

# めぶきニューヨークレポート

## MEBUKI NEW YORK REPORT

2019年2月号

- ◇ 【調査レポート】足元の原油価格の動向と今後の見通し . . . . . P. 1
- ◇ 【トピックス】米国連邦政府機関の一部閉鎖 . . . . . P. 4
- ◇ 【NYライフ NYC レストランウィーク . . . . . P. 6
- ◇ 【米国マーケットレポート（1月）】 . . . . . P. 7
- ◇ 【ニュース一覧】 . . . . . P. 8

常陽銀行ニューヨーク駐在員事務所  
712 Fifth Avenue 8<sup>th</sup> FL  
TEL : +1-347-686-8420  
E-mail : newyork@joyobank. co. jp

本レポートの内容につきましては、当行の信頼し得る先からの情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、信頼性を保証するものではありません。具体的に法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談くださいますようお願い致します。

発行元：足利銀行市場国際部



## 調査レポート

### －足元の原油価格の動向と今後の見通し－

WTI 原油価格（以下、原油価格）は昨年 10 月初旬にピークを付けると年末にかけて急落し、リスク資産から資金が逃避した要因の一つとなりました。そこで今回は足元の原油価格の動向と今後の見通しについて、レポート致します。

#### 1. 原油価格の 2018 年末の動向

2018 年の原油価格は年初からしっかりとした動きとなり、10 月 3 日には 76.90 ドルを付けました。しかし、そこから下落に転じ、12 月 24 日には 42.36 ドルと、高値から約 40% 急落しました。これに連動するようにエネルギー関連銘柄（CVX：シェブロン、XOM：エクソンモービル）の株価も下落し、S&P500 など市場全体の株価指数を押し下げました（図表 1、2）。

また、2014 年から 2016 年の逆オイルショックを連想させる勢いであり（図表 1）、アナリストからは 30 ドル付近まで下落するのではないかと、といったコメントも聞かれました。しかし、年末からはリバウンドの動きとなり、足元では 50 ドル台前半（1 月 25 日現在）の小幅なレンジで落ち着いています。

