

建設・機械業界 ~投資主導の成長モデルの牽引役、構造改革で曲がり角に~

◆市場動向 ~景気低迷と構造改革の影響で、両業界とも成長は鈍化~ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

固定資産投資額：51兆2761億元（前年比15.3%増）、機械メーカー総売上高：22兆2000億元（同9.4%増）、建設業総生産高：17兆6713億元（同10.2%増）

14年も引き続き投資が中国の成長をけん引。固定資産投資額は二桁の伸び率を維持した。一方で過剰投資による弊害も顕在化。当局は投資主導の成長モデルからの脱却を目指し、これに景気低迷が重なり、建設、機械業界の成長は減速した。それでも政府は景気対策の一環で基礎インフラを中心に公共投資を積み増し、建設業全体の収益力は向上。機械メーカーも主要品目の約7割で増産となった。

ただ、15年上期の建設業総生産高、機械メーカー総売上高の伸び率はいずれも4%前後にまで縮小。更なる景気低迷に加え、政府の構造改革により過剰投資の抑制圧力が本格化したためだ。もっとも、両業界ともに産業構造の高度化に一定の成果が出てきた。さらに、「製造業2025」、「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード」（一带一路）構想など、中長期発展に資する政策も注目できる。

◆業界の特徴 ~景気や官民の投資動向が業績に直結、構造的問題も抱える~

主力事業面：

建設・機械とともに無数の企業がひしめくが、大手の大半は政府系で、大型プロジェクトを寡占。業績は公共事業と企業の設備投資の動向に左右され、国内景気の影響を受けやすい。投資主導の成長モデルの中、長年にわたり企業の設備投資や官民の建設需要を担ってきた。基礎インフラは依然として不足気味で、潜在需要は大きい。一方で分野によっては過剰投資・設備という構造問題が顕在化。設備のハイエンド化も道半ばなど、多くの課題を抱える。

国際面：

機械、建設いずれも中国勢の影響力は大きい。機械は中国の輸出製品の主力で、14年の輸出額は4000億米ドルの大台を突破。建設大手は設備メーカーと一緒に海外開拓を強化しているが、14年は新興国市場の景気低迷で、海外での請負工事売上高は1424億米ドル、前年比3.8%増にとどまった。

政策面：

製造業のハイエンド化、企業の「走出去」（海外進出）、都市圏・経済圏の確立をめざし、「製造業2025」、「一带一路」、京津冀地区（北京、天津、河北省）の一体的発展など、複数の国家戦略を策定している。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ~政府系企業を中心、“勝ち組・負け組”的差が拡大~

14年、15年上期は建設・機械業界ともに需要の伸びは鈍化。これにより中小企業は厳しい経営環境が続いたが、競争力のある大手では好業績を記録する企業も目立つなど、企業間で差が拡大した。いずれも大手は政府系企業が中心。建設では不動産建設を中心とする中国建築（601668）と、インフラ建設を得意とする中国中鉄（00390）、中国鉄建（01186）、中国交通建設（01800）の3社が主役。大手4社はいずれも増益を確保。景気対策に基づく交通インフラ投資の拡大が追い風になった。プラント建設は分野ごとに大手が存在し、鉄鋼は中国冶金科工（01618）、電力は中国電建（601669）、中国機械設備工程（01829）などが有名。有力メーカーが系列にプラント会社を抱える場合も多く、非鉄の中リヨ国際工程（02068）、石油の中石化煉化工程（02386）が代表例だ。

機械メーカーは分野ごとの集約度が比較的高い。引き続き景気減速、過剰気味の生産能力が重しになつた。建設機械では同じ湖南省で創業の三一重工（600031）と中聯重科（01157）が激しいトップ争いを繰り広げているが、両社とも不動産投資の低迷の煽りを受けて業績は悪化した。対照的に鉄道設備の両

