

陸運関連業界 ～物流の中核を担う業界、サービスの高度化が進む～

◆市場動向 ～景気低迷で物流需要は減速傾向、効率化は一定の進展も～ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

物流総額：214兆元（前年比7.9%増）、物流総費用：10.6兆元（同6.9%増）、高速道路営業距離：11.19万キロ（同7.2%増）、鉄道営業距離：11.2万キロ（同8.4%増）

広大な国土と世界最大の人口を持つ中国の輸送需要は膨大であり、14年の物流総額は前年比7.9%増の214兆元と、初めて200兆元の大台を突破。荷主からみた物流総費用は10.6兆元に達した。一方で景気低迷の影響から、伸び率は引き続き鈍化。15年上期はいずれも5%前後まで縮小した。それでも物流の効率化は着実に進み、物流総費用の対GDP比は同上期で16.1%にまで低下した。輸送の中心は陸運で、道路は貨物・旅客ともに第一の手段。輸送量の伸びは減速し、旅客輸送量に至っては15年1～7月期に僅差でマイナス成長になった。また、鉄道輸送は旅客分野が好調だが、鉱物資源の輸送を主力とする貨物部門は不振。景気減速の煽りを受け、14年の輸送量は3.9%減、15年1～7月には10.3%減にまで低迷している。それでも全体で見ると、道路・鉄道インフラは足りず、固定資産投資は引き続き拡大。14年の投資額は両方で2.3兆元を超え、交通網は着実に整備された。

業界は景気低迷や厳しい価格競争により、経営環境は一段と厳しくなるだろう。ディフェンシブなインフラ運営会社も同様だ。もっとも、電子商取引の普及や都市化の進展などを考慮すれば、依然として需要拡大の余地は大きい。競争を勝ち抜くためにも、物流業の高度化に向けた取り組みが強まりそうだ。

◆業界の特徴 ～運送業は市場原理下で厳しい競争、道路・鉄道運営は官独占～

事業環境面：

運送会社は官民含めて数多く存在し、価格競争が激しく、ガソリン価格や人件費が採算性を左右。一方、道路・鉄道のインフラ経営はほぼ官が独占し、収益の安定性は比較的高い。旅客輸送は旧正月の交通ダイヤ「春運」中に年間のピークを迎える。貨物需要は国内の景気動向に影響されやすい。道路・鉄道業者とも巨額の設備投資、投資回収の長期化が避けられず、財務体質、資金調達力が重要。道路は運営・管理の多くを政府系企業が担当しており、政府から付与される徴収権を基に通行料収入を得る事業形態。鉄道は国策会社の中国鉄路総会社が運営・建設・管理を一手に担う。

事業地域面：

道路網は「五縦七横」（南北に5本、東西に7本の幹線）、鉄道網は「四縦四横」（南北に4本、東西に4本の幹線）を中心に全国をカバー。これを中心に道路の高速道路・複線化、鉄道の高速度化が展開。交通網を直接海外に繋げる一大プロジェクトも動いており、「東南アジア縦貫鉄道網」などが代表例。

政策面：

運送業界は市場原理に委ねられる一方、道路・鉄道インフラの運営は規制が厳しく、料金設定は当局の管轄事項。その中で鉄道は長らく低い効率性が問題視されてきたため、一昨年に行政と運営が分離した。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～政府系の上場企業が主役、業績鈍化の大手も～

上場する中国の運送専門会社は限られ、その大半が大型の政府系企業。景気減速による輸送需要の低迷、厳しい競争により、14.12期は大手でも業績鈍化の企業がみられた。国務院直轄の中国外運（00598）は貨物フォワーダーの国内最大手であり、中儲発展（600787）は倉庫業で強い。両社ともに14.12期は大幅増益となった。地方政府系の企業も多く、広東省政府系の広東粵運交通（03399）、深セン市政府系の深セン国際（00152）、上海市政府系の上海錦江国際実業投資（900914）、大衆交通集団（900903）などが有名。一方、民営では地場系の華南城（01668）が大型物流センター・展示場を運営するほか、

