



ホルムズ海峡再封鎖で原油価格はどうなる？

客員研究員
古金 義洋

○年末に向け原油市場が供給過剰になるとの予想が原油価格を下落させたが、情勢は一変した

6月18日、米・イランが紛争終結とホルムズ海峡開放のための覚書に署名し、ホルムズ海峡の通航は徐々に回復する兆しがあった。

だが、7月6日、イランはホルムズ海峡を通過していた船舶を威嚇射撃、これに対し、米国は報復措置として、イランへの攻撃を再開した。ホルムズ海峡は再び封鎖され、世界の原油供給の先行きへの不安が高まっている。

IMFポートウォッチによれば、ホルムズ海峡を通過する船舶は、米・イラン戦争前の2月以前は1日当たり100隻前後だったが、3月以降はゼロ近くになった。覚書締結で6月に入ってから徐々に増加し、6月下旬には一時50隻程度まで回復する日もあったが、直近7月12日時点では10隻と再び減少している。

情勢がすでに悪化し始めていた7月10日に、国際エネルギー機関（IEA）が発表した、7月の“Oil Market Report”は、「ホルムズ海峡を通じた原油の流通は6月に部分的に回復した」「世界の原油市場のバランスは年末に向けて再び供給超過に戻る見込みだ」とした。

だが、「この予測は、海峡を通るタンカーの流れが徐々に回復し、生産者が中東や他の地域の油田や製油所を再開して製品の出荷を再開できるという前提に基づいている」「7月に入ってから戦闘行為の再燃が見通しを不透明にしており、2027年の供給過剰への回帰という見通しを狂わせる可能性がある」と述べ、

年末に向け供給過剰になるという予想の実現が事実上、難しくなっていることを認めた。

また、米・イランの緊張が高まり始めていた7月7日に、米エネルギー情報局（EIA）が発表した7月の「短期エネルギー見通し」によれば、「海峡を通る交通量の増加を受けて、世界の原油生産が増加し、来年は原油生産の増加により、市場は紛争前の供給過剰状態に戻る（見通しの数値をみると、今年10月以降、世界の原油需給は供給超過になるとの予想になっている）」「今後数か月の原油在庫減少幅は縮小していく。世界の原油在庫は第2四半期に1日当たり500万バレルと大幅に減少したが、第3四半期は同220万バレル減と減少幅が縮小する（前6月の予測では第3四半期の減少幅は700万バレル以上と予想されていた）」と予想されていた。

IEAも米EIAも、6月8日の覚書締結によって、ホルムズ海峡の通航が徐々に回復していくと予想していた。ホルムズ海峡の通航が可能になることで、大きく減少していた世界の原油生産も7月以降、急回復し、今年秋頃ないし来年初めには、供給過剰になると予想していたわけだ。

原油WTI価格は、7月初めに68ドル台と米イスラエルによるイラン攻撃が始まった2月末の水準（67.0ドル）近くに下落した。原油市場が近いうちに供給過剰になるとの予想が、原油価格をイラン戦争前の水準に下落させた。

だが、ホルムズ海峡が再封鎖されたことにより、情勢は一変している。原油価格の反騰は避けられなくなっているように思われる。



○ホルムズ海峡迂回ルートもあるが、依然として湾岸産油国の原油生産はホルムズ海峡の動向に依存している

ホルムズ海峡が再封鎖されたことで、7月になってから発表されたIEAや米EIAの楽観的な見通しが今や現実味のないものになっている。表1は、7月の米EIA「短期エネルギー見通し」による世界の原油需給動向およびその見通しを示したもののだが、7月以降の見通しはどうあれ、6月まで原油市場がどのように推移していたかを振り返ってみることが必要だろう。

まず、OPECにロシアなどを加えた「OPECプラス」の一日あたり原油生産量はイラン戦争前の2月の3,445万バレルから5月には2,534万バレルに減少したが、ホルムズ海峡の通航が幾分回復したことなどにより、6

月は2,694万バレルと、前月比160万バレル増加した。

ただ、OPECプラスのなかには、ホルムズ海峡封鎖の直接的な影響を受けない国も多い。ホルムズ海峡の動向から直接的な影響を受ける、湾岸産油国の国別の一日あたり原油生産量の推移（2月→5月→6月）をみると、サウジアラビアが1,050万バレル→650万バレル→714万バレル、イラクが440万バレル→125万バレル→180万バレル、イランが339万バレル→260万バレル→280万バレル、クウェートが256万バレル→52万バレル→90万バレルとなっている。

