

空運関連業界 ～ 需要回復と原油安で“安定飛行”に回帰～

◆市場動向 ～世界2位の航空市場、需要回復と原油安で経営環境は改善～ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

航空旅客輸送量：3億9200万人（前年比10.7%増）、貨物輸送量：594万トン（同5.9%増）、空港旅客利用者数：8億3200万人（同10.2%増）、業界全体の税引き前利益：289億元（同14.0%増）

中国の航空市場は米国に次ぎ世界2位の発着回数を誇る。世界最大の人口と広大な国土を持つ中国の航空需要は引き続き増加し、14年の航空会社の旅客輸送量は前年比で約1割増加。貨物輸送量の伸び率もやや加速した。さらに燃油価格の下落で収益性が大きく改善。業界全体では同8%増収、14%増益を確保した。内訳をみると、主力の航空会社は貨物輸送需要の回復に燃油コストの軽減効果が加わり、増益に転換。空港運営会社も利用客数の伸びに比例し、業績を伸ばした。

15年も経営環境は概ね良好。上期の旅客輸送量は前年同期比で13%増、貨物輸送量は7%増を確保した。更なる原油安も加わり、航空大手は好業績トレンドに入っている。

◆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、さらに関連設備メーカー・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。旅客需要は高速鉄道と競合するほか、繁閑の差が大きく、「春運」（旧正月の交通ダイヤ）など大型連休前後にピークを迎える。また、運賃価格に敏感なレジャー利用の割合が上昇しており、それだけ天候状況、社会・治安情勢などの影響を受けやすいほか、価格競争も激しい。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し、強い財務基盤が求められる。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。全体的に外部要因に左右されやすいセクターだ。中国には14年末時点で計202の空港があり、利用者数が年間1000万人を超える空港は24を数える。主要ハブ空港は北京、上海、広州の3空港で、国内全体の旅客需要の約3割を占める。

国際面：

中国には世界の主要航空会社の大半が乗り入れている。国際線（香港・マカオ路線を含む）の旅客取扱量は全体の1割弱にとどまるが、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。ただし海外情勢の影響を受けやすい。

政策面：

一種の官業であり、政府による規制も厳しく、参入障壁は高い。航空料金の一部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するため、収益・費用の両面で国が価格決定に大きな役割を果たす。一方で航空料金は段階的に市場化が進む。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～大手航空3社を中心に業績が改善～

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）という中央政府系の大手3社が中心。14年の輸送量全体に占める割合はそれぞれ28%、26%、22%、合計で7割強に達する。これを地方政府系の海南航空（900945）や、民営で格安航空（LCC）に強みを持つ春秋航空（601021）が追っている。いずれの企業も14年は輸送需要の回復や原油安の恩恵を受け、業績が改善。15.6期（中間）は好業績となった。香港でもフラッグキャリアの国泰航空（00293）が収益を拡大させた。さらに地元政府系の上場空港会社は業務量が増加。3大空港を経営する北京首都国際機場（00694）、上海エアポート（600009）、広州白雲エアポート（600004）の3社はいずれも14.12期、15.6期（中

間)で堅調な業績となった。関連分野をみると、航空機設備では国務院直轄の中国航空工業集団が国内最大手。同社は航空機生産の中国航空科技工業(02357)、エンジン生産の中航動力(600893)など、複数の上場企業を傘下に持つ。さらに情報技術ソリューションサービス(AIT)では中国民航信息網路(00696)が有名だ。

