

娯楽・観光業界 ～大衆旅行時代の幕開け、政策支援も追い風に～

◆市場動向 ～14年も安定成長、海外旅行者数の増加で“爆買い”現象も～

14年の業界規模（前年値修正済み）：

観光収入：3.38兆元（前年比15%増）、国内観光収入：3.03兆元（同15%増）、国内旅行者数：延べ36億人（同11%増）

長い歴史と広大な土地を有する中国は、多数の世界遺産・遺跡などに恵まれた観光大国。さらに“大衆旅行（マス・ツーリズム）”の時代に入っており、世界最大の国内旅行市場と、海外渡航者数を誇る。観光業の総収入は14年も安定的に増加し、3兆元の大台を突破。特に旅行サイトの普及、休暇制度の整備、レジャーの多様化などを受けて国内旅行が堅調で、国内旅客数は36億人に達した。加えて各国のビザ緩和措置を追い風に、海外渡航者数は前年比2割増の1.17億人、その消費額は1400億米ドルに達し、日本でも中国人観光客の“爆買い”が話題になった。香港の観光・流通業界、マカオのカジノ業界などは本土観光客が主要な客層となっているが、14年は香港の反中デモや中国の綱紀粛正策の影響などから旅行者数が伸び悩み、マカオのカジノ業界は厳しい状況に置かれた。また、インバウンド観光も引き続き厳しく、中国本土への入国者数は3年連続で減少した。

なお、景気低迷にもかかわらず、15年も業界は堅調。上期の国内旅行者数、観光収入、海外渡航者数などは概ね二桁成長が続いた。今後も交通インフラの整備やビザ規制の緩和により、旅行産業は安定成長が続くだろう。

◆業界の特徴 ～国内外の諸要因に左右されやすいセクター～

主力事業面：

国内の観光業界は競争が激しく、景気などの外的要因に影響を受けやすいセクター。外国からの観光客も多いため、海外景気の影響を大きく受ける。災害・伝染病・公害など特殊要因によるリスクもあり、四川省の地震、鳥インフルエンザ、大気汚染の影響などに見舞われた。1-2月、5月、10月の長期連休などの行楽シーズンと閑散期との差が大きいことも特徴。鉄道、航空路線など交通アクセスの整備状況も需要を左右する。近年は情報収集・予約などでネット活用の動きが主流になってきている。

国際面：

中国の海外渡航者数、消費額は今や世界最大。各国が旅行客の獲得で競争しており、短期ビザの免除を認める国・地域数は100に迫る。特に隣接する香港・マカオの地場経済は大きな影響を受けやすい。

政策面：

当局も一貫して観光産業の健全な成長を支援。国家旅行局は5つの目標、10のアクションプラン、52の具体的措置を柱とする「515戦略」を打ち出し、今後3年で集中的に進めるといふ。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～中国観光業は概ね堅調、一方でカジノ事業者には逆風が吹き荒れる～

中国の観光業は安定成長の軌道に入っており、有力企業は厳しい競争の中でも好業績を記録した。上海錦江国際酒店（02006）はホテル・外食部門の上海錦江国際酒店発展（900934）、旅行会社の上海錦江国際トラベル（900929）などを傘下に置く上海市政府系の総合観光グループで、14年は大幅増益となった。地元政府系の黄山旅行開発（900942）は黄山への観光客が増加に転じた。中央政府系の香港中旅（00308）は子会社売却益が加わり、大幅増益になった。なお、中国の旅行業界は中国国旅（601888）と中青旅（600138）が両大手。両社とも旅行需要の拡大を受け、業績を拡大させた。

一方、景気減速や綱紀粛正策の影響で、中国富裕層のマカオ離れが顕在化。これによりカジノ収入は大きく減速し、大手6社は軒並み業績が悪化した。マカオ地場系で“カジノ王”のスタンレー・ホー氏ファミリーが率いる澳門博彩控股（00880）と新濠国際（00200）、香港系の銀河娛樂（00027）、ミラスベガス系のサンズチャイナ（01928）、ウィンマカオ（01128）とMGMチャイナ（02282）があるが、6社いずれも業績拡大に急ブレーキがかかった。

