

石炭業界 ～エネルギーの6割を担う重要産業、構造改革が進む～

◆市場動向 ～圧倒的な石炭大国、需給改善と価格上昇が追い風に～

17年の業界規模（前年値修正済み）：

石炭生産量：35.2億トン（前年比3%増）、輸入量：2.7億トン（同6%増）、石炭企業（一定規模以上）の売上高：2.54兆元（同26%増）、税前利益：2959億元（同291%増）

中国は生産・消費量で世界の約半分を占める圧倒的な石炭大国。一次エネルギー全体の6割を担う重要産業でもある。17年は2.5億トンの生産能力削減に成功するなど、構造改革に一定の成果が表れ、需給関係が引き続き改善。加えて国内の景気回復による火力発電需要の増加と「煤电聯営」（石炭と火力発電の連携強化）の進展、石炭化学を含む需要多様化などを背景に国内価格が堅調に推移し、業界全体で業績改善が顕著だった。また、輸入石炭は引き続き増えたが、伸び率は大幅に縮小した。

18年も1-7月の石炭生産量が前年同期比3%増と堅調。輸入量は15%増と加速した。厳冬・猛暑による暖房・発電用需要の拡大を追い風に、石炭企業（一定規模以上）の売上高は6%増収、18%増益に拡大。市況改善により業界の上期の固定資産投資は小幅増まで持ち直した。一方で国内の過剰設備、大気汚染を含む構造問題の解決は道半ばで、18年も約2.5億トンの石炭生産能力削減を含む改革遂行を目指す。企業の増産意欲が強い中で、官民挙げた改革の徹底は容易ではない。

◆業界の特徴 ～国内型産業、需給・環境面で構造問題を抱える～

生産・販売面：

石炭業界は基本的にドメスティックな産業。中国は米国と並ぶ世界有数の石炭資源国で、生産量は山西省、内モンゴル自治区、陝西省などで全体の7割を占める。主要消費地の沿海部から遠く、不安定な需給関係や輸送インフラ不足が課題。鉄道（約22億トン）、港湾（約7億トン）が主要な輸送手段となる。炭鉱会社が乱立し、集約度は低い。また、生産設備の老朽・過剰、エネルギー多消費・環境汚染などの問題を抱え、構造改革が必須の状況。17年の設備稼働率は68%に上昇したが、依然として改善余地は多い。電力、鉄鋼、建材、化学向けの需要が多くを占め、冷暖房用需要の増える夏・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：

国内の過剰生産能力にかかわらず、中国は世界最大の石炭輸入国であり、貿易赤字が続く。沿海部で価格・輸送面のメリットが大きい海外産への需要が強く、インドネシア、豪州、モンゴル産などが多い。

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。生産量削減、環境規制の強化、業界再編などを柱とするサプライサイド改革を推し進めている。

◆主要企業、主な取扱銘柄～多くの企業が乱立、市況改善で業績は好調～

石炭業界は多くの企業が乱立し、上位90社の生産シェア合計も7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。17年は減産・設備淘汰、業界再編を含む構造改革が成果を表し、石炭価格は前年を上回る水準で推移。さらに電力・鉄鋼などの需要も伸び、上場大手の業績は概ね回復した。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（親会社ベース）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、無煙炭大手の陽泉煤業(600348)、微粉炭に強い口安環保エナジー(601699)、コークスで高いシェアを持つ西山煤電(000983)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、陝西省の陝西煤業(601225)、海外展開に積極的な山東省のヤン州煤業(01171)、動力炭に強い河北省の冀中能源(000937)などが代表的企業。内モンゴル自治区では民営大手の内モンゴル伊泰石炭'B'(900948)や、石炭化学が強い億利潔能(600277)などが有名だ。業界最大手である国務院直轄の神華能源(01088)は収益源の多元化が強み。これら上場大手の17.12期は概ね好業績だった。周辺分野をみると、石炭会社の減産・設備淘汰、投資抑制などが響き、採掘機械の国有大手である天地科技(600582)は小幅増益にとどまった。一方で市況回復により、石炭商社の瑞茂通(600180)が業績を拡大。鉄道輸送の最大手である大秦鉄路(601006)、国内最大の積出港である秦皇島港(03369)は業務量が大きく回復し、大幅増益となった。また、火力発電の大気汚染対策を担う清新環境(002573)、竜浄環保(600388)の両民営大手は発電設備削減の影響を受け、業績は伸び悩んだ。

