

Ⅱ-6. 石油 — 中国企業との競争と協調の使い分け —

【要約】

- ◆ 中国での需要成長の鈍化と Teapot Refinery の増加に伴う供給過剰の拡大により、アジア市場の需給バランス悪化と精製マージン低下が見込まれ、日本の国内マージン是正への影響が懸念される。
- ◆ 中国の設備能力削減に向け、日本企業の課題への先行的な取り組みや技術力が評価されることが期待されるが、中国企業が欧州企業の買収等、大胆且つ迅速な戦略を実行する可能性も否定できず、日本企業は中国企業との協調か競争の選択を迫られる。
- ◆ 日本企業によるアジア製油所プロジェクトへの共同参画等のアライアンス余地はあるものの、先ずは国内事業のキャッシュカウ化や事業ポートフォリオ転換等の着実な実行が求められる。

1. 中国石油精製産業の注目すべき変化

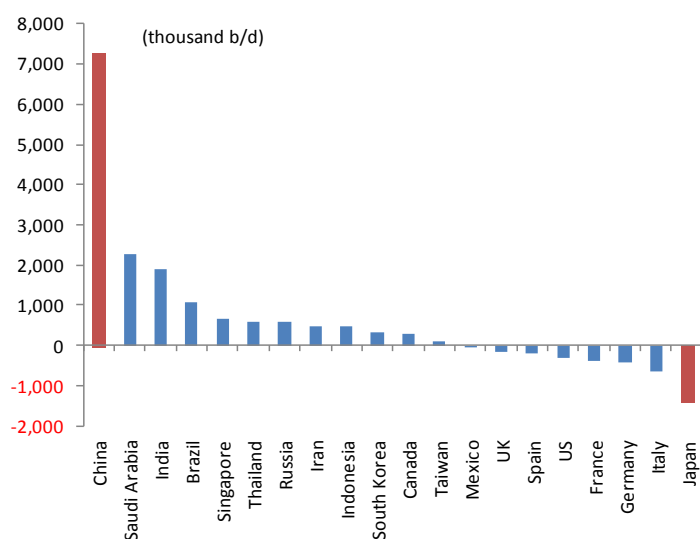
中国の石油製品の需要は世界最大の増加、日本は世界最大の減少

日本の石油製品需要は 2000 年以降世界で最も減少し、2015 年にはインドに抜かれ、世界第 4 位に転落した。燃費改善や燃料転換、或いは少子高齢化等の構造的な要因は不可逆であり、今後も年率▲2%程度で減少する見込みである。一方、需要が最も拡大しているのは中国であり、その増加幅も圧倒的な存在感を示している(【図表 1】)。

Teapot Refinery の増加が顕著となり、過剰能力の削減は困難に

日本の石油精製産業は 1980 年頃から供給過剰に直面してきたが、中国においても需要伸長の一方で、供給過剰が徐々に顕在化している。加えて、長きに亘って国営企業(中国石油化工集団、中国石油天然気集団)による独占状態であった供給サイドに変化が生じていることには留意が必要である。規制緩和が行われた 2015 年頃より独立系小型製油所(Teapot Refinery)が増加し、その存在感は徐々に高まっている。少数の国営企業が市場を支配している状況であれば、政府方針に沿ったコントロールは一定程度可能であるものの、Teapot Refinery の存在は鉄鋼業界におけるミニ高炉と同様に、過剰生産能力の解消が極めて難しいものとなる可能性を示唆している(【図表 2】)。

【図表 1】主要国の石油製品需要増減(2000⇒2015 年)



(出所) BP 統計よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】日本と中国の石油精製市場比較

	日本	中国
原油調達	原油の輸入依存度は略100%	原油の輸入依存度は60%程度 輸入依存度が上昇傾向
石油製品需要	世界4位:400万b/d 1999年をピークに減少傾向	世界2位:1,200万b/d 増加見込みだが鈍化傾向
設備能力	稼働率80%程度 政府主導で過剰能力を削減	稼働率70%程度 供給過剰が継続
石油製品価格	市場連動価格	政府の規制で市場連動ができない
競争環境	大手5社が存在。縮小する 市場に対してプレイヤー過多 (大手2社に集約見込み)	国営企業2社による寡占も 独立系のTeapotも存在感を示す