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
00293	国泰航空	HK\$	105,991 +5.5	3,150 +20.2	54,051	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株式を持ち合い、幅広く提携している。15.6期(中間)は大幅増益を達成したが、燃料ヘッジ損失の拡大が懸念材料。
00670	中国東方航空	元	90,185 +2.2	3,410 +43.7	100,629	上海の浦東国際空港を拠点とする大手航空会社。航空会社コードは「MU」で、15年6月末時点の運行機体数は527機。航空需要の大きい華東地区が地盤。16年春に予定される上海ディズニーランドの開業が追い風となる可能性も。
00694	北京首都国際機場	元	7,656 +6.0	1,391 +4.7	33,781	北京首都国際空港を運営する国有系企業。14年も旅客取扱量で国内首位の座を維持し、世界でも2位に入る。貨物取扱量では国内2位。業績は堅調で、15.6期(中間)は二桁の増収益。北京市で新たな空港建設の計画が進んでおり、今後の不確定要因といえよう。
00696	中国民航信息網路	元	5,336 +18.3	1,653 +37.1	26,511	航空関連のITソリューションサービス(AIT)で国内最大手。3大航空会社の親会社が大株主で、航空会社との結びつきが強い。その分、航空旅客需要や空港インフラ建設などの動向に左右されやすい。15.6期(中間)は小幅な増収増益にとどまった。
00753	中国国際航空	元	105,884 +7.8	3,817 +17.0	113,398	中国のフラッグ・キャリア。航空会社コードは「CA」で、ハブ空港は北京首都国際空港。15年6月末の運行機体数は559機。国際線の比率が比較的高く、香港の国泰航空と資本・業務提携を結ぶ。また、山東航空[200152]など複数の地方航空会社を傘下に置く。政府主導による首都圏航空インフラの動向に注目。
01055	中国南方航空	元	108,584 +10.2	1,777 ▲10.5	82,475	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。15年6月末の機体数は638機に上り、航路数、旅客取扱量など多くの指標で国内トップ。スケールメリットが働きやすい。業績改善が進み、15.6期(中間)は約35億元の純利益を計上。
02357	中国航空科技工業	元	25,710 +15.9	781 +9.6	27,208	国内有数の航空機メーカー。国務院直轄の中国航空工業集団を親会社とし、世界的大手航空機メーカーEADS(エアバス・グループ)も資本参加している。主にヘリコプターや訓練機などを生産。欧州の航空機メーカー・ブラジルのエンブラエル社と提携している。
600004	広州白雲エアポート	元	5,528 +7.5	1,088 +21.5	17,222	広州白雲国際空港を運営する地元政府系企業。旺盛な航空輸送需要に空港処理能力が間に合わないことから、設備投資を加速。15年2月に第3滑走路が供用に移され、第2ターミナルが建設中。中長期的に空港機能の強化が見込める。
600009	上海エアポート	元	5,751 +10.3	2,096 +11.9	61,902	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。13年秋の上海自由貿易区の発足を追い風に、航空輸送需要は回復傾向。14年に続き15.6期(中間)でも2桁増益となった。処理能力不足が課題だが、第1ターミナルの拡張工事が完了すれば大きく改善へ。
600270	中外運空運	元	4,171 +4.7	617 ▲10	22,699	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宅配便事業でも国内大手。15.6期(中間)は大幅増益となった。海外との電子商取引の拡大が宅配便事業の新たな成長エンジンとなろう。

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
600893	中航動力	元	26,764 +3.7	936 +14.6	96,789	国内最大級の航空機エンジン・部品メーカー。國務院直轄企業の系列化で、中国航空科技工業（02357）とは兄弟会社の関係。再編に伴い事業規模が大きく拡大。15.6期（中間）も大幅増益となつた。軍需産業の改革やエンジン国産化プロジェクトが追い風に。
601021	春秋航空	元	7,328 +11.6	884 +20.8	44,160	中国の格安航空会社（LCC）のパイオニアで、数少ない民営航空会社の一つ。上海市を本拠に国内・国際線を就航する。航空会社コードは「9C」で、15年6月末の機体数は50機を数える。価格競争力に加えネット面でも差別化を進め、平均搭乗率は9割を超える。
900945	海南航空	元	36,044 +8.3	2,591 +20.0	60,316	海南省の航空会社。航空会社コードは「HU」。地方航空会社でありながら、全国規模で国内・国際線を運航し、3大航空会社に次ぐ規模まで成長してきた。15年6月末の機体数は182機。中国有数のリゾート地である海南省は高速鉄道との競合がない点が有利だ。