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
00631	三一重装	香港その他	元	2,481 +34.7	229 黒転	8,363	民営建機大手「三一集団」で、主に石炭採掘設備を生産。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は国内有数の事業規模。港湾機械への進出など多角化を進める。17年に入り市況が回復し、黒字転換を果たした。
01088	神華能源	ハンセン	元	248,746 +35.8	47,795 +91.9	403,346	国務院直轄の石炭最大手。生産・販売、鉄道・港湾・海運インフラを通じた輸送、火力発電、化学など、石炭関連の事業を大規模に展開。輸送インフラ保有に加え、業界屈指の発電規模を持つなど、収益源の多元化が強み。親会社の再編を経て、国家能源投資集団傘下の中核企業になった。
01171	ヤン州煤業	H株	元	52,672 +58.3	7,363 +346.4	52,831	山東省政府系の石炭大手。採炭・選炭・販売を一貫して手がけ、自社鉄道を保有。石炭化学、火力発電、設備製造なども行う。山東省や内モンゴル自治区などに炭鉱を保有。蒙州を中心とする海外事業に強みを持ち、蒙州に炭鉱を持つ蒙上場子会社の香港重複上場の計画を目指している。
01898	中煤能源	H株	元	81,123 +33.7	3,490 +103.4	66,301	石炭生産量で国内2位の中国中煤能源集団に属する中核企業。国務院系企業で、山西省を本拠とする。石炭輸出やコークス生産に強く、石炭設備の生産は国内有数のシェア。親会社からの資産注入による規模拡大を進め、すでに石炭・電力資産が完了し、近く採掘設備資産を取得する見通し。
03369	秦皇島港	H株	元	7,033 +43.2	963 +163.8	20,618	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や唐山市の曹妃甸港など、渤海湾に面する複数の港湾を経営。石炭貿易の中核的役割を担う。石炭市況の影響を受けやすく、港湾間の競争も激しい。17年のA株上場で資金調達に成功。新規埠頭の建設を目指す。
000937	冀中能源	深センA株	元	20,382 +49.5	1,064 +336.2	15,586	動力炭とコークス用炭の生産・販売を主力とする河北省政府系の石炭大手。同省は大口顧客である鉄鋼業が盛んな点が強み。非中核である化学・建材・電力を含む非石炭事業の強化を重視するが、収益状況は不安定。このため、主力の石炭事業で資産リストラを進め、経営・財務体質の強化を図る。
000983	西山煤電	深センA株	元	28,655 +46.1	1,569 +261.5	21,907	山西省政府系の石炭大手「山西焦煤集団」に属する中核企業。石炭・コークスの生産と石炭火力発電などを手がけ、華北地区の売上比率が高い。親会社は国内最大級のコークス用石炭会社で、鉄鋼メーカーとグループ全体で長期契約を結ぶ。親会社を含む資産再編の観測が主要な投資テーマに。
002573	清新環境	深センA株	元	4,094 +20.6	652 ▲12.4	売停	北京市に本拠を置く民営の総合排煙処理システム会社。石炭火力発電、金属精錬、石油化学業界などを主要顧客とし、特に大型発電設備向けでは国内トップクラス。汚水・固形廃棄物の処理設備なども手がける。大気汚染が深刻な華北地区を地盤とする点も有利。環境規制の強化が追い風に。
600180	瑞茂通	上海A株	元	37,497 +76.6	715 +34.7	9,862	民営の石炭商社。川上から川下に至る石炭のサプライチェーン管理・効率化の支援業務が主力。石炭の調達、物流、卸売、ファイナンスなどのサービスを炭鉱会社や電力会社などに提供し、石炭の電子商取引サイトである「易煤網」を運営する。鉄鉱石、綿花を含む非石炭分野の強化に努める。
600277	億利潔能	上海A株	元	15,746 +41.2	521 +69.1	15,878	内モンゴル自治区に本拠を置く民営の石炭化学メーカー。ここ数年で主力事業が従来の石炭生産から、PVC(ポリ塩化ビニル)や水酸化ナトリウムを主力とする石炭化学に転換した。石炭リサイクルに即したビジネスモデルを構築。石炭火力や太陽光を含む発電事業も手がける。

