

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.5.12

岡三証券
OKASAN SECURITIES

親子上場解消の動きは加速していくだろう



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. 650

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 12日(月)	○4月の景気ウォッチャー調査(現状判断DI、内閣府) 3月の経常収支(速報、財務省) 決算発表ーアサヒグループホールディングス、東洋水産、オリックス、 塩野義製薬、資生堂、ENEOSホールディングス、三菱地所、 コンコルディア・フィナンシャルグループ、スズキ、セコム 等	44.5 +3.8兆円		
13日(火)	○日本銀行 金融政策決定会合における主な意見 (4月30日、5月1日開催分) 30年利付国債入札(5月債、発行予定額:0.8兆円程度) 決算発表ーINPEX、大成建設、大林組、キリンホールディングス、 三菱ケミカルグループ、住友電気工業、フジクラ、ダイワ、サンリオ、 日産自動車、本田技研工業、ソフトバンクグループ 等		トランプ米大統領、中東歴訪(～16日) ◎米・4月の消費者物価指数(CPI、前年比) 独・5月のZEW景気期待指数 印・4月の消費者物価指数(CPI、前年比)	+2.4% +3.20%
14日(水)	4月の国内企業物価指数(前年比、日本銀行) 決算発表ー清水建設、鹿島建設、東レ、テルモ、ソニーグループ、 シスメックス、京セラ、SUBARU、三井住友フィナンシャルグループ、 パナソニック・インターナショナルホールディングス、KDDI 等	+4.0%	決算発表ーシスコシステムズ 等	
15日(木)	4月の工作機械受注(速報、日本工作機械工業会) 5年利付国債入札(5月債、発行予定額:2.4兆円程度) 決算発表ー三菱UFJフィナンシャル・グループ、ブリヂストン、アシックス、 日本郵政、みずほフィナンシャルグループ、第一生命ホールディングス、 エーザイ、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険 等		○米・4月の小売売上高(前月比) 米・4月の生産者物価指数(PPI) 米・4月の鉱工業生産(前月比) 米・5月のNY連銀製造業景況指数 米・5月のNAHB住宅市場指数 ユーロ圏・1-3月期の実質GDP(2次速報) メキシコ中銀、政策金利を発表 決算発表ーウォルマート、アプライン・マテリアルズ 等	±0.0% +0.3% -8.0
16日(金)	◎1-3月期の実質GDP(1次速報、前期比年率、内閣府)	-0.4%	米・4月の住宅着工件数(年率換算) 米・5月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報)	136.8万件 53.0
19日(月)	3月の第3次産業活動指数(経済産業省)		○中・4月の鉱工業生産 ○中・4月の小売売上高 中・1-4月の固定資産投資	
20日(火)	4月の首都圏新築分譲マンション発売(不動産経済研究所) 4月のコンビニエンスストア売上高(日本フランチャイズチェーン協会) 20年利付国債入札 決算発表ーMS&ADインシュアランスグループホールディングス、 東京海上ホールディングス 等		豪中銀、政策金利を発表 決算発表ーホーム・デポ、パロ・アルト・ネットワークス 等	
21日(水)	4月の貿易収支(速報、財務省) 4月の訪日外客数(推計値、日本政府観光局)		米・20年国債入札 決算発表ーTJX 等	
22日(木)	○3月の機械受注統計調査(内閣府)		米・4月の中古住宅販売件数 米・5月のS&Pグローバル 製造業PMI(速報) 独・5月のIFO企業景況感指数 決算発表ーアナログ・デバイス、インテュイト、ワークデイ 等	
23日(金)	○4月の消費者物価指数(全国、総務省) 4月の百貨店売上高(全国・東京地区、日本百貨店協会)		米・4月の新築住宅販売件数	

グローバル投資

今週のポイント

- ・高インフレは人々の不満につながることが多い
- ・コメ価格の上昇が続く中、石破内閣のインフレ対策に注目する
- ・親子上場解消の動きは加速していくだろう

<コメ価格の上昇が続く中、石破内閣のインフレ対策に注目する>

2010年末から2011年にかけ北アフリカ・中東で発生した民主化運動「アラブの春」は、高インフレが人々の不満の大きな波になったとされる。また、最近では2024年の米大統領選挙でトランプ氏が勝利したが、その背景の1つにバイデン前政権下での高インフレが挙げられる。高インフレは、全ての人々にとって生活コストが上昇することを意味しており、時の政権への不支持につながる人が多い。

