

# 中国：動き出す国有石油企業 ～対外投資トレンド2017～

2017年6月22日

調査部

竹原 美佳

独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構

# 本日の内容

- 国有石油企業の2016年実績
- 動き出した国有石油企業の国外投資
- 国有石油企業の資産整理、今後のポートフォリオ構築の方向性

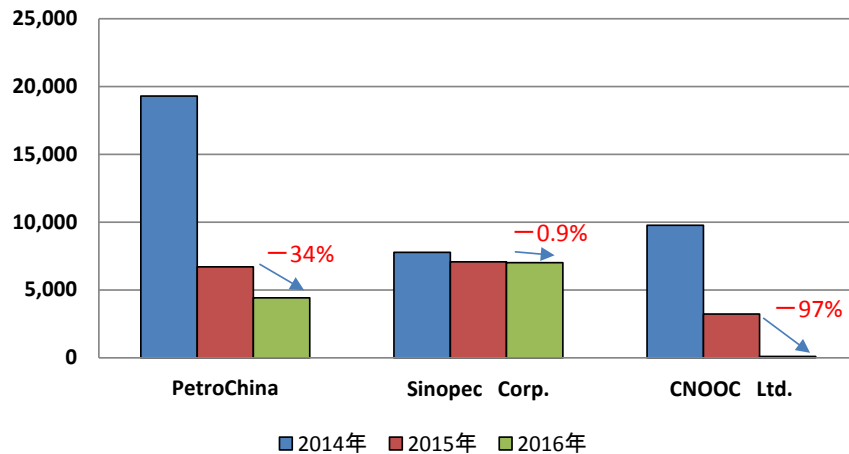
# 国有石油企業3社の利益

**PetroChina: 純利益は前年比34%減の44億ドル(探鉱開発事業は減益、精製・石化事業の利益)**

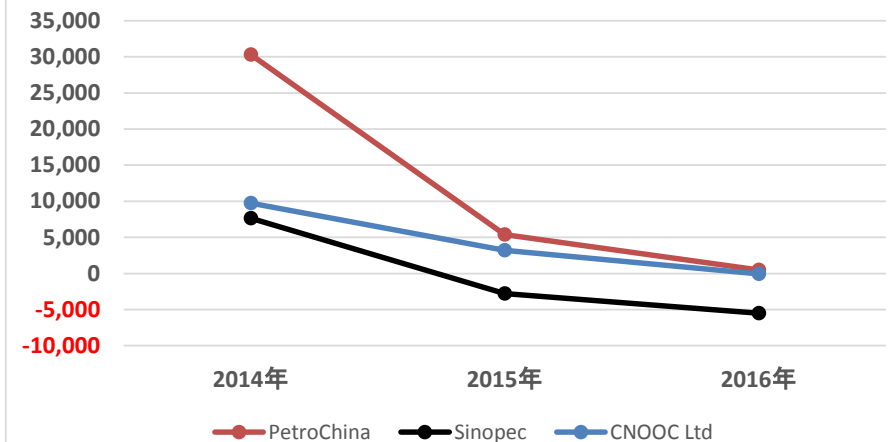
**Sinopec(精製・石化比率高い): 純利益は横ばいの70億ドル(探鉱開発事業は赤字だが、高い精製マージンとガソリン販売増)**

**CNOOC Ltd(探鉱開発専業): 純利益は前年比97%減の9600万ドルと大幅な減益**

純利益推移(2014~2016年, 百万ドル)



探鉱開発部門利益(2014~2016年, 百万ドル)



各社年報に基づき作成

# 国有石油企業3社の生産

## 3社ともに原油・天然ガス生産量は前年比で減少

国内の高コスト油田生産を抑制、天然ガスは環境政策により政府が増産を求めており、陸上の生産が主体のPetroChinaとSinopecの天然ガス生産量はいずれも増加。CNOOCは国内主力の渤海油田の生産が減少。国外は欧州と北米非在来の生産が減少。

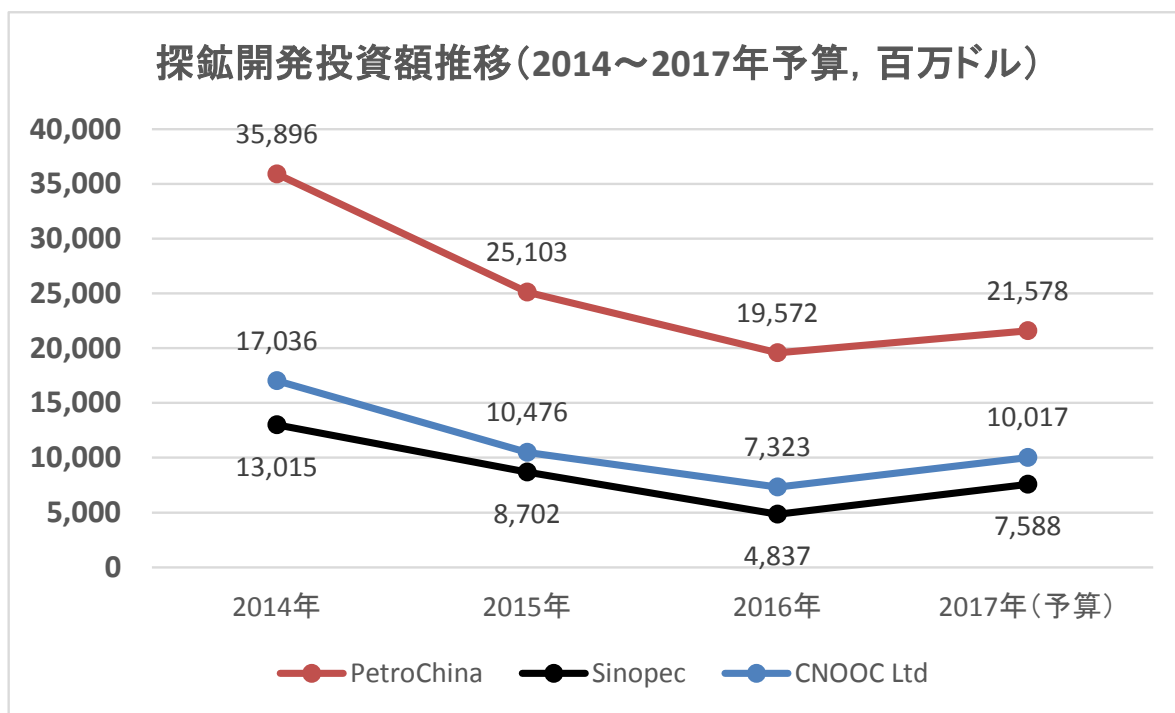
## 国有石油企業3社の原油・天然ガス生産推移(2013～2016年, 千boed)

