

トランプ政策が 原油市場に及ぼす影響

日本総合研究所 調査部 研究員

梶野 裕貴



■ 1. 化石燃料重視に舵を切った米国

米国のトランプ政権は、国際的な気候変動対策よりも国内の化石燃料開発を重視する姿勢である。トランプ大統領は、就任初日にパリ協定から離脱する大統領令に署名したほか、「国家エネルギー緊急事態」を宣言し、化石燃料の供給拡大に向けた規制緩和を進める方針を打ち出した。加えて、エネルギー関連プロジェクトの許認可を迅速化し、化石燃

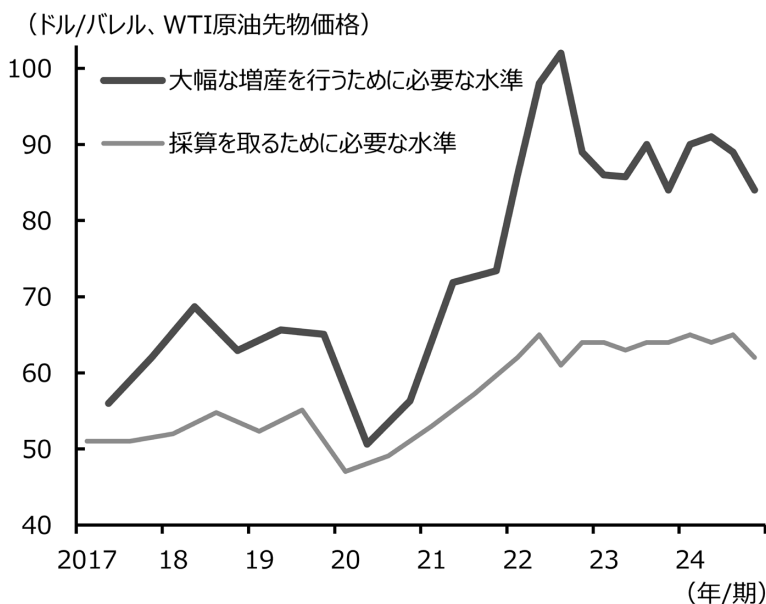
料の生産・流通プロセスを改善するために、「国家エネルギードミナンス評議会」と呼ばれる省庁横断の組織を大統領府内に設立した。さらには、バイデン前政権時に定められた「新車販売全体に占める電気自動車（EV）の割合を、2030年までに半分以上にする」という目標を取り下げ、ガソリン車の販売を制約する自動車の燃費規制を緩和するほか、インフレ抑制法等に基づくEVへの補助金を廃止するなど、前政権からの方針転換を進める姿勢を鮮明にしている。

個別政策の立案や実施を担う政府高官も、総じてトランプ大統領と同じ政策スタンスを取る顔ぶれが並んでいる。たとえば、連邦政府の公有地等を所管する内務長官に就任したバーガム氏は、インフレ抑制や安全保障強化に向けて化石燃料の増産を重視している。エネルギー省長官のライト氏は、液化天然ガス（LNG）の生産拡大を最優先課題の一つとして挙げている。さらに、環境保護庁（EPA）

〈目次〉

1. 化石燃料重視に舵を切った米国
2. トランプ政策が石油需給に及ぼす影響
3. ディール外交で高まる原油価格のボラティリティ
4. わが国に求められる対応

(図表 1) 米石油企業が必要とする原油価格の水準



(資料) カンザスシティ連銀を基に日本総研作成

のゼルディン長官は、自動車等に対する環境規制を緩和する方針を示している。政権の中枢を担うベッセント財務長官も、主要な経済政策の一つとして、石油や天然ガスを石油換算で日量300万バレル増産することを掲げている。

