

石炭業界 ～エネルギーの中核産業は苦境が続く～

◆市場動向 ～世界最大の生産・消費国だが、14年に入り規模縮小へ～ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

石炭生産量：38.7億トン（前年比2.5%減）、輸入量：2.9億トン（同10.9%減）、一定規模以上の企業税引き前利益：1269億元（同72%減）

14年の中国の石炭生産量は38.2億トン。消費量は35.1億トンと世界の半分以上を占め、圧倒的な石炭大国といえる。さらに石炭は一次エネルギー全体の7割弱を担う、国民経済にとって極めて重要な産業だ。今世紀に入り石炭の国内生産・消費量は拡大を続けたが、ここ数年は景気低迷、環境規制の影響から減速。14年は遂に減少に転じた。その中で生産量は消費量を約3.6億トン上回り、さらに海外産の石炭が加算されると、需給バランスは一段と悪化。15年はさらに厳しく、生産・消費量の下落幅は拡大。上期はそれぞれ前年同期比7%減、8%減になり、在庫は1億トンを超えた。

こうした需給悪化に伴い、石炭価格は長期にわたり下落トレンド。企業業績も振るわず、利益は大幅に減少した。今後も石炭需要は低迷が続くとみられ、業界は厳しい状況。生き残りに向けた再編に加え、政府による業界支援策への期待が高まっている。

◆業界の特徴 ～電力・鉄鋼向け需要が中心、生産設備の削減が課題～

生産・販売面：

石炭業界は基本的にドメスティックな産業。世界有数の石炭資源量を持つが、生産量は山西省、内モンゴル自治区、陝西省など内陸部が多く、主要消費地の沿海部から遠いことから、輸送インフラが重要。最大の輸送手段は鉄道で、14年は23億トンを運んだ。炭鉱会社が乱立し、集約度は低い。また、年産能力は40億トンを超え、生産設備の削減は喫緊の課題。エネルギー多消費・環境汚染などの問題を抱えており、業界再編が必須の状況になっている。電力、鉄鋼、建材、化学向けの需要が多くを占め、暖房用需要の増える冬季が繁忙期だ。電力、鉄鋼会社との価格交渉が特に重要となり、その動向は石炭、並びに顧客である電力、鉄鋼などの業界双方に影響を与える。

国際面：

国内の供給過剰にもかかわらず、石炭貿易は量・金額いずれも大幅な輸入超過が続く。沿海部では価格・輸送面でメリットが大きい海外産への需要があるからだ。インドネシア、オーストラリア産が多い。

政策面：

炭鉱は中央政府管轄の「国有重点炭鉱」、地方政府の「地方炭鉱」、政府以外が管理する「郷鎮炭鉱」の3種類に分けられるが、政府の目が届かない小規模炭鉱が多い。政府からの生産量削減、環境規制の圧力は強まる一方だ。もっとも、足元の石炭不況を受け、地方政府レベルでは業界救済策も出てきている。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～多くの企業が乱立、業績悪化が進む～

石炭業界は多くの企業が乱立しており、上位10社の生産シェアは4割に過ぎない。大手の多くは政府系企業で、主要産地に炭鉱を保有。ただ、こうした大手を含めて業界は厳しい収益環境にあり、上場企業をみても、14.12期、15.6期（中間）は減益・赤字会社が大半だった。山西省を地盤とする企業が多く、国务院の直接管理下では中煤能源（01898）が生産量で業界2位にランクイン。山西省政府系をみても、地元政府系最大手の大同煤礦集団に属する大同煤業（601001）に加え、陽泉煤業（600348）、口安環保工ナジー（601699）などがある。山西省以外の産炭地でも省政府系の大手が多く、陝西煤業（601225）、海外展開に積極的なヤン州煤業（01171）などが代表的企業。内モンゴル自治区では数少ない民営大手である内モンゴル伊泰石炭'B'（900948）が有名だ。こうした大手はいずれも石炭価格の下落に伴い、

業績が悪化した。一方で14.12期は業界最大手の神華能源（01088）に利益が集中。15.6期（中間）こそ大幅減益になったが、収益源の多様化を強みに存在感を発揮した。

市況悪化の影響は周辺企業にも及び、貿易大手の山煤国際エナジー（600546）、採掘機械メーカーの鄭州煤礪機械'H'（00564）、三一重装（00631）も業績が悪化した。一方で輸送インフラを担う大手は堅調。大秦鉄路（601006）は陸上輸送、秦皇島港（03369）は港湾物流でそれぞれ圧倒的競争力を持ち、スケールメリットを発揮して増益を確保した。

