

2025年スペシャルレポート：エネルギー・フレートのハイライト 供給過剰と不足の間で揺れる市場

皆様の佳き休日と2026年の繁栄を祈念
いたします

キーポイント

海上原油は多様な要因で急増

ルクオイルとロスネフチへの制裁がロシアの石油供給網を複雑化

→ 中国の国有石油企業はロシア産原油から離脱

ロシア産原油減でインドの原油輸入は12月上半期に減速

アメリカ大陸の原油輸出の成長：ブラジル、ガイアナ、アルゼンチン
が2026年に向けて主導

制裁によりイランの輸出量は鈍化したが、壊滅的ではない

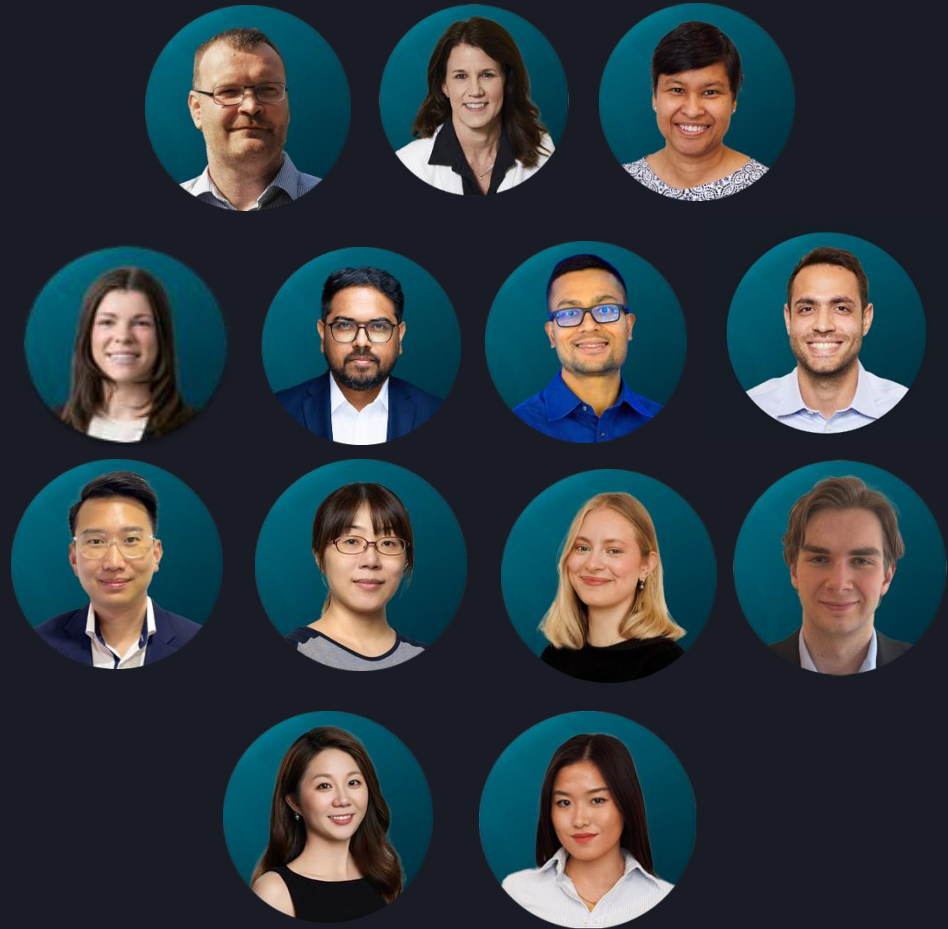
陸上在庫が価格を抑制

原油フレート：混乱と石油の高輸出量を背景に、回復の年となったが、
運賃高騰は持続可能であるか？

地中海地域における中間留分の需要急増が供給を上回る

クリーンな貨物輸送は短距離航路に支えられているが、距離が再び焦
点となる可能性あり、配送量の増加がスクラップ化を促進する可能性
がある

米国とMEG LPG輸出が、2026年に激しい縄張り争いを展開

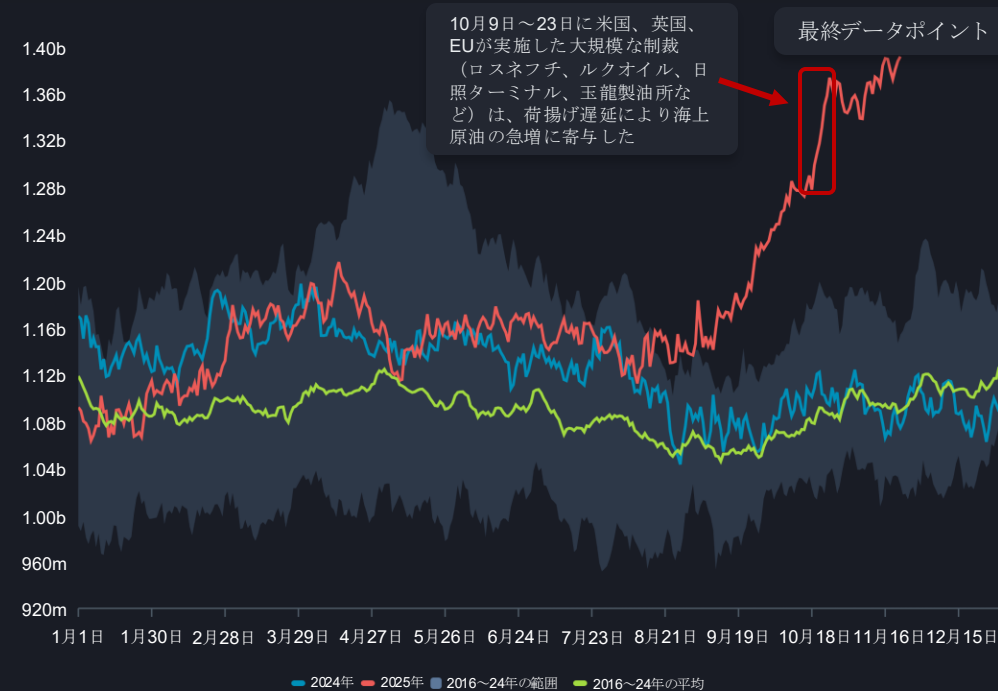


Vortexaチーム

制裁と北中南米→アジア間の流動が主要因となり、多様な要因で海上原油が急増

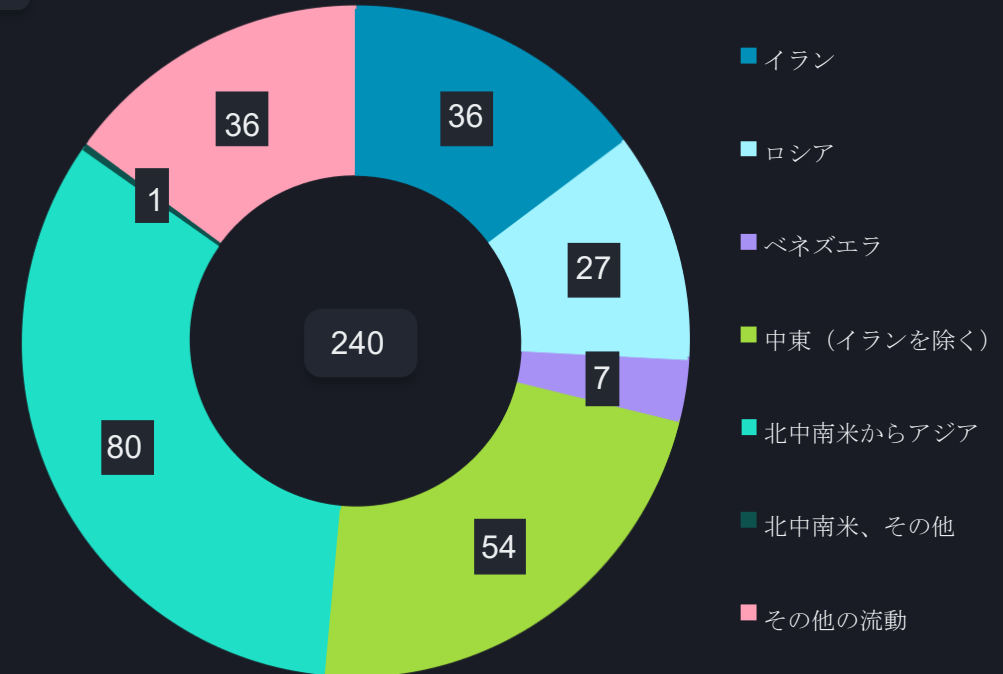
海上原油／コンデンセート（輸送中・浮体式貯蔵量含む、10億バレル）

8月31日～11月14日の海上原油・コンデンセート在庫増加量 (mb)



出所：Vortexa

プラットフォームでリアルタイムデータを取得



プラットフォームでリアルタイムデータを取得（グローバル）

ルクオイルとロスネフチに対する制裁は、ロシアの石油供給網を複雑化させ、フリートの可用性が原油輸出の伸びを圧迫する見込み

