

# Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.2.17

岡三証券  
OKASAN SECURITIES

米国発ESG投資のバックラッシュ



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. 639

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
2月 17日(月)	◎10-12月期の実質GDP(1次速報、前期比年率、内閣府) 12月の第3次産業活動指数(前月比、経済産業省) 決算発表—ブリヂストン 等	+1.1% +0.1%	休場=米国(ワシントン誕生日) 等	
18日(火)	20年利付国債入札(2月債、発行予定額:1.0兆円程度) 決算発表—トレントマイクロ 等		WTO一般理事会(～19日) 米・2月のNY連銀製造業景況指数 米・2月のNAHB住宅市場指数 独・2月のZEW景気期待指数 豪中銀、政策金利を発表 決算発表—アリスタ・ネットワークス、ケイデンス・デザイン・システムズ、 オキシデンタル・ペトロリアム、バルカン・マテリアルズ、マトロニック 等	-1.0 47 17.5
19日(水)	○12月の機械受注統計調査 (船舶・電力除く民需、前月比、内閣府) 1月の貿易収支(速報、財務省) 1月の訪日外客数(推計値、日本政府観光局) 1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—横浜ゴム 等	+0.5% -2.1兆円	◎米・FOMC議事要旨(1月28・29日開催分) 米・1月の住宅着工件数(年率換算) NZ中銀、政策金利を発表 米・20年国債入札(発行予定額:160億ドル)	139.4万件
20日(木)	1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) 新規株式公開—フライヤーが東証グロースに上場		G20外相会合(南ア・ヨハネスブルク、～21日) 中国1年・5年物ローンプライムレート(LPR) 決算発表—クアンタ・サービス、ウォルマート、ニューモント 等	
21日(金)	○1月の消費者物価指数(全国、除く生鮮、前年比、総務省) 新規株式公開—ブックングリゾートが東証グロースに上場	+3.1%	米・1月の中古住宅販売件数(年率換算) 米・2月のS&Pグローバル 製造業PMI(速報)	415万件
23日(日)			◎ドイツ総選挙	
24日(月)	休場(天皇誕生日の振替休日)		独・2月のIFO企業景況感指数 米・2年国債入札	
25日(火)	1月の企業向けサービス価格指数(日本銀行) 1月の百貨店売上高(全国・東京地区、日本百貨店協会) 1月の全国チェーンストア販売(日本チェーンストア協会)		米・12月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数 米・2月の消費者信頼感指数(コンファレンスボード) 米・5年国債入札 決算発表—ホーム・デポ、インテュイット、ワークデイ 等	
26日(水)			休場=インド 等 米・1月の新築住宅販売件数 米・7年国債入札 決算発表—TJX、シブシブ、エヌビディア、セールスフォース 等	
27日(木)	2年利付国債入札		○米・10-12月期の実質GDP(2次速報) 米・1月の耐久財受注	
28日(金)	○2月の消費者物価指数(東京都区部、総務省) ○1月の鉱工業生産(速報、経済産業省) 新規株式公開—TENTIALが東証グロースに上場		○米・1月のPCEコアデフレーター 米・1月の個人所得 米・1月の個人消費支出(PCE) ○印・10-12月期の実質GDP	
3月 1日(土)			○中・2月の製造業PMI ○中・2月の非製造業PMI	

# グローバル投資

## 今週のポイント

- ・米国発ESG投資のバックラッシュ
- ・日本株市場で起きる「揺り戻し」
- ・求められる選球眼

### <米国発ESG投資のバックラッシュ>

米トランプ大統領は10日、連邦政府機関の施設で紙ストローを廃止し、プラスチック製ストローの復活を促す大統領令に署名した。同氏は政権公約としてESG（環境・社会・企業統治）政策の転換を示唆してきたが、今回の動きは1月の「パリ協定」離脱通告に続く動きとみられる。ESGと距離を置く動きは民間でもみられており、昨年12月以降、複数の米大手金融機関が気候変動対策を目的とした世界最大の投資家グループ「NZAM\*」からの脱退を発表している。ある調査によれば、2024年の米国のサステナブル関連ファンドからの資金流出が拡大したとされる。トランプ政権下では関税政策ばかりに目が向かいがちだが、世界のESG投資のバックラッシュ（揺り戻し）にも目を配る必要があるようだ。

