

繊維・アパレル・宝飾品業界 ～ “世界の工場”でも輸出環境の改善が不可欠～

◆市場動向 ～輸出環境の悪化と国内の高級品需要の低迷が重しに～

14年の業界規模（前年値修正済み）：

輸出額：2984億米ドル（前年比5.1%増）、企業（一定規模以上）売上高：6兆7220億元（同6.8%増）、税引き前利益：3663億元（同6.1%増）

中国の繊維・アパレル業界は圧倒的な生産能力を誇り、“世界の工場”として全世界に製品を輸出。14年は世界の繊維品輸出の4割近くを占めた。一方で日本向けが大きく落ち込み、全体の輸出額は一桁台の伸び率まで減速。さらに国内では景気減速による需要低迷に加え、原材料とする綿花の価格変動や人費の上昇圧力が顕在化。業界全体では増収増益を確保したが、減速感は鮮明だった。また、これまで好調だった高級品市場が大きな曲がり角に。引き続き中国の富裕層は世界最大の買い手だが、政府の綱紀粛正策の影響で国内の市場規模は250億米ドル、前年比で1割も縮小。一方で海外では“爆買い”ともいわれる旺盛な購買力を見せつけた。それでも、香港では民主派デモの影響などで伸び悩んだ。

15年に入ると国内の繊維・アパレル市場は改善に向かい、特にEコマースによる販売が急拡大。対照的に輸出環境は一段と悪化し、上期の輸出額はついに前年同期を2.9%割り込んだ。それでも足元では人民元安が進んでおり、そのプラス影響が期待される。

◆業界の特徴 ～典型的な労働集約・輸出型の産業～

生産・販売面：

繊維・アパレル業界は繊維から糸、生地などを生産する川上の紡績・紡織から、衣類を製作する川中のアパレル、さらに川下の小売、関連産業である紡績機械など多岐にわたる。全般的に収益性は低く、人件費や綿花など原材料価格の上振れ圧力は強い。生産地の多くは沿海部に集中。売れ筋製品の変化が速く、在庫を抱えやすい。店舗での販売が中心だが、近年はEコマースを通じた販売が急成長し、14年の市場規模は6000億元を超えた。香港のアパレル産業は歴史が古く、アジア有数の貿易拠点として有名。また、中国人観光客によるブランド品・高級品購入が、業績を大きく左右する。

国際面：

典型的な加工貿易・輸出型産業。地場系・外資など多くの企業が沿海各省を拠点に世界各国へ製品を輸出。最大の輸出先は欧米で、先進国の景気動向から影響を受けやすい。中国製は価格競争力、スケールメリットなどで優位に立つものの、近年は人件費の高騰、人民元高などの影響で輸出競争力は徐々に低下。生産拠点をベトナム、バングラデシュなどに移す動きも見られる。

政策面：

雇用吸収力が大きく、政府は重要産業に位置づけている。税還付率の調整で輸出環境のコントロールに努めるほか、生産設備の高度化・整備、製品の高付加価値化、地場系有名ブランドの育成などを目指す。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～大手は民営企業が多い、全般的に業績は低迷～

繊維・アパレル業界の大手は民営企業が多い。国内の景気減速、製造コストの上昇、輸出環境の悪化にともない、全般的に厳しい業績となった。川上の紡績・紡織をみると天然繊維では民営の魏橋紡織（02698）が有名。ただ、14年は綿花価格が不安定で、業績は悪化した。川中のアパレル製造は大手になると、川下の販売店まで展開し、こちらも民営企業が強い。男性向けファストファッション大手の海澜ホーム（600398）は積極的な店舗拡大が奏功し、業績を拡大。一方、スポーツアパレルの分野は“同質化”競争から抜け出せずにいる大手の李宁（02331）が3年連続で赤字を計上。それでも安踏体育用品（02020）は製品構成の見直しに成功し、業績面で李宁との差を広げた。またスポーツ衣料大手で、婦

