

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.3.3

岡三証券
OKASAN SECURITIES

世界の株式市場で進む資金のローテーション



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. 641

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
3月 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-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(年率換算) ユーロ圏・2月の消費者物価指数(CPI、前年比) ○中・2月の財新製造業PMI モバイル見本市「モバイル・ワールド・コンgres(MWC) パルセロナ」(~6日)	50.5 1,590万台 +2.3% 50.5
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) 1月の有効求人倍率(厚生労働省) 2月のマネタリーベース(日本銀行) 10年利付国債入札(3月債、発行予定額:2.6兆円程度)	2.4% 1.25倍	○トランプ米大統領、議会演説 決算発表-ベスト・ハイ、ターゲット、 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(前月比) 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-ゼットスケラー、マーベル・テクノロジー 等	53.0 +14.8万人
6日(木)	◎連合、25年春闘での要求集計結果 2月の東京オフィス空室率(三鬼商事) 30年利付国債入札(3月債、発行予定額:0.9兆円程度) 決算発表-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 EU特別首脳会議(ブリュッセル) トルコ中銀、政策金利を発表 決算発表-コストコ・ホールセール、プロードコム 等	-913億ドル
7日(金)			◎米・2月の雇用統計-非農業部門雇用者数(前月比) -失業率 -平均時給(前月比) ユーロ圏・10-12月期の実質GDP(確報)	+15.8万人 4.0% +0.3%
9日(日)			米夏時間開始 ○中・2月の消費者物価指数(CPI)	
10日(月)	○2月の景気ウォッチャー調査(内閣府) 1月の毎月勤労統計調査(速報、厚生労働省) 1月の経常収支(速報、財務省) 5年利付国債入札			
11日(火)	○10-12月期の実質GDP(2次速報、内閣府) 1月の家計調査・実質消費支出(総務省) 決算発表-三井ハイテック 等		米・3年国債入札	
12日(水)	○1-3月期の法人企業景気予測調査(財務省) 2月の国内企業物価指数(日本銀行) 20年利付国債入札		◎米・2月の消費者物価指数(CPI) 印・2月の消費者物価指数(CPI) 米・10年国債入札	
13日(木)	決算発表-ビジョナル 等		米・2月の生産者物価指数(PPI) 米・30年国債入札	
14日(金)	決算発表-神戸物産、パーク24 等		休場=インド 等	

グローバル投資

今週のポイント

- ・世界の株式市場で進む資金のローテーション
- ・米国では「ハードデータ」の内容を注視
- ・騰勢を強める欧州、香港株

<米国では「ハードデータ」の内容を注視>

米国ではにわかに、景気悪化と物価上昇が併存する「スタグフレーション」懸念が強まっている。とりわけ、2月の消費者信頼感指数が2024年6月以来、8ヵ月ぶりの水準まで低下したことで、投資家の不安心理は一段と悪化する状況となっている。

ただ、足元で悪化している経済指標は同指数の様に、家計や企業の心理を映す「ソフトデータ」が中心である。ソフトデータの悪化はトランプ大統領の就任に伴い、関税政策等を巡る先行き不透明感の強まりも背景にあらう。つまり、実体経済の動向を映す「ハードデータ」の内容が重要となる。その様ななか、今週末に発表される雇用統計は重要なハードデータであり、注目度が高まることになりそうだ。

<騰勢を強める欧州、香港株>

今年に入り世界の株式市場を見渡すと、欧州や香港株が騰勢を強めている。欧州株を巡っては、トランプ大統領の介入によってロシア・ウクライナ問題が解消に向かうとの思惑から、欧州の景気回復、ウクライナの復興特需発生等に対する期待が高まっているようだ。ドイツの総合電機大手シーメンスの株価は年初から約17%上昇するなど（2月27日現在）、勝ち組企業を探る動きも活発だ。

香港株については、中国の新興企業DeepSeekが開発した生成AIモデルが関心を集めるなか、高性能で低コストな生成AIモデルの活用によって、様々な中国企業の収益拡大に寄与するとの期待が高まっている。足元では米テクノロジー株のほか、日本やインド株などが軟調だが、リスクオフムードが極端に強まっているわけではなく、あくまで世界の株式市場内における資金のローテーションであると捉えたい。（小川）

