

欧州石油企業の財務動向

2017年7月20日

調査部

古藤 太平

独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構

本日の報告内容

1. はじめに
2017年第1四半期決算、問題意識
2. メジャー企業の財務動向
シェル、BP、トタル
3. メジャー以外の企業の財務動向
スタイル、ENI、レプソル、OMV
4. まとめ
今後の注目点

1. はじめに ①

- 欧州石油企業各社の2017年第1四半期決算は増収増益と改善している。
- 北海油田等の大規模油田が成熟期に入り生産が頭打ちとなり、再生可能エネルギーの使用拡大により消費も増えないと言われる中、これらの企業業績が回復している事情を検討してみたい。

【売上高】

	2017年第1四半期	2016年第4四半期	2016年第1四半期
シェル (百万ドル)	71,796	64,767	48,554
BP (百万ドル)	55,863	51,007	38,512
トタル (百万ドル)	41,183	42,275	32,841
スタイル (百万ドル)	15,528	12,756	10,115
ENI (百万ユーロ)	18,047	15,807	13,344
レプソル (百万ユーロ)	10,673	n.a.	8,168
OMV (百万ユーロ)	5,518	5,407	3,991

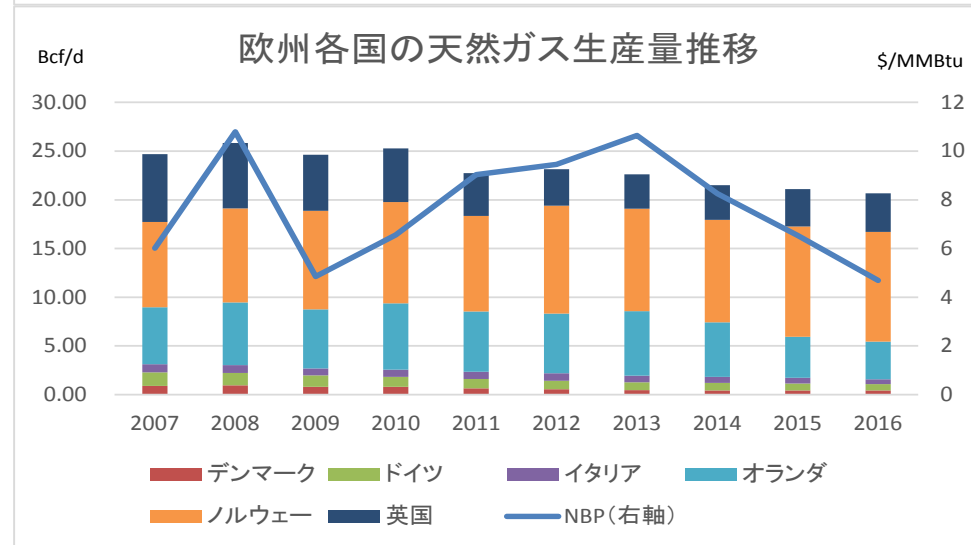
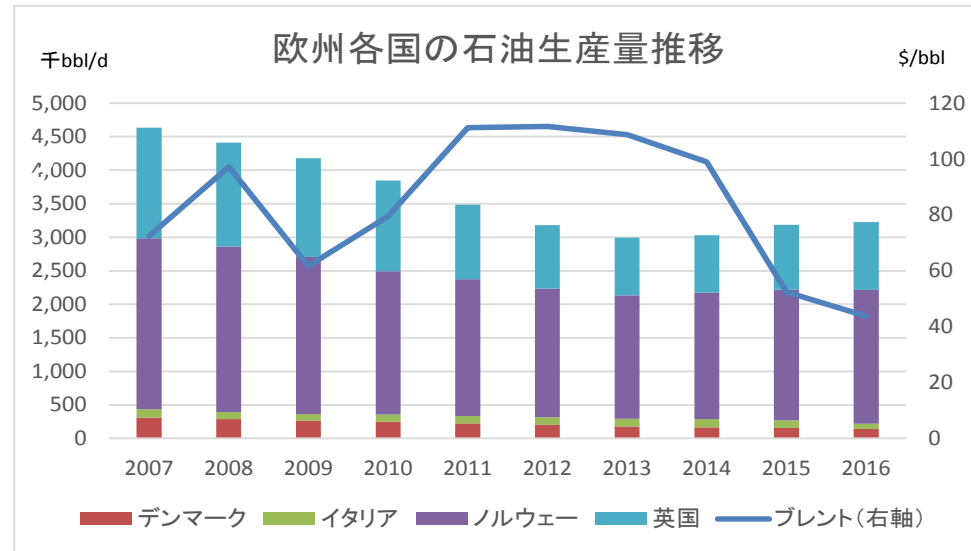
【当期純利益】

	2017年第1四半期	2016年第4四半期	2016年第1四半期
シェル (百万ドル)	3,538	1,541	484
BP (百万ドル)	1,449	497	▲583
トタル (百万ドル)	2,849	548	1,606
スタイル (百万ドル)	1,064	▲2,785	611
ENI (百万ユーロ)	965	340	▲796
レプソル (百万ユーロ)	689	616	434
OMV (百万ユーロ)	712	▲378	95

出典：各社2016年第1四半期決算報告

1. はじめに ②

- 欧州主要国における石油・天然ガスの生産量は北海油田の成熟化などの影響により2000年以降減少傾向にある。
- しかしながら2011～2013年は年平均の油価(ブレント)が100ドル/バレルを超える水準にあったことから成熟地域の再開発やフロンティア地域への投資が活発化していた。
- この結果、油価が下落した2014年以降、ノルウェーや英国の北海油田では石油の生産量はかえって増加していた。
- 天然ガスについても(オランダのフローニンゲン・ガス田の減少により全体では減少しているものの)2014年以降はノルウェーと英国では増加していた。



出典：BP Statistical Review of World Energy June 2017

1. はじめに ③

- 欧州域内における石油・天然ガスの生産量に占める欧州系企業の割合は石油で42～47%、天然ガスで36～43%。
- なお、欧州系企業以外では米国のエクソン・モービル、シェブロンその他、中国のCNOOCも10万boed以上を生産している。

【主要7社の欧州域内石油生産量】

石油生産量(千 bbl/d)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
域内生産量合計	4,635	4,411	4,178	3,847	3,487	3,179	2,996	3,029	3,184	3,228
シェル	417	370	312	280	234	215	173	167	177	236
BP	252	216	208	177	145	109	95	94	122	112
トタル	335	302	295	269	245	197	168	165	161	170
スタイル	818	824	784	704	693	624	591	588	595	589
ENI	232	208	189	182	184	158	148	166	154	156
レプソル	2	2	3	3	3	3	5	5	25	44
OMV	117	116	104	99	96	94	94	93	122	133
7社生産量合計	2,173	2,037	1,895	1,714	1,600	1,400	1,274	1,279	1,356	1,440
域内生産量に占める割合	46.9%	46.2%	45.3%	44.5%	45.9%	44.0%	42.5%	42.2%	42.6%	44.6%

