

## 世界金融危機の中国石油市場に対する影響

戦略・産業ユニット 国際動向・戦略分析グループ 張 悦

### ■はじめに

中国は、2003年から2007年まで5年間連続で10%以上の高い経済成長を維持してきた。しかし、2008年秋以降、米国発の世界金融危機の深刻化を背景として中国経済に鈍化が見られ、2008年第4四半期と2009年第1四半期のGDP成長率はここ5年間の2桁成長からそれぞれ6.8%と6.1%に落ち込んだ。このため中国政府は、2008年11月に、内需拡大のための投資や資金供給を始めとした総額4兆元（約57兆円）にのぼる支援策を打ち出し、2009年の経済成長率を8%前後に維持する方針を表明した。

このような経済の減速に伴って、これまで世界のエネルギー需要を牽引していた中国のエネルギー需要も産業部門を中心に鈍化し、2008年の一次エネルギー需要の伸び率は前年比3.5%増に止まり、2007年の伸び率7.8%から4.3ポイント低下した。また、2009年第1四半期も前年同期比3.0%増に止まっている。中国政府は、2009年の一次エネルギー需要は前年比3~4%増になると見ている。

本稿では、今般の金融危機による経済成長の鈍化が中国におけるエネルギー、特に石油の需給に対してどのような影響を与えたかについて考察する。また、このような状況を受けた国営石油企業及び中国政府の対応、そして今後の戦略と政策の展開について分析する。

### 1. 金融危機の中国経済に対する影響

#### ■金融危機前の高成長と景気引締め策

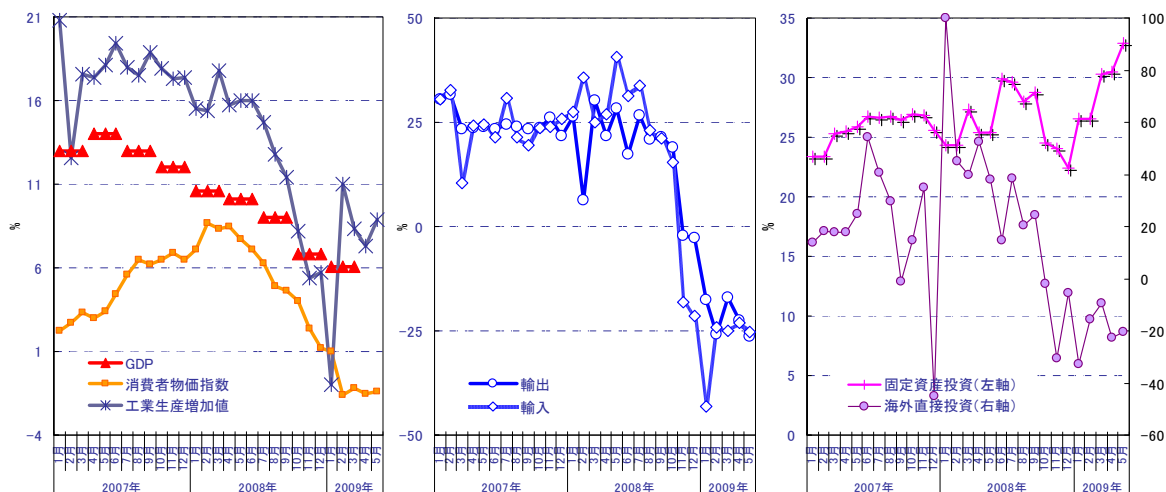
中国では、2003年から2007年までに5年間連続で、輸出、投資及び第二次産業が主導する形で年10%以上の高い経済成長を維持してきた。しかし一方では、景気の過熱に加え、2008年の北京五輪、2010年の上海万博といった大規模イベント後の景気失速が懸念されていた。そのため、中国政府は、2006年後半から、景気の過熱と過度なインフレを防止するための経済引締め策を実施してきた。例えば、2006年~2010年のGDP成長率を8%にするという目標を掲げ、金融機関への貸出し規制、人民元の切り上げ、輸出関税の引き上げ・輸入制限の緩和、不動産業への規制等、様々な政策を打ち出してきた。その結果、GDP成長率は2007年第2四半期の14%をピークに以降やや鈍化する傾向になった。

#### ■金融危機による経済の落ち込み

しかし、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻以降、世界的に金融危機が拡大し、特に第4四半期に入ってから、輸出先の景気減退による外需減少や投資の鈍化を通じて中

国の実体経済までに影響が及んだ（図1）。年央まで実施してきた景気引締め策による効果も相まって、2008年は中国の経済が全面的に減速し、GDP成長率が9.0%と6年ぶりに1桁台に転落した（表1）。2009年に入っても、輸出や海外直接投資は落ち込みが続いており、同年1月と2月の経済状況は更に悪化し、第1四半期のGDP成長率は6.1%にまで低下した。

図1 経済指標の推移（前年同期比）



出所：中国国家統計局、中国海関総署

表1 年次経済指標の比較（前年比）

|              | 2008年  | 2007年 |
|--------------|--------|-------|
| 実質GDP        | 9.0%   | 11.6% |
| 輸出           | 17.2%  | 25.7% |
| 輸入           | 17.8%  | 20.8% |
| 消費者物価指数(CPI) | 5.9%   | 4.8%  |
| 工業生産増加値      | 12.9%  | 16.8% |
| 固定資産投資       | 24.8%  | 23.9% |
| 不動産販売面積      | ▲19.7% | 23.2% |
| 自動車販売台数      | 6.7%   | 22.0% |
| 失業率          | 4.2%   | 4.0%  |

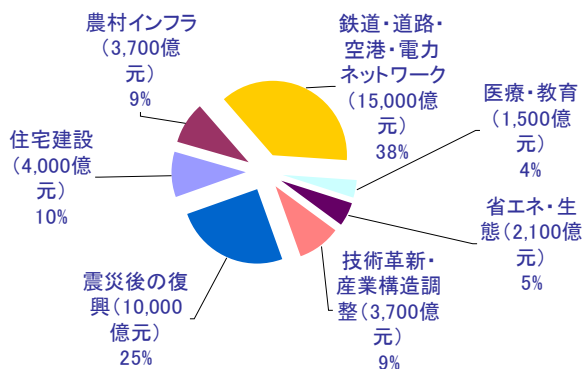
出所：中国国家統計局

■ 景気重視への政策転換

このような状況を受け、2008年後半、特に第4半期以降、中国政府は経済の引締め策から景気刺激策へ転換し、人民元上昇の抑制、預金準備率・貸出金利の引き下げ、輸出刺激策、賃金・雇用対策、不動産業促進へのテコ入れ策等を打ち出しており、2008年11月に2011年までにインフラの整備を中心に4兆元規模（約57兆円、2008年GDPの約13%相当）の内需拡大資金の供給を行うことを決定した（図2）。このうち、1.2兆元は新規投資であ

り、既存計画に網羅されているプロジェクトを前倒しで実施する等の工夫がされた。更に、2008年のGDP（約440兆円）の約1/3強、法人税収の約40%、都市部従業員数の約3割超に貢献する10の重点産業に対する振興策を設定した（表2）。

図2 4兆元公共事業の大枠



出所：国家発展改革委員会（2009年5月）

表2 10の対象産業

| No | 産業名  |
|----|------|
| 1  | 鉄鋼   |
| 2  | 自動車  |
| 3  | 船舶   |
| 4  | 石油化学 |
| 5  | 繊維   |
| 6  | 轻工   |
| 7  | 非鉄金属 |
| 8  | 設備製造 |
| 9  | 電子情報 |
| 10 | 物流   |

出所：国家発展改革委員会（2009年2月）

### ■ 2009年3月以降の経済情勢

2009年3月以降は消費者物価指数、工業生産増加値、固定資産投資など一部内需に関する経済指標の悪化が下げ止まりつつある。更に、4月と5月の経済情勢から、中国国家统计局は、第2四半期のGDP成長率は8%に迫る可能性があると見込み、今回の金融危機は第1四半期で底を打ったと判断した<sup>1</sup>。

2009年通年の経済成長については、中国政府は、2009年3月に開かれた全国人民代表大会<sup>2</sup>において、「V字型回復」と成長率目標を8%前後とし、第2四半期以降の経済状況を踏まえ、追加経済対策を打ち出すことも検討していると表明した。内外の経済、政治的諸要因を考慮する必要はあるものの、少なくとも現状の中国经济において、国債発行残高がGDP比で約20%程度であり追加発行余力があること、人民元の貸出金利が5%以上を維持しており金利引き下げ余地が大きいこと、市場経済への移行過程とはいえ未だ中央政府の権限が強く計画的な経済運営の余地が大きいこと、一人当たりGDPは依然として低く市場拡大余地は十分に大きいこと、大量の低コスト労働者がいるという強みもあること、既に産業インフラが整備されていることなどを踏まえれば、中国政府の主導の下で、8%前後の経済成長率を達成するであろうと見ることも可能である。

