

Ⅱ-3. 天然ガス・LNG -中国の需給動向がもたらす影響と日本の上流権益投資-

【要約】

- ◆ 中国の天然ガス消費量は 2000 年代に大きく増加し、世界の中での天然ガス消費国としての存在感を増している。国内生産量を大幅に上回る天然ガス消費量の拡大を背景に、中国は 2005 年頃から長期的に安定した供給の確保を企図して積極的な海外権益投資を行ってきた。中国 3 大石油会社の海外進出の加速は、当時の鉱区入札・資産買収競争をいっそう厳しくした要因の 1 つとも指摘されている。
- ◆ 2014 年以降、中国の天然ガス消費量の伸びは減速しているが、この背景には、資源価格の低迷、中国の経済成長の鈍化に加えて、中国政府のエネルギー政策の影響も大きい。今後の世界およびアジアの天然ガス・LNG の需給動向を見通す上では、中国の需給動向・政策動向も注視していく必要がある。
- ◆ また、2014 年以降の資源価格が低迷し上流資源開発事業の収益を圧迫する厳しい事業環境下、他の世界の upstream 開発企業同様、中国国営企業の海外権益投資も急減している。日本企業には、これを買収コストの低下や有利な入札条件での資源獲得の好機ととらえ、政府支援の活用や企業同士の協調等により、海外天然ガス資源及び LNG プロジェクトへの投資を継続する戦略が期待される。

1. 中国天然ガス上流業界の注目すべき変化

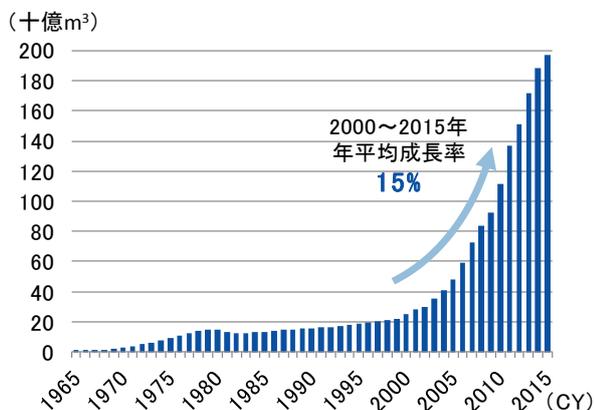
(1) 中国の天然ガス・LNG 需給動向

中国は世界の天然ガス市場で徐々に存在感を増している

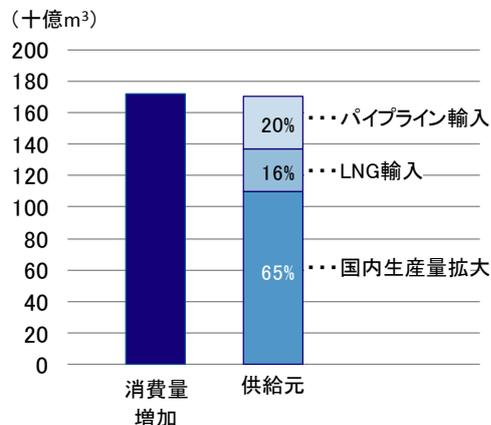
中国の天然ガス消費量は、BP 統計によれば、2000 年から 2015 年まで年率約 15% の高い伸び率で増加し（【図表 1】）、2015 年時点で中国は米国・ロシアに次ぐ世界第 3 位の天然ガス消費国となった。

中国は、過去 15 年間の天然ガス消費量の増加に対し、国内天然ガス生産量を大幅に拡大させたが、消費量増加ペースは生産量の伸びを上回り、2006 年以降、パイプラインや LNG 等による輸入も拡大した（【図表 2】）。中国は 2015 年時点で、日本、韓国に次ぐ世界第 3 位の LNG 輸入国となり、世界の中での天然ガス・LNG 消費国としての存在感を増している。

【図表 1】 中国の天然ガス消費量の推移



【図表 2】 2000 年以降の天然ガス消費量増加とその供給手段



(出所) 【図表 1、2】とも、BP, *Statistical Review of World Energy 2016* よりみずほ銀行産業調査部作成

なお 2014 年、2015 年の中国の天然ガス消費量は前年比それぞれ+9.6%、+4.7%と増加したが、前述の年平均成長率と比較すると減速傾向がみられる。これは中国の経済成長率の低下に加え、国内天然ガスが原油と比較して硬直的な統制価格となっていることから、より柔軟に国際価格に連動する原油価格の下落によって、天然ガスの価格競争力が弱まったことが要因のひとつとして挙げられる。天然ガス消費量の減速に伴い、2015 年の天然ガスのパイプライン輸入量は前年比+7%と増加ペースが鈍化し、LNG 輸入量は前年比▲1.3%と 2006 年の輸入開始以来初めての減少となった。

