

## 食品業界 ～健康・安全・美食志向を受け、製品・ブランド力の強化が不可欠～

### ◆市場動向 ～世界有数の農業・食品大国、需要の多様化が続く～

#### 16年の業界規模（前年値修正済み）：

売上高：11.97兆億元（前年比5.5%増）、税引き後利益：8285億元（同3.2%増）、輸入額：6402億元（同4.7%増）、糧食生産高：6.16億トン（同0.8%減）、食肉生産量：8540万トン（同1.0%減）

中国は世界有数の農業・畜産国だが、16年は糧食、食肉の生産量がいずれも前年をわずかに下回り、農業・畜産業の増産はすでに頭打ちの状況となった。一方で所得水準の向上に伴い、13億人の食の需要は拡大・多様化が続く。このため、農作物・加工品の輸入は肉、乳製品、酒などを中心に引き続き拡大。また、全般的に原材料価格や最終製品の販売価格の上昇傾向が続いた。16年も業界全体では引き続き増収増益を確保したものの、収益率は伸び悩んだ。

もっとも、17年に入ると価格は緩やかな下落トレンドに転換。これに国内景気や外食産業の回復も加わり、業界全体の景況感は改善が進む。この中で地場系大手は製品構成の強化に取り組み、海外ブランドや輸入品との競争に勝ち抜く構えだ。

### ◆業界の特徴 ～ディフェンシブなセクター、外資も加わり競争は激しい～

#### 生産・販売面：

景気の影響が比較的小さいディフェンシブなセクター。ただ、高級品は景気変動に加え、政府・企業の接待による需要の影響を受けやすい。国有系、民営、外資を含む多くの企業が進出。農作物・食肉の価格動向の影響を受けやすい。卸経由の伝統的な販売チャネルに加え、近年は小売への直販やネット販売が拡大しており、値下げ競争に陥りやすい。ビールは夏場、白酒、ワインなどは旧正月前後に消費シーズンを迎えるなど、季節的要因の生産・販売に与える影響は大きい。また、先進国に比べ蒸留酒の消費量は上回る一方で、ビールは下回るなど、製品別で普及度に違いが大きい。

#### 国際面：

世界中の食品大手が参入し、激しい競争を展開。特に即席めん、清涼飲料の分野では台湾系企業の存在感が際立つ。さらに食の安全・健康・ブランド志向を背景に、食品輸入が年々拡大。国産ブランドへの脅威となり続け、16年の貿易赤字額は2171億元に達した。主要な貿易相手国はASEAN、米国、ブラジルなど。一方、中国産は低価格品を中心に世界各地に輸出されるが、ブランド力は弱い。

#### 政策面：

農村振興、食料安全保障、内需主導の安定成長を見据え、当局も農業や食品加工業を重視。農業では水利インフラの整備や、コメや小麦などでの最低買付価格制度を導入している。近年は自給率向上と食品の安全性確保が主要な政策課題に。足元では農業サプライサイド改革を推進している。

### ◆主要企業、主な取扱銘柄～国有・民営・外資の大手が主役、業績はまちまち～

国有、民営、台湾系を中心とする外資の各企業が乱立する食品業界だが、ブランド力などを背景に大手が有利な状況だ。16年も各上場企業は製品構成の改善とコスト削減に注力。一部製品の市場縮小や価格競争などの逆風下で、業績はまちまちだった。17年に入ると景気回復や原材料コストの低下を支えに、業績見通しの改善が進んでいる。

即席めん、清涼飲料、米菓の分野では最大手クラスの康師傅（00322）に加え、中国旺旺（00151）、統一企業中国（00220）の台湾系3社が大手を形成。だが、激しい価格競争とコスト高で16年の業績は振るわなかった。これに対し、地場系大手をみると、国务院直轄の中糧集団が一大コングロマリットを

形成。主力製品は軒並み国内トップクラスのシェアを誇る。農作物加工は中国糧油控股(00606)、飲料・ワインは中国食品(00506)、砂糖・ケチャップは中糧屯河(600737)、食肉は中糧肉食(01610)、そして乳業部門は蒙牛乳業(02319)が担当。製品構成の強化と営業体制の拡充、非中核事業のリストラなどを進め、業績回復が目立った。一方で蒙牛乳業は傘下に置く原乳大手の現代牧業(01117)、粉ミルク大手の雅士利国際(01230)の業績悪化に伴い、赤字に転落。民営の総合食品大手では達利食品(03799)が菓子関連やエナジードリンクに強く、スケールメリットを発揮して増収増益を確保した。

