

(トップページ:<http://mylibrary.maeda1.jp/>)

(ブログ「石油と中東」:[https://blog.goo.ne.jp/maedatakayuki\\_1943](https://blog.goo.ne.jp/maedatakayuki_1943))

マイライブラリー:0578

(注)本稿は 2023 年 5 月 24 日から 6 月 9 日まで 9 回に分けて「ブログ・石油と中東」に掲載したレポートをまとめたものです。

2023.6.12

前田 高行

## **原油高値と円安で拡大する国際石油企業と日系企業の格差:2022年(度)業績比較**

目次	頁
はじめに	2
1. 純利益	3
(1)2022年(度)年間純利益	
(2)2018年(度)~22年(度)年間純利益の推移	
2. 売上高	5
(1)2022年(度)年間純利益	
(2)2018年(度)~22年(度)年間売上高の推移	
3. 売上高利益率	6
(1)2022年(度)売上高利益率	
(2)2018年(度)~22年(度)売上高利益率の推移	
4. 営業キャッシュフロー	7
(1)2022年(度)営業キャッシュフロー	
(2)2019年(度)~22年(度)営業キャッシュフローの推移	
5. 投資キャッシュフロー	9
(1)2022年(度)投資キャッシュフロー	
(2)2019年(度)~22年(度)投資キャッシュフローの推移	
6. 財務営業キャッシュフロー	10
(1)2022年(度)財務キャッシュフロー	
(2)2019年(度)~22年(度)財務キャッシュフローの推移	

## はじめに

国内1位、2位の石油企業 ENEOS ホールディングス(以下 ENEOS)と出光興産(以下 出光)の2022年度決算(2022年4月～2023年3月)が相次いで発表された。国際石油企業5社(ExxonMobil, Shell, BP, Total 及び Chevron、以下メジャーズ)の2022年決算(2022年1月～12月)については既に今年3月に「[五大国際石油企業2022年業績速報](#)」としてレポートした。本稿はこれら内外7社の決算資料の中から利益、売上高など比較可能な項目を抽出したものである。

メジャーズは四半期決算をメインとし3か月ごとの数値を公表、第4四半期(10-12月)の決算資料で年間の業績を提示している。これに対して ENEOS 及び出光の決算期は4月から翌年3月までであり、3か月ごとに期初(4月)からの累計額を表示している(例えば9月末は4-9月の6か月間、12月末は4-12月の9か月間の累積値である)。

決算期間が3か月ずれているため両者は正確に比較することができない。昨年1月から今年3月にかけては、コロナ禍の終息による需要回復の兆しがあり、また原油価格は OPEC+(プラス)の供給削減により高目に維持された。このような中でメジャーズは昨年1-12月、好調な決算を続けることができた。

一方、日系企業二社は原油が高値に推移したため精製コストが上昇したが、国内エネルギー価格の安定を目指す政府の方針でガソリン販売価格に転嫁することができず(その反面、差額補填により低いながらも一定の利潤を確保することができたのであるが)、利益水準は低いままであった。加えて期中の為替相場が円安であったため、ドル建ての売上、利益等は低くならざるを得なかった。

以上のような事情で、昨年のメジャーズと日系企業の業績はこれまで以上に格差が広がっている。

以下の業績比較では両者の間にこのような大きな違いがあることを含んだうえでご一読いただきたい。

なお日本企業2社の決算金額は各期の決算付属資料に示された為替レートで換算したドル建て表示と比較しており、2022年(度)の場合は ENEOS135.0 円/ドル、出光 135.5 円/ドルである。

メジャー五社、ENEOS、出光興産の決算に関するホームページは下記のとおりである。

ExxonMobil:

[https://corporate.exxonmobil.com/news/newsroom/news-releases/2023/0131\\_exxonmobil-announces-full-year-2022-results](https://corporate.exxonmobil.com/news/newsroom/news-releases/2023/0131_exxonmobil-announces-full-year-2022-results)

Shell:

<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2023/fourth-quarter-2022-results-anno>

[uncement.html](#)

BP:

<https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/press-releases/fourth-quarter-2022-results.html>

Total:

<https://totalenergies.com/media/news/press-releases/fourth-quarter-and-full-year-2022-results>

Chevron:

<https://www.chevron.com/newsroom/2023/q1/chevron-announces-4q-2022-results>

ENEOS ホールディングス:

<https://www.hd.eneos.co.jp/ir/library/statement/>

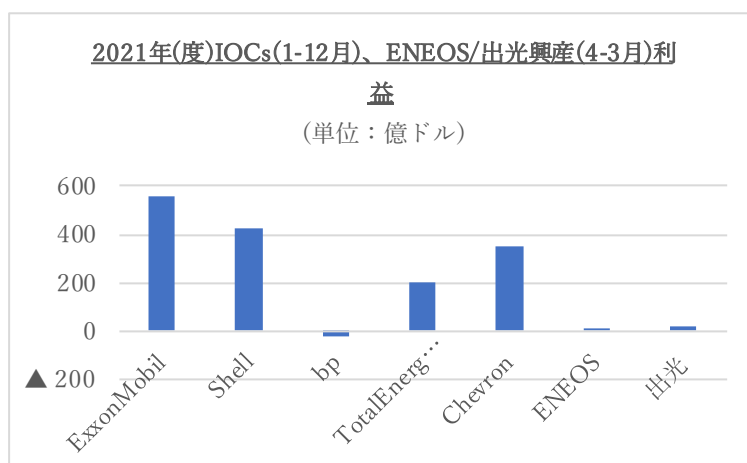
出光興産:

<https://www.idemitsu.com/jp/content/100042488.pdf>

## 1. 純利益

(ENEOSはExxonMobilの50分の1、出光は30分の1！)

### (1) 2022年(度)年間純利益<sup>1</sup>



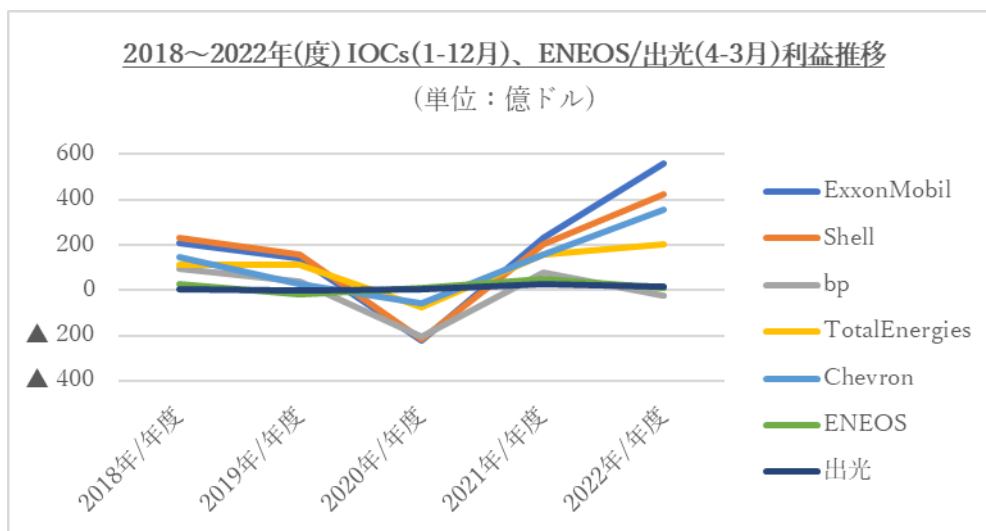
ENEOSの2022年度(2022年4月～2023年3月)の純利益は1,438億円であり、これを同社の決算レート(135円/ドル)で換算すると11億ドルとなる。同様に出光の利益は2,536億円、19億ドル(決算レート135.5円/ドル)である。一方メジャー5社は最も高いExxonMobilの557億ドルを筆頭に、Shellは423億ドル、これに

次ぐChevron及びTotalEnergiesの利益はそれぞれ355億ドル及び205億ドルである。bpはメジャー5社の中で唯一欠損(▲25億ドル)であった。

ExxonMobilを100とした場合、Shellは4分の3であり、Chevronは6割、TotalEnergiesは4割にとどまっている。これに対してENEOSはExxonMobilの利益の50分の1、出光は30分の1にとどまっている。欠損のbpより良かったものの、メジャーズとENEOS、出光の収益格差は非常に大きい。

(コロナ禍からの回復目覚ましいメジャー4社、低位安定のENEOS、出光！)

### (2) 2018年(度)～22年(度)年間純利益の推移



2018年(度)から2022年(度)までの5年間の年間純利益の推移を見ると、2018年(度)のENEOSの利益は30億ドル(3,223億円、109円/ドル)、出光は7億ドル(815億円、110.8円/ドル)であった。この時メジャーのうちShellは234億ドル、ExxonMobilは208億ドルと200億ドル超の利益を達成し、Chevronの利益は148億ドルであった。これに続きTotalEnergiesとbpが100億ドル前後の利益を計上しており、ExxonMobil/ShellとENEOS/出光との間ではほぼ200億ドルの大きな格差があった。

2019年(度)は邦系2社が赤字に陥り(ENEOS▲17億ドル、出光▲2億ドル)、メジャー5社は前年度を下回ったものの黒字を確保した。ところが2020年(度)になると状況が一変、メジャーズ各社はコロナ禍と油価の下落により業績が急落、全社一斉に赤字欠損となった。特にExxonMobil、Shell、bpの3社は▲200億ドル超の赤字を記録、TotalEnergiesとChevronも▲60～70億ドルのマイナスとなった。このような中でENEOSと出光はそれぞれ11億ドル及び3億ドルの利益を出し、メジャーズを上回る決算となった。