※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2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～新空港建設が好材料、原油・為替動向には注意～

今後は新空港建設が加速、ボトルネックの解消に期待：

中国では大都市を中心に、空港処理能力の不足がボトルネックとして顕在化してきた。さらに「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）という長期の国家戦略も加わり、今後は沿海大都市にとどまらず、内陸部でも新空港建設のプロジェクトが加速していこう。政府によると、北京新空港をはじめとする新空港の建設により、空港数は20年末までに240に拡大する見通し。既存空港の改修・拡張も進むとみられ、これによる業界全体の中長期的発展が期待される。

ゼネラルアビエーションという新たな市場：

中国はプライベートジェット、ヘリコプターの保有比率が低い一方で、国土面積は広大。このため、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）という新たな市場への関心が高まつておらず、既存の航空会社や異業種からの参入が加速する可能性も。GAの成長は航空機メーカーにとっても新規需要の拡大に繋がろう。

原油価格、人民元相場の影響を受けやすい：

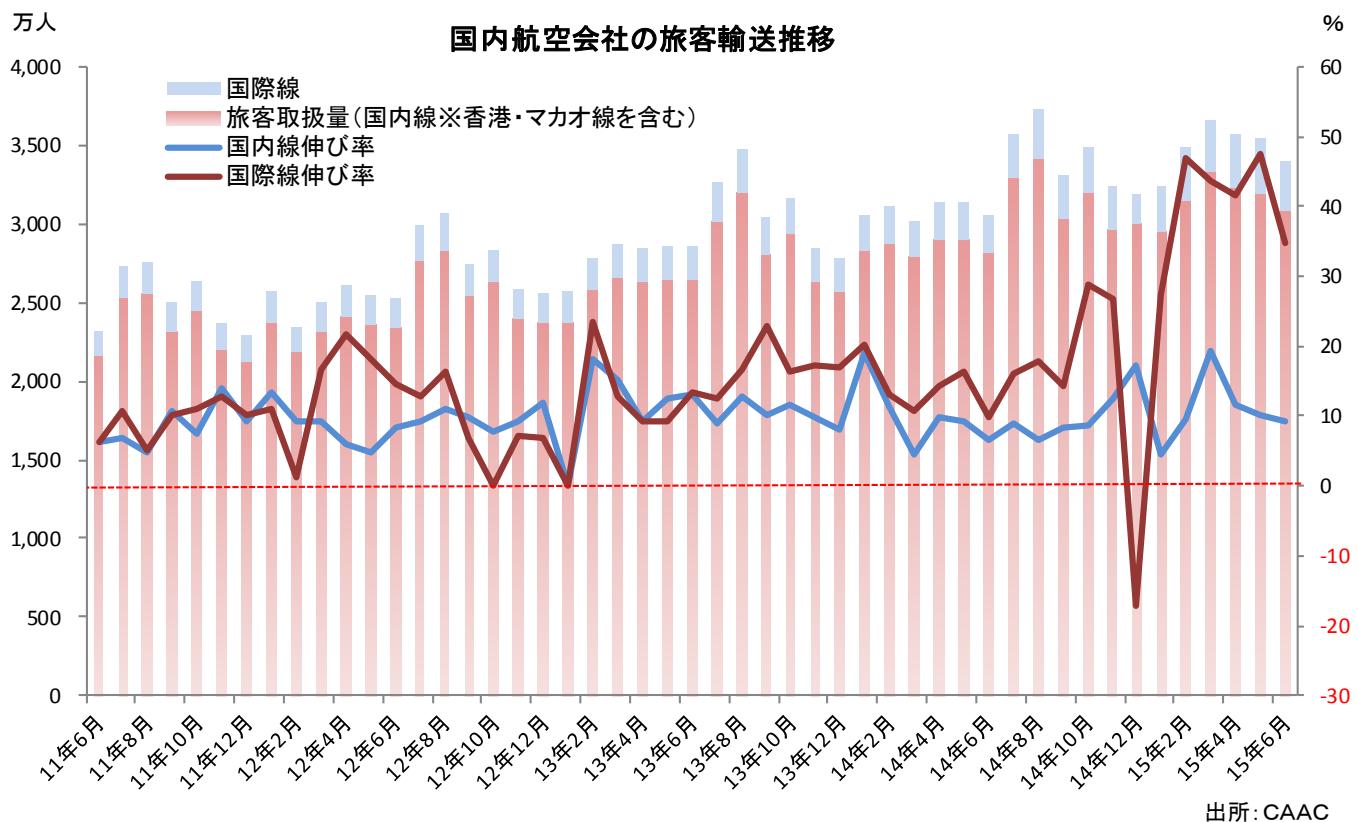
航空会社にとって最大のリスク要因は原油価格の動向だ。原油価格が急騰した08年は航空会社が軒並み巨額の赤字を計上。デリバティブでヘッジしているものの、相場が読みと逆方向に向かった場合は多額の評価損を計上するリスクもあり、原油相場には常に注意が必要。また、外貨建て負債が多いために人民元高で為替評価益を計上できるが、元安に傾けば逆となる。足元の原油安は航空会社にとって恵みの雨。一方で今後元安が急速に進めば、原油安の効果を薄めることになる。