製品別の専業大手をみると、乳業は民営の伊利実業(600887)と上海市政府系の光明乳業(600597)が高いブランド力を持ち、蒙牛乳業とは対照的に原乳価格下落の恩恵を享受して大幅増益となった。ビールは華潤ビール(00291)、青島ビール(00168)、燕京ビール(000729)という政府系の地場メーカー3社が大手。ワイン市場も張裕葡萄酒(200869)の「張裕」、中国食品の「長城」、王朝酒業(00828)の「王朝」が国産の3大ブランドを占める。いずれも国内市場の低迷や輸入品との競争で収益環境は厳しく、高級品路線を強化した華潤ビールを除き、業績は振るわず。一方、贈答需要の回復で白酒市場が持ち直し、茅台酒(600519)、宜賓五糧液(000858)、洋河酒廠(002304)などの地方政府系の老舗メーカーはいずれも利益を伸ばした。

また、食肉業界の大手は首位の万洲国際(00288)、雨潤食品(01068)といった老舗メーカーに加え、川上の飼料生産、畜産業を主力とする新希望六和(000876)、大北農科技(002385)などの新規参入組を含む民営企業が目立つ。16年は豚肉価格の上昇を追い風に、雨潤食品を除いて好業績が続いた。このほか、パンを含む発酵食品の普及に伴い、酵母最大手の安琪酵母(600298)、製パン大手の桃李面包(603866)が業績を拡大。冷凍食品大手の三全食品(002216)は堅調な需要、調味料最大手の海天調味食品(603288)は高価格帯製品の強化が奏功した。

## 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
00151	中国旺旺	ハンセン	元	19,710 ▲7.9	3,519 +4.0	65,449	中国に進出した台湾系食品メーカーの草分け。主力製品は米菓、乳飲料・乳製品、スナック菓子、ガムなど。ブランド力は高く、米菓の国内シェアは7割に達する。岩塚製菓と資本・業務提携を構築。森永乳業から技術供与を受けるなど、日本企業との関係も深い。
00168	青島ビール	H株	元	26,106 ▲5.5	1,043 ▲39.1	50,187	長い歴史を持つ山東省青島市のビール大手。業界のリーディング企業で、国内シェアは16年も2位。アサヒビールと資本提携を結んでいるが、カールスバーグが保有株を買い取る意向を示しており、その動向に注目。ハイエンド分野の強化を進める上で、輸入ビールとの激しい競争が続く。
00220	統一企業 中国	香港その他	元	20,986 ▲5.1	607 ▲27.2	26,780	「統一」ブランドで知られる台湾系の大手食品・飲料メーカー。主力製品は即席めん、茶飲料、果汁飲料、乳飲料などで、国内シェアは上位に入る。果汁飲料分野を強化するため、煙台北方安德利果汁(02218)に資本参加。足元では飲料品部門の低迷が続いており、その打開策に注目。
00288	万洲国際	香港その他	米ドル	21,534 +1.5	1,036 +31.8	108,711	河南省の民営企業。豚肉生産の世界最大手であり、米中両国を跨ぐ相互補完的な体制を確立し、収益の安定性は高い。養豚に加え、生鮮豚肉、ハム・ソーセージを含む加工品を生産・販売。中国国内は双匯投資(000895)、米国は同国最大手のスミスフィールド社が担う。
00291	華潤ビール	レッドチップ	元	28,694 +2.6	629 黒転	66,181	国務院系複合企業「華潤集団」に属するビール会社。「雪花」ブランドのビールは国内最大のシェアを誇る。「雪花」は醸造世界大手「SABミラー」との合併事業だったが、16年に完全子会社化して支配力を強化。資金力を強みにM&Aを通じた業界再編を仕掛ける可能性が高い。
00322	康師傅	香港その他	米ドル	8,372 ▲8.0	177 ▲31.0	51,620	台湾系の大手食品会社。日本のサンヨー食品も大株主。天津市を本拠に即席めん、飲料、焼き菓子などを製造・販売。多くの分野で国内有数のシェアを誇る。飲料事業の強化を目的に米ペプシコ中国部門を買収し、アサヒビールとも提携している。コスト増と販売価格の低迷が続いている。
00506	中国食品	レッドチップ	香港ドル	27,986 +0.5	500 +814.7	9,007	国務院直轄の中糧集団で、主に川下製品を担当。飲料品事業は米コカ・コーラ社製品のライセンス生産を主力とし、資産再編を実施。ワイン事業は「長城」ブランドに注力し、リストラを進める。また、食用油の販売事業を兄弟会社の中国糧油控股に売却方針。再編の効果が注目される。