2. トランプ政策が石油需給に及ぼす影響

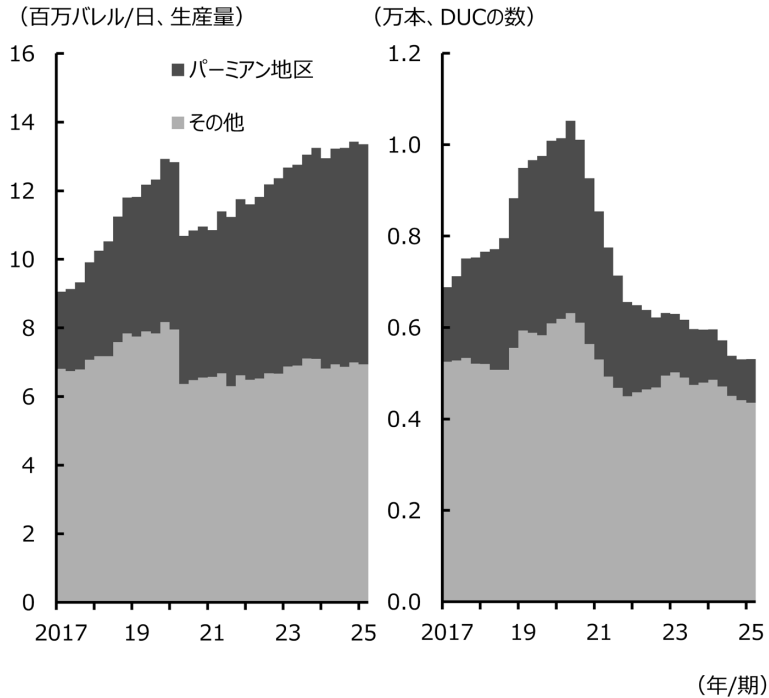
(1) 米国の石油供給に対する影響

このようにトランプ政権は石油の増産を目指しているものの、その思惑通りに大幅な増産が実現する可能性は低い。米エネルギー情報局の4月時点の予測によると、米国の原油

生産量は2025～26年平均で日量18万バレルしか増えず、増産ペースは緩やかにとどまる見込みである。その背景として、次の3点が挙げられる。

第1に、操業コストの上昇である。米国では、コロナ禍を機に物流網の混乱や深刻な人手不足が生じたことで、原油開発・生産に用いる資材や機械の価格、鉱業部門の人件費が大きく上昇した。こうした投入コストの高騰を背景に、米石油企業が大幅な増産を行うために必要な原油価格の水準は1バレル80ドル台と、第1次トランプ政権時の同60ドル台から大幅に切り上がっている(図表1)。4月時点の原油価格は同60ドル台前半と採算割れの水準に近いため、石油企業には現時点で増

(図表 2) 米国の原油生産量とDUC (地区別)



(資料) EIAを基に日本総研作成

(注) DUCは、掘削済みだが仕上げが済んでいない油井 (Drilled but UnCompleted wells)。

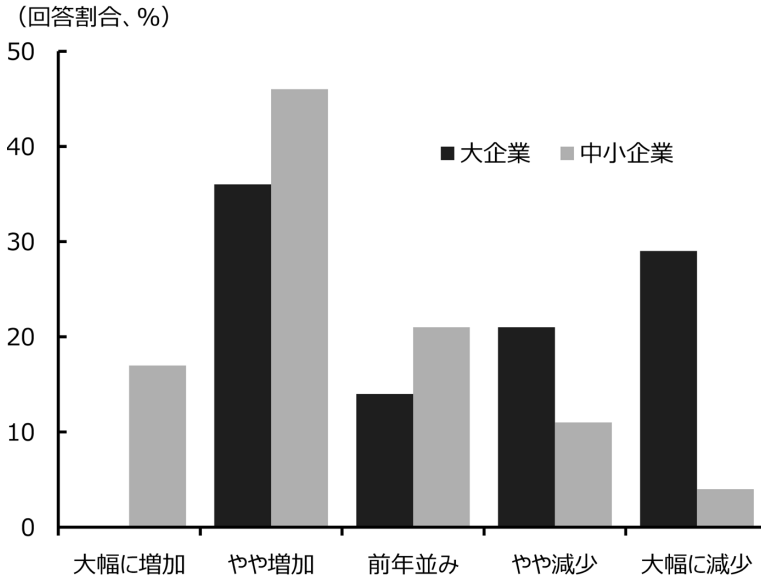
産を行うインセンティブが無い。

第2に、増産余力の低下である。米国の原油生産量は、パーミアン地区（ニューメキシコ州からテキサス州にまたがる産油地域）の増産がこれまでけん引してきた（図表2）。同地区における原油生産は、主にDUC（掘削済みだが仕上げが済んでいない油井）に仕上げ工程を施すことにより押し上げられてきた。しかし、足元では、石油リグを用いた新規掘削は減少傾向が続いており、実質的な在庫とみなされるDUCも減少している。その

