

スーパー・メジャーズと中国：中国石油 3 社との対比（2）

エイジウム研究所 上席研究員 木村 徹

2007 年の業績を見ると、CNPC (PetroChina) は Chevron および Total に近い、しかも、ConocoPhillips より大きい純利益を主に石油・ガス「開発・生産」部門に頼ってあげており、Sinopec (Sinopec Corp.) は「開発・生産」部門の弱さから、純利益では CNPC に遠く及ばないものの、総収入では CNPC より上位に位置し、さらに、CNOOC (CNOOC Ltd.) は「開発・生産」部門に殆ど全てを依存して、Sinopec に近い純利益をあげている（前回参照）。これら 3 社と対比するため、以下では「スーパー・メジャーズ」の利益構成を見てみよう。なお、前回、中国 3 社について示した利益は税引き前のものだったのに対して、以下の数字は BP を除き全て税引き後のものである。また、①各社が掲げている「部門」の中身は相互に異なり、②それらの定義は必ずしも明確ではなく、さらに、③会計方式の違いもある。従って、前回および今回に述べる数字の厳密な比較は難しいことに留意されたい。

ExxonMobil : 表 1-1 に示した通り、ExxonMobil の営業純利益の 3 分の 2 から 4 分の 3 (65%から 75%) は「上流」部門におけるものである。

表 1. ExxonMobil の営業純利益および平均使用資本（部門別）

表 1-1. 営業純利益

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	14,502	16,675	24,349	26,230	26,497
下流	3,516	5,706	7,992	8,454	9,573
化学	1,432	3,428	3,943	4,382	4,563
計	19,450	25,809	36,284	39,066	40,633
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	74.6	64.6	67.1	67.1	65.2
下流	18.1	22.1	22.0	21.6	23.6
化学	7.4	13.3	10.9	11.2	11.2
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

表 1-2. 平均使用資本

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	47,672	50,642	53,261	57,871	63,565
下流	26,965	27,173	24,680	23,628	25,314
化学	14,099	14,608	14,064	13,183	13,420
計	88,736	92,423	92,005	94,682	102,299
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	53.7	54.8	57.9	61.1	62.1
下流	30.4	29.4	26.8	25.0	24.7
化学	15.9	15.8	15.3	13.9	13.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 同社 Annual Report

この部門は石油・ガスの探鉱・開発・生産、ガス（LNG を含む）の販売、ならびに発電から成る。なお、「下流」部門は石油精製と石油製品の輸送・販売から成る。

一方、平均使用資本の部門別の割合を見ると、各年とも「上流」部門のそれは純利益における割合を下回っている。これは、「上流」部門における資金使用の“効率”が他部門よりも高いことを示している。

Shell：「開発・生産」部門が営業純利益全体の 46% から 65% を占めている。「ガス・電力」には、天然ガスの液体化（LNG および Gas to liquid=GTL の生産）、風力および太陽光による発電、さらに、石炭のガス化・液化が含まれている。試みに、「開発・生産」に「ガス・電力」を加えてみると、その割合は 55% から 81% であり、ExxonMobil における「上流」に匹敵すると見ることもできる。ただし、上述の通り、厳密な比較はできない。

なお、Shell は部門別の平均使用資本を公表していない。

表 2. Shell の営業純利益（部門別）

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	8,691	9,522	13,577	14,544	14,686
ガス・電力	2,079	1,774	1,378	2,633	2,781
精製・販売	2,834	7,597	9,982	7,125	10,439
化学	-209	1,347	1,298	1,064	2,051
オイルサンド	-101	301	661	651	582
計	13,294	20,541	26,896	26,017	30,539
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	65.4	46.4	50.5	55.9	48.1
ガス・電力	15.6	8.6	5.1	10.1	9.1
精製・販売	21.3	37.0	37.1	27.4	34.2
化学	-1.6	6.6	4.8	4.1	6.7
オイルサンド	-0.8	1.5	2.5	2.5	1.9
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 石炭ガス化・液化、太陽光発電、風力発電はガス・電力に含まれる。