(\$/バレル) 図表 1； WTI 原油価格の推移



図表 2； エネルギー企業の株価と WTI 推移



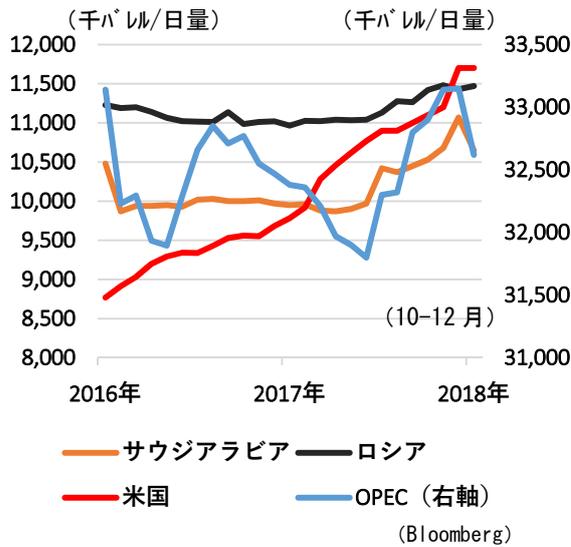
#### 2. 原油価格急落の背景

原油価格の急落は様々な要因が考えられますが、主に以下の要因が指摘されています。

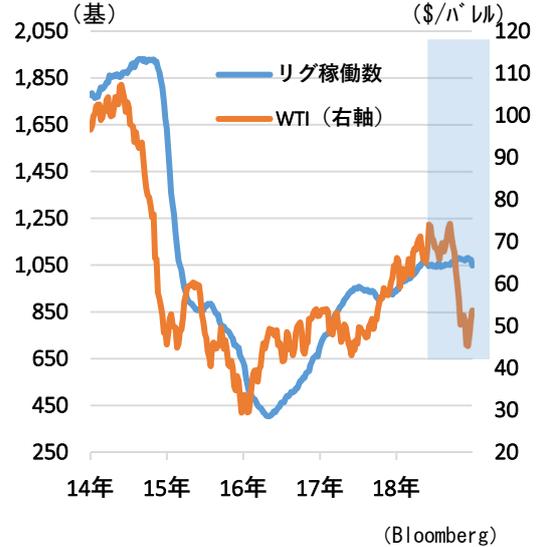
##### (1) 米国の原油生産量の拡大

米国の原油生産量は 10 月から 11 月に急激に伸びました。シェールガスの採算水準は原油価格で 50～60 ドルと見られますが、原油価格が 60 ドル超の水準であったことから、生産活動が活発化しました（図表 3）。実際に生産活動度合の目安となるリグ（油田掘削装置）の稼働数は 10 月から 11 月にかけて増加しています。リグ稼働数と原油価格の関係は図表 4 の通りですが、直近の原油価格の急落を受けて、リグ稼働数は低下しています。

図表 3 : 原油の生産量の推移



図表 4 : リグ稼働数と WTI の推移



(2) サウジアラビア、ロシアの生産量の拡大

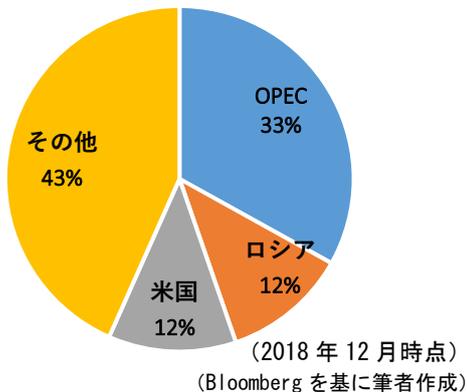
OPEC の中でもサウジアラビアの生産動向、コメントに原油価格は左右され易い傾向があります。11 月の OPEC の原油生産量はサウジアラビアを中心に 10 月に続き高水準となりました (図表 3)。また、ロシアも生産を拡大し、世界的に原油の供給が拡大しました。このように OPEC (特にサウジアラビア)、ロシア、米国が世界の原油生産量の約 60%を占めており (図表 5)、これらの生産動向に左右され易い状況です。

12 月 6 日の OPEC 加盟国、非加盟産油国による会合「OPEC プラス」では、減産規模を日量 120 万バレル (市場予想は 100 万バレル以下) に決定したことで、市場がサプライズと受け止め、一時、原油価格が大幅上昇しました。

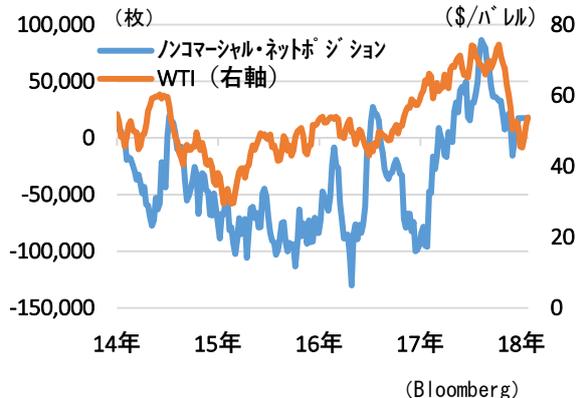
(3) 投機筋の先物買いポジションの解消、実需の売り

投機筋のネットポジションの推移は、10 月の原油価格急落前から、ネットの買いポジションが解消している動きが確認できます (図表 6)。

図表 5 : 原油生産の世界シェア



図表 6 : ノンコマースネットポジションと WTI 推移



また、原油の生産国や生産企業が、更なる原油下落に備えたヘッジ戦略 (先物の売りや売りオプションの買い) により、実需の売りも膨らみました。

(4) 世界経済の不透明感の高まり

米中貿易戦争の過熱化、英国の EU 離脱問題など、政治に対する不透明感の高まりは、

投資マインドを低下させるとの思惑からリスク資産の売り要因となりました。

### 3. 今後の原油価格の見通し

既述の通り、原油価格は主要産油国の生産動向、投機筋や実需筋の動向、世界経済の見通しなどに左右されますが、以下の需給環境から原油価格の上値は限定的との見方が優勢です。一方で、冬季には多くの原油を消費する個人や、エネルギー効率の悪い新興国の経済活動にはプラスであり、徐々に需要を喚起するとの意見もあります。