先週、農林水産省はコメ価格が17週連続で上昇したと発表した。他方、石破内閣の支持率は低迷している。夏には参議院選挙を控える中、インフレ対策の議論が盛り上がりを見せるか注目されよう。

<親子上場解消の動きは加速していくだろう>

先週、NTTは上場子会社のNTTデータグループを完全子会社化すると発表した。連携を深め、ITやAIなどにおける事業環境の激変に対応する計画。また、三菱商事も子会社で50.1%を出資する食品卸大手の三菱食品を完全子会社化するとした。これにより、三菱食品の成長を後押しすると共に、国内の流通基盤をてこ入れする。

こういった親子上場の解消の動きは、今後、加速していくとみる。親子上場とは、親会社とその子会社がそれぞれで株式を上場している状態だ。日本独自の企業慣習だが、親会社の利益のために子会社の少数株主の利益が犠牲になる可能性があり、特に海外投資家からの懸念は根強い。東証も親子上場の在り方を継続的に検討すべきとしており、本テーマの注目度は高い。そして、上場子会社数を減らしている親会社は企業統治への意識が高いと評価することもでき注目されよう。（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	5月9日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	37,503.33	-6.0%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	41,368.45	-2.8%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	17,928.14	-7.2%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	8,531.61	4.4%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	23,352.69	17.3%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	7,694.44	4.3%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	136,231.90	13.3%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	22,775.92	13.5%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	8,300.25	13.9%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,352.00	+0.0%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	20,543.40	-10.8%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	80,334.81	2.8%

作成: 岡三証券 終値ベース(注) 日経平均株価は5月9日、その他は5月8日の終値(休場の場合は直近値)

日本株式

今週のポイント

- ・日本株相場は上値の重い展開を想定
- ・関税交渉の行方や企業業績が焦点に
- ・業績見通しが堅実な外需関連株に注目

●日経平均株価は上値の重い展開を想定



<日本株相場は上値の重い展開を想定>

今週の日本株相場は上値の重い展開を想定する。関税交渉進展への期待などから相場は回復基調にあるが、好材料の織り込みもかなり進んでおり、戻りは限定的だろう。

今後の焦点は日本を含めた他国と米国との貿易協定締結やその内容に移るとみるが、一定の時間を要する可能性が高い。関税交渉を巡る期待と不安が交錯する展開となりそうだ。

<関税交渉の行方や企業業績が焦点に>

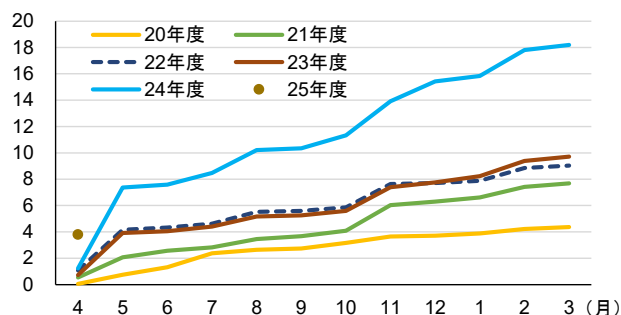
米英両政府は現地8日、二国間の貿易協定を締結することに合意したと発表した。関税交渉の進展という意味では好材料だが、相場への織り込みも進んでいると考える。今後の焦点は貿易協定を結ぶ対象国の広がりに移ろうが、日米に関しては依然として隔たりが大きく、進展には一定の時間を要するだろう。

また、今週は国内主要企業の本決算発表の最終局面となる。これまでのところ、事前に

●自社株買いは相場の下支えに

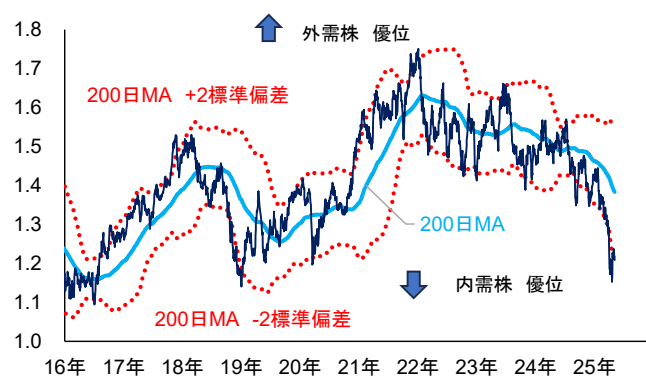
TOPIX1000採用企業 自社株買い発表額の推移

(兆円、累積)



