

娯楽・観光・外食業界 ～大衆旅行時代の幕開け、安定成長の牽引役に～

◆市場動向 ～世界最大の旅行市場、安定成長のトレンドは変わらず～

16年の業界規模（前年値修正済み）：

観光総収入：4.69兆元（前年比14%増）、国内観光収入：3.94兆元（同15%増）、国内旅行者数：延べ44.4億人（同11%増）、マカオのカジノ収入：2241億パタカ（同3%減）

長い歴史と広大な国土を有する中国は、多数の世界遺産・遺跡などに恵まれた観光大国。さらに“大衆旅行（マス・ツーリズム）”の時代に入っており、世界最大の国内旅行市場を誇る。観光業の総収入は16年も2桁成長が続き、17年の5兆元突破が視野に入った。交通機関や休暇制度の整備、レジャーの多様化などを追い風に、国内観光収入は4兆元に迫る勢い。また、訪中外国人（香港・マカオ・台湾を含む）は4%増の1.4億人、国際観光収入は6%増の1200億米ドルに達し、インバウンドは世界上位の規模に。一方のアウトバウンドは人民元安の影響で15年に比べると幾分減速したが、海外渡航者数、旅行支出の両方で引き続き世界首位に立った。

他方、香港・マカオのレジャー業界はインバウンドへの依存度が非常に高く、16年は香港への訪問客数が3年連続の減少、マカオも微増だった。それでも最大の客層である中国本土観光客数の落ち込みはすでに最悪期を過ぎ去り、マカオのカジノ収益は微減にとどまった。

なお、17年の中国の観光業界も好調を持続。また、香港、マカオを訪れる観光客数も増加に転じた。旅行産業の安定成長は今後も続く可能性が高い。

◆業界の特徴 ～国内外の諸要因に左右されやすいセクター～

主力事業面：

中国の観光業界は競争が激しく、景気などの外的要因に影響を受けやすいセクター。外国からの観光客も多いため、海外景気の影響を大きく受ける。災害・伝染病・公害など特殊要因によるリスクもあり、過去には四川省の地震、鳥インフルエンザ、大気汚染などの影響を受けた。1-2月、5月、10月の長期連休などの行楽シーズンと閑散期との差が大きいことも特徴。鉄道、航空路線など交通アクセスの整備状況も需要を左右する。近年は多種多様の旅行商品が登場し、ネット活用の動きも盛んだ。一方、香港・マカオの観光業界はインバウンド需要が中心となっている。

国際面：

中国の海外渡航者数、消費額は今や世界最大。各国が旅行客の獲得で競争しており、香港・マカオを除けば、日本、タイ、韓国、米国などが人気の渡航先だ。また、渡航者数の変動は特に隣接する香港・マカオの地場経済に大きな影響を与える。

政策面：

当局も観光産業の健全な成長を重視し、5カ年計画（16～20年）を発表。市場規模をさらに高め、内需主導の安定成長に向けた牽引役としたい考えだ。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～マカオのカジノ業者を除き、観光業は概ね堅調～

中国の観光業は市場拡大を追い風に成長ステージが続き、16年も有力企業は概ね業績を拡大させた。一方で競争は激しく、企業間の差も開いた。上海錦江国際酒店（02006）はホテル・外食部門の上海錦江国際酒店発展（900934）、旅行会社の上海錦江国際トラベル（900929）などを傘下に置く上海市政府系の総合観光グループで、主力事業の粗利益は16年も拡大した。同じく地方政府系の黄山旅行開発（900942）も黄山への観光客の増加が追い風に。また、業界をリードしてきた中央政府系の大手2社が

統合し、新たに国内最大級の旅行会社「中国旅游集団」が発足。同集団は傘下に中国国旅（601888）と香港中旅（00308）を置き、特別損益などを除けば業績拡大が続いた。テーマパーク・リゾート開発では深セン華僑城（000069）が国内屈指の規模を誇り、3000万人以上の来場者を集めて増収益となった。国有・民営の混合所有制や民営独資の大手のシェアも大きく、中青旅（600138）は景勝地の開発などで強みを発揮して大幅増益を記録。国内有数の複合企業「海航集団」の傘下にある海航凱撒旅游（000796）、独立系の衆信旅游（002707）はいずれも海外旅行需要の拡大が追い風になった。一方、海洋型テーマパークの最大手である海昌海洋公園（02255）は減益に後退。