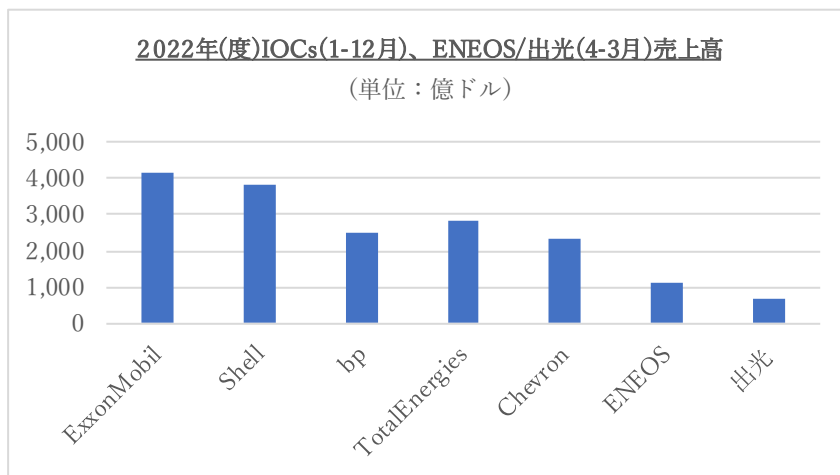
2021年(度)は景気回復の兆候が見え、同時にOPEC+の生産調整措置により原油価格が上昇したことによりメジャーズ各社は(bpを除き)160億ドルから230億ドル程度の利益を獲得した。またENEOS(48億ドル)、出光(25億ドル)も黒字決算となり、メジャーズと邦系2社の利益は2018年(度)と同等またはそれ以上の水準に達している。

2022年(度)はこの傾向がさらに広がり、特別損失を計上したbpを除き、メジャー4社はExxonMobilの557億ドルを筆頭に、Shell423億ドル、Chevron355億ドル、TotalEnergies205億ドルと各社いずれも巨額の利益を計上している。これに対し、ENEOSと出光2社は損益の変動幅が小さい。これは2社の事業規模が小さいことに加え、下流部門(石油精製)が事業の中心であるため生産コストの大半を占める原油価格の高騰で採算性が低下したためである。なお両社の場合、原油輸入価格が上昇しても、それを自動的に製品価格に反映させる政府のエネルギー政策のおかげで少ないながらも利益を確保したものと見られ、政府の支えが無ければ大幅な赤字になっていたものと思われる。

## 2. 売上高<sup>2</sup>

(ExxonMobil の売上高は ENEOS の4倍、出光の6倍！)

### (1) 2022年(度)年間売上高



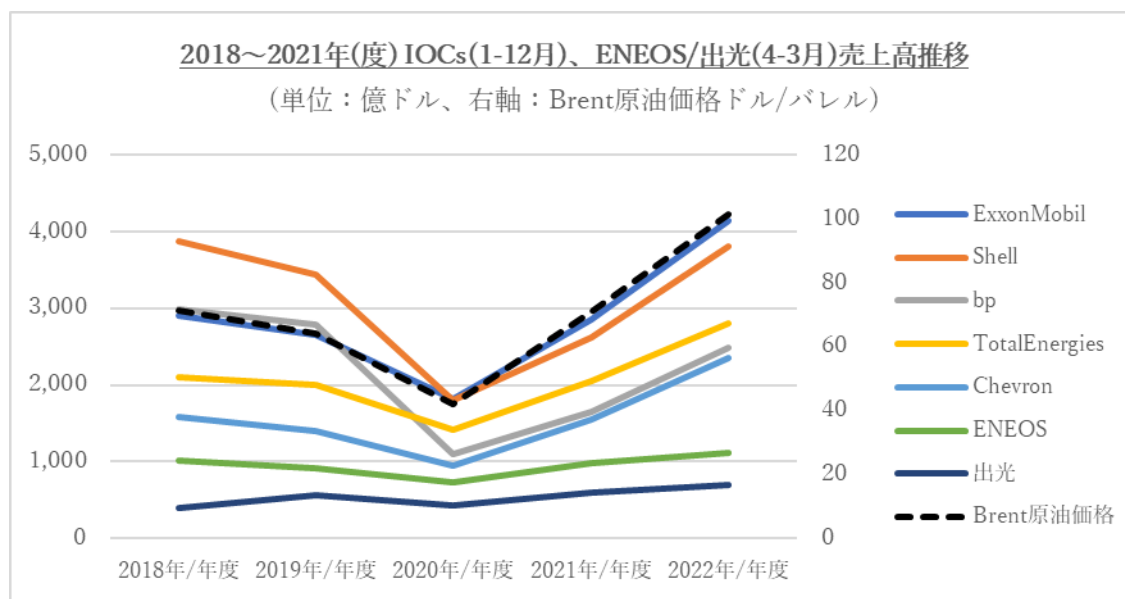
ENEOS の2022年度の売上高は15兆166億円(1,112億ドル、換算レート:135円/ドル)であり、出光は9兆4,563億円(698億ドル、換算レート:135.5円/ドル)であった。一方メジャー5社の売上高はExxonMobilが4,137億ドルと最も大きく、次いでShell(3,813億ド

ル)であった。その他3社はそれぞれTotalEnergies 2,810億ドル、bp2,489億ドル、Chevron2,357億ドルと2千億ドル台に並んでいる。

ExxonMobilを100とした場合、Shellは92、TotalEnergies68であり、bp及びChevronはそれぞれ60及び57である。これに対しENEOSは27、出光は17であり、ExxonMobilの売上高はENEOSの4倍弱、出光の6倍弱に達する。

(原油価格とほぼ連動するメジャーズ、影響の薄い ENEOS/出光！)

### (2) 2018年(度)～22年(度)年間売上高の推移



2018年(度)から2022年(度)までの5年間の年間売上高の推移を見ると、まず目につくのは原油価格との連動性である。メジャーズ5社は原油価格の変動との相関性が極めて高いのに比べ、邦系2社の売上高は相関性が低い。ENEOS と出光の変動が少ない理由は本稿の冒頭でも触れた通