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
600348	陽泉煤業	上海A株	元	28,114 +50.3	1,638 +281.7	14,947	山西省政府系の石炭大手の中核企業。主力とする無煙炭の生産量は国内最大級。生産設備の更新・拡張による生産拡大を進める。さらに石炭火力発電や熱供給、石炭化学などの分野にも進出。山西省の国有企業改革の一環で、親会社による全体上場が実現すれば、大きな投資テーマに。
600388	竜浄環保	上海A株	元	8,113 +1.1	724 +9.1	12,030	福建省に本拠を置く民営の大手環境設備メーカー。脱硫・脱硝装置や集塵機など大気汚染の防止設備で長い歴史を持ち、国内有数の規模を誇る。米GEや独ルルギ社から技術導入を進め、製品を国内外で販売。低迷が続く電力向けを考慮し、収益安定化を目的とした非電力向けの強化が進もう。
600582	天地科技	上海A株	元	15,379 +18.9	942 +1.1	18,210	国务院直轄の石炭採掘設備大手「中国煤炭科工集団」に属する唯一の上場企業。主力製品は石炭採掘の全工程に対応し、国内有数のシェア。石炭焚きボイラー、安全設備、石炭なども生産する。地場系有数の技術力を強みに受注拡大を目指す。国务院系の企業として国有企業改革の関連銘柄。
601001	大同煤業	上海A株	元	9,163 +24.0	599 +222.6	8,708	親会社の大同煤礦集団は全国5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や内モンゴル自治区などに炭鉱を持つ。国内販売のみで、電力・セメント業が主要顧客。また、活性炭や磁器の材料として使われるカオリナイト鉱物も生産する。
601006	大秦鉄路	上海A株	元	55,636 +24.7	13,350 +86.2	129,029	石炭鉄道輸送の国内最大手で、大動脈の「大秦鉄路」などを運営。国策鉄道会社の傘下にある。同鉄道は産炭地の山西省大同市と国内最大の石炭積出港「秦皇島港」を結び、競争力は高い。市況回復を受け、17年は業績が大幅に改善。全国的に進むトラック輸送の鉄道への切り替えが追い風に。
601225	陝西煤業	上海A株	元	50,927 +53.7	10,449 +279.3	88,000	国有石炭大手「陝西煤業化工集団」の旗艦上場企業。陝西省政府系の企業で、省内のエネルギー供給で重要な役割を担う。同省渭北、彬黄、陕北の3鉱区で燃料炭を中心に生産し、外部からも調達する。自社での鉄道輸送も展開。豊富で高品位の保有埋蔵量が強み。
601666	平煤	上海A株	元	20,742 +35.0	1,377 +64.0	10,233	地元政府系の炭鉱会社「中国平煤神馬集団」の傘下上場企業。動力炭、コークス用石炭を主力とし、主に中国中部の電力、化学、鉄鋼会社などに販売。鉄道・道路網の中心に位置する河南省を本拠とする点が強み。親会社が進める民間資本の導入、全体上場が引き続き重要な投資テーマに。
601699	口安環保 エナジー	上海A株	元	23,544 +65.5	2,782 +224.6	24,942	山西省政府系の石炭大手「山西口安鉱業」に属する唯一の上場企業。主力製品の微粉炭の販売量は国内トップクラス。混合炭、コークスなども生産する。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や石炭設備・省エネなどの強化を目指す。国有企業改革の有力候補でもある。
900948	内モン ゴル伊泰石 炭'B'	上海B株	元	37,009 +61.9	4,925 +148.0	25,603	内モンゴル自治区の民営石炭大手。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、B・H株重複上場企業でもある。政府の支援を受け、石炭液化プロジェクトを推進。また、各地の鉄道会社に投資し、輸送能力のさらなる強化を図る。