5月にOPECを脱退したUAEについては、継続的な生産量のデータが入手できなくなっているが、ブルームバーグによれば、2月の340万バレル程度から3～4月は200万バ

(表1) 米エネルギー情報局「短期エネルギー見通し」による石油需給動向

(万バレル/日)

		2026年								2027年							
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
石油生産	合計	10,596	10,870	9,738	9,490	9,348	9,746	9,923	10,146	10,325	10,590	10,755	10,798	10,815	10,844	10,862	
	原油	7,911	8,116	7,190	7,074	6,906	7,242	7,350	7,512	7,663	7,880	8,014	8,055	8,076	8,104	8,093	
	OPECプラス	3,318	3,445	2,701	2,559	2,534	2,694	2,752	2,891	3,045	3,222	3,303	3,331	3,347	3,352	3,356	
	サウジアラビア	985	1,050	730	646	650	714										
	イラン	340	339	325	315	260	280										
	イラク	433	440	158	135	125	180										
	クウェート	256	256	115	55	52	90										
	ロシア	920	915	915	902	895	885										
	米国	1,331	1,371	1,372	1,393	1,382	1,389	1,384	1,381	1,369	1,377	1,392	1,395	1,399	1,394	1,402	
	その他諸国	3,263	3,300	3,117	3,122	2,990	3,160	3,214	3,240	3,249	3,281	3,319	3,329	3,330	3,358	3,334	
	原油以外の石油ガソリン、軽油、重油、灯油	2,685	2,754	2,549	2,416	2,442	2,503	2,573	2,634	2,661	2,709	2,741	2,743	2,740	2,740	2,769	
石油消費	合計	10,234	10,428	10,198	9,991	9,976	10,141	10,157	10,439	10,461	10,353	10,427	10,541	10,234	10,463	10,332	
	OECD	4,540	4,645	4,506	4,503	4,441	4,530	4,577	4,631	4,568	4,586	4,547	4,583	4,489	4,607	4,516	
	欧州	1,251	1,323	1,303	1,324	1,312	1,348	1,371	1,358	1,375	1,355	1,318	1,299	1,242	1,322	1,304	
	日本	337	335	310	276	259	259	270	285	278	280	308	343	325	343	313	
	米国	2,065	2,114	2,038	2,081	2,032	2,070	2,079	2,109	2,056	2,091	2,044	2,065	2,062	2,062	2,044	
	非OECD	5,694	5,783	5,693	5,488	5,535	5,611	5,580	5,808	5,893	5,767	5,880	5,958	5,745	5,856	5,817	
	中国	1,665	1,693	1,649	1,620	1,576	1,584	1,570	1,597	1,712	1,587	1,707	1,771	1,652	1,681	1,645	
生産マイナス消費	362	442	-460	-501	-629	-395	-234	-293	-137	236	328	257	581	381	530		
OECD原油在庫(億バレル)		28.0	28.2	28.0	27.3	26.5	26.0	25.9	25.6	25.6	25.7	26.0	26.0	26.6	26.7	27.2	
(参考) 6月時点の予想																	
生産	合計	10,594	10,731	9,732	9,454	9,372	9,419	9,423	9,633	9,768	10,003	10,258	10,464	10,680	10,785	10,809	
消費	合計	10,243	10,442	10,189	9,993	9,973	10,155	10,170	10,457	10,475	10,363	10,435	10,547	10,284	10,502	10,395	
生産マイナス消費		351	288	-457	-540	-601	-735	-747	-824	-707	-360	-177	-84	395	283	414	
OECD原油在庫(億バレル)		27.9	28.1	27.6	26.9	26.3	25.6	24.9	24.2	23.6	23.1	22.9	22.7	23.1	23.1	23.4	

(注)「原油以外の石油」は、ガソリン、軽油、重油、灯油、液化天然ガスなど液体燃料

(出所) 米エネルギー情報局



レル程度に落ち込んだあと、I E Aによれば、6月は410万バレルと過去最高に増加したとされる。

これらホルムズ海峡の動向から直接的な影響を受ける湾岸5か国の一日当たり原油生産量は、2月の2,425万バレルから4～5月には約1,300万バレルと約1,100万バレル減少した後、6月には1,674万バレルと約370万バレル増加したことになる。

5月にかけて、イラクやクウェートの原油生産がゼロ近くまで急減したのに対し、サウジアラビアやU A Eの生産が比較的高水準を保ったのは、ホルムズ海峡を迂回する代替ルートがあったためだ。