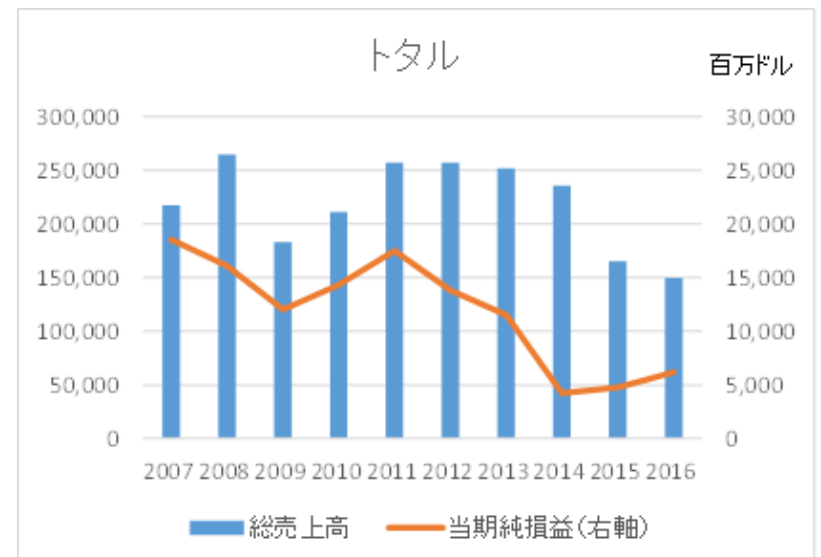
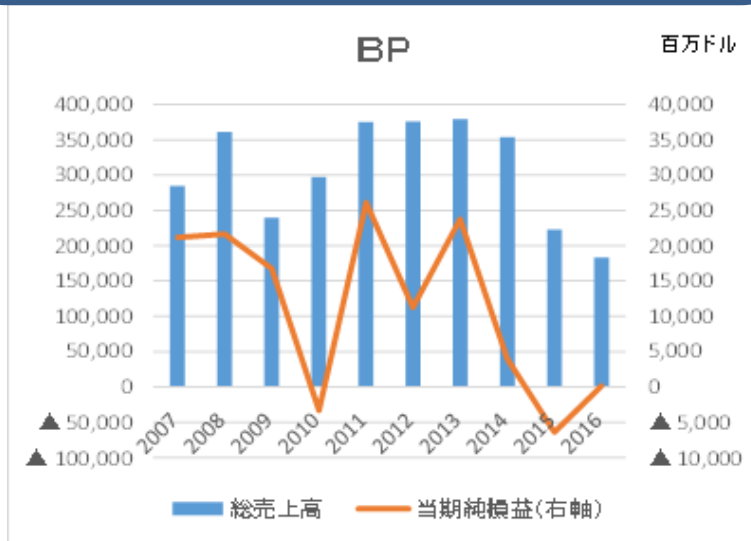
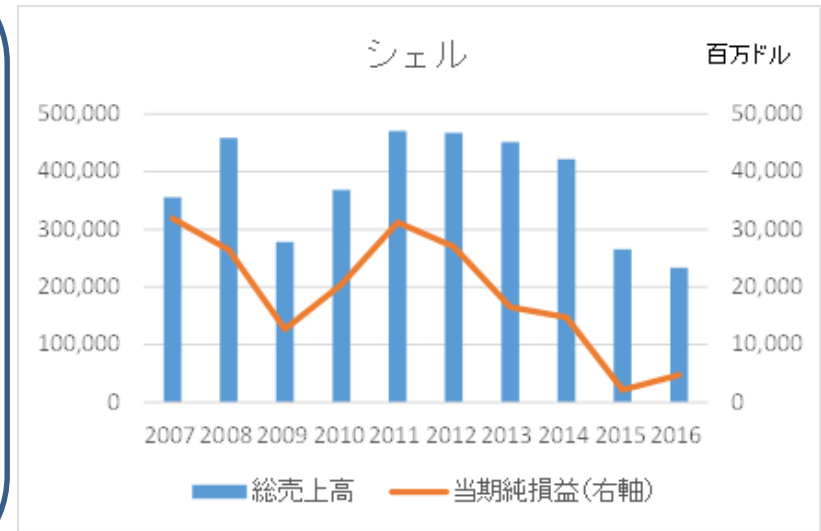
【主要7社の欧州域内天然ガス生産量】

天然ガス生産量(百万 cf/d)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
域内生産量合計	24,690	25,834	24,632	25,282	22,726	23,157	22,627	21,511	21,092	20,665
シェル	1,813	1,938	1,831	1,817	1,571	1,503	1,391	1,339	1,306	1,602
BP	797	782	634	487	368	422	237	173	266	252
トタル	1,846	1,704	1,734	1,690	1,453	1,259	1,231	1,089	1,161	1,354
スタイル	3,592	3,821	3,996	4,014	3,744	4,260	3,756	3,570	3,822	3,876
ENI	1,437	1,377	1,308	1,232	1,212	1,154	1,060	1,119	1,098	973
レプソル		1	5	5	5	5	3	3	19	46
OMV	716	685	647	648	639	630	616	614	708	735
7社生産量合計	10,201	10,308	10,156	9,894	8,993	9,233	8,294	7,907	8,381	8,838
域内生産量に占める割合	41.3%	39.9%	41.2%	39.1%	39.6%	39.9%	36.7%	36.8%	39.7%	42.8%

