

石 油

【要約】

- グローバル需要は、米国、欧州の需要はピークを迎えつつあるが、中国、ASEAN を中心とするアジアの需要拡大に伴い、堅調に推移する見込みである。
- 国内需要は、燃費改善や燃料転換などの構造的要因から減少傾向が続いており、2019 年は前年比▲0.9%、2020 年は同▲1.4%となる見込みである。中期的に見ても国内需要の減少トレンドは不変と予想する（年率▲1.5%）。またエネルギー供給構造高度化法の対応により製油所の能力削減が進展したことから、2019 年の精製設備の稼働率は 80%台後半で推移する見込みで、需給バランスは足下タイトである。2020 年には JXTG エネルギー大阪製油所の石油精製設備停止が予定され、更なる精製能力の削減が見込まれている。中期的に見ても当面稼働率は高水準を維持する見込みで、国内市況は安定して推移すると予想する。
- 精製設備の稼働率改善及び国内業界再編の影響により、需給バランスとともに卸・小売マージンが改善し、日本企業の業績は好調である。一方で、国内需要は今後も減少が続く見込みであり、環境規制の強化等事業環境がますます変化していく中で、日本企業がプレゼンスを向上させるためには、国内 SS¹網の有効活用や、海外事業への注力、また再生可能エネルギー事業の強化が必要である。

I. 需給動向

【図表 2-1】需給動向と見通し

	指標	2018年 (実績)	2019年 (見込)	2020年 (予想)	2024年 (予想)	CAGR 2019-2024
国内生産	設備能力(千b/d)	3,519	3,519	3,404	3,404	-
	前年比増減率(%)	▲1.8%	+0.0%	▲3.3%	-	▲0.7%
	原油処理量(千b/d)	3,059	3,068	3,045	2,899	-
	前年比増減率(%)	▲4.8%	+0.3%	▲0.7%	-	▲1.1%
	稼働率(%)	87%	87%	89%	85%	
		-	-	-	-	-
	石油製品生産量(千kl)	164,727	164,826	163,593	156,027	
	前年比増減率(%)	▲5.1%	+0.1%	▲0.7%	-	▲1.1%

(注) 2019 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(出所) 石油連盟、BP 統計、IEA 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

¹ Service Station のこと(いわゆるガソリンスタンド)。

先行き 5 年のグローバル・国内需要予測のポイント

- 中国・ASEAN 等のアジアでは自動車保有台数の増加、石油化学産業の成長等による需要増加が見込まれ、グローバル需要の増加をけん引
- アジアでは当面需要が供給を上回る見通し
- 国内需要は、燃費改善や他エネルギーへの転換により減少見込み
- 精製能力の削減により製油所稼働率は高い水準を維持しているが、今後更なる設備能力削減が必要となる可能性も

1. グローバル需要 ～需要は堅調に推移

【図表 2-2】 グローバル需要の内訳

	地域	2018年 (実績)	2019年 (見込)	2020年 (予想)	2024年 (予想)	CAGR 2019-2024
グローバル需要	米国(千b/d)	20,811	20,882	21,065	20,970	
	前年比増減率(%)	+3.2%	+0.3%	+0.9%	-	+0.1%
	欧州(千b/d)	15,058	15,023	15,068	14,878	
	前年比増減率(%)	▲0.1%	▲0.2%	+0.3%	-	▲0.2%
	中国(千b/d)	13,020	13,549	13,915	15,055	
	前年比増減率(%)	+4.6%	+4.1%	+2.7%	-	+2.1%
	ASEAN6(千b/d)	6,514	6,690	6,874	7,664	
	前年比増減率(%)	+3.2%	+2.7%	+2.7%	-	+2.8%
	世界(千b/d)	99,239	100,454	101,712	106,100	
	前年比増減率(%)	+1.5%	+1.2%	+1.3%	-	+1.1%

(注 1) 2019 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(注 2) ASEAN6 は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム、シンガポール

(出所) BP 資料、IEA 資料、EIA 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

(1) 需要

① グローバル

中長期的にはアジアがグローバル需要をけん引

グローバルの石油製品需要は堅調に推移しており、2019 年は 100,454 千 b/d (前年比+1.2%)となる見込み。燃費改善、燃料転換等の需要マイナス要因がある一方で、中国の石油化学産業の成長や ASEAN での自動車保有台数の増加等、アジアを中心とした需要の成長により、2024 年にかけて需要は堅調に推移すると予想する(【図表 2-2】)。一方、グローバルな経済成長の鈍化、原油価格の上昇等により、下振れするリスクがあることには留意したい。

② 米国・欧州

中長期的には需要がピークを迎える

2019 年の米国の石油製品需要は堅調な経済成長に伴い緩やかに増加し、20,882 千 b/d(前年比+0.3%)となる見込み。低燃費化や環境規制強化の影響によりガソリン、軽油需要はともにピークを迎えつつあり、2024 年までには需要は減少に転じると予想する。欧州の石油製品需要については、ナフサや軽油の需要減少により、2019 年は 15,023 千 b/d(同▲0.2%)となる見込み。中期的

にも減少傾向で推移すると予想する。

③ 中国

需要は引き続き
堅調に推移も、
環境規制の影響
により成長スピー
ドは鈍化

中国では、環境規制の強化に伴い自動車向けのガソリン、軽油需要の増加ペースが鈍化する一方、ナフサクラッカー²の新增設によるナフサ需要の増加が見込まれる。その結果、2019年の需要は13,549千b/d(前年比+4.1%)となる見込み。2024年に向けても、2018年までと比較すると増加ペースが鈍化するものの需要は堅調に推移し、世界の需要増加をけん引すると予想する。

