

# Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.1.20

岡三証券  
OKASAN SECURITIES

トランプ新政権下のインフレ動向に注視



当面のスケジュール/グローバル投資/日本株式/銘柄戦略  
米国株式/アジア株式/為替相場/債券相場



岡三証券株式会社

Vol. 635

OKASAN GLOBAL RESEARCH CENTER

# 当面のスケジュール

※内容が一部変更されることがありますので、ご了承ください。

(株式市場への影響度 ◎ ○)

経済指標の予想値出所は各種ベンダー

	国内スケジュール	予想	海外スケジュール	予想
1月 20日(月)	○11月の機械受注統計調査 (船舶・電力除く民需、前月比、内閣府) 11月の第3次産業活動指数(前月比、経済産業省) 12月のコンビニエンスストア売上高(日本フランチャイズチェーン協会)	-0.8% +0.1%	休場=米国(キング牧師の日)等 ◎第47代米大統領就任式 世界経済フォーラム年次総会(スイス・ダボス、~24日)	
21日(火)	40年利付国債入札(1月債、発行予定額:0.7兆円程度)		独・1月のZEW景気期待指数 決算発表-DRホトン、ネットフリックス等	
22日(水)	オートモーティブワールド2025(東京ビッグサイト、~24日)		米・20年国債入札(発行予定額:130億ドル) 決算発表-プロクター・アンド・ギャンブル(P&G)、 アホット・ラボラトリーズ、ジョンソン・エンド・ジョンソン等	
23日(木)	日本銀行 政策委員会・金融政策決定会合(1日目) 12月の貿易収支(速報、財務省) 12月の首都圏新築分譲マンション発売(不動産経済研究所) 決算発表-ディスコ、ニデック等	-530億円	トルコ中銀、政策金利を発表 決算発表-ユニオン・バンフィック(UP)、テキサス・インスツルメンツ(TI)、 インテリティブ・サージカル等	
24日(金)	◎通常国会召集 ◎日本銀行 政策委員会・金融政策決定会合 (2日目、終了後直ちに結果発表) ◎日本銀行 経済・物価情勢の展望(展望レポート)を公表 ○12月の消費者物価指数 (全国、除く生鮮、前年比、総務省) 12月の百貨店売上高(全国・東京地区、日本百貨店協会) 決算発表-オービック等	+3.0%	米・12月の中古住宅販売件数(年率換算) 米・1月のS&Pグローバル 製造業PMI(速報) 決算発表-ネクステラ・エナジー、アメリカン・エキスプレス、 ペライゾン・コミュニケーションズ等	420万件
27日(月)	決算発表-ファナック、日東電工等		○中・1月の製造業PMI、非製造業PMI 独・1月のIFO企業景況感指数 米・2年国債入札、5年国債入札 決算発表-AT&T等	
28日(火)	12月の企業向けサービス価格指数(日本銀行)		休場=中国(~2月4日)等 米・1月の消費者信頼感指数(コンファレンスボード) 米・連邦公開市場委員会(FOMC、1日目) 米・7年国債入札 決算発表-ロッキード・マーチン、ホーニング、スターバックス等	
29日(水)	○日本銀行 政策委員会・金融政策決定会合議事要旨 (12月18・19日開催分) ○1月の消費動向調査(内閣府) 決算発表-信越化学工業、アドバンテス、三井住友FG等		休場=香港(~31日)等 ◎米・連邦公開市場委員会(FOMC、2日目) ブラジル中銀、政策金利を発表 決算発表-IBM、テスラ、マイクロソフト、メタ・プラットフォームズ等	
30日(木)	決算発表-積水化学工業、野村総合研究所、中外製薬、 武田薬品工業、オリエンタルランド、日本電気、キャノン等		◎米・10-12月期の実質GDP(1次速報) ○欧州中銀(ECB)定例理事会、政策金利を発表 ユーロ圏・10-12月期の実質GDP(1次速報) 決算発表-アップル、ヒザ、インテル等	
31日(金)	○12月の鉱工業生産(速報、経済産業省) ○1月の消費者物価指数(東京都区部、総務省) 2年利付国債入札 決算発表-第一三共、小松製作所、日立製作所、富士通、 TDK、キーエンス、デンソー等		米・12月の個人所得 米・12月の個人消費支出(PCE) 米・12月のPCEコアデフレーター ○中・1月の財新製造業PMI 決算発表-エクソン・モービル等	