出典：2017年度BP統計、各社年次決算報告資料

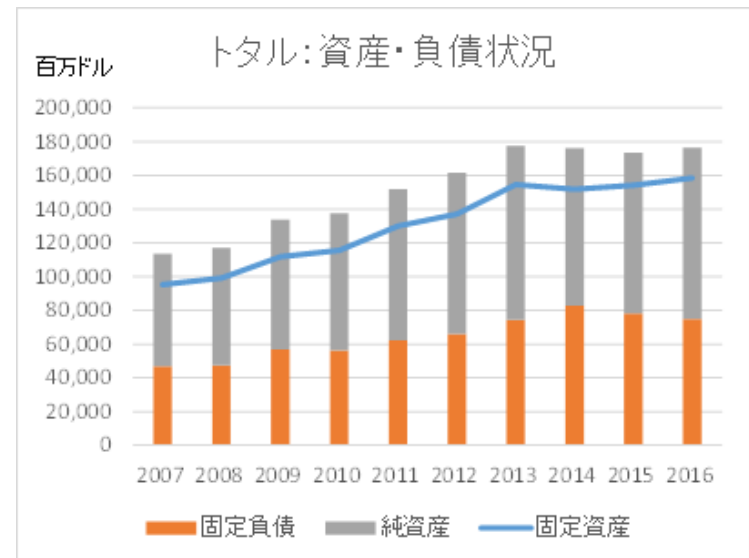
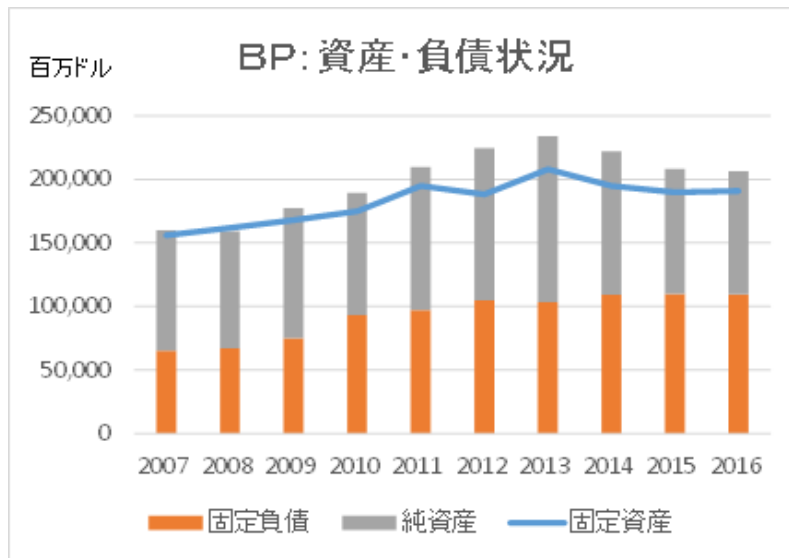
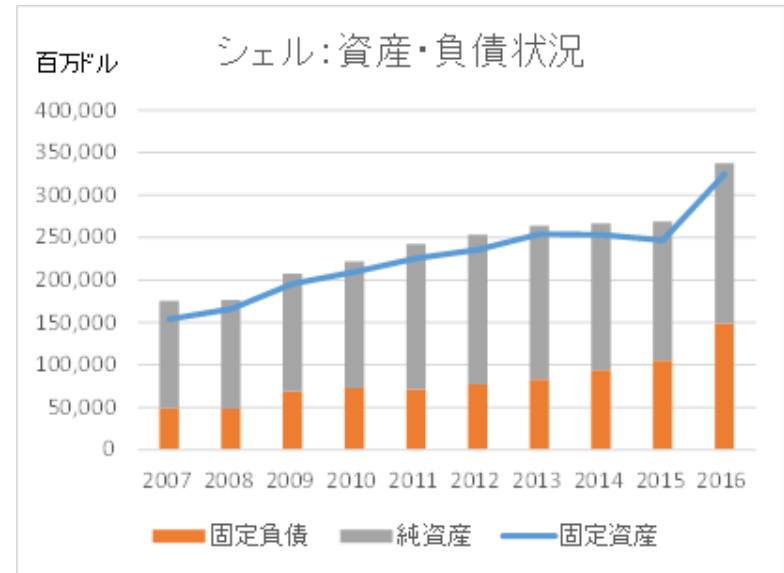
2. メジャー企業の財務動向 ①

- 各社の売上高は2008～2009年のリーマンショック・欧州経済危機の影響で油価が下落した影響を受けたが2014年までは堅調に推移していた。
- 2014年後半からの油価下落により2015年から売上高は減少し、2016年は過去10年間の最低水準を記録した。
- BPはメキシコ湾の石油流出事故の影響で赤字決算を経験したが、他の2社は黒字を維持している。



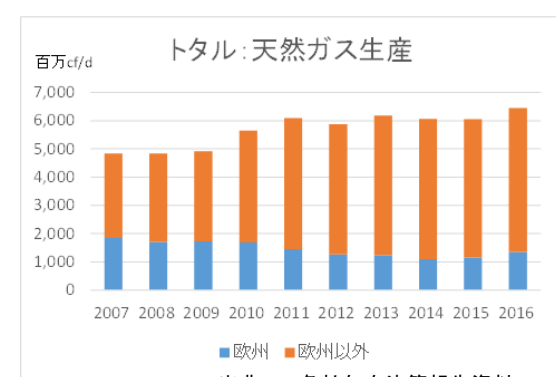
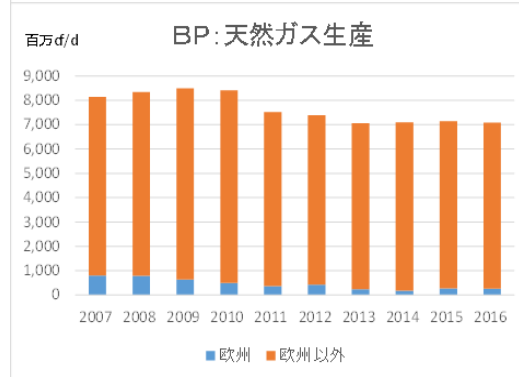
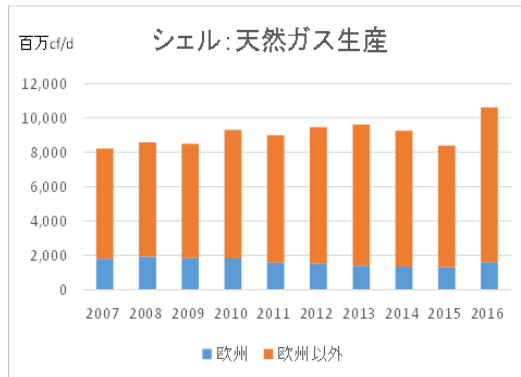
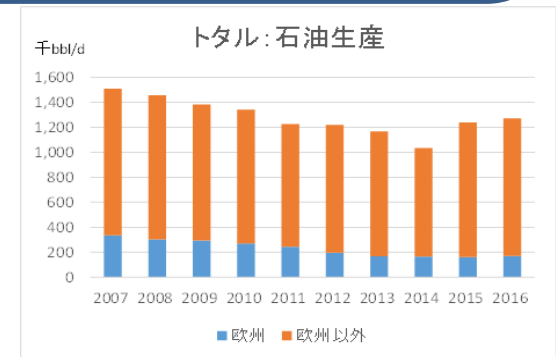
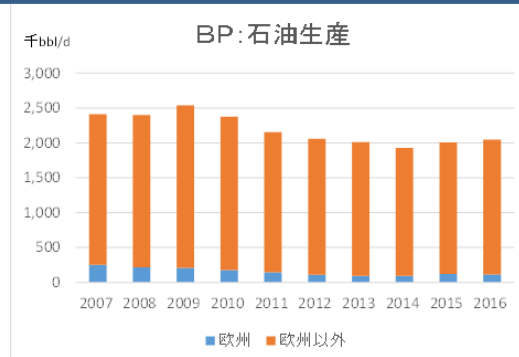
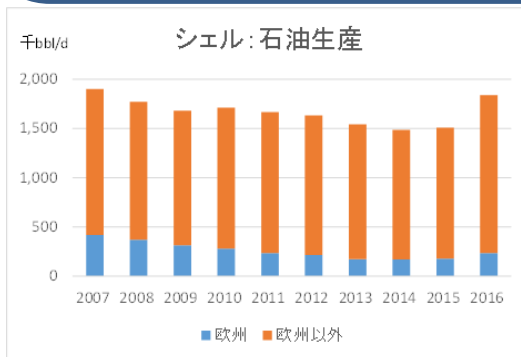
2. メジャー企業の財務動向 ②

