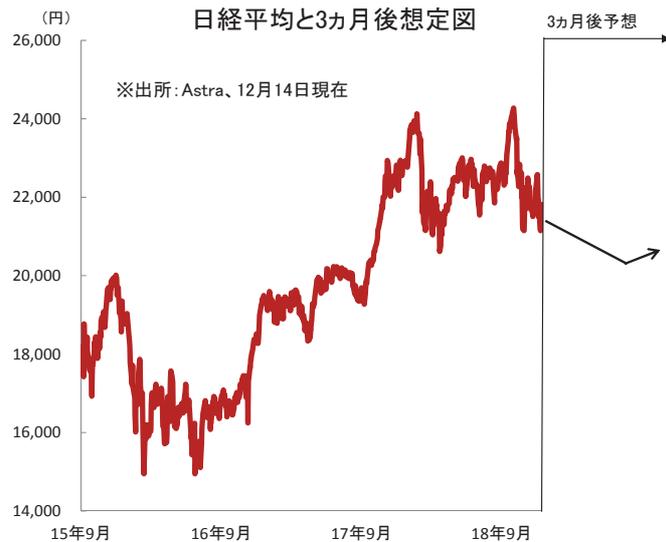


日本株式

Japan Equity Strategy

- ・ 日本株相場は波乱含みの展開を想定、景気減速や業績悪化懸念などが重しに
- ・ 2月期、3月期決算企業の第3四半期決算の内容に関心が高まろう
- ・ 来期の業績改善期待が高い企業、サブスクリプションモデルを活用する企業に注目

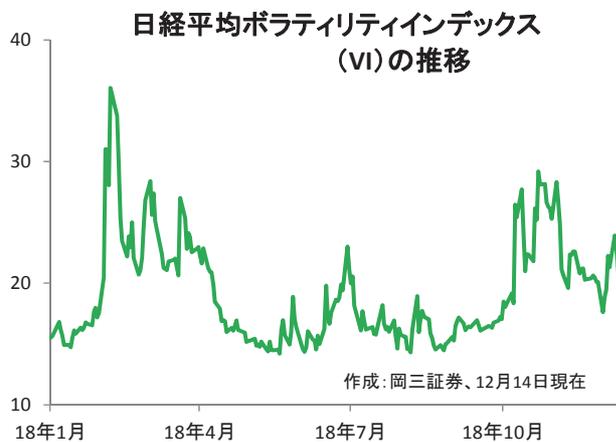


世界的な景気減速や業績悪化懸念が重し

1月の日本株相場は、波乱含みの展開を想定する。米中通商問題の激化などを背景に、世界的な景気減速懸念が徐々に強まっており、リスクを取りづらい環境が続くことが見込まれる。景気減速に伴う19/3期下期、20/3期業績の悪化に対する警戒感も上値を抑えることになりそうだ。

また、例年1月は海外投資家が日本株を売り越す傾向もみられる。2018年に日本株を大幅に売り越した海外勢の動向が、引き続き波乱要因となることも想定しておきたい。日経平均は19,500～22,000円水準での推移を見込む。

