

Shell、ConocoPhillips にパーミアン資産売却—2021 年は米国事業の転換年か？

1. 2021 年 9 月、Shell は米国・パーミアン堆積盆地のシェールオイル・シェールガス資産を ConocoPhillips に 95 億ドルで売却することを発表した。これにより、Shell はパーミアンから完全撤退となる一方、ConocoPhillips はパーミアンで第 2 位の生産者となる見通しだ。ConocoPhillips は 2020 年 10 月に、Concho Resources を買収しており、この 1 年でパーミアンでの存在感を大きく高めた。
2. Shell がパーミアン資産の売却を検討していることは、今年 6 月にすでに報道されていた。しかし、5 月に発表された同社の上流事業戦略において、パーミアンは注力地域の一つとして位置付けられていたため、今回の取引は「方針転換」であり、その意味でも注目を集めた。他方、Shell はメキシコ湾も注力地域としており、今年 5 月に Alaminos Canyon 691 で油層を発見し、7 月には Whale 油田の最終投資決定を行うなど、こちらでは大変活発な動きを見せている。
3. 今回の取引から得られる示唆は 2 つある。1 つ目は、独立系企業が国際石油会社 (IOC) から優良資産を獲得することで強みを伸ばすケースがカナダなど他国でも見られるようになってきていることだ。「現地企業による E&P 集約」が一つのトレンドとなる可能性がある。2 つ目は、メジャー企業は、その戦略に関わらず資産の入れ替えの好機を常に窺っていることである。Shell の今回の決断について、オランダ・ハーグでの気候変動裁判の判決が影響しているという報道もあるが、Shell のパーミアン資産の排出量は Shell 全体資産の平均よりも低いいため、排出量削減だけが動機とは考えにくい。財務状況の改善を念頭に、「都合の良い買い手が見つかったため売却した」という単純なビジネス判断の側面が大きいかもしれない。

1. 取引の概要

2021 年 9 月、Shell は、米国・パーミアン堆積盆地のシェールオイル・シェールガスの資産を ConocoPhillips に 95 億ドルで売却すると発表した。当該資産の生産量は 17.5 万 boe/d であり、シェール資産としては大型の取引である。

この取引により、ConocoPhillips はパーミアン最大級の生産者となる見通しである (図 1)。ConocoPhillips は、以前からパーミアンに参入していたが、2020 年 10 月に Concho Resources を 97 億

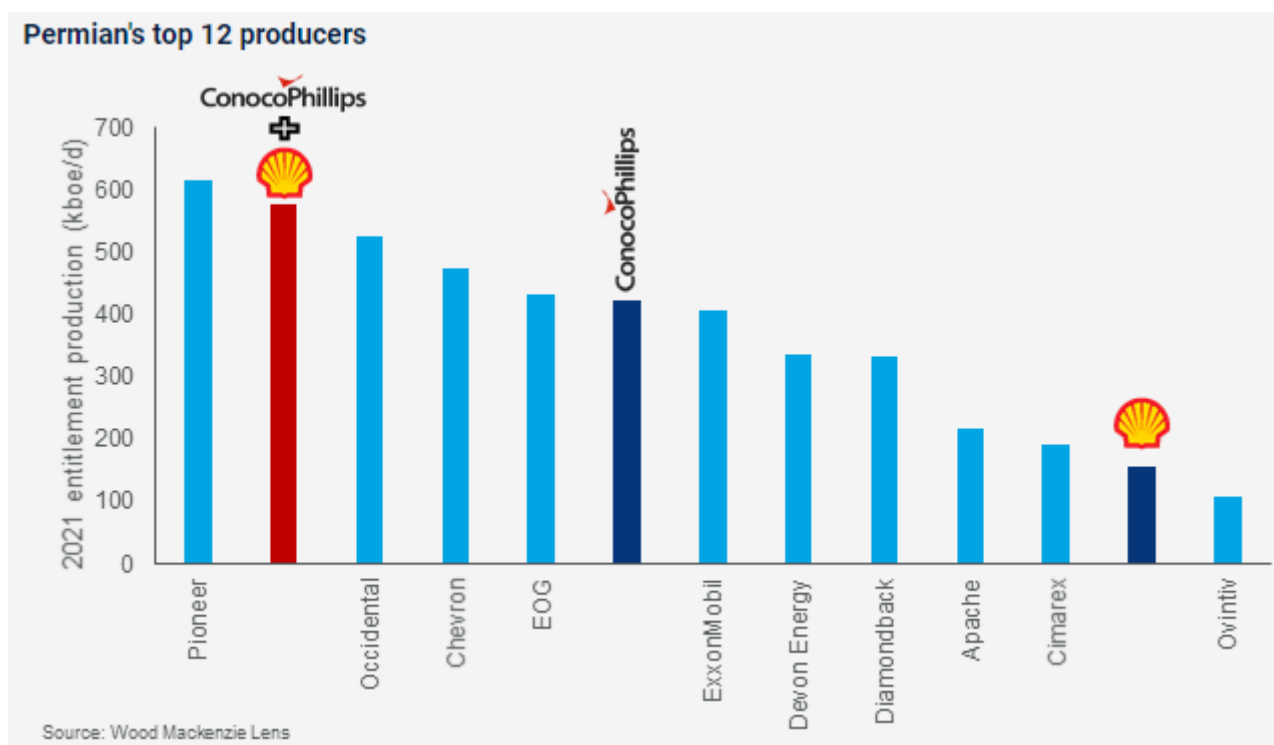
¹ Shell プレスリリース、2021 年 9 月 20 日：<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2021/shell-signs-agreement-to-sell-permian-business.html>