雄だった中国南車と中国北車は経営統合し、中国中車（01766）として国内市場をほぼ独占。鉄道投資の拡大を支えに、増収増益を確保した。なお、電力設備は上海電気（02727）を含む大手3社が中心。エンジン製造はイ柴動力（02338）、工作機械は重慶機電（02722）、農業機械は第一トラクター（00038）などのシェアが高い。各社とも業績はまちまちだったが、全般的に減速傾向は鮮明だった。

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
00038	第一トラクター	元	9,027 ▲18.4	168 ▲26.2	8,406	河南省を本拠とする農業機械大手。国務院直轄の機械最大手「中国機械工業集団」の傘下にある。主力製品のトラクターは国内トップクラスのシェア。「三農問題」（農業・農民・農村）の関連銘柄。大型トラクターの販売が増加し、15.6期（中間）は好業績を記録。
00390	中国中铁	元	590,166 +9.2	10,262 +9.5	-	鉄道建設を中心とする国務院直轄の建設会社。中鉄二局（600528）を傘下に置く。主力のインフラ建設は鉄道、道路、トンネル、港湾などを幅広くカバーし、鉄道建設で中国鉄建と市場を寡占。不動産開発に積極的で、都市軌道交通で高い競争力を持つ。
00750	興業太陽能	元	5,011 +20.7	584 +19.1	3,593	中国のソーラーパネル設置工事の有力企業。新興の民営企業として同分野に参入後、急成長してきた。太陽光発電の関連業界の中でも利益率が高い設置工事、特にマイクログリッド（分散型電力網）に対応した工事に注力している点が注目できる。
01157	中聯重科	元	25,851 ▲32.9	594 ▲84.5	44,632	湖南省政府系の総合建機メーカー。主力製品のコンクリートポンプ車、タワークレーン、環境衛生用機械は国内トップクラスのシェア。潜在的なインフラ需要が大きい華中地区を地盤としている点が強み。一方で近年は価格競争の激化から業績不振に陥っている。
01186	中国鉄建	元	591,968 +0.9	11,343 +9.7	230,498	国務院直轄の総合建設企業。主力は工事請負事業で、鉄道建設を中心。近年は鉄道以外の分野を強化し、高速道路、発電、都市インフラなどを幅広くカバー。かねてから海外事業に積極的であり、中国の国家戦略「一带一路」などの代表的テーマ株といえる。
01618	中国冶金科工	元	215,786 +6.5	3,965 +33.0	-	国務院直轄の大型プラント建設会社。鉄鋼・非鉄金属の分野では国内屈指の規模を誇る。多角化を進め、資源開発、精錬、設備・鋼構造の生産、不動産開発なども展開。金属需要の低迷を受け、近年は金属以外の市場開拓を重視。収益バランスの安定化に努める。
01766	中国中車	元	117,920 +20.8	5,315 +27.6	421,460	国務院直轄の鉄道設備メーカーの最大手。国内市場をほぼ独占し、海外展開も加速している。主な製品は機関車、客車、貨車、マルチプル・ユニット、高速鉄道車両。鉄道向け制御システムは傘下の株洲南車（03898）、高機能部品は時代新材料（600458）が担当。主要顧客は鉄道運営の国策会社である中国鉄路総公司。
01800	中国交通建設	元	366,042 +10.3	13,985 +11.3	220,119	国務院直轄の交通インフラ建設大手。港湾クレーン最大手の上海振華重工（900947）を傘下に收め、国内外で事業展開。港湾・河川関連のインフラ建設、浚渫の国内最大手で、海外での実績も豊富。不動産大手の绿城中国（03900）とは兄弟会社の関係にある。
01829	中国機械設備工程	元	23,008 +7.4	2,097 +7.0	28,426	大手のプラント建設会社。国内最大級の機械メーカー「中国機械工業集団」の傘下にある。顧客は電力会社を中心に、鉄道、道路、通信企業など幅広い。世界各国で設計・調達・建設（EPC）事業を展開し、海外売上比率が高い。人民元安の恩恵を受けやすい銘柄。
02338	イ柴動力	元	79,637 +36.6	5,025 +40.7	41,726	山東省の大型の動力設備メーカー。親会社の地元政府系企業は売上高で国内2位の機械メーカー。主力製品はディーゼルエンジンで、大型トラック、建設機械、船舶、発電機などに使用。大型トラック、変速装置・部品のメーカーに加え、独フォークリフト大手のヰオン社を傘下に置いたことで、14.12期は大幅増益を達成した。