ロシアの主要石油生産企業であるルクオイルとロスネフチに対する米国とEUによる最新制裁が、2025年10月に発表された買い手は11月21日までに全取引を完了する必要があった

→ ルクオイルとロスネフチは2025年3月～9月、CPCとKEBCOを除くロシア産原油の海運輸出の少なくとも50%を占めた。これは約1.7mbd（各港湾データ）に相当

一方、全国的な製油所メンテナンスの後、ロシアの原油輸出量は10月に4mbd近くまで急増した。これにより、12月初旬時点で海上のロシア産原油は120mbを超える量に増加した。

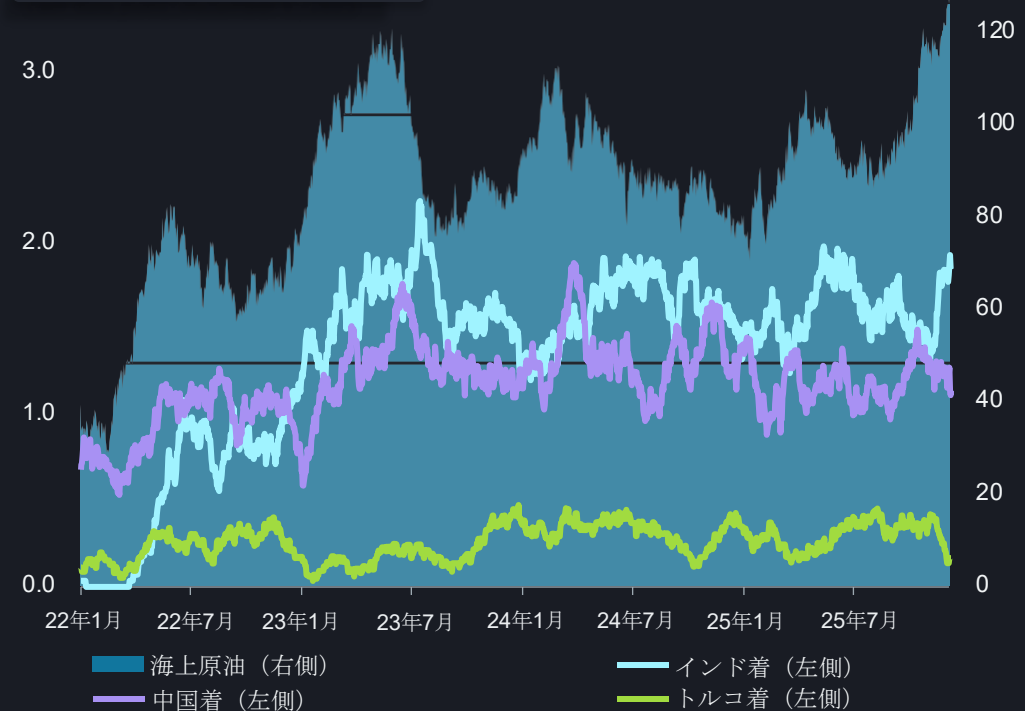
- 海上の量を高水準に維持している主な追加要因は、購入制限期後のロシア石油供給網の複雑化である（詳細は[こちら](#)）
- 航海日数の長期化により、ロシア産原油を輸送する船舶の不足がさらに深刻化した（詳細は[こちら](#)）。その結果、11月の輸出量は前月比で10%減少した

今後も、物流の複雑化がロシア原油フリートの船舶確保における継続的な圧力要因となる見込みである。結果として、このことが海運による原油輸出の伸びを抑制する可能性がある

しかしながら、より多くの中間業者がルクオイルとロスネフチの輸出シェアを引き継ぎ、書類上での合法性を確保すれば、直接輸出の流れが再開する可能性もある。これにより、より多くの船舶がこの取引に復帰する可能性がある

ロシア産原油・コンデンセート海運到着量（インド、中国、トルコ向け、28日移動平均、CPC・KEBCO除く、（mbd、左側）、ロシア産海上原油・コンデンセート量（mb、右側）

最終データポイント：2025年12月5日



リアルタイムデータ取得：[（航海中、到着）](#)

