

原油生産動向と米国経済への影響

～原油安で設備投資や雇用は減少したが、消費は下支え～

木村 俊文

要旨

2014 年秋以降に急落した原油価格は、米国でシェールオイルの開発にブレーキがかかったことから供給過剰感が緩和し、再び上昇基調に転じている。一方、石油会社などシェールオイル関連企業が原油安で厳しい経営を余儀なくされた結果、鉱業の設備投資や雇用が抑制された。ただし、エネルギー価格の下落で購買力が向上しており、それが個人消費を下支えすることが期待される。

原油価格下落の影響が続いている。以下では、最近の原油価格や生産動向を確認しながら、設備投資や雇用など米国経済への影響を振り返るとともに、先行きを展望してみたい。

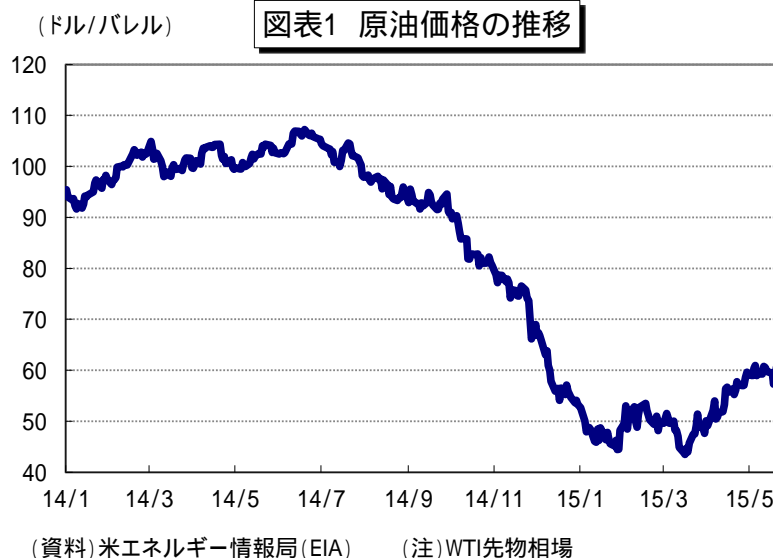
採算悪化に陥るシェール油井

原油価格（WTI 先物、期近）は、14 年前半には 1 バレル = 100 ドル超で推移していたが、同年秋以降に急落し、15 年 3 月中旬には 43 ドル台まで下落した。しかし、その後は反発し、5 月に入ってから

は 60 ドル前後まで値を上げてきている。

このところの原油価格上昇の背景には、中国の金融緩和策等による先行きの需要回復期待感のほか、ドル高一服を受けた原油先物市場への資金再流入、米国のシェールオイル減産による生産調整などが挙げられる。シェールオイルは、生産コストの違いによって損益分岐点にバラツキがあり、原油価格が 40～90 ドル程度で採算が取れる^(注1)とされる。しかし、このレンジの下限近くにまで原油価格が急激に下落したことから多くのシェール油井が採算悪化に陥った。

米石油サービス大手ベーカー・ヒューズによれば、米国の石油掘削装置（リグ）の稼働数は 5 月 22 日時点で 885 基と 14 年 9 月（1,931 基）から半減し、生産コストの高いシェール油井が稼働停止に追い込まれている。この間、生産面



