

ガス業界～第三のエネルギー源を担う成長セクター、足元では鈍化傾向も～

◆市場動向～市場拡大は続くも、景気低迷の影響から伸びは鈍化～ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

天然ガス見掛消費量：1813億立方メートル（前年比9%増）、生産量：1255億立方メートル（同7%増）、輸入量：584億立方メートル（同13%増）

天然ガス（NG）は中国にとって石炭、石油に次ぐエネルギー源。これまで経済成長、都市ガス網の整備などを背景に需要は一貫して増え続けてきた。それでもエネルギー全体に占める比率は6%弱に過ぎず、世界平均の20%台を大きく下回る。その分、ガス業界の成長余地はまだ大きい。近年は景気低迷や価格値上げの影響から、伸び率が鈍化。14年の見掛け消費量の伸びは1桁台になった。国内生産量は14年も過去最高を更新したが、輸入量も同13%増加。輸入依存度は3割に達し、輸入の5割強はパイプラインで運ばれた。世界的な天然ガス安の一方で、輸入天然ガスの採算割れも変わらず、川上の資源開発・生産と川中のガス輸送は厳しい環境が続いた。さらに川下の都市ガス供給では景気減速の影響や代替燃料に対する競争力低下から、液化天然ガス（LNG）市場に供給過剰の状況が目立ち始めた。

15年に入ると景気低迷の影響が一段と表れ、1~8月の消費量は前年同期比3%増にまで鈍化。これを受けて、生産量や輸入量の伸びも4%前後にまで低下した。こうした中、政府はエネルギーに占めるガスの割合を20年までに10%以上に高める目標。ガス市場の改革を進める構えで、生産・消費動向への影響が注目されよう。

◆業界の特徴～規制色の強いディフェンシブセクター、成長余地は大きい～

生産・販売面：

公益セクターであるガス業界はディフェンシブ色の強い業界。川上のガス田開発・生産、川中の輸送は国有三大石油会社の寡占状態で、国内外で資源開発を強化。川下のガス供給は集約度が低く、主に各地域のガス会社が担当。ガス導管網を通じて都市ガスを提供するほか、液化石油ガス（LPG）の販売、自動車・船舶向けガススタンドの経営などを手がける。需要は比較的分散しているが、工業向けが中心。ガス業界の収益源はガス、ガス関連器具の販売収入、輸送収入、ガス管敷設料収入など。ガス供給会社はガス管敷設の利益率が比較的高い。

国際面：

国有大手が積極的に海外での探査・採掘活動を展開。海外産ガスを国内で利用するため、中央・東南アジア与中国間、そして国内の「西気東輸」（西部の天然ガスを東部に輸送）ルートをはじめとした輸送パイプライン、並びに沿海地域でのLNG受入・備蓄基地の整備が進む。

政策面：

ガス価格はいずれの段階でも政府の統制下にあり、公益性を考慮し海外に比べて低い。このため、川上・川中のガス生産・輸送会社が海外産天然ガスを販売する際、輸入価格が国内卸売価格を上回ることが多く、採算割れになりやすい。一方で川下のガス供給は、小幅だが一定の利ザヤが確保されている。

◆主要企業、主な取扱銘柄～川上の国有、川下の民営・外資も利益は確保～

川上のガス生産、川中のガス輸送は最大手の中国石油天然氣（00857）を中心として、基本的に中国海洋石油（00883）、中国石油化工（00386）を含む国有系3社による寡占。14.12期、15.6期（中間）をみると、3社ともガス卸売価格の引き上げ効果がみられ、景気減速の中でも黒字は確保できた。また、地元政府系の山西省国新能源（900913）、民営の広匯エナジー（600256）なども川上・川中分野に進出。両社は14.12期で好業績を記録した。一方、川下のガス供給は基本的に各地域の地元政府系企業が強い

ものの、買収を通じて全国展開を図る大手企業が躍進。中央政府系列の華潤燃氣(01193)、地方政府系の北京控股(00392)とその傘下にある中国燃氣(00384)、深セン市政府系の深セン市ガス(601139)、さらにガス生産最大手の中国石油天然氣の支配下にある崑崙能源(00135)などが代表的企業だ。さらに民営では最大手クラスの新奥能源(02688)に加え、元亨燃氣(00332)、新海能源(00342)、香港系の港華燃氣(01083)などがある。これら大手各社の業績はまだら模様だったが、川下分野は一定の利ザヤが確保されているだけに全般的に堅調だった。

