

石油・化学業界 ～原油相場の回復が焦点、構造改革の推進も待たれる～

◆市場動向 ～世界第2位の原油消費国、原油安が川上分野の打撃に～

15年の業界規模（前年値修正済み）：

原油生産量：2.2億トン（前年比2%増）、輸入量：3.4億トン（同9%増）、見掛消費量：5.6億トン（同6%増）、企業（一定規模以上）売上高：13.1兆円（同6%減）、税引き前利益：6485億円（同18%減）

世界最大のエネルギー消費国である中国で、石油業界は第二のエネルギー源を担う重要産業。さらに化学業界にとって、石油は製品の原材料として重要な役割を持つ。中国の原油消費量は世界の1割強を占め、米国に次ぐ2位の規模。15年は原油安が進んだことで割安感が増し、景気減速にかかわらず消費量は前年並みの伸びを示した。もとより国内生産だけでは足りず、輸入量は過去最高を更新。輸入依存度は6割に達した。もっとも、原油安で製品価格も急落し、川上の原油開発・生産分野は減益に。川中の石油化工分野は原油調達コストの低下で黒字転換したが、製品需要の減少で減収だった。一方、石油化学を中心とする化学業界は製品のハイエンド化が進展し、小幅ながらも増収増益を確保。だが、製品需要の低迷や生産過剰の圧力に曝され続けた。

もっとも、原油相場が16年初旬に底入れすると、春先から夏場にかけて回復傾向に。加工量も堅調に推移した。だが、昨年来の原油安の影響で国内の原油生産量は1-9月で前年同期比6%減に落ち込み、一方で輸入依存度は65%に上昇。国内の石油製品需要も振るわず、特に川上分野の業績悪化が鮮明となっている。石油輸出国機構（OPEC）の減産合意を受け、今後の原油相場が本格回復するか注目される。

◆業界の特徴 ～国有大手の寡占市場、需給は製造業全体に影響～

生産・販売面：

業界は大きく、①油田探査・採掘、原油生産などの川上、②原油からガソリンやナフサなど石油製品を生産する石油精製などの川中、③石油製品の小売やプラスチックなどの化学製品を製造する川下——に分けられる。いずれも概ね国有大手による寡占状態。国内産原油は大半が陸地で生産され、黒竜江省の大慶油田などが主要油田。原油の販売価格は国際相場に大きく影響され、さらに原油を原材料とする川中の精製、化学企業の経営を左右する。製油プラントの稼働率は8割以下とみられ、石油・化学製品の生産能力は過剰気味。販売価格が概ね低く、品質向上に課題を抱える。主力の軽油・ガソリン需要は自動車市場に左右されやすい。化学製品は基礎材料であるだけに、製造業全体の景気動向に影響される。

国際面：

中国の原油埋蔵量は世界全体の1%足らず。そのため、輸入依存度は年々高まり、国際マーケットへの影響力は大きい。主な輸入先は中東諸国で、シーレーンの確保と石油備蓄は重要事項。さらに2700億米ドル以上を投資するなど、海外の資源確保にも積極的。その分周辺国との軋轢を生みやすい。

政策面：

石油は規制産業に属し、市場・自由化の方向にはあるが、石油製品（特にガソリン）の品質・販売価格などは政府の管轄下にある。川上分野では国産原油の販売価格が一定水準を上回った場合に、「特別収益金」を石油会社から徴収。従価税方式の資源税も課税される。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～大手3社が主役、原油安で特に川上が苦境に～

中国の石油業界は国有三大石油会社が市場を寡占。化学業界も国有セクターが強い。三大石油会社をみると、川上で最大手の中国石油天然気（00857）、川中・川下で首位の中国石油化工（00386）は企業規模で飛び抜けた存在。これを追う中国海洋石油（00883）は川上に特化し、海底油田で圧倒的なシェア

