

## 2. 石油業界が注目すべき外部環境の変化

### －国内石油市場縮小という現実とトランスフォーメーションへの決断－

#### 【要約】

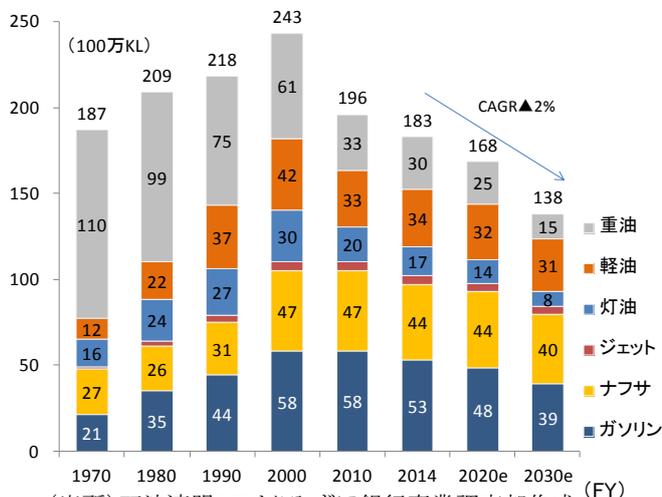
- ◆ 石油業界が注目すべき外部環境の変化として、①ガソリン需要の構造的減少、②資源価格変動・エネルギー需要見通しから見た石油産業の位置づけ変化、③中国需要のピークアウトによるアジア市場の変化が挙げられる。
- ◆ かかる状況下、求められる戦略は、①国内石油精製事業のキャッシュカウ化、②非石油事業への取り組み、③海外石油精製事業への参画を含めた成長市場の取り込みであろう。石油精製事業をキャッシュカウに転換できれば、更なる大規模投資が可能となり、成長戦略を着実に実現する総合エネルギー企業にトランスフォームさせることができる。

### 1. ガソリン需要の構造的減少

需要減少が石油精製事業の収益性に与える影響は大きい

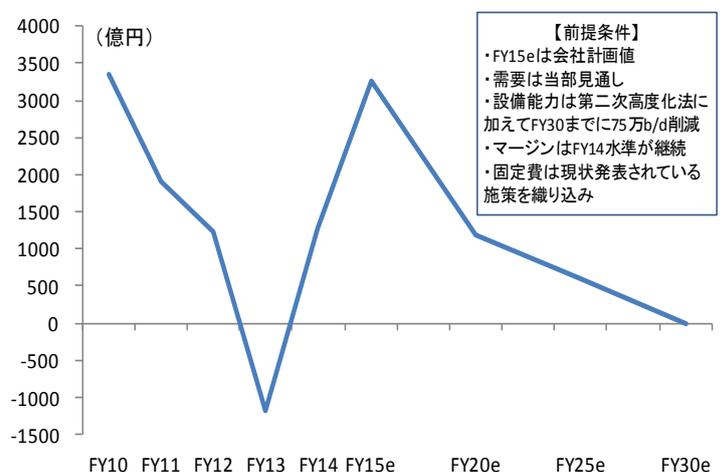
石油産業は国の政策によって需要が減少する「政策的構造不況業種」と指摘されることがあるが、運輸部門を例にとってもEV、FCVといった政府の次世代自動車の普及促進によるガソリン需要へのマイナス影響は否定できない。世界的な燃費規制によって我が国のみならず主要各国においてもガソリン需要は期待ほど成長しない可能性がある。我が国の石油製品需要は燃料転換や少子高齢化といった構造的な要因によって年率 2%程度の減少が予想され、2030年には現在より25%の需要減少が見込まれる(【図表 1】)。それでも2030年の需要水準は現在のドイツの需要規模以上であり、世界における一定の地位は維持されよう。また、資源エネルギー庁が発表した長期エネルギー需給見通しにおいても2030年時点における一次エネルギー供給で石油は32%と最も大きなシェアを占め、我が国における重要なエネルギー源という点にも変化はない。しかし、需要減少が石油元売会社に与える影響は甚大であり、設備能力の最適化によって需給をバランスさせたとしても、抜本的なリストラがなければ今後の収益環境は厳しいものと予想される(【図表 2】)。これまでも元売各社は隣接する他社製油所との連携を進めていたが、2015年7月には出光興産と昭和シェルが経営統合の協議を発表した。こうした動きは国内市場縮小といった危機感の共有が背景の1つにあると考えられる。