人靴最大手の百麗国際(01880)は増収増益を確保したが、Eコマース普及への対応で後手に回り、既存店売上高は低迷した。波司登(03998)は冬物衣料への高い依存度が裏目に出て、業績が悪化している。対照的に香港系企業は大手になると、中華圏を含む世界各地で事業を展開。代表格はカジュアル衣料のエスプリ(00330)と佐丹奴国際(00709)だが、両社ともに国内外で振るわず、業績を落とした。さらに香港の宝飾品大手は民主派デモの余波や中国の儉約令の影響を受け、中国富裕層からの需要が低迷。周大福珠宝(01929)、周生生(00116)、六福集団(00590)の大手3社はいずれも苦戦を強いられた。宝飾品市場は中国国内でも振るわず、上海市政府系の老鳳祥(900905)も一定の影響を受けた。なお、中国の民営アパレル大手の一部は事業多角化が進んでおり、雅戈爾グループ(600177)やオールドスリッソーズ(900936)はコングロマリット化している。

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
00116	周生生	HK\$	19,246 ▲23.5	1,082 ▲11.2	9,910	香港地場系の宝飾品業者。香港のほか、マカオ、本土や台湾などに進出しており、「周生生」ブランドの知名度は高い。全店直営の事業モデルや、採算性を重視する保守的な出店方針を採用している点が特徴。
00330	エスプリ	HK\$	24,227 ▲6.5	210 黒転	12,093	「ESPRIT」ブランドをグローバルに展開するアパレルメーカー。製造から販売までの一貫体制を構築。欧州の売上比率が高く、ユーロ圏の情勢から影響を受けやすい。欧州経済の低迷に加え、中国事業も振るわず、15年6月本決算は赤字に転落する見通し。
00494	利豊	US\$	19,288 +1.4	441 ▲39.2	41,741	香港創業のアジア有数のアパレル貿易商社。中国を中心に新興国と欧米先進国を結び形で、コスト競争力を有するサプライチェーンを構築。その分、欧米経済や為替動向の影響を受けやすい。傘下にブランドライセンス事業の利標品牌(00787)がある。
00590	六福集団	HK\$	15,923 ▲17.1	1,615 ▲13.4	11,664	「六福珠宝」で知られる香港の宝飾品大手。中国本土を含む中華圏や北米で事業展開している。15年6月末時点の店舗数は1397店(うち直営は144店)。中国政府の公務員に対する儉約令、香港の民主派デモの影響などを受け、既存店ベースで減収が続いている。
00709	佐丹奴国際	HK\$	5,545 ▲5.2	408 ▲38.5	6,454	香港に本拠を置くアジア屈指のファストファッション・チェーン。20～35歳向けを中心とした主力ブランド「Giordano」を中華圏で展開。中華圏の消費拡大のテーマ株といえる。新世界発展(00017)を率いる鄭裕トウ氏が支配。15.6期(中間)は増益を確保した。
01880	百麗国際	元	40,081 +8.7	4,764 +8.2	58,955	婦人靴で国内最大級のシェアを誇る民営企業。同社のブランドは販売ランキング上位の常連。スポーツ衣料も手がけ、ナイキ、アディダス製品の代理販売は国内最大手。製品設計から販売までの一貫体制を構築している。ネット販売での出遅れが懸念材料。
01929	周大福珠宝	HK\$	64,277 ▲17.0	5,456 ▲25.0	68,100	香港に本拠を置く老舗の宝飾品業者。「周大福」ブランドは中華圏で高い知名度を誇り、アジア最大級の宝飾品業者にまで成長してきた。創業者の鄭裕トウ・名誉主席は香港屈指の富豪として有名。香港事業は中国人観光客の購買動向から影響を受けやすい。
02020	安踏体育用品	元	8,923 +22.5	1,700 +29.3	44,120	福建省の大手スポーツ用品メーカー。主力は「ANTA」ブランドのスポーツシューズ・ウエア。海外ブランド「FILA」の中国事業も展開。中国オリンピック委員会の協賛企業で、五輪商戦の関連銘柄といえる。ライバルの李宁(02331)を尻目に業績は堅調で、15.6期(中間)も二桁増益が続く。

