

Weekly

岡三証券
OKASAN SECURITIES

岡三グローバルウィークリー

2025.3.17

トランプリスクで注目度が高まる経済安全保障



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. 643

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 17日(月)			◎米エヌビディアの開発者会議「GTC2025」 (米サンノゼ、～21日) ○米・2月の小売売上高(前月比) 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月の固定資産投資(除農村部、前年比) ○中・1-2月の鉱工業生産(前年比) ○中・1-2月の小売売上高(前年比)	+0.7% -2.0 42 +3.2% +5.3% +3.8%
18日(火)	1月の第3次産業活動指数(前月比、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) 日本銀行 政策委員会・金融政策決定会合(1日目) 新規株式公開ーTalentXが東証グロースに上場 決算発表ーアスクル 等	-0.1%	米・2月の鉱工業生産(前月比) 米・2月の住宅着工件数(年率換算) 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(発行予定額:130億ドル)	+0.2% 138.0万件
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 (船舶・電力除く民需、前月比、内閣府) 2月の貿易収支(速報、財務省) 2月の訪日外客数(推計値、日本政府観光局) 新規株式公開ーJX金属が東証プライムに上場 メテックスが東証スタンダードに上場	±0.0% +7,228億円	◎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 決算発表ーセネラル・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(年率換算) 英中銀、南アフリカ中銀、政策金利を発表 決算発表ーアクセンチュア、ナイキ、マイクロン・テクノロジー 等	393万件
21日(金)	○2月の消費者物価指数 (全国、除く生鮮、前年比、総務省) 新規株式公開ーミークが東証グロースに上場	+2.9%	ロシア中銀、政策金利を発表	
24日(月)	マイナンバーカードと運転免許証の一本化運用開始 新規株式公開ーミライロが東証グロースに上場		米・3月のS&Pグローバル 製造業PMI(速報)	
25日(火)	○日本銀行 政策委員会・金融政策決定会合議事要旨 (1月23・24日開催分) 新規株式公開ービジュアル・プロセッシング・ジャパンが 東証グロースに上場		米・1月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数 米・3月の消費者信頼感指数(コンファレンスボード) 独・3月のIFO企業景況感指数 米・2年国債入札	
26日(水)	2月の企業向けサービス価格指数(日本銀行)		米・5年国債入札 決算発表ーダラー・ツリー 等	
27日(木)	40年利付国債入札 新規株式公開ーダイナミックマッププラットフォーム、ZenmuTechが 東証グロースに上場		米・10-12月期の実質GDP(確報) メキシコ中銀、政策金利を発表 米・7年国債入札	
28日(金)	○日本銀行 金融政策決定会合における主な意見 (3月18・19日開催分) ○3月の消費者物価指数(東京都区部、総務省) 新規株式公開ープログレス・テクノロジー・グループ、トコが 東証グロースに上場		米・2月の個人所得 米・2月の個人消費支出(PCE) 米・2月のPCEコアデフレーター	

グローバル投資

今週のポイント

- ・米経済の先行き懸念が高まる
- ・現時点での判断は時期尚早、冷静に経済指標などを見極めたい
- ・トランプリスクで注目度が高まる経済安全保障

<今こそ冷静に経済指標などを見極めたい>

トランプ米大統領は9日、米メディアの「年内の景気後退はあるか」との問いに対して「移行期間がある」と回答した。不況入りを否定しなかったため、金融市場ではリスクオフの動きが加速した。市場では「トランプセッション（トランプ+リセッション〈景気後退〉）」という造語も使われ始めている。もっとも、これらはあくまで「懸念」に過ぎず、実際に経済活動が大幅に低下したことを示す経済指標等はさほど多くない（足元で市場予想を下回っているのは景況感などのソフトデータが中心）。こうした状況下で、米経済はリセッションに陥ると判断するのは時期尚早であろう。先が見通しにくい今こそ、一度腰を据えて、経済指標などの「ハードデータ」を見極めるのが肝要である。