サウジアラビアには、ペルシャ湾岸の油田地帯と紅海沿岸のヤンブー港を結ぶパイプライン(輸送能力は約500万バレル/日とされる)¹、U A Eには、陸上油田からオマーン湾に面するフジャイラ港へ輸送するルート(150万～180万バレル/日の輸出が可能)がある。このほか、迂回ではないが、積み荷の移し替えなどによって通航している例もみられるようだ。

ただ、代替ルート等だけでは、従来の輸出・生産水準が維持できないことも確かだ。ホルムズ海峡の通航が回復し始めた6月に湾岸5か国の原油生産は前月比370万バレル/日増と大幅に増加したが、海峡が再封鎖されたことによって、6月の増加分が帳消しになる恐れがある。湾岸諸国の原油生産は、現時点ではなおホルムズ海峡の通航に大きく依存していることは明らかだ。

一方、ホルムズ海峡封鎖によって湾岸諸国

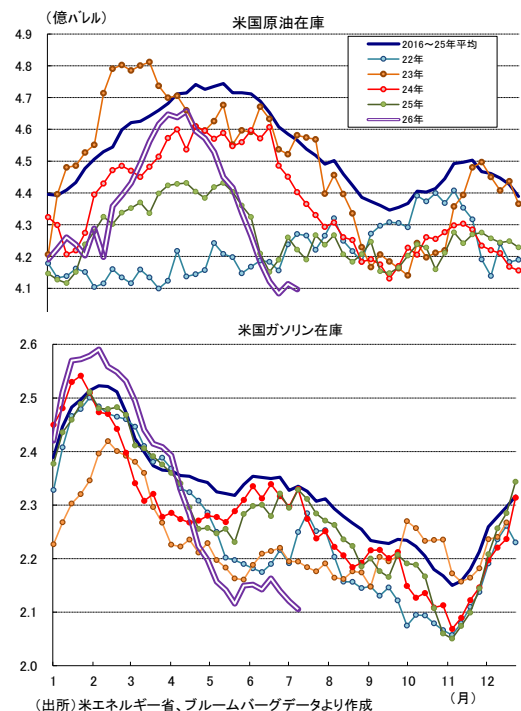
の生産が大幅に減少するなかにあつて、表1で、O P E Cプラス以外の生産国の動向をみると、米国の原油生産がさほど増加していない点は意外感がある。

原油価格上昇によってシェールオイルなどの生産が増えても良さそうだが、生産コストが上がっている可能性があること、あるいは今回の原油価格上昇が一時的だったこともあってか、米国の原油生産はほとんど横ばいで推移している。

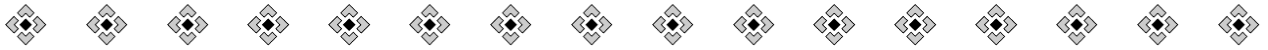
日本は中東原油の輸入減少分を米国産原油などに切り替える措置を行っているようだ。だが、米国にとっては、日本向け輸出増加分の原油を国内で増産できなければ、米国内での原油・ガソリン需給がひっ迫する恐れがある。実際、足元で米国内の原油・ガソリン在庫の水準は例年に比べ低下している(図1参照)。

中間選挙前に米国内で原油・ガソリン需給

(図1)米国の原油及びガソリン在庫



¹ イエメンの親イラン武装組織フーシ派は7月20日、バベルマンデブ海峡の封鎖を宣言した。紅海の出口に当たる同海峡が封鎖されれば、ヤンブー港を使ったサウジアラビアの代替ルートが利用できなくなるおそれがある。



ひっ迫によるガソリン価格高騰の動きが強まる場合、トランプ政権としては、米国産原油の輸出制限措置を考慮しなければならなくなる恐れがある。

○国家備蓄放出の原油価格押し下げ効果は8月半ばまでか

これに対して、需要（消費）サイドの動きをみると、世界の石油消費量は2月の1億428万バレル/日から5月に9,976万バレル/日と452万バレル/日減少した。

地域（国）別にみると、この間大きく減少したのは、日本（2月335万バレル/日→5月259万バレル/日で76万バレル/日減少）、中国（同1,693万バレル/日→1,576万バレル/日で117万バレル/日減）、米国（同2,114万バレル/日→2,032万バレル/日で82万バレル/日減）などだ。

この間の需要減少を、原油価格上昇の効果による需要（消費）減少とみることもできるが、データの上で日米中の原油消費量が減少しているように見えるのは、日本の例にみられるように、ホルムズ海峡封鎖により、事実上、中東からの原油輸入が滞ったことが原因だろう。

