機械業界　～製造"強国"に向け国家戦略を推進、米中摩擦や構造問題がカギに～

◆市場動向　～輸出は3年ぶりに増加、景気回復で国内も堅調～

17年の業界規模（前年値修正済み）：

固定資産投資額（建設を除く）：19.0兆元（前年比6%増）、機械メーカー総売上高（自動車含む）：24.5兆元（同9.5%増）、機械輸出高（同左）：4060億米ドル（同8%増）

中国の機械業界は多くの分野で世界有数の生産能力を誇り、"世界の工場"として製品を各国に輸出。さらに"世界の市場"である国内でも高い設備投資の伸びを支えに拡大してきた。堅調な世界経済を背景に、17年の輸出高は3年ぶりに増加。国内は政府の構造改革の影響で固定資産投資の伸びが1桁台にとどまったものの、景気回復で建機や鉱山機械などの生産台数が増え、業界全体で10%前後の増収増益を記録。主要品目の減産率は3割弱に低下した。業界再編や生産設備・在庫の削減、製品構成改善などの取り組みが進み、人件費を含むコスト増をある程度吸収した。

18年は業界の利益率がやや低下し、上期の税前利益は前年同期比7%増にとどまった。機械設備の輸出高は17%増と好調だが、通商摩擦も拡大。国内では供給過剰が目立つ発電、精錬、石炭を中心に設備「需要が伸び悩み、主要品目の減産率は4割近くに上昇した。今後は米中摩擦や生産コスト高などがリスク要因になるも、国内の景気対策とハイエンド製品拡大などを支えに、堅調な伸びを維持する見通しだ。

◆業界の特徴　～国内外の景気動向や政策が需要を左右、構造問題も存在～

主力事業面：

機械は汎用・専門機械ともに多くの種類が存在。自動車を除けば、電力、資源採掘、建設分野などの市場規模が大きい。民営、外資の数多くのメーカーが激しい競争を展開。需要は公共事業に加え、顧客企業の設備投資や市況動向などに大きく左右される。マクロでは過剰な生産能力、技術・ブランド不足、高い債務比率、売掛金未回収、人件費を含む生産コスト高など、多くの構造問題への対応が急務。一方で大手を中心に国際競争力を高める企業も目立ち、二極化が進む。

国際面：

機械は輸出額全体の2割弱を占め、17年も1000億米ドル近くの黒字を稼ぐなど、主力の輸出産業。その分、通商摩擦に発展しやすい。すでに加工貿易比率は低下し、中国企業の自社ブランドによる輸出が増加。M&Aや工場建設を含む直接投資も活発だ。一方で中核部品やハイエンド製品の輸入規模も大きい。

政策面：

製造業のハイエンド化と海外進出、生産の自動化・グリーン化などを目指すため、政府は国家戦略「製造業2025」を策定し、政策支援を推進。構造問題解決に向け、サプライサイド改革も進めている。

◆主要企業、主な取扱銘柄　～国有大手が業界をリード、業績は回復傾向～

機械業界の集約度は低く、上位100社の総売上高（17年）は1.7兆元程度に過ぎない。それでも国有大手を中心に上位100社の業績は大きく回復し、前年比17%増収、46%増益だった。売上1位は国務院直轄の国機集団で、複数の上場企業を傘下に置く。うち農機大手の第一トラクター(00038)は国内の需要低迷などの影響で、17年の業績は大幅に後退。2位は山東省政府系のイ柴控股集団で、中核企業のイ柴動力（02338）はディーゼルエンジン需要増加の恩恵を享受した。3位は上海市政府系の上海電気集団が続き、電力設備の上海電気（02727）を中心にエレベーターの上海機電（900925）、精密部品の上海集優機械（02345）など、多くの上場企業を傘下に置く。

これら総合機械大手に加え、専門メーカー大手の事業規模も大きい。江蘇省徐州市政府傘下の徐工機械

（000425）、民営の三一重工（600031）、湖南省政府系の中聯重科（01157）の建機大手3社は4～6位を占め、いずれも好調な国内需要を支えに好業績を達成した。機械分野で自動車に次ぐ市場規模を持つ電力設備をみると、発電設備市場は上海電気を筆頭に東方電気（01072）、哈爾濱電気（01133）、国電科技環保（01296）を含む国有大手がリード。だが、供給過剰で業績は引き続き振るわなかった。送変電設備は特変電工（600089）、低圧電気機器は正泰電器（601877）などの民営企業が高いシェアを握るが、17年は国内投資の減速が重しに。石炭火力発電向けの大気汚染設備を担う竜浄環保（600388）と清新環境（002573）もプロジェクト遅延などが目立ち、業績は伸び悩んだ。

