

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.11.17

岡三証券
OKASAN SECURITIES

オマハの賢人、CEOとして株主へ「最後の手紙」



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. 677

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
11月 17日(月)	◎7-9月期の実質GDP(1次速報、前期比年率、内閣府)	-2.4%	米・11月のNY連銀製造業景況指数	7.6
18日(火)	10月の訪日外客数(推計値、日本政府観光局)		米・10月の鉱工業生産(前月比) 米・11月のNAHB住宅市場指数 決算発表ーホーム・デポ 等	±0.0%
19日(水)	○9月の機械受注統計調査 (船舶・電力除く民需、前月比、内閣府) 10月の貿易収支(速報、財務省) 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、 SOMPOホールディングス、東京海上ホールディングス 等	+2.5% -2,842億円	◎米・FOMC議事要旨(10月28・29日開催分) 米・10月の住宅着工件数 米・20年国債入札 決算発表ーターゲット、エスビディア、パロ・アルト・ネットワークス 等	
20日(木)	10月の首都圏新築分譲マンション発売(不動産経済研究所) 10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)		休場=ブラジル 等 米・10月の中古住宅販売件数(年率換算) 南アフリカ中銀、政策金利を発表 決算発表ーウォルマート、インテュイト 等	408万件
21日(金)	○10月の消費者物価指数 (全国、除く生鮮、前年比、総務省) 新規株式公開ーノースサントが東証グロースに上場	+3.0%	米・11月のS&Pグローバル 製造業PMI(速報)	
22日(土)			G20サミット(～23日)	
24日(月)	休場(勤労感謝の日の振替休日)		独・11月のIFO企業景況感指数 米・2年国債入札	
25日(火)	10月の百貨店売上高(全国・東京地区、日本百貨店協会)		米・9月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数 米・11月の消費者信頼感指数(コンファレンスボード) 米・5年国債入札 決算発表ーデル・テクノロジーズ、ワークデイ、ゼットスケーラー 等	
26日(水)	10月の企業向けサービス価格指数(日本銀行) 40年利付国債入札		◎米・地区連銀経済報告(ページブック) ○米・7-9月期の実質GDP(2次速報) ○米・10月のPCEコアデフレーター 米・10月の個人所得 米・10月の個人消費支出(PCE) 米・10月の新築住宅販売件数 米・10月の耐久財受注 NZ中銀、政策金利を発表 米・7年国債入札	
27日(木)	新規株式公開ーHUMAN MADEが東証グロースに上場		休場=米国(感謝祭)等	
28日(金)	○10月の鉱工業生産(速報、経済産業省) ○11月の消費者物価指数(東京都区部、総務省) 10月の完全失業率(総務省) 10月の有効求人倍率(厚生労働省) 2年利付国債入札		米 ブラックフライデー ○印・7-9月期の実質GDP	

※米連邦政府機関の一部閉鎖の影響で、米経済指標の発表日程は流動的となっています

グローバル投資

今週のポイント

- ・AIブームの行方をうらなう試金石、エヌビディア決算に注目
- ・オマハの賢人、CEOとして株主へ「最後の手紙」
- ・日本企業に根づく「CEO経営」という新たな形

＜AIブームの行方をうらなう試金石、エヌビディア決算に注目＞

現地19日に発表されるエヌビディアの8-10月期決算は、AIブームの行方をうらなう上で最大の試金石となろう。米IT大手の設備投資は拡大基調にあり、当社のAI半導体の需要は依然として堅調な伸びを示すとの見方が多い。もっとも、米IT大手やオープンAIなどは独自に自社用途に最適化した半導体開発を進めており、競争も激しさを増すほか、ソフトバンクGなど投資家の一部が資金効率の観点から当社株の保有を削減する動きも見られる。

次の焦点は「フィジカルAI」への応用だ。産業用ロボットや自動運転など、AIが仮想から実世界へと広がる領域で新たな演算需要が生まれつつある。AIが生産現場へ浸透する流れは、半導体業界にとって次の成長ステージを示唆することにつながろう。

＜日本企業に根づく「CEO経営」という新たな形＞

著名投資家のウォーレン・バフェット氏が、先週、バークシャーハザウェイCEO（最高経営責任者）として株主に宛てた最後の年次書簡を公開した。2025年12月末に退任を予定する同氏は、新たな経営陣への信頼を示すとともに、市場が信認を高めるまで株式を保有し続ける意向を明らかにした。5月の退任発表以降、同社株は7%ほど下落（11月12日現在）しており、偉大なリーダーが企業価値の一部を構成してきたことを改めて印象づけた。