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
00606	中国糧油 控股	レッドチップ	香港ドル	89,163 +8.0	1,419 黒転	17,115	中糧集団で主に川上分野を担当。国内最大級の農作物加工会社であり、種子油、種粕、ビール用麦芽、米・小麦、小麦粉、燃料エタノールなどの製造・販売・貿易などを展開し、食品・流通業者を主要顧客とする。中国食品から食用油の販売事業を買収予定で、川上・川下部門の統合を目指す。
01068	雨潤食品	香港その他	香港ドル	16,702 ▲17.2	▲2,342 赤字	1,877	南京市に本拠を置く民営の大手食肉メーカー。主力製品は豚肉で、豚の仕入、屠畜・解体、各種加工までを一貫して展開。近年は競争激化から経営が苦しく、ブランド建設や販売ルートの改善を通じた経営再建策を展開。だが、子会社で相次ぎデフォルトが発生するなど、経営は非常に苦しい。
02319	蒙牛乳業	ハンセン	元	53,779 +9.7	▲751 赤字	60,931	中糧集団傘下の総合乳業大手。大株主である仏ダノン社との事業提携が進む。原料の安定調達に向けて生乳大手の現代牧業（01117）を傘下に置き、粉ミルク大手の雅士利国際（01230）を買収。競争激化により採算悪化が続いており、雅士利国際の巨額損失もあって赤字に転落した。
03799	達利食品	香港その他	元	17,842 +5.8	3,137 +7.7	60,939	福建省に本拠を置く民営のスナック・菓子パン大手。主力の「達利園」ブランドの菓子パン・洋菓子は国内最大手。「好吃点」のビスケット類、「可比克」のチップス類なども上位に入る。また、エナジードリンクの「楽虎」や涼茶を含む飲料品事業の規模も大きい。15年に香港上場。
000729	燕京ヒ酒	深センA株	元	11,573 ▲7.7	312 ▲46.9	20,614	北京市政府系の複合企業「北京控股」（00392）の傘下にあるビール大手。地場系では国内3位のシェアを有する。本拠に置く華北と、広西チワン族自治区を中心とする華南の両エリアで売上高の多くを占める。「燕京」ブランドを中核とするマルチブランド戦略を採用。
000858	宜賓五糧 液	深センA株	元	24,544 +13.3	6,785 +9.9	230,218	四川省に本拠を置く地元政府系の老舗白酒メーカー。主力ブランドの「五糧液」のブランド力は高く、最高級品は贈答需要が大きい。収益源の多様化を目指し、派生ブランド品の販売額を15年の38億元から20年には100億元強に引き上げる計画。同戦略の成否が今後の成長を左右する。
000876	新希望六 和	深センA株	元	60,880 ▲1.1	2,469 +11.7	38,200	四川省の民営複合企業である「新希望集団」の上場旗艦企業。主力の飼料は国内首位、世界でも3位の販売量を誇る。また、国内3位の食肉加工業者として食肉製品を販売。畜産業や穀物・飼料の貿易なども手がける。三井物産や米穀物メジャーのカーギル社と提携している。
002216	三全食品	深センA株	元	4,781 +12.7	39 +13.1	7,792	中国を代表する民営の冷凍食品メーカー。河南省に本拠を置き、湯圓、餃子、粽、点心を中心とする冷凍食品の国内シェアは2割を超え、首位を走る。さらに都市部のサラリーマン層を狙い、レトルト・インスタント食品や弁当などを販売する非冷凍食品の事業も拡大している。
002304	洋河酒廠	深センA株	元	17,183 +6.6	5,827 +8.6	145,710	江蘇省を本拠とする国有系の白酒大手。「洋河」と「双溝」シリーズの製品を主力としている。また、別のジャンルの白酒を生産する貴州貴酒を傘下に収めるなど、品揃えの充実を進めている。さらに江蘇省以外の販売拡大をめざし、販売代理店むけの販促策の強化に取り組んでいる。
002385	大北農科 技	深センA株	元	16,841 +4.4	883 +25.1	28,199	全国展開する民営の飼料大手。自社生産の飼料を活かし、家畜事業にも進む。また、動物用ワクチンや穀物種子、農薬の生産、農家へのIT・金融サービスの提供など、農業関連事業を幅広く展開している。実質筆頭株主の邵董事長は中国聖牧（01432）の筆頭株主でもある。
002570	貝因美食 品	深センA株	元	2,764 ▲39.2	▲781 赤字	15,083	民営の粉ミルク大手。業界の草分け的企業で、主力製品は「貝因美（Beingmate）」のブランドの粉ミルク。乳幼児、幼児用食品や妊婦向け栄養食なども扱う。92年に浙江省で設立され、数少ないベビー食品の専業メーカーとして11年にA株上場を果たした。
200869	張裕葡萄 酒	深センB株	元	4,718 +1.3	982 ▲4.6	23,332	山東省煙台市を本拠とする民営の老舗ワイン・ブランドメーカー。仏ワイン大手「カステル社」と合併事業を展開。主力の「張裕」ブランドの知名度は高く、販売量は業界トップクラス。国内市場の成長余地は大きい一方で、輸入ワインとの競争は激しく、海外投資の拡大に活路を見出す。
600298	安琪酵母	上海A株	元	4,861 +15.4	535 +91.0	22,493	湖北省に本拠を置く地元政府系の大手酵母メーカー。ベーカリーのほか、酒類・醤油などの発酵食品に使用される酵母や、飼料・ヘルスケア関連の応用製品を生産。酵母の国内最大手で、世界でも上位に入る。新興国市場の拡大を見据え、生産能力の増強に注力。ロシア工場の新規稼働も進む。
600519	茅台酒	上海A株	元	40,155 +20.1	16,718 +7.8	665,132	コーリヤンと麦を原料とする蒸留酒「白酒」の老舗メーカー。貴州省に本拠を置く。同社「茅台酒」シリーズは国内屈指のブランド力を誇り、贈答用高級白酒の代表格。さらにマルチブランド戦略を採用し、中低価格品の販売量も拡大している。利益率が高いオリジナルラベル製品事業も強み。