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
02386	中石化煉化工程	元	49,346 +13.3	3,490 ▲4.6	30,597	石油精製最大手の中国石油化工集団の支配下にあるプラントエンジニアリング大手。主力事業は石油精製・石油化学や石炭化学のプラント建設で、親会社を含む三大石油会社や石炭会社が主な顧客で、中国石油化工(00386)とは兄弟会社の関係。近年は海外事業を強化している。
02727	上海電気	元	76,785 ▲2.6	2,511 +4.9	148,443	上海市政府系の大型工業企業。電力設備を中心に、重工業設備、電機、輸送設備など、数多くの大型機械を生産する業界のリーディングカンパニー。上海機電(900925)をはじめとした複数の上場企業を傘下に置く。上海オートメーション器具(900928)、上海集優機械(02345)など、兄弟会社の関係にある上場企業も多い。
600031	三一重工	元	30,365 ▲18.7	709 ▲75.6	65,624	湖南省で創業された民営の建設機械大手で、石炭採掘設備を担当する三一重装(00631)とは兄弟会社の関係。同じ湖南省の中聯重科(01157)とは激しい首位争いを繰り広げている。福島第一原発事故の際、大型ポンプ車を提供した企業としても有名。
601668	中国建築	元	800,029 +17.3	22,570 +10.6	223,920	国務院直轄の国内最大級の総合建設会社。住宅・オフィスビルの建設工事が主力。傘下の中国建築国際(03311)を通じて香港・マカオなど海外でも事業展開する。さらに中国海外発展(00688)を通じて不動産事業なども展開。中国の都市化の代表的テーマ株。
601669	中国電建	元	167,091 +15.4	4,786 +5.1	129,239	国務院直轄の大型プラント建設会社。主力は水利施設・水力発電所の建設で、水力発電の設計では8割近いシェアを誇る。さらに、不動産開発や、火力・水力・風力。太陽光などの電力投資・運営なども展開。圧倒的なシェアが強み。

※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9月16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\$。売買停止は「-」で表示。

◆注目されるトピックス ~構造問題の解決と国家戦略の動向が焦点に~

構造問題の解決には厳しい痛みも :

中国は投資主導の成長を続けてきた結果として、過大な投資、設備の過剰・老朽化という問題を抱えている。この解決には企業・政府ともにバランスシートの調整が不可欠。習近平政権も痛みを覚悟の上で改革を進める構えだ。一方でこれにより建設・機械需要が急激に冷え込めばハードランディングのリスクもあり、当局は難しいかじ取りを迫られる。両業界は成長の曲がり角を迎えており、これまで以上に収益力と海外市场重視の経営が広がっていこう。