# グローバル投資

## 今週のポイント

- ・旅行・観光産業は日本経済の柱の1つになりつつある
- ・トランプ新政権は発足直後、多くの政策を進めるだろう
- ・政策のインフレへの影響を注視していきたい

### <旅行・観光産業は日本経済の柱の1つになりつつある>

日本政府観光局によると、2024年通年の訪日外客（訪日客）数は約3,700万人（推計値）となり、コロナ禍前の2019年実績を約500万人上回り年間過去最高を更新した。また、訪日客による消費額は8兆1,395億円と初めて8兆円を突破。この金額は2023年の自動車輸出額の47.1%の規模となる。旅行・観光市場の拡大は雇用創出効果も大きいとされ、旅行・観光産業は日本経済の柱の1つになりつつあると言えるだろう。

日本政府は中国人向け査証（ビザ）について、富裕層向けビザの新設、団体観光ビザの滞在日数の延長などを進める姿勢だ。オーバーツーリズムといった問題はあるが、今年もインバウンドは株式市場で注目されるテーマとなろう。

### <トランプ新政権下のインフレ動向に注視>

今週20日、トランプ氏が米大統領に就任する。就任直後にも不法移民対策、高関税、エネルギー規制の緩和など多くの政策を進めるとされる。

他方、米国の経済指標で引き続き注目すべきはインフレ率だ。昨年11月の選挙でのトランプ氏勝利も、高インフレを巡りバイデン政権に対する米市民の不満が大きく影響したとみる。先週公表の12月の米消費者物価指数（食品・エネルギーを除く、前年同月比）も前月から減速したが依然として高い伸びだ。そして、前述したトランプ新政権の政策では不法移民対策（労働力の減少）や高関税はインフレ押し上げ要因となる一方、エネルギー政策ではシェールガスの増産等を通じてインフレ抑制要因になり得る。インフレ動向は先々の金融政策や金融市場にも大きく影響を及ぼすため、政策のインフレ率への影響を注視していきたい。（嶋野）

### <主要国株価指数動向>

国	株価指数	2023年騰落率	2024年騰落率	2024年末	1月17日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	38,451.46	-3.6%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	43,153.13	1.4%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	19,338.29	0.1%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,391.90	2.7%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	20,655.39	3.7%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	7,634.74	3.4%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	121,234.14	0.8%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	19,522.89	-2.7%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	7,098.76	-2.6%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,236.03	-3.5%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	23,025.10	-0.0%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	77,042.82	-1.4%

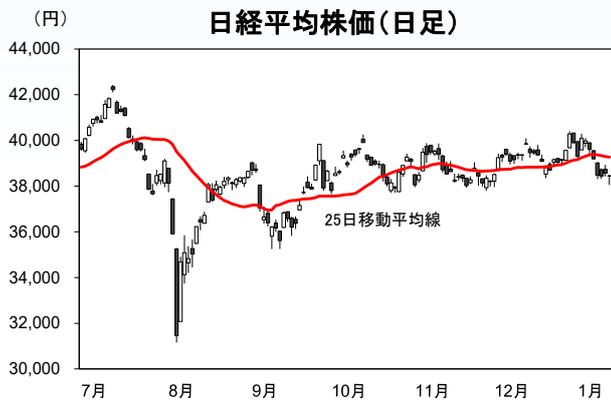
作成：岡三証券 終値ベース(注)日経平均株価は1月17日、その他は1月16日の終値(休場の場合は直近値)

