

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.9.22

岡三証券
OKASAN SECURITIES

米国経済は本当に弱いのか？



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. 669

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
9月 22日(月)	自民党総裁選告示 8月のコンビニストア売上高(日本フランチャイズチェーン協会)			
23日(火)	休場(秋分の日)		第80回国連総会一般討論会(米・ニューヨーク、～29日) OECD、中間経済見通しを発表 米・9月のS&Pグローバル 製造業PMI(速報) 米・2年国債入札 決算発表ーマイクロン・テクノロジー 等	
24日(水)			米・8月の新築住宅販売件数(年率換算) 独・9月のIFO企業景況感指数 米・5年国債入札	65.3万件
25日(木)	○日本銀行 政策委員会・金融政策決定会合議事要旨 (7月30・31日開催分) 東京ゲームショウ2025(幕張メッセ、～28日) トヨタの実証都市「ウーブン・シティ」が開業(静岡県裾野市) 8月の企業向けサービス価格指数(日本銀行) 8月の百貨店売上高(全国・東京地区、日本百貨店協会) 40年利付国債入札 新規株式公開ーオリオンビールが東証プライムに上場 ーGMOコマースが東証グロースに上場		米・4-6月期の実質GDP(確報、前期比年率) 米・8月の耐久財受注(速報、前月比) 米・8月の中古住宅販売件数(年率換算) メキシコ中銀、政策金利を発表 米・7年国債入札 決算発表ーアクセンチュア、コストコ・ホールセール 等	+3.3% -0.5% 398万件
26日(金)	○9月の消費者物価指数 (東京都区部、除く生鮮、前年比、総務省) 決算発表ーDCMホールディングス 等 新規株式公開ーUNICONホールディングスが 東証スタンダードに上場	+2.8%	○ 米・8月のPCEコアデフレーター(前月比) 米・8月の個人所得(前月比) 米・8月の個人消費支出(PCE、前月比)	+0.2% +0.3% +0.5%
29日(月)	決算発表ーしまむら 等 ソニーフィナンシャルGが東証プライムに上場 (ソニーGによる金融事業のパーソナル・スピンオフ)			
30日(火)	○日本銀行 金融政策決定会合における主な意見 (9月18・19日開催分) ○8月の鉱工業生産(速報、経済産業省) 2年利付国債入札		米・9月の消費者信頼感指数(コンファレンスボード) ○中・9月の製造業PMI、非製造業PMI 豪中銀、政策金利を発表 決算発表ーナイキ 等	
10月 1日(水)	◎日銀短観(9月調査、概要・要旨、日本銀行) 9月の新車販売台数(日本自動車販売協会連合会) 決算発表ー西松屋チェーン 等		休場＝中国(～8日)、香港 ◎米・9月のISM製造業景況指数 米・9月のADP雇用統計 ユーロ圏・9月の消費者物価指数(CPI) インド中銀、政策金利を発表	
2日(木)	○9月の消費動向調査(内閣府) 10年利付国債入札 決算発表ーキューピー、クスリのアオキホールディングス 等		休場＝インド	
3日(金)	8月の完全失業率(総務省)、有効求人倍率(厚生労働省) 決算発表ー安川電機 等 新規株式公開ーオーバーラップホールディングスが 東証グロースに上場		◎米・9月の雇用統計ー非農業部門雇用者数、失業率 米・9月のISM非製造業景況指数 ユーロ圏・8月の生産者物価指数(PPI)	

グローバル投資

今週のポイント

- ・米国経済は本当に弱いのか？
- ・米国株はゴルディロックス(適温)相場が続こう
- ・広がる配当関連の投資手法

＜米国経済は本当に弱いのか？＞

先週、FRBは2024年12月以来、9ヵ月ぶりに利下げを再開した。ただ、パウエルFRB議長は今回の決定について「リスク管理の利下げ」と述べ、追加利下げは今後の経済指標次第という冷静な姿勢を示した。