運輸関連設備は国有大手が強く、鉄道設備は中央企業の中国中車（01766）が国内市場をほぼ独占し、航空機製造は大型国策企業傘下の中国航空科技工業（02357）が大きなシェアを持つ。海運でも港湾機械で世界首位の上海振華重工（900947）、コンテナ国内首位の中国国際コンテナ（02039）などが有名。各上場大手の業績はまちまちだった。加えて工作機械は射出成形機の海天国際（01882）、レーザー加工機の大族激光（002008）という、世界有数の生産規模を持つ両民営企業が業績を拡大。また、国有系の中国船舶動力（600482）はエンジン・動力設備、民営の隆キンモーター（603766）は発電機・エンジン、杭叉集団（603298）はフォークリフトの分野で大手の一角を占める。

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
00038	第一トラクター	H株	元	7,358 +17.1	57 ▲74.7	4,517	河南省を本拠とする農業機械大手。国務院直轄の機械最大手「国機集団」の傘下にある。主力のトラクターは国内上位のシェア。農業改革の目玉である農業の大型化・機械化から恩恵が見込める。だが、17年は農機市場の調整と生産コスト高で業績が悪化。今後の業績改善策が注目される。
01072	東方電気	H株	元	30,830 +7.4	673 黒転	23,870	国務院系の発電設備大手。火力、水力、天然ガスなど主要電源をすべて網羅し、特に風力、原子力向けが強い。18年に親会社の電力の自動制御設備、工業スマート設備事業などを買収。日立製作所との合弁会社などを傘下に入れた。収益力強化とグループ全体のシナジー効果などが期待される。
01157	中聯重科	H株	元	20,608 +43.0	1,342 黒転	34,000	湖南省政府系の総合建機メーカー。主力製品のコンクリートポンプ車、タワークレーンは国内有数のシェア。インフラ需要が大きい華中地区を地盤とする点が強み。17年は環境機械事業の売却と建機需要の回復を支えに、最終黒字に転換。18年も製品構成の改善などで業績回復を目指す。
01766	中国中車	H株	元	207,044 ▲7.6	10,799 ▲4.4	267,617	国務院直轄の鉄道設備最大手。国内市場をほぼ独占し、海外展開を加速。鉄道設備を幅広く手がけ、制御システムは傘下の株洲中車（03898）、高機能部品は時代新材料【売付のみ】（600458）が担当。新型高速鉄道「復興号」の開発・試験走行に注力中で、早期の成果が待たれる。
01882	海天国際	香港その他	元	10,186 +25.8	2,005 +29.3	24,323	浙江省に本拠を置く世界最大級の射出成形機メーカー。販売台数で世界首位に立ち、売上高の約7割を国内、3割を日米欧を含む海外で上げる。主力製品は省エネ型ハイブリット「マーズⅡ」シリーズなどで、プラスチック加工会社などに販売。一方で米中摩擦の影響が懸念される。
02039	中国国際コンテナ	H株	元	76,300 +49.3	2,509 +365.0	30,894	世界最大級のコンテナメーカー。買収を通じて多角化を進め、傘下の中集安瑞科（03899）は天然ガス・化学製品などの輸送・備蓄機器、オスロ上場企業は海洋エンジニアリング事業などを担当。空港関連設備事業は中集天達（00445）が担う。招商局集団と中国遠洋海運が大株主として出資。
02338	イ柴動力	H株	元	151,569 +62.7	6,808 +178.9	68,799	山東省政府の傘下にある国内最大級のディーゼルエンジンメーカー。特にトラック用エンジンに強く、大型トラックや変速機などの自動車部品も手がける。独トラック・フォークリフト大手のキオン社を傘下に置く。独ロバートボッシュと提携し、燃料電池の技術開発に取り組む。
02357	中国航空科技工業	H株	元	32,597 ▲11.5	1,222 +5.4	27,086	航空宇宙分野の大型国策会社「中国航空工業集団」（AVIC）の中核企業。エアバス社も出資する。航空機製造は主にヘリコプターや小型航空機を生産し、中航直昇機（600038）などが担当。航空機部品・電子部品は主に中航光電（002179）、中航航空電子（600372）が担う。
02727	上海電気	H株	元	79,544 ▲10.1	2,627 +11.6	75,096	上海市政府系の大型工業企業。電力設備を中心に電機、輸送設備など、数多くの大型機械を生産。昇降機大手の上海機電（900925）、精密部品大手の上海集優機械（02345）など複数の上場企業を傘下に置く。新エネを成長分野に定め、保利協キン能源（03800）との合弁事業を進める。