④ ASEAN6

需要は引き続き
堅調に推移

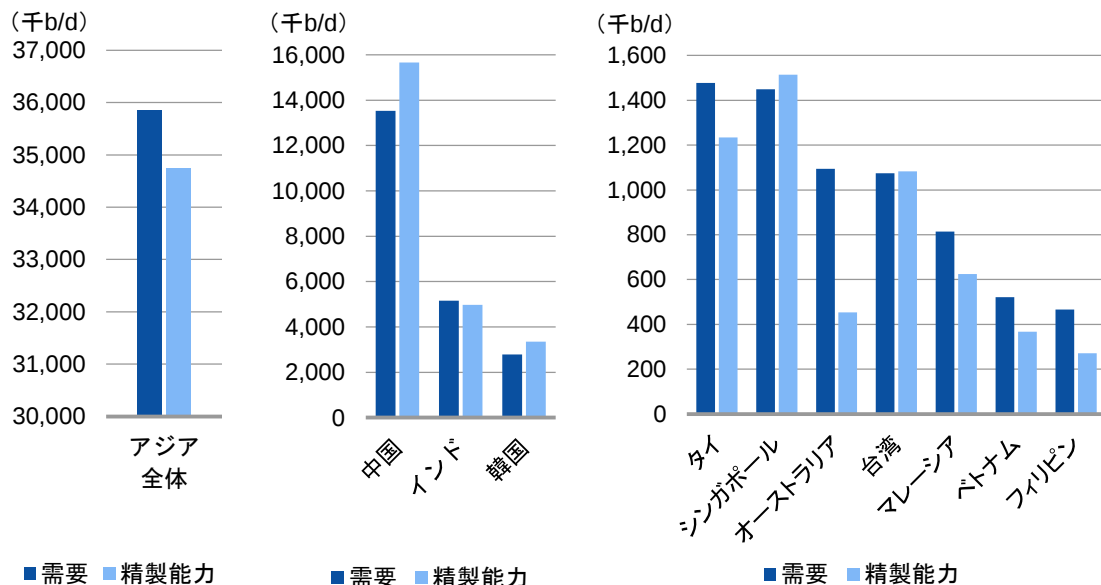
ASEAN6では高い経済成長を背景に、自動車保有台数の増加が期待されており、ガソリン、軽油の需要増加が見込まれる。その結果、2019年の需要は6,690千b/d(前年比+2.7%)となる見込み。2024年に向けても、需要は堅調に増加する見通しであり、中国とともに引き続き世界の需要増加をけん引すると予想する。

(2) 需給ギャップ

アジアでは成長
する需要に設備
能力が追いつか
ず、輸入に依存

世界の需要増加をけん引するアジアでは、拡大する需要に設備能力が追いつかず、多くの国において需要超過となっている(【図表 2-3】)。当面は他地域からの輸入に依存するが、中国、インドを中心とする設備能力の増強(【図表 2-4】)の影響で、徐々に需給ギャップは解消されていくと予想する。

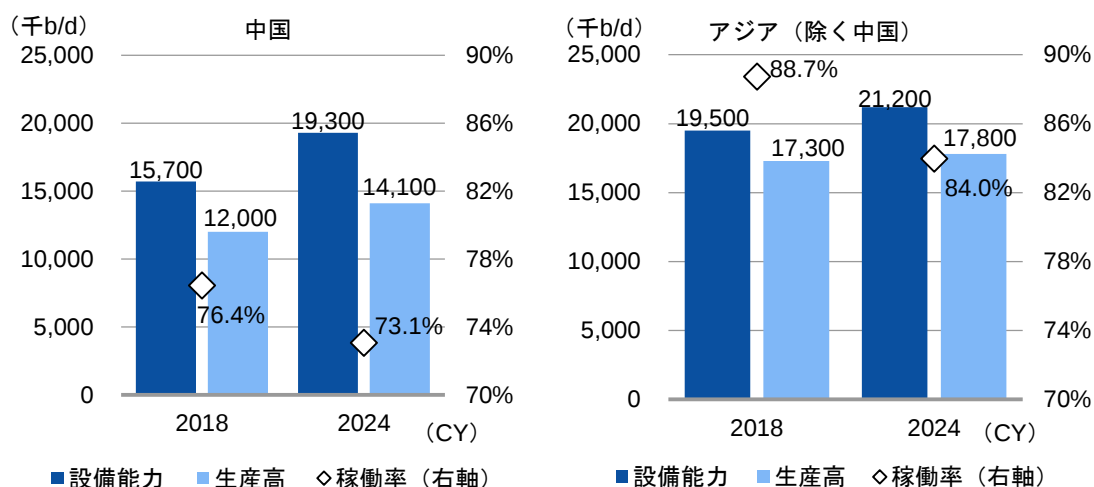
【図表 2-3】アジア主要国の石油製品需給バランス(2018年時点)



(出所) IEA 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

² ナフサを分解し、エチレン、プロピレン、ベンゼン、トルエンなどの石油化学製品の基礎原料を生産する装置。

【図表 2-4】アジアにおける製油所新增設計画



(出所) 両図表とも IEA 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

2. 国内需要 ～燃費改善や燃料転換といった構造的要因により減少傾向

【図表 2-5】国内需要の内訳

	指標	2018年 (実績)	2019年 (見込)	2020年 (予想)	2024年 (予想)	CAGR 2019-2024
国内需要	ガソリン(千kl)	50,999	50,147	49,189	44,616	
	前年比増減率(%)	▲1.7%	▲1.7%	▲1.9%	-	▲2.3%
	ナフサ(千kl)	43,330	43,544	43,097	41,431	
	前年比増減率(%)	▲5.7%	+0.5%	▲1.0%	-	▲1.0%
	ジェット燃料(千kl)	4,848	4,846	4,873	4,841	
	前年比増減率(%)	▲7.0%	▲0.0%	+0.5%	-	▲0.0%
	灯油(千kl)	15,358	15,722	15,488	14,206	
	前年比増減率(%)	▲7.9%	+2.4%	▲1.5%	-	▲2.0%
	軽油(千kl)	33,852	33,869	34,469	34,809	
	前年比増減率(%)	+0.6%	+0.1%	+1.8%	-	+0.5%
	A重油(千kl)	11,364	10,933	10,606	9,289	
	前年比増減率(%)	▲1.3%	▲3.8%	▲3.0%	-	▲3.2%
	B・C重油(千kl)	10,029	9,183	8,127	7,149	
	前年比増減率(%)	▲5.9%	▲8.4%	▲11.5%	-	▲4.9%
燃料油計(千kl)	169,779	168,244	165,847	156,341		
前年比増減率(%)	▲3.3%	▲0.9%	▲1.4%	-	▲1.5%	

(注) 2019 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(出所) 資源エネルギー庁、石油連盟資料より、みずほ銀行産業調査部作成

