

石 油

【要約】

- 2014年度の燃料油内需は、電力用C重油の減少等から183.8百万kl(対前年度比▲5.0%)へと減少見込み。2015年度は燃転等の構造的要因が進み、燃料油全体では179.7百万kl(同▲2.2%)への更なる減少を予想。
- 2014年度の輸出はアジアにおける精製マージンの悪化等から27.0百万kl(前年度比▲10.0%)へと減少見込み。2015年度は27.5百万kl(同+1.9%)へと若干の持ち直しを予想。2014年度の輸入は35.5百万kl(同▲0.4%)となる見込み。2015年度の輸入は35.4百万kl(同▲0.3%)へと若干の減少を予想。
- 2014年度の生産量は製油所の設備能力削減等によって175.3百万kl(前年度比▲6.2%)へと減少見込み。2015年度は内需の減少等によって171.8百万kl(前年度比▲2.0%)への減少を予想。
- 2014年12月に大手元売間の買収報道が見られた。今後も内需が確実に減少していくことを踏まえれば、業界再編によるプレーヤー数の削減がさらに進む可能性。
- 精製マージンは需給改善および価格フォーミュラ変更によって改善。しかし、2014年後半からの油価急落の影響で精製マージンは一時的に悪化。
- 2014年度の上場石油元売5社の業績は、精製マージンの改善等により実質営業利益で3,500億円(対前年度比+106.9%)と大幅増益の見込み。ただし、在庫評価も含めれば▲1,100億円へと赤字転落する見込み。2015年度は、精製および石化部門の改善等により実質営業利益は3,850億円(同+10.0%)へと改善すると予想。
- トピックスでは、中国の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略について考察した。中国は供給過剰にあり、日本企業が今後狙うべき市場はASEANが中心になると考えられる。

産業の動き

【図表2 - 1】我が国の石油製品需要

【実数】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	百万kl	193.5	183.8	179.7	82.9	100.9	83.8	95.9
輸出	百万kl	30.0	27.0	27.5	13.5	13.5	14.9	12.6
輸入	百万kl	35.7	35.5	35.4	16.7	18.8	17.6	17.8
生産	百万kl	186.9	175.3	171.8	82.7	92.6	82.9	88.9

【増減率】

	摘要 (単位)	13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)	14 / 上 (実績)	14 / 下 (見込)	15 / 上 (予想)	15 / 下 (予想)
内需	%	▲ 1.3%	▲ 5.0%	▲ 2.2%	▲ 7.0%	▲ 3.3%	+ 1.1%	▲ 5.0%
輸出	%	+ 18.3%	▲ 10.0%	+ 1.9%	▲ 15.6%	▲ 3.6%	+ 10.4%	▲ 6.7%
輸入	%	▲ 4.6%	▲ 0.4%	▲ 0.3%	+ 1.8%	▲ 2.6%	+ 5.5%	▲ 5.4%
生産	%	+ 0.8%	▲ 6.2%	▲ 2.0%	▲ 8.5%	▲ 4.0%	+ 0.2%	▲ 4.0%

(出所)石油連盟 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014、2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

1. 内需：構造要因による減少が継続

2014年度は電力向けC重油の大幅減の影響大

2014年度の我が国石油製品需要は燃費改善や燃料転換、消費税の影響等によって183.8百万kl(対前年度比▲5.0%)への大幅減少となる見込み(【図表2-1～3】)。ガソリンは燃費改善に加えて上期の価格高騰や天候不順等によって同▲4.0%の減少となる見込み。ナフサはエチレンプラントの定期修理等の影響によって同▲5.0%の減少となる見込み。灯油は燃料転換による影響から同▲6.0%の減少となる見込み。C重油は、電力用が他電源への代替によって同▲15.0%の減少となる見込み。

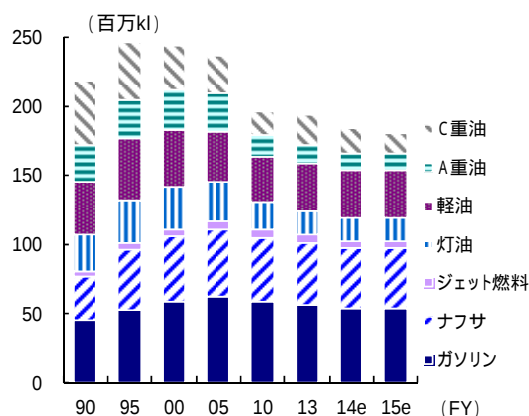
2015年度も構造的な要因による需要減が継続

2015年度は電力向けC重油の大幅減および燃費改善や燃転といった構造的な要因が進み、179.7百万kl(対前年度比▲2.2%)への減少を予想する(【図表2-1、2】)。油種別には、ガソリンは価格低下および前年度の特種要因の剥落(増税、天候不順)等により同+0.2%とプラスに転換すると予想。C重油は引き続き電力向けの落ち込みに伴って同▲20.0%と大幅減を予想。

