

# Weekly

岡三証券  
OKASAN SECURITIES

岡三グローバルウィークリー

2025.2.24

関税発動回避に向けた交渉合戦がスタート



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. 640

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 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(発行予定額:690億ドル) 決算発表ードミノ・ピザ、ワンオーケー 等	85.8
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(発行予定額:700億ドル) 決算発表ーホーム・デポ、ワークデイ 等	103.0
26日(水)			休場=インド 等 ◎G20財務相・中央銀行総裁会議(南アフリカ、~27日) 米・1月の新築住宅販売件数(年率換算) 米・7年国債入札(発行予定額:440億ドル) 決算発表ーエスピディア、セールスフォース 等	68万件
27日(木)	2年利付国債入札(3月債、発行予定額:2.6兆円程度)		○米・10-12月期の実質GDP(2次速報、前期比年率) 米・1月の耐久財受注(速報、前月比) 決算発表ーデル・テクノロジーズ、オートデスク 等	+2.3% +1.8%
28日(金)	◎2月の消費者物価指数 (東京都区部、除く生鮮、前年比、総務省) ○1月の鉱工業生産(速報、前月比、経済産業省) 新規株式公開ーTENTIALが東証グロースに上場	+2.3% -1.2%	◎米・1月のPCEコアデフレーター(前月比) 米・1月の個人所得(前月比) 米・1月の個人消費支出(PCE、前月比) ○印・10-12月期の実質GDP(前年比)	+0.3% +0.3% +0.2% +6.2%
3月 1日(土)			○中・2月の製造業PMI、非製造業PMI	
3日(月)	2月の新車販売台数(日本自動車販売協会連合会) 決算発表ー伊藤園 等		休場=ブラジル(~4日) 等 ◎米・2月のISM製造業景況指数 米・2月の自動車販売台数 ユーロ圏・2月の消費者物価指数(CPI) ○中・2月の財新製造業PMI	
4日(火)	○10-12月期の法人企業統計調査(財務省) ○2月の消費動向調査(内閣府) 1月の完全失業率(総務省) 2月のマネタリーベース(日本銀行) 10年利付国債入札		決算発表ーベスト・バイ、クラウド・ストライク・ホールディングス 等	
5日(水)			◎米・地区連銀経済報告(ページブック) 米・2月のISM非製造業景況指数 米・2月のADP雇用統計 ユーロ圏・1月の生産者物価指数(PPI) ◎中・全国人民代表大会開幕(全人代、北京) 決算発表ーマーベル・テクノロジー、ゼットスケラー 等	
6日(木)	30年利付国債入札 決算発表ー積水ハウス 等		米・1月の貿易収支 ○欧州中銀(ECB)定例理事会、政策金利を発表 トルコ中銀、政策金利を発表 決算発表ーコストコ・ホールセール、ブロードコム 等	
7日(金)			◎米・2月の雇用統計ー非農業部門雇用者数、失業率 ユーロ圏・10-12月期の実質GDP(確報)	

# グローバル投資

## 今週のポイント

- ・関税発動回避に向けた交渉合戦がスタート
- ・欧米株式市場はトランプ関税に楽観的？
- ・日本市場は警戒感強く、日本株の出遅れ目立つ

### <関税発動回避に向けた交渉合戦がスタート>

トランプ大統領就任から1ヵ月が経過した。物議を醸す発言は相変わらずで、政権1期目に駆使したSNSでの発信も積極的に展開している。ただ、市場が警戒していた関税政策は発動の延期や相互関税の導入など、想定よりも強硬色が弱まる内容となっている。メキシコとカナダの追加関税（3月4日予定）や、すべての国からの自動車に25%関税（早ければ4月2日）など、相手国に交渉期間を与えて米国に有利な条件を引き出したい考えだ。日本はトランプ政権1期目で、農産物市場の開放に一定程度応じることで自動車関連の追加関税発動を回避した。今回の相互関税では日本の自動車の安全基準やコメの流通システムなど、構造的な非関税障壁の高さが問題視されており、前回同様タフな交渉が予想されよう。