また、マカオのカジノ業界は大手6社が競争。景気減速と綱紀粛正策による中国富裕層のマカオ離れにより長らく不況が続いていたが、16年に最悪期を脱し、カジノ収益は下期にプラスを回復した。この中でコタイ地区や非カジノ分野での競争力が影響し、各社で業績の明暗が分かれた。マカオ地場系で“カジノ王”のスタンレー・ホー氏ファミリーが率いる澳門博彩控股（00880）と新濠國際（00200）、香港系の銀河娛樂（00027）、ラスベガス系のサンズチャイナ（01928）、ウィンマカオ（01128）とMGMチャイナ（02282）があり、新濠國際と銀河娛樂が好業績となった。

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
00027	銀河娛樂	ハンセン	香港ドル	52,826 +3.6	6,283 +51.0	197,008	香港系のマカオのカジノ大手。11年にコタイ地区の大型カジノリゾート「ギラクシー・マカオ」第1期を開業し、シェアが上昇。VIP向けでトップを走り、全体でもサンズチャイナと首位争いを繰り広げる。15年に第2期が完成し、コタイ地区の業務比重が一段と高まった。
00069	香格里拉 (亞洲)	香港その他	米ドル	2,055 ▲3.2	106 ▲24.3	44,896	マレーシア華僑財閥系のホテル会社。アジア各地や欧米で高級ホテル「シャングリラ」（香格里拉）を経営。日本でも東京駅前に5つ星ホテルを開業。香港や中国本土の主要都市に進出している。また、不動産投資・開発を積極的に展開。その分、不動産市況の影響を受けやすい。
00200	新濠國際	香港その他	香港ドル	23,853 +5,937.4	10,366 +10,171.0	29,596	スタンレー・ホー氏ファミリーが支配するマカオのコングロマリット。主力のカジノ事業は豪クラウン社との合併会社が担い、市場シェアは第4位。水上レストランで有名な「珍宝海鮮舫」や中国本土のスキー場も運営する。非中核資産の売却を進め、17年に新濠環彩（08198）を売却。
00308	香港中旅	レッドチップ	香港ドル	4,066 ▲7.5	352 ▲74.0	12,201	中国政府系の大手観光サービス会社。香港に本拠を置き、本土では広東省を中心に各地で事業を展開。本土・香港間を中心とした旅行代理店業務や、リゾート開発を積極的に進めている。親会社の再編が完了し、新たに中国国旅が兄弟会社となった。
00341	大家樂集團	香港その他	香港ドル	7,895 +4.3	504 ▲2.7	14,487	香港の大手外食企業で、創業者ファミリーが支配している。中華ファストカジュアルレストラン「大家樂」、粥・麺の専門店「一粥麵」などを経営。学校・病院・企業向けに食堂経営の代行サービスも展開。中国本土にも古くから進出し、華南地区を中心に店舗を展開している。
00520	呷哺呷哺 餐飲	香港その他	元	2,758 +13.8	368 +39.7	8,231	北京市に本拠を置く火鍋専門店チェーン大手。16年末で全国16の省・直轄市・自治区に639の店舗を展開する。数年前から新ブランドの「湊湊」を立ち上げ、富裕層向けを強化。また、火鍋の調味料の専門工場を建設し、今後は外部での販売も展開していく。
00538	味千（中 国）	香港その他	元	2,379 ▲6.5	665 +260.5	3,886	中国・香港で「味千拉麵」（味千ラーメン）ブランドのラーメン店をフランチャイズ展開。「味千ラーメン」は熊本県の重光産業が展開し、フランチャイザーとして同社の設立に参加した。中国の主要各都市に進出する日本食チェーンの代表格。麺・調味料などの外販にも取り組む。
00880	澳門博彩 控股	香港その他	香港ドル	41,273 ▲14.5	2,327 ▲5.6	44,750	“カジノ王”のスタンレー・ホー主席が創業したマカオのカジノ大手。老舗カジノ場の「カジノ・リスボア」を主力とする。長く最大手であり続けたが、ここ数年はシェアが低下中。これを受け、18年中にもコタイ地区に大型IR「グランド・リスボア・パレス」の開業を目指す。
01128	ウィンマ カオ	香港その他	香港ドル	22,099 +15.7	1,436 ▲40.4	90,610	米国系のカジノ大手で、マカオ半島でカジノホテル「ウィン・マカオ」を経営。16年にコタイ地区へ進出し、カジノリゾート「ウィン・パレス」が開業した。さらに隣接する土地に非カジノのリゾート施設「ウィン・ダイヤモンド」の建設を予定するなど、コタイ地区での投資を拡大中。
01928	サンズ チャイナ	ハンセン	米ドル	6,653 ▲2.4	1,224 ▲16.1	277,702	カジノ世界大手「ラスベガス・サンズ」の中国子会社。マカオで最初のラスベガス式カジノを開業後、次々と大型施設をオープン。コタイ地区のマス市場で約4割のシェアを有し、全体でも首位を争う。本土からの家族連れをターゲットに、16年に新たなカジノホテルを開業した。