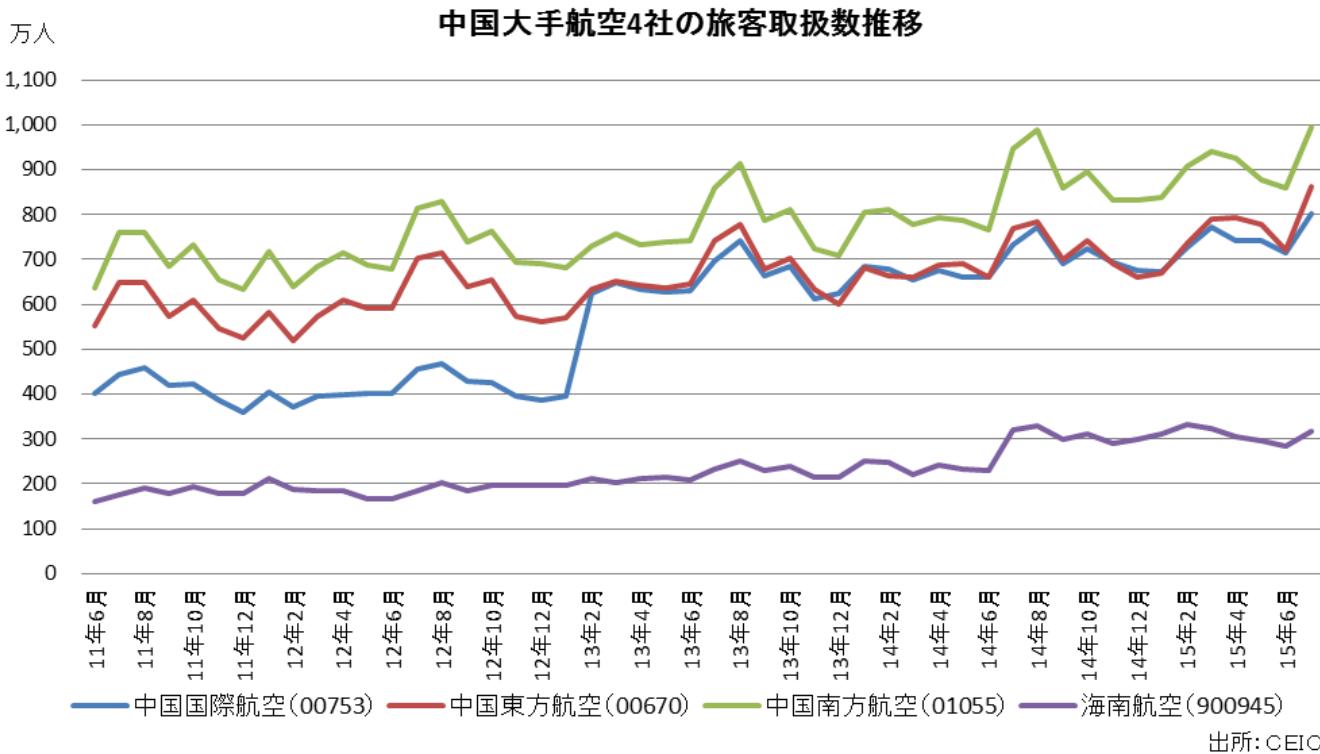