		2013	2014	2015	2016	15/16増減	15/16増減
PetroChina	国内	3,088	3,171	2,978	2,915	-2.1%	-63
	国外	374	401	558	552	-1.1%	-6
	計	3,462	3,572	3,535	3,467	-1.9%	-69
Sinopec	国内	1,084	1,038	998	897	-10.1%	-101
	国外	69	139	148	142	-3.9%	-6
	計	1,153	1,177	1,146	1,039	-9.3%	-107
CNOOC	国内	353	334	461	443	-3.9%	-18
	国外	365	402	423	405	-4.3%	-18
	計	718	736	884	848	-4.1%	-36
3社計	国内	4,524	4,543	4,437	4,255	-4.1%	-182
	国外	808	942	1,129	1,099	-2.6%	-30
	合計	5,332	5,485	5,565	5,354	-3.8%	-211

各社年報に基づき作成

# 国有石油企業3社の探鉱開発投資

中国国有石油企業3社は油価の50ドル／bbl前後への回復と国内経済の復調を受け、2017年の探鉱開発投資予算を前年に比べ増加



各社年報に基づき作成

# 最近の国外探鉱開発投資

国有石油企業3社は数年の停滞を経て国外投資(M&A)に動き出した。ただし2009～13年のような巨額の資産・企業買収ラッシュではなく、また3社の動きは同一ではない。

CNPC (PetroChina)	SINOPEC	CNOOC
<ul style="list-style-type: none"> <li>・アブダビ陸上 ADCO 鉱区 権益8% (2017年2月合意)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Chevron 南アフリカ 製油所等 下流資産 買収 (2017年3月、交渉中)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メキシコ 深海 Block1・4 (2016年 落札)</li> <li>・英 Impact Oil &amp; Gas から セネガル / ギニア・ビサウ 深海 鉱区 (AGC Profond Block) 権益65%を取得</li> </ul>

# 参考:3社の国外石油・天然ガス生産体制

親会社 (略称)		中国石油天然気集团公司 (CNPC)	中国石油化工集团公司 (SINOPEC)	中国海洋石油总公司 (CNOOC)
上場子会社 (略称)		中国石油天然気股份有限公司 (PetroChina)	中国石油化工有限责任公司 (Sinopec Corp)	中国海洋石油有限责任公司 (CNOOC Ltd)
上場子会社生産量 千boed		4,019	1,293	1,303
	中国	3,467	1,146	848
	国外(権益生産量)	552	148	405
	Equity Method investees			49
<b>上場子会社の国外生産比率</b>		<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>35%</b>
上場子会社の主な生産地域 上段:国内 下段:国外		中国国内:東北、西部陸上 国外:アルジェリア、イラク、チャ ド、カザフスタン、ペルー	中国国内:東部、西部陸上 国外:アンゴラ、ロシア	中国国内:海洋 国外:イラク、インドネシア、英国 (北海)、カナダ、豪州、ナイジェ リア、米国
子会社の生産がグループ全体 の生産に占める比率		77%	63%	100%
グループ生産量 千boed		5,214	2,056	
	中国	3,690	1,168	
	国外(権益生産量)	1,524	887	
<b>親会社(グループ)の国外生産 比率</b>		<b>29%</b>	<b>43%</b>	<b>35%</b>
親会社の主な国外生産地域		イラク、エクアドル、オマーン、カ ザフスタン、シリア、トルクメニス タン、南スーダン、ベネズエラ、 ペルー	アンゴラ、イラン、カナダ、ガボ ン、コロンビア、ロシア	-
上場子会社の国外生産が親会 社(グループ全体)の国外生産 に占める比率		36%	17%	-
備考:親会社の主な国外上流 子会社		中国石油天然気勘探開発公司 (CNODC) CNPCスーダン、南米(ベネズエ ラ)、イラン、カザフスタン、イラク	中国石化国際石油勘探開発有 限公司(Sinopec International)	-

各社年報にもとづき作成、2016年実績(SINOPECは2015年)

国外投資についてPetroChinaとSinopecは非上場の親会社CNPC・SINOPECグループ傘下企業が別途行っており、収益を含む投資の捕捉は困難

# 参考：2009年～2013年の国外投資ラッシュ

中国国有石油企業による‘09～’13M&A投資額は年150～250億ドル、世界の  
上流M&Aの10%前後に達した。

特にSINOPECやCNOOCが積極的なM&Aを実施。国内成長の限界により、  
開発資産・企業の買収による性急な規模拡大を図った側面あり。

CNPC (PetroChina)	SINOPEC	CNOOC
<ul style="list-style-type: none"> <li>・露Yamal LNG20%14.8億ドル (2013年)</li> <li>・Eni東アフリカ資産 (Area4権益20%他) 42.1億ドル (2013年)</li> <li>・カザフKazmunaigasカシャガン権益8.3% 50億ドル (2013年)</li> <li>・ブラジルLibra油田10% (2013年)</li> <li>・イラク西クルナ1権益25% (2013年)</li> <li>・Petrobrasペルー操業子会社26億ドル (2013年)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Addax買収 88.19億ドル (2009年)</li> <li>・Galpのブラジル子会社株式 51.8億ドル (2011年)</li> <li>・ConocoPhillipsのオイルサンド資産 46.5億ドル (2010年)</li> <li>・Repsolブラジル資産40% 71億ドル (2010年)</li> <li>Apacheエジプト資産33% 31億ドル (2013年)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・加Nexen買収179億ドル (2012年)</li> <li>・ブラジルLibra油田落札10% (2013年)</li> </ul>