り原油価格の変動をほぼ自動的に製品価格に転嫁できる制度に助けられていることが主因である。と同時に国内の石油市場が成熟しており需要が好不況に左右されにくいためであると考えられる。

具体的に年(度)の推移を見ると、2018年(度)は Shell が3,884億ドルと最も多く、次いでbp2,988億ドル、ExxonMobil2,902億ドル、TotalEnergies2,094億ドルでChevronがメジャーズでは最も少ない1,589億ドルであった。これに対してENEOSは1,021億ドルと1千億ドルの大台を超えたが出光は399億ドルにとどまり、Shellの10分の1である。

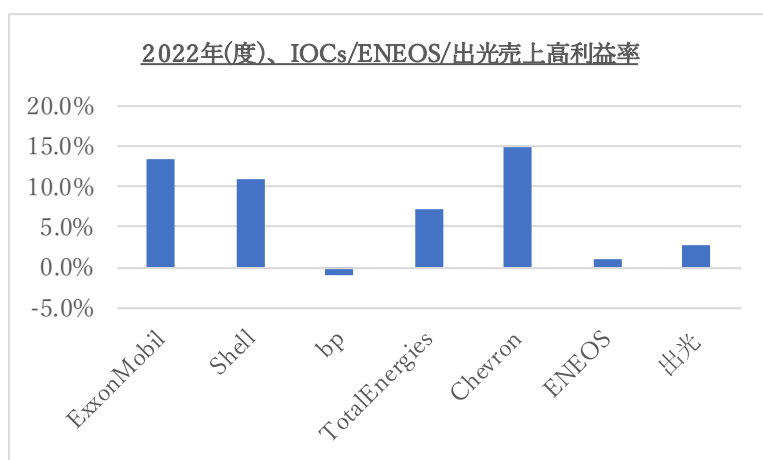
2018年のBrent原油年間平均価格は71ドル/バレルであったが、2019年は64ドル/バレルに下落、各社の売上も減少した(但し出光のみは売り上げがアップ)。7社の売上順位は変わらなかった。しかし2020年(度)には新型コロナ禍で世界の景気が一気に冷え込み、Brent原油価格も前年比で30%以上下落した結果、Shellの売上高は対前年比でほぼ半減1,805億ドルとなった。特にbpの落ち込みは激しく前年の2,784億ドルから1,091億ドルに激減している。一方、ENEOSは前年比21%の下落にとどまり、売上高(722億ドル)はメジャーズで最も少ないChevron(945億ドル)の8割弱であった。

2021年(度)から2022年(度)にかけては、コロナ禍の終息及びOPEC+の減産強化により原油価格は急上昇し、例えばBrent年間平均価格は42ドル→71ドル→101ドルと2年間で2.4倍に急騰した。これにつれてメジャーズ各社の売り上げも急伸、トップのExxonMobilの売上高は1,815億ドル→2,856億ドル→4,137億ドルに急増した。その他の4社も同様であり、各社とも3年間で売上高は2倍以上となっている。これに対してENEOS、出光のこの間の売上は1.5倍程度にとどまり、2020年(度)以降メジャーズとの格差は再び大きくなっている。

### 3. 売上高利益率

(二桁の利益率を確保したメジャー3社、水面すれすれのENEOS/出光！)

#### (1) 2022年(度)売上高利益率

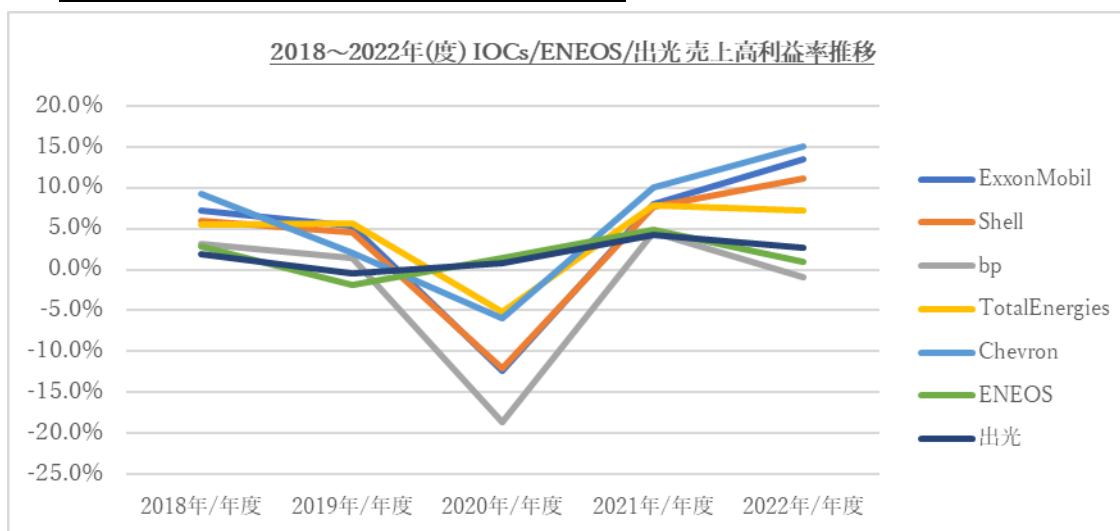


2022年(度)の売上高利益率を比較するとENEOSは1.0%、出光は2.7%であり、メジャーズ5社で最高のChevron(15.0%)とは圧倒的な格差がある。またExxonMobil(13.5%)およびShell(11.1%)も二桁の利益率を確保しており、TotalEnergies(7.3%)と比較しても大きく見劣りする。メジャーズの中でただ1社bp