### ■ まとめ

このように2003年から2007年にかけて10%以上の高成長を続けてきた中国经济は、世界

<sup>1</sup> 2009年6月23日、国家统计局ホームページ。同局副局長の郭氏より。

<sup>2</sup> 全人代と略称、日本の国会に相当する。

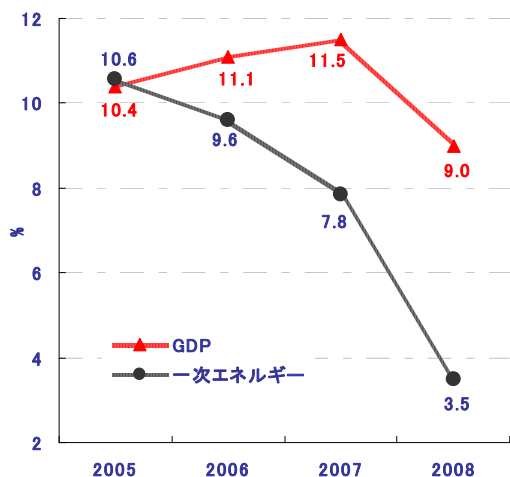
的な金融危機の影響をうけて2008年には9%に落ち込んだ。その後、2009年第1四半期には6.1%で底打ち以降回復傾向に転じたが、世界経済が完全に従来水準に回復するまで引き続き影響をこうむると考えられる。一方、中長期的には、世界経済が回復基調に戻れば、再び経済の高成長へ回復するとも考えられる。

## 2. 金融危機を受けた石油需給の動向

### ■ 金融危機を受けエネルギー需要の増加傾向はやや鈍化

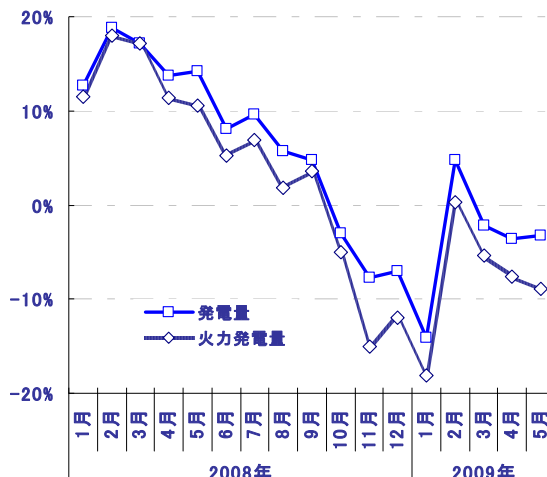
これまでの経済高成長に伴って、中国のエネルギー需要も急速に拡大してきた。しかし、2008年は下期の経済成長率の落ち込みとともに、エネルギー需要（一次エネルギー供給）の増加も2007年より4.8ポイント低い<sup>3</sup>前年比3.5%増に止まった。更に、2009年第1四半期には、同3.0%増にまで下った（図3）。また、2008年の発電量は3兆3,923億キロワットで、同5.3%増に止まり、2007年より8.5ポイント低下した。月次ベースで見ると、2008年10月から発電量は前年同期比マイナスに転じ、2009年1月は▲14%の大幅減少となった。その後、若干回復傾向を示しているが、2009年5月時点まではまだ▲3%程度となっている。発電量全体の80%を占める火力発電の伸び率は更により5ポイント程度低下している（図4）。

図3 一次エネルギー供給の伸び率の推移  
(前年比)



出所：中国統計年鑑、2008年経済統計速報

図4 発電量の伸び率の推移  
(前年同期比)



出所：中国電力企業連合会

### ■ 原油需要の鈍化が2009年以降顕在化

エネルギーのうち原油需要（一次供給）については、2008年において、前年比5.6%増<sup>4</sup>の716万b/dに止まり、2007年の同伸び率より1.7ポイント低下した（表3）。更に2009年第1四半期において、前年同期比6.8%減と大きく落ち込んだ（図5）。

<sup>3</sup> 2009年2月3日「全国エネルギー工作会議」より発表されたデータである。

<sup>4</sup> 2007年についての原油在庫データが入手できず、2007年の原油需要と前年比は在庫変動含まない試算。

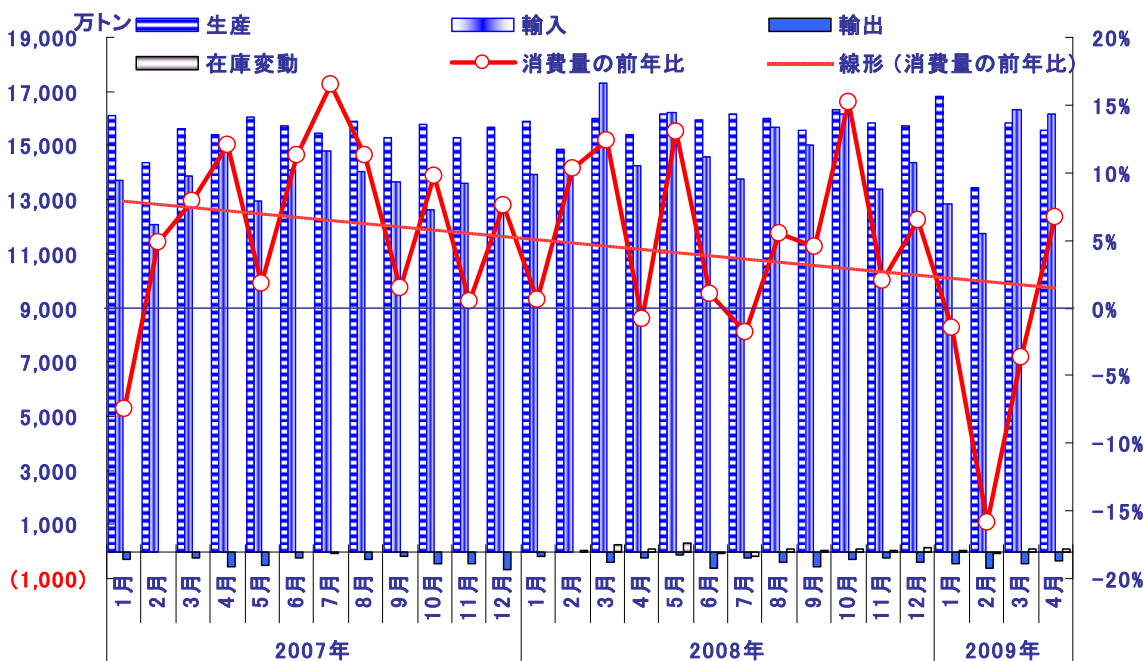
表3 原油需給バランス

単位：万b/d

|     | 生産   |        | 輸入   |        | 輸出     |         | 在庫変動 |        | 需要   |        |
|-----|------|--------|------|--------|--------|---------|------|--------|------|--------|
|     | 2008 | 2009Q1 | 2008 | 2009Q1 | 2008   | 2009Q1  | 2008 | 2009Q1 | 2008 | 2009Q1 |
| 原油  | 381  | 93     | 360  | 82     | 7      | 3       | 17   | 3      | 716  | 169    |
| 前年比 | 2.3% | -1.6%  | 9.6% | -10.2% | -20.0% | -163.8% | -    | -88.0% | 5.8% | -6.8%  |

出所：中国国家统计局、中国海関総署、CNPCデータより試算

図5 原油需要の推移

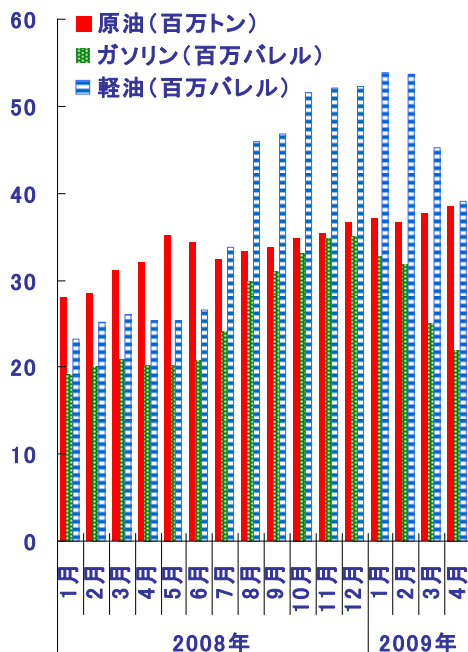


出所：中国国家统计局、中国海関総署、CNPC データより試算

また、原油需要の伸び率が鈍化する中で、それ以上に実際の石油製品需要の伸びが減速し、製油所における製品の在庫<sup>5</sup>（図6）は2008年8月以降着実に積み上がっていった。これを受け、製油所の稼働率は2008年8月から下がり、2009年1月には70%にまで低下した（図7）。また、原油の処理量は2008年では、前年比3.7%増の684万b/dであったが、2009年の1月と2月では、前年同期比7.6%減の620万b/d台に留まる2006年以降の最低水準になった。

