

OPEC 減産合意を受けたシェール企業の動向

(各種報道、各社・機関ホームページ他)

- ・ OPEC・非 OPEC 各国の協調により日量 170 万バレルの減産が合意されたことで、この合意内容が遵守されることができるかに関心が集まっている。同時に減産合意が需給均衡の実効をあげることができるかをみていく上でシェールオイルの生産動向も注目されることが多い。
- ・ 米国シェールオイルの生産動向を地域別に見てみると、ペースは緩やかながら減産傾向が続くバッケン、足許の減産ペースは速いがコスト競争力の高いイーグルフォード、油価下落に拘らず生産拡大が続いてきたパーミアン、と状況は様々ではある。各地域とも低油価に対応して生産性向上やコスト削減が進んできたとは言われるが、在来型の大規模油田と比較すれば必ずしもコスト面で優位性がある訳でない。シェールオイルの競争力はむしろ開発規模が小さく回収期間が短いといった柔軟な生産ができる場所に認められる。
- ・ シェールオイル生産企業の業績には最近の低油価の影響が現れており、油価が回復すれば増産に転じることは想像されるものの、相対的に財務内容の良い企業であってもバレル当り60ドル程度の油価で年間 20%以上の生産拡大を持続していくことは難しい。トランプ次期大統領がインフラ整備や環境面の施策により中堅中小企業が主体のシェール業界に有利なエネルギー政策を取る可能性などに注目すべきことは言うまでもないが、OPEC・非 OPEC による協調減産合意の日量 170 万バレルが実現されれば供給過剰は解消される方向に向かうものと考えられる。
- ・ 中堅中小の民間企業が大宗であるシェールオイル企業にとっては OPEC の減産合意が実効をあげるか否かを読み違えることは企業の存続に係る重要事項である。シェールオイル企業も OPEC・非 OPEC 諸国が協調減産合意を遵守するか慎重に見極めようとしているようだ。

1 はじめに

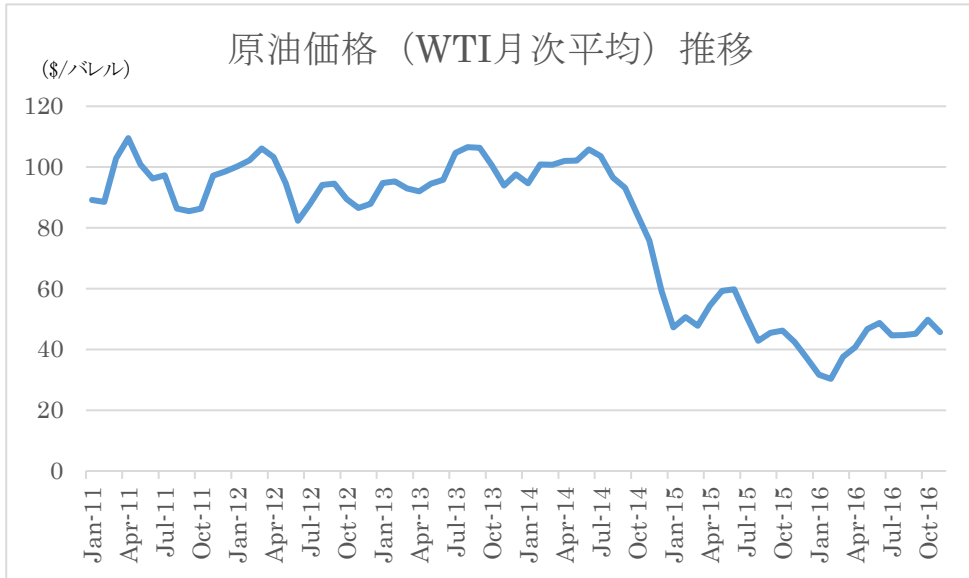
11月30日のOPEC国別生産上限設定・12月10日の非OPEC協調減産合意を受けて、主要な石油輸出国は日量170万バレル(b/d)を減産することとなった。米国のシェールオイル生産は世界の生産量9,784万b/dに比して5%にも満たなく(12月生産量:454万b/d)、米国は原油の純輸入国であるが(2015年輸入:735万b/d、輸出:49万b/d)、2012年から2014年にかけて年間80~100万b/dと急激な増産を続けたことから、今般の減産合意が実効をあげることができるかを検討する上でシェールオイルの生産動向が注目される場所である。