外資系の嘉里物流（00636）は総合物流業者として中華圏各地で幅広く事業展開している。

インフラ運営企業をみると道路は地域独占型が大半で、地元政府が支配。深セン高速道路（00548）、越秀交通基建（01052）、広東高速道路（200429）の3社は国内最大の製造業の集積地である珠江デルタをカバー。長江デルタ地域は江蘇高速道路（00177）と浙江高速道路（00576）などが上場し、内陸部は安徽高速道路（00995）や四川高速道路（00107）が有名だ。14.12期は貨物輸送需要の低迷が重しになり、減益に転じる企業も出てきた。

一方、鉄道は国策会社の中国鉄路総会社が一手に運営。傘下に石炭輸送専門の大秦鉄路（601006）、コンテナ輸送の中鉄鉄竜コンテナ（600125）に加え、旅客輸送も手がける広深鉄路（00525）などの上場企業を抱える。14年以來、景気低迷の影響で鉄道貨物輸送量の前年割れが続いており、これが上場3社の業績にも影を落としている。なお、香港では香港鉄路（00066）が鉄道運営を独占的に行っている。

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
00066	香港鉄路	HK\$	40,156 +3.7	15,606 +19.8	205,008	香港政府傘下の独占的な鉄道運営会社。傘下の鉄道・地下鉄網は香港全土を広くカバーし、安定した収益基盤などが強み。鉄道事業者の利点を生かして沿線での不動産・商業開発も手がける。香港・中国間を結ぶ高速鉄道の建設という大プロジェクトの行方が焦点。
00107	四川高速道路	元	9,420 +9.9	976 ▲3.9	14,835	四川省政府系の有料道路会社。成都市、重慶市という二大都市を結ぶ成渝高速公路を中心に、複数の高速道路を経営。建設工事部門の売上比率が高い点が特徴だ。「西部大開発」で注目される同省は高い経済成長率を達成してきた点が強み。
00152	深セン国際	HK\$	6,370 +6.8	2,229 +35.8	20,757	地元政府系の物流コングロマリット。主力事業は物流パークの経営、物流サービスの提供などで、全国各地で事業展開。深セン高速道路（00548）と深セン航空を通じて陸・空の両面から深セン市の輸送を担う。さらに深セン市注目の開発特区「前海地区」に広大な土地を所有している。
00177	江蘇高速道路	元	7,879 +3.5	2,575 ▲4.9	48,619	江蘇省を本拠地とする地元政府系の道路会社。主力道路は上海市と江蘇省の南京市を結ぶ滬寧高速道路の江蘇省区間、南京市と常州市を結ぶ寧常高速道路など。さらに沿線での不動産開発にも乗り出している。同省は経済発展が進み、自動車保有率が高い点が強み。
00525	広深鉄路	元	14,801 ▲6.3	662 ▲48	37,458	中国の鉄道会社では唯一、海外に上場。経営する深セン市－広州市－樂昌市の鉄道は広東省を縦断し、ほかの地域に向かう主要鉄道と接続。香港鉄路（00066）と共同で中国と香港を結ぶ広九鉄道の旅客輸送を行う。景気低迷による貨物輸送の減少傾向が懸念要因。
00576	浙江高速道路	元	9,051 +15.3	2,349 +23.2	37,134	浙江省の高速道路会社。上海市という国内最大の経済都市と省都の杭州市を結ぶ「滬杭高速公路」が主力道路。経済が発展する杭州湾の周辺を囲むかたちで道路網を張り巡らせている点が特徴。他方、地元証券大手に出資する形で証券業も展開している。
00598	中国外運	元	45,660 +0.6	1,231 +36.2	17,551	国有系の手物流会社。地場系で数少ない総合物流業者といえ、主力の貨物フォワーダーは陸・海・空運すべてを網羅。上海上場の中外運空運（600270）を傘下に置き、外資と合併で宅急便事業を展開している。中長期的に3PLを成長分野に位置づけている。
00636	嘉里物流	HK\$	21,115 +5.7	1,659 ▲9.6	18,839	マレーシア華僑系の財閥グループに属し、直接の親会社は嘉里建設（00683）。総合物流業者として、香港を拠点に中国本土や東南アジア各地でフォワーダー、3PLなどの事業を展開。世界各地に張り巡らせた物流ネットワークが強み。中国と東南アジアの経済緊密化による恩恵に期待。
00995	安徽高速道路	元	3,037 ▲10.8	852 +1.5	17,714	安徽省政府の傘下にある有料道路会社。傘下の主な有料道路は、合寧高速公路（江蘇省との境－合肥市）。安徽省は成長余地が見込める中部地区に属し、経済発展で先行する長江デルタ地帯に隣接している。この地理的メリットを活かせるかに注目。

