

海運関連業界 ～貿易の主役、経営環境は厳しいが貿易振興策が下支えに～

◆市場動向 ～貿易関連の中核的セクター、景気減速で厳しい環境が続く～ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

輸出入総額：4.3兆米ドル（前年比3%増）、一定規模以上の港湾のコンテナ取扱量：2億244万TEU（同6%増）、貨物取扱量：112億トン（同5%増）、船舶建造量：3905万載貨重量トン（同14%減）

「世界の工場、市場」である中国の貿易量は世界有数の規模を誇り、船舶輸送がその大部分を占めるところから、海運・港湾業界は貿易で中心的な役割を担う。14年の貿易総額は2年連続で世界首位。輸出額は全体の1割ほどを占めた。一方で国内外の景気低迷、資源安の影響から、伸び率はさらに鈍化。15年は輸入の減少が常態化し、1~8月の貿易総額は同8%のマイナスにまで後退した。貿易全体の減速にともない、海運業は厳しい経営環境が続く。それでも原油安による燃料コストの減少や、輸送能力の調整などを進め、大手では業績改善の兆しも出てきた。

なお、世界的な船舶過剰と景気低迷の影響が続き、造船業の建造量は14年も大きく減少。15年に入り建造量は1~8月で同15%増と回復したが、新規受注額は7割弱も減少。港湾機械・コンテナの製造などを含め、関連産業も全体的に厳しい状況が続いている。一方で、政府は輸出企業の税負担軽減、上海に続く自由貿易区の開設などの貿易振興策を次々と投入。足元では人民元安が進むほか、米国経済も好調で、今後は輸出環境の改善が期待できる。さらに業界内で再編が進んでおり、これも注目点だ。

◆業界の特徴 ～外需、内需両方の影響を受けるセクター～

輸出面：

海運関連の業界は外需の影響を強く受けるセクター。最大の輸出先は欧州で、米国も加えると3割以上を占める。船舶輸送の方法は大きくバルク、タンカー、コンテナ輸送に分けられるが、需要は海外の資源価格・需給、輸出先である先進国などの景気動向に大きく左右される。中国では取扱量で世界上位に入る貿易港が多く、中でも上海、深センの両港湾の規模は飛びぬけて大きい。また、中国の造船業は建造量、手持工事量で世界全体の3~4割を占め、多くを海外に納品する外需型産業といえる。

輸入面：

海運・港湾会社は資源の輸入、ならびに産地から消費地への国内輸送で中心的な役割を担う。沿海部の港湾を利用した沿海輸送網、長江など複数の大河を利用した河川輸送網が発達。中国は加工貿易が中心で部品・半製品の輸入も多いことから、輸入は内需指標に加え、輸出の先行指標にもなる。

政策面：

政府は安定成長に向けて、貿易振興策を重視。自由貿易協定（FTA）の締結に加え、自由貿易区の設立、税制面での優遇措置など、支援スタンスを鮮明にしている。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～“官”中心の業界、厳しい業績も一部で改善の兆し～

本土の海運・港湾業界は政府系企業が中心。海運は国有系大手の寡占状態で、それぞれ傘下に複数の上場企業を持つ。サブセクターごとに、遠洋輸送は中国遠洋運輸、沿海輸送は中国海運、フォワーダー・河川輸送は中国外運長航が強い。いずれも運賃低迷、景気減速から厳しい経営環境が続いた。それでも燃油安や老朽船舶廃棄による補助金などが支えになり、業績改善の企業も。遠洋輸送最大手の中国遠洋控股（01919）は14.12期、15.6期（中間）いずれも黒字を確保。中国海運傘下でバルク・原油を担当する中海發展（01138）、コンテナ輸送の中海コンテナ運輸（02866）も14年に赤字から脱却し、15.6期（中間）も黒字を確保した。また、フォワーダーが主力の中国外運（00598）は堅調な業績が続いた。港湾会社も貨物取扱量の伸び鈍化から、苦しい状況。上場する大手企業は黒字を確保したが、減益の企