主な取扱銘柄：

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
00027	銀河娛樂	HK\$	71,752 +8.7	10,340 +2.9	143,229	香港有数の富豪である呂志和ファミリーが支配するマカオのカジノ事業者。11年にコタイ地区の大型カジノリゾート「ギラクシー・マカオ」第1期を開業し、市場シェアを一気に高めた。業界に逆風が吹くなかで15年5月に開業した第2期は未知数といえる。
00069	香格里拉 (亞洲)	US\$	2,112 +1.5	181 ▲53.9	35,800	マレーシア華僑財閥系のホテル会社。アジア各地や欧米で高級ホテル「シャングリラ」（香格里拉）を経営。日本でも東京駅前に5つ星ホテルを開業。香港や中国本土の主要都市に進出している。アジアを代表する高級ホテルとして、ブランド力に定評がある。
00200	新濠国際	HK\$	202 +10.1	1,487 ▲6.9	20,694	スタンレー・ホー氏のファミリーが支配するマカオの大型コングロマリット。主力はカジノ事業で、豪クラウン社と合併で設立した新濠博亞娛樂を通じて高級カジノ場、新都型市型娯楽リゾート、ゲーム機カジノ場を経営。レジャー分野では有名レストラン「珍宝海鮮舫」や中国本土のスキー場を運営する。
00308	香港中旅	HK\$	4,475 +2.6	1,739 +51.0	17,227	中国政府系の大手観光サービス会社。香港に本拠を置き、本土では広東省を中心に各地で事業を展開。本土・香港間を中心とした旅行代理店業務や、リゾート開発も積極的に進めている。旅行需要が旺盛な華南エリアで優位な位置にある。
00538	味千（中国）	HK\$	3,320 +2.5	276 +1.4	3,700	中国・香港で「味千拉麵」（味千ラーメン）ブランドのラーメン店をフランチャイズ展開。「味千ラーメン」は熊本県の重光産業が展開するブランドであり、フランチャイザーとして同社の設立に参加した。中国のほぼ全地域に進出する日本食チェーンの代表格。
00880	澳門博彩 控股	HK\$	79,268 ▲8.8	6,731 ▲12.7	48,761	マカオのカジノ大手。長年、マカオのカジノを独占支配した企業を前身としている。創業者のスタンレー・ホー主席は“マカオのカジノ王”として業界内で大きな影響力を誇るが、すでに高齢で健康リスクがある。他社に遅れたが、コタイ地区に新たなカジノ施設を建設する計画。
01128	ウィンマ カオ	HK\$	29,445 ▲6.0	6,445 ▲16.3	79,699	マカオでカジノホテルリゾート事業を展開する米国系企業。ナスダック上場のウィン・リゾートの傘下にあり、高級カジノホテル「ウィン・マカオ」を経営。コタイ地区のカジノ施設は16年初めに完工予定だ。シェアの低下が続き、15年6月は主要6社で最下位となる8.9%。
01928	サンズ チャイナ	US\$	9,505 +6.7	2,548 +15.0	262,643	ラスベガスを本拠とするカジノ世界大手「ラスベガス・サンズ」の中国子会社。マカオで最初のラスベガス式カジノを開業後、次々と大型のカジノリゾートをオープンしてきた。新興埋立地のコタイ地区を早くから注目し、「サンズ・コタイ・セントラル」をオープン。同地区で高いプレゼンスを持つ。
02006	上海錦江 国際酒店	元	9,364 +0.8	621 +40.0	15,251	上海最大の観光グループ「錦江集団」の中核企業。地元政府系企業で、ホテル経営の上海錦江国際酒店發展（900934）、旅行代理の上海錦江国際トラベル（900929）、タクシー・物流事業の上海錦江国際実業投資（900914）を傘下に置く。クラシック、豪華、ビジネス、エコノミーなど幅広いスタイルのホテルを経営。
02282	MGM チャイナ	HK\$	25,454 ▲1.1	5,707 +7.0	60,420	マカオのカジノ事業者。米国上場のMGMリゾート・インターナショナルの傘下にある。スタンレー・ホー氏の娘も大株主。後発企業で市場シェアは低かったが、14年以降伸ばしてきている。コタイ地区に大型のカジノホテルを建設する計画。