<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28日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	37,155.50	-6.9%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	43,239.50	1.6%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	18,544.42	-4.0%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,756.21	7.1%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	22,550.89	13.3%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	8,102.52	9.8%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	124,798.96	3.8%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	23,718.29	18.2%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	8,734.58	19.8%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,388.06	1.1%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	23,053.18	0.1%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	74,612.43	-4.5%

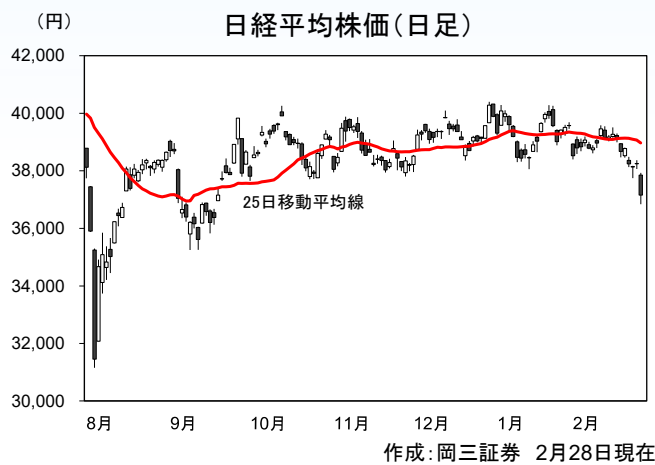
作成：岡三証券 終値ベース(注)日経平均株価は2月28日、その他は2月27日の終値(休場の場合は直近値)

日本株式

今週のポイント

- ・日本株相場は下値を固める動きに
- ・投資家心理の落ち着きを待つ
- ・底堅さをみせる内需関連に注目

●日経平均株価は下値を固める動きに



<日本株相場は下値を固める動きに>

今週の日本株相場は下値を固める展開を想定する。日経平均株価は昨年秋以降の保ち合いレンジ(38,000~40,000円程度)を下げたことで下げが加速し、一時37,000円を割り込んだ。米国の景気減速懸念や関税リスクなど外部環境への警戒感も高まっている。

一方、NT倍率の急低下からも窺えるようにTOPIXは相対的に底堅く、個別物色意欲は失われていないといえそう。足元では日米ともにボラティリティが上昇しているため、目先は不安定な展開が想定されるが、2月末の日経平均株価の急落はオーバーシュートとみており、投資家心理の落ち着きとともに下値を拾う動きが出て来よう。

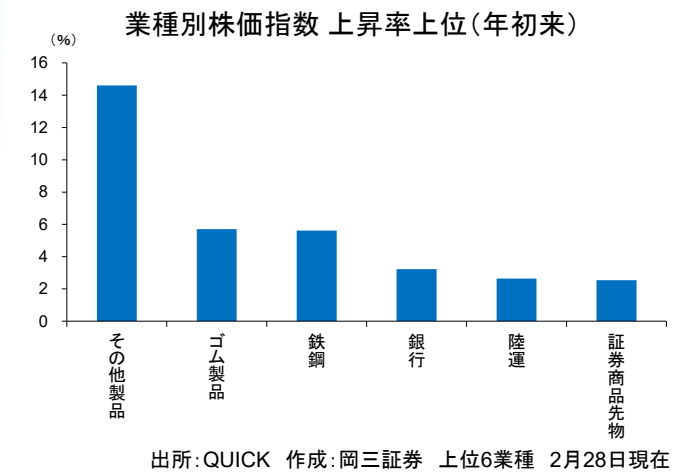
<米経済指標を引き続き注視>

今週は国内で特段目立ったイベントがないなか、米国ではISM製造業景況指数や雇用統計など重要経済指標の発表が予定されている。

●NT倍率(日経平均株価÷TOPIX)は急低下



●年初来では内需セクターが底堅く推移



足元では弱い米経済指標が米ハイテク株安につながっており、引き続き外部動向が材料となってこよう。

一方、2月中旬以降の下げ相場で日本株にはバリュエーション面から割安感が出始めている。日本企業の業績は良好であり、国内のファンダメンタルズに大きな変化が起こったわけではない。相場全体の下落で調整が大きくなった好業績銘柄も多く、押し目狙いの好機となりそう。

