

繊維・アパレル・宝飾品業界 ～労働集約型も輸出は低迷、ブランド力に課題～

◆市場動向 ～輸出減少は続くも堅調な国内需要を支えに増収益を確保～ 16年の業界規模（前年値修正済み）：

輸出額：2701億米ドル（前年比7%減）、企業（一定規模以上）売上高：7.33兆元（同4%増）、税引き前利益：4004億元（同5%増）、中国人の奢侈品消費額：1204億米ドル（うち海外：928億米ドル）

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”として各国に製品を輸出。だが、16年は最大の相手国である米国向けが振るわず、輸出額（米ドル建て）は15年以上に落ち込んだ。それでも企業業績は全体として増収益を確保。世界上位の規模を持つ国内市場で小売総額の7%増を達成したことが大きい。中間層の旺盛な消費を取り込み、景気減速とコスト増というマイナス要因を補った。また、中国人の奢侈品購買額は世界全体の約半分を占めるが、うち8割近くは海外で購入。中国人観光客の需要が伸び悩み、香港のアパレル・宝飾品業界には引き続き厳しい経営環境だった。

一方で17年に入ると、繊維・アパレルの輸出が回復し、1-5月の輸出額は前年同期比2%増に転換。国内の小売総額も堅調が続き、企業の業績見通しは比較的明るい。

◆業界の特徴 ～厳しい競争が続く労働集約・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、衣類を縫製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・テナント料負担や、綿花を含む原材料コストの上振れ圧力は強い。生産地の多くは沿海部に集中し、広東・江蘇・浙江省など有名。同時に国内市場の中心でもある。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、16年の市場規模は1兆元に迫り、2割近くも増えた。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。業績は中国人観光客によるブランド品・高級品購入の動向に大きく左右される。

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だが、ここ数年で ASEAN も重要市場に。中国製品は長く価格競争力、スケールメリットなどで優位に立ってきたが、最近は人件費・土地代の高騰により競争力が徐々に低下。生産拠点をベトナムなどに移す動きがみられるほか、中国企業による海外 M&A も増え始めている。

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 ～民営大手が中心、16年の業績はまちまち～

中国の繊維・アパレル業界は数多くの企業が激しい競争を展開。この中で大手に限られる上場企業は地場系の民営企業が多い。景気減速とコスト上昇、輸出環境の悪化という逆風下で、16年の上場企業の業績はまちまちだった。川上分野は比較的好調で、綿紡績の最大手に位置する民営の天虹紡織（02678）は増産でスケールメリットをさらに発揮。地方政府系の常山紡織（000158）は綿紡績に加えてITも主力事業に加わり、両社は好業績を記録した。合成繊維の最大手である民営の桐昆グループ（601233）は製品の収益力強化や在庫評価益が大幅増益に寄与。

一方、川中のアパレル、川下の流通の大手は民営企業が中心。多くは地方中核都市を中心に出店攻勢をかけ、業績の明暗は分かれた。主力のファストファッショングループは男性向けに強い海瀬ホーム（600398）、

マネジメントに特化した独自のビジネスモデルを持つ森馬服飾（002563）が厳しい価格競争の中で増収益を確保。一方、女性向け大手の上海拉夏貝爾服飾（06116）はコストが嵩んで減益に後退した。冬物衣料に強い波司登（03998）は女性向けを含む製品種類の拡大が奏功し、17.3期の業績は好調だった。また、人々の健康志向の高まりやリオ五輪の開催などを受け、16年も国内のスポーツ衣料需要が拡大。安踏体育用品（02020）、李寧（02331）、特步国際（01368）が大手に位置し、減損損失が響いた特步国際を除いて最終利益を増やした。一部の民営大手は事業多角化が進み、紳士服トップの雅戈爾グループ（600177）、カシミア大手のオルドスリソーシズ（900936）はコングロマリット化している。

また、海外志向の有力企業も、輸出不振の中で製品競争力を高め、業績は概ね堅調だった。申洲国際

（02313）はユニクロなどの海外ブランドに製品を納入するニット衣料OEMの国内最大手であり、人民元安の恩恵も加わって業績は好調。また、外資系の規模が比較的大きく、台湾系の裕元工業（集団）（00551）は靴OEMの世界最大手。香港系をみるとカジュアル衣料のITリミテッド（00999）、佐丹奴国際（00709）、エスプリ（00330）が中国を含む中華圏全体で事業展開し、ますますの業績をあげた。対照的に、世界的なアパレル商社である利豊（00494）は利益を大きく減らした。