2019 年の需要は
前年比▲0.9% を
予想

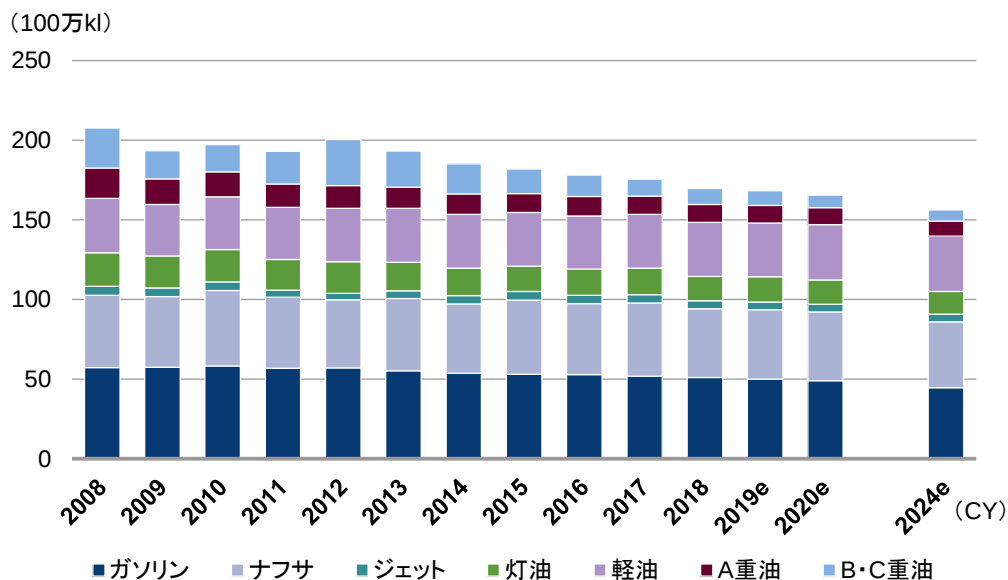
日本の石油製品需要は、燃費改善や燃料転換といった構造的要因に伴い減少を続けており、2019 年の国内需要は燃料油全体で 168,244 千 kl(前年比▲0.9%)となる見込み。油種別では、ナフサが前年の国内エチレンプラントの定期修理影響の剥落により 43,544 千 kl(前年比+0.5%)と増加、灯油は前年が暖冬だったことの反動で 15,722 千 kl(前年比+2.4%)と増加、軽油は貨物輸送需要の増加が燃費改善による減少を上回り 33,869 千 kl(前年比+0.1%)

と増加する見込み。一方、燃料油の約3割を占めるガソリンは、車の走行距離の減少や低燃費車の普及拡大等の影響により 50,147 千 kl(前年比▲1.7%)と減少、ジェット燃料は航空需要の増加と高燃費機材の導入が拮抗し 4,846 千 kl(前年比▲0.0%)と微減、また A 重油及び B・C 重油は電力用、産業用ともに他燃料への転換の影響によりそれぞれ 10,933 千 kl(前年比▲3.8%)、9,183 千kl(前年比▲8.4%)と大幅に減少する見込みである(【図表 2-5】)。

中長期的にも構造的要因により需要の減少は避けられない

2020 年も構造的要因による国内需要の減少は継続し、全体では 165,847 千 kl(前年比▲1.4%)となる見込み。なお、2016 年に、IMO(国際海事機構、国際連合の専門機関の一つ)により、日本を含む世界の一般海域における船舶燃料中の硫黄分(SO_x)の規制値を、現状の 3.5%から 2020 年に 0.5%以下に強化することが決定されている。この規制に適合する船舶燃料油を製造するための軽油需要が増加することから、軽油は 34,469 千 kl(前年比+1.8%)と増加、船舶用高硫黄 C 重油の需要減少により B・C 重油は 8,127 千 kl(前年比▲11.5%)と大幅な減少を見込む。2024 年にかけても、燃料油全体での減少傾向は変わらず、年率▲1.5%での減少を予想する(【図表 2-6】)。油種別に見ると全体的に減少傾向にある中、軽油は IMO 規制の影響による需要増加及び貨物輸送の増加に伴うトラック需要等の増加が燃費改善による需要減を上回り、増加する見込み。燃料油全体に占める軽油の割合は 2018 年の 19.9%から 2024 年には 22.3%と増加する見通しである。

【図表 2-6】国内石油製品需要の推移



(注) 2019 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(出所) 石油連盟資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

3. 輸出 ～中長期的に緩やかに増加見込み

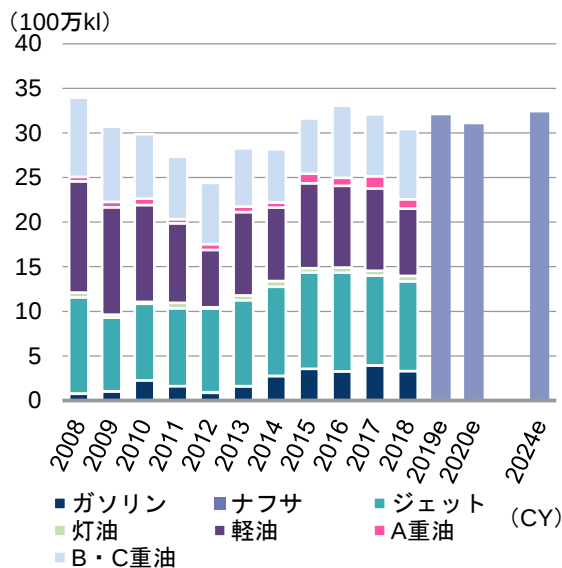
2019 年の輸出は
増加を見込む

2019 年の輸出量は、2018 年に定期修理の影響で輸出量が一時的に減少していた反動で、31,982 千 kl(前年比+5.0%)と増加を見込む(【図表 2-7】)。日本の製品輸出は、ジェット燃料やバンカー重油(C 重油)のうち、国内で国際線・外国船舶に対して供給した製品が統計上輸出扱いとなるが、それを除けば実質的な輸出製品の主力は軽油である。軽油の輸出先は、製油所の閉鎖によりショートポジションとなっているオーストラリア向けが中心となっており、2018 年の輸出に占める比率は 46%と例年通り日本の軽油輸出のほぼ半分を占めている(【図表 2-8】)。

日本企業は輸出
を強化する戦略

2020 年以降は、IMO 規制への対応により国内の軽油需要が増加する分、輸出に回る軽油が減少するため、燃料油の輸出量は減少することを見込む。しかしながら中長期的には、国内需要減少に伴って国内余剰玉が徐々に輸出へ回ると予想する。

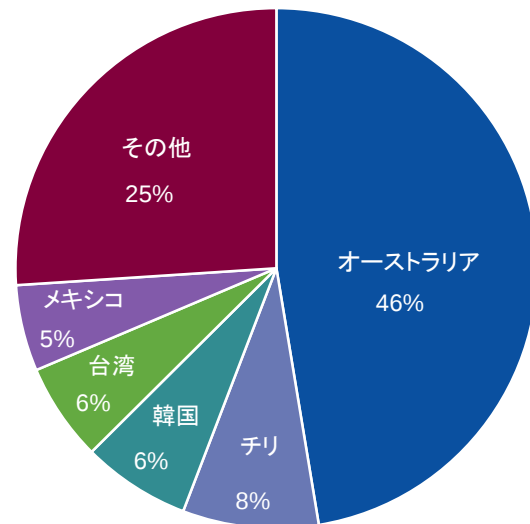
【図表 2-7】日本の油種別輸出量の推移



(注) 2019 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(出所) 石油連盟資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2-8】日本の軽油輸出先内訳
(2018 年実績)