アトランタ連銀が公表する「GDPナウ」では、直近で米国経済（3Q）は+3.3%程度の成長が見込まれている。足元では雇用環境こそ減速感が強まっているが、消費関連指標は想定以上に強く、米国経済がリセッションに陥る可能性は低いように映る。また、国際通貨基金（IMF）は2026年に米国経済が+2.0%成長に回復すると見込む（2025年7月時点）。底堅い景気に利下げ効果が加わり、米国株はゴルディロックス相場が続くことになりそうだ。

＜広がる配当関連の投資手法＞

国内では9月末に向けて、3月期決算企業の中間配当取りの動きが活況となろう。「配当取り」と言えば、まずは配当利回りが高い企業が注目されよう。他方、ここ数年では配当に関する投資手法も様々となってきた。

例えば、累進的な配当を続ける（減配せず、増配か配当維持を続ける）企業で構成される日経累進高配当株指数は、年初から20.2%上昇している。これは日経平均株価（12.3%）、日経平均高配当株50指数（11.7%）などを大きくアウトパフォームしている（9月17日現在）。また、昨今ではDOE（株主資本配当率、1株当たり株主資本に対して配当をどのくらいの割合で出すかを示す）と呼ばれる指標を公表する企業も増加し、注目されている。様々な角度から配当にフォーカスした投資手法が広がってきており、資産運用の切り口として検討すべきだろう。（小川）

＜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	9月18日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	45,303.43	13.6%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	46,142.42	8.5%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	22,470.73	16.4%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	9,228.11	12.9%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	23,674.53	18.9%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	7,854.61	6.4%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	145,499.49	21.0%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	26,544.85	32.3%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	9,456.52	29.7%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,831.66	14.3%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	25,769.36	11.9%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	83,013.96	6.2%

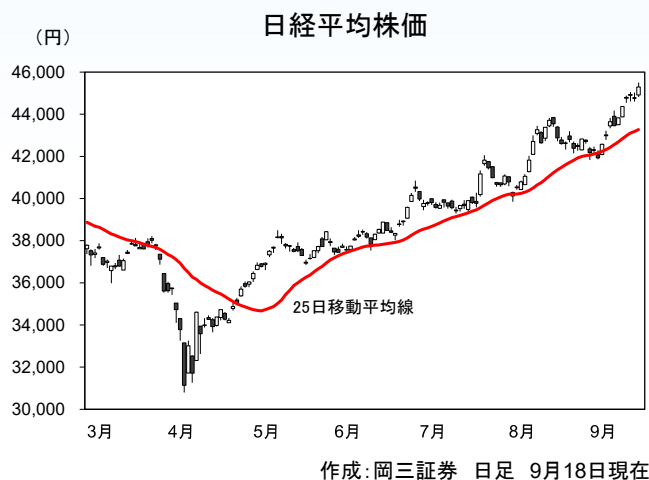
作成: 岡三証券 終値ベース (注) 休場の場合は直近値

日本株式

今週のポイント

- ・日本株相場は一進一退の動きに
- ・9月末に向けての需給イベントには注意
- ・物色の裾野が拡大するか注目

●日経平均株価は一進一退の動きに



<日本株相場は一進一退の動きに>

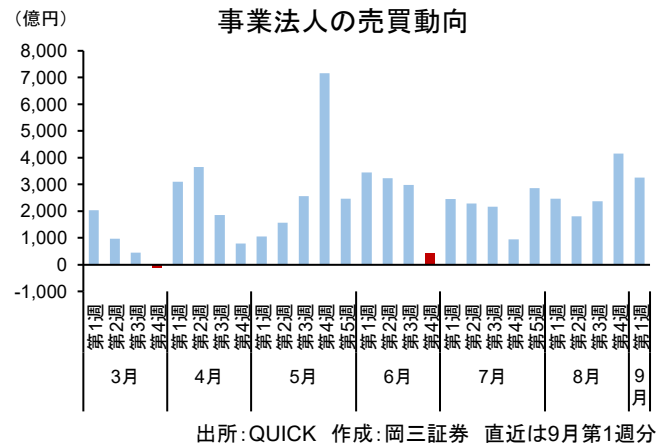
今週の日本株相場は一進一退の動きとなろう。日米の金融政策決定会合を通過したことから、投資家の関心は改めて国内の政治動向へと移ろう。22日の自民党総裁選告示日を皮切りに、各候補者の地方演説や討論会などがスタートすることから、各候補者の政策やそれに対する世間の反応などが注目されそう。