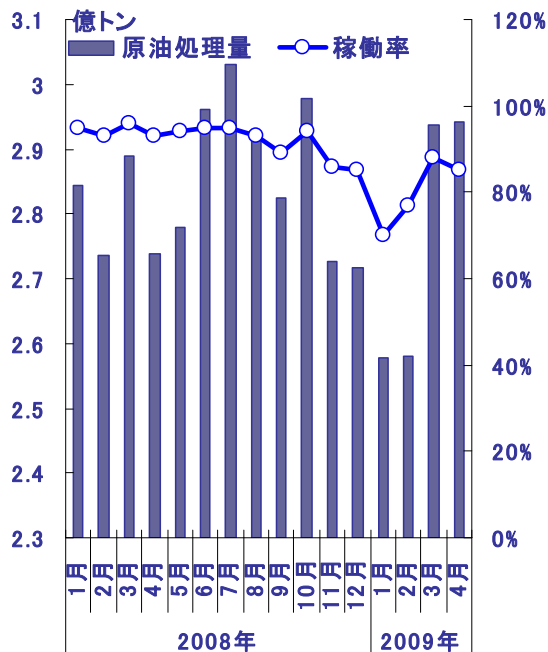
<sup>5</sup> 在庫のデータについては、原油は2008年から、製品は2007年からChinaOGPが出所をCNPCにして掲載している。原油の在庫量はSPRを含む中国すべての在庫である。ガソリンと軽油の在庫量はCNPCとSinopec両社の在庫量の合計となっている。全国の石油製品在庫は不明のため、本稿では、CNPCとSinopec両社の在庫量の合計は全国の在庫データの大部分を占めると考えており、全国の在庫として試算している。

図6 原油と製品の在庫量



出所 : CNPC

図7 原油処理量と製油所稼働率



出所 : CNPC

■ 石油製品需要については金融危機以降減少に

他方、2008年の石油製品需要<sup>6</sup>（一次供給）は、前年より10%増加し、うち、ガソリンと軽油需要はそれぞれ10%と9%増加した（表4）。このような石油製品需要の拡大する中で、ガソリンは2008年4月から8月までの間、軽油は2007年11月から2008年8月までの間、輸入量が急増している。また、2008年のガソリンと軽油の輸入量はそれぞれ前年の8倍及び3倍近くになった一方、ガソリンの輸出量は2007年の半分程度に留まった（図8）。これら石油製品の純輸入量の拡大は、第1四半期の南西部豪雪被害や5月の四川地震後の復興、8月の北京五輪による輸入の急増と輸出の停滞が要因となっている。また、政策面においては、2007年の夏以降の製品供給逼迫状況を緩和するため、11月から製品輸入増値税<sup>7</sup>の還付が実施され、2008年1月からは石油製品の輸入税が2%から1%に引き下げられたことも純輸入量拡大の要因と考えられる。

しかし、8月以降、石油製品需要の減退が見られ、特に軽油の場合は、1月から7月までの前年同期比約13%増加に対し、8月は前年同月比10.2%、11月は同2.2%、12月は▲10.7%に転じ、1月は▲18.5%と減退幅が拡大した（図9）。また、ガソリン需要も鈍化しているが、軽油需要ほど影響を受けていないことを考えれば、金融危機による工業生産と物流活動の

<sup>6</sup> ガソリン、軽油、灯油の合計で、生産量+純輸入量-在庫変動との計算になっている。

<sup>7</sup> 増値税は日本の消費税に相当。物品の販売、加工、修理、補修役務の提供、物品の輸入を行う場合に適用される税金で、基本税率は17%である。輸入仕入れの場合、輸入時に関税と共に税関に納付する。政府の輸入促進策として、一旦税関に納付した分が還付される場合がある。

停滞が軽油需要の減少に大きく影響したと考えられる。

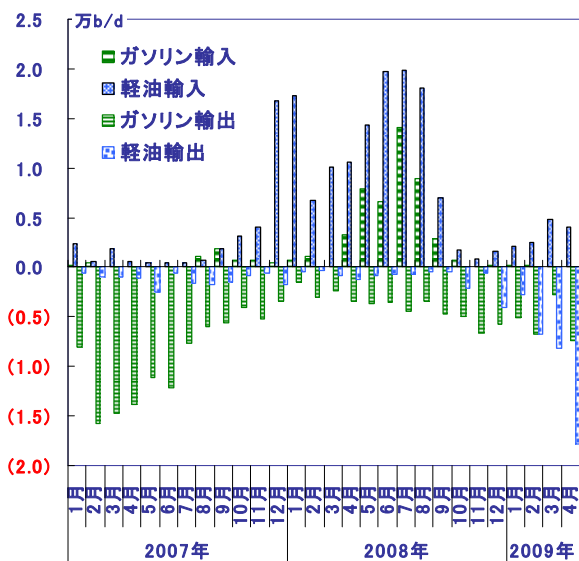
表 4 石油製品需給バランス

単位 : 万 b/d

|      | 生産   |        | 輸入   |        | 輸出   |        | 在庫変動 |        | 需要   |        |
|------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
|      | 2008 | 2009Q1 | 2008 | 2009Q1 | 2008 | 2009Q1 | 2008 | 2009Q1 | 2008 | 2009Q1 |
| 石油製品 | 417  | 98     | 29   | 1      | 16   | 3      | 12   | -17    | 418  | 100    |
| ガソリン | 127  | 32     | 4    | 0      | 4    | 1      | 4    | -10    | 123  | 33     |
| 軽油   | 266  | 60     | 12   | 1      | 1    | 2      | 8    | -8     | 269  | 61     |
| 灯油   | 23   | 6      | 13   | 0      | 11   | 0      | -    | -      | 26   | 6      |
| 前年比  |      |        |      |        |      |        |      |        |      |        |
| 石油製品 | 7%   | -4%    | 107% | -67%   | -19% | 221%   | 721% | -333%  | 10%  | -3%    |
| ガソリン | 5%   | 1%     | 776% | -80%   | -56% | 113%   | 664% | -374%  | 10%  | 9%     |
| 軽油   | 8%   | -7%    | 285% | -73%   | -13% | -957%  | 757% | -158%  | 9%   | -8%    |
| 灯油   | 8%   | 0%     | 24%  | -1%    | 20%  | -6%    | -    | -      | 11%  | 0%     |

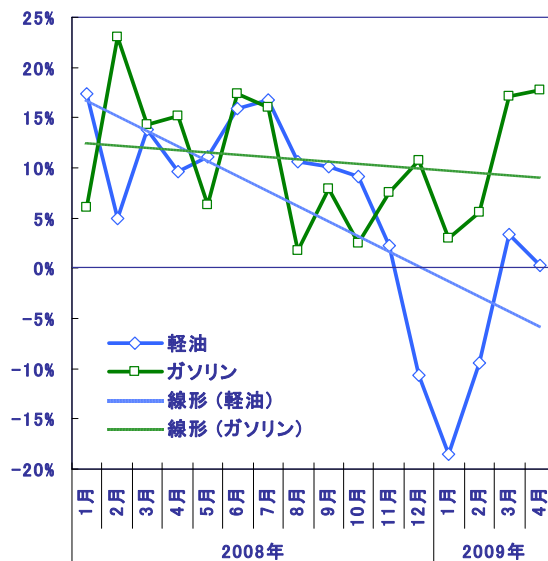
出所 : CNPC

図 8 ガソリンと軽油輸出入量の推移



出所 : CNPC データより試算

図 9 ガソリンと軽油消費(前年同期比)

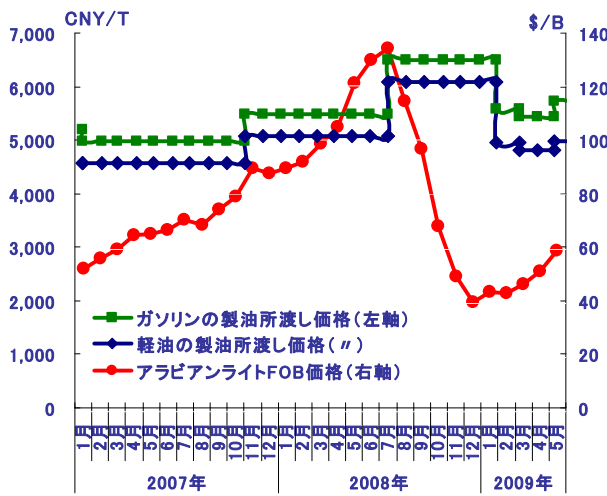


■ 価格変動の石油需給への影響

原油及び石油製品価格の変化が石油需要に与える影響も無視はできない。2008 年の原油消費量及び 2008 年 8 月以降の石油製品消費量の伸びの鈍化は、7 月までの国際原油価格の高騰とそれに伴う 6 月 20 日の国内石油製品価格の大幅な引き上げも、影響していると考えられる (図 10)。ただし、7 月以降の原油価格の下落及び 12 月 19 日と 2009 年 1 月 15 日 2 回にわたって実施された国内製品価格の引き下げにもかかわらず、原油及び石油製品の需要が停滞し続けていることは、やはり实体经济の低迷による石油需要減退の影響が大きいと考えられる。