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用である旨を明示してくださいようお願い申し上げます。

ルで買収してからパーミアンにおける主要プレーヤーとして台頭していた。

図 1: パーミアンの上位生産者



(Wood Mackenzie より引用)

Shell の資産は、パーミアン堆積盆地の中でも最も厚いシェール層の一つと言われており、地質的ポテンシャルに富むことに加えて、すべてが私有地である点も魅力的であった。というのも、もしも連邦保有地が多いと、バイデン政権の政策如何では新規の掘削やフラッキングなど、自由な石油・ガス開発が阻害されるリスクをはらむことになってしまうためである。

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

2. Shell のパーミアン資産売却の経緯と取引の考察

Shell は、上流のコア地域としてパーミアン堆積盆地とメキシコ湾を明示²していた(図2)。

図2:パーミアンの上位生産者



(Shellより引用)

中でもパーミアンは、2021年5月に発表した上流事業戦略³(図3)において、北米のシェール資産で唯一の注力地域として掲げていた。なお、他のシェールオイル・シェールガス資産について、米国の Appalachia、Haynesville 地域とカナダの Fox Creek、Rocky Mountain House、Foothills 地域からは撤退することを明言していた。

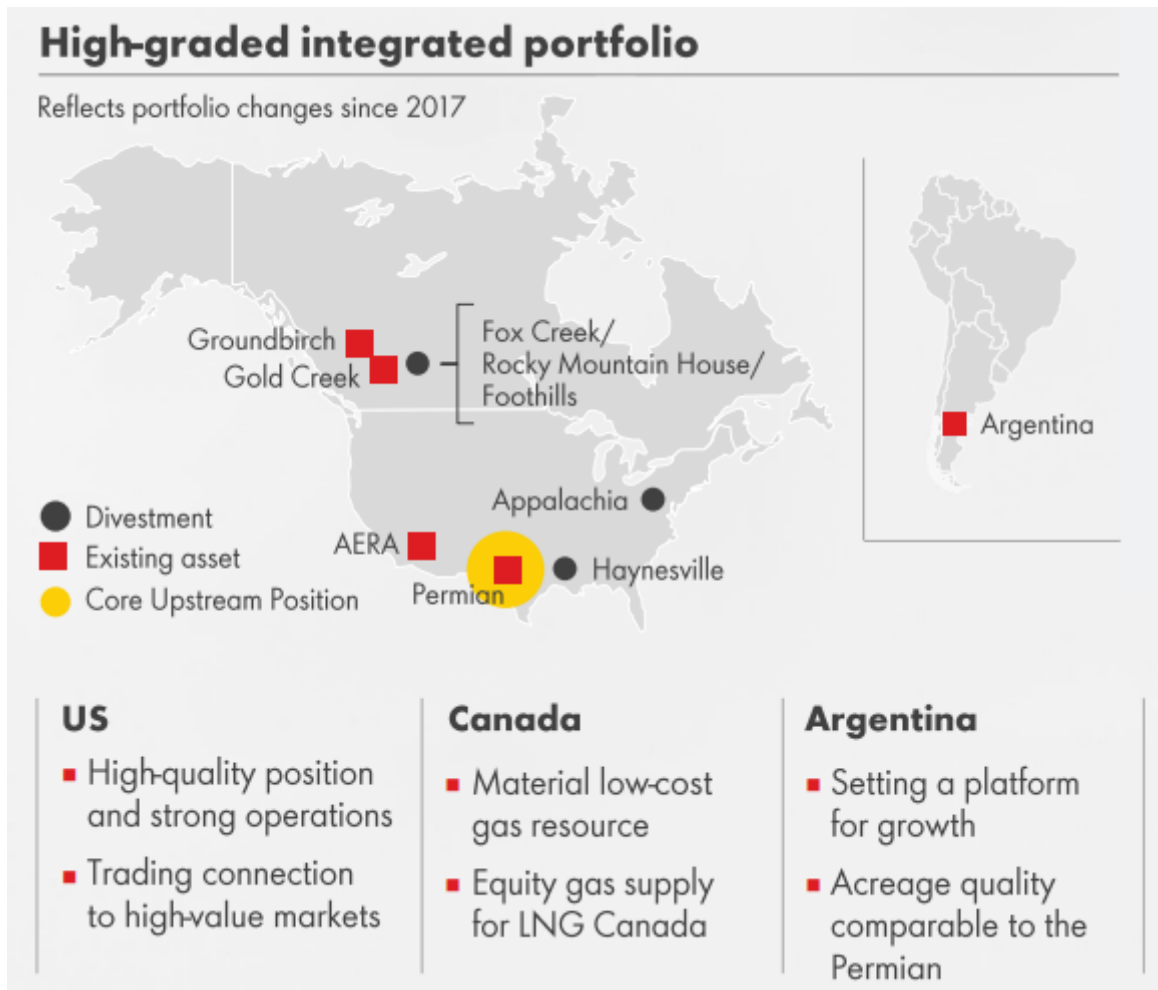
² Shell Strategy Day 2021、2021年2月11日：<https://www.shell.com/investors/investor-presentations/2021-investor-presentations/strategy-day-2021.html>

³ Shell 上流事業戦略、2021年5月21日：<https://www.shell.com/investors/investor-presentations/2021-investor-presentations/shell-insights-upstream-strategy.html>

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構(以下「機構」)石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示してくださいようお願い申し上げます。