#### (1) 主要産油国の生産動向（供給サイド）

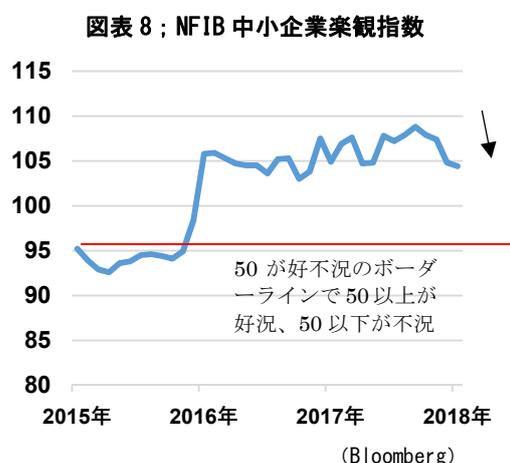
サウジアラビアやロシアがこれまで原油価格をコントロールする主導権を握っていましたが、米国が世界一位の原油生産量となり、トランプ大統領のコメントに市場が反応し易くなっています。2014-2016年の原油急落では、米国の生産高拡大を脅威と見るサウジアラビアが、生産コストの高い米国の産油業界に打撃を与えるために敢えて、原油価格の低下を容認したことからも米国の存在感の高まりが伺えます。

EIA（米国エネルギー情報局）による最新の米国の原油生産量の見通しは、2020年4四半期には日量1,323万バレル（現在比+130万バレル）まで拡大するとしており、世界全体の原油生産高も右肩上がりに拡大すると予想しています。

#### (2) 世界経済の見通し、米国の企業マインド（需要サイド）

1月21日発表のIMFの世界経済見通しよれば、世界経済の成長率は2018年3.7%、2019年3.5%（▲0.2%）、2020年3.6%（▲0.1%）とし、特にユーロ圏や新興国の見通しが引き下がりました。

米国の企業マインド指標を確認すると、米中貿易戦争の不透明感などを背景にやや弱い動きを示唆しており、原油の需要低下要因となりそうです（図表7、8）。



### 4. まとめ

昨年10月からの原油価格の急落により、原油価格の強気の見方が一変し、上値は限定的との見方が優勢です。原油価格の不安定な動きはエネルギー企業の生産活動に特に影響が出易く、市場からは足元の50ドル前後で落ち着いた動きをして欲しいとの声も聞かれます。

また、原油価格の動向は物価に反映され、中央銀行の金融政策や個人の消費活動に影響することから、今後も米国を中心とした主要産油国の生産動向などが注目されそうです。

以上

【ニューヨーク駐在員事務所 高信 喜博】

### －米国連邦政府機関の一部閉鎖－

米国では連邦政府機関の一部閉鎖が続いています（2019年1月23日現在）。背景としては、トランプ大統領と議会民主党がメキシコ国境の壁の建設費を巡り対立しているもので、閉鎖期間はこれまでクリントン政権当時（1995年12月）の最長であった21日間を超え、1月23日現在で33日間と過去最長を更新しています。

今回は政府閉鎖の現状と影響、今後の見通し等についてレポートします。

#### 1. 政府閉鎖とは

政府閉鎖とは政府機関が閉鎖されることを指し、特に議会で予算案の成立が難航することで期限切れとなり、政府機関の一部業務が停止することをいいます。米国連邦政府においては、Anti-deficiency Act（不足金請求禁止条項）により、政府が予算不足となった際には緊急のものを除き業務を停止しなければならないとされています。このため、議会が期限までに予算を成立させなかった場合、政府機関の一部が閉鎖される事態となります。米国ではこれまでも何度となく政府閉鎖の事例がありました。

今回、2018年10月から始まる新年度の歳出法案が、トランプ大統領の公約であるメキシコ国境の壁の建設費（約57億ドル）の計上を巡り、一部を除き成立していない状況が続いています。

#### 2. 閉鎖による影響

政府閉鎖により、連邦政府職員80万人は自宅待機や無給での勤務を強いられています。また、約1万社にもおよぶ政府の業務を請け負う業者もその影響を受けています。米大統領経済諮問委員会（CEA）の推計によれば、閉鎖が続く限りGDPは毎週0.13%（年率換算）下押しされるとしており、この1ヶ月以上続く閉鎖により、米国のGDP成長率は年率で0.5%以上押し下げられた計算となります。