●外需関連株には相対的な見直し余地

日経平均外需株50指数／同内需株50指数の相対推移



警戒されていた会社計画を非開示とする企業はごく一部に留まる。ただし、関税インパクトの会社計画への反映は企業毎に異なる。決算内容を吟味する流れは続くだろう。

他方、自社株買い発表が増加しやすい5月の季節性には引き続き注目する。TOPIX1000採用企業の4月の発表額は約3.8兆円と、前年同月比3倍超の水準となった。決算発表が進むにつれて5月は更に増加する可能性が高いとみており、相場を支える材料となろう。

<業績見通しが堅実な外需関連株に注目>

物色では業績見通しが堅実な外需関連株に目を向けたい。直近のドル高円安もあって外需関連株の戻りは顕著だが、内需関連株と比較した出遅れ感は強く、見直し余地は大きいとみる。特に、外部環境の先行き不透明感が残るうちは関税の影響を織り込んだ上で増益計画となっている業績見通しの透明度が高い企業などが選好されやすいとみる。(内山)

サイバーリスク高まる中で人手不足が叫ばれる ～セキュリティ担当者の業務効率化を進める企業に注目～

●サイバー犯罪の被害額は過去最大を更新

サイバー犯罪による被害拡大が続いている。2024年の米連邦捜査局（FBI）へのサイバー犯罪の報告件数は前年比2%減となったものの、被害額は同33%増の166億ドルと過去最大を記録した。

社会全体のデジタル化の進展や接続性の向上により、サイバー犯罪者の攻撃対象領域が急速に拡大しているほか、1件当たりの被害額が増加している。また、サイバー犯罪者は身代金の支払い手段として主に暗号資産を要求しているようだ。暗号資産は匿名性が高く、取引の追跡が困難であることから、サイバー犯罪者は身代金の要求額を高く設定しやすいと考えられる。

●AIがサイバー犯罪の「質」と「量」を押し上げる

近年、AIの進化がサイバー犯罪の「質」と「量」を押し上げるリスクとなっている。サイバー犯罪者は、フィッシングサイトに誘導するために、生成AIを活用し本物そっくりのメール等を大量に作成するケースも見られる。また、生成AIのチャットボットを使い、カスタマーサービス等を装い、支払い情報などの個人情報を聞き出す手口もある。さらに、顔や声をAIで生成・合成し、会社関係者を模し

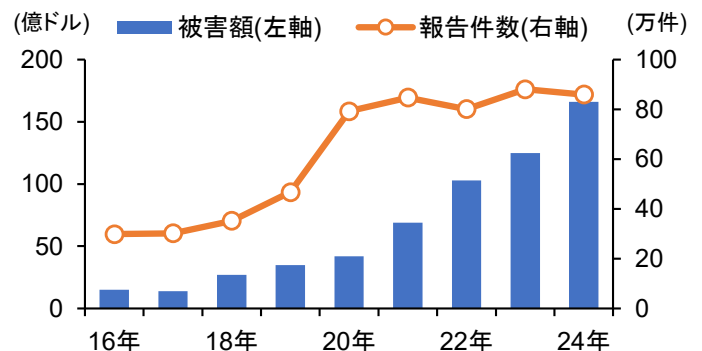
たディープフェイク詐欺も登場している。

●セキュリティ人材の不足が深刻な課題に

今後、サイバー犯罪者の攻撃回数増加と高度化が予想される中で、企業等でのサイバーセキュリティ人材の不足が深刻な課題となっている。2024年に世界経済フォーラムが57カ国・地域を対象に実施した調査によると、セキュリティ対策に十分な人材を確保していると回答した組織はわずか14%に過ぎない。

このような中では、ウイルス等の検知や解析から、セキュリティ上の脅威が起きた際の初動対応までを顧客に代わって行うサービスである「MDR」や、AIを活用してセキュリティ担当者の業務効率化を進めるツールを提供する企業への需要は今後も増加しそうだ。（近藤）