ため、石油企業がDUCを取り崩すことで短期的に生産量を押し上げる余地は縮小している。

第3に、設備投資の減少である。主要な産油地域を管轄するダラス連銀が実施したアンケート調査によると、中小の石油企業は設備投資に積極的である一方、原油生産シェア全体の8割以上を占める大手の石油企業は総じて消極的である（図表3）。大手企業は気候変動対応に向けた要請を投資家から受けやすいことに加えて、今後再び共和党から民主党

(図表 3) 米石油企業の2025年の設備投資計画



(資料) グラス連銀を基に日本総研作成

(注) 設備投資を前年よりも増やすか否かに対する回答。探鉱・生産等を担うE&P企業85社が対象(調査期間は24年12月)。大企業は日量1万バレル以上生産する企業で、生産シェア全体の8割以上を占める。

への政権交代が生じ、米国の環境エネルギー政策が急転換しかねないという不確実性もあり、こうした要因も中長期的な能力増強投資を慎重化させている可能性がある。

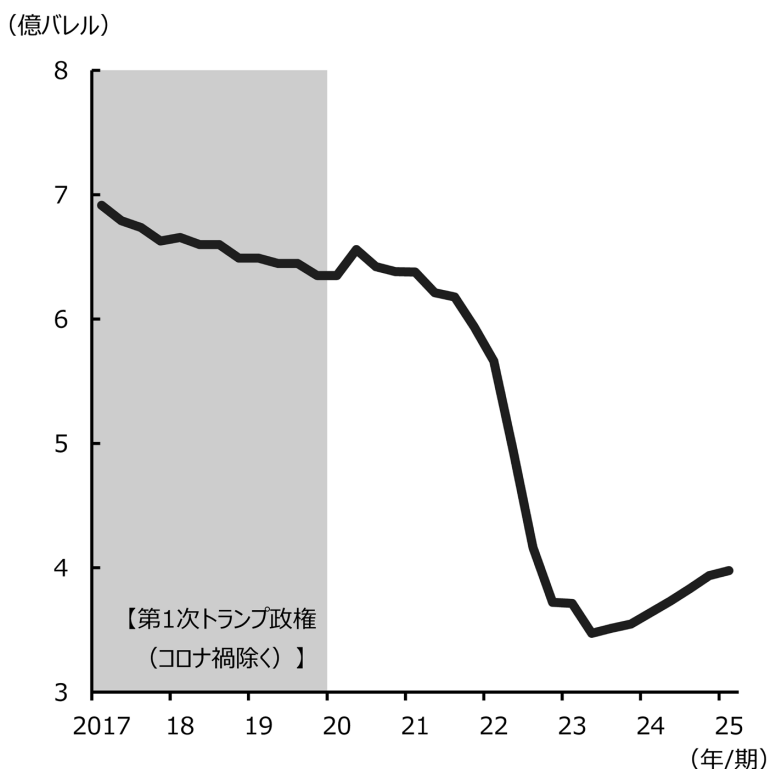
(2) 米国の石油需要に対する影響

トランプ政権の政策のなかには、米国の石油需要の増加を促すものも多い。たとえば、戦略石油備蓄 (SPR) の補充が挙げられる。SPRは、第1次トランプ政権時(2017~19年平均)に6.6億バレル積み上がっていたものの、バイデン前政権がロシアによるウクライナ侵攻に伴う原油価格の急騰に対応して市場

への放出を段階的に進めたことで、足元で4.0億バレルまで減少している(図表4)。試算によると、SPRを今後4年間で第1次トランプ政権時並みの水準まで補充する場合、石油需要は日量18万バレル増加し、これだけで米国の供給増加分(日量18万バレル)に匹敵することになる。

加えて、自動車に対する環境規制の緩和やEVに対する補助金の縮小も米国の石油需要押し上げに作用しうる。2024年にピュー・リサーチ・センターが実施した調査では、米国人の7割強がEVの購入はガソリン車の購入よりも費用が高むと回答しており、規制や補

(図表 4) 米国の戦略石油備蓄 (SPR)