主な取扱銘柄：

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
00003	香港中華 煤気	HK\$	31,615 +11.9	7,109 +3.7	177,823	香港屈指の富豪である李兆基・主席が恒基地産(00012)などを通じて支配する都市ガス会社。香港市場をほぼ独占し、安定した経営・財務基盤が強み。本土事業は傘下の港華燃氣(01083)が担当しており、都市ガス大手として存在感を発揮している。
00135	崑崙能源	HK\$	48,044 +10.6	5,610 ▲18.1	53,036	中国石油天然氣(00857)を親会社に持つ。グループ内での天然ガス事業の中核子会社。特に川中・川下部門が強く、親会社からの資産注入を受けて規模を急速に拡大させた。近年はガステーションの設置を積極的に推進。LNGの生産・消費量はいずれも国内最大。
00332	元亨燃氣	元	6,440 ▲35.5	19 ▲85.1	4,433	民営の都市ガス会社。14年の買収で事業転換した。天然ガス・LNGの加工・卸小売、貿易などを展開。オルドス盆地や四川盆地にLNG生産基地を設け、主に法人向けにガスを販売。同社も参画しているミャンマーと中国の貴州省を結ぶパイプライン事業の行方に注目。
00342	新海能源	HK\$	19,633 +36.0	900 +14.9	5,300	民営のLPG販売会社。主に海外からLPGを調達し、香港・マカオ、広東省などで販売。さらに燃料油など石油製品の卸小売や電子製品の販売なども手がける。一方で大きく出遅れている天然ガス分野の強化が喫緊の課題。足元では末端の販売網整備の段階にある。
00384	中国燃氣	HK\$	31,686 +21.8	3,371 +30.9	63,769	都市ガス大手。LNG、LPG事業に加え、CNG車向けのガスタンク経営なども手がける。国内外の有力ガス会社が資本参加。現在は北京控股(00392)の傘下にある。主要株主と提携し、事業を拡大する構え。国内では北京市、海外ではインド市場の開拓を目指す。
00386	中国石油 化工	元	2,781,641 ▲1.8	46,466 ▲29.7	753,048	大手石油・天然ガス会社。主力事業は石油だが、川上のガス田探査・開発、天然ガスの生産・販売なども展開。近年はシェールガスを戦略分野に定め、一大生産地の四川省で開発に着手。また、グループ全体で海外展開を加速し、積極的に資源獲得に動いている。
00392	北京控股	HK\$	47,936 +13.2	4,832 +15.5	65,245	北京市政府系のコングロマリット。天然ガス部門はパイプラインと都市ガスの両方をカバー。元々の事業地域は北京市周辺だったが、中国燃氣(00384)を傘下に収めたことで、全国進出を果たした。大気汚染を抱える北京市では天然ガスの需要拡大が期待できる。
00857	中国石油 天然氣	元	2,282,962 +1.1	107,172 ▲17.3	1,904,375	天然ガスの生産・資源保有量などで国内最大手。国内の約7割のガスを生産する。中国の主要ガス田・パイplineの大半を押さえ、探査・生産・輸送の各分野で競合を大きく引き離す。国有企業改革の行方に注目。崑崙能源(00135)は天然ガス分野の中核子会社。
00883	中国海洋 石油	元	274,634 ▲3.9	60,199 +6.6	411,203	三大石油会社の一角。ガス分野では海底ガス田の開発・生産、LNG輸入に特化。中国の海底ガス生産の6割、LNG輸入の7割を担う。陸上での事業が中心の中国石油天然氣とは一定の棲み分けも。世界各地で事業展開し、その中には日中間で対立するガス田も含まれる。
01083	港華燃氣	HK\$	7,882 +17.4	1,054 ▲4.7	15,241	香港中華煤気(00003)傘下の都市ガス会社。湖南、江蘇、四川など各省でガス供給のライセンスを有し、本土で最大規模の都市ガス会社にまで成長。利益の見込める工業ユーザーの比率が高いことが特徴。親会社の良好な経営・財務基盤が同社の強みになっている。
01193	華潤燃氣	HK\$	28,717 +28.8	2,482 +14.8	50,596	国有系の大手コングロマリット「華潤集団」で都市ガス事業を担当する企業。国内の主要都市で、都市ガス事業やLPGの販売などを手がける。これまで積極的な買収・提携を通じて、事業を拡大。天津津燃公用(01265)の親会社と合弁事業を展開している。

