

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.3.10

岡三証券
OKASAN SECURITIES

香港株に大きな変化



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. 642

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 10日(月)	○1月の景気CI先行指数(速報、内閣府) ○1月の景気CI一致指数(速報、内閣府) ○2月の景気ウォッチャー調査(現状判断DI、内閣府) 1月の毎月勤労統計調査—実質賃金総額 (前年比、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(3月債、発行予定額:2.3兆円程度)	108.2 116.3 48.5 -1.5% -2,305億円	決算発表—オラクル 等	
11日(火)	○10-12月期の実質GDP (2次速報、前期比年率、内閣府) 1月の家計調査・実質消費支出(前年比、総務省) 2月の工作機械受注(速報、日本工作機械工業会) 決算発表—三井ハイテック 等	+2.8% +3.6%	グリーンランド総選挙 米・3年国債入札(発行予定額:580億ドル)	
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(前年比、日本銀行) 20年利付国債入札(3月債、発行予定額:1.0兆円程度)	+4.0%	◎米・2月の消費者物価指数(CPI、前年比) 米国の鉄鋼・アルミニウム関税発効 G7外相会合(カナダ、~14日) 印・2月の消費者物価指数(CPI、前年比) 米・10年国債入札(発行予定額:390億ドル) 決算発表—アトビ 等	+2.9% +4.00%
13日(木)	決算発表—ビジュアル 等		米・2月の生産者物価指数(PPI) 米・30年国債入札(発行予定額:220億ドル) 決算発表—ダラー・ゼネラル 等	
14日(金)	◎25年春闘の第1回回答集計結果を発表(連合) 決算発表—神戸物産、パーク24 等		休場=インド 等 米・つなぎ予算失効期限 米・3月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報)	64.0
17日(月)			○米・2月の小売売上高 米・3月のNY連銀製造業景況指数 米・3月のNAHB住宅市場指数 ○中・1-2月の鉱工業生産・小売売上高・固定資産投資	
18日(火)	日本銀行 政策委員会・金融政策決定会合(1日目) 1月の第3次産業活動指数(経済産業省) 2月の首都圏新築分譲マンション発売(不動産経済研究所) 新規株式公開—TalentXが東証グロースに上場		米・2月の鉱工業生産 米・連邦公開市場委員会(FOMC、1日目) 独・3月のZEW景気期待指数 米・20年国債入札	
19日(水)	◎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) ○1月の機械受注統計調査(内閣府) 2月の訪日外客数(推計値、日本政府観光局) 新規株式公開—JX金属が東証プライムに上場、 メディックスが東証スタンダードに上場		◎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—ゼネラル・ミルス 等	
20日(木)	休場(春分の日)		米・2月の中古住宅販売件数 英中銀、南ア中銀、政策金利を発表 決算発表—アクセンチュア、ナイキ、マイクロン・テクノロジー 等	
21日(金)	○2月の消費者物価指数(全国、総務省) 新規株式公開—ミークが東証グロースに上場		ロシア中銀、政策金利を発表	

グローバル投資

今週のポイント

- ・香港株に大きな変化
- ・中国製廉価版の生成AI導入で企業収益の拡大期待が高まる
- ・日本の長期金利上昇も含め、内外金利動向に注意が必要に

<香港株に大きな変化>

トランプ政権は中国に対し強硬姿勢を維持しているが、香港ハンセン指数は上昇基調を維持しており、年初来の上昇率は20%を上回っている（3月6日現在）。

香港株上昇のキッカケは、中国新興企業が開発した廉価版の生成AIが驚くほど高性能であるとのニュース（1月下旬）だった。そして、様々な業種の中国企業で廉価版の生成AI導入の動きが広がっており、企業業績の拡大につながるの期待は高い。足元では米OpenAI製の性能を上回るAIエージェント（ゴールに向けたタスクの生成と処理を自律的に行う）を別の中国新興企業が発表したと報じられた。香港株は2021年以降の調整局面の印象が強いが、その結果、株価水準は相対的に割安だ。香港株への認識を変えるべきかもしれない。