<内需セクターに底堅さ>

3月相場入りとなり、年度末にかけては国内金融機関の売りが予想される。企業の自社株買いの動きが鈍る時期でもあり、需給は重そう。こうしたなか、物色では調整局面のなかでも底堅く推移したアミューズメント関連や銀行株などが注目できそう。また、中期的には大きく調整したデータセンター関連のリバウンド狙いが有効であろう。(山本)

銘柄戦略

配当性向が高い米国企業に熱視線 ～持続的な株主還元への期待が株価の追い風に～

●配当性向が高い企業の見直し機運が高まる

米国株相場で再評価が進む配当株に注目したい。右下図では、S&P500企業のうち配当性向が上位20%と下位20%の銘柄群、S&P500指数のパフォーマンスを比較した。2024年は、上位20%のパフォーマンスが下位20%に対して見劣りする結果となった。配当性向が高い上位20%には、配当利回りが高い銘柄や、数十年にわたり増配を続ける連続増配銘柄が多い。そのため、底堅い米景気を背景とした長期金利の高止まりが、相対的なパフォーマンスの弱さに繋がったと考えられる。

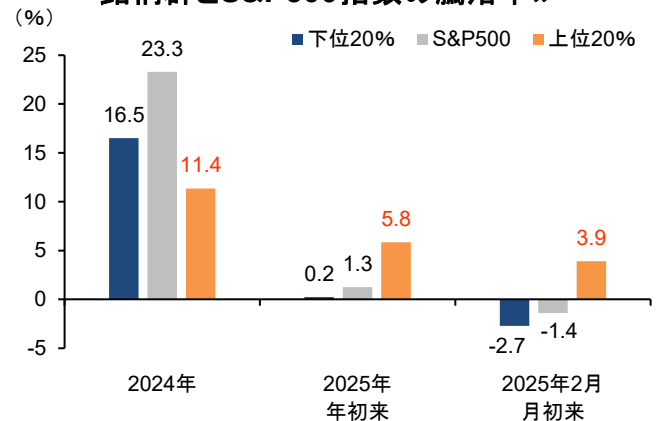
他方、2025年に入ってから上位20%の銘柄群が下位20%やS&P500全体をアウトパフォームしている。一部投資家は、AIやデータセンター関連などの株価が不安定な値動きとなるなかで、利益を投資などに重点的に振り分ける成長重視の企業から、株主還元を重視する企業への関心を強めているようだ。

●不安定な相場が高まる株主還元の魅力

米景気の底堅さやAI市場の中長期的な成長性という見方に変わりはない。もっとも、足

元でトランプ大統領は高関税政策や対半導体規制の強化を進めており、今後も米景気や企業業績の先行き不透明感が投資家心理の重しとなる場面がありそうだ。そうした環境では、引き続き株主還元を重視する企業の再評価が進むだろう。特に、直近の四半期決算で市場予想を上回る好業績を発表した企業は、持続的な株主還元への期待が株価の追い風となりそうだ。（八木）

《S&P500 配当性向が上位20%と下位20%の銘柄群とS&P500指数の騰落率》



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 2025年は2月26日現在
上位20%と下位20%の銘柄群の騰落率は中央値
配当性向は2月26日現在の直近通期実績の配当総額と純利益を用いて算出
S&P500企業のうち直近通期の配当総額と純利益が取得可能な企業が対象

《主な関連銘柄》

ティッカー	銘柄	時価総額 (億ドル)	年初来 株価騰落率	配当利回り	配当性向 (直近通期)	直近四半期決算 市場予想との乖離率	
						売上高	EPS
PM	フィリップ・モリス・インターナショナル	2,406	28.6%	3.4%	80.3%	2.9%	3.4%
MO	アルトリア・グループ	927	4.9%	7.3%	77.6%	1.2%	0.1%
CLX	クロロックス	189	-5.6%	3.1%	77.3%	3.6%	10.2%
SWK	スタンレー・ブラック&デッカー	135	8.9%	3.7%	74.5%	4.0%	17.0%
SBUX	スターバックス	1,284	23.8%	2.1%	68.7%	1.0%	3.3%
KO	コカ・コーラ	3,045	13.7%	2.9%	67.1%	6.8%	6.6%
IBM	IBM	2,372	16.4%	2.6%	63.5%	0.1%	4.6%
ABBV	アッヴィ	3,584	14.2%	3.2%	61.2%	1.8%	2.0%
HD	ホーム・デポ	3,879	0.4%	2.3%	60.3%	1.4%	0.4%

