

ガス・水道業界～公益セクターの代表格、国内需要は中長期的に拡大へ～

◆市場動向～ガスの国内需要・輸入は再び増加へ、水道業は底堅く推移～

16年の業界規模（ガス統計は前年発表とは異なる機関の発表値を採用）：

天然ガス消費量：2058億立方メートル（前年比7%増）、生産量：1370億立方メートル（同2%増）、輸入量：721億立方メートル（同17%増）、給水量：6040億立方メートル（同1%減）

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%に過ぎず、**ガス業界の成長余地はまだ大きい**。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で価格競争力が回復すると、16年のガス消費量は前年比7%増まで持ち直した。他方、国内生産量は引き続き伸び悩み、これにより輸入量は再び2桁増に回帰した。17年に入ると景気回復と「煤改気（石炭からガスへの転換）」政策などが支えになり、上期の消費、生産、輸入量はいずれも前年同期比で2桁増を達成。**ガス関連企業の業績は16年に川下で業績が概ね改善し、17年は川上・川中がこれに続いている。**

一方、ガスに並ぶ公益セクターの代表格である水道は市民・経済生活に不可欠な最重要産業。中国の淡水资源量は世界6位に位置するが、1人あたりの資源量は世界平均を大幅に下回る。このため官民挙げた節水・有効利用の取り組みが進み、同年の給水量は1%減に抑えた。一方、都市化の進展で都市部の上下水道の業務量は緩やかに増加。料金水準も小幅に引き上げられ、水道会社の業績は総じて底堅かった。

◆業界の特徴～規制色の強いディフェンシブセクター～

生産・販売面：

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・船舶向けの圧縮天然ガス（CNG）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。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。いずれの段階でも巨額の設備投資を必要とし、“装置産業”的性格も持つ。一方の水道業界も同じ公益産業に属し、主に水を供給する上水、汚水処理の下水、循環利用の中水と、水道管敷設、水処理場のBOT（建設・運営・譲渡）などに分けられる。基本的に地方政府が運営し、一部が企業化。需要の内訳は農業用水が6割、工業用水が2割を占める。

国際面：

ガス資源の獲得に向け、国有大手が積極的に海外での探査・採掘活動を展開。海外産ガスを国内に輸送するため、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、沿海地域での液化天然ガス（LNG）受入・備蓄基地の整備が進む。水道は国内型の産業だが、一部の外資系水道会社が参入している。

政策面：

ガス・水道価格は政府の統制下にあり、公益性が考慮され低く抑えられてきた。また、各段階で政府発行のライセンスが必要となる。他方、構造改革の一環で漸進的ながらも規制緩和と市場化が進む。

◆主要企業、主な取扱銘柄～ガスは国有3社が中心、水道業の集約度は低い～

ガス業界は川上のガス生産、川中のガス輸送は最大手の中国石油天然気（00857）を中心に、中国海洋石油（00883）、中国石油化工（00386）を含む国有大手3社が寡占。一部の地元政府系企業も川上・川中

分野に進出し、申能（600642）はガス田開発と輸送を担い、陝西天然気（002267）と山西省国新能源（900913）は地元でパイプラインを運営。また、新疆に本拠を置く広匯工ナジー（600256）は民営のガス生産企業として有名だ。16.12期は天然ガス価格がやや持ち直したものの、開発需要の低迷を背景に各社のガス生産・輸送事業は総じて不振が続いた。一方で17.6期（中間）は業務量が回復し、業績改善の企業も目立ってきた。

また、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「香港中華煤気（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。加えて、大衆公用事業（01635）や深セン市ガス（601139）、重慶燃気（600917）、天津津燃公用（01265）を含む地方政府傘下の都市ガス会社も各エリアで高いシェアを握る。これら都市ガス大手の業績は概ね不振だった15年を経て、16年は需要回復に支えられたが、販売価格の伸び悩みが重しになった。この中で華潤燃気や新奥能源、港華燃気、中国燃気などは積極買収などで販売量を増やし、比較的好調だった。

