

空運関連業界 ~ 旅客需要が堅調、世界最大の航空大国へ~

◆市場動向 ~世界2位の市場、航空・空港・航空機各社は成長戦略を推進~

16年の業界規模（前年値修正済み）：

航空旅客輸送量：4億8776万人（前年比12%増）、貨物輸送量：667万トン（同6%増）、空港旅客利用者数：10億1636万人（同11%増）、業界全体の営業収益：6393億元（同6%増）

世界最大の人口と広大な国土を持つ中国の航空市場は米国に次ぐ世界2位の規模を誇る。16年の航空需要は旅客が引き続き2桁台の伸びを保ち、貨物も堅調。各航空会社の増便、新型機導入、新空港建設などが進んだ。高成長を続けるアジア市場の最大手として、中国のプレゼンスは一段と上昇。業界全体での税前利益は前年比で17%も増加した。うち主力の航空会社は運賃下落、原油高、人民元安の圧力に曝されたが、堅調な旅客需要を支えに増収益を確保。利用者数の増加で空港会社は好調だった。投資も活発で、業界全体の固定資産投資は初めて2000億元を突破。航空機産業はこの恩恵を享受できた。

17年は中国経済の回復を追い風に、1-5月の旅客・貨物需要の伸びは加速。また、人民元安の一服感と原油安でコスト圧力も和らいだ。この中で航空大手は特に堅調な国内線の強化に努め、ハブ空港も設備投資を拡大。また、航空機メーカーは国家プロジェクトとして国産ジェット機（「ARJ21」、「C919」）の開発を加速しており、いずれも成長戦略に余念はない。

◆業界の特徴 ~官業が主役、為替・原油などの影響を受けやすい~

主力事業面：

業界は実際の輸送を担う航空会社、空港運営を担う空港会社、さらに巨大な装置産業である航空機産業や、燃料・サービスの提供会社などに分けられる。いずれも国有系が中心で、業界の寡占度は高い。旅客需要は繁閑の差が大きく、大型連休前後にピークを迎えるほか、天候状況、社会・治安情勢などの影響を受けやすい。また、貨物需要は景気動向に左右されやすい。航空機、燃料を海外から調達するため外貨建て負債の比率が大きく、人民元高に傾くと有利。巨額の設備投資を必要とすることから、リースの活用が進んでいる。航空会社のコストの多くは燃料が占め、原油相場の影響を受けやすい。

また、中国には16年末時点で計218の空港があり、利用者数が年間1000万人を超える空港は28を数える。主要ハブ空港は北京、上海、広州の3空港で、国内旅客需要の26%を占める。

国際面：

中国には世界的主要航空会社の大半が乗り入れ。3800近い就航路線のうち、国際線（香港・マカオ路線を含む）は全体の2割強に過ぎないが、海外旅行者数や新興国との路線数の増加トレンドを踏まえると、成長余地は大きい。また、航空機や中核部品の多くを海外の有力メーカーが納入。このため、官民挙げて「ARJ21」、「C919」という旅客機の国産化プロジェクトを開拓している。

政策面：

空域制限を含む政府の規制が厳しく、参入障壁は高い。航空料金に含まれる燃油サーチャージは、徴収価格、徴収するかどうかを含め国が一元的に決定。燃料油も統制価格に属し、収益・費用の両面で国が価格決定に大きな役割を果たす。一方で航空券の料金は段階的に市場化が進む。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ~航空大手3社やAVICなど、国有系が強い~

航空会社は中国国際航空（00753）、中国南方航空（01055）、中国東方航空（00670）という国有大手3社が中心。これを地方政府系列の海南航空（900945）が追い、上位4社で旅客・貨物取扱量の約85%を占める。さらに格安航空（LCC）の春秋航空（601021）、上海・南京の両市を本拠に置く吉祥航空（603885）

などの民営企業が位置する。16年は旅客需要が堅調で、特に国内線が収益の支えになった。もっとも、国有大手3社の営業収益は価格競争と貨物事業が足を引っ張り、小幅増にとどまった。また、原油高と人民元安が重しになり、中国国際航空と中国東方航空は小幅減益に後退。対照的に3社を追う海南航空、民営最大手の吉祥航空は業績拡大が続いた。香港ではフラッグキャリアの国泰航空(00293)が最大手だが、旅客・貨物需要ともに落ち込んで赤字に転落した。