業も目立った。全国展開する企業は中遠太平洋(01199)、招商局国際(00144)など国有系に限られる。多くの港湾は各地方政府が経営し、上海ポート(600018)、寧波港(601018)、天津港発展(03382)、大連港(02880)、廈門国際港務(03378)、秦皇島港(03369)、青島港国際(06198)などが代表例。さらに海運・港湾企業を顧客とする周辺産業でも、主役は政府系企業が多い。コンテナ製造の中国国際コンテナ(02039)、港湾機械の上海振華重工(900947)は両社ともに近年は海洋設備事業を強化。製品構成の改善で、14.12期、15.6期(中間)で大幅増益となった。一方で造船業は市況悪化が続いた。業界の主役は国有大手2社で、中国船舶工業集団(CSSC)は中船防務(00317)と中国船舶(600150)を傘下に抱える。ライバルは中国船舶重工集団(CSIC)で、船舶重工(601989)が主力子会社。

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 |
|-------|----------|------|-----------------|----------------|--------|--|
| 00144 | 招商局国際 | HK\$ | 8,257 +6.4 | 4,526 +7.4 | 59,887 | 珠江デルタ地区を本拠とする港湾大手。国務院系コングロマリットの招商局集団に属し、国内の主要貿易港でコンテナ・バルクの頭を運営。世界各地の港湾にも投資する。中国国際コンテナ(02039)、深セン赤湾港航(200022)を傘下に置く。広東自由貿易区の関連銘柄の一つ。 |
| 00317 | 中船防務 | 元 | 9,531 +63.2 | 151 黒転 | 44,141 | 国有大型造船2社の一角を占める中国船舶工業集団(CSSC)の傘下企業。15年3月の資産再編を経て事業規模が大幅に拡大し、従来のハンディーサイズのバルカーに加えて、民間船、軍艦、海洋工程設備などを幅広くカバーするようになった。再編後の15.6期(中間)は買収によるコスト増で約5億元の純損失を計上。 |
| 00517 | 中遠国際控股 | HK\$ | 9,308 ▲7.0 | 242 ▲33.4 | - | 海運最大手の中国遠洋運輸の傘下で、船舶関連の各種サービスを担当。主力は船舶の建造・売買・リースの代理業務、海上保険、船舶・コンテナ用塗料など。塗料事業で関西ペイントと提携する。 |
| 00598 | 中国外運 | 元 | 45,660 +0.6 | 1,231 +36.2 | 17,182 | 華東地区を中心に国内各地で事業展開する大手物流会社。国内外を問わずワンストップで総合的な物流サービスを提供できる点が強み。陸海空運のすべてをカバーする貨物フォワーダーは国内最大手の規模。IT面で業界をリードする存在となっている。 |
| 01138 | 中海発展 | 元 | 12,274 +8.2 | 309 黒転 | - | 沿海輸送最大手の中国海運を親会社に持つ海運大手。石炭、鉄鉱石などのバルク、原油・燃料油の沿海輸送の規模・競争力は国内屈指。LNG輸送を将来の成長分野として位置づけている。大口荷主との強固な提携関係を強みに、コスト削減も進め、業績は回復基調。 |
| 01919 | 中国遠洋控股 | 元 | 66,901 +1.2 | 363 +54.0 | - | 海運最大手「中国遠洋運輸」の中核を担う上場旗艦企業。遠洋運輸の国内最大手で、コンテナ、ばら積み、原油など幅広い貨物の輸送を担う。それだけに海運不況の影響も深刻化。補助金受領やコスト削減で黒字を確保したが、本業は赤字が続く。なお、傘下の中遠太平洋(01199)を通じて、港湾事業なども展開。 |
| 02039 | 中国国際コンテナ | 元 | 70,071 +21.1 | 2,478 +13.6 | 46,676 | 世界最大級のコンテナメーカー。B株をH株に転換して香港に上場した最初の企業。買収により事業の多角化を推進。傘下の中集安瑞科(03899)は天然ガス・化学製品などの輸送・備蓄設備、買収したオスロ上場企業は海洋エンジニアリング事業などを担当する。 |
| 02866 | 中海コンテナ運輸 | 元 | 36,077 +6.4 | 1,044 黒転 | - | 中国海運の傘下で、コンテナ海上輸送の国内大手。中海発展(01138)とは兄弟会社の関係にある。国際・国内航路に定期便・チャーター便を就航。主な国際航路は太平洋航路、欧州・地中海航路、アジア太平洋航路。本業の収益環境は引き続き厳しいが、コスト削減などを通じ、14.12期は黒字を確保した。 |
| 02880 | 大連港 | 元 | 7,942 +13.8 | 521 ▲23.7 | 24,085 | 大連港を運営する地元政府系企業。大連は東北振興の中心となる都市で、数少ない国際港として重要。主力の港湾事業はコンテナに加え、自動車、石油、液体化学、バルク、食料などをカバー。15年6月に正式調印となった中韓FTAの代表的なテーマ株といえよう。 |