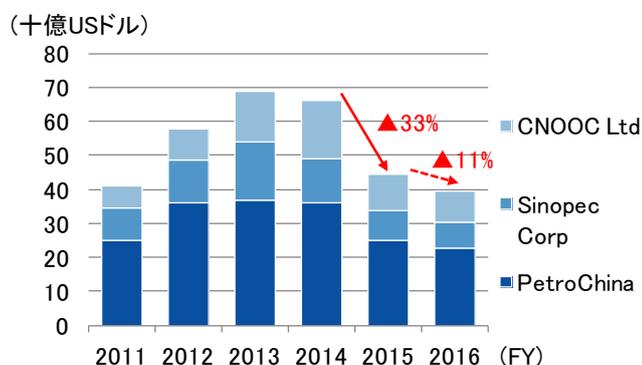
(2) 中国国営石油企業の海外権益投資動向の変化

国営企業の海外
上流権益投資が
急減

中国は前述のとおり、生産量を上回る消費量の増加に伴って天然ガス・LNG の輸入量を大幅に増加させたが、同時に、長期的に安定した供給の確保を企図して積極的な海外権益投資を行ってきた。2000～2001 年に相次いで国外での IPO を果たし、資金力をつけた中国国営石油 3 社は、2005 年頃から海外権益投資に積極的に取り組んでいる。国営石油 3 社による投資件数・金額規模は急速に増加・拡大し、世界の主要な上流企業としての存在感も高まっている。3 社が特に活発に海外権益投資を始めた 2005 年以降は、資源価格が上昇する中で日本を含む世界の他の上流企業が探鉱・生産・開発活動を拡大した時期と重なり、中国国営 3 社の海外進出の加速は当時の鉱区入札・資産買収競争をいっそう厳しくした要因の 1 つとも指摘されている。

一方、足下は資源価格低迷による大幅な減益を背景に上流企業は総じて投資を抑制しており、中国の国営石油 3 社も同様に投資抑制方針に転じている。国営石油 3 社の各上場子会社の上流投資額は、2015 年に前年比▲33%の大幅な減少となり、2016 年も更に前年比 1 割程度、上流投資額を減少させる計画となっている(【図表 3】)。このうち国外石油・天然ガス投資額の推移をみると、中国企業の減速は更に顕著である。2009 年から 2013 年にかけては中国石油化工(Sinopec)による Addax 買収や中国海洋石油(CNOOC)による Nexen 買収等の大規模な上流資産・企業買収により、年間 150～300 億ドルの国外石油・天然ガス投資を行ってきたが(【図表 4】)、2014 年以降は急減し、2015 年には累計 30 億ドル弱程度まで縮小したとみられる。

【図表 3】 中国国営石油 3 社の上流投資額および計画



(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 中国国営石油 3 社の各上場子会社の上流投資額

【図表 4】 中国の主要な海外権益・企業買収(2009～2013年)

公表時期	買い手	買収対象	取得金額 (百万米ドル)	ガス 比率(%)
2013/11	PetroChina	Petrobras(ブラジル)からペルーの権益を買収	2,600	57%
2013/9	CNPC	カザフスタン国営企業からカスピ海の権益8.33%を取得	5,400	0%
2013/8	SINOPEC	Apache(米)からエジプトのガス田権益33.3%を取得	3,100	55%
2013/6	CNPC	Novatek(露)からYamal LNGプロジェクト権益20%を取得	1,005	97%
2013/3	CNPC	Eni(スペイン)からモザンビークのオフショア権益20%を買収	4,210	99%
2012/7	CNOOC	カナダ資源会社Nexen Energyを買収	17,900	9%
2011/11	SINOPEC	Galp Energia(ポルトガル)からブラジルの深海資産を買収	5,180	20%
2010/10	SINOPEC	Repsol(スペイン)からブラジル資産を40%買収	7,100	25%
2010/3	PetroChina	Shell(英蘭)と豪資源会社Arrow Energyを共同買収	3,901	100%
2010/3	CNOOC	アルゼンチンの石油会社Bridasに50%出資	3,100	38%
2009/6	SINOPEC	スイスの資源会社Addax Petroleumを買収	8,819	0%
2009/4	CNPC	カザフスタンの油田買収	3,300	40%