### <日本市場は警戒感強く、日本株の出遅れ目立つ>

日本株が出遅れている。日経平均株価は年初来2.8%安（21日現在）に沈み、欧米の主要株価指数を軒並みアンダーパフォームしている。米国の関税政策では日本だけが特段ネガティブというわけではなく、市場参加者の過度な警戒感が背景にあるとみられる。また、2024年10-12月期の実質GDP（速報値）が市場予想を大きく上回ったことで日銀の早期利上げ観測が強まり、金利上昇・ドル安円高傾向となったことも株価の重しとなった。

もっとも、実質GDPは3四半期連続のプラスで日本経済が利上げに耐えるだけの堅調さを示したとの見方も強い。今回はインバウンド効果や輸入の減少など外需による押し上げ効果が大きいものの、今後、実質賃金が安定的にプラス推移となれば内需主導の成長が期待でき、出遅れ日本株の回復が見込めそうだ。（山本）

### <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21日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	38,776.94	-2.8%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	44,176.65	3.8%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	19,962.36	3.4%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,662.97	6.0%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	22,314.65	12.1%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	8,122.58	10.1%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	127,600.58	6.1%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	22,576.98	12.5%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	8,322.56	14.2%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,350.78	-0.0%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	23,487.46	2.0%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	75,735.96	-3.1%

作成：岡三証券 終値ベース(注)日経平均株価は2月21日、その他は2月20日の終値(休場の場合は直近値)

# 日本株式

## 今週のポイント

- ・日本株相場は神経質な推移を見込む
- ・米エヌビディアが決算発表を予定
- ・3月期決算の高配当利回り銘柄に注目

## ●日経平均株価は神経質な推移を見込む



## <日本株相場は神経質な推移を見込む>

今週の日本株相場は神経質な推移を見込む。トランプ米大統領の発言が相場の重しとなるほか、10年国債利回りの上昇が警戒され、金利や為替を睨みながらの展開となろう。また、米エヌビディアが決算発表を予定しており、振れ幅が大きくなる可能性もありそうだ。

## <米エヌビディアが決算発表を予定>

先週、トランプ米大統領は自動車などに対する関税を25%程度に引き上げる方針を示した。自動車は日本の対米輸出額の約3割を占める主要製品であり、トランプ米大統領の発言への警戒感が相場の重しとなろう。また、先週は日銀高官のタカ派発言などを背景に、国内の10年国債利回りが約15年ぶりの水準まで上昇した。今週は、東京都区部の消費者物価指数など、物価関連の経済指標の発表が予定されており、金利や為替を睨みながらの神経質な推移となりそうだ。

## ●米エヌビディアが決算発表を予定

### 日経半導体株指数と日経平均株価の推移



## ●3月期決算の高配当利回り銘柄に注目

### 3月期決算の主な高配当利回り銘柄

予想配当利回り	銘柄
5%以上	アステラス(4503)、小野薬(4528)
4%以上	双日(2768)、野村不HD(3231)、三井化学(4183)、三菱ケミG(4188)、武田(4502)、SANKYO(6417)、いすゞ(7202)、ホンダ(7267)、丸紅(8002)、豊田通商(8015)、住友商(8053)、三菱商(8058)、丸井G(8252)、MS&AD(8725)、SB(9434)
3%以上	大林組(1802)、鹿島(1812)、東急不HD(3289)、エーザイ(4523)、特殊陶(5334)、伊藤忠(8001)、三井物(8031)、三菱UFJ(8306)、三井住友トラ(8309)、三井住友FG(8316)、SOMPO(8630)、東京海上(8766)、NTT(9432)

