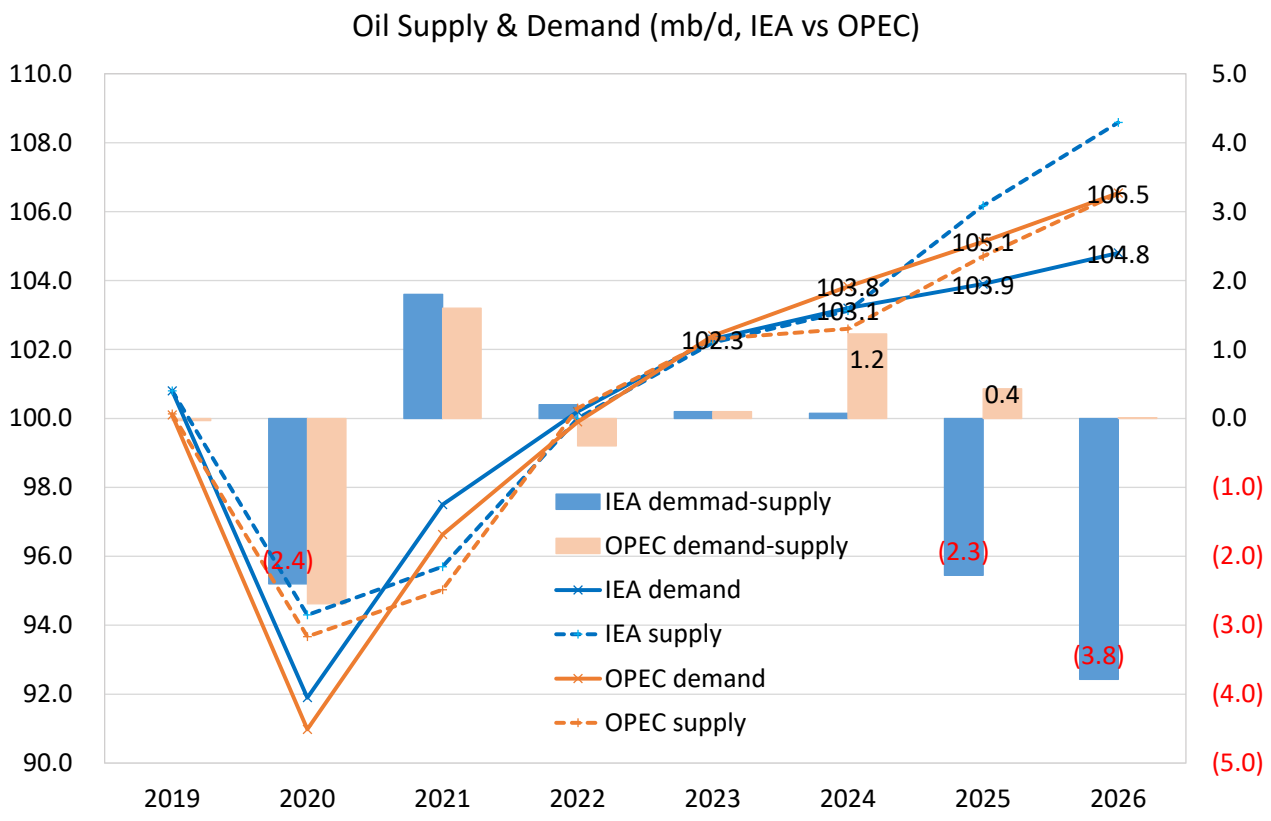
石油市場は供給過剰なのか？

石油需給に関して、世間一般に公表されている主要な情報源は、IEA（国際エネルギー機関）と OPEC（石油輸出機構）の月次レポートであるが、2025 年は「IEA と OPEC とで、石油需給の見方が、実績値も含めて逆方向に別れ、何が本当の状況か、把握しにくい」年であった。具体的には、IEA は「2025 年は 2.3 百万バレル/日（mb/d）の供給過剰、2026 年は 3.8mb/d の供給過剰になる」とする。供給過剰量だけを見れば、これはコロナ禍の 2020 年を上回るものであり、この過剰値などを基に「Brent 油価が$50 代前半に下落していく」との報道も多かった。

一方、OPEC は「まず 2024 年が 1.2mb/d の供給不足だったため（油価も 80 ドル強と高かった）、2025 年に OPEC+は増産し、2025 年の需給はほぼバランスしていた（正確には 0.4mb/d の供給不足）。そして 2026 年は需給をバランスさせるために、OPEC+はこれ以上の増産は一旦停止する」としている。ただし、「OPEC レポートは産油国のポジショントーク」と見られているためか、OPEC の「需給はほぼバランスしている」という見解が報道されることは、ほとんどない。それでは、このように両者の需給バランスの見方に乖離が生まれているのは、何が原因だろうか？