長引く政府閉鎖は多方面に影響を及ぼしています。無給での勤務を余儀なくされている職員の中には空港の保安検査官等も含まれますが、無給での勤務を嫌がり病欠する職員が多く、空港のセキュリティチェックに支障が生じています。また、小売売上高や製造業受注、貿易統計等の経済指標の一部は、当初予定されていた日程よりも公表日が遅延している状況にあります。

トランプ大統領は、1月22～25日にスイスのダボスで開催される世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）への政府代表団の派遣を見送りました。こちらは政府閉鎖の長期化が外交問題にも広がった格好です。

より市民生活に密着した影響としては、ワシントンDCのナショナルギャラリーと博物館等の全てが閉鎖されています。ニューヨークでもいくつかの国立史跡、博物館・美術館が閉鎖となっています。国立公園ではオープンはしているものトイレが使えない、またゴミの回収がなされないなどの事態に至っています。また、今後の懸念として、フードスタ

ンプ（食料配給券）を受給できない、政府機関が入居するビルの家賃支払いが滞る、連邦裁判所の業務が「不可欠な業務」のみ、地裁と高裁等では業務を縮小する、等の可能性も指摘されています。

こうした事態を受け、ワシントン DC のシンクタンクであるアメリカ進歩センター (CAP) は、「政府閉鎖の影響は線形でなく加速度的に悪化する」と警鐘を鳴らしています。

### 3. まとめ

政府閉鎖の解消のためには、失効している予算を成立させる必要がありますが、現在のところトランプ大統領は壁の建設費が認められるまでは譲歩する姿勢を見せておらず、民主党との妥協点を見出せていない状況にあります。今回の件は昨年 11 月の中間選挙の結果、下院で民主党が多数派を占めるという、いわゆる「ねじれ議会」による政府機能不全と見てとれます。

上記の通り、政府閉鎖期間は過去最長を更新しており、今後さらに長期化すれば米国経済への悪影響が予見されます。閉鎖が長引けば米国と中国の貿易協議に遅れが生じ、市場に不確実性が高まり、業績低迷や消費マインドの冷え込み、株価の下落という悪影響も出かねません。

また、政府閉鎖について、米紙ワシントンポストと米 ABC テレビが行った世論調査によれば、米国民の半数以上である 53% が「トランプ大統領と共和党に非がある」と回答しており、これは、過去の政府閉鎖の際に過半数が「大統領以外に責任がある」との回答していたのとは対照的な結果です。また CNN テレビが公表した別の世論調査によると、トランプ大統領の不支持率が前回調査より上昇する結果となりました。

以上の通り、政府閉鎖継続による実体経済への影響の顕在化（株価下落等）、また政府閉鎖に対する世論の反発のさらなる強まり等により、トランプ大統領としてもいずれは何かの妥協点を模索することが予想されますが、先が見えない政府閉鎖の解消までは当面不透明な状況が継続すると思われます。

今後とも状況について注視していく必要があります。

以上

【ニューヨーク駐在員事務所 首席駐在員 飯塚 藤郎】

## NYライフ

### — NYC レストランウィーク —

ニュー Yorker が楽しみにしているイベントのうちの1つに、夏と冬に開催されるレストランウィークがあります。お得な値段で有名レストランの味が楽しめる機会です。今年は1月21日から2月8日まで開催されました。

ニューヨーク市が開催するレストランウィークは、もともと1992年にランチのみのプロモーションイベントとして始まりました。期間中、参加レストランでは、特別メニューを設け、手頃な価格でレストランの味を楽しめる機会を提供しています。より多くの人をレストランに呼び込むことで、外食産業をサポートしようというニューヨーク市の狙いのもと、レストランにとっては新たな顧客獲得のチャンスです。



