



日本内航海運組合総連合会が調査した貨物船・油送船の主要元請オペレーター合計60社（内航輸送量全体の80%以上を占める）の2020年（1～12月）の輸送量は、貨物船が1億9412万6000トで前年比89%、油送船は1億566万7000ト、91%だった。新型コロナウイルスの感染拡大で、全体的に輸送量は減少した。とりわけ緊急事態宣言が発出された上平期（1～6月）の落ち込み幅が大きかった。

2020年内航油送船輸送量

白油は6031万ト、黒油は2609万ト、105%と前年を上回った。

白油87% 黒油は堅調105%

分類別で見ると貨物の鉄鋼は81%で3388万5000ト。燃料（石炭・コークス）は85%、1219万6000トだった。紙・パルプは169万2000ト、74%と下落幅は最も大きかった。

油送船の黒油は2609万ト、105%と前年を上回った。

白油は6031万ト、87%だった。人の移動を制限したことでガソリン需要は落ち込んだ。また航空燃料の需要も激減したため、前年を下回ったとみられる。



ウメモト インフォメーション



ENEOS国際パネル討論会 エネ情勢・脱炭素議論白熱

産油国協調減産継続

ENEOS、ENEOS総研は先頃、第30回国際パネルディスカッション「これからの石油・エネルギー情勢をどう見るか」をオンライン形式で開催した。FACTSグローバルエナジーグループのフェレイダン・フェシャラキ会長、米戦略国際問題研究所（CSIS）のサラ・レディスロー上級副所長理事、日本エネルギー経済研究所の小山堅専務理事首席研究員がパネリストとして参加。国際石油情勢や世界各国の温室効果ガス排出実質ゼロを目指すカーボンニュートラルの動向を巡り議論した。



引用記事

日経新聞

毎日新聞

燃料油脂新聞

TDB

2021年 2月 22日

担当 小松

油価50ドル中心～最高85ドル見方マチマチ 2024～2028年精製黄金時代

石油需要の中心アジア 欧州発想世界化に警鐘



フェレイダン・フェシャラキ氏



サラ・レディスロー氏

国のロシアなど主要産油国の協調減産が今後とも継続するとの見方を示した。さらに核開発を巡る米国のイラン制裁解除の行方をあけ「全面解除はないが、ある程度の合意が結ばれる可能性がある。それによりイランは今年末までに100万バレルを輸出するようになる」と市場への影響は限定的とみる。

フェレイダン氏は、シェールを中心とする米国の原油生産量は新型コロナウイルス感染症の拡大による価格下落の影響を受けて鈍化している。レディスロー氏は「米国の石油ガス産業は過去10年間、急速なペースで成長を続けてきたが、どこかでスロウダウンしないといけない」と指摘。この1年に石油分野に十分な投資が行われなかったことの影響が市場に出てくるとした。

中長期的な石油情勢についてレディスロー氏は石油が長期的に減速、減退する方向に進み「これから先の10年間が多くの投資家や企業にとって重要になる」と述べた。フェシャラキ氏は、カーボンと軽油の需要ピークは2034年との見方を示した。その後

さらに石油精製分野に頼れ日本の元売が合併・再編を行い精製事業の収益をあげてポイントを評価。世界ではウシアラビアやクウェート、オマーン、中国などが新しい製油所の建造を進めていることも紹介。今後アジアの需要の伸びを受けて2024～2028年にかけて精製分野の黄金時代がやってくると展望した。

フェシャラキ氏は、脱炭素化の方向性は正しいとしながらも2050年のカーボンニュートラル表現には懐疑的な見方を示す。同氏は「京都議定書の約束は守られなかった。そのときは政治的に便宜的にみな同意したこと。文明は石油とガスに依存しており、それをスイッチのようにオン・オフにはできない」と述べた。

小山堅氏は、エネ研の見通しをもとに北海フレント年平均50バレルでプラスマイナス5バレルと予測。世界経済や新型コロナウイルス感染症のすう勢、イランの市場復帰、米国のシェールオイル、サウジアラビアの生産政策などにより市場動向が大きく変



小山堅氏

気候変動官民協力で石油やガスなど化石燃料を重視したトランプ政権で米国はパリ協定離脱、環境規制緩和などを進めた。しかし1月に発足したバイデン政権は気候変動対策重視の姿勢を世界中にアピールしている。欧州を中心に各国でカーボンニュートラルに