出所: QUICK 作成: 岡三証券 2月20日現在

半導体関連の銘柄はDeepSeekショック前の水準を下回って推移している銘柄が多く、AIインフラ構築に向けた高水準の設備投資の持続性に対して、警戒感が燻っているものとみられる。現地26日の米エヌビディアの決算発表でどの様な見通しが示されるのかに注目が集まろう。半導体関連の銘柄は日経平均株価の指数寄与度が大きく、相場のボラティリティが高くなる可能性があり注意したい。

## <3月期決算の高配当利回り銘柄に注目>

3月下旬の権利付き最終売買日に向けて、3月期決算の高配当利回り銘柄に注目したい。金利の上昇により相対的な魅力はやや低下しているが、インフレで資産防衛の重要性が増す中、個人投資家を中心に高配当利回り銘柄に対する関心は高まっているとみる。こうした銘柄は配当の権利落ち後は一時的に株価が調整する可能性があるが、「資産株」として長期的な観点から注目できよう。(下田)

# 銘柄戦略

## コンテンツ×異業種で広がるビジネスチャンス ～コラボレーションで更なる価値を創出～

### ●コンテンツIPの価値が拡大中

ネットフリックスなどの普及を追い風に、日本企業が有するアニメやゲームなどのコンテンツIP（知的財産）の人気の高まっている。IPの価値向上を事業成長の好機と捉え、関連事業の強化に乗り出す企業も相次ぐ。市場拡大と共に、コンテンツ産業は更なる盛り上がりが見込まれる。

### ●異業種とのコラボが新たなビジネスチャンスに

特に、国内のアニメマーチャンダイジング市場は成長が見込まれる。アニメマーチャンダイジングとは、アニメキャラクターなどを利用した商品やサービスを展開することだ。同市場は近年、緩やかな成長が続いており、2023年には7,000億円を突破した。

市場が拡大するに従い、企業や国が行うプロモーション活動やタイアップ企画にアニメやゲームのキャラクターが起用される場面も増加している。例えば、昨年7月、三菱UFJFGは、バンナムHDが保有する人気ゲーム「アイドルマスター」のIPを、自社の銀行アプリに活用する計画を発表した。また、今年4月から開催される大阪・関西万博でも、ポケモンや

ハローキティ、くまモンなどの人気キャラクター達が「スペシャルサポーター」を務める。

他方、観光庁が公表した「訪日外国人の消費動向（2024年7-9月期）」によると、観光客が訪日前に期待することに、「聖地巡礼」やポップカルチャーを楽しむ、という回答が増えた。今後は、IPを活用した町おこしが、新たな経済波及効果を生み出すケースも期待できよう。有力IPを保有する企業に加えて、コンテンツIPを事業拡大に活用している企業の動向にも注目したい。（大下）

《国内のアニメマーチャンダイジング市場規模の推移》



### 《主な関連銘柄》

企業	主なコラボ内容
3092 ZOZO	人気アニメやゲームとコラボした限定商品をネットショップ「ZOZOTOWN」内で販売
4680 ラウンドワン	アイドルやキャラクターなどの各種コンテンツとのコラボ企画を展開し、ノベルティや限定プライズ(景品)を展開
6098 リクルートHD	転職支援サービス「リクルートエージェント」がTVアニメ「HUNTER×HUNTER」とコラボした限定Webムービーを配信
7974 任天堂	道や県ごとに選ばれた「推しポケモン」が、地域の魅力を国内外に発信する「ポケモンローカルActs」を展開
8252 丸井G	アニメ事業部を発足。自社の商業施設内で他社IPとコラボしたポップアップ・イベントなどを展開
8306 三菱UFJFG	バンナムHD(7832)と提携し、2025年に「アイドルマスター」を活用した新たな銀行アプリを立ち上げると発表
9022 JR東海	アイドルやキャラクターなどの限定グッズの販売やオリジナルイベントなどを楽しめる「推し旅」を展開
9202 ANA	期間限定でポケモンが登場する「機内安全ビデオ」やオリジナル商品などを展開
9432 NTT	自治体と連携し、観光しながらアニメの世界観を楽しめるAR(拡張現実)コンテンツなどを期間限定で提供
9983 ファーストリテイ	人気アニメやゲームとコラボした限定商品を自社ブランドの「GU」や「ユニクロ」内で展開