さらに元々シェールオイルはその存在は知られていたが開発コストが高いため、一たび油価が下

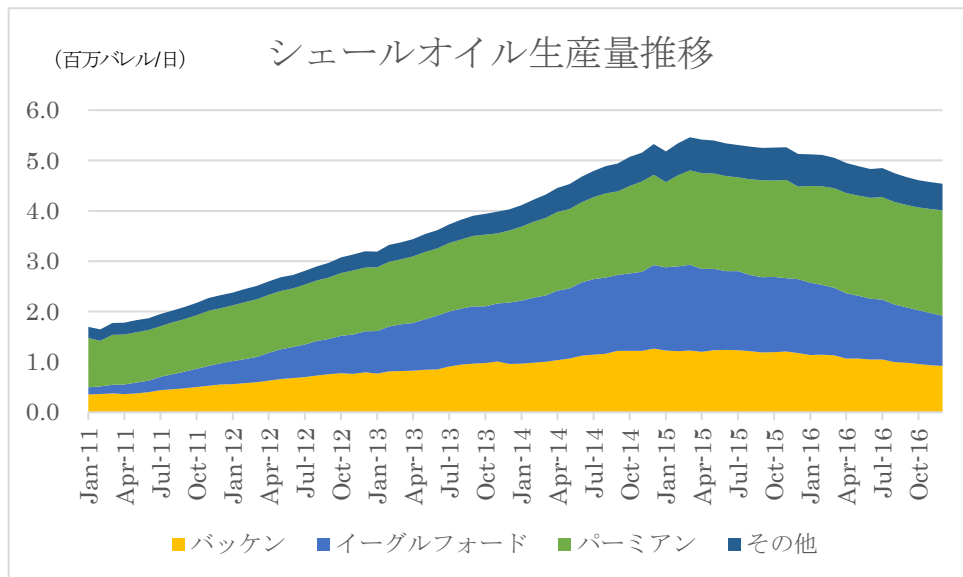
Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構(以下「機構」)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。

落すれば生産は途絶えるだろうと思われていたにも拘らず、減産したとは言え足許の生産量 454 万 b/d は 2014 年中頃の生産量に戻ったに過ぎない。シェール企業は過去数年間の技術革新により大幅に生産効率を改善し生産コストを削減したので、今後はシェール企業がスイングプロデューサーの役割を果たし価格を決めていくのではないかといった議論も聞かれる。