さらに脱炭素にわく欧州のモデルを単純に世界にあてはめる発想に警鐘を鳴らした。世界のエネルギー需要の中心は欧州ではなく中国をはじめとしたアジアであり、そうした地域にもっと目を向けるべきと主張した。



アブダビ海上鉦区取得

コスモエネ開発

コスモエネルギー開発は、アブダビ国営石油（ADNOC）の公開入札で、海上探鉦鉦区を落札した。落札にあたり新会社「コスモE&Pアルバハリヤ」を設立し、10日付でアブダビ最高財務経済評議会およびADNOCと探鉦利権協定を締結した。

取得したのは、アブダビ北部の「オフショアブロック4」鉦区で、鉦区面積は4865平方メートル。単位数当たりの操業費が低いとされるアラビヤ湾浅海に位置する。子会社のアブダビ石油保有油田に隣接し、生産・貯蔵・出荷施設の共同利用が可能。コスト低減で競争力強化を実現するとともに、日本のエネ

ルギーセキュリティと多層的な関係を築いている。長年の信頼関係の醸成が、鉦区取得でも評価されたとみられる。今後はCCS、CCUS（炭素回収・貯留・利用）などの技術開発・適用も検討していく。

強化にも貢献する。コスモは原油開発・生産実績に加え、随伴ガスの焼却処理量を抑えるゼロフレアリンクプロジェクトをはじめとする環境施策、社会貢献などを通じて現地



出光、TOB失敗 全体最適に欠かせぬ東亜石油の「価値」 証券部 森国司

出光興産が石油精製子会社である東亜石油の完全子会社化に向けて仕掛けていたTOB（株式公開買い付け）が失敗した。出光は旧昭和シェル石油との経営統合で規模拡大を遂げたが、東亜石のように少数株主を抱える拠点が複数残ったまま。需要減少への対応を迫られるなか、設備集約に手間取っている。稼ぐ力などから東亜石の価値を探ると、今回よりも高い価格でのTOB実施も現実味を帯びる。

「価格次第だが引き続きチャンスを見計らって挑戦する」。出光幹部は16日の失敗公表直後、50.1%を出資する東亜石を完全子会社化する決意を強調した。失敗は東亜石の第2位株主である米ファンドのコーンウォール・キャピタル・マネジメントによる買い増しが主因だ。保有比率は従来の18%（2020年12月中旬）から29%（21年2月12日時点）に上がり、東亜石の株価はTOB価格（2450円）を上回る3300円超まで一時値上がりした。その後は下落に転じ、19日終値は2411円だった。

出光はTOBにあたり、財務アドバイザーのゴールドマン・サックス（GS）に依頼して株式価値を算定。東亜石の事業や財務、将来見通しなどをもとにDCF（ディスカウントキャッシュフロー）法を使って導き出した株式価値は1245～2930円となった。最終的にはTOB公表時点の過去3カ月間の平均株価に対し、上場子会社の買収で一般的とされる約4割を上乗せした価格に決め、東亜石も賛同を表明した。米ファンドはこれをよしとせず、買い増した。

潜在的な企業価値はどの程度なのか。本業の稼ぐ力を示すEBITDA（利払い・税引き・償却前利益）をもとに試算した。21年3月期の業績予想値などを踏まえ、買収資金を何年で回収できるかの目安とされるEV/EBITDA倍率を乗じて企業価値を概算。純有利子負債を除き、発行済み株式総数で割った理論株価はおよそ3200円になった。同倍率にはQUICK・ファクトセットを参考にアジアの石油精製関連で一般的な10倍（過去5年平均）を置いた。前提によって理論株価は変わるが、出光が公表した株式価値の上限をやや上回り、買い増しに一定の合理性があったことを示唆する。

米ファンドは18年初めから東亜石に投資していたとみられる。QUICK・ファクトセットのデータや最近提出された大量保有の変更報告書などをもとに、米ファンドによる東亜石株の平均取得単価を推定すると、2300円程度となった。今回のTOB価格は平均取得単価を上回り、すでに投資収益を得られる水準だが、仮に出光が再度のTOBに踏み切り、価格を株式価値算定の上限としていた2930円とした場合、約3割の収益を得られる計算になる。米ファンドは「東亜石油や出光興産との対話を通じて東亜石油の企業価値向上を実現したい」という。

出光が東亜石にこだわるのは、現在の出資状況では生産設備の集約など、効率化に向けたグループ経営資源の全体最適に迅速に取り組めないためだ。出光は旧昭和シェルとの19年の統合で、東亜石の京浜製油所のように少数株主のいる製油所を複数抱えることとなった。当然のことだが、少数株主の利益をないがしろにはできない。一方、ライバルで最大手のENEOSホールディングスは大阪製油所（大阪府高市市）の生産を停止、根岸製油所（横浜市）でも一部装置の停止を決めるなど着々と手を打っている。