\*ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ

### <日本株市場で起きる「揺り戻し」>

海を渡って、日本株市場でも大きな揺り戻しが起きている。ここ数年、低調だった新興市場が戻り歩調にある。主な株価指数の年初来騰落率をみると、東証グロース市場250指数（旧東証マザーズ指数）は+6.7%と、日経平均株価（-1.1%）や、大型株指数のTOPIX 100（-0.9%）を大きく上回る（2月13日現在）。背景には、実質賃金のプラス圏浮上による国内景況感の改善期待や、ドル安円高による輸入コストの低減期待、また、トランプ政権下での関税インパクトの小ささなどがあるとみられる。上段で触れたESG投資退潮のムードも将来的なコスト負担低下という点で好感されているのかもしれない。とはいえ、財務省・法人企業統計によれば、日本の中小企業は大企業と比べて人件費比率が高い（労働分配率が高い）反面、価格転嫁の力は相対的に弱い。小型株への投資では、売上のみならず、利益面でも高い成長率が期待できる優良銘柄をみつける選球眼が求められよう。（内山）

### <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	2月14日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	39,149.43	-1.9%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	44,711.43	5.1%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	19,945.64	3.3%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,764.72	7.2%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	22,612.02	13.6%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	8,164.11	10.6%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	124,850.18	3.8%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	21,814.37	8.7%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	8,002.63	9.8%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,332.48	-0.6%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	23,399.41	1.6%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	76,138.97	-2.6%

作成：岡三証券 終値ベース(注)日経平均株価は2月14日、その他は2月13日の終値(休場の場合は直近値)

# 日本株式

## 今週のポイント

- ・日本株相場は一進一退の動きに
- ・バリュエーションの切り上がりに期待
- ・出遅れ修正が続く中小型株に注目

## ●日経平均株価は一進一退の動きに



### <日本株相場は一進一退の動きに>

今週の日本株相場は一進一退で推移しよう。国内が新規の手掛かり材料に乏しい中、トランプ米大統領の発言や為替相場の動きに一喜一憂する展開が継続しよう。

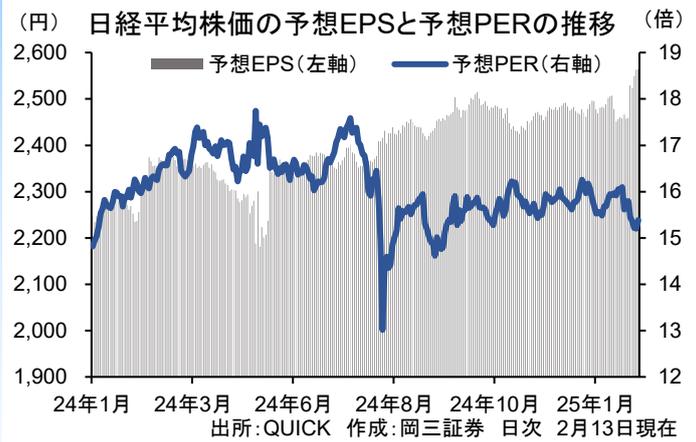
一方、先週で概ね一巡した国内主要企業の10-12月期決算発表が好調な結果であったことは、投資家心理の支えとなろう。企業による自社株買いも引き続き期待され、下値不安も限定的とみる。指数が方向感に欠ける中、「森」よりも「木」を見る投資戦略が有効と言えそうだ。

### <バリュエーションの切り上がりに期待>

外部環境に対する不透明感は根強いものの、日本株の地合いはさほど悪くないと考える。東証プライムの売買代金が増加傾向にある中、新高値を更新する銘柄数も徐々に増えてきた。

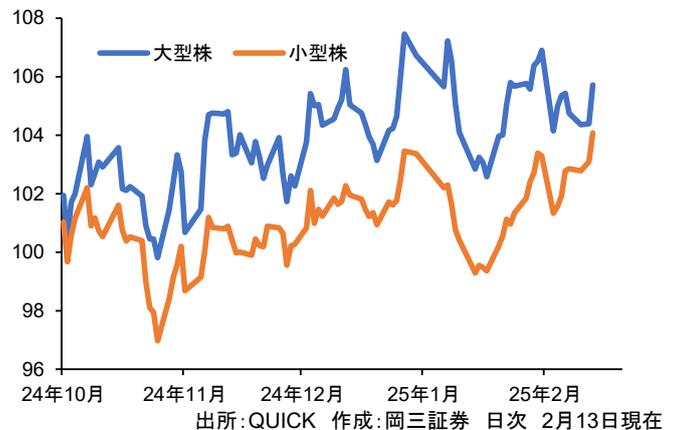
加えて、国内企業の決算発表が一巡する中、日経平均株価の予想EPS (一株利益) は決算