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
02688	新奥能源	元	29,087 +26.7	2,968 +137.1	49,635	民営の都市ガス大手。主に中国西北部と東部沿海部を結ぶパイプラインを通じ、国内各地にガスを供給。また、ガススタンド経営に強みを持つ。総合エネルギー企業をめざし、米国でガススタンド経営、メガソーラー事業などを展開。海外事業の動向が注目される。
03899	中集安瑞科	元	11,198 +10.1	1,023 +4.5	10,235	コンテナ製造世界大手の中国国際コンテナ（02039）傘下で、ガス輸送・貯蔵設備を担当。天然ガスのトレーラーやタンク、圧縮機などを製造。LNG、CNGの設備市場で国内最大級のシェアを誇る。主要顧客は川上のガス生産大手。ガス市場拡大の恩恵を受けやすい。
600256	広匯エナジー	元	6,717 +39.8	1,638 +118.1	44,424	新疆ウイグル自治区に本拠を置く民営のエネルギー企業。石炭、石油を含む主要三部門のうち、天然ガス・LNGの生産・販売が最大の収益源になっている。ガス資源が豊富な西北部に本拠を置き、主要輸入先の中央アジアと隣接している地理的メリットに注目。
601139	深セン市ガス	元	9,531 +11.2	721 +2.0	26,084	深セン市政府系の都市ガス会社。広東省の輸入LNG受入基地や「西気東輸」からガスを調達し、深セン市を含む広東省を中心に都市ガスを販売。LPGの販売も手がける。江西省、安徽省など広東以外のエリアにも進出。さらに一部は海外にも輸出している。
900913	山西省国新能源	元	5,503 +25.3	435 +41.1	20,923	山西省政府系のガス会社。資産再編を経て、山西省で天然ガスパイプラインの経営や都市ガス事業を手がけるようになった。炭層メタン（CBM）の総合利用プロジェクトや山西省内のパイプライン建設などに乗り出しており、積極的に資金を調達している。

※売上高・純利益は元亨燃氣（00332）、中国燃氣（00384）が15年3月本決算、それ以外は14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年10月16日終値に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HK\$。換算レートは1元=1.2HK\$、1US\$=7.75HK\$。

◆注目されるトピックス～インフラ整備、規制緩和の動向に注目～

急ピッチで進むガス供給・輸送インフラの整備：

中国はガス資源の安定調達に向け、資源国との関係強化や海外での資源開発を加速。特にロシアと14年に結んだ大型のガス供給契約（18年から30年にわたり、中国に年間380億立方メートルを供給）は将来のガス需給を支える大きな礎だ。海底ガス田では南シナ海での開発を加速。さらに陸上のガス輸送を担うパイプライン、海上輸送を担うLNG受入・備蓄基地の整備を急ピッチに進めている。今後、重要プロジェクトが続々と稼働する見込みで、ガスセクターの大きな刺激材料になろう。一方で海洋開発の強化はベトナム、日本など周辺国との軋轢が大きくなる懸念も。ガスの安定調達には良好な国際環境が不可欠であるだけに、地政学的リスクにも留意する必要がある。

