

## ガス業界～成長産業も価格制度に課題、構造改革は不可欠～

### ◆市場動向 ～成長余地が大きい市場、競争力低下で15年の需要は急減速～ 15年の業界規模（前年値修正済み）：

天然ガス見掛消費量：1844億立方メートル（前年比2%増）、生産量：1273億立方メートル（同1%増）、輸入量：571億立方メートル（同2%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、世界3位の消費量がある。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%台を大きく下回っておりガス業界の成長余地はまだ大きい。だが、15年は景気低迷による需要減少、原油安を受けた価格競争力の低下などを受け、消費の伸びは大きく減速。国内生産量も伸び悩んだ。さらに高い伸びが続いてきた輸入量も急減速し、液化天然ガス（LNG）に至っては減少に転じた。

16年に入ると非在来型ガスが支えるかたちで、1～9月の国内生産量は前年同期並みを確保。1～8月の消費量も7.5%増にまで回復した。15年11月に当局が卸売価格の大幅引き下げに踏み切ったことにより、価格競争力が一定程度回復し、需要が持ち直した。もっとも、需要低迷、価格下落の影響により、川上・川中・川下のいずれも不安定な収益環境が続く。統制価格の柔軟化をはじめとする規制緩和、民間資本の導入、非在来型資源の開発などを含む構造改革の必要性が増している。

### ◆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。また、いずれの段階でも巨額の設備投資を必要とし、“装置産業”の性格も持つ。

#### 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・東南アジアと中国間、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、公益性と普及が考慮されて低く抑えられてきた。一方でこれが業界全体の低収益性や、川上・川中のガス生産・輸送会社による原油・ガス相場の変動への対応を難しくしている。

### ◆主要企業、主な取扱銘柄 ～国有大手3社や都市ガス大手が主役～

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気（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社が寡占。15.12期、16.6期（中間）をみると、世界的な天然ガス価格の下落や国内需要の低迷が足を引っ張り、いずれも業績は低迷した。また、一部の地元政府系や民営企業も川上・川中分野に進出。山西省国新能源（900913）は比較的堅調な業績だったが、民営の広匯エナジー（600256）などは利益が大きく減少した。

川下のガス供給をリードするのは、買収を通じて全国展開を図る都市ガス大手。中央政府系列の華潤燃

気(01193)に加え、中国石油天然気の子会社である崑崙能源(00135)、地方政府系の北京控股(00392)とその傘下にある中国燃気(00384)、香港のガス独占企業「香港中華煤氣(00003)」が傘下に置く港華燃気(01083)、民営最大手の新奥能源(02688)などが代表的企業だ。華潤燃気や新奥能源は販売量の拡大で本業は堅調だったが、一般的に需要低迷や価格引き下げによるマイナス影響が目立った。また、各地方政府が経営する地場系大手は、深セン市ガス(601139)、重慶燃気(600917)、天津津燃公用(01265)などがある。