のみがマイナス(▲1.0%)でENEOS、出光を下回っている。

(コロナ禍の影響大きいメジャーズ、可もなく不可もないENEOS/出光！)

## (2) 2018年(度)～22年(度)売上高利益率の推移



2018年(度)から2022年(度)までの5年間の売上高利益率の推移を見ると、メジャーズと邦系2社の動きは大きく異なる。即ち、メジャーズ5社は2020年にいずれも利益率が大幅なマイナスに落ち込み、その後、2021年、2022年は利益率が急激に改善している(2022年のbpは例外)。これに対し、ENEOS及び出光は2019年度を除き、過去5回中4回はプラスであった。ただし、その利益率はメジャーズ各社に比べて極めて低く、5年間を通じて可もなく不可もないという状況である。

具体的に年(度)の推移を見ると、2018年(度)はChevronが9.3%で最も高い利益率を示し、以下ExxonMobil(7.2%)、Shell(6.0%)、TotalEnergies(5.5%)、bp(3.1%)、ENEOS(2.9%)、出光(1.8%)であった。2019年(度)はChevronの利益率が急下降(2.1%)したが、その他メジャーズ4社はほぼ横ばいであった。これに対してENEOS/出光両社は共にマイナスとなっている。これは2020年初にコロナ禍が始まり、同年1-3月に大きな損失が発生しており、4-3月決算の邦系2社に影響したためである。

2020年(度)はコロナ禍が企業業績を大きく圧迫しメジャーズ5社を直撃している。利益率もbp(▲18.6%)を筆頭にExxonMobil、Shellは▲12%台、Chevron、TotalEnergiesも▲5%台の損失率となった。しかし邦系2社は原油価格の製品価格への転嫁を認める政府のエネルギー政策のおかげで損失を出さずプラスの利益率となっている。

2022年(度)は原油価格が回復、bpを除くメジャーズ4社の利益率は5%を上回り、特にChevron、ExxonMobil及びShell3社は二桁台の利益率を達成している。

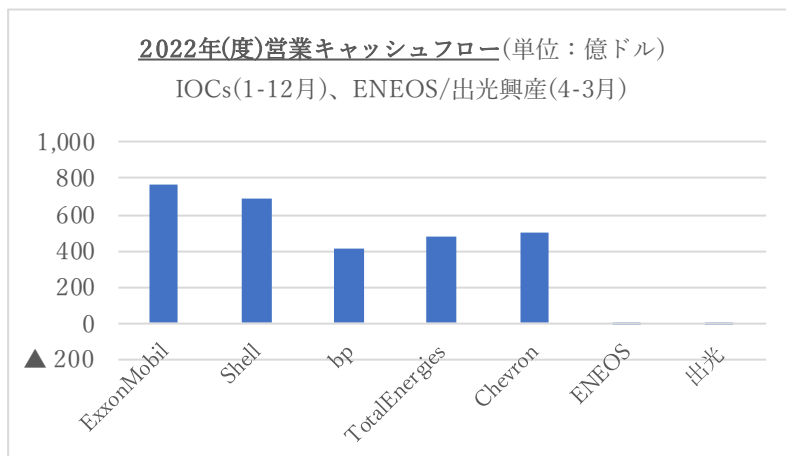
## 4. 営業キャッシュフロー<sup>3</sup>

(末端製品価格政策で営業キャッシュフローがマイナスのENEOS/出光！)

### (1) 2022年(度)営業キャッシュフロー

2022年(度)の営業キャッシュフローを比較するとENEOSは▲1,102億円(▲8億ドル、換算レート:135円/ドル)であり、出光は▲328億円(▲2億ドル、換算レート:135.5円/ドル)であった。一方メジャー5社はExxonMobilが768億ドルと最も大きく、次いでShell(684億ドル)、Chevron(496

