



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Hiroshi Kurihara |栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, hikurihara@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

January 20, 2015

<FOCUS>

ベージュブック等に見る米国原油生産の動向

- 原油供給の価格弾力性は原油市場の大きな注目点となっている。特に米国の原油生産動向は、①「足元の原油生産量が世界最大であること」、②「昨年に見た原油増産幅の大半を占め、今年と来年も同様の予測が提示されていること」、③「生産コストの高いシェールオイルが増産を牽引しており、他国に比べれば早期に原油価格下落が減産に繋がり易いとみられていること」等により注目度が高い。
- 直近のベージュブック（1月14日発表）を確認すると、足元の「原油生産」または「原油生産に付随する経済活動」については、主要なシェール層を抱えるダラス地区、カンザスシティ地区、ミネアポリス地区で減速を示す記述がみられている。何れも減速度合いは軽微と判断される記述（内容）だが、ダラス地区では雇用、商業用不動産、金融といったやや幅広い経済活動で幾分減速との記述がみられる。
- 先行きの「原油生産」または「原油生産に付随する経済活動」については、ダラス地区とカンザスシティ地区で、原油価格の動向次第では大幅に生産・掘削活動が減速する可能性を示す記述がみられる。アトランタ地区とシカゴ地区でも減速を示す記述がみられ、先行きの不確実性は高い。
- 次に、米国全体でのリグ稼働数を確認すると、直近1月16日時点で1,676基。原油価格急落前の昨年10月時点と比較すると249基減少（▲13%）している。原油価格下落を受けた原油生産意欲の幾分減退を示す結果と受け止められよう。リグ稼働数の多い州を個別にみると、テキサス州やノースダコタ州で減少率が大きめである。
- 米国エネルギー省エネルギー情報局（EIA）は米国の原油生産量について、2015年6月から9月までの4ヵ月に小幅減少を予測。原油価格は2015年3月以降の緩やかな上昇地合を予測。EIAの予測に沿った形で「原油価格の持ち直し」と「米国原油生産量の小幅減少」が両立するのかどうか、引き続き動向が注目される。

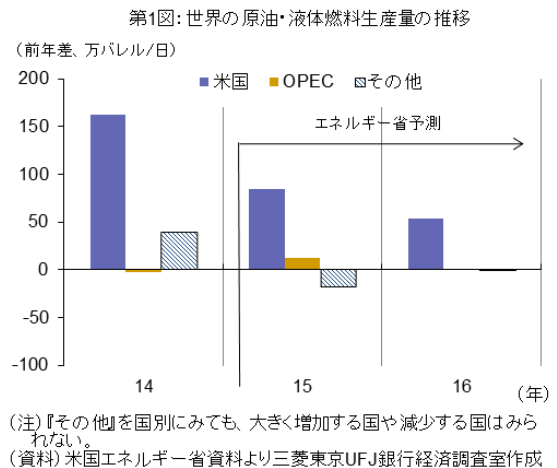
<FOCUS>ページブック等にもみる米国原油生産の動向

米国原油供給の価格弾力性は、原油市場の大きな注目点

原油価格は昨年半ば以降下落基調にある。足元の WTI は 1 バレル 48 ドル程度（先週末時点）と、昨年 7 月につけた直近の高値（107 ドル程度）から 55% 程度下落している。原油価格が大幅に下落してきた背景は複合的だが、世界全体でみた供給超過が市場で強く意識された点は大きいであろう。足元の原油価格も、供給側の動向から影響を受け易い様子が窺われる。このため、原油供給の価格弾力性は原油市場の大きな注目点となっている。

特に米国の原油生産動向は、①「足元の原油生産量が世界最大であること」、②「昨年に世界全体でみた原油増産幅の大半を占め、今年と来年も同様の予測が提示されていること」（第 1 図）、③「生産コストの高いシェールオイルが増産を牽引しており、他国に比べれば早期に原油価格下落が減産に繋がり易いとみられていること¹」等により注目度が高い。