宝飾品業界をみると、周大福珠宝（01929）、周生生（00116）、六福集团（00590）という香港系の大手3社が強く、香港・マカオに加えて中国でも積極的に店舗を展開。中国地場では上海市政府系の老鳳祥（900905）が有名だ。もっとも、16年は中心客層である中国本土からの観光客の減少により、香港系3社の業績は低迷。景気減速の影響を受け、老鳳祥も減収減益に沈んだ。

主な取扱銘柄：

コード	社名	分類	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	香港その他	香港ドル	16,093 ▲15.6	742 ▲34.3	11,738	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、「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重視の出店戦略などを特徴とし、ネット販売も強化。香港市場の低迷を受け、年約50店舗の本土での出店ペースを維持し、収益拡大に努める。
00330	エスプリ	香港その他	香港ドル	17,788 ▲8.4	21 黒転	7,796	「ESPRIT」ブランドをグローバルに展開するアパレルメーカー。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。業績悪化を受け、ここ数年はリストラを強化。売却益の計上などにより、16.6期、16.12期（中間）での黒字転換を果たした。
00494	利豊	香港その他	米ドル	16,761 ▲11.0	223 ▲47.0	23,816	香港創業のアジア有数の貿易商社。特にアパレル分野に強く、中国など新興国と欧米先進国を結ぶ形で、コスト競争力を有するサプライチェーンを構築。欧米の流通大手などに商品を納入している。資産を極力持たない戦略を進め、アジアでの一般消費財事業や英自社ビルの売却などを実施。
00551	裕元工業 (集団)	香港その他	米ドル	8,481 +0.5	535 +37.0	52,766	台湾系の靴OEMの世界最大手。ナイキやアディダスなど海外有名ブランドのスポーツ・カジュアルシューズを中国・ベトナムなどで受託生産し、欧米やアジア各国に輸出。さらに傘下の宝勝国際（03813）は中国各地でスポーツシューズ・ウェアの小売チェーンを展開している。
00590	六福集团	香港その他	香港ドル	12,807 ▲8.7	1,017 +6.1	17,202	「六福珠宝」で知られる香港の宝飾品大手。本土を含む中華圏や北米でも事業展開し、香港資源（02882）を傘下に置く。長く既存店売上高の減少が続いていたが、本土での金製品販売の拡大を支えに、17.1-3月期にプラス増に転換。今後は主力の香港市場での回復が待たれる。
00709	佐丹奴国際	香港その他	香港ドル	5,145 ▲4.4	434 +1.9	7,074	香港に本拠を置くアジア屈指のファストファッショング・チェーン。主力ブランドは20~35歳向けを顧客層とする「Giordano」。中華圏を中心に30以上の国・地域で2300以上の店舗を展開し、アジア太平洋の個人消費拡大に期待。新世界発展（00017）を率いる鄭家純氏が支配する。
00999	ITリミテッド	香港その他	香港ドル	8,001 +6.1	314 +50.3	4,508	香港に本拠を置く民営のセレクトショップ大手。主にアップマーミドルの客層に自社ブランドや複数の海外ブランドのアパレルを揃える。日本市場にも参入し、11年に裏原宿ブランド「ア・ベイシング・エイプ」を買収。品揃えを強化し、ここ数年は中国本土での出店を加速している。
01368	特步国際	香港その他	元	5,397 +1.9	528 ▲15.2	6,661	福建省に本拠を置く民営のスポーツアパレル大手。31の省・自治区・直轄市に約6800の販売店を設置し、自社ブランドのシューズ、ウェア、アクセサリーを販売している。近年は陸上競技、特にマラソン分野のマーケティング、製品開発を強化。同時に子供向け製品事業の再編を進める。
01910	サムソナイト	香港その他	米ドル	2,810 +15.5	256 +29.4	47,502	世界的な旅行かばんメーカー。製品は100カ国以上で販売される。主力ブランドの「サムソナイト」に加え、近年は買収によるマルチブランド戦略、製品種類・販売チャネルの多角化も推進。16年に高級ビジネスバッグを手がける米トゥミ社を買収した。

