

シェブロン（CVX）投資戦略レポート - 原油90ドルを織り込む株価と見送り判断

CVX

判定はAvoid（見送り）。DCF・正常化PER・配当割引の3モデルが現値を29～39%下回る137ドル前後に収束し、逆算では恒久ブレント87～93ドルの織り込みを示唆。株主還元はFCFの149.7%と3期連続超過、CPCパイプラインは攻撃で停止したまま決算日を迎える。Q2決算発表前日時点の分析。

米国株

エネルギー

石油メジャー

高配当

公開日	2026-07-31
著者	Kekke
分析モデル	Claude Fable 5

本レポートは特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資判断は読者ご自身の責任において行ってください。詳細は本文末尾の免責事項をご参照ください。

Chevron (CVX) — 株価が織り込む「90 ドルの世界」に乗らない

対象銘柄

CVX / Chevron Corporation (NYSE・エネルギー / 統合石油メジャー)

結論

Avoid (見送り) / フェアバリュー 137.21 ドル (現値比 -28.7%) / 損切りライン — (ポジション非取得) / 見直し期間 6~18 か月 / 主目的: クオリティ・ディフェンシブ Δ (3~5 年)

データソース

SEC EDGAR (10-K / 10-Q / 8-K / DEF 14A / 13F / Form 4)、Chevron IR、Caspian Pipeline Consortium 公式、EIA / IEA / OPEC、FRB / FRED、米財務省 OFAC、Baker Hughes、Yahoo Finance

レポート概要

4~6 月期決算発表の**前営業日 (2026-07-30 終値)** 時点の分析です。DCF・正常化 PER・配当割引の 3 モデルは現値を 29~39% 下回る水準に収束し、逆算では**恒久ブレント 87~93 ドル/バレル**の織り込みを示唆します。株主還元は **FCF の 149.7%** と 3 期連続超過、カザフスタンの CPC パイプラインは**攻撃により積み出し停止のまま決算日**を迎えており、好決算が予想される局面でも新規取得は見送りが妥当と判断しました。

分析モデル

Claude Fable 5

本資料は情報提供のみを目的とし、投資勧誘・投資助言を行うものではありません。投資判断は読者ご自身の責任で行ってください。なお、本レポートは作成時点のスナップショットであり、公開後の株価・決算・ニュースの変化を反映しません。

好決算が予想される決算前日にあえて問います — この株価は、どんな原油価格の世界を前提にしているのでしょうか。

0. 結論

この章で見えてくること

Chevron の投資判断（見送り）と、その根拠となる 7 つの論点を 1 行ずつ示します。本レポートの分析基準は 2026-07-30 の NY 終値で、翌 7 月 31 日には 4～6 月期決算の発表を控えています。詳細は §2 以降の各章で順に検証します。

レポート時点

作成日 2026-07-31

株価基準日 2026-07-30 終値 \$192.56

長期判断

AVOID 対象期間 6～18か月

スイング判断

レンジ 想定保有 5-10日

本レポートは作成時点のスナップショットです。公開後の株価・決算・ニュースは自動反映されません。投資判断に使う場合は、基準日以降の変化を必ずご確認ください。

中長期見通し

AVOID

確信度 中

目標株価 想定保有
**137.21（弱 6～18か月
気 92.46
～ 強気
199.03）**

3 つの独立モデルが現値の 3 割下で収束し、戦時価格の剥落を待つ局面

スイング見通し

レンジ

2026-07-30 時点

レンジ下限（3 回確認済みサポート帯）への押し目待ち + 第 2 レジスタンス利確

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

本質はクオリティ・ディフェンシブ銘柄です。資産の質と 38 年連続増配の記録は本物ですが、現在の株価はその質に対してもフェアバリューを 4 割上回っており、配当目的でも値上がり目的でも「今の値段では買わない」が結論になります。想定する見直し期間は 6～18 か月です。

業績モメンタム — 数字は谷、期待は山

直近の業績は谷にあります。FY2025 純利益は 122.99 億ドル (-30.4%) **A**、Q1 EPS は 1.11 ドル **A** と低迷しました。一方で、本日発表の 4～6 月期はコンセンサス EPS が前年同期の 3 倍超と、戦時の原油高による V 字回復が既に期待されています。つまり「数字は谷、期待は山」という非対称な地点に立っています。

株価とバリュエーション — 3つの独立モデルが3割下で収束

現値は 52 週高値から 1 割下にありますが、DCF・正常化 PER・配当割引という前提を共有しない 3 つのモデルは、いずれも現値を 29～39% 下回る水準に収束します。逆算すると、現在の株価は **ブレント原油 87～93 ドル/バレルが恒久的に続く世界** を織り込んでいる計算です。これは米エネルギー情報局 (EIA) の 2027 年予測 65 ドルとも、会社自身の計画前提 60～70 ドルとも整合しません。

構造リスク — 高値の裏で細る土台

好決算が予想される今この瞬間も、中核リスクは同時並行で進行しています。まずこの 5 点をご確認ください。

- カザフスタン: 原油輸出の生命線であるパイプラインが攻撃で停止したまま決算日を迎えています (利益依存 12.7% は ExxonMobil の 3.3 倍)
- 株主還元: フリーキャッシュフロー (FCF、営業キャッシュフローから設備投資を引いた手元に残る現金) の 149.7% を還元し、純債務比率は 7.3% から 17.9% へ上昇中です
- 需給: Berkshire Hathaway が保有を 35.2% 削減し、Hess 買収で交付した株式の 17% しか買い戻していません
- 資源基盤: 5 年平均の埋蔵量置換率は 91% にとどまり、埋蔵量の寿命は 7.8 年へ低下しています
- 予想の崖: 2027 年のコンセンサス EPS は 13.9% の減益予想です

経営シグナル面では、業績見通しの規律は堅持されている一方、株主総利回りが同業最下位となった直後の CEO 報酬増額と、ネットゼロ 2050 目標の期限撤回が監視対象となります。

判定 — 見送り (Avoid、確信度: 中)

論点「**株価が織り込む恒久ブレント 90 ドルという過大な前提**」「**フリーキャッシュフローを超えた株主還元と細る財務余力**」「**カザフスタン集中 — CPC 停止が直撃する 12.7% の利益依存**」「**戦時プレミアムの剥落と 2027 年の供給過剰回帰**」が negative、「**生産成長 7～10% と油価に依存しない収益の芽**」が positive、「**機能する報酬制度と留保に転じた経営トーン**」が neutral です。唯一の positive を最大限に評価しても — 会社の 2030 年目標を 5 年間フル達成させた DCF でも — 公正価値は現値に届きません。そのため新規のポジション取得は見送り、フェアバリュー近辺への調整を待つのが妥当と考えます。本日の決算が良好でも、それは業界共通の戦時価格の追い風であり、中長期の投資テーゼの検証とは混同しないことが本銘柄の最大の留意点です。

この章のまとめ

- 判定: 見送り (Avoid、確信度は中)。フェアバリューは現値の約 3 割下
- 弱気 4 論点・強気 1 論点・中立 1 論点・需給 1 論点で構成し、§10 で論点連鎖として総合判定します
- 決算前日という時点性が本レポートの前提であり、決算後の数値は反映していません

目次

0. 結論
1. 銘柄の現在地
2. 業績
3. 業界・競合
4. バリュエーション
5. マネジメント・ガバナンス
6. マクロ・ニュースフロー
7. テクニカル・需給とスイング戦略
8. シナリオ・反証・モニタリング KPI
9. リスク・カタリスト
10. 投資判断
11. 用語集
12. 参考資料

1. 銘柄の現在地

この章で見えてくること

§0 結論で示した「今の値段では買わない」判断の前提となる、Chevron の事業構造・株価水準・財務健全性を 1 章で確認します。カザフスタン集中や還元持続性といった後段の論点が、どの事業のどの数字に効いてくるかの土台になります。

1.1 事業構造

Chevron は米国第 2 位の統合石油メジャーです。石油・ガスの探鉱生産を行う上流部門（パーミアン盆地、カザフスタンの Tengizchevroil、Hess 買収で加わったガイアナ沖など）と、精製・化学品の下流部門を併せ持ちます。統合メジャーとは、油田から製油所、ガソリンスタンドまでを 1 社で貫く「産地直送の一気通貫モデル」のような業態です。利益の約 8 割は上流が稼ぎ、総資産の 58.9%（1,907.44 億ドル）は海外に所在 **A** します。したがって、原油価格と海外の地政学がそのまま業績の生命線になります。

基準株価

192.56 ドル **B**

時価総額

3,835 億ドル **B**

PER（実績）

33.55 倍 **B**

PER（予想）

13.1 倍

配当利回り（予想）

3.7% **B**

純債務比率

17.9% **A**

1.2 株価・主要指標

直近終値は 2026-07-30 終値 192.56 ドル（前日比 +0.70 ドル、+0.36%） **B** で、時価総額は 3,835 億ドル **B** です。52 週高値 214.71 ドル（2026-03-30）を 10.32% 下回る一方、52 週安値 146.49 ドルは 31.45% 上回る **B** 位置にあります。注意したいのは PER の見え方です。実績 PER 33.55 倍 **B** は直近 12 か月の利益が谷にあるため高く見え、予想 PER 13.1 倍は戦時価格による山の利益で計算されるため安く見えます。どちらも実力を映していない、という点が §4 バリュエーションの出発点になります。

予想配当利回りは 3.70% **B** です。参考までに、直近 12 か月の希薄化 EPS は 5.77 ドル **A** で、四半期開示の単純合算と PER 計算用の加重平均ベース（5.74 ドル）がわずかにずれる点は Hess 買収による株式数の急増が原因です。ただし、後述のとおり米 10 年国債利回りがこれを上回っており、配当だけを目的に保有する理由は弱くなっています。

株価 5 年推移 (週次)



1.3 財務健全性スコア

財務健全性スコアは 82.0/100 (B 評価、資源セクター基準) です。内訳では負債関連 (19/20) と流動性 (17/20) が高く、絶対水準としての財務はなお健全と言えます。一方で成長性 (14/20) が最も低く、埋蔵量の置換が追いついていない点が弱みとして表れています。そのため「今すぐ財務が危ない」のではなく「還元の続け方によって数年単位で余力が細っていく」という時間軸の問題として §2 で扱います。

なお、次回決算発表は 2026-07-31 (4~6 月期) で、本レポートの基準日はその前営業日 **B** にあたります。本レポートのすべての数値は決算発表前時点のものです。

この章のまとめ

- 統合メジャーとして上流偏重・海外資産 6 割という構造が、原油価格と地政学への感応度を規定しています
- 株価 192.56 ドルは 52 週高値の 1 割下。実績 PER 33.55 倍と予想 PER 13.1 倍の乖離が評価の主戦場です
- 健全性スコア 82.0/B と器は健全ですが、§2 業績では「FCF を超える株主還元」がこの器を細らせている実態を掘り下げます

2. 業績 — フリーキャッシュフローを超えた株主還元と細る財務余力

この章で見えてくること

§1 で確認した「健全な器」の内側で進む変化を追います。§0 結論で示唆した論点「フリーキャッシュフローを超えた株主還元と細る財務余力」を、FY2025 通期・2026 年 1-3 月期・株主還元・財務レバレッジの 4 つの断面から掘り下げます。

FY2025 通期 / 1Q FY2026

P&L

売上高 (FY2025)	1,890.31 億ドル
純利益 (FY2025)	122.99 億ドル
希薄化 EPS (FY2025)	6.63 ドル
純利益 (1Q26)	22.10 億ドル

Balance Sheet

純債務比率 (1Q26 末)	17.9%
自己資本比率 (FY2025 末)	57.5%
コマーシャルペーパー (1Q26 末)	101 億ドル

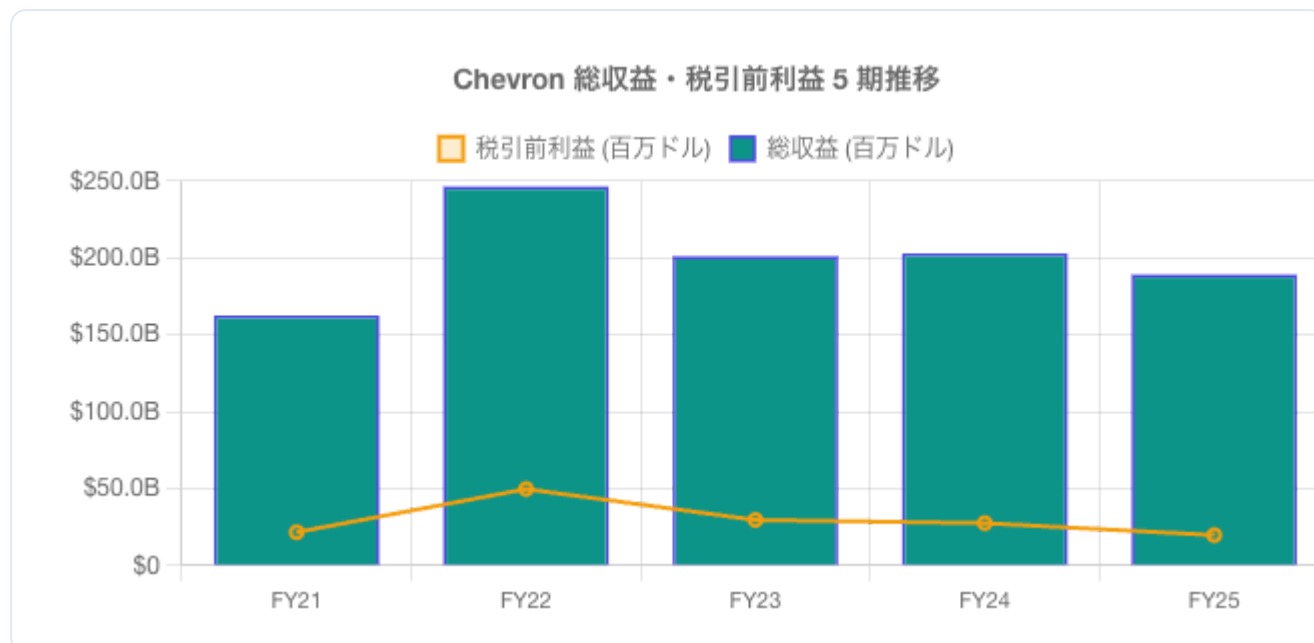
Cash Flow

フリー CF (FY2025)	165.92 億ドル
フリー CF (1Q26)	-15.49 億ドル
株主還元 / FCF (FY2025)	149.7%
配当総額 (FY2025)	127.51 億ドル

2.1 FY2025 通期 — 減益の 1 年

FY2025 は 総収益 1,890.31 億ドル (前年比 -6.8%) A、税引前利益 197.43 億ドル (-28.2%) A、希薄化 EPS 6.63 ドル (-31.8%) A と減収減益でした。原油価格の軟化に加え、Hess 買収に伴う減価償却の増加が利益を圧迫した形です。キャッシュフローでは 営

業キャッシュフロー 339.39 億ドル [A](#) に対し 設備投資 173.47 億ドル [A](#) で、フリーキャッシュフローは 165.92 億ドル [A](#) を確保しています。ここだけ見れば大きな問題はありません。しかし、還元との対比で見ると景色が変わります。



2.2 2026 年 1-3 月期 — 営業キャッシュフロー半減と FCF 赤字

直近四半期には明確な異変が出ました。純利益は 22.10 億ドル（前年同期比 -36.9%）[A](#)、営業キャッシュフローは 25.14 億ドルへ半減 [A](#) し、フリーキャッシュフローは -15.49 億ドルの赤字 [A](#) に転落しました。主因は運転資本です。決算 3 週間前の異例の期中開示では運転資本流出を 20～40 億ドルと見込んでいました [A](#) が、実績は 46.25 億ドルとガイダンス上限を超過 [A](#) しました。

さらに、3 月の商品価格急騰が会計上の逆風を生みました。在庫評価とペーパーポジションの時価評価によるタイミング影響は税引後約 29 億ドルの逆風で、うち約 10 億ドルは 4～6 月期に反転する見込み [A](#) です。デリバティブ損益は税引前 31.12 億ドルの損失 [A](#) でしたが、これは物理カーゴに紐づく時価評価であり、恒久的な損失ではありません。セグメント別では 海外下流が -10.13 億ドルの赤字（前年同期は +2.22 億ドルの黒字）[A](#) に沈みました。