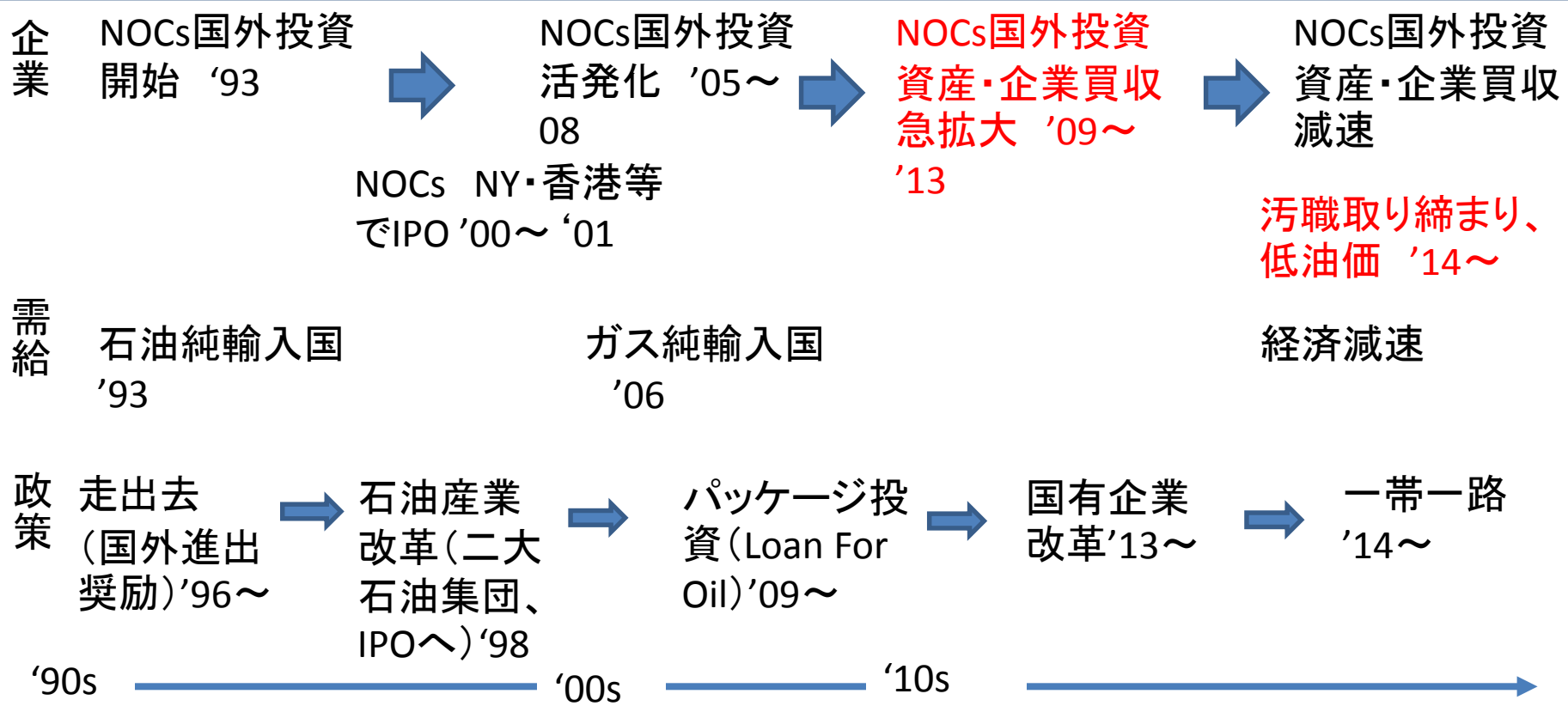
各種資料に基づき作成、買収金額(負債を含む場合もある)、時期は合意段階



# 参考：中国国有石油企業国外投資のトレンド



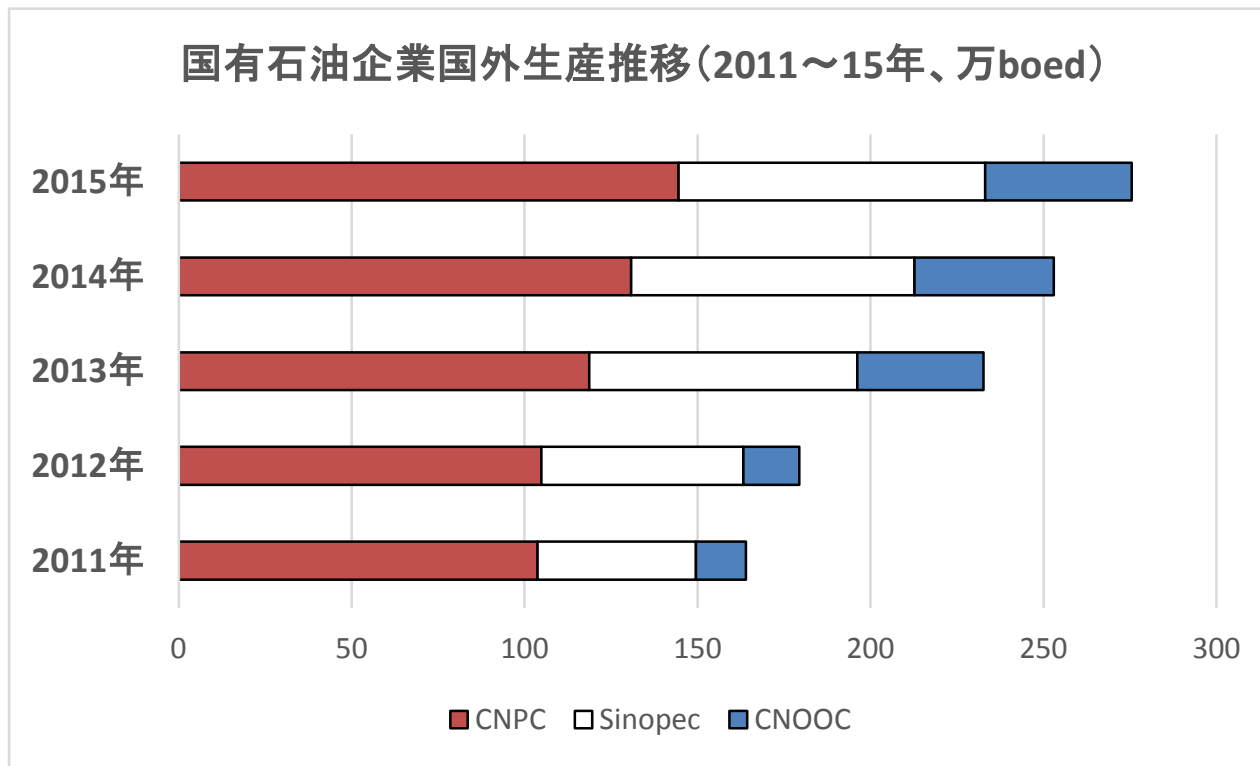
中国国有石油企業の国外資産・企業買収ラッシュは2014年以降急減速。主要因は低油価、汚職取り締まり



各種資料に基づきJOGMEC作成

# 国有石油3社の国外生産推移

3社を合わせた国外生産量は2011年から2015年にかけて111万boed増加、  
2015年末現在276万boed（CNPCが52%、SINOPECが32%、CNOOCが15%）