制裁強化でティーポットマージンが回復、中国国有石油企業はロシア原油から離脱

中国の原油需要全体はパンデミック後の水準でほぼ横ばいとなっていたが、2025年には主流原油と制裁対象原油の分岐がより明確になった

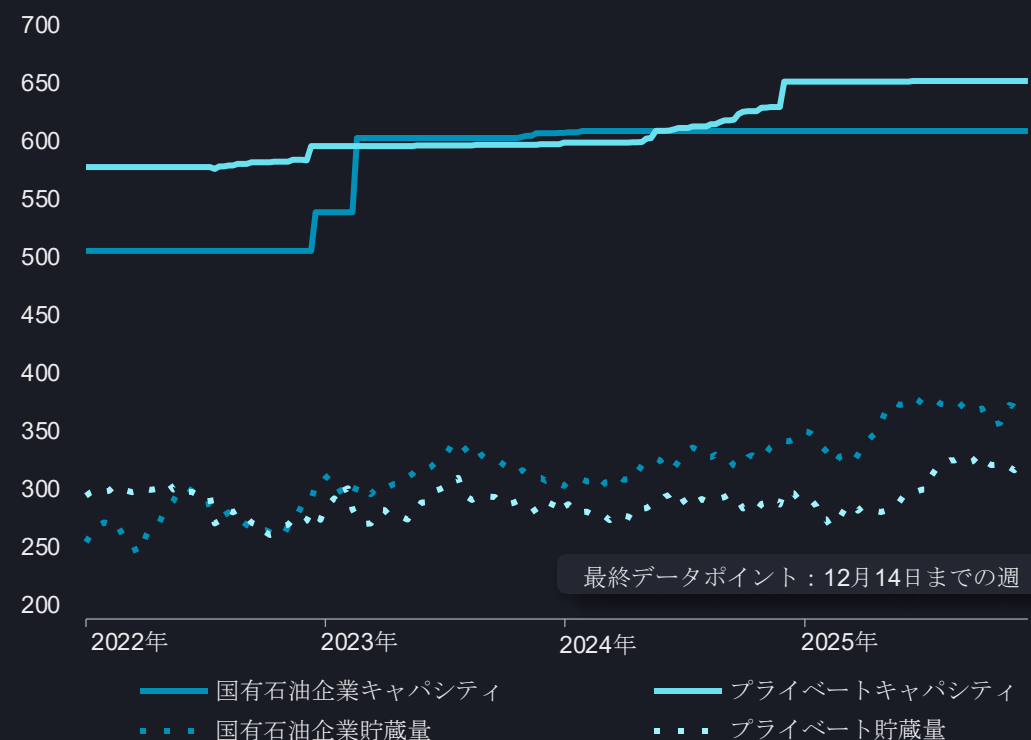
NOCは10月以降ロシア産原油購入を大幅に削減し、一方、シノペックは日照實華ターミナル制裁後の物流混乱に直面している [\[関連記事\]](#)

- 購入制限期日前に、NOCはラテンアメリカ産原油へ移行し、海上原油量が増加し、VLCCフレートの需要を支えた [\[関連ブリーフィング\]](#)
- 山東省におけるシノペックの商業貯蔵設備利用率は約40%に低下したが、他地域では65%以上を維持した。これにより同グループの短期的備蓄能力が制約された [\[関連記事\]](#)

ティーポット製油所は年間大半に2024年比で安定～低稼働率で推移したが、10月に制裁対象バレルの山東省納入割引拡大でマージンが改善した [\[関連記事\]](#)

- これにより、ティーポット製油所は[原油輸入割当](#)増を申請する動きを強めた
- 一方、民間貯蔵施設の平均タンク稼働率は約50%で、制裁対象原油の陸上貯蔵余地が残っている

中国商業用タンク貯蔵容量と貯蔵量 (mb) - 国有 (NOC) 対民間所有



インドの原油輸入は12月期上半期にロシア産原油到着量の減少で減速し、主流原油の流入量は小幅な増加にとどまる見込み

インドの原油輸入量は、米国が制裁対象とするロスネフチおよびルクオイルからの購入が制限された11月21日の期日後におけるロシア産原油到着量の減少を背景に、12月期上半期で前月比0.5mbd減の4.6mbdとなった。

- インドの製油所は先月、ロシア産原油の荷揚げを加速し、戦略的に追加の原油を備蓄し、同国の原油在庫は11月に前月比で5mb増加した（詳細は[こちら](#)）。

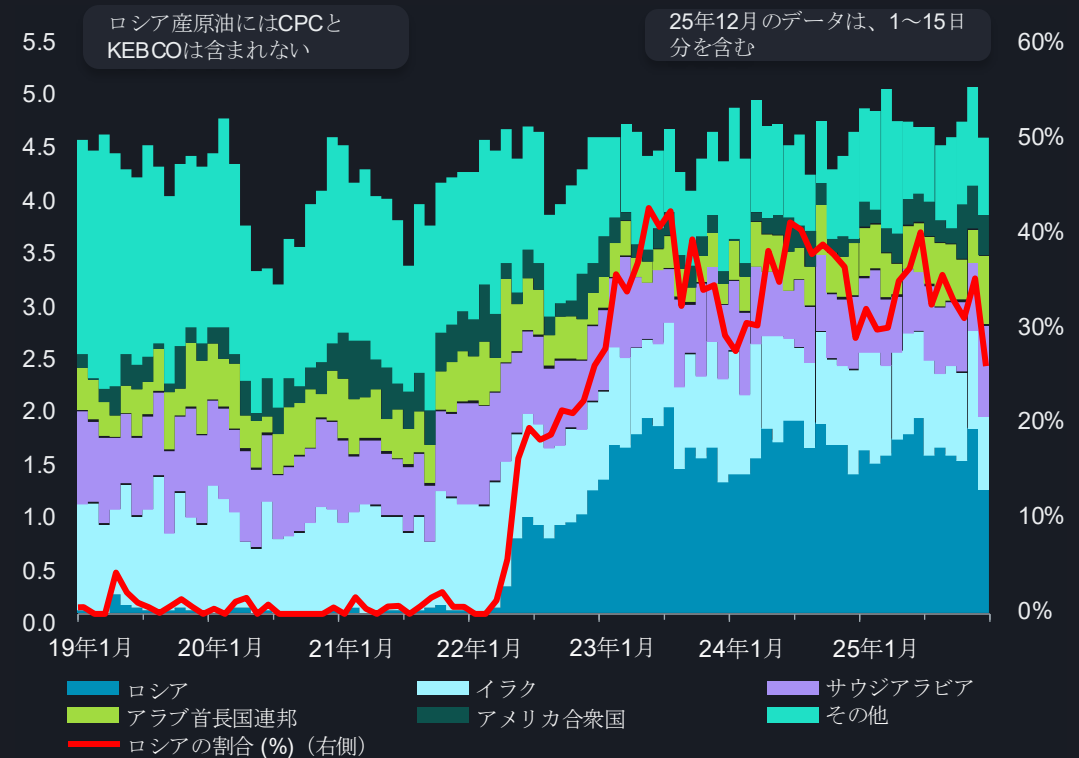
非ロシア産原油の到着量は、10月の水準と比較して11月および12月前半に大きな増加は見られず、比較的横ばいで推移した

