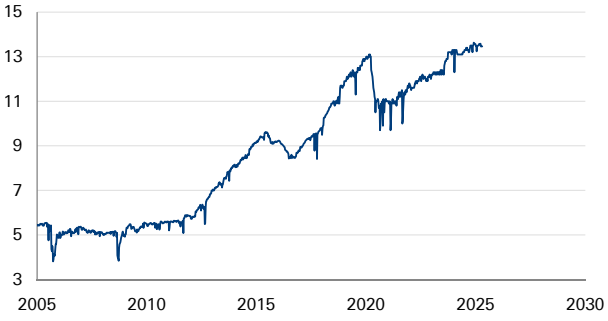
原油価格に下落圧力：1 バレル 30 ドルへの下落が現実味を増す理由

メッツラーの欧州株式ポートフォリオ・マネージャーであるクリスチャン・ガイアーが、原油価格の動向について非常に興味深い見解を示しています。ドナルド・トランプ氏による政治方針の転換により、米国のエネルギー政策は新たな方向へと進んでいますが、「掘れ、掘れ、もっと掘れ（Drill, baby, drill）」というスローガンとは裏腹に、米国における原油の供給拡大余地は、経済的・技術的・地政学的な観点から見ても限られているようです。

供給拡大：意欲は高く、効果は限定的

米国でのシェールオイルの生産量はすでに過去最高水準に近づいています。環境規制の緩和にもかかわらず、高騰する鉄鋼価格や関税、資金調達コストの上昇により、利益率は低下傾向にあります。承認手続きの効率化が進んだとしても、短期的に生産能力が大きく伸びることは期待できません。ダラス連邦準備銀行によれば、主な米国の石油企業の生産コストは 1 バレルあたり 26～45 ドルの間にあり、価格下落局面において積極的な生産拡大の余地はほとんどないでしょう。

米国の原油生産は過去最高水準に達するも、1 日あたり 1,500 万バレルの達成は困難か
（単位：100 万バレル／日）



Sources: Bloomberg, Metzler; as of April 25, 2025

他方、新たな産油国が市場に参入してきています。ブラジル、ガイアナ、カナダは原油生産を大幅に拡大しており、OPEC プラスも生産量を増やしています。新たな市場参加者によって、これまでのところ緩やかではあるものの過剰供給のリスクは高まっており、市場は再び構造的な問題に直面する可能性があると考えています。

需要の構造的な弱さ

世界の原油需要の伸びは急激に鈍化しています。バンク・オブ・アメリカによると、2025 年の原油需要の増加は 1 日あたりわずか 45 万バレルにとどまる見込みで、これは以前の想定の半分に過ぎません。世界経済の低調さ（保護主義的な米国の貿易政策の影響も含む）に加えて、構造的要因も影響しています。電気自動車の普及、エネルギー効率の向上、そして再生可能エネルギーへの加速的な転換により、経済成長における石油依存度が低下しています。

たとえば、世界最大の自動車市場である中国では、新車登録台数の 50%以上がすでに電気自動車であり、その割合は今後さらに増加する見込みです。

地政学的要因

このような環境では、地政学的な側面にもスポットが当たりやすくなります。原油価格の下落は、アメリカの地政学的なライバルである、ロシア、イラン、ベネズエラに大きな打撃を与えており、ワシントンとリヤドの間の非公式な戦略的連携は排除できません。サウジアラビアは、すぐにでも 1 日当たり約 200 万バレルを増産できる生産能力を持っており、王国は地政学的な利益を確保するために、過去には、石油価格の変動を意図的に利用してきた歴史があります。

OPEC プラスのジレンマ:価格と市場シェア

OPEC プラスにとって、このことは根本的に戦略を見直すべきかという問題につながります。ーすなわち、最低価格は生産規律を通じて確保されるべきか、それとも販売量の拡大を通じて市場シェアを守るべきか?ー足元では、価格調整に慎重になっていることが窺えます。

2022 年以降、市場を安定させてきた日量 600 万バレルの減産(市場の約 6%)は、徐々に反転し、今年の 5 月と 6 月には、日量 411,000 バレルの増産計画となっています。