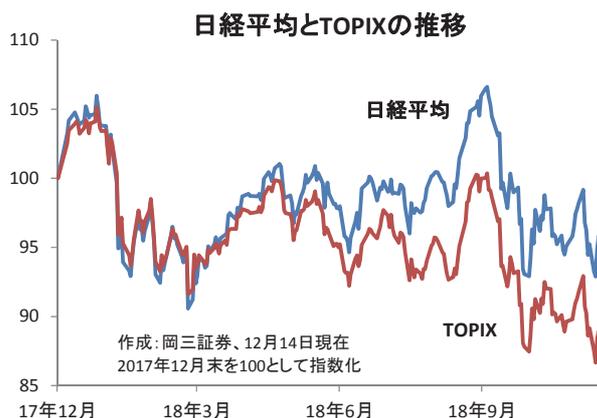
<日経平均VIは高止まりで警戒感は根強い>



通商問題の行方に一喜一憂する展開が続く

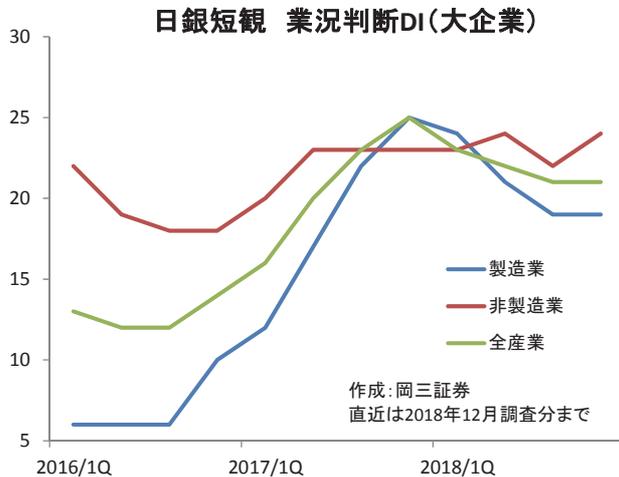
日経平均は2018年10月以降、21,000～23,000円水準のボックス相場で推移していたが、年末にかけてその水準を下抜けた。米中通商問題に対する懸念に加え、英国やイタリア、フランスなど欧州の政治不安も強まっており、積極的にリスクを取りづらい地合いが続いている。とりわけ、米中通商問題に関しては、2019年3月初めまでの「時間稼ぎ」には成功したものの、依然として予断を許さない状況となっている。米トランプ大統領の発言などによって改めて緊張が高まることも予想され、通商問題の行方に一喜一憂する展開が続くだろう。

<日経平均に対してTOPIXの弱さが目立つ>



また、2018年末にかけては日経平均に対してTOPIXの下落が目立つなど、両指数の乖離が大きくなっている点をしっかりと認識しておく必要があるだろう。日経平均に対して相場全体の“本質”を示すTOPIXは下値模索となっており、調整トレンドのなかではあくまで「突っ込み買い・吹き値売り」の投資戦略が引き続き有効となりそうだ。また、当面は先物が主導する形で日経平均などの指数は乱高下が続くことが見込まれ、投資の際には時間分散も必要になると考えられる。

<企業の景況感は足元で足踏みに>

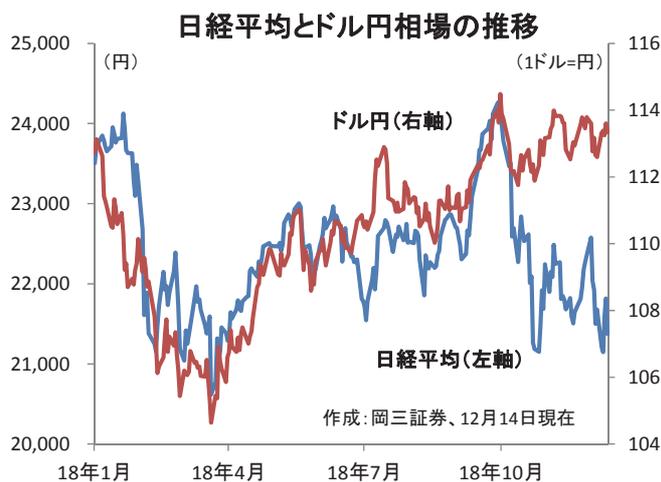


<来期に減益が見込まれる主力企業も>

銘柄	19/3期予想 営業利益 (百万円)	20/3期予想 営業利益 (百万円)	20/3期予想 伸び率 (%)
4502 武田	236,167	78,067	-66.9
9437 NTTドコモ	1,003,145	872,860	-13.0
6954 ファナック	167,224	150,914	-9.8
6857 アドテスト	51,832	47,223	-8.9
8035 東エレクト	315,240	290,207	-7.9
5713 住友鋳	94,091	87,467	-7.0
4503 アステラス	258,347	250,040	-3.2
1812 鹿島	132,341	129,305	-2.3

出所: Astra、作成: 岡三証券。
19/3期予想、20/3期予想はQUICKコンセンサス。

<ドル円相場の落ち着きは下支え要因に>



1月後半は業績面へ関心が徐々に移ろう

1月中旬以降は、投資家の関心が徐々に企業業績へと移ることになろう。1月中旬には2月期決算、下旬から2月にかけては3月期決算企業の第3四半期(3Q)決算が発表される。2月期決算の小売関連企業は、3Qに天候不順や自然災害などの影響によって、業績が一時的に悪化した可能性がある。