Gotham Bar & Grill

#### 破格の値段設定

各店ではレストランウィーク限定のプリフィクスメニューを用意しており、ランチメニューが2コースの\$26.00、ディナーメニューは3コース\$42.00ととてもお得です。前から気になっていたレストランや、今まで行ったことのないお店に初めて訪れるという時に、お試しランチまたはディナーとして利用するのに最適です。尚、価格にはドリンクやチップ、税金は含まれていないので、注意が必要です。今年は市内の380のレストランが参加、ニューアメリカンから韓国料理まで、バラエティ豊かなラインナップを揃えているので、期間中にレストランめぐりをして飽きることはなさそうです。おすすめはミシュラン星付きのレストラン「The Gotham Bar & Grill」、ジャン・ジョルジュが手がけるオーガニックレストラン「ABC Kitchen」、ウォーレン・バフェットの昼食会が行われるステーキハウス「Smith & Wollensky」などです。

#### 予約方法

各レストランの予約はニューヨーク観光局のサイト上と、レストランのオンライン予約を扱うウェブサイトおよびアプリのOpenTableで受付可能です。基本的には月曜から金曜の実施で、土・日曜は各レストランにより異なります。

A screenshot of the NYC Restaurant Week website. The header includes navigation links for "NYC Winter Outing", "NYC Restaurant Week", "NYC Broadway Week", and "NYC Must-See Week", along with a "Favorites" icon. The main heading is "Raise the Steaks" with a subtext: "These top-notch NYC steakhouses are in a class of their own." Below this is a grid of eight restaurant cards, each featuring a photo of a dish or the restaurant's interior, the restaurant name, and "Book Now" and "View Menu" buttons. The restaurants listed are: American Cut Steakhouse—Tribeca, Churrascaria Plataforma Brazilian Steakhouse, Club A Steakhouse, Delmonico's Restaurant, Morton's The Steakhouse—World Trade Center, Quality Eats—NoMad, Smith &amp; Wollensky, and STK Midtown. At the bottom right of the grid, it says "NYC Restaurant Week H.P."

【ニューヨーク駐在員事務所 尾崎 佳】

## 米国マーケットレポート (1月)

### ○マーケット情報

市場	指標	1月末	12月末	月間騰落額	月間騰落率
株式	NYダウ	24,999.67	23,327.46	+1,672.21	+7.2%
	ナスダック	7,281.74	6,635.28	+646.46	+9.7%
債券	10年債利回り	2.63	2.68	▲0.05	▲2.0%
為替	ドル/円	108.89	109.69	▲0.80	▲0.7%
	ユーロ/ドル	1.14	1.15	▲0.00	▲0.2%
商品	原油先物(WTI)	53.79	45.41	+8.38	+18.5%
	金先物	1,319.70	1,281.30	+38.40	+3.0%

出所: Bloomberg

### ○米国市場の概況 (1月)

#### 【株式市場】FRBの利上げスタンス後退を好感し大幅上昇

1月の株式市場は、NYダウが前月比+7.2%と大幅上昇。4日に行われたパウエルFRB議長講演や1月FOMCがハト派的内容となり、利上げによる企業業績悪化懸念が後退。下旬にかけて本格化した企業決算は、米中貿易問題による業績懸念を背景に強弱まちまちの内容となるも、株価は底堅い水準を維持。グローバル株式ファンド等の資金流出が流入に転じたことも、相場押し上げ要因となった。

#### 【債券市場】ハト派的なFOMCを受けて金利低下が進行

1月の債券市場は、FOMCのハト派的内容を背景に10年債利回りは2.63% (前月比▲0.05%) に低下。FOMCでは、バランスシート正常化の調整や利上げスタンス後退が材料視され、19年の利上げ確率は1桁台に低下。12月にタカ派的な内容を受けて急落した株式市場に配慮する内容となった。

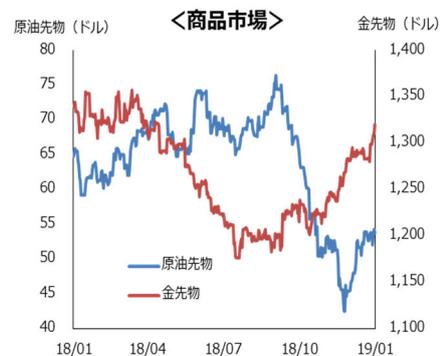
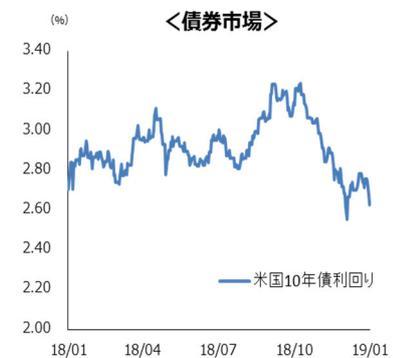
#### 【為替市場】円高進行。米金利低下を材料視