### 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	香港中華煤氣	香港ドル	29,591 ▲6.4	7,413 +2.8	182,108	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・財務基盤が強い。本土事業は傘下の港華燃気(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	香港ドル	41,641 ▲13.3	137 ▲97.6	44,802	中国石油天然気(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により規模を急速に拡大させた。LNGの生産・販売量はいずれも国内最大級。同時に川上のガス開発・生産からは撤退する意向を示している。
00332	元亨燃気	元	6,841 +6.2	10 ▲49.7	3,979	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	香港ドル	15,515 ▲21.0	757 ▲16.0	3,020	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。一方で出遅れている天然ガス分野の強化が喫緊の課題。進行中のガスタンク建設に加え、LNG受入基地の建設も検討している。
00384	中国燃気	香港ドル	29,139 ▲8.0	2,273 ▲32.6	52,148	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更なる開拓を目指す。
00386	中国石油化工	元	1,976,412 ▲28.9	32,438 ▲30.2	673,259	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。国内では一大生産地の四川省などで開発し、パイプライン「川気東送」を通じて中国東部に輸送している。パイプライン事業での民間資本の導入が今後の注目点。
00392	北京控股	香港ドル	60,150 +25.5	5,667 +17.3	43,229	北京市政府系のコングロマリット。主力の都市ガス事業は子会社の北京燃気を通じて展開。さらに中国燃気(00384)を傘下に収め、全国進出も果たした。また、中国石油天然気(00857)と共同でパイプライン事業も展開。大気汚染が深刻な北京市では天然ガスの潜在需要も大きい。
00857	中国石油天然気	元	1,725,428 ▲24.4	35,517 ▲66.9	1,467,429	天然ガスの生産・資源保有量などで国内最大手。国内生産の約6割を担う。中国の主要ガス田・パイプラインの大半を押さえ、探査・生産・輸送の各分野で競争を大きく引き離す。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	171,437 ▲37.6	20,246 ▲66.4	434,420	三大石油会社の一角。ガス分野では海底ガス田の開発・生産やLNG輸入に特化し、国内最大のシェアを誇る。陸上での事業が中心の中国石油天然気とは一定の棲み分けも。世界各地で展開し、その中には日中間で対立するガス田も含まれる。
01083	港華燃気	香港ドル	7,718 ▲2.1	807 ▲23.4	10,819	香港中華煤氣(00003)傘下の都市ガス会社。各省でガス供給のライセンスを有し、国内大手に成長。利益の見込める工業ユーザーの比率が高く、親会社の良好な経営・財務基盤も強みだ。ガス価格の下落や人民元安などにより足元の業績は低迷しており、打開策が注目される。
01138	中海発展	元	12,777 ▲0.5	417 +34.8	28,811	二大国有海運会社の経営統合を受け、16年に原油、LNGのタンカー輸送事業会社として再編された。主力は原油・石油製品の輸送だが、LNG輸送でも投資を続けており、16年6月末時点で計10隻のLNGタンカーを運航している。
01193	華潤燃気	香港ドル	31,096 +8.3	2,838 +14.4	53,599	国有コングロマリット「華潤集団」で都市ガス事業を担当。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。天津津燃公用(01265)の親会社と合併事業を展開している。豊富な資金を武器に積極買収による規模拡大を継続するとしており、その動向が注目される。

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
02168	盈徳気体	元	7,919 +2.6	536 ▲40.7	6,050	民営の産業ガス大手。オンサイト方式（顧客の構内や隣接地に空気分離装置を設置し、パイピングによりガスを供給する方式）では09年以来、5年連続で国内最大手。13年のシェアは46.8%まで上昇した。鉄鋼、化学、非鉄メーカーなどにガスを供給している。
02688	新奥能源	元	32,063 +10.2	2,036 ▲31.4	37,672	全国展開する都市ガスの民営大手。主に西北部と東部沿海部を結ぶパイプラインを通じてガスを調達。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、海外事業を加速。国内では石油・ガスのオンライン市場に出資し、売電市場にも参入した。一連の成長戦略の効果が試される。
03899	中集安瑞科	元	8,241 ▲26.9	519 ▲49.5	6,353	コンテナ製造世界大手の中国国際コンテナ（02039）傘下で、主にガス輸送・貯蔵設備を担当。トレーラーやタンク、圧縮機などを製造する。LNG、CNG設備の国内市場で大きなシェアを誇り、ガス生産大手を顧客に持つ。だが、16年に同業買収に失敗して巨額の損失を計上した。
600256	広匯エナジー	元	4,825 ▲28.5	248 ▲84.8	27,632	新疆ウイグル自治区のエネルギー企業。天然ガス・LNGの生産・販売が最大の収益源。石炭や石炭化学事業も手がける。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する地理的メリットに注目。民営複合企業の傘下にあり、広匯汽車（600297）は兄弟会社。
600642	申能	元	28,649 +12.2	2,131 +1.3	33,376	上海市政府系の大規模エネルギー会社「申能集団」の中核企業。発電や燃料炭の販売に加え、天然ガスの川上・川中事業を展開。東シナ海のガス田「平湖」の開発を担い、上海市の都市ガス販売を独占する兄弟会社「上海燃气集団」に卸売。国有企業改革の一環で再編観測が浮上している。
601139	深セン市ガス	元	7,967 ▲16.6	660 ▲8.5	26,168	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	6,764 +23.0	542 +24.6	14,398	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、ガススタンドの設置などに乗り出しており、資金調達を積極的に展開している。

※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。元亨燃気（00332）と中国燃気（00384）は16年3月本決算、それ以外は15年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は16年11月16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 ～投資や国内需要は増加基調、構造改革が重要に～

### 川上・川中は引き続き国有大手が中心、民間資本の参入も：

川上のガス資源の開発・生産、川中のパイプラインによる陸上輸送、LNGによる海上輸送は引き続き国有大手3社が投資をリードしよう。ただ、従来の巨額投資は一服し、今後は既存プロジェクトの推進や、「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード」（一帯一路）構想に基づく海外投資などが増えてこよう。中国石油天然気はロシアとのパイプライン、中国海洋石油はLNG受入基地、中国石油化工は四川省でのシェールガス開発などの動向に注目。