# 日本株式

## 今週のポイント

- ・日本株相場は波乱含みの展開に
- ・トランプ新政権の動向や日銀会合が材料に
- ・好業績銘柄や銀行株に注目

## ●日経平均株価は波乱含みの展開に



作成: 岡三証券 1月17日現在

### <日本株相場は波乱含みの展開に>

今週の日本株相場は波乱含みの展開となりそうだ。20日には米国でトランプ新政権が発足する。関税政策など、トランプ氏の発言で市場が身構える場面が増えそうだ。週末には日銀会合(23-24日)を控えていることも、投資家の慎重姿勢に繋がりそうだ。ただし、日本株市場のバリュエーションに割高感はなく、深押しはないだろう。好業績銘柄や中期視点での銀行株を物色対象としたい。

### <トランプ新政権の動向や日銀会合が材料に>

今週の焦点はトランプ新政権の動向と日銀会合となろう。前者については関税政策などで強硬なスタンスを表明する可能性が高く、相場の波乱要因として警戒されそうだ。

また、後者については、賃上げに対する期待などから、市場では利上げ観測が高まっている。米トランプ新政権下での政策不透明感が残っており情勢は微妙だが、利上げの可能

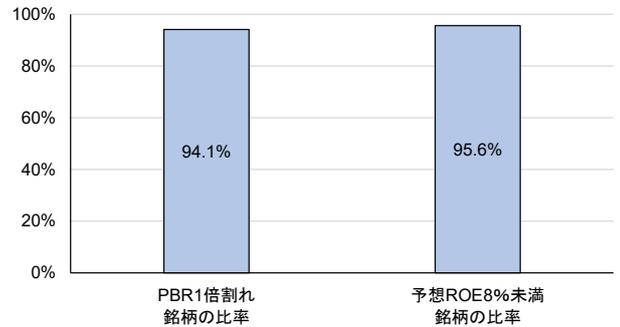
## ●TOPIXのバリュエーションに割高感はない



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 週次 1月10日現在

## ●銀行セクターの資本効率改善余地は大きい

### 東証プライム上場の銀行株 PBR1倍割れ/予想ROE8%未満の銘柄の比率



出所: QUICK 作成: 岡三証券 1月15日現在  
※予想ROEは日経予想、8%はTOPIX採用銘柄の中央値

性は高いとみており、これも投資家心理を抑えそうだ。ただし、TOPIXの12ヵ月先予想PERは13.7倍で割高感はない(1月10日現在)。一時的な調整はあっても、相場の深押しには繋がらないとみる。

### <好業績銘柄や銀行株に注目>

物色では好業績銘柄や銀行株に目を向けたい。小売を中心に一部企業の決算発表が始まっているが、優れた商品戦略や高い価格決定力を持つ企業が好業績を発表している印象だ。相場の先行き不透明感が消えない中で、業績面で安心感のある銘柄への評価は続こう。

他方、中期視点で銀行株にも注目したい。日銀会合前後は値ブレが大きくなる展開も予想されるが、金融政策正常化で利ざや改善の期待は当面の間続く可能性が高いとみる。銀行セクターはPBR1倍割れ/予想ROE8%未満の銘柄の比率が高く、資本効率改善の余地が大きい点も魅力となろう。(内山)

## 「AIエージェント」の活用が本格化へ ～ソフトウェア企業に求められる収益モデルの多様性～

### ●ダボス会議でもAIの議論は活発に

1月20日から開催の世界経済フォーラム（WEF）の年次総会（ダボス会議）では「インテリジェント時代に向けたコラボレーション」が主要テーマとなっている。AIなどのコア技術を巡る国家間の関係だけでなく、AI活用が社会や経済活動に及ぼす影響も大きく議論されそう。こうしたなか、足元では、利用者の指示が必要な「対話型生成AI」から、自律的に業務を実行する高度なAIシステム「AIエージェント」が注目を集めている。