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
00564	鄭州煤礪機械'H'	元	6,124 ▲24.0	205 ▲76.3	11,839	河南省政府系の炭鉱機械会社。主力製品のシールド型自走枠は国内トップクラスのシェア。石炭搬送装置、切削機なども生産している。12年にH株上場を果たし、海外事業拡大の資金を調達。国内売上が不振の中で、海外売上高を如何に伸ばせるかが課題。
00631	三一重装	元	2,175 ▲32.6	168 ▲52.8	5,504	民営の建設機械大手「三一集団」で、石炭採掘設備に特化した企業。同グループの中核企業である三一重工（600031）とは兄弟会社の関係にある。岩盤を掘削するロードヘッダーの販売台数は国内トップクラスで、主要炭鉱で使用される。
01088	神華能源	元	248,360 ▲12.5	38,689 ▲14.2	348,985	国务院の直接管理下にある国内最大級の石炭会社。石炭の生産・販売、発電、鉄道や港の経営など、石炭関連の事業を総合的に展開。内モンゴル自治区、陝西省を中心に多くの炭鉱を経営している。自社で鉄道網、専用港などの輸送インフラを保有し、石炭以外の収益比率が高い点が強み。
01171	ヤン州煤業	元	60,371 +7.0	766 ▲1.4	39,365	山東省政府系の石炭大手。採炭、選炭、販売などを一貫して手がけ、自社で鉄道施設を保有している。メタノール生産などの石炭化学事業も展開。買収に積極的で、オーストラリアに上場子会社を置くなど海外事業を重視。その分、海外リスクも大きい。
01898	中煤能源	元	70,664 ▲14.2	141 ▲96.3	86,555	生産量ベースで国内2位の石炭会社。国务院直轄の企業で、山西省を本拠とする。石炭輸出やコークス生産、採掘関連設備の製造などが強みで、特に石炭関連設備は国内有数のシェア。一方で、業績動向は厳しく、15.1-9月期は赤字に転落する見通し。
03369	秦皇島港	元	7,223 +0.5	1,980 +12.2	18,358	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。
600546	山煤国際エナジー	元	63,238 ▲22.2	▲1,724 赤転	10,206	山西省政府系の石炭貿易会社。省内の主要炭鉱に拠点を設置し、石炭を調達。国内外に販売し、同省産石炭の海外輸出をほぼ独占する。もっとも貿易事業の利益率は低く、自社炭鉱は売上比率こそ低いですが、主要な収益源になっている。市況悪化で近年の業績は低迷。
601001	大同煤業	元	8,676 ▲20.0	149 黒転	11,207	親会社の大同煤礪集団は全国3位の石炭大手で、山西省政府系に限れば首位。同集団の下で同省大同市の炭鉱4カ所を経営し、さらに内モンゴル自治区でも炭鉱を保有する。製品は国内で販売し、電力会社やセメント会社が主要顧客。15.6期（中間）で赤字に転落した。
601006	大秦鉄路	元	53,971 +5.1	14,185 +11.8	160,918	石炭鉄道輸送の国内最大手で、大動脈の「大秦鉄路」を運営。国策鉄道会社「中国鉄路総公司」の支配下にある。同鉄道は産炭地の山西省大同市と世界最大の石炭積出港である河北省秦皇島市を結ぶ。石炭市況の影響を受けやすいが、最大手として競争力は高い。
601225	陝西煤業	元	41,150 ▲4.8	951 ▲72.7	55,200	陝西省政府系の石炭大手。同省の旗艦企業であり、生産量は親会社を含むグループ全体で国内5位に位置する。省内で産出された高品質の石炭を中国西北部を中心に販売。国务院直轄企業の中国長江三峡集団や華能電力集団が大株主として名を連ねている。

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
601699	□安環保 エナジー	元	16,030 ▲16.5	982 ▲35.8	21,897	山西省政府系の石炭大手「山西□安碛業」に属する唯一の上場企業。混合炭、製鉄用石炭、コークスなどが主力製品。環境規制の強化と収益の多様化を見据え、石炭再利用を含む石炭化学分野や石炭設備の省エネ分野などを強化していく方針。その成果が試される。
900948	内モンゴ ル伊泰石 炭'B'	元	25,394 +1.3	2,253 ▲34.6	19,349	内モンゴル自治区を本拠とする民営の石炭大手。原炭の生産から輸送・販売までを手がけ、専用鉄道を経営する。上海B株では大きな時価総額を誇り、12年には2社目のB・H株重複上場企業となった。優先株発行で調達する資金を化学部門に投じ、業績改善を図る。