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
600138	中青旅	元	10,607 +13.9	364 +48.9	18,032	混合所有制の大手旅行会社。旅行業全般を展開し、専門サイト「遨游網」(aoyou.com)を運営。展示会・商談会の企画運営や、北京市の「司馬台長城」、浙江省の「烏鎮」といった景勝地の開発を手がける。IT製品の販売、不動産開発に進出するなど、多角化が進んでいる。
601888	中国国旅 【売付のみ】	元	19,936 +14.3	1,470 +13.6	73,604	中国旅行業界のリーディング企業。国务院の直接管理下にある。インバウンド・アウトバウンドの両方で海外旅行業務に強みを持ち、世界中の旅行会社と提携関係を構築している。さらに国内各地で免税店を経営。14年9月には海南島で大型免税店をオープンした。
900942	黄山旅行 開発	元	1,490 +15.1	209 +45.5	9,698	中国屈指の名山として知られ、世界自然遺産に認定される黄山の観光サービス会社。黄山風景区の入園チケット販売、ロープウエー運営、ホテル経営、旅行会社経営などを手がける。黄山は商都「上海」を中心とした長江デルタ地域と距離的に近い。

※売上高・純利益はすべて14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年7月27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\$。換算レートは1元=1.2HK\$、1US\$=7.75HK\$。