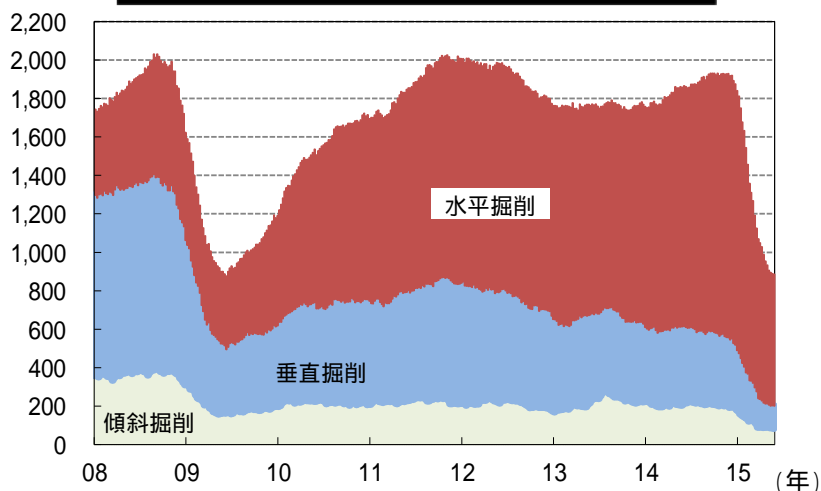
では、コストの低い油井の稼働率を上げたため、リグ稼働数が減少しても原油生産量は高止まりし続けた。しかし、最近になって、ようやく生産・在庫にも調整の兆候が見られ始めた。

米エネルギー情報局（EIA）によれば、米国内での原油生産量は、15年3月第3週に日量942.2万バレルと直近5年で1.7倍の規模にまで拡大したが、その後は減産に転じ、5月第3週には926.2万バレルと2月初旬以来の水準となった。シェールオイルを生産する主要7鉱区の原油生産量（全体の6割を占める）が減産に転じた影響が大きい。

また、原油在庫量も5月第3週時点で4億8,516万バレルと3週連続で減少した。在庫量も依然として高水準ではあるものの、生産量が減少に転じたことや原

(基)

図表2 米国の石油掘削装置(リグ)の稼働数



(資料) Baker Hughes社

(注) 水平掘削がシェール開発に利用される油の純輸入量が減少傾向にあることなどからようやく頭打ちとなった。

(注1) 趙玉亮(2015)「米国シェールオイルの現状および今後の注目点」、農中総研・調査と情報(第47号)

鉱業の設備投資が半減

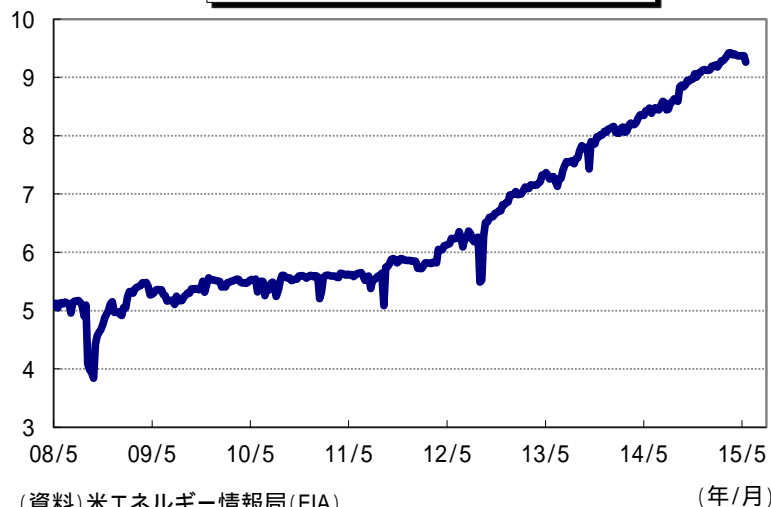
直近(15年1～3月期)の実質GDP速報値の設備投資は、機械設備や知的資産の伸びが継続したものの、建物・構築物が大幅に減少したことから、前期比年率3.4%と4年ぶりのマイナスとなった。なかでも、原油価格の急落を受けシェール

オイル関連企業が鉱物探査や掘削装置の新規投資を抑えたことなどから、鉱業が同48.6%とほぼ半減した。鉱業は建物・構築物の3割程度、設備投資の6%を占めており、設備投資が落ち込んだ主因となった。

先行き鉱業の設備投資は、業界最大手の

(百万バレル/日)

図表3 米国の原油生産量の推移



(資料) 米エネルギー情報局(EIA)

(年/月)