<トランプリスクで注目度が高まる経済安全保障>

関税措置を含めたトランプ政権の政策運営が不確実性を増す中で、「経済安全保障」の重要性が改めて認識されそうだ。日本では2022年5月に「経済安全保障推進法」が成立し、①重要物資の安定的な供給の確保（サプライチェーンの強靭化）、②基幹インフラ役務の安定的な提供の確保（重要インフラの防護）、③先端的な重要技術の開発支援、④特許出願の非公開、という4つの側面から経済安全保障の確保を目指している。特に①について、政府は工作機械・産業用ロボットや半導体、鉱物資源などの12品目を「特定重要物資」に指定し、安定供給に向けた企業への支援を続けている。また、②についても電気、ガス、鉄道、貨物自動車運送、電気通信、金融などの15分野を「重要設備」に指定し、導入・運用を事業者に委託する際の審査を強化している。「経済安全保障」の重要性が高まる中、関連する業種・企業の動向に注目したい。（秋本）

<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	3月14日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	37,053.10	-7.1%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	40,813.57	-4.1%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	17,303.01	-10.4%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,542.56	4.5%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	22,567.14	13.4%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	7,938.21	7.6%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	125,637.11	4.5%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	23,462.65	17.0%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	8,640.61	18.5%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,358.73	0.2%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	21,961.68	-4.7%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	73,828.91	-5.5%

作成：岡三証券 終値ベース(注)日経平均株価は3月14日、その他は3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展開を見込む
- ・日米で中銀会合が開催される
- ・内需株優位の展開が続く

●日経平均株価は一進一退の展開を見込む



<日本株相場は一進一退の展開を見込む>

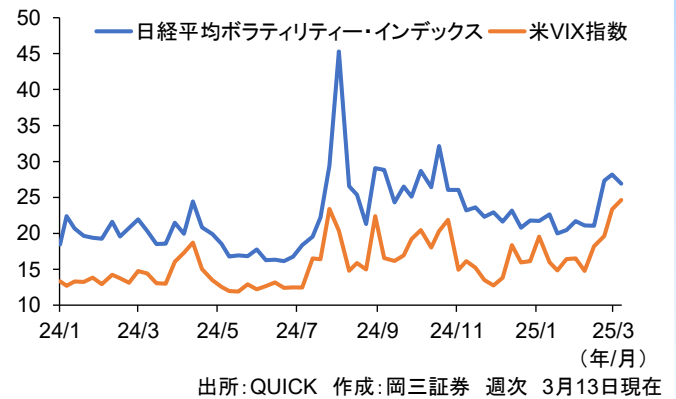
今週の日本株相場は一進一退の展開となろう。米国で重要な経済指標が発表されるほか、日米で中銀会合の開催が予定されており、為替や金利を睨みながらの展開となりそう。また、米エヌビディアの年次開発者会議も予定されており、相場のボラティリティが一時的に高まる場面もあろう。トランプ関税への警戒感が相場の重しとなる中、外部環境の影響を受けにくい内需株優位の物色が継続しよう。

<日米で中銀会合が開催される>

今週は17日に米国で2月の小売売上高の発表が予定されているほか、18日-19日には日米で中銀会合が開催される。日米ともに今会合での政策変更は見込まれていないが、日本では年内1回の利上げが、米国では年内3回の利下げが見込まれており、会合後の会見でどのような見通しが示されるのかに関心が集まる

●相場のボラティリティが上昇

日経平均ボラティリティ・インデックスと米VIX指数の推移



●内需株優位の展開が続く

日経平均内需株50指数と同外需株50指数の推移



う。足元で相場のボラティリティが上昇しており、為替や金利を睨みながらの神経質な推移となりそう。

また、現地17日-21日には米エヌビディアが年次開発者会議の開催を予定しており、同18日にはジェンソン・ファンCEOの基調講演が行われる。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、一時的に値幅が大きくなる可能性があり注意したい。

<内需株優位の展開が続く>

物色は内需株優位の展開が続こう。4月2日には米国による「相互関税」の発動が予定されており、外部環境の影響を受けにくい小売や情報通信などの内需関連株が物色されやすいとみる。春闘で大企業を中心に高水準の賃上げ状況が確認されたことも追い風となろう。また、3月下旬の配当の権利取りに向けて、3月期決算の高配当利回り銘柄も選好されそう。 (下田)