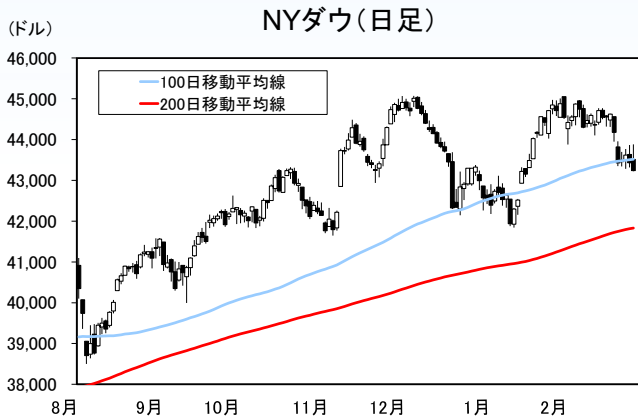
出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 ※全て岡三証券取扱銘柄 時価総額、年初来株価騰落率、配当利回りは2月26日現在
配当利回りは直近配当の年換算値を用いて算出 配当性向は直近通期実績 上記した上位20%の銘柄群から抽出

米国株式

今週のポイント

- ・米国株相場は上値の重い展開を想定
- ・政策等への懸念が投資家心理の重しに
- ・ディフェンシブ株に目を向けたい

●米国株相場は上値の重い展開を想定



<米国株相場は上値の重い展開を想定>

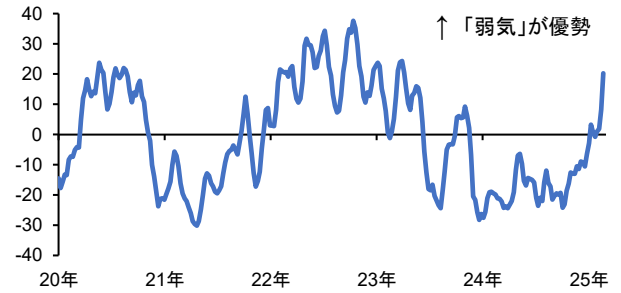
今週の米国株相場は上値の重い展開を想定する。配当株やディフェンシブ株などの見直し買いが相場を下支えしようが、投資家心理が弱気に傾くなか、相場全体は戻りが鈍い展開が続こう。トランプ政権の関税政策を巡る報道に一喜一憂する場面もありそうだ。

<政策等への懸念が投資家心理の重しに>

米個人投資家協会(AAII)による調査では、昨秋以降、個人投資家の間で相場に対する弱気な見通しが拡大している。AIブームの過熱感への警戒に加え、トランプ政権の政策を巡る不透明感が投資家心理の重しになっているとみられる。AI市場の先行き不透明感に関しては、先週発表されたAI半導体大手エヌビディアの好決算は安心材料といえようが、今週6日には同業のブロードコムが決算を控えている。引き続き様子見姿勢が優勢となろう。政策動向を巡っては、4日にはメキシコ・カ

●個人投資家の間で弱気な見通しが拡大

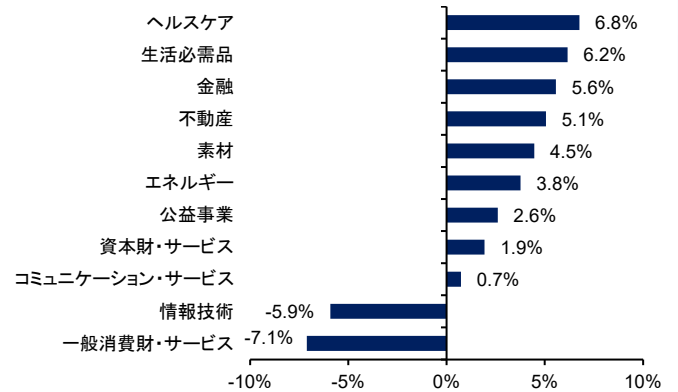
AAII 投資家心理調査
今後半年の市場について「弱気」の割合-「強気」の割合
(%ポイント、4週移動平均)