<9月末に向けての需給イベントには注意>

加えて、9月末に向けては期末特有の需給要因が意識されよう。特に、四半期末にかけては企業が自社株買いを手控える傾向がある。自民党総裁選に向けて投資家の様子見姿勢が強まりやすいなか、四半期末特有の季節性が相場のかく乱要因となる可能性には注意を払いたい。

一方、下押しは限られよう。直近の急ピッチな上昇に対して出遅れた投資家は多いとみる。また、個人の待機資金の受け皿となる

●四半期末は自社株買いが減少する季節性



●物色の裾野が拡大するか注目



MRFの残高が過去最高水準に達しており、買い余力は大きいだろう。加えて、3月期決算企業の中間配当取りや機関投資家の配当再投資（指数連動型ファンドによる配当金分の先物買い）の動きも期待できそう。指数が売りに押される場面では、好業績銘柄の押し目を拾いたい。

<物色の裾野が拡大するかに注目>

物色面では、高配当利回り銘柄に改めて関心が高まろう。また、9月25-28日は東京ゲームショウが開催される。各社が新作ゲームの詳細発表などを予定しており、年末商戦に向けた戦略へ関心が集まろう。

先週は、日経平均株価が上値追いとなった一方、個別銘柄には利益確定売りがみられ、東証プライム市場の年初来高値銘柄数は減少傾向にあった。ゲームショウをきっかけに、コンテンツやゲーム株などのテーマ株が再びにぎわいを見せるかに注目したい。（大下）

AIが拓く次世代ネットワーク ～データセンター・企業内通信の新たな潮流～

●AI進化に伴い単一のAI半導体では能力不足に

AIの進化などによりデータセンターでネットワークの高性能化が求められている。AIはGPUやASICといった半導体（以下、AI半導体）を用いて開発される。こうしたなか、AIの高知能化等に伴って扱うデータ量などが飛躍的に増加しており、単一のAI半導体だけでは計算能力が足りなくなっている。この課題解決の一つとして、AI半導体およびAI半導体搭載サーバーを並列化することによりデータセンターを「ひとつの巨大AI半導体」に見立てて性能向上を図る方法がある。

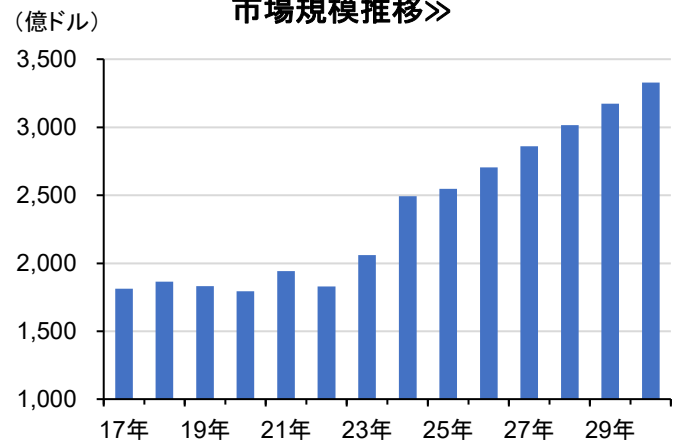
●並列化時に高性能ネットワークが不可欠

並列化する際には、各GPU・サーバー間で膨大な量のデータ伝送が行われる。伝送時に障害が生じると全体性能に大きく影響を及ぼすため、非常に低遅延かつ高速で接続可能なネットワークソリューションが必要となる。今後、AI時代の覇権を握るべく更なる開発競争激化が予想されるなかで、高性能な次世代ネットワークソリューションを提供する企業への引き合いは一段と強まりそうだ。

●企業内の通信環境整備も求められよう

また、業務効率の改善等に向けて、さまざまな業界の企業でAIソフトウェアが導入されていくと見込まれる。このため、社内間および外部ネットワークとの接続においても、データ伝送量が増加していこう。データセンターのみならず企業内でも通信環境整備の重要性が増大していくことで、ネットワーク関連企業には更なる事業機会の拡大が期待できるとみる。（近藤）