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
02331	李寧	元	6,728 +15.5	▲781 赤拡	6,882	地場系スポーツ用品メーカーとしてパイオニア的存在。元五輪金メダリストで、北京五輪の聖火最終走者を務めた李寧・主席が創業した。ここ数年は競争激化から業績不振が続き、15.6期（中間）も赤字を計上。経営立て直しの途上にある。
02698	魏橋紡織	元	11,211 ▲19.2	308 ▲51	3,738	山東省の大型民営企業。綿紡績、生機（＝きばた。染色加工前の織物）、デニムなどの製造・販売を主力とし、綿紡績では国内最大のシェアを誇る。国内外の大手アパレル企業を含め顧客層は厚い。主要取引先の伊藤忠商事とは複数の合弁会社を展開。原材料である綿花価格の変動がリスク要因。
03998	波司登	元	6,293 ▲23.6	132 ▲81.0	5,525	ダウンジャケットなど羽毛服の最大手。研究開発からデザイン、材料調達、販売までの一貫体制を構築。経営課題である収益源の多様化は道半ばであり、15年の旧正月期は羽毛服の販売が不振で、業績悪化に繋がった。伊藤忠商事からの出資受入計画も頓挫している。
600177	雅戈爾グループ	元	15,903 +4.9	3,162 +132.6	34,735	浙江省に本拠を置く民営の大手アパレルメーカー。主に紳士服、カジュアルウェアなどを手がけ、ワイシャツ、紳士服のシェアは長年にわたり国内首位。一方で事業の多角化が進んでおり、現在は不動産、実業投資などが業績に占める比率が大きい。
600398	海瀾ホーム	元	12,338 +72.6	2,375 +75.8	80,277	男性向けファストファッション大手。カジュアル衣料などを設計・販売し、生産は外部委託。江蘇省の民営企業で、主に「海瀾之家」ブランドの店舗を全国の地方都市を中心に展開している。今後はこれまで手薄だった大都市部に集中的に進出していく計画。
601718	際華グループ	元	22,241 ▲16.8	1,173 +23.8	67,158	国務院直轄の衣料メーカー。制服・革靴を含む軍人用衣料品の国内最大手であり、警察官など他の職業の制服などもカバーしている。このほか、紡織・染色や繊維製品の貿易などを展開。軍需企業として出発した経緯から、売上のほぼ100%を国内から上げている。
900905	老鳳祥	元	32,835 ▲0.5	940 +5.6	22,789	上海市政府系の宝飾品大手。1848年創業の老鳳祥銀樓を前身とする業界の老舗。取扱製品は金・銀・ダイヤに加え、翡翠など中国の伝統的な宝飾品もカバー。内需型の企業であり、販売網は国内の9割以上の都市を網羅、約1割のシェアを握る（14年）。
900936	オールドスリソース	元	15,568 +11.5	422 ▲43.2	7,636	内モンゴル自治区オールドス市の大型民営企業。世界最大級のカシミアメーカーとして知られ、「鄂爾多斯」（オールドス）ブランドのアパレル製品を販売。輸出もしている。多角化を進め、現在は金属・石炭生産、発電、供水などを含むコングロマリットとなっている。

※売上高・純利益はエスプリ（00330）が14年6月本決算、百麗国際（01880）が15年2月本決算、六福集団（00590）、周大福珠寶（01929）、波司登（03998）が15年3月本決算、それ以外はすべて14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年9月2日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 ～コスト要因の変動には注意、構造転換が不可欠～

“世界の工場”とは別の一面に注目：

中国企業は主に“世界の工場”の担い手として位置づけられてきたが、今後は別の一面も注目されていく。国内市場は世界最大の人口、都市化、所得水準の向上などを考慮すると潜在力は十分にあり、“世界の市場”でもある。さらに M&A を通じた海外展開の加速など、“世界展開”の流れも出てきた。中国の有力ブランドはそれらの担い手、“チャイナドリーム”実現の可能性を秘めているといえよう。