◆注目されるトピックス ～上海ディズニーの開業が需要拡大の起爆剤に～

“515 戦略”で大衆旅行時代への移行が加速：

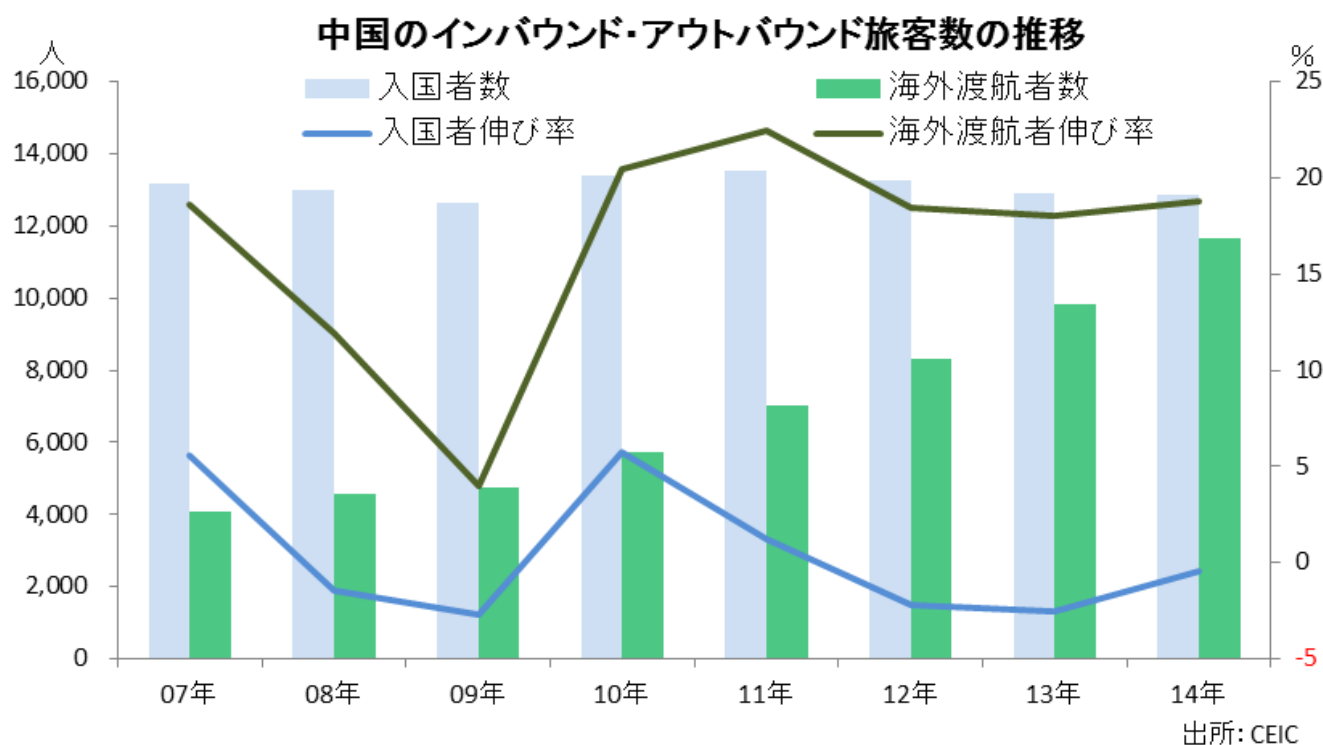
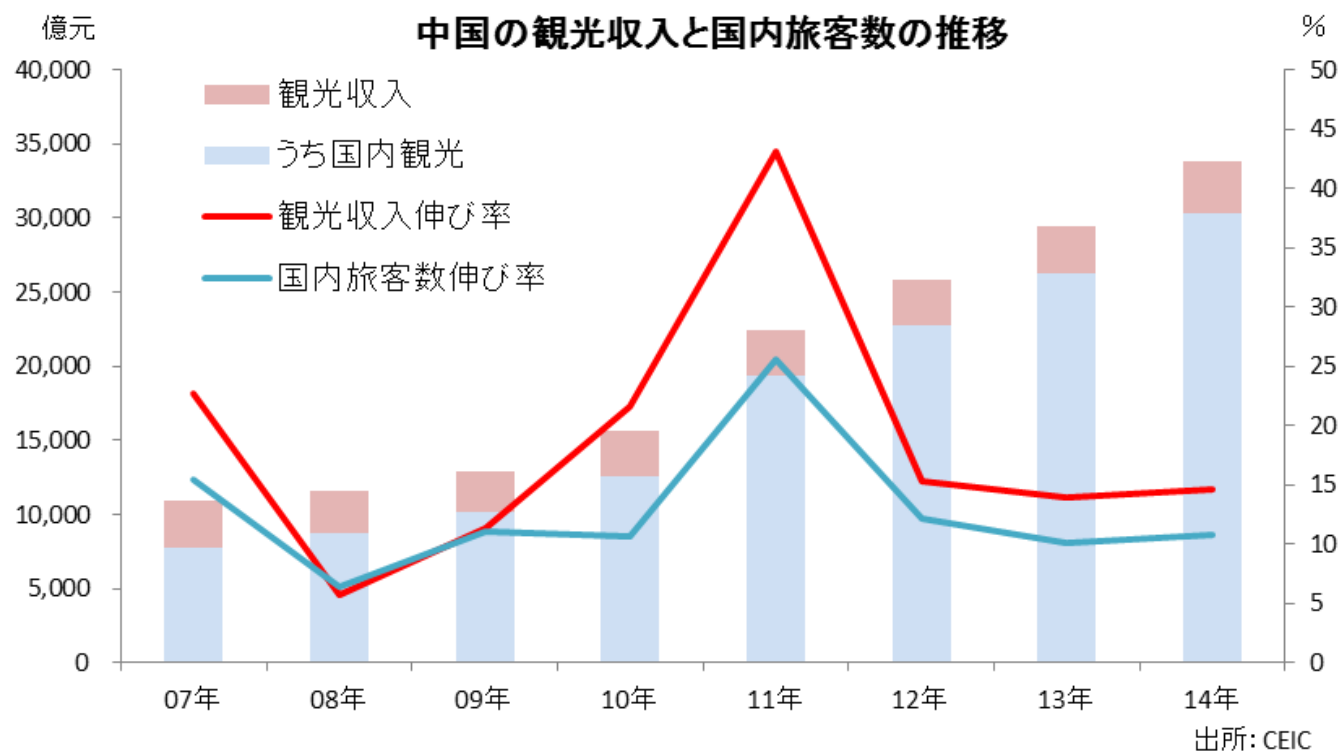
政府は内需主導の安定成長の柱として、観光業の発展を重視。「モラル、秩序、安全、便利、富民強国」の確率を長期目標に、市場秩序の確率、旅行中の安全確保、観光業の他産業への波及、新業務の展開、観光外交の推進など、10のアクションプランを策定。52の具体的措置をとる。大衆旅行時代への移行が加速し、観光業各社も政策支援やビジネスチャンスの拡大などが狙えよう。