＜世界：データセンターのネットワークインフラの市場規模推移＞



Statistaのデータを基に岡三証券作成
全て推定・予想値 2025年7月現在

＜ネットワーク関連銘柄＞

ティッカー	銘柄名	時価総額 (億ドル)	事業概要等
NVDA	エヌビディア	42,496	AI半導体 (GPU) 大手。GPU間の接続向けにNVLink、サーバー間の接続向けにSpectrum-Xなどを提供する。
AVGO	ブロードコム	17,001	AI半導体 (ASIC) 大手。データセンター向けネットワーク半導体でも高い市場シェアを誇る。
ANET	アリスタ・ネットワークス	1,787	データセンター等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。豊富な製品ラインナップを持ち、広帯域・高収容、低消費電力などの特徴を有する。
ALAB	アステラ・ラブズ	397	クラウド・AIインフラ向けにデータ伝送遅延等の解消に資する半導体ベースの高速接続ソリューションを手掛ける。
CRDO	クレド・テクノロジー・グループ・ホールディング	284	クラウドプロバイダー等向けに接続ソリューションを手掛ける。光・電気イーサネット (有線接続の通信規格) などを提供する。
CIEN	シエナ	194	通信キャリア網やクラウドプロバイダー向けに光伝送システムを手掛ける。近年は、データセンター内部の接続環境にも光伝送技術を展開する。
COHR	コヒレント	163	通信・電子機器等向け光電子デバイスなどの開発、製造、販売を手掛ける。データセンター向けにはデータや信号の送受信を行うトランシーバーなどを提供する。

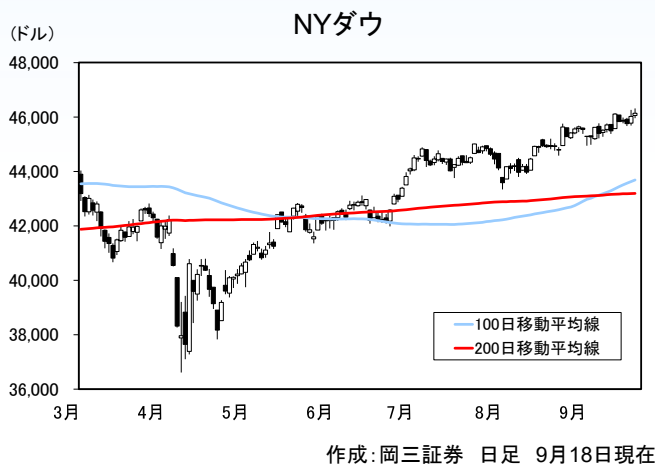
出所:各種資料 作成:岡三証券 9月16日現在 全て岡三証券取り扱い銘柄

米国株式

今週のポイント

- ・米国株相場はジリ高歩調となろう
- ・利益確定売り場面は買いの好機に
- ・EC関連銘柄に目を向けたい

●米国株相場はジリ高歩調となろう



<米国株相場はジリ高歩調となろう>

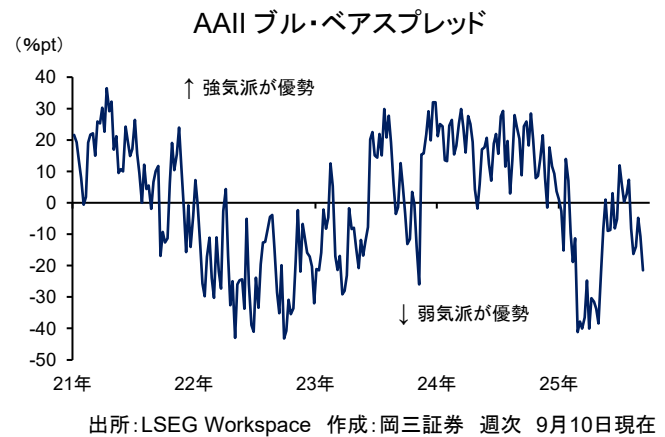
今週の米国株相場はジリ高を想定。底堅い米経済成長と一段の金融緩和への期待感を引き続き投資家心理を支えよう。割高感等を背景とした利益確定売りをこなしつつ、景気敏感株やグロース株への物色が続くとみる。