一方、空港会社の業績は業務量の拡大に伴い、拡大傾向が続いた。北京首都国際機場(00694)、上海工業ポート(600009)、広州白雲工アポート(600004)の国内3大空港、そして深セン機場(000089)などが有名。

関連分野をみると、航空機産業では国務院直轄の中国航空工業集団(AVIC)が圧倒的な国内最大手。上場旗艦企業として、航空機・部品製造を担う中国航空科技工業(02357)と中航飛機(000768)、基幹部品・制御設備最大手の中航機電系統(002013)などを支配下に置く。また、AVICとは別に国策の航空機エンジンメーカーが新設され、航發動力(600893)がその中核を担う。さらに関連サービスの大手も国有系が独占。情報技術ソリューションサービス(AIT)は中国民航信息網路(00696)が強く、空運需要の増加を支えに16年は好業績を記録した。航空機リース市場も拡大を続けており、中銀航空租賃(02588)がアジア最大級の航空機リース会社に成長。中国有数のコングロマリット傘下にある渤海金控(000415)は海外買収により事業規模が大幅に拡大した。

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
00293	国泰航空	ハンセン	香港ドル	92,751 ▲9.4	▲575 赤字	47,993	香港のフラッグキャリア。太古A(00019)の傘下にあり、航空会社コードは「CX」で、航空連合「ワンワールド」に加盟。中国国際航空と相互に資本・業務提携を結ぶ。旅客・貨物輸送ともに低迷が続き、16年に赤字に転落。17年に入り、リストラを含むコスト削減策を推進。
00670	中国東方航空	H株	元	98,904 +5.3	4,498 ▲0.9	98,384	上海の浦東国際空港を拠点とする航空大手。航空会社コードは「MU」で航空需要の大きい華東地区が地盤。同じ航空連合「スカイチーム」に所属する米デルタ航空が戦略出資。LCCの「ジェットスター香港」を傘下に置く。ネット旅行大手「携程」との提携や国有企業改革に期待。
00694	北京首都国際機場	H株	元	8,729 +2.6	1,781 +8.5	55,176	利用者数で国内首位、世界でも2位に入る北京首都国際空港を運営する国有系企業。貨物取扱量でも国内2位。京津冀地区（北京、天津、河北省）の一体的発展という国家戦略のテーマ株。テンセント(00700)と共同で空港IT化を進める。北京で進む新空港の建設設計画の行方に注目。
00696	中国民航信息網路	H株	元	6,223 +13.7	2,421 +26.5	59,695	航空ITシステムの開発・運営(AIT)で国内最大手。予約・資金決済・貨物管理・旅行関連システムなどを航空会社に提供。3大航空会社の親会社が大株主に名を連ね、関係が深い。近く新たなデータセンターが完成すれば、処理能力は大幅に強化され、IDCサービスに参入する見通し。
00753	中国国際航空	H株	元	113,964 +4.0	6,809 ▲3.6	134,623	中国のフラッグ・キャリアで航空最大手。航空会社コードは「CA」で、ハブ空港は北京首都国際空港。国際線に強みを持ち、香港の国泰航空と資本・業務提携を結ぶ。航空連合「スターアライアンス」に加盟。山東航空(200152)など複数の地方航空会社を傘下に置く。
01055	中国南方航空	H株	元	114,981 +3.0	5,044 +35.0	82,939	広州白雲国際空港を拠点とする航空大手。航空会社コードは「CZ」で、航空連合「スカイチーム」に加盟する。事業規模は国内トップクラス。アメリカン航空を戦略投資家に迎え、国際線の強化を進める。また増資で最大127億元を調達し、航空機の購入資金に充てる方針。
02357	中国航空科技工業	H株	元	36,628 +6.4	1,119 ▲2.1	28,399	航空宇宙分野の大型国策会社「中国航空工業集団」(AVIC)の中核企業。仏エアバス社も出資する。航空機製造は主にヘリコプターや小型航空機を生産し、中航直昇機(600038)などが担当。航空機部品・電子部品は主に中航光電(002179)、中航航空電子(600372)が担う。
02588	中銀航空租賃	レッドチップ	米ドル	1,193 +9.4	418 +21.8	28,281	アジア有数の航空機リース会社。航空需要の拡大が続くアジアを中心に、世界各地で事業展開している。17年6月末でエアバスA320やボーイング737などの中型を中心とした297機の航空機を保有。財務・資金面で親会社である中国銀行(03988)のサポートが得られる点が強みに。
000089	深セン機場	深センA株	元	3,036 +2.8	562 +7.8	18,211	深セン宝安国際空港を経営する地元政府系の航空会社。同空港は珠江デルタ地域の3大空港の一角を占め、国内で唯一、海運、陸運、空運、鉄道との連絡輸送を行う。国内線の離発着が圧倒的に多い。同空港は近く国際ハブ空港に昇格見通し。収容能力に余裕があり、新規航路の増加に期待。