を持つ。3社は複数の上場企業を抱え、化学部門を含めて幅広く事業を展開。だが、国内外の景気減速や原油安の影響を受け、3社とも業績が低迷。特に川上部門が強い中国石油天然気と中国海洋石油は15年、16.6期（中間）と収益が大幅に悪化した。石油精製・石油化学などの川中・川下部門も景気低迷や供給過剰の圧力に曝されたが、原油安による原材料コストの減少に助けられた。同分野で最大手の中国石油化工は川上部門の悪化で減収減益となったが、石油化工専門の中国石化上海石油化工（00338）の業績は大きく回復した。

なお、中国石油化工を含む大手3社には多くの子会社・兄弟企業があり、中国石油化工の系列では、物流・貿易会社の中石化冠徳（00934）、エンジニアリングの中石化石油工程技術服務（01033）、プラント建設の中石化煉化工程（02386）などが代表格。中国海洋石油には油田探掘サービスの中海油田服務（02883）、化学肥料大手の中海石油化学（03983）、エンジニアリングの海洋石油工程（600583）という兄弟会社3社がある。中国石油天然気は原油・天然ガス開発の崑崙能源（00135）を傘下に置く。多くの上場企業が原油安で業務量が落ち込み、業績は悪化した。

一方、化学専門をみると、中化国際（600500）と中化化肥（00297）を傘下に置く中国中化集団、そして湖北沙隆達（200553）などの親会社である中国化工集団という国務院直轄の大手2社が業界をリード。上海市の上海華誼（900909）や浙江省の浙江巨化（600160）など、地方政府系の大手も目立つ。各社とも激しい価格競争などから、業績は概ね振るわなかった。

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
00297	中化化肥	元	26,121 ▲7.7	221 ▲3.7	7,165	国務院直轄の化学大手「中国中化集団」の傘下企業。化学肥料の有カメーカーで、カリ・窒素・複合・リン酸などの各種肥料を生産。カナダの肥料大手「ボタシュ社」も出資している。需給悪化により、16.6期（中間）は赤字に転落。親会社に同業大手との経営統合観測が浮上している。
00338	中国石化 上海石油 化工	元	67,037 ▲27.7	3,274 黒転	62,564	中国石油化工（00386）傘下の石油精製・化学大手。主力製品は合成繊維、プラスチック、中間製品、燃料油など。特にエチレンが強い。景気低迷による需要減少よりも原油安によるコスト安が上回り、15年で黒字に転換。16年は回復基調が続くが、製品価格の上昇までは至っていない。
00346	延長石油 国際	香港ドル	23,321 +4.4	▲4,544 赤字	2,599	陝西省政府系の石油大手で、国内第4の石油会社である延長石油の傘下企業。延長石油化建【売付のみ】（600248）とは兄弟会社の関係。カナダとマダガスカルの大型油田を保有し、石油製品の貿易も手がける。カナダの上場石油会社「ノーバス・エナジー社」買収による効果に注目。
00386	中国石油 化工	元	1,976,412 ▲29.0	32,438 ▲30.2	684,647	超大型の国有石油会社。川中の石油精製・石油化学、川下の石油製品販売のシェアは国内トップ。中国石化上海石油化工（00338）、中石化冠徳（00934）など多くの上場企業を傘下に置く。川上の資源開発も活発化。石油製品販売やパイプライン事業での「混合所有制改革」を実施。
00857	中国石油 天然気	元	1,725,428 ▲24.4	35,517 ▲66.9	1,460,993	中国最大級の国有石油会社。国内最大の「大慶油田」を保有するなど、川上の探査・採掘では他社の追従を許さない。「西氣東輸」を含む国内の主要なパイプラインを経営。燃料油や石油化学製品などの川中・川下分野も手がける。国際メジャーと共同で海外での油田開発を手がける。
00883	中国海洋 石油	元	171,437 ▲37.6	20,246 ▲66.4	435,313	海底資源の開発・生産に特化する国有石油大手。事業エリアは全世界に及ぶ。非在来型油田を重視し、海外のオイルシェール事業に参入。中国勢の海外M&Aでは過去最大規模となるカナダ石油大手「ネクセン社」を買収した。原油安の影響から巨額の減損を計上し、16年中間は赤字に転落。
00933	光匯石油	香港ドル	48,071 ▲35.1	844 ▲39.1	22,971	石油製品の貿易、船舶燃料の供給、石油の貯蔵・輸送などを手がける民営企業。船舶燃料の供給では中国最大手クラス。川上への進出を進め、中国石油天然気（00857）の親会社と共同で複数の油田を開発。また、16年からは石油の通販サイトを立ち上げ、「石油のIT化」を進める方針。
01033	中石化石 油工程技 術服務	元	60,349 ▲23.6	▲12 赤字	57,753	中国石油化工（00386）の傘下にある石油エンジニアリング会社。国内外で油田の探査・採掘サービスを手がけ、油田開発基地や輸送設備などの建設も請け負う。資産再編を経て現在の事業に転換。原油安の長期化により石油会社からの需要が落ち込み、16年は赤字が続く苦しい状況。