- 第4四半期現在までに、米国産原油のインド向け到着量は増加傾向にあるが、これは主に他の非ロシア産供給源を置き換えたものであり、輸入需要の増加によるものではない

今後の展望としては、ロスネフチとルクオイルに対する米国の制裁にもかかわらず、インドの製油所は割引価格のロシア産原油の処理を継続すると予想される

- これは制裁対象外の企業を通じたロシア産原油の購入と、シャドーフリートを活用したロシア産原油の輸入によって実現される
- 今後数ヶ月でロシア産原油の到着量は徐々に増加すると予想される一方、主流原油の輸入量については、大幅な上昇は予想されていない

インドの原油／コンデンセート輸入量、原産国別（mbd、左側）、ロシア・米国からの輸入割合（%、右側）



プラットフォームでリアルタイムデータ入手（[ロシア産、その他の産地](#)）

アメリカ大陸の原油輸出は、ラテンアメリカが主導 — ブラジル、ガイアナ、アルゼンチンが2026年に向けて牽引

2025年に、海運によるアメリカ大陸産原油輸出は成長を続けており、ラテンアメリカではブラジル、ガイアナ、アルゼンチンが、ラテンアメリカ以外ではカナダ西部が主要な牽引役となっている

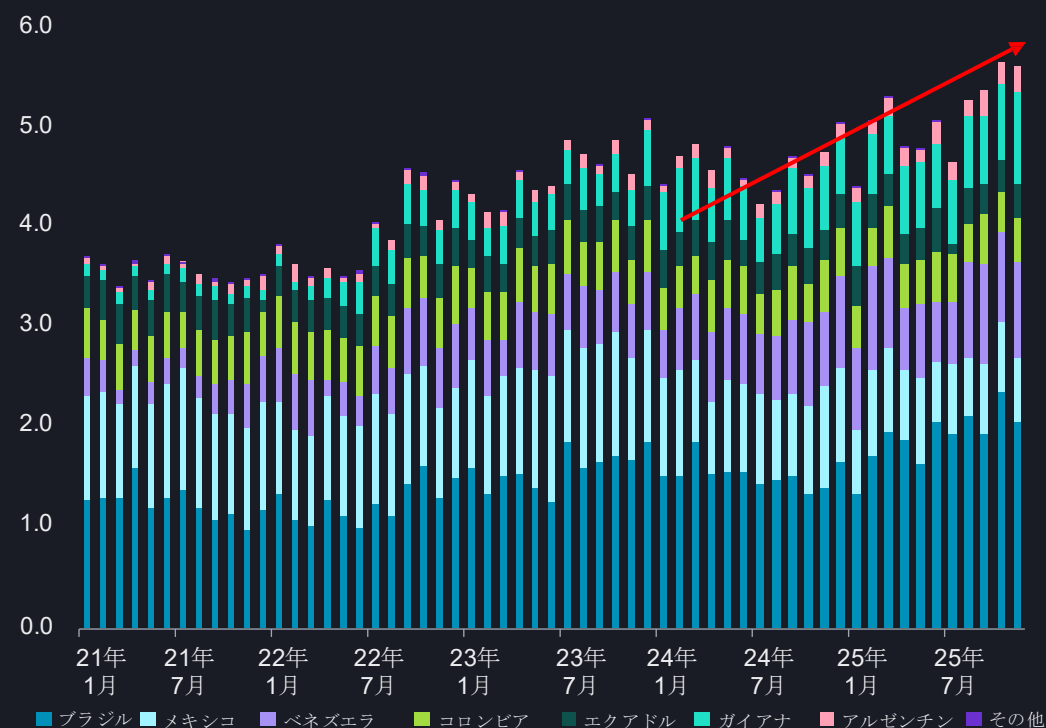
ラテンアメリカに焦点を当てると、2025年11月までの輸出量は前年同期比で10%増加している

- ブラジルの輸出量は前年比で約370kbd増加し、追ってガイアナとアルゼンチンがそれぞれ約110kbd、約70kbd増加している
- ベネズエラも輸出量が前年比約140kbd増加したが、地政学的問題と不安定な希釈剤供給が、2026年の輸出に課題をもたらす

2026年の展望としては、以下の供給開始により輸出のモメンタムが継続すると予想される。

- ガイアナでは、2026年にウアルプロジェクトで250kbd、その後2027年にウィップテールプロジェクトで250kbd
- ブラジルでは、2026年に220kbdのFPSOバカリャウで増量し、その後2027年にはFPSOライアで125kbd
- アルゼンチンではパイプラインとターミナルプロジェクトの完成次第、2026年末までに100~150kbdの新規供給が見込まれる

ラテンアメリカ産海上原油・コンデンセート輸出量、原産国別 (mbd)



制裁によりイランの輸出量は鈍化したが、壊滅的ではない

イランの原油輸出は2025年まで繰り返しの制裁強化にもかかわらず堅調を維持したが、イランの物流チェーン全体で摩擦が増大していることを反映し、海上原油量は記録的な高水準に達した

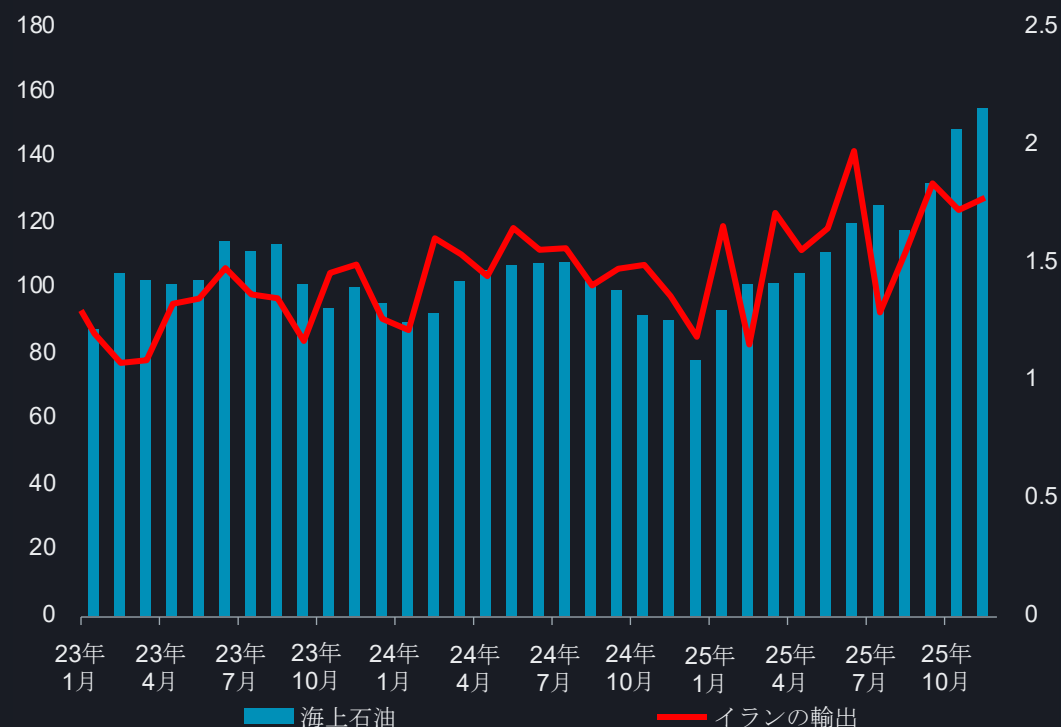
- 海上原油は執行措置のショックを吸収する傾向を強めており、荷揚げ遅延・追加のSTSステップ、シャドーフリート経由の複雑な航路により、バレルの輸送期間が長期化している
- 輸出はボラティリティを示したが、持続的減少は見られず、制裁がイラン産原油を市場から排除したのではなく、流通速度を鈍化させていることを示す

