

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.5.26

岡三証券
OKASAN SECURITIES

「悪い金利上昇」はいつまで



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. 652

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
5月 26日(月)			休場＝米国(メモリアル・デー)、英国 等	
27日(火)	4月の企業向けサービス価格指数(日本銀行)		米・3月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数 米・5月の消費者信頼感指数(コンファレンスボード) 米・4月の耐久財受注(速報、前月比) 米・2年国債入札(発行予定額:690億ドル)	87.0 -8.2%
28日(水)	40年利付国債入札(5月債、発行予定額:0.5兆円程度)		◎米・FOMC議事要旨(5月6・7日開催分) NZ中銀、政策金利を発表 米・5年国債入札(発行予定額:700億ドル) 決算発表－エヌビディア、セールスフォース、シノプシス 等	
29日(木)	○5月の消費動向調査(内閣府)		○米・1-3月期の実質GDP(2次速報、前期比年率) 南アフリカ中銀、政策金利を発表 米・7年国債入札(発行予定額:440億ドル) 決算発表－コストコ・ホールセール、マーベル・テクノロジー、 デル・テクノロジーズ、セツトスケラー 等	-0.3%
30日(金)	○4月の鉱工業生産(速報、前月比、経済産業省) ○5月の消費者物価指数 (東京都区部、除く生鮮、前年比、総務省) 4月の完全失業率(総務省) 4月の有効求人倍率(厚生労働省) 2年利付国債入札(6月債、発行予定額:2.6兆円程度)	-1.2% +3.5% 2.5% 1.26倍	○米・4月のPCEコアデフレーター(前月比) 米・4月の個人所得(前月比) 米・4月の個人消費支出(PCE、前月比) ○印・1-3月期の実質GDP(前年比)	+0.1% +0.3% +0.2% +6.8%
31日(土)			○中・5月の製造業PMI ○中・5月の非製造業PMI	
6月 2日(月)	○1-3月期の法人企業統計調査(財務省) 5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＝中国 等 ◎米・5月のISM製造業景況指数	
3日(火)	5月のマネタリーベース(日本銀行) 10年利付国債入札		米・5月の自動車販売台数 ○ユーロ圏・5月の消費者物価指数(CPI) ○中・5月の財新製造業PMI 決算発表－ダラー・ゼネラル、 クラウドストライク・ホールディングス 等	
4日(水)			◎米・地区連銀経済報告(ページブック) 米・5月のISM非製造業景況指数 米・5月のADP雇用統計	
5日(木)	4月の毎月勤労統計調査(速報、厚生労働省) 30年利付国債入札 決算発表－積水ハウス、アインホールディングス 等		米・4月の貿易収支 ○ユーロ圏・4月の生産者物価指数(PPI) 欧州中銀(ECB)定例理事会、政策金利を発表 決算発表－ブロードコム 等	
6日(金)	○4月の景気動向指数(速報、内閣府) 4月の家計調査・実質消費支出(総務省) 決算発表－カネト 等		◎米・5月の雇用統計－非農業部門雇用者数、失業率 ユーロ圏・1-3月期の実質GDP(確報) ○インド中銀、政策金利を発表	

グローバル投資

今週のポイント

- ・「悪い金利上昇」はいつまで
- ・米通商交渉の早期妥結が待たれる
- ・会社法改正に向けた議論を注視

<「悪い金利上昇」はいつまで>

日米欧の債券市場では、償還までの期間が長い超長期国債の金利が上昇している。背景には、トランプ米政権の関税政策が世界的な供給網を混乱させ、インフレを悪化させるとの懸念や、景気下支えを狙った各国の財政政策により、公的債務が増大することへの不安がある。所謂、「悪い金利上昇」だ。こうした状況下では通常、中央銀行の市場支援などが期待されるが、利下げはインフレをさらに加速させるリスクがあり、現実的な選択肢とは言い難い。トランプ政権が相互関税の90日間停止を決断した背景には、米金利急騰への危機感があったとされる。米国を中心に世界的な金利上昇が続く場合、実体経済への下押し圧力となろうが、トランプ大統領に通商交渉の早期妥結を迫る圧力にもなり得るだろう。