- 2013年までは各社とも固定負債・自己資本の範囲内で固定資産を増加していた。
- 油価が下落した2014年以降、シェルとトタルはペースを落としたものの引き続き設備増加を維持しているのに対し、BPは明確な設備増強に向かっていることは確認できない。



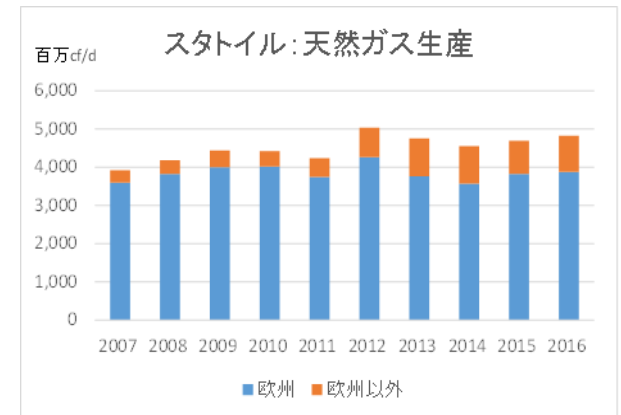
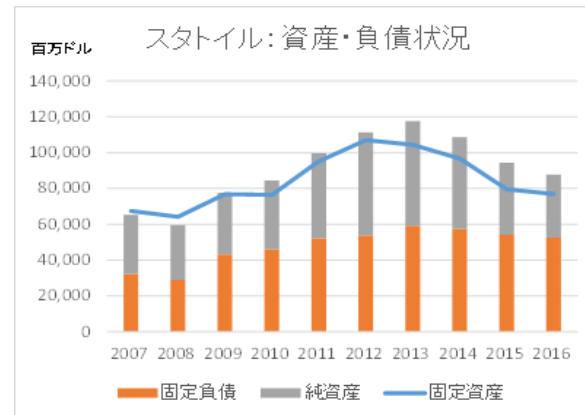
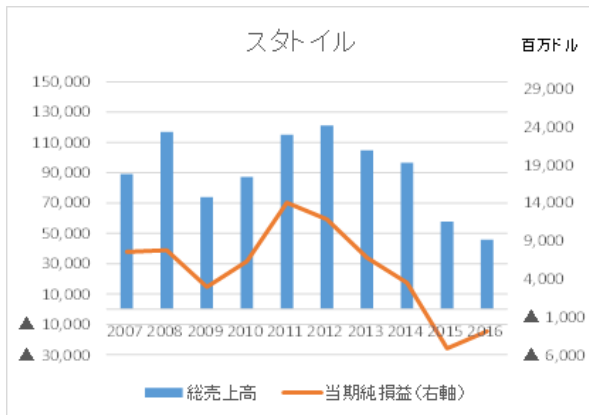
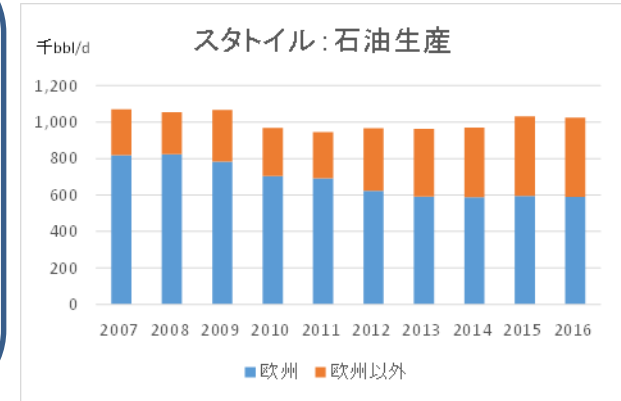
2. メジャー企業の財務動向 ③

- メジャー企業各社は石油・天然ガス共に欧州域外での生産が大宗を占めている。
- シェルは2016年に完了したBGの買収までは石油の生産が減少し、天然ガスの生産が増加していた。
- BPは石油・天然ガスともに生産量が減少していたが、ロスネフチへの出資により総量を維持している。
- トタルは北米・中東・アフリカへの投資に積極的。最近、イランの天然ガス田サウスパース(フェーズ11)開発への投資を発表しており、注目される。