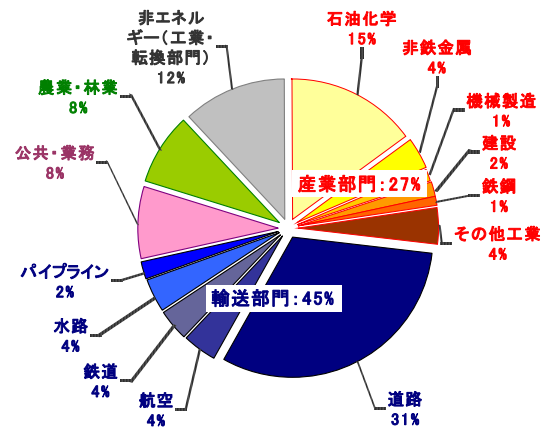


図 10 原油価格と石油製品価格の変動



出所：中国石油経済、オイル・レポートより作成

図 11 最終石油消費（2006年）

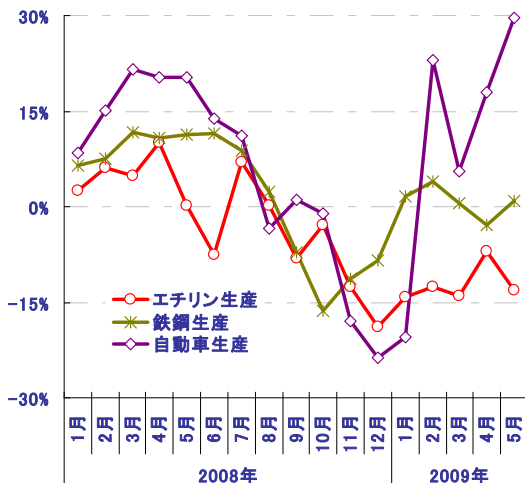


出所：IEA エネルギー統計より作成

■ 最終消費から見る石油需要の減退

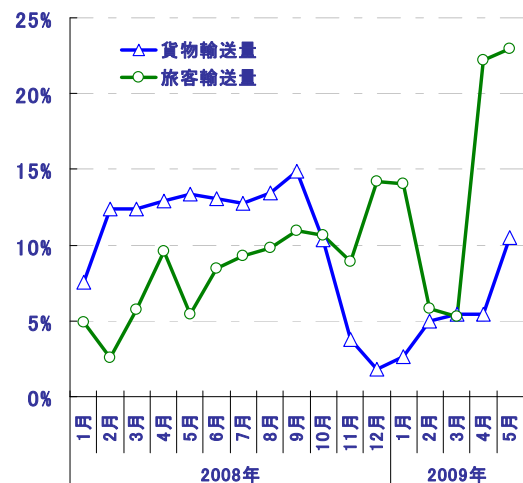
石油は、産業部門で27%、輸送部門で45%消費されている（図11）。2008年後半から、特に第4四半期から2009年第1四半期にかけての経済の低迷による生産活動の低下（図12）に伴う石油化学原料と産業用燃料需要の減退、物流活動の低下（図13）（主に軽油車に影響）と自動車新車販売台数<sup>8</sup>の減少（図14）による輸送用燃料需要の鈍化が、石油需要減退の主因として挙げられる。

図 12 工業生産（前年同期比）



出所：中国石化工業協会、鉄鋼連盟、自動車協会

図 13 貨物・旅客輸送（前年同期比）

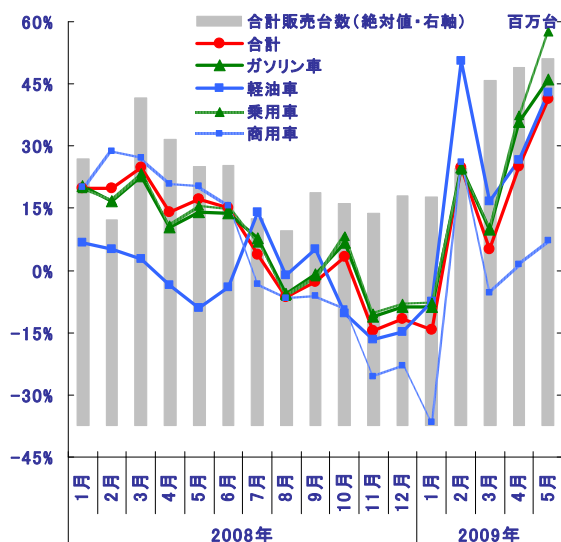


出所：中国統計局

<sup>8</sup> ガソリン車と軽油車の割合は 8 : 1、乗用車と商用車の割合は 7 : 3 程度。乗用車の 99%はガソリン車、商用車の約 20%は軽油車となっている。

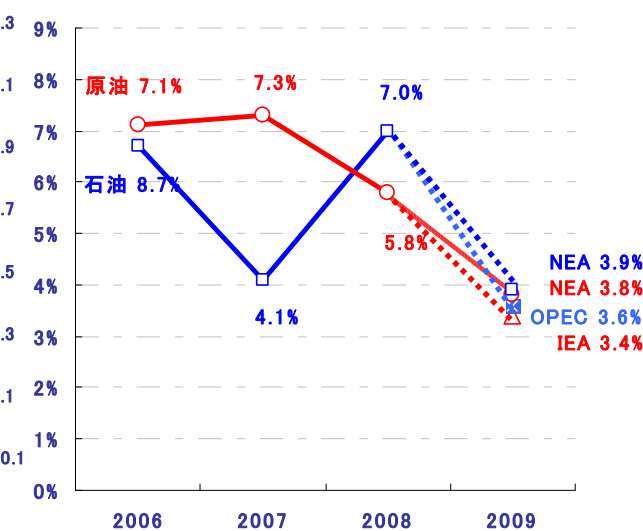


図14 自動車新車販売台数（前年同期比）



出所：中国自動車協会

図15 2009年の石油需要見通し（前年比）



出所：中国エネルギー発展報告（2009年5月）

■ 2009年3月以降の石油需要

一方、2009年3月以降、農業用石油需要が増加し、政府の景気刺激策の効果等により、産業活動が回復傾向となり、更に新車の販売台数が増加していることにより、4月の原油消費は前年同期比 6.7%に拡大している。これらの事象から、金融危機による中国の石油の消費の落ち込みはほぼ底を打ったと判断できるだろう。また、2009年の一次エネルギー供給について、2009年3月に開かれた全国エネルギー会議において、中国政府は、前年比 3~4%増にとどまるとの見通しを発表した。なお、原油及び石油の需要については、国家能源局 (NEA) はそれぞれ 3.8%増と 3.9%増、IEA 及び OPEC はそれぞれ 3.4%増と 3.6%増の見通しを出している (図 15)。なお、原油価格が低い水準で推移すると想定されていたため、2009年の国内原油生産量はほぼ前年並みになり、需要の増加は主に輸入で賄うと考えられる。

■ まとめ

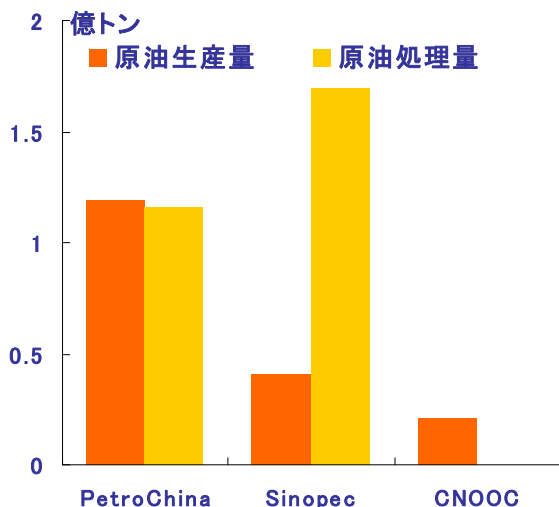
金融危機の影響により、中国の石油需要の伸びは一時的に鈍化した。また、世界的な経済停滞が継続しているため、石油需要の伸び率は引き続き前年より鈍化するとの見方も出来るが、中長期的には、モータリゼーションの更なる進展、インフラ整備により更なる石油需要拡大の基盤形成等が予想され、今回の金融危機による中国の石油需要への影響は限定的なものであると考えられる。