【図表2-2】我が国の製品別需要

	【実績】(百万kl)			【増減率】(対前年度比)		
	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)	13fy (実績)	14fy (予想)	15fy (予想)
ガソリン	55.4	53.2	53.3	▲1.8%	▲4.0%	+0.2%
ナフサ	45.7	43.5	43.9	+6.0%	▲5.0%	+1.0%
ジェット	5.1	5.2	5.1	+27.4%	+2.0%	▲0.2%
灯油	17.9	16.8	16.5	▲5.8%	▲6.0%	▲2.0%
軽油	34.1	33.8	33.9	+1.9%	▲0.7%	+0.1%
A重油	13.4	12.8	12.1	▲2.3%	▲5.0%	▲5.0%
C重油	21.9	18.6	14.9	▲21.1%	▲15.0%	▲20.0%
燃料油計	193.5	183.8	179.7	▲2.0%	▲5.0%	▲2.2%

【図表2-3】我が国の製品別需要の推移



(出所)【図表2-2、3】とも、石油連盟 HP よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)2014、2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値

2. 輸出入：海外の市況悪化で輸出は停滞

採算悪化で輸出は減少見込み

2014年度の輸出は円安にも関わらず27.0百万kl(対前年度比▲10.0%)となる見込みである(【図表2-1、4】)。シンガポールへの輸出マージンがアジアにおける需給緩和等により弱含んだことに加え、2013年度末に設備削減を実施した元売では輸出余力が減少した。2015年度の輸出は27.5百万kl(対前年度比+1.9%)へと若干の持ち直しを予想。

輸入は微減

また、2014年度の輸入は円安等の影響から35.5百万kl(同▲0.4%)となる見込み(【図表2-1、4】)。2015年度の輸入も引き続き円安等の影響から35.4百万kl(同▲0.3%)へと若干の減少を予想。

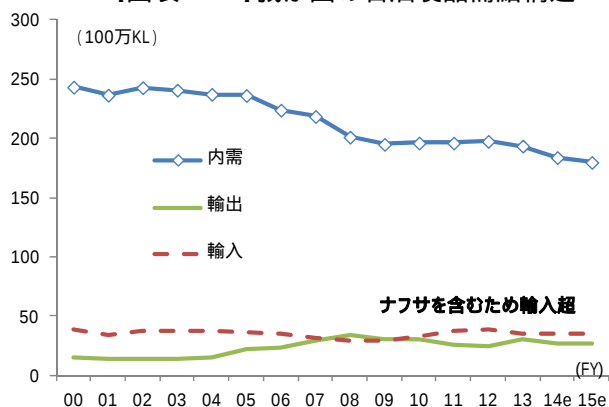
3. 生産：設備能力の削減によって稼働率は改善

2014年7月に第二次高度化法が施行

第一次高度化法に基づき、複数の製油所で能力削減が実施され、2013年度末の原油処理能力は前年度対比▲52万b/dの395万b/dまで減少。需要減は続くものの、定修の影響を除けば2014年度で80%台半ばの稼働率で着地する見込み(【図表2-5】)。2014年7月に第二次高度化法が施行され、全社

が設備削減で対応することになれば2017年3月までに合計40万b/d程度（全体の約10%）の設備が削減されることとなる。設備削減を前提にすれば中期的な稼働率は80%台後半から90%前後まで回復することが見込まれる。

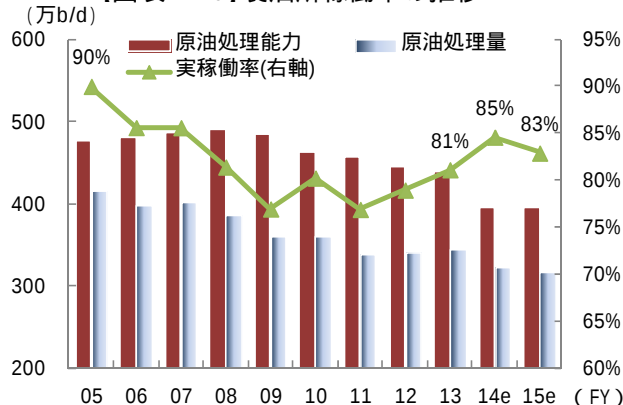
【図表2-4】我が国の石油製品需給構造



(出所)【図表2-4、5】とも、石油連盟 HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2014、2015年度の数値はみずほ銀行産業調査部予測値。当該期間で設備削減がない前提