【図表 1】 国内石油製品需要見通し



(出所) 石油連盟 HP 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による推計値

【図表 2】 大手元売 5 社の石油精製部門の営業利益見通し



(出所) 各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成  
(注) 大手元売 5 社は JX、出光、コスモ、東ゼネ、昭シェル

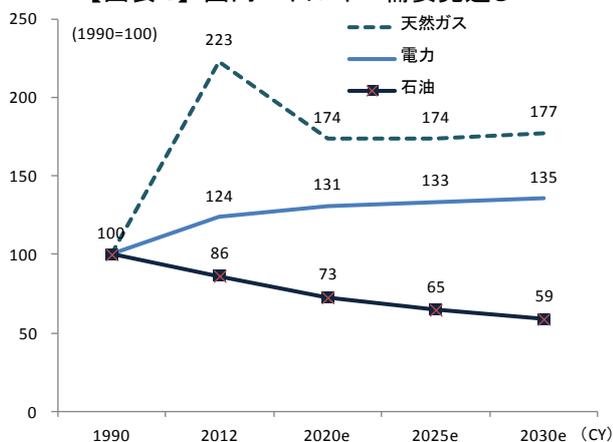
## 2. 資源価格変動・エネルギー需要見通しから見た石油産業の位置づけ変化

堅調な需要見通しが期待できる国内電力・ガス市場

構造的に需要が減少する石油とは異なり、国内の電力・ガス需要は相対的に堅調な見通しとなっている(【図表 3】)。石油産業は 2001 年の石油業法の廃止をもって完全自由化されたが、電力・ガス事業の参入規制は残されており、エネルギー間の対等な競争条件という観点からは石油元売会社は不利な競争を強いられていた。しかし、2016 年以降には電力・ガスの小売自由化によって石油元売企業がこれら市場に参入することが可能となり、総合エネルギー企業としてこれまで以上にエネルギーを多面的に提供することができる。加えて、2000 年代に入ってエネルギー価格の変動は激しくなっており(【図表 4】)、エネルギーポートフォリオの多様化は事業基盤の安定化にも資するだろう。

石油元売は業界内における厳しい競争にさらされており、総括原価方式等の制度的な恩恵を受けてきた電力・ガス会社と比較してエネルギー自由競争下における経営基盤という観点からは一日の長はあろう。とはいえ、2015 年 4 月には東京電力と中部電力が燃料・火力の包括的アライアンス組織を設立(JERA)する等、国内エネルギー企業による事業再編が進んでいる。既に石油元売企業は発電事業で他業界とのアライアンスに踏みきっているが、更に踏み込んだ業界横断的な連携・再編が発表される可能性があるだろう。また、省エネが進み需要拡大が期待しにくい国内市場に留まることなく、成長著しい海外も視野に入れた総合エネルギー企業への深化も期待される。

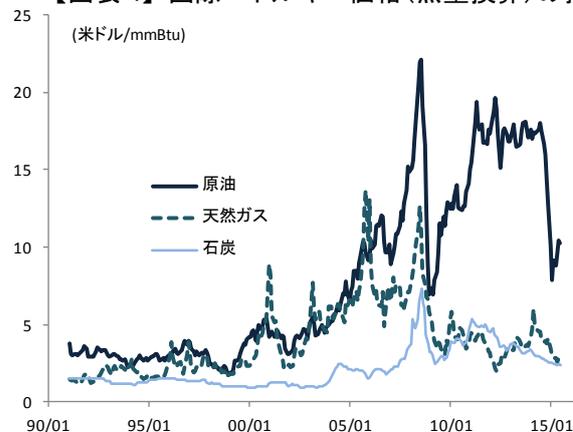
【図表 3】国内エネルギー需要見通し



(出所) IEA, WEO2014 よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 予想は IEA

【図表 4】国際エネルギー価格(熱量換算)の推移



(出所) IMF HP よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 原油は WTI、天然ガスは Henry Hub、石炭は豪一般炭