なお、水道会社の集約度は低く、上場企業も多くはない。全国展開する上場大手の代表格は北京市政府系の北控水務（00371）と北京キャピタル（600008）。民営では中国水務（00855）が有名だ。いずれもPPP（官民パートナーシップ）に基づく水インフラ建設・水質改善プロジェクトの受注拡大に成功した。このほか、広東省の粤海投資（00270）、天津市の天津創業環保（01065）、重慶市の重慶水務（601158）などが、各エリアで安定した経営基盤を持つ。

主な取扱銘柄：

コード	社名	分類	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	ハンセン	香港ドル	28,557 ▲3.5	7,341 +0.5	205,339	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、安定した経営基盤が強み。本土事業は傘下の港華燃気（01083）が担当し、都市ガス大手として存在感を発揮。新エネルギー事業の収益化も目指す。
00135	崑崙能源	ハンセン	香港ドル	81,882 ▲15.0	659 ▲55.8	58,606	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で、川中・川下部門を担当。親会社からの資産注入でLNG、CNGの生産・販売量は国内最大級に拡大した。全国にLNGを供給し、ガススタンドを経営。16年はLNG卸売の不振で減損損失を計上。
00270	粤海投資	レッドチップ	香港ドル	10,464 +14.1	4,212 +7.9	72,701	公益インフラ事業を中心とする広東省政府系の複合企業。同省内の上下水道と香港への水供給を主力とし、省外を含む各地の水インフラプロジェクトに投資。また、粤海置地（00124）を通じた不動産事業や、百貨店・ホテル経営、発電所、道路・橋梁の運営なども手がける。
00384	中国燃気	香港その他	香港ドル	31,993 +8.5	4,148 +82.5	113,034	都市ガス大手。さらにLPGやCNG車向けのガススタンド経営なども手がける。北京控股（00392）の支配下にあり、国内外の複数のガス会社も出資。主要株主との提携をテコに事業拡大を進める。地方都市ガス会社の中裕燃気（03633）を傘下に置く。
00386	中国石油 化工	ハンセン	元	1,880,190 ▲4.9	46,672 +43.6	809,200	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「川氣東送」を通じて中国東部に輸送している。注目の「雄安新区」に通すパイプラインの建設設計画が今後の注目点。
00392	北京控股	レッドチップ	香港ドル	55,959 ▲7.0	6,236 +10.0	52,501	公益事業を幅広く展開する北京市政府系の複合企業。主力の都市ガスは北京市に加え、中国燃気（00384）を通じて全国各地に供給。もう一つの主力である水道は北控水務（00371）が展開し、PPP（官民パートナーシップ）に強い。廃棄物処理は北京控股環境集団（00154）が担う。
00855	中国水務	香港その他	香港ドル	5,708 +20.4	854 +40.4	8,798	民営の水道大手。日本のオリックスも出資する。一部都市で上下水道・再生水事業を展開し、浄水場や汚水処理場の建設、都市インフラ整備、不動産開発なども展開。M&Aや水処理料金の値上げを追い風に増収益が続く。今後はPPP事業の強化に向け経営資源を投入する方針。
00857	中国石油 天然気	ハンセン	元	1,616,903 ▲6.3	7,857 ▲77.9	1,625,177	天然ガスの生産・資源保有量などで国内最大手。国内生産や新規ガス田の約7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、国内外での探査・生産・輸送の各分野で競合を大きく引き離す。国有企业改革の行方に注目。崑崙能源（00135）は天然ガス分野の中核子会社。