### 3. 金融危機の石油会社<sup>9</sup>への影響

#### ■ 石油企業の決算結果への金融危機の影響

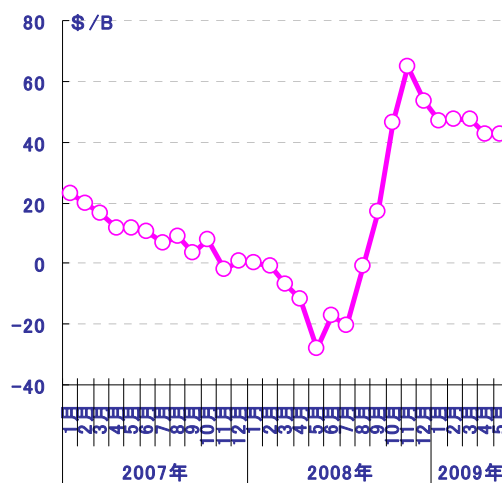
2008 年は、国際原油価格の変動とそれに伴う国内製品価格の調整のみならず、金融危機による石油需要の減退が石油会社に大きく影響を与えた。ただし、各社それぞれの事業構成<sup>10</sup> (図 16) によって、これらの要因による影響が異なってくる。2008 年上半年期まで、各社は、油価高騰により上流部門では利益を上げた一方で、国内の製品価格が低く統制されているため、精製部門の利益が低下しており、下流部門では赤字を計上した。精製部門の利益に関する指標として、軽油の製油所渡し価格とアラビアンライトのFOB価格の差を示す (図 17)。一方、下半期は、原油価格が下がったのに対し、国内製品価格が据え置かれたことにより精製利益が拡大し、下流部門が黒字を計上した。しかし、このような中、金融危機により産業用大口需要家を初めとする石油の需要が減退し、2008 年 10 月以降、各地において石油会社間の販売競争によるガソリンスタンド小売価格の値下げも見られている。その結果、石油会社の利益幅が縮小し、PetroChina、Sinopecの 2008 年の純利益は 2007 年よりそれぞれ 2 割、5 割程度低下した(表 5)。

図 16 各社の原油生産・処理量 (2008 年)



出所：各社年報より作成

図 17 原油と軽油の価格差の推移



出所：中国石油経済データより試算

また、中国石油企業にとって欧米メジャーと最も異なる点は、国内の石油製品価格が中央政府により統制されているという点である。すなわち、国際原油価格が高騰・下落しても直ちに国内製品価格が高騰・下落するわけではない。中国中央政府は、市場経済への移行期にあって、できるだけ内外の価格差の縮小に努めているようではあるが、必ずしも国

<sup>9</sup> 本稿では、国営石油会社中国石油天然ガス集団 (CNPC)、中国石油化工集団 (Sinopec)、中国海洋石油天然ガス公司 (CNOOC) の上場子会社のPetroChina、Sinopec Corp.、CNOOC. Ltdを対象に中国の石油会社について分析する。以下では、PetroChina、Sinopec、CNOOCと略称する。

<sup>10</sup> ここでは、単純に各社の原油生産量と処理量で上流部門と下流部門の構成を見ることにしている。

内価格は国際マーケットにスムーズに連動しているとはいえない。そのため、中国石油企業の営業収益は、上流部門と下流部門の構成比率、その時々国際原油価格と国内製品価格に大きく左右される。たとえば、2008 年において、PetroChina の純利益の前年比減少は 2001 年以來 7 年ぶりとなり、Sinopec の下流部門では赤字額が 2007 年の約 6 倍まで膨らんだ。一方、(当時) 精製部門のなかった CNOOC は、原油価格の高騰が純利益の増加に寄与した形となっており、上半期の純利益が 9 割も拡大し、2008 年通年では 4 割拡大となった。しかし、中国石油企業の全体の傾向で見れば、3 社全体で、2008 年の純利益が 2007 年より 3 割減少した。

表 5 各社 2008 年営業・生産実績

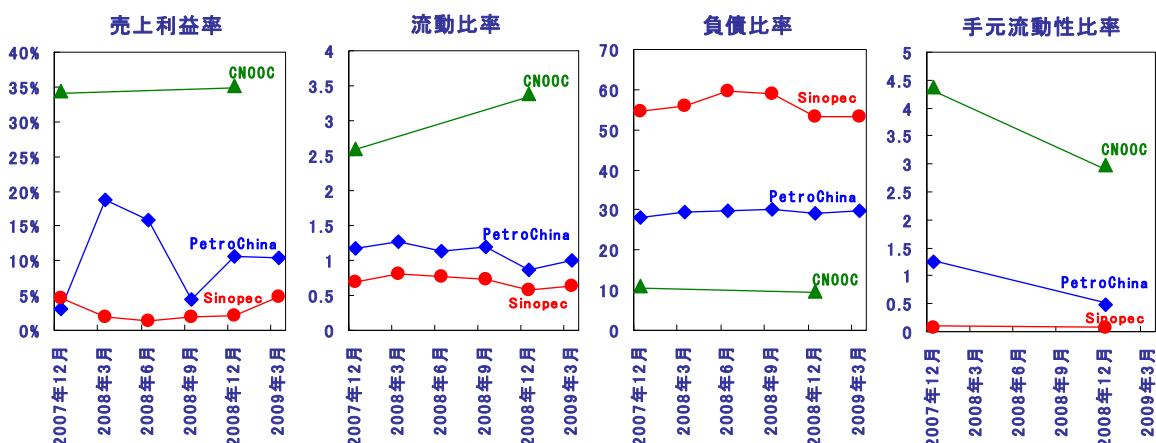
|            | PetroChina     |        |       | Sinopec |      | CNOOC  |       |
|------------|----------------|--------|-------|---------|------|--------|-------|
|            |                | 前年比(値) |       | 前年比(値)  |      | 前年比(値) |       |
| <b>財 務</b> |                |        |       |         |      |        |       |
| 売上         | 億元             | 10,711 | 28%   | 14,521  | 21%  | 1,260  | 39%   |
| 純利益        | 億元             | 1,138  | ▲22%  | 297     | ▲47% | 444    | 42%   |
| 上流         | 億元             | 2,402  | 16%   | 666     | 37%  | 444    | 42%   |
| 下流         | 億元             | ▲830   | —     | ▲615    | —    | —      | —     |
| 総資産        | 億元             | 11,949 | 36%   | 7,522   | 5%   | 0.46   | 0.02% |
| 自己資本利益率    | %              | 14.8   | 22.8  | 9.0     | 18.3 | 30.1   | 25.8  |
| 売上利益率      | %              | 10.6   | 3.2   | 2       | 4.6  | 35     | 34    |
| 流動比率       | %              | 86     | 117   | 57      | 69.0 | 339    | 260   |
| 資産負債率      | %              | 29     | 28    | 53      | 55.0 | 962    | 974   |
| 手元流動性比率    | ヶ月             | 1.1    | 1.2   | 0.1     | 0.1  | 6.0    | 4.4   |
| <b>生 産</b> |                |        |       |         |      |        |       |
| 原油生産量      | 億トン            | 1.19   | 2.9%  | 0.41    | 1.7% | 0.21   | 13.5% |
| 原油処理量      | 億トン            | 1.16   | 3.2%  | 1.69    | 4.5% | —      | —     |
| ガス生産量      | 億 <sup>3</sup> | 1,864  | 14.5% | 293     | 3.7% | 204    | 14.0% |
| SS         | 万軒             | 1.75   | ▲6.4% | 2.93    | 0.7% | —      | —     |

出所：各社2008年年報（一部は筆者試算）

また、2009 年に入って、低油価が継続する中、上流部門の減益によって第 1 四半期の Petrochina の純利益が 36.2% 減、CNOOC Ltd の純利益は 42% 減となった。一方、同期間中において、Sinopec は下流部門の利益が全体の増益につながり純利益が 84.7% 増となった。2007 年以降の各社の売上高利益率、流動比率、負債比率、手元流動比率等の収益性と安定性を示す指標を見てみると、全ての点で CNOOC、PetroChina、Sinopec の順に優位になっていることから、下流部門が大きいほど業績が悪い傾向になっていることが分る (図 18)。これは、中央政府の国内石油製品価格の設定が、国際原油価格と連動性が低く、相対的には製品価格が低めに設定されているため、下流全体の利益が低いためであると考えられる。政府は、国民、特に農業、林業、漁業、バス、タクシー等の道路輸送サービス産業、低収入層等の負担力に配慮して、国内製品価格を低く抑えているためであるが、石油企業にとって大きな損失を生じることになっている。そのため、政府は財政予算から下流部門の構

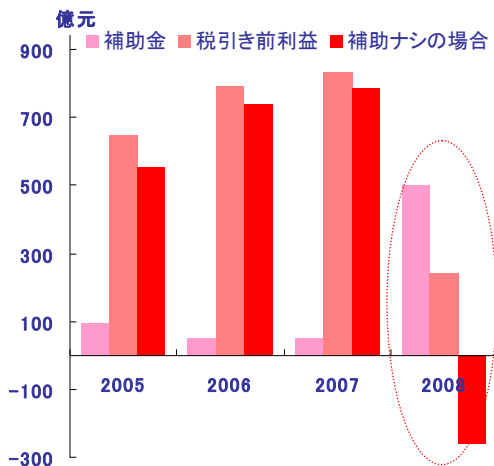
成比率が高いSinopecに直接補助金<sup>11</sup>の形でその損失の一部を補填した。2008 年において、Sinopecは、503 億円の補助金をうけ、赤字から 297 億円の黒字に転じた（図 19）。なお、政府は、石油会社の下流部門での損失を補填するための原資の 1 つとして、原油価格高騰の際に、各社の上流部門における利益から「石油特別収益金（Wind Fall Tax）<sup>12</sup>」も徴収している。原油価格高騰のため、各社が 2008 年に支払った特別収益金は 2007 年の 2 倍となり、収益性及び資金の流動性にも影響を与えた（図 20）。