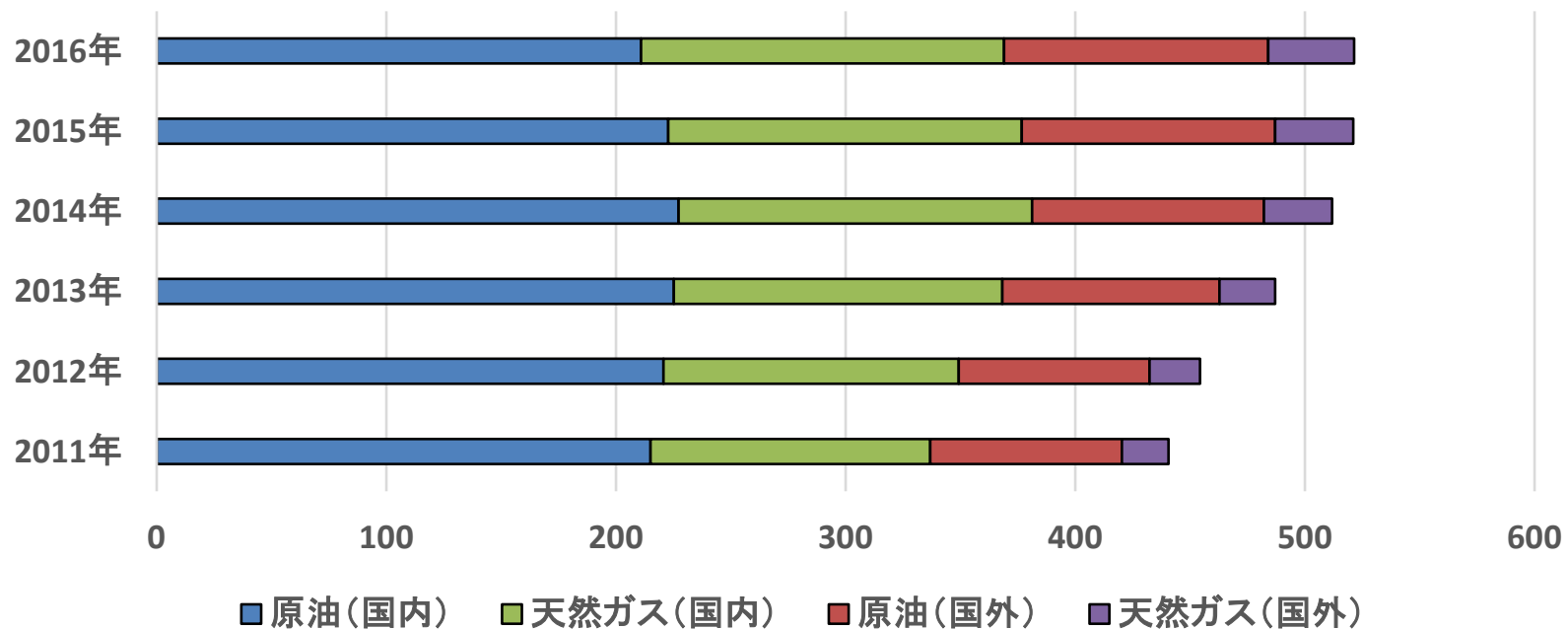


各社年報(親会社)にもとづき作成（SINOPECは2016年数値未発表）

# CNPC生産増の6割は国外

2011～2016年にかけてCNPCの原油・天然ガス生産量は81万boed増加  
 増加の4割は国内(天然ガス)、6割は国外(原油4割、天然ガス2割)  
 主な生産地域:【ロシア・中央アジア】カザフスタン\*・トルクメニスタン、【南米】ベネ  
 ズエラ・エクアドル・ペルー、【アフリカ】南スーダン、【中東】(イラク\*\*)・オマーン・シ  
 リア\*加Petrokazakhstan買収(2005年)、\*\*ルメイラ、西クルナ、ハルファヤ、アフダブ油田