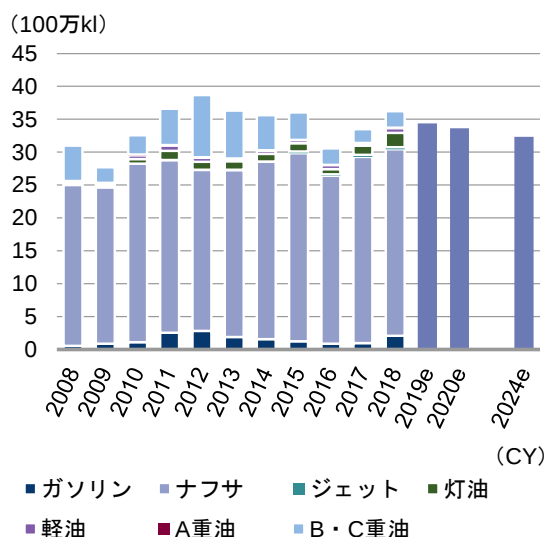
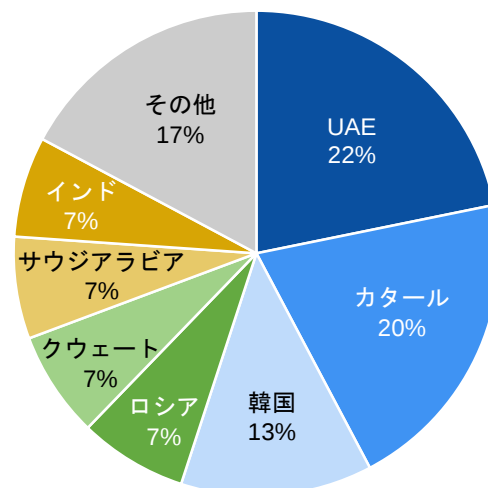
(出所) 石油連盟資料より、みずほ銀行産業調査部作成

4. 輸入 ～ナフサの輸入ポジションは変わらず

日本の輸入の
80%弱がナフサ

日本の石油製品輸入の 80%弱がナフサであり、主に中東各国、韓国、ロシア、インドから輸入している(【図表 2-9、10】)。2024 年にかけて国内のエチレン需要は減少するとみられ、その分輸入量も漸減していくと予想する。その他の油種についても国内需要の減退を反映して輸入量が減少することを見込む。

【図表 2-9】日本の油種別輸入量の推移


【図表 2-10】日本のナフサ輸入先内訳
(2018 年実績)


(注) 2019 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(出所) 石油連盟資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) 石油連盟資料より、みずほ銀行産業調査部作成

5. 生産 ～高度化法 2 次告示で稼働率は改善

【図表 2-11】生産見通し

	指標	2018年 (実績)	2019年 (見込)	2020年 (予想)	2024年 (予想)	CAGR 2019-2024
国内生産	設備能力 (千b/d)	3,519	3,519	3,404	3,404	-
	前年比増減率 (%)	▲1.8%	+0.0%	▲3.3%	-	▲0.7%
	原油処理量 (千b/d)	3,059	3,068	3,045	2,899	-
	前年比増減率 (%)	▲4.8%	+0.3%	▲0.7%	-	▲1.1%
	稼働率 (%)	87%	87%	89%	85%	-
		-	-	-	-	-
	石油製品生産量 (千kl)	164,727	164,826	163,593	156,027	-
	前年比増減率 (%)	▲5.1%	+0.1%	▲0.7%	-	▲1.1%

(注) 2019 年以降はみずほ銀行産業調査部予想

(出所) 石油連盟資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

2019 年の稼働率は 80% 台後半の水準となる見込み

国内需要は、既往ピークの 1999 年対比で 3 割以上減少しており、国内では供給過剰を解消するため、資源エネルギー庁がエネルギー供給構造高度化法(以下、高度化法)を策定し、段階的に設備能力の削減を進めてきた。2014 年の高度化法 2 次告示によって、石油元売各社は各製油所の能力削減を実施した結果、2014 年 3 月時点の 3,946 千 b/d から、2017 年 3 月時点で 3,519 千 b/d へと設備能力は大きく削減された。2019 年は前年の製油所の定期修理影響の回復から原油処理量は微増し、稼働率も 80% 台後半の水準を維持すると見込まれる(【図表 2-11】)。

中長期的には更なる削減も必要に

高度化法2次告示の対応と2020年に予定されているJXTGエネルギーの大阪製油所の精製設備停止による更なる設備能力の削減により、製油所の稼働率は当面高水準で推移すると予想する。一方、国内需要の減少は継続する見通しであることから、2021年以降も2020年時点での設備能力が維持されると仮定すれば、2024年の稼働率は85%まで低下することを予想する（【図表2-12】）。国内の石油製品需要は引き続き減少傾向であり、中長期的には更なる設備能力の削減に向けた各社の取り組みが必要となるだろう。

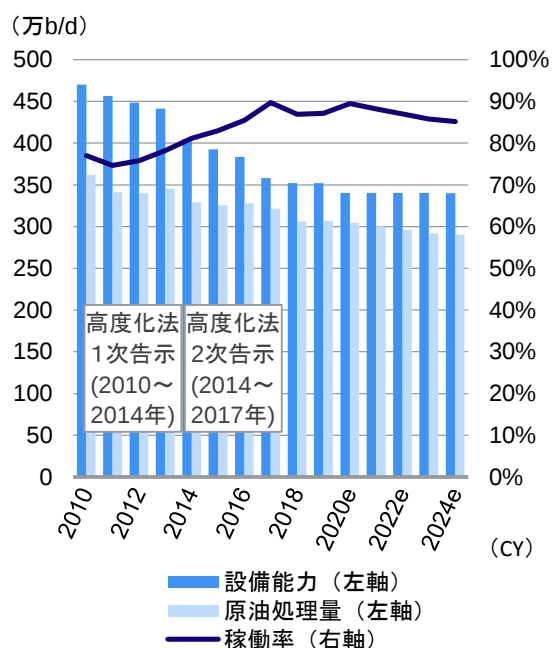
IMO 規制への対応が必要

また、先述の通り2020年からはIMO規制への対応が必要となる。この規制を遵守するには、①石油会社が従来のC重油よりも硫黄分の少ない新規制に適合するC重油を供給する、②船舶会社が船にスクラバー（脱硫装置）を設置する、③LNG船に切り替える、といった対応が必要となる（【図表2-13】）。船舶会社による努力だけではなく、石油会社側でも新規制に適合する燃料油を供給する必要がある。