輸出量と海上原油の差の拡大は、制裁がイランの輸出能力を崩壊させるのではなく、供給網を延長化していることを裏付けている

- 海上原油量の増加は供給増ではなく、滞留時間の延長と可視性の低下を示している

今後、執行措置がシャドーフリートの可用性を大幅に制約しない限り、月間輸出量の変動しても、増量した海上原油は、2026年まで構造的特徴として残る可能性が高い

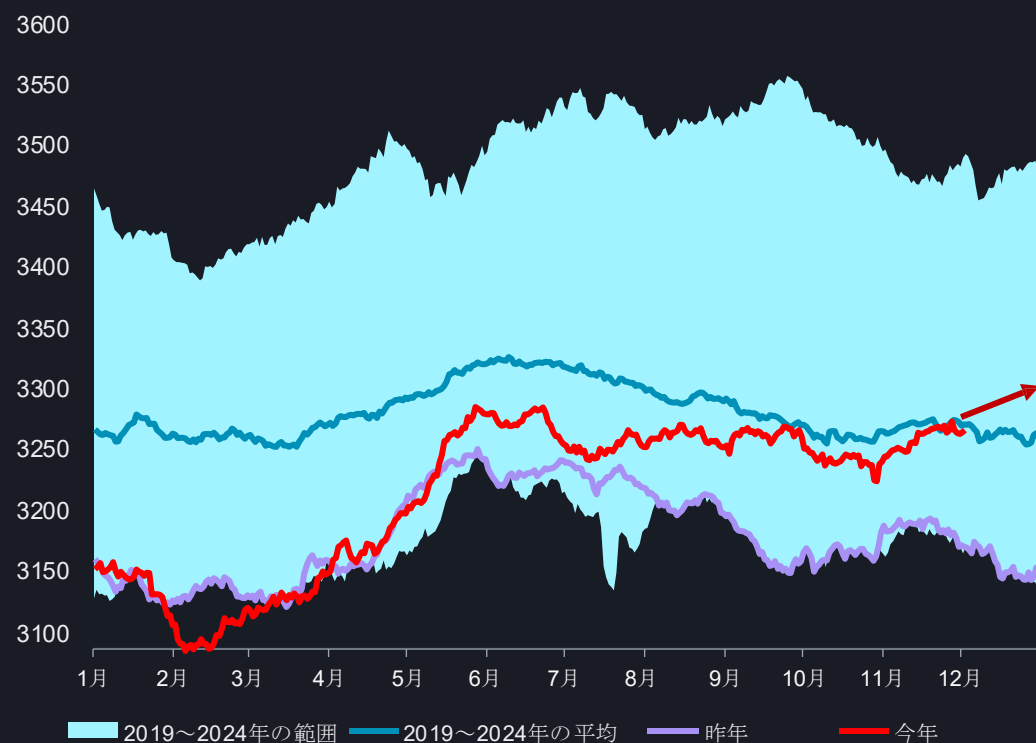
イランの海上原油／コンデンセート量（mb、右側）対 イランの原油・コンデンセート輸出量（mbd、左側）



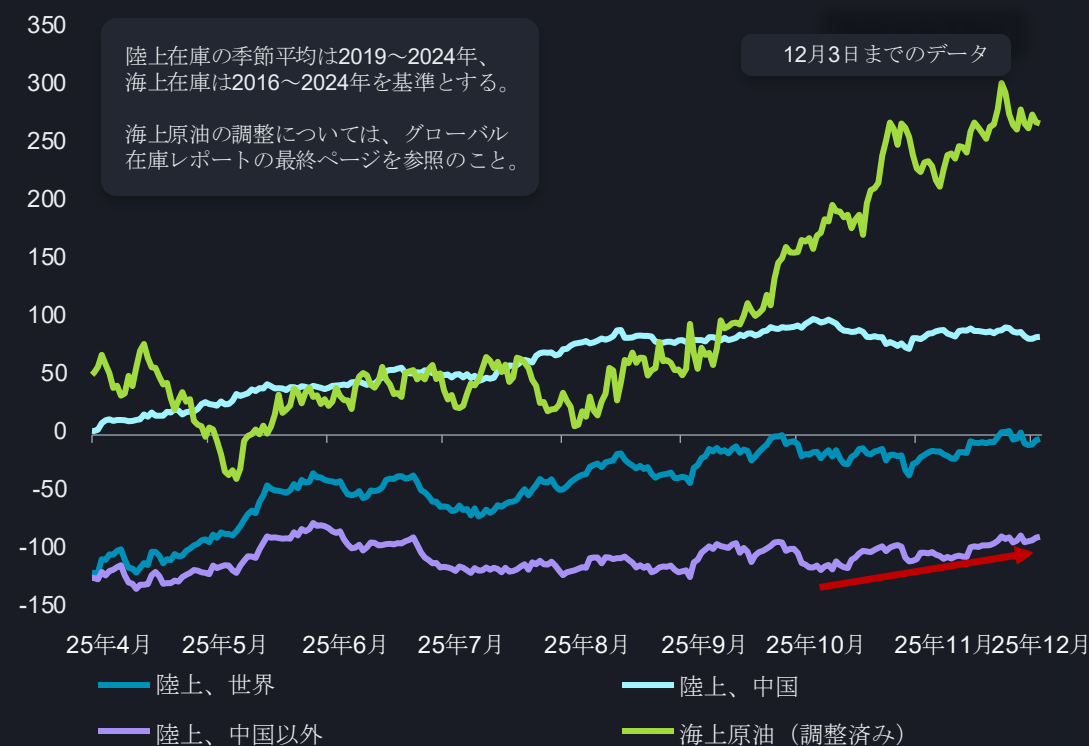
グローバル・フレート・スナップショット
2025年のハイライト

陸上在庫は10月の低水準から荷揚げ遅延により40mb増加し、季節平均値を間もなく上回る見込みである

世界の陸上原油在庫 (mb)



原油の主要陸上在庫と海上在庫の季節平均比較 (mb)