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
02386	中石化煉 化工程	元	45,498 ▲7.8	3,318 ▲4.9	30,730	石油・石油化学・石炭化学プラントのEPC（設計、調達、施工）サービスで国内最大手クラス。兄弟会社の中国石油化工（00386）を含む中国の三大石油会社が主要顧客。設計・コンサルティング・技術供与や関連設備の製造なども展開。海外展開も進んでいる。
02880	大連港	元	8,886 +12.0	484 ▲7.0	28,464	東北部屈指の国際港「大連港」を運営する地元政府系企業。招商局港口（00144）も2位株主に名を連ねる。原油・石油製品を港湾事業の主力とし、積卸・輸送・貯蔵などを展開。石油製品の貿易も手がける。総額13億元以上を投じて貯蔵設備を増設中。国家石油備蓄戦略のテーマ株。
02883	中海油田 服務	元	23,174 ▲29.8	1,074 ▲85.7	54,333	海底油田サービスの大手企業。中国海洋石油（00883）とは兄弟会社の関係にある。掘削リグ、各種作業船、石油タンカー、物理探査船などを保有し、掘削サービス、測定、掘削流体の供給などの各種サービスを展開。原油相場の低迷で厳しい経営が続ぎ、16.12期は赤字転落見通し。
03983	中海石油 化学	元	10,672 ▲1.2	830 +688.0	7,238	国内最大級の窒素肥料メーカー。代表的な窒素肥料である尿素のほか、リン酸肥料、カリ肥料を生産・販売し、同社の「富島」ブランドは国内で有名。原料を兄弟会社の中国海洋石油（00883）から安定調達できる点が強み。だが、販売価格の低迷が響き、16.6期（中間）は赤字を計上。
200553	湖北沙隆 達	元	2,170 ▲31.0	142 ▲71.2	9,476	国有化学大手「中国化工集団」の傘下にある農薬・化学工業品メーカー。湖北省に本拠を置き、殺虫剤、除草剤、苛性ソーダなどを生産・販売する。中国化工集団からの資産注入を受け、農薬世界大手のイスラエル企業「ADAMA社」を完全買収する計画が進行中。
600160	浙江巨化	元	9,516 ▲2.5	162 ▲0.5	27,671	浙江省政府系の総合化学企業。国内最大級のフッ素化学メーカーで、冷媒、フッ素樹脂、フッ素基礎原料、食品包装材などを生産・販売している。代替フロン（HFC134a）では世界有数の生産能力を誇る。このほか、石油化学製品、電子部品なども手がける。
600500	中化国際	元	43,746 ▲2.7	480 ▲57.7	25,421	国有化学大手「中国中化集団」の中核子会社。中化化肥（00297）とは兄弟会社の関係にある。天然ゴム、各種ゴム化学製品、水溶性塗料、農薬などを生産・販売している。さらに各種化学品の貿易事業も展開。海外売上比率が高い。
600583	海洋石油 工程	元	16,202 ▲25.7	3,410 ▲20.1	37,564	海洋エンジニアリングの国内大手。中国海洋石油（00883）とは兄弟会社の関係にある。海底油ガス田の開発・生産・輸送設備に関するEPCI（設計・資材調達・建造・据付）でアジア最大級の規模を誇る。同分野で世界大手の米フルーア社と提携している。
900909	上海華誼	元	40,616 +20.0	704 ▲45.2	41,966	大型コンビナート「上海化学工業区」を本拠とする地元政府系の総合化学メーカー。15年の再編を経て、ほぼ全体上場を果たした。主力事業は石油・石炭化学、精密化学、「双銭」ブランドのタイヤなど。同工業区はアジア最大の石油化学コンビナートを目指し設立された工業パーク。