今週の<FOCUS>では、米国の「原油生産」または「原油生産に付随する経済活動」について、足元の動向と今後の見通しを、直近のページブック等を用いて確認する。



ページブックは、先行きの原油生産の不確実性が高いことを示唆

直近のページブック（1月14日発表）を確認する²。ページブックにおける連邦準備 12 地区のうち、ボストン地区、ニューヨーク地区、フィラデルフィア地区、サンフランシスコ地区を除く 8 地区で、原油に加え天然ガスと石炭も含めたエネルギー・資源（生産、産業、企業）に係わる記述がみられた（第 1 表）³。

足元の「原油生産」または「原油生産に付随する経済活動」については、主要なシェール層を抱えるダラス地区、カンザスシティ地区、ミネアポリス地区で減速を示す記述がみられている。何れも減速度合いは軽微と判断される記述（内容）だが、ダラス地区では雇用、商業用不動産、金融等やや幅広い経済活動で幾分減速との記述がみられる。それ以外の地区では、大きな変化を示す記述はみられない。

先行きの「原油生産」または「原油生産に付随する経済活動」については、ダラス地区とカンザスシティ地区で、原油価格の動向次第では生産・掘削活動が大幅に減速する可能性を示す

¹ シェールオイルの生産コストは、①「生産地域や生産者によって大きく異なること」、②「時間の経過とともに変化していること」等から正確な把握が難しい。調査会社「Rystad Energy research and analysis」によれば、割引率 10% で正味現在価値がゼロとなる WTI 価格は 40~80 ドルとシェール層によってバラつき。但し、主要なシェール層である「バッケン」、「イーグルフォード」、「パーミアン」における当該 WTI 価格は 60 ドルを下回る。

² ページブックは、各地区連銀が管轄地区の現在の経済情勢に関するアネクドータル情報を収集し纏めた報告書。ビジネス関係者へのインタビュー等も含む。1月14日に発表されたページブックは1月5日までの情報を元に作成されており、全体の取り纏めはサンフランシスコ連銀が担当。

³ シェールオイルの生産量が多い「パーミアン」と「イーグルフォード」はテキサス州とニューメキシコ州にあるため、ダラス地区に含まれる。「バッケン」はノースダコタ州とモンタナ州にあるため、ミネアポリス地区。生産量がやや多い「ニオブララ」はワイオミング州とコロラド州にあるため、カンザスシティ地区。シェールガスの生産量が多い「マーセラス」と「ウチカ」はペンシルバニア州とウェストバージニア州とオハイオ州に跨るため、クリーブランド地区と一部リッチモンド地区。また、原油生産量の多い州は順に、テキサス州、ノースダコタ州、カリフォルニア州、アラスカ州となっている。