<利益確定売り場面は買いの好機に>

9月FOMCでは事前の市場予想通り25bpの利下げが行われた。政策金利見通し（中央値）では、9月を含めた年内の利下げ回数が6月時点の2回から3回に引き上げられた。一方、来年の利下げ回数は1回と、前回からの変更はなかった。他方、GDP成長率や失業率の見通しは改善しており、緩やかな経済成長と金融緩和が同時進行するとの状況は株式市場にとって好材料といえる。景気敏感株やグロース株が優位の展開が続きそうだ。

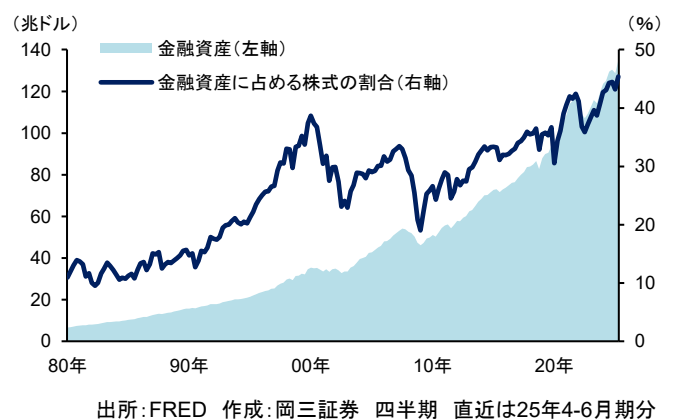
他方、投資家センチメントが未だ弱気優勢となっている点も注視したい。足元では利下

●個人投資家のセンチメントには改善余地がある



●株高による資産効果が消費の支えに

家計・非営利団体 金融資産に占める株式の割合



げやIT企業によるAI関連投資が好感される一方、関税政策や相場の割高感への警戒感も燦々しているもよう。こうした状況では、利益確定売りが相場の重しとなる場面もありそうだ。ただ、投資家センチメントの改善余地は今後の相場の上昇余力とも捉えることができる。売りが広がる場面では、AIや防衛等の国策関連銘柄を中心に買いの好機と考えたい。

<EC関連銘柄に目を向けたい>

物色では、EC関連銘柄にも目を向けたい。先週発表された8月の米小売売上高はECを中心に力強い伸びとなり、個人消費の底堅さが示された。米国では、長期的な株高も相まって家計・非営利団体の金融資産に占める株式の割合が上昇しており、富裕層を中心に足元の株高による資産効果は大きいとみられる。10月7日からセールを開催するアマゾン・ドット・コムや個人間取引プラットフォーム大手のイーベイ等に注目したい。（八木）

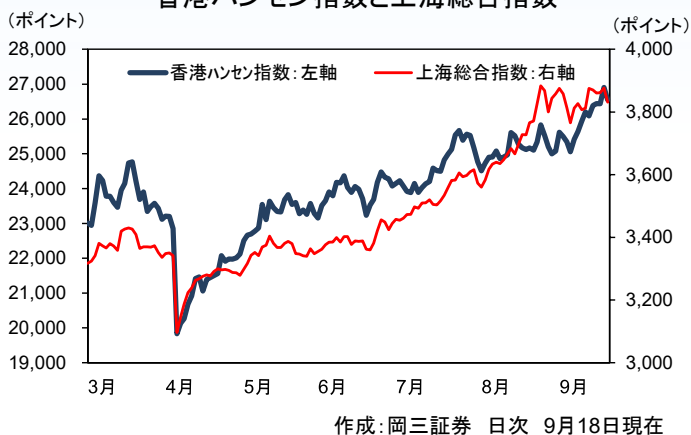
アジア株式

今週のポイント

- ・香港株相場は堅調な展開を想定
- ・サービス消費関連銘柄に注目
- ・インド株相場はジリ高の展開となろう

●香港株相場は堅調な展開を想定

香港ハンセン指数と上海総合指数



<香港株相場は堅調な展開を想定>

今週の香港株相場は堅調な展開を想定する。先週の米中貿易協議では、中国系動画投稿アプリ「TikTok」の米事業を巡る問題に一定の進展がみられた。また、米側は約1ヵ月後に再び貿易協議を行うとしており、米中の緊張緩和への期待が投資家のリスク選好姿勢を後押ししよう。

