

## KAMIYAMA Reports vol. 46

# 石油か石油株か？

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ETF などを通じて石油に投資するよりも、石油株に投資した方が良い可能性
- 経営の工夫にリターンの源泉がある
- 石油価格の方向に関わらず、リターンの機会を分散して獲得できる

## ETF などを通じて石油に投資するよりも、石油株に投資した方が良い可能性

石油(原油)価格に底打ちの兆しが見られる。供給側については、サウジアラビアが増産姿勢を維持するなどのマイナス要因もあるが、シェールオイル・ガスのリグ(掘削装置)稼働数は減少傾向にあり、低価格での過当競争は峠を越しつつあるように思える。需要側については、米国でガソリン消費の増加傾向を強める兆しも見え始めている。ただし、2014年ごろの100米ドル/バレルの水準を目指すことは難しそうだ。シェールオイル・ガスは、価格が上昇すれば供給量は増えるだろうし、中国など生産(製造)国の本格的な輸入拡大のためには世界需要の回復が待たれる。

石油価格が上昇すると言わないまでも安定するのであれば、ETF などを通じて石油に投資するよりも、石油関連株式(石油株)への投資を資産運用の一環として取り入れることが適切であろう。なぜ、関連株式が望ましいと思うのか、その理由は、経営者が適切な収益を生み出そうとする「努力と可能性への投資」になる、と考えるからである。

本質的に石油価格は「財」なので、需給だけで決定されるスポット価格が取引対象となる。備蓄や投機の対象にもなるが、基本的に価格は原油の需要と供給の均衡で決定される。供給サイドは、短期的に産油国の生産量、長期的にシェールオイル・ガスのような技術革新の進捗度合に影響される。需要サイドは、ガソリンの消費や生産するために必要な燃料、化学製品の多寡などがあり、景気や経済成長の動向に依存する。また、短期的には在庫量の水準が重要となったり、長期的には太陽光発電など他のエネルギー源とのコスト比較もある。これらの短期・長期の状況を適切に判断し、さまざまな変化に対する予想をしながら、投資家は石油関連株式への投資判断を行なうことになる。

## 経営の工夫にリターンの源泉がある

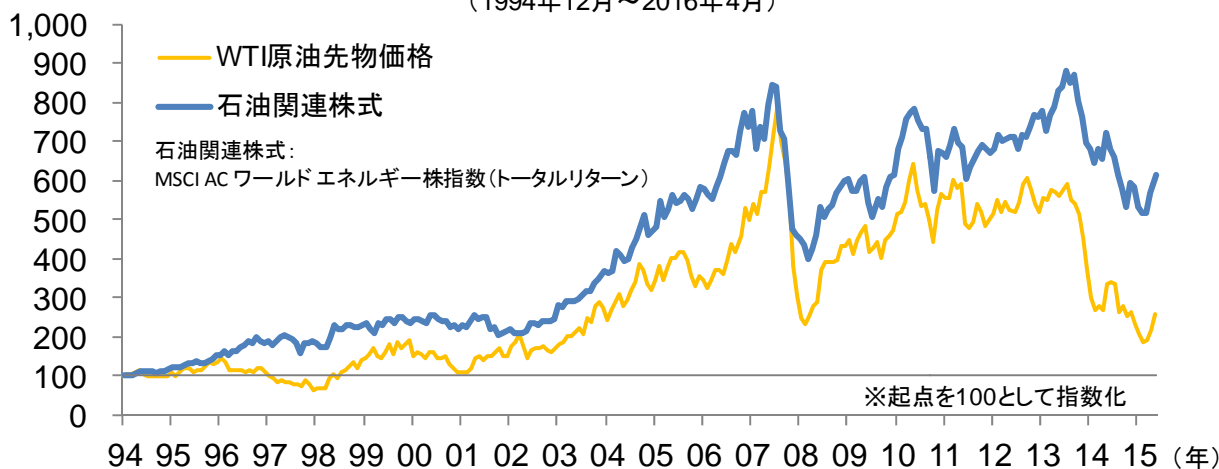
石油価格と石油関連株式のパフォーマンスは、関連性が高い。特に、石油(原油)開発の権利を保有しているのであれば、埋蔵量×石油価格が資産の想定額(簡便法)になるので、石油価格の変化は直接企業価値に影響を与えることになる。開発権以外の事業においても、石油価格の上昇時には在庫価格が値上がりすることで利益を獲得しやすくなり、逆であれば損失が出やすくなる。

石油価格の下落時には、頻繁に業界再編が行なわれているようだ。例えば、アジア危機以後の石油価格低迷(96年末-98年末にかけて約54%下落)後の1999年ごろには、世界的な企業同士の合併(エクソンとモービルなど)があった。2014年以降のシェール革命の影響を受けて石油価格が約62%(13年末-15年末)下落する中では、2015年4月にロイヤル・ダッチ・シェルが英BGグループを買収することで合意している。日本でも、2015年11月に昭和シェル石油と出光興産が経営統合で基本合意するなどの動きが出ている。

さらに、スーパーメジャー各社は 2015 年ごろから大規模事業の延期、投資削減を行ない、資産を売却して経営資源の集中に心を配っているようだ。

## 石油(原油)価格と石油関連株式の推移

(1994年12月～2016年4月)



<主な企業再編>

- エクソンとモービルが合併
- BPとアモコが合併
- トタルとペトロフィナが合併

- ロイヤル・ダッチ・シェルがBGグループ買収で合意
- 昭和シェル石油と出光興産が経営統合で基本合意
- JXHDと東燃ゼネラルが経営統合で基本合意

- トタル・フィナとエルフが合併

- シェブロンとテキサコが合併

(信頼できると判断したデータや情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。また、個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

## 石油価格の方向に関わらず、リターンの機会を分散して獲得できる

石油関連株式への投資は、米ドル建て石油価格と米ドル(対円)の関係が正反対になりやすい傾向があるため、日本の投資家は分散投資の対象として検討しやすいと思われる。

石油関連株式への投資が(ETF などを通じた)石油への投資と一番異なる点は、石油関連株式がさまざまな性格を持っていることだ。例えば、川上の油田開発や掘削などで石油価格の下落により開発案件が打撃を受ける場合があったとしても、川中のパイプラインや備蓄基地の運営は生産が続く限り安定する可能性がある。また、川下の精油や石油化学などでは、原油価格の下落がいずれ消費量の拡大をもたらし、その恩恵を受ける可能性もある。このように、石油価格変動による影響度合いやタイミングの良しあしによって、投資家はさまざまな選択が可能となる。

石油業界は 2014 年以降、急激に石油価格が下落する状況下で、シェールオイル・ガス業界の整理進展、さらには大型の業界再編などを経た後、石油価格の底打ち感が強まるとともに、V 字型回復を示す可能性が高まっているとみられる。仮に、石油価格の上昇がある程度供給増で阻まれた場合においても、企業の経営努力が実を結びやすいタイミングを迎えることが期待される。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。