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
000425	徐工機械	深センA株	元	29,131 +72.5	1,021 +389.3	36,536	建機の売上高で国内首位、世界でも6位に入る。江蘇省に本拠を置く地元政府系企業。国内最大のシェアを持つクレーン、ローダーに加え、油圧シャベル、杭打機なども上位に入る。建機の輸出額は同業首位を走り、アジア向けが多い。ブラジル、インドなどに工場を持つなど、海外展開に強み。
002008	大族激光	深センA株	元	11,560 +66.1	1,665 +120.8	49,885	民営用の産業用設備メーカー。切断装置などに使われる低出力・精密加工のレーザー加工機を主力とし、高出力機の開発にも注力。PCB装置やLED設備・応用製品の生産・販売なども手がける。地場系有数の技術力を持ち、国産化をリード。光ファイバーレーザー技術の獲得に取り組む。
002573	清新環境	深センA株	元	4,094 +20.6	652 ▲12.4	売停	北京市に本拠を置く民営の総合排煙処理システム会社。石炭火力発電、金属精錬、石油化学業界などを主要顧客とし、大型発電設備向けは国内トップクラス。汚水・固形廃棄物の処理設備なども手がける。大気汚染が深刻な華北地区を地盤とする点も有利。17年はプロジェクト遅延が目立ち減益に。
600031	三一重工	上海A株	元	38,335 +64.7	2,092 +928.4	78,315	建設機械を主力とする総合機械メーカー。最新ランキングで建機世界10社に初めてランクイン。コンクリートポンプ車などの販売規模は世界首位に立つ。福島第一原発事故の際、大型ポンプ車を提供した企業としても有名。石炭採掘設備を担当する三一重装（00631）は兄弟会社の関係にある。
600089	特変電工	上海A株	元	38,281 ▲4.6	2,196 +0.2	26,886	新疆ウイグル自治区に本拠を置く民営の送変電設備の最大手。主に変圧器、電線・ケーブルなどを生産する。送変電や再エネを含む電力インフラ投資も主力事業に成長。特に太陽光を強化し、ポリシリコンの供給で巨額契約を受注した。海外展開も加速し、17年末の受注残は60億米ドルを超える。
600388	竜浄環保	上海A株	元	8,113 +1.1	724 +9.1	13,841	福建省に本拠を置く民営の大手環境設備メーカー。脱硫・脱硝装置や集塵機を含む大気汚染防止設備の老舗で、国内有数の規模を誇る。米GEなどから技術導入を進め、製品を国内外で販売。主力とする電力向けの不振を背景に非電力分野の強化が課題だが、18年に入り受注拡大などの成果も。
600482	中国船舶動力	上海A株	元	23,147 +3.8	1,202 +12.0	33,915	国務院直轄の造船大手「中国船舶重工集団」の傘下企業。16年に再編を経てガス、蒸気、化学、電力、原子力、ディーゼルなどの分野を含むグループ内の動力事業の担当企業となった。ディーゼルエンジン、動力装置、海軍用設備などを生産・販売。軍需関連銘柄の一角を占める。
600582	天地科技	上海A株	元	15,379 +18.9	942 +1.1	16,116	国務院直轄の石炭大手「中国煤炭科工集団」の傘下企業。主力事業は炭鉱の採掘自動化・機械化、安全・環境対策、選炭に関わる各種設備の生産。微粉炭燃焼ボイラや無人石炭機械を成長分野に掲げ、投資拡大を進める。18年は業界の設備投資の回復を追い風に、1-3月期で大幅増益を記録。
601877	正泰電器	上海A株	元	23,417 +16.1	2,840 +30.0	49,225	国内最大の低圧電気機器メーカー。浙江省の民営企業で、製品は送配電装置、端末装置、制御装置、計測装置として幅広く使用される。再編・買収などを通じ、電動スクーターの充電設備、太陽光発電事業に参入。リチウム電池材料のサプライヤーに出資するなど、多角化が進む。
603298	杭叉集団	上海A株	元	7,004 +30.4	475 +17.9	8,176	「HC」、「HANGCHA」ブランドで有名な民営のフォークリフト大手。浙江省に本拠を置き、フォークリフトの販売台数は世界の上位10社に入り、180以上の国・地域に輸出。17年の販売台数は10万台を超えた。製品の競争力強化に向け、自社製品のIT化を積極的に推進。
603766	隆キンモーター	上海A株	元	10,572 +24.6	965 +11.4	12,017	重慶市の民営複合企業に属し、工業分野を担当。二輪車、エンジン、発電機の国内大手であり、自動車部品、小型電気自動車、無人ヘリなども生産。世界各国で事業展開し、海外売上比率が高い。無人ヘリを成長産業に位置づけ、農業IT分野での応用に注力。すでに製品の量産体制を整えた。
900947	上海振華重工	上海B株	元	21,859 ▲10.2	300 +41.3	19,034	世界シェアトップの港湾荷役機械メーカー。国務院直属のインフラ建設大手「中国交通建設」に属し、技術力やスケールメリットを武器に親会社と海外の大型契約を受注してきた。ここ数年は海上大型設備の事業を重視。太陽光発電事業に進出するなど、収益多角化を進める。