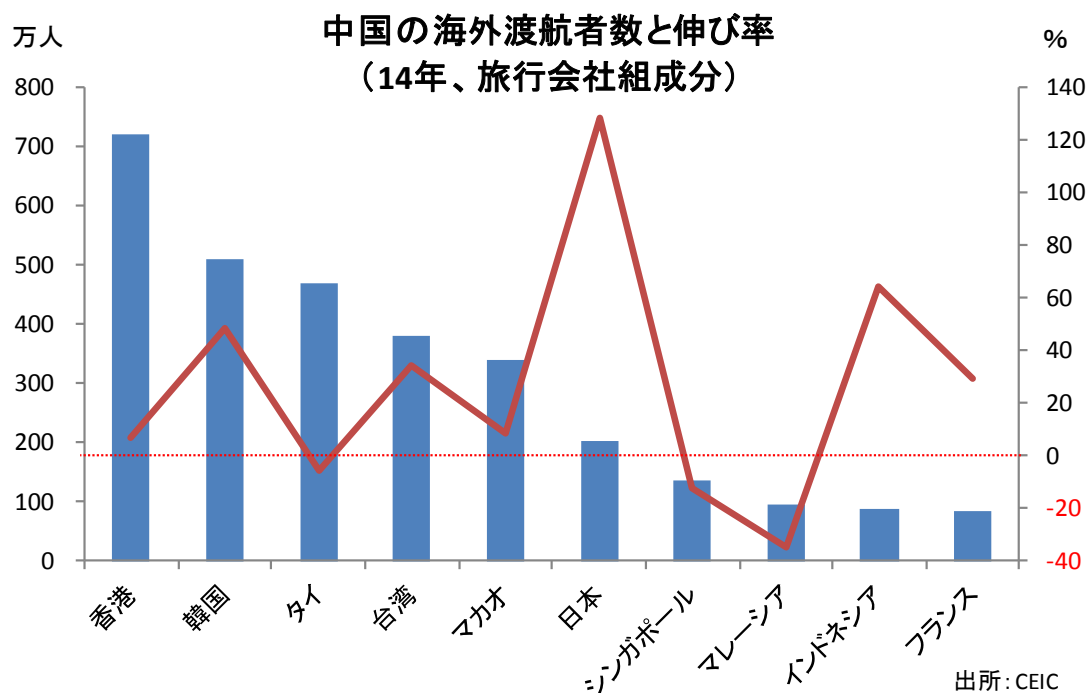
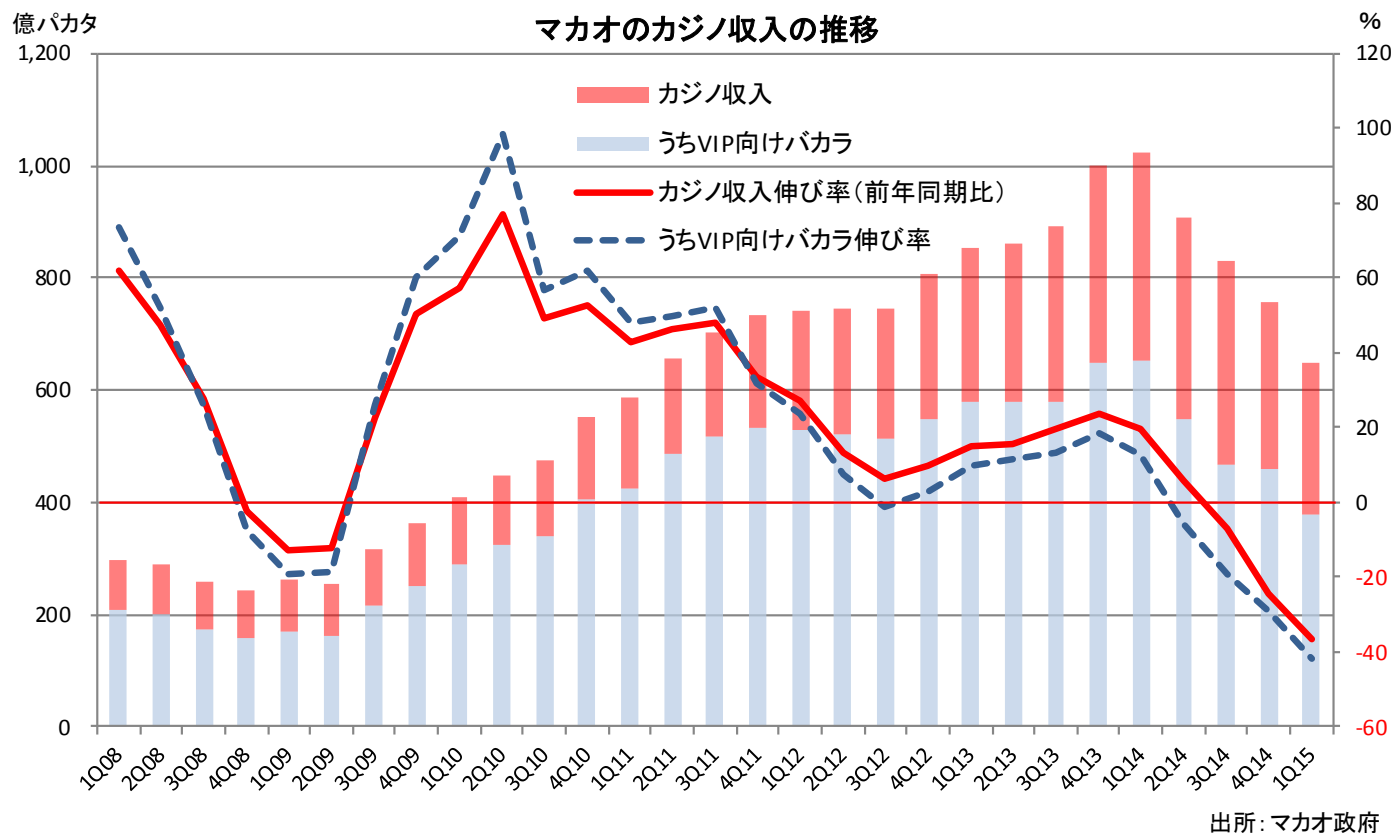
上海ディズニーランド開幕が支援材料：