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
01668	華南城	HK\$	9,758 ▲27.6	3,728 +6.7	15,449	深セン市に本拠を置く民営の物流センター・展示場開発の大手。物流から展示施設を通じた販売まで、サプライチェーン全体をワンストップで提供。深セン市を皮切りに、国内の主要各都市で「華南城」ブランドの大型物流センター・展示場を運営している。
03399	広東粵運交通	元	9,878 +60.2	203 +49.2	3,026	広東省政府系の総合運輸事業者。広東省交通集团有限公司の傘下であり、省内の旅客・貨物輸送ターミナル、高速道路のサービスエリアなどを経営する。さらに高速鉄道を含む交通インフラ建設に関連して、建設材料の手配・輸送などをワンストップで手がける。
200429	広東高速道路	元	1,455 +9.6	319 +149.5	7,880	広東省で高速道路・有料橋の開発・運営を展開する地元政府系企業。広東粵運交通（03399）とは兄弟会社の関係。主力は広州～仏山～開平を結ぶ高速道路で、同省の一大工業地帯を通る。親会社からの資産買収を進めており、事業規模が大幅な拡大が見込める。
600125	中鉄鉄竜コンテナ	元	5,906 +38.0	342 ▲18.9	14,147	大連市に本拠を置く鉄道貨物輸送会社。鉄道運営を独占する国策会社「中国鉄路総公司」の傘下にある。主にコンテナ鉄道輸送を展開。さらに鉄道貨物のフォワーダーや港湾物流、鋼材などの委託加工貿易などにも従事している。
600787	中儲発展	元	21,477 ▲22.9	546 +62.7	24,483	国務院系の総合物流大手「中国物資儲運総公司」（CMST）に属する中核企業。全国30以上の大都市・港湾都市に70以上の物流センターを設置。国内屈指の倉庫インフラを誇る。自社の物流網を活かして、各種金属などバルク商品の貿易事業も展開している。
601006	大秦鉄路	元	53,971 +5.1	14,185 +11.8	165,913	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。
900903	大衆交通集団	元	2,935 ▲7.2	423 +3.7	19,634	上海市のタクシー最大手。労働組合支配の企業が、上海A株企業を通じて支配している。物流事業にも進出し、佐川急便と宅配事業の合併会社を設立。過去には上海万博の物流に携わったほか、上海の空港貨物の輸出入を担当するなど、地元で一定の存在感を持つ。
900914	上海錦江国際実業投資	元	2,182 +4.5	214 ▲8.8	17,229	上海市政府系の上海錦江国際酒店（02006）の傘下。タクシー・ハイヤー・各種レンタカーの手配に加え、自動車販売なども手がける。物流事業の強化にも注力し、国際フォワーダーや空港貨物倉庫などを展開。米国の運輸大手「YRC」と合併会社を設立している。

※売上高・純利益は華南城（01668）が15年3月本決算、それ以外がすべて14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年9月11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 ～現代的物流網の構築に向けて政策支援に期待～

20年までに現代的物流網を構築：

政府の発展計画によると、20年までに現代的な物流サービス体系を構築することが目標。それまでの年間成長率を8%前後に設定し、3PL（サードパーティーロジスティクス、物流機能の包括的な外注化）の比率を7割にまで高めるなど、物流業の専門化・高度化を進める。このために、物流パーク、海運・陸運・空運の交通網の連携強化、電子商取引、メーカーのサプライチェーン管理など10の分野でモデルプロジェクトを加速する方針だ。業界全体で政策支援が期待できる。