図 3: Shell の上流事業戦略(シェール)



(Shellより引用)

Shell は 5 月の戦略で、「パーミアンのシェール資産は、現状で強力なキャッシュを生み出しており、今後さらに操業費用の削減が見込まれる」と評価していた。特に米国では、知見を蓄積してより効率的な操業を実現することで、パーミアンの価値の増大ができるとしており、パーミアンはシェール資産で唯一のコア地域とされていたわけである。

この戦略発表からわずか 3 週間後、Shell がパーミアン資産の売却を検討しているという報道⁴があった。当時、CEO の Ben van Beurden 氏は「パーミアンは重要資産である」と述べ、明言を避けていた。

⁴ Shell considering sale of holdings in largest U.S. oil field, worth up to \$10 billion、2021 年 6 月 13 日：
<https://www.cnbc.com/2021/06/13/shell-considering-sale-of-holdings-in-largest-us-oil-field.html>

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

以前から報道があったとはいえ、「コア地域」とする資産の売却は大きなニュースとなった。この方針転換について、Shell の社内で上流戦略の変更があったのか、米国のエネルギー需要見通しが見直されたのか不明であるが、以下のような論考が可能ではなかろうか。

そもそも Shell は図 1 で見られるように、パーミアンの主要なプレーヤーになれたとは言えず、規模が足りないのではないかと、という見方も一部ではされていた。しかし、「資本集約的なシェール開発にこれ以上注力する選択肢が取りづらかった」、「もっと高い内部収益率(IRR)を獲得できる事業が他にあった」、あるいは「再生可能エネルギーに資本を回す余地を持ちたかった」のであれば、そもそも、Shell はパーミアンをコア地域に設定する必要はなかったはずだ。Shell が一旦はパーミアンをコア地域に位置付けたことから、何らかの成長戦略があったはずである。もしかしたら、それは前述の通り、操業費用の削減だったであろうし、その他にも Shell が積極的に買収する算段がついていたのかもしれない。