中国は高速鉄道、地下鉄、高速道路などの交通インフラを積極的に整備しており、それは国内旅行の活性化に繋がる。15年末、遅くとも16年初めには中国本土初のディズニーランドが上海にオープンする予定だ。10年上海万博以来、久々の大型観光スポットの誕生であり、旅行需要拡大の起爆剤に。

香港・マカオの観光業界、打開策が急務：

民主派デモや反中感情などを含め、香港と中国本土間には関係悪化の要因が少なくない。さらに習近平政権の綱紀粛正策やマカオ政府の規制強化により、中国富裕層のマカオでのカジノ熱も冷め始めている。これは香港・マカオの観光業者にとっては死活問題。中国人観光客の“爆買い”を再び取り込む方策が、各企業や政府・業界団体に求められている。(中国部 畦田)





重要な注意事項

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27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、一般社団法人金融先物取引業協会
 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、当社が替レートを適用します。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)」をご覧ください。
 〈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ます。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、故意または重大な過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報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	TEL03-3666-5541	三鷹支店	TEL0422-71-1251	伊勢崎支店	TEL0270-25-3780
東京第二営業部	TEL03-3666-7137	金沢文庫支店	TEL045-780-5021	伊勢崎駅前サテライト	TEL0270-25-3780
神田支店	TEL03-6361-9191	足利支店	TEL0284-22-1234	焼津支店	TEL054-621-1311

西日本地区

本店営業部	TEL06-6229-6904	橿原支店	TEL0744-28-4711	新宮支店	TEL0735-22-8151
住道支店	TEL072-889-5236	和歌山支店	TEL073-423-6211	高松支店	TEL087-822-0105
寝屋川支店	TEL072-822-6333	有田支店	TEL0737-52-7110		
金剛支店	TEL072-365-1901	田辺支店	TEL0739-22-4678		

インターネット

succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

☎ 0120-20-9680

2015/7/27 広告審査済