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

●ディフェンシブ株の見直し買いが進む

S&P500セクター指数 年初来パフォーマンス



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 2月27日現在

ナダなどへの関税措置が発動する可能性がある。株式相場では、手掛けにくさが意識されそう。

他方、7日発表の雇用統計などは、引き続き米景気の底堅さを示す内容になるだろう。先週は複数の小売大手が市場予想を上回る好決算を発表し、個人消費に対する安心感に繋がったとみられる。高関税などによるインフレリスクは残るものの、個人消費を中心に米経済が安定成長を続けるとの見方は相場を下支えしよう。

<ディフェンシブ株に目を向けたい>

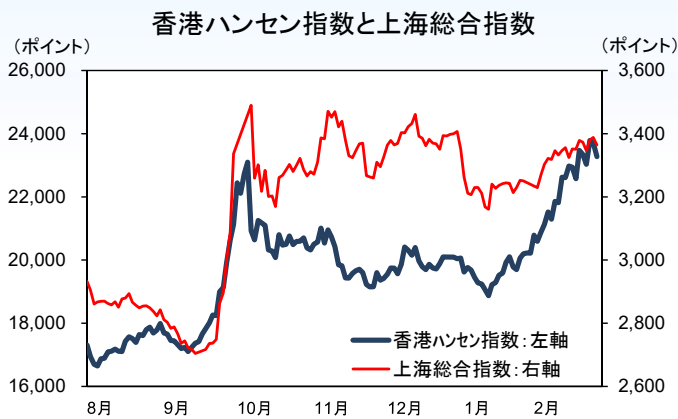
不安定な相場が続くなか、物色では、ディフェンシブ性のあるヘルスケアや生活必需品株などに注目したい。両セクターは昨年相場全体をアンダーパフォームしたが、今年に入り見直し買いが進んでいる。連続増配株としても知られる飲料大手コカ・コーラや製薬大手アッヴィなどに目を向けたい。(八木)

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
- ・自動車各社がスマート技術導入を加速
- ・インド株相場は持ち直しの動きを想定

●香港株相場は高値圏でのみみ合いを想定



作成: 岡三証券 日次 2月28日前場終値時点

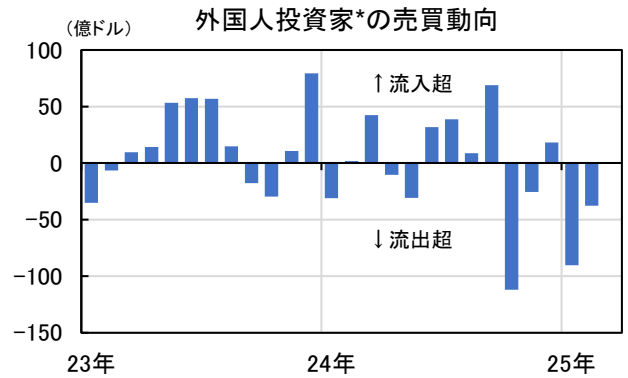
<香港株相場は高値圏でのみみ合いを想定>

今週の香港株相場は高値圏でのみみ合いを想定する。中国の新興企業DeepSeekの生成AIなどを材料として、ハイテク関連銘柄の上昇が続いている。ただ、3月5日から始まる全人代（国会に相当）では今年の経済運営方針が話し合われる予定であり、重要政策の発表を控えて投資家の間では慎重姿勢が広がろう。香港株市場は様子見ムードから小動きな展開になると予想する。

<自動車各社がスマート技術導入を加速>

足元、中国の自動車各社はAIなど、スマート技術の導入で自動運転のレベルアップを進めており、2025年はレベル2（部分的な自動化）以上の運転支援システムの普及率が65%近くに達するとの予測が一部調査会社から出ている。2月に自動車業界団体は今年の乗用車販売予測を前年比2%増の2,343万台へと上方修正した。スマート技術導入など高付加価

●インド株市場から海外に資金流出が続く



*FPI: 外国ポートフォリオ投資家、プライマリー市場を含む
出所: インド国立証券保管機関 作成: 岡三証券 月次 25年2月分は25日現在

●インド株相場は持ち直しの動きを想定



作成: 岡三証券 日足 2月27日現在

値化を背景に、自動車関連企業の業績にも追い風が吹くとみられる。

<インド株相場は持ち直しの動きを想定>

今週のインド株相場は持ち直しの動きを想定する。インド株市場では、海外投資家が資金を海外に移す動きが続いている。理由の一つとして、米長期金利の高止まりを受け、新興国株から資金を引き上げる誘因が強かったことが挙げられる。しかし、足元では米長期金利の上昇も一服しており、インド株市場から資金を引き上げる動きも和らぐとみられる。