3-1. スタイルの財務動向 ①

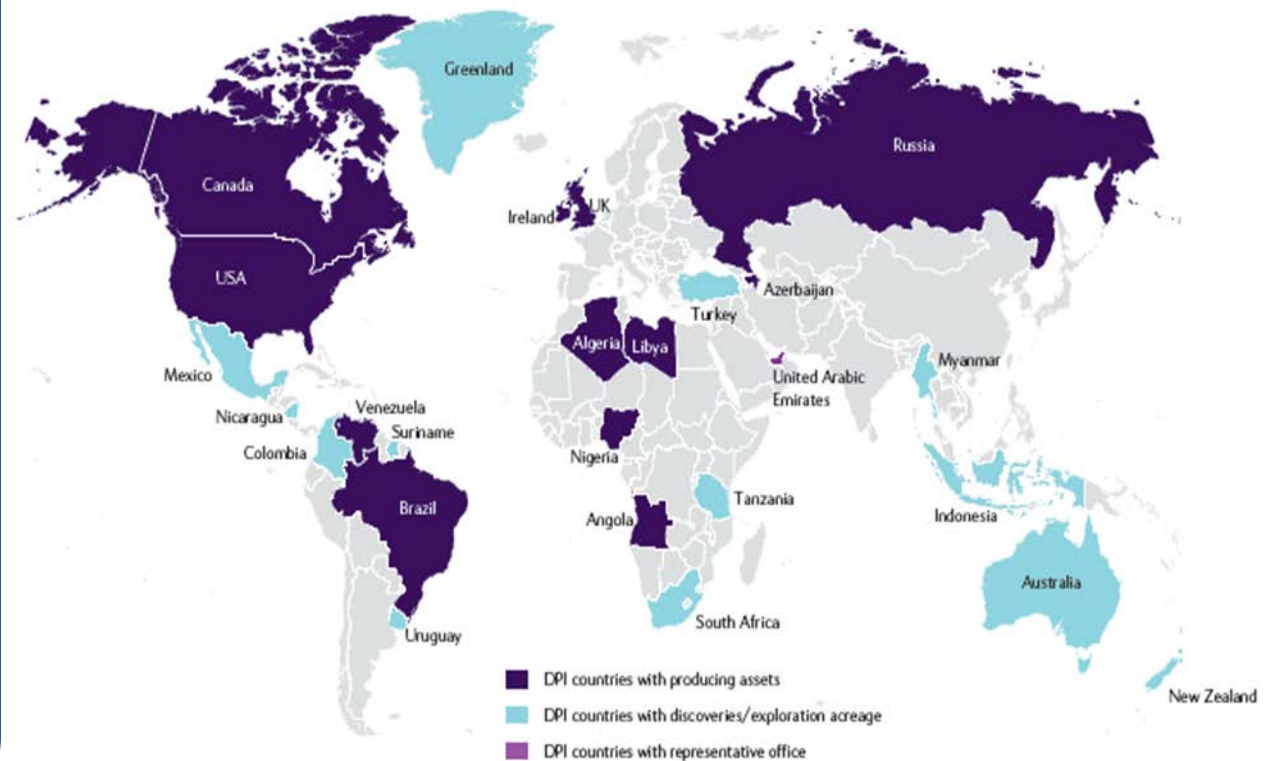
- ノルウェー国内・大陸棚（ノルウェー領北海、ノルウェー海、バレンツ海）に多くの鉱区を保有しており、オペレーターとして探鉱活動を行っている。
- 2010年にノルウェー領北海で発見されたJohan Sverdrup油田が2019年の生産開始に向けて生産井の掘削が始まっている。



出典：年次決算報告資料

3-1. スタイルの財務動向 ②

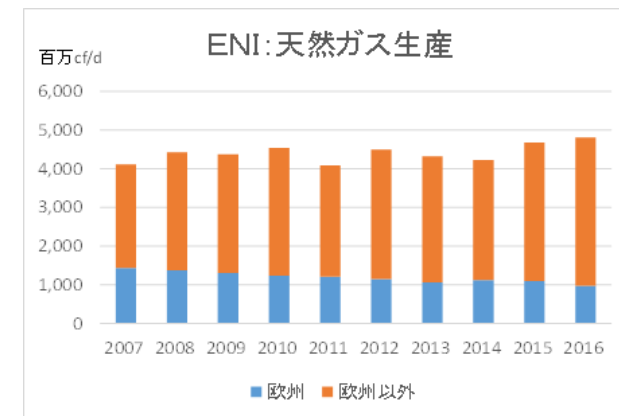
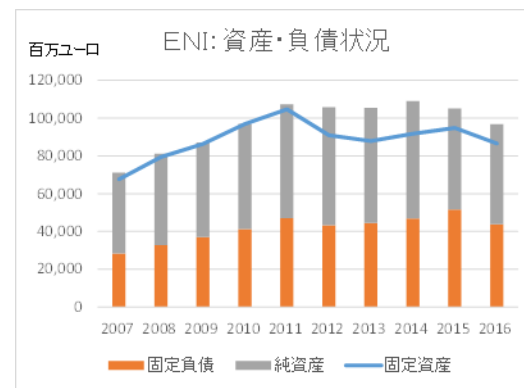
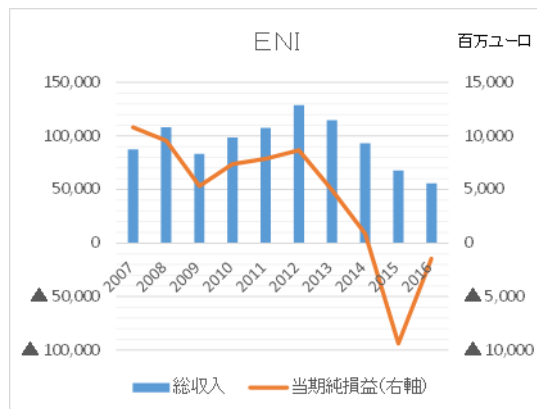
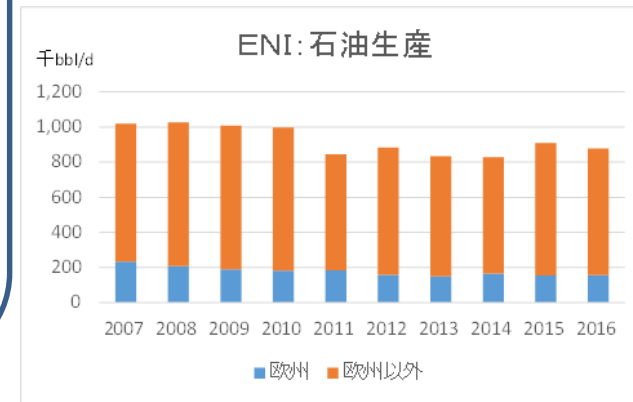
- 1972年ノルウェー政府により設立。2001年、ニューヨーク証券取引所上場。現在もノルウェー政府が発行済株式の67%を保有。
- 北海油田開発を通じて獲得した技術を活用して南米やアフリカの海底油田開発にも取り組んでいる。
- 2008年以降、米国のマーシェラス・バッケン・イーグルフォードでシェールオイル／ガスの開発にも参画している。
- ブラジルの油ガス田開発では外国企業の中で最大手と言われ、2011年に操業を開始した最大の事業であるペレグリーノ油田には60%を出資しオペレーターを務めている。この他にもカンポス盆地等の深海地域で探鉱開発活動を展開している。