コード	社名	分類	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
01929	周大福珠宝	香港その他	香港ドル	51,246 ▲9.4	3,055 +3.9	84,300	香港に本拠を置くアジア最大級の宝飾品業者。「周大福」ブランドは中華圏で高い知名度を誇る。創業者ファミリーの鄭家純・主席は香港屈指の富豪として有名。中国事業の強化に努め、商業モールの開発・運営に進出。宝飾品の新規出店も地方中核都市を中心に進める。
02020	安踏体育用品	香港その他	元	13,346 +20.0	2,386 +16.9	73,127	民営の大手スポーツ用品メーカー。「ANTA」ブランドが主力のスポーツシューズの国内シェアは首位をキープ。15年は地場系スポーツ用品メーカーとして、初の年商100億元を超える達成した。中国オリンピック委員会の協賛企業としても有名。「FILA」ブランドの中国事業も担う。
02313	申洲国际	香港その他	元	15,099 +19.5	2,948 +25.2	79,686	浙江省の民営企業で、ニット衣料のOEM国内最大手。製品はカジュアルウエアやスポーツウエアが中心で、ユニクロ、ミズノ、ナイキなどの海外ブランドに製品を供給。輸出比率が高く、先進国の景気動向や人民元レートの影響を受けやすい。小売事業の売却を経て経営資源の集約を図る。
02331	李寧	香港その他	元	8,015 +13.1	643 +4,395.5	13,476	地場系スポーツ用品メーカーのパイオニア的存在。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。競争激化から業績不振が続いてきたが、新製品の投入とリストラなどにより収益は回復傾向。バスケットボールの分野に強い。
02678	天虹紡織	香港その他	元	13,648 +29.1	1,188 +101.0	8,491	上海を本拠とする綿紡績の国内最大手。主力製品は二層構造糸や生機、生地、衣服などで、国内外の3000以上の生地・アパレルメーカーに納入し、H&Mやユニクロなどと提携。国内に加え、ベトナム、カンボジアに工場を設置している。今後は新規事業のデニムの成長が見込める。
03998	波司登	香港その他	元	6,817 +17.8	392 +39.5	7,050	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し、国内各地で事業展開している。羽毛服以外にも紳士服、婦人服、カジュアルウエアに進出。創業者の高徳康主席と伊藤忠商事が実質支配している。
06116	上海拉夏貝爾服飾	H株	元	10,233 +12.5	532 ▲13.5	4,890	民営の女性向けアパレル大手。20~30代を主な顧客層に置き、「La Chapelle」、「Puella」、「7m」などのブランドを展開。全国に8900以上の販売網を設置し、特に地方中核都市に強い。17年に当局が承認したA株IPO計画では、最大16億元を調達して販売網を拡充する予定。
000158	常山紡織	深センA株	元	10,974 +23.1	350 +40.3	21,574	河北省石家庄市政府系の綿紡績大手。主力製品は綿花、綿糸、生機など。イタリアの同業企業の買収を進め、中国での合資会社設立を通じてブランド力の強化に努めている。また、15年に大規模な再編を通じてITソフト会社の北明軟件を買収。紡織とITの両事業を主力に据えた。
002563	森馬服飾	深センA株	元	10,667 +12.7	1,427 +5.7	24,378	浙江省温州市で創業のファストファッション大手。主力ブランドは若者層が対象の「森馬」、子供向けの「巴拉巴拉」など。生産・販売を外部に委託し、サプライチェーンマネジメントなどに徹するという業界では珍しいビジネスモデルを採用。地方の中核都市を中心全国展開している。
600177	雅戈爾グループ	上海A株	元	14,895 +1.4	3,685 ▲15.7	41,516	浙江省に本拠を置く民営の複合企業。現在の主力事業は省内の不動産開発だが、創業來の本業は国内有数のシェアを持つ紳士服、ワイシャツなどの生産・販売。主力の「雅戈爾」を含むマルチブランドを採用している。さらに実業投資を展開し、複数の上場企業に出資している。
600398	海瀾ホーミー	上海A株	元	17,000 +7.2	3,123 +5.7	47,904	江蘇省の民営企業で、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。「海瀾之家」を含む複数のブランドで全国の地方都市を中心に店舗を展開し、近年は大都市にも進出中。積極的に出店し、16年は営業店舗を1200店以上増やした。
601233	桐昆グループ	上海A株	元	25,582 +17.4	1,132 +882.7	20,379	浙江省に本拠を置く国内最大級のDTY（合成纖維）メーカー。DTYの国内シェアは13%に上り、8年連続で首位をキープ。世界シェアも9%に達する。各種のDTY製品を生産し、アパレル会社などに販売。ドイツ・日本を含む先進国から技術導入を図り、製品の高付加価値化を目指す。
900905	老鳳祥	上海B株	元	34,964 ▲2.0	1,057 ▲5.4	22,621	上海市政府系の宝飾品大手。1848年創業の老鳳祥銀楼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。内需型の企業で国内の販売拠点は3000カ所に迫る。このほか、芸術品の販売やオークション事業なども展開。
900936	オルドスリソーシズ	上海B株	元	16,591 +8.8	266 +3.1	10,874	内モンゴル自治区オ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・純利益などはすべてブルームバーグ提供の数値であり、当社HPと異なる場合がある。エスブリ（00330）は16年6月本決算、ITリミテッド（00999）は17年2月本決算、六福集團（00590）、周大福珠宝（01929）、波司登（03998）は17年3月本決算、残りはすべて16年12月本決算、単位は百万。