<日本の長期金利上昇も含め、内外金利動向に注意が必要に>

米国の10年国債利回り（長期金利）は1月に4.8%台に上昇した後、3月月初には一時4.1%台へ低下した。他方で先週、ドイツの長期金利が急上昇し、5日の上昇幅は1日としては約28年ぶりの大きさとなった。日本の長期金利も1.5%台と2009年以来の高水準をつけた。

米長期金利の低下は、米国経済の見通し悪化の影響が大きい。先週公表の地区連銀経済報告では、「uncertainty（不透明感）」という単語が45カ所で登場し、前回1月報告の13カ所から急増した。ドイツの長期金利急上昇の背景には、防衛力強化のための国債増発に対する懸念がある。一方で日本の長期金利上昇は、日銀の追加利上げの思惑が影響しているが、賃上げの広がり結果として評価できよう。とはいえ、日本の長期金利上昇で大幅に円高が進むリスクには注意が必要だ。米長期金利の低下は、結果的に米国経済を押し上げる可能性もある。今後も各国の長期金利の動向を注意深く見ていくべきだろう。（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	3月7日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	36,887.17	-7.5%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	42,579.08	0.1%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	18,069.26	-6.4%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,682.84	6.2%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	23,419.48	17.6%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	8,197.67	11.1%
ブラジル	ボベスバ	22.3%	-10.4%	120,283.40	123,357.55	2.6%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	24,369.71	21.5%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	8,938.09	22.6%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,381.10	0.9%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	22,715.43	-1.4%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	74,340.09	-4.9%

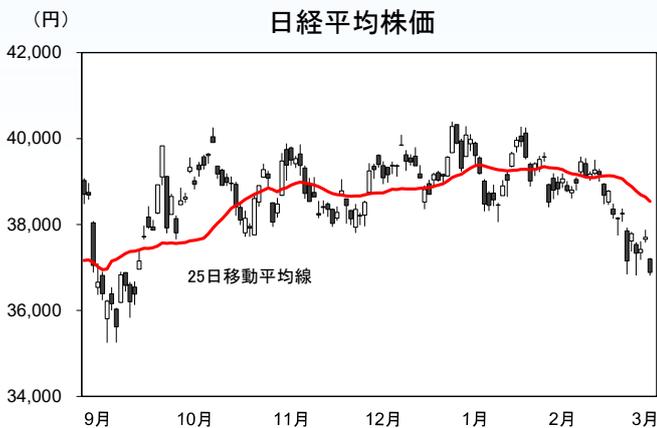
作成：岡三証券 終値ベース(注)日経平均株価は3月7日、その他は3月6日の終値(休場の場合は直近値)

日本株式

今週のポイント

- ・日本株相場は神経質な展開を想定
- ・内憂外患だが内憂は目先緩和する可能性
- ・コンテンツ関連株に注目

●日経平均株価は神経質な展開を想定



作成:岡三証券 日足 3月7日現在

<日本株相場は神経質な展開を想定>

今週の日本株相場は神経質な展開となろう。トランプ関税への不安は引き続き、投資家心理の重しとなりそうだ。他方、国内では複数の経済指標や春闘の第1回集計などが公表予定。足元の景況感や日銀の金融政策の方向性を見極めながらの展開が想定されよう。