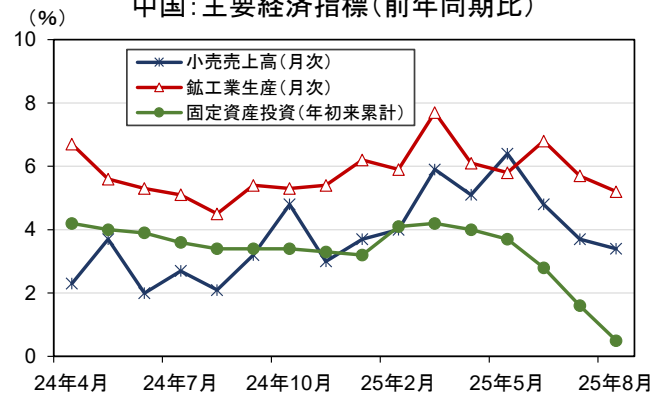
一方、8月の中国主要経済指標は総じて市場予想を下回り、伸びが鈍化している。景気減速懸念が強まるなか、追加の景気刺激策への根強い期待が相場の支えとなろう。

<サービス消費関連銘柄に注目>

物色面では、サービス消費関連銘柄に注目したい。中国はサービス消費を「次なる成長分野」と位置づけており、足元では具体的な支援策も相次いで示されている。例えば、ビザ免除対象国を段階的に拡大してインバウンド消費を喚起するほか、医療やスポーツなど

●中国の景気鈍化で高まる政策期待

中国: 主要経済指標(前年同期比)



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 直近は25年8月分

●インド株相場はジリ高の展開となろう

インドセンセックス指数



幅広い分野で規制緩和が進められている。こうした施策を背景に、サービス消費関連銘柄の業績拡大が期待されよう。

<インド株相場はジリ高の展開となろう>

今週のインド株相場はジリ高の展開を想定する。16日に行われた米印貿易協議では、今後の交渉に関し双方の前向きな意思が確認された。米印の交渉進展と関係修復への期待が投資家心理の改善につながろう。

他方、22日から消費税に相当する「物品・サービス税」の減税が実施される。生活必需品から医療保険まで幅広い分野で恩恵が期待される。また、世界的に見ても高い税率(28%)が適用されていた小型自動車や一部家電が18%に引き下げられ、特に需要の増加が見込まれる。市場では、この減税によってGDPが最大で1%押し上げられるとの見方もある。内需の活性化は堅調な経済成長を後押しし、株価上昇の追い風となろう。(岳)