(出所) 各種記事、レポートよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 「ガス比率」は、取得資産の埋蔵量に占める天然ガスの比率

国営企業の投資動向には中国政府の政策動向も影響

中国勢の急激な海外投資減少の要因としては、他の多くの資源会社同様、資源価格低迷によるキャッシュフローの減少で投資余力が縮小した影響が大きいと考えられるが、加えて中国政府の国営石油会社に対する政策動向の変化も影響している可能性がある。

2008年から2009年にかけて世界的な金融危機と景気後退に伴って資源価格が下落した時期には、世界の多くの上流企業が業績を悪化、投資を縮小させる中、中国国営3社はこれを逆に海外資産買収を強化する好機と捉えて石油・天然ガス事業の世界展開を推進した。中国政府も2009年の「今後3年間の石油天然ガス発展計画」で、重要な国外エネルギー投資事業に対する利子の補給、優遇金利の提供、産油国との外交関係強化等により、中国企業を後押しし、企業の国外資源開発・買収を奨励した（【図表5】）。

【図表5】「今後3年(2009～2011年)の石油天然ガス業界発展計画」要旨

「今後3年(2009～2011年)の石油天然ガス業界発展計画」要旨	
○石油・ガス産業の競争力強化	
○石油・ガス産業の持続的発展	
	・積極的なエネルギー投資政策
	・資源への投融資体制改革
	・財政政策支援の拡大
	・資源関連法制の確立加速
	・国際エネルギー協力のための多面的なサポート
	— 海外資源開発・買収の奨励
	— 利子補給、優遇金利の提供等による海外の重要な投資への支援
	— 投資保護、二重課税の回避、司法協力等政府間協定等による海外資源開発投資環境の整備
	— 重要な産油国大使館へのエネルギー担当官配置、情報提供・意思疎通の強化
	・迅速なエネルギー統計システムの確立

(出所) 中国石油新聞中心 2009年2月26日等よりみずほ銀行産業調査部作成

これに対して、2014年以降の油価低迷局面での国営石油会社を巡る中国の政策動向をみると、国有企業改革の下での事業再編の動きが目立つ。これまでの国有企業を通じた海外の資源獲得推進から、現状国有企業がほぼ独占している石油産業に対する民間企業の資本参加の促進を通じた国有企業改革（「混合所有制」政策）へと政策の力点が移っているとすれば、中国国有企業の海外投資抑制の姿勢は当面続く可能性も考え得る。

2. 中国の天然ガス需要動向、海外権益投資動向がもたらす影響

中国の天然ガス消費量は拡大が続く見通し

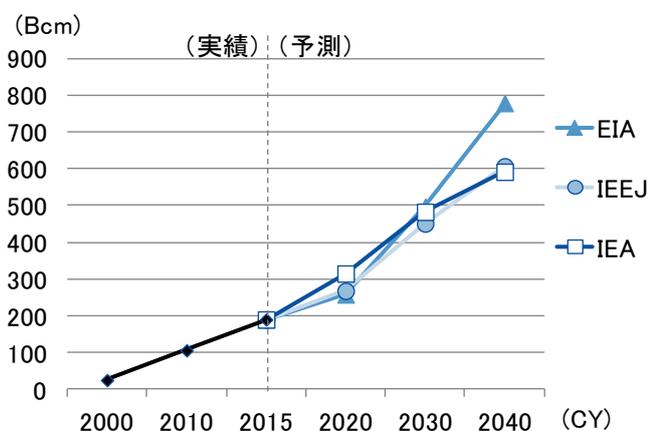
中国の天然ガス消費量は、中長期的には拡大傾向が継続していく見込みである。深刻な大気汚染問題対策の観点から政府は、ガス供給設備の増強、天然ガス輸入量の拡大、都市における天然ガスの使用率向上、北京、天津、河北、山東、長江デルタ、珠江デルタなどの大気汚染抑制重点区域における天然ガス発電事業の整備などを進め、民生用のエネルギーを中心に石炭から天然ガスへの転換を推進している。中国における都市ガスの普及率は未だ40%半ば程度であり、都市ガス向けの天然ガスの潜在需要は依然として大きい。2014年11月に中国国務院が公表した「エネルギー発展戦略行動計画(2014～2020)」における目標値から試算される2020年の天然ガス消費量は350Bcm超に達する。IEA、EIA、IEEJの各エネルギー研究機関の見通しに