*時価総額は17年7月13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ドル。換算レートは1元=1.12HKドル、1米ドル=7.78HKドル

◆注目されるトピックス ~直接投資は拡大傾向、ブランド力の強化が不可欠~

海外事業の軸は輸出から直接投資に：

外需型の同業界にとって、海外事業の中心は製品輸出だった。だが、人件費の高騰により輸出競争力は低下。また、米国などとの通商問題なども重なり、**今後は大手を中心に現地での工場設立、買収を含む直接投資が益々増えてこよう。**すでに15~16年の直接投資額は40億米ドルを突破。特にベトナムを中心とする東南アジアやアフリカへの進出が目立つ。中国政府も「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)戦略に基づき、政策支援を強める見通しだ。

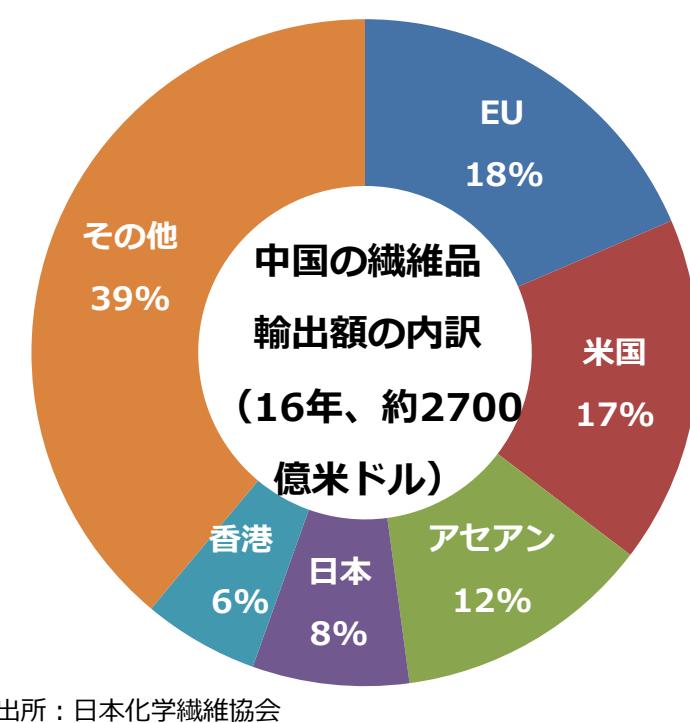