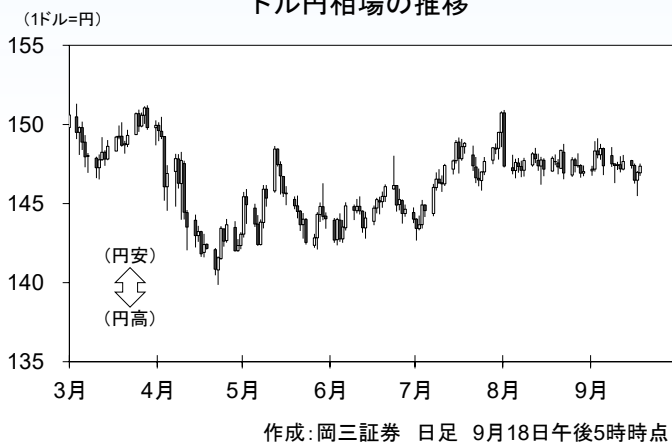
為替相場

今週のポイント

- ・ドル円相場は横ばい圏での推移に
- ・日本経済はデフレ状態ではなくなっている
- ・メキシコペソは対円で強含みとなろう

●ドル円相場は横ばい圏での推移に

ドル円相場の推移



<ドル円相場は横ばい圏での推移に>

今週のドル円相場は、横ばい圏での推移となろう。

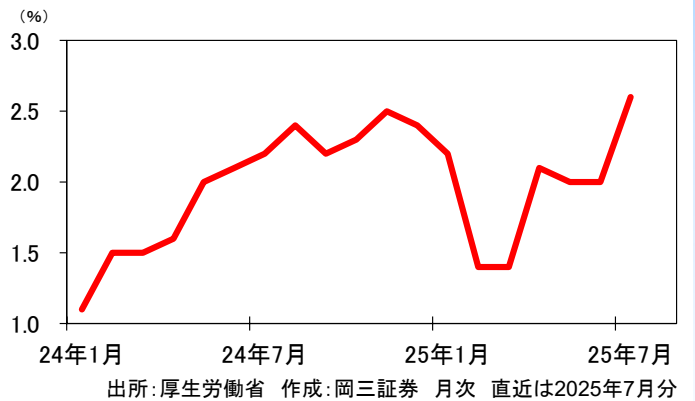
先週、米国ではFOMCにおいて利下げが決定され、年内残り2回の会合でも利下げが実施される可能性が示唆された。追加利下げの可能性も含め、為替市場への織り込みは進んでいるとみる。とはいえ、当面為替市場では、米国のインフレ動向や雇用情勢を確認しつつ、今後の利下げペースを見極めようとする動きが優勢になるだろう。来週末には米雇用統計(9月)の公表を控え、ドル円相場では徐々に様子見姿勢が強まるだろう。

<日本経済はデフレ状態ではなくなっている>

7月の毎月勤労統計調査では、実質賃金指数(現金給与総額)が前年同月比+0.5%となり、7ヵ月ぶりにプラス圏に浮上した。今回は賞与増加の影響が大きい、「きまって支給する給与(名目)」も同+2.6%と30年7ヵ

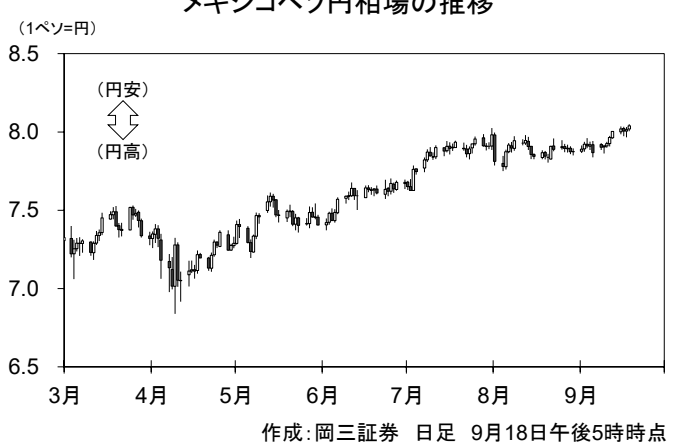
●日本経済はデフレ状態ではなくなっている

日本の名目賃金「きまって支給する給与」(前年同月比)



●メキシコペソは対円で強含みとなろう

メキシコペソ円相場の推移



月ぶりの高い上昇率となった。自民党総裁選とその後の政局の動向には注意が必要だが、すでに日本経済はデフレ状態ではなく、日銀は慎重に利上げを実施するだろう。

ただ、複数回の利上げが実施されたとしても、インフレ率を加味した日本の実質金利は低水準、もしくはマイナス圏での推移が続くと考える。このことは為替市場では円安要因となり、この先FRBが追加利下げ、日銀が利上げを実施する場面でもドル安円高余地は限られるとみる。

<メキシコペソは対円で強含みとなろう>

今週、メキシコ中銀は利下げを実施する見通しだ。ただ、中銀はインフレ率の上昇リスクを懸念しており、今後の利下げペースは緩やかになるだろう。他方、米国の利下げはメキシコも含めた新興国通貨にとって追い風になると考える。目先、メキシコペソ相場は対円で強含みとなるだろう。(嶋野)