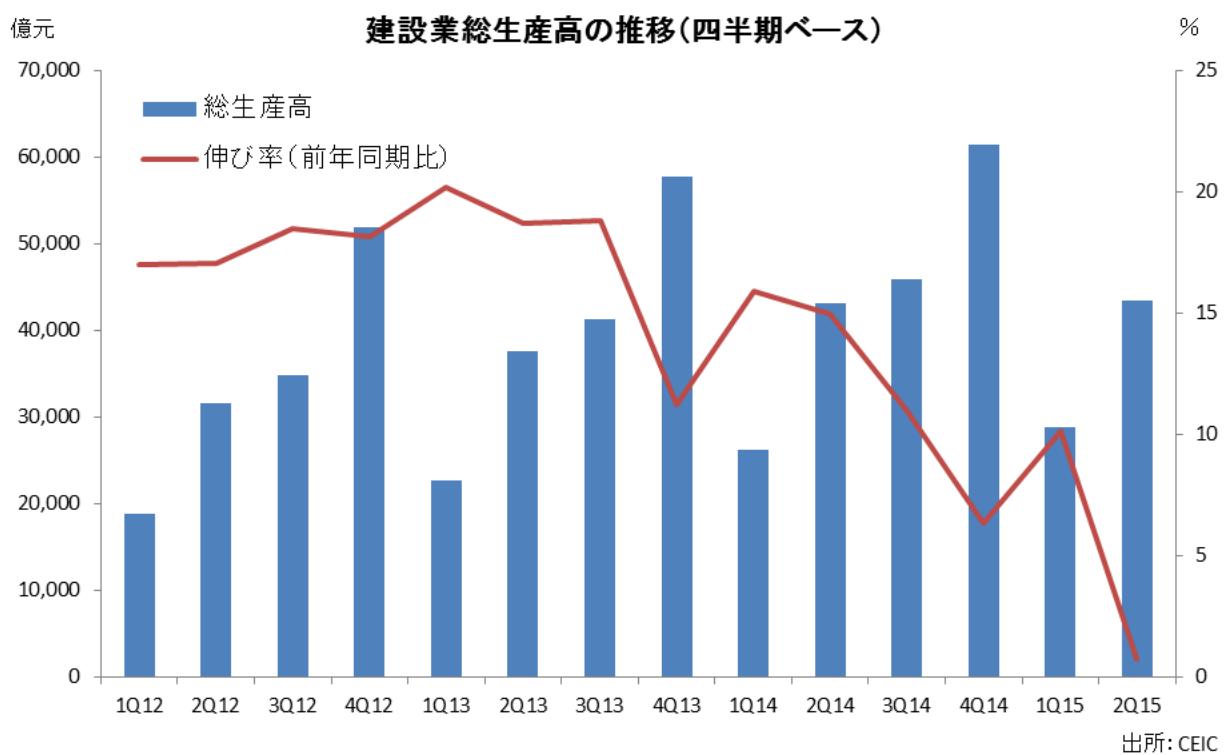
