

不動産業界 ~経済の中核セクター、引き締めが強まるも実需増加は続く~

◆市場動向 ~住宅ブームが続くも、大都市・地方と企業間で二極化が進む~

16年の業界規模（前年値修正済み）：

商品不動産販売額：11.8兆元（前年比35%増）、販売面積：15.7億m²（同23%増）、不動産投資額：10.3兆元（同7%増）

世界最大の人口を抱え、都市化が進む中国の不動産業界は世界有数の規模。15年に続き16年も相次ぐ金融緩和や購入支援策、都市化の加速、所得増加と旺盛な買い替え需要、投資マネーの流入などを背景に、不動産市場が拡大した。販売額は10兆元の大台を大きく超え、販売面積も2割以上増加。在庫も減少に転じた。さらに民間主導で不動産投資が再び活発化。主要都市は住宅ブームや過熱感が鮮明となる一方、一部の地方都市では価格が伸び悩み、大都市と地方都市での二極化が進んだ。

17年に入ると政府は住宅投機の抑制策を強化し、デレバレッジ（負債圧縮）優先の構造改革を推進。引き締めは従来の北京、上海などの一線都市（大都市）に加え、二・三線都市（省都と一部の地方中核都市など）にも広がるようになった。もっとも、住宅ブームは大きくは変わらず、1-8月の販売額は前年同期比17%増、面積は同13%増、投資額は同8%増に達した。**住宅市場の拡大を追い風に業界再編も進み、大手の業績は概ね好調だった。**

一方で“バブル抑制”を重視する当局の引き締め、デレバレッジの政策は今後も続こう。また、香港の住宅市場は16、17年と不動産価格の上昇が続き、過熱感が一段と鮮明に。香港政府は今後も引き締め強化に追われるだろう。

◆業界の特徴 ~経済の重要な産業、政策・景気動向から大きな影響を受ける~

主力事業面：

住宅・金融政策や景気サイクルに大きく左右されるセクター。不動産業は大きく開発、投資、管理に分けられ、事業分野別で住宅、商業施設、オフィス、産業都市開発、REITなどに区分される。**住宅開発が主力で、鉄鋼などの素材産業や消費への波及効果を考慮すると、経済全体への影響力はかなり大きい。**中長期的には人口の増加と、都市化の進展がポジティブ要因。参入障壁は低く、多くの企業が競争を開拓。開発から販売、資金回収までの期間が長く、資金調達力、財務基盤が重要。供給過剰が構造問題として存在し、17年8月末時点の在庫面積は16年通年の販売面積の4割という規模。さらに1-8月の施工面積（着工分を含む）は累計で16年販売面積の4.6倍に上る。

国際面：

基本的にドメスティックな産業。不動産は投資・投機の対象となりやすく、海外勢の標的になる場合も。財閥系企業が主役の香港の不動産業界は狭い土地面積ながらも域内経済の中核を形成し、国際的に開かれ、香港を通じた投資マネーの流出入が盛ん。ここ数年は中国企業・個人による海外投資も加速中。

政策面：

中国本土の土地は国有・集団所有で、使用権が売買される制度。政府は使用権の払い下げ、開発認可、税金、住宅の購入規制・緩和などの手段を講じているが、バブルの抑制と安定成長の両立は至難の業。一線、二線、三線、四線と都市の規模別に政策のスタンスに違いがあり、異なる経営戦略が不可欠だ。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ~本土大手は民営が中心、香港は財閥系が強い~

中国では全国展開する開発業者は大手に限られるが、上位100社の販売額全体に占めるシェアは4割強に過ぎず、集約度は依然として低い。16年は都市化の進展と金融緩和、購入支援策などを背景に住宅市

場が拡大。特に一・二線都市で販売戸数・価格が前年を大幅に上回り、大手の業績は概ね拡大した。その後、政策は引き締めに転じ、17年に入ると市況は三・四線都市（地方中核都市）を中心に減速感が鮮明に。業界内の競争は一段と激しくなり、優勝劣敗が進む中で企業間の格差も広がった。

16年の販売額上位3社は広東省に本拠を置く中国恒大(03333)、万科企業(02202)、碧桂園控股(02007)の大手3社がランクイン。17.1-8月もこの3社が占めた。この中で民営の碧桂園控股は特に販売が好調で、大幅な増収益を継続。中国恒大もコア利益が大幅増となった。半官半民となった万科企業も増益を確保。この上位3社を追う大手をみると民営が目立つ。特に広東省の大手は広州富力地産(02777)が中間層を、雅居樂集団(03383)が富裕層を主なターゲットとし、金地グループ(600383)はREITで存在感を放つなど、各社特徴が異なる。天津市の融創中国(01918)、上海市の世茂房地産(00813)、重慶市の龍湖地産(00960)と金科地産(000656)、福建省創業の陽光城(000671)、江蘇省の中南建設(000961)なども有名。河北省の華夏幸福基業(600340)は産業都市開発の分野が強い。これら全国各地の民営大手は住宅ブームを追い風に、引き続き大方の企業が増収となった。