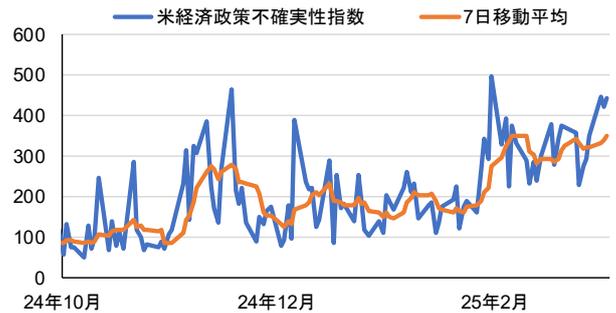
<内憂外患だが内憂は目先緩和する可能性>

日本株市場は内憂外患の状態だ。米国では、トランプ政権下での関税不安や景気減速への懸念が広がっており、投資家の不安心理に繋がっているとみられる。国内でも、日銀の利上げ時期前倒し観測などを受けたドル安円高や、企業の来期業績見通しへの警戒感などが日本株相場の重しとなっているようだ。

関税について、トランプ大統領は連日のように発言をしており、全体像の把握までには時間を要しよう。米国の先行き不透明感は引き続き、相場の重しとなりそうだ。

●米経済政策の先行き不透明感は高まっている

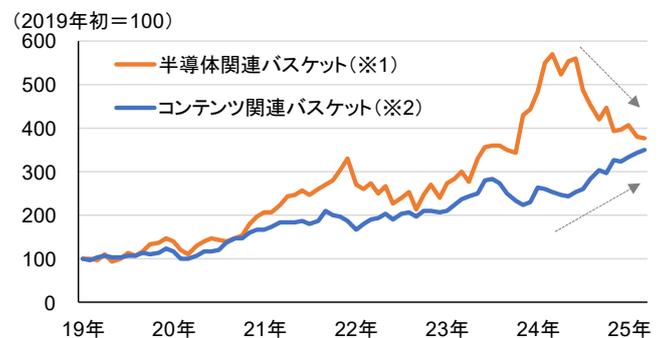
米国の経済政策不確実性指数の推移



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 日次 3月5日現在
※主要メディアの経済政策に関する記事数などから算出した指数

●コンテンツ関連株に注目

コンテンツ関連と半導体関連企業 等金額投資の推移



出所:QUICK 作成:岡三証券 月次 3月6日現在
※1:日経半導体株指数採用で19年以降連続してデータ取得可能な28社
※2:コンテンツIPを保有する主な企業16社

ただし、国内情勢への懸念については目先、幾分緩和する可能性があるだろう。今週は10日に1月の実質賃金指数（毎月勤労統計調査）が公表予定だが、市場予想では伸び率はマイナスとなる見込み。春闘の第1回回答集計結果公表（14日）は注視したいが、日銀の内田副総裁は5日の講演で「世界経済に対する不確実性は高い」と述べている。日銀による利上げ時期前倒し観測は目先、やや後退するとみており、相場の支えとなろう。

<コンテンツ関連株に注目>

物色ではコンテンツ関連株に目を向けたい。アニメやゲームなどの分野で有力IP（知的財産）を保有する日本企業の株価は堅調に推移しており、トランプ関税への警戒や業績不安が重しとなっている半導体関連株をアウトパフォームしている。市況や為替に左右されやすく、今後の業績拡大が見込まれるコンテンツ関連株への評価に期待したい。（内山）

銘柄戦略

スーパーゼネコンに春到来

～選別受注による利益率改善や株主還元強化が注目されよう～

●スーパーゼネコンに春到来

スーパーゼネコンに注目したい。スーパーゼネコンとは、ゼネコン（総合建設会社）のなかでも特に規模の大きい5社を指す。そのうち、大成建設、大林組、清水建設、鹿島の4社が上場しており（竹中工務店は非上場）、4社平均の年初来株価リターンは+6.4%と、TOPIXの同-2.4%を上回る強い動きが続いている（3月5日現在）。今後もスーパーゼネコンに注目したい理由として、利益率の改善と株主還元策強化の2つが挙げられる。

●選別受注やコスト低下で利益率が改善へ

利益率改善の背景の一つが選別受注だ。近年の建築物は高層化や複雑化、耐震性や環境性能など、要求水準が高まっており、高度な技術や専門知識が求められる。また、直近は首都圏を中心とした大型の再開発やリニア新幹線、大阪万博など、案件一つ一つが大型化している。こうした中、建設業界では人手不足を理由に、ゼネコン側が採算性の良い案件を選ぶ、選別受注が可能になっている。実際、4社各社の完成工事損益率は25/3期も概ね改善が計画されている。