<会社法改正に向けた議論を注視>

4月より、国内では法務省法制審議会の下に設置された会社法制部会（株式・株主総会等関係）において、会社法改正に向けた検討が本格的に始まっている。これは、2月に法務大臣から法制審議会に対して諮問がなされたことを受けたものである。会社法は企業の組織や運営を定める基本法であり、これまでも社会経済の変化に応じて大規模な改正が行われてきた。今回の改正では、①株式無償交付の対象を取締役等から従業員等へ拡大する案、②株式交付制度の適用範囲を子会社株式の追加取得や外国会社の子会社化に広げる案、などが注目されている。前者は従業員の企業価値や株価への意識を高める効果が期待される。また、後者は日本企業のガバナンス改革やグローバル展開の加速につながる可能性があるだろう。改正となれば、企業経営や資本市場にも一定の影響を及ぼすとみられる。金融市場の値動きに目を奪われがちだが、会社法改正を巡る議論の行方も注視したい。（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	5月23日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	37,160.47	-6.9%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	41,859.09	-1.6%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	18,925.73	-2.0%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,739.26	6.9%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	23,999.17	20.5%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	7,864.44	6.6%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	137,272.59	14.1%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	23,544.31	17.4%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	8,557.64	17.4%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,380.19	0.8%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	21,670.96	-5.9%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	80,951.99	3.6%

作成: 岡三証券 終値ベース(注) 日経平均株価は5月23日、その他は5月22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見込む
- ・金利や為替を睨みながらの推移に
- ・12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展開を見込む



<日本株相場は神経質な展開を見込む>

今週の日本株相場は神経質な展開を見込む。国内外で重要な経済指標の発表などが予定されており、金利や為替を睨みながらの神経質な推移となろう。また、米半導体大手エヌビディアが決算発表を予定しており、一時的にボラティリティが上昇する場面もありそう。

<金利や為替を睨みながらの推移に>

先週、米国市場では、財政悪化懸念から20年国債入札が不調に終わり、債券安・ドル安・株安の「トリプル安」となる場面があった。また、国内でも需給要因や夏の参院選を控えた財政拡張への警戒感から、超長期国債を中心に金利が上昇している。

今週は国内外で重要な経済指標の発表が予定されており、国内では5月の消費者物価指数（東京都区部、30日）、海外では4月の米個人消費支出（現地30日）などが注目される。また、国内では40年国債の入札が実施される

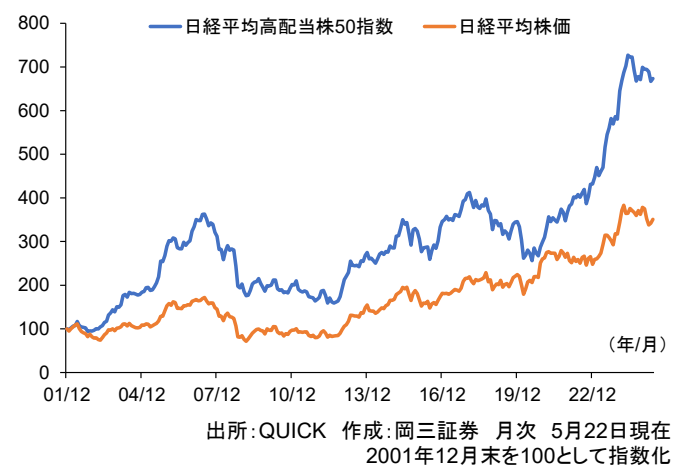
●米エヌビディアが決算発表を予定

日経半導体株指数と日経平均株価の推移



●高配当株は長期で市場全体を上回る推移

日経平均高配当株50指数と日経平均株価の推移



ほか、米国でも複数年限の国債入札が実施される予定で、金利や為替を睨みながらの神経質な展開となりそう。

さらに、現地28日には米エヌビディアが決算発表を予定している。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、相場のボラティリティが一時的に上昇する可能性があり注意したい。

<12月期決算の高配当利回り銘柄に注目>

6月下旬の権利付き最終売買日に向けて、中間配当を実施予定の12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そう。（下田）