翻って、日本では若手経営者を中心に、企業トップの肩書に「CEO制度」を導入する動きが広がっている。一部調査では2025年8月末時点で導入企業は約1,700社と、昨年末比で1割増、2019年末比では約1.9倍に達した。グローバル化や投資家のコーポレートガバナンス重視の高まりを背景に、経営の透明性と迅速な意思決定を促す仕組みとして定着が進む。市場には次世代のリーダーを見守り、育てる視点が一層求められていくだろう。（河田）

＜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	11月13日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	51,281.83	28.5%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	47,457.22	11.5%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	22,870.36	18.4%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	9,807.68	20.0%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	24,041.62	20.8%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	8,232.49	11.5%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	157,162.43	30.7%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	27,073.03	35.0%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	9,599.06	31.7%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	4,029.50	20.2%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	27,903.56	21.1%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	84,478.67	8.1%

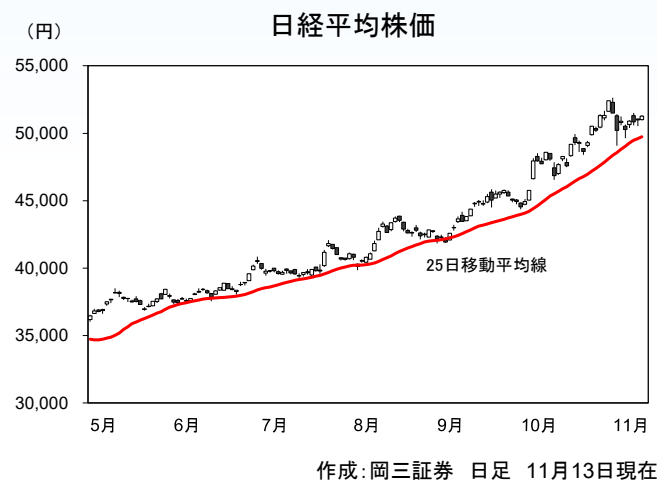
作成: 岡三証券 終値ベース (注) 休場の場合は直近値

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
- ・26/3期上期決算はまずまずの内容
- ・物色の裾野拡大に注目

●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を想定する。国内が手掛かり材料に乏しいなか、米国株や為替の動向をにらんだ動きとなろう。特に、現地19日に発表される米エヌビディアの決算内容に注目が集まろう。夏以降の急ピッチな上昇で、半導体関連株の過熱感が意識されるなか、決算を受けて一時的に相場が大きく振れる場面も想定されよう。

一方、先週は一部の値がさ半導体関連株が売りに押されるなかでもTOPIXは史上最高値を更新しており、地合いは良好だ。また、東証プライム市場の売買代金も高水準をキープしている。テーマや業績などを軸とした個別株物色は旺盛とみており、過度な下押しは限られよう。

<26/3期上期決算はまずまずの内容>

主要企業の決算発表が一巡した。12日現在、TOPIX採用の3月期決算企業（金融、ソフト

●半導体関連株は過熱感が意識される水準に



●日経平均株価の予想EPSは増加基調



バンクG除く)の26/3期上期決算は、前年同期比2%の営業減益となった。

一方、米関税政策の影響を値上げやコスト削減などで吸収した企業のほか、M&Aや事業撤退など事業の選択と集中を進める企業も散見されており、営業減益となった全体の見た目ほどは悪くない印象だ。日経平均株価の予想一株利益(EPS)も高水準を維持しており、来期に向けた業績の改善期待が引き続き投資家心理の支えとなろう。

<物色の裾野拡大に注目>

物色面では、改めて好決算銘柄への関心が高まろう。主要企業の決算発表が一巡し、今後はアナリストによる業績予想の修正なども出揃ってくることから、好決算銘柄を再評価する流れが強まると考える。実際、ITや建設など内需株の一角が好決算をきっかけに動き出しており、今後、物色の裾野が一段と広がることが期待される。(大下)