出典：年次決算報告資料

3-2. ENIの財務動向 ①

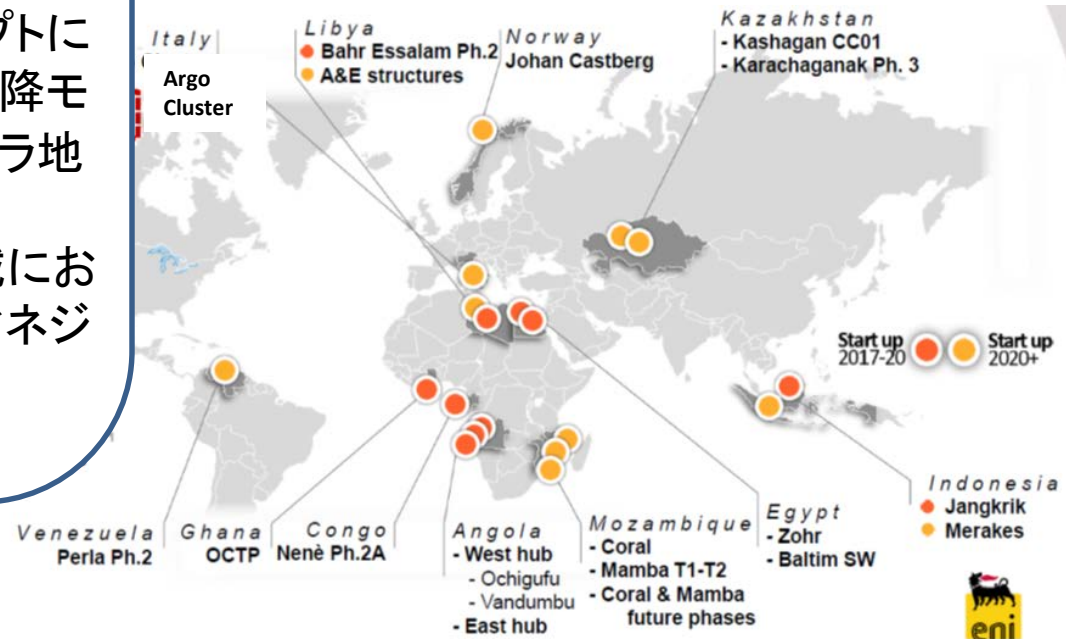
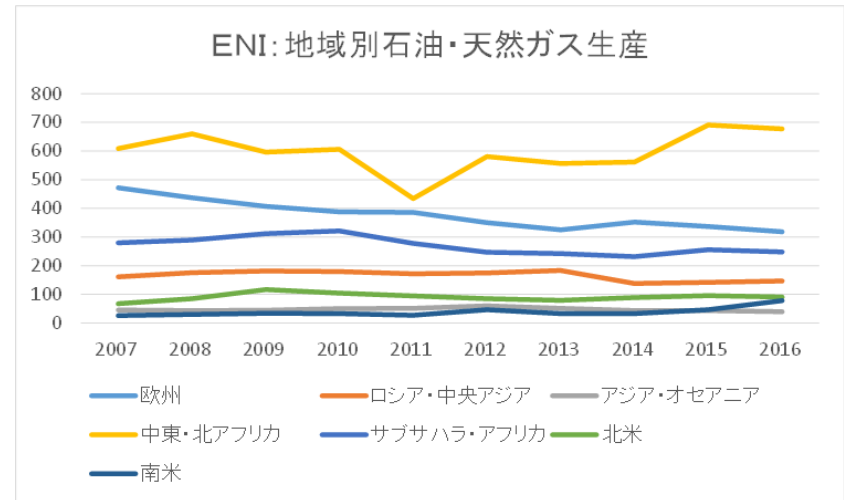
- 2011～2013年、リビア、アルジェリアの政情が不安定化したために生産が減少した。
- 今年6月にモザンビークの洋上開発鉱区(第4区)、総額80億ドルのコーラルサウスFLNGプロジェクトの最終投資判断を行った。
- エジプト(Zohrガス田)においてBP・ロスネフチとの協力(ENI:50%)を進めている。
- この他にガーナやインドネシアの開発を進めている。



出典：各社年次決算報告資料

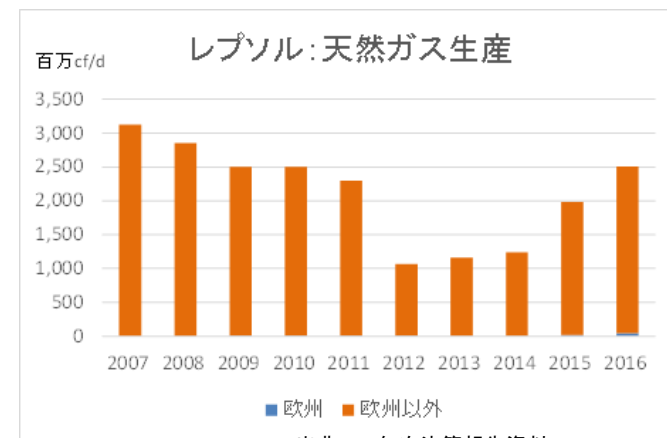
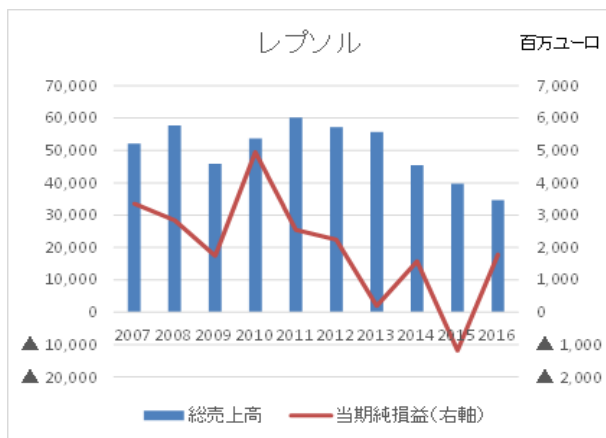
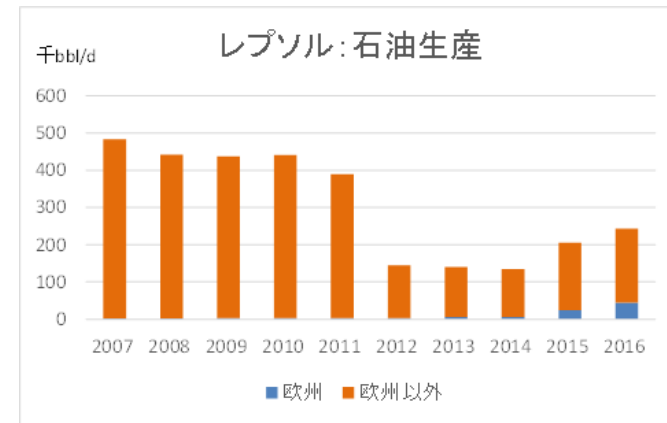
3-2. ENIの財務動向 ②

- イタリア炭化水素公社 (Ente Nazionale Idrocarburi) として1953年に設立。1995年に民営化され、現状のイタリア政府の保有割合は30.1%。
- 石油・天然ガス生産の約6割をアフリカ地域が占めている。1954年にエジプトに参入したことに始まるが、2000年以降モザンビーク、ガーナなどのサブサハラ地域に進出した。
- コストが低く資源埋蔵が有望な地域におけるポートフォリオの拡大とリスクマネジメントが大きなテーマ。