(資料) EIAを基に日本総研作成

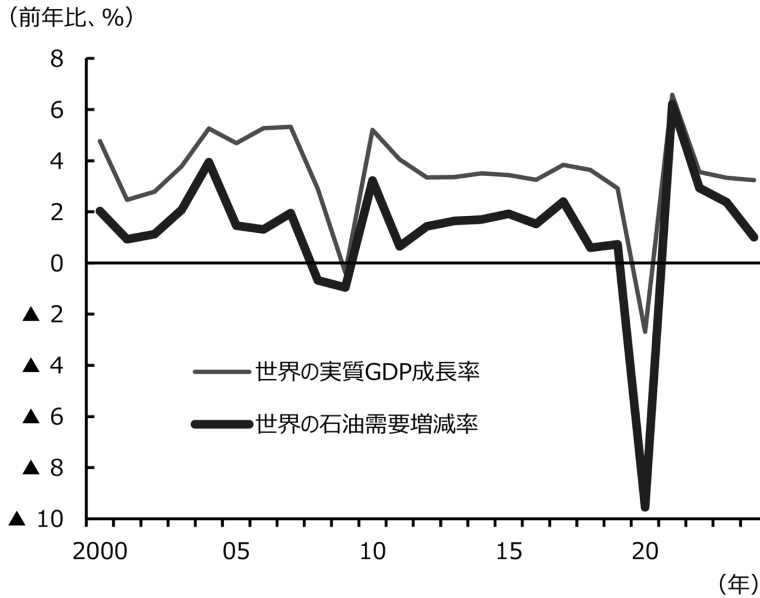
助金等の政策支援が無くなれば、多くの消費者がEVよりもガソリン車を選択する可能性が高まる。ガソリン車への回帰は、言うまでもなく米国のガソリン消費量を押し上げることにつながる。

(3) 世界の石油需給に対する影響

ここまでは、トランプ政権の政策が米国内の石油需給に及ぼす影響に焦点を当ててきたが、同政権の政策が米国以外の石油需給に及ぼす影響も検討する必要がある。まず、需要

面では、トランプ政権による関税の引き上げが、米国も含む世界各国の景気を悪化させることで、石油需要を減少させる公算が大きい。トランプ大統領は、全ての国に対して10%の追加関税を課した上で、とくに対米貿易黒字の大きな国に対して、上乗せ関税率を個別に設定する「相互関税」を4月に公表した。なお、中国以外の国に対する上乗せ関税は90日間の一時停止措置が取られている状況である。先行して発動されてきた中国、メキシコ、カナダや個別品目への関税に加えて、

(図表 5) 世界の実質GDP成長率と石油需要増減率



世界の広範に及ぶ地域に相互関税も賦課されると、世界全体の実質GDPが▲0.6%ポイント程度下振れると試算される。

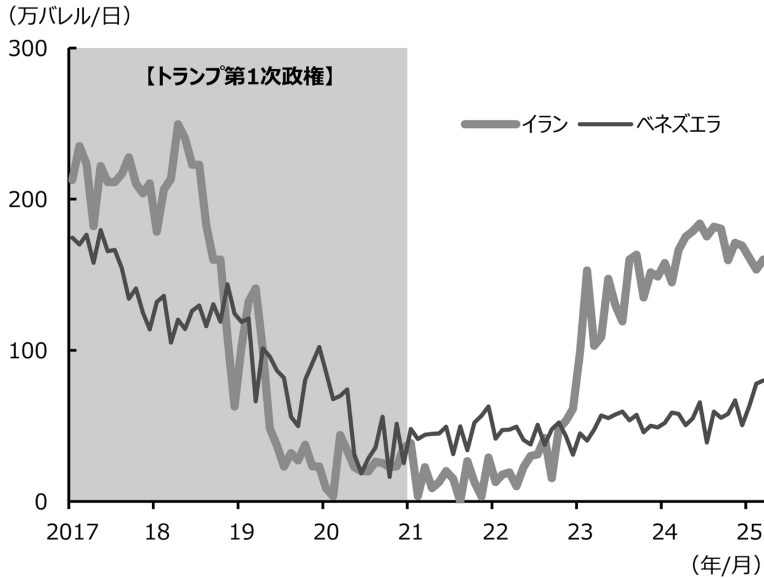
世界の実質GDP成長率と石油需要の増減率は概ね連動しており(図表5)、過去15年間のデータに基づくと、実質GDP成長率が前年から▲1%ポイント低下すると石油需要が▲1.7%ポイント減少する傾向がある。これに今回のGDPの下振れ幅を当てはめると、トランプ関税は世界景気の悪化を通じて、世界の石油需要を日量▲104万バレル弱押し下げる計算になる。