(出所) 各種公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

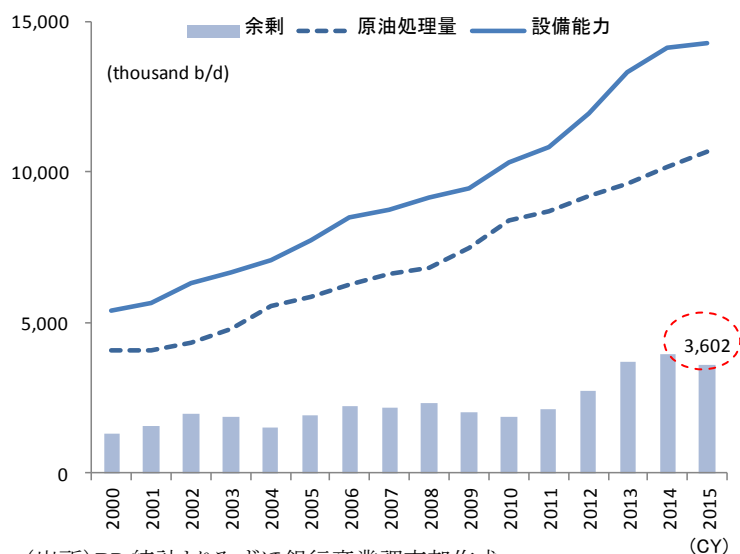
国営企業以外の能力シェアは3割であるが、過剰生産と市場の攪乱要因に

過剰能力が輸出に向かう構図は他の素材産業と同様

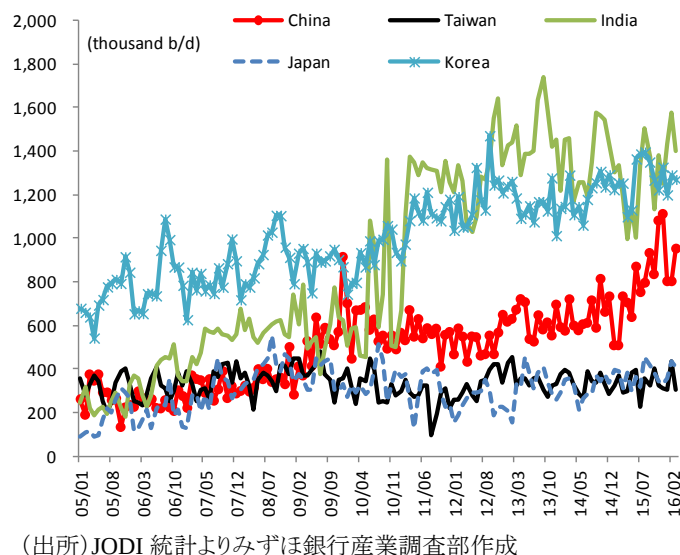
Teapot Refinery は中国における小規模民間製油所の総称であり、その稼働率は50%程度(国営企業は70~80%)と低い一方で、設備能力に占める比率は3割程度まで高まっている。その伸長の背景には、国営企業が独占していた輸入原油の調達を一定の条件を満たした独立系民間企業にも認めることとした2015年の規制緩和が指摘される。本来の政策目的としては、国営企業による独占状態の緩和と、国産原油のみに限られていた民間製油所に原料調達の自由化を認めることによって、製油所間の競争を促し、中国全体の製油所競争力の底上げを図るものであった。しかしながら、精製設備能力が小さく固定費負担が比較的軽いTeapot Refineryは、輸入原油のスポット調達と製品市況との裁定機会に着目した機動的な生産を行い、低稼働率での運営を可能としており、過剰生産能力の増加と市場の攪乱要因となっている。

中国においても、燃費改善や少子高齢化に伴い、内需の拡大ペースが鈍化しており、供給過剰幅(設備能力-原油処理量)は2010年頃より拡大し、2015年には日本の需要規模に匹敵する360万b/dに達した(【図表3】)。この余剰能力は海外に向かっており、石油製品輸出量は増加している(【図表4】)。輸出を行う国営企業への補助金等に加えて、小型製油所の閉鎖も難しいと見られる。数年前にも需給適正化を企図して、4万b/d以下の製油所を閉鎖する政策を発表したものの、各製油所は能力を増強して閉鎖を免れている。Teapot Refineryは、シャドーバンキングを活用しているとも言われており、需給バランスの適正化は困難を伴うことが見込まれる。

