

## スーパー・メジャーズと中国：中国石油 3 社との対比（6）

エイジウム研究所 上席研究員 木村 徹

2008 年 8 月 1 日に“研究の Derivatives”欄に掲載した「スーパー・メジャーズと中国：シェル（下の 2）」で、Shell の石油取引について述べたことがある。原油について見ると、Shell におけるその購入量も販売量も、1970 年頃までは、生産量に対してほぼ一定の、比較的小さい割合を占めるに過ぎなかったのに対して、特に 1980 年代の前半あるいは半ば頃からは、Shell は生産量を大きく上回る量の原油を販売かつ購入するようになり、しかも、その後もそれらは増大した。

このような動きは、石油の「商品化」により、スーパー・メジャーズの原油生産子会社がその生産する原油を、同じ親会社に属する精製部門に売る代わりに、最も好い条件を提示する第 3 者に売ることができるようになったことを物語っている。シェルは、かつての石油メジャーズの特徴の 1 つであった「垂直統合（vertical integration）」から脱しようとした（1982～3 年に）最初の会社であった。

参考までに、石油取引について、別の会社の説明も聞いておくと、BP は次のように述べている<sup>1</sup>。

BP における石油供給・取引の機能は、自社の原油にとって最良の市場と価格を明確にし、自社の製油所へ最適な原料を提供し、自社の販売事業に競争力ある製品を供給することを追求している。さらに、製油所で生産される製品が市場の需要に対して過剰になっている場合、あるいは、供給すべき製品を外部から競争上、より有利に入手しうる場合は、自社製品は市場へ販売される。可能であれば、BP は供給チェーン全体における価値を最適化することを目指す。例えば、BP は、利益が増える場合には、自社の原油を市場で売って、代替りの原油を自社の製油所向けに買うことがしばしばある。

ところで、中国の石油 3 社は石油取引において、いまだ Shell や BP の域には達していない。

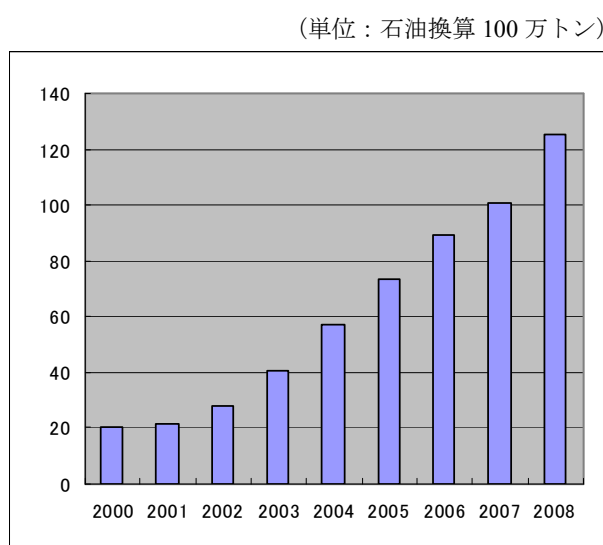
中国の石油 3 社の中で、国際的な石油取引量を曲りなりにも継続的に公表しているのは CNPC だけである。CNPC の原油取引は、China National United Oil Corporation (Chinaoil) および PetroChina International Co., Ltd. (PetroChina International) が担当している。両社は一体として事業を行っていると言われているので、以下の記述では、報道で使われることの多

---

<sup>1</sup> 同社の 2008 年の年次報告による。

い前者 (Chinaoil) の名前を使う。なお、Chinaoil は、原油、石油製品、天然ガス、石油化学製品、石油関連機器など——中でも原油——の取引を主な業務としているが、ここでは原油の取引に焦点を当てる。

Chinaoil の石油取引の推移は、図 1 に示した通りである。その取引量は 2000 年の 2,000 万トン (石油換算) から 2005 年の 7,371 万トン、2006 年の 8,939 万トン、2007 年の 1 億 81 万トン、さらに、2008 年の 1 億 2,547 万トンへと拡大してきた。2000 年から 2008 年までの年平均伸び率は 25% である。この取引量は原油、石油製品および石油化学製品から成る、と推察されるものの、その内訳は必ずしも明らかではない。