エクソン・モービルが15年の設備投資計画を前年比 11.6%の340億ドルに削減する計画であるなど、多くの石油会社で投資削減の動きが続くとみられる。

また、民間設備投資の先行指標とされるコア資本財(航空機を除く非国防資本財)受注は14年秋以降、鈍化傾向が続いている。

原油安を受けた石油関連企業の減少のほか、ドル高の影響で輸出企業の業績が鈍化していることもあり、引き続き設備投資は弱い動きとなる可能性が高い。

雇用も鉱業サービス業で減少

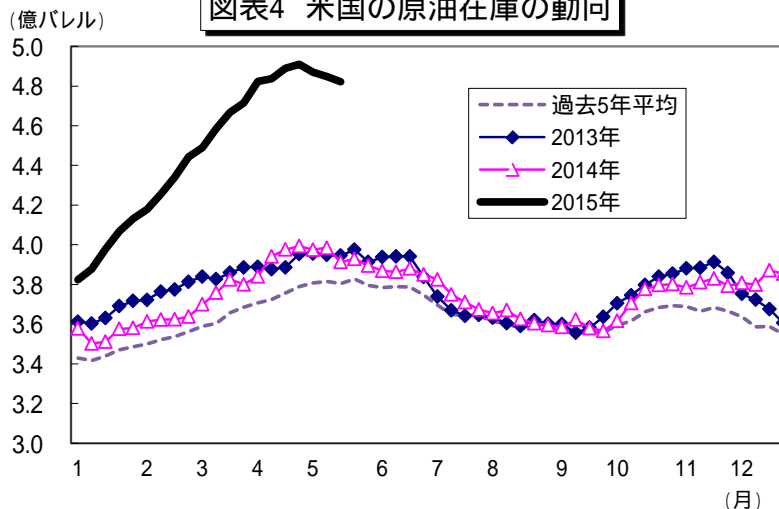
このほか、原油価格下落の影響は雇用面にも出ている。雇用者数は全体では改善が続いているものの、鉱業に限ってみれば14年秋から増勢が鈍り、15年1月以降は減少傾向にある。内訳では、鉱業

向け支援業の雇用者数減少が顕著であり、掘削や生産現場などで各種サービスを提供する下請け会社の従業員がシェールオイル減産の煽りを受けていると言えるだろう。ちなみにシェール関連の開発が本格化する以前のことはあるが、かつて原油価格が100ドル超から50ドル割れまで急落した局面、すなわちリーマン・ショック直後の08年冬には、鉱業向け支援業を中心に鉱業の雇用者数減少が1年ほど続いた。このことを踏まえれば、今回の原油価格下落局面でも、まだしばらく

は鉱業の雇用者数が減少すると見込まれる。ただし、鉱業は民間雇用の0.6%を占めるに過ぎず、雇用者数全体への直接的な影響は限定的と考えられる。

とはいえ、鉱業関連投資や原油生産の減少が、機械製造やパイプライン輸送など、他

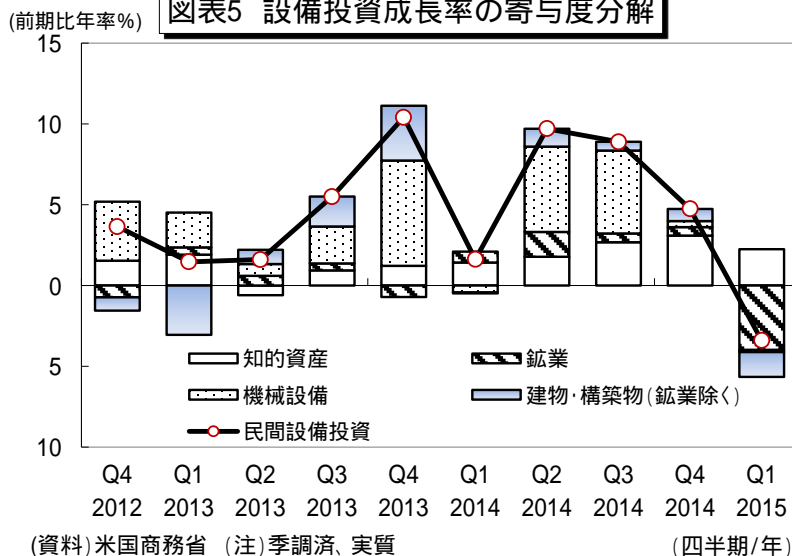
図表4 米国の原油在庫の動向



(資料)米エネルギー情報局(EIA)