ドル/円は、日本市場が休場である3日に、薄商いのなかで一時104円台まで円高進行となる場面も見られたが、月中は概ね108~109円台で推移。米金利低下や米中貿易問題が懸念されるなかで、積極的なドル買いの動きは限定的であった。

#### 【商品市場】原油価格は1バレル50ドル台を回復

米WTI原油価格は、株式市場の回復等を背景にリスク回避の動きが後退したほか、石油輸出機構(OPEC)等主要産油国による協調減産を背景に1バレル50ドル台を回復。

金相場(COMEX)は、1オンス1,300ドル台を回復。米国政府閉鎖継続等を背景にドル・インデックスが軟調な展開となり、安全資産とされる金に買いが入った。



【ニューヨークトレーニー 小室 謙一】

## ニュース一覧

(2019年1月のニュースを抜粋、日付はBloomberg掲載日であり、あくまで参考となります)

### ●経済(発表順)

- ・ISM製造業景況指数:12月は54.1と予想(57.5)、前月(58.8)を下回る(1/3)
- ・非農業部門雇用者数:12月は前月比+31.2万人と予想(+18.4万人)を大きく上回る(1/4)
- ・失業率:12月は3.9%(予想:3.7%)と上昇。賃金は前年比+3.2%と予想(+3.0%)を上回る(1/4)
- ・消費者物価指数(除食品・エネルギー):12月は前年比+2.2%と予想に一致(1/11)
- ・鉱工業生産:12月は前月比+0.3%と予想(+0.2%)を上回る。自動車関連が牽引(1/18)
- ・ミシガン大学消費者マインド指数:1月は90.7と予想(96.8)、前月(98.3)を下回る(1/18)
- ・中古住宅販売件数:12月は前月比▲6.4%(予想:▲1.5%)と2ヶ月振りの低下(1/22)

### ●金融政策(米国・欧州)

(米国)

- ・米地区連銀経済報告:大半で景気拡大、NY地区などは鈍化を指摘(1/16)
- ・FOMC(1月):政策金利の現状維持を決定。漸進的利上げの文言を削除。(1/30)
- ・パウエルFRB議長:バランスシート正常化を調整する準備(1/30)

(欧州)

- ・ECB(1月):金融政策を据え置き、ユーロ圏経済減速の中(1/24)
- ・ドラギECB総裁:貿易摩擦と世界的な不透明性がユーロ圏経済を圧迫(1/28)

### ●政治(米国・欧州)

(米国)

- ・米議会予算局(CBO):米政府機関閉鎖に伴う経済的影響、30億ドルの見通し(1/28)
- ・トランプ大統領:両院協議会の計画、壁予算含まねば「時間の無駄」(1/31)
- ・トランプ大統領:習主席と近い将来に会談するまで、最終決着はない(1/31)

(欧州)

- ・ユンケル欧州委員長:英国、合意なきEU離脱のリスクが増した(1/30)
- ・メイ英首相:最大野党・労働党の取り込み狙う、地域への資金投入を準備(1/30)

### ●企業関連

- ・アップル:1Q収入、市場予想とほぼ一致—株価2.5%上昇(1/29)
- ・エヌビディア:目標株価引き下げ相次ぐ—売上高予想の下方修正受け(1/29)
- ・ボーイング:年間売上高1000億ドル突破、19年利益見通し予想上回る(1/30)
- ・フェイスブック:4Q収入、最も高い市場予想上回る—株価6.6%上昇(1/30)
- ・マイクロソフト:売上高は市場予想通り、クラウド懸念で株価下落(1/30)
- ・アマゾン:10—12月売上高・利益は予想上回る—広告収入急増(1/31)

(出所:各種新聞、ブルームバーグ等)