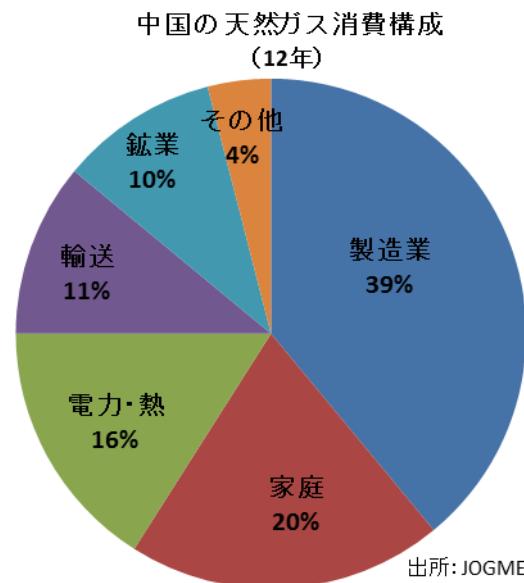
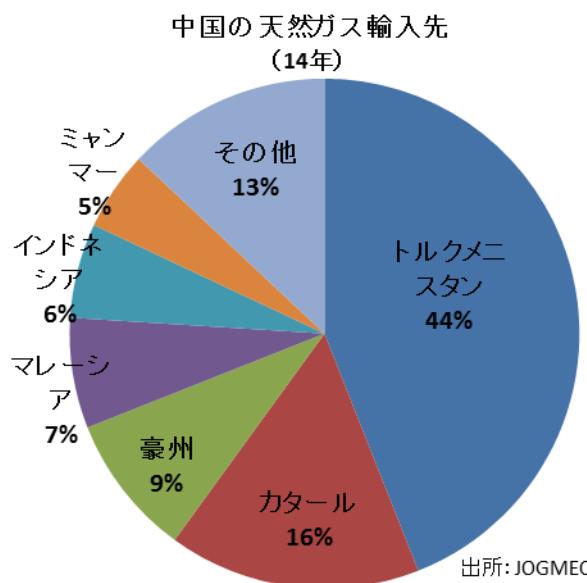
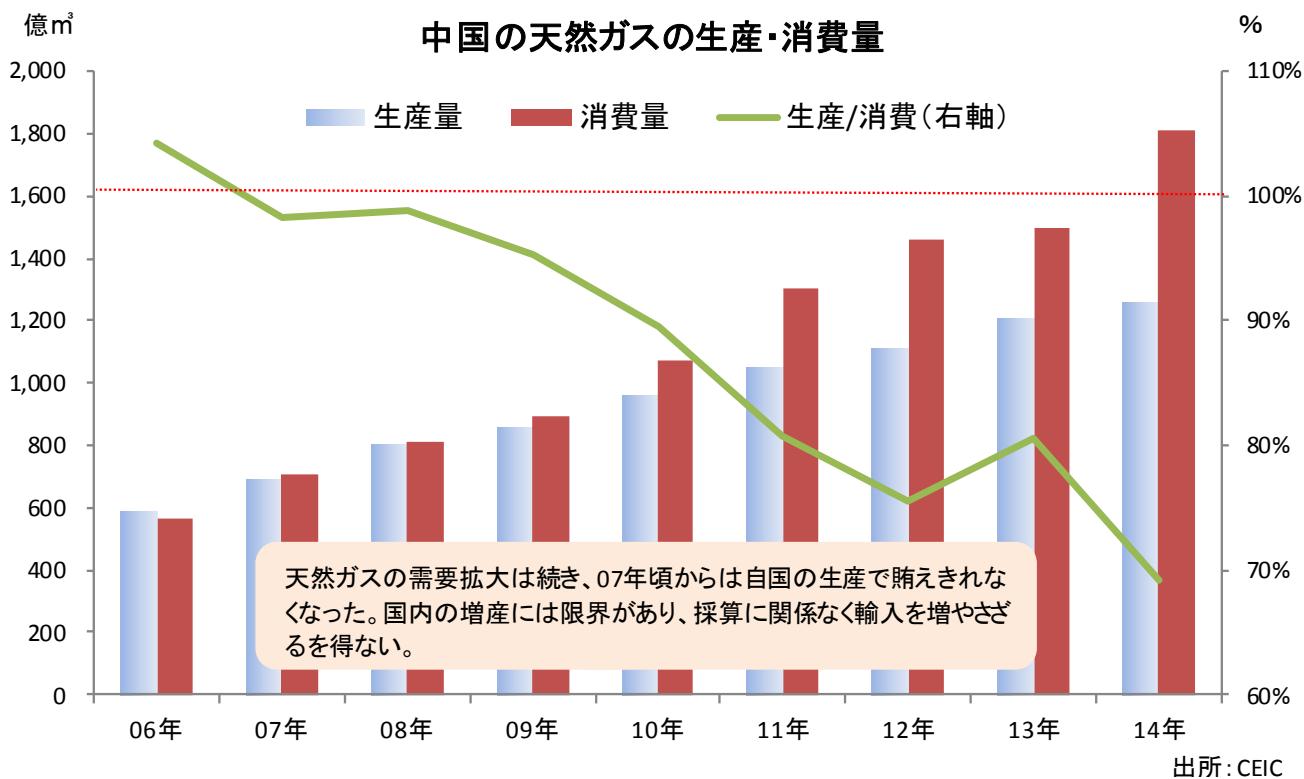
長い高成長時代は曲がり角に、供給不足が供給過剰の可能性も：