3月期決算企業についても、中間決算の発表時に通期計画を下方修正する企業が散見された。中国景気の減速などによって、3Q業績が苦戦を強いられた企業も多かったとみられる。足元の減速は株価に織り込まれている面があるが、想定以上の落ち込みとなれば来期の業績見通しに対する懸念も強まるだろう。その場合、春に向けて発表される本決算に対する警戒感が高まるとみられ、今後の日本株相場の上値を抑える要因となりそうだ。

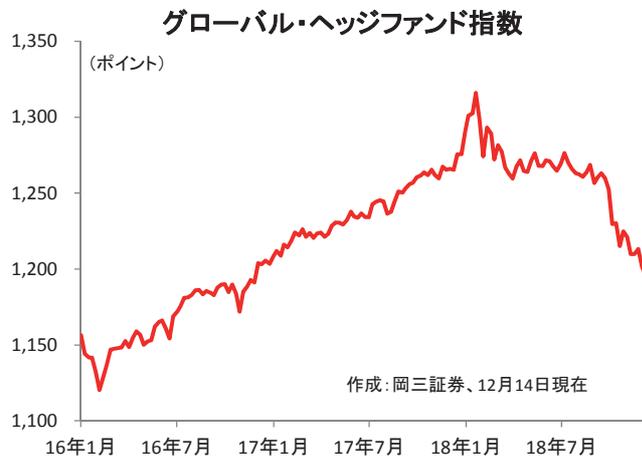
一方、外部環境の不透明感が根強いなかでも、業績面の底堅さが確認された場合には、一旦見直しの動きも期待できよう。足元の日本株相場はPERやPBRなど、バリュエーション面からみた割安感が世界の株式市場のなかでも強い。業績面に対する過度な警戒感が後退することで割安感が改めて意識されれば、売り方の買い戻しにつながろう。

ドル円相場の動向を注視する必要も

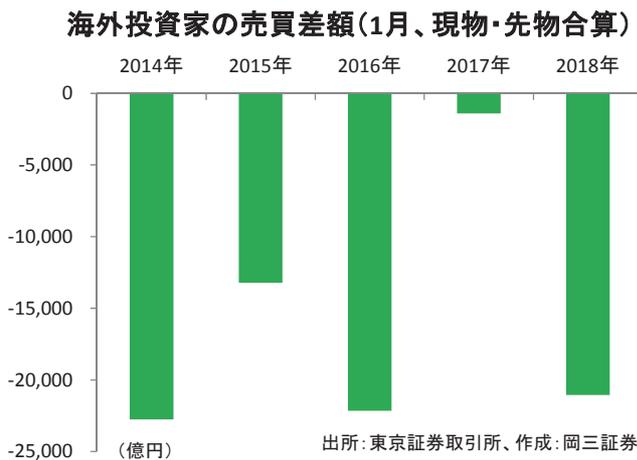
また、ドル円相場の動向を注視する必要もありそうだ。夏場以降、ドル円相場は概ね1ドル=110~115円で落ち着いた推移が続いており、日本株相場の下支え要因となっている。株式市場でリスクオフムードが強まる環境でもドル円相場が過度に円高に振れる局面は見られず、引き続き一定の下支え要因として期待できよう。

ただ、世界的な景気減速懸念、10月以降の原油価格の大幅下落に伴うインフレ加速懸念の後退などによって、2019年の米国の利上げ見通しが徐々に切り下がってきている。利上げの早期打ち止め観測が強まれば、ドル円相場が一時的にドル安円高に振れる可能性もあり、日本株相場への影響も警戒しておきたい。