※売上高・純利益はすべてブルームバーグから算出しており、当社HPの数値と異なる場合がある。いずれも15年12月決算。単位は百万。

※時価総額は16年11月4日の終値に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HKドル。換算レートは1元=1.2HKドル、1米ドル=7.75HKドル

◆注目されるトピックス ～構造改革は重要テーマ、原油相場の動向に留意～

業界の構造改革は一段と重要に：

混合所有制改革（民間資本の導入）、M&Aを通じた業界再編、製品の高付加価値化、過剰設備の淘汰、価格の市場化などを柱とする構造改革は今後も重要な投資テーマとなろう。特に混合所有制改革は国有の石油大手3社と化学大手2社が対象企業に選ばれており、今後の展開に注目。多くの業種から民間資本を受け入れることで、収益多様化や競争力強化に繋がる可能性もあろう。実際、中国石油化工は広大なスタンド網を活かし、流通・食品企業との提携を通じてガソリン以外の販売にも注力している。

国際原油相場は石油セクターの主要な変動要因：

政府は国際相場の動向などを踏まえ、最大で月3回は石油製品価格を調整できる。このため、代表的指標のWTIは石油・石油化学業界にとって重要な変動要因だ。14年夏場から始まる長期の原油安を受け、川上の開発・生産分野は苦境が続く。これが設備投資の大幅減に繋がり、現在は原材料コスト安で潤う

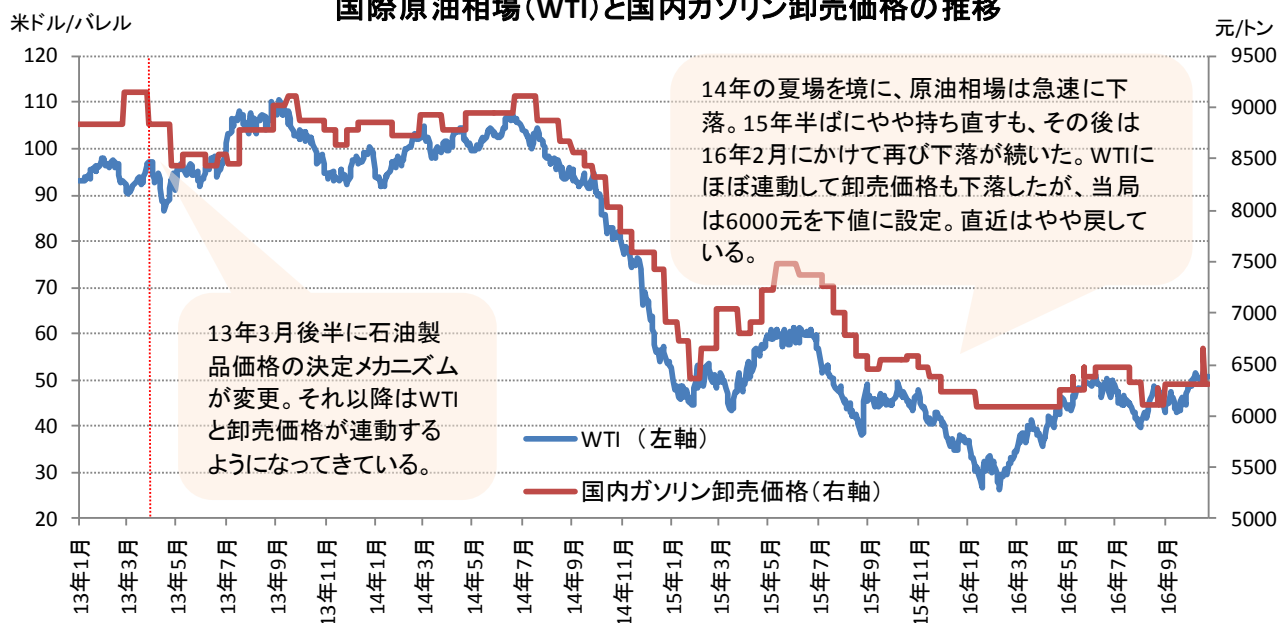
川中・川下の石油精製、化学企業も将来の収益環境は不透明だ。いずれにしても原油の緩やかな上昇は業界の中長期的成長にとって不可欠。当面は OPEC 減産合意の着実な履行が焦点となりそうだ。