※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。すべて17.12期、単位は百万。
※時価総額は18年8月16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=1.1HKドル、1米ドル=7.8HKドル。

◆注目されるトピックス　～「中国製造2025」は米中摩擦を回避可能か～

国家戦略「中国製造2025」の行方：

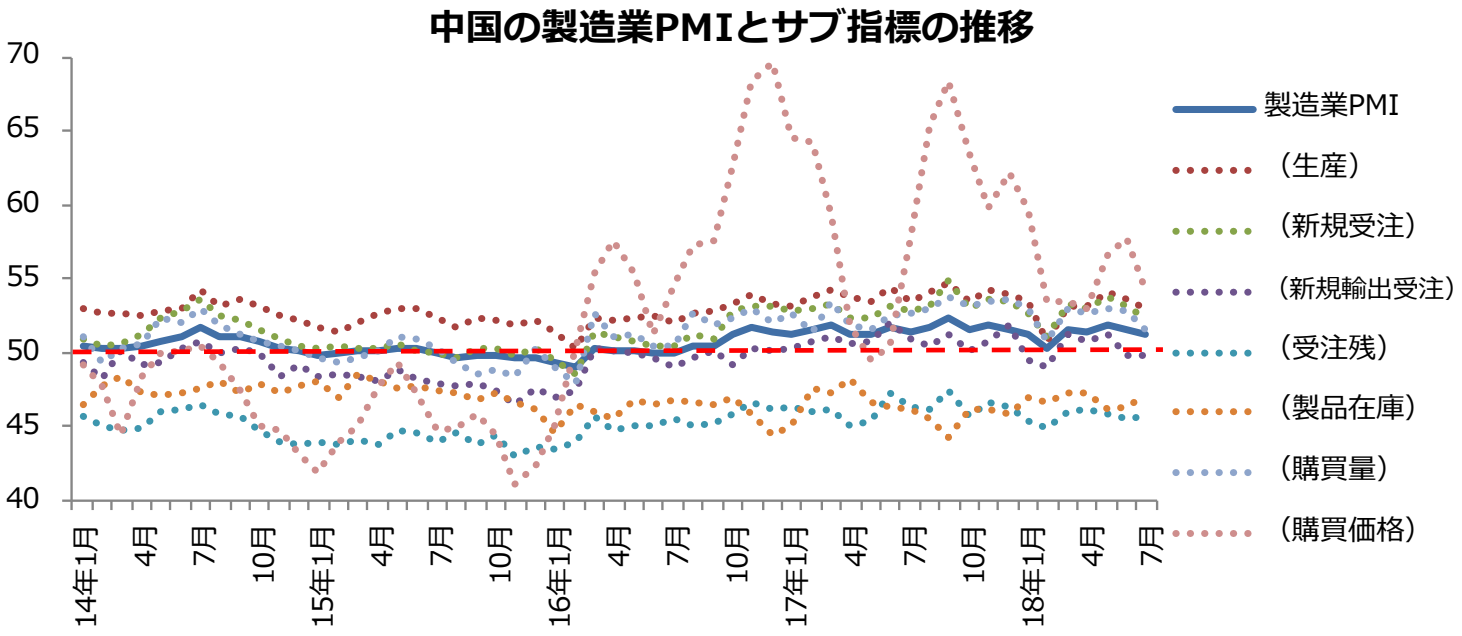
「中国製造2025」は製造"大国"から"強国"へ転換するための国家戦略。イノベーション能力向上、製品ハイエンド化、両化融合（情報化と工業化の融合）、グリーン・スマート生産、製造業のサービス化、国際化など9項目が重点任務に設定され、次世代IT、制御装置・ロボット、海洋設備、農業機械など10の業種を対象に、引き続き官民挙げた活発な投資が行われる見通しだ。中国はIoT化で先行するだけに、同戦略の実効性は高い。一方で市場競争などの観点から米国の強い反発を招き、対中制裁関税の主要対象に。国家戦略の推進が米中摩擦要因となりかねず、先行き不透明感も漂う。