出所: EIA



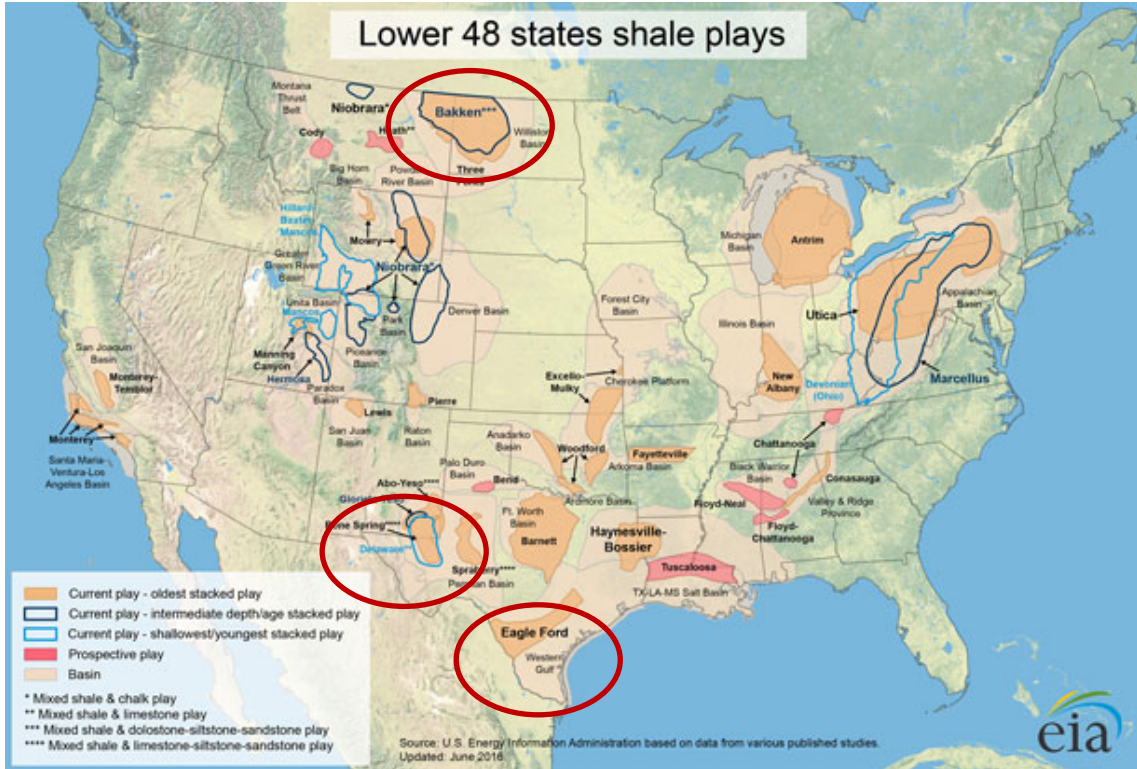
出所: EIA

実際、OPEC 減産合意の後、シェール企業がリグを追加し原油増産の機会を窺っているという報道が散見される。特にパーミアンのように油価が 40 ドル台でも利益を確保できる地域だけでなく、これ

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」）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。

まで生産が減少してきたバッケンやイーグルフォードでもリグ追加の動きが見られる¹。2017年には油価が平均\$55/bまで上昇し、2018年のシェールオイル生産量は過去最高水準まで上昇するだろうという見方もある²。



以下では、米国のシェールオイル生産の主要地域であるバッケン、イーグルフォード、パーミアンの生産動向とシェール企業の第3四半期決算から今後のシェールオイルの増産ペースについて何か見通すことができないか検討してみたい。

2 主要地域のシェールオイル生産動向

1) バッケン

バッケン・シェールはノースダコタ州からモンタナ州にまたがる地域で開発されている(北はカナダに広がる)。リグ稼働数は油価の下落に応じて減少したが、シェール企業各社は大規模で生産性の高い油井からの生産に集中することで生産量を維持してきた(ピークは2014年12月の126万b/d)。しかし、2016年に入ってから第1四半期106万b/d、第2四半期99万b/d、第3四半期94万

¹ Platts Oilgram News 2016.12.9

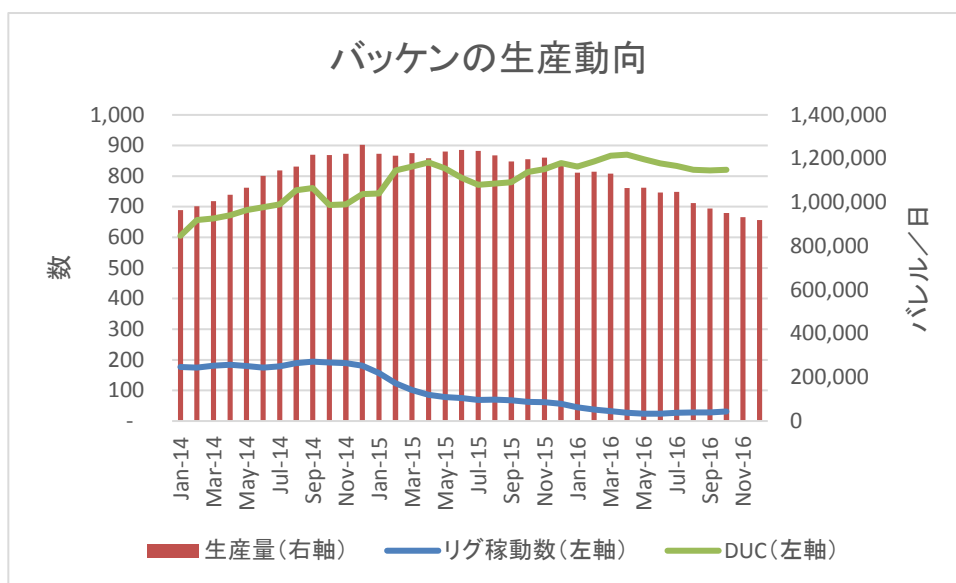
² International Oil Daily 2016.12.2

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」)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。

b/dと100万b/dを下回り、10月は91万b/dとピークから35万b/dの減少となっている。鉄道輸送契約の期限切れや新しいパイプラインの建設が遅れていることが指摘されている³。

バッケンは古くから開発が進んできたことから既存井からの生産が多く減産のペースは比較的緩慢になっている。今後油価が上昇に転じてくれば DUC (掘削済み未仕上げ坑井、Drilled but Uncompleted)からの生産が増加し、バッケンからの生産も反転することが考えられる。



出所: EIA

バッケンで生産する主要な企業としては Whiting Petroleum、Continental Resources、Hess Corporation、EOG Resources、Marathon Oil 等があるが、イーグルフォードやパーミアンに生産をシフトしている企業も多く、現在は 30 社程度が生産しているものと見られる。