ここで重要な観察があります。四半期平均ブレントが 63.73 ドルから 81.13 ドルへ 27% 上昇したにもかかわらず、調整後 EPS は 1.52 ドルから 1.41 ドルへ低下（5 四半期連続の低下）[A](#) しました。油価が上がっても利益が増えない四半期があった、という事実は「原油高 = Chevron の好業績」という単純な連想に留保を付けるものです。

2.3 株主還元 — FCF の 149.7% を返す 3 年目

論点の核心はここです。FY2025 の株主還元はフリーキャッシュフローの 149.7% (FY2023 132.8% → FY2024 179.7% → FY2025 149.7% と 3 期連続で FCF 超過) **A** に達しました。内訳は 配当 127.51 億ドル **A** + 自社株買い 120.79 億ドル (前年比 -20.7%) **A** です。配当だけで純利益の 103.7% を占め **A**、稼いだ利益より多くの配当を払いました。1 株あたり年間配当は 6.84 ドル (前年比 +4.9%、38 期連続増配) **A** と、増配の看板は守られています。家計に例えれば「月給を超える仕送りを 3 年続け、不足分をカードローンと家財の売却で埋めている」状態です。

しかも FCF が赤字だった 1-3 月期にも還元は続きました。その資金繰りを支えたのが短期借入です。四半期中に 50 億ドル超のコマーシャルペーパー (CP、企業が発行する短期の無担保約束手形) を発行し、4 月に約半分を返済 **A**、CP 残高は 101 億ドルと年末の 46 億ドルから倍増 **A** しました。

買い戻しのペースにも変化が見えます。ガイダンスレンジは 25~30 億ドルで 3 四半期連続据え置き **A** ですが、10-12 月期はレンジ上限の 30 億ドルで着地 **A** した一方、1-3 月期は下限の 25 億ドル **A** でした。ブレントが四半期平均で 27% 上昇した中での下限着地であり、レンジは同じでも実際の着地点は下方ヘシフトしています。4-6 月期のガイダンスも 25~30 億ドル (中央値 27.5 億ドル) と、FY2024-2025 の四半期平均 30~38 億ドルから減速 **A** したままです。

2.4 財務レバレッジ — 本調子の上昇

還元の原資を借入が埋める構図は、バランスシートに素直に表れています。

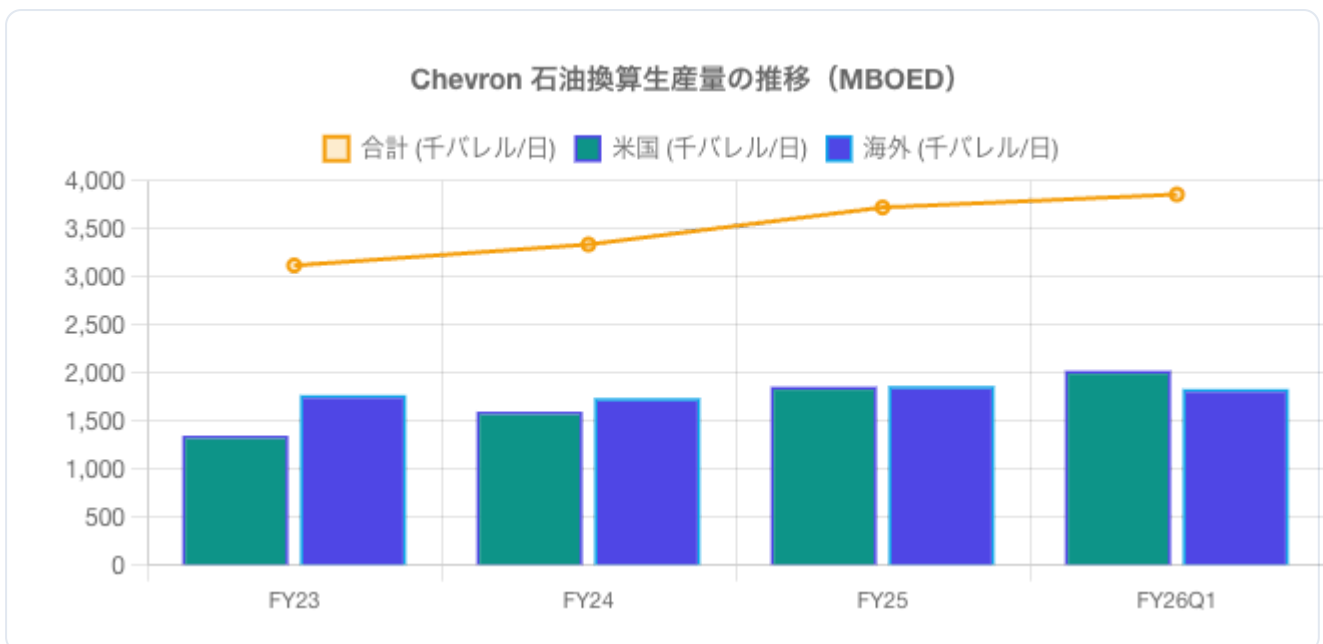
- 純債務比率は FY2023 7.3% → FY2024 10.4% → FY2025 15.6% と 2 年で 2 倍超 **A**、2026 年 3 月末には 17.9% (3 か月で 2.3 ポイント上昇) **A**
- 純債務は FY2025 末 344.61 億ドル (FY2023 126.13 億ドルの 2.7 倍) **A** → 2026 年 3 月末 約 401 億ドル **A**
- 総債務は 407.58 億ドルと Hess 引受債務等で前年比 +66.1% **A**
- ただし 自己資本比率は 57.5% **A** と絶対水準はなお厚い

つまり問題は「水準」ではなく「方向と速度」です。この上昇トレンドが続く限り、原油価格が正常化した局面で会社は還元ペースの減速か財務規律の緩みかの二者択一を迫られます。したがって、§8 で示すとおり「純債務比率 20%」を警戒ライン、「15% を割って低下へ転換」を反証ラインとして監視します。

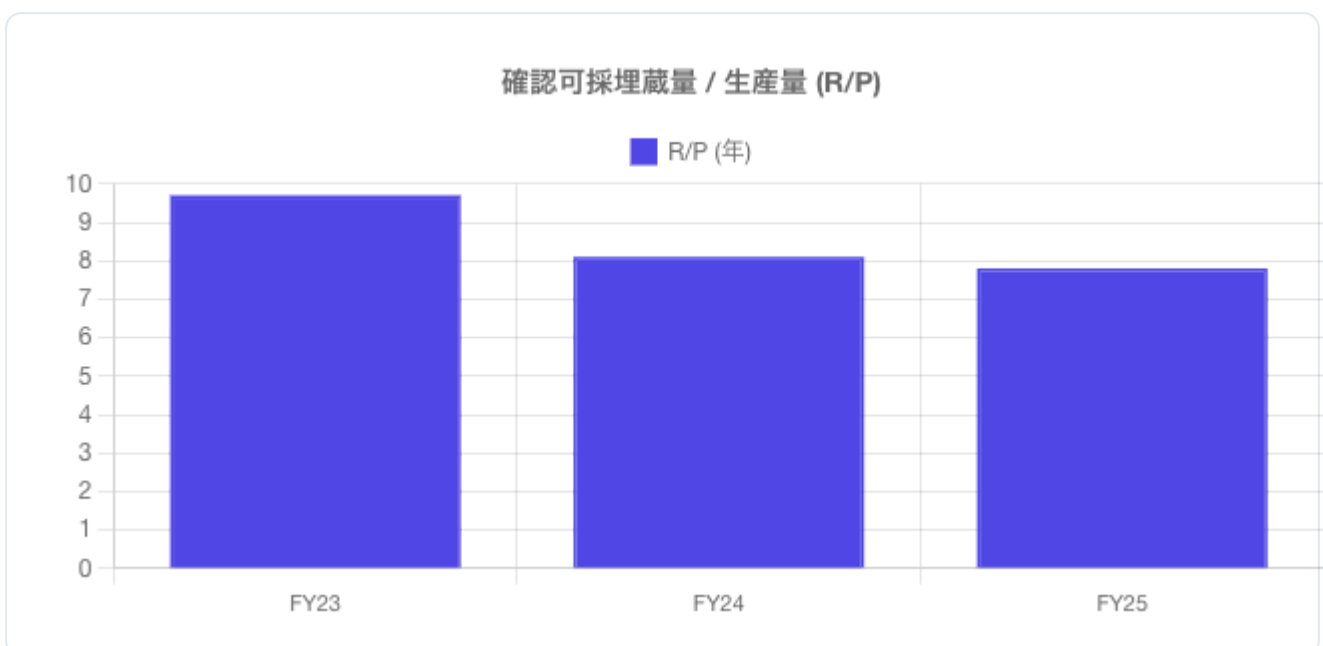
2.5 生産・埋蔵量 — 量は伸び、寿命は縮む

生産量は好調です。FY2025 の生産量は 3,723 MBOED (石油換算で日量 372.3 万バレル、前年比 +12%) **A**、1-3 月期は 3,858 MBOED (+15%) **A** と拡大し、FY2026 ガイダンスは 3,980~4,100 MBOED **A** (前年比 +7~10%、ブレント 60 ドル/バレル前提 **A**) です。

FY2025 の生産成長ガイダンス +6～8% はレンジ上限で着地 A しており、達成の実績もあります。



一方で、量の裏にある「質」は細っています。2025 年末の確認可採埋蔵量は 10,591 MMBOE（前年比 +8%）A と増えてましたが、単年の置換率 158% の大半は Hess 買収による取得分で、5 年平均は 91%、埋蔵量寿命（R/P 比率）は 9.7 年 → 8.1 年 → 7.8 年と 3 期連続で低下 A しています。5 年平均置換率 91% は、自前の探鉱・開発だけでは埋蔵量を維持できていない A ことを意味します。油田は「使えば減る在庫」なので、置換率 100% 割れの継続は将来の生産量の前借りにあたります。



2.6 Hess 買収 — 利益寄与はまだ僅少

Hess の取得価額は約 480 億ドル（普通株 3 億 1,250 万株交付 + 債務 88 億ドル引受、2025 年 7 月 18 日完了）[A](#) に対し、FY2025 の利益寄与は 1.93 億ドル（取得価額に対する年率換算利回り約 0.9%）[A](#) にとどまります。初期シナジー目標 10 億ドルは 2025 年内に達成 [A](#) しましたが、ガイアナの本格的な利益貢献はこれからです。買収の成否を判断するのは時期尚早である一方、現時点の株価がガイアナの成功を先取りして織り込むことにも慎重であるべきでしょう。

コスト面では会社も手を打っています。構造的コスト削減の目標は 2026 年末までに 30～40 億ドルへ拡大 [A](#) され（2025 年実績は 15 億ドル削減・年換算ランレート 20 億ドル [A](#)）、FY2026 の設備投資ガイダンスは 180～190 億ドル [A](#)（1-3 月期実績 39 億ドルで通期レンジ内見込み [A](#)）と規律を維持しています。

この章のまとめ

- FY2025 は減収減益、1-3 月期は営業キャッシュフロー半減・FCF 赤字と、業績の谷が深まりました
- それでも株主還元は FCF の 149.7%（3 期連続超過）を維持し、差額を短期借入と資産売却で補填。純債務比率は 7.3% → 17.9% へ上昇中です
- 生産量は +7～10% 成長の一方、5 年置換率 91%・埋蔵量寿命 7.8 年と資源基盤は細っています
- §3 業界・競合では、この業績を生んだ「戦時の価格環境」がいつまで続くのか、競合と比べて Chevron の立ち位置はどうかを検証します

3. 業界・競合 — 戦時プレミアムの剥落と 2027 年の供給過剰回帰

この章で見えてくること

§2 で見た「谷の業績」と「本日発表決算への高い期待」のギャップを生んだのは、2026 年の特殊な価格環境です。§0 結論で示唆した論点「戦時プレミアムの剥落と 2027 年の供給過剰回帰」を、原油市況・需給見通し・競合 7 社比較の 3 つの断面から検証します。

3.1 2026 年の原油市況 — 開戦と海峡閉鎖がつくった一過性の山

2026 年の原油価格は、平時の需給ではなく戦争が動かしました。時系列で並べると次のとおりです。

時期	出来事・水準	意味
2 月 28 日	紛争開始とともにホルムズ海峡が事実上閉鎖 B	世界最大の石油輸送チョークポイントの遮断
4 月	ブレント月平均 117.29 ドル/バレルと年間ピーク B （以降 5 月 107.14 → 6 月 85.40 → 7 月 82.11 ドルと 3 か月連続で低下 B ）	戦時プレミアムの最大化
5 月	中東の生産停止が日量 1,120 万バレルでピーク B	供給ショックの頂点
6 月 18 日	米イランが海峡開放と紛争終結の覚書に署名 B 、6 月の停止は日量 830 万バレルへ縮小 B	正常化の始まり
7 月 2 日	ブレント 68.53 ドルまで下落（開戦前水準を下回る） B	プレミアム剥落の先行例
7 月 23 日	105.32 ドルへ急騰（安値から +53.7%） B	紅海・黒海の攻撃再燃
7 月 27 日	91.82 ドル B （WTI は 84.25 ドル B ）	往復の途中

わずか 1 か月で 68 → 105 → 92 ドルと往復した事実は、いまの価格に含まれる「地政学の上乗せ分」がいかに移ろいやすいかを示しています。ガス価格も同様に、Henry Hub は 2.63 ドル/MMBtu と 7 月初の 3.34 ドルから下落 [B](#) しました。

3.2 2027 年へ — EIA の基本シナリオは「供給過剰への回帰」

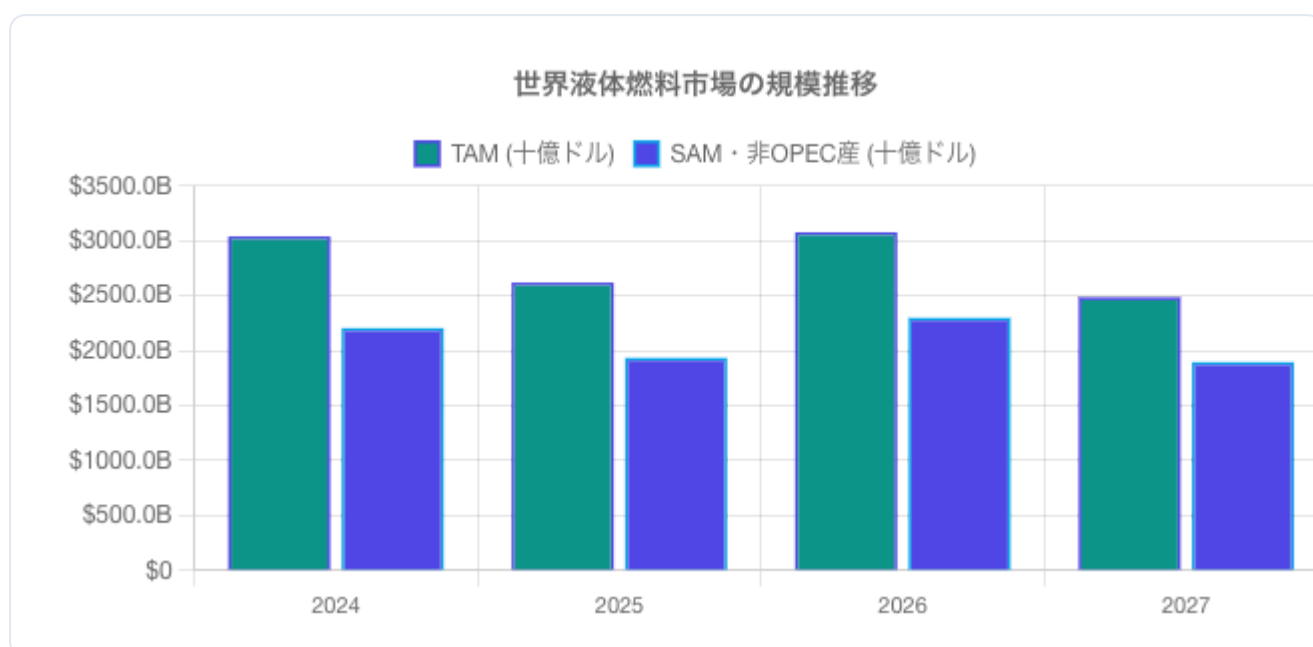
より重要なのは先行きです。EIA（米エネルギー情報局）の最新見通しは、この価格環境が続かないことを明確に示しています。