また、販売額で1000億元以上の国有大手も複数存在。上海政府傘下の綠地HD(600606)、國務院傘下の保利房地産(600048)と中国海外發展(00688)、綠城中国(03900)、華潤置地(01109)の有力5社は販売が増加したが、競争激化や大都市での引き締め政策などが影響し、綠城中国を除いて業績はやや伸び悩んだ。また、北京市の北京首都開発(600376)、北京首創置業(02868)、広東省の越秀地産(00123)、深セン控股(00604)などは地方政府系デベロッパーの代表格でもある。

なお、商業不動産の分野をみるとコングロマリットが強く、民営の大連万達集団が首位を走る。同社は16年に傘下の香港上場企業を非公開化し、早期のA株上場を目指す。これを追うのが國務院系の華潤置地で、賃貸収入が大きな支えに。**同分野では香港財閥系の開発業者も存在感を示し、本拠の香港では不動産市場を寡占。**長江実業(01113)、新鴻基地產(00016)、新世界發展(00017)、恒基地產(00012)などがマーケットリーダーで、域内の不動産価格の上昇が追い風となっている。

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
00012	恒基地產	ハンセン	香港ドル	25,568 +8.2	21,916 +2.8	210,260	香港屈指の富豪である李兆基氏が率いる財閥系企業。主力事業は香港での不動産開発・投資・管理。建設工事、インフラ建設、ホテル経営なども手がける。都市ガス会社の香港中華煤氣(00003)、ホテル事業の美麗華酒店(00071)、小売業の恒基發展(00097)などを傘下に置く。
00016	新鴻基地產	ハンセン	香港ドル	78,207 ▲14.2	41,782 +27.9	375,121	不動産事業を中心とする香港財閥系の多角経営企業。不動産事業とホテル経営を両輪としている。香港西九龍の「環球貿易広場」(ICC)や上海市浦東地区の上海国際金融中心(上海IFC)を含む有名商業施設在香港や中國各地で保有しており、安定した賃貸収入が強みだ。
00017	新世界發展	ハンセン	香港ドル	56,629 ▲4.9	7,676 ▲11.4	117,215	不動産事業を主力とする香港財閥系コングロマリット。香港の中心地に多くの商業・オフィスビルを保有し、住宅・商業施設を開発。中国本土は傘下の新世界中国(16年8月に上場廃止)が担当する。海外展開を加速しており、ロンドンで進行中の大規模再開発の動向が注目される。
00101	恒隆地產	ハンセン	香港ドル	13,059 +45.9	6,195 +21.7	85,094	香港系不動産デベロッパーの大手。有力コングロマリットの一員を占める恒隆集團(00010)の傘下にあり、香港や本土で不動産開発、賃貸事業を手がける。購買力の上昇を見込み、各地でショッピングモールの建設を加速している。
00688	中国海外發展	ハンセン	香港ドル	164,069 ▲3.2	37,021 +6.9	281,027	國務院直轄の建設最大手「中国建築」(601668)の傘下で、主に国内の不動産事業を担当。大都市部で高い競争力を持つ。傘下の中国海外宏洋(00081)は地方都市での開発、中海物業(02669)は不動産管理を担う。16年に中国中信(00267)の住宅開発資産を買収し、事業を拡大。
00813	世茂房地產	香港その他	元	59,286 +2.7	5,172 ▲15.4	59,476	上海市に本拠を置く民営の不動産大手。同市西部の超高層ビル「上海世茂国際広場」を保有・賃貸している。大都市での大規模分譲マンション、商業ビルの開発などに強み。16年は販売が低迷したが、17年は販売額・面積ともに増加が続く。主力子会社として上海世茂(600823)がある。
00960	龍湖地產	香港その他	元	54,799 +15.6	9,153 +1.8	117,224	中国西部で高いシェアを持つ民営の不動産大手。高級住宅や複合商業モールの開発を手がける。国内最大の人口を有する重慶市を本拠とする「西部大開発」の関連銘柄。北京、上海、杭州など全国展開を推進。商業施設の拡大を重視し、20年までに賃貸収入を50億元超に引き上げる目標。

