

原油相場

イラン紛争を受けて予想値を引き上げ

Giovanni Staunovo, Strategist

- ペルシャ湾の主要な原油供給ルートで混乱が続き、生産量の削減が拡大するとみられることから、CIOでは予想期間全体について原油価格の見通しを引き上げる。ただし、3月末から4月初めまでに輸送が正常化に向かうとの見方を維持する。
- ホルムズ海峡を経由した輸送が制限されている間は、原油価格は高止まりすると考える。
- 輸送が正常化した場合でも、生産や輸出が通常の状態に戻るには時間を要するため、価格は下落するものの、軍事衝突前より高い水準にとどまるとみている。

中東における今回の紛争は本稿執筆時点で3週目に入っているが、ホルムズ海峡を経由した原油の輸送は制限された状態が続いている。同海峡を経由する分のタンカーへの積み込みは、イランからの分を除いて停滞している。サウジアラビアやアラブ首長国連邦(UAE)は、パイプラインを通じてペルシャ湾外の港へ原油輸出を迂回する措置を続けており、本稿執筆時点における直近7日間のパイプラインを通じた輸出量は1-2月の平均と比べて日量300万バレル増加している。3月半ばには、紅海に面するサウジアラビアのヤンブー港で、1日としては記録的な量となる610万バレルがタンカーに積み込まれた。なお、ヤンブー港からの2025年における平均原油輸出量は日量170万バレルであり、サウジアラビアの東西を結ぶパイプラインの輸送能力は日量700万バレルである。ただし、こうした輸出にもリスクが残る。ホルムズ海峡の外側に位置するUAEのフジャイラ港で貯蔵施設が再度攻撃された場合や、バブ・エル・マンデブ海峡経由で紅海を抜ける船舶に対し、親イラン武装勢力であるフーシの攻撃が再開した場合には、輸送が混乱する可能性がある。国内の貯蔵能力が限られていることから、ペルシャ湾岸の産油国は3月上旬の時点で、合わせて日量約650万バレルの生産削減を実施したと報じられており、減産幅は数日中に日量1,000万バレルを超える可能性がある。

中東地域は依然として緊張が高まった状態にあり、米国は13日にイランの主要な原油輸出基地であるカグ島を攻撃した。トランプ米大統領は、イランが船舶にホルムズ海峡を通航させなければ、今回意図的に攻撃を回避したエネルギーインフラが次の標的になると警告している。ただし、米国による攻撃後もカグ島での積み込みは継続しており、イラン産原油はホルムズ海峡を通過し続けている。

一方、国際エネルギー機関(IEA)に加盟する経済協力開発機構(OECD)諸国は戦略備蓄から4億バレルの石油を放出することで合意した。IEAの声明によれば、アジアとオセアニアの加盟国は約1億900万バレルを即時放出し、米州および欧州の加盟国は3月末から放出を開始する。放出量の72%が原油で、残りは石油製品である。放出ペースは言及されていないが、ライト米エネルギー長官は4カ月間にわたって放出が続くとの見方を示しており、日量300万バレル強のペースになることが示唆される。こうした措置により、供給の混乱は部分的に緩和されるものの、全体を補うには不十分だとみている。

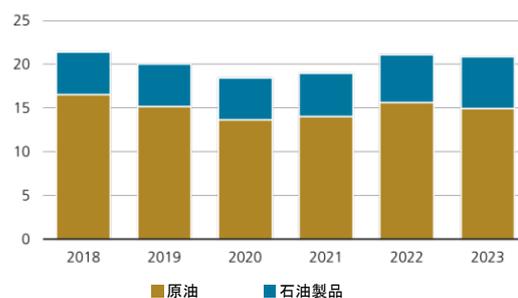
現時点の原油価格は、米国のシェールオイル企業の生産コストを上回っているが、価格変動に備え生産量の一部をヘッジする以外にどのよ