図 18 各社経営状況の変化と比較



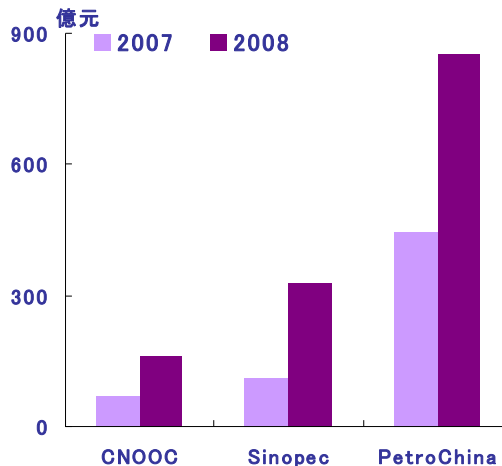
出所：各社2008年年報より筆者試算

図 19 Sinopec に対する補助金の推移



出所：各社年報より作成

図 20 各社石油特別収益金の推移



出所：各社年報より作成

<sup>11</sup> 補助金は、税引き前利益に計上されている。

<sup>12</sup> 2009 年 2 月 12 日付け中華経済。国務院は石油会社の国内産原油の国内向け販売部分を対象として、2006 年 3 月末から石油特別収益金を徴収し始めた。徴収基準は原油価格が 40 ドル/バレルで、40～45 ドル/バレルの場合で増収分の 20%、45～50 ドルで 25%、50～55 ドルで 30%、55～60 ドルで 35%、60 ドル以上で 40%となる。2009 年 2 月 11 日付香港経済通によると、徴収基準は 40 から 60 ドル/1 バレルに引き上げられると緩和される見込みである。

### ■ 金融危機を受けた石油企業の2009年事業計画

2009年の金融危機の影響による石油需要の鈍化を踏まえ、各社の2009年事業計画は2008年のそれと比べて、上流投資の伸び率を抑制することにより、当面の原油生産を抑制し、新規製油所の稼働を遅らせて、供給の調整を行っている。また、キャッシュフローを商業備蓄設備の建設に充当するなどの動きも見られる。

例えば、PetroChinaとSinopec両社とも、投資金額は微増程度に抑制しており、投資内容は、原油の増産を目的とした上流への資本投資を減らす一方、製品備蓄への投資を35%前後拡大するようにしている（表6）。PetroChinaの場合は、下流投資のうち約3割は石油製品備蓄設備の建設となっている。生産については、PetroChinaは、今までの増産計画にもかかわらず、2009年の国内の原油生産を前年比4.3%減の1.12億トン、原油処理量を前年より2%減の1.13億トンに変更している。また、Sinopecは、2009年における原油の増産率を1.3%に抑制し、2005年以降最低水準の増加率とする計画になっている。ただし、Sinopecは、金融危機の影響によりガソリンや軽油の増産幅は縮小することとしているが、政府の内需拡大策によりインフラ建設用原材料の需要については引き続き増加すると見込んでおり、アスファルト、潤滑油の増産については強化する計画である。また、CNOOCは、2010年から2015年における原油増産率は6-10%とし、2005年から2010年の同7-11%より下方修正した。なお、CNOOCは、同社初の製油所である24万b/dの広東惠州製油所は、当初2008年内に運転を開始する計画だったが、2009年3月まで遅れた。また40万b/dへ拡張する2期工事も当初2009年内の建設着工を予定していたが、2010年5月にずれ込む見通しを明らかにした<sup>13</sup>。また、Sinopecは、2009年3月、需要の縮小とキャッシュフローの問題から、複数の精製・石油化学プロジェクト稼働を延期する方針を示した<sup>14</sup>。

表6 各社の2009年資本投資及び生産計画の調整

|            | PetroChina     |        |       | Sinopec |       | CNOOC  |       |
|------------|----------------|--------|-------|---------|-------|--------|-------|
|            |                | 前年比(%) |       | 前年比(%)  |       | 前年比(%) |       |
|            |                |        | 投     |         | 資     |        |       |
| 探鉱開発・原油生産  | 億元             | 1,338  | ▲14.8 | 550     | ▲4.6  | —      | —     |
| 精製部門・市場開発  | 億元             | 275    | 35.6  | 168     | 34.5  | —      | —     |
| 石油化学・市場開発  | 億元             | 157    | 2.5   | 384     | 9.2   | —      | —     |
| その他(ガスPL等) | 億元             | 522    | 41.7  | 16      | ▲33.1 | —      | —     |
| 合計         | 億元             | 2,331  | 0.4   | 1,118   | 4.1   | 67     | 30    |
|            |                |        | 生     |         | 産     |        |       |
| 原油処理量      | 億トン            | 1      | ▲2    | 2       | 8.9   | 0.21   | 0.1   |
| 原油生産量      | 億トン            | 1.12   | ▲4.3  | 0.41    | 1.3   | 0.23   | 15~18 |
| ガス生産量      | 億 <sup>3</sup> | 2,010  | 8.1   | 353     | 20.5  |        |       |

出所：各社2008年年報

※ PetroChinaの場合、2009年と2008年の生産計画目標との比較となっている。

<sup>13</sup> 2009年4月20日付け香港経済通

<sup>14</sup> 2009年3月3日同社業績会見

### ■ 金融危機を受けた石油企業の中長期的な事業計画

このような事業計画の調整は、2009年を中心とする短期的な調整にとどまっており、中長期的な投資、石油・ガス資源の探査及び大型製油所の建設等、長期的なプロジェクトは当面変更の予定はないと考えられる。PetroChinaは、中長期的には金融危機の影響は限定的なものであり、主力の石油・ガス生産事業に対する投資を削減することはないと表明している<sup>15</sup>。また、CNOOCも、2009年の石油需要は伸び悩むため、製油所の新規建設・拡張計画を遅らせはするが、中長期的には国内において軽油供給能力が不足するため、精製部門を増強する基本方針に変更はないと表明した<sup>16</sup>。

### ■ 金融危機を受けた石油企業の海外資源調達の変化

中国の石油需要は将来も増大することは確実と言ってよい。そのため、石油各社は、当面、短期的には生産計画を調整する一方、海外資源調達の方針に変更は見られない。むしろ、金融危機の影響により海外資産相場下落や国際石油メジャーの投資意欲が減退するなか、国内需要の安定的な伸びを想定し、海外資産買収への投資を活発化していると見られる。

すなわち、2004年半ば以降の原油価格の高騰を背景に、資源ナショナリズムが産油国で台頭し始め、国際石油メジャーや消費国の石油会社にとって、石油・ガス等のエネルギー開発プロジェクト参入のハードルは高くなってきた。ただし、同時に原油価格高騰による国際石油メジャーのキャッシュフローには余剰感が生まれ資金余力は十分であったことも事実である。しかし、金融危機が発生した以降は、国際石油企業と言えども、世界的な石油需要の減退、油価下落、信用の収縮に直面しており、メジャー級はともかく経営規模小さなIOCほど、株価の下落、運営資金の不足及び資金調達が従来より難い状況になってきた。

中国の石油各社は、国内の石油需要の減退が比較的軽微であり、中国の金融市場が金融危機の影響を直接こうむった欧米に比べて安定していることから、こうした海外資産相場下落、相手企業の財務状況悪化により、2008年秋以降、海外における石油資産を中心に積極的な買収を進めている。2008年9月以降明らかになったものを合計すると、投資金額は200億ドルを超えている（表7）。PetroChinaは、海外戦略実行のため、2009年に1,000億元の資金調達を計画しており、4月には30億ドルのドル建て銀行間中期債券を発行し、資金調達を行った。ただし、これら積極的な海外資産買収は、企業というより中国政府の戦略を踏まえた行動とも言えるだろう。