CNPCの原油・天然ガス生産推移(2011～2016年、万boed)



# CNPCのUAE ADCO権益取得

## アブダビ陸上ADCO鉱区

	契約年月日 (契約期間)	権益比率 (サインボーナス)
CNPC	2017年2月19日 (40年)	8% (17.7億ドル)
CEFC	2017年2月20日 (40年)	4% (9億ドル)



国際石油開発帝石株式会社  
INPEX CORPORATION



参考: 中国華信能源有限公司 (CEFC China)

<http://www.cefc.co/index.php>

民間企業、1980年設立、資本金46億元。  
2015年Fortune世界トップ500社の229位、売上418億ドル(14年は349位、売上336億ドル)  
主要業務はエネルギーとファイナンス  
カザフスタンKazmunaigaz子会社KMGIの株式51%、チャド3鉱区(Permit H)権益35%保有。  
会長の葉簡明(Ye jianming)は1977年生まれ  
CNPCのOBを複数雇用

# CNPCグループによる長年の働きかけが結実

## 国営石油会社間の原油貿易とUAEの油田サービス、石油関連インフラ建設が主体

2009年8月、ムハンマド皇太子訪中時ADNOCとの間で原油の取引や輸送、備蓄の協力に関する覚書に調印

2011年7月、CNPCはADNOCと14年から20年の原油供給契約調印(報道では約20万b/d)

2012年1月、温家宝首相UAE訪問、CNPCとADNOCは石油分野の協力協定に調印

### 提携の概要

#### 原油貿易

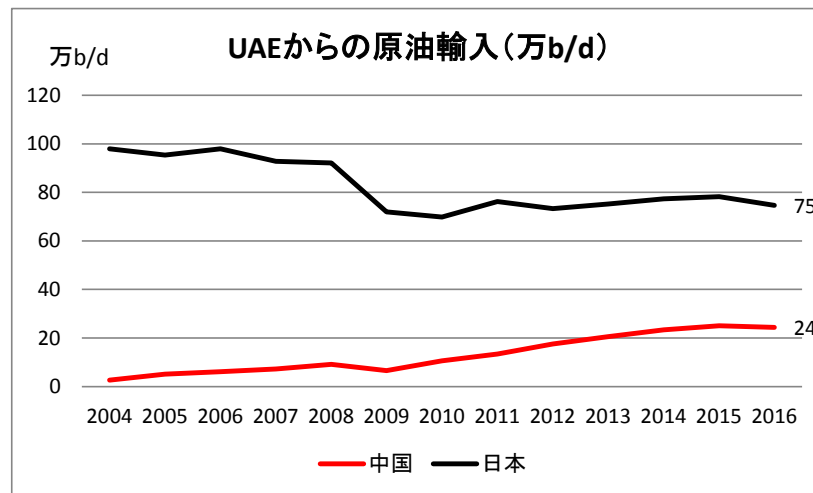
2016年24.4万b/d (輸入の3.2%)

#### UAEの油田サービス、インフラ建設 (CNPC傘下)

- 宝鷄石油機械公司: ADNOC傘下NDCから掘削装置(09年~)。
- 管道局/CPECC: IPICから Hormuz海峡迂回原油PL(UAE Habshan油田~フジャイラ港)建設(08年着工、12年稼働)
- CPECC: ADCOからMender油田集油設備、PL、送電網、浄水システムなどの建設(15年受注)

#### 石油関連インフラ建設 (Sinochem傘下)

フジャイラ石油ターミナルに Sinochem KTS Developmentが50%を出資し建設(15年操業)。



中国と日本のUAEからの原油輸入推移(2004年~2016年) METI資源エネルギー統計、新華社China OGPに基づき作成。日本2016年75万b/d(輸入の24%)

# 参考：CNPC・CEFCとADNOC CEO



CNPC (2017年2月19日 @UAE)

CNPC王宜林(Wang Yilin)会長

<http://www.cnpc.com.cn/cnpc/jtxw/201702/7ab690ba1fc6458f94915c740508c02a.shtml>



CEFC (2017年4月18日、@ADNOC)