＜ヘッジファンドのパフォーマンスは苦戦が続く＞



＜1月は海外投資家の日本株売りが膨らむ傾向＞



＜事業法人や信託銀行の買い越しが目立つ＞

	信託銀行	事業法人	生損保	個人	外国人	証券自己 (現物)
17/12	3,855	1,459	-486	-6,103	-6,759	-163
18/01	2,520	789	-403	349	-21,045	-1,756
18/02	1,820	4,730	-59	12,483	-35,558	-12,532
18/03	320	409	-338	4,048	-23,038	3,452
18/04	-32	236	-481	-7,867	17,863	7,835
18/05	-972	4,491	-539	-3,606	-131	10,867
18/06	4,420	1,279	-167	-1,669	-7,799	1,618
18/07	1,329	1,420	-50	-4,876	7,663	-3,016
18/08	582	2,377	-281	414	-5,378	996
18/09	-663	-530	-481	-8,570	7,440	17,365
18/10	-59	1,471	-142	10,579	-42,729	-13,774
18/11	-178	6,343	-264	-4,650	-7,569	621
18/12	2,031	1,558	-37	2,220	-1,966	-1,071

※出所：東京証券取引所、2018年12月第1週分まで。 単位：億円

ヘッジファンドからの資金流出が重しに

需給面では、海外投資家の資金流出が続く可能性があり注意を払いたい。2018年は海外投資家が11兆円超も日本株を売り越した（現物：約5兆2,000億円、先物：約6兆円、12月第1週時点）。背景には、ヘッジファンドのパフォーマンス悪化に伴う資金流出などがあるとみられる。ヘッジファンドの運用成績を示すグローバル・ヘッジファンド指数は2018年以降、悪化が続いている。ここ数年のカネ余りによって、ヘッジファンドの資金の受け皿となっていた米テクノロジー株や日本株などには利益確定売りが続く可能性がある。

また、例年1月は海外投資家が日本株を売り越す季節性もみられている。直近の5年間（2014年～2018年）は5年連続で海外投資家は日本株を大幅に売り越した。2018年も約2兆円の大規模な売り越し（現物・先物合算）となり、2月中旬にかけて下値を切り下げる展開となった。海外投資家の日本株売りが引き続き、需給面の重しとなろう。

一方、日銀のETF買い入れ、企業の自社株買い、逆張り志向の個人投資家の買いなどが下値を支えるとみられる。「海外投資家が売り、国内投資家が買い」の需給面の構図が続くことになりそうだ。

来期の業績改善期待が高い企業などに注目

物色面では、来期（20/3期）の業績改善が期待される企業、サブスクリプションモデルを活用する企業などに注目したい。

市場の関心が徐々に来期の業績見通しに移るなか、今期は苦戦したものの、来期は業績の回復が期待される銘柄への評価が高まりやすいとみる。今期減益予想となる銘柄には、将来に向けた設備投資や構造改革の先行費用などが要因の企業もあり、その影響がなくなる来期以降は業績回復が期待できよう。

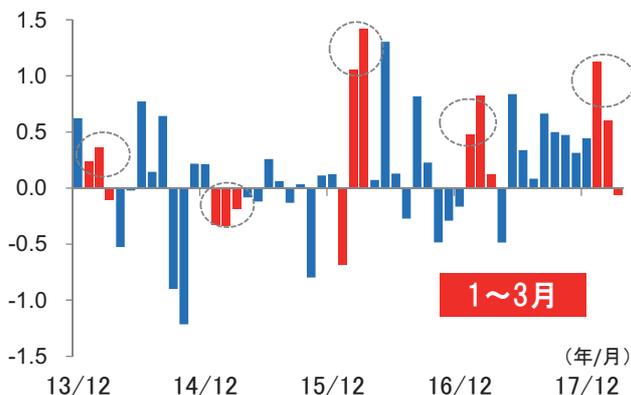
また、モノやサービスを買切るのでなく、利用した期間に応じて料金を支払う「サブスクリプションモデル」を活用する企業は、安定成長が評価ポイントとなりそうだ。（小川）

今月の投資テーマ①

○来期の業績回復期待を先取り！～市場の関心は来期業績に向かおう～

《来期業績が意識されやすい1～3月》

ファクターリターン(予想営業利益伸び率:来期)



※出所:Astra、岡三証券作成。東証1部、予想はQUICKコンセンサス、12/14現在。月次グラフの赤は1～3月。ファクターリターンとは個別銘柄のリターンに影響する各種投資指標の回帰係数を計算した数値。