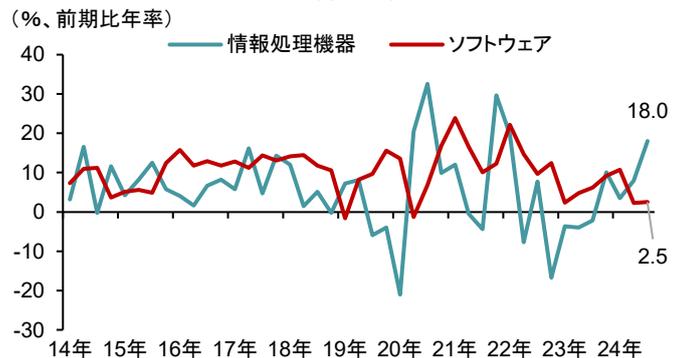
### ●AIエージェントがもたらす生産性の改善

AIエージェントの利用は顧客対応、業務の自動化、データ分析、プロジェクト管理など多岐にわたる。例えば、顧客対応では24時間365日の対応が可能で、こうしたAIエージェントによる業務効率化で、生産性が40%向上するとの調査結果もある。今後は人の関与しないAIエージェント同士の連携や、AIエージェントを統括するチーフ・オブ・AIエージェントの登場も見込まれている。AIが実務レベルで活用できることが、足元で伸び悩んでいるソフトウェア投資の起爆剤となりそう。

### ●ソフトウェア企業はマネタイズ方針が重要に

一方、高度なAIになるにつれて計算負荷も高くなる。OpenAIが昨年12月に提供を開始したChatGPT Proは一人当たり月額200ドル（約3万円）と高額だが、無制限で利用可能にした結果、収益性の課題が浮き彫りとなった。将来的にはAIが人間の従業員を代替できるほどの性能が見込まれるなか、主流の定額サブスクリプションモデルに加えて、利用頻度や成果に応じた課金方式など、柔軟な収益モデルを構築し、AIによる利益を最大化できる企業が競争優位性を確立しよう。（河田）

### ◀ 米設備投資（情報処理機器・ソフトウェア）の伸び率 ▶



出所：米商務省経済分析局（BEA） 作成：岡三証券 四半期ベース 直近は24年3Q分

### ◀ 主な関連銘柄 ▶

ティッカー	銘柄名	主なAIエージェントの提供内容
MSFT	マイクロソフト	2025年1月、法人向けの新しいAIエージェントサービス「Microsoft 365 Copilot Chat」を発表。高度な機能を使う場合、別途従量課金になることも明らかにした。
ORCL	オラクル	2024年9月に、大規模言語モデル（LLM）と社内情報等を組み合わせてテキストを生成する検索拡張生成（RAG）機能を備えた「OCI GenAI Agents」シリーズを発表した。
CRM	セールスフォース	2024年10月から自律型AIエージェント「Agentforce」を提供開始。日本では顧客対応などで会話1件あたり240円が設定されている。
NOW	サービスナウ	2024年9月にAIエージェント「ServiceNow AI Agents」を発表。カスタマーサービス管理やITサービス管理向けに提供するほか、AIエージェント管理ツールも手掛ける。
ACN	アクセンチュア A	2025年1月に業界特化型のAIエージェントのソリューションサービス「AI Refinery for Industry」を提供すると発表。2025年中に100種類以上のAIエージェントの提供を目指す。
WDAY	ワークデイ A	2024年9月に次世代AI「Illuminate」を発表。採用、経費管理、後継者育成、自社サービス最適化の4つの部分でAIエージェントを提供する。

出所：各種資料 作成：岡三証券 すべて岡三証券取扱い銘柄

# 米国株式

## 今週のポイント

- ・米国株相場は徐々に底堅さをみせよう
- ・トランプ氏の発言に一喜一憂する場面も
- ・投資銀行部門が好調な銀行株に注目

## ●米国株相場は徐々に底堅さをみせよう

### NYダウ(日足)



作成:岡三証券 1月16日現在

### <米国株相場は徐々に底堅さをみせよう>

今週の米国株相場は、ボラティリティの上昇を伴いつつも底堅い展開を想定する。トランプ政権発足後は、政策を巡る思惑から相場は波乱含みとなる場面がありそうだ。他方、米経済や企業業績の安定成長への期待感は強いとみられ、下押し場面では投資家の押し目買いが相場の支えとなろう。