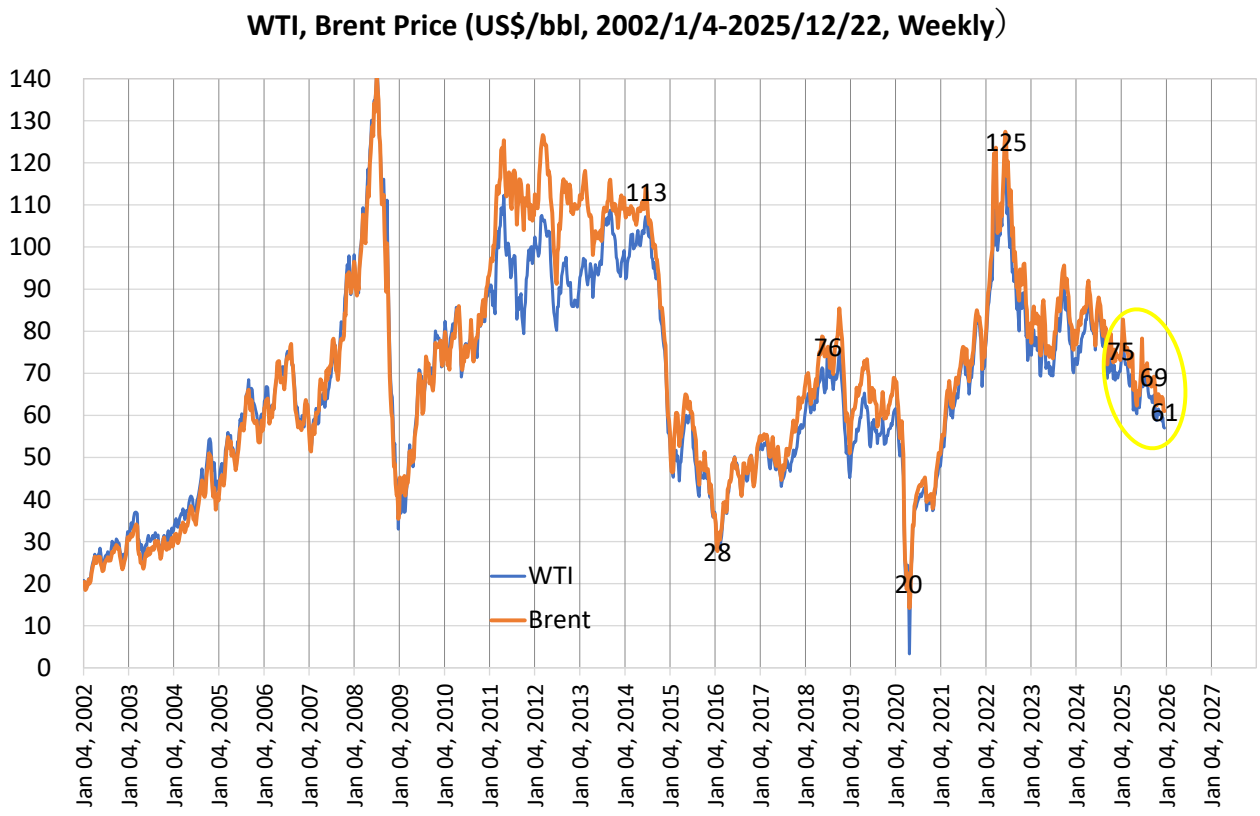


第一に、やや逆説的になるが、IEA は最新の月次レポートで「石油市場が供給過剰だとは、必ずしも言っていない」ということは、理解する必要がある。具体的には、「欧米からの制裁を受けたロシア・イラン・ベネズエラ産石油等が、販売先を求めて、海上輸送が長距離化することにより、“海上石油“が増えている。また輸入国も、制裁対象となることを恐れて、より遠くの国から石油を代替輸入することも、”海上原油“の増加につながっている」と。この海上原油の増加は、

ある意味で”タイムラグ要因“とも言える印象である。一方で、「Brent や WTI というような、価格ハブ市場での原油在庫はほとんど増えておらず、過剰感はないため、Brent 油価等の下落も穏やかに留まっている」と。そして「石油市場はこのような”パラレルな市場状況“にあり、当分、続くだろう」としている。なお、IEA は「この海上原油の増分は、2025 年の供給過剰・在庫増の半分弱を占める」と試算している。ただし、この海上原油量は、民間調査会社の衛星によるトラッキングが試みられているが、特に制裁を受けた石油はいわゆる「影の船団」タンカーで追随が難しくなるように取引されているため、正確には把握しづらくなっている印象である。一方、OPEC の月次レポートでは、統計データが把握しやすい、価格ハブ市場など、OECD（≒先進国）の石油在庫量を見ることで、「在庫は概ねバランスしている」、としている訳である。

第二に、IEA は実は「2025 年の供給過剰量・在庫増 2.3mb/d の半分弱は、“どこに行ったかよくわからない”」、としていることは、あまり報じられていない。これは決して IEA を批評しているのではなく、世界の石油市場の規模の大きさと複雑さを考えると、統計データに「穴」を抱えることは一般的であろう。ロイターなどの報道によると、IEA は「このデータの不一致は、報告されたデータのタイムラグ要因や、非 OECD 諸国の（在庫増などの）利用できないデータによるものである可能性がある」としている。そしてこれは従来からある問題で、「missing barrels」（失われた石油）問題と呼ばれており、「その後、過去にさかのぼって、需要実績値が上方修正される」ことが多い。実際、2025 年 5 月にも「過去数年分にわたって、需要実績値が毎年 0.3mb/d も上方修正された」。さらに 2025 年は、年初に「中国エネルギー法」が施工され、安全保障の観点から、「中国国営企業・民間企業等が、大量の戦略的原油備蓄を積み増した」とされる。中国は石油在庫のデータを公表していないため、正確なデータの把握は難しいが、EIA（米国エネルギー情報局）は「中国は 0.9mb/d もの原油備蓄を積み増した」と試算しており、これは IEA の“どこに行ったかよくわからない”（＝供給過剰量・在庫増 2.3mb/d の半分弱）にほぼ相当する量にもなる。

以上をまとめると、IEA の供給過剰量は、その半分弱が「海上原油の増加というタイムラグ要因」であり、残りの半分弱が「中国の戦略備蓄増など、現時点ではデータとして把握が困難なもの」であるため、「その供給過剰データ値が示すほどの、実際の供給過剰感はないだろう」と筆者は考えている。そのため、「2026 年の Brent 油価も$50 台前半に下落することはないだろう」と筆者は見ている。



桝本量平

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

（以上）

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