中国株業界紹介

内藤証券中国部

2017年9月28日

内藤証券

コード	社名	分類	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
00883	中国海洋石油	ハンセン	元	146,490 ▲14.6	637 ▲96.9	440,670	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。陸上が中心の中国石油天然気とは一定の棲み分けも。天津市に中国最大級のLNGタンクの建設を進める。世界各地で資源開発を行い、その中には日中間で対立するガス田も含まれる。
01065	天津創業環保	H株	元	1,774 +1.1	443 +34.1	22,112	天津市政府系の水道事業会社。天津市を中心に汚水処理場の建設・運営、再生水・中水処理、供水、水道網建設、熱供給や環境保護設備の製造などを展開。PPPを活用した水インフラプロジェクトへの投資も行う。京津冀地区（北京、天津、河北省）の一体的発展の代表的テーマ株。
01083	港華燃氣	香港その他	香港ドル	7,181 ▲7.0	974 +20.7	14,979	香港中華煤気（00003）傘下の都市ガス会社。各省でガス供給のライセンスを取得し、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。石炭ボイラーのガス型への転換を支援し、顧客拡大に成功。17.6期（中間）は増収増益に転換した。
01138	中遠海運 能源運輸	H株	元	9,658 ▲9.8	1,934 +63.8	25,929	二大国有海運会社の経営統合を受け、16年にタンカー輸送事業会社として再編された。主力事業は原油・石油製品の輸送だが、LPG・LNGの輸送も展開。LNG輸送は招商局能源運輸【売付のみ】（601872）との合弁会社が展開し、16年末で21隻のLNG船を保有している。
01193	華潤燃氣	レッドチップ	香港ドル	32,916 +0.3	3,289 +15.9	59,937	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）の親会社と合弁事業を展開。豊富な資金を武器に積極買収による規模拡大は今後も続く見通し。
01635	大衆公用事業	H株	元	4,568 ▲1.0	548 +18.1	16,468	公益事業を展開する上海市の民営企業。主力の都市ガスは上海市で約4割のシェアを握る。トンネル・道路、汚水処理場などの運営やインフラ投資も展開。傘下に上海市のタクシー大手である大衆交通集団（900903）を抱える。16年12月にH株上場に成功し、A・H重複上場銘柄となった。
02688	新奥能源	香港その他	元	34,103 +6.4	2,151 +5.6	68,089	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投資し、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	レッドチップ	元	7,968 ▲3.3	▲929 赤字	11,133	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設備の国内大手。買収頓挫で16年に巨額の減損を計上したが、17年に会社更生手続き中の液化ガス船タンクメーカーを買収した。
002267	陝西天然氣	深センA株	元	7,211 +6.2	509 ▲13.3	10,276	陝西省のガスパイプラインの建設・運営を担う地元政府系企業。16年末で計33のパイプラインを運営し、総距離は3300キロ、年間の輸送能力は135億立方メートルに達する。天然ガスは主に中国石油天然気（00857）から調達。また、同省内で川下のガス販売も手がける。
600008	北京キャピタル	上海A株	元	7,912 +12.0	611 +13.9	33,960	水道事業を中心とする北京市政府系の複合企業。北京市を中心に天津市、広東省など全国の主要エリアで上下水道施設やゴミ処理場を運営する。さらに不動産開発やホテル経営、有料道路事業なども展開。地方政府を顧客に海綿都市（スponジシティ）の建設事業でも実績を積み上げている。
600256	広匯エナジー	上海A株	元	4,194 ▲13.1	206 ▲17.2	24,211	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	上海A株	元	27,759 ▲3.1	2,461 +15.5	30,335	上海市政府系の大型エネルギー会社「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「上海燃氣集団」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	上海A株	元	8,509 +6.8	772 +17.0	21,427	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、安徽など広東以外のエリアにも進出。17年末には新たなLNG受入基地の稼働を予定し、調達構造の改善に期待。
601158	重慶水務	上海A株	元	4,454 ▲0.8	1,068 ▲31.2	36,772	重慶市の上下水道で9割以上のシェアを握る地元政府系企業。中国最大の人口を有する重慶市で収益の大半を稼ぎ、強固な経営基盤が強み。長江上流域や嘉陵江、複数のダムが主な取水源となっている。親会社の国有企業改革が今後の主要な投資テーマに。
900913	山西省国新能源	上海B株	元	6,980 +2.5	372 ▲31.6	1,600	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・純利益などはすべてブルームバーグ提供の数値であり、当社HPと異なる場合がある。中国燃氣（00384）と中国水務（00855）は17年3月本決算、それ以外は16年12月本決算、単位は百万円。