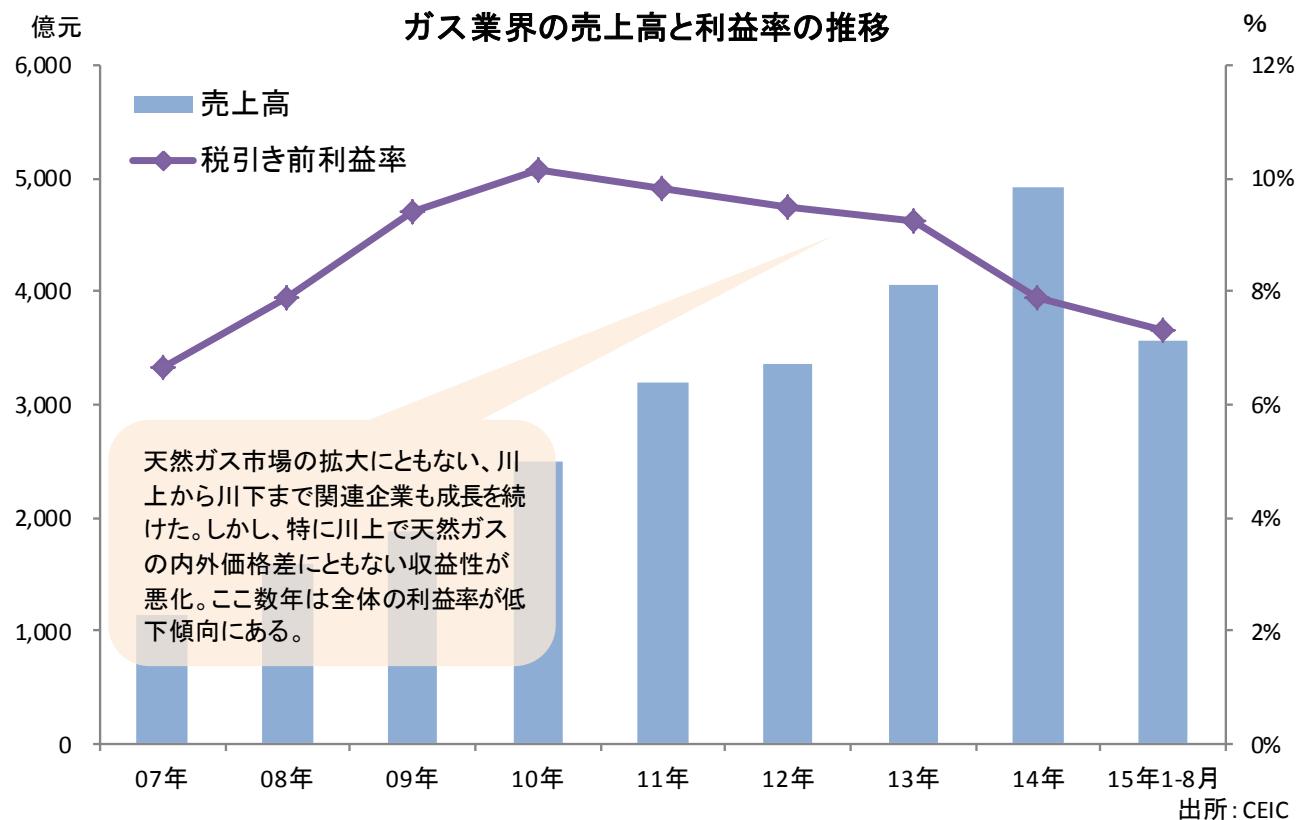
ガス供給・輸送のインフラ整備は進む一方、肝心の国内需要は減速感が鮮明になってきた。石炭、石油など代替燃料との競争激化に加え、国内景気の低迷が重しに。さらにLNGなどでは弱い需給調節機能を背景に供給過剰の状況が出てきた。長きにわたるガス市場の高成長時代は曲がり角を迎えたといえ、今後は特に川下のガス供給分野で競争が激しくなるだろう。この内で買収・合併が進めば、上場するようなガス大手には有利だ。

政府は規制緩和のスタンス、天然ガス価格は市場化の方向：

ガス業界も規制緩和の流れにある。特に川上では国有3社が独占するパイプライン資産を統合・分離し、パイプライン専門会社の新設を通じ民間資本の導入を図るという再編の可能性が高まっている。さらに川上から川下にかけては、石油価格と連動する国内ガス価格の段階的な市場化が大きなテーマだ。硬直的な価格制度が改善されれば、市場機能を通じたガス需給の調整が進むとみられる。