もう一つは今後コストの低下が見込まれる点だ。外部環境の先行き不透明感は続こうが、

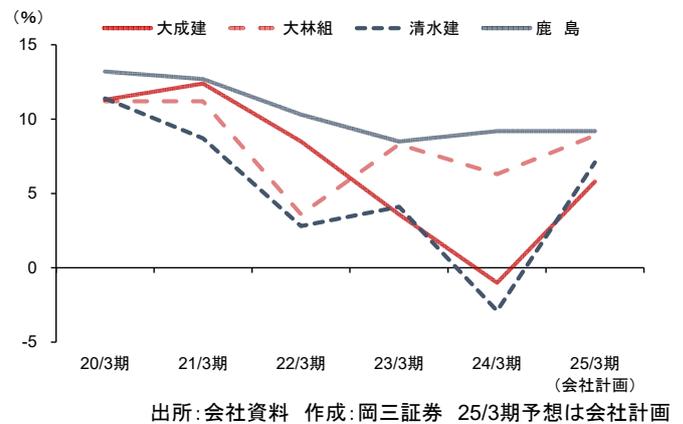
ドル高円安に一服感が見られるほか、世界銀行はエネルギー価格指数について、2025年は前年比で6.2%減、26年も同2.1%減と、軟化していく見通しを示している。セメントや鉄鋼などの主要な建築資材価格や輸送コストなどが低下していけば、更なる利益率の改善が見込まれよう。

●株主還元策の強化も好感されよう

資本コストの改善が進んでいる点も評価したい。利益率の改善を背景に、4社各社は独自の配当指標や政策保有株式の縮減目標を掲げている。不安定な相場環境の中では、配当面に着目した銘柄戦略が有効と見ており、スーパーゼネコン株の投資妙味は大きいとみる。

（福嶋）

《完成工事損益率(単体ベース、建築)》



《主な関連銘柄》

コード	名称	年初来騰落率 (%)	予想配当利回り (%)	主な株主還元策
1801	大成建設	2.7	1.9	連結純資産額における政策保有株式比率を27/3期末までに20%未満にまで縮減する計画(25/3期3Q末現在34.5%)。過去最大の1,500億円を上限とした自社株買いも進行中
1802	大林組	-0.3	3.8	DOE(自己資本配当率)5%程度の配当基準を方針として掲げるほか、27/3期末までに1,000億円規模の自社株買いを計画。うち300億円については買付を開始している
1803	清水建設	11.7	2.5	連結純資産額における政策保有株式比率を26/3期末までに20%以下、27/3期末までに10%以下、目標達成後も縮減を継続する計画(25/3期3Q末現在29.7%)。200億円を上限とする自社株買いも進行中
1812	鹿島	11.3	3.2	配当性向40%を目安&自社株買いなど機動的な株主還元を方針として掲げる。25/3期の総還元性向は65.9%となる見通し(24/3期は46.4%)

出所: QUICK、各種資料 作成: 岡三証券 3月5日現在

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
- ・米長期金利の低下が相場の支援材料に
- ・不況抵抗力が強い企業に注目

●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。トランプ政権の関税政策に対する警戒感が相場の上値を抑制しよう。一方、FRBによる年内の利下げ回数が従来よりも増加するとの観測は市場参加者に安心感をもたらそう。

<米長期金利の低下が相場の支援材料に>

先週公表された2月のISM製造業・非製造業景況指数はそれぞれ50.3、53.5となり、いずれも好不況の境目である50を上回った。もっとも、トランプ政権の関税政策を発端とした各国との関税合戦により、今後、米経済が低迷するとの懸念が高まっている。