出所:各種資料 作成:岡三証券

# 米国株式

## 今週のポイント

- ・米国株相場はもみ合いを想定する
- ・好調な個人消費への期待が相場を支えよう
- ・産業用ロボット関連銘柄に注目

## ●米国株相場はもみ合いを想定する

NYダウ



### <米国株相場はもみ合いを想定する>

今週の米国株相場はもみ合いを想定する。FRBによる追加利下げ時期が後ずれするとの懸念が相場の上値を抑制しよう。一方、米経済をけん引する個人消費の拡大基調が続くと期待は、株式市場全体の支援材料になるとみる。

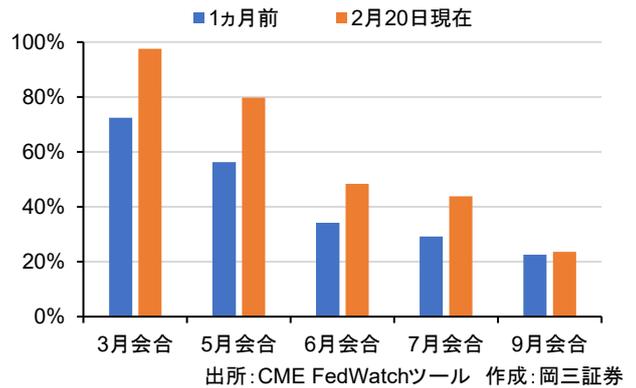
### <好調な個人消費への期待が相場を支えよう>

先週、一部のFRB高官は、トランプ政権の政策が経済にどのような影響を及ぼすのか時間をかけて見極める必要があるとの見方を示した。金融市場でも、インフレ動向等の先行き不透明感が増していることから、追加利下げの予想時期が遠のいている。早期利下げ観測の後退は投資家心理を悪化させよう。

今週は、1月の個人消費支出(28日)が公表される。賃金の伸びがインフレ率を上回る状況が続いていることから、サービス支出も含めた同統計は良好な内容が確認されよう。

## ●追加利下げの予想時期が遠のく

米政策金利を上限4.50%で据え置く確率(市場予想)



## ●インフレ率を上回る賃金上昇が続いている

平均時給&コアCPIの前年比伸び率



米GDPの約7割を占める個人消費の好調が続くと期待が相場の下支え要因となりそうだ。

26日には半導体大手のエヌビディアが決算を発表する。金融市場では、DeepSeekの台頭で高性能半導体への需要が減少するとの懸念が残っていると考えられる。そのため、従来以上に業績見通しやCEOの発言に耳目が集まりそうだ。当社はAIブームの中心的存在であることから、内容如何によって相場全体の流れが変化する可能性もあり注視したい。

### <産業用ロボット関連銘柄に注目>

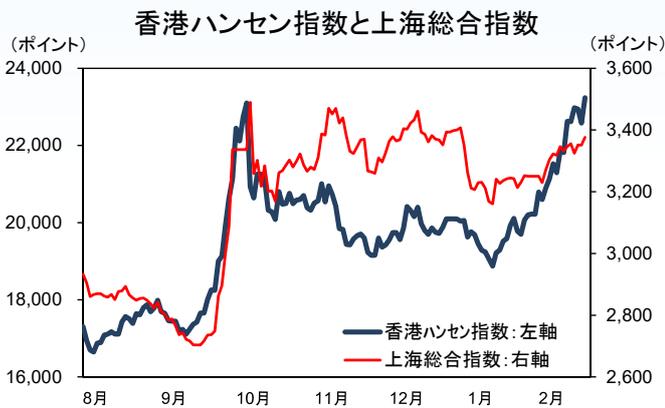
一部調査によると、2024年の北米企業の産業用ロボット発注台数は前年比0.5%増と緩やかな伸びとなった。もっとも、今後、トランプ政権の関税強化への対策として各国企業が米国への工場移転を進めると考えられることから、産業用ロボットの引き合いが強まると予想する。産業用ロボット関連銘柄への投資妙味は大きいとみる。(近藤)