項目	2026 年	2027 年
世界の消費	日量 1 億 280 万バレル B （前年比 120 万バレル減 B ）	1 億 480 万バレルへ回復 B
世界の生産	日量 1 億 190 万バレル B	1 億 980 万バレルへ急回復 B
在庫の増減	4-6 月期は日量 510 万バレルの取り崩し B → 7-9 月期に減速、10-12 月期に積み増しへ反転する予測 B	日量 500 万バレルの積み増し = 紛争前の供給過剰へ回帰 B
ブレント予測	年平均 82 ドル（前月の 95 ドルから 14% 下方修正） B	年平均 65 ドル（79 ドルから 18% 下方修正） B

つまり EIA の基本シナリオでは、需要が減った年に戦争が価格を押し上げ、2027 年には需要回復を上回る供給の戻りが価格を 65 ドルへ押し下げます。EIA 自身がわずか 1 か月で 2026 年・2027 年の予測を 14~18% 下方修正 **B** した点も、価格見通しの脆さを物語ります。さらに長期でも EIA の年次見通しはブレントが 2030 年まで 70 ドルを下回ると想定 **B** しており、米国の原油生産も 2050 年には現在より減少する **B** 見通しです。

供給側の足元も増産方向です。米国の原油生産は 2025 年に日量 1,360 万バレルと過去最高 **B** を記録し、直近週も 1,379.6 万バレル **B**、2026 年は 1,378 万バレル、2027 年は 1,403 万バレルへ増える予測 **B** です。その約半分を担うのが パーミアン盆地（2025 年 660 万バレル、米国の 48%） **B** で、2027 年には 700 万バレルへ拡大 **B** が見込まれます。稼働リグ数は 587 基と前年比 45 基増 **B** です。ただし在庫と備蓄は薄く、米商業原油在庫は 4 億 450 万バレルと前年比 5.2% 減 **B**、戦略石油備蓄は 3 億 770 万バレル **B**（紛争下の放出で前年比 9,510 万バレル・23.6% 減 **B**）、天然ガス貯蔵は 5 年平均を 6.4% 上回る水準 **B** です。在庫の薄さは短期の価格スパイク要因ですが、2027 年の供給過剰シナリオを覆すものではありません。

OPEC 側の動きも「増産の戻し」局面にあります。OPEC は 12 か国体制 **A** のもと、主要 7 か国は 2023 年の自主減産から日量 18.8 万バレルを戻す 8 月分の増産を決定 **A** し、8 月 2 日の会合で 9 月分を決めます **A**。協調減産の全体枠組みは 2026 年末まで維持が再確認 **A** されており、需給の主導権は徐々に供給側へ戻りつつあります。



3.3 下流だけは構造的な追い風

一方、精製（下流）には別の力学が働いています。4-6 月期のガソリン精製マージンは前年同期比 60% 上昇 **B**、軽油・ジェット燃料は 2 倍超 **B** となり、7 月初旬には製品マージンが 4 年ぶりの高水準 **B** に達しました。背景には供給能力の縮小があります。2025 年に米国で日量 40 万バレル分の製油所が閉鎖 **B** され、稼働可能能力は日量 1,820 万バレルへ減

少 **B**、新規の製油所投資は 10 年来の低水準 **B** です。その結果、米製油所稼働率は 97.2% とフル操業に近い状態 **B** が続きます。輸出も強く、米国の石油輸出は 4 月に日量 1,360 万バレルと過去最高 **B** を更新しました。

LNG も拡大サイクルにあります。世界の LNG 取引量は 2025 年に日量 563 億立方フィートと過去最高 **B**、米国の輸出は前年比 26% 増で世界最大 **B** となり、2026～2027 年も拡大予測 **B** です。稼働能力 20.48 Bcf/d に加え建設中 17.94 Bcf/d **A**、輸出認可は 55.9 Bcf/d 分 **A** と、供給パイプラインは厚く積まれています。

規制環境は追い風寄りです。OBBBA 法は 2040 年までに計 36 回の沖合リース売却を義務付け **A**、ロイヤルティ料率を 12.5% に設定 **A** しました。直近では メキシコ湾で 8,040 万エーカーのリース売却（BBG3）が公示 **A** され、EPA のメタン規制は限定的な技術修正のみで維持 **A** されています。投資環境全体では 世界のエネルギー投資は 3.4 兆ドルへ拡大 **B** し、化石燃料供給投資も 1 兆ドル強へ回復 **B** する見通しです。

3.4 競合 7 社比較 — Chevron は「高成長・高レバレッジ」の孤独な象限

競合との比較は、時点に注意が必要です。4-6 月期を発表済みなのは Shell・TotalEnergies・Valero の 3 社のみ **A** で、ExxonMobil・ConocoPhillips・Occidental・BP は Chevron と同じく未発表です。まず FY2025 通期の横比較から見ます。

会社	総収益	純利益	純利益率	生産量	株主還元
Chevron	1,890.31 億ドル	122.99 億ドル	6.5%	3,723 MBOED	還元/FCF 149.7%
ExxonMobil	3,322.38 億ドル A	288.44 億ドル (CVX の 2.35 倍) A	8.7% A	4,736 MBOED (40 年ぶり高水準) A	372 億ドル (FCF 比 142.5%) A
Shell	2,668.86 億ドル A	178.38 億ドル A	6.7%	2,800 MBOED A	223.50 億ドル (FCF 内の 85.8%) A
TotalEnergies	2,011.96 億ドル A	133.57 億ドル A	6.6%	2,529 kboe/d A	配当・買い戻しとも FCF 内
BP	1,925.49 億ドル A	12.95 億ドル (7 社中最低) A	0.7%	2,312 MBOED A	95.45 億ドル (FCF 比 95.8%) A
ConocoPhillips	589.44 億ドル A	79.88 億ドル A	13.6% (7 社中最高) A	2,375 MBOED A	90 億ドル (FCF 比 125.1%) A
Occidental	215.93 億ドル A	16.47 億ドル A	7.6%	—	債務削減を優先

企業	FY2025 売上 (十億ドル)	FY2025 純利益 (十億ドル)	純利益率	生産量 (MBOED)	株主還元 (十 億ドル)
ExxonMobil	33223800000 0	28844000000	8.7	4736	37200000000
Shell plc	26688600000 0	17838000000		2800	22350000000
TotalEnergies SE	201196000000	13357000000		2529	
BP p.l.c.	192549000000	1295000000		2312	9545000000
ConocoPhillips	58944000000	7988000000	13.6	2375	9000000000
Occidental Petroleum	21593000000	1647000000			

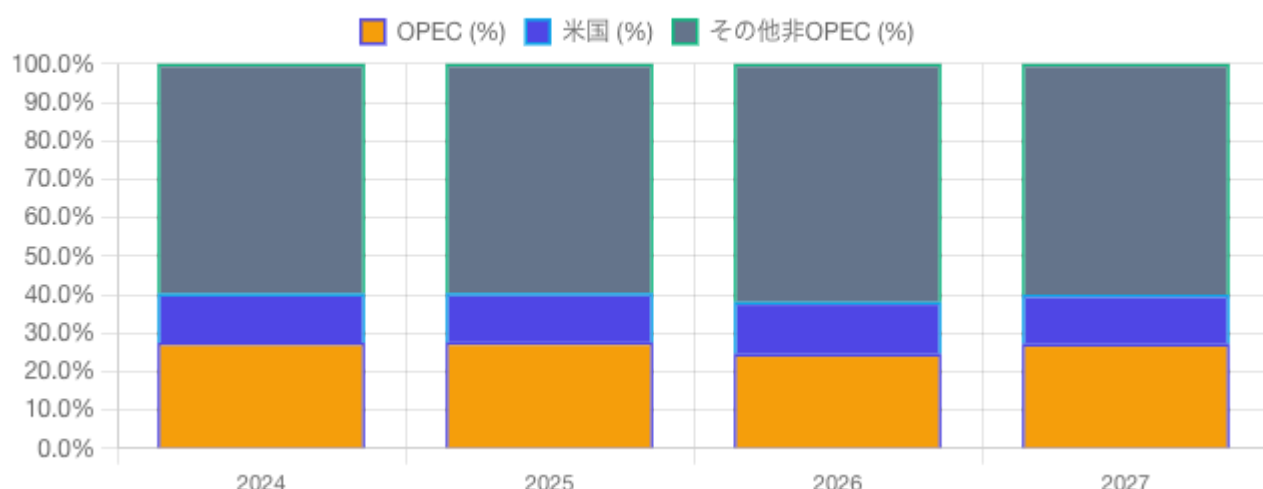
FY2025 実績によるピア比較。利益は各社の会計上の親会社帰属純利益で統一（各社の調整後指標は定義が相互に異なるため不使用）。市場性指標は一次資料で取得できないため列に含めない

この表から 3 つの観察が導けます。第一に、還元 / FCF 比率 149.7% は米欧 7 社で最も高く **A**、余力を最も使い切っているのは Chevron です。第二に、BP の低利益は 低炭素事業の先行投資を巻き戻す 54 億ドルの減損 **A** によるもので、Chevron が同種の減損を計上していないことは保守的な低炭素戦略が結果的に正解だったことを示します。第三に、ConocoPhillips の高利益率は下流を持たない構造の産物であり、売上の 7 割が薄利の下流を通る Chevron との単純比較はできません。

シェアの動きでは米欧の分岐が鮮明です。主要 6 社グループ内の Chevron シェアは 20.2%（4 年で +1.9 ポイント） **A**、首位 ExxonMobil は 25.6%（+2.8 ポイント） **A** で、米国勢 3 社が一様にシェアを上げ、欧州勢 3 社が下げる **A** 構図が続きます。この背景には 2024 年 5 月からの 15 か月に集中した米国勢 4 社の大型上流買収 **A** があります。Occidental は CrownRock を約 124 億ドルで買収 **A** した後、化学子会社 OxyChem を Berkshire Hathaway へ 97 億ドルで売却 **A** し 元本債務を 71 億ドル削減 **A** と、買収後は財務修復を優先しています。Shell も カナダの ARC Resources を約 136 億ドルで買収する確定契約 **A** を結び、TotalEnergies は アブダビのガス権益 2 件へ参入 **A**、再生可能エネルギー 35GW **A** と多角化を進めます。

ただし、財務の使い方では Chevron だけが逆方向です。生産量成長と財務レバレッジの 2 軸で見ると、Chevron は 7 社で唯一「高成長・高レバレッジ」の象限 **A** にいます。Shell はギアリングを 23.2% → 18.7% へ低下 **A**、TotalEnergies も 13.1% へ低下 **A** させ、ExxonMobil の純債務/資本は 11.0% **A** と余裕がある中、Chevron の 17.9% だけが上昇中です。コスト削減でも ExxonMobil は 2019 年比 151 億ドルの構造削減を達成し 2030 年 200 億ドルを目標 **A** とする一方、Chevron の目標 30～40 億ドルは規模で見劣りします。買い戻しも ExxonMobil が年 200 億ドル維持を明言 **A** するのに対し、Chevron は四半期 25～30 億ドルへ減速中です。

世界液体燃料生産のブロック別シェア推移



3.5 発表済み 3 社の 4-6 月期 — 本日の決算の先行指標

発表済み 3 社は揃って精製部門の急拡大を報告 A しました。

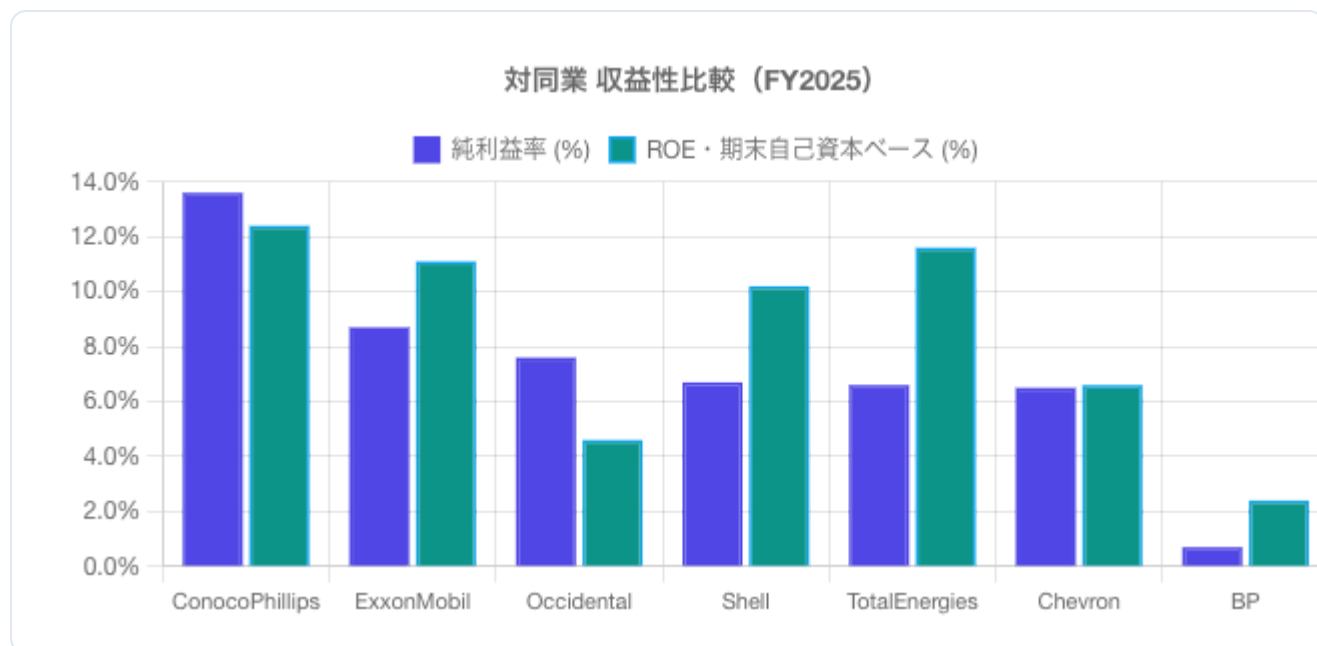
会社	4-6 月期の実績	Chevron への示唆
Valero	精製営業利益 45 億ドル（前年同期の 3.4 倍） A 、EPS 12.62 ドル（前年 2.28 ドル） A	米国下流の追い風を確認
Shell	調整後利益 98.36 億ドルと急増 A 、製油所稼働率 102% A 、ただし生産量はカタール停止で前四半期比 11% 減 A	価格 + 下流で利益、数量は地政学が削る
TotalEnergies	欧州精製マージン指標は前年同期の 2.9 倍 A 、生産量は紛争影響 -8 ポイントで前年比 -4% A	同上

価格環境の目安として、TotalEnergies 開示の 4-6 月期ブレント平均は 103.8 ドル/バレル（前四半期比 +28%）A でした。したがって本日の Chevron 決算も、上流の価格上昇と下流マージンで強い数字になる公算が大きいと考えられます。しかしながら、それは業界全体に吹いた追い風であり、Chevron 固有の強さの証明ではありません。7 月のブレント平均 82.11 ドルは 4-6 月平均を 20 ドル下回っており、7-9 月期には同じ規模の逆流が待っています。

競合の中東リスク対応も参考になります。ConocoPhillips は不確実性を理由にカタールを生産ガイドランスから完全に除外A し、BP は 1-3 月期に「例外的な原油トレーディング貢献」で利益を倍増A させました。保守的な数量前提と、価格変動を収益化するトレーディング開示 — この 2 つは §5 で見るとおり Chevron に欠けている要素です。

カザフスタン依存の比較は §6・§9 の中核になるため、ここでは事実だけ確認します。ExxonMobil のカザフスタン税引後利益は約 11 億ドルで全社の 3.8%A に対し、Chevron の依存度はその約 3.3 倍A です。また埋蔵量の質でも Occidental の有機置換率 107%A に

対し Chevron は 91% と見劣りします。



この章のまとめ

- 2026 年の価格急騰は開戦・ホルムズ閉鎖による一過性ショックで、6 月の覚書以降は月平均で 3 か月連続の低下です
- EIA の基本シナリオは 2027 年に日量 500 万バレルの供給過剰回帰・ブレント 65 ドル。会社計画前提 60~70 ドルとは整合し、株価の織り込みとは乖離します
- 競合比較では、Chevron は還元/FCF が 7 社中最も高く、唯一レバレッジを上げている「高成長・高レバレッジ」の孤独な象限にいます
- 発表済み 3 社の 4-6 月期は業界共通の追い風を確認するもので、本日の好決算が予想される理由でもあります
- §4 バリュエーションでは、この「続かない可能性が高い価格環境」を市場がどこまで織り込んでいるかを数値化します