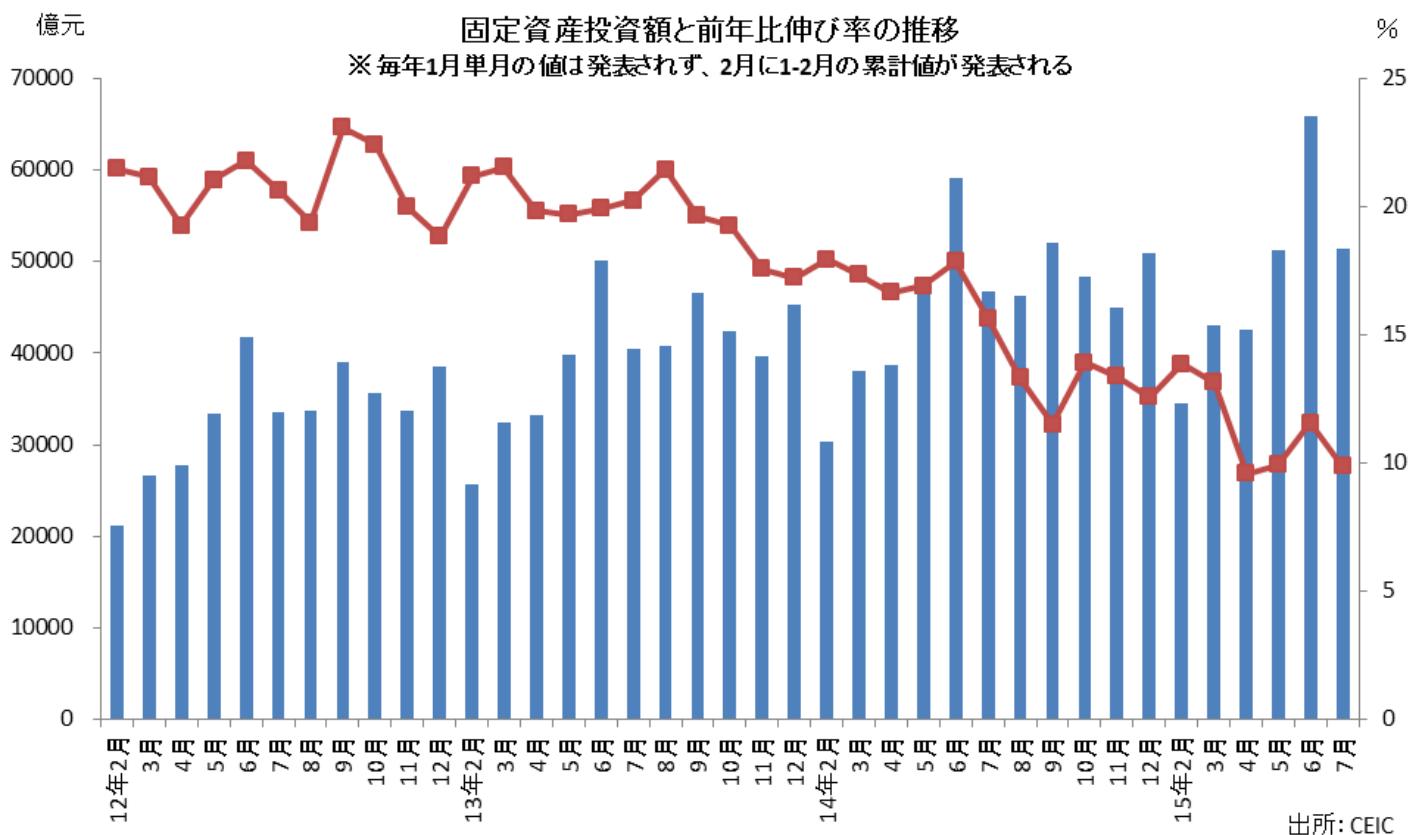
中長期的には追い風となる政策も、「一带一路」は重要な投資テーマに :