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
02006	上海錦江 国際酒店	H株	元	17,013 +39.5	758 ▲12.4	13,247	上海市政府系の大型観光企業集団。豪華ホテルを経営し、傘下の上海錦江国際酒店発展(900934)はエコノミーホテルを担当。また、旅行取扱業の上海錦江国際トラベル(900929)、タクシー・物流業の上海錦江国際実業投資(900914)を傘下に置く。
02255	海昌海洋 公園	香港その他	元	1,650 +16.4	201 ▲12.9	6,840	海洋型テーマパークの運営会社。関連商業施設の開発なども手がける。大連や青島など国内8都市で事業展開し、海洋型遊園地の運営会社としては国内最大手。今後は上海市と海南省、河南省で開業を予定。開発を加速するため、デベロッパー大手の碧桂園控股(02007)と提携している。
02282	MGM チャイナ	香港その他	香港ドル	14,907 ▲13.2	3,037 ▲2.4	62,548	マカオのカジノ事業者。米国上場のMGM社の傘下にある。スタンレー・ホー氏の娘も大株主。コタイ地区で同社初の大型IR「MGMコタイ」は17年下期に開業予定。後発企業で市場シェアは低いだけに、開業によるシェア拡大が期待される。
000069	深セン華 僑城	深センA株	元	35,481 +10.1	6,888 +48.4	88,871	国務院系「華僑城集団」の上場旗艦企業。アジア有数のテーマパーク運営会社であり、ホテル・美術館の経営、旅行業なども展開。リゾート開発でも国内有数の規模を持つ。世界がテーマの「世界之窗」、最新型遊園地の「歡樂谷」を含む運営施設の年間来場者数は3000万人を超える。
000620	新華聯旅 游	深センA株	元	7,516 +61.4	524 +70.3	15,189	大型民営企業の新華聯集団に属し、不動産事業を担当。収益の大半は不動産開発だが、近年は観光分野に進出し、買収した新系路文旅(00472)を通じて韓国・済州島でのIR事業を展開。また、歴史・文化をテーマに湖南省、安徽省などで総合的な観光開発に取り組む。
000796	海航凱撒 旅游	深センA株	元	6,636 +35.2	213 +3.3	10,684	中国有数のコングロマリット「海航集団」に属する旅行会社。主力子会社の凱撒同盛は官公庁、企業、個人向けの海外旅行の手配を得意とする。特にスポーツ分野を重視し、中国でのオリンピックのチケット販売の代理業務を独占。また、航空機、鉄道の機内食サービスなども展開している。
002707	衆信旅游	深センA株	元	10,104 +20.7	215 +15.1	12,216	民営の旅行会社。海外旅行商品の卸売・小売、展示会・商談会の企画運営を担う営業支援サービスなどを手がける。本拠に置く北京市を中心に全国各地で事業を展開。出国・留学・移民手続、両替、海外での税還付などの代行業務も行う。16年に専門部署を設置し、留学・研修分野を強化。
600138	中青旅	上海A株	元	10,327 ▲2.4	484 +63.8	17,511	混合所有制の大手旅行会社。旅行業全般を展開し、専門サイト「遨游網」(aoyou.com)を運営。展示会・商談会の企画運営や、北京市の「司馬台長城」、浙江省の「烏鎮」といった景勝地の開発を手がける。IT製品の販売、不動産開発に進出するなど、多角化が進んでいる。
601888	中国国旅	上海A株	元	22,390 +5.3	1,808 +20.1	63,460	中国旅行業界のリーディング企業。インバウンド・アウトバウンドの双方で海外旅行業務に強みを持ち、世界中の旅行会社と提携。国内各地に免税店を展開し、海南省三亜市の店舗は世界最大級の規模を誇る。香港中旅との親会社同士の再編が完了し、中国旅游集团公司の支配下に入った。
900942	黄山旅行 開発	上海B株	元	1,669 +0.3	352 +19.0	12,944	中国屈指の名山として知られる世界自然遺産「黄山」の観光サービス会社。地元政府の傘下にあり、黄山風景区の入園チケット販売、ロープウェイ運営、ホテル経営、旅行会社経営などを手がける。事業強化に向け、不動産開発、コンサルなど複数の企業との提携を強化している。