国内の景気対策、「一帯一路」構想に基づく海外展開が追い風：

中国政府は足下で景気重視の姿勢に転換しつつあり、今後、公共投資拡大や投資減税を含む景気対策が強まる見通し。さらに中国の国家戦略「一帯一路」に基づき、沿線国へのインフラ輸出も一段と増えよう。国内外の需要拡大を含め、機械大手への追い風が期待される。特に高速鉄道や空港・港湾、発電所を含むインフラの潜在需要は中国を含むアジア各国で引き続き大きく、関連設備市場の獲得に向けた各メーカーの動向に注目。競争力強化に向けた大手同士の再編も進もう。

構造問題の解決は喫緊の課題：

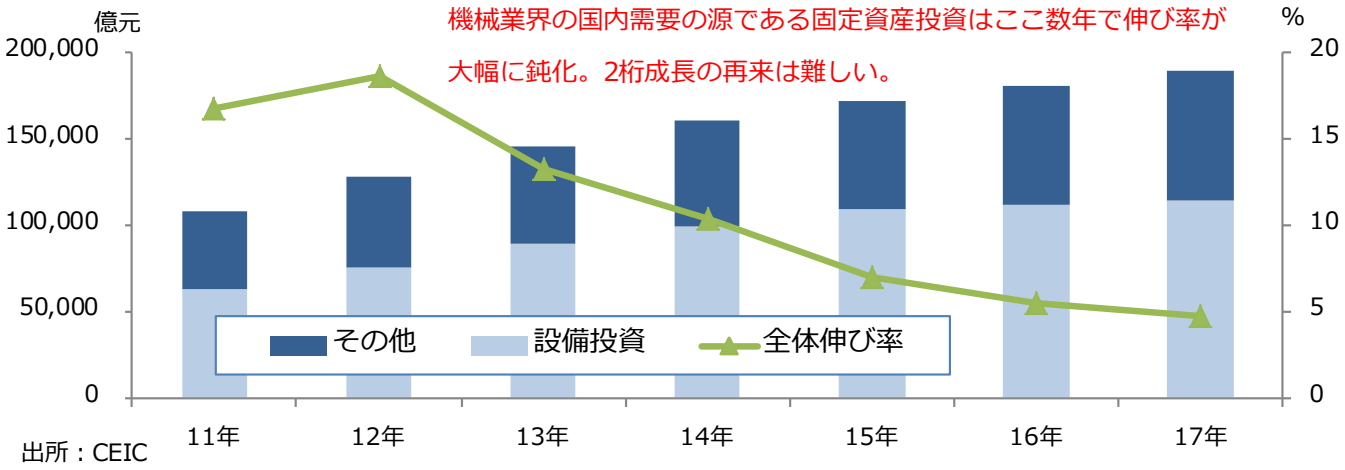
過剰生産、過当競争、高い債務比率といった構造問題の解決には、官民挙げてサプライサイド改革に取り組む必要がある。改革は新規投資抑制、不振企業淘汰、リストラ、不良債権処理など、業界に大きな「痛み」をもたらすが、安定成長には不可欠だ。さらに製造コスト高、貿易摩擦、景気対策とのバランスなども考慮する必要があり、実効性を含めて中長期的に不確定要因は尽きない。もっとも、"勝ち組"企業にとって、構造問題の解決は収益力のさらなる向上を意味する。　（中国部　畦田）



