

エネルギーセグメント 事業説明会 質疑応答

1. 日時：2012年6月22日 14:00～15:30
2. 場所：三井物産本店
3. 当社側説明者：常務執行役員 エネルギー第一本部長 加藤 広之  
                   執行役員 エネルギー第二本部長 吉海 泰至  
                   エネルギー第一・第二業務部長 竹部 幸夫  
                   IR 部長 堀 健一

## 4. 質疑応答：

質問 資料 23 頁において、今後総資産が 2.5 兆円前後まで増える見通しとなっているが、その時点の ROA のイメージは。

回答 17/3 期時点ではモザンビーク LNG 等が開発途上の予定であり、ROA は一旦下がる可能性があるが、20/3 期時点ではモザンビークも生産開始している予定であり、現状の 10% もしくはそれ以上の ROA を目指したい。

質問 マーセラス・シェールガスは現状のガス価格が続いたとしても黒字化可能か。アナダルコ社に対する同社開発費用負担義務はいつ終了するか。また米国ガス価格の見通しは。

回答 今後の掘削ペースにもよるが、追加の開発費用負担は今年の 7～8 月頃の完了を見込んでいる。それ以降の掘削は自社分のコストのみ負担となるが、過去に開発費用を追加負担した分の減価償却は当面続くので、現状のガス価格が続いた場合は短期的な黒字化は厳しく、今後生産が増え、自社コスト分のみの比率が上昇するに従い、今後徐々に収益性が改善されると見込む。様々な要素に左右されるので、黒字化の具体的な時期は申し上げられない。一方、イーグルフォード・シェールは液体分が多く、初年度から黒字を見込んでおり、当面はこれがマーセラスの赤字を一部相殺する格好。

米国ガス価格は現状 US\$2.6 前後だが、US\$3-4 程度には短期的に戻すと見ている。米国のガス在庫積み上げペースは鈍化しており、在庫の絶対量は平年より多いが、平年並みとなれば価格回復を見込む。将来的には、輸送用燃料としての需要に加え、2014-2015 年頃に寿命を迎える石炭火力のガス火力への転換による需要、2015-2016 年頃にガス化学向け需要の増加、また米国からの LNG 輸出開始も同時期に計画されており、その辺りが転換期となり、幅は広いが US\$6-10 のレベルまでの上昇を見込む。

質問 モザンビーク LNG の 10 百万トン超への生産規模拡大の見通し、またキャッシュフローの見通しは。

回答 基本設計がこれからなので具体的な計画と言えるものは無いが、これだけの埋蔵量が集中しているので、比較的大きな規模でスタートし、需要があれば拡張したい。キャッシュフローに関しては、総投資額も販売価格も未だ確定していないので申し上げられないが、コスト競争力は比較的高いと考えており、販売価格レベルが大きく変わらなければ、従来の LNG プロジェクトとの比較でより高い収益性が得られると思う。

質問 資料 11 頁の LNG の需給見通しに関し、既に投資決断されているプロジェクト以外も含めると、需給バランスはどうかと見ているか。

回答 LNG に関しては、基本的には需要があることを前提にプロジェクトが立ち上がるので、需給的に極端な過不足は歴史的にも無く、今後も起こらないと考えている。基本的に需要があるかがポイントとなるが、従来の需要に加え新たな需要が出て来ており、東南アジアや中東において、これまで輸出国であったところも、国内ガス需要の増加に伴い輸出を継続しながら一方で輸入も検討している。いかに需要を読み、時間軸を上手く合わせるかが重要となる。

質問 米国は本当にエネルギー輸出政策に転換するのか。米国キャメロン LNG 輸出ターミナルは受け入れ基地から輸出基地に転換することだが、実現の確度及びコスト競争力は。また米国からの LNG 輸出による、LNG 価格への影響は。

回答 米国からの LNG 輸出は、確度の高い案件から徐々に実現するだろうと見ている。キャメロンは LNG 輸入基地のインフラを活用出来るため、優位性があり、実現確度は高いと考えている。米国のガス需要は年間 22-23tcf、LNG 換算で年間約 4.4 億トンと大きく、これと比較して想定される LNG 輸出の規模は大きく無い。EIA（米国エネルギー情報局）は 40-50 百万トン程度の輸出が実現すると予想している。また世界の LNG 需要から見ても米国が輸出する量は大きく無いので、国際 LNG 価格に与えるインパクトも大きくは無いと見る。LNG 価格は、結果的に生産コストをカバーするレベルに収斂すると考えており、多少の変動はあっても、他地域の開発コストによって決まると見ている。