## 3. 中国需要のピークアウトによるアジア市場の変化

中国の余剰ギャップが拡大

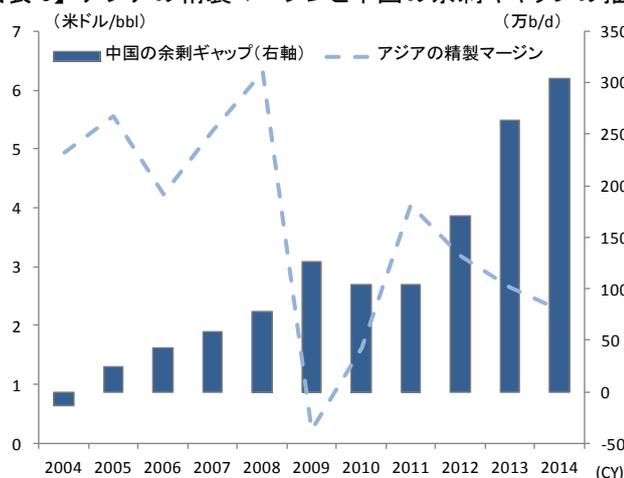
我が国とは異なり、アジアの石油需要は拡大基調にある。しかし、2012 年以降、中国では製油所の新設が相次いだことから国内石油製品の余剰が拡大しており、余剰玉はアジアを中心とした海外へ向かっている(【図表 5】)。その結果、アジア全体では供給過剰となり、アジアのベンチマークとなるシンガポールの精製マージンが低迷している。アジア域内の輸出環境は悪化しており、相対的に小規模かつエネルギー効率が劣後する我が国製油所からの輸出は困難と言わざるをえない。

ASEAN の供給不足は継続

しかし、インドネシアやベトナム等 ASEAN 諸国では設備能力が需要を下回っているケースが見られる(【図表 6】)。石油産業で多く見られる消費地精製主

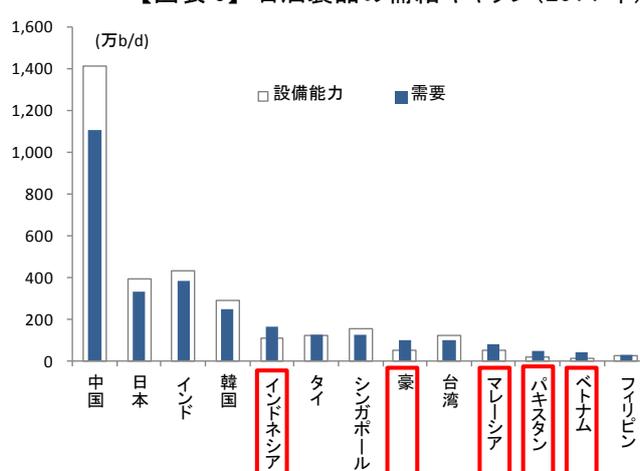
義は最終的に自国の消費は自国の製油所で賄う考えであり、現在輸入ポジションの国においても将来的に製油所建設が進むと見られる。実際、JX は2014年12月に、インドネシアにおける国営プラタミナと既存製油所の改修プロジェクト、ベトナムにおける国営ペトロリメックスと製油所の新設プロジェクトの検討に関してそれぞれ覚書を締結した。出光興産は既にベトナムにおいて同国国営ペトロベトナム等とともに90億ドルをかけ製油所新設を進めており(2017年商業運転開始予定)、JXの案件が実現すれば出光に続く精製事業の海外進出事例となる。また、東ゼネは2015年8月にショートポジションであるオーストラリアで輸入基地を建設して石油製品の販売を始めると発表した。

【図表 5】アジアの精製マージンと中国の余剰ギャップの推移



(出所) BP 統計よりみずほ銀行産業調査部作成  
(注) 余剰ギャップは設備能力ー内需

【図表 6】石油製品の需給ギャップ(2014年)



(出所) METI、BP、O&G Journal 等よりみずほ銀行産業調査部作成  
(注) 日本の需要は原油処理量かつ2014年度

#### 4. 外部環境の変化を踏まえた石油業界のとるべき戦略

トランスフォームに求められる3つの取り組み

かかる状況下、石油元売企業に求められる戦略は、①国内石油精製事業のキャッシュカウ化、②非石油事業への取り組み、③海外石油精製事業への参画を含めたグローバル展開であろう。石油元売各社ともに石油開発や石油化学等に取り組んできたものの、引き続き売上の9割は石油精製に依存している。これまでも石油危機等のイベントはあったものの、市場の変化は比較的緩やかであった業界の歴史を踏まえれば、今後の環境変化に合わせて従来のビジネスモデルを変革することは容易ではないだろう。しかし、業界再編や他製油所・エチレンセンターとの統合運営等によって石油精製事業をキャッシュカウに転換できれば、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。