中国株業界紹介

内藤証券中国部

2017年10月11日



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
01109	華潤置地	ハンセン	香港ドル	109,328 +5.2	19,501 +10.2	167,729	国有複合企業「華潤集団」に属する大手デベロッパー。大都市部を中心に全国で住宅・商業物件を開発。複合型開発のノウハウが豊富で、商業モール「万象城」からの手数料収入はトップクラス。安定的な収益基盤が強みだ。買収で用地拡大に努め、16年の予約販売額は初の1000億元突破。
01113	長江実業	ハンセン	香港ドル	69,910 +18.9	19,415 +13.5	237,749	香港最大の財閥「長江グループ」の再編を経て15年6月に発足。同グループの不動産事業を一手に引き継ぎ、香港を中心に中国本土、英国など世界各地で事業展開。香港不動産界のリーディング企業でもある。潤沢な土地備蓄、豊富な経営ノウハウ、効率的な資本政策などが強み。
01918	融創中国	香港その他	元	35,343 +53.6	2,478 ▲24.8	153,247	天津市を本拠とする民営の不動産大手。大都市での大型複合施設の開発を主力とし、販売物件は高価格帯が中心。積極的なM&Aを特徴とし、土地取得に加え、大連万達集団のレジャー事業買収、ネット動画配信大手の樂視網（300104）への投資などを実施。一方で財務面で懸念も残る。
02007	碧桂園控股	香港その他	元	153,087 +35.2	11,517 +24.2	269,319	広東省の大手住宅デベロッパー。新興の民営企業で、地方都市近郊での住宅開発を中心事業規模を拡大。16年は販売額で国内3位、17年は1-8月で首位に躍進した。大都市部での事業拡大や、他社との共同開発の促進などが好調の主因。また、海外展開にも力を入れる。
02202	万科企業	H株	元	228,916 +24.2	21,023 +16.0	345,245	不動産業界のリーディング企業。販売額は国内首位が続いているが、16年に2位に後退。全国各地で中小型住宅などを開発・販売。経営陣・大株主間の対立も17年中には収まり、最終的に深セン市地鉄集団が新筆頭株主となった。シンガポールの国際物流施設大手「GLP」の共同買収を計画。
02777	広州富力地産	H株	元	53,730 +21.3	6,756 +20.3	59,807	広東省を本拠に全国展開する民営の不動産大手。主に中間層向けの住宅を開発・販売。販売面でITを重視し、米アップル社と共同で「HomeKit」対応の住宅開発を推進。また、ホテル事業にも注力し、大連万達集団のホテル資産の全面買収で合意。一方で巨額買収による債務拡大リスクも。
03333	中国恒大	香港その他	元	211,444 +58.8	5,091 ▲51.3	364,497	広東省に本拠を置く民営不動産大手。中小都市での住宅開発が主力で、中低価格帯の物件が中心。積極的な買収で規模拡大に注力。16年は販売面積に加え、販売額、土地備蓄の面積などでも首位に立った。事業多角化を進め、恒大健康産業（00708）や恒騰網（00136）を傘下に置く。
03383	雅居樂集團	香港その他	元	46,679 +8.5	2,284 +64.3	44,341	広東省や海南省を含む全国各地で中高級住宅、リゾート施設などを開発する民営企業。高級物件やリゾート開発に強みを持ち、海南省の土地備蓄は豊富。汚染防止・資源リサイクルや学校運営などの多角化を進め、不動産管理サービス会社の香港スピンドル上場を計画している。
03900	绿城中国	香港その他	元	28,976 +11.2	1,917 +135.7	21,416	浙江省を本拠とする国有系不動産会社。元々は民営だったが、15年に国有建設会社（中国交通建設（01800）の親会社）の傘下に入った。香港財閥系の九龍倉集団（00004）も大株主として出資。事業面で両株主と提携する。管理会社の绿城服務（02869）とは兄弟会社の関係。
000656	金科地産	深センA株	元	32,235 +66.2	1,395 +10.1	29,863	民営の不動産大手。本拠に置く重慶市と、隣接する四川省の省都・成都を主力市場とし、全国の二線都市を中心に事業展開。住宅管理を含むサービス分野で高い競争力を持つ。17年上期の販売は好調。20年の年商1500億元達成を経営目標に掲げ、積極的に土地取得を進める。
000671	陽光城	深センA株	元	19,598 ▲12.4	1,230 ▲13.3	32,115	民営複合企業「陽光城集団」の中核を担う。福建省で創業し、現在は上海市に本拠を設置。主に二・三線都市で高価格帯の住宅開発を手がけ、福建省を基盤に長江デルタ、渤海湾岸、珠江デルタの各都市などの進出。さらに商業施設・ホテルの建設や幼稚園経営なども展開する。
000961	中南建設	深センA株	元	34,440 +68.4	408 +16.0	26,550	不動産開発と建設を主力とする民営企業。本拠に置く江蘇省や山東、海南、河北の各省などで住宅、養老施設、リゾート施設を開発。建設事業は主要な収益源を住宅から公共施設にシフトし、地方政府からのPPPプロジェクトの受注拡大を目指す。
600048	保利房地產	上海A株	元	154,773 +25.4	12,422 +0.6	138,658	國務院系複合企業「保利集団」の傘下にあり、保利置業（00119）とは兄弟会社の関係。16年の販売額で国内5位の老舗デベロッパー。全国各地で中低価格帯の住宅を中心に開発・販売。介護・老人ホームやリゾート施設なども手がける。実需が旺盛な大都市部の比率が高い点が特徴。
600340	華夏幸福基業	上海A株	元	53,821 +40.4	6,492 +35.2	101,636	北京市周辺、特に河北省を地盤とする民営の大手デベロッパー。主力はPPP（官民連携）方式の産業都市開発。地方政府を顧客に、土地整備、公共インフラ・産業施設を建設・開発し、今後は全国展開を図る。PPPや京津冀（北京・天津・河北）、雄安新区の関連銘柄。
600376	北京首都開発	上海A株	元	29,883 +26.5	1,901 ▲8.7	32,011	北京市政府系の大手デベロッパー。北京市を中心に全国各地で住宅・商業開発を展開。北京市に限れば販売シェアや開発物件、土地備蓄などでトップを走る。首都北京の住宅価格の上昇を追い風に、16年の予約販売額は国内17位に躍進。北京の再開発加速の恩恵を享受できよう。