しかし、これほどまでに急に方針を転換する背景には何があったのだろうか。オランダ・ハーグでの気候変動裁判の判決が影響しているという報道がある。炭素強度の高い資産の売却に踏み切ったという判断だ。だが、Shell はパーミアンにおいても積極的な排出量対策を進めており、2017 年以降、温室効果ガス(GHG)とメタンの強度を約 80%削減し、フレアリングを 80%以上削減することに成功していた⁵。その結果、パーミアンでの排出量は、Shell 全体の資産の平均よりも下回っていたため、必ずしも排出量対策だけが動機であるとは考えにくいだろう。もしかしたら、バランスシートの健全化を重視⁶し、「都合の良い買い手が見つかった」というビジネス判断の要素が大きかったのかもしれない。

一方、ConocoPhillips は、Shell の資産を手に入れることで Permian では 1、2 位を争う生産者となることもあり、これが大きなインセンティブになったものと考えられる。また、上述のとおり排出量対策の進んだ Shell の資産を手に入れたことで、ConocoPhillips の低炭素化への取り組みは加速した。同社は以前より、「2050 年までに事業における GHG 排出量をネットゼロにする」という目標を掲げるなど、他の米国系石油企業と比較すると積極的に気候変動対策に取り組んでいたが、今回の取引の後、炭素強度に関する目標設定を強化し、従来の 2016 年比 35～45%削減から、40～50%削減とした⁷。

⁵ Shell プレスリリース、2021 年 7 月 26 日：<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2021/shell-invests-in-the-whale-development-in-the-gulf-of-mexico.html>

⁶ Shell Credit Ratings：<https://www.shell.com/investors/debt-information/credit-ratings.html>

⁷ ConocoPhillips プレスリリース、2021 年 9 月 20 日：<https://www.conocophillips.com/news-media/story/conocophillips-announces-significant-enhancement-to-multi-year-plan-with-all-cash-permian-asset-acquisition-increases-ordinary-dividend-improves-2030-emissions-intensity-reduction-target/>

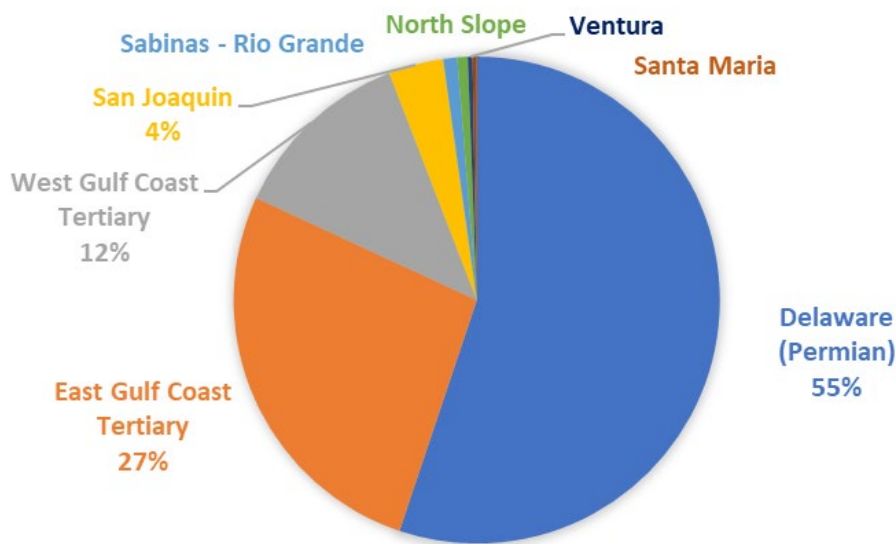
なお、パーミアン撤退後、Shell の米国シェール資産は San Joaquin などの米国西海岸の資産のみとなる。しかし 2021 年 7 月、カリフォルニアでの事業を行う ExxonMobil との JV Aera からの撤退を Shell が検討していると報道⁸があった。この報道について続報はないが、今後の動向が注視される。