CEFC李勇(Li Yong)執行役員

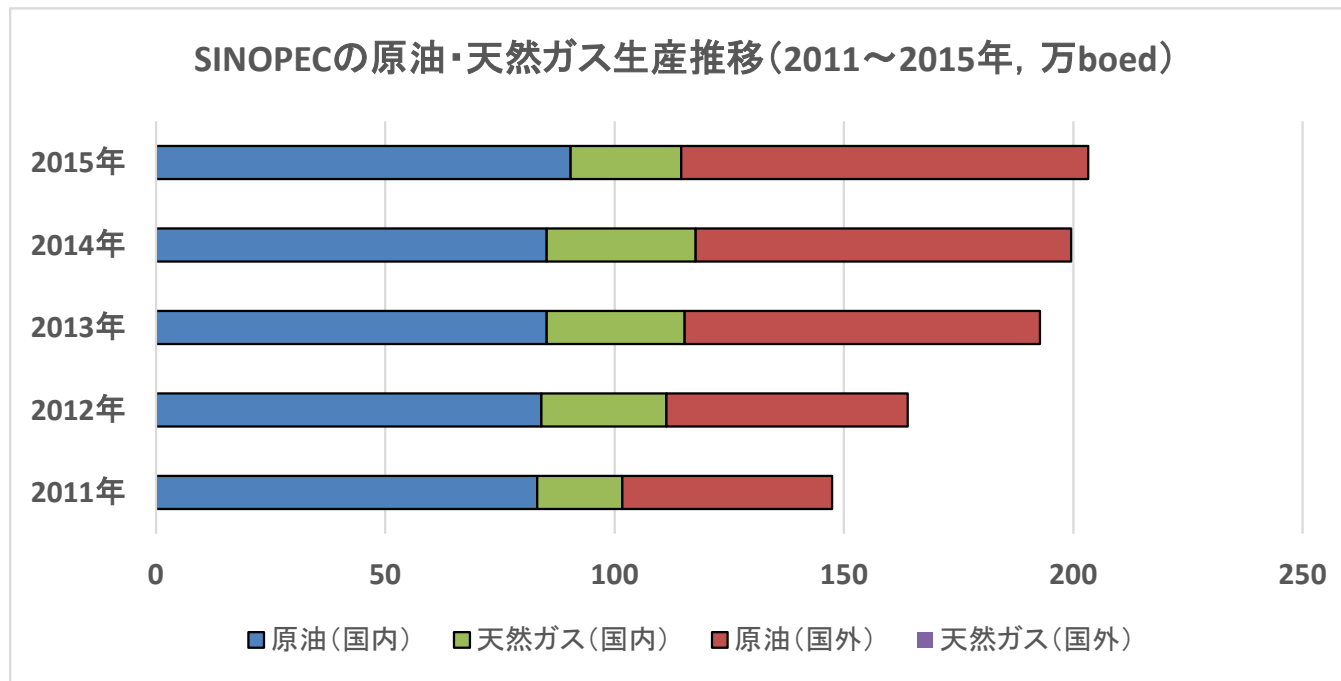
<http://cefc.co/detail/news/2708?lang=cn>

# SINOPEC生産増の8割は国外

2011～2015年にかけてSINOPECの原油・天然ガス生産量は56万boed増加。増加の2割は国内、**8割は国外**

主な生産地域:【アフリカ】アンゴラ\*・ガボン、【中東】イラン、【南米】コロンビア、【ロシア・中央アジア】ロシア、【北米】カナダ

\*Block18(2005年)、Yadavaran(2007年)



SINOPEC年報にもとづき作成(2016年国外生産量未発表)、情報不足のため国外生産は原油で計算

# SINOPECのアフリカ下流資産買収



- ✓ 2017年3月、SinopecはChevronの南アフリカ下流資産買収に名乗り。下流ユニット株式75%、Cape Town製油所(精製処理能力11万b/d)、ダーバンの潤滑油プラント、Caltex系列のガソリンスタンド845カ所など
- ✓ Chevronは資産売却プログラム(2014~16年)の一環として2016年1月に同資産の売却の検討について公表、同年10月にTotalとGlencoreが応札したと報じられたがディールは成立せずSinopecが有力候補に。
- ✓ 実現するとSinopecにとりアフリカで初めての大型製油所の買収。またアフリカ保有資産とのシナジーも期待できるか。

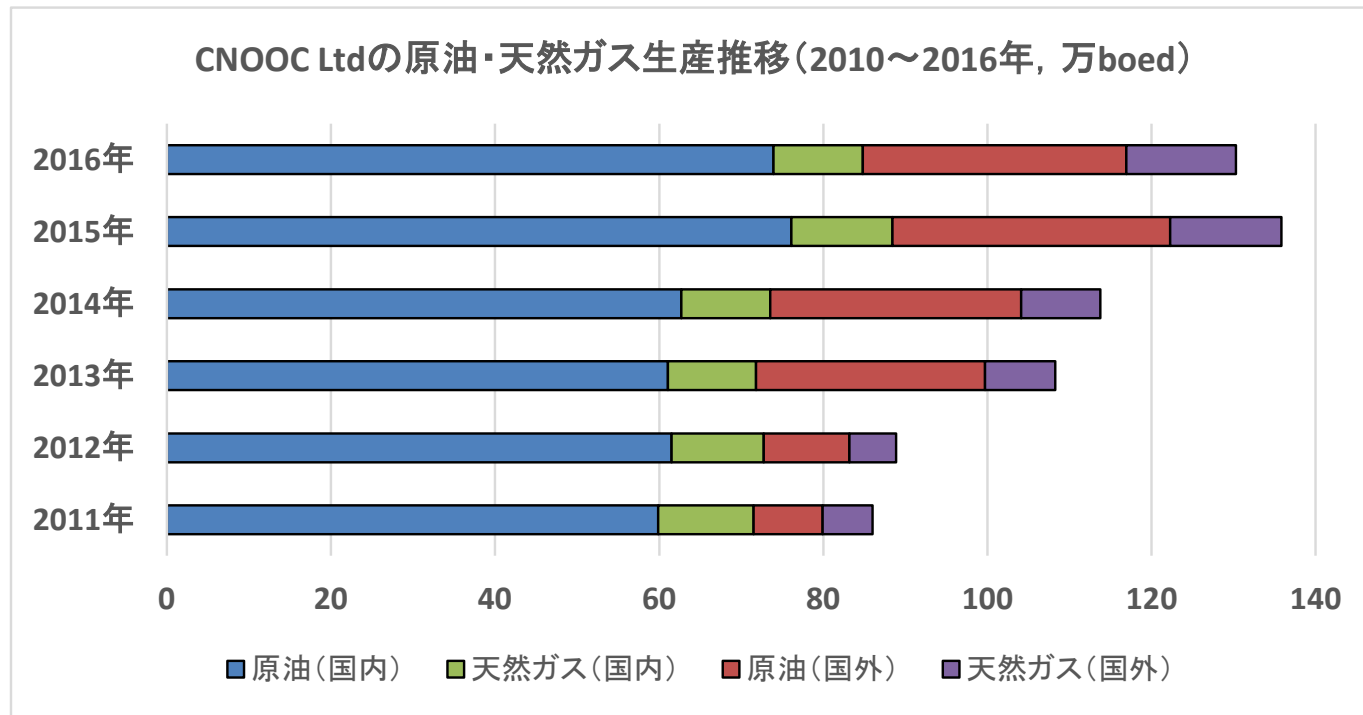


# CNOOC生産増の7割は国外

2011～2016年にかけてCNOOC Ltdの原油・天然ガス生産量は44万boed増加  
 増加の3割は国内(原油)、7割は国外(原油5割、天然ガス2割)