## ●バリュエーションの切り上がりに期待



## ●出遅れ修正が続く中小型株に注目

### 大型株指数と小型株指数の推移 (2024年9月末=100)



発表を通じて上昇している。これに伴い、予想PERは15倍前半まで低下しており、バリュエーション面では上値余地が出てきたといえそうだ。他方、今後はアナリストによる業績予想の修正なども出揃ってくることから、好業績銘柄を再評価する流れが強まりそうだ。

### <出遅れ修正が続く中小型株に注目>

物色面では、出遅れ修正が続く中小型株に注目したい。外部環境の先行き不透明感が相場全体の重しとなる中では、相対的に内需株比率が高く、値動きの軽い中小型株が選好されよう。

実際、先週はトランプ米大統領が表明した相互関税への関心が高まる場面でも、東証スタンダード指数は一時史上最高値を更新するなど、中小型株が活況だった。今週も、国内では新規材料に乏しいことから、中小型株やテーマ株への関心が高まりそうだ。動向に注目したい。(大下)

## 改めて注目されるAI、データセンター関連銘柄 ～米国企業10-12月期決算コメントの注目点～

### ●政権交代やAI関連に関するコメントが相次ぐ

米国企業の10-12月期決算の公表が一巡しつつある。今回、各社の決算発表に際しての電話会議等において、興味深いコメントが相次いだ。例えば、政権交代による各社の事業や業績、業界へのインパクト等に関する見方が示された。また、AIやデータセンター（DC）は引き続き注目のテーマとなったほか、中国の新興企業DeepSeekのAIモデルに対する評価もみられた。

### ●「スターゲート」にはおおむね前向きな評価

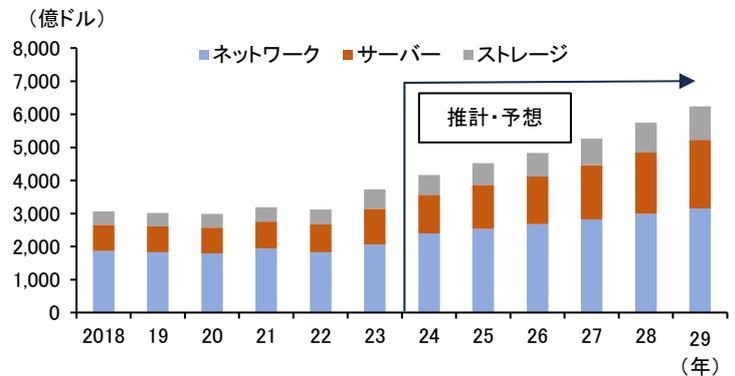
政権交代に関して、関税の引き上げによる業績への悪影響を示唆する企業が多かったほか、調達先の分散などの対応策を講ずるとする企業もあった。

半面、DC建設などに最大5,000億ドルを投じる「スターゲート」計画に関しては、おおむね前向きな評価が得られており、「インフラ、オンショアリング、電力、エネルギーの分野でも『スターゲート』は大きな発表であった」（ユナイテッド・レンタルズ）などの意見もあった。他方、大手テクノロジーを中心にDCの容量やAI製品の供給不足を指摘する声も聴かれた。

### ●AI、データセンター関連に再評価の可能性も

DeepSeekに関しては、「明確な意見を持つのは時期尚早」（メタ・プラットフォームズ）と慎重な見方が示された一方、「AIをより多くの用途で使用できるようになれば、チップの需要も伸びる」（ASML ホールディング）、「AIの低コスト化が進めば、AIを使ってより多くのことができるようになる」（アルファベット）と前向きにとらえる意見も少なくなかった。DeepSeekのAIモデルの公表後、AIやDC関連、電力、エネルギー関連株が一時大幅に調整したが、これが仮に過剰反応であるとすれば、DCの市場は今後も拡大が見込まれるだけに、関連銘柄が再評価される局面も想定できよう。（東野）