もっとも、海外投資は日本、ベトナム、ロシアなど関係国との軋轢を生みやすいというリスクも。また、ここ数年は新奥能源や広匯エナジーを代表格とする民間資本の参入もみられ、その動向も注目される。

### 国内需要は中長期的に拡大へ、短期では減速リスクも：

15年は減速した国内需要だが、中長期的には拡大を続ける可能性が高い。英BP社の予測によると、エネルギー全体に占めるガスの比率は、現在の6%足らずから35年には11%に上昇する見通し。中国政府はもっと強気で、20年までに10%以上へ引き上げる目標。政策支援も強まり、業界の発展に寄与しよう。ただ、短期的には再び需要減速、市況悪化に見舞われるリスクも。装置産業で投資回収が長期にわたる一方、統制価格の影響で需給調節機能が弱いからだ。内外の景気変動やガス相場の動向には留意。

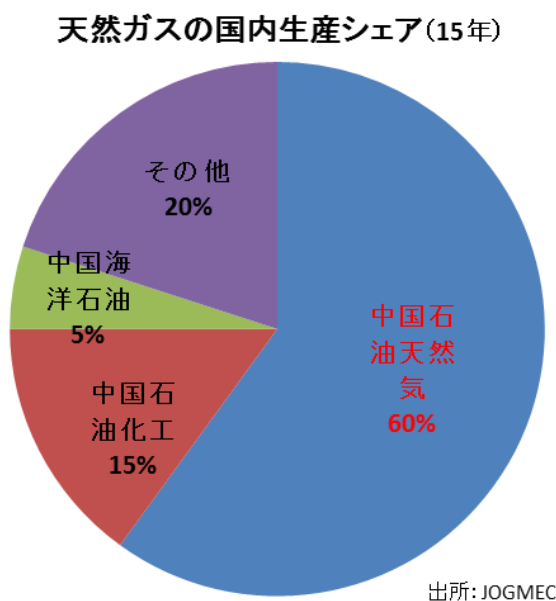
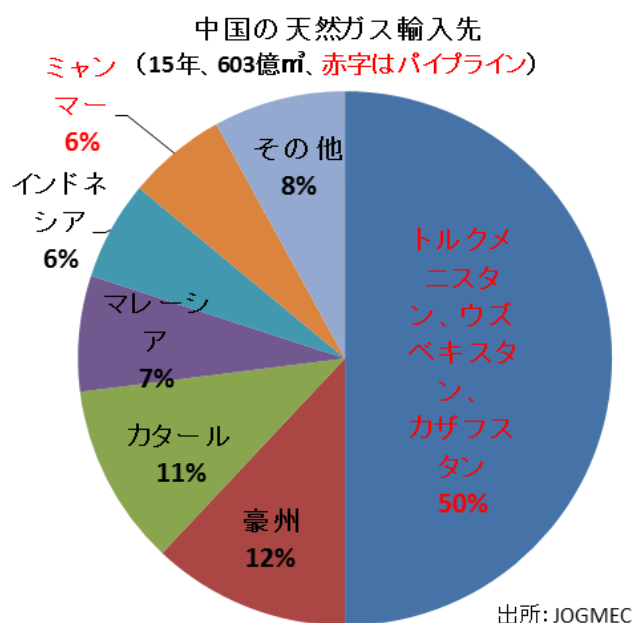
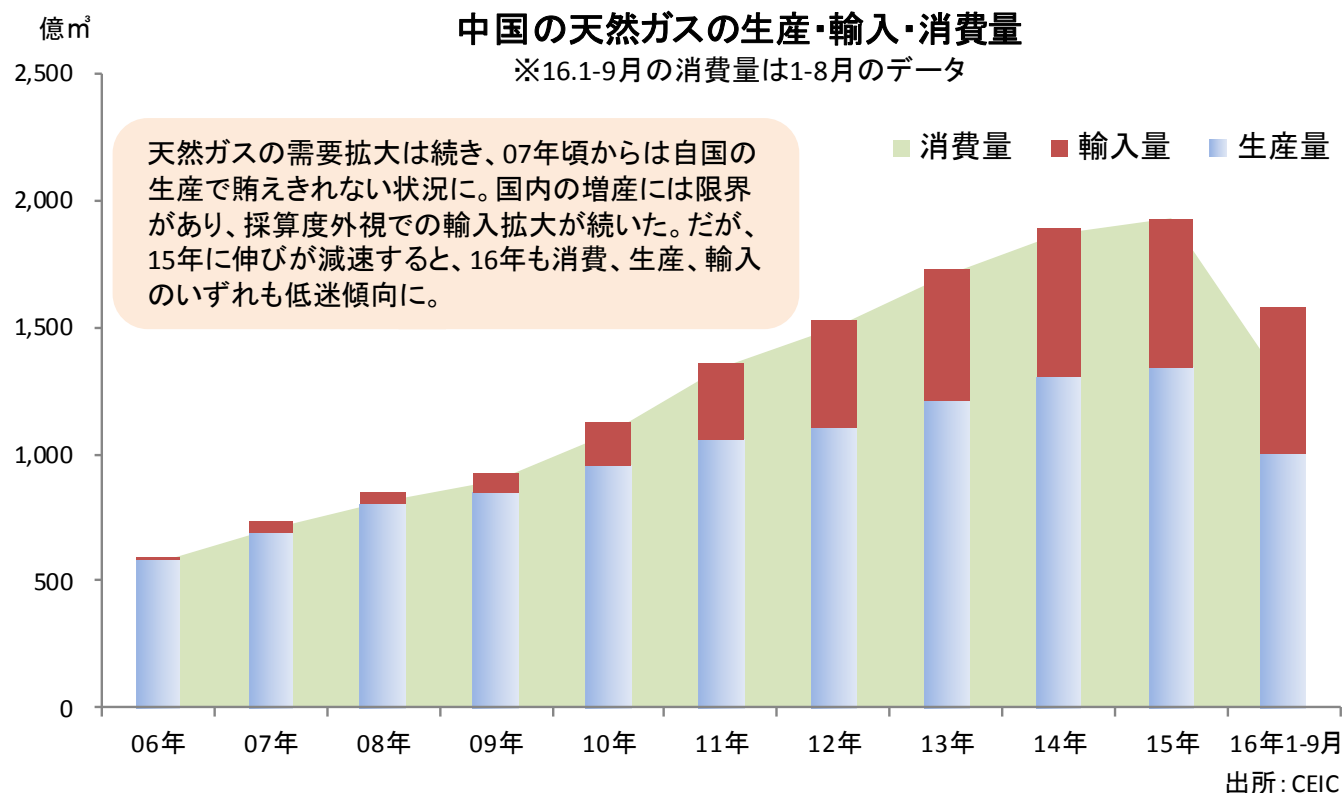
### 規制緩和を柱とする構造改革の行方：