※売上高・純利益はすべてブルームバーグから算出しており、当社HPの数値と異なる場合がある。大家樂集団(00341)は17年3月本決算、それ以外は16年12月本決算、単位は百万。

※時価総額は17年7月6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 ～政府は新5カ年計画を発表、政策支援が追い風に～

新5カ年計画を通じて観光業を安定成長の牽引役に：

中国政府は16年12月に観光業発展に向けた新5カ年計画(16～20年)を発表。20年の観光業総収入を16年実績の1.5倍にあたる7兆元、国内旅行者数を64億人に引き上げるという目標を掲げ、有給休暇制度の更なる普及、旅行基礎インフラの整備、財政支援の拡充、医薬・教育・スポーツとの融合などの施策を進める構えだ。これにより、内需主導の安定成長に向けた牽引役にしたい考え。政策支援を追い風に、観光関連企業の成長余地は大きい。

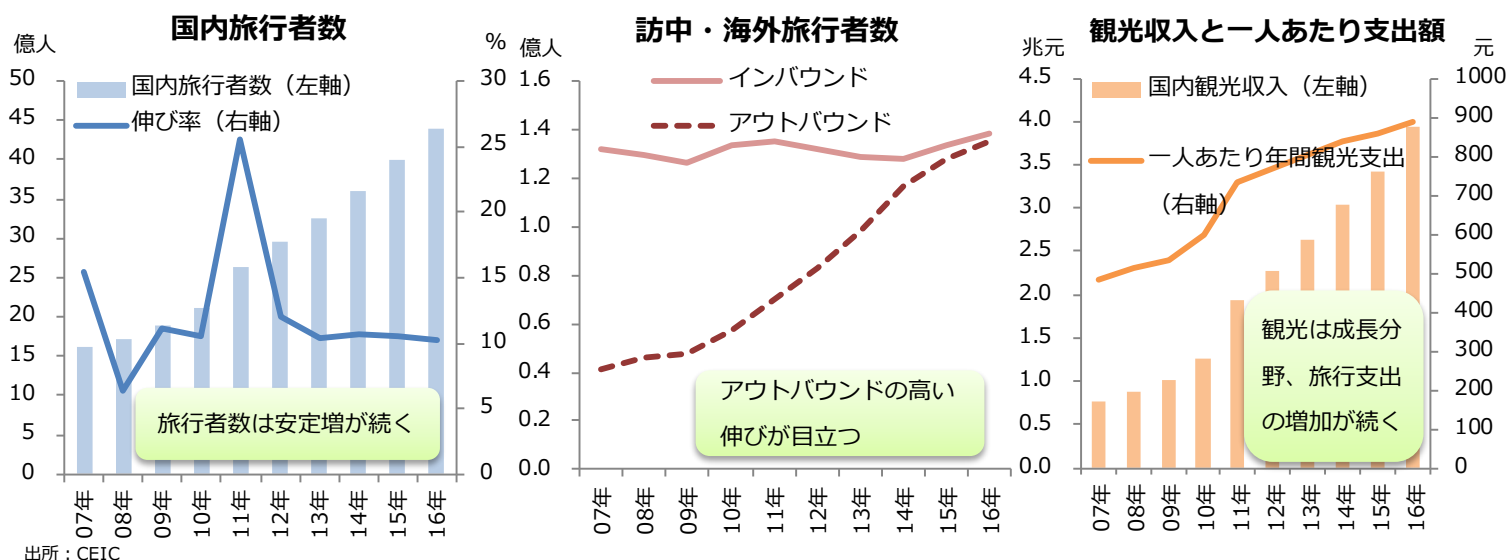
観光業の発展を左右する各種要因：

観光業の需要は国内外の様々な要因の影響を受ける。特に地政学リスクの影響は大きく、テロ事件や国内の大規模デモをはじめ、領土問題をめぐる周辺国との関係悪化などが懸念材料だ。また、SARSや鳥インフルエンザなどの伝染病、自然災害・異常気象による影響も。経済要因をみると為替動向がインバウンド・アウトバウンドの需要に影響し、人民元高はアウトバウンドに追い風、インバウンドに逆風となりやすい。もっとも、市民の所得増加、宿泊・交通インフラの整備は着実に進むとみられ、観光業の中長期的な成長は十分に期待できる。

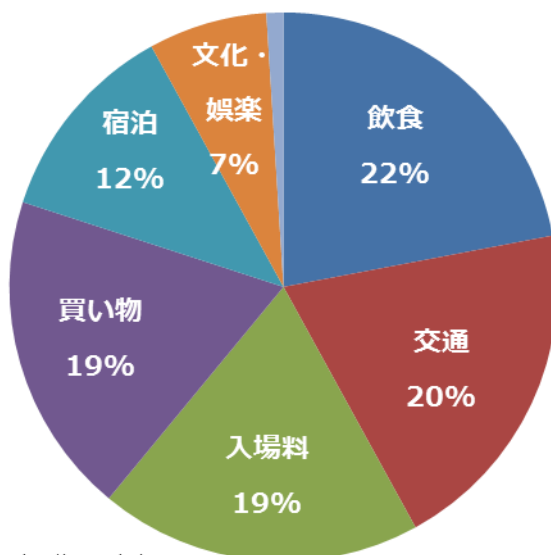
香港・マカオの観光業は回復へ、長期的には“脱中国化”が必要：