3. Shell のその他の米国事業—メキシコ湾への注力、製油所の売却、再エネ投資

(1) メキシコ湾の深海事業

Shell はメキシコ湾で活発な動きを見せている。図 4・5 を見るとわかるように、パーミアン撤退後は、米国の資産はメキシコ湾が中心となる。

図 4: Shell の埋蔵量地域別内訳(米国)

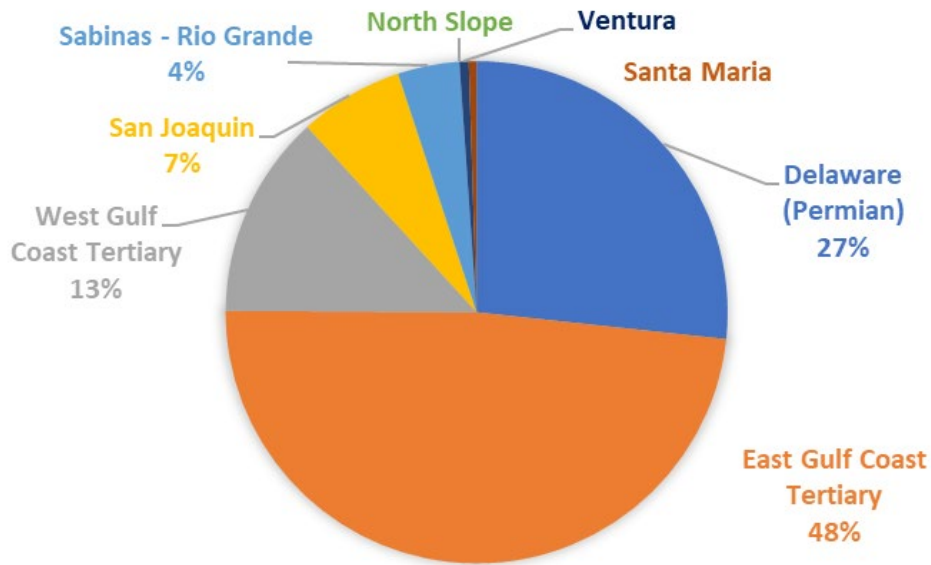


⁸ ロイター、2021 年 7 月 1 日：<https://jp.reuters.com/article/shell-california-exit-idCNL2N2OC38X>

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用である旨を明示してくださいようお願い申し上げます。

図 5: Shell の生産量⁹地域別内訳(米国)



(図 4 と図 5: Wood Mackenzie を基に作成)