(注)過去5年平均は2010～14年

図表5 設備投資成長率の寄与度分解



(資料)米国商務省 (注)季調済、実質

(四半期/年)

産業にマイナスの影響を及ぼす可能性があるため、注意する必要があるだろう。

原油価格は緩やかな上昇か

先行きを展望すると、原油価格は、米国のシェールオイル減産で生産量が減少すると想定されるほか、夏場のドライブシーズンにガソリン需要がピークを迎えるため、在庫量も調整が進み、価格は上昇傾向で推移すると考えられる。

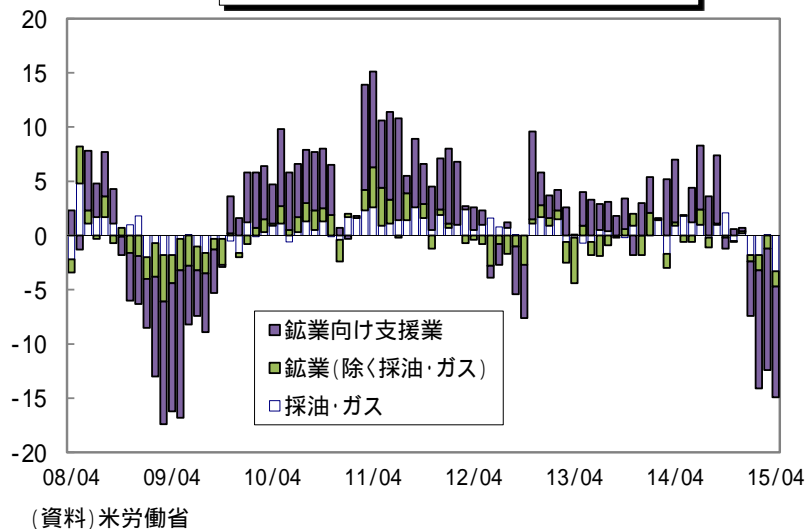
ただし、価格上昇となれば停止していたリグの稼働が再開されることから、上昇の勢いは抑えられ、70ドル程度までの上昇にとどまると予想される。

こうしたなか、今後の原油価格を占う上では6月5日にウィーンで開催される石油輸出国機構（OPEC）総会が注目される。OPECは14年11月の総会で減産を見送り、過去最高水準の生産目標（日量3,000万バレル）の据え置きを決定したことから、その後の価格急落に拍車をかけた。今回も市場シェア維持の観点から減産見送りとなる公算が高く、原油価格を下押しする可能性もあるだろう。また、需要面では、中国やインドなど新興国経済の動向も注視する必要がある。

一方、米国の物価面に目を転じると、原油安によるガソリン等エネルギー価格の下落を通じて、消費者物価への下押し圧力は15年夏場まで続き、インフレ率が回復に向かう兆候が確認されるのは秋以降になると予想される。連邦準備制度理

(前月差:千人)

図表6 鉱業部門の雇用者数の推移



(資料)米労働省

事会（FRB）の利上げ判断に影響を与える可能性もあり、今後も原油価格の動向が注目される。

また、家計を取り巻く環境では、悪天候を背景に1～3月期の個人消費は弱かったものの、エネルギー価格の下落が個人消費を下支えするとの期待は依然強い。EIAによれば、15年の米国における平均的な家計のガソリン支出額は1,817ドルと、前年よりも約700ドル少なくなると試算されている（注2）。足元で原油価格が反発したことを受けガソリン価格も上昇傾向で推移しているが、それでも前年に比べ2割強安い水準である。ガソリン支出が削減された分だけ財・サービスへの購買力が向上（実質可処分所得の増加）することから、個人消費は底堅く推移するだろう。

（注2）米エネルギー情報局 U.S. household gasoline expenditures expected to fall in 2015, Apr 10, 2015

（15.5.26現在）