【図表2-5】製油所稼働率の推移



業界再編の動き

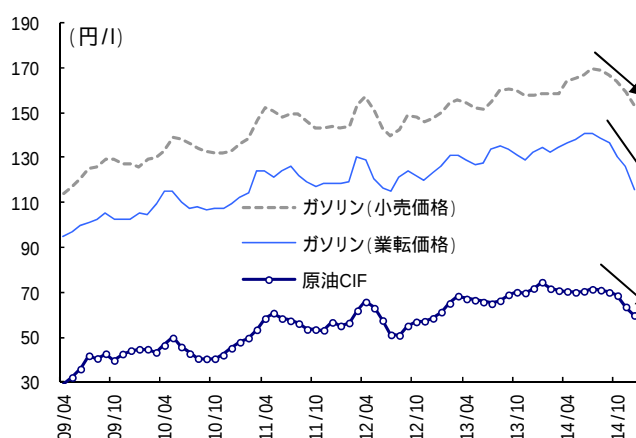
2014年12月に大手石油元売間の買収報道が見られた。石油元売各社ともに精製事業の競争力強化に向けて現在は単独でのコスト削減や付加価値戦略(石化シフト等)を進めている。しかし、製油所数の減少とともに各社単独での設備能力削減は困難となりつつある。そこで他社と連携した設備削減が求められるが、より抜本的な対策には会社/部門単位での統合が効果的と考えられる。今後も確実に内需が減少していくことを踏まえれば、業界再編によるプレーヤー数の削減がさらに進むことが予想される。

4. 市況: 油価急落によってマージンは一時的に悪化

油価急落の影響 でマージンは悪化

2014年4月以降、設備削減による需給改善や石油製品の卸価格フォーミュラの変更(従前よりも原油価格の変動を反映しやすい)によって、元売の取り分である石油製品の精製マージンは改善。ただし、2014年後半より油価急落の影響でガソリン価格も低下(【図表2-6】)。その結果、原油調達のコスト認識と販売時点のタイムラグの影響で精製マージンは悪化している(【図表2-7】)。

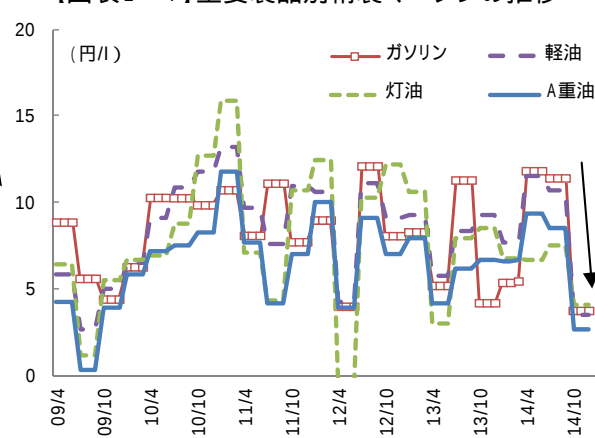
【図表2-6】国内ガソリンおよび原油 CIF 価格の推移



(出所)【図表2-6、7】とも、日本経済新聞社、石油連盟 HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)精製マージンは業転価格から税金および原油 CIF 価格を控除したものの3ヶ月平均を利用

【図表2-7】主要製品別精製マージンの推移



企業業績

1. 2014年度は実質ベースでは大幅増益も在庫評価損で赤字転落

2014年度は在庫評価損で赤字転落

2014年度の上場石油元売5社の業績は、下期の平均原油価格68ドル/bblの前提で在庫評価損により営業利益は▲1,100億円と赤字転落、在庫評価益の影響を除いた実質営業利益では精製部門の改善から3,500億円(対前年度比+106.9%)と大幅増益の見込み(【図表2-8】)。石油元売会社は70日分以上の原油等の備蓄義務があり、油価の変動による在庫評価の影響が大きい。油価の低下局面では、割高な在庫が売上原価を押し上げることから(総平均法)、在庫評価損となる。2014年度は在庫評価の影響が▲4,600億円程度と想定している。部門別では、石油精製部門は精製マージンの改善により大幅増益、上流(開発)部門は油価下落の影響により減益、石油化学はBTX(芳香族)マージンの悪化等により大幅減益となる見込み(【図表2-9】)。