混乱と石油の高輸出量を背景に、原油フレート市場回復の年となったが、運賃高騰は持続可能か？

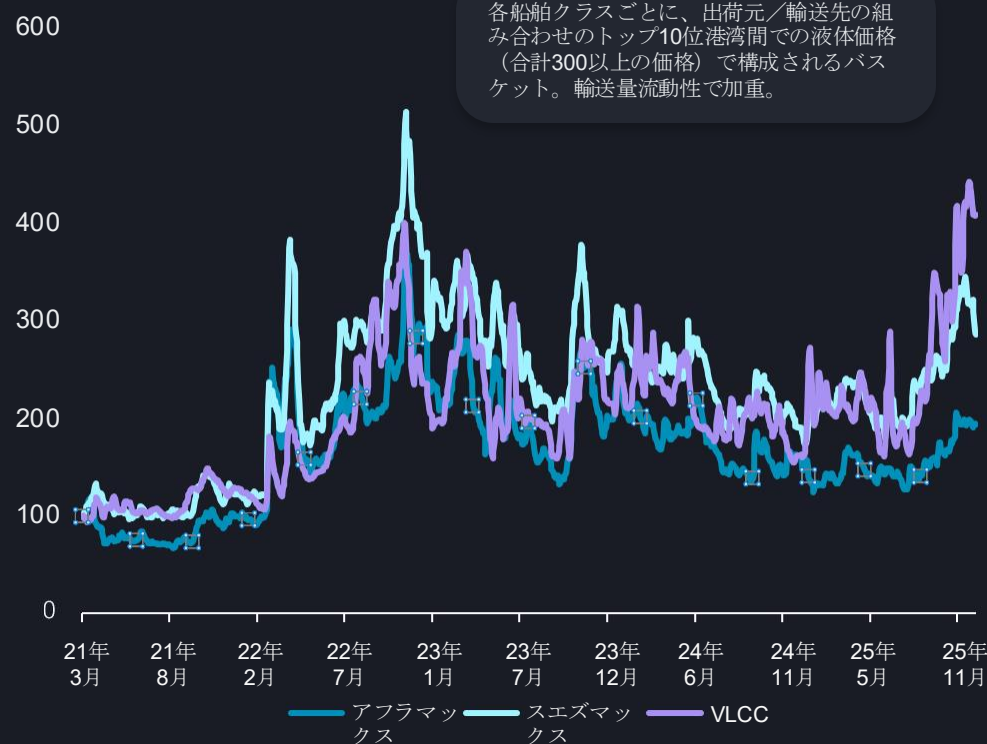
VLCCが運賃高騰を主導し、制裁による構造的な供給逼迫、ダークフリートの引き上げ、荷揚げ遅延による高OOWが供給量を抑制した一方、長距離需要の増加がトンマイルを押し上げた。

主流のスエズマックス級・アフラマックス級の稼働率は、ダーク／制裁対象貿易へのトン数吸収により上昇した。これらのタンカークラスでは、北中南米からの輸送量増加とVLCCとの競合不足も追い風となった

これらの状況は、サプライチェーンの非効率性に依存している。その持続の有無が2026年のフレートを決定づける要因となる：

- 高いOOWが緩和され、再配備されたトン数が軟調な世界需要と合致すれば、運賃はより低い均衡水準で正常化する可能性が高い
- ロシア和平合意はスエズマックスおよびアフラマックスのトンマイルを削減し、段階的な隔離を消滅させることになる。制裁緩和によりディスカウントが消滅するに伴い、ロシアの太平洋地域向け購入が経時的に減少する可能性が高く、その対応と比較して主流VLCC市場をサポートすることになる

Vortexダーティタンカー・バスケット (バスケット=2021年3月時点を100とする)



夏季の地中海における中間留分需要急増は大西洋盆地の供給を圧倒したが、2026年に同水準に達する可能性は低い

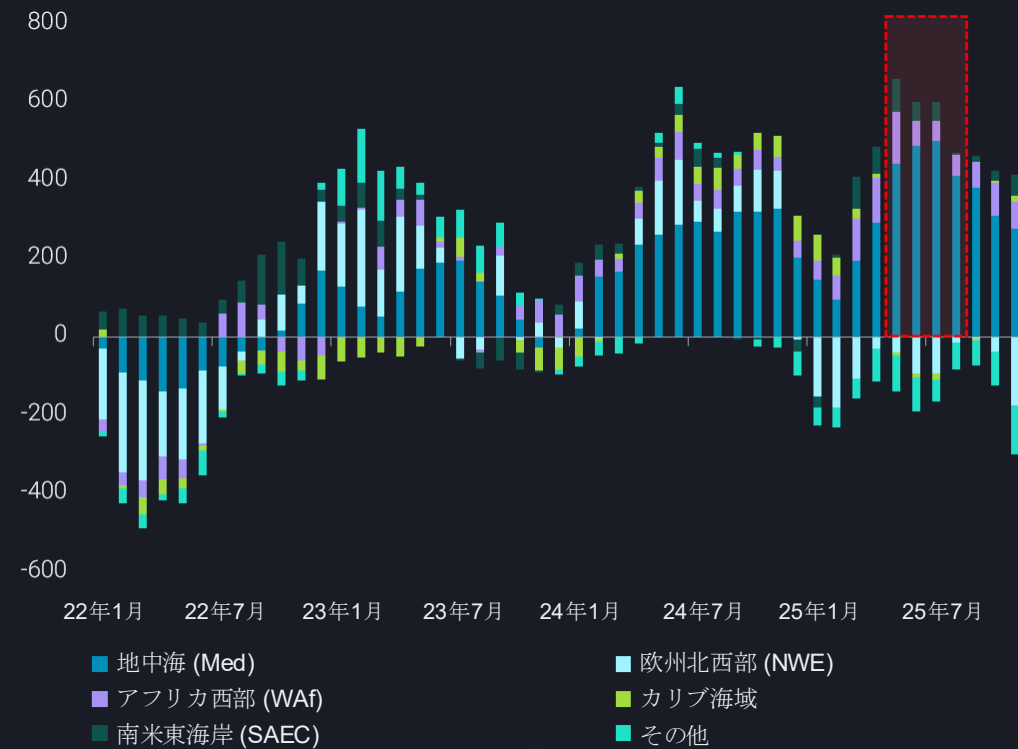
今夏の中間留分価格の上昇は、地中海地域の需要増によって駆動され、大西洋盆地の供給余力を枯渇させた

- 地中海地域の中間留分輸入量は7月に2mbd超でピークに達し、季節平均を30%上回った
- 特にエジプトおよびリビアにおける発電向けディーゼル需要の増加、ECAが原因となったMGO使用量増加、季節的なジェット燃料需要ピークが同時に発生した
- 供給面では、地中海地域の製油所で長期メンテナンスが行われ、イスラエル・ハイファ製油所が一部破壊され、さらにE&Sアフリカが冬季発電向けにWArSディーゼルの調達を増量した