新規制適合のC重油の供給は他の製品の供給にも影響

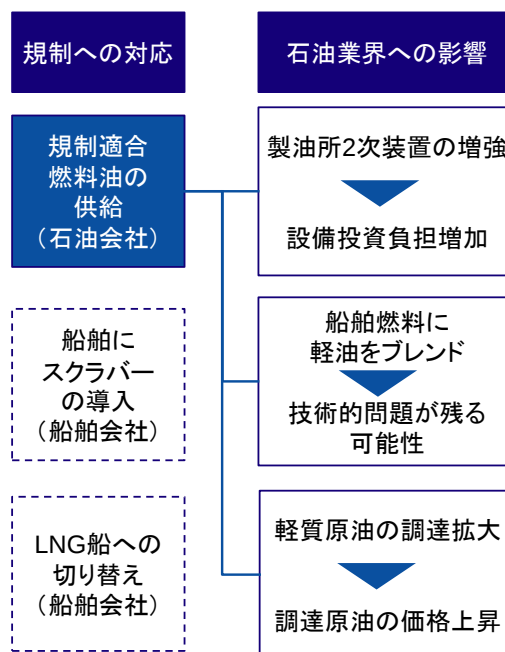
石油会社が新規制に適合するC重油を供給するためには、より硫黄分の少ない原油の調達や、追加の設備投資が必要となる場合がある。国内では、2017年より石油業界（経済産業省主導）と海運業界（国土交通省主導）の両業界を交えて燃料油環境規制対応連絡調整会議が開催され、需給見通しの共有化や対応方針がまとめられているが、硫黄分が少ない傾向にある軽質（粘り気の少ない）原油と、硫黄分が多い傾向にある重質（粘り気の多い）原油の価格差が拡大し、より重質油の分解能力の高い製油所のコスト競争力が上昇するなど、石油業界に一定の影響を与える可能性がある。

【図表2-12】日本の製油所稼働率の推移



(注) 2019年以降はみずほ銀行産業調査部予想
(出所) 石油連盟資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表2-13】IMO規制への対応策と石油業界への影響



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

6. 市況 ～国内の精製マージンは高水準で、海外の精製マージンは低水準で推移

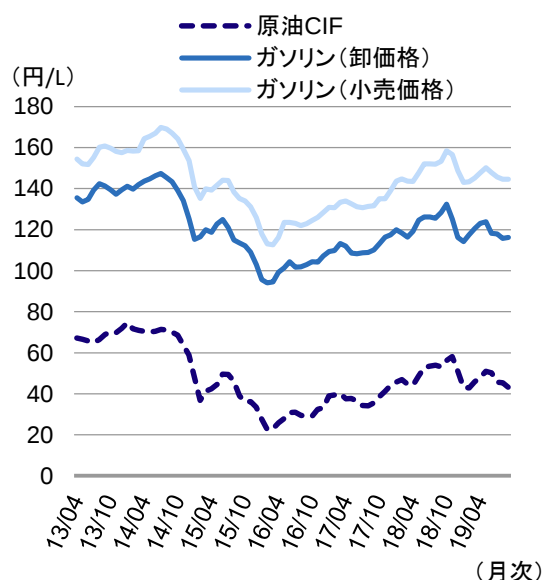
国内の小売マージン及び卸マージンは高水準で推移

国内のガソリン小売価格は、原油価格の値動きに影響されるものの、おおむね安定した水準で推移している（【図表 2-14】）。また、国内需給バランスの改善に加え、2010 年頃から始まった国内の業界再編等に伴う業転玉³の減少により過度な安値競争が是正されたことから、原油価格の影響を受けた一時的な変動はあるものの、国内ガソリンの卸マージンと小売マージンはともに約 10 円/L 以上の高水準で推移している（【図表 2-15】）。

シンガポール市場における精製マージンは低水準で推移

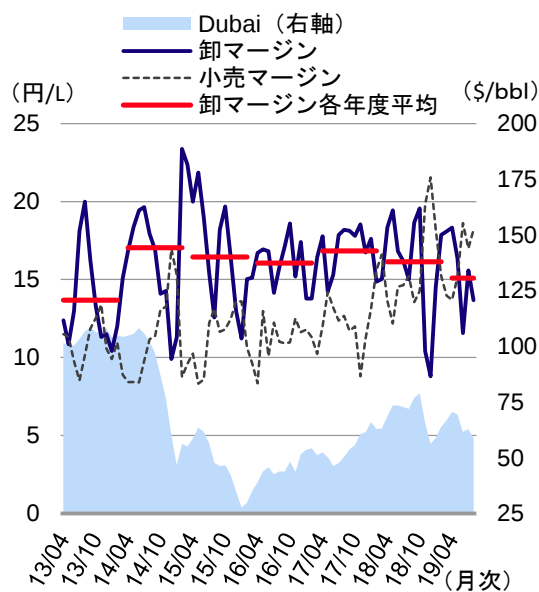
一方、シンガポール市場における精製マージンは低水準で推移している。これは中国の供給過剰が影響していると考えられる。中国では 2015 年に独立系小規模業者、いわゆる Teapot Refinery に対しても一定の条件を満たした場合に輸入原油の調達を認めた。この結果、Teapot Refinery は生産活動を活発化させ、中国国内は完全な供給過剰の状態に陥った。現状余剰な石油製品は主にアジア向けに輸出されており、これがシンガポール市場での精製マージンの低下を招いている。この結果、日本国内の精製マージンと比較して、シンガポール市場における精製マージンは低水準という状態が生じている（【図表 2-16】）。なお、シンガポール市場におけるガソリン価格は原油価格を一時下回る水準で推移したものの、足下ではアジア各地の製油所定期修理等によって需給がタイト化した影響で、原油価格を上回る水準で推移している（【図表 2-17】）。