※時価総額は17年9月28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=1.12HKドル、1米ドル=7.78HKドル。

◆注目されるトピックス ~5力年計画の目標達成に向け政策措置は強まる~

ガス業界の川上・川中は引き続き国有大手が中心：

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。海外投資では、主な輸入先でもある「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード」(一带一路)構想の沿線国への投資に注目。国内ではガス生産の頭打ちを受け、非在来型への投資が活発化しよう。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。また、国有大手による国有企业改革が今後、進展する見通し。民間資本の導入やスピンオフ上場などが想定される。

ガス・水道の国内需要は中長期的に拡大へ：

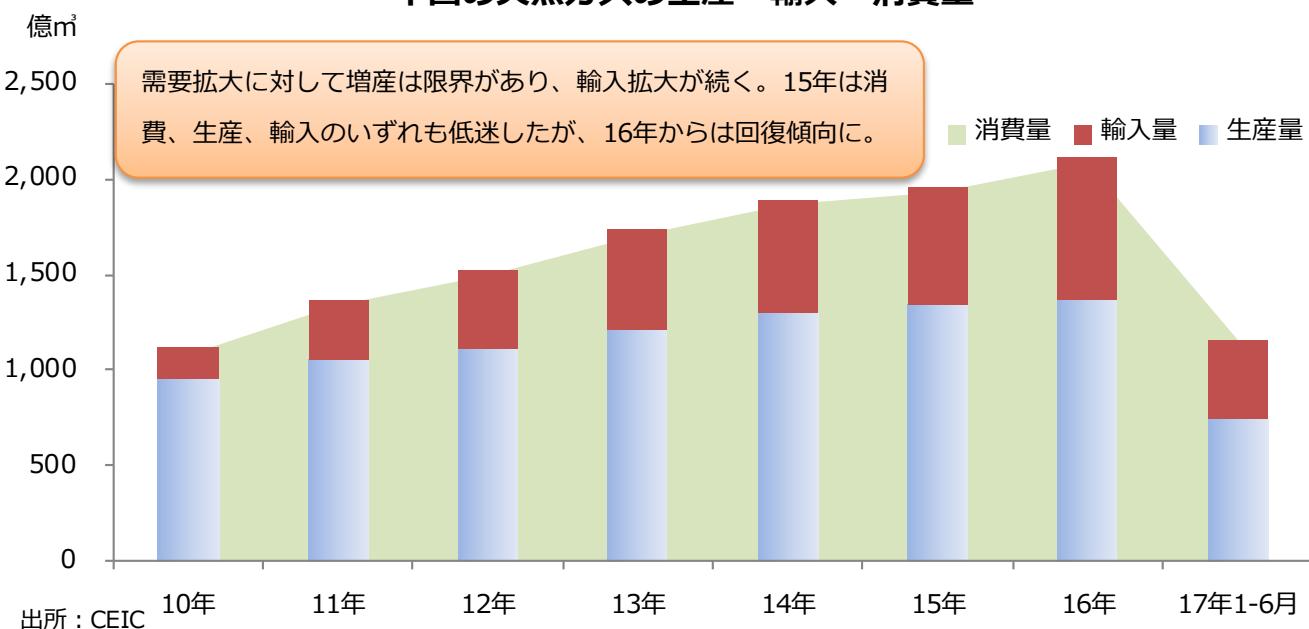
大気汚染や温暖化問題への対応もあり、中国のガス需要は中長期的に拡大が続こう。英BP社の予測によると、エネルギー全体に占めるガスの比率は、現在の6%足らずから35年には11%に上昇する見通し。中国政府はもっと強気で、20年までに10%以上へ引き上げる目標だ。発電を中心に自動車、船舶などを含む燃料のガスへの転換を支援する。また、水道需要も都市化の進展により、緩やかな増加を辿る可能性が高い。特に水質資源の観点から、中水・下水分野の投資が活発化しよう。同時にガス・水道とも硬直的な統制価格制度の市場化が中長期的な課題に。基本的には緩やかな値上げが続こう。