2025年の金相場は更なる上昇を想定 ～米通商政策による不確実性などが金相場を後押し～

●2025年の金相場上昇、需要拡大は継続へ

足元では金価格が騰勢を強め、最高値圏で推移している。その背景には、世界の中央銀行による購入や米政策等の不確実性の高まりにより金需要が拡大しているためとみられる。

特に、各国の中央銀行は準備資産の多様化や、自国通貨防衛などを目的とした金保有量の積み増しを継続する見込みだ。世界の中央銀行による2024年の金買い越し量は1,045トンと3年連続で1,000トンを超えたようだ。

●中国中銀の購入再開等が金相場の追い風に

中国人民銀行（中央銀行）は昨年5月から一時停止していた金購入を11月に再開した。今年2月末まで4ヵ月連続で金準備を積み増している。中国人民銀行による金購入の再開は、金相場の重要な下支え要因となっているといえる。同行が購入を継続すると見込まれることで、金価格の更なる上昇につながる可能性がある。

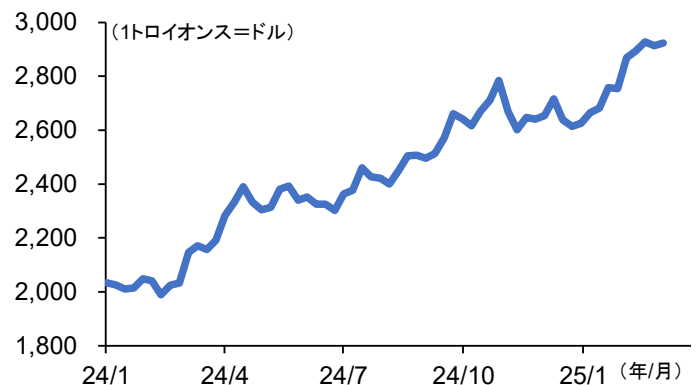
また、中国政府は2月、保険資金による中長期の金投資を促す試験プログラムの実施を通達。直近四半期の総資産の最大1%を金に投資することを保険会社に許可した。投資額は最大で約2,000億元（約4.2兆円）に上ると試算されており、金需要の増大に寄与しよう。

●米国の政策を取り巻く不確実性もプラス材料に

トランプ政権下での貿易摩擦や地政学的緊張などから、世界では安全資産とされる金の需要が今後も拡大すると予想する。金が関税措置の対象になるとの警戒感から、NY金先物市場で早めに調達しておきたい買い手が増えているようだ。こうした不確実性は、金相場にとっては追い風となろう。

また、足元では米通商政策によるインフレ再燃観測や米景気の減速懸念などが高まっている。世界経済の先行き不透明感が漂うなか、価値が下がりにくいと言われる金への資金流入が続く可能性は高いとみており、金鉱企業などは業績向上が期待されよう。（佐藤）

《金価格*の推移》



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 週次 3月7日現在
*金価格はスポット価格

《主な関連銘柄》

コード・ティッカー	銘柄・市場	会社概要など
GOLD	バリック・ゴールド(米国)	1983年に産金事業に参入した国際的な大手企業。カナダや米国、アルゼンチン、チリ、コートジボワール、ドミニカ共和国などに鉱山権益を擁し、金・銅の生産・販売を手掛ける
NEM	ニューモント(米国)	世界各地で金の採掘・製錬を手掛ける米金鉱山大手。金鉱の開発会社としては唯一、S&P500指数とフォーチュン500企業に採用されている
1818	ジャオジン・マイニング(香港)	「金の都」と呼ばれる山東省招遠市を拠点に金の探査、採掘、製錬、販売を手掛ける。大尹格荘金鉱や夏甸金鉱など省内で複数鉱山の権益を保有する
2899	ツージン・マイニング(香港)	中国の大手金鉱会社。金や銅・亜鉛を中心に鉱物資源の採掘、精錬、販売を手掛ける。中国最大規模の金鉱山である紫金山鉱山(福建省)などを所有する
5713	住友金属鉱山(日本)	住友グループの源流企業。銅、金、銀など主要金属の製錬を手掛ける非鉄総合会社。金鉱山として世界有数の品位を持つ菱刈鉱山を持ち、海外でも金鉱山を所有する