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
600597	光明乳業	上海A株	元	20,207 +4.2	563 +34.6	17,091	百年以上の歴史を持つ乳業大手。上海市政府系の食品集団「光明食品集団」の中核企業でもある。乳製品全般をカバーし、生乳や常温保存可能ヨーグルトの分野に強い。サプライチェーンと海外事業の強化を重視し、買収を加速。国内の飼料会社などを買収した。
600737	中糧屯河	上海A株	元	13,557 +15.9	515 +576.9	21,372	中糧集団の傘下で砂糖とケチャップ関連の事業を担当。中国最大の砂糖貿易商であるほか、自社での製糖事業も国内有数の規模を持つ。ケチャップのトップカンパニーであり、国内シェアの3割ほどを占める。「世界一流の製糖会社」を経営目標に掲げ、積極的に買収を仕掛ける方針。
600887	伊利実業	上海A株	元	60,609 +0.4	5,662 +22.2	140,527	内モンゴル自治区に本拠を置く民営の乳製品最大手。アジアの企業として唯一、世界の乳製品メーカー10強に入る。主力の牛乳に加え、乳飲料や清涼飲料、乳幼児・大人向け粉乳、ヨーグルト・チーズ、原乳、混合飼料などを生産・販売。原乳生産基地は国内最大級の規模を誇る。
603288	海天調味食品	上海A株	元	12,459 +10.2	2,843 +13.3	121,576	調味料業界のリーディング企業。広東省の民営企業であり、醤油、発酵調味料、オイスターソースの主力3分野で国内トップの生産量を誇り、2位以下を大きく引き離す。主に「海天」ブランドで100を超える製品を展開。近年はハイエンド製品の拡充と販売強化に努めている。
603866	桃李面包	上海A株	元	3,305 +29.0	436 +25.5	18,174	遼寧省に本拠を置く民営の製パン会社。さらに粽、月餅など、祝日の際に食される伝統的な食品も生産・販売している。全国展開し、特に東北地区で高いシェアを持つ。