《サイバー犯罪の被害額と報告件数の推移》



出所：米連邦捜査局（FBI） 作成：岡三証券

《セキュリティ担当者の業務効率化を進めるサービス・ツールを提供する主な企業》

ティッカー	銘柄名	ポイント
CRWD	クラウドストライク・ホールディングス A	AIエージェントを活用して自律的にウイルス等の検知の分析、優先順位付け、要約を行う「Charlotte AI Detection Triage」を提供する
CYBR	サイバーアーク・ソフトウェア	イスラエルを拠点とし、セキュリティ上の脅威の調査などをサポートするためのレポートニングツールやアラート機能を備えたAI搭載の「Identity Security Intelligence」を提供する
FTNT	フォーティネット	AIエージェントがネットワークやセキュリティ運用を自律的に実行する「FortiAI-Assist」を提供する
PANW	パロ・アルト・ネットワークス	企業全体のセキュリティデータを集約し、AIと機械学習を活用することで、ログなどの分析業務を自動化する「Cortex XSIAM」を提供する
S	センチネルワン A	エンドポイント、ネットワーク、クラウドワークロードなど、さまざまな企業環境において包括的なセキュリティサービスを行う「Singularity MDR」を提供する

出所：各種資料 作成：岡三証券 ※全て岡三証券取り扱い銘柄

米国株式

今週のポイント

- ・米国株相場は一進一退を想定
- ・政府間の関税交渉を巡る材料待ちに
- ・データセンター関連市場の好況は続こう

●米国株相場は一進一退を想定



<米国株相場は一進一退を想定>

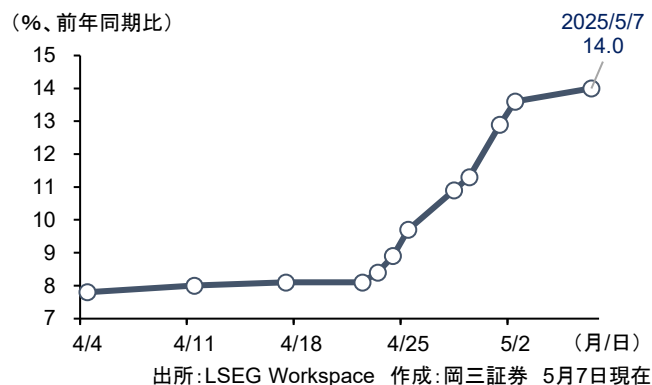
今週の米国株相場は一進一退を想定する。主要企業の決算発表が一巡し手掛かり材料難となるなか、相場全体として上値を追う動きは限定的となろう。他方、米中の貿易交渉を通じた対中関税引き下げ期待は強く、交渉を巡る報道等に一喜一憂する流れとなりそうだ。

<政府間の関税交渉を巡る材料待ちに>

先週は、米政府によるAI半導体の輸出規制強化策の撤廃計画や米英の貿易協定の合意等が好感された。今後も中国等との貿易交渉進展への期待が投資家心理を下支えしよう。想定以上に好調な企業決算や米中貿易摩擦への過度な懸念の後退などから、S&P500指数は先週までに4月2日の相互関税発動前の水準を回復している。ただし、米関税措置を巡る不確実性は依然として大きい。今年2月の高値水準を目指すには、更なる好材料が必要となろう。

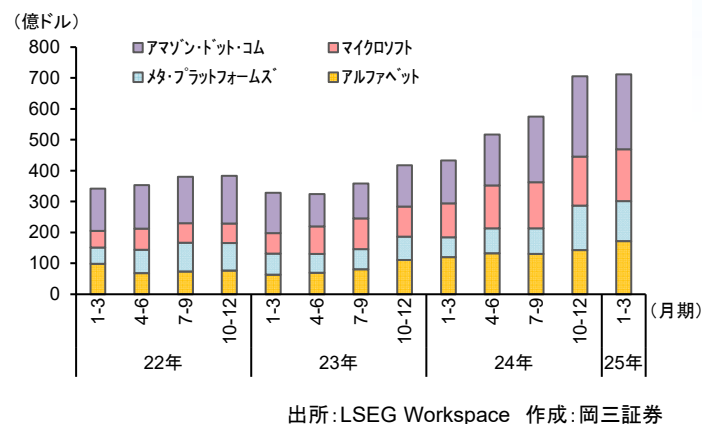
●米企業決算は想定以上に底堅い

S&P500 1-3月期予想EPS伸び率の変化



●大手IT企業は大規模な設備投資を継続へ

米大手IT4社の設備投資額の推移



他方、S&P500企業の1-3月期決算は、景気減速懸念が燦るなかで4月上旬の想定より底堅く、7日現在で1-3月期の予想EPSは前年同期比14%増が見込まれている。もともと、マクロ環境の不透明感が強いなか、企業による業績見通しは二極化している。関税による影響がより明確化するの4-6月期以降と想定されるが、現時点で製造拠点の分散やコスト削減策で対応を進める企業は、株式市場でも評価されよう。