2) イーグルフォード

イーグルフォード・シェールはテキサス州南部メキシコ湾に近い地域で開発されている。油価の低下に伴いリグ稼働数が減少したが、生産性の向上に加えて DUC からの生産を増やすことで生産量を維持してきた(2015 年中頃から DUC の数は増えていない)。しかしながらバッケンに比べると開発が始まったのが遅く(2011 年頃から増産ペースを速めた)、既存の油井からの生産の占める割合が小さい。各社のコスト削減努力にも拘らず生産減少のペースも速く、2015 年 3 月のピーク 171 万 b/d から 2016 年 10 月 98 万 b/d へと 73 万 b/d の減少となっている。

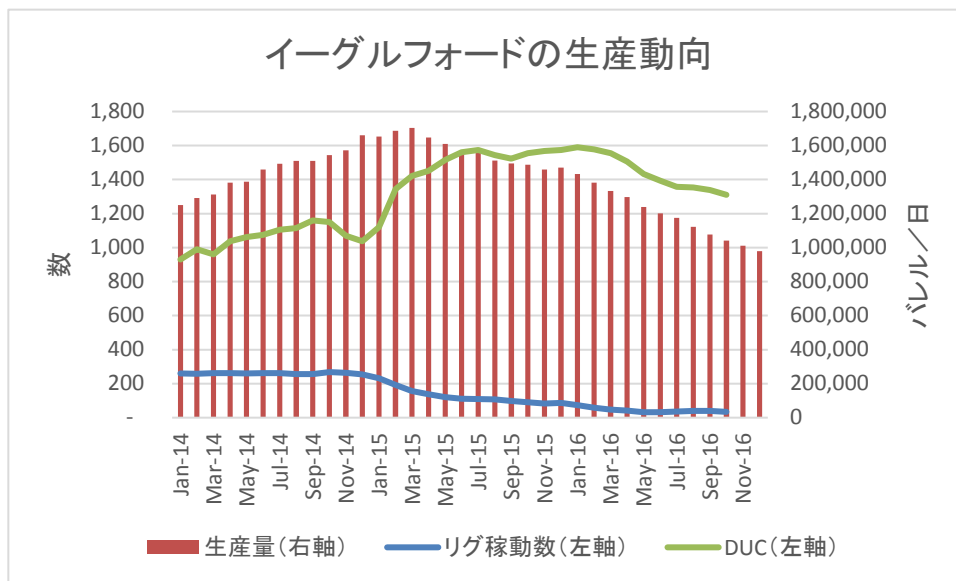
³ NorthAmOil 2016.11.24

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」）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。

イーグルフォードで生産する主要な企業には Devon Energy、EOG Resources、Marathon Oil、Anadarko Petroleum、Pioneer Natural Resources、Chesapeake Energy が主要プレイヤーであるが(生産量の50%以上を占める)、Anadarko、Pioneer、Chesapeake はパーミアンに生産をシフトしている。ピークには80社以上が生産していたが現在は40社程度まで減少していると見られる。

イーグルフォードの主要企業は掘削や坑井仕上げの最新技術の導入が盛んであることから、油価が上昇して生産拡大に転じた場合、増産のペースはバッケンよりも速くなることが想定される。