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
000415	渤海金控	深センA株	元	24,258 +146.9	2,277 +74.5	49,110	コングロマリット「海航集團」の傘下にあるリース会社。主力の航空機リースでは欧洲大手のアボロン社を16年に買収し、企業規模を大幅に拡大。米CITグループの同事業資産の買収を経て、世界首位3社の一員を占める見通し。営業収益の多くを中国国外から上げる。
000768	中航飛機	深センA株	元	26,122 +8.3	413 +3.3	54,638	中国航空工業集団に属する航空機大手。輸送機、爆撃機などの軍用機、プロペラ機など民用機に加え、航空機部品を生産。国産ジェット機「ARJ21」、「C919」の開発では中核部品を供給。新型輸送機「運20」の納入により今後10~15年間にわたり巨額の受注が見込める。
002013	中航機電 系統	深センA株	元	8,512 +7.2	583 +12.3	29,289	中国航空工業集団の傘下で、主に航空機の各種基幹部品・制御設備・システムを担当。同分野の国内最大手に位置し、「C919」のサプライヤーでもある。自動車を中心にドローン、発電設備、冷蔵設備など、非航空機分野の事業も拡大。親会社からの資産注入・再編も観測も浮上している。
600004	広州白雲 エアポート	上海A株	元	6,167 +9.5	1,394 +11.2	31,265	旅客・貨物の取扱量で国内3位の広州白雲国際空港を運営する地元政府系企業。旺盛な輸送需要を満たすため、設備投資を加速。すでに第3滑走路が供用に移され、第2ターミナルビルは18年2月に開業予定。空港機能の強化に加え、非航空収入の拡大が期待される。
600009	上海エア ポート	上海A株	元	6,951 +10.6	2,806 +10.8	79,443	上海市の浦東国際空港の運営を中核とする地元政府系企業。16年の利用者数は第2位に位置し、貨物取扱量は首位。第1ターミナルの拡張工事を経て、商業面積が増加し、テナント収入が重要な収益源に。第5滑走路や新コンコースが完成すれば、年間利用者数は8000万人に達する見込み。
600270	中外運空 運	上海A株	元	4,950 +13.7	995 ▲1.5	19,269	航空フォワーダーの最大手。国務院直轄の中国外運（00598）の傘下にある。DHL社と合弁で展開する国際宅配事業は約4割のシェアを有し、クロスボーダーの電子商取引（EC）の拡大を追い風に好業績をけん引。中国の2大EC企業であるアリババ、京東と提携している。
600372	中航航空 電子	上海A株	元	6,959 +2.2	460 ▲3.5	30,086	中国航空工業集団の傘下で、主に航空・防衛分野の各種電子製品・部品を担当。航空機の制御・計測装置や誘導・自動操縦・照明システムの構築などを幅広く手がける。国産ジェット機「C919」の開発プロジェクトに参画しており、その動向に注目。
600893	航發動力	上海A株	元	22,217 ▲5.4	891 ▲13.8	61,199	国内最大級の航空機エンジンメーカー。再編に伴い事業規模が大きく拡大。国有企业改革の一環で新設の中国航空发动机集団の中核子会社となった。軍需産業改革の恩恵が見込めるほか、中国政府が重視する航空機エンジン国産化で重要な役割を担う。
601021	春秋航空	上海A株	元	8,429 +4.1	951 ▲28.4	28,352	中国的格安航空会社（LCC）のパイオニアで、数少ない民営航空大手。上海市を本拠に国内・国際線を就航し、航空会社コードは「9C」。17年5月末の機体数は70機を数え、すべてA320型機。価格競争力とネット戦略の強化により、平均搭乗率は9割を超える。最近は国内線を強化。
603885	吉祥航空	上海A株	元	9,928 +21.7	1,249 +19.3	28,399	民営航空の国内最大手。航空会社コードは「HO」で、上海市と南京市の双方を本拠とし、広州市の格安航空会社「九元航空」を傘下に置く。17年6月末の機体数は74機を数え、平均使用年数は3.84年と国有大手3社を大幅に下回る。コスト競争力に強く、利益率は高い。
900945	海南航空	上海B株	元	40,678 +15.5	3,138 +4.5	64,226	国内有数の複合企業「海航集團」に属する航空会社。航空会社コードは「HU」。海南省の地方航空会社から、全国規模で国内・国際線を運航する、3大航空会社に次ぐ規模に成長。17年5月末の機体数は355機。最新の世界航空会社ランキングで中国勢として初めてトップ10入りした。