中長期的に原油消費量は緩やかに増加、世界最大の消費国に：

すでに「新常态」（ニューノーマル）に移行した中国経済の下で、この先は原油消費量の高い伸びが期待できない。それでも需要はガソリン・ジェット燃料が牽引するかたちで着実に増加する見込み。専門機関の予測によると、中国は 35 年までに米国を抜いて世界最大の消費国となり、年間消費量は約 7.5 億トンで安定する見通し。消費の伸びは年平均で 2% 台に減速するとみられる。それでも国内生産の減少から輸入依存度は将来的に 70% 台半ばまで上昇する可能性があり、中国にとっては海外資源の確保、非在来型資源の開発は不可欠だろう。中国企業による海外 M&A も再び活発化していくことが予想される。

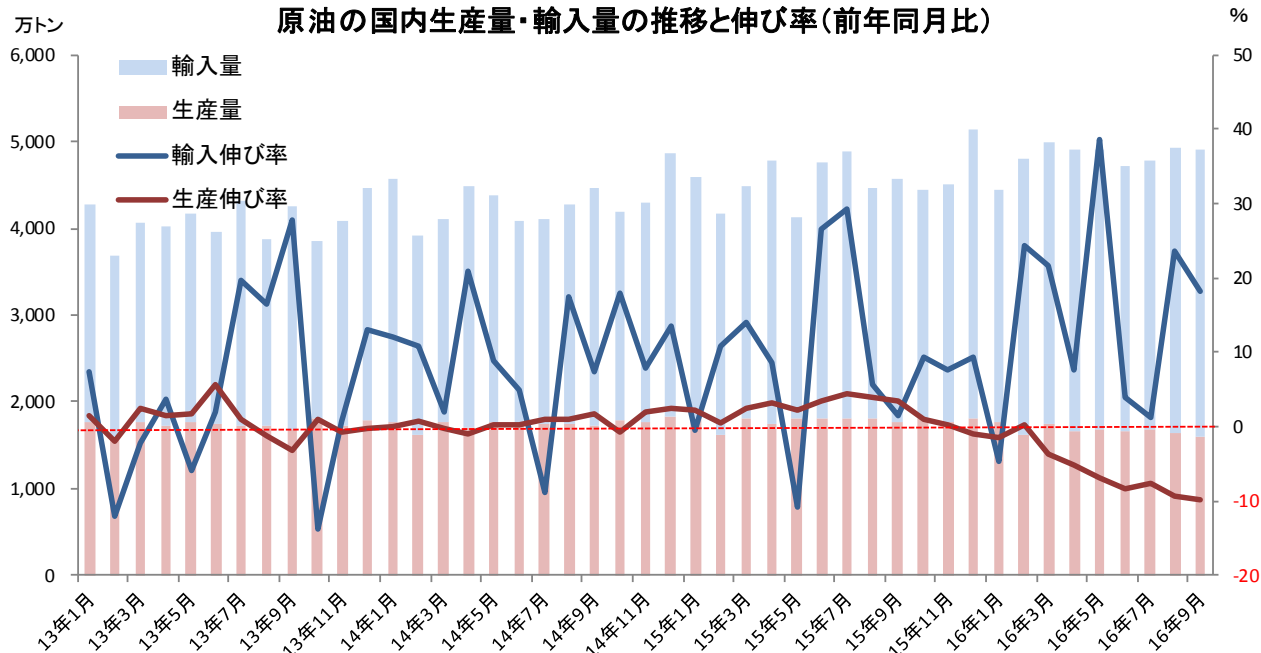
（中国部・畦田）

国際原油相場(WTI)と国内ガソリン卸売価格の推移



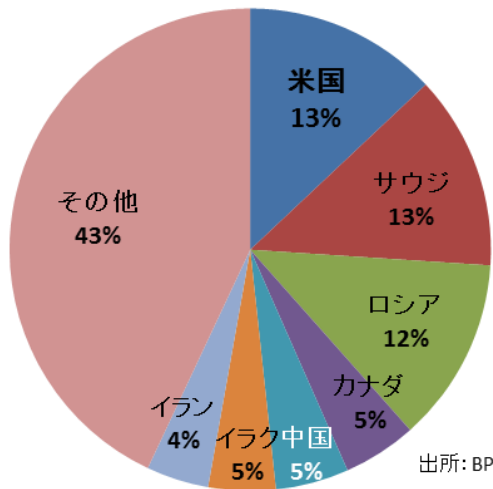
出所：ブルームバーグ、中商情報網

原油の国内生産量・輸入量の推移と伸び率(前年同月比)

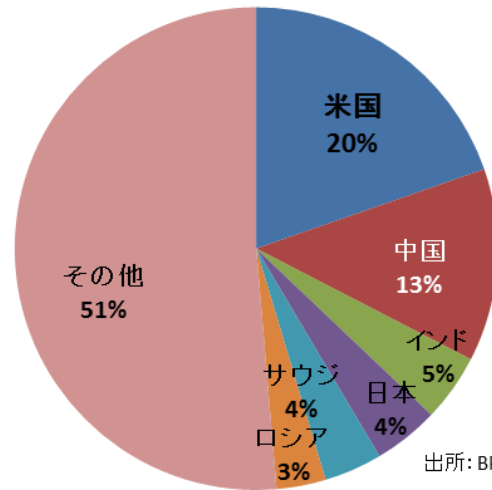


出所：CEIC

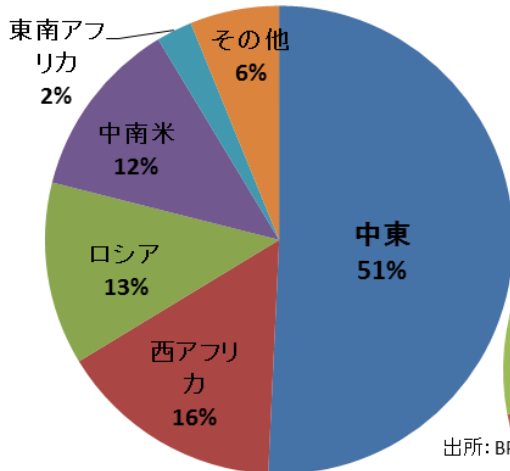
世界の原油生産量の内訳
(15年、43.6億トン)