第一次トランプ政権下（17年1月～21年1月）では、米中貿易摩擦により米国で製造業を中心に景況感が急低下した。トランプ氏の動向如何では今回も同様の事態となりかねない。米経済の先行き不透明感の強まりは市場参加者の買い意欲を減退させよう。

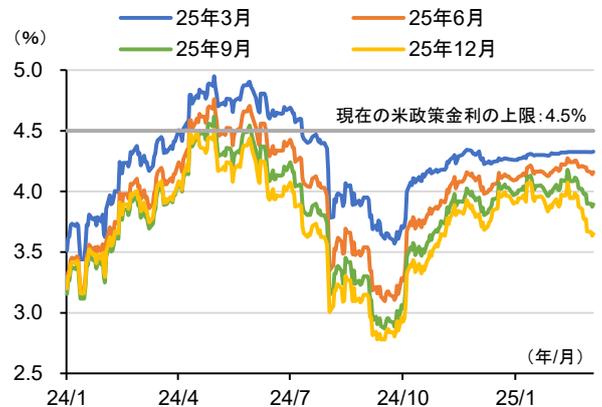
●製造業中心に景気減速懸念が煽る

ISM製造業・非製造業景況指数の推移



●市場は年内3回程度の利下げを織り込む

米政策金利先物(限月別)の推移



他方、金融市場ではFRBが早ければ5月にも予防的利下げを実施するとの見方も出始めている。金利先物市場では、年初頃には年内1～2回の利下げが見込まれていたものの、足元では年内3回程度の利下げが織り込まれている。米政策金利の利下げ期待の高まりに伴う米長期金利の低下は相場全体の下支え要因になるとみる。

来週開催のFOMC（18-19日）では経済や政策金利の見通しが公表される。内容を見極めたいとの姿勢から週末にかけては徐々に様子見ムードが強まる展開となりそうだ。

<不況抵抗力が強い企業に注目>

関税政策により米経済の先行きに不安がある中では、不況抵抗力が強い企業に注目したい。低価格帯の商品に強みを持ち、生活必需品を扱う大型スーパーを運営する小売大手のウォルマートやコストコ・ホールセールなどに投資妙味があろう。（近藤）

アジア株式

今週のポイント

- ・香港株相場は底堅い展開を想定
- ・堅調なEV販売に注目
- ・インド株相場は小動きの展開となろう

●香港株相場は底堅い展開を想定

香港ハンセン指数と上海総合指数



作成: 岡三証券 日次 3月7日前場終値時点

<香港株相場は底堅い展開を想定>

今週の香港株相場は底堅い展開を想定する。先週5日から始まった「全人代（国会に相当）」では、経済成長率目標を前年比5%前後、財政赤字目標を対GDP比4%前後とすることが決定した。貿易摩擦が激化する中、財政赤字目標を前年から引き上げて内需を支える構えである。また「各産業でAI活用を進める」、「不動産市場と株式市場を安定化させる」、といった方針も打ち出され、新産業育成とリスク抑制を両睨みする姿勢が示された。

今回の全人代は概ね市場の要望に沿った内容で、香港株市場では好感する動きが広がっており、相場は緩やかに上向くと予想する。

<堅調なEV販売に注目>

中国の自動車業界団体が発表した2月の乗用車小売台数は前年同期比で26%増加した。政府による自動車買い替え支援策に加え、中国EV大手のBYDがモデル刷新を行ったこと

●中国は財政赤字拡大で景気支援の構え

中国: 2024年と2025年の主な目標

	2024年	2025年
実質GDP成長率	5%前後	5%前後
都市新規就業者数	1,200万人以上	1,200万人以上
都市部調査失業率	5.5%前後	5.5%前後
CPI	3%前後	2%前後
財政赤字対GDP比	3%	4%前後
国防費	7.2%増	7.2%増