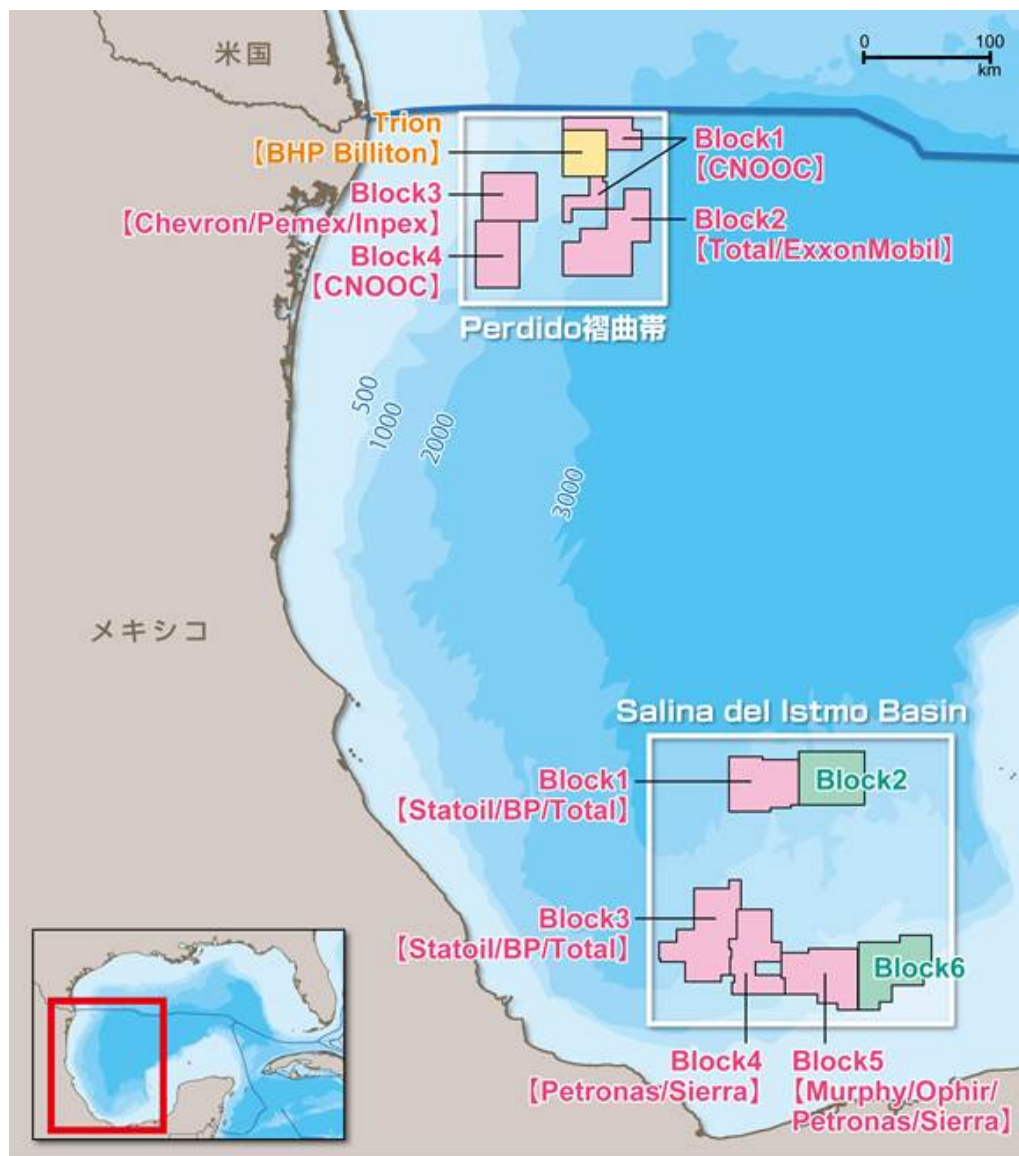
主な生産地域:【欧州】英国\*、【アフリカ】ナイジェリア、【北米】カナダ・米国

\*Nexen買収(2012年合意)