<データセンター関連市場の好況は続こう>

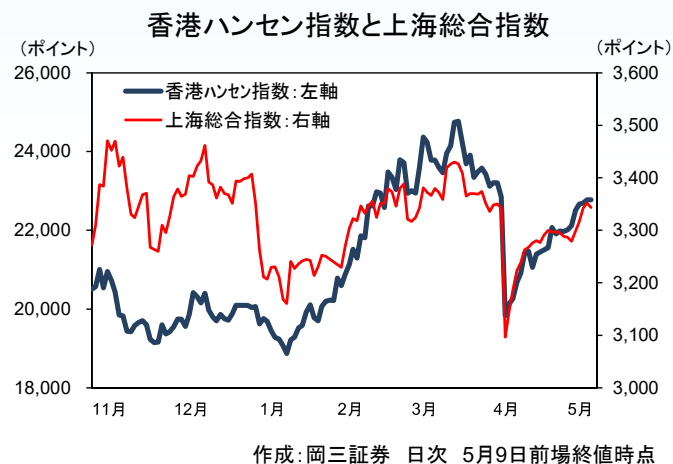
大手IT企業の決算では、旺盛なクラウド需要から大規模な設備投資が継続される意向が示された。データセンター（DC）建設関連の企業にとっては良好な事業環境が続こう。DCなど商業向け空調の受注が旺盛なトレイン・テクノロジーズや、電力・通信網建設事業の好調から通期業績見通しを上方修正したマステック等に注目したい。（八木）

アジア株式

今週のポイント

- ・香港株相場は小動きの展開を想定
- ・電力セクターに注目
- ・インド株相場は横ばいの展開を想定

●香港株相場は小動きの展開を想定



<香港株相場は小動きの展開を想定>

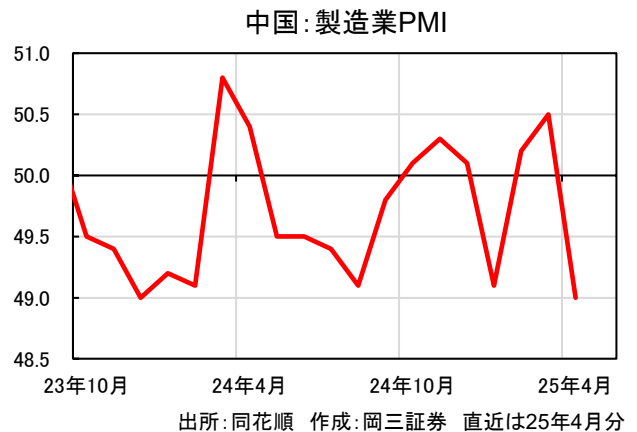
今週の香港株相場は小動きの展開を想定する。4月の製造業PMIは49.0と市場予想の49.8を下回った。米中貿易摩擦が激化していることにより景気下押し圧力が高まっている。

他方、5月7日に中国人民銀行は政策金利や預金準備率を引き下げるといった金融緩和策を発表し、経済支援の方針を示した。中国当局が今後とも景気支援策を講ずるとの期待はあるものの、香港株市場では貿易摩擦による不透明感が投資マインドに逆風となっており、様子見ムードが優勢となろう。

<電力セクターに注目>

物色としては、電力セクターに注目したい。4月8日、深セン市では平年より12日早い「夏入り」が現地气象台より正式に発表されたほか、中国気象局は今年の夏は例年より気温が高くなるとの予測を出しており、今年も暑い夏になるとみられている。冷房用の電力需要

●中国で企業景況感が低下



●インド株相場は横ばいでの推移を想定



は旺盛になると予想されるほか、年初より原油など燃料価格が下落傾向で推移していることも、燃料コスト低下を通じて電力セクターの業績改善期待につながろう。

<インド株相場は横ばいでの推移を想定>

今週のインド株相場は横ばいでの推移を想定する。4月の製造業PMIは58.2と10ヵ月ぶりの高水準となるなど、足元の実体経済は底堅く推移している。また、5月6日には英国との間でFTAを締結した。米国との間で関税交渉が続いている現状、英国とのFTA締結はインドの輸出の新たな推進力となりえる。