3-3. レプソルの財務動向 ①

- 1999年に買収したアルゼンチンのYPFが2012年に同国政府により接收された。
- 2015年にカナダの石油会社Talisman Energyを買収したことで2015年の石油・天然ガス生産が増加している。
- 欧州の生産が若干拡大している他、リビアの生産回復が見込まれる。またガスピロムのシベリア西部の開発にも参画している。
- YPFの寄与分はなくなったが南米における増産が続く。Talismanの買収により米国・ノルウェー・英国で石油・天然ガスが増加している。

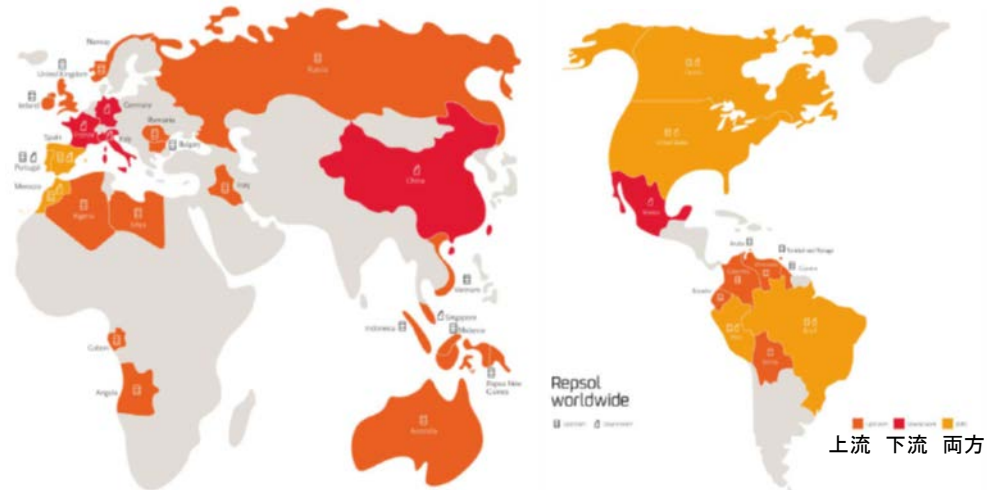
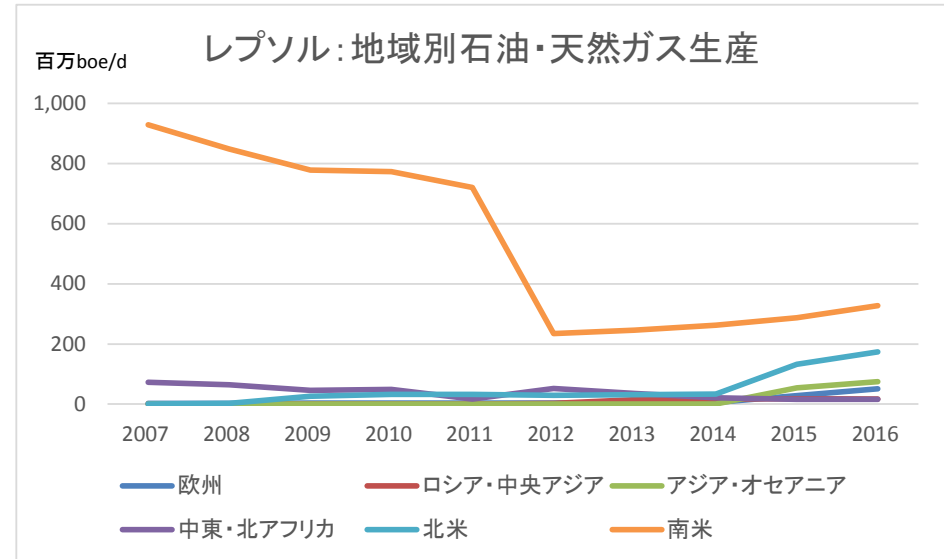


出典：年次決算報告資料

3-3. レプソルの財務動向 ②

- 1987年にスペイン国立炭化水素院 (INH: Instituto Nacional de Hidrocarburos) により設立、1989～1997年の間に民営化された。
- 主要株主

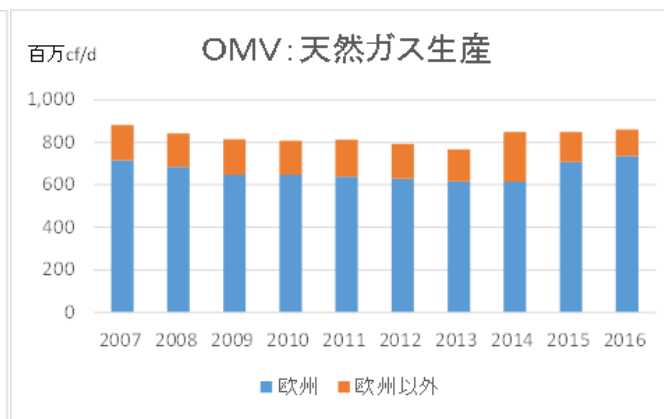
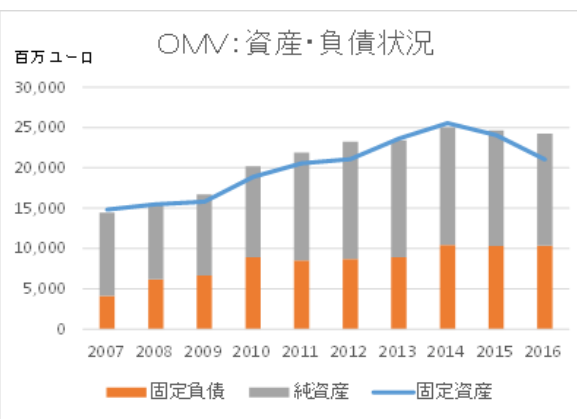
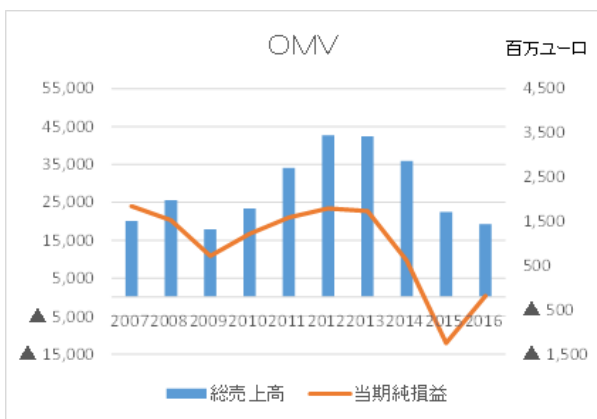
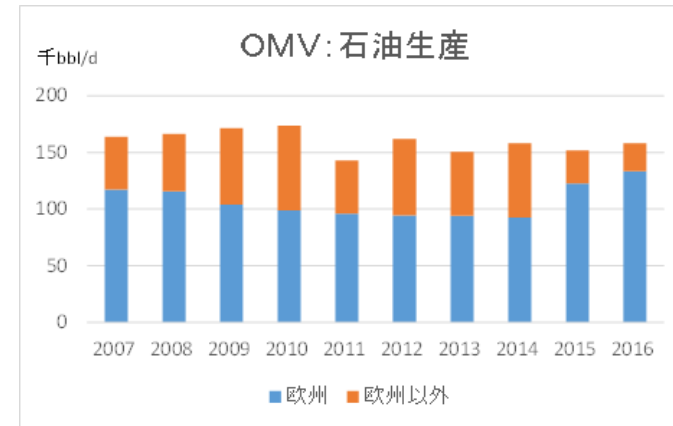
Fundacion Bancaria Caixa d'Estalvis y Pensions de Barcelona	9.84%
Sacyr, SA	8.20%
Temasek Holdings (Private) Limited	4.49%
Blackrock, Inc.	3.04%