年報にもとづき作成

# CNOOCのメキシコ大水深参加



メキシコ ラウンド1第4次入札  
2016年12月

Perdido褶曲帯Block1

鉱区面積: 1,678km<sup>2</sup>

水深: 1,000-3,100m

**CNOOC** / PEMEX

Perdido褶曲帯Block4

鉱区面積: 1,876.7km<sup>2</sup>

水深: 600-2,100m

**CNOOC**

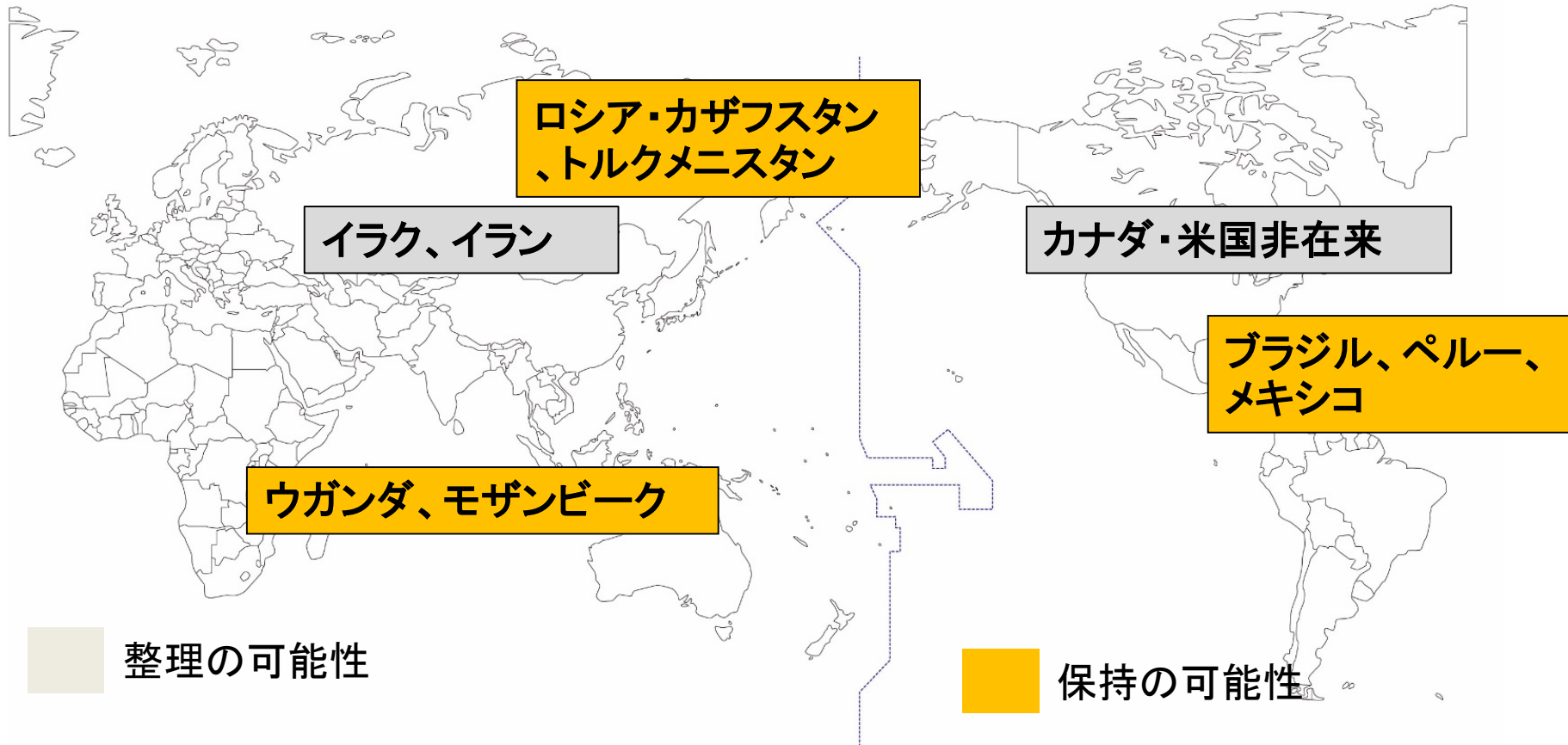
地質的に有望(生産中の米国側メキシコ湾と同じ地層とされる)、Perdido褶曲帯は米向けパイプラインあり

# 資産整理とポートフォリオ構築

- 中国国有石油企業は国外資産の整理売却を検討している模様
- 政府ならびに企業から資産整理と今後のポートフォリオ構築について明確な見解は示されていない。
- 関係者や大手コンサルタントは、資産組み換えによる収益性向上あるいは国内資産の供給減退を踏まえ中長期的な視点から資産整理の必要性を指摘。
- 北米を除く上流M&A市場は低調で買い手が見つからない(売り時ではない)という見方もあるが、近い将来動き出す可能性。

# 当面の資産整理の可能性

Scale at the equator 0 2000 4000 Km



「一帯一路」などの政策、国内資産供給減退等を踏まえた上で、  
**国・地域の偏重是正や権益持分低減を図る可能性**

# ポートフォリオ構築の方向性

- 米シェールオイルをショートサイクル資産としてポートフォリオに追加する可能性は低い(中国国内にショートサイクルの資産(陸海油ガス田)を保有しており、また知見や技術が不足)
- 国有石油企業関係者共通のキーワードは“強みを生かす”(CNPCは陸上油ガス田、CNOOCについては海洋油ガス田を指す)。関係者は中国の国有石油企業の強みは傘下の油田サービス企業の施工の早さと安さ、市場を有していること。米国のシェールオイルなどは技術も知見もなく中国企業の強みが生かせないが、一帯一路沿線国などではインフラ需要もあり、強みが生かせる可能性を指摘。

# まとめ

- 中国国有企業3社（CNPC、CNOOC、SINOPEC）は3年振りに探鉱開発投資額を増額、国外投資（M&A）に動きだした。ただし2009～13年のような国外投資ラッシュではない。
- 中国政府の国有石油企業の収益性に対する要求は厳しさを増しており、3社は保有資産のコスト削減や収益性向上に注力し、資産の整理売却に動き出そうとしている。
- 政府ならびに企業から明確な見解は示されていないが、資産整理の方向性として、「一帯一路」等の政策や国内減退等を踏まえた上で国・地域の偏重是正や権益持分低減を図ることが考えられる。
- 2005年頃から企業・資産買収による規模の拡大を図り、資産を保持してきた中国国有石油企業が今後どのように保有資産の整理、ポートフォリオ構築を行っていくのか注目されている。