安定成長を続けてきたセコムは、未来の警備像を見出すためのIT投資を打ち出したことで7年ぶりの減益予想だが、来期以降は増益基調を取り戻す見通しだ。NECは経営体質そのものを変革中で、来期のV字回復が期待されている。また、18年5月に生産トラブルが起こったテルモも19/3期下期から挽回中で、心臓血管事業の成長期待は変わっていない。このように今期減益見通しでも来期の業績回復期待ができる銘柄への評価は高まるとみており、注目していきたい。(山本)

●19/3期業績見通しがほぼ固まる

今月下旬より3月期企業の第3四半期(10-12月)決算がスタートする。企業の通期見通しも今回の決算でほぼ固まってこよう。

こうしたなか、市場の関心は来期(20/3期)の業績見通しに移ってきてそうだ。すでに先取りする形で株価が反応し始めている銘柄も散見されており、注目できそうだ。

●来期の業績回復期待を先取り！

今期減益予想となる銘柄には、将来に向けた設備投資や構造改革などの先行費用、一時的な生産の遅れなどが要因となっているものがみられる。影響がなくなる来期以降は業績回復が期待できよう。

《来期業績が回復予想の主な銘柄》

銘柄	12/14終値 (円)	営業利益(百万円)				予想PER(倍)	
		今期予想	伸び率(%)	来期予想	伸び率(%)	今期	来期
6701 NEC	3,580	62,000	-2.9	105,000	69.4	26.6	14.3
2607 不二製油	3,695	20,000	-2.3	23,600	18.0	24.9	21.2
8136 サンリオ	2,341	5,200	-9.3	6,000	15.4	56.4	52.1
5901 洋缶HD	2,553	28,000	-12.1	32,000	14.3	27.2	24.7
6702 富士通	7,106	142,000	-22.2	160,000	12.7	13.4	12.3
8806 ダセル	1,227	10,000	-9.5	11,000	10.0	22.1	19.9
3360 シップHD	4,280	17,500	-4.2	19,000	8.6	20.7	18.9
4543 テルモ	6,304	108,000	-0.5	117,000	8.3	30.5	28.1
8086 ニプロ	1,443	26,000	-4.0	28,000	7.7	15.7	15.0
5741 UACJ	2,611	28,000	-4.1	30,000	7.1	12.6	11.5
9044 南海電	2,938	31,500	-7.3	33,500	6.3	16.7	15.6
4403 日油	3,785	25,000	-3.2	26,500	6.0	17.9	16.8
9735 セコム	9,573	126,500	-6.6	134,000	5.9	26.9	26.0
2875 東洋水産	4,055	25,500	-4.3	27,000	5.9	23.5	22.7
4272 日化薬	1,422	21,000	-7.1	22,000	4.8	16.7	16.2
1332 日水	673	22,000	-6.3	23,000	4.5	13.1	12.7
2270 雪印メグ	3,015	19,000	-1.9	19,800	4.2	16.5	15.2
9021 JR西日本	7,782	187,500	-2.0	192,000	2.4	15.7	13.3

※東証1部、3月期決算。時価総額1,000億円以上、今期(19/3期)減益見通しで来期(20/3期)が増益見通しの銘柄。業績予想は東洋経済。(12/14現在)