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
600383	金地グループ	上海A株	元	55,509 +69.4	6,300 +96.9	59,349	広東省に本拠を置く民営の不動産大手。16年の販売額は国内12位。全国各地で住宅開発・販売を手がける。業界でいち早く私募REITに取り組み、旺盛投資を運営。積極的に証券化を行う。傘下の金地商置（00535）は商業物件を担当。プロジェクトの大半を一・二線都市が占める。
600606	绿地HD	上海A株	元	247,400 +19.2	7,207 +4.7	104,393	上海市政府系の大型複合企業。主力の不動産事業は国内4位の販売額を誇り、華東・西南を中心に大都市での超高層マンション、複合型施設などの開発に強み。海外ではタイ、マレーシアなどに進出。建設、流通、自動車、エネルギー、金融など多角化が進む。
900932	上海陸家嘴金融貿易区開発	上海B株	元	12,807 +69.3	2,649 +22.3	77,028	上海市にある国家開発区「陸家嘴金融貿易区」の開発を手がける国策会社。土地使用権の譲渡収入が売上高の多くを占める点が特徴。同開発区は金融など第三次産業の中心地であり、同地域の地価が業績を大きく左右する。蘇州市の不動産会社を買収するなど、上海市以外の事業を拡大中。

※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。新鴻基地產（00016）と新世界發展（00017）は17年6月本決算、それ以外はすべて16年12月本決算、単位は百万。

※時価総額は17年10月11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～政策動向や各社の成長戦略に注目～

引き締め・デレバレッジの政策は今後も続く見通し：

不動産政策の動向は住宅市況や各社の業績動向に直結する。中国当局は16年の春先から大都市を中心に引き締めに転換し、17年には地方中核都市にも広がった。香港当局も同様に相次いで投機抑制策を導入。それでも大都市を中心に価格は高水準にあり、“不動産バブル”的リスクが残ることから、引き締めは今後も続こう。さらにデレバレッジの政策も続き、開発業者への融資や住宅ローンの審査も厳格化する見通し。もっとも、不動産は中国・香港経済の中核セクターであるだけに、政策は景気安定とのバランスをとる必要があり、当局は難しい舵取りに迫られている。