# アジア株式

## 今週のポイント

- ・香港株相場は高値圏での小動きとなろう
- ・民間企業の業況改善に期待が高まる
- ・インド株相場は値固めの展開を想定

### ●香港株相場は高値圏での小動きとなろう



作成: 岡三証券 日次 2月21日前場終値時点

### <香港株相場は高値圏での小動きとなろう>

今週の香港株相場は高値圏での小動きとなりそうだ。中国におけるAI活用の広がりを期待した物色が香港株相場をけん引している。相互取引制度を通じた中国本土からの香港株投資も活発化し、先週18日の買い越し額は約4年ぶりの高水準となった。ただ、直近の上昇ピッチが速かっただけに、目先は利益確定売りが上値を抑える場面もあろう。

### <民間企業の業況改善に期待が高まる>

中国のAI活用による企業のコスト削減やサービス拡充などに加えて、民間企業の業況改善への期待が、関連銘柄への持続的な再評価に繋がりそうだ。先週17日には習近平国家主席がアリババ・グループやBYD、シャオミなど中国を代表する大手民間企業トップとの座談会に出席した。これまで、ネット業界などでは政府による規制強化が業績の足かせとなってきたことから、習氏が民間企業を支援

### ●復調する中国株と調整含みのインド株

#### 中国とインドの主要株価指数



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 週次 2月20日現在

### ●インド株相場は値固めの展開を想定

#### インドセンセックス指数



作成: 岡三証券 日足 2月20日現在

する姿勢を強調したことは、ターニングポイントとなる重要な出来事と言えよう。今週開催が見込まれる全人代常務委員会の会合で民間経済の促進に関する法律草案が見直される可能性も伝わっている。今後の業績拡大への期待が高まりそうだ。

### <インド株相場は値固めの展開を想定>

今週のインド株相場は値固めの展開を想定する。海外投資家による売買動向は、昨年10月以降、売り越し傾向が続いている。背景の一つに中国株の復調があろう。インド株に比べて圧倒的に割安水準にある中国株を再評価する動きは当面インド株の逆風となりそうだ。

景気減速が警戒されるなか、今週末にはGDPの発表を控える。市場では10-12月期実質GDPは前年比+6.2%と前四半期から加速が予想されている。ただ、同期の企業業績は市場予想を下回る冴えない内容であったことから、様子見ムードが強まりそうだ。(紀)

# 為替相場

## 今週のポイント

- ・ドル安円高含みの動きを見込む
- ・ドイツの政治リスクに注意が必要
- ・インドルピーは対円で上値の重い展開に

## ●先週はドル安円高が進んだ



### <ドル安円高含みの動きを見込む>

今週のドル円相場は、ドル安円高含みの展開を想定する。

足元で、日銀の追加利上げの思惑からドル安円高が進んでいる。他方、今週28日公表の2月の消費者物価指数（東京都区部）も高い伸びになると予想される他、春闘での大幅賃上げに向けた報道も増えていくだろう。そのため、当面、日銀の追加利上げの可能性が意識され円高要因になるとみる。

とはいえ、今週は複数のFRB高官の講演等が予定されており、高いインフレ率に引き続き懸念が示されるだろう。米追加利下げ観測が後退する中、ドル円相場も徐々にドルに底固さが出てくるとみる。