※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。すべて16年12月本決算、単位は百万。

※時価総額は17年8月2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 ~北京新空港、国産機開発などが投資テーマに~

中国は世界最大の航空市場に、北京新空港などの大型プロジェクトも：

専門機関によると、20年後の世界の航空需要は旅客・貨物のいずれも15年比で2倍以上に拡大する見通し。最も高成長なのがアジア・太平洋で、その頃には中国は世界最大の航空大国という地位を不動のものにしていよう。特に航空機リースやゼネラルアビエーション（GA、軍事用と定期路線を除いた航空分野）といった新興分野の成長性は高い。また、首都北京で2番目となるハブ空港の建設工事が進行中。開港は19年を予定し、北京は世界最大のハブ空港拠点となる見通しだ。国有大手3社を中心とする業界構造が大きく変化する可能性も。

過大はボトルネックの解消と国産化：

業界の重要な課題は空港処理能力の不足、航空サービスの質的向上、低空空域管理の緩和、航空機産業の国産化など、多岐にわたる。特に空港不足は深刻であり、政府は空港数を20年末までに240に増やす計画。また、国家プロジェクトである国産ジェット機「ARJ21」、「C919」の開発は引き続き航空機産業の大きな投資テーマに。ライバルの日本に先行し、すでにARJ21は初期生産機の商業運用から1年が経過し、量産化は近い。C919も17年5月に初飛行を成功させた。

原油価格、人民元相場の動向に注意：

航空会社の最大のリスク要因は原油価格の動向だ。原油価格が急騰した08年は航空会社が軒並み巨額の赤字を計上。デリバティブでヘッジしているものの、相場が読みと逆方向に向かった場合は多額の評価損を計上するリスクもあり、原油相場には常に注意が必要だ。また、外貨建て負債が多く、人民元安のトレンドは主要な減益要因に。各社は外貨負債の圧縮に努めているが、為替リスクは依然として大きい。

(中国部 畠田)

16年の空運関連業界の収益・利益

	営業収益 (億元)	伸び率 (%)	税前利益 (億元)	伸び率 (%)
全体	6,393	6	568	17
(航空)	4,695	8	365	12
(空港)	833	7	118	17
(関連サービス)	866	-4	86	45