中国市場の成長性は高いものの、高級品分野のブランド力に課題：

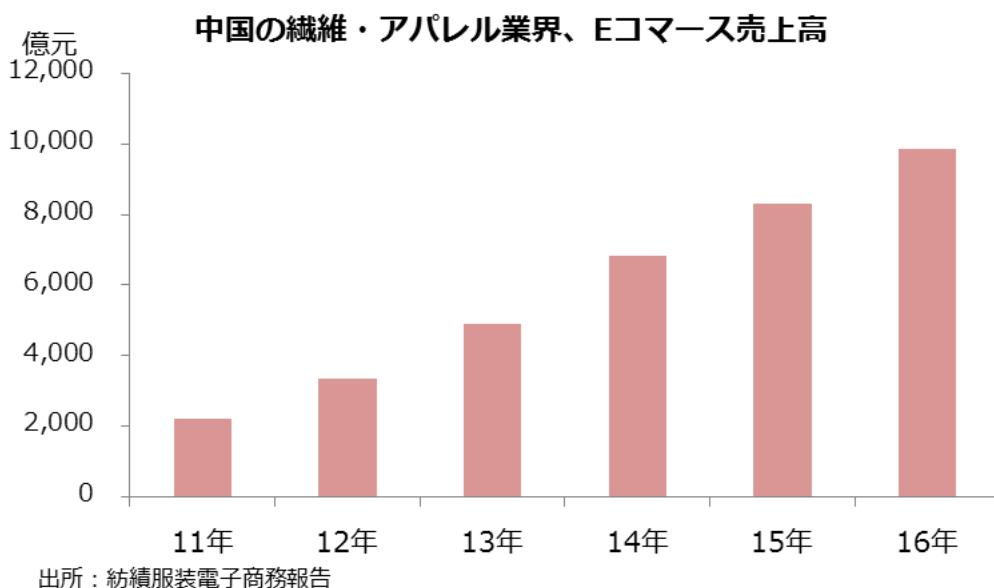
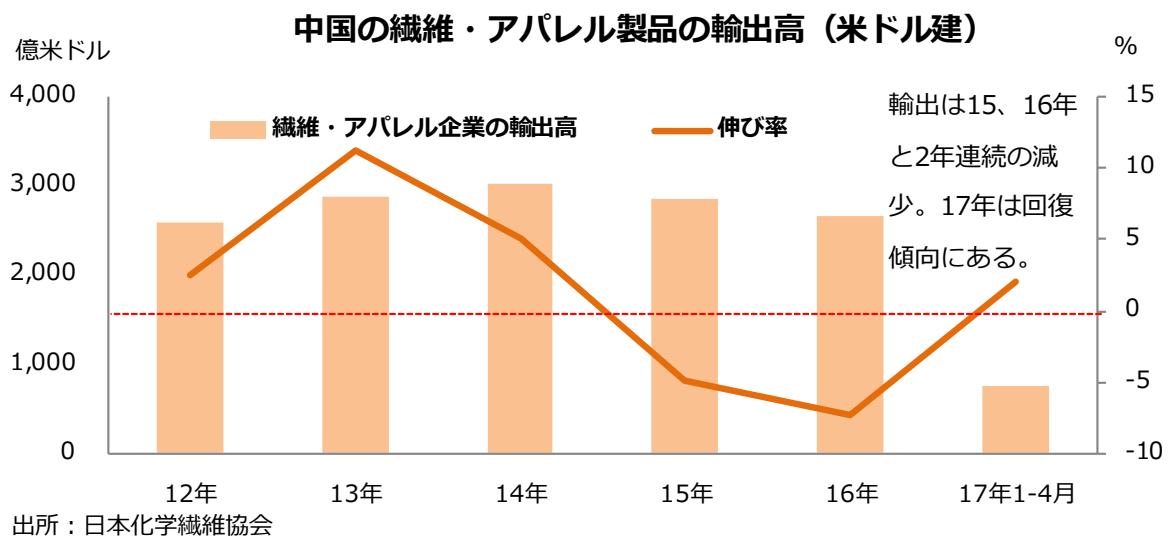
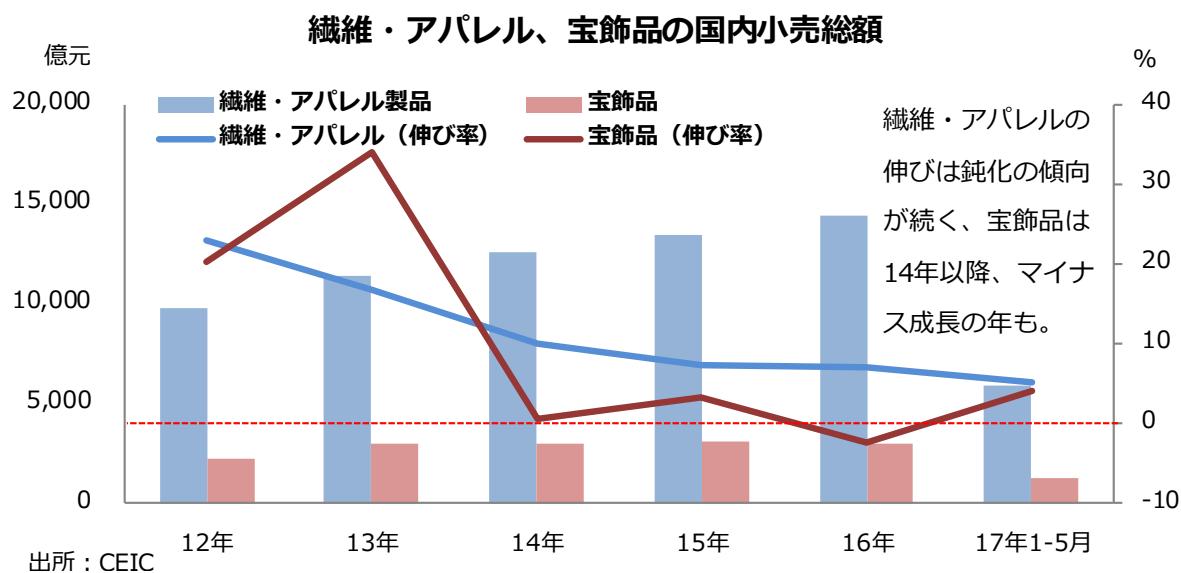
中国は繊維・アパレル企業の「世界の工場」であるとともに、「世界の市場」にもなりつつある。世界最大の人口と都市化に加え、所得増加、ファッショングループ化、ECマーケットの普及などを考慮すると、中国市場の成長余地は大きい。特に一人っ子政策の撤廃を受けた子ども服、スポーツ文化の普及を追い風とするスポーツ衣料の将来性に注目。香港市場も中国人観光者数の減少が峠を越した。**もっとも、中国・香港ブランドは宝飾品を含むラグジュアリー分野の競争力で欧米大手を大きく下回る点が課題。**特に中国ブランドは見劣りし、中国人の多くが海外で購入するのが現状であるだけに、改善余地は大きい。