### <トランプ氏の発言に一喜一憂する場面も>

今週20日にはいよいよトランプ氏が大統領に就任する。選挙期間中を含め、同氏は減税や規制緩和、関税や移民政策の強化など様々な政策に言及してきた。なかでも、就任初日には、関税などを徴収する「外国歳入庁」の創設や、史上最大の不法移民の強制送還など複数の大統領令を発令する意向を示している。その後打ち出される政策を含め不透明感は強く、株式相場ではトランプ氏の発言内容に一喜一憂する場面がみられよう。

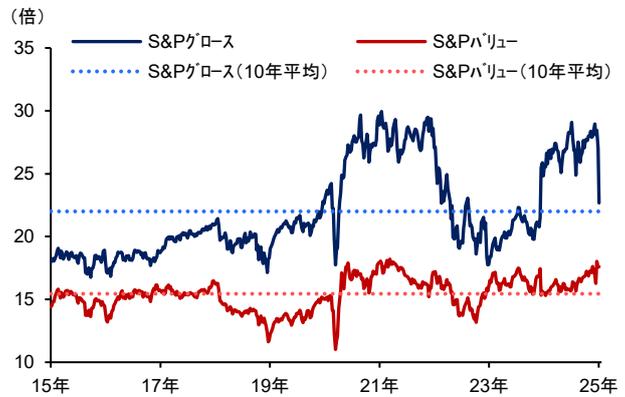
## ●就任後の大統領令への警戒感は強そうだ トランプ政権で予想される主な政策

テーマ	主な内容
規制緩和	<ul style="list-style-type: none"> <li>・銀行の資本規制強化案の緩和/撤廃</li> <li>・暗号資産やM&amp;A関連の規制緩和</li> <li>・AIや自動運転の規制緩和</li> <li>・石油や天然ガスの掘削、LNGの輸出を促進</li> </ul>
税制改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>・トランプ減税(所得税等の減税)の恒久化</li> <li>・社会保障給付やチップ・残業代への課税免除</li> <li>・法人税率を最大21%→15%へ引き下げ</li> </ul>
関税	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中国やメキシコなどに対する高関税</li> <li>・関税などを徴収する「外国歳入庁」を創設</li> </ul>
移民政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・軍隊を動員して不法移民を強制送還</li> </ul>

出所:各種資料 作成:岡三証券 1月16日現在

## ●年末頃の過度な割高感が解消へ

### S&P500 グロス、バリュー指数 12ヵ月先予想PERの推移



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 週次 1月15日現在

他方、今月発表された12月の米雇用統計やCPIでは、労働市場が堅調な一方でインフレ率の低下傾向が続いていることが示された。また、米大手銀行の10-12月期決算では、個人消費の底堅さや経営者の見通しの改善に関する前向きなコメントもみられた。米経済の底堅さや企業業績の成長期待は、引き続き相場の支援材料となろう。足元では、グロス株を中心に過度な割高感が解消されつつある点も投資家の買い意欲に繋がろう。

### <投資銀行部門が好調な銀行株に注目>

物色では、好業績が続く銀行株に注目する。投資銀行部門を持つ大手行の決算では、大統領選に絡んだボラティリティの上昇や取引量の増加がトレーディングの好調に繋がった。加えて、トランプ政権ではエネルギー、AI、自動運転などの分野で規制緩和が期待される。企業の資金調達が増加が見込まれるなか、大手行の事業機会は更に拡大しよう。(八木)