※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。すべて17.12期、単位は百万。

※時価総額は18年9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=1.1HKドル、1米ドル=7.8HKドル。

◆注目されるトピックス ～構造改革・収益強化策の徹底が重要に～

引き続き構造改革の本丸である生産能力削減に注力：

大気汚染対策などを考慮し、政府は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引き下げていく構えだ。17年は生産能力で当初目標を上回る2.5億トンを削減。18、19年の削減規模はそれぞれ1.5億トン、1.3億トンを見込み、**引き続き新規炭鉱開発の原則禁止と、生産能力削減と減産の徹底による構造問題解決を目指す**。一方で今後は老朽設備削減と新型設備導入がセツトで行われるケースも増えるほか、業界再編も一段と進み、大手の経営環境はさらに改善する見通し。

国有企業改革・収益強化策が重要な投資テーマに：

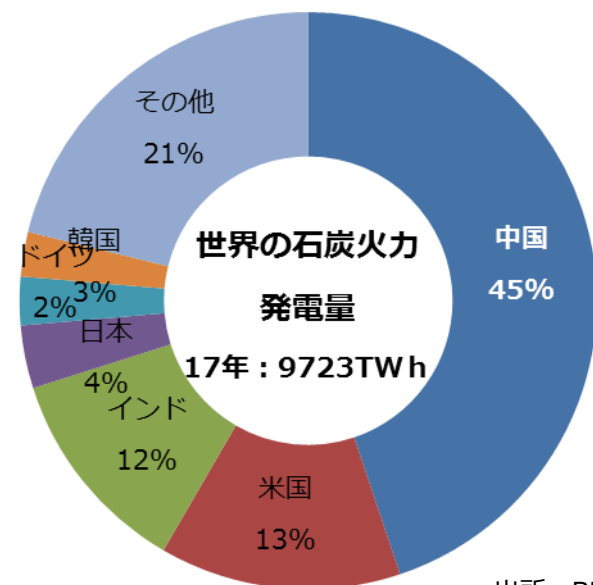
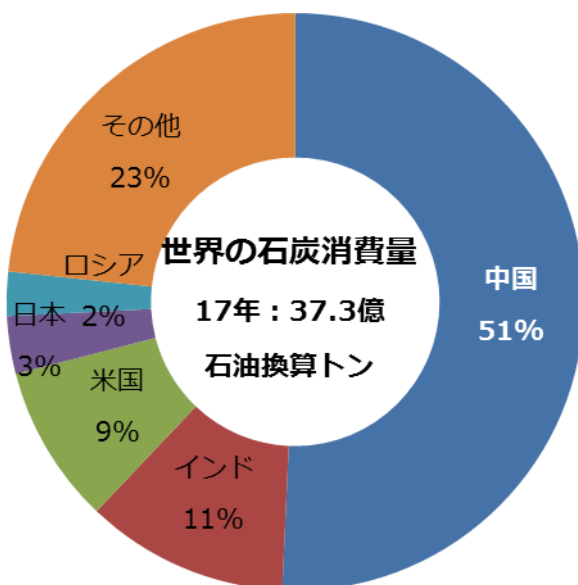
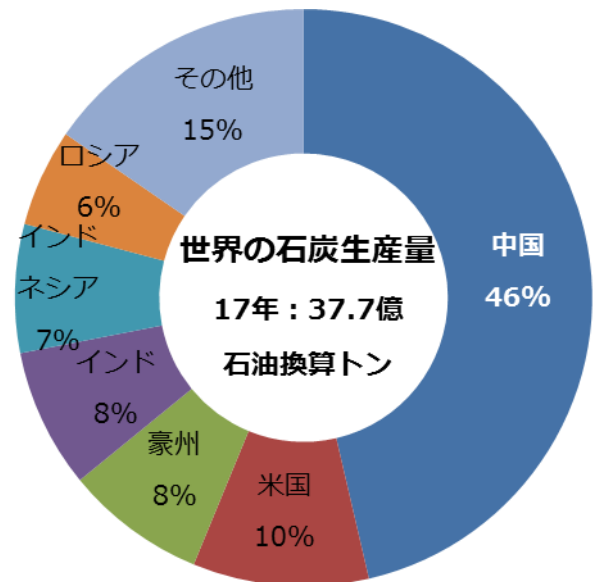
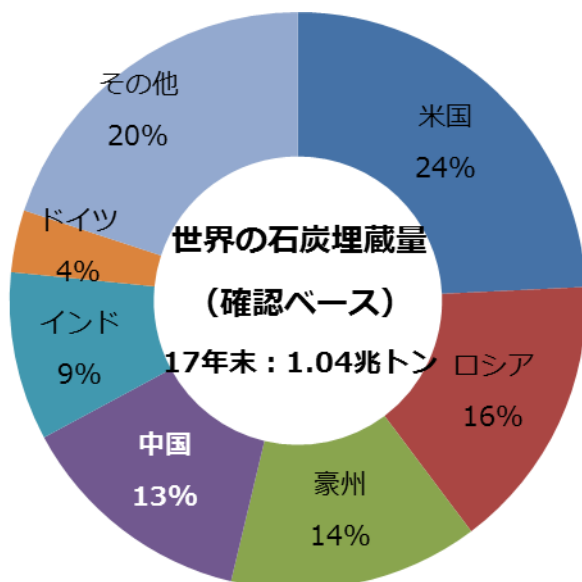
上場大手の大半は国有系企業だが、収益性や財務体質などで課題が多く、多数の企業が乱立する中でシェアも高くない。**このため、競争力強化やシェア向上を目的に国有企業改革と業界再編が中長期的に続く**とみられ、**重要な投資テーマになろう**。17年は石炭最大手の神華集団と国有電力大手「中国国電集団」