日本ではガソリン補助金などによりエネルギー価格を逆に押し下げる政策が実施されており、原油価格上昇によって原油消費を節約するといった省エネの動きはほとんどみられない。

I E A加盟国は、3月11日に過去最大規模の石油備蓄協調放出（全備蓄の2割に相当する4億バレルを放出）を実施した。それが中東からの原油輸入の代わりになり、エネルギー価格高騰を抑制したため、需要が大幅に減少することがなかったのではないかと思われる。

確かに、中国の原油消費の減少は、中国が電気自動車や公共交通機関の利用拡大で石油消費を節約したことが一因とされる。

ただ、中国の場合も、イラン戦争前に原油備蓄が10億バレル以上に積み増されたとみられ、先進国の戦略国家備蓄放出と同様、中国でも備蓄の一部が放出された可能性がある。

I E Aのファティ・ビロル事務局長は、7月16日のワシントンでの講演で、事実上封鎖状態にあるホルムズ海峡について「数週間以内に完全かつ無条件に開放されなければ、世界経済は深刻な供給危機に直面する」との強い危機感を示した。

ビロル氏は、米・イランの覚書締結前の5月16日の講演で、3月11日に決まった4億バレルの備蓄放出は、日量250万～300万バレル程度のペースで市場に供給されていると説明し、「状況に改善が見られない場合、7月もしくは8月には危険水域に突入する可能性がある」と述べていた。ホルムズ海峡が再封鎖されたことで、今回、改めて同様の見解を表明したことになる。

仮に、日量275万バレルのペースでの備蓄放出が3月下旬から始まっていたとすると、8月半ばに4億バレルを使い切ってしまう計算になる。追加の備蓄放出がないとすれば、備蓄放出による原油価格押し下げ効果は8月半ばまでだということになる。それまでにホルムズ海峡の再封鎖が解かれなければ、備蓄放出によるバッファーがなくなり、ホルムズ海峡再封鎖の影響が直接、原油価格を上昇させることになる。

○供給過剰状態への転換時期は遠のき、年末にかけて原油価格上昇が続く可能性

前述した通り、米E I Aの見通し（7月時点）では、7月以降も世界の石油生産が順調



に増加し、10月には生産が消費を上回る供給超過に転ずるという見通しだったが、ホルムズ海峡再封鎖により、この見通しは現実的なものではなくなった。7月以降の予想については、むしろ、6月18日の覚書締結前の予想の前提の方が現実に近いものになっているように思える。

表1では、下段に、米E I Aの6月時点予想も掲載している。6月時点で米E I Aは「ホルムズ海峡を通じた石油輸送は2026年7～9月に再開される」という前提で、世界の石油生産は8月以降上向き、10月以降は供給不足幅が縮小し、来年1月には世界の石油需給が供給超過に転ずるといったものだった。

そして、この6月時点での米E I Aの予想は、供給不足状況が年末にかけて続くことから、O E C Dの原油商業在庫は今年12月末時点で、22.7億バレルと、データが存在する2003年以来の最低水準に落ち込むというものだった。

6月の原油価格は年末以降の供給過剰の「見通し」を背景に反落したが、過去のデータをみると、原油価格との相関が強いのは、需給の「見通し」ではなく、過去から現在の需給動向の累積値と言える原油在庫の数値だ。

原油在庫のデータは、2010年以降の原油価格の74%を説明することが可能だ。原油価格を原油在庫の増減で説明する最小二乗法での推計式は、

原油WT I 価格 = $403.3 - 11.8 \times \text{O E C D原油商業在庫}$ 、という簡単なものだ。

この推計式によれば、O E C D原油商業在庫の1億バレル減少（増加）が、原油WT I 価格を11.8ドル上昇（下落）させる計算になる。

7月時点の米E I A見通しでは、原油在庫

は9月末にかけ25.6億バレルに減少した後、10月以降は増加するという見通しだ。推計式に当てはめると原油価格は9月末にかけ101.6ドル/バレルに上昇した後、反落するという予想になる（図2参照）。

だが、6月時点の見通しでは、原油在庫は12月末に22.7億バレルと減少を続けることになる。同様に、推計式に当てはめると、原油WT I 価格はこの先、原油在庫の減少により、年末にかけ上昇を続け、年末には135ドル/バレルと4月高値（112.95ドル）を大きく上回る計算になる。

ホルムズ海峡再封鎖で、原油市場は、期待されていた供給過剰状態への転換時期が遠く可能性が高まった。ホルムズ海峡が早期に開放されなければ、原油価格は年末にかけて一段と上昇すると予想される。

以上