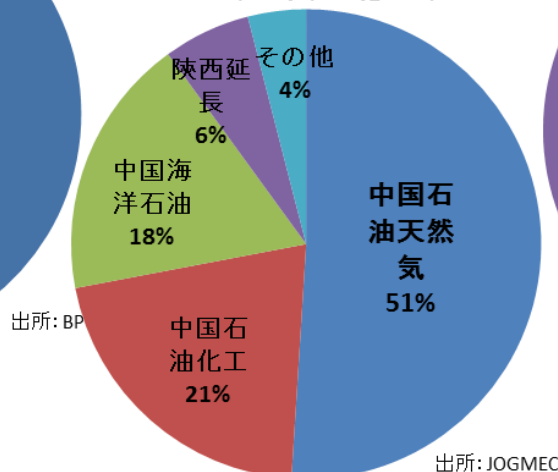
世界の原油消費量の内訳
(15年、43.3億トン)



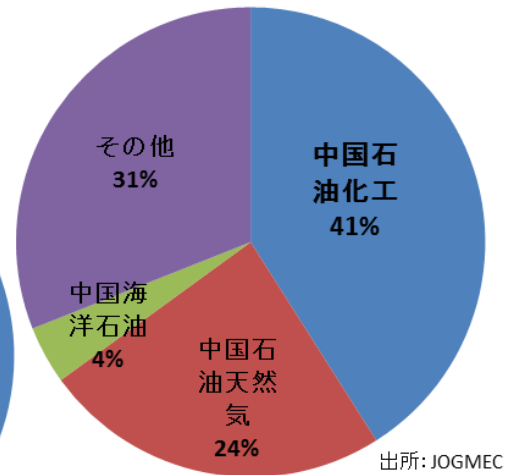
中国の原油輸入先内訳
(15年、3.4億トン)



国内原油生産の企業別シェア
(15年、2.2億トン)

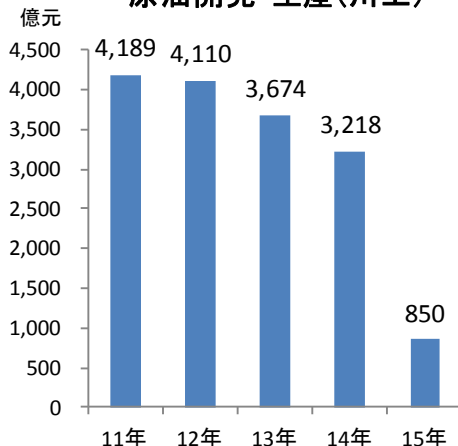


国内の石油精製能力の企業別シェア
(15年)

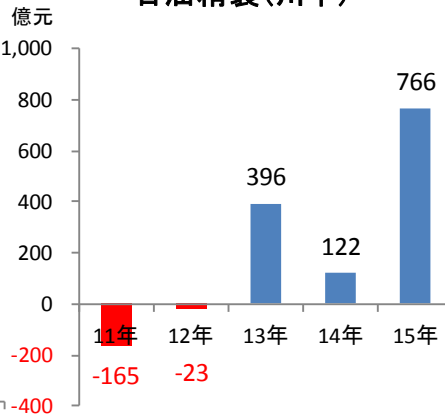


中国の石油・化学業界の税引き前利益

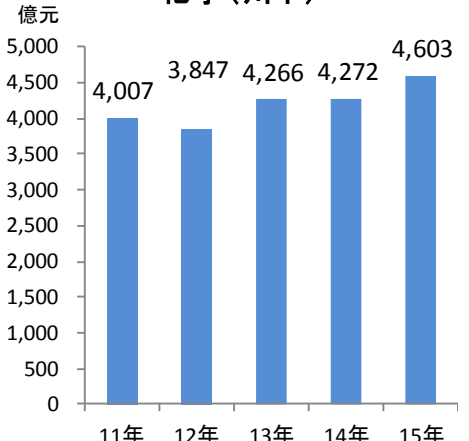
原油開発・生産(川上)



石油精製(川中)



化学(川下)



出所: 当代石油石化

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28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
 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)」をご覧ください。
 〈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ます。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あります。◆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、故意または重大過失が無い限り、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	樫原支店	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					

2016/11/4 広告審査済