（中国部・畠田）



**天然ガス生産量(14年)**

企業名	億立方メートル	比率
中国石油天然気	952	72%
中国石油化工	200	15%
中国海洋石油	118	9%
延長石油	6	0%
国内全体	1,329	100%

LNG生産量(14年)

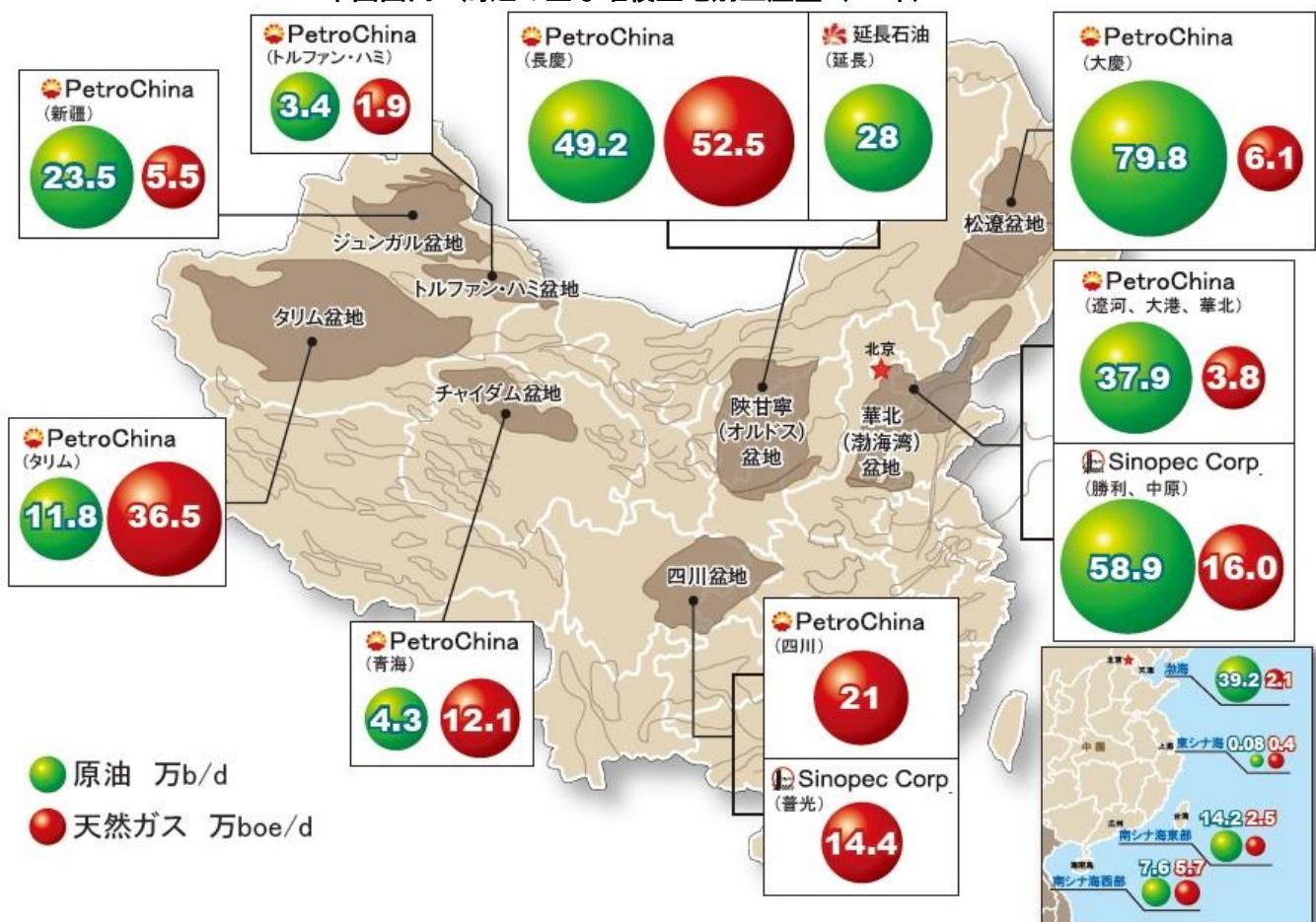
企業名	万トン	比率
崑崙能源	103	17%
広匯工ナジー	76	13%
緑能ガス	70	12%
元亨燃氣	35	6%
延長石油	33	6%
国内全体	594	100%