債券相場

今週のポイント

- ・国債利回りは横ばい推移に
- ・利上げ観測の後退は見込みづらい
- ・超長期国債の上値は引き続き重いだろう

●10年国債利回りは1.6%前後で横ばいに



作成:岡三証券 日足 9月18日午後3時時点

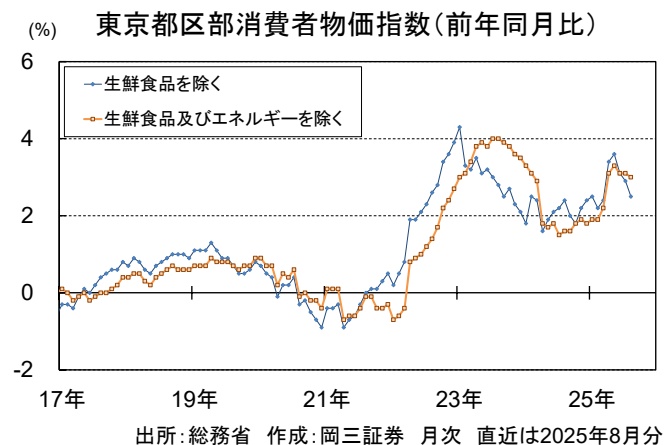
<国債利回りは横ばい推移に>

このところ実質賃金のプラス転化や、日銀の目標を上回る物価上昇など日銀の利上げをサポートする材料が見られ、市場では追加利上げが引き続き意識されている。利上げ観測が維持されているなかでは、国債利回りの大幅な低下は考えづらい。また、上半期末を控え投資家の積極的な売買は見込みづらく、国内債券相場は概ね横ばい推移となるだろう。

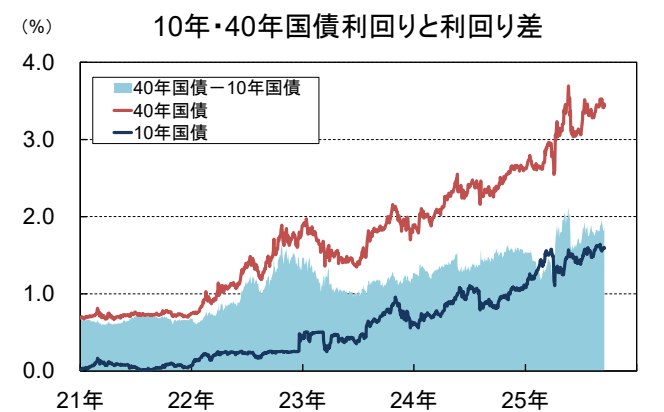
<利上げ観測の後退は見込みづらい>

今週は25日に7月の金融政策決定会合の議事要旨が公表される。7月会合で日銀は米関税政策による影響を慎重に見極める姿勢を示したものの、日米関税合意を受けて、不確実性が低下したとの評価をしており、追加利上げ観測の後退は見込みづらい。26日には9月の東京都区部消費者物価指数が発表される。物価はこのところ伸びが鈍化傾向にあるが、日銀の目標を上回った状態は続く見通しであ

●目標を上回る物価上昇が続く見通し



●超長期国債の上値は引き続き重いだろう



り、追加利上げ観測は維持されるだろう。

<超長期国債の上値は引き続き重いだろう>

今週の新発利付国債入札は、25日に40年国債が予定されている。先週の20年国債入札は好調な結果となっており、40年国債入札でも高い利回り水準はある程度の需要を喚起すると思われる。入札前の24日には国債市場特別参加者会合が開催され、超長期国債を対象とした流動性供給入札の発行減額が検討される見通しである。その他にも流動性改善に関する議論が行われるか注目されよう。ただ、自民党総裁選の投開票を控えるなかで、引き続き拡張的な財政政策への警戒感がくすぶり、超長期国債利回り上昇の可能性が意識される。投資家は慎重姿勢を維持し、入札への積極的な参加は見込みづらいだろう。他方、24日には日銀の国債買入れオペも予定されている。対象の残存期間である中長期国債を中心に需給面で相場の支えとなるだろう。(野口)

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。なお、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最大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2.665%（税込み）程度）
- ・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最大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：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：本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関（FINRA）にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条（改正を含む）に定められる主要米国機関投資家（Major US Institutional Investors）に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.（1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。）により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客さまに投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります：Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。
- ・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7月改定）

2025年9月22日発行（2025年9月19日作成、本稿執筆時点での内容であり、その後の事象を含まないことがあります。）

次回発行は2025年9月29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）