



情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2021年10月18日

～原油価格上昇と日本株～

足許で原油価格上昇が懸念されています。こうした環境下において、日本株がどのような影響を受けるか、過去のデータから分析してみました。

今回の分析では、2005年1-3月期以降2021年4-6月期までの66四半期を対象期間として、円建ての原油価格（日次平均値）が前期比10%以上、上昇した期を原油価格上昇期と位置付けることにしました。

TOPIX（東証株価指数）【出所：東京証券取引所】の前期比変化率は、対象期間内全体の平均では1.3%でしたが、原油価格上昇期の平均は6.4%と高めのリターンとなっています。原油価格上昇と株価上昇が両立できた格好となっています。

ただ足許については、スタグフレーションへの懸念も聞かれます。しかし、9月の米国のISM製造業指数は、61.1と高水準にあることから、現時点ではスタグフレーションとは言えません。供給懸念もさることながら、相応の需要もまた、足元の原油価格上昇を招いており、過度に心配する必要はないでしょう。

次に原油価格上昇時に強い傾向ないし弱い傾向がみられたセクターを確認したいと思います。過去の株価リターンとEBITDA（利払い前・税引き前・減価償却前利益）は以下の通りです。やはり、石油製品を販売する側の鉱業や石油・石炭製品業は株価、EBITDAともに堅調であったことがうかがえました。一方で消費する側と思われる空運業や水産・農林業は冴えない結果となっています。

今回の分析のみを前提とすれば、目先は、鉱業や石油・石炭製品業の株価は堅調に推移し、空運業や水産・農林業の株価はやや冴えないパフォーマンスにとどまる可能性もあるとみています。

グラフ① 原油価格上昇局面での各セクターの株価リターン平均値（前期比）

順位	業種	データ
1	海運業	14.5%
2	鉱業	13.2%
3	鉄鋼	11.7%
4	証券・商品先物取引	11.5%
5	石油・石炭製品	9.7%
~~~~~		
29	水産・農林業	3.8%
30	陸運業	3.7%
31	医薬品	3.5%
32	空運業	2.2%
33	電気・ガス業	-0.7%

期間：2005年1-3月期～2021年4-6月期（四半期）

グラフ② 原油価格上昇局面での各セクターのEBITDA平均値（前期比）

順位	業種	データ
1	石油・石炭製品	22.7%
2	情報・通信業	5.9%
3	鉱業	4.8%
4	ゴム製品	3.0%
5	医薬品	2.8%
~~~~~		
29	水産・農林業	-0.1%
30	証券・商品先物取引	-0.7%
31	その他金融業	-1.6%
32	鉄鋼	-12.7%
33	空運業	-14.8%

期間：2005年1-3月期～2021年4-6月期（四半期）

注：銀行業、保険業は除く。

注：直近12ヵ月集計

出所（グラフ①②ともに）：ブルームバーグのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。