LNG消費量(14年)

企業名	万トン	比率
崑崙能源	164	35%
新奥能源	108	23%
中海油氣電集團	38	8%
中国石油化工	35	8%
港華燃氣	27	6%
上位10社計	461	100%

出所:国際燃氣網など。ガスの定義や計算方法の関係で他の統計と数値が異なる部分がある。

中国国内・周辺の主な堆積盆地別生産量（13年）



出所：JOGMEC

重要な注意事項

当社の概要

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号
本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号 **主な事業** 金融商品取引業
資本金 30億248万円(平成27年3月末現在) **設立年月** 昭和18年4月
加入協会 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会
指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
連絡先 ご質問がございましたら、下記部支店までご連絡ください。

リスク等重要事項のご説明

リスクについて

〈株式〉株価および為替相場(特に外国株式の場合)の変動等により損失が生じるおそれがあります。
 〈債券〉債券は市場金利の動向や発行者の信用状況等によって価格が変動するため、損失を生じるおそれがあります。さらに外国債券は為替相場の変動などにより損失が生じる場合もあります。
 〈投資信託〉組み入れた株式や債券など、有価証券の価格変動および為替相場の動向(特に外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)等により投資元本を割り込むおそれがあります。
 〈株価指数先物・同オプション〉対象とする株価指数の動きにより損失が生じるおそれがあります。加えて、建て玉代金に比べ少額の委託証拠金での取引が可能であり、株価指数の変動によっては損失額が委託証拠金を上回る(元本超過損)おそれがあります(オプション買方の場合は買付代金とコストの合計額に限定されます)。

手数料について

〈株式〉①対面取引の場合、i)国内株式は約定代金に対して最大1.15%(税抜き以下同じ、但し最低2,500円)。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対し最大0.80%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。加えて、現地手数料として米国株式で外貨約定代金の最大0.50%、香港株式で同0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン株式で同0.50%必要となるほか、各証券市場によってSEC Fee、印紙税や取引所税等の費用が掛かる場合があります。また、為替に関しては内藤証券が決定したレートを用います。iii)国内店頭(相対)取引による外国株式は当社提示の取引価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。また為替は上記同様、当社が為替レートを用います。②コールセンター取引の場合、i)国内株式は約定代金に応じて最大31,000円(最低2,500円)。ただ、月間取引回数等による割引きあり。ii)外国株式は対面取引と同様です。③インターネット取引の場合、i)国内株式は手数料プランが複数に分かれしており、この欄に表示するのが難しいため、詳細は当社HP(<http://www.naito-sec.co.jp/>)にてご確認ください。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対して最大0.40%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。また現地手数料並びに為替レート等は対面取引と同様です。なお、インターネット取引では米国株式及び国内店頭取引による外国株式の取り扱いを行っていません。
 〈債券〉国内債券については売買委託手数料表をご確認ください。また、相対取引による外貨建て債券の売買に関しては当社が提示する価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。円貨と外貨を交換する際には、外為市場等の動向をふまえて当社が決定した為替レートを用います。
 〈投資信託〉商品により異なりますので、詳細は「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。
 〈株価指数先物・同オプション〉i)株価指数先物は約定代金に対して最大0.08%。ii)株価指数オプションは約定代金の最大4.0%(但し最低2,500円)

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することができます。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の同意なく、本資料の内容及び情報を複製・譲渡・修正・変更または転送等の行為をすることができません。

本社 大阪市中央区高麗橋1-5-9 06-6229-6511

東日本地区

東京第一営業部	TEL03-3666-5541	三鷹支店	TEL0422-71-1251	伊勢崎支店	TEL0270-25-3780
東京第二営業部	TEL03-3666-7137	金沢文庫支店	TEL045-780-5021	伊勢崎駅前サテライト	TEL0270-25-3780
神田支店	TEL03-6361-9191	足利支店	TEL0284-22-1234	焼津支店	TEL054-621-1311

西日本地区

本店営業部	TEL06-6229-6904	檍原支店	TEL0744-28-4711	新宮支店	TEL0735-22-8151
住道支店	TEL072-889-5236	和歌山支店	TEL073-423-6211	高松支店	TEL087-822-0105
寝屋川支店	TEL072-822-6333	有田支店	TEL0737-52-7110		
金剛支店	TEL072-365-1901	田辺支店	TEL0739-22-4678		

インターネット

succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

0120-20-9680

2015/10/16 広告審査済