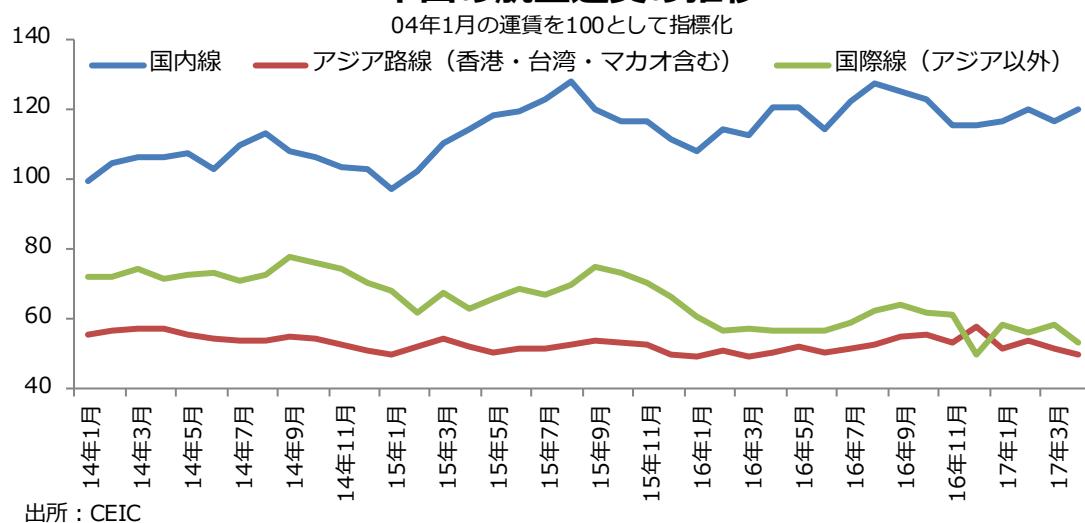
出所：CAAC

16年の航空各社のシェア

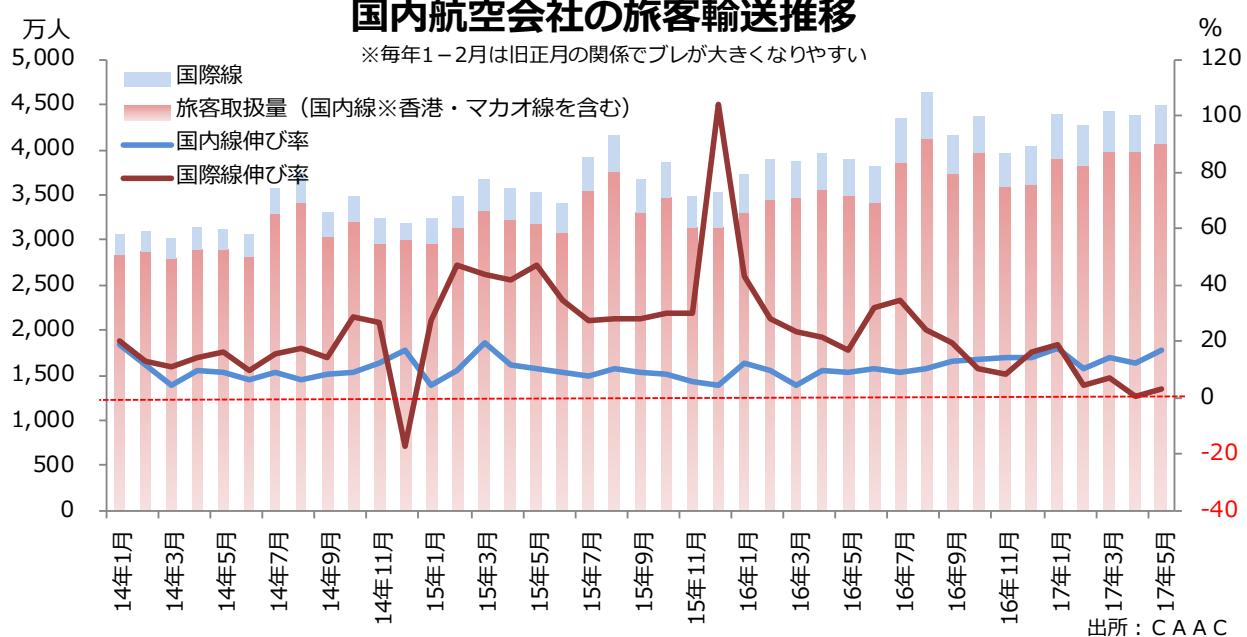
社名	飛行時間	旅客輸送量	貨物輸送量
		(億人)	(万トン)
中国国際航空	237.4	1.15	191.6
中国東方航空	197.3	1.02	139.5
中国南方航空	237.5	1.15	161.3
海南航空	139.5	0.83	78.4
その他	137.7	0.73	97.3
合計	949.4	4.88	668.1
上位4社の比率	85%	85%	85%