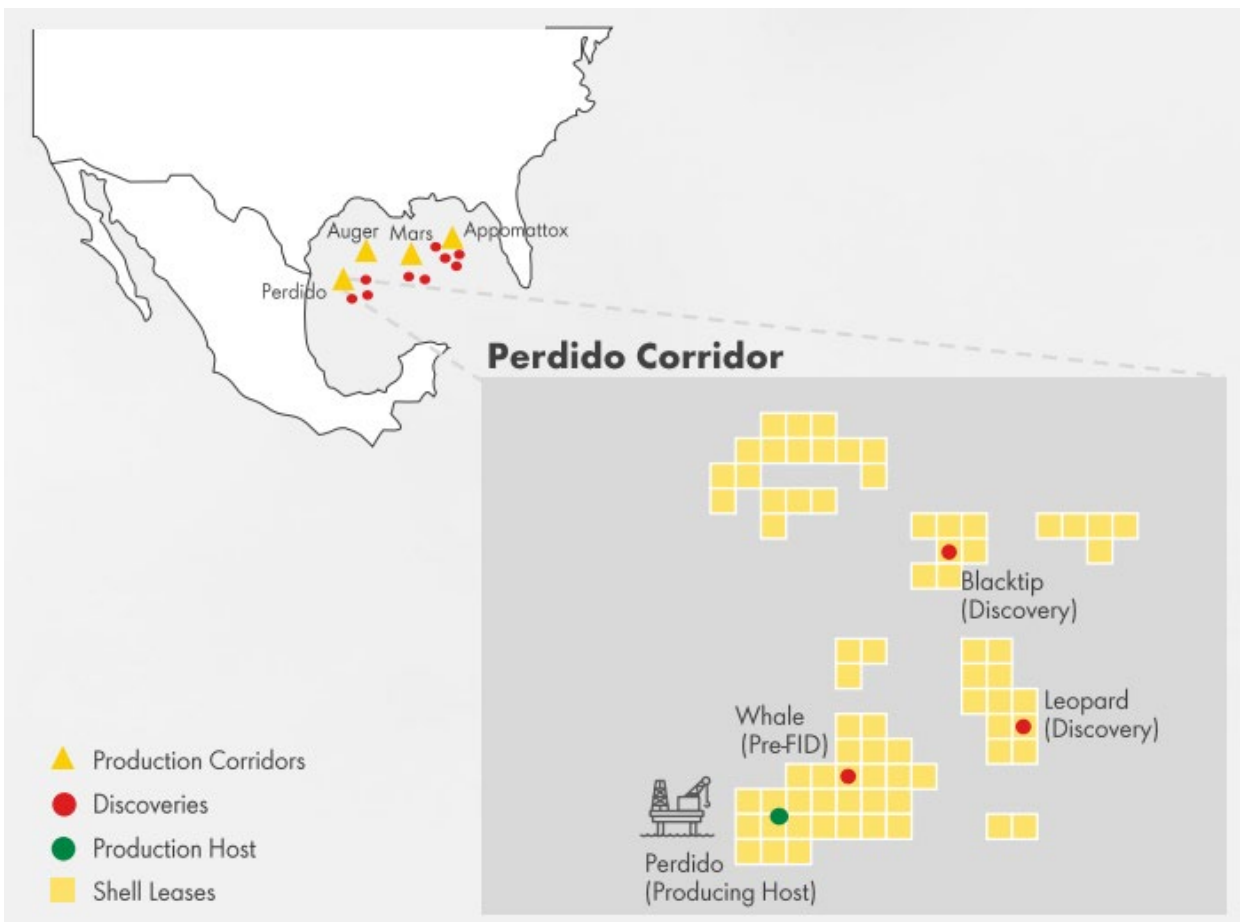
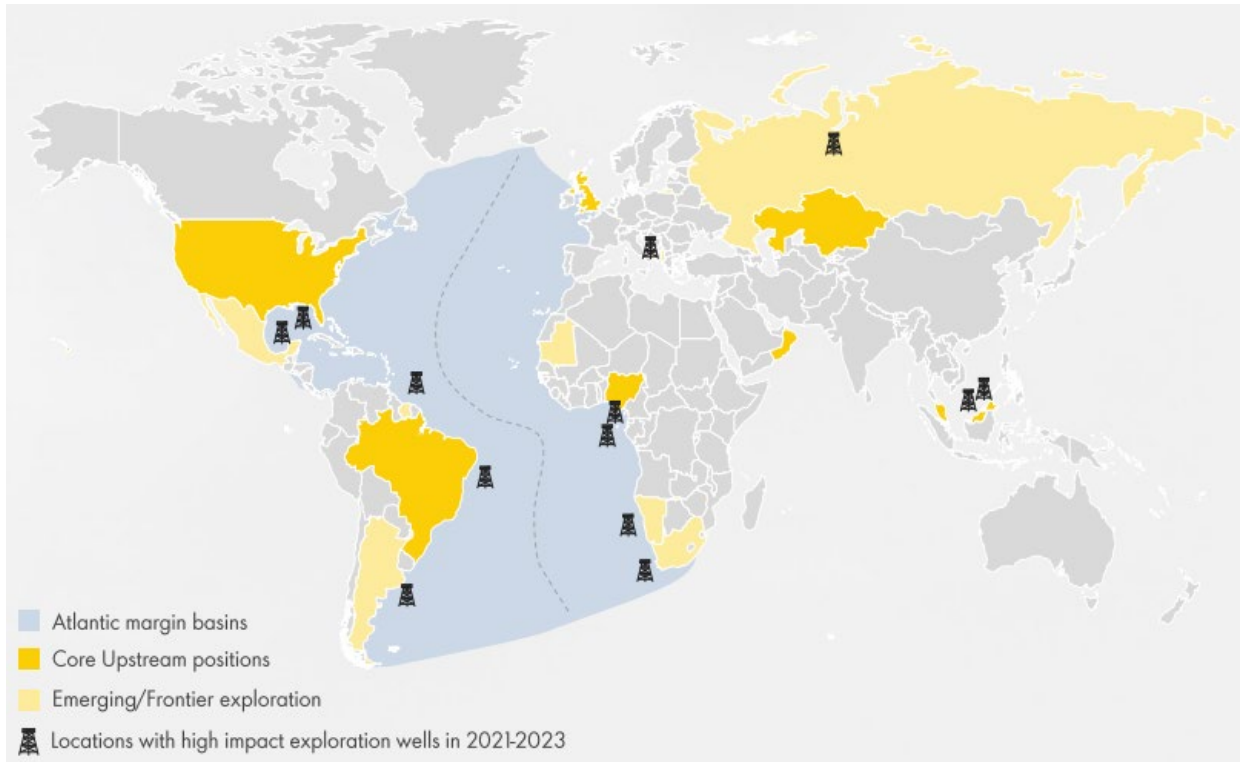
2021 年 5 月に公表された Shell の上流事業戦略によると、探鉱費の 7 割以上を深海に注ぎ込むとしており、メキシコ湾もその重点地域の一つとなっている。その理由として、深海は一般的にブレイクイーブンがバレル当たり 30 ドル以下と低く、加えて Shell のメキシコ湾のプロジェクトは炭素強度が極めて低いことが挙げられていた。