### 《世界のデータセンター市場における売上高の推移》



Statistaのデータを基に岡三証券作成 24年7月現在  
2024年は推計、2025年以降は予想

### 《10-12月期決算公表時におけるAI、データセンター関連のコメント》

銘柄名	ティッカー	コメント
メタ・プラットフォームズ A	META	「Meta AI」は2025年には10億人以上のユーザーが利用すると想定され、世界で最も利用されるAIアシスタントになる見込み
マイクロソフト	MSFT	25/6期3QはDC容量の不足が続くだろう。足元の設備投資を踏まえると、25/6期末までには供給制約が解消される見込み
アルファベット A	GOOGL	グーグル・クラウドの成長減速の要因は、AI製品への強い需要に対して、利用可能な容量が不足していたこと
アマゾン・ドット・コム	AMZN	「DeepSeek」の登場により、AIの推論コストが下がり生成AIなどの導入が容易になることは当社にとってはプラスとなる
ASML ホールディング NYSR	ASML	突然現れた新興企業が競争を挑んできたことに驚いた人もいるだろう。我々は慣れる必要がある。コスト低下はASMLにとって良いニュースだ
キンダー・モルガン	KMI	(AIデータセンター建設の発表に関し)それはいいニュースであり、当社はその成長の一部に参加するのに良い立場にあると思う

# 米国株式

## 今週のポイント

- ・米国株相場はジリ高を想定する
- ・関税政策への懸念後退が相場を支えよう
- ・中小企業の業績改善に期待感

## ●米国株相場はジリ高を想定する

### NYダウ



作成: 岡三証券 日足 2月13日現在

## <米国株相場はジリ高を想定する>

今週の米国株相場はジリ高を想定する。関税政策を巡る懸念が一時後退するなか、底堅い米経済や企業の業績拡大期待は投資家心理の支えとなろう。政策リスクへの警戒感に残るが、好業績銘柄を中心とした物色の広がり相場の追いつきとなりそう。

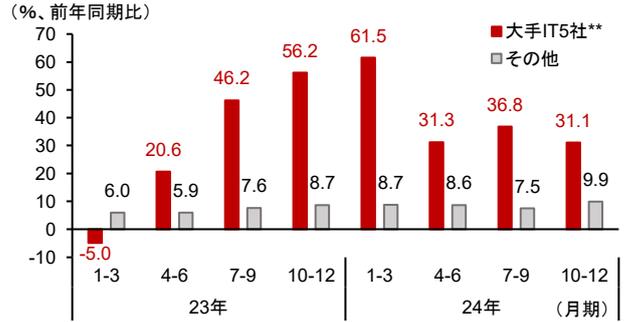
## <関税政策への懸念後退が相場を支えよう>

先週は、1月の米CPI伸び率が市場予想を上回り、インフレ圧力が根強いことが示された。金融市場では次回の利下げ時期見通しが6月会合から9月会合へと後ずれしたものの、株式相場への影響は軽微に留まった。19日に公表予定のFOMC議事要旨(1月開催分)では、追加利下げに慎重な意見もみられようが、市場の反応は限定的となりそう。

また、先週末、トランプ大統領は相互関税導入に向けた調査の開始を指示したが、一律関税の即時導入が見送られたことから株式相

## ●大手IT以外のEPS伸び率が加速へ

### S&P500\* EPS伸び率の推移(大手IT5社とその他)



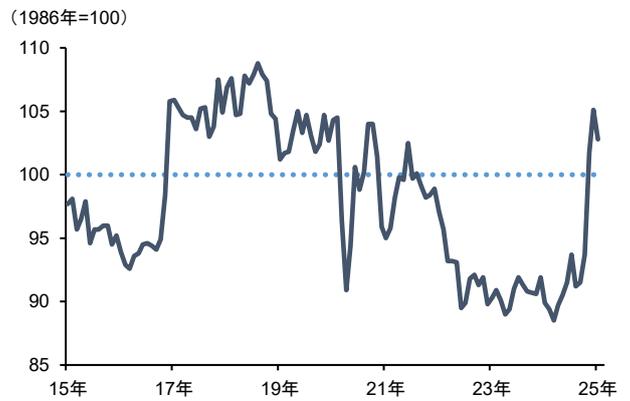
出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 数値は中央値