出所：CEIC

中国の固定資産投資（建設除く）の推移

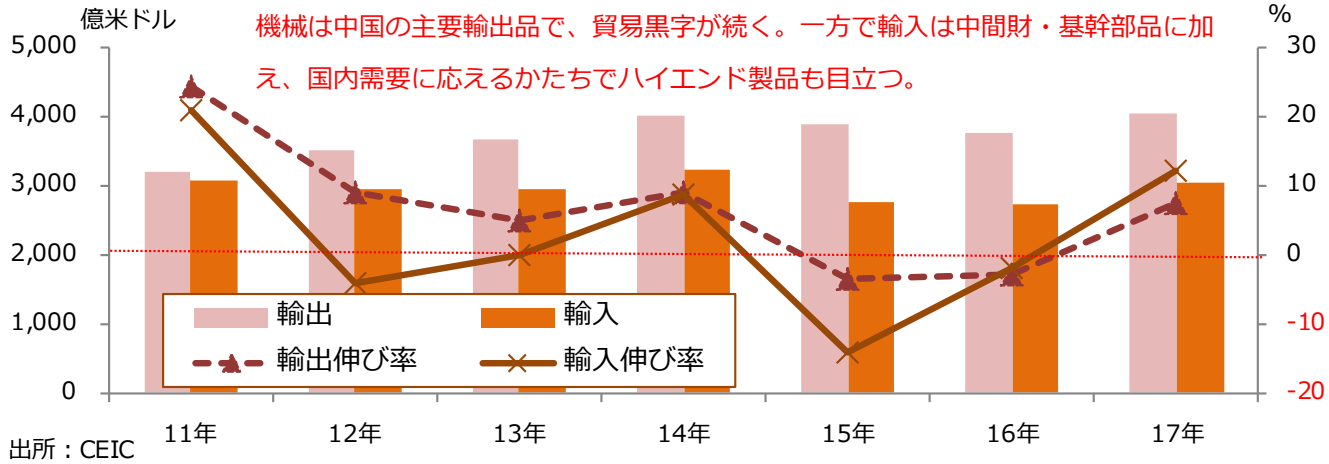
機械業界の国内需要の源である固定資産投資はここ数年で伸び率が大幅に鈍化。2桁成長の再来は難しい。