### <ドイツの政治リスクに注意が必要>

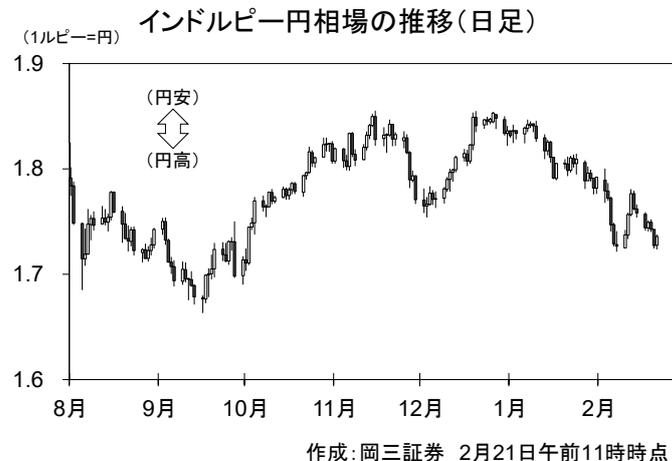
23日にはドイツで総選挙が実施される。現状では中道右派の野党CDU/CSUが支持率でトップを走るが、次いでドイツのEU離脱も

## ●ドイツの政治リスクに注意が必要

システムミックストレス指数(ユーロ相場)



## ●インドルピーは対円で上値の重い展開に



主張する極右政党が支持率を伸ばしている。選挙後の連立交渉の長期化が想定される他、極右政党の動向等から不安感が高まることも懸念されよう。

さらにウクライナ・ロシアの停戦交渉も予断を許さない状況だ。ドル円相場も、ユーロ安ドル高の動きが波及し円安となる可能性、リスクオフの流れで円高となる可能性と両方向で一時的に値振れが大きくなるリスクに注意したい。

### <インドルピーは対円で上値の重い展開に>

インドのインフレ率は低下している。インド中銀は2月の利下げ実施に続き、今後も利下げを決定するだろう。目先は利下げによる金利低下がルピー相場の重しになるとみる。

他方、IMFによるとインド経済の拡大は続き、2026年には経済規模で日本を上回ると予想されている。ルピーの対円相場は、長期的には上昇余地があると考えられる。(嶋野)

# 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
- ・投資家は慎重な姿勢を維持しよう
- ・新発2年国債は無難に消化されよう

## ●10年国債利回りは1.4%台で推移しよう



### <大幅な利回り低下は見込みづらい>

国内景気の緩やかな回復見通しが続き、物価は日銀の目標を上回って推移している。市場はすでに0.75%への追加利上げをある程度織り込んでいると思われるが、さらなる追加利上げが意識されており、今週も国債利回りの大幅な低下は見込みづらいだろう。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が、積極的な買い材料には乏しく、上値の重い相場が続こう。今週は2月の最終週となるが、年度末の接近も投資家の姿勢を慎重にさせよう。

### <投資家は慎重な姿勢を維持しよう>

先週末に発表された1月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は、前年同月比3.2%上昇と市場予想を上回った。今週の国内経済指標では、25日に発表される1月の企業向けサービス価格指数や、週末に発表される2月の東京都区部の消費者物価指数が注目される。

## ●日銀の目標を上回る物価上昇が続く



## ●新発2年国債は無難に消化されよう



トランプ米大統領の政策の不透明感から、世界経済の先行きには慎重な見方も残るが、日銀は慎重に利上げを進めていく姿勢を示している。日銀の追加利上げ観測が続く中で、投資家は慎重な姿勢を維持しており、今週も積極的に上値を買い進む動きは限られよう。

### <新発2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、27日に2年国債が予定されている。利回りは0.8%台に上昇しており、0.75%への追加利上げはある程度織り込まれている。市場はすでに1.0%への利上げも意識しているが、国債には安全資産としての需要も高まりやすい環境であり、今月も新発2年国債の消化に問題はないだろう。25日には超長期国債を対象とした流動性供給入札が予定されており、相場の上値を抑える要因になるだろう。ただ、26日には今月最後の日銀の国債買入れオペが予定されており、引き続き需給面から相場を支えよう。(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るものではありません。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、本レポートに記載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、口座管理料をいただきません。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だきません。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、資格も有しておりません。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24日発行  
(2025年2月21日作成)  
次回発行は2025年3月3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)