※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。すべて16年12月本決算、単位は百万。

※時価総額は17年6月22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。

## ◆注目されるトピックス ～輸入品との競争に如何に勝ち抜くか～

### サプライサイド改革は主要な投資テーマに：

全人口の約4割を占める農民の生活向上と食料の安定供給を目指し、政府は農業サプライサイド改革の推進を決定。競争力の向上に向け、インフラ整備や生産IT化、価格制度の改革、品質・安全性の改善などを進める構えで、農業・食品関連の有力企業には追い風となる可能性も。また、食品は国有企業改革の重点セクターでもあり、国有系の上場企業で資産再編、民間資本や株式インセンティブの導入などが進む見通しだ。加えて「二人っ子政策」の推進は長期的に食品市場の拡大に繋がる。

### 多様化・高度化する需要、海外ブランドや輸入品との競争激化：

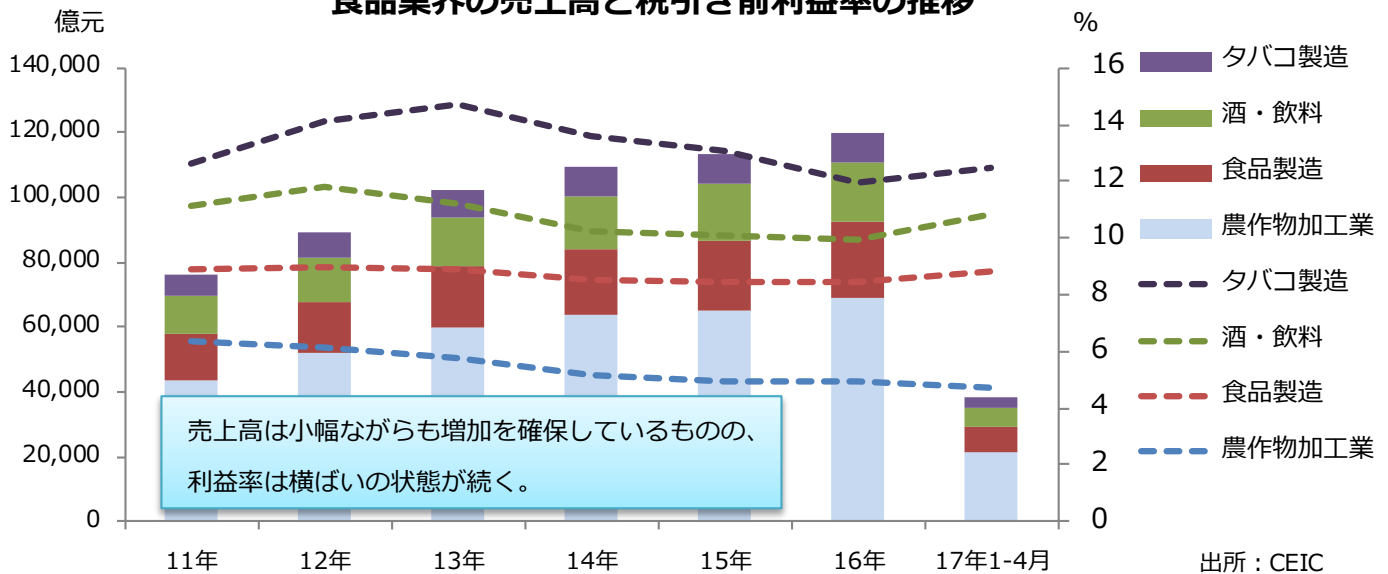
所得水準の向上に伴い、消費者の食に対する安全・健康・美食志向は今後も高まる見通し。この需要に応えるには製品の品質・ブランド力がカギとなるが、多くの国内ブランドは消費者が抱く不信感をぬぐい切れずにあり、海外ブランドや輸入品の攻勢に押され気味だ。加えて、一人あたりの消費量が世界平均を上回るビール、即席めんなどはすでに成熟市場へ移行。地場系メーカーは今後も製品構成の改善、ブランド力の強化が求められる。