---

<sup>15</sup> 2008年12月蔣総経理発言

<sup>16</sup> 2009年4月同社記者会見

表7 2008年秋以降の買収案件一覧

| 時期       | 案件概要                                       | 金額<br>(億ドル) | 担当会社       |
|----------|--------------------------------------------|-------------|------------|
| 2008年9月  | カナダTanganyika Oilを買収                       | 18          | Sinopec    |
| 2008年12月 | ロシア中型石油企業Urals Energyの買収する意向               | 1           | Sinopec    |
| 2008年12月 | シリアSyrian Tanganyika Oilを買収                | 17          | Sinopec    |
| 2009年2月  | スペインRepsol YPFの株式20%取得の意向                  | —           | Sinopec    |
| 2009年2月  | カナダKosmos Energyの権益売却を応札                   | 30          | CNOOC      |
| 2009年2月  | カナダVerenex社及び同社のリビア資産を買収                   | 4           | PetroChina |
| 2009年4月  | パプアニューギニアInterOil主導LNGプロジェクトに参入と出資         | —           | CNOOC      |
| 2009年4月  | カナダNorthern Lights Oilsandの保有シェアを40%から50%に | —           | Sinopec    |
| 2009年5月  | シンガポールSPCの株45.5%を取得                        | 10          | PetroChina |
| 2009年5月  | 豪州BG炭層ガスの購入と資本参加(10%)に合意                   | —           | CNOOC      |
| 2009年6月  | イランSouth Parthガス田第11鉱区の開発に参入               | 47          | PetroChina |
| 2009年6月  | カナダAddax Petroleumの買収に関心を示す                | 72          | Sinopec    |

出所：各種報道資料

#### ■ 金融危機を受けた中国政府の海外資源調達戦略の変化

金融危機以降、中国と産油国との政府間合意に基づく中国の政策銀行による産油国への巨額融資とその見返りと見られる長期原油供給契約の締結が目立っている（表8）。国家の新たな石油資源確保策としての「Loan for Oil」が功を奏し、石油各社の海外戦略が大いに前進していると見られる。中でも、ロシア及びブラジルとの案件がそれぞれ2009年2月、5月に、最終的な両国間エネルギー経済協力協定に至り、合意内容も明らかになった。

ロシアとの間においては、中国国家開発銀行はロシアの国営石油会社Rosneftと同国の石油輸送を独占するTransneftに総額250億米ドルを融資することを決定した。その見返りとして、ロシアは2011年から2030年までの20年間にわたって中国に30万b/d、計22億バレルの原油を供給するものである。今回の合意によって、PetroChinaが担当している東シベリアー太平洋原油パイプラインの中国支線の建設が大きく一步前進し、その場合ロシアからの原油輸入は2008年時点の23万b/dより30%拡大すると見られている。

また、ブラジルとの間では、中国国家開発銀行はブラジルの国営石油会社Petrobrasの計画する大型深海油田開発に10年を期間とする100億ドルの融資を決定した。一方、Sinopecは、Petrobrasから10年間20万b/dの原油を受け取ることで合意した。中国のブラジルからの原油輸入は2008年時点で6万b/dに過ぎないが、2009年に15万b/d、更に2010年から2019年までに20万b/dに拡大することになった。また、石油供給の確保だけでなく、Sinopecはブラジル深海石油開発への参加を通じ大水深掘削技術を取り入れることも可能となった。さらに、Petrobrasは、中国から更なる借入れを検討しており、人民元建ての



可能性があるとして述べている<sup>17</sup>。その他、エクアドル、カザフスタン、トルクメニスタン<sup>18</sup>との間でも、融資案件に合意している。

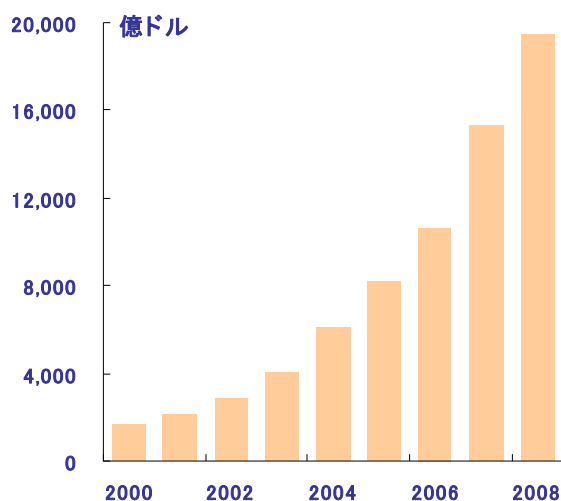
表8 最近の「Loan for Oil」案件一覧

| 時期      | 相手国    | 融資額<br>(億ドル) | 獲得した<br>原油資源 | 担当会社       | 2008年の輸入量<br>(総輸入量に占めるシェア) |
|---------|--------|--------------|--------------|------------|----------------------------|
| 2009年2月 | ロシア    | 250          | 30万b/d×20年   | PetroChina | 23万b/d(6.5%)               |
| 2009年4月 | エクアドル  | 10           | 不明           | 不明         | 21万b/d(0.6%)               |
| 2009年4月 | カザフスタン | 50           | 権益原油         | PetroChina | 11万b/d(3.2%)               |
| 2009年5月 | ブラジル   | 100          | 20万b/d×10年   | Sinopec    | 6万b/d(1.6%)                |

出所：各種報道資料

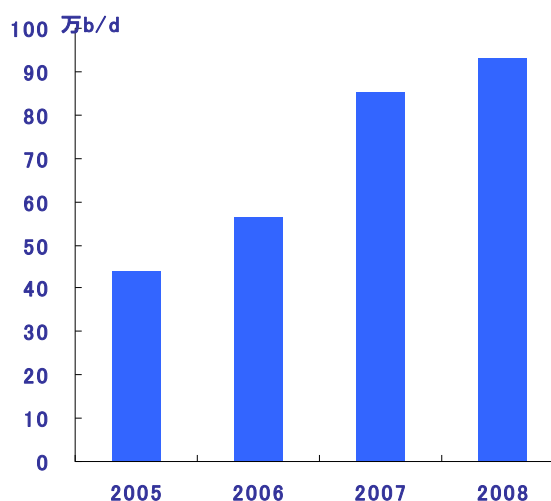
これらの案件の融資総額は約450億ドル、各社による海外資産買収と合わせて海外資源調達関連の投融資金の総額は700億ドルに上った。世界的な金融危機と経済不況下、このような動きを可能とした背景には、多くの石油会社と産油国のエネルギー開発プロジェクトの進展が危機に瀕しており、プロジェクトを継続するための資金ニーズがあることと、中国に巨額な外貨準備が存在することによる(図21)。なお、2009年3月末時点、中国の外貨準備は1兆9,547億ドルに達し、世界1位となった<sup>19</sup>。この外貨準備高に占める海外資源調達金の総額は、未だに僅か3.6%に過ぎない。

図21 中国における外貨準備高の推移



出所：CEIC データベース

図22 海外権益原油量の推移



出所：各種報道資料

<sup>17</sup> 2009年5月22日付けBusiness News Americas

<sup>18</sup> 2009年6月15日付けMEES。2009年6月、中国とトルクメニスタン両国政府の間で、Gunorta Eloten、South Yolotenガス田開発のため、40億ドルを融資することに合意した。

<sup>19</sup> 豊富な外貨は、中央銀行の中国人民銀行よりも、政策銀行である中国国家開発銀行や中国輸出入銀行に配分されている。各政策銀行は、「国際協力の推進、海外戦略事業の実施」を主要業務の1つとし、石油会社と共に中国の海外エネルギー資源調達の実施部隊となっている。カザフ案件は中国国家輸出入銀行が実施され、それ以外は中国国家開発銀行が実施したものである。

## ■まとめ

金融危機による需要の鈍化を受け、中国石油会社の収益には低下圧力がかかっており、2009年において、需要鈍化に合わせた原油の生産量の抑制、前年までの高油価に伴う豊富なキャッシュフローによる製品備蓄設備を増強する等の計画調整が見られる。ただし、金融危機は中国の石油需要の伸びに短期的には影響するものの、中長期的な影響は限定的と見られ、将来的な中国国内の需要増に対処していく必要があることには変わりはない。そのため、各社にとっては、中長期的な資源探査と開発の強化、原油の増産、石油精製能力の拡張と高度化計画は不変であると考えられる。

海外資源調達については、中国の2008年における海外権益原油量が約93万b/d（図22）に達したが、石油会社と政府は、金融危機による海外資源相場下落、海外の石油会社や産油国の資金ニーズの頭打ちの状態を、むしろ海外資源獲得のチャンスとして捉え、海外進出戦略を更に進める傾向にある。中国政府は、2009年2月に開かれた「全国エネルギー会議」において、2009年から2011年にかけて、中国石油企業の海外資源開発・買収を奨励、重点的海外投資プロジェクトにローンの利息を優遇、政府資金を投入するという海外開発支援策を掲げ、外貨準備の一部を活用し、「海外エネルギー開発専門基金」<sup>20</sup>も設立し、外貨準備高の引き当てを検討する計画を明確にしたことから、更なる海外進出の動きが今後見られると考えられる。

## 4. 金融危機の影響を踏まえた石油政策の動向

### ■「石化産業調整振興計画」（2009～2011年）

経済成長の落ち込みを受けて経済全体の内需拡大策を講じる必要があるため、中国政府は、2008年11月に2011年までの期間で4兆元規模（約57兆円）の内需拡大用の資金供給を決めた。それに含まれるエネルギー関連プロジェクトへの投資は9%で、国家戦略備蓄の第2フェーズ（2,680万m<sup>3</sup>）、第2西気東輸パイプライン、原子力発電所の建設等が掲げられている<sup>21</sup>。2009年5月、更に2020年に向け、省エネ・新エネを強化する投資総額18兆元のクリーンエコノミープランを着手している<sup>22</sup>。