他方、インド・パキスタン間では軍事的な緊張状態が続いており、株式市場にも先行き不透明感をもたらしている。投資家は慎重姿勢を維持しているが、既に国連は両国に緊張緩和を呼び掛けており、今後両国が戦闘停止など歩み寄りを見せれば、株価は再度上向いていくと予想する。(上海事務所 久保)

為替相場

今週のポイント

- ・ドル円相場はドル高円安含みの推移に
- ・米インフレ懸念がドル高要因に
- ・メキシコペソは対円で上値の重い展開に

●ドル円相場はドル高円安含みの推移に

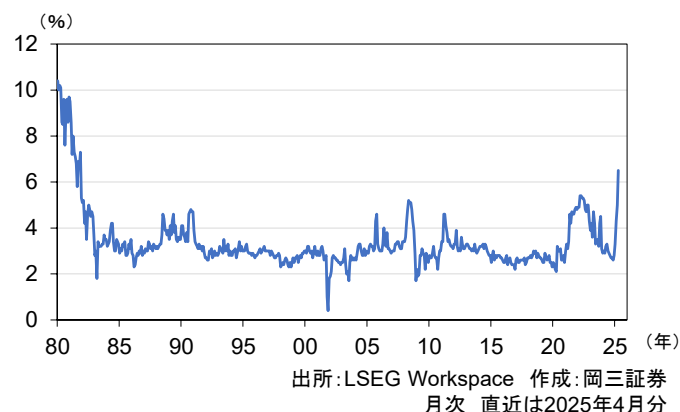
ドル円相場の推移



作成: 岡三証券 日足 5月9日午前11時時点

●米インフレ懸念がドル高要因に

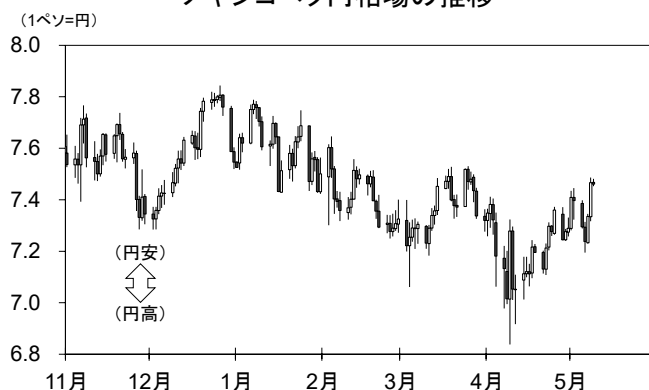
ミシガン大学消費者信頼感: 1年先期待インフレ率



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券
月次 直近は2025年4月分

●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



作成: 岡三証券 日足 5月9日午前11時時点

<ドル円相場はドル高円安含みの推移に>

今週のドル円相場は、ドル高円安含みの推移を想定する。先週は米関税措置への懸念からドル安円高含みで始まった。しかし、週後半にはFOMC声明文や議長会見を受けて早期利下げ観測が後退したほか、米中関税交渉進展への期待や米英貿易協定の合意も好感され、ドル高円安の動きが優勢となった。

今週も米関税関連の動向が注目されるとともに、米経済指標と金融政策の方向性が為替相場を左右しよう。なお、足元では投機筋の円買いポジションが依然として高水準にある。米関税関連の報道や物価指標等の結果を受け、ポジション解消に伴う急激なドル高円安進行の可能性にも注意したい。

<米インフレ懸念がドル高要因に>

米国で13日に公表予定の4月のCPIは、物価の高止まりを示唆すると見込む。他方で、4月の米ミシガン大学消費者信頼感指数では、

1年先の期待インフレ率が4ヵ月連続で加速し、約44年ぶりの高水準となっている。先週のFOMCでは、FRBが拙速な政策調整に慎重な姿勢であることが示された。米国内では、米関税措置に伴う物価の上昇への懸念は根強く、FRBによる早期利下げ観測は一段と後退する可能性がある。このことは当面のドル高要因となろう。