出所:各種資料 作成:岡三証券
※全て岡三証券取扱い銘柄

米国株式

今週のポイント

- ・米国株相場は軟調推移を想定
- ・関税等による景気減速リスクが重しに
- ・中長期目線ではソフトウェア株に投資妙味

●米国株相場は軟調推移を想定



<米国株相場は軟調推移を想定>

今週の米国株相場は軟調推移を想定する。報復関税の応酬などによる世界的な景気減速が懸念されるなか、投資家の警戒姿勢が続こう。他方、足元の株価下落で一部ハイテク株などでは割高感が後退しており、長期投資の観点では押し目買いの好機とみる。

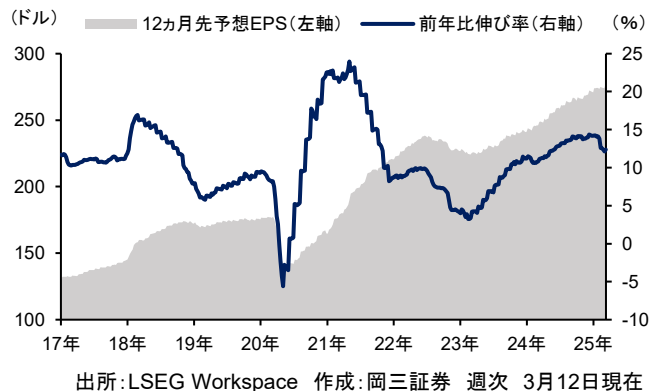
<関税等による景気減速リスクが重しに>

米国株相場は下値模索の展開が続いている。先週は、米政権による鉄鋼・アルミニウム関税の発動に対してカナダやEUが対抗措置を発表し、関税を巡る緊張が一段と高まった。米政権は、4月にも新たに自動車や半導体、医薬品への関税を発動する意向を示しており、相場は不安定な値動きが続こう。

加えて、米国内では政府職員や企業の人員削減の動きが目立ちつつあるほか、先週は複数の米航空会社が旅行需要の減退から業績を下方修正した。景気減速懸念が強まるなかで

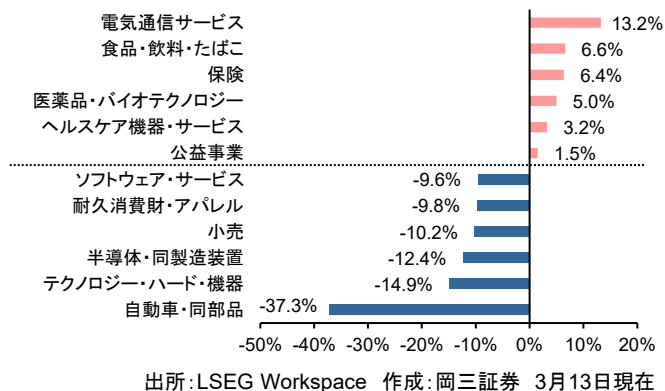
●米企業の予想EPS伸び率に頭打ち感

S&P500指数 12ヵ月先予想EPSと伸び率の推移



●株価調整で一部ハイテク株の割高感が後退

S&P500産業グループ指数 年初来騰落率
(上位/下位6グループ)



S&P500指数の12ヵ月先予想EPS伸び率にも頭打ち感がでており、目先は企業による業績警告への警戒感が熾ろう。

今週はFOMC（18-19日）や半導体大手エヌビディアの開発者会議「GTC2025」（17-21日）も注目されよう。FOMCでは、参加メンバーの経済見通しの変化等を注視したい。GTCでは、18日にCEOが基調講演を予定しており、AI市場の先行きに対する楽観的な見方が相場を下支えする可能性がありそうだ。

<中長期目線ではソフトウェア株に投資妙味>

物色では、関税等を巡る不透明感から、目先はディフェンシブ株が優位の展開が続くとみる。他方、AIモデルの高性能化、低価格化が世界的に進展するなか、企業がコスト削減のためにAIを採用する動きは一段と進むだろう。直近の株価調整で割高感が後退し始めたソフトウェア株などは、中長期的な目線で良い買い場といえよう。（八木）