出所: EIA

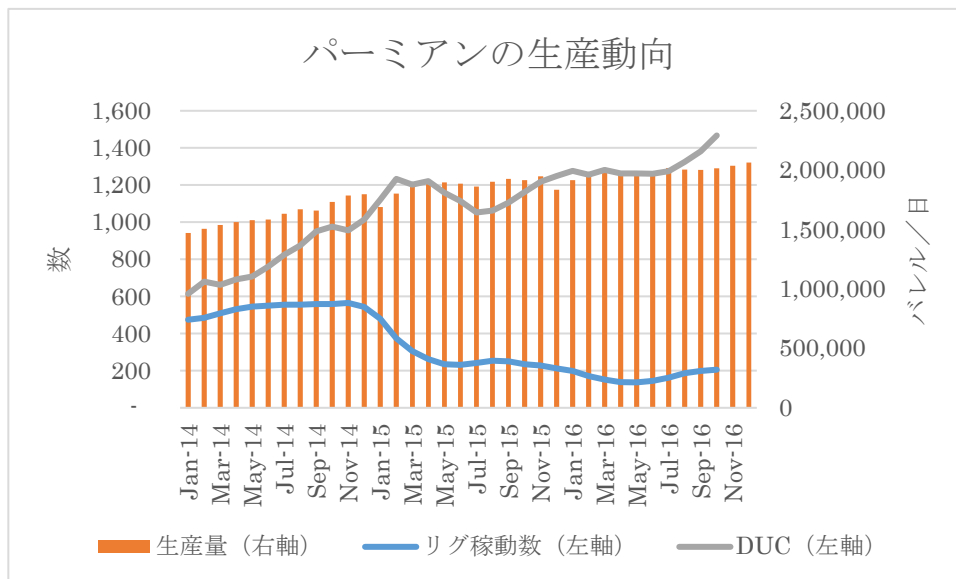
3) パーミアン

パーミアンはテキサス州からニューメキシコ州にまたがる大規模な油田であり開発の歴史は長い。パーミアンのシェールオイル生産は既存井の蓄積と各社の生産性向上・コスト削減努力により 2014 年中頃からの油価の下落に拘らず増加を続けている。

パーミアンの中でも西のデラウェアと東のミッドランドの 2 つのエリアに分かれ、デラウェアでは Cimarex Energy、Concho Resources、Occidental Petroleum、Anadarko Petroleum、EOG Resources、ミッドランドでは Pioneer Natural Resources、Apache Corporation、Laredo Petroleum 等が主要なプレイヤーである。大小合わせて 200 以上の企業が生産しているが、上位 10 社で 5 割以上を占めている。

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」）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。



出所: EIA

4) 地域別のシェールオイル開発コスト構造

米国エネルギー省エネルギー情報局(EIA)はホームページ上に米国の主要鉱床のコスト動向分析を公表している⁴。この分析はEIAの委託を受けたIHS社が2014年度のデータを元に作成したもので、最近の油価下落に対応したコスト削減の効果が必ずしも反映されている訳ではないが、シェールオイル開発のコスト構造を理解する上で参考になるとと思われるので概要を一表に整理してみた。

【主要地域別のシェールオイル開発コスト】

	バッケン	イーグルフォード	パーミアン(ミッドランド)	パーミアン(デラウェア)
資本的支出 (Capital Expenditure)				
作井 (油井数)	1	1	1	1
掘削 (Drilling)	2.18	2.10	2.26	2.26
坑井仕上 (Completion)	5.14	4.84	4.66	4.66
小計 (MM\$)	7.32	6.94	6.92	6.92
生産システム (Facilities)				
生産プラットフォーム (Platform)	-	-	-	-
パイプライン設備 (Pipelines)	-	-	-	-
その他 (Others)	-	-	-	-
小計 (MM\$)	0.69	0.60	0.60	0.60
土地取得費 (Acreage Cost)	2.85	0.40	0.90	1.20
資本的支出計 (Capex)	10.856	7.939	8.422	8.722
資源量 (Mmboe)	0.43	0.51	0.19	0.64
バレル当り資本的支出 (\$/boe)	25.5	15.4	45.5	13.6
操業費 (Operating Expense)				
リース費用 (Lease Operating Expense)	8.50	8.50	8.50	8.50
集積・処理・輸送等 (Gather, Process, Transport)	14.75	8.50	11.00	11.75
一般管理費 (General & Administration)	3.00	2.75	3.75	3.75
バレル当り操業費 (\$/boe)	26.25	19.75	23.25	24.00
バレル当り生産コスト (\$/boe)	51.8	35.2	68.7	37.6

⁴ EIA “Trends in U.S. Oil and Natural Gas Upstream Costs” 2016.3.23

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」）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いただきますようお願い申し上げます。

【米国メキシコ湾海底油田開発コスト】

	シェブロン/Big Foot	アナダルコ/Lucius	Kodiak	シェブロン/Jack/St. Malo
資本的支出 (Capital Expenditure)				
作井 (油井数)	13	6	2	30
掘削 (Drilling)	-	-	-	-
坑井仕上 (Completion)	-	-	-	-
小計 (MM\$)	81	111	203	240
生産システム (Facilities)				
生産プラットフォーム (Platform)	2,670	858	465	1,500
パイプライン設備 (Pipelines)	259	600	0	800
その他 (Others)	318	179	330	2,500
小計 (MM\$)	3,247	1,637	795	4,800
土地取得費 (Acreage Cost)	-	-	-	-
資本的支出計 (Capex)	4,300.00	2,300.00	1,200.00	12,000.00
資源量 (Mmboe)	198	276	65	500
バレル当り資本的支出 (\$/boe)	21.7	8.3	18.5	24.0
操業費 (Operating Expense)				
リース費用 (Lease Operating Expense)	-	-	-	-
集積・処理・輸送等 (Gather, Process, Tr)	-	-	-	-
一般管理費 (General & Administration)	-	-	-	-
バレル当り操業費 (\$/boe)	11.00	9.00	8.00	17.00
バレル当り生産コスト (\$/boe)	32.7	17.3	26.5	41.0