M&Aを柱に業界再編は加速へ：

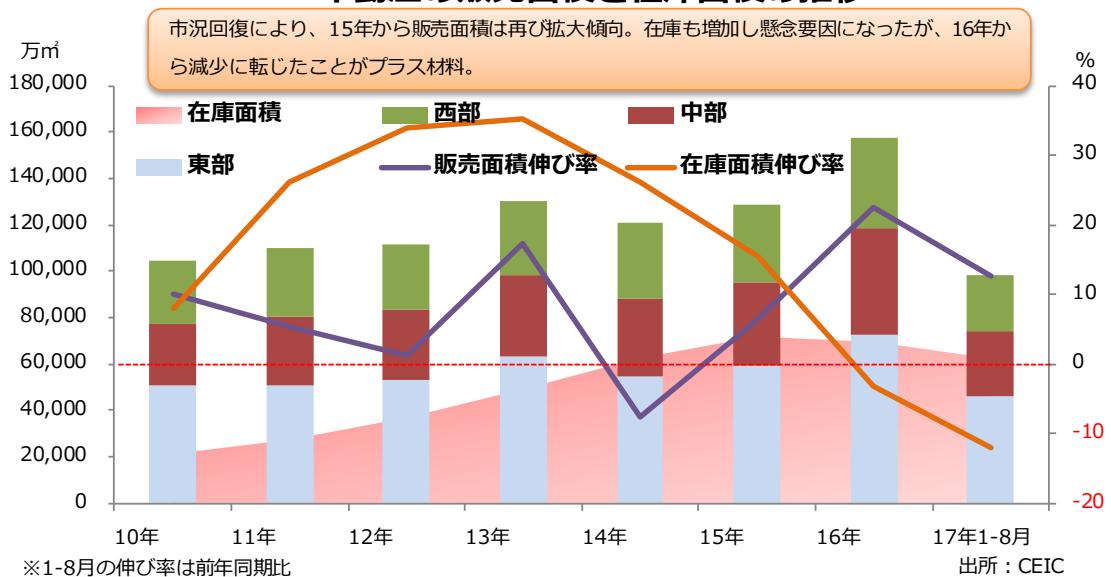
住宅ブームと企業間の優勝劣敗、引き締め強化が進むなか、大手各社は“勝ち組”に向けて各々の成長戦略を加速する可能性が高い。全般的にバランスシートの“スリム化”的流れがあり、共同開発や委託開発、資産の証券化などを進める企業が増えよう。さらに物件販売収入への依存度を減らす戦略も重要な。17年7月に融創中国がレジャー事業、広州富力地産がホテル事業の買収でそれぞれ大連万達集団と合意し、巨額の取引が業界を驚かせたが、大手同士のM&A、事業提携などは今後も活発化し、業界再編に繋がる見通しだ。

住宅実需は増加へ、都市群の発展計画が好機に：

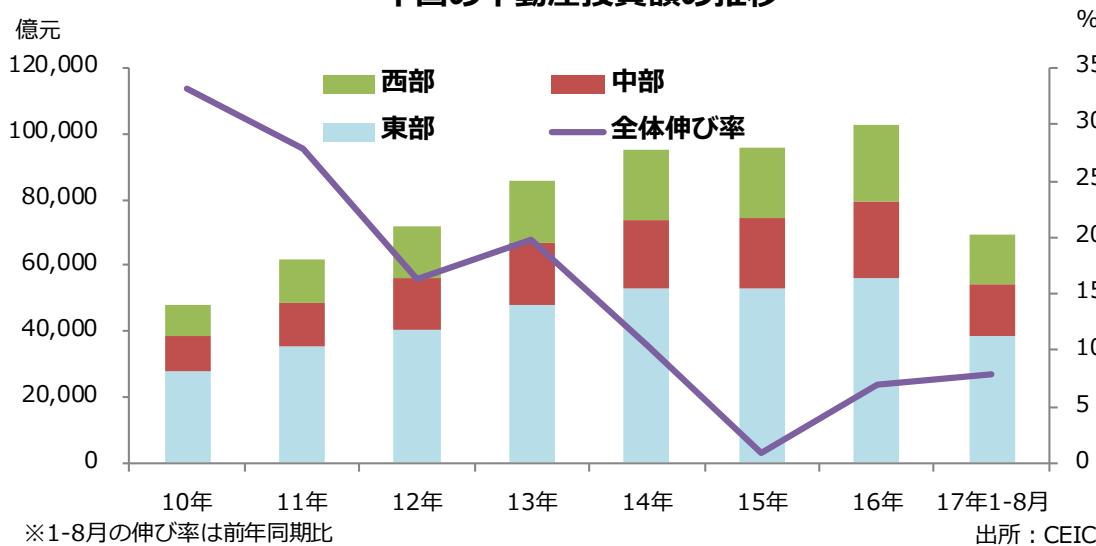
中長期的にみると、中間層の拡大、「二人っ子政策」などによる買い替え需要の増加、保障性住宅の供給拡大などにより、中国の住宅実需は着実に拡大していくだろう。加えて15年末時点で56%の都市化率を政府は20年に60%まで引き上げる目標を掲げており、その後も上昇余地は大きい。世界最大の人口を有する中国で、都市化は住宅需要の増加に繋がる。都市化の政策は都市群の発展をベースに策定されており、今後も各エリアの地域振興策もセットに進む可能性が高い。各都市群の地場系大手の開発業者にとって、大きなビジネスチャンスとなろう。

(中国部・畠田)