| 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 |
|--------|--------|------|-----------------|----------------|---------|--|
| 03369 | 秦皇島港 | 元 | 7,223 +0.5 | 1,980 +12.2 | 18,307 | 河北省秦皇島市の政府系港湾会社。中国最大の石炭積出港である秦皇島港に加え、唐山市の曹妃甸港など、渤海湾に面した複数の港を経営。石炭貿易・流通の中核的役割を担うだけに、石炭市況の影響を受けやすい。今後はA株IPOの動向が注目される。 |
| 03378 | 廈門国際港務 | 元 | 6,092 +30.2 | 430 +29.2 | 5,153 | 福建省アモイ市の港湾を運営する地元政府系の企業。主な業務はコンテナ・バルクの積卸・保管、港湾関連サービスなど。廈門港務発展(000905)を傘下に置く。アモイ港は台湾貿易の窓口としての役割を担い、15年4月設立の福建自由貿易区のテーマ株といえる。 |
| 03382 | 天津港発展 | HK\$ | 33,560 +51.8 | 819 +1.0 | 7,636 | 首都北京の海の玄関口、中国北部最大の貿易港である天津港を運営。地元政府系の企業で、天津発展(00882)などが大株主。主力子会社は天津港(600717)。各種貨物の港湾事業に加え、自社で貿易業務も手がける。15年8月に同市濱海地区で発生した大規模爆発事故による影響が懸念される。 |
| 06198 | 青島港国際 | 元 | 6,903 +5.8 | 1,586 +5.7 | 16,580 | 山東省の青島港を運営する地方政府系企業。コンテナ、バルク、石油、自動車など幅広い貨物をカバー。さらに山東半島の尖端にある威海港、南端にある日照港のコンテナバースも合弁経営している。青島港は中国屈指の貿易港で、環渤海地域と長江デルタ地域の中間に位置。日中韓FTAによる恩恵も見込める。 |
| 600018 | 上海ポート | 元 | 28,779 +2.2 | 6,767 +28.8 | 198,274 | 国際貿易港「上海港」の中核的役割を担う国内最大級の株式制港湾会社。地元政府系の企業で、コンテナ・バルクふ頭の運営や関連物流・サービスの提供などを行う。コンテナふ頭は洋山、外高橋、吳淞の各地区などにある。上海自由貿易区の代表的テーマ株。 |
| 600150 | 中国船舶 | 元 | 28,324 +27.6 | 44 +11.8 | 60,113 | 中国船舶工業集団(CSSC)の中核企業。中船防務(00317)とは兄弟会社の関係にある。主力の造船ではケーブサイズのバルク貨物船や大型原油タンカーなどを生産。上海市の外高橋造船所を拠点とする。船舶以外でも海洋工程設備、動力設備などを幅広くカバー。海外からの受注比率が高い。 |
| 601018 | 寧波港 | 元 | 13,415 +17.7 | 2,819 ▲0.7 | - | 浙江省寧波市政府系の港湾会社。同省最大の貿易港で、国内有数の深水港でもある「寧波港」を運営。主力の港湾事業はコンテナに加え、鉄鉱石、原油の比率が高い。このほか、港湾物流・サービスや貿易事業なども手がける。 |
| 601989 | 船舶重工 | 元 | 60,972 +5.9 | 2,276 ▲30.8 | 224,967 | 国務院直轄の造船大手「中国船舶重工集団」(CSIC)の中核企業。主力の造船に加え、船舶装備の製造や、海洋エンジニアリングのサービスなども提供。海洋以外にも、原子力・風力などの発電設備、石油・ガス設備、輸送設備などもカバーしている。親会社グループは中国海軍の軍艦製造の約8割を担う軍需大手。 |
| 900947 | 上海振華重工 | 元 | 25,069 +8.1 | 199 +42.6 | 26,207 | 世界シェアトップの港湾荷役機械メーカー。国務院直属の交通インフラ大手「中国交通建設(01800)」に属し、親会社とともに海外から大型契約を受注してきた。ここ数年は海上大型設備の事業を重視。同事業の今後が注目される。 |