# アジア株式

## 今週のポイント

- ・香港株相場は値ブレの激しい展開を想定
- ・旧正月の移動人数は過去最多に
- ・インド株相場は値固めの展開となろう

### ●香港株相場は値ブレの激しい展開を想定



作成: 岡三証券 日次 1月17日前場終値時点

### <香港株相場は値ブレの激しい展開を想定>

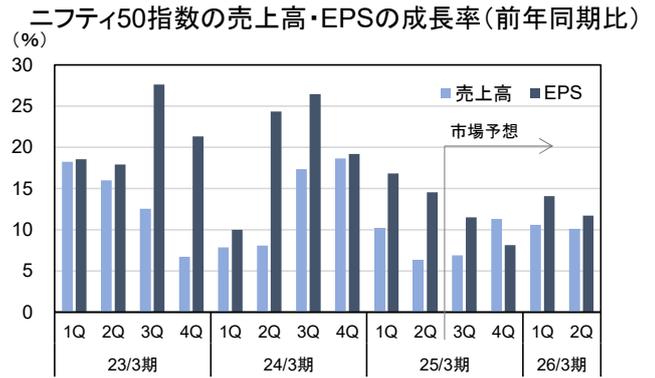
今週の香港株相場は値ブレの激しい展開を想定する。トランプ新政権の動向への警戒感から、不安定な値動きとなりそうだ。トランプ氏は大統領就任初日に中国製品へ追加関税を課すると表明しており、中国側は対抗措置を講じる可能性が高い。米中対立の行方や経済への影響を見極めたいとの見方から、神経質な相場展開が当面続くだろう。

### <旧正月の移動人数は過去最多に>

中国では春節（旧正月）の連休（1/28-2/4）を控える。連休前に預金準備率の引き下げなど金融緩和策が実施されるとの期待が浮上しており、投資家心理の支えとなろう。

また、今年の春運（旧正月の特別輸送態勢、1/14-2/22）には過去最高の延べ90億人が国内を移動する見通しという。旅行、輸送、消費などの関連銘柄には業績拡大期待から見直し買いが見込めよう。

### ●インド企業業績の成長鈍化懸念は後退へ



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 市場予想は1月17日現在  
※データ取得可能企業の中央値、25/3期3Q決算発表済みの2社を除く

### ●インド株相場は値固めの展開となろう



作成: 岡三証券 日足 1月16日現在

### <インド株相場は値固めの展開となろう>

今週のインド株相場は値固めの展開となりそうだ。海外動向に左右される場面もあるだろうが、インド企業の3Q決算発表が本格化するなか、個別物色の動きが相場の支えとなろう。

企業業績の成長鈍化懸念は後退に向かおう。インドの代表的企業50社で構成されるニフティ50指数の業績動向では、売上高やEPSの伸びは24/3期後半から鈍化傾向が続いてきた。長引く高金利環境やインフレなどが要因とみられるが、利下げサイクル入りやインフレ率の鈍化が見込まれるなか、市場では26/3期初めには伸びが加速に転じると予想されている。今決算期は見通しの好転が期待され、再評価の動きが見込めそうだ。

また、2月1日発表の2025年度予算案に対する思惑も膨らみやすい。成長鈍化が不安視されるなか、成長重視の内容になるとの見方は、投資家心理の回復に寄与しよう。（紀）

# 為替相場

## 今週のポイント

- ・週末には一時的にドル安円高場面も
- ・トランプ米新政権発足と日銀会合に注目
- ・インドルピーは対円で上値の重い展開に

## ●週末にドル安円高場面も



### <週末には一時的にドル安円高場面も>

今週のドル円相場は、週末にドル安円高場面を想定する。今週は20日の米新大統領就任に始まり、23-24日開催の日銀金融政策決定会合とビッグイベントが相次ぐ。週初から週末にかけてはトランプリスクを意識したドル高の動きが優勢となろうが、日銀の利上げ実施が想定されるため、週末にかけては一時的に円高の動きが生じるだろう。