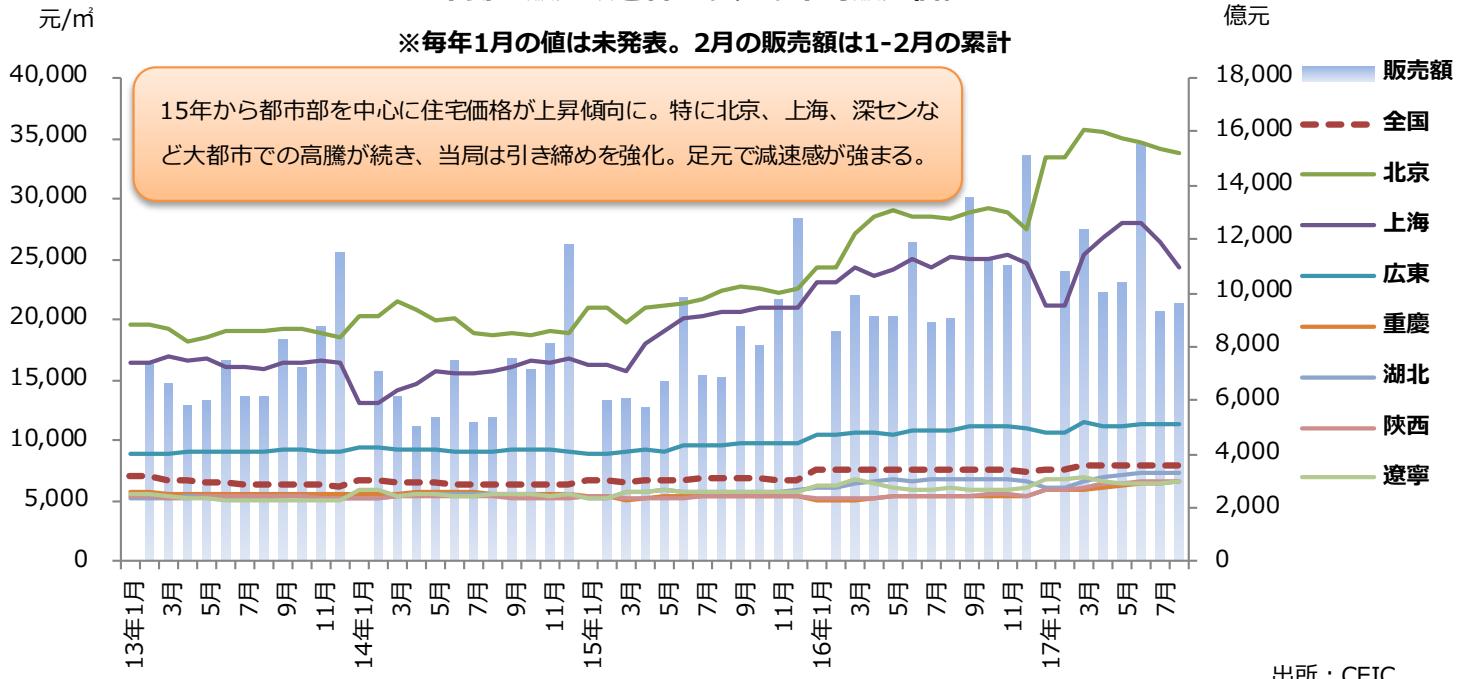
不動産の販売面積と在庫面積の推移

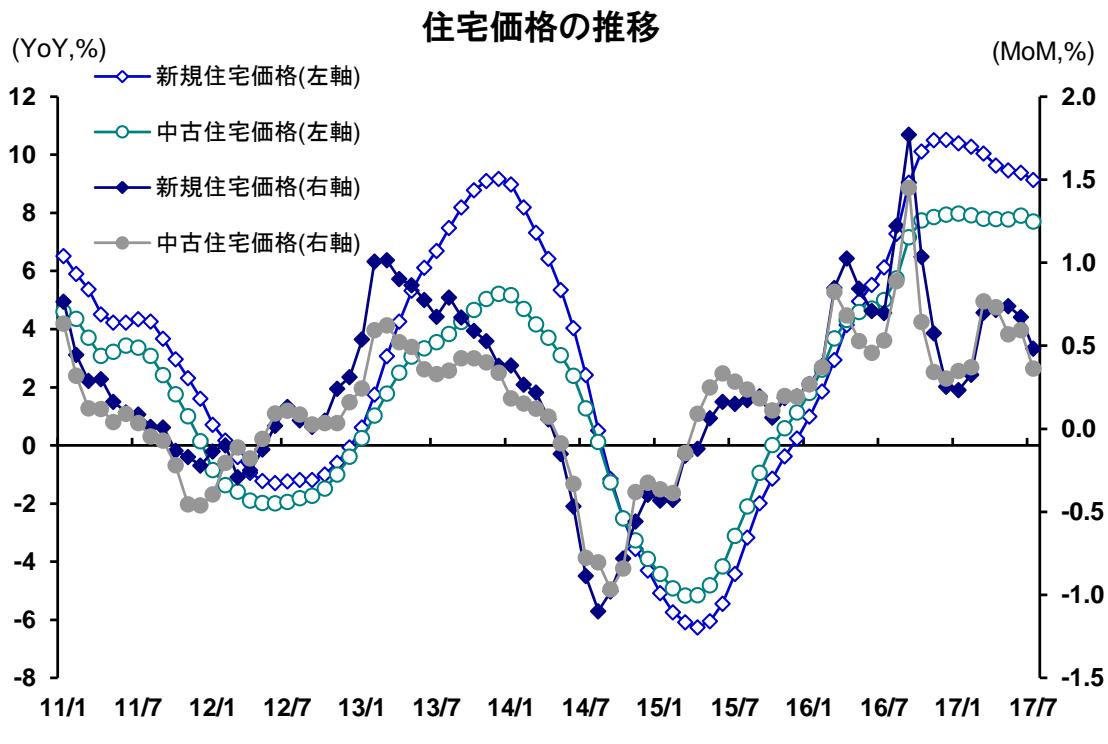


中国の不動産投資額の推移

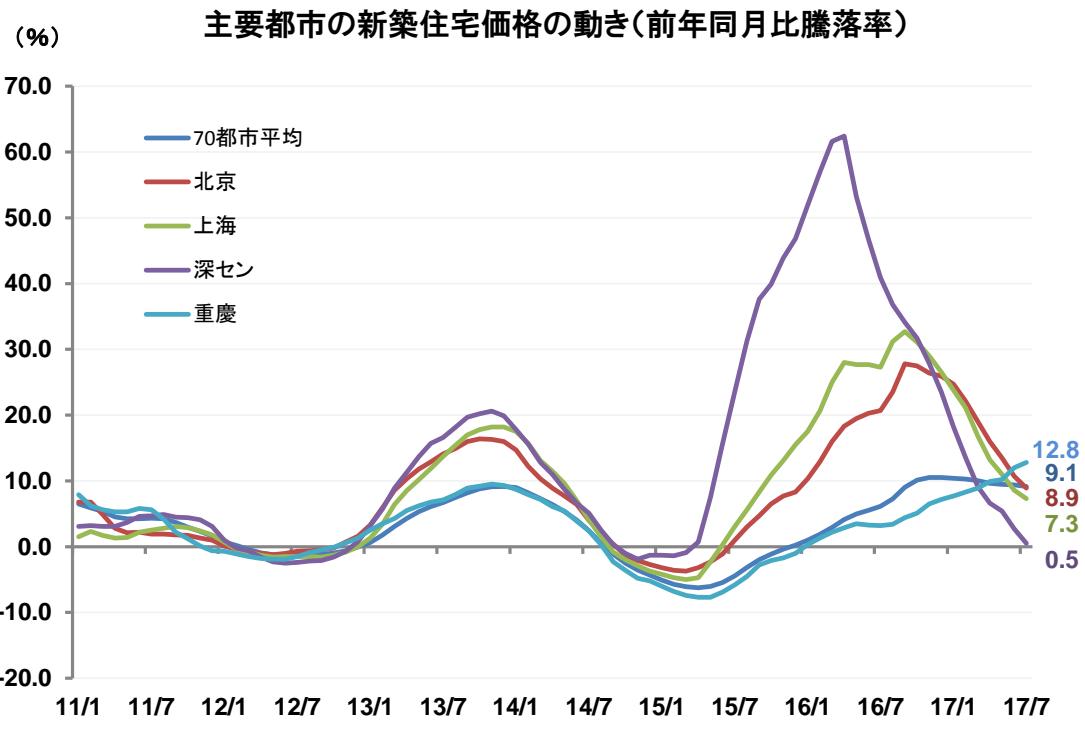


不動産販売額と各エリアの平均販売価格

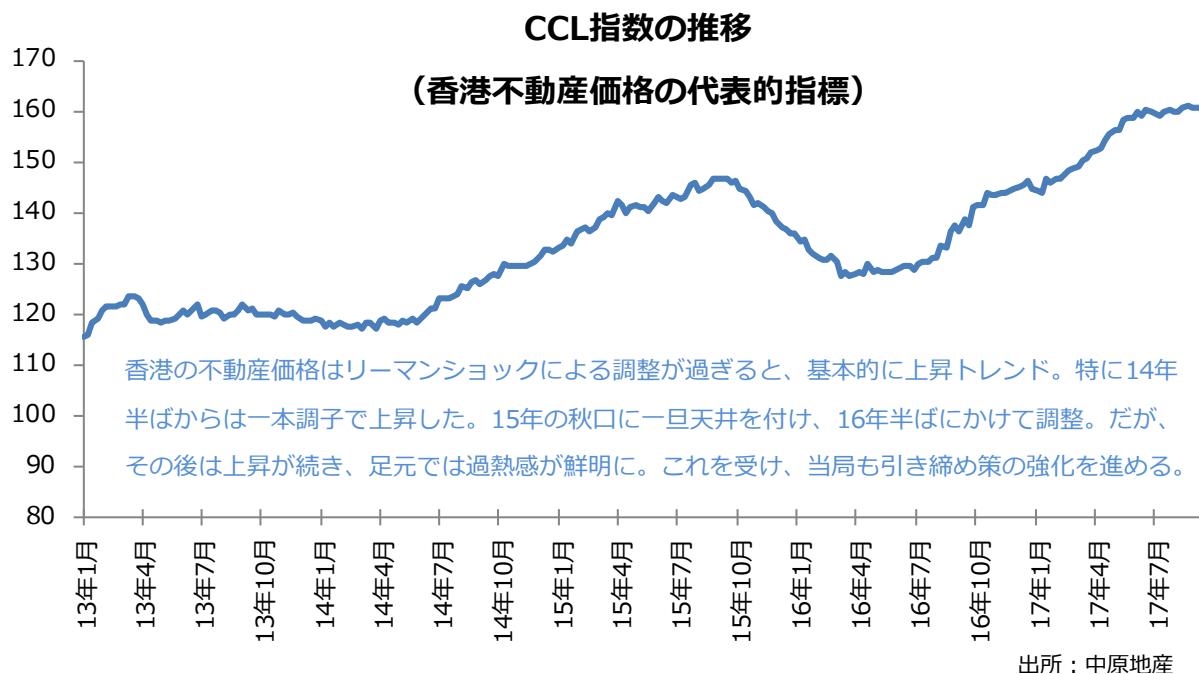




出所: CEICデータより内藤証券作成



出所: CEICデータより内藤証券作成



不動産販売額の上位40社（中国本土）

16年順位	企業名	16年販売額 (億元)	増減率 (%)	(17.1-8月 順位)	(17.1-8月 販売額)
1	中国恒大 (03333)	3,732	82	3	3,219
2	万科企業 (02202)	3,622	38	2	3,530
3	碧桂園控股(02007)	3,090	120	1	3,794
4	緑地HD (600606)	2,513	25	5	1,645
5	保利房地產 (600048)	2,203	50	4	1,835
6	中国海外発展 (00688)	1,925	29	7	1,418
7	融創中国 (01918)	1,500	105	6	1,614