EIA "Trends in U.S. Oil and Natural Gas Upstream Costs" March 2016

シェールオイルのコストを生産される原油1バレル当りで表現しようとする1つの油井に対して発生する資本的支出 (Capital Expenditure: Capex) と生産量に応じて発生する操業費 (Operating Expense: Opex) に分けて考えることができる。Capex を1バレル当りの生産コストに合わせる為に、油井を作る為のコスト (作井コスト: 掘削と仕上げに分類される)、生産システム (設備)、土地取得費の合計を資源量 (推定埋蔵量) で割ってバレル当りのコストを計算してみた。

油価の下落に対応したシェール企業による生産性向上やコスト削減の取組みとして指摘される水平坑井の長さ、水圧破碎の密度やプロパント使用量の最適化といった取組みは作井に関するものと考えられる。このような、言わば構造的な要因によりコスト削減の効果は今後油価の回復に伴って生産が増加しても続くだろうが、リグや生産設備のリース料や人件費などは生産が増加するのに対応して徐々に (バレル当りの) コストが上昇してくるものと考えられる。

EIA は米国のメキシコ湾海底油田の生産コストを同じような枠組みで分析している (2つ目の表)。海底油田の開発は大掛かりな大型の洋上設備やパイプラインの設置を含む生産システムで一度に複数の油井を開発するので、油井当りのコストを示したシェールオイルの生産コストと比較するのは適切ではない面もあるが、単純な比較では大規模な海底油田の方がバレル当りの生産コストは低い計算になる⁵。裏を返せば、在来型油田に比して総じて割高なシェールオイルの開発コストであるが、

⁵ 投下した資本的支出を4~5年程度で回収してしまうシェールと15年以上かけて回収する海底油田を比較す

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」) 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。

その Capex の内容も短期間で資本が回転するものであることからより変動費に近い性質を持っているといえる。シェールオイルの生産が油価の変動により敏感に反応する一因を見て取ることができる。

技術革新によるシェールオイル開発のコスト競争力強化の側面が注目されることが多いが、投資の回収期間が短い(投資効率が低い)こともシェールオイルの競争力の要因であると考えられる。

3 シェールオイル生産の担い手

1) EOG Resources

EOG は 2015 年の生産量 36 万 b/d でシェールオイルに限って言えば米国で最大の独立系上流開発会社である。当初はバーネットからシェール開発を始めたが、現在ではイーグルフォードにウェイトを移し(21 万 b/d)、パーミアンでも 4.3 万 b/d と主要なプレイヤーになっている。

2014 年下期以降、油価の低下により業績は下降し、生産量も減少した。しかし四半期決算により生産量を見てみると石油(NGL を含む)の生産量は増加している。さらに上流開発の為の設備投資も増額しており、まだ赤字決算ではあるが、OPEC 等の減産合意により油価が上昇・安定すれば一段と増産のペースを加速する準備は整っているものと思われる。

(単位：百万ドル)

	2014 年度	2015 年度	2016 年度		
			第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期
(財務)					
売上高	16,639	8,656	1,328	1,813	1,988
当期利益	2,915	▲4,525	▲472	▲293	▲190
上流設備投資	7,905	4,928	588	634	659
総借入	5,910	6,660	6,986	6,986	6,986
純資産	17,713	12,943	12,405	12,057	11,798
(操業)					
石油生産 (千 b/d)	369	361	347	352	365
うち米国	362	360	345	350	358
天然ガス生産 (百万 cf/d)	1,353	1,265	1,215	1,194	1,144
うち米国	920	886	829	820	791
石油ガス計 (千 boe/d)	595	572	550	551	555
うち米国	515	508	483	486	489

(出所：EOG 社 HP 他)

第 3 四半期の決算報告においても Bill Thomas CEO は「40ドル台の油価は持続可能ではない。EOG は 2014 年から 3 割程度の操業費削減を実現しており、50ドルであれば 2020 年まで年間 15%

る上では時間の要素を考慮すべきであるがここでは捨象した。拙稿『「シェール革命」が上流開発企業の財務にもたらした変化』(石油・天然ガスレビュー2016.11 Vol.50 No.6: 31-53) ご参照。

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」)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。