2026年に同様の事態が再発する可能性は低いものの、上昇リスクは残る

- エジプトの新規LNG輸入能力は緊急ディーゼルの使用量を減らすと予想されており、またECAの影響は既に価格に織り込まれている
- ジェット燃料需要は引き続き成長する見込みであるが、韓国とダンゴートからの供給がより一般的になった
- しかし、欧州の製油所は熱波による操業停止のリスクに依然脆弱であり、一方、東・南アフリカとブラジルはそれぞれ欧州からWArSとPADD3の原油を引き抜き続けている

大西洋盆地向け海上輸送中間留分輸入量、2019～24年の季節平均比の変化、輸送先地域別（kbd、3ヶ月移動平均）



[プラットフォームでリアルタイムデータを取得](#)

クリーンな貨物輸送は短距離航路に支えられているが、距離が再び焦点となる可能性あり、配送量の増加がスクラップ化を促進する可能性がある

2025年のクリーンタンカーフレートは、CPP貿易フローと概ね連動した。
2025年下半期に、MR/LR船のグローバルCPPトンマイル需要がサポートされ、航海回数増加が平均航海距離の着実な短縮を相殺し、最終的にはMR2に利益をもたらした

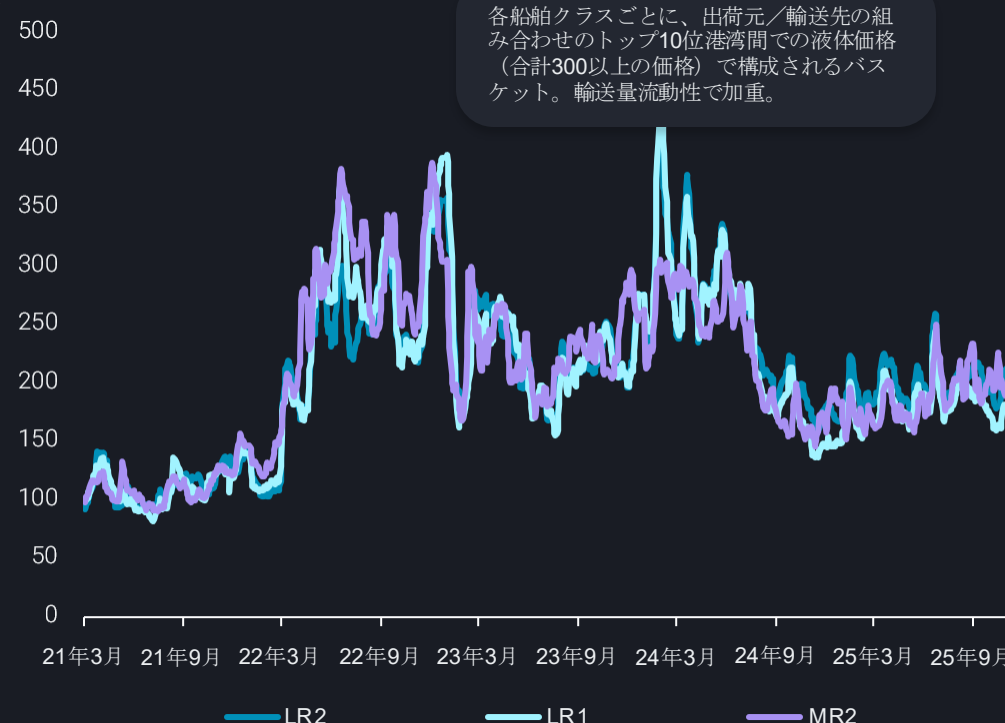
→ アフラマックスとLR2の間のフレート差が拡大したことで、LR2がダーティ貿易へ移行する明確な価格シグナルが生まれ、供給逼迫によりLR運賃を支えた

2026年への展望としては、バブ・エル・マンデブ経由の輸送が再開されれば、中東湾岸から欧州への航海距離が短縮され、トンマイル需要が減少する。輸出品の増加分が、航路短縮によるトンマイル減少分を完全に相殺する可能性は低いと考えられる

供給面では、2026年のデリバリープロファイルはLR2が主体であり、予定デリバリー数は稼働中フリートの約14%を占める。これは、製油所能力が西から東へ移行する中で、(COGHであるか、スエズ運河経由であるかを問わず)長距離輸送が長期的なトレンドとなることを裏付けている

→ 逆に、LR1の25%、MR1の32%が建造後20年以上になっており、需要要因が長距離輸送へシフトする状況と相まって、ハンディサイズおよびLR1はスクラップ処分の可能性が高まってくることを示唆している

Vortexクリーンタンカー・バスケット (バスケット=2021年3月時点を100とする)



供給増加との新規PADD3ターミナル処理能力拡張を背景に、2026年には米国と中東のLPG輸出が激しい縄張り争いを展開する見込みである

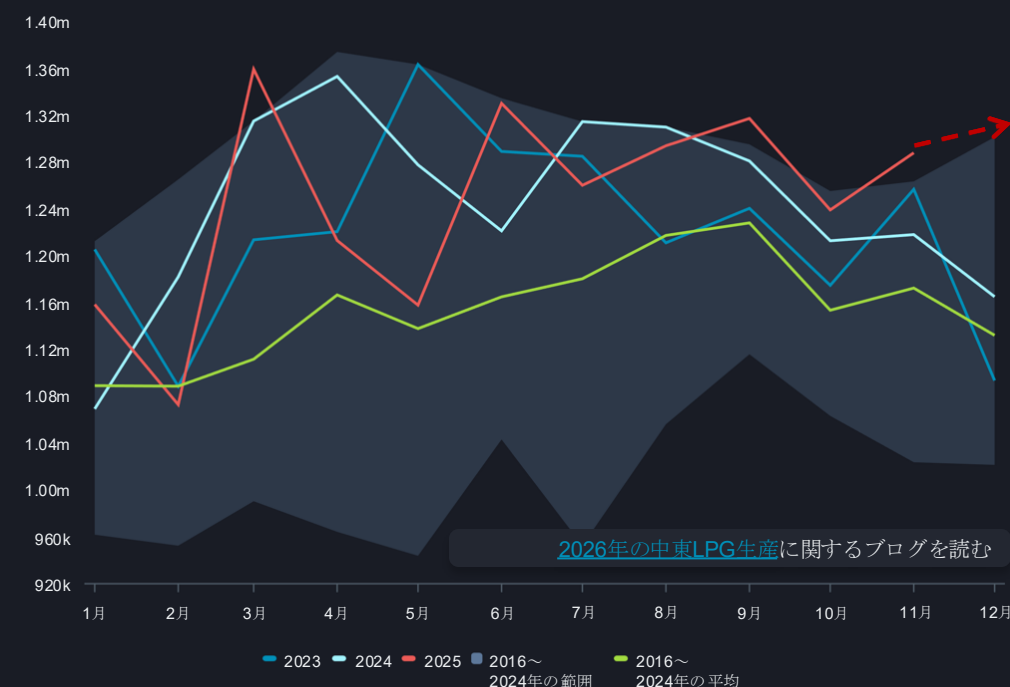
スペシャルレポート
2025年のハイライト

米国LPG輸出量 (bd)