【図表 2-14】国内ガソリン及び原油 CIF 価格推移



（出所）経済産業省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

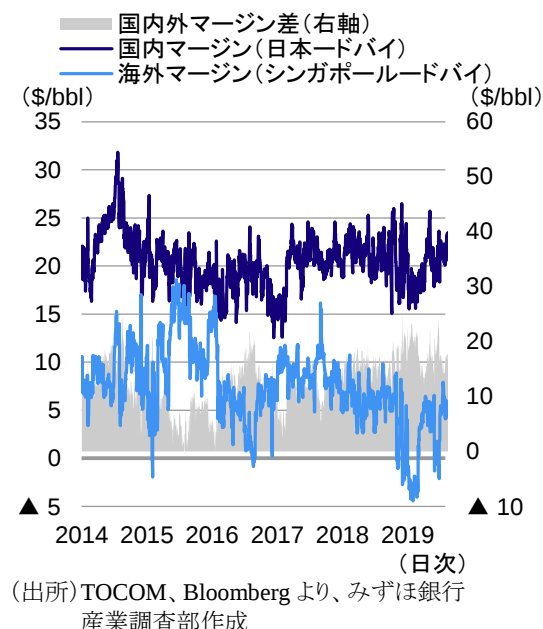
【図表 2-15】国内ガソリンのマージン推移



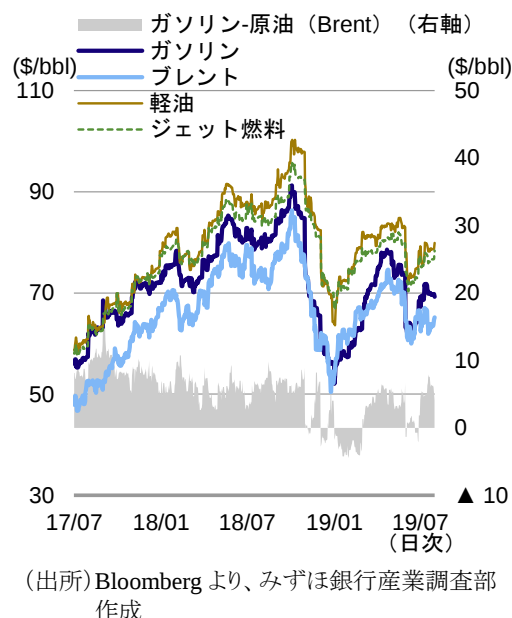
（出所）Bloomberg、経済産業省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

³ 元売各社の余剰在庫（ガソリン等）がノーブランド品として供給される業者間転売品。

【図表 2-16】国内外のガソリン精製マージン差



【図表 2-17】シンガポール市場におけるガソリン価格の推移

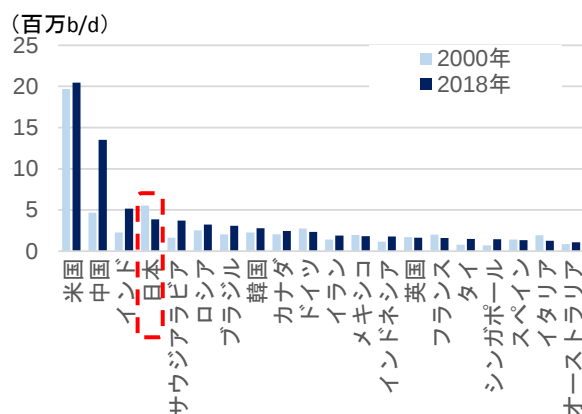


II. 日本企業に求められる戦略方向性

国内市場の縮小に伴い、日本企業のプレゼンスは低下

日本の石油製品需要は世界第 4 位の市場規模であるが、2000 年以降の石油製品の需要増減をみると、日本は▲1,688 千 b/d となっており、主要な石油消費国の中でも最大の減少幅である(【図表 2-18、19】)。日本の石油元売会社は国内市場向けの石油製品販売が売上の大半を占めることから、国内市場の縮小は日本企業のプレゼンス低下に直結すると考えられる。

【図表 2-18】石油製品需要上位 20 カ国



(出所) BP 統計より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2-19】石油製品需要増減上位 10 カ国

増加		減少	
国名	増加幅 (kb/d)	国名	減少幅 (千b/d)
中国	8,828	日本	▲ 1,688
インド	2,896	イタリア	▲ 675
サウジアラビア	2,097	ドイツ	▲ 425
ブラジル	1,051	フランス	▲ 387
米国	754	メキシコ	▲ 140
シンガポール	753	ベネズエラ	▲ 101
タイ	714	英国	▲ 95
ロシア	688	ポルトガル	▲ 92
インドネシア	637	ウズベキスタン	▲ 88
UAE	611	スペイン	▲ 88

(出所) BP 統計より、みずほ銀行産業調査部作成

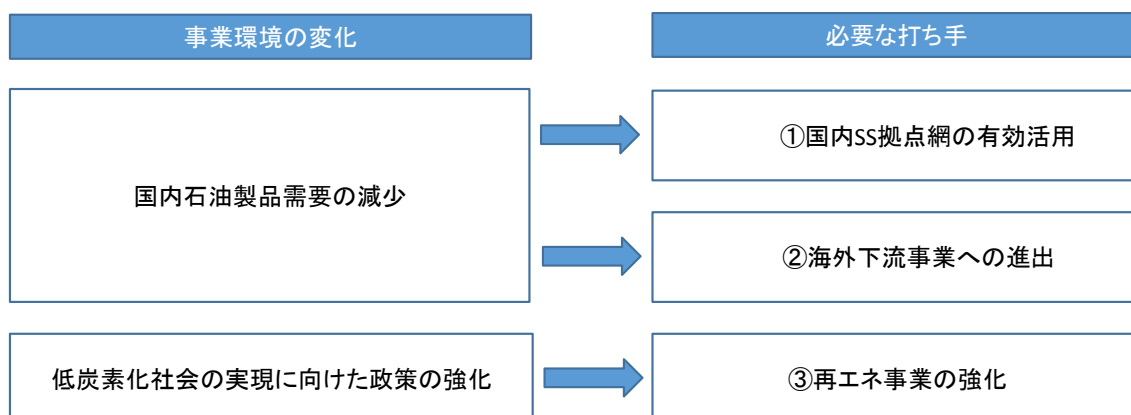
国内は 2 大グループ体制となり、早期の統合シナジー発揮に期待

日本の石油業界は、国内需要減少に合わせて業界再編を繰り返してきた。2017 年 4 月には JXTG ホールディングスが誕生、2019 年 4 月には出光興産と昭和シェルグループが合併した結果、国内 2 大グループ体制となり、両グループは早期のシナジー効果の実現を目指している。その他の企業でも、コスモエネルギーホールディングスがキグナス石油への出資や、製油所ごとのアライアンスを進め、太陽石油も、製油所のある西日本へ経営資源を集中させる「西シフト」を進めるなど、各社、安定的な事業基盤確保のための取り組みを実施している。日本企業のプレゼンス維持のためには、まずは縮小する国内市場で安定した基盤を構築し、将来の成長投資の原資を確保することが必要である。そのためには、統合によるシナジー効果の早期実現に加え、将来的な国内市場の縮小も見据えた更なる合理化やコスト削減等を進めていかなければならない。