米IT大手4社の旺盛な設備投資計画は継続 ～弱気な見方を覆す、データセンター関連銘柄には追い風に～

●DC関連銘柄にポジティブなシグナルが灯る

今年4月、一部の市場参加者の間では、投資収益率への懸念と景気の弱さなどを背景に、米IT大手のAIインフラ投資計画が縮小されるとの懸念が高まっていた。しかし、米IT大手の1-3月期の決算発表が出揃ったことで、こうした弱気な見方は覆されたようだ。このことはデータセンター（DC）関連銘柄にとってポジティブなシグナルになろう。

●米IT大手による旺盛な設備投資計画は継続

マイクロソフト（MSFT）は、供給過剰を恐れて投資を抑えているとの見方を否定した。今期（25/6期通期）の設備投資額について、従来計画を据え置いたほか、来期は今期よりも設備投資額を増やす方針も示した。

メタ・プラットフォームズ（META）は、AIの推論や学習などに使うDCへの投資を加速させるため、25/12期通期の設備投資見通しを640億～720億ドルに上方修正した。

アルファベット（GOOGL）とアマゾン・ドット・コム（AMZN）は、いずれも決算発表前の4月上旬に25/12期通期の設備投資額を据え置くことを発表した。GOOGLは、DC能力増強に向けて約750億ドルの設備投資を行う

方針を維持。AMZNは、1,000億ドル規模のAI分野への投資について、競争力を維持するために不可欠であると説明している。

●不確実性の時代でもAI投資の勢いは変わらず

貿易摩擦が長期化すれば、個人消費と企業のIT予算などが減少し、米IT大手の売上高は影響を受ける可能性がある。他方、米IT大手は長期的視野に立ち、AIを巡る競争に勝利するという目標を変えていないため、現段階でAI関連投資計画を下方修正する可能性は低いとみる。AIはこれから成長が見込まれる分野で、企業の効率化などを後押しする上で重要な役割を担おう。DC関連銘柄は、旺盛なAI設備投資計画の恩恵を受けるとみている。（佐藤）

《米IT大手4社の設備投資計画》

マイクロソフト (MSFT)	25/6期通期の設備投資額(会社計画) 約800億ドル
メタ・プラットフォームズ (META)	25/12期通期の設備投資額(会社計画) 最大720億ドルに増額 (従来計画:最大650億ドル)
アルファベット (GOOGL)	25/12期通期の設備投資額(会社計画) 約750億ドル
アマゾン・ドット・コム (AMZN)	25/12期通期の設備投資額(会社計画) 約1,000億ドル

出所:各種資料 岡三証券作成
2025年5月7日現在、全て岡三証券取扱い銘柄

《主なデータセンター関連銘柄》

ティッカー	銘柄名	会社概要など
ANET	アリスタ・ネットワークス	ネットワーク機器大手。DC向けのネットワーク機器や関連ソフトウェアを手掛ける。マイクロソフトとメタ・プラットフォームズなどが主要顧客。
ARM	アーム・ホールディングス ADR	世界的な半導体IP(設計資産)企業。高性能でエネルギー効率の高いCPUを設計し、世界的な半導体大手などに同IPや関連技術をライセンス供与する。
AVGO	ブロードコム	ハイエンドのカスタムASIC(エーシック:特定用途向け集積回路)のリーディング・カンパニー。グーグルと半導体開発で協業、メタ・プラットフォームズも主要顧客。
NVDA	エヌビディア	画像処理用半導体GPU大手。次世代AI半導体「Blackwell」の増産を開始。フル稼働で増産し、供給を急速に増やしているもよう。
VRT	パーティブ・ ホールディングス A	DC、通信ネットワーク、商業・産業関連顧客向けにデジタルインフラ機器を提供する。DC向けに液体冷却ソリューションを提供する。

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

- ・米国株相場は上値の重い展開を想定する
- ・バリュエーションは割高圏に達している
- ・防衛関連企業に注目

●米国株相場は上値の重い展開を想定する

NYダウ



<米国株相場は上値の重い展開を想定する>

今週の米国株相場は上値の重い展開を想定する。減税期待により米消費者心理の改善が進む可能性はあるが、株価に割高感が意識される中で上値を追う動きは限られよう。

<バリュエーションは割高圏に達している>

先週は、財源の裏付けを欠いた減税法案によって米政府債務の増加懸念が高まり、債券安・ドル安・株安となる場面があった。

今週は27日に、コンファレンスボードが5月の消費者信頼感指数を公表する。前月から若干の改善が予想されているが、上院で減税法案の議論が進展すれば、消費者心理の更なる改善も期待できよう。もっとも、S&P500指数の12ヵ月先予想EPSに基づく予想PERは、4月下旬以降の株価上昇により割高感が出てきた。米関税政策の不透明感や米長期金利の上昇等からEPSの上方修正は見込みづらく、バリュエーションの調整圧力が強まる場面も