(出所) 同社 Annual Report

BP：公表されている統計が他社と異なっている。税引き後の営業利益（営業純利益）は 2007 年に 211 億 6,900 万ドルであったが、これについては部門別の数字を入手することができない。入手しうるのは税引き前の営業利益であり、それによると、全体の 71% から 83% が「開発・生産」部門におけるものである（表 3-1）。これらの数字が他の会社に比べて概して大きい理由は、税引き前の営業利益であることかもしれない。なお、下表には、表中の 3 つ以外の営業部門および本社部門における損益額と連結決算のための調整とは含まれていない。

また、ExxonMobil と同様、各年とも平均使用資本における「上流」部門の割合は純利益におけるそれを下回っている。

表 3. BP の営業純利益および平均使用資本（部門別）

表 3-1. 営業純利益

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	15,084	18,085	25,502	29,629	26,938
精製・販売(注1)	3,235	6,506	6,926	5,041	6,072
ガス・電力・再生可能エネルギー	578	1,003	1,172	1,321	674
計	18,897	25,594	33,600	35,991	33,684
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	79.8	70.7	75.9	82.3	80.0
精製・販売(注1)	17.1	25.4	20.6	14.0	18.0
ガス・電力・再生可能エネルギー	3.1	3.9	3.5	3.7	2.0
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

表 3-2. 平均使用資本

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	62,430	68,914	72,885	77,288	84,619
精製・販売(注1)	34,016	38,201	39,732	41,138	47,911
ガス・電力・再生可能エネルギー	5,312	4,579	-1,778	1,201	4,882
計(注2)	101,397	111,142	110,061	118,902	136,483
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	61.6	62.0	66.2	65.0	62.0
精製・販売(注1)	33.5	34.4	36.1	34.6	35.1
ガス・電力・再生可能エネルギー	5.2	4.1	-1.6	1.0	3.6
計(注2)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注1) 原油の供給・貿易、石油化学製品の製造・販売を含む。

(注2) 連結決算のための調整を含む。

(出所) 同社 Annual Report

Chevron : 上流部門における営業純利益は全体の 73%から 86%を占めている (表 4 - 1)。

表 4. Chevron の営業純利益および平均使用資本（部門別）

表 4-1. 営業純利益

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	6,359	9,490	11,724	13,142	14,816
下流	1,167	3,250	2,766	3,973	3,502
化学	69	314	298	539	396
その他	-213	-20	-689	-516	-26
計	7,382	13,034	14,099	17,138	18,688
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	86.1	72.8	83.2	76.7	79.3
下流	15.8	24.9	19.6	23.2	18.7
化学	0.9	2.4	2.1	3.1	2.1
その他	-2.9	-0.2	-4.9	-3.0	-0.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

「上流」には天然ガスの液体化 (LNG および GTL の生産) が含まれる。「下流」には、精製、販売および輸送が含まれる。「その他」には、鉱山開発、発電、代替燃料、本社 (金融取引を含む) 部門などが含まれる。

また、ExxonMobil および BP と同様、各年とも平均使用資本における「上流」部門の割合は純利益におけるそれを下回っている (表 4-2)。

表 4-2. 平均使用資本

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	25,890	26,795	43,190	49,960	53,086
下流	17,105	17,420	19,800	21,410	23,801
化学	2,125	2,055	2,250	2,405	2,330
その他	4,040	10,405	10,510	8,205	5,308
計	49,160	56,675	75,750	81,980	84,525
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	52.7	47.3	57.0	60.9	62.8
下流	34.8	30.7	26.1	26.1	28.2
化学	4.3	3.6	3.0	2.9	2.8
その他	8.2	18.4	13.9	10.0	6.3
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 同社 Annual Report

Total : 営業純利益の 3 分の 2 から 4 分の 3 (64%から 75%) が「上流」部門から出ている。「上流」にはガス (天然ガスの輸送・販売と LNG の生産・輸送・販売) および電力も含まれている。「下流」には、石油精製、石油製品の販売、原油・石油製品の貿易 (国際的取引) および船舶輸送が含まれる。