2. 2015年度は精製および石化部門の改善から増益に

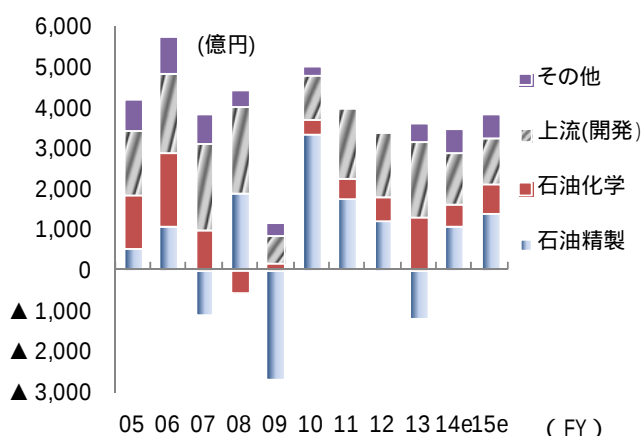
精製マージンの改善によって2014年度の実質営業利益は2006年度以来の高水準

2015年度の営業利益は4,124億円と黒字転換、在庫評価を除いた実質営業利益は3,850億円(対前年度比+10.0%)と増益を予想している(【図表2-8】)。2015年度の油価64ドル/bblの前提で在庫評価益は+274億円と想定している(【図表2-10】)。実質営業利益を部門別に見ると、石油精製部門は12月期決算企業が2014年1-3月期に赤字だった分が改善することにより1,400億円(同+27.3%)と増益、上流(開発)部門は油価下落によって1,150億円(同▲11.5%)と減益、石油化学部門はBTXマージンの改善等により700億円(同+40.0%)と増益を予想(【図表2-9】)。

【図表2-8】企業業績の見通し

	(単位)	【実額】				(単位)	【増減率】		
		13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)			13fy (実績)	14fy (見込)	15fy (予想)
売上高	(億円)	261,436	225,358	217,020	売上高	%	+ 12.4%	▲ 13.8%	▲ 3.7%
営業利益	(億円)	4,119	▲ 1,100	4,124	営業利益	%	▲ 8.4%	赤転	黒転
実質営業利益	(億円)	1,692	3,500	3,850	実質営業利益	%	▲ 50.8%	+ 106.9%	+ 10.0%

【図表2-9】部門別の実質営業利益見通し



【図表2-10】FY2015における精製部門の在庫評価影響

(単位:億円)	為替 円/ドル	113 118 123 128			
		113	118	123	128
原油価格 ドル/bbl	84	-1,170	2,624	3,474	4,324
	74	174	1,024	1,874	2,724
	64	-1,426	-576	274	1,124
	54	-3,026	-2,176	-1,326	-476
	44	-4,626	-3,776	-2,926	-2,076

・2014年度下期は原油68ドル/bbl、為替118円/ドル、2015年度は原油64ドル/bbl、為替123円/ドルの前提で営業利益に与える在庫評価影響は+274億円と試算
・10ドル/bbl下落で在庫評価1,600億円、上流等も含めれば2,000億円程度の損益悪化要因

(出所) 【図表2-8～10】全て、各社IR資料および日本経済新聞社等よりみずほ銀行産業調査部作成
(注1) 上場5社... 昭和シェル石油、コスモ石油、東燃ゼネラル石油、出光興産、JXホールディングス(非鉄部門除く)
(注2) 実質営業利益は、会計上の在庫評価の影響等を除いた営業利益
(注3) 部門別実質営業利益の一部および2014年度以降の数値はみずほ銀行産業調査部予測値
(注4) 昭和シェル、東燃は12月期決算。コスモ石油、出光、JXは3月期決算