石油業界を取り巻く環境は厳しさを増している

日本企業は、国内需要の減少という事業環境の変化に対応するため、これまでも業界再編や設備能力の削減を進めてきた。しかしながら、自動車等の燃費改善や産業用需要家の石油から他燃料への燃料転換は今後も進展する見込みであり、国内石油製品需要は減少傾向を継続することが予想される。一方で、近時の業界再編により国内 2 大グループ体制が形成されたことで、一層の再編余地は限定的である。また、設備能力の削減を進めてきた結果、エネルギー安全保障上の脆弱性や製油所の国際競争力の低下が懸念されている。加えて、低炭素化社会の実現に向けた国内外での政策対応の強化により、グローバルな目線でも石油業界を取り巻く環境は厳しさを増している。日本の石油元売会社は足下では好調な業績となっているが、この機会を捉えて将来のための戦略策定・成長投資を進めることによって、環境の変化に耐えうる事業基盤を構築することが重要であろう。ここでは、国内市場における安定供給を確保しつつ、事業環境の変化へ対応するために有効と考えられる 3 つの打ち手について言及したい（【図表 2-20】）。

【図表 2-20】事業環境の変化と日本企業に必要な打ち手



（出所）みずほ銀行産業調査部作成

打ち手①：国内SS網の有効活用

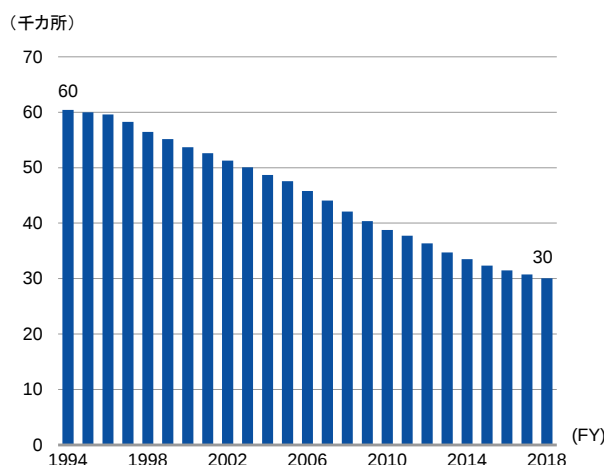
まず、日本国内における SS 網の有効活用について触れたい。これまで、後継者不足や石油製品の販売量減少を背景として、国内における SS 数は減少が継続している（【図表 2-21】）。しかしながら、石油元売会社にとって SS は自社

の製品を販売するための重要な拠点であり、その維持に努め、事業基盤を強固なものとしておく必要がある。またSSは、地域の住民にとって生活に不可欠な存在でもある。そのため、平時のみならず非常時のエネルギー供給のためのインフラとしても、今後SSを一定数維持していく必要がある。資源エネルギー庁は、燃料供給インフラ維持の観点からSS数の減少に懸念を有しており、2018年7月まで開催された「次世代燃料供給インフラ研究会」において、多様な地域サービスの拠点化等によりSSを維持する方策について議論を進めてきた。

SSの総合エネルギー／サービス拠点化が求められる

SS網の維持のためには、SSを単なる燃料油の供給拠点ではなく、様々な付加価値を提供する総合生活サービス拠点とすることで、顧客を確保していくことが有効と考えられる。具体的には、郵便・物流拠点としての活用、コンビニやスーパーマーケットの併設、レンタカーサービスやカーシェアリングサービスの提供、ガソリン以外のエネルギー販売（LPG、EV向け充電、水素燃料等）、道の駅の併設や観光情報の提供等の地域密着型サービスの展開が挙げられる。加えて、経営を効率化するため、他社と連携した仕入コスト削減策を実施することや、IoT技術の導入も重要である（【図表2-22】）。なお、現行の消防法等の規制では保安上の制限が多く、総合生活サービス拠点化への取り組みが難しくなっている側面があるため、安全性の確保を大前提とした上で、可能な範囲での適切な規制緩和を期待したい。

【図表2-21】国内SS数の推移



(出所) 月刊ガソリンスタンド、経済産業省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表2-22】総合生活サービス拠点化のための施策

類型	事例
多機能化	簡易郵便局の併設
	宅配ボックスの併設
	コンビニ・スーパーマーケットの併設
カーライフ全般へのサービス	レンタカーサービスの提供
	カーシェアサービスの提供
ガソリン以外の燃料販売	EVステーション・水素ステーションの設置
	LPガス・灯油の配送
地域密着型サービス	道の駅の併設
	観光情報の提供
経営の効率化	IoT技術の導入による人員配置の最適化
	他社との提携による仕入コスト削減

(出所) 経済産業省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

打ち手②：海外下流事業への進出

次に、日本企業がプレゼンスを向上するため、中期的な成長継続が予想される海外石油製品需要の捕捉が求められる。日本企業の海外展開にあたっては、老朽化した製油所が相次いで閉鎖された結果、需要を満たす精製能力を有さないオーストラリアへの輸出強化や、成長の著しいアジア地域での事業強化が特に重要である。海外展開を行う上で有効な手段としては、現地の販

売網の整備、地場企業との連携によるきめ細やかなニーズの把握とマーケティング体制の構築等、輸出相手国の下流分野を押さえることが考えられる。例えば、出光興産は 2012 年・2018 年にそれぞれオーストラリアの Freedom 社、Trinity 社といった石油販売会社を買収している。JXTG エネルギーについても、2015 年からオーストラリアにて現地企業の Qube 社と合弁で石油製品貯蔵設備や給油所の運営を行っている（旧東燃ゼネラル）。また、ベトナムでは国営石油製品販売会社の Petrolimex に出資して戦略的協業関係を構築し、今後、日本の麻里布製油所からベトナムへの石油製品輸出を目指している。

アセットを持たず
海外事業を拡充
することがリスク
低減に寄与

勿論、出光興産がベトナムでニソン製油所に参画しているように、海外に製油所を建設して石油製品を供給することも選択肢になり得るものの、海外製油所への参画は莫大な資金や長期のプロジェクト期間、進出先の法制度等がネックとなり、事業リスクも大きいと考えられる。まずは、相対的にリスクを限定することが可能と考えられ、かつ日本国内の製油所処理能力を維持・活用可能となる卸売や SS 運営といった海外下流事業を一層拡大することが当面の課題となろう。

打ち手③:再エネ
事業の強化

加えて、日本の石油会社が事業戦略を構築する上で、グローバルな事業環境の変化にも留意が必要である。2015 年 12 月の COP21 において「パリ協定」が採択されて以降、地球温暖化抑制への取り組みが世界的に進展している。今後、各国政府が温室効果ガス削減のためのより強力な政策を導入する場合には、世界の石油需要が長期的に減少に向かう可能性がある。また、一部の機関投資家が、ESG 投資の観点から、石油関連企業に対する投資の抑制・撤退の動きを示していることにも注意が必要である。今後、各社の低炭素化への取り組みが十分でない場合、当該企業の資金調達に何らかの制約が生じる可能性がある。石油会社には、こうした政府・投資家等の環境負荷低減ニーズに起因する事業環境変化を踏まえた事業戦略として、再エネ事業の強化が求められると考える。