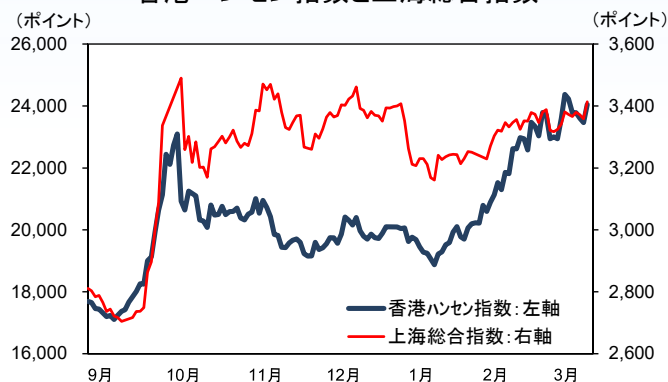
アジア株式

今週のポイント

- ・香港株相場はジリ高の展開を想定
- ・大手ハイテク株への再評価が続こう
- ・インド株相場は値固めの展開となろう

●香港株相場はジリ高の展開を想定

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14日前場終値時点

<香港株相場はジリ高の展開を想定>

今週の香港株相場はジリ高の展開を想定する。中国政府による景気支援策やAI導入等への期待が投資家の強気姿勢に繋がっている。17日には中国の1-2月主要経済指標が発表される。各種消費支援策の効果により小売売上高の伸びは加速が予想されており、好感される場面もありそうだ。

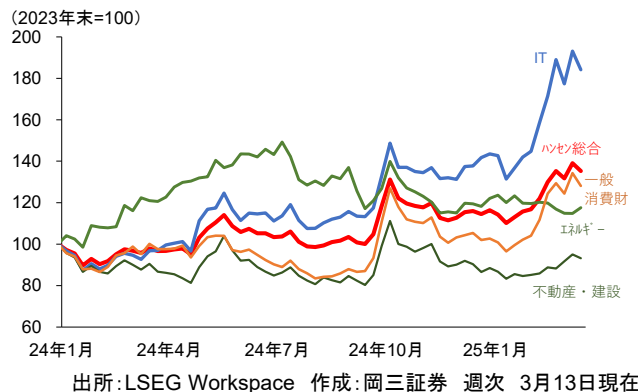
追加関税を巡るトランプ政権の動きへの警戒感が残るものの、香港市場において米関税の影響を受けやすいビジネスの割合は低いことから、相場全体への影響は限定的となろう。

<大手ハイテク株への再評価が続こう>

中国では先週11日、「全人代（国会に相当）」が閉幕した。採択した「5%前後」という強気の経済成長率目標を達成するために、今後は関連省庁や地方政府が景気や産業の支援策を打ち出すとの見方が支援材料となろう。AI等を含むハイエンド技術や民間経済の発展

●ハイテク株が相場をけん引

香港ハンセン総合指数と主な業種別指数



●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 3月13日現在

支援が強化されるとの思惑から、引き続きアリババ・グループやテンセント、シャオミなど大手ハイテク株への再評価に期待したい。

<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。米関税政策の影響を見極めたいとの慎重ムードが続いている。海外投資家による売買動向は3月に入っても売り越し傾向が継続しているほか、これまで相場を支えてきた国内投資家による投信積立制度の月間購入額も今年1~2月には前年比伸び率が鈍化した。

他方、追加利下げ観測が相場の支えとなりそう。先週公表された2月のCPIは前年同月比+3.61%と市場予想以上に鈍化し、半年ぶりに中銀の中期目標（+4%）を下回った。インフレ率の一段の低下により、4月の会合における利下げの可能性が高まったと見込まれている。追加利下げや景気支援策への期待が投資家心理の改善に寄与しよう。（紀）