今月の投資テーマ②

○「所有」から『利用』へ ～ サブスクリプションモデルを導入する企業に注目 ～

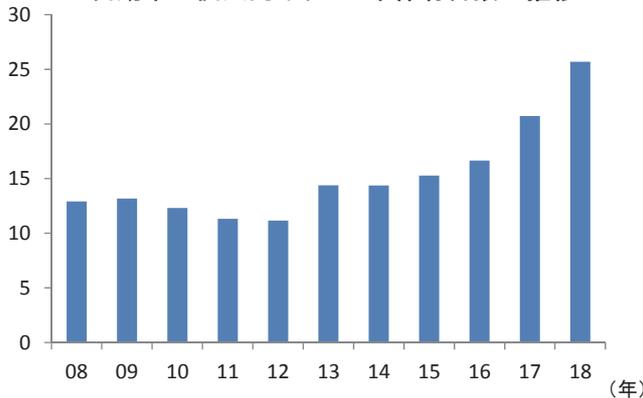
《さまざまな業種で新規参入が進む》

トヨタ(7203)	2019年1月より、「レクサス」など複数の車種に乗り換えられる定額制サービス「KINTO(キント)」を開始へ
パナソニック(6752)	個人向けにテレビの定額利用サービスを開始。2020年ごろまでに冷蔵庫なども開始へ
ソニー(6758)	家庭用ゲーム機「プレイステーション4」で定額制オンラインゲームサービス「プレイステーション プラス」を提供
IDOM(7599)	中古車の定額使い放題サービス「ノレル」を手掛ける
レナウン(3606)	ビジネススーツを定額で貸し出すサービス「着ルダケ」を開始
ミツコシセタン(3099)	ドレスのレンタル事業を開始
チームスピリット(M4397)	従業員の業務管理用クラウドサービス「TeamSpirit(チームスピリット)」を月額制で提供

出所:各種資料、作成:岡三証券 ※MIはマザーズ。

《自動車の所有にこだわらない消費者が増加》

(万台) 自動車の個人向けリース車保有台数の推移



出所:日本自動車リース協会連合会、作成:岡三証券

また、モノの保有にこだわらない消費者の増加もサブスクリプションモデル浸透の追い風となる。実際に自動車業界では個人向けリース保有台数が4年連続で増えており、あらゆる場面で消費の形は「所有」から「利用」へ移行が進んでいることがわかる。サブスクリプションモデルは安定と成長を兼ね備えたビジネスモデルである点が注目され、参入企業が相次いでいるなか、顧客満足度を高め継続的な利用が見込める企業が選別されていくこととなりそうだ。(鈴木)

《主な関連銘柄》

自動車・家電	パーク24(4666)、コスモエネHD(5021)、パナソニック(6752)、トヨタ(7203)、IDOM(7599)、オリックス(8591)
ゲーム・レジャー エンターテインメント	コソダカHD(2157)、LINE(3938)、リゾートトラス(4681)、サイバエージ(4751)、ソニー(6758)、任天堂(7974)、日テレHD(9404)、USENNEXT(9418)、NTTドコモ(9437)、コナミHD(9766)
衣料品	ZOZO(3092)、ミツコシセタン(3099)、レナウン(3606)、ワールド(3612)
ITシステム・ クラウドサービスなど	インフォマート(2492)、チームスピリット(M4397)、ジャストシステ(4686)、トレンド(4704)
その他サービス	ALSOK(2331)、エムスリー(2413)、フィルカンパニ(M3267)、アイスタイル(3660)、ユーザベース(M3966)、IBJ(6071)、リクルートHD(6098)、メニコン(7780)、セコム(9735)
サブスク支援	博報堂DY(2433)、テモナ(M3985)、電通(4324)、ビープラッツ(M4381)、富士通(6702)

MIはマザーズ。

●トヨタやパナソニックなどが導入へ

モノやサービスを「買い切る」のではなく、利用した期間に応じて料金を支払う「サブスクリプションモデル」を導入する企業に注目したい。いわゆる定額制サービスのことで、月額・年額単位で料金を支払い、その期間はモノやサービスが利用し放題というビジネスモデルを指す。海外ではインターネット通販大手アマゾンの「アマゾンプライム」や、アドビシステムズのクラウド戦略など、サブスクリプションモデルの導入が業績拡大につながった例が散見される。

国内ではパナソニックがテレビの定額利用サービスを始めているほか、トヨタ自動車も2019年1月から自動車の定額利用サービスを開始する方針を示している。今後もデジタル分野のみならず、幅広い業界で新たな収益源につなげる企業が増加する可能性がある。

●安定成長が高評価のポイントに

サブスクリプションモデルを導入するうえで企業側が得られるメリットとしては、安定した売上を得られること、新規利用者を獲得しやすいこと、プラットフォーム化することでデータの収集が可能となることなどが挙げられる。安定成長が続きやすい点が投資家からの評価を集めると考えられる。

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(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本：

○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。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円（税込み）の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、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6,480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>

- ・株式の売買取引には、約定代金（単価×数量）に対し、最大1.242%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700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1.242%（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1.35%（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。

<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。

- ・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1.08%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700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3.78%（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2.2312%（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。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700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。委託証拠金は、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、委託証拠金の約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証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 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。
- 平成49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。

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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港：

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：

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。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。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、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。

さらに、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。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。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：

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製、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)