ブレント原油価格と予想(米ドル/1バレル)

	見通し	スポット
16 Mar 26		104.70
Jun 26	90.0	
Sep 26	85.0	
Dec 26	85.0	
Mar 27	80.0	

注:見通しは該当期間の末を想定
出所: Bloomberg、UBS

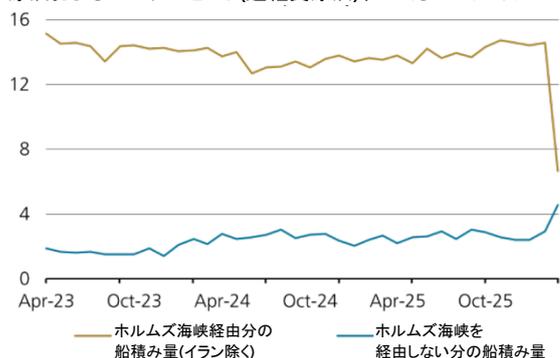
ホルムズ海峡経由の石油輸送量
100万バレル/日



注: 利用可能な最新データ
出所: 米エネルギー情報局(EIA)、UBS

湾岸諸国(イラン除く)の船積み量

原油およびコンデンセート(超軽質原油)、100万バレル/日



注: 直近の値は2026年3月の最初の12日間の平均
出所: Petro-Logistics SA、UBS

原油相場

うな対応をとるかは不透明である。4月末から5月初めに予定される2026年1-3月期(第1四半期)の決算発表で、設備投資額を既存の計画の上限近くまで拡大させても、その効果が供給の増加という形で表れるには6カ月ほどかかると考える。一方、今回の価格急騰を一時的なものだと考えた場合には、新規プロジェクトへ資金を投じることに慎重になる可能性もある。

原油や石油製品を積み込み、ホルムズ海峡経由の輸送に混乱が生じる前にペルシャ湾を出発したタンカーは、3月前半の時点ではまだ目的地に到着していた。しかし、アジアでは既にこうした供給の流れが滞り始めており、欧州でも近く同様の状況になると予想され、現物市場への影響が顕在化しつつある。石油製品の輸送ルート変更は現時点では困難なため、中東地域の製油所は、国内需要を満たす程度の最低限の水準まで、生産活動を縮小せざるを得ない状況にある。

こうした動向は、原油価格にどう影響するのか。ホルムズ海峡経由の輸送が制限されている間は、原油価格は高止まりすると考える。供給の混乱が広がりつつあり、ディーゼル油、ジェット燃料、液化石油ガス(LPG)、ナフサ(粗製ガソリン)といった製品の価格が上昇し、原油も種類によっては価格の上昇幅が大きくなるなど、市場に影響を及ぼし始めていることから、CIOではブレント原油価格の予想を引き上げ、2026年6月末時点を1バレル当たり90米ドル、9月末を85米ドル、12月末を85米ドル、2027年3月末を80米ドルとする(従来は各65米ドル、65米ドル、67米ドル、67米ドル)。この見通しは、ホルムズ海峡経由の輸送が3月末から4月初めまでに正常化することを想定したものである。また、WTI原油価格に関しては、ブレント原油に比べて1バレル当たり4米ドル程度安い水準を引き続き予想する。供給の混乱が長期化し、短期的に価格が急騰して150米ドルを上回る水準になれば、需要が継続的に減少する需要破壊を引き起こす可能性がある。CIOでは、供給不足への不安が在庫の積み増しを誘発し、価格の変動が更に大きくなるリスクを引き続き懸念している。石油製品の価格は、今後も原油価格を上回る伸びが続くと考える。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスビューの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として5段階評価を採用しており、以下の2つの評価を追加しています。

Most attractive(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Least attractive(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めらることを勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は3段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ手法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上、お客様のご判断により行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合

原油相場

の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率。))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。キーシンボルおよび「UBS」は、UBSグループの登録商標です。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等：三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会