[プラットフォームでリアルタイムデータを取得](#)

中東LPG輸出量 (bd)



[プラットフォームでリアルタイムデータを取得](#)

Vortexaは、皆様を以下のイベントへご招待いたします

IEウィーク2026

開催中の「エネルギー&フレート・インサイト・ライブ」

📅 2026年2月11日

📍 ロンドン、パークレーン、シェラトン・グランド

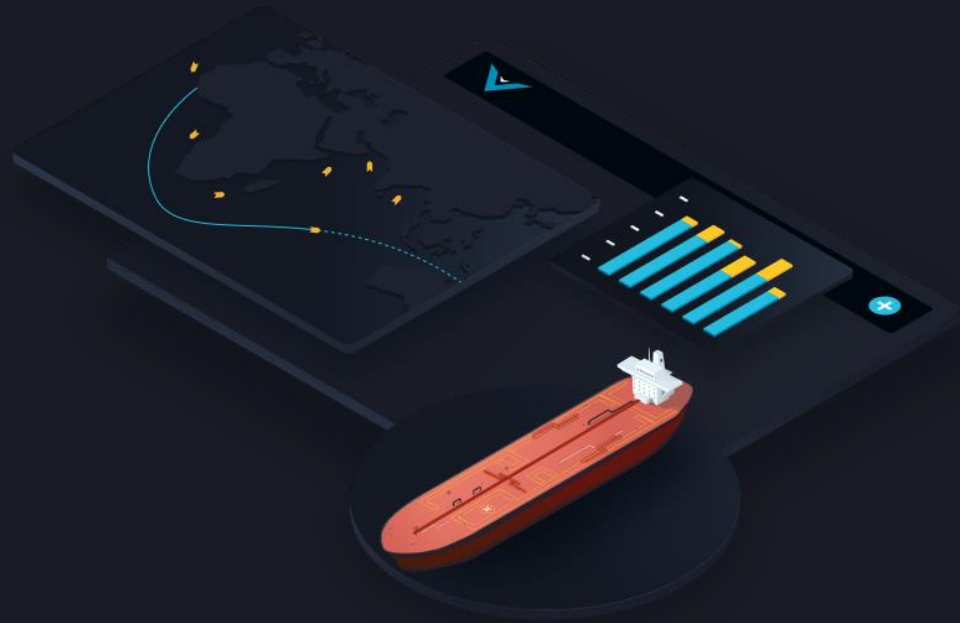
今すぐ登録

免責事項

本情報は市場分析サービスであり、いかなる商品や金融商品の売買勧誘を構成するものではありません。本資料に含まれる情報に基づいて行動する方は、自己責任で行動していただくものとします。Vortexa Ltdおよびその関連会社は、外部ソースから収集したデータの正確性について責任を負わず、本情報サービスに含まれる事実または分析の誤りや欠落について一切の責任を負いません。本資料に記載された事実の正確性、および本資料に含まれる予測、意見、期待の合理性を確保するために合理的な注意を払っておりますが、Vortexaおよびその関連会社は、提供される情報の完全性または正確性についての表明または保証は一切行いません。したがって、本資料に含まれる情報の正確性、公平性、完全性については一切依拠しないようお願いいたします。Vortexaは、本資料またはその内容の利用に起因するいかなる損失についても一切の責任を負わず、また、Vortexaおよびその従業員は、法律により課される可能性のある責務・責任を除き、本資料の内容について一切の責任を負いません。Vortexaの第三者情報源はデータを「現状有姿」で提供しており、いかなる当事者による当該データの依拠または使用に関連する責任を負わず、一切の責任を否認します。Vortexaが第三者情報源から得たデータについてコメントまたは見解を示す場合、当該コメントまたは見解は、第三者をその情報源として引用していない限り、Vortexa自体のコメントまたは見解として理解していただく必要があります。

Copyright ©2025 Vortexa Ltd. All rights reserved. (無断転載を禁ず。) 本レポートまたはその内容を、正当な受領者以外に再配布することは厳禁とします。

ありがとうございます。



データに基づいて構築。経験によって洗練。

週次レポート

地域別市場動向 – フローとフレートの重要事項への焦点

- ・ アジア
- ・ 欧州、中東、アフリカ
- ・ アメリカ大陸

専門的プレミアムオプション

- ・ グローバル・フレート・スナップショット（EoSおよびWoS、クリーン・ダーティ）
- ・ グローバル在庫レポート（陸上タンク・タンカー）
- ・ LNG運行停止インテリジェンスレポート

市場インサイト

リアルタイム・ブリーフィング

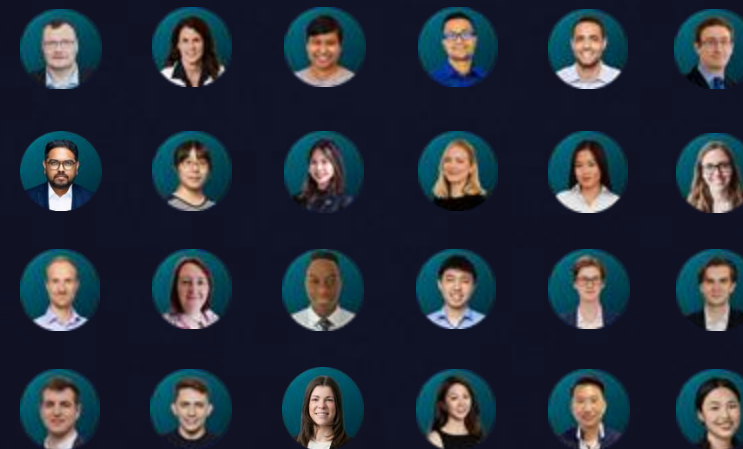
- ・ 毎週火曜日、1日2回のリアルタイム分析ビデオブリーフィングをご覧ください。また、オンデマンドアーカイブもご利用いただけます
- ・ クライアント向けカスタムブリーフィングを含めた、戦略的分析ロードショー
- ・ パナマ運河レポート
- ・ クッシング在庫レポート

VORTEXA

マーケットコメンタリー

データを洞察へと変換し、洞察を影響力へと変換する、当社の専門家によるレポートをご覧ください

- ・ 週次分析特集のクライアント向け早期アクセス
- ・ 定期的ハイライト – アナリストが追跡している微妙な市場変化
- ・ 月次LNGレポート；週次LNGニュースレター
- ・ 月次LPGレポート



Special Report
Highlights 2025

Vortexaのアナリストは、深い市場専門知識とプラットフォームの先進データを組み合わせ、年間600本以上のレポートを作成しています。

大局的な視点から詳細なエネルギー、フレート、在庫の洞察まで、市場参加者が拡散した複雑性を脱却し、確信ち、焦点を絞り、データ主体の意思決定を行えるよう支援しています。

[オープンマーケットインサイト](https://vortexa.com)

vortexa.com

16

16