

## 第752回:「三桶油」..その変遷と地殻変動

中国は世界の国々の中で、最も古くから石油や天然ガスを発見し、採掘・生産を行った国と云われている。これ、白髪三千丈の与太話ではない。自然に地表にしみ出てきた原油やガスを大昔に燃料として利用した事例は他国にもあるが、深い井戸を掘り、地中深く埋蔵する炭化水素資源を採掘する技術は、古代中国で編み出されたものと云われている。

場所は四川盆地、この地は昔から中国を代表する陸上の塩田地帯であり、塩田の開発過程で、「塩井(塩井戸)」だけでなく、「油井(石油)」や「火井(ガス)」が出たのがきっかけで開発が進められるようになり、「博物志」には諸葛孔明がガス田を視察したとの記述も残っている。その四川盆地だが、最近石油大手の Sinopec が新たなシェールガスの埋蔵を発見したとして話題になっている地域でもある。

大昔に栄え、いつの間にか衰退した中国の石油産業だが、“新中国 10 周年”の 1959 年に、(東北部の)黒龍江省に新油田が発見され、これが世界の最貧国に喘いでいた中国にとって救世主となった。だから、“毛沢東大いに慶ぶ”ではないが、「大慶油田」と命名された次第。

大慶は 100 km 四方に広がる大油田。油田開発の結果、それまで一貫して輸入に依存してきた中国は、一変して石油輸出国となった。60 年代から始まった油田開発では、多数の労働者が人海戦術で投入され、“中国独自の技術で開発した”..と云えば聞こえはいいが、「用身体攪拌泥漿(ミキサー機がない時は、油田に飛び込み、労働者の体で原油とセメントを攪拌させる)」等、がむしゃらに開発を進め、その過程で「鉄人・王進喜」など多数の模範労働者を生み、「工業は大慶に学べ」のスローガンが生まれたものであった。

新中国の誕生以降、石油は一貫して国営産業の筆頭格だった。歴代の党政府指導者の中には「石油派」と呼ばれる国務院(内閣)傘下の「石油工業部」出身者が多数含まれ、政治的なエリート・コースを形成してきた。石油派の重鎮を挙げれば、鄧小平の盟友“独臂將軍”余秋里や江沢民時代を支えた曾慶紅・政治局常務委員、そして胡錦濤により粛清された周永康・政治局常務委員など枚挙に遑がない。

だが、栄枯盛衰は世の習い。21 世紀前後に入り、中国の原油生産は減退傾向に向かっており、最近では天然ガスの生産にシフトしているようだ。

閑話休題、言歸正伝、直近ニュース。中国 3 大国有石油会社の 22 年 12 月決算は以下のとおり。

PetroChina(ペトロチャイナ)と CNOOC が過去最高益、一方 Sinopec(サイノペック)は減益と、明暗を分けることになった。企業努力よりも外部環境が決算を大きく左右する結果になったようだ。

出所 HK 証券取引所 単位 百万人民元 カッコ内は前年比

銘柄	中国石油化工 Sinopec(00386/HK)	中国石油天然気 PetroChina(00857/HK)	中国海洋石油 CNOOC(00883/HK)
筆頭株主	同 集団(68.83%)	同 集団(80.41%)	同 集団(66.44%)
売上高	3,318,168(+21%)	3,239,167(+24%)	422,230(+72%)
純利益	66,153(▲8%)	149,380(+62%)	141,700(+102%)

計画経済時代の中国には「大手 3 社(三大桶油)」はまだ誕生しておらず、原油採掘、精製、ガソリン販売などは政府(=石油工業部)の独占事業であった。だから、今の PetroChina は、あの頃は油田であり、Sinopec は石油コンビナートだった。そして CNOOC は海洋開発部門..と云う分業体制が敷かれていた。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

そんな中国で、鄧小平が指導する改革開放政策が始まり、80年代以降の中国石油業界にも競争原理が導入されることになった。

上流部門の三大油田も分割統治されることになり、大慶油田(黒龍江省)と遼河油田(遼寧省)は引き続きPetroChinaに継承され、勝利油田(山東省)はSinopecに移管された。

同時に、それまでSinopecの独占事業であった石油コンビナートやガソリンスタンドなどの中・下流部門も、一部がPetroChinaに割譲され、ここで両社の競争体制が整うことになった。

そんな歴史的な経緯や伝統は今でも生きている。

中・下流部門が創業のルーツであるSinopecは、今でも「売上高」で業界首位を誇る。

一方、付加価値の高い上流部門に強みを持つPetroChinaは「純利益」で優位に立つ。

そして上流部門に特化しているCNOOCは売上高では競合2社に劣るが、抜群の「利益率」を誇る。

さて、そんな特徴を持つ3社の今期の業績だが、

- ◇ 業績が冴えなかったのはSinopec。原油価格上昇で、売上高は前年比+21%と伸びたものの、コロナ禍に起因する中国国内経済の減速や混乱で純利益は▲8%となった。
- ◇ PetroChinaは業績好調。原油と天然ガスが+4%の増産となった上に、国際原油価格が約4割上昇したことから、大幅な増収増益を達成した。
- ◇ 就中、業績抜群だったのが上流専門のCNOOC。生産量が1割近く伸びた上に、国際原油価格高騰の関係で、史上最大の業績を達成した。

国際的な石油環境に恵まれ「三大桶油」は今のところ堅実に事業を展開しているが、前記のように、既に大慶油田の生産量は既に後退期に入り、天然ガスへのシフトが進められている。

「枯渇性資源」の限界問題もあることから、中国政府は世界各国と共同歩調で「脱石油」に積極的に取り組み、2060年までには「非化石資源」の消費の8割超を目指している。

石油3社は、近年太陽光や風力などの再生可能エネルギー分野への投資拡大を進めている。例えばCNOOCは海底油田開発のノウハウを活用し、洋上風力発電へのシフトを進め、Sinopecは全国に点在する3万か所以上のガソリンスタンド網を活用し、開発が進む燃料電池車(FCV)に対応する水素ステーションの拡大などを狙っている。

グローバルな「再生可能エネルギー」の時代が到来する中、中国石油産業の前途は有望だが、脱石油を目指す投資プロジェクトの成否が、各社の将来を左右することになり、今後は投資戦略や投資リスクに力点を置いた企業分析がより重要となろう。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2023年(令和5年)5月1日

## 筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入  
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

## ご投資にあたっての注意事項

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 手数料等およびリスクについて

#### ①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額 (現地における約定代金) に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 1.1000% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50% となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスクおよび為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ④投資信託の手数料等およびリスクについて

・投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。