●バリュエーションは割高圏に達している

S&P500指数: 12ヵ月先予想PERの推移



●エヌビディアの売上高は堅調に拡大へ

エヌビディア: データセンター事業の売上高推移



ありそうだ。

他方、28日にはAIブームの中心的存在である半導体大手のエヌビディアが26/1期1Q決算を発表する。トランプ外交により中東など中国以外での販売先が拡大していることから、ファンCEOは業績見通しについて強気の姿勢を維持すると見込まれる。米関税政策の動向に注意を払う必要はあるものの、同社の決算発表を機にデータセンター等のAI関連株の買い戻しが進む可能性はあろう。

<防衛関連企業に注目>

その他の物色では、防衛関連企業に注目したい。トランプ大統領は総額約1,750億ドルのミサイル防衛プロジェクト「ゴールデンドーム」について、自身の任期終了までに完成するとの見通しを示した。防衛事業を手がけるパランティア・テクノロジーズやL3ハリス・テクノロジーズなどには事業機会の拡大が期待できよう。（近藤）

アジア株式

今週のポイント

- ・香港株相場はジリ高での推移を想定
- ・本土マネーの受け皿となる銘柄に注目
- ・インド株相場は堅調な展開となろう

●香港株相場はジリ高での推移を想定

香港ハンセン指数と上海総合指数



作成: 岡三証券 日次 5月23日前場終値時点

<香港株相場はジリ高での推移を想定>

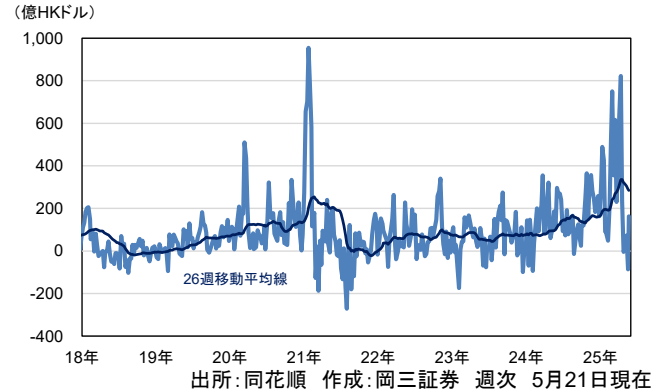
今週の香港株相場はジリ高での推移を想定する。米中貿易摩擦激化への懸念後退、中国景気や企業業績に対する楽観的な見方から上昇トレンドが継続しよう。4月の中国主要経済指標では、不動産市場の底ばいが続く一方で、消費の拡大傾向や堅調な設備投資の伸びなど内需の底堅さが確認された。ただ目先は、3月にもみ合った節目の2万4,000ポイントに差し掛かり戻り売り圧力が強まりやすく、上値が抑えられる場面も出てこよう。

<本土マネーの受け皿となる銘柄に注目>

香港上場企業の魅力が再認識されている。先週は車載電池世界最大手の中国CATL（上海市場上場）が香港市場に重複上場し、大きな話題を集めた。米中の対立が続くなか、中国の有力企業が米国を避け香港で上場するケースが増える可能性があり、海外投資家を呼び込むこととなろう。他方、中国本土から

●中国本土マネーが香港株に流入している

相互取引制度を通じた中国本土→香港株純流入額



●インド株相場は堅調な展開となろう

インドセンセックス指数



作成: 岡三証券 日足 5月22日現在

の香港株投資の増加傾向が続いていることも相場を後押ししている。本土マネーの受け皿となる特徴（中国本土に未上場、魅力的なビジネスを展開など）を有する、シャオミやテンセント、ポップマートなどに注目したい。

<インド株相場は堅調な展開となろう>

今週のインド株相場は堅調な展開を想定する。米長期金利上昇による資金流出懸念が燃えるものの、国内の良好な景況感や1-3月期決算の上ブレ傾向などが投資家心理を支えよう。