※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10月8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 ～石炭不況は長期化へ、収益安定化が急務に～

構造問題の解決に向け、業界再編はさらに加速へ：

年産で40億トンを超える生産能力は明らかに過剰。さらに石炭会社が抱える在庫は1億トンをゆうに超えている。一方で景気低迷から需要回復の見込みは立たず、業界全体での更なる在庫削減、設備淘汰は避けられない。これを実現するため、今後は中小・零細企業の淘汰・再編が進もう。また、業界1位の神華能源と2位の中煤能源に統合観測が浮上するなど、大手同士の合従連衡も進む可能性がある。

収益源の拡大・安定化が急務：

石炭市況が低迷するなか、炭鉱会社にとって、収益源の多様化は喫緊の課題。中煤能源やヤン州煤業、内モンゴル伊泰石炭'B'などは石炭を原材料とする石炭化学、□安環保エナジーは環境・省エネ分野、そして最大手の神華能源は発電事業などを展開しており、本業の不振を如何にカバーできるかに注目。さらに重要なのは本業の収益改善・安定化だろう。ただ、即効性がある抜本的な解決策は難しい。

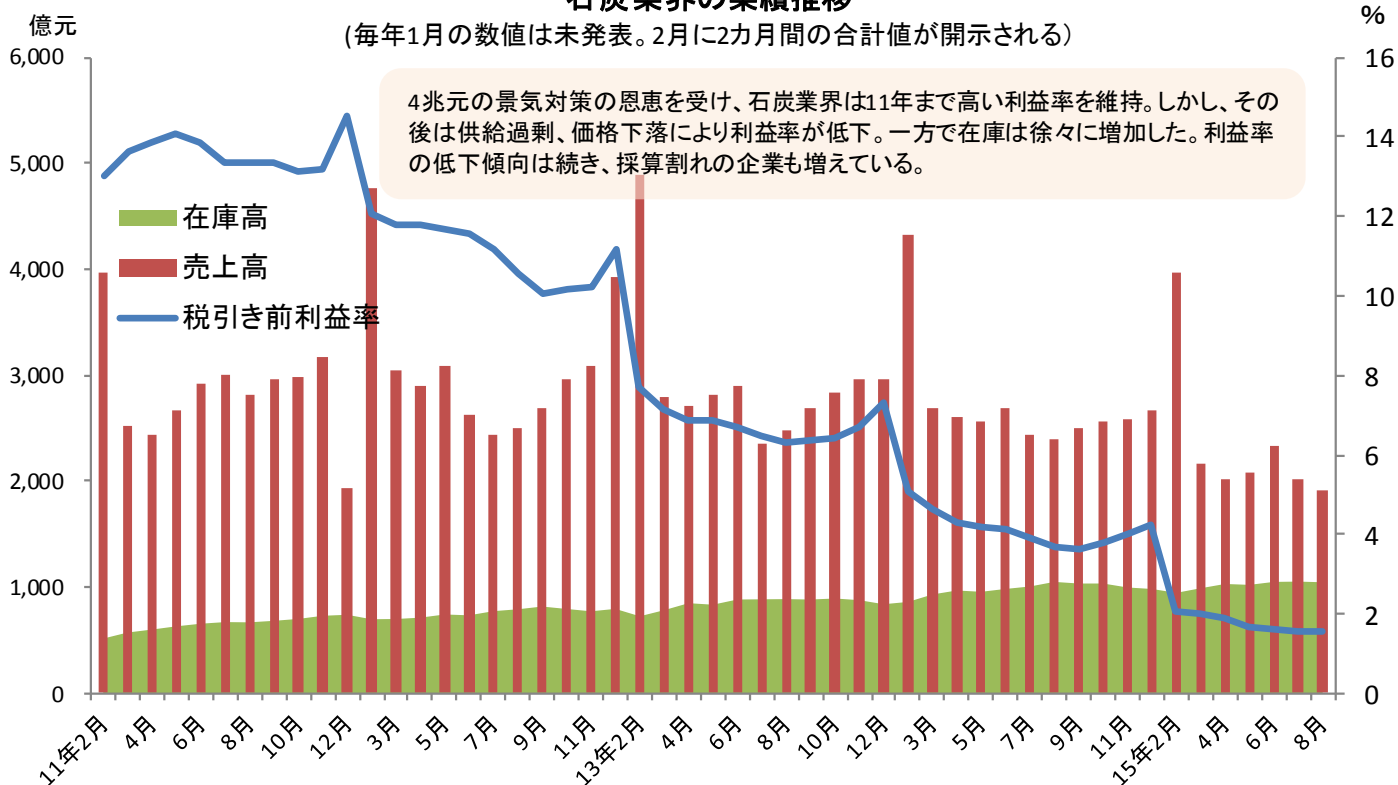
マクロコントロールは強まる見通し：

大気汚染対策などを考慮し、中国政府は引き続き石炭への依存度を減らしていく計画。20年の石炭消費量を39億トン前後に設定し、一次エネルギーに占める構成比を14年の66%から、第13次5カ年計画（16～20年）中に60%前後にまで引き下げる構えだ。これを実現するため、マクロコントロールは一段と強まろう。一方で石炭不況の深刻化は安定成長のリスク要因になりかねない。そのため、政府は石炭輸入の制限、低品質炭への規制強化、小規模炭鉱の閉鎖、各種徴収費用の引き下げを含む、業界大手への支援策も用意している。現在は個別に地方レベルで実施されているが、場合によっては支援策が拡充され、全国展開に移される可能性も。政策動向には注意が必要だ。

(中国部・畦田)

石炭業界の業績推移

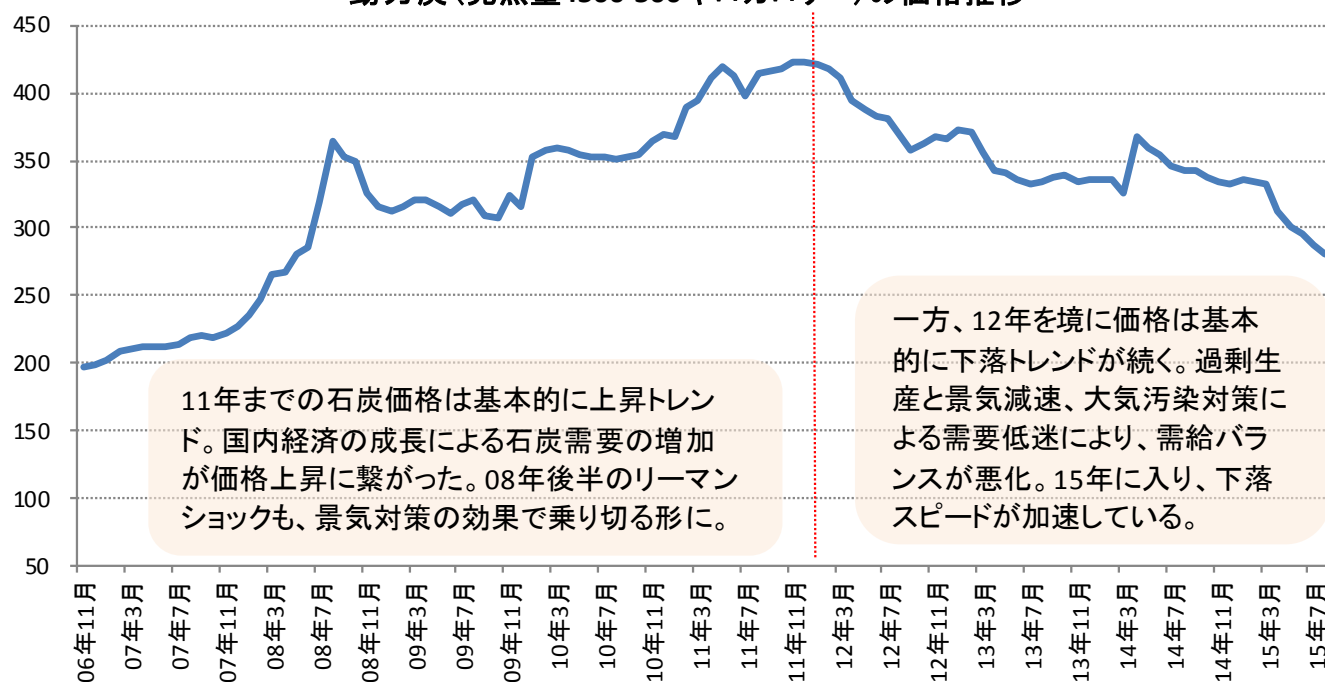
(毎年1月の数値は未発表。2月に2カ月間の合計値が開示される)