※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25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「-」

◆注目されるトピックス ~自由貿易区、FTAなどが貿易活性化の起爆剤に~

自由貿易区の新設を追い風に出来るか :

貿易振興策の目玉は貿易・金融の大胆な規制緩和を認める自由貿易区の設立。13年の上海に続き、15年には広東、福建、天津の3カ所で新設された。広東は香港、福建は台湾、そして天津は首都北京との結びつきを強みに、貿易の活性化が期待される。さらに、今後も青島、大連、或いは内陸の重慶などに設置される可能性があり、中長期的な投資テーマといえよう。一方で、先ごろ天津で発生した大規模爆発事故は大きな懸念材料。貿易区を追い風にするためにも、中国の港湾物流の管理体制が問われる。

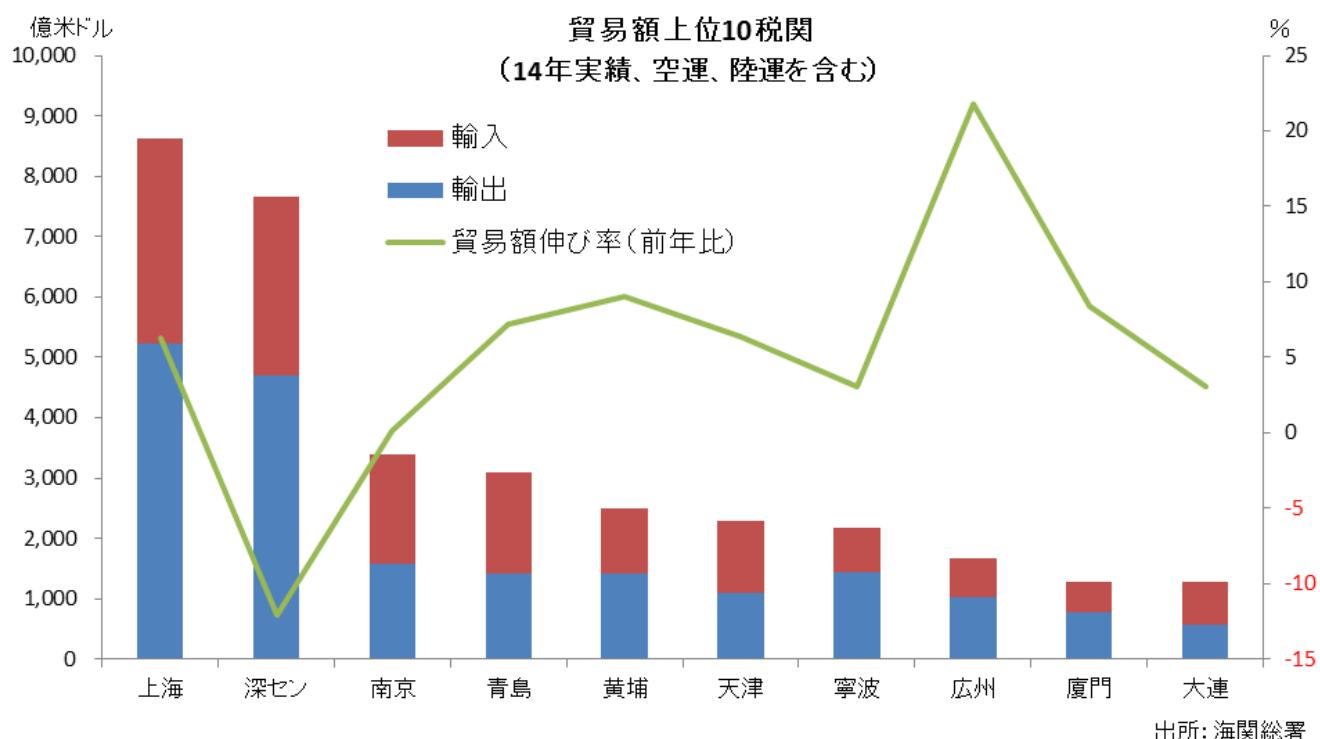
構造問題の解決に向けて業界再編が加速か：

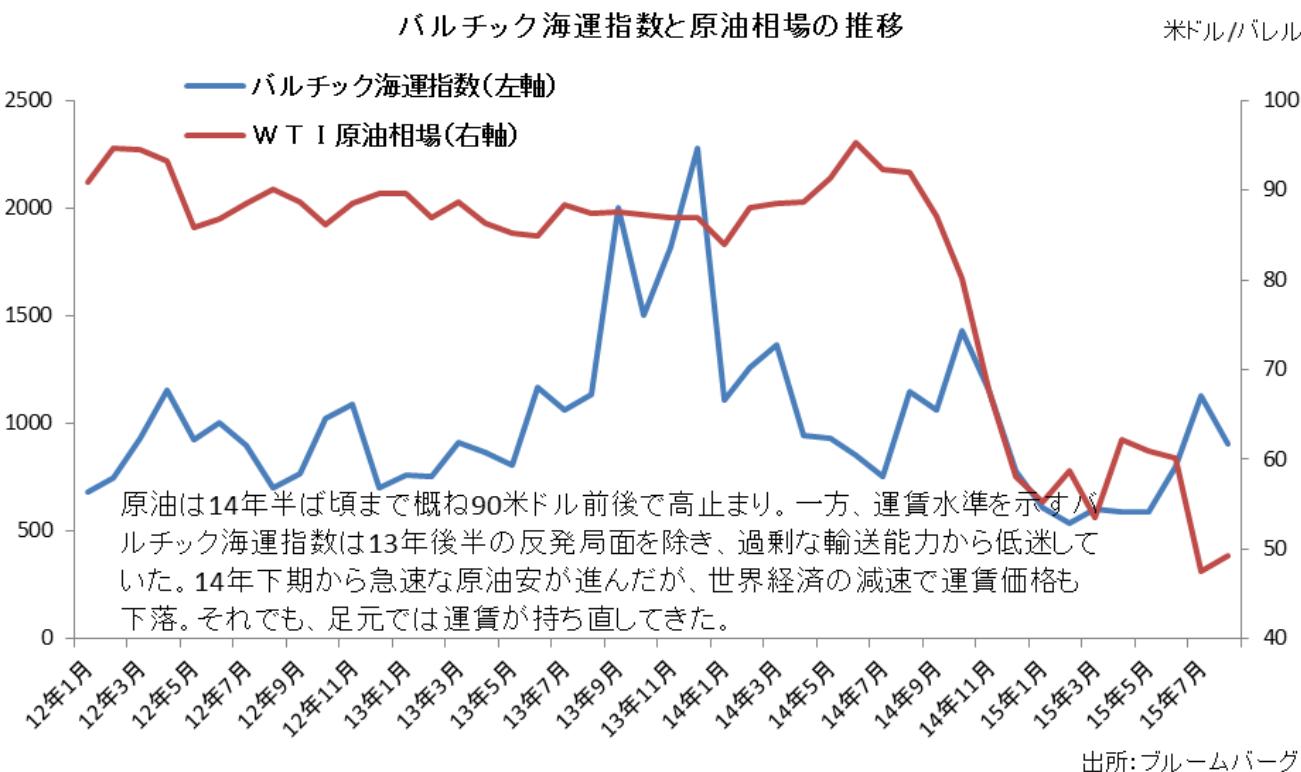
海運業界にとって過剰気味の輸送能力は依然として大きな課題。構造調整を進めるためにも、業界再編が不可欠との認識が強まっている。こうした中、遠洋輸送の中国遠洋運輸、沿海輸送の中国海運という国有海運大手2社に再編計画が浮上。現時点で両社傘下の上場企業は一斉に売買を停止している。国有大手同士の再編観測は、ほかにも中国外運長航と招商局集団、造船でも中国船舶工業集団と中国船舶重工集団との間で浮上。引き続き再編動向に市場の関心が集まろう。