出所: 2025年「政府活動報告」、各種資料 作成: 岡三証券

●インド株相場は小動きの展開となろう

インドセンセックス指数



作成: 岡三証券 日足 3月6日現在

も影響したとみられる。同社は3月5日にもスマートドライブ機能を追加したSUVを発売するなど、商品ラインナップ拡充に注力している。政府による景気支援策を背景に、EV関連の業績も堅調に推移すると予想する。

<インド株相場は小動きの展開となろう>

今週のインド株相場は小動きの展開を想定する。2月の企業景況感（確報値）は、製造業が前月から低下した一方でサービス業は上昇した。対米貿易摩擦への懸念から製造業の先行き不透明感が高まっている。こうした中、米国で会長が起訴されているインド新興財閥のアダニ・グループは米国内でのインフラ投資計画を復活させたほか、インド商工相も通商協議のため急遽訪米するなど、インドが対米関係改善のために奔走する様子が窺える。

米印貿易摩擦を巡る懸念から、インド株市場では様子見ムードが優勢となり、相場は動意が乏しくなろう。（上海事務所 久保）

為替相場

今週のポイント

- ・ドル円相場は不安定な展開に
- ・トランプ関税への懸念は継続へ
- ・メキシコペソは対円で弱含み推移に

●ドル円相場は不安定な展開に

ドル円相場の推移



作成:岡三証券 日足 3月7日午前11時時点

●トランプ関税への懸念は継続へ

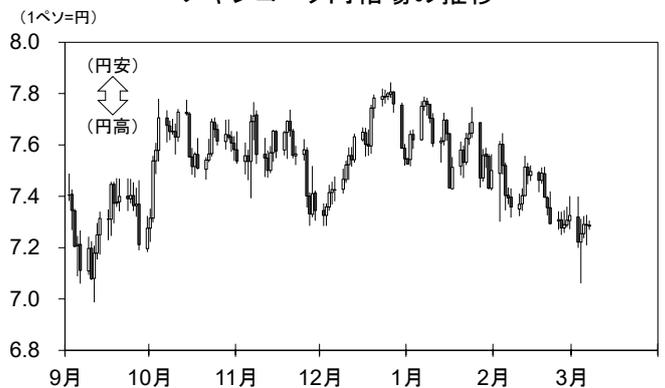
トランプ政権による主な関税措置

カナダ・メキシコ	全輸入品に25%の関税(USMCA対象製品は4/2まで猶予)	4日発動
中国	全輸入品に対する追加関税を10%→20%に引き上げ	4日発動
EU	全輸入品に25%の関税を示唆	未実施
相互関税	貿易相手国と同等水準まで関税率を引き上げ	未実施
鉄鋼・アルミ	全ての製品に25%の追加関税	未実施
自動車	25%程度の関税を適用の可能性	未実施

出所:各種報道 作成:岡三証券 ※未実施の措置も含む 3月6日現在

●メキシコペソは対円で弱含み推移に

メキシコペソ円相場の推移



作成:岡三証券 日足 3月7日午前11時時点

<ドル円相場は不安定な展開に>

今週のドル円相場は、方向感が出難いものの不安定な展開となろう。先週はトランプ関税や米経済減速などを巡る思惑が交錯し、値動きの荒い展開となった。

今週、米国では2月の米CPI(12日)などが公表される。物価高止まりが示されることでドル高の動きも見られよう。他方、日本では春闘の第1回回答集計結果(14日)が最大の焦点となろう。今年の春闘でも力強い賃上げとなることが期待されており、日銀の追加利上げ観測が根強く残ることで、円高要因となろう。

<トランプ関税への懸念は継続へ>

トランプ米政権は先週4日、メキシコとカナダ、中国に対する新たな追加関税を発動した。もともと、6日には米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)対象製品については約1ヵ月の猶予期間を設けるなど、事態は目ま