5力年計画も折り返し地点へ、PPP活用が進む：

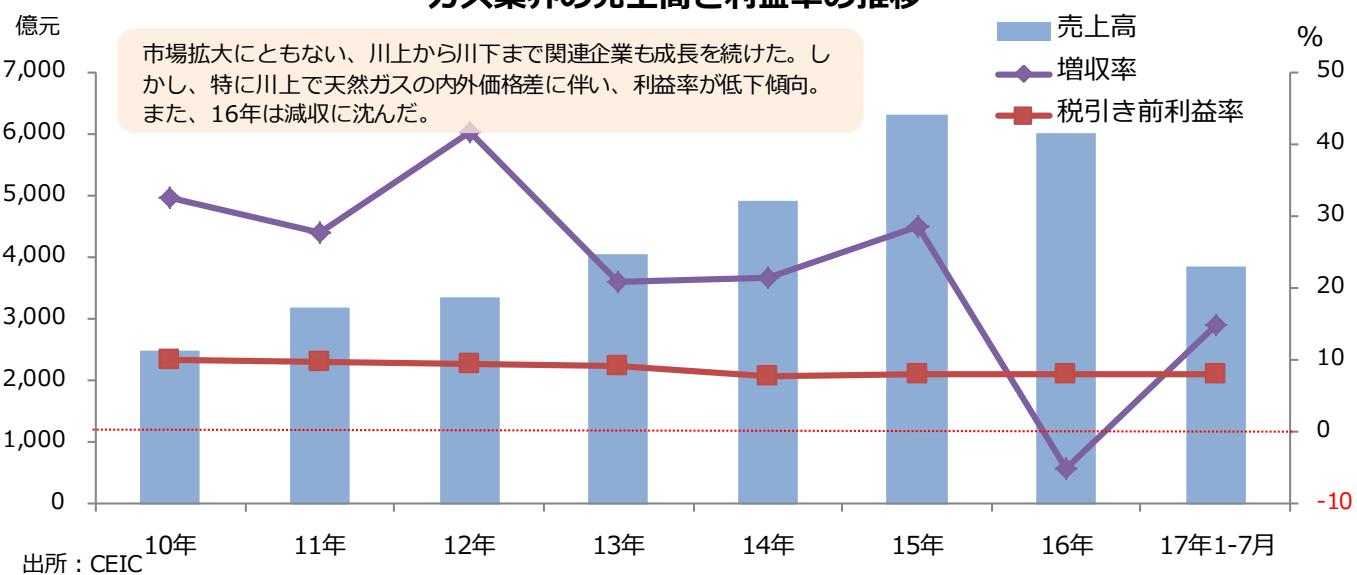
現在の5力年計画(16~20年)も18年には折り返し地点に入ることから、20年度の目標達成に向け政策措置が加速する可能性が高い。政府は化石燃料の中でも環境負荷が小さいガス、並びに水資源の確保・改善を重視し、ガス・水道の両方で野心的な目標を設定。実現に向け、PPP(官民パートナーシップ)を活用するかたちで財政出動を強める可能性が高い。都市ガス大手、水道会社はいかにPPP分野での受注を獲得できるかが重要となってくる。

(中国部・畠田)