【図表3】中国の石油製品需給の推移



【図表4】石油製品輸出量の推移



2. 中国の供給過剰が日本の石油産業に与える影響

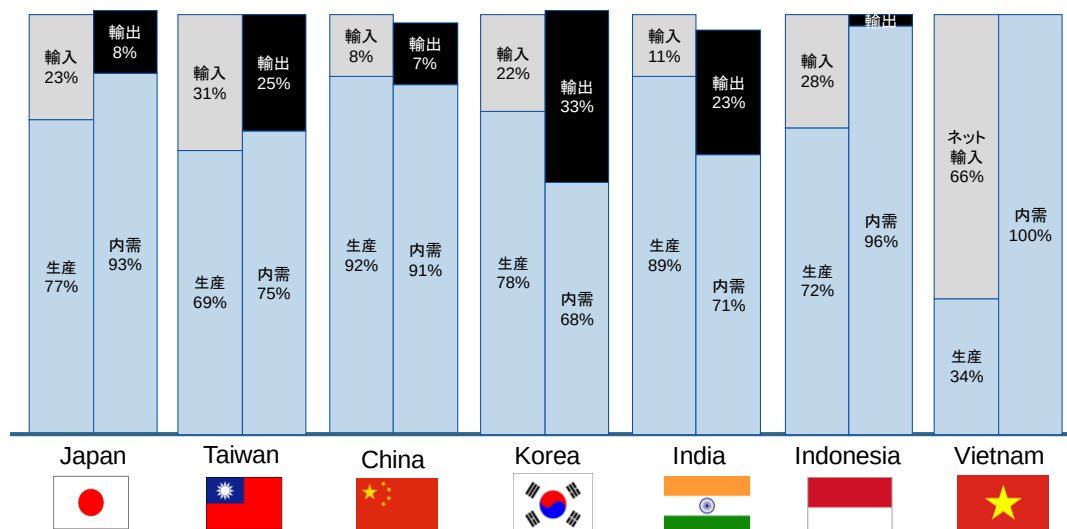
日本からの輸出は低マージンとなり、消滅する可能性も

中国の石油精製能力の世界シェアは15%程度であり、50%を占める鉄鋼のような量的インパクトはないものの、石油製品の太宗を占める燃料油は汎用品であり、鉄鋼のような製品差別化は困難であるため、中国からの輸出玉の増加はアジア市場の需給バランスに大きく影響し、マージン低下に繋がる。もっとも、足下の日本の輸出割合は1割程度であり、輸出に依存しているわけではないが、資源を持たず、アジア各国のように競争力の高い大規模製油所を持たない以上、内需減少を輸出で補う戦略は現実的ではない(【図表5】)。

輸入のリスクは限定的だが、業転玉の問題は解消されず

一方、中国から日本への輸入が増加するリスクは、備蓄義務(販売量の70日分以上)が輸入障壁となり限定的と考えられる。備蓄するための大規模な石油製品タンクの新規建設は消防法上困難なため、現在保有している石油元売企業や大手商社以外の参入は難しく、M&A や備蓄義務制度の変更がない限り、この構図に変化はない。一方で、石油元売再編とアジア需給バランス悪化は、石油精製製品の内外価格差の拡大を示唆しており、輸入玉や業転玉による裁定機会は増加することは指摘しておきたい。

【図表5】各国の石油製品輸出入依存度(2015年)



(出所) JODI、BP 統計よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 在庫変動の影響で左側と右側は一致しない場合あり

3. 日本企業がとるべき事業戦略へのインプリケーション

同質の課題への対処スピードや手段が異なる可能性

日本企業の事業戦略を考えるうえで、考慮すべき点は、中国石油産業が直面している課題は日本が取り組んできたものと同質である一方で、企業規模の違いもさることながら、その戦略実行の決断スピードは極めて速いものとなる可能性を踏まえて、中国企業との協調と競争をどう使い分けるか、である。

中国石油産業の取り得る戦略は3点

中国石油産業が取り得る中期的な戦略は、①需要の拡大策、②設備能力の削減、③海外展開の強化、の3点が想定される。

中国の需要拡大は困難

まず、需要拡大は困難である。経済成長の成熟化に従い、インフラ投資は減少し、燃費改善等によって、燃料油需要の鈍化が見込まれ、内需拡大は限定的である一方、能力不足のアジア各国の自給化進展に伴い、現在注力している輸出需要の取り込みも持続可能なものではない。

中国の能力削減にむけ日本企業の貢献は期待できるも、日本との違いには留意が必要

次に、設備能力の削減は、日本における政府主導の能力削減の実績やその効果を踏まえれば、有効な施策である。日本企業及び政策当局が官民連携で需給バランス適正化に向けた取り組みを共有することは、一定の貢献や評価を受けることが期待される。但し、場合によっては能力削減だけに留まらず、国営企業2社の大合同や欧米企業との連携或いは買収を迅速に進めることにより、中国メジャー企業が誕生することも考えられ、互いの価値観や経済合理性が異なることには留意が必要である。