中国の景気減速に反中感情の台頭、カジノ規制強化などが加わり、香港・マカオの観光業はここ数年、不振が続いた。だが、中国経済の回復と中国・香港・マカオ間の経済緊密化、香港のランタオ島と広東省珠海市およびマカオを結ぶ「港珠澳大橋」の年内開業などを追い風に、**香港・マカオのレジャー市場は緩やかな成長トレンドに回帰しよう**。もっとも、最大客層である中国人観光客は当然重要だが、安定成長には収益源の多様化、“脱中国化”も必要。この流れで、カジノ解禁を控えた日本市場にマカオのカジノ大手が参入する可能性も。すでに澳門博彩控股や新濠國際が検討・準備段階に入っている。

(中国部 畦田)



中国の旅行支出の内訳 (15年)



出所：中国旅遊研究院

世界のアウトバウンド統計（16年）

	海外旅行支出額（億米ドル）	伸び率（%）	渡航者数（万人）	伸び率（%）
1 中国本土	2,611	4.5	13,510	5.6
2 米国	1,215	7.6	-	-
3 ドイツ	811	4.6	-	-
4 英国	636	0.5	7,040	7.2
5 フランス	409	6.5	-	-
6 カナダ	291	-3.3	5,300	-5.4
7 韓国	266	5.1	2,240	16.1
8 オーストラリア	253	6.3	990	4.2
9 イタリア	247	1.2	6,260	2.3
10 香港	241	4.3	9,180	3.0

出所：UNWTO

世界のインバウンド統計（15年）

	国際観光収入（億米ドル）	伸び率（%）		入国者数（万人）	伸び率（%）
1 米国	2,045	6.9	1 フランス	8,450	0.9
2 中国本土	1,141	8.3	2 米国	7,750	3.3
3 スペイン	565	-13.2	3 スペイン	6,820	5.0
4 フランス	459	-21.0	4 中国本土	5,690	2.3
5 英国	455	-2.3	5 イタリア	5,070	4.4
6 タイ	446	16.0	6 トルコ	3,950	-0.8
7 イタリア	394	-13.3	7 ドイツ	3,500	6.0
8 ドイツ	369	-14.9	8 英国	3,440	5.6
9 香港	362	-5.8	9 メキシコ	3,210	9.4
10 マカオ	313	-26.4	10 ロシア	3,130	5.0