出光との統合に関連し昭和シェルの亀岡剛社長（当時）は18年、製油所の統合などについて「全く考えていない」と語っていた。アジアの需要拡大を好機と位置づけていたからだ。だがコロナ禍や脱炭素の動きを背景に見通しは急変。中期経営計画（19年11月策定）では石油需要は10年間で3割減るとしていたが「ガソリンを中心により早まる」（出光幹部）。出光の今期の連結最終損益は150億円の黒字（前期は229億円の赤字）を見込むが、前期よりも前に比べれば少ない。

少数株主問題という、統合時の見通しの甘さのツケが巡ってきた格好の出光。みずほ証券の新家法昌シニアアナリストは「出光が今後、全体最適を意識した機動的な製油所再編をできるのか、注視する必要がある」と語る。大株主2者が計8割弱を握るとみられる東亜石は流通株比率の面で、21年に判定作業が本格化する東京証券取引所の新市場区分の基準に達していない。上場廃止になるのは米ファンドも本意ではないだろう。企業価値の分析からは両者の溝は埋めがたいほどではないようにみえる。



▶ 応用地質／石油探掘関連事業から撤退／再エネ分野で収益拡大狙う [2021年2月22日1面]



成田社長

応用地質は、新型コロナウイルスの流行などで石油探掘事業の中止が世界規模で相次ぐ状況を受け、石油関連事業から撤退する。石油探掘などの探査業務を展開している子会社を再編。21年度に事業分野を転換し資源・エネルギー部門の業績回復を目指す。

成田賢社長が東京都内で18日に開いた2020年12月期決算説明会で表明した。石油関連事業などを展開するのは、米子会社のNCSサブシー（テキサス州、ラリー・スコット最高経営責任者〈CEO〉）。高度な知見を持つNCSが応用地質らと連携し、海外企業向けに石油探掘関連の営業活動に注力。複数企業からの引き合いもあった。

昨春から続くコロナ禍で、年内に計画していたすべての探掘関連業務が中止になった。原油価格の下落といった要因も加わり、応用地質の20年12月期連結決算では、資源・エネルギー分野で3億35百万の営業損失を計上した。市場環境の変化から「石油関連事業は伸びない」（成田社長）とみて撤退を決断した。

今後、NCSを含む石油探掘関連会社の組織体制や企業規模を見直すなど「資源・エネルギー分野の赤字幅縮小に力を入れる」（成田社長）考え。石油関連事業で培った技術力を生かし、需要が旺盛な再生可能エネルギー分野で収益拡大を狙う。22年には黒字転換を実現する。

石油探掘市場からの撤退と子会社の再編は、21年にスタートした3カ年の中期経営計画に掲げる構造改革の一環。計画の期間内に応用地質は新規顧客の開拓などを進める。23年12月期の連結業績目標には売上高620億円（20年12月期実績496億円）などを掲げる。



プラッツ・ウィークリー・コメンタリー

陸上市況：福島県沖で13日に発生した地震の影響によって、ENEOS・仙台製油所と出光興産・千葉製油所、そして富士石油・袖ヶ浦製油所の全装置が停止したものの、袖ヶ浦製油所は16日に運転を再開した。元売関係者は「運転の再開までに多少時間がかかったとしても、在庫があるし需要も落ちているので、マーケットへの影響は小さいだろう」と話している。元売3社の週決め仕切り基準は前週から約1500円上がり、次の仕切り（適用期間2月25日～3月3日）も1500円前後上昇する見通しだ。ガソリンは需要が引き続き弱く、2月の国内需要は1月と同様、前年同月より10%前後落ち込むと予想されている。売り圧力の強まりで元売仕切り基準とスポット価格の乖離が拡大してきたため（グラフ参照）、2月末から3月初めにかけて相場は一気に上方修正されるとの指摘がある。

灯油は北日本と日本海側沿岸を除いて、需要の弱さを指摘する声が増えてきた。卸業者による月間販売枠の消化は計画より遅れており、相場は上がりにくい。とくに気温の上昇が顕著になってきた西日本では価格競争が激しく、阪神灯油の評価はほかの地域より低いままだ。広域ディーラー（大阪）は「これから灯油はますます売りにくくなる」と話している。（無断転載を禁ずる）