8	華夏幸福基業 (600340)	1,200	66	10	885
9	綠城中国 (03900)	1,136	57	12	790
10	大連万達集団	1,100	-27	14	695
11	華潤置地 (01109)	1,080	27	11	877
12	金地グループ (600383)	1,006	62	9	902
13	龍湖地産 (00960)	858	58	8	1,150
14	招商局蛇口【売付のみ】 (001979)	735	29	13	695
15	新城発展 (01030)	685	112	15	639
16	世茂房地産 (00813)	681	2	17	583
17	北京首都開発 (600376)	654	122	22	481
18	旭輝控股 (00884)	653	109	16	609
19	広州富力地産 (02777)	651	22	20	567
20	魯能集団	647	193	18	574
21	雅居樂地産 (03383)	530	24	24	474
22	遠洋集団 (03377)	526	25	28	406
23	中南建設 (000961)	502	119	19	574
24	正榮集団	490	60	23	474
25	榮盛地産 (002146)	489	37	31	371
26	陽光城 (000671)	487	62	21	498
27	中国金茂 (00817)	485	60	33	323
28	中国鉄建 (01186)	477	28	27	445
29	融信集団(融信中国(03301)の親会社)	461	56	30	371
30	北京首創置業 (02868)	455	41	34	302
31	金科地産 (000656)	455	55	29	375
32	泰禾集団(000732)	400	24	26	449
33	復星国際 (00656)	381	46	43	258
34	華發実業【売付のみ】 (600325)	371	-	55	201
35	龍光地産 (03380)	370	57	35	300
36	融僑集団	363	76	37	296
37	保利置業 (00119)	362	16	39	292
38	九龍倉集団 (00004)	361	29	69	144
39	藍光発展 (600466)	339	85	32	360
40	中梁地産	337	-	25	456

出所 : CRIC

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
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
櫛原支店	☎ 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