億ドル)、TotalEnergies(474億ドル)、bp(409億ドル)であった。

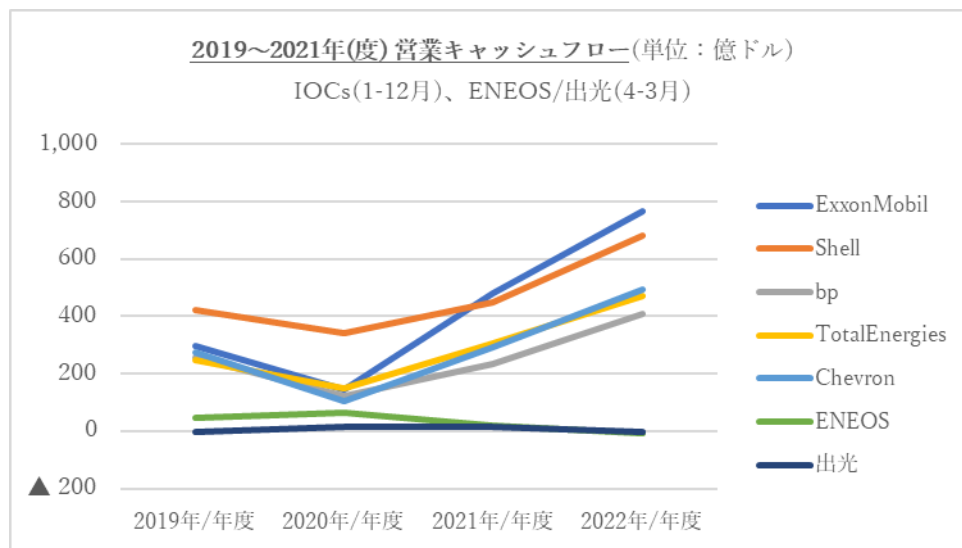


メジャーズ5社の営業キャッシュフローはいずれもプラスであるのに対してENEOS及び出光はマイナスである。営業キャッシュフローがマイナスとは、本業で得た現金収入だけでは仕入れや経費といった支出を賄えない状態であることを意味し極めて異例である。

メジャーズは油価高騰と景気回復で売り上げが伸び、営業キャッシュフローも順当な数値を示している。これに対して ENEOS の決算説明資料を見ると、法人所得税・消費税の支払い等による資金減少要因が税引き前利益当の資本増加要因を上回ったため、としており、出光も同様の説明を行っている。今期は政府の指導によりガソリン等の末端価格の激変緩和措置に伴い支払い消費税が増加した等の特殊要因があったためである。このような措置は原油及び製品価格の激変から消費者及び石油精製企業双方を保護しようとする政府の政策によるものであり、メジャーズと異なる極めて特殊な操業環境の結果である。

(V字回復したメジャーズ、営業の稼ぐ力をそがれているENEOS/出光！)

(2)2019年(度)～22年(度)営業キャッシュフローの推移



2019年(度)から2022年(度)までの4年間の営業キャッシュフローの推移を見ると、メジャーズと邦系2社の動きは大きく異なる。即ち、メジャーズ5社は2019年から2020年にかけて急落した後、2021年、22年はV字回復している。これに対してENEOS及び出光はメジャーズと全く逆に、2020年度は前年度よりキャッシュフローが増加しており、2021年度は大きく減少、2022年度はマイナスに転落している。これは上記に述べた通り、日本の当局が消費者を保護する一方、精製企業



にもある程度の利潤確保を補償するという競争よりも保護を目的とエネルギー政策を実行しているためである。

具体的に年(度)の推移を見ると、2019年は Shell が422億ドルと飛び抜けて高く、次いで ExxonMobil、Chevron、bp、TotalEnergiesが200億ドル台であった。ENEOSの営業キャッシュフローは47億ドルにとどまり、出光の場合は▲3億ドルであった。

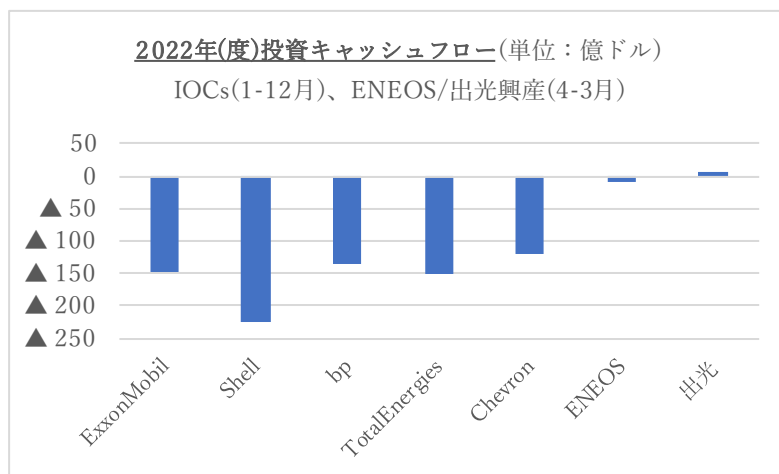
2020年(度)にはメジャーズ5社は極めて厳しい状況となり、Shellのキャッシュフローは341億ドルに急減、他の4社はさらに大きく落ち込みChevronは前年の4割、100億ドルをわずかに上回るフローであった。これに対して邦系2社は前年度を上回るキャッシュフローを生み出している。但し金額的にはメジャーズで最も少ないChevronよりも低い水準にとどまっている。

2021年に入るとメジャーズの営業キャッシュフローは大幅にアップし、2022年もその傾向が続いた。2022年(度)の各社の営業キャッシュフローは ExxonMobil が768億ドルともっとも多く、次いで Shell が684億ドル、その他3社は400億ドル台であった。一方、邦系2社は共に続けて2年間減少しており、2022年度はマイナスに転落している。

## 5. 投資キャッシュフロー<sup>4</sup>

(▲100億ドル台のメジャーズ5社、一桁台の日系2社！)