の経営統合による国内最大級のエネルギー会社「国家能源投資集団」の誕生という大型再編が実現したが、今後もこのような大型合併が成立する可能性も。また、収益源の多元化を含む収益強化策が引き続き注目を集めよう。強化策の柱は「煤电聯営」（石炭と火力発電の連携強化）であり、「国家能源投資集団」はその大きな成果だ。また、肥料・メタノールを含む石炭化学、石炭液化、石炭ガス化なども石炭リサイクルの観点で政府は重要視しているが、採算性などの面で課題も多い。

不安定な石炭相場に注意：

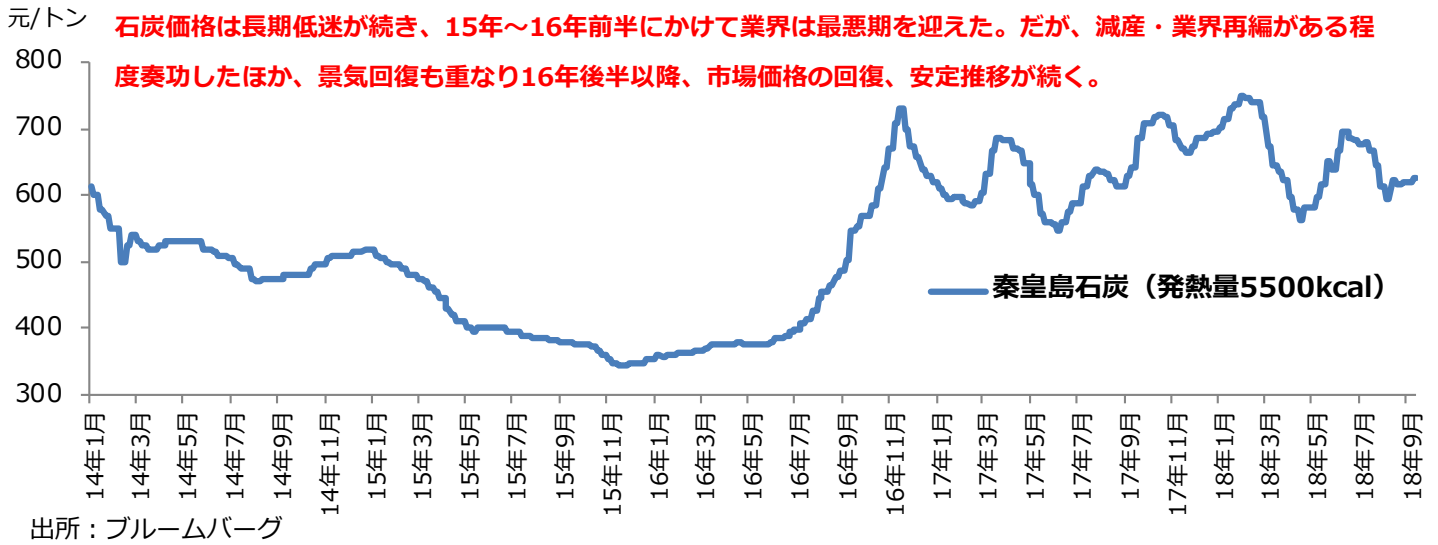
石炭の国内価格を決める需給要因をみると、過剰設備という構造問題や石炭依存からの脱却という社会目標を指摘でき、今後も常に価格下振れリスクが続こう。16年後半からの上昇トレンドはその前4年ほどの長期下落の反動、減産などの痛みを伴う構造改革の成果という側面が大きい。高値圏で推移する価格も需要ピーク期の夏場・冬場を過ぎれば急落する可能性があるほか、増産抑制に失敗すれば再び需給悪化に繋がりがかねない。輸入石炭との競争もあり、石炭相場の動向には注意が必要だろう。