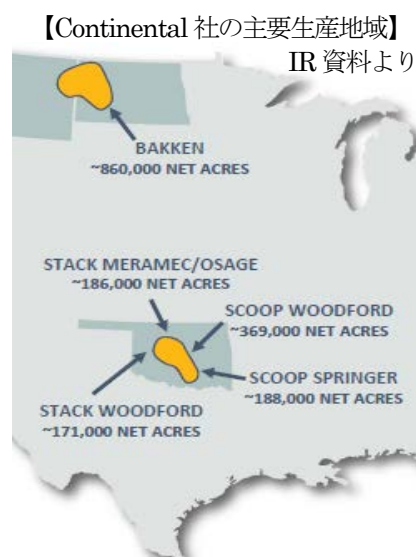
程度のペースで増産できる。ただし、米国の生産者が全体としては増産に転じる為には油価は60ドル台に回復することが必要だろう。その場合には EOG は 20%程度の増産が可能になるだろう。」とコメントしている。

なお、9 月末時点における EOG のヘッジ取引状況は、2016 年 12 月末まで 70,000 b/d をフロア \$45.00/b、シーリング \$54.25/b のカラー取引となっていた。EOG の生産規模と比較すると僅かであるが 2015 年末には残高ゼロになっていたもので、今後油価が上昇すればヘッジ取引を拡大して利益を確定する動きが見られるかもしれない。

2) Continental Resources

Continental の主なシェールオイル生産拠点はオクラホマ州・モンタナ州のバッケンであるが、最近ではオクラホマ州の SCOOP/STACK の開発が進んでいる⁶。

トランプ次期大統領がエネルギー庁長官に就任を要請するのではないかと報道された Harold Hamm CEO は第 3 四半期の決算発表で、「今後数年間、市場は徐々に価格が上昇するのに応じて需要も供給も着実に増加する。エネルギー市場は転換点を迎えており、自由な競争原理に基づいた価格・生産量の調整が行われるだろう」との見通しを示した。



	2014 年度	2015 年度	2016 年度		
			第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期
(財務)					
売上高	4,242	2,589	411	533	511
当期利益	977	▲354	▲198	▲119	▲110
上流設備投資	4,653	3,043	359	266	254
総借入	5,929	7,118	7,206	7,151	6,832
純資産	4,968	4,669	4,475	4,367	4,261
(操業)					
石油生産 (千 b/d)	122	147	146	133	116
うち米国	122	147	146	133	116
天然ガス生産 (百万 cf/d)	313	451	506	518	549
うち米国	313	451	506	518	549
石油ガス計 (千 boe/d)	174	222	231	219	208
うち米国	174	222	231	219	208

(単位：百万ドル、出所：Continental 社 HP 他)

⁶ SCOOP：South Central Oklahoma Oil Province、STACK：Sooner Trend Anadarko Basin Canadian and Kingfisher。いずれも有望なシェールオイル鉱床と言われているが、未だ EIA から詳しいデータの開示がない。

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」）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。

四半期ベースで見ても赤字幅が縮小しているが石油(NGLを含む)の生産量減少傾向が続いており、足許の業績に回復の兆しは認めがたい。増産に転じるには設備投資の増額が見られるところであるが、今のところ借入を圧縮し財務基盤を強化する方が優先されているように見受けられる。

Continental は 2014 年末の決算時点以降、期末時点で石油価格のヘッジ取引を行っていない(残高がない)。2014 年半ばまでの油価上昇局面ではヘッジ取引を行っていたことから、増産の予兆となるかも知れないことからヘッジ取引が再開されるかにも注目したい。

3) Pioneer Natural Resources

テキサス州では EOG、Devon について石油生産量 3 位、パーミアンを中心に生産をしている。

Scott Sheffield CEO は第 3 四半期の決算発表で「OPEC が減産/凍結合意したとしても合意は破られ、マーケットでは 2018 年まで供給過剰が続くだろう。Pioneer は 2017 年までヘッジ取引を行っており、パーミアンに限って言えば油価が 55 ドル程度で推移したとしても年 20%程度の増産が可能である」と述べている。

9 月末時点における Pioneer のヘッジ取引は、2016 年 12 月末まで 112,000 b/d をフロア \$65.41/b、シーリング \$75.94/b、2017 年は 104,973 b/d をフロア \$49.07/b、シーリング 62.36/b のカラー取引となっている。Pioneer の生産規模と比較すると半分以上がヘッジされており、積極的に利益確定を行っているといえる。

(単位：百万ドル)