\*対象は1月6日~2月13日までに決算発表済みでデータ取得可能な企業

\*\*5社はアップル、アマゾン・ドット・コム、アルファベット、メタ・プラットフォームズ、マイクロソフト

## ●中小企業の景況感の上向き

### NFIB中小企業景況感指数



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 月次 直近は25年1月分

場は上昇した。政策リスクは依然残るものの、関税政策を巡る懸念の後退は、目先、投資家のリスクオンムードを強めよう。

主要企業の決算発表が一巡しつつある。4Qは大手IT以外の企業で利益成長が加速する見込みで、相場では物色の広がりに繋がりそうだ。19日にはアップルが廉価版iPhoneの最新機種を発表するとの思惑もあり、年初来で相場全体をアンダーパフォームしているテクノロジー株へと関心が向かう可能性もあろう。

## <中小企業の業績改善に期待感>

物色では、中小企業の事業環境改善の恩恵が見込める企業に注目したい。昨秋以降、全米独立企業連盟(NFIB)が公表する中小企業景況感指数は上昇し、第1次トランプ政権時の高水準に迫る勢いだ。足元で中小企業の業績は改善基調にあり、今後中小企業によるAI投資の拡大が追い風となるソフトウェア株などに投資妙味があるとみる。(八木)

# アジア株式

## 今週のポイント

- ・香港株相場は高値圏でのみみ合いを想定
- ・中国で相次ぐAI活用に向けた動き
- ・インド株相場は値固めの展開となろう

## ●香港株相場は高値圏でのみみ合いを想定

香港ハンセン指数と上海総合指数



作成:岡三証券 日次 2月14日前場終値時点

## <香港株相場は高値圏でのみみ合いを想定>

今週の香港株相場は高値圏でのみみ合いを想定する。米政権による追加関税拡大の動きへの警戒感が強まる一方、ハンセン指数は約4ヵ月ぶりの高値水準まで上昇しており、目先は利益確定売りが優勢となろう。

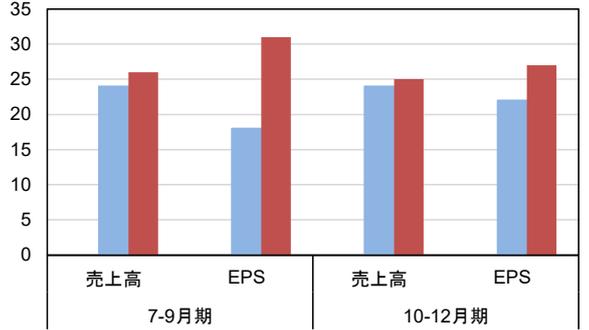
他方、中国の1月消費者物価指数が市場予想を上回る伸びとなったことで、景気不安が和らいでいる。また、相互取引を通じた中国本土からの香港株投資が活発化していることも相場の支えとなりそうだ。

## <中国で相次ぐAI活用に向けた動き>

中国ではAI活用の動きが広がっており、AI関連銘柄への物色の流れは続きそうだ。足元ではアリババ・グループが米アップルとAI開発で提携すると伝わり、PC大手のレノボや通信キャリア3社がDeepSeek開発のAIモデルの導入を明らかにするなど、AI関連の動きが相次いでいる。AI活用によるサービス拡充や

## ●インドの企業業績には不安が残る

インド:ニフティ50指数構成企業の決算内容  
(社) 市場予想を ■上回った ■下回った



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券  
10-12月期決算は発表済み企業の集計、2月13日現在

## ●インド株相場は値固めの展開となろう

インドセンセックス指数



作成:岡三証券 日足 2月13日現在

コスト削減などが、企業の成長を促すとの期待は関連銘柄への再評価を後押ししよう。

## <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を想定する。国内外に不安要因を抱えるなか、海外投資家による売り越し傾向は今後も相場の重しとなろう。

ニフティ50指数構成企業の10-12月期決算はほぼ一巡した。7-9月期ほどではないものの、EPSが市場予想を下回る企業が多かったことから業績不安が燻っている。これまでの下落でニフティ50指数の12ヵ月先予想PERは約8ヵ月ぶりに20倍を割り込んだが、他国市場と比較した割高感は依然として残っている。