出所：CAAC

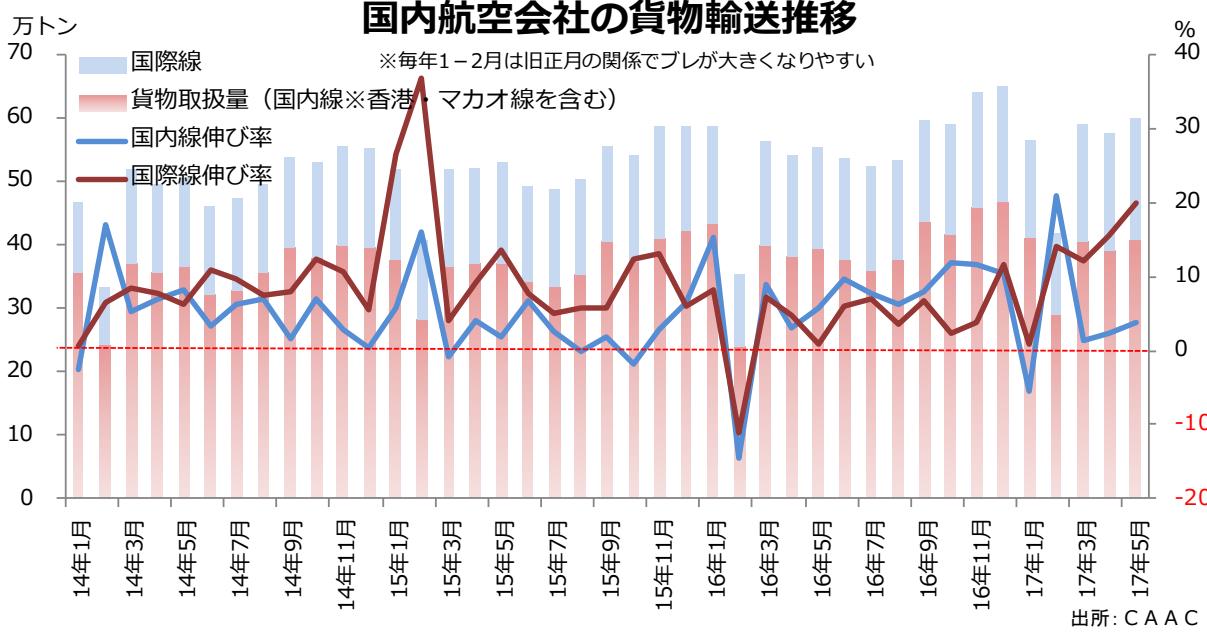
中国の航空運賃の推移



国内航空会社の旅客輸送推移



国内航空会社の貨物輸送推移

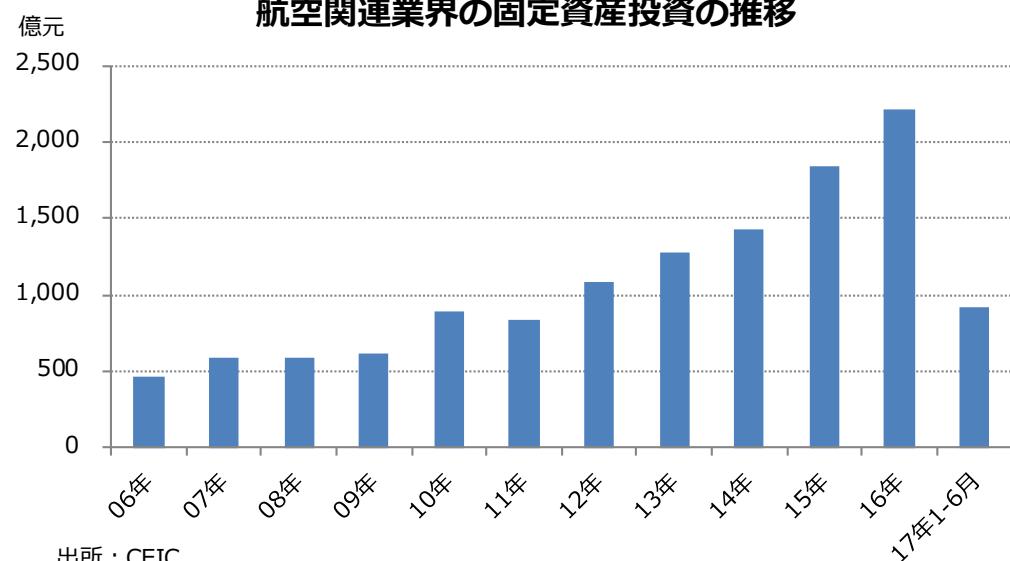


中国の上位10空港（旅客利用者数ベース、16年）

空港	順位	旅客			貨物			
		利用者数 (万人)	前年比 (%)	対全体比 (%)	順位	取扱量 (万トン)	前年比 (%)	対全体比 (%)
合計	-	101,636	11.1	-	-	1,510	7.2	-
北京首都国際機場 (00694)	1	9,439	5.0	9.3	2	194	2.8	12.9
上海浦東（上海工ア ポート（600009））	2	6,600	9.8	6.5	1	344	5.0	22.8
広州白雲工アポート (600004)	3	5,973	8.2	5.9	3	165	7.4	10.9
成都双流	4	4,604	9.0	4.5	5	61	9.9	4.0
昆明長水	5	4,198	11.9	4.1	9	38	7.7	2.5
深セン宝安（深セン 機場（000089））	6	4,198	5.7	4.1	4	113	11.1	7.5
上海虹橋	7	4,046	3.5	4.0	8	43	-1.1	2.8
西安咸陽	8	3,699	12.2	3.6	14	23	10.5	1.5
重慶江北	9	3,589	10.8	3.5	10	36	13.3	2.4
杭州蕭山	10	3,159	11.4	3.1	6	49	14.8	3.2