出所: CEIC

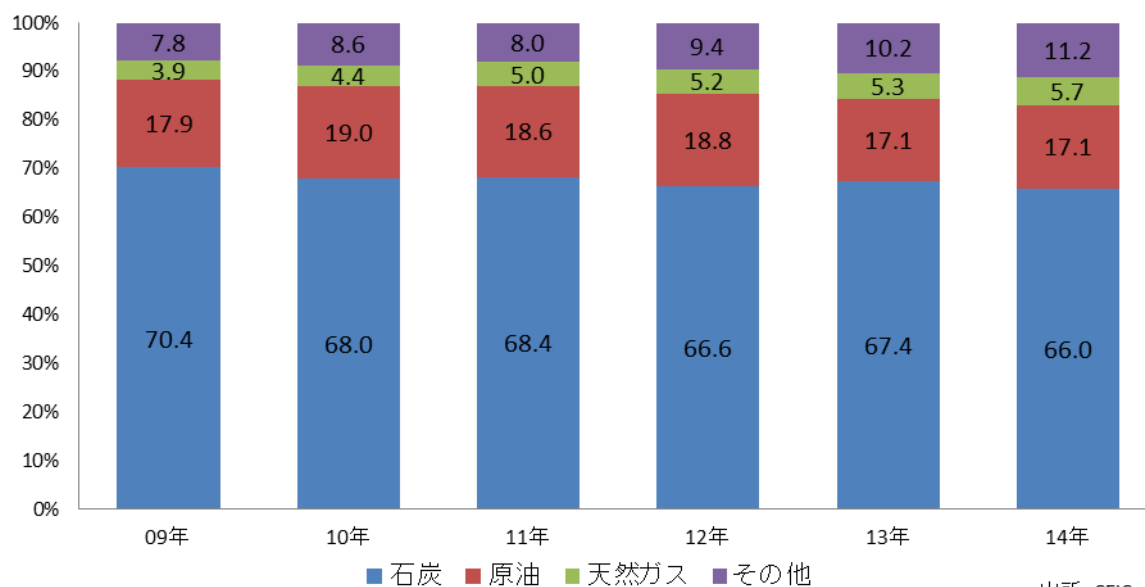
動力炭(発熱量4500-500キロカロリー)の価格推移

元/トン



出所: CEIC

中国の一次エネルギー構成比の推移



中国の石炭年産量、上位20社(14年実績ベース)

順位	企業名	生産量 (万トン)	国内シェア (%)
1	神華集団(神華能源(01088)の親会社)	47,351	12.2
2	中国中煤能源集団(中煤能源(01898)の親会社)	18,304	4.7
3	大同煤礦集団(大同煤業(601001)の親会社)	16,754	4.3
4	山東能源集団	13,926	3.6
5	陝西煤業化工集団(陝西煤業(601225)の親会社)	12,712	3.3
6	山西焦煤集団(西山煤电(000983)、南風化工(000737)、山西焦化(600740)の親会社)	10,700	2.8
7	ヤン碭集団(ヤン州煤業(01171)の親会社)	10,212	2.6
8	冀中能源集団(冀中能源(000937)の親会社)	10,200	2.6
9	河南能源化工集団(大有エナジー(600403)、*ST銀鵝投資(600069)の親会社)	10,186	2.6
10	山西口安碭業(口安環保エナジー(601699)の親会社)	9,018	2.3
11	開サイ(集団)(開ラン化工(600997)の親会社)	8,964	2.3
12	陽泉煤業(600348)	7,272	1.9
13	晋能集団(通宝エナジー(600780)の親会社)	7,031	1.8
14	内蒙古平庄煤業(内蒙古平庄能源(000780)の親会社)	5,789	1.5
15	淮南碭業(皖江物流【売付のみ】(600575)の親会社)	5,544	1.4
16	山西晋城無煙煤碭業集団	5,018	1.3
17	黒竜江竜煤碭業	4,905	1.3
18	内蒙古霍林河露天煤業(002128)	4,526	1.2
19	内蒙古伊泰集団(内モンゴル伊泰石炭'H'(03948)の親会社)	4,346	1.1
20	内蒙古蒙泰煤電集団	4,103	1.1

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

2015/10/8 広告審査済