図 6: Shell の上流事業戦略(世界の注力地域とメキシコ湾)

⁹ Wood Mackenzie Upstream Data Tool Net WI basis production

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示してくださいようお願い申し上げます。



Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示してくださいようお願い申し上げます。

(Shellより引用)

ShellはPerdido油田で2010年から生産をしており、その周辺で探鉱を進めてきた。2021年5月には、メキシコ湾Alaminos Canyon 691 (Leopard)において層厚約183mの油層を発見した¹⁰。Alaminos Canyon 691の権益比率は、Shell(オペレーター)50%、Chevron 50%となっている。周辺にインフラも整っていることから、今後の早期開発が期待される。また、2017年に発見されたWhale油田では、2021年7月に、最終投資決定(FID)を行った。Whale油田では、コスト効率の高いプラットフォームデザイン(simplified, cost-efficient host design)が採用され、内部収益率が25%以上になると見込まれている¹¹。

(2) 製油所の売却

探鉱・開発の他にも、Shellは今年だけで米国で様々な動きを見せた。特に製油所の売却が目立ち、2021年5月には実に3件もの売却を発表した。1つ目は、ワシントン州のPuget Sound製油所(精製能力14.9万b/d)の米国精製企業HollyFrontierへの売却¹²である。その対価は3億5000万ドルプラス在庫評価額とされている。売却の理由は、「世界の製油所の二酸化炭素排出量を自社のトレーディングハブ、化学プラント、マーケティング事業と統合されたコアサイトに縮小する戦略の一環」と説明した。次に、アラバマ州のMobile製油所(精製能力9万b/d)を米国精製企業Vertex Energyに7,500万ドルプラス在庫評価額で売却すると発表¹³した。加えて、テキサス州Deer Park製油所(精製能力34万b/d)をメキシコ・Pemexに売却することを発表した¹⁴。取引額は、負債と在庫評価額を合わせて5億9,600万ドルとされている。

一方で、Shellは2021年9月、オランダ・アムステルダムに欧州最大級のバイオ燃料施設(年産82万トン)を建設することを発表¹⁵した。具体的には、旧Pernis製油所として知られる、Energy and Chemicals

¹⁰ Shell プレスリリース、2021年5月11日：<https://www.shell.us/media/2021-media-releases/shell-announces-deep-water-discovery-in-the-us-gulf-of-mexico.html>

¹¹ Shell プレスリリース、2021年7月26日：<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2021/shell-invests-in-the-whale-development-in-the-gulf-of-mexico.html>

¹² Shell プレスリリース、2021年5月4日：<https://www.shell.us/media/2021-media-releases/shell-sells-washington-puget-sound-refinery-to-hollyfrontier.html>

¹³ Shell プレスリリース、2021年5月26日：<https://www.shell.us/media/2021-media-releases/shell-sells-alabama-refinery-to-vertex-energy.html>

¹⁴ Shell プレスリリース、2021年5月24日：<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2021/shell-to-sell-interest-in-deer-park-refinery-to-partner-pemex.html>