質問 マイナー出資中心でありプロジェクトにおける発言力が限られると推測するが、自分の意志でキャッシュ回収を実現すべく、いかに発言権を確保しているのか。

回答 キャッシュへのアクセスを重要視しており、基本的にキャッシュへの直接アクセスがある Un-Incorporated Joint Venture を中心に、子会社経由で取り組んでいる。サハリン II 等の受取配当金により利益認識をしているプロジェクトに関しては、必ずしも全てが思い通りになる訳では無いが、プロジェクトとして最大限の収益を上げ、投資したキャッシュを早期に回収するという考えはどの株主も一致している。方針に関しコミュニケーションをしっかりとっており、キャッシュの回収方法に関し大きな障害を感じたことは無い。

質問 モザンビークは探鉱で成功した好例だが、探鉱において成功率を高める秘訣は。また、モザンビークは隣接鉱区で ENI 社も探鉱に成功しているが、共同で開発すれば収益性が更に高まるという理解で良いか。

回答 探鉱実績の豊富な大手の良いオペレーターと組むことが基本となる。またオペレーターが言っていることが正しいかどうか解析出来る技術力・目利き力を磨くことが極めて重要と考えている。子会社の三井石油開発は 50 名の技術者を擁している。また豪州、中東、米国の E&P 子会社でも大手石油会社での経験が豊富な技術者を雇用しており、グループ

全体で約 70 名の技術者を擁している。

モザンビークに関しては、近隣鉱区との統合は政府も絡む形で将来起こり得るが、我々の鉱区の探査は近隣鉱区より 2 年ほど早く進んでおり、埋蔵量の規模もさることながらその確度の確認や LNG 開発計画に関してもこちらが先行しており、どの段階で統合が議論されるかは分からない。

質問 モザンビーク LNG は今後年内にも基本設計に入ると思うが、発注までに何をクリアする必要があるか。LNG のマーケティングに関してアナダルコ社は知見に乏しいが、当社はどのような役割を担うのか、またマーケティングの現状は。コスト競争力があるとのことだが、その源泉は。豪州では開発コストがインフレしているが、どういうところが違うのか。

回答 モザンビークの基本設計は、コントラクティング・ストラテジーを固めている段階。今後入札により発注先を絞り込む。出来るだけコストを安く、一方でしっかりと基本設計を求める。マーケティングに関しては、アナダルコ社も経験者を採用し拡充しようとしているが、当社が全体戦略の段階から協力し、個別のマーケティング活動も一緒に行っている。この点は当社が最もプロジェクトに寄与出来る点であり、アナダルコ社も当社の力を必要としてくれている。コスト競争力に関しては、豪州では短期間に労働者を含め需要が集中して開発コストがインフレしているが、モザンビークは事情が異なる。大規模な資源が集中して賦存しており、規模の経済を確保してしっかりと基本設計を行うことがコスト競争力の源泉となると考える。

質問 サハリン II の第三液化系列を実現するには今後どういったプロセスが必要か。

回答 開発可能な埋蔵量があることを確定することが拡張の前提となる。現在は上流のデータを開示して貰おうという段階。

質問 将来、LNG 価格が下がる可能性もあり、モザンビーク案件の権益を一部売却する可能性はあるか。また現状バランスシートに計上されているアセットはどの程度か。

回答 目先の LNG 価格の推移で権益を売ることは無く、それによってプロジェクトの実現性を高めるのに寄与する、あるいは当社のビジネスベースが広がるといったことがあれば、一部権益を売るか、もしくは買い増す可能性もある。現状は具体的に売ることは考えていない。バランスシート上のアセットは現段階では大きくない。

質問 エネルギー全体で今期は 2,500 億円の投資をする計画だが、今後 2016-2017 年頃のキャッシュアウトの規模感は。新規買収は高いものしか無く、拡張が主体となるか。検討中の案件はあるか。

回答 モザンビークを含む LNG プロジェクトへの投資が多額となるが、他にも E&P や石炭で良い案件があれば是々非々で検討する。また、旬の売り時と思えば資産を売ることもあり得る。現時点で将来の投融資金額の規模感に関してはコメント出来ない。

以上