好調な不動産市況が続く ～不動産を保有する企業に投資妙味～

●好調な不動産市況が続く

不動産市況が好調に推移している。オフィス仲介大手の三鬼商事によると、10月の東京都心5区のオフィス空室率は前年同月比1.89ポイント低下の2.59%となった。コロナ禍後の出社回帰への対応が続いているほか、優秀な人材を確保するために都心の好立地なオフィスへの需要が拡大している。また、円安や低金利なども海外からの投資マネーの流入につながり、不動産市場の追い風となっている。

一方で、地価や建築資材、工事現場の労務費などが上昇する中で、不動産会社は賃料への価格転嫁を積極的に進めている。都心5区の平均募集賃料は前年同月比5.37%増となっており、不動産デベロッパー大手は好調な業績が期待できよう。

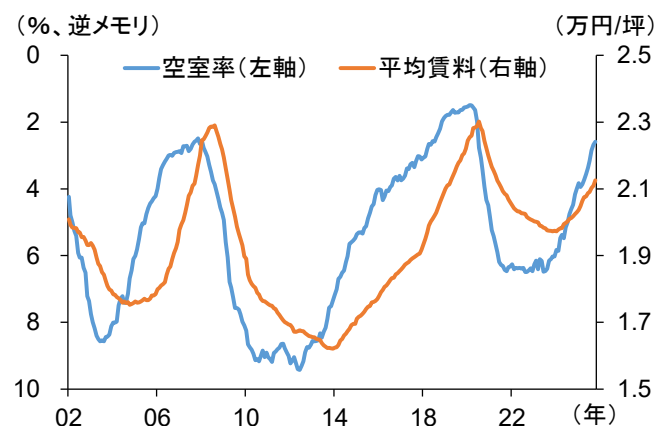
●不動産の含み益に注目が集まる

こうしたなか、企業が保有する不動産の含み益に株式市場の注目が集まっている。上場企業が保有する不動産の含み益は、25/3期末時点で開示が始まった10/3期末以降の最大となった。ただ、不動産の含み益は実際に売却されるまでは実現しないため、企業のバランスシート（貸借対照表）には反映されない。

そのため、不動産の含み益が大きい企業では、含み益を企業価値に反映するための企業努力が求められるよう。実際、こうした企業に対する株主からの圧力は高まっている。

例えば、米ヘッジファンドのエリオット・インベストメント・マネジメントは、住友不動産や関西電力に保有不動産の有効活用を求めている。また、サッポロホールディングスは、一部株主からの圧力をきっかけに不動産事業の見直しを進めている。保有不動産の含み益は不動産や鉄道などの企業で多くなっており、関連銘柄に注目が集まろう。（下田）

＜東京都心5区のオフィス市況＞



出所：三鬼商事 作成：岡三証券 月次 直近は2025年10月
都心5区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

＜主な関連銘柄＞

銘柄コード	銘柄名	概要
3289	東急不動産HD	大手不動産の一角で東急系。東急沿線エリアに強みを有する。渋谷駅から半径2.5キロメートル圏内の重点エリア「広域渋谷圏」の開発を進める。
8801	三井不動産	総合不動産デベロッパー最大手で、オフィスなどの賃貸事業、マンションを中心とした分譲事業が主力。長期経営方針では、保有不動産の聖域なき売却を掲げる。
8802	三菱地所	総合不動産デベロッパー大手。東京丸の内を中心としたオフィスビル賃貸が主力で、通称は「丸の内の大家さん」。長期経営計画では、戦略的資産売却を掲げる。
8830	住友不動産	東京で保有するオフィス棟数は1位で、首都圏を中心に優良物件を多数保有している。プライム資産の保有を維持しつつ、非プライム資産の開発・分譲にも取り組む。
9020	JR東日本	国内最大の鉄道会社。浜松町駅から大井町駅間を「広域品川圏」と位置づけ都市開発に注力。豊富な社有地等を活用し、不動産回転型ビジネスモデルへの転換を目指す。
9024	西武HD	関東私鉄大手。不動産を売却して得た資金を次の成長にあてる「キャピタルリサイクル」戦略を掲げる。25/3期には「東京ガーデンテラス紀尾井町」を売却した。