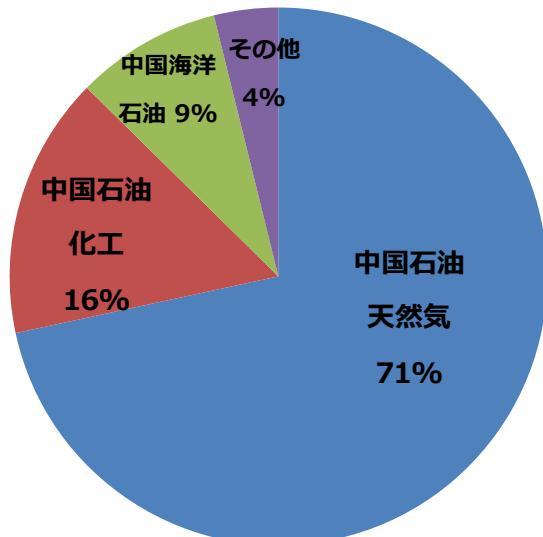
中国の天然ガスの生産・輸入・消費量



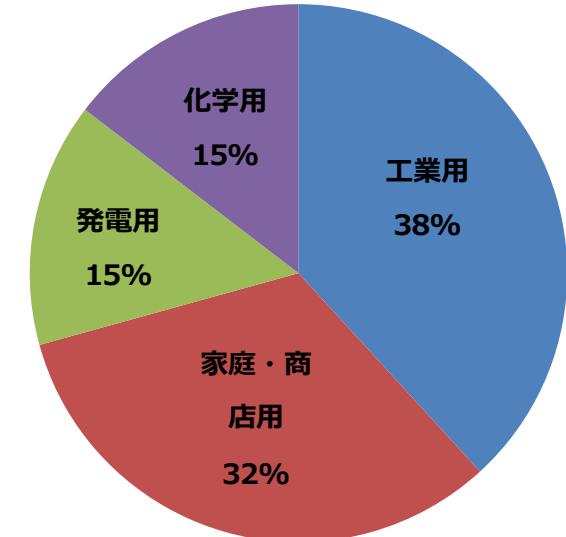
ガス業界の売上高と利益率の推移



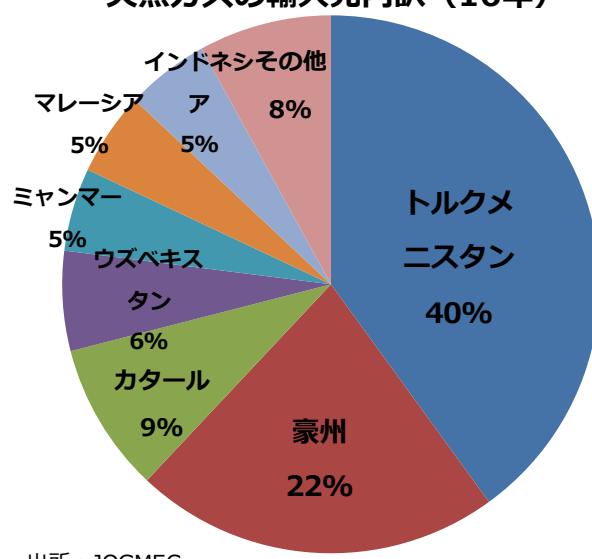
天然ガスの国内生産シェア (16年)