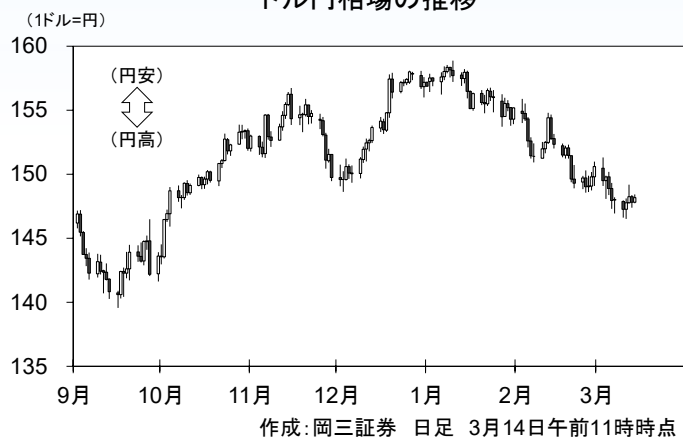
為替相場

今週のポイント

- ・徐々にドルに底堅さが出てくるとみる
- ・米国経済は減速していこう
- ・メキシコペソは対円で上値の重い展開に

●ドル安円高の動きは一旦落ち着くと考える

ドル円相場の推移



<徐々にドルに底堅さが出てくるとみる>

今週のドル円相場は、徐々にドルに底堅さが出てくるとみる。

足元では、日銀関係者の追加利上げに前向きな姿勢（円高要因）や米国経済の減速懸念（ドル安要因）等を背景に、ドル安円高含みの展開となっている。他方、今週は日米で中銀会合が開催され、共に政策金利の据え置きが決定されるだろう。特にFOMC後に公表の政策金利見通しでは、米利下げを慎重に進める姿勢が示されるとみる。そのため、ドル安円高の動きは一旦落ち着くと考える。

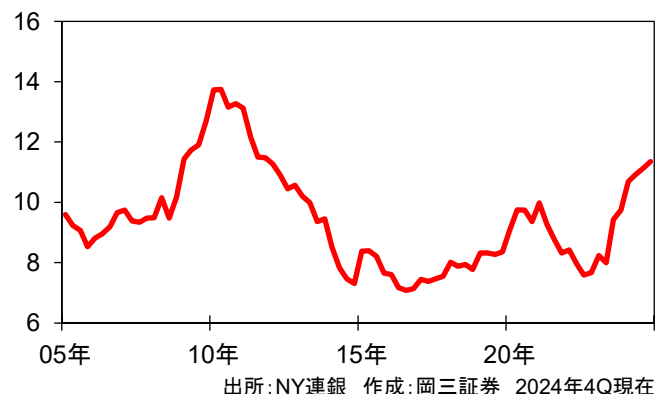
むしろ、投機筋の円買いポジション（ネット）が高水準に積み上がっているため、ポジション調整の動きから一時的にドル高円安場面が生じる可能性も意識しておきたい。

<米国経済は減速していこう>

今後もトランプ政権の高関税政策や政府職員の削減等を巡る混乱は続き、米国経済の足

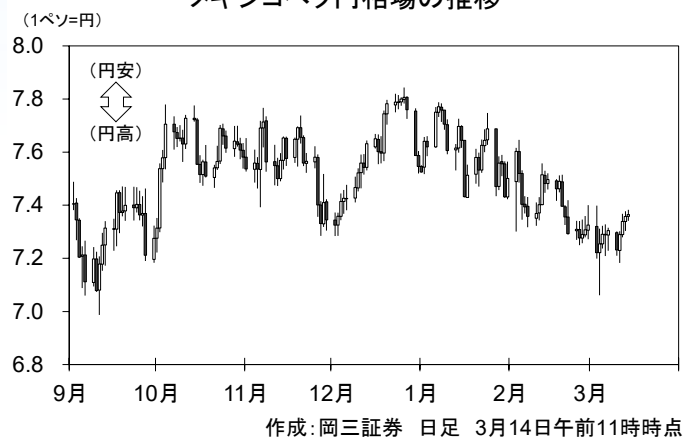
●クレジットカードの延滞率が上昇している

(%) 米国 クレジットカードの延滞率(90日以上)



●メキシコペソは対円で上値の重い展開に

メキシコペソ円相場の推移



かせとなるだろう。

加えて、クレジットカードローンの延滞率（90日以上）は2024年4Qには11.35%にまで上昇している（リーマンショック後の最高水準は2010年2Qの13.74%）。さらに、商業用不動産向け貸付けの延滞率も上昇基調だ。今後、米国経済は減速すると考えるため、中長期的にはドル円相場にも一定のドル安円高余地が生じるだろう。