出所：UNWTO

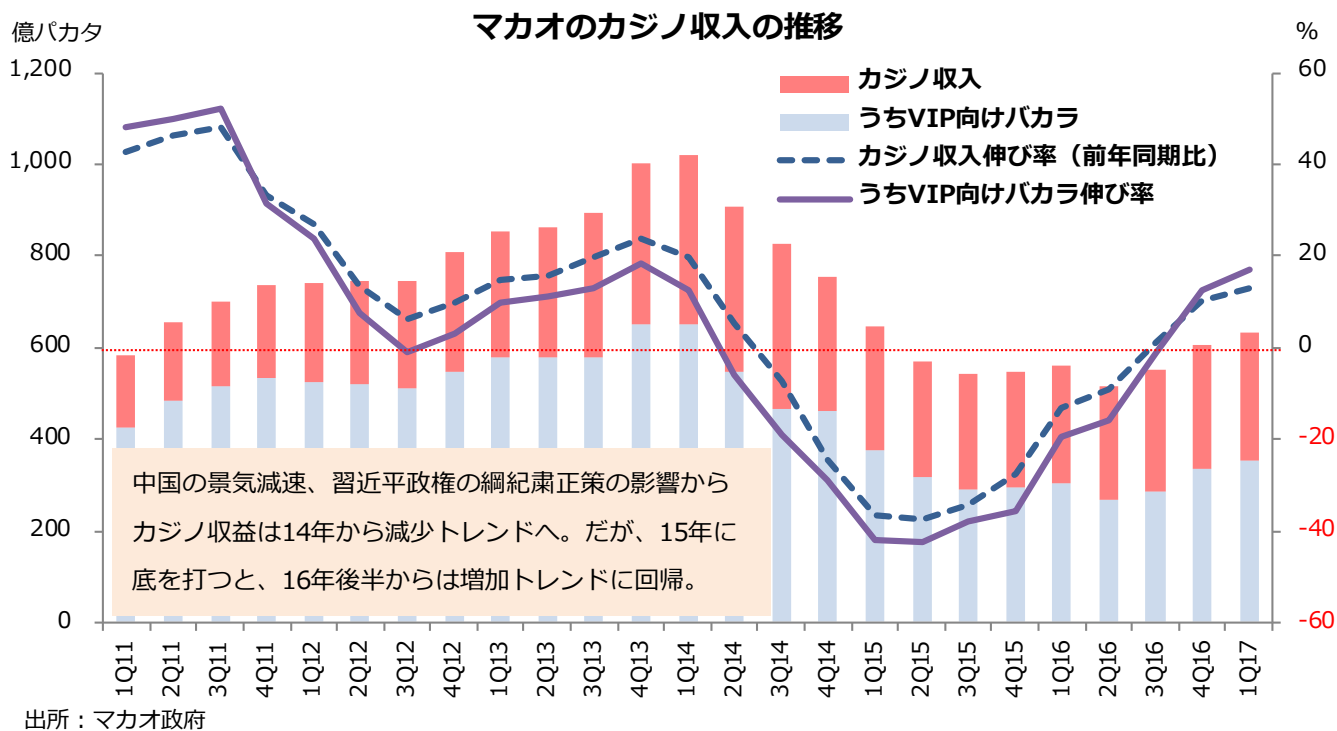
観光業新5カ年計画（16～20年）の目標値

新5カ年計画の重点

	15年実績	20年目標値
国内旅行者数	40億人	64億人
インバウンド数	1.34億人	1.5億人
海外渡航者数	1.17億人	1.5億人
観光業総収入	4.13兆円	7兆円
観光総投資額	1.01兆円	2兆円
GDP寄与率	10.8%	12.0%

出所：政府サイトより内藤証券作成

- ・有給休暇制度の更なる普及・整備
- ・旅行基礎インフラの整備、財政支援の拡充
- ・都市計画での観光開発用地の確保
- ・海外観光客向けの免税措置・免税店の拡大
- ・格付「4A」クラス以上の観光地で無料WIFIを完備
- ・農村旅行、マイカー旅行、スキー旅行、海洋旅行、医療・教育・スポーツとの融合などを促進
- ・ビザ手続きの簡素化
- ・道路・鉄道・航空での主要観光地へのアクセスを改善



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
樺 原 支 店	☎0744-28-4711	高 松 支 店	☎087-822-0105

インターネット

☎0120-7110-76
succes@naito-sec.co.jp

コールセンター

☎0120-20-9680