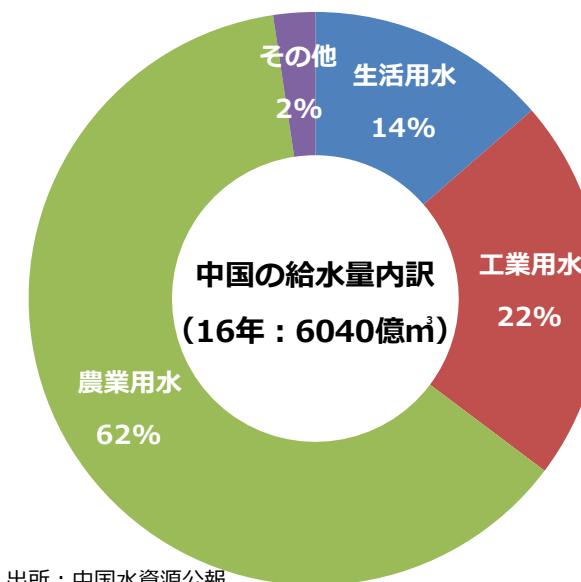
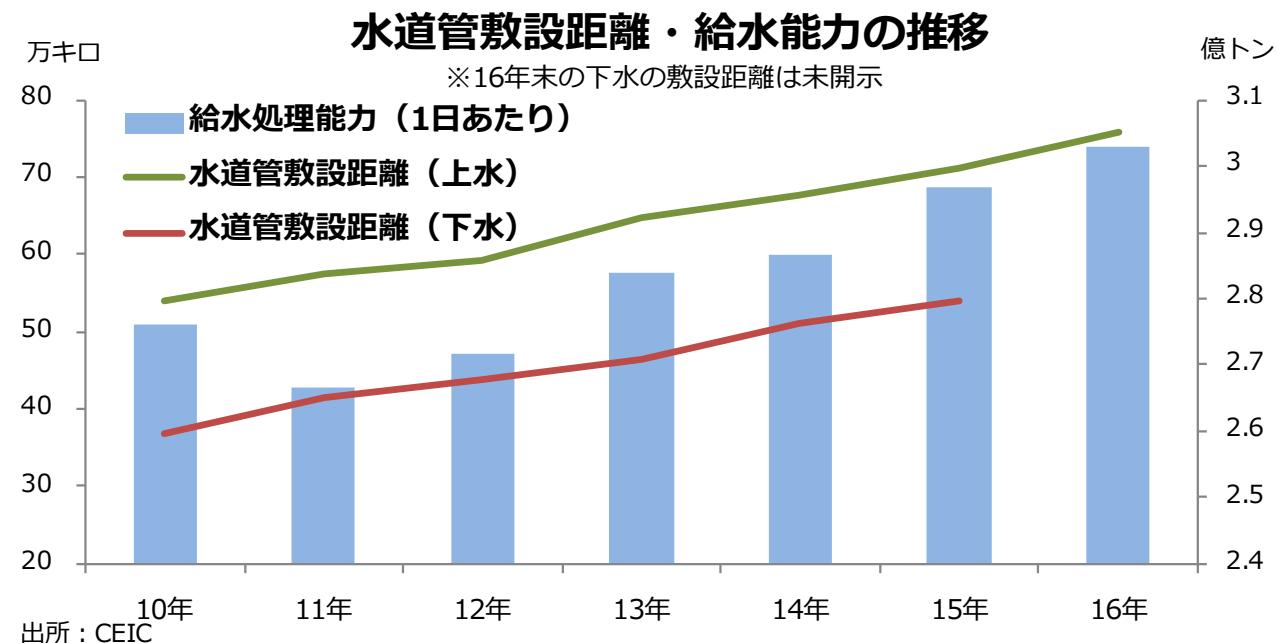
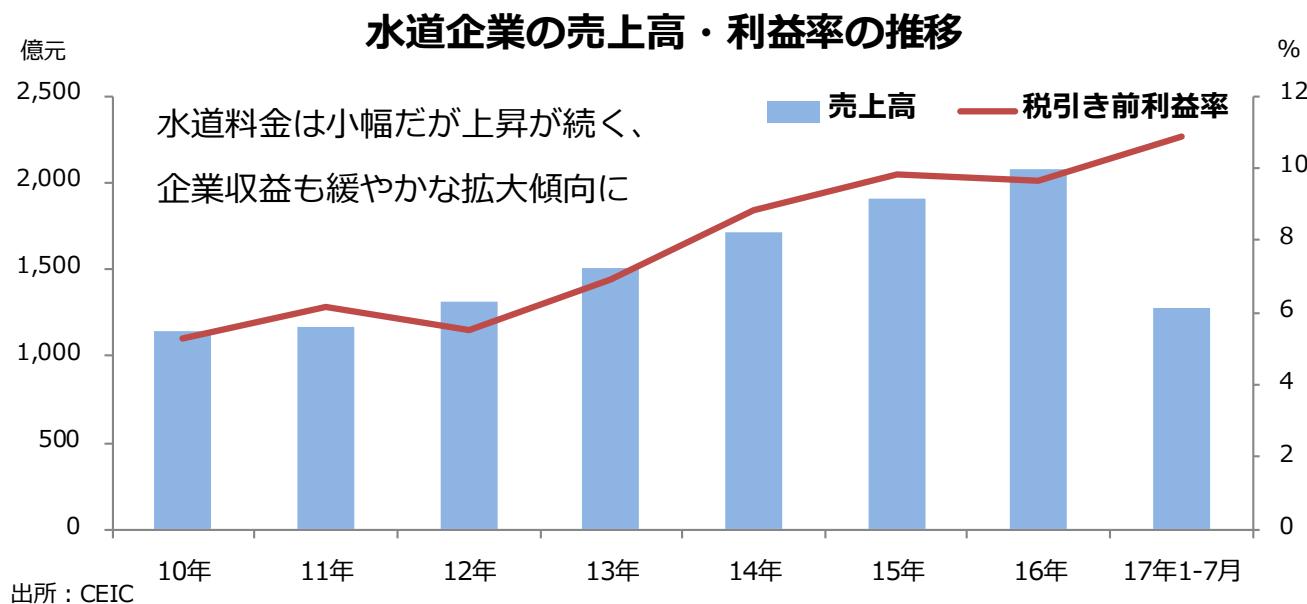