ビジネスモデルの転換が不可欠に：

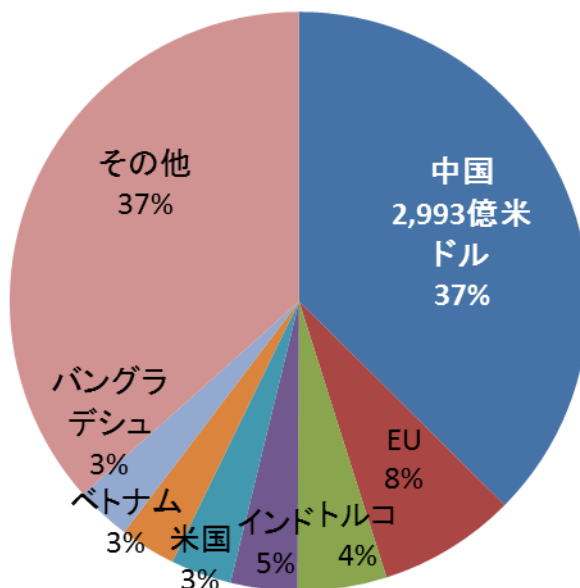
多くの繊維・アパレル企業にとって、これまでは輸出が主力であり、国内市場も高成長を維持してきた。さらに宝飾品事業者は中国富裕層の旺盛な購買力から恩恵を享受。だが、中国の景気減速、政府の綱紀粛正策、既存販売ルートでの厳しい競争などで、今後は曲がり角に差し掛かろう。ブランド力向上による差別化、中国以外の富裕層の開拓、Eコマースの強化など、ビジネスモデルの転換が必要になってくる。

コスト要因の動きには注意が必要：

繊維・アパレルは労働集約型の業界だけに、今後も製造コストに直結する綿花など原材料の内外価格差、人件費などの動きには留意する必要がある。一方で外需型でもあり、人民元の相場も重要。1%の元高で輸出の利益率が2~6%低下するといわれる。足元は元安の傾向にあり、各企業はこれを如何に追い風にできるかがカギだ。また、宝飾品業界の売れ行きに影響する金相場の動きも把握した方が良いだろう。

世界の繊維品輸出
(14年、約8000億米ドル)

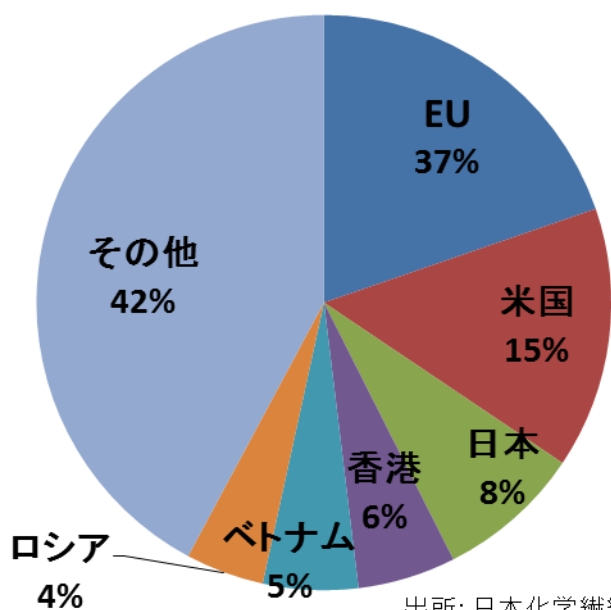
(中国部 畦田)



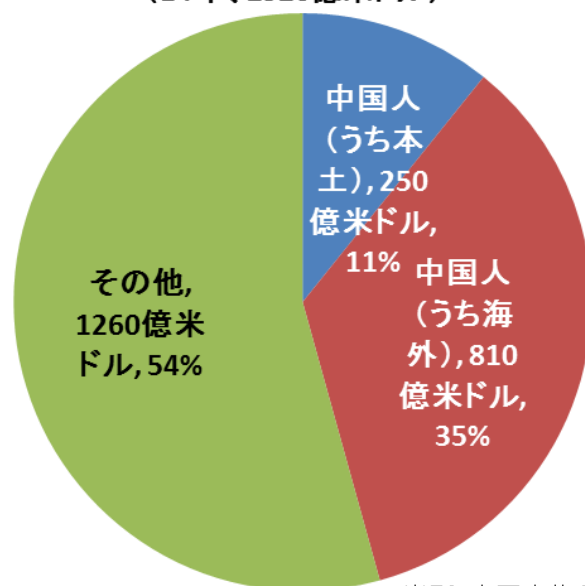
出所: 日本化学繊維協会

中国の繊維品輸出
(14年、約2993億米ドル)