中国が海外展開を加速する可能性は極めて高い

最後に、中国企業による海外展開は、最も可能性が高く、日本企業にとっては警戒すべき点である。既に資源開発では、原油価格下落による痛手はあるものの、積極的に権益確保を実行している。今後対象となるのは、高度化や多様化が進展している欧米企業と、製油所建設と既存製油所の高度化に取り組む ASEAN 国営企業である。

中国製油所の高度化や多様化のためには、欧米企業を買収する戦略がシンプル且つ有効であり、ガバナンスが明確な欧米企業の場合、経済合理性を高める株主提案さえすれば、買収は困難ではない。エネルギー安全保障の観点から本社所在地政府による横槍が入ることも想定されるが、多くの企業は多国籍化しており、一国政府の意向だけが障害になるとは限らない。同様のことは ASEAN 国営企業にも言える。エネルギー安全保障の観点から消費地精製主義(国内製油所で国内向け石油製品を生産)を採用しているものの、インドネシアやベトナム等の能力不足の国や製油所高度化に課題を有する国も存在する。技術と資金を提供することにより、各国の製油所を J/V 化して傘下に入れ、販売を含めて市場支配を強める戦略の蓋然性は高い。

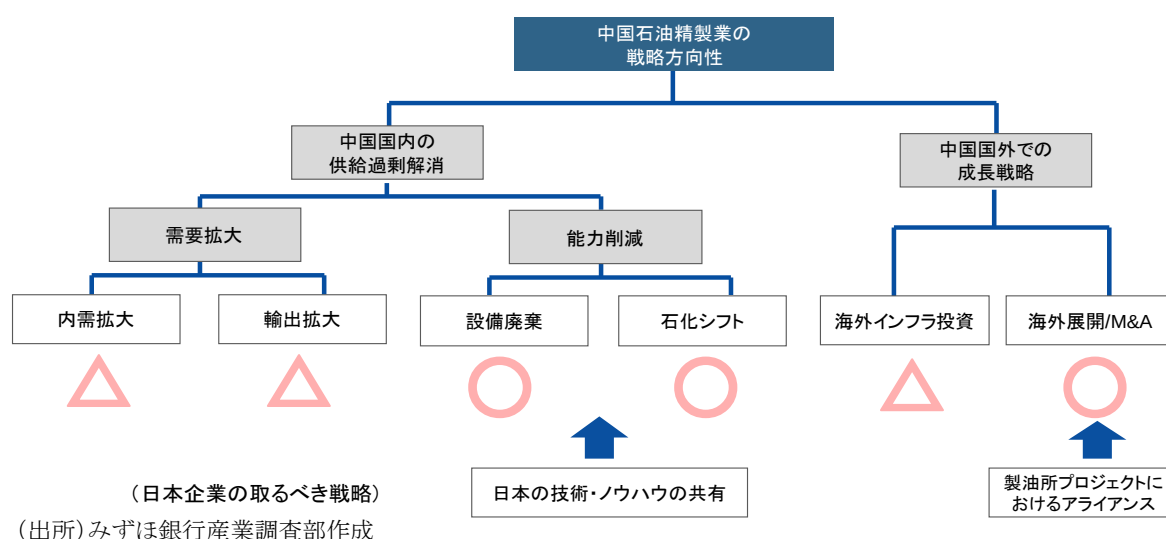
アジア製油所プロジェクトにおけるアライアンス

一方、日本企業は製油所の高度化対応が進展しており、その技術や資金調達能力は、アジア企業からパートナーとして求められているが、リスクとリターンのバランスから参画できるプロジェクトは限られる。その意味では、リスク分担の観点から、アジア各国の製油所プロジェクトにおける中国企業とのアライアンスは有効な選択肢と考えられる(【図表 6】)。

中国企業との競争と協調のためには、国内事業の強化が前提

メガ化或いはメジャー化することが予想される中国企業に対し、競争と協調を使い分けるうえでは、国内事業の強化が前提となる。2017 年 3 月末の第二次高度化法の対応期限に対し、制度上の数値をクリアすることのみならず、中期的な戦略を実行するべきである。輸出を前提としない、或いは化学シフトを進めた国内完結型コンビナートへの再構築、電力・ガス等を含めた総合エネルギー企業化へのポートフォリオ転換等を着実に進めることが求められる。

【図表 6】中国石油精製産業の方向性と日本企業の協業の可能性



みずほ銀行 産業調査部
素材チーム 大村 定雄
sadao.omura@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。