30日に発表予定の1-3月期GDPに関心が向かおう。5月の製造業・サービス業PMI速報値は前月から上昇し、好況が続いていることが確認された。また足元では、内需の力強さや潜在成長力の高さなどを背景に、複数の国際的な金融機関などが相次いでインド経済の中期見通しを引き上げた。6%超の高成長持続への期待が再認識されており、投資家の自信を深めそうだ。（紀）

為替相場

今週のポイント

- ・ドル円相場は横ばい圏で神経質な展開に
- ・家計の資産運用は円高抑制要因となろう
- ・インドルピーは対円で底堅い推移を見込む

●ドル円相場は横ばい圏で神経質な展開に

ドル円相場の推移



<ドル円相場は横ばい圏で神経質な展開に>

今週のドル円相場は、横ばい圏で神経質な展開を見込む。

先週は米10年国債利回りが上昇したが、ドル安円高基調となった。米財政問題を巡る不透明感がドル安円高圧力となっているようだ。一方で、今週28日公表のFOMC議事要旨(5/6-7開催分)では、FRBの追加利下げに慎重な姿勢(ドル高要因)が確認されるだろう。ドル安要因、ドル高要因が混在する中、ドル円相場は値振れが大きくなる場面があっても、方向感はないだろう。

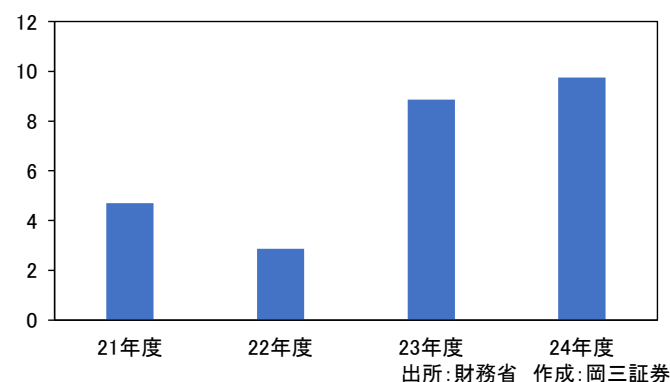
他方で日本では、28日に40年国債入札を控えている。入札が不調となり日本の長期金利への上昇圧力が増し、一時的な円高要因になる可能性には一定の注意が必要だろう。

<家計の資産運用は円高抑制要因となろう>

日本の2024年度の経常収支は約30.4兆円の黒字となり、黒字額は比較可能な1985年度以

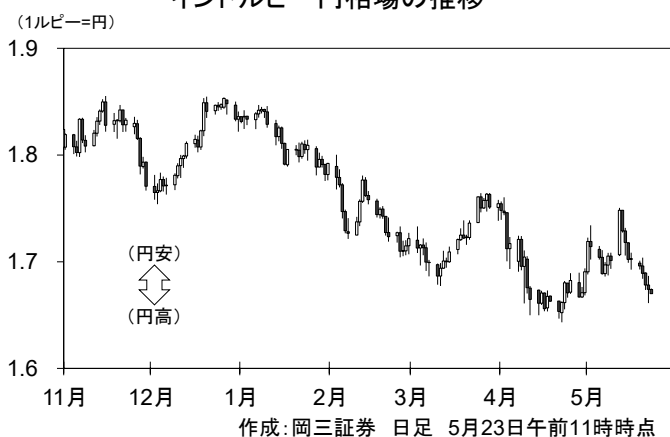
●家計の資産運用は円高抑制要因となろう

日本の対外証券投資(投資信託委託会社等、ネット)
(兆円)



●インドルピーは対円で底堅い推移を見込む

インドルピー円相場の推移



降で最大となった。円安などで、日本企業の海外子会社からの配当金が増加した。

他方、同期間の対外証券投資(投資信託委託会社等、ネット)は約9.8兆円と、高水準となった前年度(約8.9兆円)を上回った。家計は投資信託等を利用した資産運用に前向きになっており、結果、外貨建て資産への投資も増加している。この動きは今後も続くと思われる、一定の円高抑制要因になるとみる。