イタリア ERG は精製事業を統合させ電力事業へシフト

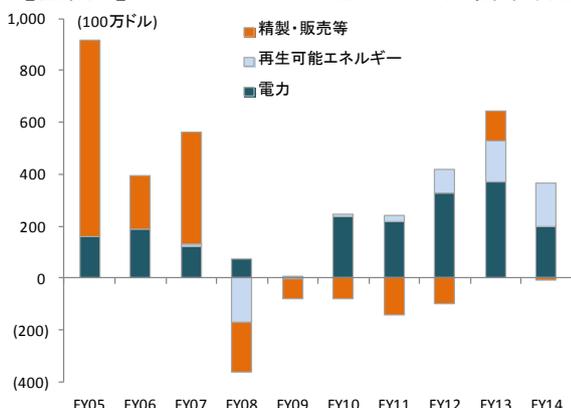
石油事業を発祥とする企業で事業ポートフォリオを大きく変化させている数少ない事例の一つはイタリアのエネルギー会社 ERG である(【図表 7】)。ERG は2008年以降はすべての製油所を他社との共同運営としていたが、2010年にはさらにイタリアの精製販売事業を仏 Total と統合させた。これに伴いイタリアにおける石油精製販売事業の競争力強化およびリストラを進めることが可能となった。また、ERG は石油事業の縮小を進める一方で電力や再生可能エネルギーに経営資源をシフトさせている。

富士フイルムと旭化成の事例

また、本業の縮小に対応してトランスフォーメーションを成功させた日本企業

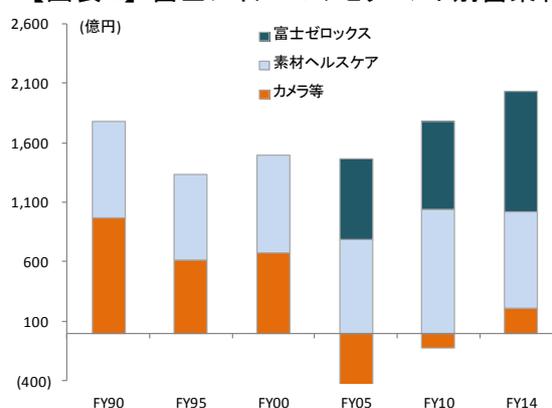
の事例として富士フィルムや旭化成等が挙げられる。富士フィルムは①中核事業であった写真フィルムの市場が10年で1/10にまで縮小するという危機を冷静に分析した上で、②写真フィルムでは大幅な人員削減や特約店制度の廃止等のリストラに取り組む一方、③M&Aも活用しつつインクジェットや医療機器といった成長分野に経営資源を重点的に振り向けることで転換を遂げた(【図表8】)。同様に旭化成も1965年には75%を占めた繊維事業の売上高比率を足元では1割以下まで低下させ、住宅やエレクトロニクス、医療等へシフトしている。旭化成はポートフォリオ転換にあたって①環境変化に対応できなければ撤退・売却、②自前で利益が出そうな事業は構造改革、③自社のインフラだけで拡大困難な事業はアライアンス・M&Aを活用、といった考えに基づき転換を進めた。いずれの会社もメガトレンド(市場の縮小)を踏まえた上で、富士フィルムは多層膜塗布技術、旭化成は繊維・化学合成技術をコアコンピタンスとし、医薬品事業等へ経営資源をシフトさせることに成功している。

【図表7】 イタリア ERG のセグメント別営業利益推移



(出所) 当社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表8】 富士フィルムのセグメント別営業利益推移



(出所) 各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

現実の直視とコアコンピタンスを踏まえた戦略策定

ポートフォリオ転換への第一ステップは石油元売各社が「何も対応を行わなければ国内石油精製事業の利益が消滅する」可能性を直視できるかにかかっている。その上で、各社のコアコンピタンス等を踏まえた戦略方向性の策定が求められる。例えば、製油所跡地のインフラを活用した国内発電プロジェクトへの取り組み、国内で培った原油調達→精製→販売までの一貫したバリューチェーンのノウハウの海外製油所プロジェクトへの活用、SS(サービスステーション)での油外販売等のサービスの海外での展開等が挙げられよう。

また、これまで石油業界は市況変動が大きく差別化困難な製品特性に悩まされてきた。潤滑油事業等では日系自動車メーカー等向けに良好な収益力を維持しているが、全体に占めるウェイトは必ずしも高くない。全体の収益性を引き上げるためには例えば既に各社が手掛けている機能性化学事業においてM&A等を活用して経営資源を集中させることも一案だろう。

少資源国の我が国において石油元売各社の事業の中心は今も昔も石油精製事業であった。その国内石油製品市場の縮小が確実視され、各社は苦しい競争を強いられている。この逆境を乗り越えるべく、石油元売各社が世界の石油業界における“トランスフォーマー”として評価される施策に取り組むことを期待したい。

(素材チーム 松本 成一郎)

seichiro.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、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。