記述がみられる。アトランタ地区とシカゴ地区でも減速を示す記述がみられ、先行きの不確実性は高いと言えそうだ。

第1表：1月ページブックのエネルギー・資源（生産、産業、企業）に係わる記述

連邦準備地区	地区内の主なシェール層	エネルギー・資源（生産、産業、企業）に係わる記述	原油生産 現状 先行き	
ボストン		記述なし		
ニューヨーク		記述なし		
フィラデルフィア		記述なし		
クリーブランド	マーセラス、ウチカ	<ul style="list-style-type: none"> 管轄区内の年初来の石炭生産は、前年を僅かに上回る。 石炭産出量は、ペンシルバニア州とウェストバージニア州北部で増加が見込まれる一方、ケンタッキー州東部とオハイオ州では著変無し。 天然ガス価格が安いため、国内の一般炭需要は減少。 マーセラスとウチカシェール層での活動は高水準を維持。 しかしながら、原油と天然ガス価格の持続的な下落は、探掘と生産に下方リスクをもたらすかもしれない。また、雇用や賃金にどのような短期的影響を及ぼすか不透明。 設備投資は2015年に減少が見込まれている。 	○	▲
リッチモンド		<ul style="list-style-type: none"> 石炭生産は引き続き低水準。ウェストバージニア州の石炭生産は、北部で過去6週間において緩やかに増加した一方、それ以外の地域では前年比でやや減少。 天然ガス生産はここ数週間で緩やかに増加、天然ガス価格は下落。 （天然ガス業界に原料を供給している）ウェストバージニア州の中小製造業数は、取引先からの強い需要を報告。 		
アトランタ		<ul style="list-style-type: none"> 原油と天然ガスの供給は需要を上回る状態が続き、ガルフ・コースト帯の在庫水準を押し上げている。 エネルギーセクターの企業は、原油価格の下落が2015年の業績見通しと事業計画に影響すると報告。事業計画の影響には、「コスト管理」、「慎重な投資」、「より速く効率的な掘削技術」が含まれる。 探掘企業と生産企業は、ガルフ・コースト帯とルイジアナ州で2015年も探掘活動を続ける計画を共有しているが、より注意深く計画に取り組みたい意向。 石油サービス業界も同様で、エネルギー価格が低水準のまま推移するようであればコスト削減を検討する。 		▲
シカゴ		<ul style="list-style-type: none"> エネルギー産業は堅調。石油・ガス生産への投入需要は、原油価格下落前に開始されたプロジェクトに牽引されて強い。 「価格」と「生産」の典型的なラグを踏まえれば、2015年第2四半期には石油・ガス生産の減速が始まるとの指摘があった。 	○	▲
セントルイス		<ul style="list-style-type: none"> 管轄区内の11月の石炭生産は前年比3.2%増加。 		
ミネアポリス	バックン	<ul style="list-style-type: none"> 価格下落を受け、エネルギーセクターは僅かに減速。12月後半のモンタナ州とノースダコタ州における原油・ガス探掘は、12月前半に比べて減少。 しかしながら、ある企業はノースダコタ州に4つのディーゼルと天然ガスの処理プラント新設を発表。 原油価格の下落は、ノースダコタ州とモンタナ州のエネルギー生産地域において、全般に雇用の減速をもたらした。ただし、雇用環境は依然タイト。 	▲	○
カンザスシティ	ニオブララ	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー価格の下落により、エネルギーセクターは12月に減速。先行き一段の減速を予想。 多くの企業が「掘削活動の低下」と「油田サービス需要の低下」を回答。 原油リグは僅かに減少の一方、天然ガスリグは増加。 原油価格の下落により、先行きの掘削活動・雇用・設備投資は大幅に低下すると見込まれる。 エネルギー企業の1年後の原油価格見通しはまちまちながら、平均では2014年末に比べて15~20ドルの上昇を予想している。 エネルギー関連企業数は、原油価格の下落で信用へのアクセスが困難になったと報告。 	▲	▲
ダラス	パーミアン、イーグルフォード	<ul style="list-style-type: none"> 油田サービス需要はやや減少。主に減少した地域は（伝統的な垂直掘削から企業が移ってきた）パーミアン・ベースン。イーグルフォードやその他地域でもやや減少。 2015年前半の見通しは、前回調査時に比べて非常に不確実性が高まり、急激に弱くなった。15~40%程度の需要減をみている。 いくつかの他産業は、原油価格下落の管轄区経済へ与える影響について懸念を表明。 エネルギー企業数は、新規採用停止とレイオフを報告。 ガルフ・コーストで天然ガスを燃料で使用している化学メーカーは、原油価格の下落で（生産の原油依存度が高い）外国企業に対する競争優位が弱まると報告。 オフィスリースは堅調だが、1社は石油・ガス企業からの若干の需要減を報告。（不動産への）投資家は原油価格の急落で、様子見姿勢であった。 石油・ガス産業と取引の多い地域金融機関は、資金需要に減速の兆しを感じつつある。 	▲	▲
サンフランシスコ		記述なし		

(注) 1. 原油生産に焦点を当てているため、原油価格下落が消費へ与えるプラス影響のコメント等は掲載せず。
 2. 『○』は、「原油生産」または「原油生産に付随する経済活動」の増加傾向不変を示す（示唆する）記述。『▲』は、「原油生産」または「原油生産に付随する経済活動」の減速を示す（示唆する）記述。
 3. 『マーセラス』と『ウチカ』シェール層は、主に天然ガスを産出。
 (資料) FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

