

構造変化が進むエネルギー企業の株価上昇に期待

グローバル株価指数に採用されている大手エネルギー企業は、シェア争いから脱却し、投資効率やFCF創出を意識した経営へと変化を遂げています。

インベスコ・グループの英国ヘンリー拠点の株式運用チームはエネルギーセクターへの注目を続けています。同セクターの株価水準は、原油価格が底打ちした2015年以降、徐々に回復してはいますが、フリー・キャッシュフロー（FCF）の大幅な改善や各社の構造変化を踏まえると、もっと上昇してもよいと考えているからです。

●エネルギー企業の株価とFCFは、2011年以降、連動性が低下

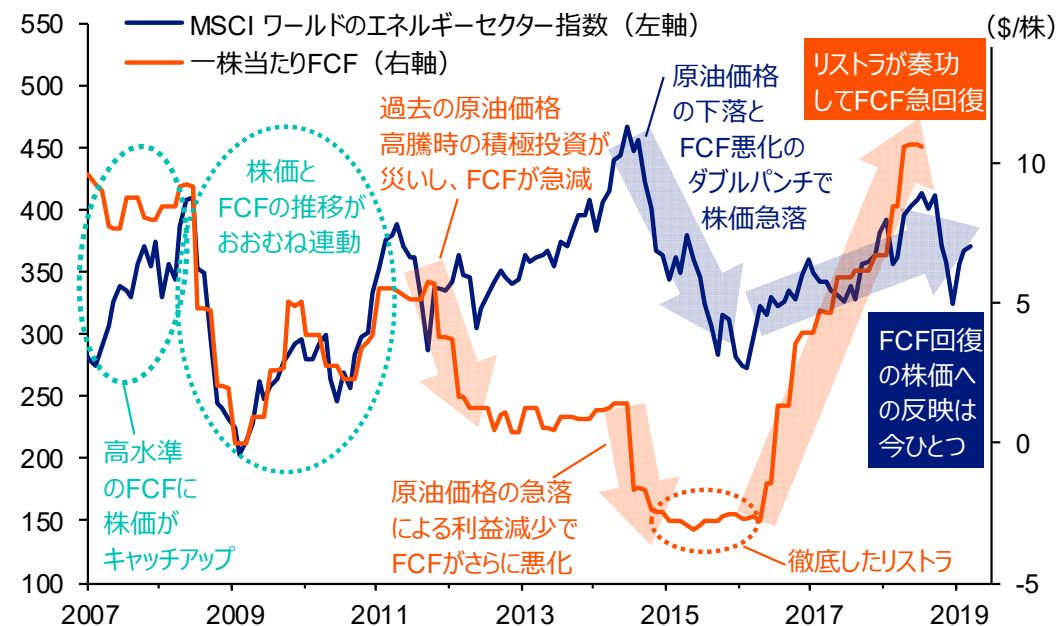
下図表の通り、原油価格¹が2008年に1バレル＝147米ドルの過去最高値をつけて以降、2010年にかけては、原油価格が乱高下を繰り返す中でも、エネルギーセクターのFCFと株価はおおむね連動して推移してきました。しかし、2011～2012年には、過去数年間の原油価格高騰時の積極投資が災いしてFCFが急減し、2014～2015年には原油価格の急落²を受けた利益減少から、FCF、株価ともに大きく落ち込みました。

1. ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）上場のWTI（米国産の代表的油種）先物の最期近限月。
2. ①シェール勢の増産による原油供給増、②新興国の成長鈍化による需要減、③シェール業者を破綻させ、原油価格の支配権を取り戻すことを目論んだ石油輸出国機構（OPEC）の減産見送りによる需給改善の遅れ—などが背景です。

●急回復したFCFや経営目標シフトなどの構造変化は、いずれ株価に反映される公算

弱小企業の破綻、投資や配当支払いの凍結などを含む大手企業の大規模なリストラを経て、エネルギー企業のFCFは2016年以降に急回復しました。その過程で各社は、原油市場でのシェアを追求する過当競争ビジネスから、投資効率や採算への意識を高め、利益やFCFを重視した経営にシフトしました。こうした規律が今後も維持され、原油価格の低迷時でも利益が捻出できる体質となったことが確認されれば、現在はFCFの改善を完全には織り込み切れず、原油価格への連動性が残っているエネルギー企業の株価も、上昇の勢いを強めることになると上記運用チームは見込んでいます。

図表：MSCI ワールドのエネルギーセクター指数と一株当たりFCFの推移



出所：MSCI、ブルームバーグ。MSCI ワールドのエネルギーセクター指数は税引前配当再投資。一株当たりFCFは過去12カ月実績の6カ月先行（指数、FCFともに米ドルベース）。データ期間：2007年1月～2019年3月の月末値。

今回のポイント 現在は上値の重いエネルギー企業の株価ですが、FCFの回復や採算重視の経営などの構造変化を反映して、上昇の勢いを強める見込みです。

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）が弊社グループのインベスコ・リミテッド（英国ヘンリー拠点）作成（以下、「作成チーム」といいます。）の資料における情報を基に作成したものです。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成チームの資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第306号
加入協会	一般社団法人投資信託協会
	一般社団法人日本投資顧問業協会