4. バリュエーション — 株価が織り込む恒久ブレント 90 ドル

この章で見えてくること

§3 で確認した「2027 年 65 ドル」という外部見通しに対し、現在の株価がどんな世界を前提にしているかを逆算します。§0 結論の中核である論点「株価が織り込む恒久ブレント 90 ドルという過大な前提」を、3 つの独立モデルで検証します。

4.1 逆算 — 現値 192.56 ドルはどんな前提の株価か

まず、株価を所与として前提を逆算します。逆 DCF（現在の株価を正当化するために必要な将来前提を逆算する手法）を使うと、現在株価 192.56 ドルが示唆する永久成長率は 3.18% **B** です。§3 で見たとおり世界の石油消費は 2026 年に減少しており、縮小方向の市場で名目 GDP 並みの永久成長を前提にするのは無理があります。

これを原油価格に翻訳すると、より直感的になります。DCF の逆算では、現値を正当化する恒久ブレントは 86.8 ドル/バレル **B**、正常化 PER の逆算では 89.5 ドル/バレル **B**、利益とブレントの回帰式からの逆算では 93.25 ドル（増産・コスト削減効果を控除しても 88.6 ドル）**A** です。手法の異なる 3 つの逆算が 87~93 ドルに収束しました。つまり市場は「ブレント 90 ドル前後がずっと続く世界」を買っています。これは EIA の 2027 年予測 65 ドル **B** を 4 割前後上回り、Chevron 自身の計画前提 60~70 ドル **A** すら大きく超える前提です。

参考までに、アナリスト平均目標株価は 215 ドル **C** と本レポートの 137.21 ドルから 57% 上に位置します。この開きの大半は「戦時価格を含む予想 EPS に倍率を掛けるか、正常化利益に掛けるか」という前提の差で説明できます。どちらの前提に立つかが、この銘柄の評価のすべてと言ってよいでしょう。

4.2 3 つの独立モデル — 118~137 ドルへの収束

次に、前提を共有しない 3 つのモデルで公正価値を積み上げます。

モデル	公正価値	主要前提
DCF（クオリティ・ディフェンシブ基準）	137.21 ドル A	ブレント 70 ドル、WACC 8.0% B 、永久成長 1.0% A 、FY2027 FCF 200 億ドル A
正常化 PER（バリュー基準）	118.40 ドル A	正常化 EPS 7.40 ドル A × 目標 PER 16.0 倍 A
配当割引（インカム基準）	133.10 ドル A	年換算配当 7.12 ドル、成長 3.0%、株主資本コスト 8.51%

3 モデルとも現値を 29～39% 下回ります。本レポートのヘッドライン目標株価は、クオリティ・ディフェンシブ基準の DCF を主軸に 137.21 ドル **A**（シナリオ加重でも同値 **A**、現値比 -28.7% **B**）とします。資本コストの内訳は 無リスク金利 4.663%（米 10 年債、7/30 終値） **B** + 採用ベータ 0.77 **B** × 株式リスクプレミアム 5.00% = 株主資本コスト 8.51% **B** です。

▶ バリュエーション・モデルの前提（クリックで展開）

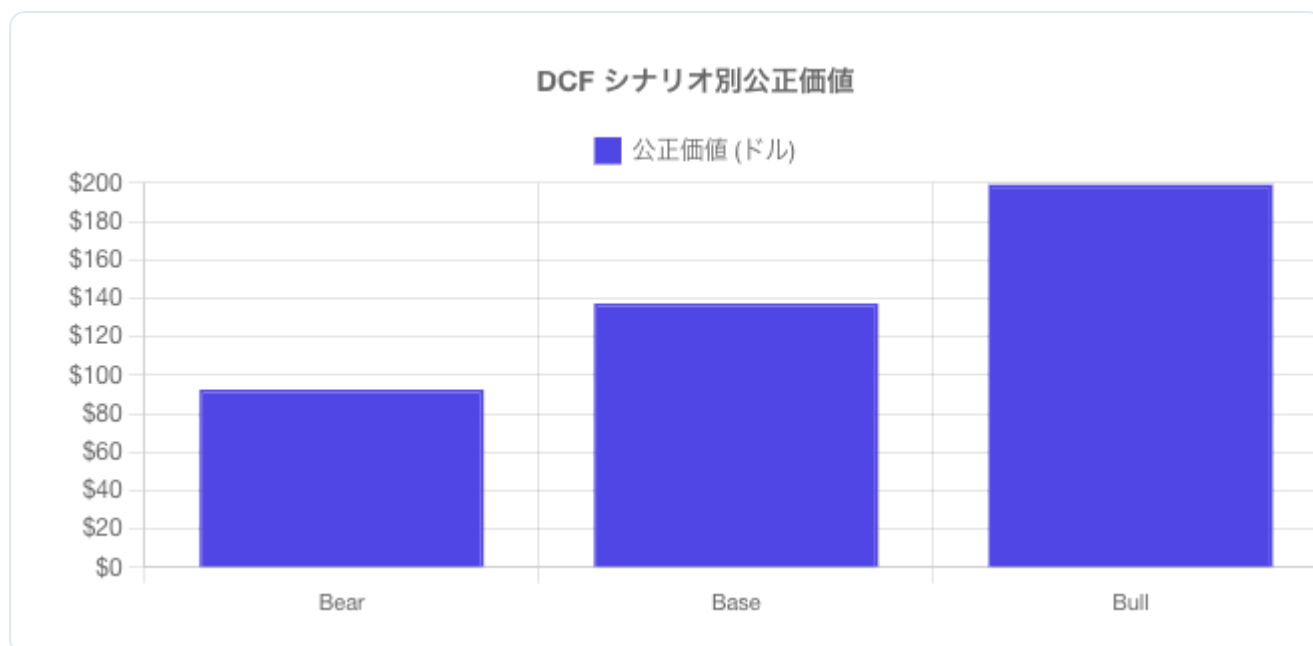
インカム面の含意も添えます。正常化 EPS に対する配当性向は 96.2% **A** と、ミッドサイクルの利益をほぼ全額配当に回す計算です。公正価値 133.10 ドルで買えば配当利回りは 5.35% **B** になり、そこで初めて 10 年債利回りを明確に上回ります。裏を返せば、現値 192.56 ドル・利回り 3.70% は配当投資としても金利に負けている水準です。

4.3 上値シナリオの限界 — 強気前提でも現値に届かない

見送り判定に対する最も誠実な反論は「前提が保守的すぎるのではないか」です。そこで、強気側の前提を意図的に採用した場合の公正価値も計算しました。

- 会社の 2030 年目標（ブレント 70 ドルで FCF・EPS 年 10% 超成長）を 5 年間フル達成させた DCF: 172.49 ドル（それでも現値を 10.4% 下回る） **A**
- 実測ベータ 0.49 をそのまま使い資本コストを 7.11% へ下げた DCF: 171.88 ドル **B**

つまり、経営計画の完全達成か、過去 5 年の特殊な低ベータの恒久化か — どちらか強い仮定を置いても、公正価値は 172 ドル前後で頭打ちになります。市場との本当の対立点は将来予測ではなくリスクの値付けです。現値と配当から逆算した市場の要求リターンは 6.81% **B** で、これは石油会社の事業リスクに対して低すぎる、というのが本レポートの立場です。

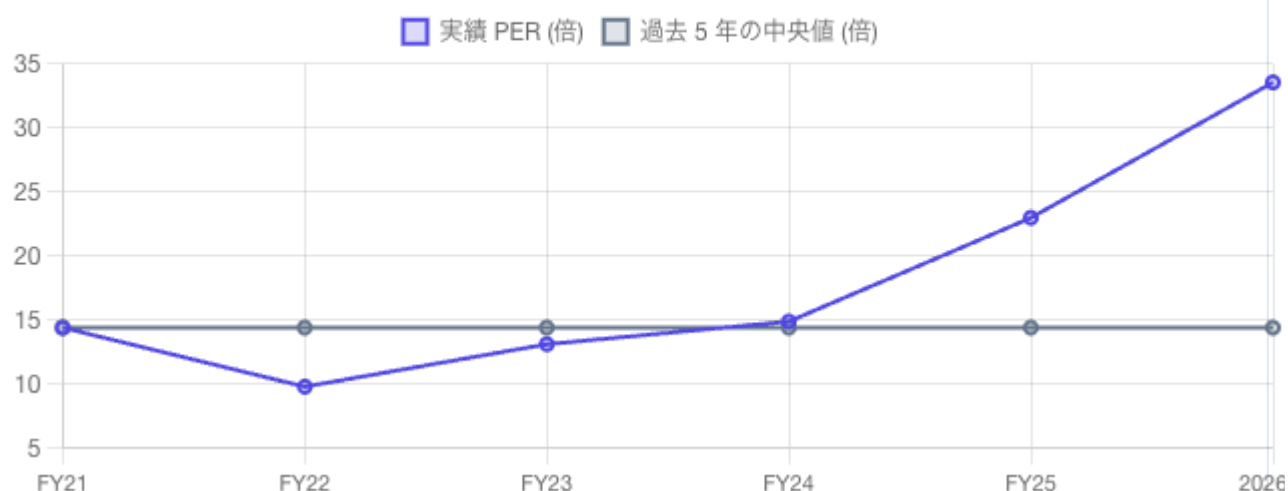


4.4 PER と PBR の反転 — Hess 買収が生んだ錯覚

ピア比較には興味深い反転があります。FY2025 実績ベースの PER は Chevron 31.18 倍 B > ExxonMobil 22.56 倍 A > ConocoPhillips 18.15 倍 A と Chevron が最も割高です（ピア中央値 20.36 倍を 53% 上回る A）。ところが PBR では Chevron 2.06 倍 < ConocoPhillips 2.25 倍 A < ExxonMobil 2.51 倍 A と、逆に Chevron が最も割安に見えます。

この反転は Hess 買収の会計処理で説明できます。買収時に資産を時価評価し直したことで自己資本が膨らみ（PBR の分母が拡大して割安に見える）、同時に減価償却費が増えて会計利益が圧縮されました（PER の分子が拡大して割高に見える）。FY2026 ガイダンスでは減価償却 235 億ドルが設備投資 185 億ドルを 50 億ドル上回っており、会計利益がキャッシュ創出力を構造的に過小表示しています。だからこそ本レポートは、会計利益ベースの PER でも簿価ベースの PBR でもなく、キャッシュフローベースの DCF を主軸に据えています。

実績 PER の推移と過去 5 年中央値



この章のまとめ

- 逆算アプローチでは、現値はブレント 87～93 ドルの恒久化と永久成長 3.18% を織り込んでいます
- 前提を共有しない 3 モデルは 118～137 ドルへ収束し、目標株価は 137.21 ドル（現値比 -28.7%）です
- 会社計画のフル達成や低い資本コストを認めても公正価値は 172 ドル前後で、現値には届きません
- PER 最割高と PBR 最割安の同居は Hess 買収の会計処理による錯覚で、キャッシュフロー評価が最も歪みに強い物差しです
- §5 マネジメント・ガバナンスでは、この資本配分を決めている経営陣のインセンティブと規律を確認します

5. マネジメント・ガバナンス — 機能する報酬制度と留保に転じた経営トーン

この章で見えてくること

§4 で見た「FCF を超える還元を続ける資本配分」を決めているのは経営陣です。§0 結論で中立と評価した論点「機能する報酬制度と留保に転じた経営トーン」を、報酬制度の実効性・2026 年の変更点・取締役会構成・経営トーンの 4 つの断面から確認します。

5.1 報酬制度 — 「負ければ払われない」が実際に作動している

Mike Wirth 会長兼 CEO の報酬設計は、構造としては株主との利害一致が強いものです。CEO 報酬の 92% が業績・株価連動 (at-risk) [A](#) で、2025 年の目標報酬に占める株式報酬の比率は 77.7% (基本給はわずか 8.4%) [A](#) でした。CEO 自身の株式保有は基本給の 17.9 倍と、義務付けの 6 倍を大きく超過 [A](#) しています。

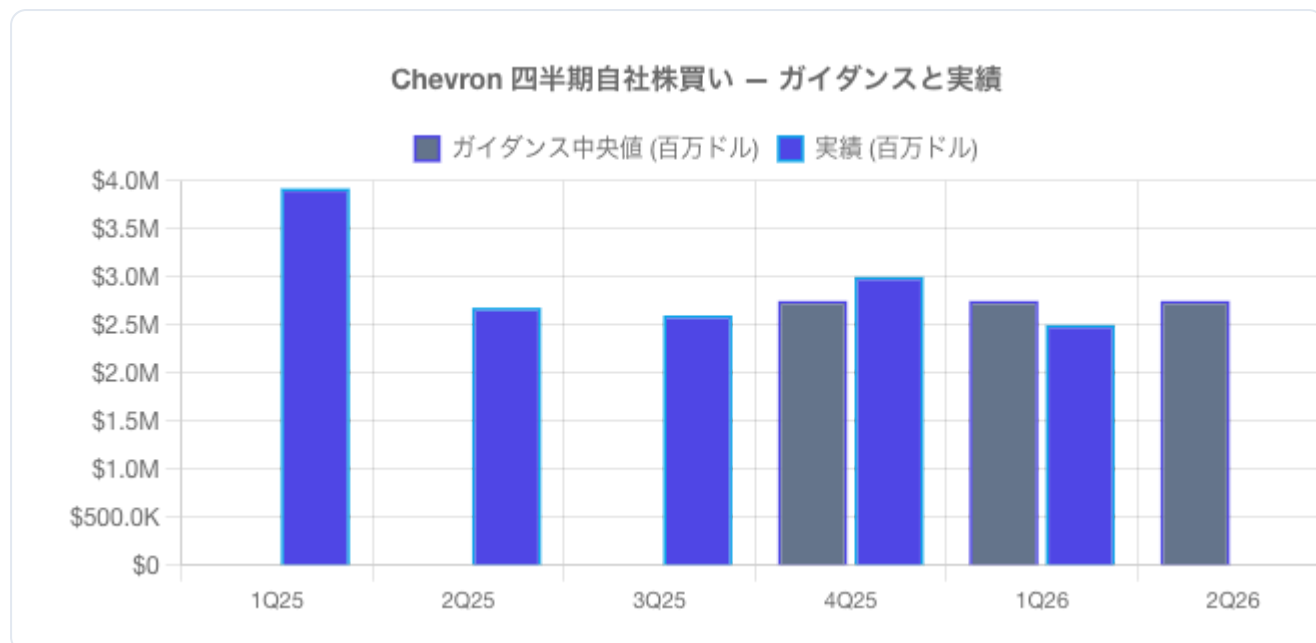
重要なのは、この制度が飾りではなく実際に作動している点です。2023-2025 年サイクルのパフォーマンスシェア (PSU、業績条件付き株式報酬) は、相対株主総利回りが比較 6 者中最下位・ROCE 改善が 5 社中 4 位となった結果、支払倍率わずか 15% [A](#) で確定しました。2025 年付与分の中間評価倍率は 0% (2024 年付与分は 80%) [A](#) です。年次インセンティブでも 全社業績レーティングは 1.25 倍 [A](#) とした一方、安全実績を理由に CEO 個人へ -9% (28.5 万ドル減額) の調整 [A](#) を適用し、調整後 ROCE が計画 8.9% に対し実績 7.9% と未達だったことも開示 [A](#) しています。負けを負けとして払わない制度は、株主にとって信頼に足る器と言えます。

5.2 2026 年の変更 — 最下位直後の増額という違和感

その一方で、監視すべき変化も 2026 年に起きました。相対 TSR 最下位が確定した直後の 2026 年 1 月、独立取締役会は CEO の長期インセンティブ付与額を 1,750 万ドルから 2,300 万ドルへ 31.4% 引き上げ [A](#) しました。ベンチマーク主導の水準調整という説明は可能ですが、成績最下位の直後の大幅増額であることは事実です。2025 年の目標報酬総額は 2,253.5 万ドル [A](#)、開示ベースの実際の総額は 2,682.8 万ドル [A](#) でした。

報酬ミックスも変わります。2025 年は PSU 50%・RSU 25%・ストックオプション 25% [A](#) でしたが、2026 年からオプションを廃止して PSU 50%・RSU 50% とし、PSU の業績指標を相対 TSR 100% に一本化 [A](#) しました。指標の簡素化は透明性を高める半面、RSU

(在籍だけで権利確定する株式) の比率上昇は業績連動の縮小でもあります。なお 5 年累積では 100 ドルが 222 ドルになりピア加重平均を上回る **A** 実績があり、勝ち方が期間の前半に偏っている点も評価を分けるポイントです。