### <トランプ米新政権発足と日銀会合に注目>

トランプ氏は就任初日にメキシコとカナダに対し25%、中国に対し10%の追加関税を課すと主張している。また、他の国に対しても一律関税を課すため、経済緊急事態を宣言する可能性なども取り沙汰されている。新政権発足直後の動向を注視する必要があるが、目先は高関税に伴うインフレリスクが意識される公算が大きい。加えて、中長期的には各種施策に伴う財政悪化や内政・外交面での混乱

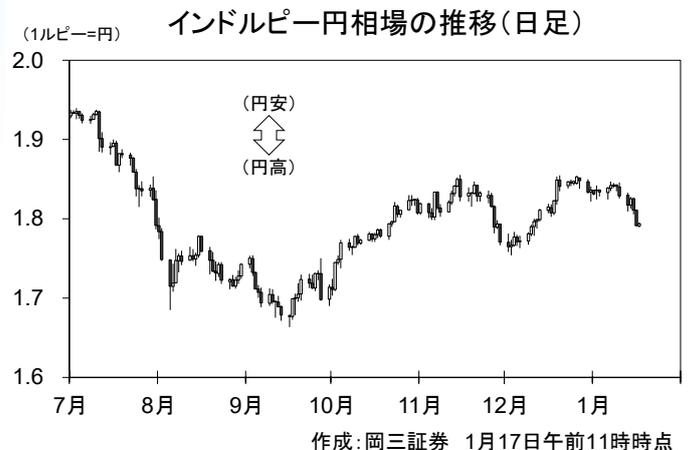
## ●目先はトランプリスクが意識されよう

トランプ氏が掲げる関税措置

世界	一律10~20%の関税
中国	就任初日に10%の追加関税 当初は一律60%とも主張
メキシコ	就任初日に25%の追加関税 一部100%や200%といった関税率も主張
カナダ	就任初日に25%の追加関税

出所: 各種資料 作成: 岡三証券

## ●インドルピーは対円で上値の重い展開に



にも注意したい。

他方、国内では企業から今年の賃上げに関して前向きな声が多く、日銀内でも賃上げに対する期待感強い模様である。実質賃金の伸び率はマイナス圏ながらも着実に改善している。今週の日銀会合では、0.25%の追加利上げが決定される公算が大きい。週末にかけては一時的に円高の動きが生じるだろう。

### <インドルピーは対円で上値の重い展開に>

インドルピーの対円相場は目先、上値の重い展開を見込む。12月のインフレ率鈍化を受けて2月利下げの可能性が高まっている。利下げによる景気浮揚効果は前向きに評価したいが、目先は通貨安要因となろう。

一方、高関税等のトランプリスクが意識される中でも、インドは内需が堅調であることなどから、相対的にトランプリスクからの距離は遠いと考える。このことは中長期的にルピー相場の下支えになるとみる。(秋本)