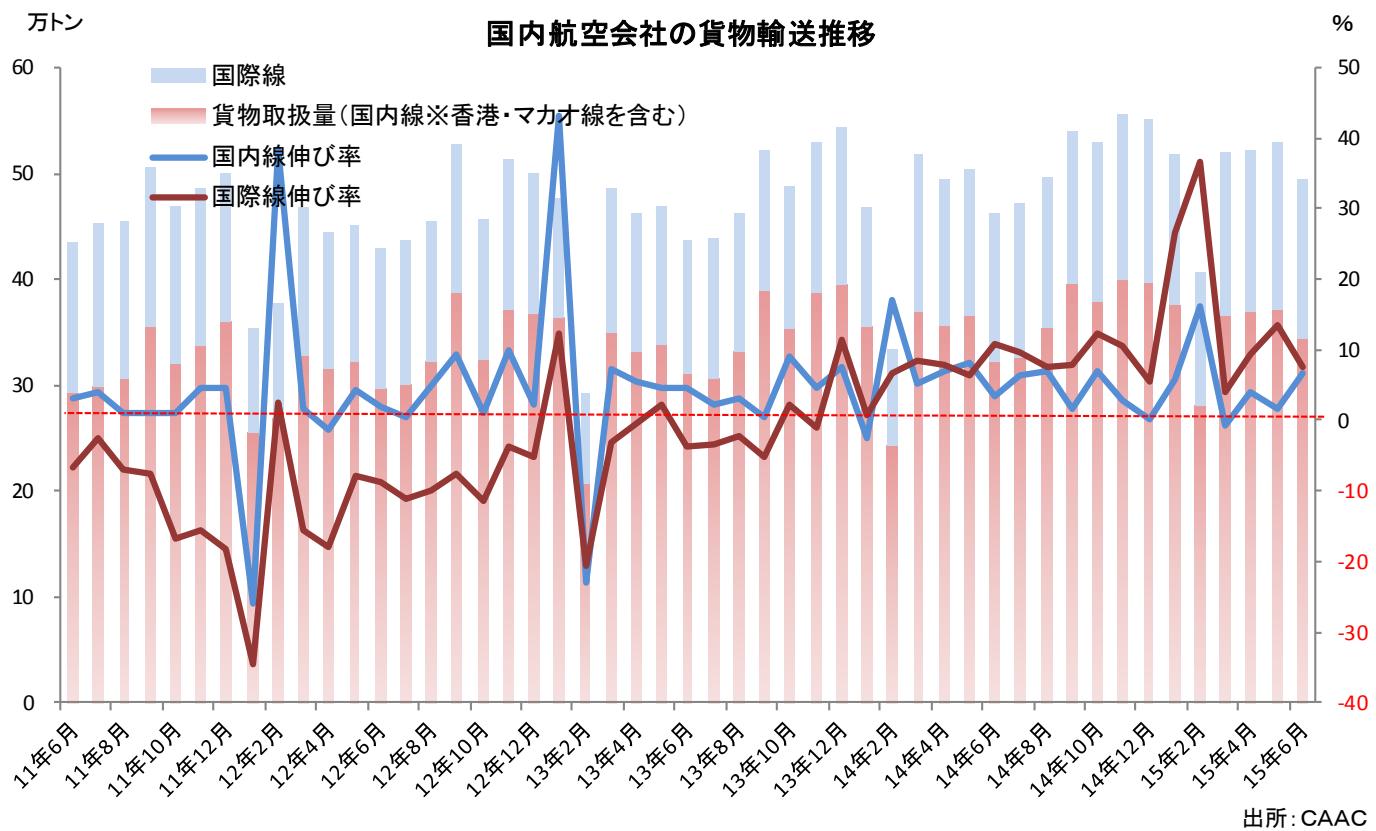
（中国部 畦田）