一方、供給面では、以下2点の対外政策が世界の石油供給を下押しする公算が大きい。第1に、イランに対する制裁強化である。ト

ランプ大統領は、第1次政権時に採用した、イランに「最大限の圧力」をかける政策を復活させる大統領覚書に署名し、経済制裁を強化する方針を示した。具体的には、イラン産原油の輸送に関与する組織や個人、イランの石油産業、イラン産原油を購入する中国の製油所等に対する制裁の強化である。こうした制裁強化は、イランによる核開発の原資を減らすために、同国の原油輸出をゼロにすることを目標としている。イランの原油輸出量がゼロになる場合、世界の市場に供給される石油は日量160万バレル程度下振れることになる(図表6)。

第2に、ベネズエラに対する制裁強化である。トランプ政権は、ベネズエラのマドゥロ

(図表6) イランとベネズエラの原油輸出货量



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

政権が米国から強制送還される不法移民を受け入れていないこと等を理由に、バイデン前政権が米石油大手シェブロン社に与えたベネズエラでの石油事業に関する許可を取り消す方針を示した。加えて、ベネズエラから石油を購入した国からの全ての輸入品に25%の追加関税を課す大統領令にも署名した。シェブロン社が操業を停止し、ベネズエラ産原油の主な購入国である中国やインドがベネズエラからの調達を手控える場合、同国の原油輸出货量は足元の日量80万バレル強から大きく下振れる可能性が高い（前掲図表6）。

3. デイール外交で高まる原油価格のボラティリティ

ここまで述べた政策の影響をまとめると、トランプ政策は世界の石油需給を日量116万バレル程度引き締めることになる（図表7）。世界の石油需給バランスと原油価格の関係に基づく試算によると、この程度の需給ひっ迫であれば、原油価格の上昇は数ドル／バレル程度にとどまる。もっとも、トランプ政権の政策運営やそれに対する各国の反応次第では、原油価格はボラティリティを高め、急落と急騰を繰り返す可能性がある。

まず、原油価格が急落する要因として、貿

(図表7) トランプ政策が世界の石油需給に及ぼす影響まとめ (今後1年間)

| | | |
|---------------|-------------------------|------------|
| 米国の石油需給に対する影響 | | |
| | 原油供給量の増加 | 日量▲18万バレル |
| | 戦略石油備蓄 (SPR) の補充による需要増加 | 日量+18万バレル |
| 世界の石油需給に対する影響 | | |
| | 関税の引き上げによる需要減少 | 日量▲104万バレル |
| | イラン制裁の強化による供給減少 | 日量+160万バレル |
| | ベネズエラ制裁の強化による供給減少 | 日量+60万バレル |
| 総計 | | |
| | 石油需給の引き締め効果 | 日量+116万バレル |

(資料) 日本総研作成

(注) 各項目による需給引き締め効果は、需要増加（供給減少）をプラス、需要減少（供給増加）をマイナスで表記。

易戦争のさらなる激化やOPECによる大幅な増産が挙げられる。トランプ政権による関税の引き上げに対して、各国が報復関税で対抗する場合、世界経済への下押し圧力は一段と増す。たとえば、中国は前述の相互関税に対抗して、米国からの輸入品に追加関税を課す方針を表明し、トランプ大統領はさらなる追加関税でこれに応戦している。

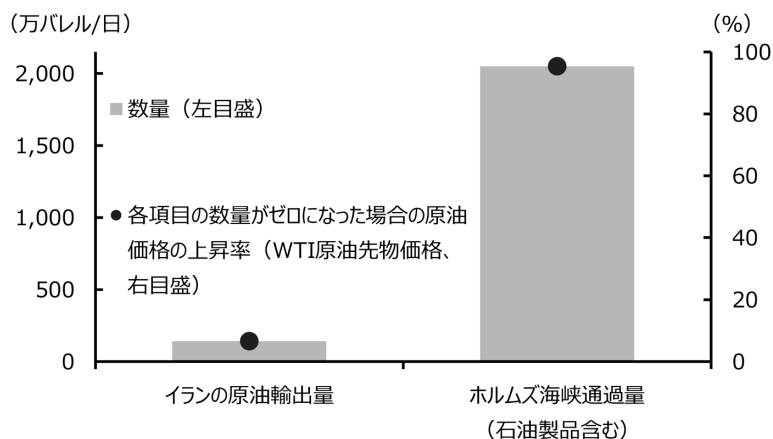
加えて、1月の世界経済フォーラム（ダボス会議）において、トランプ大統領はサウジアラビアと石油輸出国機構（OPEC）に原油価格の引き下げを求めるなど、事実上の増産要請を行っている。サウジアラビアを盟主とするOPECは、2022年から減産を続けてきたため、足元で日量450万バレル程度の余剰生産能力を有しているとみられる。そのため、トランプ大統領とOPEC加盟国の指導者との間でデールが妥結されれば、急ピッチな増産を行うことが可能な状況である。また、前