世界の奢侈品消費市場
(14年、2320億米ドル)



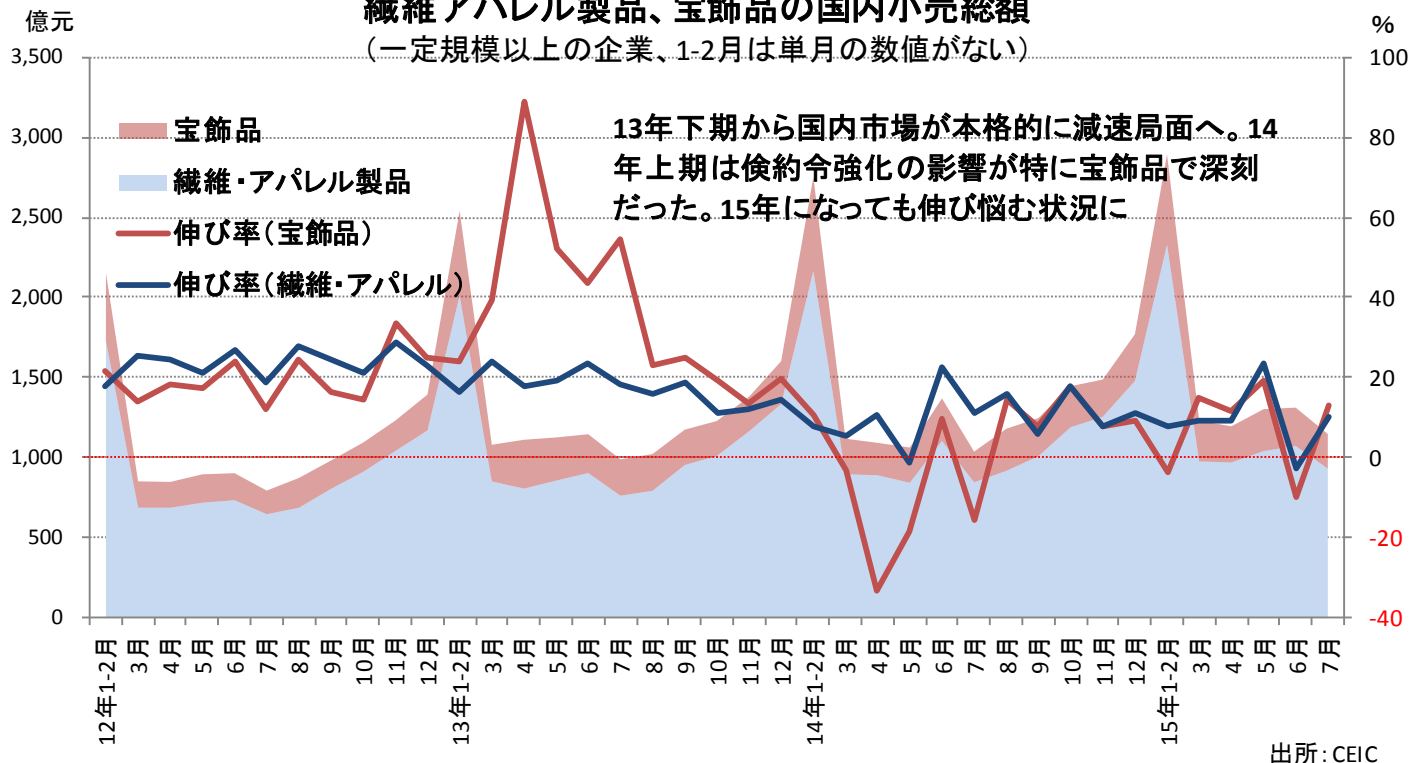
出所: 日本化学繊維協会



出所: 中国奢侈品報告

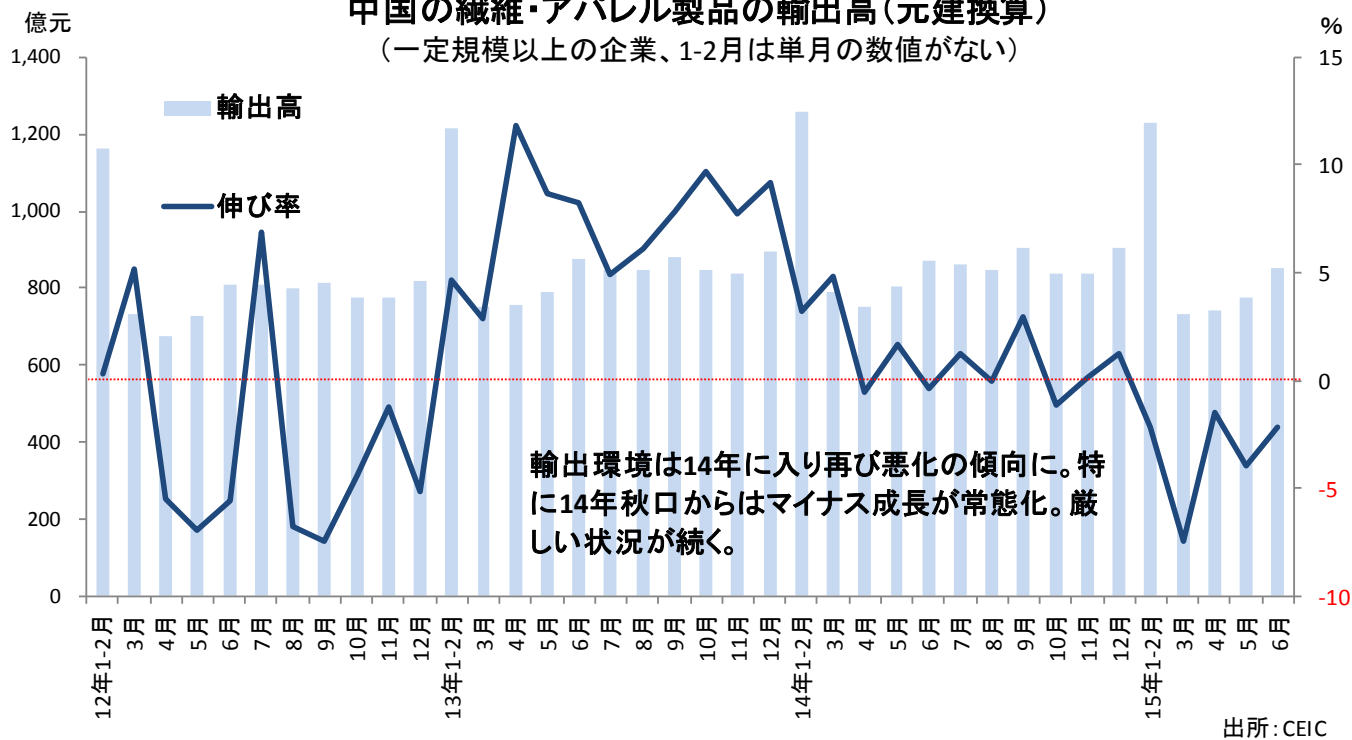
繊維・アパレル製品、宝飾品の国内小売総額

(一定規模以上の企業、1-2月は単月の数値がない)



中国の繊維・アパレル製品の輸出高(元建換算)

(一定規模以上の企業、1-2月は単月の数値がない)



中国繊維・アパレル企業500強のランキング(13/14年)

順位	企業名	補足
1	山東魏橋創業集団	魏橋紡織(02698)の親会社
2	山東如意科技集団	
3	雅戈爾グループ(600177)	
4	江蘇陽光集団	江蘇陽光(600220)の親会社
5	上海紡織集団	
6	寧波申洲針織	申洲国際(02313)の親会社
7	紅豆集団	紅豆(600400)の親会社
8	恒力集団	
9	海瀾集団	海瀾ホーム(600398)の親会社
10	波司登(03998)	
11	杉杉控股	寧波杉杉(600884)の親会社
12	際華グループ(601718)	
17	魯泰集団	ロータイ紡織(200726)の親会社
20	内蒙古オールドスカミア集団	オールドスリソーズ(900936)の親会社
22	桐昆グループ(601233)	
24	天虹紡織集団	天虹紡織(02678)の親会社

出所: 中国紡績網

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、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

2015/9/2 広告審査済