

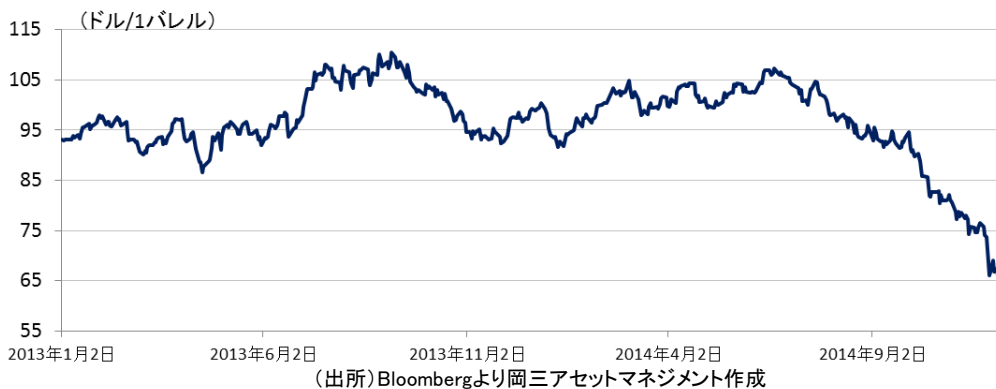
# 原油価格の下落がシェール関連企業に与える影響 2014年12月11日

現在、米国ではエネルギー開発が進んでおり、国際エネルギー機関（IEA）では、米国が2015年にロシアとサウジアラビアを抜いて世界最大の産油国になると予想しています。この背景として、シェール革命と呼ばれる掘削の技術革新によって、北米のエネルギー生産量が増加したことが挙げられます。

北米のエネルギー生産量の増加は、企業や家計の燃料コストの低下やインフラ開発の拡大などから、経済成長を促すと考えられます。しかし、足元においては、原油価格が下落し、原油掘削や生産を行う企業などへ与える悪影響が懸念されています。原油価格の下落がシェール関連企業に与える影響についてコメントします。

## 原油価格の下落要因について

原油価格(WTI)の推移 (2013/1/2～2014/12/10)



- 足元の原油価格は、上記グラフが示す通り下落基調が強まっています。下落の要因としては、
- ① 欧州や中国など新興国における経済成長の鈍化懸念などから、原油需要の減少が見込まれること。
  - ② リビアなどの地政学的リスクが高い国の原油生産量が回復傾向にあること。
  - ③ 11月下旬の石油輸出国機構(OPEC)総会で、期待されていた減産調整が見送られたこと。
- などが挙げられます。

## 原油価格の下落が企業に与える影響について

好影響が見込まれる企業	悪影響が懸念される企業
石油精製、ガソリン販売 (川下企業)	原油の生産・開発企業 (川上企業)
石油関連製品を製造する化学メーカー	掘削機器メーカーや掘削サービス会社
原油を利用して発電を行う電力企業	輸送、パイプライン企業 (川中企業)

原油価格の下落は、様々な形で経済に影響を与えることが想定されます。最も悪影響が懸念されるのは、現在の1バレル＝60米ドル台で採算割れとなる採算コストが高い一部のシェールオイル生産企業や、原油生産・開発に対する設備投資が抑制される設備投資関連企業です。