容易ではない安定的な貿易環境：

中国の貿易環境を見通すうえで、先進国、新興国の景気回復が安定化のカギとなってくる。また、欧米などの貿易摩擦、日本、ベトナム、フィリピンなど隣国との関係悪化、輸出競争力の低下などの不確定要因も少なくない。景気低迷で海運運賃の指標であるバルチック海運指数（BDI）の低迷が続く可能性もあり、安定的な貿易環境を保つことは容易ではない。

(中国部 畠田)





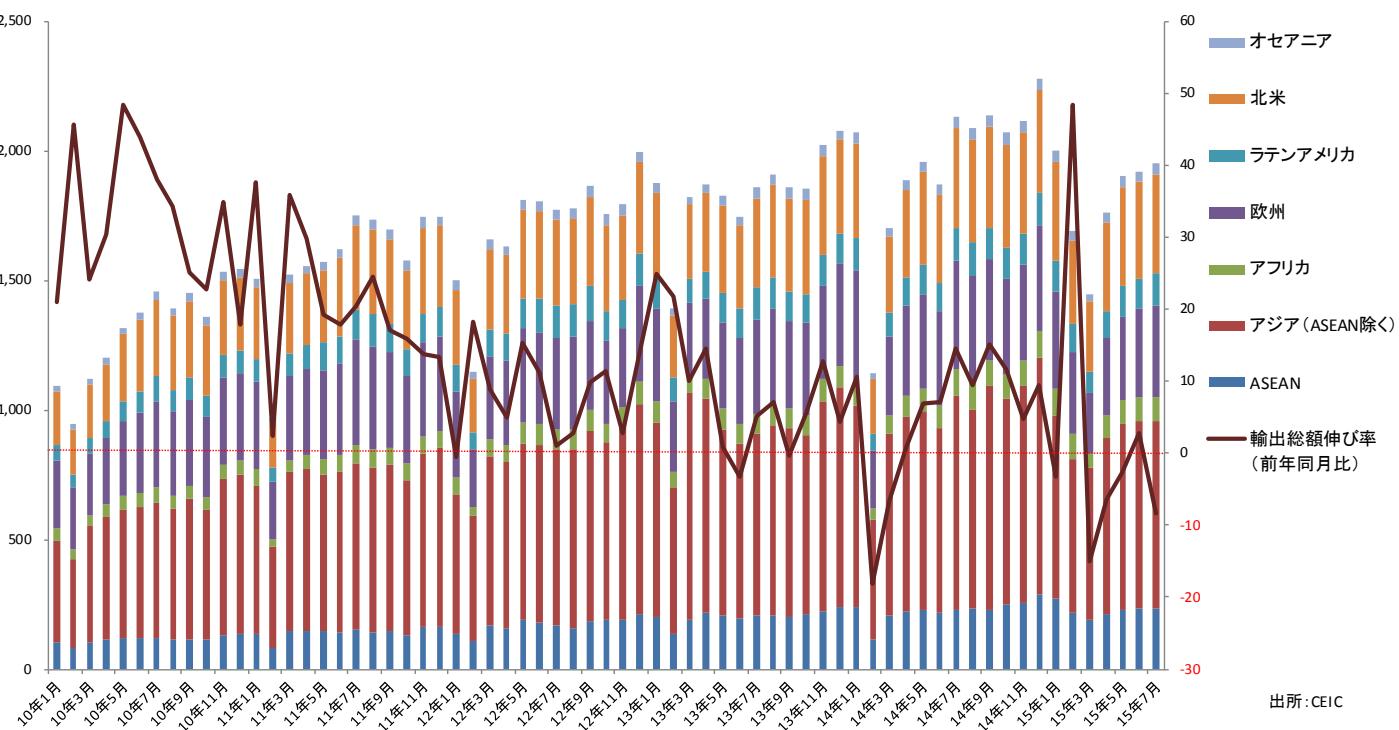
中国海運業の保有船舶の積載重量ランキング

| 14年 | 13年 | 社名 | 保有船舶数 | 積載重量トン |
|-----|-----|----------|-------|--------|
| 1 | 1 | 中国遠洋運輸 | 665 | 4,867 |
| 2 | 2 | 中国海運 | 414 | 2,822 |
| 3 | 3 | 中国外運長航 | 477 | 1,138 |