2月の企業景況感は、製造業が前月から低下したもののサービス業は上昇した。1月のインフレ率は前年比+4.31%と、5ヵ月ぶりの低い伸びとなっている。今後はインド準備銀行による追加利下げ期待に加え、景気底入れ感を背景に業績改善期待も高まり、株価も徐々に下値を切り上げると予想する。

(上海事務所 久保)

為替相場

今週のポイント

- ・ドルは徐々に底堅くならう
- ・米経済の減速懸念が再浮上
- ・ユーロは対円で上値の重い展開に

●ドルは徐々に底堅くならう



作成:岡三証券 2月28日午前11時時点

<ドルは徐々に底堅くならう>

今週のドル円相場は、ドルが徐々に底堅くなると予想する。先週は米経済の減速懸念や日銀の追加利上げ観測からドル安円高傾向となった。ただし、先週末にかけてはトランプ米大統領が対メキシコ・カナダ関税や対中関税率の上乗せを3月4日に発動すると表明したことを受け、米国のインフレリスクを警戒したドル高円安の動きも見られた。今週もトランプ関税を巡る動向に注意したい。

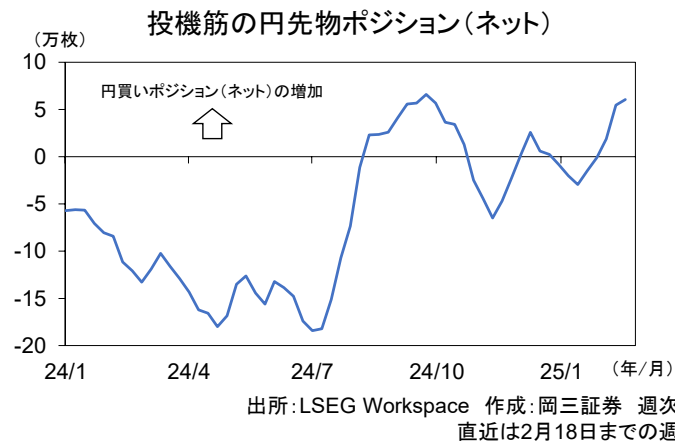
なお、投機筋の円買いポジションはネットでも6万枚超と昨年9月以来の水準に積み上がっている。更なる円買いの動きは限られよう。

<米経済の減速懸念が再浮上>

足元では市場予想を下回る米経済指標が増えており、米経済の減速懸念が米金利低下・ドル安の一因となっている。

もっとも、米アトランタ連銀が推計するGDPナウによると、今年1-3月期の実質GDP

●円買いポジションは相当程度積み上がった



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 週次直近は2月18日までの週

●ユーロは対円で上値の重い展開に



作成:岡三証券 2月28日午前11時時点

成長率は前期比年率+2.3% (2/19現在) と前期と同程度の伸びとなる見込みである。今週は2月の米ISM製造業・非製造業景況指数のほか、週末には同月の米雇用統計が公表される。これらは米経済が減速しつつも底堅いことを示すと見込まれ、ドルの下支えになろう。

<ユーロは対円で上値の重い展開に>

今週のユーロ円相場は上値の重い展開を想定する。ウクライナ停戦への期待感がユーロ相場の下支えとなろうが、実際に停戦に至るかどうかは不透明である。

他方、ECBは3月6日の定例理事会で追加利下げを決定すると見込まれる。域内景気が低調となる中で、ECBは利下げを継続する公算が大きく、ユーロ安要因となろう。

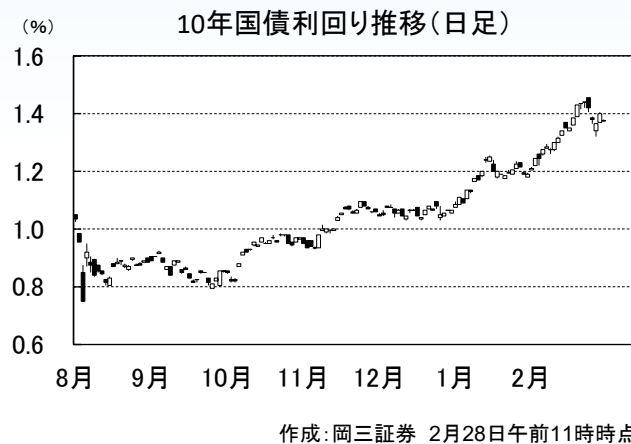
加えて、2月23日のドイツ総選挙では、極右政党が第二党に躍進した。連立協議が長期化するおそれもあり、欧州の政治不安がユーロ相場の重しとなり得る。(秋本)

