

Mizuho Short Industry Focus

出光興産と昭和シェルの経営統合の協議 ～業界全体の収益性改善に寄与～

【要旨】

- ◆ 7 月 30 日に、出光興産が昭和シェル石油と経営統合に向けた協議を本格化させると発表。実現すれば JX と並ぶ第二軸が形成され、国内石油精製事業の過当競争の解消への一歩となる。
- ◆ 過当競争を解消し、国内石油精製事業のキャッシュカウ化に成功すれば、大規模投資の原資を確保でき、成長戦略を着実に実現する総合エネルギー企業にトランスフォーム(転換)させることが可能となる。石油精製事業の抜本的な改革なくしては石油元売会社の成長はありえない。今後、製油所の競争力強化に加えて、コンビナート連携の深化や会社統合も含めた、各社の更なる決断に期待したい。

出光と昭シェルが 経営統合の協議

2015 年 7 月 30 日、出光興産は昭和シェル石油の株式の 33.3%を英蘭 Royal Dutch Shell から取得すること、及び両社の経営統合に向けた協議を本格化させることを発表した。実現すれば JXHD が誕生した 2010 年以降の大型統合となり、出光と昭シェル合算のガソリン販売シェアは 3 割を超え、JX と並ぶ第二軸が形成される(【図表 1】)。

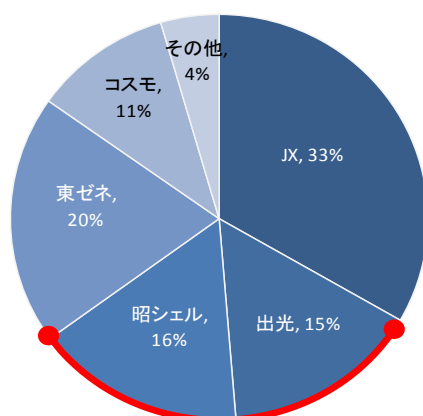
業界再編の歴史

石油精製事業の M&A は他産業に比してコストシナジーが大きい。潤滑油等を除く石油製品は規格化されており、製油所・物流・購買の一体化によるコスト削減が可能である。我が国の石油産業は 1980 年代の石油製品の供給過剰、1996 年の特石法廃止(石油製品の輸入自由化)による規制緩和、1990 年代後半からの石油メジャーのグローバル再編、2004 年以降のガソリン需要のピークアウト等を背景に業界再編が行われてきた(【図表 2】)。1980 年代はじめには 17 社あった石油元売会社は 2010 年の JX 誕生をもって大手 5 グループに集約された。

強化法 50 条および高度化法を適用

しかしながら、差別化が難しい製品特性や、構造的な需要減少から収益力の低下に歯止めがかからず、資源エネルギー庁は 2014 年 6 月に石油精製業に対し、産業競争力強化法 50 条に基づく調査報告書を発表した。7 月には第二次高度化法を施行し、2017 年 3 月末までに設備能力を 2014 年 3 月末対比で 40 万 b/d(日本全体の 1 割程度)削減することが求められている。かかる状況下、コスモ石油と東燃ゼネラルは千葉製油所を共同事業化し、昭和シェルとコスモ石油は四日市製油所の連携を強化する等の方針が発表されている。

【図表 1】国内ガソリンシェア(2014 年度)



(出所) 日本経済新聞社よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】石油業界における再編の歴史

1985	昭和石油とシェル石が合併(昭和シェル石油)
1986	大協石油と丸善石油が合併(コスモ石油)
1992	日本鉱業と共同石油が合併(ジャパンエナジー)
1999	日本石油と三菱石油が合併(新日本石油)
2000	東燃とゼネラル石油が合併(東燃ゼネラル)
2008	新日本石油と九州石油が合併(新日本石油)
2010	新日本石油とジャパンエナジーが統合(JX)
2014	東燃ゼネラルが三井石油を買収
2015	出光が昭和シェルとの経営統合を協議