（中国部・畦田）



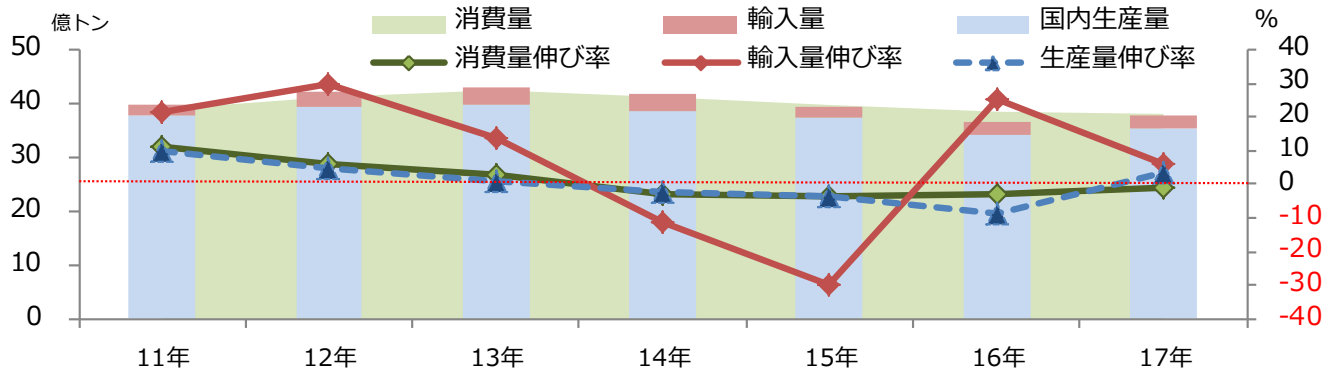
出所：BP

中国の石炭市場価格の推移



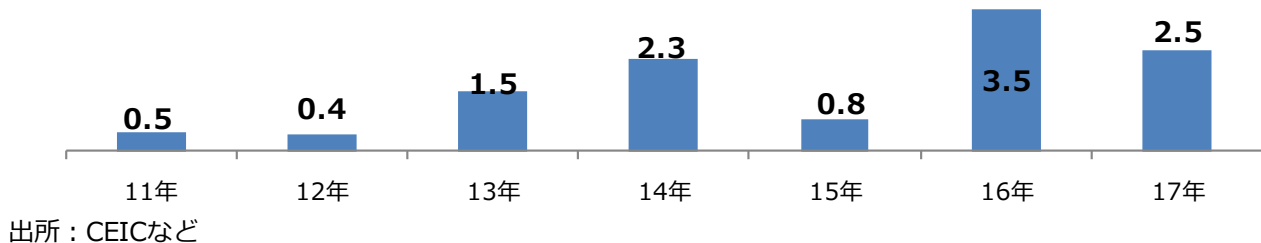
中国の石炭需給関係の推移

国内の過剰生産と輸入石炭の増加が構造問題だったが、減産政策もあり、ここ数年の生産量はほぼ消費と同じ伸びに。環境規制などの影響で国内需要の縮小傾向もみられる。

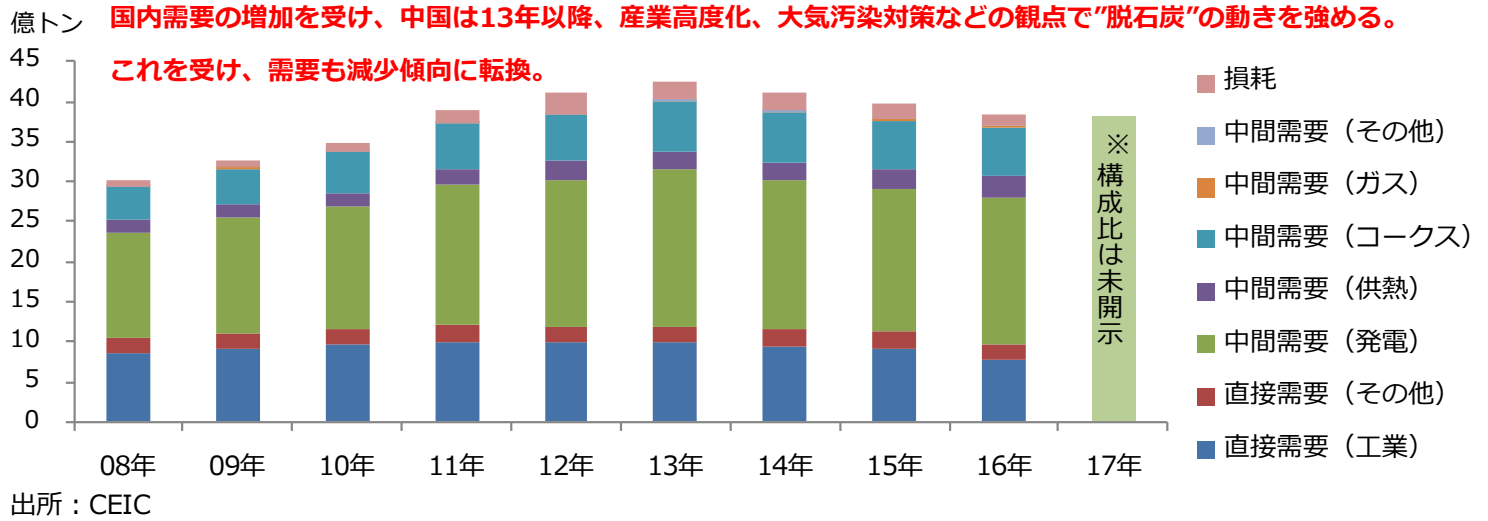


中国の石炭生産能力の削減幅（億トン）

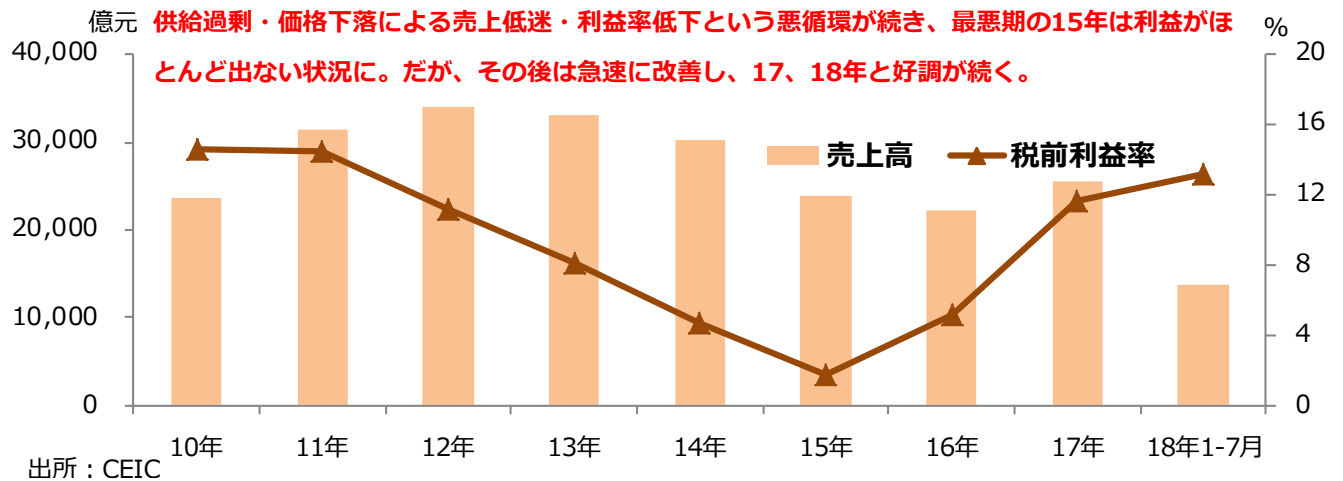
生産能力削減は構造改革の柱。16、17年と2億トンを超える削減を達成し、需給改善に大きく貢献。



中国の石炭消費構成の推移



中国石炭業界の売上高・利益率の推移



中国の石炭年産量、上位20社（17年実績ベース）

順位	企業名	生産量 (万トン)	増減率 (%)	国内シェア (%)
1	国家能源投資集団（神華能源（01088）の親会社）	51,340	19.0	14.6
2	中国中煤能源集団（中煤能源（01898）の親会社）	13,323	22.9	3.8
3	山東能源集団	13,050	8.3	3.7
4	陝西煤業化工集団（陝西煤業（601225）の親会社）	12,593	11.3	3.6
5	ヤン碭集団（ヤン州煤業（01171）の親会社）	11,786	18.4	3.3