<メキシコペソは対円で上値の重い展開に>

メキシコ中銀は15日、金融政策を発表する。トランプ関税等の影響で国内景気の先行き不透明感が続く中、先週公表された4月のCPIは前年同月比+3.93%と比較的落ち着いて推移している。こうした状況下、中銀は利下げを継続する公算が大きい。中長期的には利下げによる景気浮揚効果も期待されるものの、目先は金利低下によるペソ売りの動きが優勢となりそうだ。ペソの対円相場は上値の重い展開が続くと予想する。(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
- ・追加利上げ観測は後退
- ・超長期国債には需給不安が意識される

●10年国債利回りは1.3%台での推移に



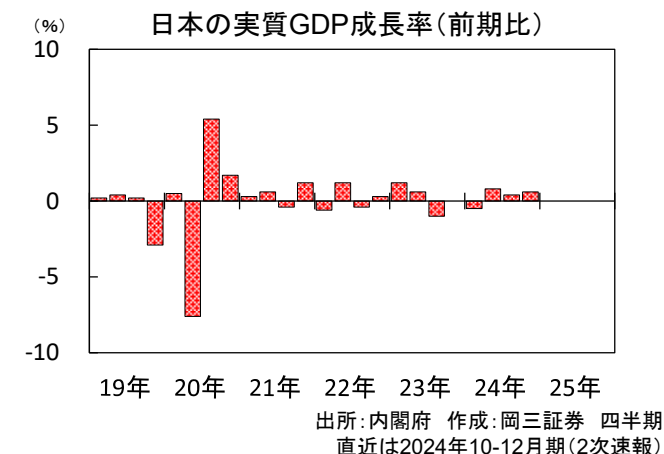
<大幅な利回り低下は見込みづらい>

日米の金融政策決定会合では市場の予想通り政策金利が据え置かれた。ただ国内では、日銀の姿勢がハト派寄りを受け止められたことで利上げ時期の後ずれが意識されている。今後の利上げは米関税政策の動向次第であることから、目先利上げ観測は高まりづらい状況が続く、相場の下値は支えられるとみる。一方、足元では需給不安の強い超長期国債の利回り上昇に長期国債も影響を受けているとみられる。今週予定されている30年国債入札は長期国債の重しとなり、長期国債の大幅な利回り低下は見込みづらいだろう。

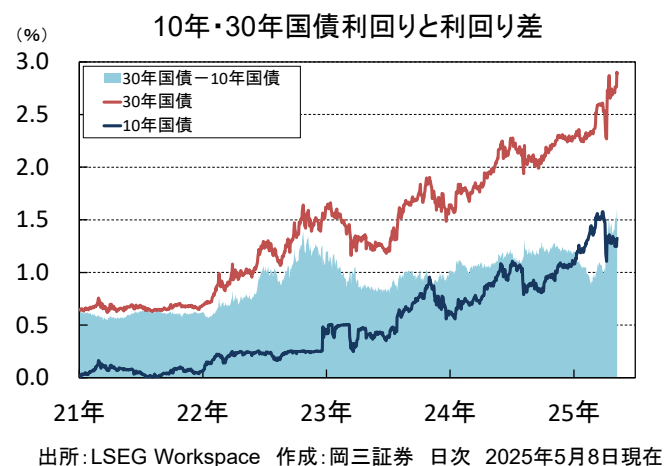
<追加利上げ観測は後退>

日銀の金融政策決定会合後に公表された展望レポートでは、2025年度と2026年度の経済・物価見通しが下方修正されたほか、下振れリスクの大きさについても指摘された。13日には同会合の主な意見が公表されるが、日

●追加利上げ観測は後退



●超長期国債には需給不安が意識される



銀のハト派的な姿勢が確認されるとみられ、利回り低下につながるとみる。今週の国内経済指標では16日に2025年1-3月期の実質GDP成長率(1次速報)が公表される。輸入が前期からの反動で増加するとみられており、市場では4四半期ぶりのマイナス成長が予想されている。米関税政策により景気の先行きに対する不透明感も高まっており、これらが相場の下支え要因となろう。

<超長期債国債には需給不安が意識される>

今週の新発利付国債入札では、13日に30年国債、15日に5年国債が予定されている。先週7日に実施された日銀の国債買入れオペでは、残存期間25年超の応札倍率が前回から上昇し、超長期債の売り意欲の強さが示された。超長期債には需給不安が意識されており、入札では需要不足が警戒されるとみる。超長期国債の上値の重さは長期国債の重しにもつながると見込む。(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12日発行

（2025年5月9日作成）

次回発行は2025年5月19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）