5.3 取締役会と株主総会 — 器は健全、例外は Hess 氏

ガバナンスの器は概ね健全です。取締役会は 12 名 **A** で 独立取締役比率 83% **A**、女性比率 42%・人種的マイノリティ 25% **A** です。2026 年 5 月の株主総会では 役員報酬への賛成 (Say-on-Pay) が 97.0% **A** と高く、会長と CEO の分離を求める株主提案は賛成 14.5% で否決 **A** されました。株主の多数は現体制を支持しています。

例外的な論点が John B. Hess 取締役です。同氏は Hess 買収関連の取引により NYSE 基準の独立性を満たさない非独立取締役で、Chevron は付則を改正して同氏の活動参加を許容 **A** しました。保有株式は 879.7 万株 (発行済の約 0.44%) と取締役の中で突出 **A** しており、§7 で見るとおり直近 12 か月に 150 万株・2.52 億ドルの裁量売却を行っています。旧 Hess のオーナー経営者が非独立のまま大株主取締役として残る構図は、需給とガバナンスの両面で監視が必要です。

5.4 経営トーンとガイダンス規律 — 「強気」から「判断留保」へ

決算説明会の発言を機械集計すると、経営陣のトーンには明確な変化があります。強気語と弱気語はほぼ横ばいのまま、中立語だけが 70% 増えました。「規律 (discipline)」「一貫性 (consistent)」「維持 (maintain)」といった語彙が増え、「ボラティリティ」「まだ早い (too early)」が初めて登場しています。強気でも弱気でもなく、判断を留保する構えです。

トピックの変化も示唆的です。Hess 統合・シナジーへの言及は 4 四半期で 16 → 3 回、発言量あたりでは 91% 減 **A** と語り終えられ、代わりに データセンター向け電力事業への言及が直近四半期に初出現（6 回） **A** しました。新しい成長物語への切り替えが始まっています。

一方で、ガイダンスの規律は高く保たれています。過去 4 四半期で通期ガイダンスの下方修正はゼロ、戦争の混乱下にあった 1-3 月期の説明会でも「資本配分の枠組みは何も変えない」と明言し全ガイダンスを据え置き **A** しました。§2 で見た期中の運転資本ガイダンスも、外したのは価格連動項目 1 つだけです。言い換えると、経営陣は「見通しを語る精度」は高く、「語る内容」を慎重化させています。

5.5 気候方針の転換 — ネットゼロ 2050 の期限を撤回

ESG 面では大きな方針転換がありました。上流生産の Scope 1・2 排出を 2050 年までにネットゼロとする目標について、必要な技術・政策の進展が実現していないとして達成時期を撤回 **A** し、2028 年の原単位目標のみを維持 **A** しています。株主総会での支持や BP の減損（§3）を踏まえれば経済合理的な判断ですが、気候訴訟や ESG 資金フローの観点では逆風要因となり得ます。38 年連続増配（2026 年 1 月に +4% で 39 年目入り） **A** と 2025 年の還元総額 271 億ドル **A** という「株主向けの看板」を守る優先順位が、あらゆる意思決定に貫かれていると読むべきでしょう。

この章のまとめ

- 報酬制度は PSU 支払倍率 15%・中間評価 0% と「負ければ払われない」形で実際に機能しています
- ただし TSR 最下位直後の LTIP 31.4% 増額と RSU 比率の引き上げは、業績連動の実質的な緩和として監視対象です
- ガイダンス規律は堅牢（4 四半期で下方修正ゼロ、戦時も据え置き）ですが、トーンは中立語 +70% と判断留保へ傾いています
- ネットゼロ 2050 の期限撤回は経済合理的である一方、訴訟・資金フローの潜在リスクです
- §6 マクロ・ニュースフローでは、この経営陣が直面する外部環境 — 金利・地政学・報道 — を整理します

6. マクロ・ニュースフロー

この章で見えてくること

§5 までの企業側の分析に対し、この章は外側の力を整理します。FRB の金利政策がバリュエーションに、カザフスタン・ベネズエラの地政学が数量に、それぞれどう効くかを確認し、直近 30 日の報道を一次情報と突き合わせます。

6.1 FRB とエネルギー — 原油高が金利を押し上げる反射構造

7 月 29 日の FOMC は政策金利を 3.50～3.75% で据え置きましたが、採決は 9 対 3 で、反対 3 名は全員が利上げを主張 [A](#) しました。注目すべきは声明文です。FRB は「エネルギーを含む」特定セクターの価格上昇をもたらした供給ショックをインフレ要因として名指し [A](#) しました。

これは Chevron にとって皮肉な構造を意味します。利益を押し上げている当の原油高が FRB を利上げ方向へ押し、その金利上昇が株式のバリュエーションを削り、同じ地政学リスクがカザフスタンの輸出数量も削る。つまり原油高は Chevron に「利益にプラス・評価にマイナス・数量にマイナス」の三方向に効きます。「原油高 = 石油株買い」という単純な連想が成立しない理由がここにあります。

金利の絶対水準も逆風です。米 10 年国債利回りは 4.67% と直近 1 年の最高値圏 [B](#) にあり、Chevron の予想配当利回り 3.70% は国債を 0.97 ポイント下回ります [B](#)。39 年連続増配という魅力があっても、確実な国債利回りより低い配当は「わざわざ株式リスクを取る理由」を弱めます。財務面でも コマーシャルペーパー 101 億ドルが実質的な変動金利エクスポージャー [A](#) となり、2027～2028 年には低クーポン債 105 億ドルの借換 [A](#) が控えます。

6.2 感応度の全体像 — 実質「ブレント 1 変数」の会社

Chevron の利益は何で動くのか。感応度を横並びにすると、答えは明快です。

ドライバー	年間利益への影響	ブレント 換算
ブレント原油 ±10 ドル/ バレル	全社税引後で 1 ドルあたり約 7.45 億ドル A （上流のみで約 4.8 億ドル A 、EPS 換算 0.238 ドル A ）	—
為替（年間の振れ幅実績）	FY2025 実績 -4.69 億ドル A ・FY2024 実績 +5.20 億ドル A	約 1.3 ドル分
米国天然ガス ±0.50 ドル/MMBtu	約 ±4 億ドル	約 0.5 ドル分

ドライバー	年間利益への影響	ブレント 換算
金利 ±100bp	約 ±0.7 億ドル	約 0.14 ドル分

為替・ガス・金利をすべて足してもブレント 2 ドル/バレル分にしかならず **A**、実質的にブレント 1 変数の会社です。注意点として、Chevron は 10-K で商品価格の定量感応度を開示していない **A** ため、上記は開示データからの推計値です（会社が期中開示で示した参考値はブレント 1 ドルあたり約 6 億ドル、Henry Hub 1 ドルあたり約 7 億ドル **A**）。さらに 為替・金利のデリバティブ建玉はゼロ **A** で、価格変動に「素」で曝露しています。LNG 年 1,600 万トンの約 80% は油価連動の長期契約（3～4 か月ラグ） **A** のため、4-6 月期の高油価は 7-9 月期以降の LNG 収益に遅れて反映されます。



6.3 地政学 3 正面 — カザフスタン・ベネズエラ・中東

数量面のリスクは 3 つの正面に分かれます。最大がカザフスタンです。CPC パイプライン（テンギズ～ノボロシースク 1,511km、年 8,300 万トン輸送）はカザフ輸出原油の 3 分の 2 超を運ぶ事実上唯一の大動脈 **A** で、Chevron は 15% を出資する筆頭民間株主 **A** です。7 月には 2 度の無人機攻撃がいずれも Tengizchevroil のカーゴを積んだタンカーに命中 **A** しており、輸出停止は 1 日あたり約 1,600 万ドルの持分フリーキャッシュフロー喪失 **A** に相当します。詳細は §9 で扱います。

ベネズエラでは制裁の変更が頻発しています。米財務省 OFAC のベネズエラ関連ライセンスは 5 週間で 3 回改訂 **A** され、行政措置ひとつで事業環境が一夜で変わり得る状態です。中東については ポートフォリオに占める中東所在資産は 5% 未満と会社は説明 **A** しており、直接の被曝は限定的です。全体では 生産量の約 21% (FY2025) が OPEC+ 加盟国に所在 **A** し、地政学と生産政策の両方に数量を握られています。

6.4 直近 30 日の報道 — 一次情報との突合つき

報道は投資判断の入り口として有用ですが、必ず一次情報と突き合わせて使います。

日付	報道	一次情報との突合
7/23	ブレント先物が 7% 高の 100.69 ドルで引け (Reuters) B	EIA 日次スポットとも整合
7/30	ブレント 89.03 ドルへ反落 (Reuters) B	価格の往復を確認
7/21	ホルムズ混乱継続なら 120 ドル超の可能性 (Bloomberg 報道のゴールドマン見解) B	強気側の外部見解として記録
7/24	Barclays が 2026 年ブレント予想を 92 ドルへ引き上げ (Reuters) B	EIA 82 ドルとの見解差を記録
7/28	OPEC+ が 10 月から増産を一時停止する公算 (Reuters、関係筋) B	8/2 会合の公式発表待ち
7/30	CPC 黒海ターミナルが無人機攻撃で再停止 (Reuters) B	CPC 公式発表で確認済み (§9)
7/27	カザフ生産が日量約 100 万バレルへ半減 (Reuters、業界筋) B	公式統計では未確認のため参考情報扱い
7/30	サウジ主導の紅海航路再編とホルムズ通航の不安定継続 (Reuters) B	6/18 覚書後も摩擦が残ることを示唆
7/22	アジアの軽油・ジェットマージンが開戦前 20 ドルから 65 ドル超へ (Reuters) B	§3 の下流の追い風と整合
7/30	Valero が第 2 四半期として過去最高の EPS (Reuters) B 、 Shell が 4 年ぶり高水準の調整後利益 98.4 億ドル (CNBC) B	各社決算資料で確認済み (§3)
7/16	イラクの West Qurna 2・Nassiriya 参入へ覚書の見通し (Reuters) B	会社の一次発表なし。未確定案件扱い
7/25	Wirth CEO がカザフ資産防衛を巡り米政権高官と協議 (WSJ) B	会社発表なし。§9 の監視対象
7/30	米メジャーのベネズエラ交渉が停滞 (WSJ) B	OFAC ライセンス改訂と併せて監視

市場の観測データも 1 点だけ確認しておきます。直近 30 営業日の株価はセクター ETF (XLE) とほぼ互角 **B** ですが、1 年ではセクターに 9.92 ポイント劣後 **B** しています。FY2026 コンセンサス EPS が 90 日で +20% 上方修正 **C** されたのは戦時価格の反映であり、価格が正常化すれば修正も逆回転する — §3 の見通しと同じ結論が、市場データ側からも確認できます。

この章のまとめ

- FOMC は据え置きでも反対 3 名全員が利上げ主張。エネルギー起因インフレの名指しにより、原油高は Chevron に「利益 + ・ 評価 - ・ 数量 -」の三方向に効きます
- 感応度は実質ブレント 1 変数 (± 10 ドルで ± 74.5 億ドル)。ヘッジせず素で曝露する方針です
- 地政学はカザフスタンが最大の正面で、ベネズエラは制裁改訂が頻発、中東の直接被曝は 5% 未満です
- 報道 13 本の突合では、CPC 攻撃は公式確認済み、カザフ生産半減とイラク参入は一次未確認として扱いを分けました
- §7 テクニカル・需給とスイング戦略では、こうした環境下で株価チャートと需給がどんなセットアップを示すかを確認します

7. テクニカル・需給とスイング戦略

この章で見えてくること

§6 で確認したマクロ・ニュースフローを踏まえ、株価チャートと需給データから短期の立ち回りを整理します。長期判断（見送り）とは時間軸を分けた、独立の分析です。

7.1 チャートの現在地 — 上向きだが「そろっていない」



直近終値 192.56 ドルは、25 日移動平均 180.91 ドル（乖離 +6.44%）[B](#)、50 日 182.76 ドル（+5.36%）[B](#)、75 日 184.33 ドル（+4.47%）[B](#)、200 日 175.16 ドル（+9.94%）[B](#)と、主要な移動平均線 4 本すべての上にあります。50 日線が 200 日線を上回るゴールデンクロスも約 11 か月継続 [B](#) しており、長期の方向は上向きです。ただし、日足は 25 日 < 50 日 < 75 日と移動平均線の並びが逆順のままでレンジ判定 [B](#)、週足も 5 週・13 週・26 週線が一方向にそろわずレンジ判定 [B](#) です。上昇トレンドの「形」はまだ完成していません。

モメンタム指標は中立です。RSI（14 日）は 62.5 と、買われ過ぎの 70 にも売られ過ぎの 30 にも距離 [B](#) があります。変動性は ATR（14 日、1 日の平均変動幅）4.14 ドル・終値比 2.15% [B](#)、20 日ヒストリカル・ボラティリティ 23.6% [B](#) と穏当で、対 S&P500 の 3 年ベータは 0.353 [B](#) と市場全体との連動は弱めです。

価格の節目は明確です。上値は 193.41 ドル（52 週で 2 回反落した水準、現値の 0.4% 上）[B](#) → 198.87 ドル（5 月の戻り高値。その上は 52 週高値 214.71 ドルまで出来高の薄い帯）[B](#)。下値は 179.22 ドル（3 回押し目を形成し 50 日線と重なる帯）[B](#) → 164.78 ドル（7 月 1 日安値。割れると 3 月高値からの調整に逆戻り）[B](#) の順です。つまり現値は、レンジ上限の壁のすぐ下で足踏みしている位置にあります。

7.2 需給 — スコア 32.3 が示す「上値の重さ」

需給は弱気寄りです。機関保有・空売り・出来高から合成した需給スコアは 32.3/100 と中立の 50 を下回ります [A](#)。内訳を分解すると、売り手側の材料が積み上がっています。

- Berkshire Hathaway が 2026 年 1-3 月期に 4,578 万株（保有の 35.2%）を売却 [A](#)。同四半期の自社株買い 1,399.6 万株 [A](#) の 3.3 倍にあたり、買い戻しでは吸収しきれない規模でした

- Hess 買収で 3 億 125 万株（発行済の約 15%）を新規交付した一方、その後 3 四半期の買い戻しは交付株数の 17% にとどまり **A**、株式の供給超過が残っています
- 直近 12 か月の役員・取締役の取引はオープンマーケット買付 0 件・売却 4.68 億ドル **A** で、うち 53.7% が John B. Hess 取締役の裁量売却です
- 継続追跡できる大手運用 5 社の合計保有は前期比 7.18% 減 **A**、主要 7 社で発行済の 32.46% を保有 **A** する構造はパッシブ資金頼みです（アクティビストの大量保有報告は 2024 年 10 月以降ゼロ **A**）
- 7 月の戻り局面は 20 日平均出来高が 60 日平均の 0.83 倍と商いを伴わず **B**、過去 1 年の出来高が最も厚い価格帯は 153~160 ドルと現値のはるか下 **B** にあります
- 支えは 空売り残の少なさ（浮動株比 1.03%、前月比 5.61% 減） **B** のみで、踏み上げ余地も限定的です

7.3 スイングプラン — 「決算を見てから、押し目だけを拾う」

週足・日足ともレンジで、明確なサポート帯とレジスタンスが確認できるため、スイングの型はレンジ下限での押し目待ちが機械的な結論になります。ただし、エントリー帯は現値より約 5% 下にあり、いま買うプランではありません。分析基準日の翌営業日（2026-07-31）に 4-6 月期決算 **A** という特大イベントを控え、過去 4 回の決算日の平均変動 $\pm 1.9\%$ に対して今回は期待値が異例に高いため、「決算の結果を見てから、下がった場合にのみ拾う」指値待ち型の設計です。

以下のスイングプランはあくまで **2026-07-30 時点の目安**であり、市況の変化により随時無効になります。

スイング戦略

レンジ

2026-07-30 時点

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

エントリー帯	利確	損切り	想定保有
180.12ドル～ 182.80ドル	198.87ドル	176.12ドル (-2.9%)	5-10日

リスクリワード
1:3.3

セットアップ

レンジ下限（3 回確認済みサポート帯）への押し目待ち + 第 2 レジスタンス利確

このプランが機能する条件は 2 つです。第一に、決算失望などで押し目が実際に到達すること（届かなければ見送りのまま）。第二に、レンジ上限に達したら必ず利確することです。長期判断が見送り（フェアバリュー 137.21 ドル）である以上、スイングの利確水準を超えて