6	大同煤碭集団（大同煤業（601001）の親会社）	11,415	7.8	3.2
7	山西焦煤集団（西山煤电（000983）、山西焦化（600740）の親会社）	9,151	5.0	2.6
8	陽泉煤業集団（陽泉煤業（600348）の親会社）	8,009	30.2	2.3
9	山西口安碭業（口安環保エナジー（601699）の親会社）	7,433	8.4	2.1
10	冀中能源集団（冀中能源（000937）の親会社）	7,136	-1.0	2.0
11	晋能集団（通宝エナジー【売付のみ】（600780）の親会社）	7,022	3.2	2.0
12	中国華能集団（華能国際電力（00902）の親会社）	6,658	-	1.9
13	淮南碭業集団（皖江物流【売付のみ】（600575）の親会社）	6,300	-	1.8
14	山西晋城無煙煤碭業集団	6,116	6.1	1.7
15	内蒙古伊泰集団（内モンゴル伊泰石炭'B'（900948）の親会社）	4,281	63.8	1.2
16	河南能源化工集団（大有エナジー【売付のみ】（600403）の親会社）	4,270	-7.4	1.2
17	開ラン集団（開ラン化工【売付のみ】（600997）の親会社）	4,208	-12.7	1.2
18	霍林河露天（002128）	3,923	7.3	1.1
19	黒竜江竜煤碭業	3,910	-4.0	1.1
20	華電煤業集団（華電国際電力（01071）の兄弟会社）	3,457	-8.0	1.0

出所：中国煤炭工業協会

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30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 (一社)第二种金融商品取引業協会
 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適用します。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適用します。
 〈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ます。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 ☎06-6222-6511

東 日 本 地 区

東京第一営業部 ☎03-3666-5541	金沢文庫支店 ☎045-780-5021
湘南サテライト ☎0466-55-3161	足利支店 ☎0284-22-1234
東京第二営業部 ☎03-3666-7137	伊勢崎支店 ☎0270-25-3780
神田支店 ☎03-6361-9191	伊勢崎駅前サテライト ☎0270-25-3780
三鷹支店 ☎0422-71-1251	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
樫原支店 ☎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