特に、GDP、政府税金収入、雇用に大きく貢献するとして10の産業の1つである精製業を含む石油化学産業について、2009年5月に「石化産業調整振興計画」（2009～2011年）を公布した<sup>23</sup>。その投資総額は5,000億元規模に達し、20ヶ所の精製基地の新設に4,000

<sup>20</sup> PetroChinaホームページ。

<sup>21</sup> 2009年4月9日「第10回中国石油商業貿易大会」中国国家發展改革委員会投資研究所戦略室副主任の王元京氏発表。石油・天然ガス採掘業に1,275億元、石油加工に474億元、化学工業に1,988億元が配分されるとの報道がある。

<sup>22</sup> 2009年6月15日付けChina OGP

<sup>23</sup> 2009年5月18日付け新華網

億元、精製設備の改造に1,000が配分され、更に、石油製品の品質を引き上げるため、2009年に6,000万トンのガソリンの品質を国Ⅲ、国Ⅳ基準<sup>24</sup>とするために約600億元、2010年に6,000万トンの軽油の品質を国Ⅲ、国Ⅳ基準に引き上げるために約400億元、投資すると見込まれる<sup>25</sup>。「石化産業調整振興計画」では、具体的には、以下の内容を掲げている。

- ・2011年には、原油処理量を4億500万トン、石油製品生産量を2億4,750万トン、エチレン生産量を1,550万トンとする。
  - ・産業配置を合理化し、長江デルタ、珠江デルタ、環渤海地区の産業集積度を高め、3～4カ所の2,000万トン級製油、1,500万トン級エチレン製造基地を完成する。
  - ・省エネ・排出削減効果を高める。2011年には石化産業のエネルギー効率を12%以上改善する<sup>26</sup>。
  - ・工業団地化、集約化に従って重要事業の配置を進め、短期的には海外原油を国内において合弁で処理する石化事業を進め、中緬原油パイプラインの進展に合わせて、西南地区における石油化学事業の配置について研究を展開する。
  - ・備蓄に関しては、備蓄施設の建設を加速し、当面のチャンスを生かして国家石油製品備蓄を増やすと共に、原油商業備蓄に準じた石油製品商業備蓄の方法及び制度を速やかに研究、制定する。
  - ・企業の海外資源探査開発に対する誘導と支援について、条件に適した企業の海外開発については、許認可手続きの簡略化や、融資、外国為替、課税等の面での整備を進める。
  - ・石炭液化、石炭由来のオレフィン、DME、メタンガス、エチレングリコールの5種類については、既存のモデルプロジェクトに重点的に取り組み、石炭の高効率でクリーンな転換や、石化原料の多元化を模索する。
- なお、これらを支援するため、優良企業が仮に一時的に資金難に陥った場合での金融支援、石油製品価格政策の完備、石油消費税制度改革など様々な政策措置を打ち出している。

## ■ その他石油関連政策

### ① 石油製品諸税金の一本化

燃料税改革の一環として、中国国家発展改革委員会は、2009年1月1日から道路整備費として徴収していた「養路费」など6項目の交通費用税を廃止し、石油製品の消費税に一本化している。そのため、ガソリンの消費税は1リットル当たり0.2元から1元に、ディーゼル油は同0.1元から0.8元に引き上げ、内税として徴収される。従量課税方式を採用し、石油価格の変動とは連動させない。更に、内税から外税にする方向も検討されているという<sup>27</sup>。

<sup>24</sup> EURO3 とEURO4 に相当する中国自動車排出ガス規制基準

<sup>25</sup> 2009年2月16日付けEast & West Report

<sup>26</sup> 付加価値生産額当たりのエネルギー消費ベース

<sup>27</sup> 2008年12月6日付け中華通信

## ② 石油製品価格制度の改革

中国国家発展改革委員会は、2009年1月1日から国内の石油製品価格は国際原油価格を基準に、国内の平均精製コスト、税金、合理的な流通コストや適正利潤を加算して確定するという価格形成の仕組みを開始した。更に、5月には「石油価格管理弁法（試行）」を公布し、この価格形成の仕組みの具体案を明らかにした<sup>28</sup>。政府は、地域ごとの小売販売基準価格を規制し、実際の小売販売価格はその基準から4%までを上限として設定できることとした。また、22営業日の間連続して国際原油平均価格の変動幅が4%を超えた場合、それに応じて国内のガソリン、軽油等の石油製品の価格を調整する。国際原油価格は80ドル/バレルより安い場合、通常の前年利益率<sup>29</sup>に基づいて算定するが、80ドルより高い場合、精製利益率をゼロにまで引き下げて算定する。原油価格が130ドルよりも高い場合、ガソリン、軽油価格は原則として凍結し、国は生産者と消費者の利益をともに配慮し、適度に補助する。なお、流通業者の利益を配慮し、精製業者の卸売業者に対する販売価格、卸売業者の小売業者に対する販売価格との差額をそれぞれ400元/トンと300元/トン以上とする内容になっている。

### ■ まとめ

政府は、金融危機による影響を受けた石油産業を支援すると共に、国内石油需要の低下による石油需給逼迫状況の緩和を契機に消費構造と産業構造の転換を図っている。また、最近の新たな税金や価格等に関する石油政策の改革など、石油価格の市場化が徐々に進められている。その際には、国際市場との連動性を高め、情報の透明性を向上させ、市場での反応・対応におけるスピード性を重視していると考えられる。ただし、現時点では、中国の経済体制は市場型への移行途上であり、石油市場に関しては、計画経済、寡占産業、国営企業がまだ色濃く残っている。石油製品価格は依然として市場によって形成されるのではなく、政府が石油価格の形成に関与し、統制的な間接連動が適用されることになっている。このため、今次の金融危機のように、石油需要が大幅に減退し、需給が緩んでも、マーケットメカニズムによる需給・価格調整は十分に機能していないと考えられる。

## 5. おわりに

中国の経済は金融危機による影響を受けたが、欧米諸国ほど深刻な状況とはなっておらず、2009年3月以降は、経済の悪化が一応は下げ止まったとも見られている。更に政府による追加支援の余地が十分にあることを含めて考えれば、2009年の経済成長率は政府の目標値である8%前後に回復する可能性があると考えられる。しかしながら、世界経済が従来水準に回復するまでに、引き続き紆余曲折があれば、その余波による中国経済に対する影響が続くと考えられる。

<sup>28</sup> 2009年5月11日付け経済参考報

<sup>29</sup> 平均加工コストは¥200/トン（\$3.98/b）、通常精製利益は5%となっている。

エネルギー需給面では、短期的には金融危機による経済成長の鈍化を主因に中国の石油需要の増加も減速するが、中長期的には、経済成長の回復、モータリゼーションの更なる進展につれて、また高成長に戻ると見られる。また、国家戦略備蓄の増強は追加的な石油需要を発生させる。そのため、中国にとって、エネルギー安全保障の観点からは、海外石油資源の開発・買収を進めていく必要がある。また、国際石油需給の観点からは、このような中国の石油需要の増加と活発な海外資産の獲得活動の度合いによっては、世界の石油需給のタイト化、それに伴う原油及び資産価格押し上げに影響を及ぼすことが懸念されている。一方、世界的に経済の停滞によって原油需要が減少する中、石油需要の伸びが安定的に見込まれている大国として、中国の国際石油市場におけるプレゼンスが高まり、中国の国内石油市場の国際石油市場に対する影響力が強まると予想される。

中国の石油会社について見れば、短期的には、金融危機による需要の鈍化と原油価格の下落を受け、これら石油会社の収益も低下しているため、各社は2009年における生産計画と投資戦略を調整している。しかし、中長期的には、石油需要増に対応する事業強化計画は変わらないと考えられる。なお、政府による国内石油製品価格政策や石油化学産業に対する振興策によって、今後の収益状況が大きく変わるという構造的問題に変わりはない。その中で、最近の中国のエネルギー政策は、国際的なルールを意識して、情報の透明性と対応のスピード性を高めている点は評価されるべきでもある。しかし、現時点では、中国では未だ市場経済への移行は不十分であることから、今後は、国際石油市場と中国の国内石油市場の連動性を高める制度整備の加速が求められるであろう。今後とも中国のエネルギー市場・エネルギー政策の動向について注視する必要がある。

#### 参考文献：

1. 「最近の中国経済動向」みずほ総合研究所、2009年5月11日
2. 「中国の経済動向と日本企業の対中ビジネス戦略」JETRO、2009年5月29日
3. 「金融危機に立ち向かう中国経済の行方 ～ 日本企業にとってのチャンスとチャレンジ」富士通総研、2009年6月11日
4. アジウム研究所ホームページ情報

お問い合わせ：[report@tky.ieej.or.jp](mailto:report@tky.ieej.or.jp)