(出所) Chinaoil International のホームページ

図 1. CNPC の石油取引量

Chinaoil は、原油取引が同社の事業の中核であり、急成長の段階に達した、と述べているので、上記の取引量の大きな部分は原油が占めている、と考えられる。同社が示している図 2 から読み取ると、原油取引量は 2006 年に 5,700~5,800 万トン、2007 年に 6,500 万トン前後、さらに、2008 年には 8,000 万トン近くに達しており、これらはそれぞれ、上に述べた全取引量のほぼ 3 分の 2 に当たっている。

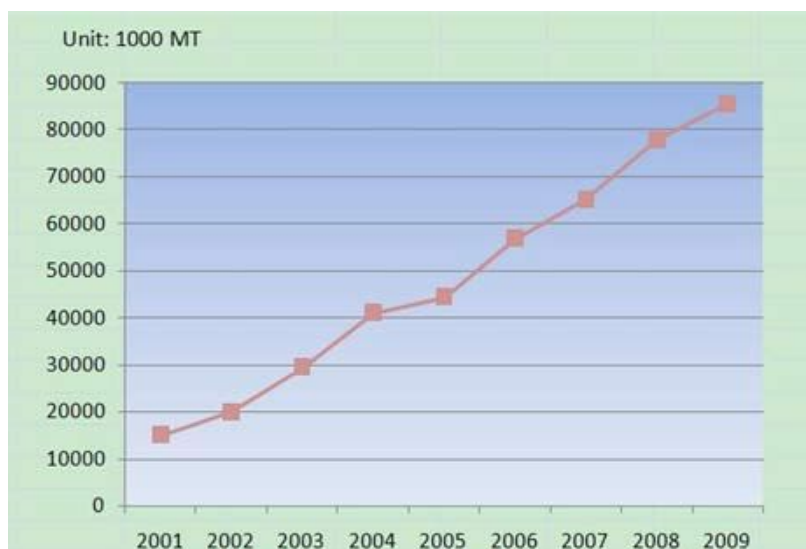
しかし、この図には「原油事業部門の見通し」(Business outlook of crude oil department) という表題が付けられており、しかも、どの年までが実績で、どの年からが見通しであるか、については何ら明記されていない。ただし、他の情報によれば、2005 年に原油取引は全体の取引の 60.3% (4,400 万トン) を占めている<sup>2</sup>。そこで、ここでは、全体の 60~65% が原

2 [http://www.oilnews.com.cn/gb/vguyb/2006-01/26/content\\_652564.htm](http://www.oilnews.com.cn/gb/vguyb/2006-01/26/content_652564.htm)

油であり、2008 年における原油取引量は 7,500~8,000 万トンであると仮定する。

なお、全取引量に占める原油の割合は 2003 年には 73%、2004 年には 71%であった<sup>3</sup>。また、アジア地域における 2008 年の原油取引量は約 2,500 万トンであった<sup>4</sup>。

(単位：1,000 トン)



(出所) Chinaoil International のホームページ

図 2. CNPC の原油取引量

次に、この原油取引の中身はどのようなものであろうか。断片的な情報から、それを垣間見てみよう。

そもそも、取引とは売りと買いから成る。一般的に、CNPC が国際的原油取引に使うことができるのは、その国産原油を別にすると、外国で生産している原油 (CNPC の権益分) である。それは 2008 年に 3,050 万トンであるから、仮に全てが原油取引に向けられたとすると、その量は 3,050 万トンの 2 倍 (売りと買い) の 6,100 万トンである。実際に、その中のかなり大きな部分が、Chinaoil によって原油取引に投入されたのではないかと推察される。

例えば CNPC のスーダン原油生産量は、少し古い数字であるが、2006 年には 930 万トンであり、そのうち 480 万トンが中国へ輸入され、残りは日本を含む他国に売られた<sup>5</sup>。その後も、その部分は CNPC の国際的な原油取引量として計上されているはずである。

<sup>3</sup> CNPC の各年の年次報告による。

<sup>4</sup> “FACTBOX - PetroChina's Asia trading and downstream outfit,” *Reuters*, May 25, 2009

<sup>5</sup> Linda Jakobson, “Foreign policy: The burden of ‘non-interference’,” *China Economic Quarterly*, Q2, 2007

しかも、中国へ向けられるスーダン原油は、CNPC のスーダン子会社から Chinaoil へ売られ、さらに、Chinaoil から CNPC の子会社を含む中国の石油精製会社へ売られる、という経路で中国に輸入されることによって、同社の原油取引として計上されているかもしれない。もし CNPC の外国生産原油が全てこのような取引に向けられているとすると、その取引量は上述のように約 6,000 万トンになる。