保有し続ける「なし崩しの長期保有」への転換は規律違反となります。

この章のまとめ

- テクニカル: 4本の移動平均の上・ゴールドデックロス継続だが、並びは未完成でレンジ判定。上値 193.41/198.87 ドル、下値 179.22/164.78 ドルの箱が明確です
- 需給: スコア 32.3。Berkshire 売却・Hess 交付株・インサイダー売却・商い薄が重なり、上値の重さを裏付けます
- スイングは「決算後の押し目だけを指値で拾い、レンジ上限で必ず手仕舞う」設計で、長期保有への転換は不可です
- §8 シナリオ・反証では、これらのシグナルが崩れた場合を含めて、判断が変わる条件を数値で定義します

8. シナリオ・反証・モニタリング KPI

この章で見えてくること

§2～§7 で検証した論点群を、強気・中央・弱気の 3 シナリオに織り込み、期待値を計算します。あわせて「どんな事実が出れば見送り判定を撤回するか」という反証条件と、監視すべき KPI を明示します。

8.13 シナリオと期待値

強気 (Bull)

21%

199

中央 (Base)

50%

137

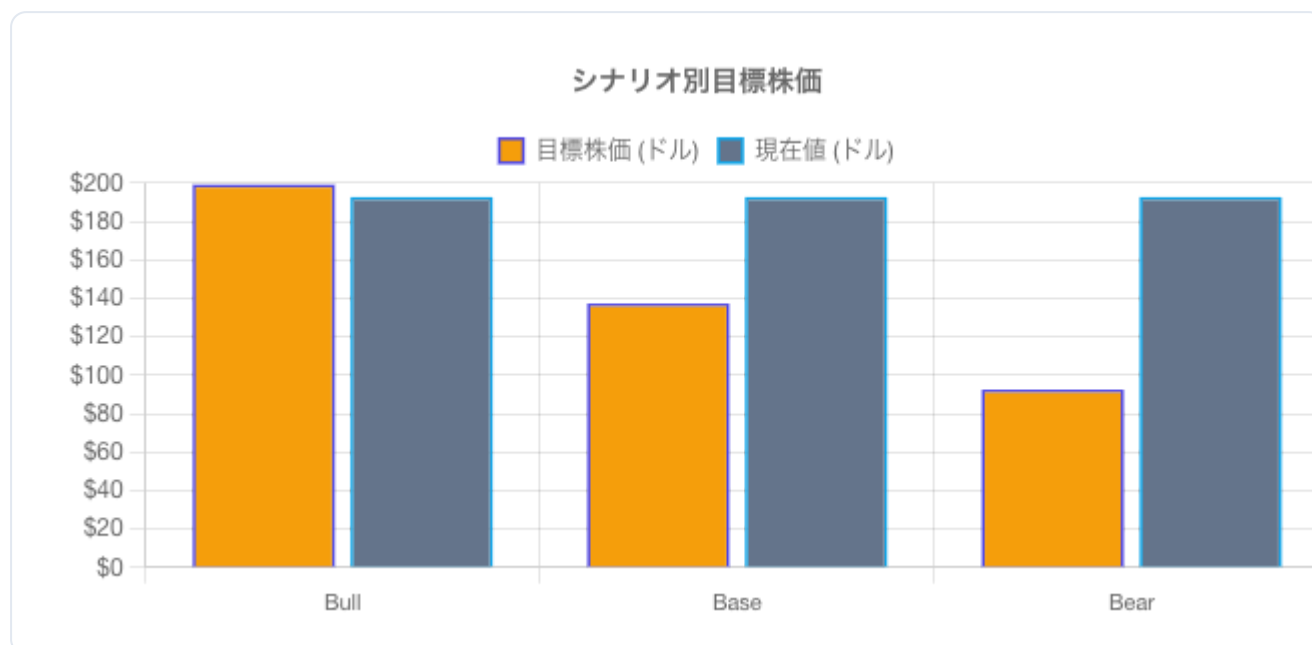
弱気 (Bear)

29%

92.46

シナリオの分岐点は原油価格の恒久水準です。強気シナリオ（確率 21%）は紛争再燃でブレント 100 ドル超が定着する世界で、公正価値は 199.03 ドル A。中央シナリオ（50%）は停戦が維持され 2027 年へ向けて正常化する世界で 137.21 ドル。弱気シナリオ（29%）は供給過剰が前倒しで顕在化する世界で、公正価値は 92.46 ドル A です。確率加重の期待値は 137.21 ドル（現値比 -28.7%）となり、強気シナリオですら現値比 +3.4% にとどまります。上値は薄く下値は深い、明確に非対称な分布です。

なお、直近の価格環境は参考値として押さえておきます。ブレントの四半期平均は 1-3 月期 80.72 ドル → 4-6 月期 102.63 ドル (+21.91 ドル) B、足元のスポットは 91.82 ドル・7 月平均 82.11 ドル B、EIA の 2026 年通年予測は 82 ドル B です。会社の生産ガイダンスはブレント 60 ドル前提 A で組まれており、シナリオの中央値（70 ドル）は会社前提より保守的ではありません。



シナリオ	織り込みの中心	効き方が変わる論点
強気 (21%)	紛争再燃・100 ドル超定着	カザフスタン集中が増幅、需給の重しと価格前提の乖離は弱まる
中央 (50%)	正常化・ブレント 70 ドル	全論点が現状のまま持続
弱気 (29%)	供給過剰前倒し・65 ドル以下	還元持続性と価格前提の乖離が増幅、カザフ集中は相対的に後退

シナリオ別の論点の効き方には、1つ重要な逆転があります。カザフスタン集中リスクは、強気シナリオでむしろ増幅されます。強気的前提（紛争継続）はCPCへの攻撃リスクの継続と同義だからです。原油高の恩恵と数量喪失が相殺し合うため、Chevronは「強気シナリオでも他社ほど上がらない」構造を抱えています。

8.2 反証ボード — 見送り判定を撤回する条件

事実	関連論点	出現確率 (%)	影響度
ブレント 90 ドル超が 2027 年まで持続し、EIA が供給過剰シナリオを撤回する（紛争再燃・OPEC+ 減産回帰）	株価が織り込む恒久ブレント 90 ドルという過大な前提、戦時プレミアムの剥落と 2027 年の供給過剰回帰	25	bull シナリオ 199.03 ドルへ
四半期 FCF が配当と自社株買いの合計を 2 四半期連続でカバーし、純債務比率が 15% を割って低下へ転じる	フリーキャッシュフローを超えた株主還元と細る財務余力	20	還元持続性プレミアムの回復
TCO コンセSSION再交渉が現行条件同等で妥結し、CPC 積み出しが 6 か月以上無停止で安定する	カザフスタン集中 — CPC 停止が直撃する 12.7% の利益依存	30	カザフディスカウント解消
Project Kilby の FID 実行に加え非油価連動 PPA が積み増され、市場が適用倍率を切り上げる	生産成長 7~10% と油価に依存しない収益の芽	25	質プレミアム拡大
Q2 決算がコンセンサス EPS 5.57 ドルを大幅に上回り、自社株買いガイダンスが 30 億ドル超へ引き上げられる	フリーキャッシュフローを超えた株主還元と細る財務余力、業績上方修正に追いつかない株価と需給の重し	15	短期リレーティング

投資判断を覆す事実セット

反証条件の中でも、判定変更の条件は厳密にしておきます。最重要の 2 つ — 「ブレント 90 ドル超の持続と EIA シナリオの撤回」「FCF が総還元を 2 四半期連続でカバーし純債務比率が 15% を割って低下」 — が同時に成立した場合のみ、判定を様子見（Watch）以上へ引き上げます。単独の成立は目標株価の微修正にとどめます。逆に言えば、本日の決算が良くても、この 2 条件に触れない限り結論は変わりません。

感応度も確認しておきます。目標株価 137.21 ドルを動かす主な前提変更は、恒久ブレント +10 ドルで約 +31 ドル、資本コストを実測ベータ由来へ引き下げで +34.67 ドル、会社計画のフル達成で +35.28 ドル、CPC 停止 90 日継続で約 -7 ドルです。どの前提を変えても、現値 192.56 ドルへ届くには「永久成長率 3.18%」という §4 で退けた仮定が必要になります。

8.3 モニタリング KPI

純債務比率（警告 20％）

17.9% A

株主還元 / FCF（警告 100％
超継続）

149.7% A

EIA 2027 年ブレント予測

65 USD/bbl B

四半期買い戻しガイダンス

27.5 億ドル A

BERKSHIRE 保有株数

8,437.6 万株 A

監視の頻度と閾値は次のとおりです。純債務比率は四半期ごとに確認し 20% 超えを警戒、15% 割れへの転換を反証と扱います。EIA の月次見通しでは 2027 年ブレント予測が 80 ドルを超えたら前提の見直しに入ります。CPC は月次で停止の新規発生を確認し、無停止 6 か月の継続をカザフリスク後退のシグナルとします。買い戻しガイダンスは四半期 30 億ドル超への引き上げ・25 億ドル未満への引き下げの双方を再評価トリガーとします。

この章のまとめ

- 期待値は 137.21 ドル（現値比 -28.7%）。強気でも +3.4% と上値が薄く、分布は下方に非対称です
- カザフ集中リスクは強気シナリオで増幅されるため、「原油高なら Chevron」という単純な図式は成立しません
- 判定撤回は「価格前提の崩れ」と「還元持続性の回復」の 2 条件同時成立が必要です
- §9 リスク・カタリストでは、これらの監視項目を具体的なイベント日程に落とし込みます

9. リスク・カタリスト

この章で見えてくること

§8 で定義した監視条件を、実際のカレンダーに落とします。今後 30～90 日の短期イベントと、年単位で効く構造リスクを分けて整理します。

9.1 短期カタリスト（30～90 日）

4-6 月期決算発表

2026-07-31

コンセンサス EPS 5.57 ドル（前年同期 1.77 ドル）・売上 603.8 億ドル

分析基準日の翌営業日に 4-6 月期決算を発表します。期待値が異例に高いた
2026-07-31 め、結果の絶対水準よりも「運転資本の反転」「自社株買いガイダンス」
「CPC・TCO への言及」の 3 点が中長期テーゼの検証材料になります。

高

2026-07-31

2Q FY2026 決算発表・カンファレンスコール

ブレント平均が Q1 81.1 → Q2 103.8 ドル/バレルへ 28% 上昇した局面の初の実績開示。コンセンサス調整後 EPS 5.57 ドル。Q1 の期ずれ影響 29 億ドルの反転度合いと運転資本の巻き戻しが焦点

2026-08-02

OPEC+ 7 か国会合（9 月分の生産調整量を決定）

カザフスタンが 7 か国に含まれる。増産見送りなら価格下支え、増産継続なら 2027 年の供給過剰回帰が前倒しで意識される

2026-08-10

2Q FY2026 Form 10-Q の提出期限（実提出は 2026-08-06 前後の見込み）

CPC 攻撃の後発事象注記、ルイジアナ沿岸浸食訴訟の引当 1.31 億ドルの見直し、ベネズエラ債権の回収進捗が開示される

2026-08-11

EIA Short-Term Energy Outlook 8 月号

7 月号はブレント 2026 年 82 ドル → 2027 年 65 ドル。2027 年見通しの改訂がコンセンサス FY2027 EPS 12.69 ドルの妥当性を左右する

2026-08-12

メキシコ湾リース売却 BBG3 の入札期限（約 15,100 鉱区・ロイヤルティ 12.5%）

有機的な埋蔵量補充の機会。5 年平均 RRR 91%・R/P 7.8 年という弱点への直接の回答になりうる

2026-08-14

Berkshire Hathaway の 2Q FY2026 Form 13F 提出期限

2026-03-31 時点で CVX を 84,375,856 株・174.6 億ドル（発行済の 4.24%）保有。増減が需給に直結し、同時保有の Occidental との配分変更も論点

2026-09-02

OPEC+ 7 か国 9 月会合（10 月分の生産調整量を決定、月次開催）

カザフスタンの割当と実生産の乖離が続けば補償減産の議論が TCO に波及しうる。CEO は歴史的に TCO が大きく影響を受けた例はないと説明

2026-10-05

米連邦最高裁 October Term 2026 開廷（Suncor v. Boulder 事件 No. 25-170 の口頭弁論はこれ以降）

気候変動訴訟 34 件全体の帰趨を左右する。2026-07-31 時点でドケットに期日指定はなく、被上告人の本案主意見書提出期限は 2026-07-27 だった

2026-10-30

3Q FY2026 決算（会社未公表、過去 3 年の実績 2025-10-31・2024-11-01・2023-10-27 からの推定日）

Q2 で一時要因とされた項目の二次検証。7 月の CPC 停止による TCO 数量毀損が最初に数字で表れる四半期

各イベントの Chevron への影響経路を整理します。

- **7/31 4-6 月期決算:** 本レポート基準日の翌営業日に発表 **A** です。コンセンサスは調整後 EPS 5.57 ドル（アナリスト 19 名、レンジ 3.28~5.91 ドル、前年同期実績 1.77 ドル）・売上 603.8 億ドル **C** と期待値が極めて高く、§2 で見た運転資本・タイミング影響の反転が確認ポイントになります。あわせて過去 4 回の決算日の株価変動は平均 ±1.9% **B** と本来は静かな銘柄である点も、期待値の高さとの対比で重要です
- **CPC 積み出し再開の有無:** 7 月 30 日未明の攻撃以降、CPC 海上ターミナルの積み出しは停止したまま **A** です。再開の公式発表、または停止長期化が最初の分岐になります
- **8/2 OPEC+ 会合:** 主要 7 か国が 9 月分の生産調整量を決定 **A** します。増産継続なら §3 の供給過剰シナリオが前進します
- **8/11 EIA 月次見通し・8/12 メキシコ湾リース入札:** 価格予測の改定方向と、新規鉦区取得の規模が確認できます
- **8/14 Berkshire の 13F 期限:** 3 月末時点の保有は 8,438 万株・174.6 億ドル（発行済の 4.24%） **A** で、4-6 月期に売却を続けたかが判明します。継続売却なら §7 の需給の重しを確認され、買い増し転換なら反証です
- **TCO 契約交渉の進捗:** CEO は年内のどこかで再交渉の進捗を更新すると述べており、TCO 由来 FCF 60 億ドルのガイダンスは据え置き **A** のままです

なお、アナリストの目標株価コンセンサスは本レポート作成時点で未取得です（取得できた個別値のみ §4 で参照）。

9.2 中長期の構造リスク

2026-11-29

第 42 回 OPEC・非 OPEC 閣僚会合（2027 年の生産方針を決定）

最大持続可能生産能力（MSC）を 2027 年ベースラインの参照値とする方針が示されており、国別割当の再配分が焦点

2026-12-31

Project Kilby の最終投資決定（FID）期限と、構造的コスト削減 30～40 億ドルの達成期限

2026-06-22 に Microsoft と 20 年 PPA 締結済み、約 2.67 GW、目標リターン mid-teen、初送電 2028 年。油ガス価格サイクルから独立したキャッシュフローを会社が初めて掲げた事業