中国の上位10空港(旅客利用者数ベース、14年)

空港	旅客				貨物			
	順位	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	-	83,153	10.2	-	-	1,356	7.8	-
北京首都国際機場(00694)	1	8,613	2.9	10.4	2	185	0.2	13.6
広州白雲エアポート(600004)	2	5,478	4.4	6.6	3	145	11.0	10.7
上海浦東(上海エアポート(600009))	3	5,169	9.5	6.2	1	318	8.6	23.5
上海虹桥	4	3,797	6.7	4.6	6	43	-0.7	3.2
成都双流	5	3,768	12.6	4.5	5	55	8.7	4.0
深セン宝安	6	3,627	12.4	4.4	4	96	5.5	7.1
昆明長水	7	3,223	8.6	3.9	9	32	7.8	2.3
重慶江北	8	2,926	15.8	3.5	15	30	7.9	2.2
西安咸陽	9	2,926	12.3	3.5	10	19	4.2	1.4
杭州蕭山	10	2,553	15.4	3.1	7	40	8.3	2.9

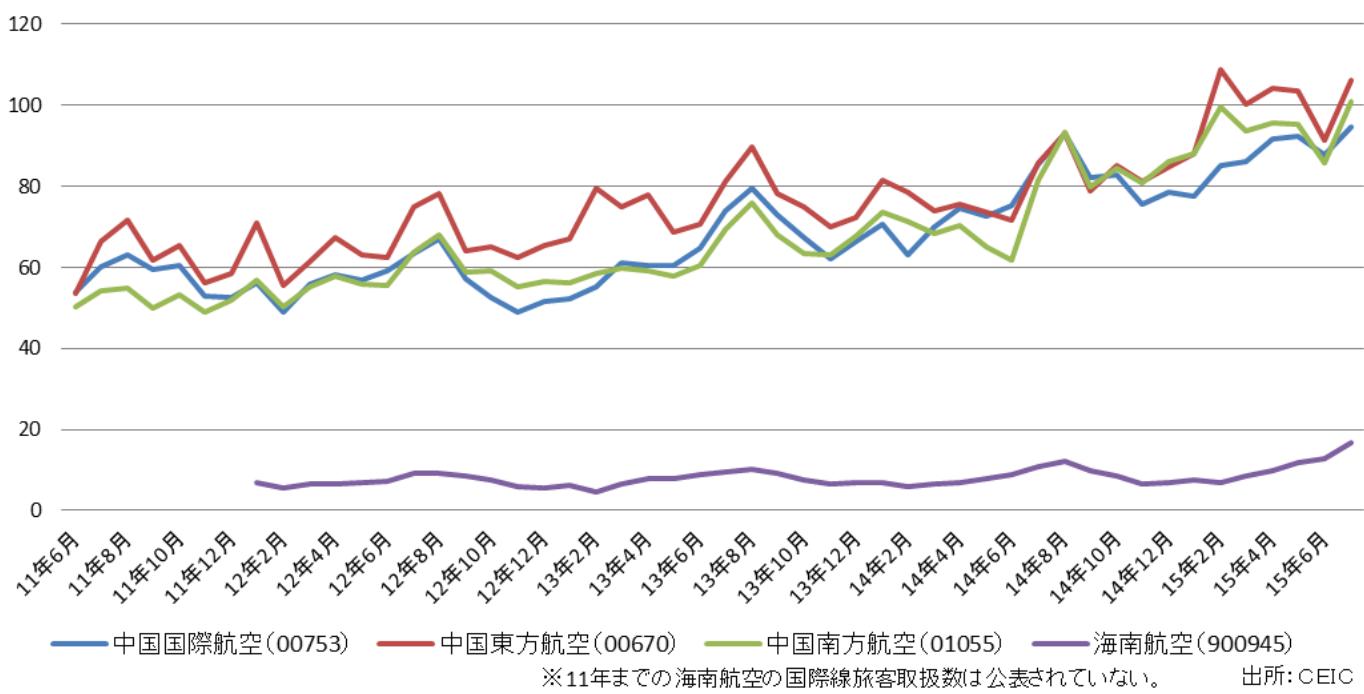
出所:CAAC、東京航空局





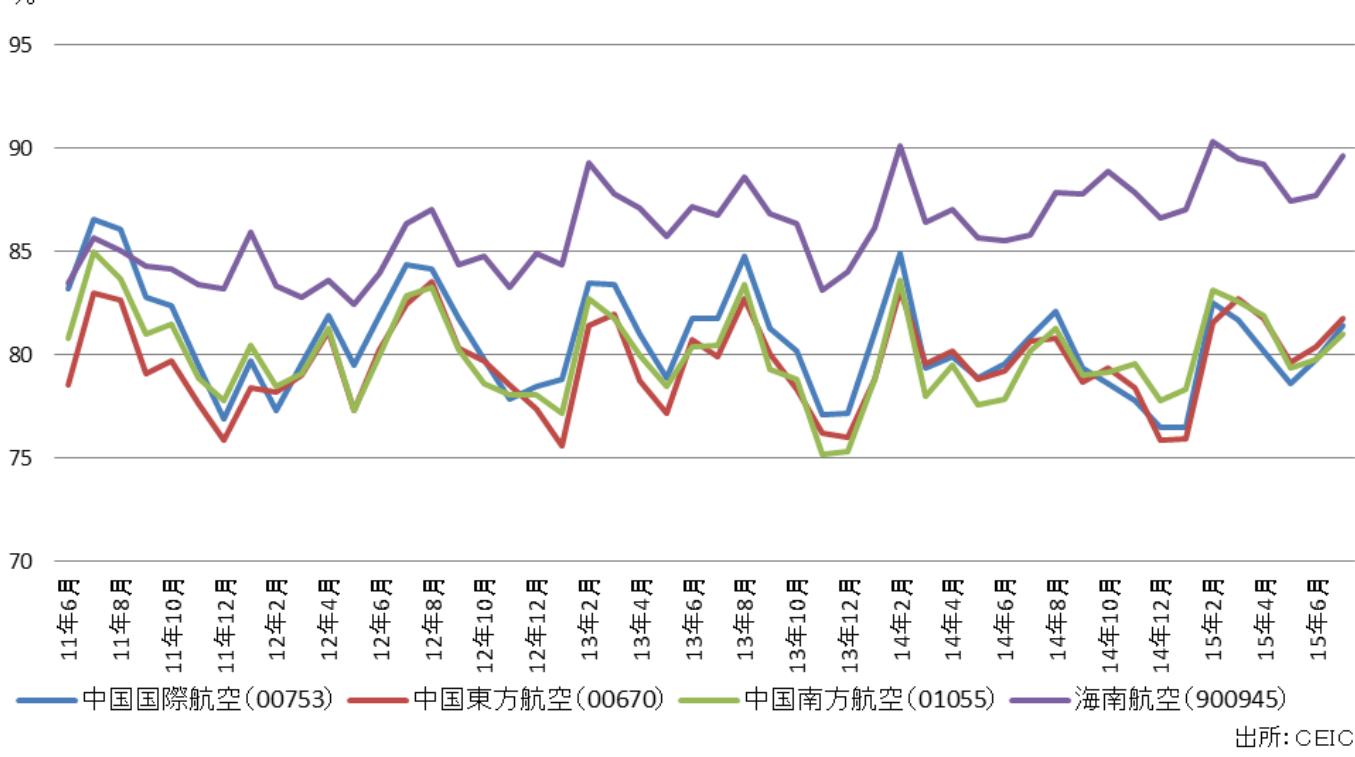
万人

中国大手航空4社の国際線旅客取扱数推移



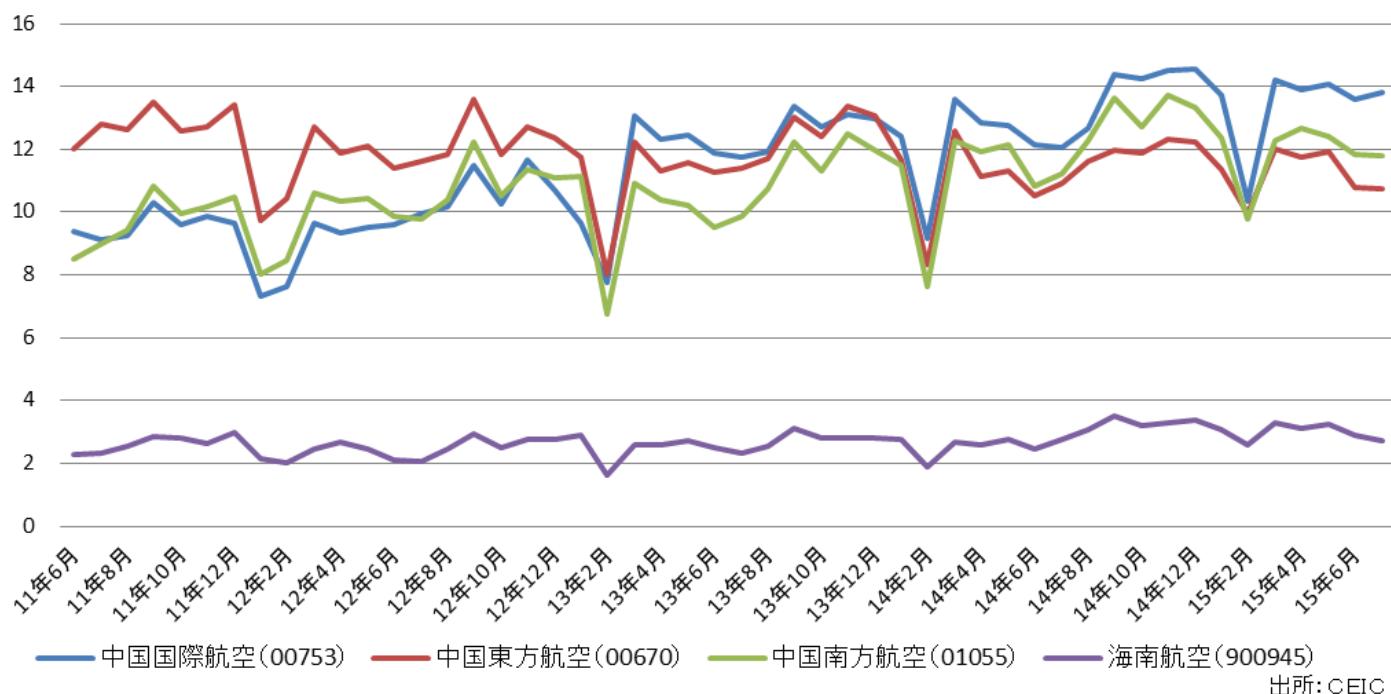
%

中国大手航空4社の旅客ロードファクター推移



万トン

中国大手航空4社の貨物取扱量推移



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

2015/9/3 広告審査済