	2014 年度	2015 年度	2016 年度		
			第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期
(財務)					
売上高	4,325	3,142	632	1,008	1,087
当期利益	930	▲273	▲267	▲268	22
上流設備投資	3,368	2,175	549	445	871
総借入	2,648	3,655	3,660	3,664	3,211
純資産	8,581	8,368	9,688	10,379	10,424
(操業)					
石油生産 (千 b/d)	133	144	162	176	183
うち米国	133	144	162	176	183
天然ガス生産 (百万 cf/d)	377	361	359	341	332
うち米国	377	361	359	341	332
石油ガス計 (千 boe/d)	196	204	222	233	239
うち米国	196	204	222	233	239

(出所：Pioneer 社 HP 他)

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」）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。

4) 設備投資動向に関するその他のコメント

上記の他にも第 3 四半期の決算発表以降、投資家向けのプレゼンテーションやプレスリリースにおいて各企業トップの油価動向を踏まえた設備投資に関する前向きな発言が目立つようになっていると思われる。

- Whiting Petroleum の James Volker CEO:

「第 3 四半期にリグを 2 基追加した。油価が 60 ドルになれば更に増やす。」

- Oasis Petroleum の Taylor Reid COO:

「油価が 45～50 ドルで安定すれば需要の増加分には DUC からの生産で対応、それ以上油価が上昇すれば来年の後半にはリグを追加することになる可能性が高い。」

その他、メジャー企業であるシェブロンも今年下半期にリグを 8 基追加、2020 年までにシェールオイルの生産量を現状の 15 万 b/d から 25～30 万 b/d に増やす計画であることを発表している。

4 今後の注目ポイント

1) 設備投資の動向

各社毎にコスト構造や財務状況は異なることから、設備投資を増額し、DUC からの生産を拡大したり、或いはリグを追加する基準となる油価は異なるが、概ね 50 ドル台ならば DUC からの生産を拡大し、60 ドル台で安定することが見通せるようになれば一段と設備投資計画を増やしてリグを追加するのが典型的なシェール企業の設備投資動向と言えよう。

ただし、財務内容が良好でパーミアンを中心に生産する企業でも年間の生産量の増加ペースは年間 20% 程度であり(油価 60 ドル)、油価が 50 ドル台で推移すれば年間 10～15% 以上の増産は難しいのではないだろうか。パーミアンの足許の生産量が 200 万 b/d、財務内容の良好な企業の市場占有率は 5 割程度であることから、その増産寄与度は 20 万 b/d 程度であり、その他の地域で設備投資が増額されて増産傾向が見られてくるのはもう一段高い水準で油価が安定してからになるのではないだろうか。

2) トランプ次期大統領のエネルギー政策

雇用の維持拡大を掲げるトランプ次期大統領が雇用吸収力のある中堅中小企業にとって追い風となる政策を取ることはかなり予想できるとと思われる。シェールオイル企業にとっても、パイプライン等

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」)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いただきますようお願い申し上げます。

のインフラ整備、環境規制、税制面から支援が得られることが考えられる。またシェールオイルの輸出までは見通せずともシェールガスについては欧州向けを中心に輸出拡大の道が開ける可能性もあるだろう。シェールオイルの生産にも間接的な影響が出てくる可能性も否定できないだろう。

5 まとめ

シェール企業が OPEC の減産合意の意図をくつがえすほど大幅な増産を行うのではないかという問いに対するシェール企業の経済面・財務面に着目した回答は以下の通りと考えられる。

- ✓ シェールオイル生産の担い手は多数の中堅・中小企業であり、過当競争に近い。個々の企業に価格支配力があるとは考えられず、市場価格を所与のものとして(プライステイカーとして)利益を極大にするような生産を行う。
- ✓ OPEC 減産合意により油価が上昇しシェール企業が増産すれば、設備投資を増加し生産拡大に向かうが、そのペースは最も競争力の高い企業でも年間 20%程度。その間に人件費やリース料も上昇すると考えられることから、増産するとは言ってもいずれはペースダウンすると考えられる。
- ✓ OPEC 減産合意について様々の憶測が飛び交って油価が大きく上下することは、タイミングを捉えてヘッジ取引により利益を確定するシェール企業にとっては好都合なこともある(キャピタルマーケットへのアクセスが容易な米国のシェール企業は油価上昇の恩恵を既に享受していると見られる)。

OPEC の減産合意が遵守され油価が一段と高い水準で安定すればシェール企業も恩恵を被るのは疑いのないところであるが、シェール企業も減産合意の遵守については懐疑的に見ているようだ。OPEC・非 OPEC 主要石油輸出国が減産合意を遵守するか、注目しているのはシェール企業も同様であろう。

以 上

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」)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。