規制緩和を柱とする構造改革の動向にも注目。川上では国有3社が独占するパイプライン資産を統合・

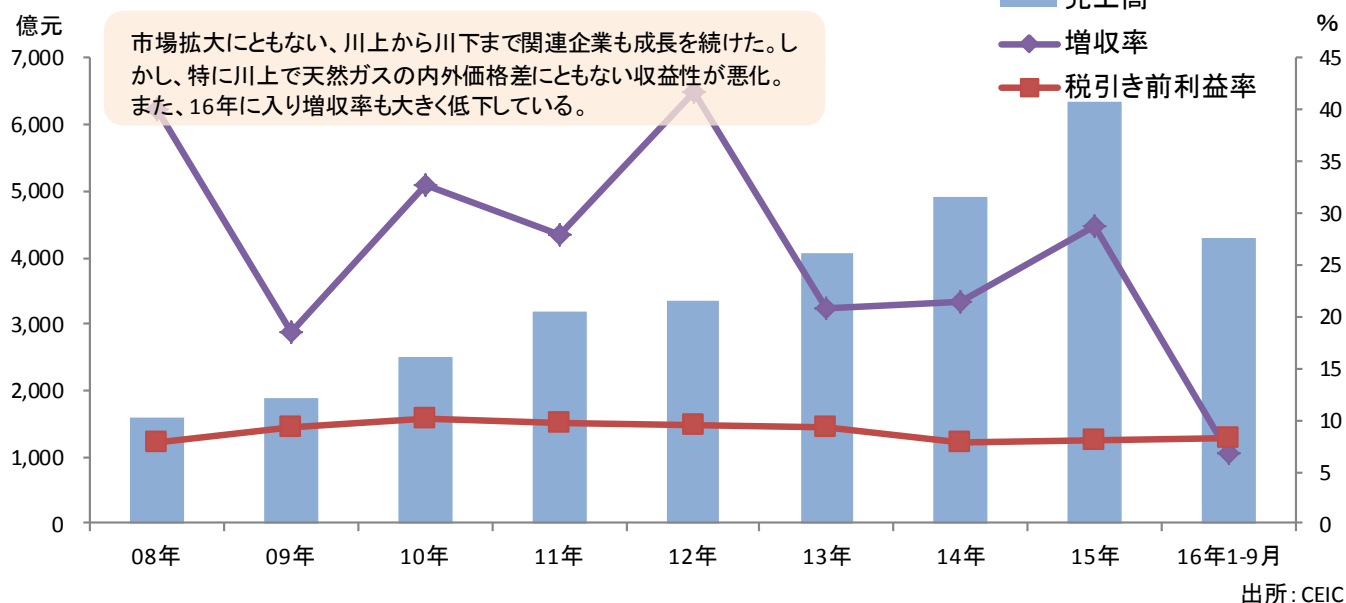


分離し、パイプライン専門会社の新設を通じ民間資本の導入を図るという再編の可能性がある。また、硬直的な統制価格制度の市場化は中長期的な課題だ。改革の第一歩として、国内の指標価格の形成を目的に、天然ガスの取引所である上海石油天然気交易中心（SHPGX）が15年3月に発足。政府主導で国有大手3社や都市ガス大手などが共同設立した同取引所で、思惑通りに公正・透明・柔軟な価格指標を形成し、潤沢な流動性を提供できるか注目される。

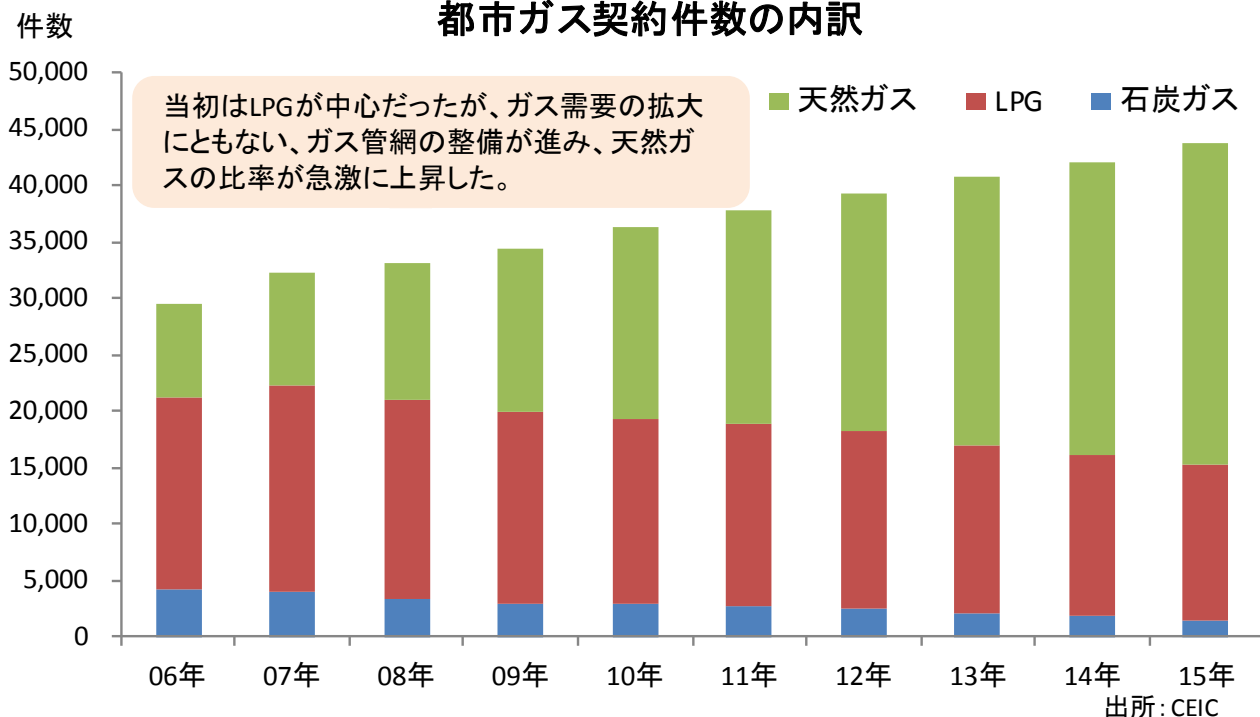
（中国部・畦田）



## ガス業界の売上高と利益率の推移



## 都市ガス契約件数の内訳



中国の主なパイプライン・LNG受入基地プロジェクト  
(16年4月時点)



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、当社為替レートを適用します。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適用します。  
〈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	檀原支店	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					

2016/11/16 広告審査済