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、引き続き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注意。また、支払利息や税負担も重となる。基本的にコスト高の方向にあり、各企業は製品付加価値の向上が求められる。また、外需型であるだけに、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。だが、16年からの元安トレンドでも輸出はむしろ減少しており、課題も多い。また、宝飾品業界の売れ行きに影響する金相場の動きも重要なとなる。

(中国部 畦田)





世界のラグジュアリー企業上位100社を一部抜粋

15年 順位	14年 順位	企業名	所在地	ラグジュアリー 部門の売上高 (15年、億米ドル)	増収率 (%)
1	1	LVMH (レイヴィトン等)	フランス	224.31	15.2
2	2	リシュモン	スイス	122.32	6.4
3	3	エスティ ローダー	米国	112.62	4.5
4	4	ルックスオティカ	イタリア	98.15	15.5
5	6	ケリング (グッチ等)	フランス	87.37	16.4
6	5	スウォッチ	スイス	85.08	-3.0
7	8	ロレアル	フランス	80.31	16.7
8	9	ラルフローレン	米国	74.05	-2.8
9	7	周大福珠宝	香港	72.95	-11.9
10	10	PVH	米国	62.92	-2.3
11	11	ロレックス	スイス	57.24	7.8
12	12	エルメス	フランス	53.77	17.5
13	14	老鳳祥	中国	49.94	7.9
17	15	プラダ	イタリア	39.17	-0.1
25	25	周生生	香港	21.57	-1.2
28	31	六福集团	香港	18.09	-8.9
36	53	東方金鉄 (600086)	中国	14.26	95.1
48	42	明牌珠宝 (002574)	中国	8.43	-23.4
58	55	レナウン	日本	5.90	-1.4
89	77	利邦 (00891)	香港	2.47	-27.0

※定義・時期などの違いにより各企業の売上高・増収率は財務諸表の数値と必ずしも一致しない。

出所：DTTL「世界ラグジュアリー企業ランキング2017年版」

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29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
 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、故意または重大過失がない限り、責任を負いません。◆本資料により提供される情報の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、事前に内藤証券の書面による同意なく、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	☎ 03-3666-5541	金沢文庫支店	☎ 045-780-5021
東京第二営業部	☎ 03-3666-7137	足利支店	☎ 0284-22-1234
神田支店	☎ 03-6361-9191	伊勢崎支店	☎ 0270-25-3780
三鷹支店	☎ 0422-71-1251	伊勢崎駅前サテライト	☎ 0270-25-3780
		焼津支店	☎ 054-621-1311

西日本地区

本店営業部	☎ 06-6229-6904	和歌山支店	☎ 073-423-6211
住道支店	☎ 072-889-5236	有田支店	☎ 0737-52-7110
寝屋川支店	☎ 072-822-6333	田辺支店	☎ 0739-22-4678
金剛支店	☎ 072-365-1901	新宮支店	☎ 0735-22-8151
橿原支店	☎ 0744-28-4711	高松支店	☎ 087-822-0105

インターネット

☎ 0120-7110-76
 succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

☎ 0120-20-9680