述した貿易戦争の激化による世界の石油需要の低迷も、OPECが原油価格を維持する姿勢を放棄して加盟国それぞれが独断で生産量を拡大させる誘因になることも考えられる。

一方、原油価格が急騰する要因として、対ロシア制裁の強化と中東情勢の緊迫化が挙げられる。トランプ大統領はロシアに対して、ウクライナとの停戦に合意しなければ制裁関税を課すと警告している。ロシア産原油を購入している国や企業が制裁対象になる可能性が高く、この場合、ロシアからの原油供給が下振れる恐れがある。ロシアの海上原油輸出量は足元で日量300万バレル程度と、米国や欧州連合（EU）からすでに強力な制裁を受けているにもかかわらず、前述したイランやベネズエラの輸出量よりもかなり大きい。このため、その供給が阻害された場合の影響も深刻になりかねない。

最後に、中東情勢が一段と緊迫化する可能

(図表8) イランの原油輸出量とホルムズ海峡を通過する石油の量



(資料) Bloomberg L.P.、EIAを基に日本総研作成

(注) イランの原油輸出量は25年2月、ホルムズ海峡通過量は23年上期。原油価格の上昇率は、世界の石油需給バランスと原油価格（前期比）の弾性値から推計（推計期間は2010年Q1～24年Q4）。

性もある。イランのペゼシュキアン大統領や最高指導者のハメネイ師は、トランプ政権による制裁強化に強く反発しており、米国に対する強硬姿勢を堅持する構えである。それに対して、トランプ大統領は、核開発を巡るデールに応じない場合は関税の引き上げやイランを爆撃することもいとわないと警告している。中東地域では、米国・イスラエルとイランの代理勢力との間の戦闘も激化しており、イスラエルがガザ地区のイスラム組織ハマスやレバノンの民兵組織ヒズボラへの攻撃を再開したほか、米国もイエメンの武装組織フーシへの空爆を行っている。このような対立が一段とエスカレートすれば、イランが世界の石油供給の2割（日量2,000万バレル強）が経由するホルムズ海峡を封鎖するリスクが

高まる。この場合、原油価格は2倍の水準まで急騰する可能性がある（図表8）。

■ 4. わが国に求められる対応

一般に、原油価格の下落は原油輸出国の景気を押し下げる一方、原油価格の上昇は原油輸入国の景気を押し下げる。しかし、原油価格が乱高下すれば、家計や企業が直面する不確実性が高まり、消費活動の手控えや設備投資の抑制等を招くことを通じて、いずれの国の景気も押し下げる可能性がある。トランプ大統領のデールを重視する外交スタイルは、突発的に政策が公表されるほか、交渉次第で先行きが読めないという特徴があり、原油価格が急変動するリスクを抱えている。足

(図表9) 金融市場参加者が予想する原油価格のボラティリティ



(資料) CBOE、セントルイス連銀を基に日本総研作成

(注) OVX指数は、WTI原油先物価格への連動を目指すETFのオプション価格を基に、シカゴ・オプション取引所 (CBOE) が算出。

元では、金融市場参加者が予想する原油価格のボラティリティを示すOVX指数（原油版VIX指数）が上昇しているものの、過去に原油価格が乱高下した2000年代後半やコロナショック時に比べれば低位で推移しているため、家計・企業だけでなく市場参加者も価格急変動のリスクを十分に織り込んでいない可能性がある（図表9）。

原油価格の乱高下による日本経済への悪影響を低減するためには、日本の石油需要を段階的に抑制し、原油価格の動向に左右されない経済構造への転換を進めていくことが重要である。「掘って、掘って、掘りまくれ」をスローガンに掲げる第2次トランプ政権の発足を受けて、原油価格は今後下がっていくとの見方が多いが、本稿で示したように原油価格には急落や急騰を繰り返すリスクが山積し

ている。日本政府には、トランプ政権の動向を起点として国際的に石油需給が急変動し、原油価格が乱高下するリスクを認識した上で、日本経済のレジリエンスを高める取り組みを進めていくことが今後求められよう。