<インドルピーは対円で底堅い推移を見込む>

インド中銀は先週、世界経済の見通しは不透明としながらも、インド経済は世界的な逆風を乗り切れる状態にあるとした。IMFも、インド経済は高成長が続くと予想している。

インド中銀は利下げを継続するとみられ、金利低下はインドルピー相場の重しとなろう。ただ、インド経済は高成長が続くとの見通しを背景に、ルピーの対円相場は底堅い推移となろう。(嶋野)

債券相場

今週のポイント

- ・緩やかな利回り上昇を見込む
- ・早期利上げ観測は後退している
- ・超長期国債の需給不安が高まっている

●10年国債利回りは1.5%台での推移に



作成: 岡三証券 日足 5月23日午前11時時点

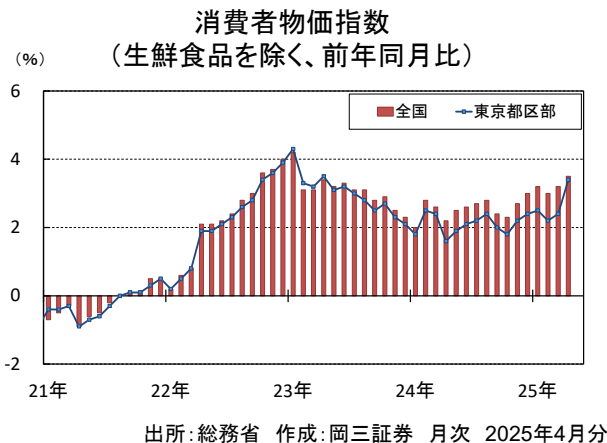
<緩やかな利回り上昇を見込む>

米長期金利の上昇や国内の20年国債入札の不調な結果を受けて、先週は利回りが上昇した。超長期国債の需給不安が高まる中、今週は40年国債入札が予定されている。需要不足への警戒感から10年国債利回りの上昇圧力も高まることが見込まれる。日銀の国債買入れオペや投資家からの押し目買いは下支え要因となろうが、今週の10年国債利回りは緩やかな上昇を見込む。

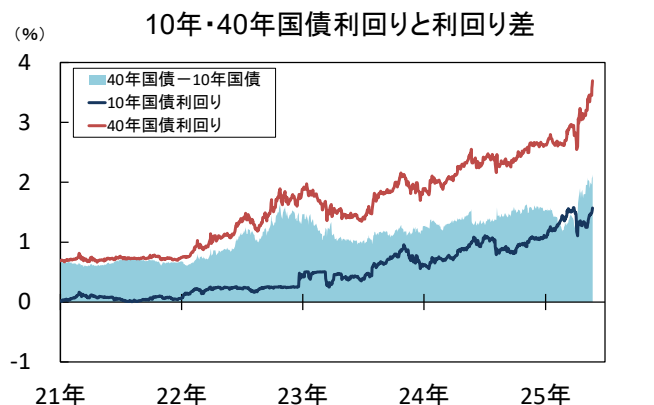
<早期利上げ観測は後退している>

先週発表された4月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比3.5%上昇と前月から加速した。食料価格などが物価全体を押し上げた。今週の国内経済指標では、30日に公表される5月の東京都区部消費者物価指数が注目されるが、物価の高止まりが予想される。他方、22日に野口審議委員は、利上げについて「ほふく前進的なアプローチが必

●早期利上げ観測は後退している



●超長期国債の需給不安が高まっている



要」とし、利上げに慎重な姿勢を示した。早期利上げ観測が高まりづらい中では、投資家からの押し目買いが見込まれ、10年国債利回りの大幅な上昇を抑えられるとみる。

<超長期国債の需給不安が高まっている>

今週の新発国債入札は、28日に40年国債、30日に2年国債が予定されている。

先週の20年国債入札は、最低落札価格が市場予想を大きく下回るなど投資家需要の乏しい不調な結果となった。超長期国債の需給不安が高まっているものの、足元では需給改善期待要因が見当たらない。また夏に参院選を控え、財政悪化への懸念が高まりやすい中では、一段の金利上昇が警戒される。とりわけ40年国債入札に参加する投資家は限られていることから、入札では需要不足による低調な結果が懸念される。超長期国債の上値の重さは、10年国債利回りの上昇につながるとみる。
(木村)

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5月26日発行

（2025年5月23日作成）

次回発行は2025年6月2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）