### 原材料価格の動向には注意：

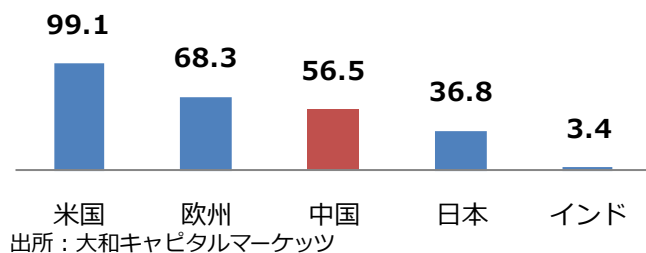
食品セクターの業績・株価を左右する要因の一つに、青果・穀物・鮮魚・食肉といった原材料の価格動向が挙げられる。これらは政府・企業のコントロールが難しく、天候不順で調達コストが上昇しても、競争が非常に激しい中国では製品価格への転嫁が極めて困難。逆に高いブランド力を持つ企業は値上げに踏み切ることができ、収益面での差が広がりやすい。このほか、食料の輸入依存度が高まるにつれ、為替レートや相手国との通商政策も企業の採算性に影響する。

(中国部・畦田)

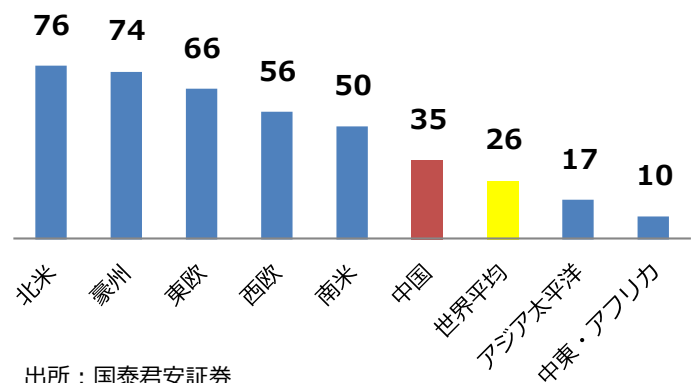
## 食品業界の売上高と税引き前利益率の推移



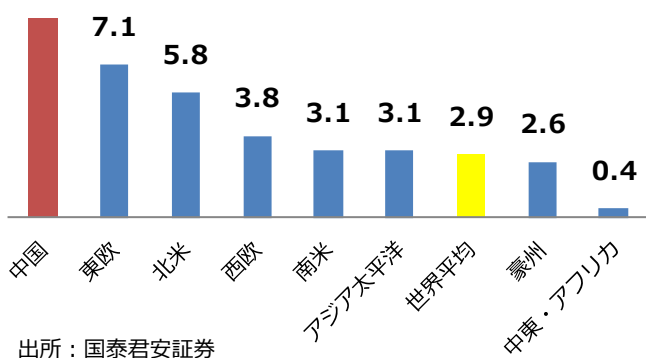
## 食肉の1人あたり消費量（15年、kg）



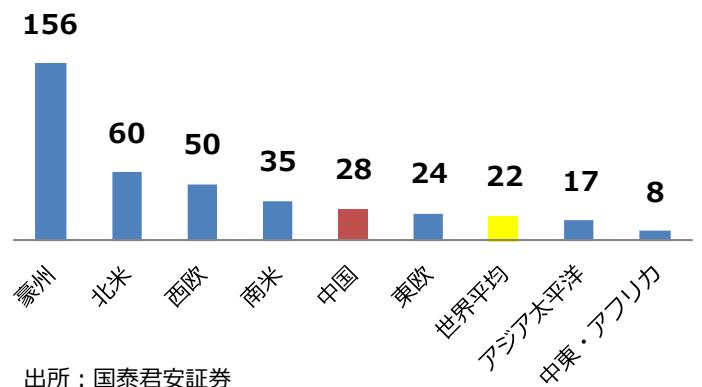
## ビールの1人あたり消費量（15年、ℓ）



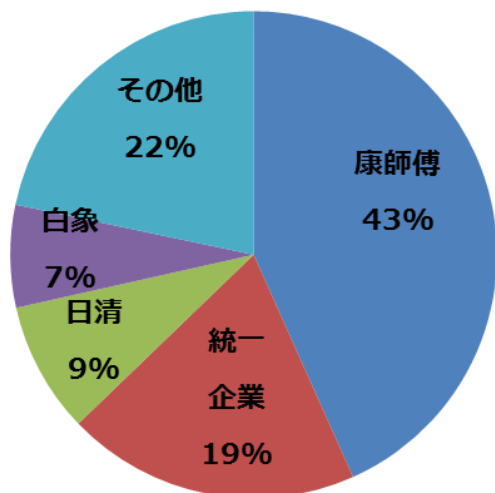
## 9.2 蒸留酒の1人あたり消費量（15年、ℓ）



## 牛乳の1人あたり消費額（15年、米ドル）

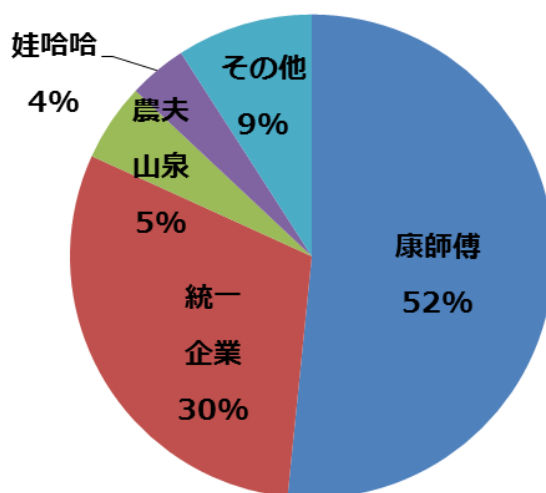


中国のカップめんシェア（16年）



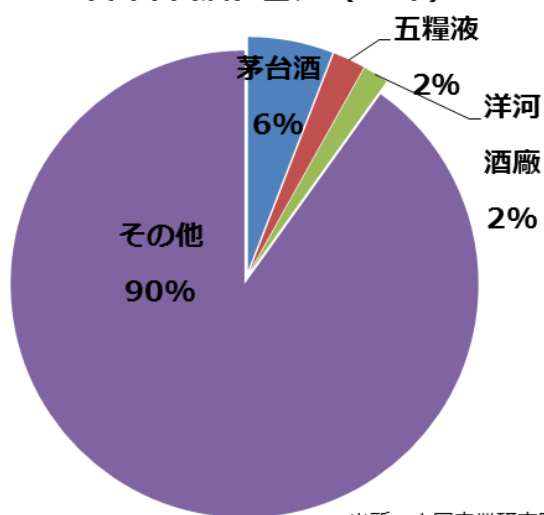
出所：ACニールセン

中国のペットボトル茶シェア（16年）



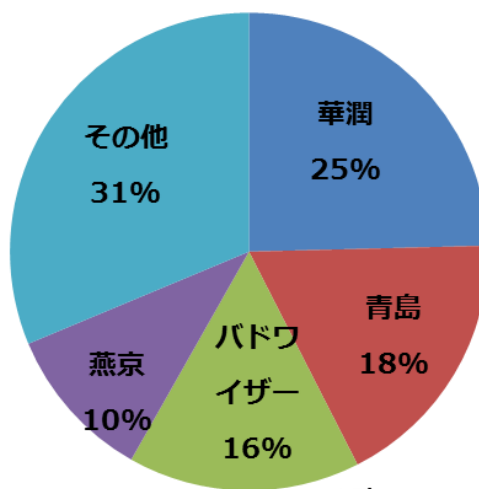
出所：ACニールセン