<メキシコペソは対円で上値の重い展開に>

メキシコペソは対円で上値の重い展開が続きそうだ。2月中旬以降に米10年国債利回りが低下したことは、ペソも含め新興国通貨の支援要因となろう。海外からの送金が多いことも、メキシコの対外収支の強みとして評価出来る。

他方、トランプ政権の高関税政策のメキシコ経済への影響の程度はまだ不透明であり、ペソ相場の重しとなろう。（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
- ・日銀は現状の金融政策維持を決定へ
- ・中期国債利回りは高止まりしよう

●10年国債利回りは1.5%台で推移しよう



作成: 岡三証券 日足 2025年3月14日午前11時時点

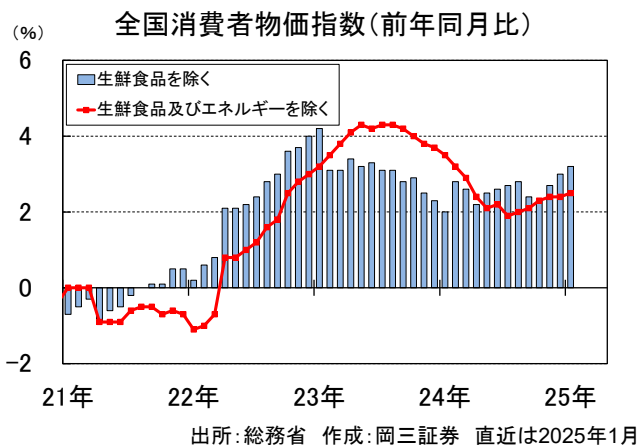
<大幅な利回り低下は見込みづらい>

米関税政策による先行きの不透明感や、年度末を控えて投資家は様子見姿勢を強めている。今週は日米の金融政策会合が注目されるが、今回の会合ではいずれも政策変更は予想されておらず、相場への影響は限られよう。国内では根強い追加利上げ観測が続いており、国債利回りの大幅な低下は見込みづらいだろう。一方、今月の主要年限の国債入札はほぼ終了し、債券市場の需給環境は改善している。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、下値不安も小さいだろう。

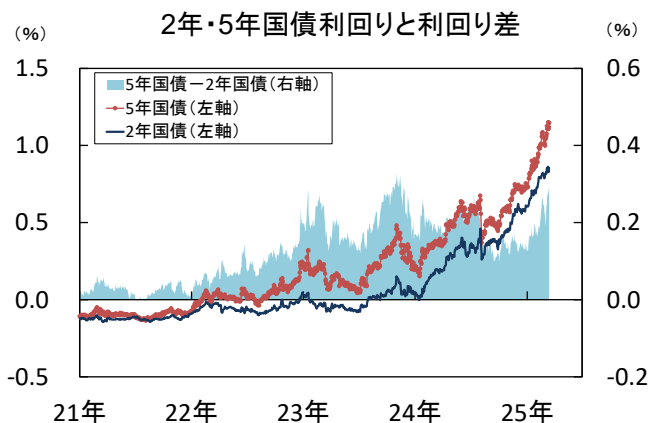
<日銀は現状の金融政策維持を決定へ>

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、2ヵ月連続で3%台となった。今週末には2月の全国消費者物価指数が発表されるが、3%前後の上昇率はしばらく続くとみられている。日銀は引き続き賃上げ動向に注目しているが、先週の春

●日銀の目標を上回る物価上昇が続く



●中期国債利回りは高止まりしよう



闘の集中回答日には大手企業から高水準の回答が相次いでおり、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。ただ、日銀は概ね半年に1度程度のペースで利上げを進めていくとみられており、今回の会合では現状の金融政策維持が決定されよう。

<中期国債利回りは高止まりしよう>

2年国債利回りは0.8%台半ばまで上昇し、5年国債利回りは1.1%台で推移している。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が、将来的な更なる利上げが意識されており、中期国債利回りの目先の低下余地は限られよう。金融政策決定会合後の植田日銀総裁の発言がタカ派的と受け止められれば、中期国債利回りが上振れする可能性も考えられる。超長期国債を中心とした下値での投資家の押し目買い姿勢が相場を支えようが、金利先高観は続いており、積極的に上値を買い進む動きは限られよう。（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17日発行

（2025年3月14日作成）

次回発行は2025年3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）