中長期的にみれば、追い風となる政策も少なくない。特に中国が打ち出した世界戦略「一带一路」は重要な投資テーマとなろう。中国と欧州を結ぶ陸と海の一大経済圏を構築するという同構想は、新興国の膨大なインフラ需要を念頭に置きつつ、中国企業の海外進出を支援する内容。今後はメーカー、ゼネコン、金融機関などを巻き込んだ「オール中国」体制で、海外での受注拡大が期待できる。

製造業では「中国製造 2025」に注目 :

製造業では「中国製造 2025」という国家戦略に注目。製造“大国”から“强国”へと脱皮するための10カ年の成長戦略であり、イノベーション能力の向上、観光対応の強化、両化融合（情報化と工業化の融合）など9項目を重点任務に設定。次世代IT、制御装置・ロボット、海洋設備、農業機械など10の業種を対象に、政策措置を強めていくという。関連セクターの大手には追い風へ。

(中国部 畦田)



中国機械メーカー売上高上位100社(14年度)を一部抜粋

14年順位	13年順位		本拠	主力機械製品の主な用途	売上高(億元)	増収率(%)	傘下の上場企業
1	1	中国機械工業集団	北京	農業、林業、地質、建設	2,492	5.5	第一トラクター(00038)、中国機械設備工程(01829)、中工國際工程(002051)
2	2	イ柴控股集団	山東	動力	1,270	26.5	イ柴動力(02338)
3	4	上海電気集団	上海	電力、昇降機、工作機械	923	-0.3	上海集優機械(02345)、上海電気(02727)、上海海立集團(900910)、上海機電(900925)、上海オートメーション器具(900928)
4	3	徐州工程機械集団	江蘇	建設	808	-13.1	徐州工程機械科技(000425)
5	6	三一集団	湖南	建設	737	2.0	三一重工(600031)、三一重装(00631)
6	5	中聯重科(01157)	湖南	建設	637	-15.9	
7	8	盾安控股集団	浙江	空調、新エネ	503	15.2	盾安環境(002011)、江南化工(002226)
8	10	新疆特変電工集団	新疆	電力	446	26.2	特變電工(600089)
9	7	中国東方電気集団	四川	電力	411	-9.1	東方電気(01072)
10	9	広西玉柴機器集団	広西	動力	348	-4.6	広西玉柴機器(米国上場、CYD)
12	13	哈爾濱電気集団	黒竜江	電力	267	13.5	哈爾濱電気(01133)
13	12	遠東控股集団	江蘇	電力	254	5.7	智慧能源(600869)
18	18	正泰電器(601877)	浙江	電力	206	19.3	
20	34	新疆金風科技(02208)	新疆	電力	177	43.8	
25	23	中国西電集団	陝西	電力	157	-2.8	中国西電電気(601179)
27	26	瀋陽機床集団	遼寧	工作機械	152	0.7	瀋陽機床昆明機床(00300)
29	22	北京京城機電	北京	制御装置、工作機械	149	-9.4	京城機電(00187)

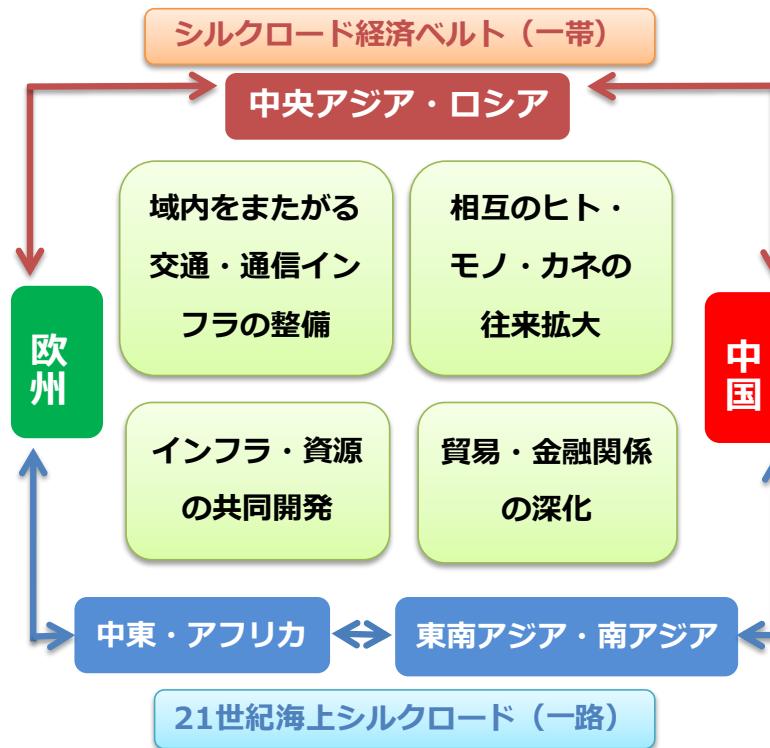
出所: 中国機械工業連合会

フォーブスグローバル500(15年版)における建設会社ランキング

順位	社名	国	営業収益(億米ドル)
112	中国建築(601668)	中国	1,203
155	中国交通建設(01800)	中国	585
160	中国中鉄(00390)	中国	968
165	ヴァンシ	フランス	518
169	中国鉄建(01186)	中国	941
401	ブイグ	フランス	440
435	グルボACS	スペイン	463
451	中国冶金科工(01618)	中国	341
465	中国電建(601669)	中国	247
514	大和ハウス	日本	263

出所: フォーブス

中国の世界戦略「一带一路」



一大経済圏の構築が目標。AIIB（資本金1000億ドル）、シルクロード基金（資本金400億ドル）が金融面で支援。

※資本金は上限予定額。地図は概念図で明確に上記のルートが存在するわけではない。

出所：各種資料より内藤証券作成。

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、当社が為替レートを用います。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きあり。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しており、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)」をご覧下さい。
 〈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できます。◆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	檜原支店	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

2015/9/16 広告審査済