

KAMIYAMA Reports vol. 49

エネルギー・サミットで掴んだこと

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- 短期的に石油の需給は安定するだろう
- 原油価格よりも経営の在り方に注目したい石油関連株式
- 今後、環境問題にどう取り組むのかに石油関連株式の行方がかかっている

短期的に石油の需給は安定するだろう

6月13日に、弊社ニューヨーク、エジンバラ、東京の各拠点からエネルギー関連の調査・運用に強いアナリスト、ファンドマネージャーが集まり、原油市場の動向などについてディスカッションを行なう「エネルギー・サミット」が催された。世界の株式や債券、クレジット商品に大きな影響を与える石油価格とその関連業界株式について、短期的また長期的にさまざまな視点から活発に議論したので、重要と思われる点をまとめる。

日本市場の石油関連や石油化学銘柄などを担当する渡辺一茂アナリストが、原油価格は今年の12月末ごろまでに1バレル48米ドル(6月13日)を超える緩やかな上昇との見方を示したところ、商社・非鉄などを担当する梶山健アナリスト、ニューヨークのポートフォリオ・マネージャーであるダニエル・フォーギー、エジンバラのインベストメント・ディレクターであるジョニー・ラッセルも、おおむね同様の建設的な見方を示した。

短期的には価格に敏感な生産者がサウジアラビアから米国のシェールに変わったことが構造変化だとの見方が支持された。原油価格の下落でシェール関連のリグ(掘削設備)の稼働数は大幅に減少してきている。



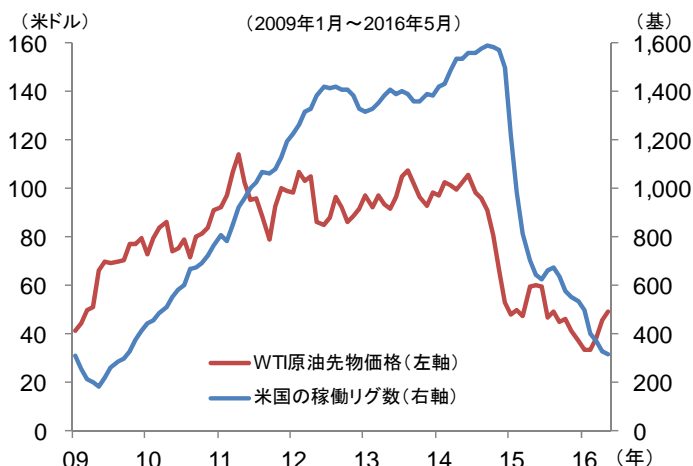
次に、2020年あたりに、原油価格が2014年中ごろと同程度の1バレル100米ドルになると思うか、との質問に対して、4名ともありそうにないとの答えが返ってきた。供給面では2014年以前と異なり、技術革新でシェール革命が起きたため、価格の上昇は即座に供給増を通じて調整されるだろう。そして、技術はさらに進む可能性もある(石油業界は昔のように「テンガロンハット」をかぶったカウボーイ風の人ではなく高度な技術を持つエンジニアが支えている)。一方、OPECなどの産油国は、価格を大幅に下げようとする競争を続けることはしないだろう。また、エネルギー需要全体は世界景気の回復に伴ない緩やかな伸びが想定される。総合的に見れば、2020年あたりに、現時点の水準よりも原油価格は緩やかに上昇していると考えてもよさそうだ。



原油価格よりも経営の在り方に注目したい石油関連株式

2014年以來、原油価格の下落に伴ない石油関連株式の株価が収益悪化懸念で値下がりした。一方で、世界中でマイナス金利が広がっており、石油関連株式は、約4%程度(5月末、MSCI ACワールドエネルギー株指数)の配当利回り面から注目されるだろう。足元の原油価格は16年年初の1バレル20米ドル台から40米ドル台後半に回復しており、当面の株価の落ち着きが期待される。

原油価格と米国の稼働リグ数の推移



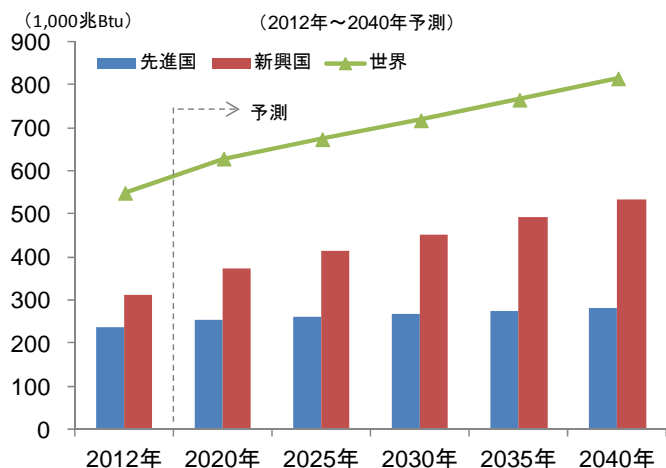
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

この先、原油価格が1バレル100米ドルに戻ることは期待しづらい中で、石油関連株式の上昇にはまだ期待ができることを忘れてはならない。アナリストとの会話の中で、原油価格が1バレル50米ドル程度で安定することは多くの石油関連企業にとって良いこと、という指摘があったことは興味深い。原油価格が安定することで、油田・サービス関連企業における投資増が期待できる。つまり、景気回復により需要が伸び、規模拡大の機会が増えることが期待される。

このように、石油関連企業は業況回復のチャンスを迎えている中、経営の良し悪しが収益回復のカギとなるため、銘柄選別が重要なポイントとなろう。

今後、環境問題にどう取り組むのかに石油関連株式の行方がかかっている

エネルギー需要の推移



(米エネルギー情報局のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
上記は過去のものおよび予測であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

より長期的な観点から原油について考える際、アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、新興国の需要の伸びとともに、今後、石油の「ピーク・デマンド」がやってくるのか、つまり、人々は将来、原油を利用せずに太陽光などの代替エネルギーに代わっていくのかどうか注目している。

CO₂排出を減らそうとすれば、自動車の重量を減らすための炭素繊維やアルミニウムなどに注目が集まるかもしれない。このとき、石油業界の経営者の判断は重要な意味を持つだろう。明確なビジョンを持ち、早い段階で既存の設備を現金化し、石油依存から脱却する経営が近い将来、奏功することも考えられる。この変化をプロの投資家が見極めていく必要があるだろう。

世界のエネルギー需要は、いつの間にか大きく変化する可能性がある。1900年のニューヨーク5番街では自動車をめったに見かけなかったが、15年もしないうちに、たくさんの馬車が自動車にかわった時のように…。

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