道路・鉄道ともに財務改善が喫緊の課題：

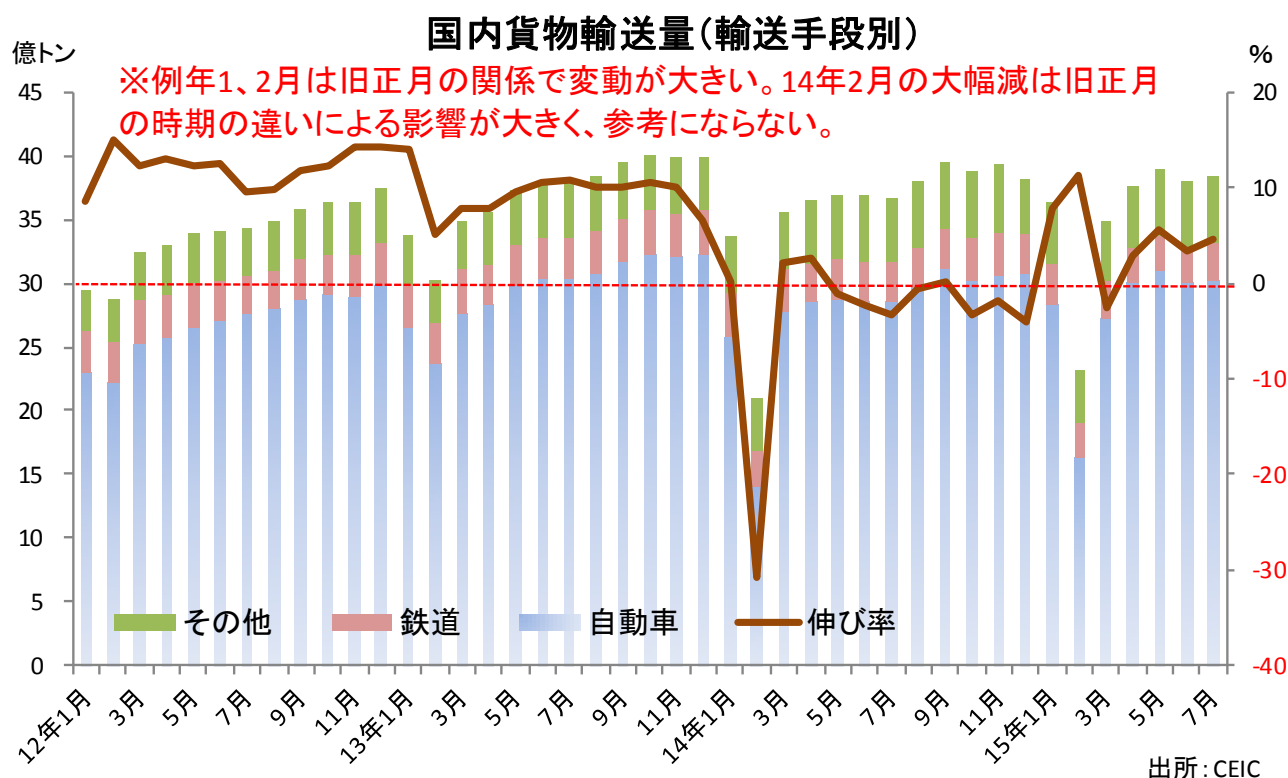
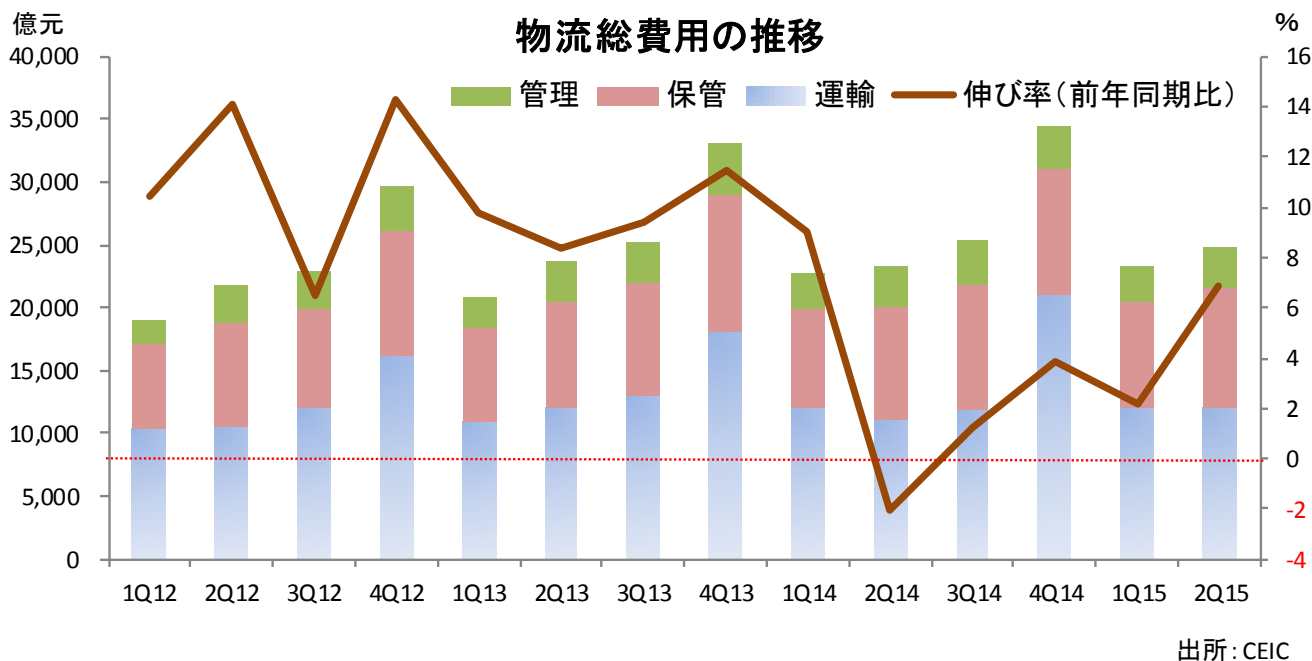
官が独占する道路・鉄道運営は初期投資が巨額に上る一方、料金収入に頼る回収手段は長期にわたり、料金水準は低位に抑えられている。このため、道路・鉄道事業者の財務状況は苦しい。14年では有料道路がある国内29の省・自治区・直轄市のうち、黒字はわずか1割。中国鉄路総公司の15.6期（中間）は最終赤字を計上。さらに道路・鉄道ともに債務負担は重い。財務改善が課題といえよう。これを受け、