中国の白酒シェア（15年）



出所：中国産業研究院

中国のビールシェア（15年）



出所：EuroMonitor

## 農業サプライサイド改革の概要

改革のコンセプト	
目標	農民の収入拡大と食糧の安定供給
方向性	農業の質向上、体制・機構の改革
三つの改善	農業産業システム、生産システム、経営システムの改善
三つの向上	土地生産力、資源利用率、労働生産性の向上
転換	過度な資源消費型 → 持続可能性に配慮
	十分な「量」の確保 → 十分な「質」の確保
重点項目	
製品・産業構造の改善（食糧・商品作物・飼肥料の品種改良、大規模農家の育成、品質安全の徹底、農業産業パークの建設、農業輸出の拡大など）	
環境配慮型農業の普及（効率的な水インフラの普及、環境問題の改善、減農薬農業の推進、農業廃棄物の再利用など）	
新産業・新業務への進出（旅行、教育、文化、医療など他業種との連携加速、電子商取引の普及など）	
IT技術の導入強化（農業機械、最新IT技術の導入、生産自動化など）	
農業・農村の弱点克服（老朽インフラの整備、農村公共サービスの拡充、貧困撲滅など）	
農村改革の促進（農作物の価格・備蓄制度の改革、補助金制度の充実、農村金融の拡大、土地の所有権・請負権・経営権の「三権分立」の明記など）	

出所：中国政府サイトより内藤証券作成

## 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28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](mailto:succe-s@naito-sec.co.jp)

## コールセンター

☎ 0120-20-9680

2017/6/22 広告審査済