天然ガスの国内消費構成 (16年)



天然ガスの輸入先内訳 (16年)





天然ガス分野の5カ年計画（16～20年）

項目	単位	15年（実績）	20年（目標）
確認埋蔵量	兆m ³	459	565
生産量	億m ³	1350	2100
うち在来型		-	1200
うちサンドガス		-	370
うちシェールガス		50	300
うちCBM		40	100
うちCMM		140	140
一次エネルギー比率	%	6	8.3～10
ガス利用人口	億人	3	4.7
ガスパイプライン距離	万km	6	10

水道分野の5カ年計画（16～20年）

項目	単位	15年（実績）	20年（目標）
水道管敷設距離（污水）	万km	29.65	42.24
都市給水能力（1日あたり）	億m ³	2.97	3.71
污水処理率	%	91.9	95
再生水処理能力（1日あたり）	万m ³	2653	4158

出所：各種資料より内藤証券作成

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29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ない限り、責任を負いません。

◆本資料により提供される情報の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、事前に内藤証券の書面による同意なく、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	☎ 03-3666-5541	金沢文庫支店	☎ 045-780-5021
湘南サテライト	☎ 0466-55-3161	足利支店	☎ 0284-22-1234
東京第二営業部	☎ 03-3666-7137	伊勢崎支店	☎ 0270-25-3780
神田支店	☎ 03-6361-9191	伊勢崎駅前サテライト	☎ 0270-25-3780
三鷹支店	☎ 0422-71-1251	焼津支店	☎ 054-621-1311

西日本地区

本店営業部	☎ 06-6229-6904	和歌山支店	☎ 073-423-6211
住道支店	☎ 072-889-5236	有田支店	☎ 0737-52-7110
寝屋川支店	☎ 072-822-6333	田辺支店	☎ 0739-22-4678
金剛支店	☎ 072-365-1901	新宮支店	☎ 0735-22-8151
樺原支店	☎ 0744-28-4711	高松支店	☎ 087-822-0105

インターネット

☎ 0120-7110-76

succes-s@naito-sec.co.jp

☎ 0120-20-9680

 内藤証券