米国のリグ稼働数は、原油価格急落前の昨年 10 月時点と比較すると 249 基減少（▲13%）

次に、リグ（掘削装置）の稼働数を確認する。米国全体でのリグ稼働数は直近 1 月 16 日時点で 1,676 基。原油価格急落前の昨年 10 月時点と比較すると 249 基減少（▲13%）している（第 2 表）。原油価格下落を受けた原油生産意欲の幾分減退を示す結果と受け止められよう。但し、リグ当たりの原油生産量（生産性）は上昇傾向にあるため⁴、必ずしも原油生産量の減少をもたらすわけではない。なお、リグ稼働数の多い州を個別にみると、テキサス州やノースダコタ州で減少率が大きめである。

第2表：リグ稼働数の推移

	年平均									月平均			一時点			変化率 ①→② (%)
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014年			2015年			
										10月 (①)	11月	12月	1月2日	1月9日	1月16日 (②)	
米国	1,381	1,649	1,769	1,880	1,086	1,541	1,875	1,919	1,761	1,925	1,925	1,882	1,811	1,750	1,676	-13
テキサス州	614	746	834	898	432	659	838	899	835	899	904	872	840	810	766	-15
ノースダコタ州	21	32	39	68	50	114	168	188	173	182	180	175	169	162	156	-14
オクラホマ州	152	179	188	200	94	128	180	196	179	208	211	209	209	206	201	-3
ルイジアナ州	182	188	177	167	150	192	165	124	108	111	110	112	109	108	107	-4
ニューメキシコ州	83	94	78	78	44	62	79	84	77	100	98	102	101	95	92	-8

(注) 1. 石油探掘りリグと天然ガス探掘りリグの合計値。直近1月16日データの内訳は、石油探掘りリグが1,366、天然ガス探掘りリグが310。
 2. 掘削手法別の内訳をみると（直近1月16日）、シェールオイル・ガス探掘りに使用される水平リグが1,253、垂直リグが270、方向リグが153。
 (資料) BAKER HUGHES資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

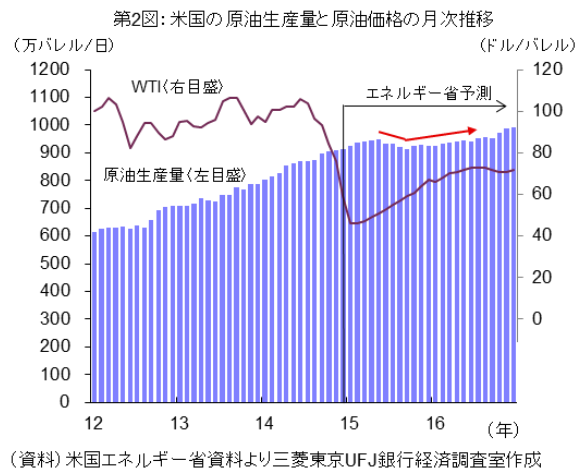
EIA は原油価格の持ち直しと米国原油生産量の小幅減少を予測

最後に、米国エネルギー省エネルギー情報局（EIA）が 13 日に発表した最新の「短期エネルギー見通し」を確認する。EIA は米国の原油生産量について、2014 年実績を日量 867 万バレルとした後、2015 年を同 931 万バレル、2016 年を同 953 万バレルと予測。生産量の拡大は続くが、拡大ペースは 2014 年の前年比+16.4%から、2015 年に同+7.4%、2016 年に同+2.4%と減速する。

原油生産予測を月次ベースでみると、2015 年 5 月に日量 947 バレルで一旦ピークをつけた後、4 ヶ月に亘り減少し、9 月に同 914 万バレルとなる（5 月比▲3.5%、第 2 図）。その後の 10 月以降は、再び増加が続く。

なお、10 月以降に再び増加傾向に復すると EIA が予測する背景の一つに、原油価格の持ち直しが挙げられそうだ。EIA は原油価格（WTI）について、1 月と 2 月は 46 ドルで推移した後、3 月以降は緩やかな上昇地合を予測している（2015 年 12 月に 67 ドル、2016 年 12 月に 72 ドル）。

EIA の予測に沿った形で「原油価格の持ち直し」と「米国原油生産量の小幅減少」が両立するのかわか、引き続き動向が注目される。



(栗原 浩史)

⁴ 米国エネルギー省エネルギー情報局の“Drilling Productivity Report”では、米国における主要シェールオイル生産地域の生産量を要因分解。リグ当たり生産量等を提供している。



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.