道路料金では事実上の“恒久化”に向けた動きが加速。鉄道も含めて料金改革の行方が大きな注目点に。

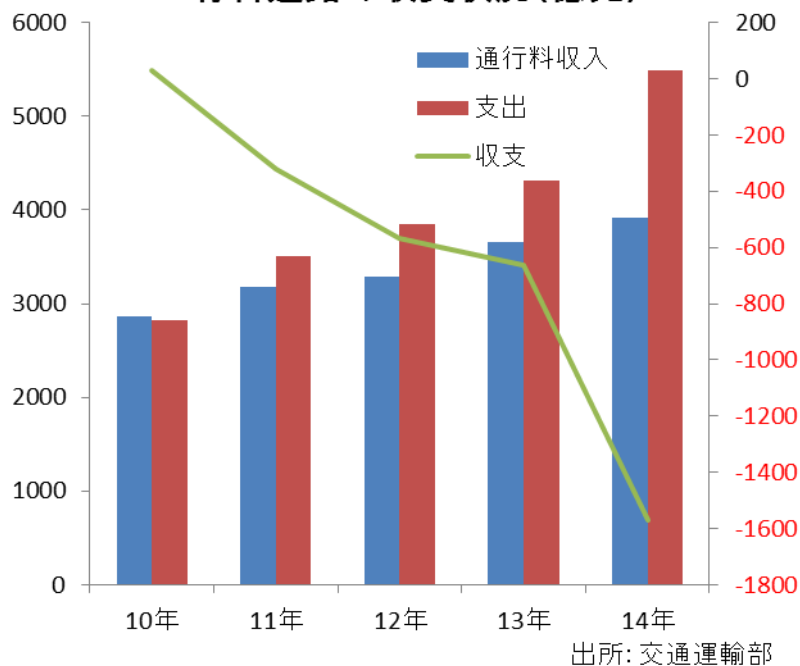
道路・鉄道に民間資本参入の動きも：

さらに“官独占”の弊害を指摘する声も大きく、今後は道路・鉄道事業への民間参入の動きが広がっていく。道路ではすでに官民パートナーシップ（PPP）に基づく初の建設プロジェクトが黒竜江省でスタート。鉄道でも当局が先ごろ、鉄道建設・運営への投融資を全面的に民間へ開放した。これにより、既存の道路・鉄道事業者にとっては資金調達ルートの拡大、競争力・効率性の向上、民間企業にとってもビジネスチャンスの拡大が期待できる。

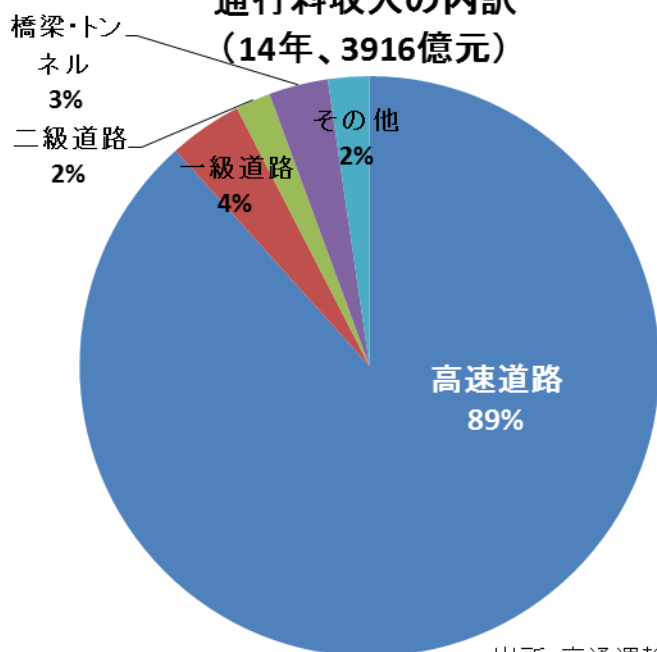
（中国部 畦田）



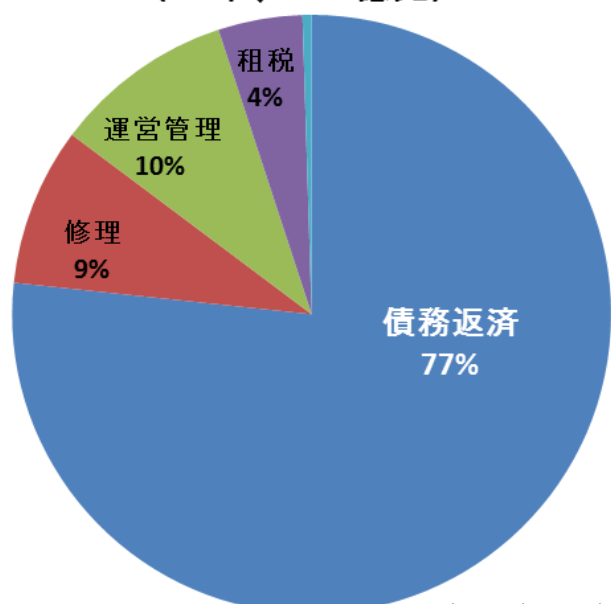
有料道路の収支状況(億元)



通行料収入の内訳 (14年、3916億元)



支出の内訳 (14年、5487億元)



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

2015/9/11 広告審査済