2026-12-31

TCO コンセプション再交渉の更新（会社は年内更新と説明）

全社純利益の 12.7% を生む資産の権利期間そのものが論点。CPC 攻撃でカザフスタン側の交渉環境が悪化している局面での再交渉になる

2027-12-31

供給過剰への回帰（EIA はブレント 65 ドル・日量 500 万バレルの在庫積み増しを予想）

コンセンサス FY2027 EPS 12.69 ドルは FY2026 比 -13.9%。2026 年の利益水準を継続前提にしてはならない

2028-12-31

2028 年 GHG 原単位目標の達成期限（石油・ガスとも 24 kg CO₂e/BOE）

ネットゼロの 2050 年期限は 10-K で撤回済み（達成軌道にないと明記）。維持されている定量目標はこの原単位目標のみ

2030-12-31

東地中海ガスの拡張完了（Leviathan 拡張はグロス 2.1 BCF/日へ）

生産約 50% 増、利益とキャッシュフローは倍増見込み。中期で最も明確な成長源だが、所在地が紛争地域に隣接する

2033-12-31

Tengizchevroil のコンセプション協定 満了

R/P 比率 7.8 年という短さと合わせ、長期の埋蔵量の質が問われる終端。再交渉が不調なら全社純利益の 12.7% が失われる

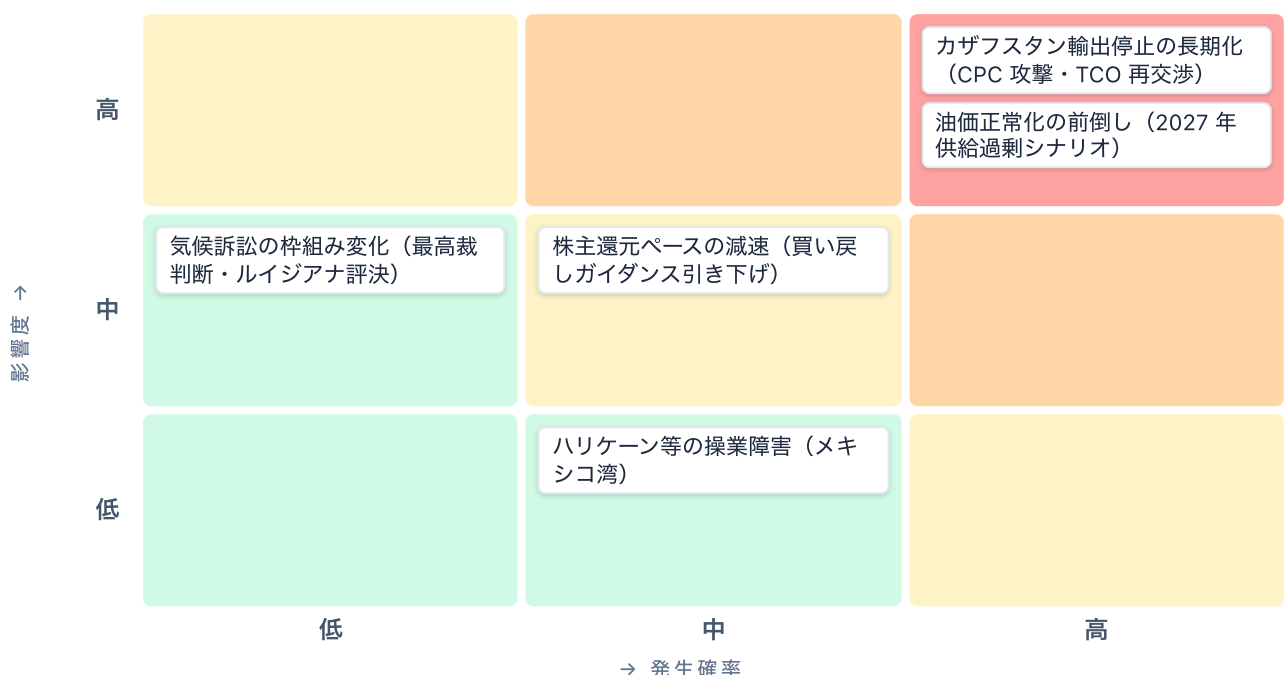
2038-12-31

Karachaganak の生産物分与契約（PSA）満了（Chevron 権益 18%、非オペレーター）

カザフスタン第 2 の権益の終端。同油田の輸出液体も大半が CPC 経由であり、チョークポイント依存が重複する

時系列に載らない構造リスクを含め、影響経路と規模を整理します。

- カザフスタン集中:** TCO 持分利益 15.56 億ドルは全社純利益の 12.7% を占め、しかも FY2023 の 33.75 億ドルから 2 年で半分以下へ劣化 **A** しています。CPC は 7 月だけで 3 度、攻撃起因の積み出し停止 **A** に追い込まれ、3 基の一点係留のうち 1 基は 2025 年 12 月の被弾以降 2 基運用が続き、復旧は 2026 年内予定 **A** です。会社自身も年次報告書で CPC を名指しのリスクとして開示 **A** しています。TCO の操業契約は 2033 年に満了し、カザフスタン政府との再交渉が進行中 **A** で、数量・キャッシュフロー・契約条件の三重リスクが単一地域に集中しています
- 還元と財務:** 純債務比率は 7.3% → 15.6% → 17.9% と一本調子で上昇 **A** しており、価格正常化局面では §2 の二者択一が現実になります
- 業績予想の崖:** FY2027 のコンセンサス EPS は 12.69 ドルと FY2026 比 -13.9% の減益予想 **C** で、市場の予想体系自体が「今期がピーク」を織り込み始めています
- 訴訟:** ルイジアナ州の沿岸浸食訴訟では陪審評決 7.446 億ドルに対し引当は 1.31 億ドル **A** にとどまり、同種訴訟は 35 件係属しています。また 連邦最高裁が気候訴訟の管轄を巡る Suncor 対 Boulder 郡事件の上告を受理 **A** しており、判決次第で業界全体の訴訟リスクの枠組みが変わります
- 成長の芽（ポジティブ側）:** Microsoft と 20 年の電力購入契約を締結済みの Project Kilby（約 2.67GW） **A** は、2026 年末までの最終投資決定・2028 年初送電・目標リターン 10% 台半ば **A** を掲げ、CEO は「年内に最終投資決定へ向かう」と明言 **A** しています。会社初の「油価サイクルから独立したキャッシュフロー」であり、実現すれば §4 の正常化利益の底上げ要因です。ベネズエラでは資産交換により Petroindependencia の権益を 49% へ引き上げ **A** しましたが、§6 のとおり制裁次第で価値が振れる点に注意が必要です



上振れ材料

- 4-6 月期決算での大幅上振れとタイミング影響 約 10 億ドルの反転
- 紛争再燃・OPEC+ の増産見送りによる原油価格の再上昇
- Project Kilby の最終投資決定と非油価連動契約の積み増し
- TCO 再交渉の早期妥結と CPC 積み出しの安定化

下振れ材料

- CPC 停止の長期化による数量・キャッシュフローの毀損
- EIA シナリオどおりの供給過剰前倒しとブレント 65 ドル方向への正常化
- Berkshire の追加売却判明（8 月 14 日の保有報告）と需給の一段の悪化
- 買い戻しガイダンスの引き下げによる還元ストーリーの後退

この章のまとめ

- 直近 2 週間に決算（7/31）・OPEC+（8/2）・EIA 見通し（8/11）・Berkshire 13F（8/14）と分岐イベントが密集します
- 最大の構造リスクはカザフスタン集中（利益依存 12.7%・CPC 停止中・2033 年契約再交渉）で、強気シナリオでも消えません
- 訴訟は評決 7.4 億ドル vs 引当 1.3 億ドルのギャップと最高裁の管轄判断が焦点です
- Project Kilby は唯一の非油価連動の成長源として、弱気論点への実在する反証です
- §10 投資判断では、これらすべてを論点連鎖として束ね、最終判定を確定します

10. 投資判断

この章で見えてくること

§2～§9 の検証を投資目的別の適性に落とし込み、§0 で先出しした判定（見送り）を論点連鎖として最終確認します。

投資目的別の適性

目的	適性	保有期間	参考フェアバリュー	ひとこと
グロース	△	6ヶ月～3年	—	生産成長 7～10% と構造コスト削減は実在するが、成長の前提であるカザフスタン数量と油価前提に外生リスクが集中しており、成長目的で現値を正当化するには会社 2030 年目標の完全達成でも不足する
インカム（配当）	△	3～5年	\$133.10（配当割引）	39 年連続増配の実績は本物だが、配当利回り 3.70% は 10 年国債 4.67% を 0.97 ポイント下回り、配当性向は純利益比 103.7%。配当割引モデルの 133.10 ドル近辺まで調整すれば利回り 5.35% となりインカム目的が成立する
バリュー	×	—	\$118.40（マルチプル）	FY2025 実績 PER 31.18 倍はピア 2 社（22.56 倍・18.15 倍）比で最割高であり、正常化 EPS 7.40 ドル × 目標 16.0 倍のフェアバリュー 118.40 ドルは現値の 39% 下。割安性を根拠とする投資は成立しない

目的	適性	保有期間	参考フェアバリュー	ひとこと
クオリティ・ディフェンシブ 主目的	△	3～5年	\$137.21 (DCF)	スーパーメジャーの資産の質・増配記録・低ベータ 0.353 は質重視の長期保有に適するが、現値は DCF フェアバリュー 137.21 ドルを 40% 上回り質プレミアムを過大に払う水準。フェアバリュー近辺への調整を待って初めて成立する
イベント・短期	×	—	—	分析基準日の翌営業日に Q2 決算を控え、コンセンサス EPS は前年同期比 3.1 倍という異例の期待値。需給スコア 32.3 で追随買いも不在であり、イベント跨ぎの短期取得は期待値の非対称性が悪い

5 つの投資目的それぞれの適性は次のとおりです。

- **グロース (△・6 か月～3 年)** : 生産成長 +7～10% と構造コスト削減は実在します。ただし成長の前提であるカザフスタン数量と油価前提に外生リスクが集中しており、会社計画をフル達成しても公正価値が現値に届かない以上、成長を理由に現値で買うことはできません
- **インカム (△・3～5 年)** : 39 年連続増配の実績は魅力ですが、利回り 3.70% は 10 年国債 4.67% を下回り、配当性向は純利益比 103.7% です。配当割引モデルの公正価値 133.10 ドル近辺 (利回り 5.35%) まで調整すれば、インカム目的の長期保有が初めて成立します
- **バリュー (×)** : 実績 PER はピア最割高で、正常化 PER の公正価値 118.40 ドルは現値の 4 割下です。割安性を根拠とする投資は成立しません
- **クオリティ・ディフェンシブ (△・3～5 年)** : 資産の質・増配記録・低ベータは長期保有に適します。しかし現値は DCF 公正価値 137.21 ドルを 4 割上回っており、質への対価として過大です。137 ドル近辺への調整が条件になります
- **イベント・短期 (×)** : 決算前日・期待値極大・需給スコア 32.3 という組み合わせは、イベント跨ぎの期待値が悪すぎます。§7 のとおり「決算後の押し目のみ指値」が唯一の短期プランです

中長期見通し

AVOID

確信度 中

目標株価
137.21 (弱)
想定保有
6～18か月
気 92.46
～ 強気
199.03)

3つの独立モデルが現値の3割下で収束し、戦時価格の剥落を待つ局面

スイング見通し

レンジ

2026-07-30 時点

レンジ下限（3回確認済みサポート帯）への押し目待ち + 第2レジスタンス利確

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

あくまで主軸は長期判断（見送り）であり、スイングは §7 で定義した短期の目安にすぎません。

フェアバリュー

137.21 ドル

3モデル収束帯 118～137ドルの上端

現値との乖離

-28.7%

2026-07-30 終値 192.56 ドル基準

見直し期間

6～18 か月

供給過剰回帰の織り込み想定

確信度

中

油価パスの不確実性を反映

財務健全性

82.0 / 100 (B)

資源セクター基準

需給スコア

32.3 / 100

中立 50 を下回る

強気 (Bull)

21%

\$199.03

+3.4%

紛争再燃でブレント 100 ドル超が定着

中央 (Base)

50%

\$137.21

-28.7%

停戦維持・ブレント 70 ドルへ正常化

弱気 (Bear)

29%

\$92.46

-52.0%

供給過剰の前倒し・ブレント 65 ドル以下

- ⚠ CPC 積み出しの再開と 6 か月無停止の確認 (現状: 停止中)
- ✗ 四半期 FCF が配当 + 自社株買いを 2 期連続でカバー (現状: 1-3 月期は FCF 赤字)
- ✗ 純債務比率が 15% を割って低下へ転換 (現状: 17.9% へ上昇中)
- ⚠ EIA 2027 年ブレント予測の 80 ドル超への上方修正 (現状: 65 ドル)
- ⚠ Project Kilby の FID 実行 (期限: 2026 年末)
- ✗ 株価のフェアバリュー 137 ドル近辺への調整 (現状: 192.56 ドル)

10.1 論点連鎖の総合

最終判定は、個別論点の点数ではなく連鎖で導きます。「戦時プレミアムの剥落と 2027 年の供給過剰回帰」が「株価が織り込む恒久ブレント 90 ドルという過大な前提」を補強し、「フリーキャッシュフローを超えた株主還元と細る財務余力」がその持続不能性を実証します。「カザフスタン集中」は還元原資をさらに細らせ、同時に唯一の強気論点「生産成長 7~10% と油価に依存しない収益の芽」の前提を脅かします。需給の重しとガバナンスの変調シグナルは、これらと独立に上値を抑えます。強気論点をフルに評価しても公正価値 172 ドル前後 — この非対称性が「見送り」の核心です。

10.2 判定が変わる条件

見送りは「永久の売り推奨」ではありません。§8 の反証ボードのとおり、(1) ブレント 90 ドル超の持続と EIA 供給過剰シナリオの撤回、(2) FCF による総還元カバーの 2 四半期連続達成と純債務比率 15% 割れ — この 2 つが同時に満たされれば様子見以上へ引き上げます。また、株価がフェアバリュー 137 ドル近辺まで調整すれば、クオリティ・ディフェンシブとインカムの 2 レンズで新規取得の検討対象になります。用語の確認は §11、出典は §12 をご参照ください。

この章のまとめ

- 判定は見送り（Avoid、確信度は中）。5 レンズ中 2 レンズが「×」、3 レンズが「条件付き」です
- 判定の核心は「強気論点を最大評価しても公正価値が現値に届かない」非対称性にあります
- 見直しは価格前提の崩れと還元持続性の回復の同時成立、または 137 ドル近辺への調整が条件です

11. 用語集

主要用語

EIA	米エネルギー情報局。米政府のエネルギー統計・見通しの公式機関で、本レポートの需給・価格予測の主要出典。
EDGAR	米証券取引委員会（SEC）の電子開示システム。10-K（年次報告書）や 13F（機関投資家の保有報告）を誰でも閲覧できる。
PER	株価収益率。株価を 1 株利益で割った倍率で、利益の何年分の値段が付いているかを示す。
EPS	1 株あたり利益。純利益を発行済株式数で割った値。
CF(キャッシュフロー)	現金の流入。会計上の利益と異なり、実際の現金の動きを示す。営業 CF から設備投資を引いたものが FCF。
MBOED	石油換算で 1 日あたり千バレル（Thousand Barrels of Oil Equivalent per Day）。ガスも原油に換算して合算した生産量の単位。
ブレント / WTI	原油の 2 大価格指標。ブレントは欧州・北海産で世界の指標、WTI は米国産。Chevron の感応度開示はブレント基準。
クラックスブレッド	原油と石油製品（ガソリン・軽油等）の価格差。製油所の粗利に当たり、精製マージンとも呼ぶ。
TCO(Tengizchevroil)	カザフスタンのテンギズ油田を操業する合併会社。Chevron が 50% を保有するオペレーター。操業契約は 2033 年満了。
CPC(カスピ海パイプライン・コンソーシアム)	テンギズ油田から黒海のノボロシースク港まで原油を運ぶ全長 1,511km のパイプライン。カザフ輸出原油の 3 分の 2 超を輸送し、Chevron は 15% を出資。
一点係留(SPM)	沖合でタンカーに原油を積み込む浮標式の設備。CPC の海上ターミナルは 3 基態勢で、うち 1 基が 2025 年 12 月に被弾。
ホルムズ海峡	ペルシャ湾の出口にあたる世界最大の石油輸送チャークポイント。2026 年 2 月末から事実上閉鎖され、6 月の米イラン覚書で再開。
OPEC+ 自主減産	OPEC 加盟国と非加盟産油国による生産調整の枠組み。2023 年合意の自主減産分を 2026 年に段階的に戻している（増産方向）。
FCF(フリーキャッシュフロー)	営業キャッシュフローから設備投資を差し引いた、会社が自由に使える現金。配当・自社株買いの原資。
純債務比率(Net Debt Ratio)	有利子負債から現金を引いた純債務を資本で割った比率。Chevron の開示ベースで 17.9%（2026 年 3 月末）。

コマーシャルペーパー(CP)	企業が発行する短期の無担保約束手形。機動的な資金調達手段だが、実質的に変動金利の借入。
逆 DCF	現在の株価を所与として、それを正当化するために必要な成長率や価格前提を逆算する手法。市場の織り込みを可視化する。
正常化 EPS	一過性要因（戦時価格・タイミング影響等）を除き、ミッドサイクルの事業環境で稼げる 1 株利益の推計値。本レポートでは 7.40 ドル。
PSU(パフォーマンスシェア)	相対 TSR などの業績条件を満たした場合にのみ権利確定する株式報酬。Chevron の直近サイクルの支払倍率は 15%。
13F	米機関投資家が四半期ごとに SEC へ提出する保有報告書。Berkshire の CVX 保有はこれで確認できる。提出期限は四半期末から 45 日。
R/P 比率	確認可採埋蔵量を年間生産量で割った値。今のペースであと何年生産できるかを示す。Chevron は 7.8 年へ低下中。
油価連動 LNG 契約	LNG の販売価格を原油価格に連動させる長期契約。反映まで 3~4 か月のタイムラグがあり、原油高の恩恵が遅れて届く。