低炭素化の流れ
を受けて、海外
石油事業者は再
エネ事業等への
投資を拡大する
方針

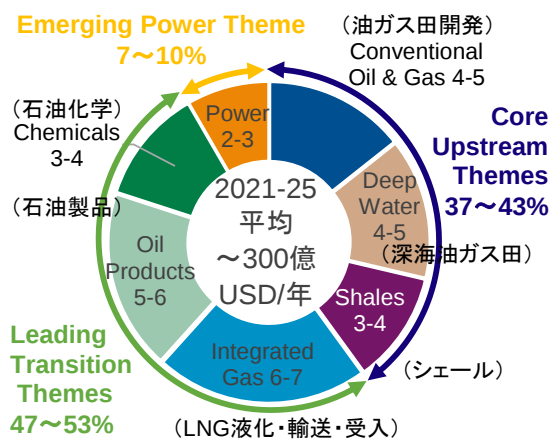
こうした事業環境変化を踏まえ、海外企業は、欧州の大手石油会社を中心に、従前からの石油・天然ガス事業を引き続きコア事業と位置付けつつ、長期的な取り組みとして再エネ発電等の低炭素事業への投資を進めている。これらの欧州系企業は、自社が販売するエネルギーに起因する CO₂ 排出の削減目標を明示して投資家にアピールしつつ、再エネ事業を将来的な成長機会と位置付けて投資を拡大する方針である（【図表 2-23】）。例えば Shell は、再エネを含む発電事業から生み出されるフリーキャッシュフローは 2025 年にかけてマイナスの状態が継続すると見通している一方で、低炭素化等のエネルギー転換を見据えた将来的な事業基盤を構築するため、発電事業に当社の投資額全体の 7～10%を充当する計画である（【図表 2-24、25】）。

【図表 2-23】欧州石油大手の低炭素事業戦略

	気候変動対策に関する目標等	再生可能エネルギー事業戦略
Shell	自社が販売するエネルギーに起因するCO₂排出量を2035年までに2015年対比▲20%削減	- 今後の成長機会の位置付け 2021年から2025年にかけて再エネを含む電力 - 関連事業に20-30億ドル/年を投資
Total	自社が販売するエネルギーに起因するCO₂排出量を2030年までに2015年対比▲15%削減	低炭素発電事業の売上高比率を2040年に15~20%とする計画
BP	- 自社のCO₂排出量を増加させない (net zero growth in operational emissions) - バイオ燃料等、低炭素製品の拡充 - 低炭素事業の創出	長期(2030年代~)の注力領域
Equinor	- 石油・天然ガス生産からの排出量削減 - 再エネ事業での地位確立	2030年にかけて、資本支出の15~20%を洋上風力等の再エネに投じる計画 - 収益性目線: 9~11%

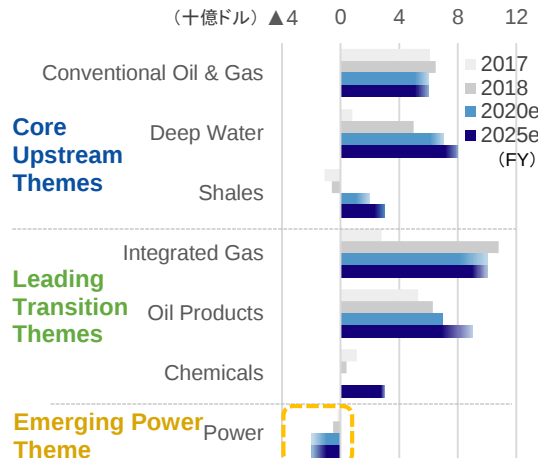
(出所) 各社 IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2-24】Shell のセグメント別投資計画



(出所) Shell IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2-25】Shell のセグメント別キャッシュフロー計画



(出所) Shell IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

日本企業も再エネ事業への注力を掲げる

加えて日本の石油元売会社も、石油事業への依存度を軽減するべく、今後の低炭素事業への投資拡大を打ち出している。例えば JXTG ホールディングスは、2019 年 5 月に公表した「2040 年 JXTG グループ長期ビジョン」において、戦略投資を強化する長期的な成長事業の 1 つに再エネを含む発電事業を据えた上で、低炭素・循環型社会に貢献することを当社の将来像として提示している。また、出光興産は、従前からの地熱・バイオマス発電事業等に加え、2019 年 4 月に統合した昭和シェルが有していた太陽光発電・パネル事業も取り込むことで、再エネ事業のポートフォリオを拡大・多様化している。さらに、コスモエネルギーホールディングスは、2019 年 4 月に完全子会社化したコス

モエコパワーを通じて風力発電への投資を拡大し、長期的に再生可能エネルギーを事業の柱とすることを掲げている。石油元売各社にとっては、今後ますますグローバルな事業環境変化の進展が予想される中、既存の石油関連事業でキャッシュフローを確保しつつ、将来的な収益基盤構築のために成長事業への投資を一層進めていくことが重要になると考えられる。日本は海外に比べ再生可能資源が乏しいため、欧州事業者対比再エネ事業の規模拡大が難しい側面はあるが、今後は国内に加えて地理的条件に恵まれた海外で重点的に事業を展開していくことも選択肢に、今以上に再エネ事業を拡大していくことが必要となる。

まずは安定した
事業基盤を確保
することが重要

日本の石油元売会社はこれまで国内市場を主戦場とし、また化石燃料を主軸とした事業を展開してきた。今後の事業環境の変化を見据え、まずは国内で安定して燃料油を販売していくための事業基盤を確保し、確実にキャッシュを獲得し続けることが重要となる。日本の SS の数は減少を続けているが、石油元売会社にとって、SS は自社の製品・サービスを需要家に販売するための重要な拠点である。SS を多機能化し、地域に密着したサービスを提供して顧客離れを防ぐことで安定した販売網を維持していくことが、石油元売会社が既存の事業基盤を固める上で肝要となる。

業績が好調な今
こそ、将来を見据
えた新たな市場
への進出が必要

また、中長期的に成長を維持するためには、新たな市場での事業育成も必要となる。各社好調な決算が続く今こそ、石油事業から生まれるキャッシュを積極的に他の成長分野に振り向けることが求められる。その一環として、海外の需要を取り込んでいくために海外下流事業への進出を加速し、また将来的な低炭素化の時代に備えて再生可能エネルギー事業を拡大していくということが有効である。今後、新たな市場の獲得に向けた日本企業の積極的な取り組みに期待したい。

みずほ銀行産業調査部

資源・エネルギーチーム 野村 卓人
takuto.nomura@mizuho-bk.co.jp

©2019 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。