| 4 | 4 | 山東海運 | 34 | 484 |
| 5 | 4 | 河北遠洋運輸航運 | 27 | 378 |
| 6 | 6 | 福建国航遠洋運輸 | 54 | 339 |
| 7 | 7 | 浙江遠洋運輸 | 13 | 228 |
| 8 | 8 | 上海時代航運 | 36 | 215 |
| 9 | 14 | 神華中海航運 | 36 | 200 |
| 10 | 9 | 上海瑞寧 | 25 | 187 |

出所:中国航運発展報告

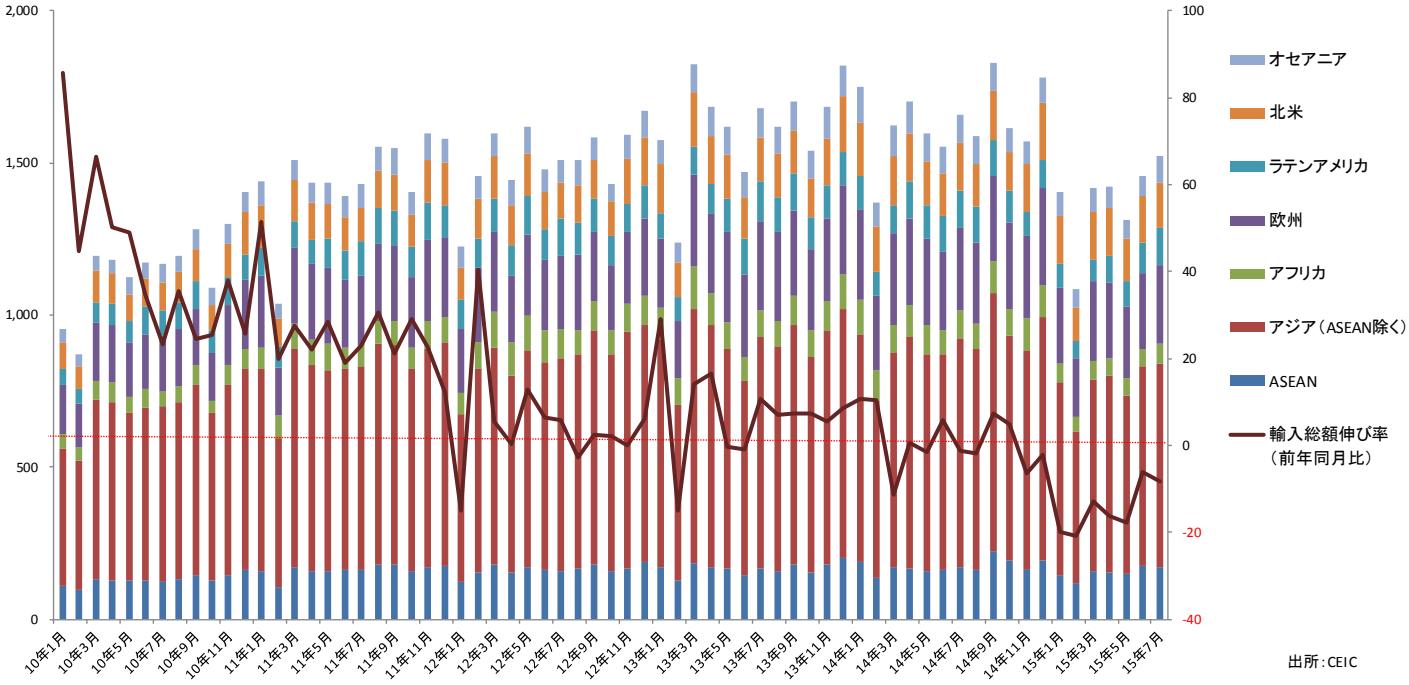
億米ドル

中国の輸出額推移(地域別)



億米ドル

中国の輸入額推移(地域別)



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、故意または重大過失が無い限り、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

2015/9/25 広告審査済