12. 参考資料

情報の出典



本レポートで出典タグを付した情報 547 件の品質内訳です。一次資料（Tier A）の比率が高いほど、公開情報から再現しやすい構成です。

Tier A Berkshire Hathaway Inc. Form 13F-HR information table for the period ended 2026-03-31 (filed 2026-05-15) [➤](#)

Tier A Board of Governors of the Federal Reserve System, FOMC Meeting calendars and information (2026 FOMC Meetings) [➤](#)

Tier A BOEM, Big Beautiful Gulf 3 (BBG3) Oil & Gas Lease Sale [➤](#)

Tier A BOEM 「OBBBA Oil and Gas Leasing Program」 [↗](#)

Tier A BP p.l.c. Form 6-K 2026Q1 Group results [↗](#)

Tier A BP p.l.c. Form 6-K FY2025 Adjusting items [↗](#)

Tier A Caspian Pipeline Consortium press release (30 July 2026), Terrorist Attack on Tanker in CPC Marine Terminal Waters [↗](#)

Tier A Caspian Pipeline Consortium press releases (19, 20, 27 and 30 July 2026) [↗](#)

Tier A Caspian Pipeline Consortium 公式サイト General Information [↗](#)

Tier A Caspian Pipeline Consortium 公式サイト Shareholders [↗](#)

Tier A Caspian Pipeline Consortium 公式プレスリリース (2026-07-19 / 07-20 / 07-27 / 07-30) [↗](#)

Tier A Chevron 2023 Climate Change Resilience Report [↗](#)

Tier A Chevron 2025 3Q Earnings Conference Call Presentation with Prepared Remarks, Appendix: forward guidance (4Q25 outlook) [↗](#)

Tier A Chevron 2025 4Q Earnings Conference Call Edited Transcript (January 30, 2026) — Eimear Bonner [↗](#)

Tier A Chevron 2025 4Q Earnings Conference Call Presentation with Prepared Remarks, Appendix: Forward guidance (1Q26 outlook) [↗](#)

Tier A Chevron 2025 Supplement to the Annual Report [↗](#)

Tier A Chevron 2026 1Q Earnings Conference Call Edited Transcript (May 1, 2026) — Q&A, Steve Richardson (Evercore ISI) [↗](#)

Tier A Chevron 3Q25 Earnings Release, Attachment 3 Summarized Statement of Cash Flows [↗](#)

Tier A Chevron Corporation DEF 14A 2026 Proxy Statement (2026-04-07 提出) [↗](#)

Tier A Chevron Corporation Form 10-K FY2025 Consolidated Balance Sheet より算出 [↗](#)

Tier A Chevron Corporation Form 10-Q FY2026Q1 Liquidity and Capital Resources [↗](#)

Tier A Chevron Corporation Form 10-Q (2025 年 9 月期) Note 業績・Hess 買収 [↗](#)

Tier A Chevron Corporation Form 8-K (2026-05-29 提出、Item 5.07 2026年株主総会議決結果) [↗](#)

Tier A Chevron Corporation Investor Relations, Events and presentations カルーセル (2Q 2026 Chevron earnings conference call, July 31, 2026) [↗](#)

Tier A Chevron Corporation IR 「2Q 2026 Chevron earnings conference call」 [↗](#)

Tier A Chevron Form 8-K (April 9, 2026) Item 2.02 Results of Operations and Financial Condition — 1Q 2026 Outlook [↗](#)

Tier A Chevron Form 8-K (2026-04-09) 期中業績見通し および 8-K (2026-05-01) Q1 FY2026 決算リリース [↗](#)

- [Tier A Chevron press release \(April 13, 2026\), Chevron consolidates Venezuela heavy oil position in asset swap ↗](#)
- [Tier A Chevron press release \(June 22, 2026\), Chevron signs 20-year power agreement with Microsoft for West Texas data center ↗](#)
- [Tier A Chevron Reports First Quarter 2026 Results \(Form 8-K Exhibit 99.1\), Attachment 3 ↗](#)
- [Tier A Chevron Reports Fourth Quarter 2025 Results \(Form 8-K Exhibit 99.1\) ↗](#)
- [Tier A Chevron Sensitivities and Forward Guidance \(Published May 7, 2026\) — Prices and sensitivities / Chevron 1Q26 Earnings Release Attachment 4 ↗](#)
- [Tier A Chevron 公式サイト Leadership \(役員一覧\) ↗](#)
- [Tier A ConocoPhillips 2026Q1 決算リリース Outlook ↗](#)
- [Tier A ConocoPhillips Form 10-K FY2025 Human Capital Management ↗](#)
- [Tier A ConocoPhillips FY2025 決算リリース / SEC XBRL companyfacts CIK 0001163165 ↗](#)
- [Tier A EPA 「Controlling Air Pollution from Oil and Natural Gas Operations」 ↗](#)
- [Tier A ExxonMobil 1Q2026 Earnings Release Financial Highlights ↗](#)
- [Tier A ExxonMobil Form 10-K FY2025 MD&A / Shell plc 2026Q2 Form 6-K / BP p.l.c. 2026Q1 Form 6-K ↗](#)
- [Tier A ExxonMobil Form 8-K 2024-05-03 / Occidental Form 8-K 2024-08-01 / ConocoPhillips Form 8-K 2024-11-22 / Chevron Form 10-K FY2025 Note 29 ↗](#)
- [Tier A ExxonMobil Form 8-K \(redomiciliation reorganization 完了\) ↗](#)
- [Tier A FRB 「Federal Reserve issues FOMC statement」 2026-07-29 ↗](#)
- [Tier A Occidental 2026Q1 決算リリース ↗](#)
- [Tier A Occidental Form 10-K FY2025 ↗](#)
- [Tier A Occidental Form 8-K \(CrownRock 買収完了\) ↗](#)
- [Tier A Occidental Form 8-K \(OxyChem 売却完了\) ↗](#)
- [Tier A Occidental FY2025 決算リリース Earnings Release Schedules ↗](#)
- [Tier A OFAC Venezuela-Related Sanctions \(Recent Actions\) ↗](#)
- [Tier A OPEC Press Release \(5 July 2026\), Saudi Arabia, Russia, Iraq, Kuwait, Kazakhstan, Algeria, and Oman adjust production and reaffirm commitment to market stability ↗](#)
- [Tier A OPEC プレスリリース \(2026-04-05\) 5月分の生産調整 ↗](#)
- [Tier A OPEC プレスリリース \(2026-06-18\) World Oil Outlook 2026 公表 ↗](#)
- [Tier A OPEC 加盟国一覧 \(Member Countries Overview\) ↗](#)
- [Tier A OPEC 第41回 OPEC・非OPEC 閣僚会合 声明 \(2026-06-07\) ↗](#)
- [Tier A SEC EDGAR Chevron Corporation Form 4 \(2025-07-31~2026-06-03 提出の 82 件\) ↗](#)

Tier A SEC EDGAR Chevron Corporation 提出書類一覧 (SC 13D / 13G の有無確認) [↗](#)

Tier A SEC EDGAR submissions index, Chevron Corporation (CIK 0000093410), Form 10-Q filing history [↗](#)

Tier A SEC EDGAR XBRL companyconcept CIK0001163165 発行済株式数 (2026-03-31) と ConocoPhillips Form 10-K FY2025 自己資本より算出 [↗](#)

Tier A SEC EDGAR XBRL companyconcept (ExxonMobil CIK0000034088 / ConocoPhillips CIK0001163165 の発行済株式数) と各社Form 10-K FY2025純利益より算出 [↗](#)

Tier A SEC EDGAR XBRL companyfacts CIK0000093410 より算出 [↗](#)

Tier A SEC EDGAR, Berkshire Hathaway Inc (CIK 0001067983), Form 13F-HR filing history [↗](#)

Tier A SEC XBRL companyfacts CIK 0000034088 (純利益 288.44 億ドル ÷ 総収益 3,322.38 億ドル) [↗](#)

Tier A SEC XBRL companyfacts CIK 0000313807 (Form 20-F FY2025 提出データ、ifrs-full:Revenue) [↗](#)

Tier A SEC XBRL companyfacts CIK 0000797468 (Form 10-K FY2025 提出データ、us-gaap:Revenues) [↗](#)

Tier A SEC XBRL companyfacts CIK 0000879764 / TotalEnergies FY2025 Form 6-K Exhibit 99.1 [↗](#)

Tier A SEC XBRL companyfacts CIK 0001163165 (純利益 79.88 億ドル ÷ 総収益 589.44 億ドル) [↗](#)

Tier A SEC XBRL companyfacts CIK 0001306965 (Form 20-F FY2025 提出データ、ifrs-full:Revenue) [↗](#)

Tier A Shell plc Form 6-K 2026Q2 / TotalEnergies SE Form 6-K 2026Q2 / Valero Energy Form 8-K 2026Q2 [↗](#)

Tier A Supreme Court of the United States, Docket No. 25-170, Proceedings and Orders (2026-03-11 の期限延長命令および 2026-05 の意見書提出記録) [↗](#)

Tier A TotalEnergies SE 2026Q2 Form 6-K Exhibit 99.1 Environment [↗](#)

Tier A TotalEnergies SE 2026Q2 Form 6-K Exhibit 99.2 RECENT DEVELOPMENTS [↗](#)

Tier A TotalEnergies SE FY2025 Form 6-K Exhibit 99.1 Production [↗](#)

Tier A U.S. DOE Hydrocarbons and Geothermal Energy Office 「Liquefied Natural Gas (LNG) Exports」 2026年6月版 (2026-06-30 時点) [↗](#)

Tier A Valero Energy 2026Q2 決算リリース / TotalEnergies SE 2026Q2 Form 6-K / Shell plc 2026Q2 Form 6-K [↗](#)

Tier A 各社 SEC filing (Form 10-K / 20-F / 6-K) に基づく本エージェントの分類 [↗](#)

Tier A 各社決算リリースの株主還元・フリーキャッシュフロー開示に基づく本エージェントの集計 [↗](#)

Tier A 各社決算リリースの生産量開示に基づく本エージェントの集計 (CVX 3,723 / XOM 4,736 / SHEL 2,800 / TTE 2,529 / BP 2,312 / COP 2,375 MBOED) [↗](#)

Tier B Baker Hughes Rig Count Overview & Summary Count (2026-07-24 週) [↗](#)

Tier B Bloomberg 「Chevron Seeks \$224 Million From Ecuador in Amazon Pollution Fight」 [↗](#)

Tier B Bloomberg 「ゴールドマン、ブレント原油120ドル超もーホルムズ海峡の混乱続けば」 [↗](#)

[Tier B](#) CBOE 10-Year Treasury Note Yield Index (^TNX) 2026-07-30 終値 [↗](#)

[Tier B](#) CNBC 「Shell posts best quarterly profit in four years as Iran war boosts oil and gas prices」 [↗](#)

[Tier B](#) EIA Annual Energy Outlook 2026 (2026-04-08 公表) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Cushing, OK WTI Spot Price FOB (日次) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Europe Brent Spot Price FOB (日次) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Europe Brent Spot Price FOB (月次) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Henry Hub Natural Gas Spot Price (日次) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Short-Term Energy Outlook 2026年7月号 Overview [↗](#)

[Tier B](#) EIA Short-Term Energy Outlook 2026年7月号 (2026-07-07 公表) [↗](#)

[Tier B](#) EIA STEO Table 4a: U.S. Petroleum and Other Liquids Supply, Consumption, and Inventories [↗](#)

[Tier B](#) EIA Today in Energy 「Global liquefied natural gas trade volumes reached record high in 2025」 (2026-07-14) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Today in Energy 「Petroleum markets responded to disruptions in the Middle East in the second quarter」 (2026-07-15) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Today in Energy 「The United States produced more crude oil than any other country in 2025」 (2026-07-09) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Today in Energy 「U.S. exports of crude oil and petroleum products reached record in April」 (2026-07-08) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Today in Energy 「U.S. refining capacity decreased during 2025」 [↗](#)

[Tier B](#) EIA Weekly Natural Gas Storage Report (2026-07-24 週) [↗](#)

[Tier B](#) EIA Weekly Petroleum Status Report (2026-07-24 週、2026-07-29 公表) [↗](#)

[Tier B](#) FRED DGS10 (原系列 FRB) と Yahoo Finance の配当利回り [↗](#)

[Tier B](#) FRED DHHNGSP (原系列 EIA, Henry Hub Natural Gas Spot Price) / EIA Short-Term Energy Outlook 2026年7月号 [↗](#)

[Tier B](#) FRED DTWEXBGS (原系列 FRB, Nominal Broad U.S. Dollar Index) [↗](#)

[Tier B](#) IEA Oil Market Report 2026年7月号 [↗](#)

[Tier B](#) IEA World Energy Investment 2026 Executive summary [↗](#)

[Tier B](#) IEA World Energy Investment 2026 Sector highlights (Supply) [↗](#)

[Tier B](#) Reuters 「Barclays sees upside risks to 2026 Brent price view given Strait of Hormuz impasse」 [↗](#)

[Tier B](#) Reuters 「Chevron offers rival drillers its chemical technology to boost shale oil output」 [↗](#)

[Tier B](#) Reuters 「Chevron shuts in US Gulf platform in preparation for developing tropical storm」 [↗](#)

- [Tier B Reuters 「Chevron to sign MOUs with Iraq for West Qurna 2 and Nassiriya oilfields」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Kazakhstan's daily oil output halves after export terminal closure, source says」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Kazakhstan's oil export gateway shut again by Ukrainian drone attacks in Black Sea」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Mideast war escalation threatens recovery in global oil refining」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Oil executives rush to complete contract migration in Venezuela, sources say」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Oil settles down on proposed Saudi-led maritime defence coalition」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Oil settles over \\$100 as Houthi attacks intensify Middle East supply risks」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「OPEC+ likely to pause oil output hikes after September, sources say」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Refiners elbow traders to take a larger slice of Venezuela's oil」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「US refiner Valero Energy posts record second-quarter profit, shares jump 2%」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Wall St Week Ahead US stocks face tests from Fed decision, tech-led earnings deluge」](#) ↗
- [Tier B Reuters 「Western oil companies see 'fantastic' future in Iraq, sign agreements」](#) ↗
- [Tier B The Wall Street Journal 「American Oil Majors Trying to Get Into Venezuela Have Hit a Wall」](#) ↗
- [Tier B The Wall Street Journal 「Chevron Is Trying to Keep Its Kazakh Assets Out of the Russia-Ukraine War」](#) ↗
- [Tier B Yahoo Finance CVX \(NYSE\) Forward Dividend & Yield](#) ↗
- [Tier B Yahoo Finance CVX Key Statistics \(取引所・FINRA 配信の空売り残・浮動株\)](#) ↗
- [Tier B Yahoo Finance CVX 日次 OHLC \(3 年 753 本\) からの自前計算](#) ↗
- [Tier B 日本経済新聞 電子版 「米シェブロン、イラク産原油のパイプライン検討 ホルムズ代替ルート」](#) ↗
- [Tier B 日本経済新聞 電子版 「米石油大手、イラン戦争で好業績もトランプ氏と対立必至」](#) ↗
- [Tier C Upstream Online 「Chevron wins Nigeria exploration block in bid round dominated by local players」](#) ↗
- [Tier C Yahoo Finance CVX \(NYSE\) アナリスト目標株価 \(1年、平均\)](#) ↗
- [Tier C Yahoo Finance, Chevron Corporation \(CVX\) Analyst Ratings, Estimates & Forecasts \(EPS Trend / EPS Revisions / Earnings History、集計元 Yahoo Finance\)](#) ↗

本レポートは、特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨することを目的としたものではなく、執筆者が個人的に整理した投資調査メモを共有するものです。記載内容は作成時点で入手可能な公開情報に基づいていますが、情報の正確性・完全性・適時性について保証するものではありません。

投資判断はすべて読者ご自身の責任において行ってください。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、執筆者は一切の責任を負いません。為替変動・流動性低下・規制変更・地政学的事象などにより、想定外のリスクが顕在化

する可能性があります。

記載される目標株価・損切ライン・タイムホライズン等は、公開時点での執筆者の見解であり、将来の運用成果を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示唆するものではありません。