### (1) 2022年(度)投資キャッシュフロー



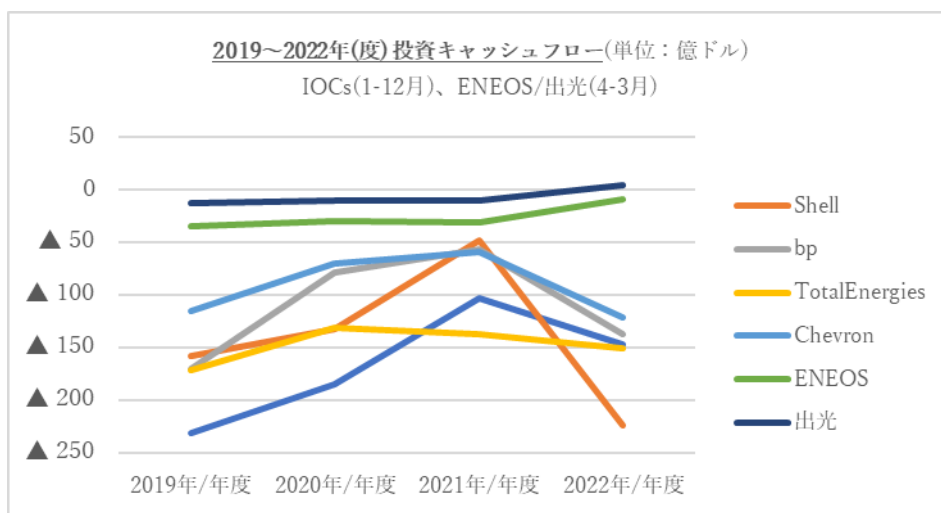
2022年(度)の投資キャッシュフローを比較すると ENEOS は▲1, 159億円(▲9億ドル、換算レート：135円/ドル)であり、出光はプラス701億円(5億ドル、換算レート：135.5円/ドル)であった。一方メジャー5社は Shell が▲224億ドルと最も大きく、次いで TotalEnergies (▲151億ドル)、ExxonMobil(▲147億ドル)、bp

(▲137億ドル)、Chevron(▲121億ドル)であり、5社ともに投資キャッシュフローは100億ドルを超えている。メジャー5社と日系2社の格差は大きい。

(2021年を境に増加に転じた IOC5社、減少傾向の日系2社！)

### (2) 2019年(度)～22年(度)投資キャッシュフローの推移

2019年のメジャー5社の投資キャッシュフローはExxonMobilの▲231億ドルを筆頭に、TotalEnergies及び bpが▲170億ドル強で並び、Shellが▲158億ドル、Chevronが最も少ない▲115億ドルであった。これに対してENEOSは▲34億ドル、出光は▲12億ドルであった。

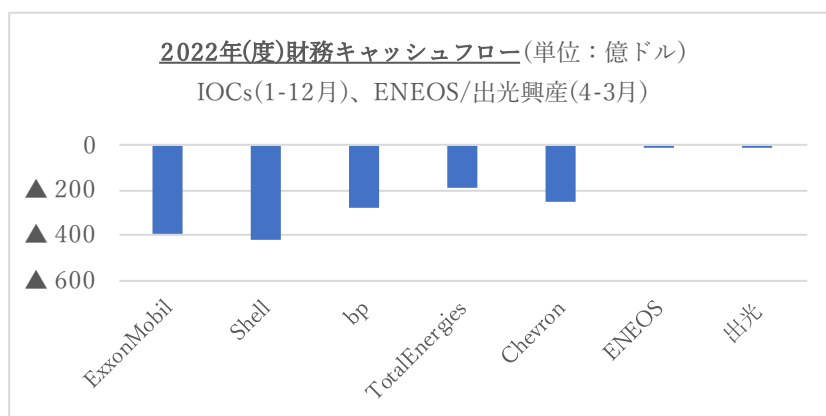


その後2020年から2021年にかけてメジャー各社の投資キャッシュフローは2年連続で減少し、2022年は反転して増加している。これに対して日系2社は2021年度まで横ばい傾向を示した後、2022年度は大きく減少しており、両者は対照的な様相を示している。4年間を通じてみるとExxonMobil及びTotalEnergiesは一貫して▲100億ドル以上の安定した投資キャッシュフローであることがわかる。

## 6. 財務キャッシュフロー<sup>5</sup>

(財務に熱心なメジャーズ、関心の薄い日系！)

### (1) 2022年(度)財務キャッシュフロー



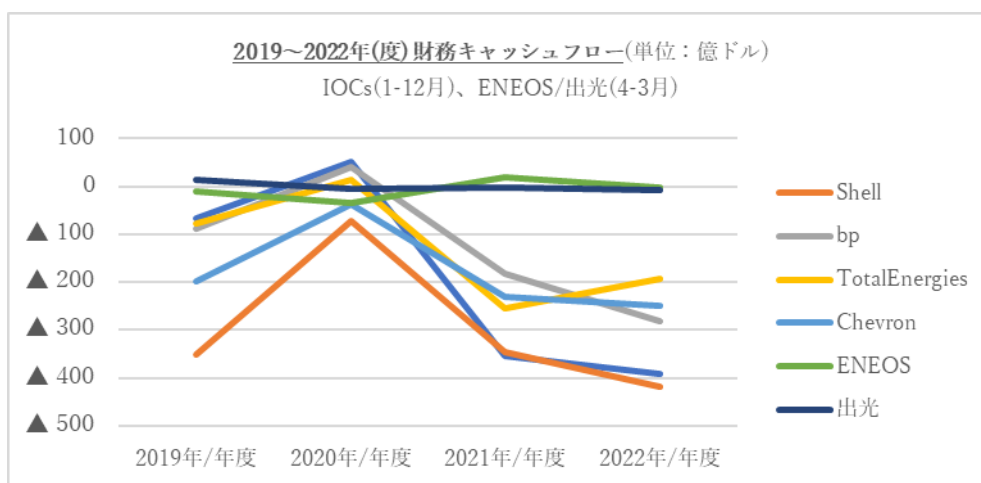
2022年(度)の財務キャッシュフローを比較するとENEOSは▲133億円(▲1億ドル、換算レート:135円/ドル)であり、出光は▲904億円(7億ドル、換算レート:135.5円/ドル)であった。一方メジャー5社はShellが▲420億ドルと最も大きく、次いでExxonMobil(▲391億ドル)、bp(▲280億ドル)、Chevron(▲250億ドル)、TotalEnergies(▲193億ドル)であり、5社ともに財務キャッシュフローは日系2社に比べかなり高い水準である。