トピックス 中国の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～石油産業～

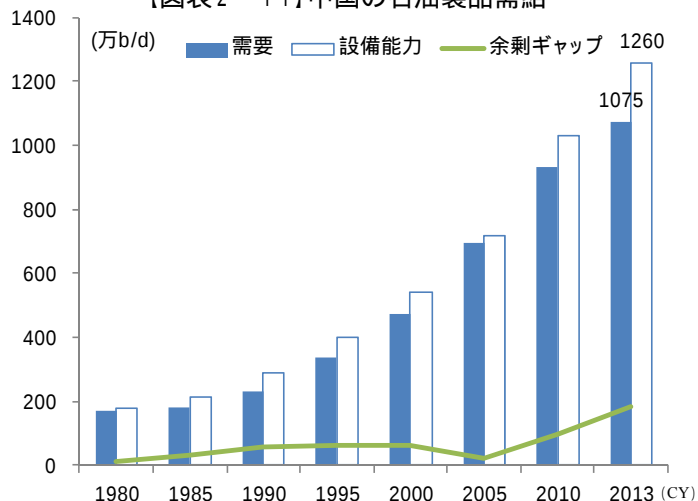
余剰ポジション
の中国

2000年から2013年にかけて中国の需要は500万b/d以上拡大し1,000万b/d程度の市場規模を有するが、これは日本一国（330万b/d程度／原油処理量）の3倍程度に相当する（【図表2-11】）。一方で設備能力は同期間に700万b/d以上増強され、設備が需要を上回る余剰ポジションとなっている。経済性に鑑みれば、我が国石油元売が中国で製油所プロジェクトに参画するのは妥当な選択肢ではないだろう。

中国がネット輸
出ポジションにな
りつつある

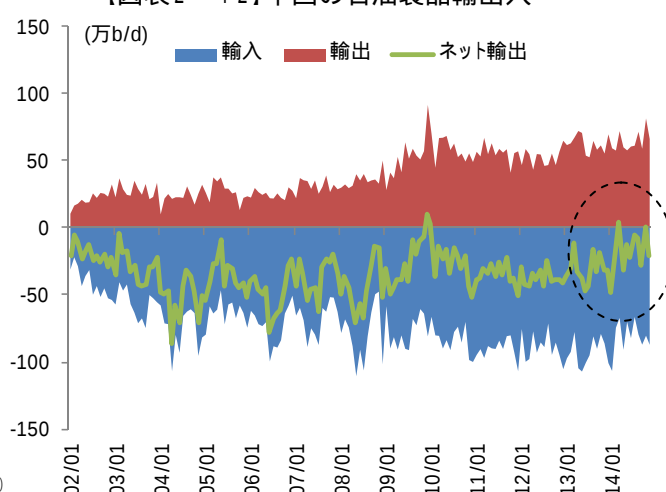
中国国内の余剰玉はアジアを中心とした海外へ向かっている（【図表2-12】）。2014年にアジアのベンチマーク指標となるシンガポールの精製マージンが悪化している要因の1つは、中国がネット輸出ポジションになりつつあることである。アジア域内の輸出環境は悪化しており、我が国からの輸出も困難と言わざるをえない。

【図表2-11】中国の石油製品需給



(出所)BP 統計よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表2-12】中国の石油製品輸出入



(出所)JODI 統計よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)輸出をプラス、輸入をマイナス表記

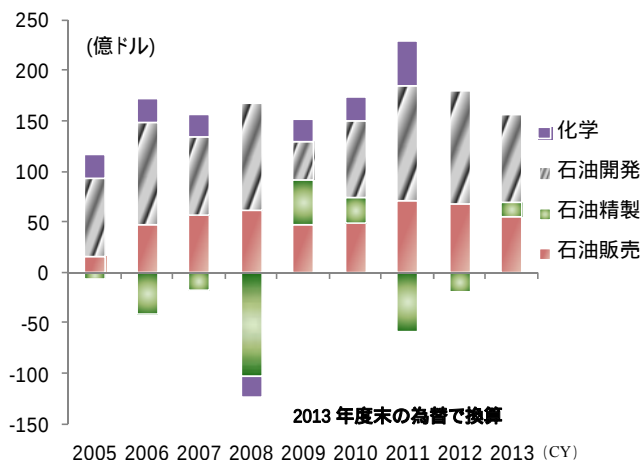
中国の石油精製
部門の収益性は
低い

中国国営で石油最大手の Sinopec の業績を見ると石油精製事業の収益性は低く変動が大きい（【図表2-13】）。中国政府は石油製品価格を統制しているため、原油価格上昇の影響を十分に転嫁できず、結果として精製マージンが悪化していた。こうした課題に対し2013年4月に統制価格の決定方法を変更し従前よりも市場価格との連動性が高まっている。しかし、依然として石油販売部門（SS等）と比べると石油精製部門の収益性は低くなっている。