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
- ・米長期金利の低下余地は限られよう
- ・国債入札は上値を抑える要因に

●10年国債利回りは1.3%台で推移しよう



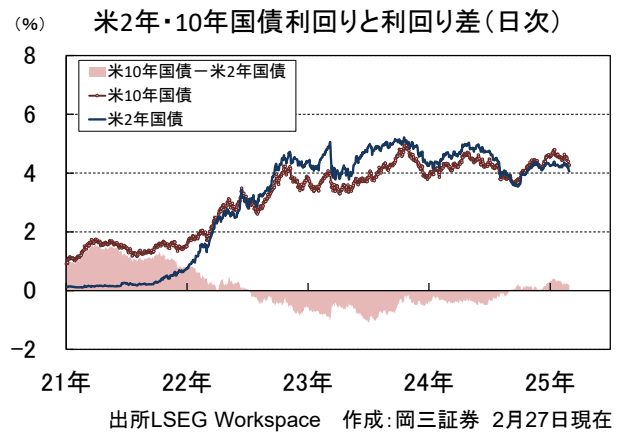
<大幅な利回り低下は見込みづらい>

植田日銀総裁が国債買入れ増額に言及したことや、米国債利回りの低下を受けて日本の国債利回りの上昇は一服している。ただ、利回り低下が進む局面では戻り売りが目立ち、積極的に上値を買い進む動きは見られなかった。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、今週も国内債券利回りの大幅な低下は見込みづらいただろう。今週からは3月となるが、年度末の接近や週末に2月の米雇用統計の発表を控えて、今週は投資家の活発な動きは期待できないだろう。

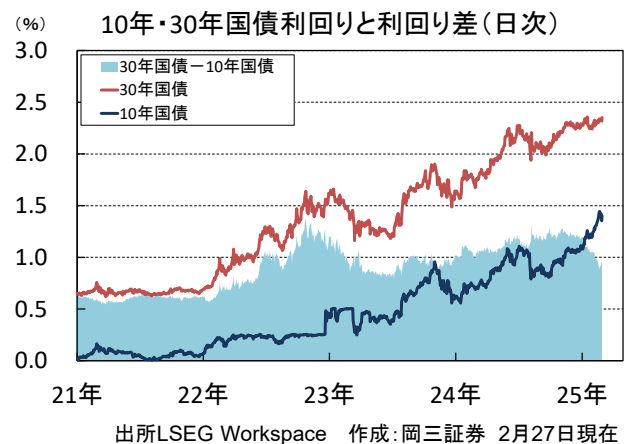
<米長期金利の低下余地は限られよう>

米国では低調な経済指標が目立ち、景気減速懸念が強まっている。年内2回の利下げ観測が再浮上しており、先週の米債券相場は堅調に推移した。今週の米経済指標では2月のISM製造業、非製造業景況指数などが注目されるが、週末には2月の雇用統計の発表も予

●米長期金利の低下余地は限られよう



●国債入札は上値を抑える要因に



定されている。トランプ大統領の関税政策による世界経済への影響が懸念され、投資家はリスク回避姿勢をやや強めており、今週も米債券相場は底堅く推移しよう。ただ、米10年国債利回りはすでにFF金利を下回る水準に低下しており、目先の低下余地は限られよう。

<国債入札は上値を抑える要因に>

今週の新発利付国債入札は、4日に10年国債、6日に30年国債が予定されている。投資家の押し目買い姿勢に変化はないと思われるが、先行きの不透明感や年度末を控えて投資家の姿勢は慎重であり、長期、超長期国債の入札は相場の上値を抑える要因になろう。日銀の追加利上げ観測が続く中で、中期国債利回りの高止まりが予想されることも、長期、超長期国債利回りの低下を抑える要因になろう。国内でも今週の最大の注目材料は2月の米雇用統計であり、週末に向けては投資家の様子見姿勢が強まろう。(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3月3日発行
(2025年2月28日作成)
次回発行は2025年3月10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)