表 5. Total の営業純利益および平均使用資本 (部門別)

表 5-1. 営業純利益

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	5,948	7,288	9,989	10,936	12,126
下流	1,652	2,900	3,628	3,496	3,474
化学	287	1,164	1,203	1,110	1,161
計	7,886	11,352	14,820	15,541	16,761
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	75.4	64.2	67.4	70.4	72.3
下流	20.9	25.5	24.5	22.5	20.7
化学	3.6	10.3	8.1	7.1	6.9
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

表 5-2. 平均使用資本

(単位:100万ユーロ)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	16,777	16,280	23,522	25,544	27,062
下流	9,064	9,654	11,421	12,383	12,190
化学	8,702	8,153	8,987	6,744	7,033
計	34,543	34,087	43,930	44,671	46,285
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
上流	48.6	47.8	53.5	57.2	58.5
下流	26.2	28.3	26.0	27.7	26.3
化学	25.2	23.9	20.5	15.1	15.2
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 同社 Fact Book 2007

また、平均使用資本における「上流」の割合は 48%から 59%であり、これらに比して、各年とも営業純利益における「上流」の割合の方が大きい (なお、平均使用資本はユーロで表示されている)。

ConocoPhillips : 2007 年を除くと、営業純利益の 5 分の 3 から 4 分の 3 (59%から 77%) が「開発・生産」部門から出ている。2007 年に「開発・生産」における利益の大きな低下が見られるが、これは主に、2007 年 6 月にヴェネズエラで接収された石油権益を消却したことによる。なお、表中の“Midsream”とは、主にアメリカとトリニダードにおける天然ガスおよび液体天然ガスの集荷、処理、輸送、販売などの業務を指しており、収入は主に DCP Midstream 社への 50%出資から得られている。また、“LUKOIL”は同社への投資を意味しており、ConocoPhillips は 2007 年 12 月末現在、LUKOIL の発行済み株式の 20%を保有している。LUKOIL は原油生産、天然ガス生産、さらに石油精製を行っているが、それらにおける純利益の ConocoPhillips 分はそれぞれ 4 億 100 万ドル、2 億 5,600 万ドル、さらに 2 億 1,400 万ドルである (2007 年)。

一方、平均使用資本のデータは公表されていない。ただし、下表の数字と若干の差はあるものの、次のような情報がある¹——2005 年について、「開発・生産」は純利益では全体の 60%を占めたのに対して、平均使用資本では 57%、「精製・販売」は同じく 30%に対して 29%、さらに、“Midsream”および「化学」は同じく 5%に対して 4%、“LUKOIL”は 5%に対して 7%であった。つまり、少なくとも 2005 年の ConocoPhillips においては、営業純利益と平均使用資本における部門別の割合はほぼ同じであった。

表 6. ConocoPhillips の営業純利益 (部門別)

(単位:100万ドル)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	4,302	5,702	8,430	9,848	4,615
Midstream	130	235	688	476	453
精製・販売	1,272	2,743	4,173	4,481	5,923
LUKOIL	0	74	714	1,425	1,818
化学	7	249	323	492	359
その他	-99	-102	-21	15	-8
計	5,612	8,901	14,307	16,737	13,160
(単位:%)	2003	2004	2005	2006	2007
開発・生産	76.7	64.1	58.9	58.8	35.1
Midstream	2.3	2.6	4.8	2.8	3.4
精製・販売	22.7	30.8	29.2	26.8	45.0
LUKOIL	0.0	0.8	5.0	8.5	13.8
化学	0.1	2.8	2.3	2.9	2.7
その他	-1.8	-1.1	-0.1	0.1	-0.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) 同社 Annual Report

(続く)

¹ “Q4 2005 ConocoPhillips earnings conference call”, *The America's Intelligence Wire*, January 2, 2006