この戦略は、各国が合意した生産量を守らないイラクやカザフスタンに圧力をかける一方で、サウジアラビアにとっては自国の余剰生産能力を活用して利益を得るといった二つの狙いがあります。ただし、増産にはリスクが伴います。もし増産するタイミングが早すぎたり、過剰な原油を市場に供給しすぎたりすると、価格の崩壊を招くリスクがあり、これにより供給量が増えても収益は減少する可能性があります。一方で、慎重すぎる行動を取ると、市場シェア失ってしまうリスクがあり、特に柔軟な行動が可能である非 OPEC 産油国に対して不利になる可能性があります。

2014 年から 2016 年の石油価格危機との類似性

今回の原油価格の下落は、2014 年以降の石油価格危機と類似点が見られます。当時、アメリカのシェールオイルに対抗し、サウジアラビアも増産することで圧力をかけようとしていましたが、その結果、価格は 1 バレルあたり 30 米ドルを割り込む価格まで暴落し、石油株は大きく下落し、業界では大きな混乱が生じました。

結論:「原油価格 30 ドル」は極端なシナリオではなく、現実的なシナリオ

需要の構造的な弱さと、供給の拡大と地政学的な要因とが重なり合っています。OPEC プラスは、「市場シェアを手放すか、価格の安定を手放すか」という難題に直面しており、このような状況下では、原油価格が 1 バレル 30 ドルまで下落することも現実的であると考えます。– 今後数か月間のサウジアラビアの対応次第で、その可能性は十分にあるでしょう。

ユーロ圏:エネルギー価格の下落は景気刺激策

ここ数週間続いているエネルギー価格の下落は、ユーロ圏のインフレ率の顕著な低下、ひいては消費者の購買力の向上に寄与する可能性があります。また、関税による貿易摩擦の懸念後退や、ドイツ新政権による大規模な改革により、消費者心理が改善し、消費が拡大する可能性があります。エネルギー価格がさらに下落した場合、見通しは改善し続けるでしょう。また、インフレ率が低下すれば、ECB による 3 度の利下げによって主要金利が 1.5%にまで低下する可能性が高まると予想しています。

注目すべきは、ECB が今回の利下げサイクルで、FRB の動向を気にすることなく、主要金利をより早く、より大幅に引き下げたことです。また、財政政策においても、米国では緊縮政策に重点が置かれていますが、ユーロ圏、特にドイツでは、前向きな刺激策が期待されています。したがって、欧州経済は、利下げの追い風を受けながら底堅く推移する可能性が高いと考えています。

米国:緩やかな景気後退

米連邦準備制度理事会(FRB)は、インフレ率が引き続き高止まりしているため、これまで利下げには消極的です。関税は今後数カ月のインフレを加速させる要因となるでしょうが、インフレへの影響を現時点で推計することは困難です。こうした環境下では、FRB は、金利を引き下げることは難しいと判断する可能性が高いと予想しています。利下げが実施されるには、失業率が大幅に上昇することが必要ですが、今週発表予定のフィラデルフィア連銀指数、ニューヨーク連銀指数(ともに 5 月 15 日、日本時間)など、多くの景況感指数は最近大幅な下落を記録しており、緩やかな景気後退の兆候が見えています。米国経済の悪化は、労働市場を悪化させますが、移民の大幅な減少と国外追放の増加は、これを打ち消す結果となり、失業率は年末までに現在の 4.2%からわずか 4.5%に上昇に留まると我々は予想しています。インフレが粘着的であるなかでは、失業率の大幅な悪化が見られない限り、FRB が 2025 年に利下げに踏み切るとは考えていません。

現在、以下の要因が米国経済に根本的な影響を与えているとみています。

- 関税による価格上昇は購買力を低下させる
- 不確実性の大幅な増加は、投資ムードを冷え込ませる
- 高い政策金利は、経済にプラスの影響を与えない
- 株価の下落は資産効果を減少させ、ひいては消費者心理を低下させる
- 移民政策の厳格化は、利用可能な労働力を減らす可能性がある
- 財政政策の影響は限定的で、場合によっては緊縮財政の効果を弱める要因にもなり得る
- エネルギー価格の下落は、家計に恩恵がある一方で、生産者には負の影響があり、全体としては中立的
- AI ブームは、企業による莫大な設備投資により、引き続きプラスの効果を提供している
- AI の使用は、生産性に持続的なプラスの効果をもたらす

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があり、投資元本を割り込むこともあります。
5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があり、当社はその変更等に起因する損
8.) 害について一切責任を負いません。
9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
10.)本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
11.)本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
12.)本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2　富国生命ビル23階
Tel：03-3502-6610（代表）Fax：03-3502-6616
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第467号
W25-017