出所：CEIC

中国機械業界の輸出・輸入額の推移

機械は中国の主要輸出品で、貿易黒字が続く。一方で輸入は中間財・基幹部品に加え、国内需要に応えるかたちでハイエンド製品も目立つ。

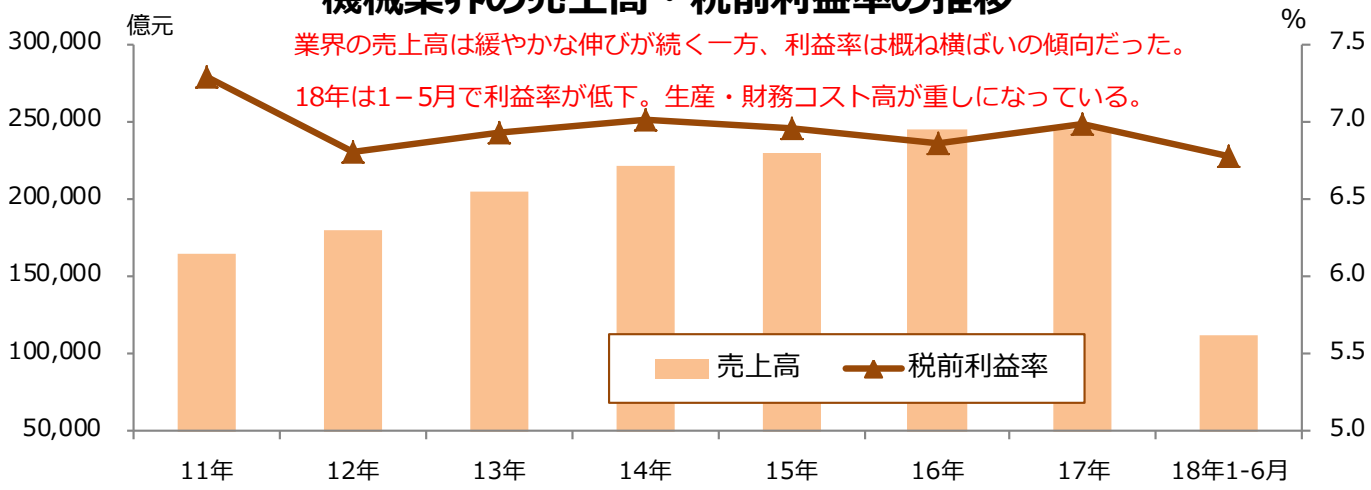


出所：CEIC

機械業界の売上高・税前利益率の推移

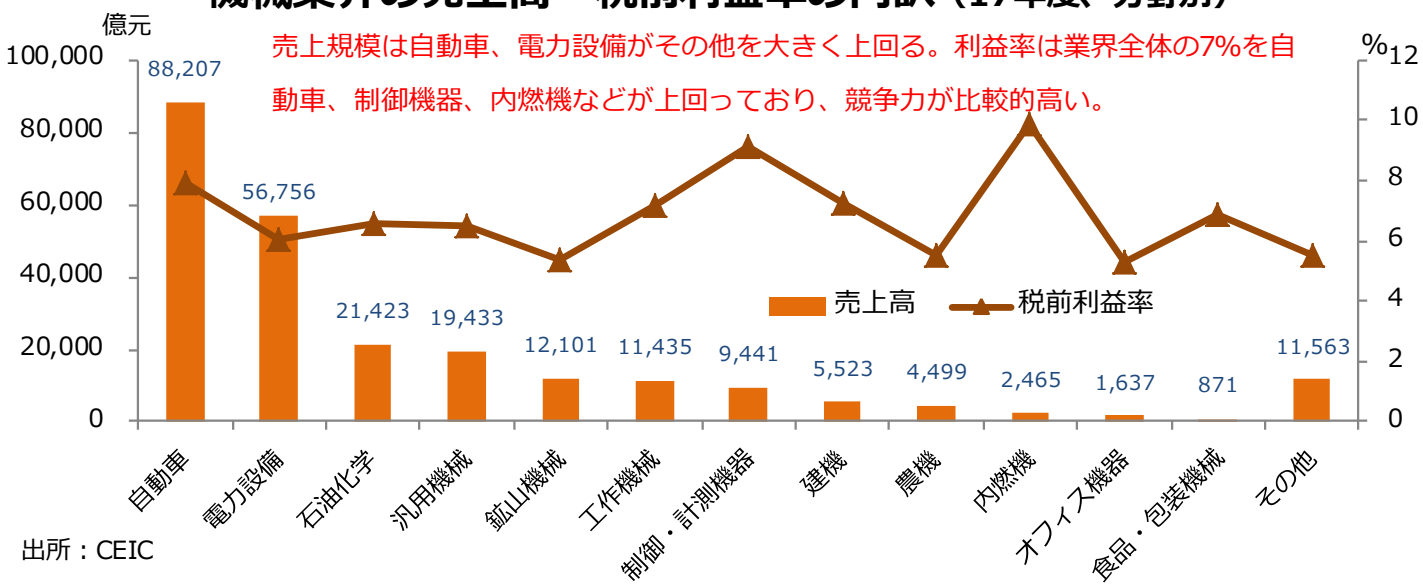
業界の売上高は緩やかな伸びが続く一方、利益率は概ね横ばいの傾向だった。

18年は1－5月で利益率が低下。生産・財務コスト高が重しになっている。



出所：CEIC

機械業界の売上高・税前利益率の内訳（17年度、分野別）



出所：CEIC

中国製造業の国家戦略「中国製造2025」

政策方針	
イノベーション主導の製造業の発展を志向、両化融合（情報化と工業化の融合）、生産自動化、基礎能力、ブランド建設、グリーン生産、重点10大産業、ハイエンド化を含む構造調整、サービス型製造業、国際化などを進める。	
目標と達成年度	
第1段階（15～25年）で工業化を基本的に実現し、第2段階（25～35年）で先進国グループの中位に立ち、第3段階（35～45年）に製造業の質・量両方で先進国の首位に立つ。	
重点10大産業と関連銘柄	
次世代IT	テンセント（00700）、中興通訊（00763）、聯想集団（00992）、大華技術（002236）、海康威視（002415）など
制御装置・ロボット	株洲中車（03898）、美的集団（000333）、巨星科技(002444)、正泰電器（601877）、上海機電（900925）など
航空・宇宙	中国航空科技工業（02357）、中国衛星（600118）、中航飛機（000768）、中航航空電子（600372）、中航重機（600765）など
海洋設備・高技術船	中船防務（00317）、中国国際コンテナ（02039）、中国船舶動力（600482）、上海振華重工（900947）など
先進的都市軌道交通設備	中国中車（01766）、中国鉄建高新装備（01786）、中国智能交通系統（01900）、晋西車軸（600495）、中鉄工業（600528）など
エコ自動車	BYD（01211）、広州汽車（02238）、上海汽車（600104）、均勝電子（600699）など
電力設備	東方電気（01072）、上海電気（02727）、特変電工（600089）、平高電気（600312）など
農業機械	第一トラクター（00038）、中聯重科（01157）、隆キンモーター（603766）など
新素材	中国建材（03323）、康得新材料（002450）、方大炭素（600516）など
バイオ医薬・高性能医療機器	山東威高集団医用高分子製品（01066）、中国生物製薬（01177）、麗珠医薬（01513）、魚躍医療設備（002223）など

出所：中国政府サイトなど各種資料

中国機械メーカー売上高上位100社（17年度）から上位20社を抜粋