¹⁵ Shell プレスリリース、2021年9月16日：<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2021/shell-to-build-one-of-europes-biggest-biofuels-facilities.html>

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構(以下「機構」)石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

Park Rotterdam に投資を行い、廃棄物を原料とした持続可能な航空燃料(SAF/Sustainable Aviation Fuel)と再生可能ディーゼルを生産する欧州最大の施設にする計画だ。米国で複数の製油所の売却を進める傍ら、オランダで投資決定をしており、「コアサイトに縮小する」という戦略が実行に移されている。

(3) 再生可能エネルギー分野への進出

Shell は、米国における再生可能エネルギー分野には積極的に進出している。今年6月、Shell は General Motors (GM) と米国での再生可能エネルギー供給量の拡大に向けて合意した¹⁶。Shell はテキサス州の GM の自動車を購入する顧客らに再生可能エネルギー電力を提供するサービスを行う。近い将来、GM の電気自動車所有者に一定時間無料で再生可能電力を提供するサービスを開始する予定である。

また同月、Shell と EDF の JV 企業である Atlantic Shores Offshore Wind がニュージャージー州で洋上風力発電による電力を供給する権利を得た¹⁷。Shell は、JV 企業を通してマサチューセッツ州の洋上風力発電事業にも参入しており、米国での再生可能エネルギー事業を着々と進めている。

(4) まとめ

Shell の今年の動向を見ると、米国で継続して注力する分野はメキシコ湾での上流事業、再生可能エネルギー事業であり、シェール資産と中下流事業は資産整理が進んでいることが分かる。今回のパーミアン資産売却は、Shell の米国に対する戦略に変化が生じており、それに基づいたポートフォリオ整理の一環で行われたものと考えられる。5月の戦略策定にもかかわらず、その方針を変更したわけであり、メジャーズの臨機応変な一面が垣間見られた。

おわりに

今回のニュースから2つのことが言えるだろう。まず、ConocoPhillips のように、メジャーズ等、他の国際石油会社(IOC)から優良資産を獲得することで強みを伸ばしている独立系の地場企業があることである。

¹⁶ Shell プレスリリース、2021年6月23日：<https://www.shell.us/media/2021-media-releases/general-motors-and-shell-offer-renewable-energy-solutions-to-us-homeowners-ev-owners-and-suppliers.html>

¹⁷ Shell プレスリリース、2021年6月30日：<https://www.shell.us/media/2021-media-releases/shell-joint-venture-atlantic-shores-granted-right-to-power-new-j.html>

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構(以下「機構」)石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

近年カナダ¹⁸でも、現地企業がIOCの資産を買収し存在感を高めているケースが見られる。今回の取引について、現地ではテキサスに本拠を置く ConocoPhillips による買収を歓迎する声¹⁹もあり、「現地企業によるE&P」、「石油産業の地場産業化」が一つのトレンドとなる可能性がある。

もう一つのポイントは、メジャー企業等、欧米の石油会社は、企業の道標としての戦略はあるものの、ビジネスの好機を常に窺っていることである。戦略に過度には縛られず、好機と見れば戦略を覆してでも臨機応変にポートフォリオの入れ替えを果然と行う準備ができています。だからこそ、保有資産を高く売れるときに売ったり、優良資産を安い時に買ったりすることができるのであろう。もちろんその背景には資金力、そして世界中の探鉱・開発を通じて培われた貴重なノウハウに裏打ちされている。Shellの今回の決断について、オランダ・ハーグでの気候変動裁判の判決が影響しているという報道もあるが、Shellのパーミアン資産の排出量は同社の他の資産と比較すると多くなく、排出量対策だけが動機とは考えにくい。財政健全化を念頭に「都合の良い買い手が見つかったため売却した」という単純なビジネス判断という側面が大きいのかもしれない。

以上

¹⁸ カナダ：急激な生産回復を見せるも、GHG排出量削減への対応を迫られるオイルサンド、2021年9月17日：https://oilgas-info.jogmec.go.jp/seminar_docs/1008936/1009124.html

¹⁹ The Texas Tribune、2021年9月22日：<https://www.texastribune.org/2021/09/22/shell-permian-basin-texas/>

Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油調査部が信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用である旨を明示してくださいようお願い申し上げます。