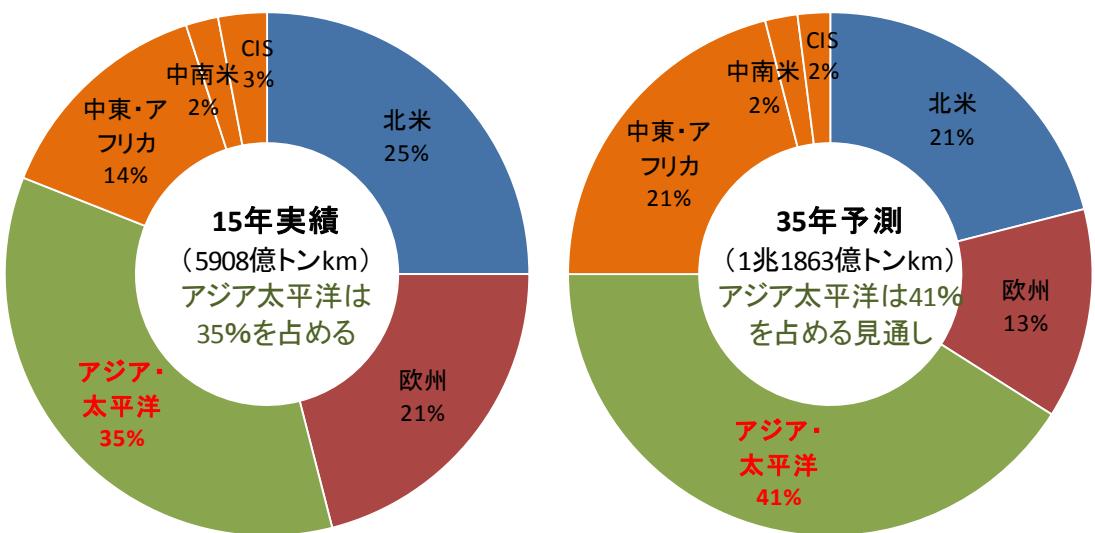
出所：CAAC

航空関連業界の固定資産投資の推移



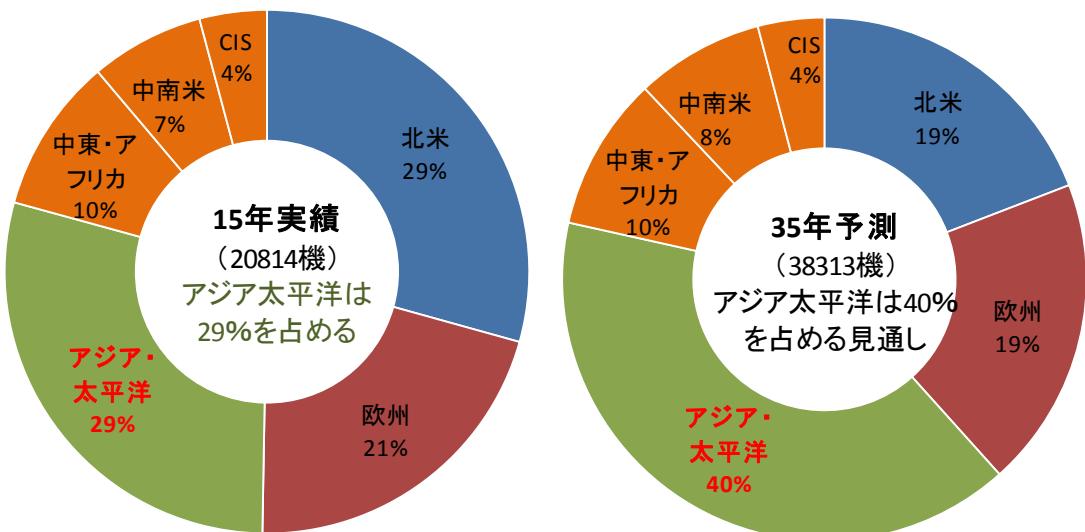
出所：CEIC

航空貨物輸送量の地域別シェア(RTKベース)の実績・予測



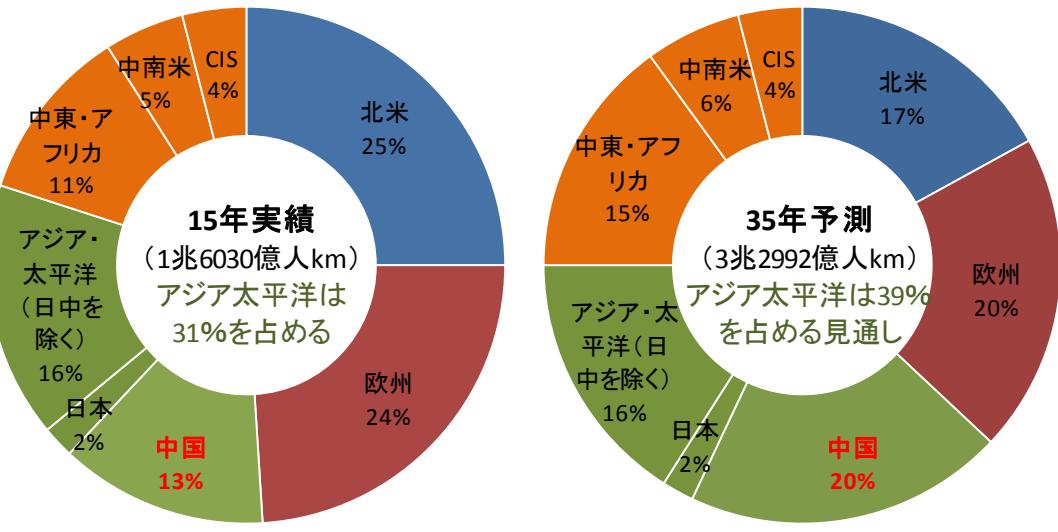
出所:日本航空機開発協会

ジェット旅客機運航機数の地域別シェアの実績・予測



出所:日本航空機開発協会

航空旅客輸送量の地域別シェア(RPKベース)の実績・予測



出所:日本航空機開発協会

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、故意または重大失敗がない限り、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