17年順位	16年順位	企業名	本拠地	主力機械製品の主な用途	売上高（億元）	増収率（%）	傘下の上場企業
1	1	中国機械工業集団（国機集団）	北京	機械全般、農林業、建設、電機	2,882	34	第一トラクター（00038）、中国機械設備工程（01829）、中工工程（002051）
2	2	イ柴控股集団	山東	動力、自動車	2,207	65	イ柴動力（02338）
3	4	上海電気集団	上海	電力、昇降機	918	-6	上海集優機械（02345）、上海電気（02727）、上海海立集団（900910）、上海機電（900925）
4	5	徐州工程機械集団	江蘇	建設、鉱業	901	17	徐工機械（000425）
5	6	三一集団	湖南	建設、鉱業	627	-2	三一重工（600031）、三一重装（00631）
6	8	中聯重科（01157）	湖南	建設、農業	529	5	
7	9	新疆特変電工集団	新疆	電力、建設	527	8	特変電工（600089）
8	16	広州智能装備産業集団	広東	昇降機、ロボット、電力	426	60	広州広日【売付のみ】(600894)
9	15	広西玉柴機器集団	広西	動力、建設	356	31	広西玉柴機器（米国上場、CYD）
10	10	中国東方電気集団	四川	電力	353	-6	東方電気（01072）
11	-	臥龍控股集団	浙江	モーター、電力、電池	348	-	臥竜電気（600580）
12	12	哈爾濱電気集団	黒竜江	電力	340	1	哈爾濱電気（01133）
13	13	遠東控股集団	江蘇	電力、ケーブル	339	4	智慧能源【売付のみ】（600869）
14	14	白雲電気集団	広東	電力	316	11	白雲電器(603861)
15	18	正泰電器（601877）	浙江	電力	301	15	
16	17	新疆金風科技（02208）	新疆	電力	251	-5	
17	20	三花控股集団	浙江	空調	220	15	浙江三花（002050）
18	30	臨沂臨工機械集団	山東	建設	210	58	
19	24	許継集団	河南	電力、自動車	180	9	許継電気（000400）
20	22	大全集団	江蘇	電力、交通	178	2	大全新能源（米国上場、DQ）

※業界団体による独自の定義に基づく集計・発表値であり、売上高などは上場企業の発表値と一致しない、出所：中国機械工業連合会

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30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　(一社)第二種金融商品取引業協会
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
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
橿原支店	☎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

内藤証券