他方、追加利下げ期待は相場の下支えとなろう。1月の消費者物価指数は前年同月比+4.31%と市場予想以上に鈍化。インド中銀は2月に利下げに踏み切ったが、インフレ懸念後退は追加利下げ期待に繋がる。 (紀)

# 為替相場

## 今週のポイント

- ・ドル円相場はドルが底堅く推移しよう
- ・国内では長期目線の円安要因も
- ・豪ドルは対円で上値の重い展開に

## ●ドル円相場はドルが底堅く推移しよう



### <ドル円相場はドルが底堅く推移しよう>

今週のドル円相場は、ドルが底堅く推移するとみる。先週は米金融政策や関税政策への思惑からドル高・ドル安の両方向に値振れが大きくなる場面が見られた。

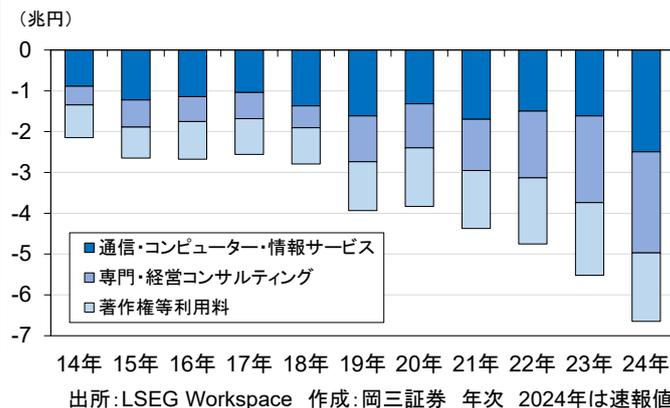
他方、日本では実質賃金の改善が続く中、日銀による追加利上げが意識されており一定の円高要因となりそうだ。もっとも、トランプ関税等による米国内のインフレリスクへの警戒感が残ることや、FRBが利下げに慎重な姿勢を示していることは、引き続きドルの下支えとなろう。

### <国内では長期目線の円安要因も>

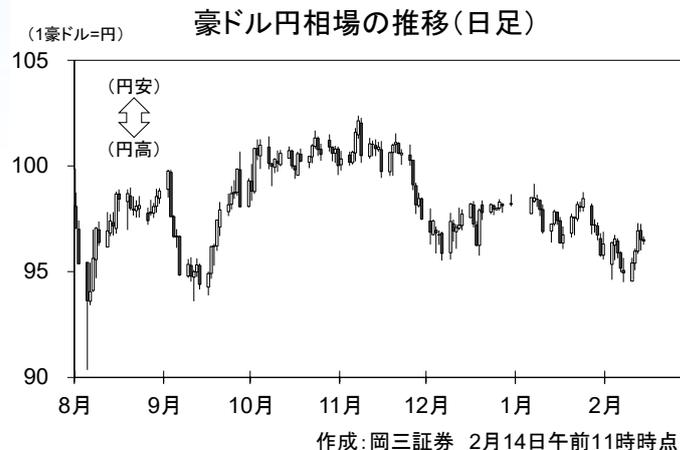
国内要因に目を向けると、石破首相は7日に行われた日米首脳会談において、トランプ米大統領に日本の対米投資を1兆ドルに引き上げるために協力する意向を伝えた。日本から米国への投資の増加は、為替市場にとってはドル高円安要因となり得る。

## ●デジタル赤字額の拡大傾向が続く

### 日本のデジタル赤字額推移



## ●豪ドルは対円で上値の重い展開に



加えて、デジタル関連サービスの海外向けの支払額と受取額の差額であるデジタル赤字が、2024年は6兆6,506億円(速報値)と2014年以降で最大を更新した。クラウドサービス等の利用拡大に伴い赤字幅はさらに拡大する可能性がある。これらは長期的な円安要因として意識されそうだ。

### <豪ドルは対円で上値の重い展開に>

豪州のインフレ率が鈍化する中で、豪中銀は17-18日の会合で利下げに踏み切るとの観測が強まっている。先行きでは利下げによる景気浮揚効果が期待できるものの、目先は金利低下が豪ドル相場の上値を抑えよう。