# 債券相場

## 今週のポイント

- ・大幅な利回り低下は見込みづらい
- ・日銀は0.25%の追加利上げを決定へ
- ・40年国債入札は無難に消化されよう

## ●10年国債利回りは1.2%を挟んだ動きに



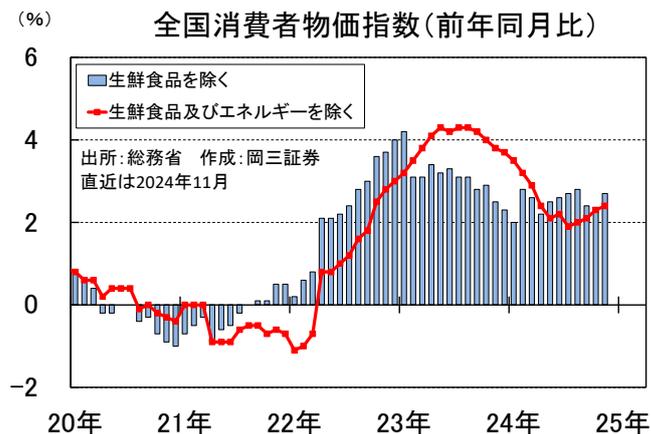
## <大幅な利回り低下は見込みづらい>

米国債利回りの上昇懸念や日銀の追加利上げ観測を背景に、日本の10年国債利回りは先週一時1.2%台半ばまで上昇した。ただ、12月の米消費者物価指数を受けて、米国債利回りの上昇懸念はやや和らいでおり、国内債券相場も今週は落ち着きを取り戻そう。日銀の国債買入れオペや投資家の押し目買いに支えられて、下値不安は小さいと思われる。ただ、今週の日銀の金融政策決定会合では0.25%の追加利上げが予想されており、今週も国債利回りの大幅な低下は見込みづらいだろう。

## <日銀は0.25%の追加利上げを決定へ>

日銀の追加利上げについては3月との見方が優勢だったが、先週植田日銀総裁、氷見野副総裁は今週の会合で利上げについて議論すると発言した。今週は20日に予定されているトランプ新大統領の就任演説が注目されるが、米金融市場が不安定な動きを強めなければ、

## ●日銀の目標を上回る物価上昇が続く



## ●40年国債入札は無難に消化されよう



日銀は今週の金融政策決定会合で0.50%への利上げを決定する可能性が高いだろう。市場はすでに0.25%の追加利上げをある程度織り込んでいると思われ、相場が大きく動くことはないだろう。ただ、先行きの利上げが意識されて、相場の上値は抑えられよう。

## <40年国債入札は無難に消化されよう>

日銀の金融政策決定会合は週末に予定されており、結果を確認するまで投資家は積極的に動かないだろう。週前半は投資家の様子見姿勢が続き、相場はもみ合いとなろう。新発利付国債入札は、21日に40年国債が予定されている。今月の主要年限の国債入札はいずれも無難以上の結果であり、40年国債も消化に問題はないだろう。来年度からの発行減額が決まっており、利回り水準の高さに着目した生命保険会社や年金資金の買いが期待できるだろう。米長期金利が更に低下すれば、日本の国債利回りも低下余地を試そう。（鈴木）

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮していません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### <有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいたしません。外国証券（円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。）をお預かりする場合には、1年間に3,300円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円（税込み）とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいたしません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円（税込み）を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

### <株式>

- ・株式（株式・ETF・J-REITなど）の売買取引には、約定代金（単価×数量）に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%（税込み）の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
  - ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
  - ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
  - ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
  - ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。

- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます（直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685）。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債（転換社債）>

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。  
お申込時に直接ご負担いただく費用：お申込手数料（お申込金額に対して最大3.85%（税込み））  
保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬（信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%（税込み））  
換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金（換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%）  
その他の費用：監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません（外国投資信託の場合も同様です）。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者（或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <ファンドラップ>

##### 手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託（以下「投資対象ファンド」といいます。）の時価評価額に対して最大1.65%（年率・税込み）となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用（信託報酬）等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）をご確認ください。

##### 主な投資リスクについて

- 投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。
- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

## <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。
- 金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書及びその補完書面）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書（兼契約締結時交付書面）」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。
- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

## 日本以外の地域における本レポートの配布：

- ・香港における本レポートの配布：本レポートは、香港証券先物委員会（SFC）の監督下にある岡三国際（亜洲）有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家（PI）に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際（亜洲）有限公司にお願いします。
- ・米国内における本レポートの配布：本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構（FINRA）規則の適用の対象ではありません。
- ・その他の地域における本レポートの配布：本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

## 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

（2025年1月改定）

2025年1月20日発行  
（2025年1月17日作成）  
次回発行は2025年1月27日（月）の予定です

発行所 岡三証券株式会社

代表 03-3272-2211

〒103-0022 東京都中央区日本橋室町2-2-1

定期購読ご希望の方は下記までご連絡ください。

岡三コンタクトセンター  0120-390603（8:00～18:00 土・日・祝日除く）

定価：1部220円 年間購読料 7,700円（共に送料、消費税込み）