ぐるしく展開している。米政権は他にも様々な関税措置の導入を示唆しており、先行き不透明感は極めて強い。今後もトランプ政権の動向に右往左往することになりそうだ。

為替市場では、高関税に伴う米国のインフレリスク(ドル高要因)と、世界の景気悪化リスク(円高要因)の両面が意識され、当面、方向感が出難いとみる。

<メキシコペソは対円で弱含み推移に>

米関税措置を受け、メキシコペソは対ドルで大幅下落する場面もあった。米政権との交渉の余地は残るが、米国のメキシコに対する強硬姿勢が崩れるとは考え難い。引き続きトランプリスクがペソ相場の重しとなろう。

メキシコ国内では物価が落ち着きつつあり、メキシコ中銀は今月27日の会合で景気支援のための追加利下げを決定すると見込まれる。このこともペソ安要因となり、ペソは対円で弱含み推移が続くとみる。(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
- ・景気回復見通しが維持されよう
- ・国債入札は上値を抑える要因に

●10年国債利回りは1.5%前後で推移しよう



作成: 岡三証券 2025年3月7日 日足 午前11時時点

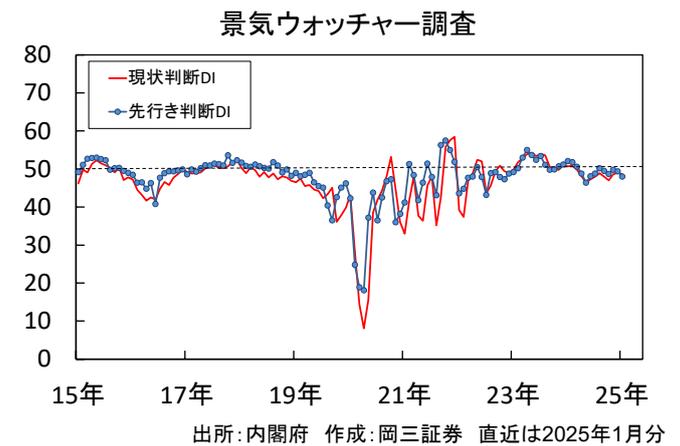
<大幅な利回り低下は見込みづらい>

日銀の追加利上げ観測が続いていることに加え、先週は欧米主要国の長期金利上昇を受けて、日本の国債利回りは再び上昇ペースを速めた。年度末を控えて投資家が積極的に動きづらいことも、利回り上昇に歯止めがかかりづらい要因と思われる。すでに市場は0.75%への追加利上げをある程度織り込んでいるが、将来的な更なる追加利上げが警戒されている。日銀の国債買入れオペや投資家の押し目買いが下値を支えようが、今週も大幅な利回り低下は見込みづらいだろう。

<景気回復見通しが維持されよう>

今週は10日に発表される2月の景気ウォッチャー調査や1月の毎月勤労統計調査、12日の2月の国内企業物価指数など、注目される経済指標の発表が続く。米関税政策による景気への影響が懸念され、金融市場はやや不安定になっているが、欧州では財政支出の拡大

●景気回復見通しが維持されよう



●国債入札は上値を抑える要因に



見通しから景気回復期待も高まっている。連合は25年春闘での賃上げ要求の集計結果を先週発表したが、要求は6%を上回り、32年ぶりの高水準になった。国内景気のリcovery見通しに当面変化はなく、今週も日銀の追加利上げ観測が大きく後退することはないだろう。

<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10日に5年国債、12日に20年国債が予定されている。3月は国債の大量償還月であり、投資家の押し目買い姿勢に変化はないと思われるが、年度末を控えて今週も投資家の姿勢は慎重だろう。先週の30年国債入札と同様に、利回り上昇を受けていずれの入札も無難な結果が予想されるが、積極的に上値を買い進む動きは限られよう。ただ、先行きの不透明感から国内株式相場は軟調に推移し、為替市場は円高基調になっている。投資家のリスク回避姿勢は、急速な利回り上昇を抑える要因になろう。(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10日発行
(2025年3月7日作成)
次回発行は2025年3月17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)