その後2020年から2021年にかけてメジャー各社の投資キャッシュフローは2年連続で減少し、2022年は反転して増加している。これに対して日系2社は2021年度まで横ばい傾向を示した後、2022年度は大きく減少しており、両者は対照的な様相を示している。4年間を通じてみるとExxonMobil及びTotalEnergiesは一貫して▲100億ドル以上の安定した投資キャッシュフローであることがわかる。

(極めてダイナミックなメジャー5社の財務キャッシュフロー！)

### (2) 2019年(度)~22年(度)財務キャッシュフローの推移

2019年のメジャー5社の財務キャッシュフローはShell(▲352億ドル)がとびぬけて高く、ChevronはShellの6割(▲198億ドル)であった。その他3社は70億ドル前後であり、各社の財務戦略には大きな違いが見られた。その年度の日系2社のそれはENEOSが▲11億ドルであり、出光は比較した7社の中では唯一プラス(15億ドル)であった。



2020年(度)は世界的なコロナ禍と経済縮小の影響を受けてメジャーズ5社は財務改善に走り、ExxonMobil など3社はプラスに転換、Shell の財務キャッシュフローも前年の5分の1の規模に縮小している。ところが2021年には一転して各社とも積極的な財政出動を行っており、ExxonMobil(▲354億ドル)、Shell(▲347億ドル)の2社が▲300億ドルを超え、TotalEnergies、Chevron は250億ドル前後、最も少ないbpも▲181億ドルのキャッシュフローであった。これに対し日系2社の税務キャッシュフローには大きな変化は見られなかった。この傾向は2022年(度)も引き継がれている。

以上

<sup>1</sup> 「純利益」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

ExxonMobil: Net income attributable to ExxonMobil (U.S. GAAP)

Shell: Income/loss attributable to shareholders

bp: Profit (loss) for the period; Attributable to BP shareholders

Total: Consolidated net income (Group share)

Chevron: Net income

ENEOS: 親会社の所有者に帰属する 四半期純利益、為替換算レートは決算説明資料による。

出光: 親会社株主に帰属する 四半期純利益、為替換算レートは決算説明資料による。

<sup>2</sup> 「売上高」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

ExxonMobil: Total revenues and other income

Shell: Total revenue and other income

bp: Sales and other operating revenues

Total: Sales

Chevron: Sales and other operating revenues

ENEOS: 売上高

出光: 売上高

<sup>3</sup> 「営業キャッシュフロー」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

ExxonMobil: Cash Flow from Operating Activities (U.S. GAAP) / Net cash provided by operating activities (U.S. GAAP)

Shell: Cash flow from operating activities

bp: Net cash provided by operating activities, Condensed group cash flow statement

TotalEnergies: Cash flow from operating activities, TotalEnergies financial statements

Chevron: Net cash provided by Operating Activities, Summerrized Statement of Cash Flow (Preliminary)

SaudiAramco: Net cash provided by operating activity, Condensed consolidated statement of cash flow

ENEOS: 営業活動によるキャッシュフロー、主要な経営指標等の推移、四半期営業活動報告書

出光: 営業活動によるキャッシュフロー

---

<sup>4</sup> 「投資キャッシュフロー」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

ExxonMobil: Cash flows from investing activities, Condensed consolidated statement of cash flows

Shell: Cash flow from investing activities

bp: Net cash used in investing activities

TotalEnergies: Cash flow used in investing activities, TotalEnergie financial statement

Chevron: Net cash Used for Investing Activities, Summerized Statement of Cash Flow (Preliminary)

SaudiAramco: Net cash (used in) provided by investing activities, condensed consolidated statement of cash flows

ENEOS:投資活動によるキャッシュフロー、主要な経営指標等の推移、四半期営業活動報告書

出光: 投資活動によるキャッシュフロー

<sup>5</sup> 「財務キャッシュフロー」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

ExxonMobil: Cash flow from financing activities, Condensed consolidated statement of cash flows (Preliminary)

Shell: Cash flow from financing activities

bp: Net cash provided by (used in) financing activities

TotalEnergies: Cash flow from (used in) financing activities, Total financial statement

Chevron: Net cash provided by (Used for) Financing Activities, Summerized Statement of Cash Flow (Preliminary)

SaudiAramco: Net cash used in financing activities, condensed consolidated statement of cash flows

ENEOS:投資活動によるキャッシュフロー、主要な経営指標等の推移、四半期営業活動報告書

出光: 財務活動によるキャッシュフロー