(出所) 各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

石油精製の利益率を改善できれば投資余力を生み出すことが可能

再編による国内事業キャッシュカウ化に寄与

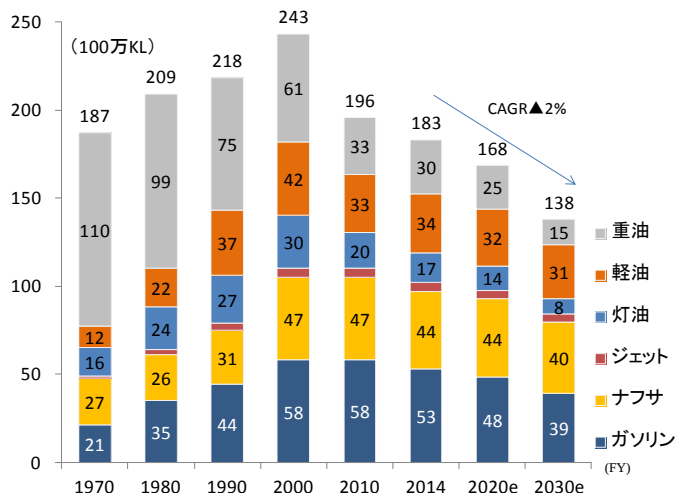
石油化学も含めたコンビナート競争力の強化

石油元売会社にとって石油精製事業は売上高の9割を占めるコア事業であり、重要なエネルギー安全保障を担っているが、石油製品需要は2030年までに2014年対比▲25%の減少が見込まれる。各社の個別努力によるコスト削減のみで再生産可能な利益を確保することは容易ではなく(【図表3】)、石油精製事業は売上高営業利益率が1~3%程度の低収益を余儀なくされている。業界全体の石油精製事業売上高は約20兆円に達しており、1%ptの利益率改善は約2,000億円の利益向上に相当する等、規模の優位性が発揮できる環境にある。石油精製事業をキャッシュカウに転換できれば、海外製油所プロジェクトへの参画、上流開発事業の獲得や化学事業強化等への更なる大規模投資が可能となり、成長戦略を着実に実現する総合エネルギー企業にトランスフォームさせることができる(【図表4】)。

出光興産と昭和シェルの経営統合が実現すれば、過当競争の解消による業界全体の収益性改善が期待できる。鉄鋼業界においても、新日鐵住金の誕生に伴うJFEとの2強体制の構築や設備能力のリストラクチャリングにより、国内市場の収益化に成功している。鉄鋼各社は国内事業のキャッシュカウ化を土台に積極的な海外投資によって成長市場を捕捉する戦略を打出し、他のアジア企業の収益が低迷する中、着実に事業基盤を強化している。

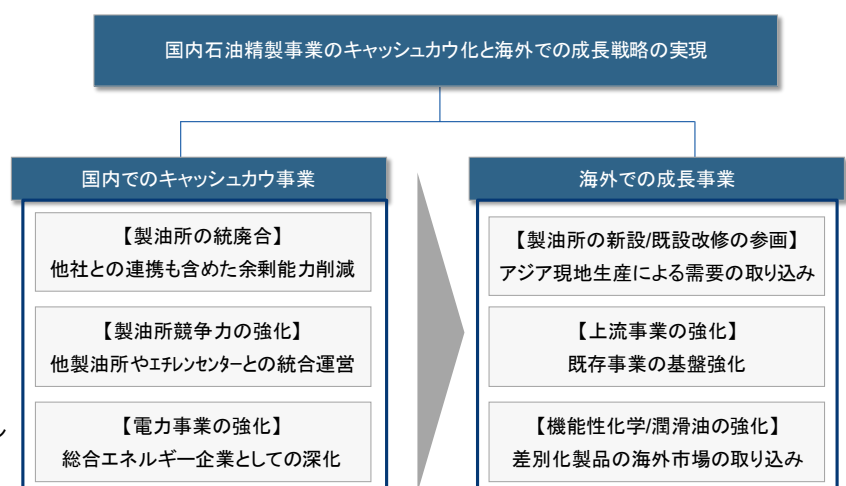
また、石油精製事業のキャッシュカウ化に求められることは、精製同士の再編に留まらず、石油化学も含めたコンビナート全体の競争力強化である。アジアの主要コンビナートに比すれば、日本の各製油所や各エチレンセンターの能力規模は小さいうえに、統合オペレーションが行われていないため、コスト競争力で劣後しており、需要縮小に応じた能力削減が進めば縮小均衡に陥りかねない。しかしながら、主要コンビナート(千葉等)では複数企業の設備が集積しており、「精製間或いは化学間の水平連携」や「精製と化学の垂直連携」を行うことで、規模を拡大し、コスト競争力を高める余地が十分にある。競争優位性を有するマザーコンビナートを構築・運営することは、海外コンビナートプロジェクトに参画する際の大きなアドバンテージであり、成熟した市場におけるビジネスモデルを提示することとなる。各社は石油精製と同様に強化法50条適用対象となった石油化学事業と連携して、コンビナート全体の競争力強化の取り組みを行う契機となることが求められる。石油精製事業の抜本的改革なくしては石油元売会社の成長は見込めない。生き残る製油所の更なる競争力強化のためには、業界を超えたコンビナート連携、会社統合も含めた合従連衡等、各社の更なる決断に期待したい。

【図表3】国内石油製品需要見通し



(出所)石油連盟よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)予想はみずほ銀行産業調査部

【図表4】石油元売会社の戦略方向性



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

みずほ銀行 産業調査部
素材チーム
TEL:03-5222-5045

松本 成一郎
E-mail: seiichiro.matsumoto@mizuho-bk.co.jp

© 2015 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は当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、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。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お願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当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。