においても中国の2020年時点の天然ガス消費量は258~315Bcmまで拡大すると予想されている(【図表6】)。

中国の需給動向はアジアの需給バランス・市況に影響大

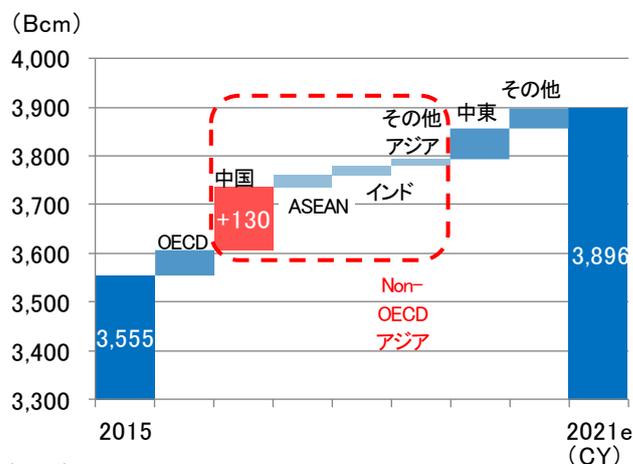
経済成長の減速や国内天然ガス価格を含む政策動向の不確実性を背景に、各機関の消費量の見直しには幅があるものの、IEAの中期天然ガス見通しによれば、今後5年間の中国の天然ガス消費量の増加量は、世界の増加量の4割弱、アジアの増加量の約7割を占めており、その需給動向が世界およびアジアの天然ガス市場に与える影響は小さくない(【図表7】)。天然ガスの調達をLNG輸入に頼る日本の天然ガス需要家の観点からは、中国の需給動向、特に中国政府のエネルギー政策動向は引き続き注視する必要がある。

【図表6】中国の天然ガス消費量長期見通し(IEA, IEEJ, EIA)



(出所)IEA, World Energy Outlook 2015、IEEJ「アジア/世界エネルギーアウトック2015」、EIA, International Energy Outlook 2016 よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表7】世界の天然ガス消費量中期見通し(IEA)



(出所)IEA, Medium Term Natural Gas Outlook 2016 よりみずほ銀行産業調査部作成

中国国有企業の投資動向は、権益獲得競争に影響する可能性

天然ガス開発の側からは、現状投資を抑制している中国国営企業が再び海外権益投資を活発化させる可能性について留意が必要である。需要拡大ペース鈍化の可能性はあるものの、中長期的にみれば中国の天然ガス需要の増加は継続する見通しで、それに見合う資源確保が必要になる状況に変わりはない。そのため、将来再び中国企業が海外権益投資を積極化することも考えうる。中国企業の積極投資が、即、権益確保を巡る競争の熾烈化につながるものではないものの、市況回復に伴う上流投資の活発化の中で、中国企業と競合する可能性は否めない。

3. 日本の天然ガス上流権益投資戦略へのインプリケーション

日本企業には政府支援の活用や企業同士の協調等により安定した海外天然ガス資源投資の継続が期待される

日本政府は「エネルギー基本計画」において、天然ガスを日本の一次エネルギー供給において今後役割が拡大していく重要なエネルギー源と位置付けている。天然ガスの国内需要の大部分を海外からの輸入に依存しており、その安定的かつ低廉な供給の確保は引き続き重要である。日本政府もエネルギー投資の促進を企図し、JOGMEC等を通じた海外権益や資源会社買収の支援を強化する方針にある。

上流開発企業は、資源価格が低迷し上流資源開発事業の収益を圧迫する厳しい事業環境下にある。然しながら、将来中国勢を含む石油企業が再び投資を活発化させ、権益確保を巡る競争の熾烈化、入札・落札やガス田資産買収のコスト上昇をみる前に投資を行うことで、斯かる状況を、相対的に有利な条件での権益確保の可能性がある好機、と捉えることもできるのではないだろうか。上流開発企業のみならず、ユーティリティ企業等も含めた日本企業同士の協調による投資や、上記のような政策サポートの活用などが、一社あたりの投資負担の軽減や権益取得におけるリスクの分散化につながると考える。

日本企業には、海外企業や資源価格の短期的な動向に左右されることなく、長期的な視点で権益投資を継続し、ガス田及び LNG プロジェクトへの投資を通じて日本の海外資源確保に寄与すると同時に企業の成長性や国際的なプレゼンスおよび競争力の向上につなげていく戦略を期待したい。

みずほ銀行 産業調査部
資源・エネルギーチーム 井上 陽子
yoko.inoue@mizuho-bk.co.jp

©2016 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。