出典 : 年次決算報告資料

3-4. OMVの財務動向 ①

- 英領北海の大水深やサブサハラ・アフリカの開発コストの高い権益を売却し、北アフリカ(リビア)・中東(アブダビ・イラン)における開発コストの低い資産の獲得を推進している。
- 2016年、ガスピロム社とアセットスワップの基本合意し、ウレンゴイ油田のAchimov IV/Vプロジェクトの25%権益を取得、西シベリアYuzhno Russkoye天然ガス田の24.99%を取得することにも合意済み。



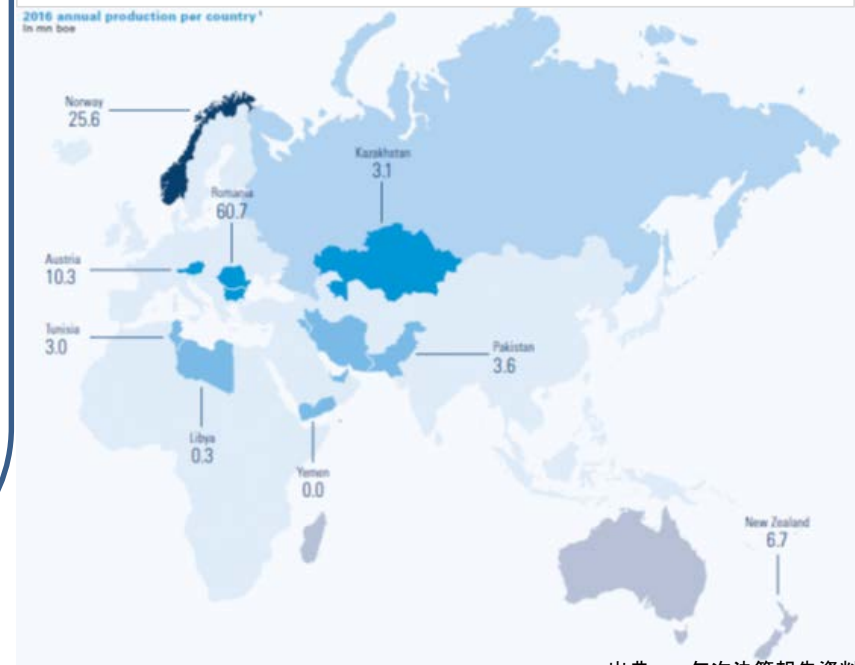
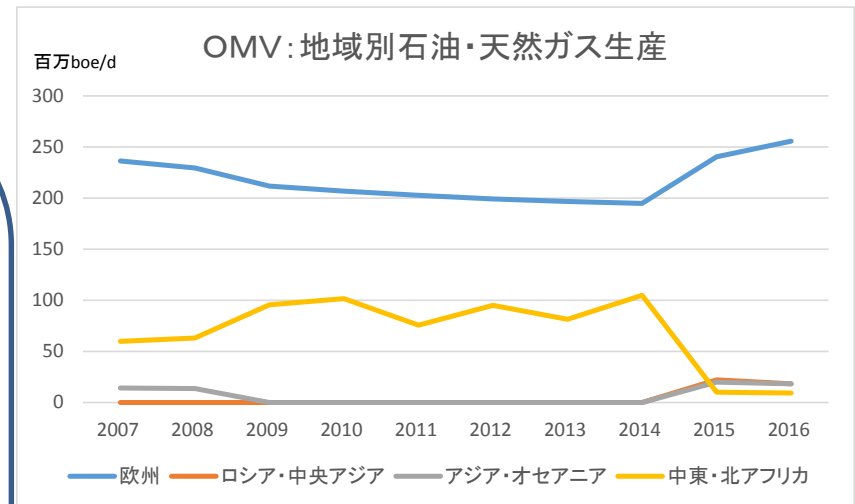
3-4. OMVの財務動向 ②

- 1955年に設立されたオーストリアの最大の石油会社。

(主要株主)

OBIB / Austrian State and Industrial Holding Ltd.	31.5%
IPIC / Abu Dhabi	24.9%
機関投資家	25.7%
従業員	0.4%

- 海外展開に積極的。中東欧、北海、中東・北アフリカ、ロシアを4大コアエリアとしている。
- ドイツのUniper、Wintershall、フランスのEngie、シェルと共にロシアから欧州に天然ガスを供給するノルドストリーム2パイプライン・プロジェクトに参画している。



4. まとめ

- 2011年から2013年にかけて1バレル100ドルを上回る水準にあった原油価格(北海ブレント、年平均)が2014年後半から下落したために欧州石油企業各社の業績は悪化していたが、2017年第1四半期の決算報告から各社の業績の回復傾向が顕著になってきたと見られる。
- この主たる要因は2016年暮れのOPEC・非OPEC産油国の協調減産合意により油価が回復してきたことであると考えられるが、油価の回復を業績改善に結びつけた要因として2013年までの高油価時に資本市場から資金調達を行い、減退傾向にあった欧州域内の生産を補うべく着実に投資を実施していたのが実を結び、石油・天然ガス生産量を下支えし増加に転じさせたことに注目した。
- メジャー企業に続く規模の欧州石油企業各社の投資戦略は各社各様であり、スタイルやレプソルのように南米・北米への投資を拡大するものもあれば、トタル・OMVのようにイランやロシアとの関係を強化するものもある。また、ENIのようにアフリカへの投資を拡大する動きも見られる。
- 業界全体としては今後数年間の時間軸で見るとプロジェクトの後ろ倒しや投資規模の縮小により石油・天然ガス生産量が伸び悩むことが懸念される中、これら欧州石油企業各社はそれぞれに布石を打っているように見受けられる。
- 今後短期的に1バレル100ドルを超えるような水準までの油価回復が見通せない状況下、米国の石油企業各社がシェールオイル／ガスへの投資に注力しているのに対し、欧州石油企業各社の投資・財務動向が注目される。