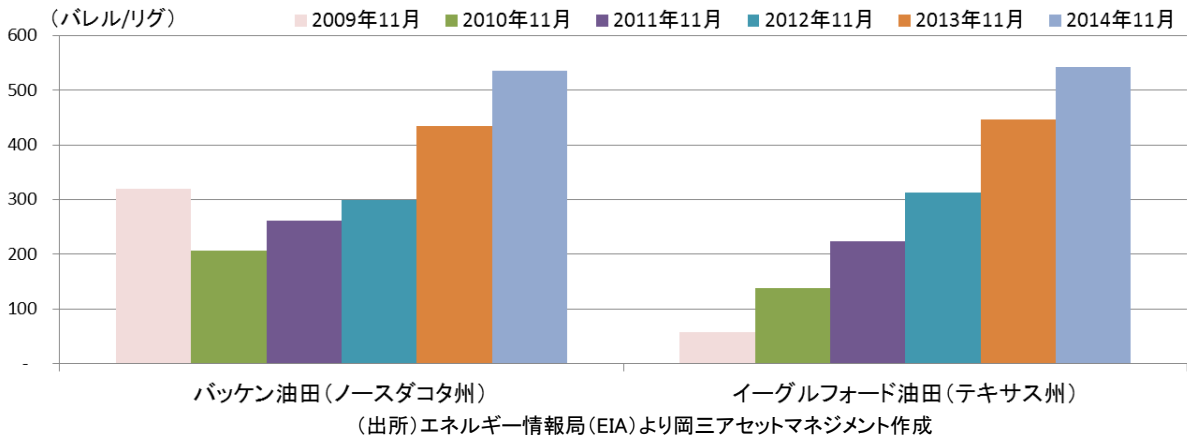
一方で、原油を原材料として利用するガソリンなどの精製企業や、化学メーカー等にとっては、原材料コストの低下から利益率の改善などが期待されます。またパイプラインなどの輸送業は、長期契約が多いことから、短期的な原油価格の影響は限定的にとどまると考えられます。ただし、長期的に原油価格が低迷した場合においては、輸送量の減少などによる悪影響が見込まれます。

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## シェールオイルの生産性について

1リグ(掘削設備)当たりの原油日量生産量 (2009年11月～2014年11月)



OPEC総会における減産見送りの背景には、一部のOPEC参加国が原油シェアを奪われることを警戒し、米国のシェールオイル生産を牽制する目的があると観測があります。一般的に米国のシェール油田の採算コストは1バレルあたり40ドル～80ドル台と、サウジアラビアなどの中東諸国よりも高いといわれており、足元の1バレル＝60ドル台の原油価格では、米国の一部のシェールオイル生産者が操業停止に追い込まれる可能性があります。

しかしながら、足元の米国の主要な地域におけるシェールオイルの生産性を調べてみると、企業努力や技術革新などから年々、生産性を高めています。また生産地域によっては最終消費地域に近いことから輸送コストが低いなど、採算コストにばらつきがあり、必ずしも原油価格の下落が、OPECに有利な展開にならない可能性があると思われます。

## シェール関連企業の今後の見通し

今後の見通しにつきましては、短期的には原油価格の下落が、米国のシェールオイル生産・開発業者を中心に、業績悪化や設備投資の延期などの悪影響を与える可能性があると考えます。またOPECの減産見送りにより、原油生産量が現行水準で続くことで、供給過剰が懸念され、原油価格はさらに下落する可能性も考えられ、原油価格下落→掘削企業の売上悪化→原油生産抑制→設備投資削減→設備投資関連企業の売上悪化という負の連鎖が起こる可能性も否定できません。

しかしながら一方で、シェール関連企業には、原油生産や開発を行う川上企業だけではなく、安価なエネルギーを利用することで利益率の改善が見込まれる企業などが複数あります。特に、足元の米国経済は緩やかに拡大しており、輸送などのガソリン需要の増加や、石油製品の消費量の増加が予想されることは、原油を利用する側のシェール関連企業にとっては好材料です。中長期的には、原油価格の下落は、個人消費の回復や企業の燃料コストの低下を促すことから、米国のみならず、ユーロ圏などエネルギー輸入国の経済の回復を支える要因となり原油需要の改善にもつながると考えます。

さらに、米国産原油であるシェールオイルは、安全保障の点から中東地域に対するエネルギー依存を低下させることに加え、安定した供給源としての役割を担うと考えられることから、シェールオイルに対する需要は底堅いと考えます。このため、米国のシェールオイル生産企業に対する逆風は徐々に緩和していくものと思われます。

(作成：外国株式運用部)

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
    - 購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用
    - 換金時手数料**：公社債投信 1万口当たり上限108円（税抜100円）  
その他の投資信託にはありません
    - 信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - お客様が信託財産で間接的に負担する費用
    - 運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）  
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
    - その他費用・手数料**
      - 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
      - ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### ＜本資料に関するお問い合わせ先＞

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）