他方で米国の関税政策では、豪州を鉄鋼・アルミ関税の対象から除外する可能性を検討するとしている。一方で、対中関税についての懸念は残っており、豪州最大の輸出相手国である中国に関するネガティブな情報は、今後も豪ドルの悪材料となりそうだ。(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
- ・景気回復見通しが上値を抑えよう
- ・新発20年国債は無難に消化されよう

## ●10年国債利回りは1.3%台で推移しよう



作成:岡三証券 2月14日午前11時時点

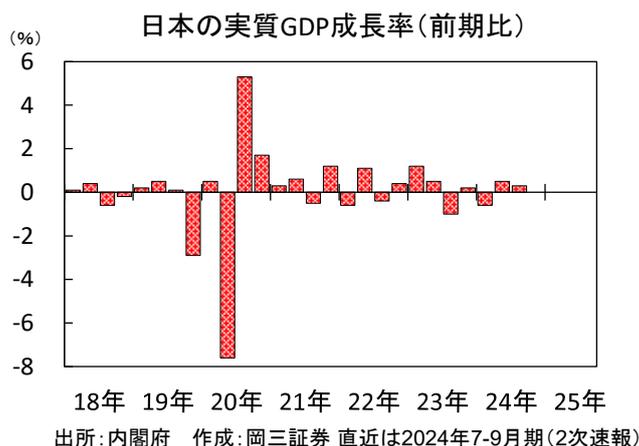
### <大幅な利回り低下は見込みづらい>

2年国債利回りは0.80%前後に上昇しており、0.75%への日銀の追加利上げはある程度織り込まれている。ただ、すでに市場は将来的な1.0%への利上げを意識しており、今週も国債利回りの大幅な低下は見込みづらいだろう。日銀の利上げペースは緩やかになるとの見方から、投資家の押し目買い姿勢に変化はなく、急速な利回り上昇も見込みづらいだろう。日銀の国債買入れオペも需給面から相場を支えようが、買い材料には乏しく、積極的に上値を買い進む動きは限られよう。

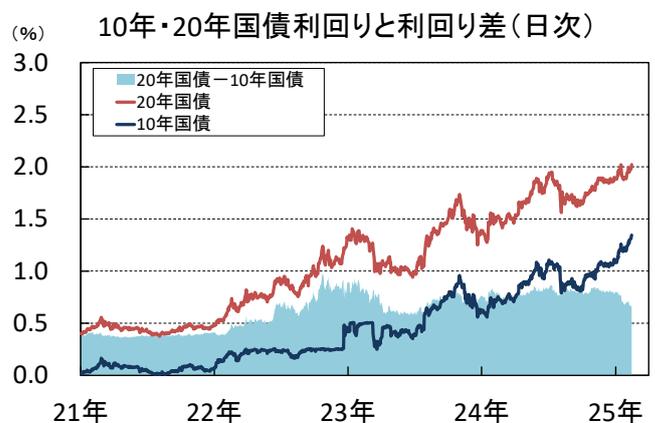
### <景気回復見通しが上値を抑えよう>

17日に発表される昨年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比0.3%程度のプラス成長が予想されている。物価高の影響で個人消費は低調だったが、設備投資が堅調に推移したほか、輸入減少による外需のプラス寄与が全体を押し上げたと見られている。

## ●3四半期連続のプラス成長に



## ●投資家の押し目買いが下値を支えよう



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 2025年2月13日現在

トランプ米大統領の関税政策による先行きの不透明感はあるが、国内景気の緩やかな回復見通しは当面維持されよう。物価は日銀の目標を上回った状態が続いており、今週も日銀の追加利上げ観測が大きく後退する可能性は低く、国内債券相場の上値は重いだろう。

### <新発20年国債は無難に消化されよう>

今週の新発利付国債入札は、18日に20年国債が予定されている。投資家の姿勢はやや慎重と思われるが、20年国債利回りは2.0%台に上昇しており、幅広い投資家からの需要が見込めよう。追加利上げへの警戒感は続くが、来年度のインカム収入確保に向けた投資家の押し目買いが予想され、新発20年国債の消化に問題はないだろう。国内経済指標では、21日に発表される1月の全国消費者物価指数も注目されよう。日銀の目標を上回る物価上昇はしばらく続く見通しであり、日銀の追加利上げ観測を後押ししよう。(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2月17日発行  
（2025年2月14日作成）  
次回発行は2025年2月24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）