SINOPEC は石油
販売部門の一部
株式売却

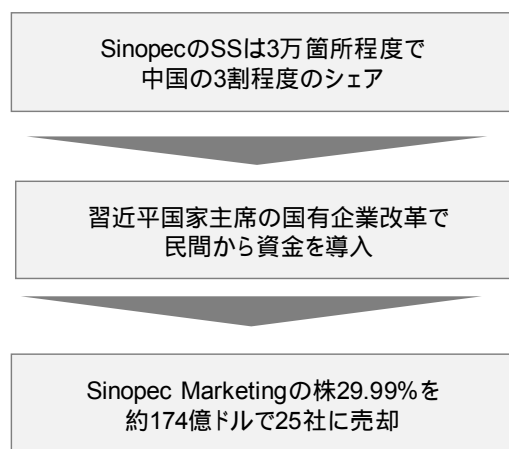
中国の石油販売事業は出店規制が存在し、国営企業の存在感（Sinopec が3割、CNPC が2割のシェア）が大きい。中国では習近平国家主席の国有企業改革に基づき、民間のノウハウを取り込んで新業態や新サービスを進める狙いで2014年9月に Sinopec の販売部門である Sinopec Marketing の株式約3割の民間への売却を発表した（【図表2-14】）。こうした規制緩和の動きは、大規模な小売市場へ外部からの参入機会をもたらすものであり、更なる規制緩和の動きに注目したい。

【図表2-13】SINOPECの営業利益



(出所) 会社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表2-14】中国における石油販売の規制緩和

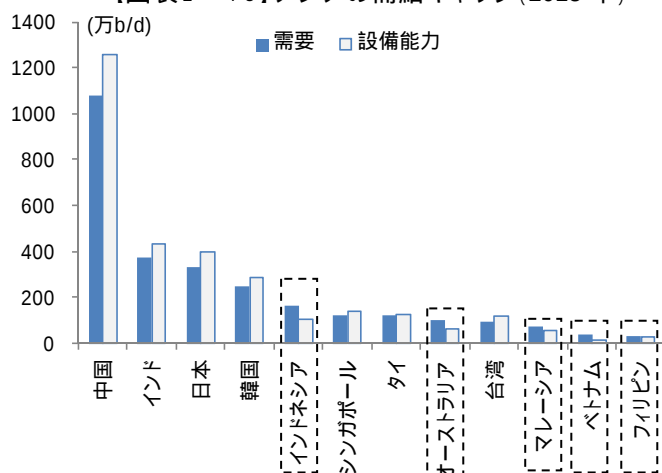


(出所) 各種公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

ASEANでは輸入
ポジション

中国からアジア市場全体へと目を転じれば、インドネシアやベトナム等では設備能力が需要を下回っている（【図表2-15】）。一般に消費地精製主義（原油を輸入して自国の製油所で石油製品を精製）を採用する国においては自国の消費は自国の製油所で賄う考えであり、現在輸入ポジションの国においても将来的に製油所建設が進むと見られる。

【図表2-15】アジアの需給ギャップ（2013年）



(出所) BP 統計、石油連盟等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 日本のみ2014年のデータかつ原油処理量を需要とする

JXがインドネシア
およびベトナム製
油所参画の検討

需給ギャップを重視すれば、我が国石油企業が石油精製事業（製油所）において今後狙うべきはASEAN諸国が中心となると考えられる。実際、JX日鉱日石エネルギーは2014年12月に、インドネシアにおいて同国国営プルトミナと既存製油所の改修プロジェクト検討、ベトナムにおいて同国国営ペトロリメックスと製油所の新設検討に関してそれぞれ覚書を締結した（【図表2-16】）。出光興産は既にベトナムにおいて同国国営ペトロベトナム等とともに90億ドルかけ製油所新設を進めており（2017年商業運転開始予定）、JXの案件が実現すれば出光に続く精製事業の海外進出事例となる。

【図表2-16】ASEAN等における製油所計画（一部）

企業	地域	主な設備能力
出光興産	ベトナム	製油所20万b/d パラキシレン70万トン
JX日鉱日石 エネルギー (ともに検討段階)	ベトナム	製油所20万b/d
	インドネシア	製油所22 36万b/d (既存の改修)
タイPTT	タイ	製油所20万b/d
	ベトナム	製油所40万b/d
マレーシア Petronas	マレーシア	製油所30万b/d

(出所) 会社公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(素材チーム 松本 成一郎)

seiichiro.matsumoto@mizuho-bk.co.jp

©2015 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、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、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。