その中には、CNPC がカザフスタンで生産した原油も含まれるであろう。2006 年半ばに運転を始めたパイプラインを通じて、同国からは 2008 年末までに 1,254 万トンの原油が輸入されており、また、同社の生産量はすでに年間 1,000 万トンに達している<sup>6</sup>。上記 7,500~8,000 万トンの中には、その生産量、あるいはその一部分が計上されているであろう。

いずれにせよ、CNPC の原油取引量に関する想定値 (7,500~8000 万トン) と、権益原油に基づいて推定した取引量 (6,000 万トン) との間には、1,500~2,000 万トンの差がある。その差を埋める取引の 1 つと考えられるのが、「先渡し取引市場」における Chinaoil の新しい動きである。

世界の石油市場は、「現物市場」、「先渡し取引市場」および「先物市場」が相互に関連し合って形成されている。Chinaoil との関連で特に注目されるのは、「先渡し (forward または Over the counter : OTC) 取引」を行なっている「先渡し取引市場」である。OTC 取引は、広義では先物取引に属するが、相対取引である点では現物取引と同じである。しかし、金融機関や商社が価格変動リスクを引き受ける機関 (「スワップ・ハウス」と呼ばれる) として参加している点で、前者は後者と異なる<sup>7</sup>。

Chinaoil は従来、主に現物取引と OTC 取引によって中国向けの原油調達を行ってきた、と考えられるが、最近、OTC 取引によって「取引から利益を生み出すための取引」が増えているようである。同社は 2008 年、OTC 取引市場に属する プラッツ・ウインドウ (Platts window)<sup>8</sup> に初めて参加した後、取引を拡大してきたようであり、2009 年 4 月の アジア・プラッツ・ウインドウ (Asian Platts window) における原油取引では最も活発なプレーヤーだった。同ウインドウでは、Shell、BP、Total などのスーパー・メジャーズや Vito、Glencore などのトレーダーが支配的な力を持っているが、そこに参加しているアジアのプレーヤーとしては、同社は SK Energy (韓国の石油精製会社) および UNIPEC (Sinopec の子会社。次回に詳しく述べる予定である) に次ぐ第 3 のプレーヤーである。

<sup>6</sup> “CNPC buys Kazakh oil company,” *China Daily*, April 28, 2009

<sup>7</sup> 甘利重治および山岡博士『石油価格はどう決まるか』、時事通信社、2007 年 12 月

<sup>8</sup> プラッツ社はマグローヒル社の子会社で、エネルギーを中心とする国際的な価格情報を提供している。ウインドウとは、同社がスポット価格を「採取」するために構築した「プラットフォーム」であり、このウインドウの上で、リアルタイムで売りと買いの発注が行われ、成約していく (出所は上と同じ)。

例えば、同社はこの月、アジア・ウインドウでは、6月渡りでデュバイ原油およびオマーン原油を買い、また、ロンドン・ウインドウでは、4月20～24日渡りでロシアのウラル原油を買っている。同社がこのウインドウでウラル原油を買うのは初めてのことだったが、この原油の仕向け先は Petrochina の製油所ではないと見られており、同社が国際的な石油取引会社としての力を増強しようとしている兆かもしれない、と見られている。さらに、同社は、このところ非常に攻撃的で、国際的な取引を増やすことに懸命であり、「親会社のために原油を買うのではなく、取引から利益を生み出そうと望んでいる。」と伝えられている。

同時に、Chinaoil はこのような取引の拡大に備えて取引能力を強化してきた。例えば、ロンドンでは 2009 年 4 月に取引チームが拡大され、外国人トレーダー数人が新しく雇われた。また、シンガポールでは 2007 年に原油取引チームが新たに組織され、2005 年には 5～6 人しかいなかったトレーダーが、今では 2 倍以上に増えている<sup>9</sup>。

(続く)

Asiam Research Institute <http://www.asiam.co.jp/>

---

<sup>9</sup> 以上は、“Chinaoil emerges as major force in crude trading,” *Reuters*, April 26, 2009、および “FACTBOX - PetroChina's Asia trading and downstream outfit,” *Reuters*, May 25, 2009 による。