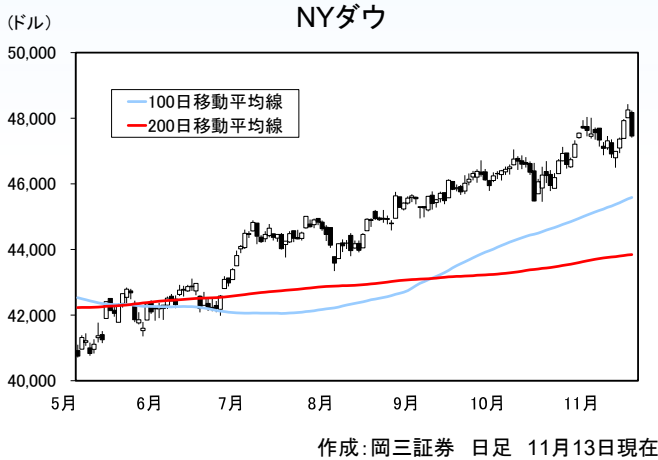
出所：各種資料 作成：岡三証券

米国株式

今週のポイント

- ・米国株相場は堅調推移となろう
- ・7-9月期は大手IT以外でも利益成長が加速
- ・政府閉鎖終了で防衛関連株に再注目

●米国株相場は堅調推移となろう



<米国株相場は堅調推移となろう>

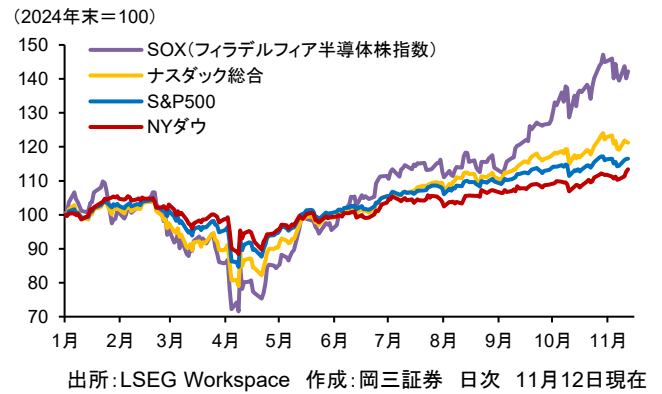
今週の米国株相場は堅調推移を想定する。政府閉鎖終了による景気見通し改善期待は投資家心理を支えよう。一部の大手IT企業以外でも利益成長が加速するなか、物色のすそ野の広がり相場の押し上げ要因になるとみる。

<7-9月期は大手IT以外でも利益成長が加速>

先週、米議会はつなぎ予算案を可決し、過去最長となる43日間の政府閉鎖が終了した。すでに空港等での人員態勢の改善が報じられている。政府職員の給与は遡って支払われるため、消費意欲の回復にもつながるとみられる。景気見通し改善への期待感は相場の支えとなりそうだ。

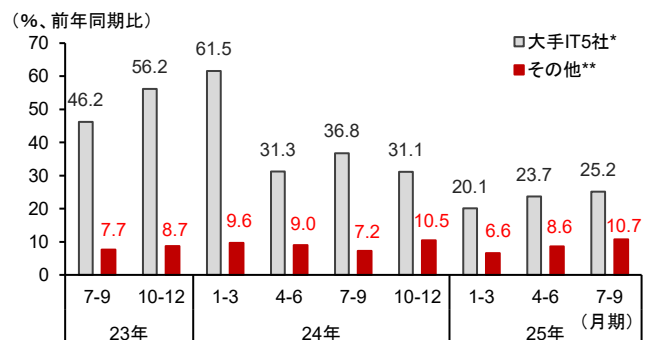
今週19日には半導体大手エヌビディアが決算を発表する。同社CEOはこれまでも、AI向け新製品「ブラックウェル」に対する強い需要を示唆しており、今回もデータセンター分野を中心に好決算が想定される。株式市場

●夏場以降、半導体株指数は大幅に上昇してきた 米主要株価指数とSOX指数の年初来推移



●大手IT5社以外の企業でも利益成長が加速

S&P500 大手IT5社*とその他**のEPS伸び率(中央値)



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 11月12日現在
*アップル、アマゾン・ドット・コム、アルファベット、メタ・プラットフォームズ、マイクロソフト
**5社除くS&P500企業のうち、データ取得可能かつ10月1日以降に決算を発表した431社

ではAIブーム継続への安心感が広がろうが、半導体株指数の夏場以降の上昇を踏まえると、決算発表後は同関連銘柄を中心に利益確定売りが広がる場面も想定したい。

他方、7-9月期は大手IT5社を除く企業群でもEPS成長が加速した。なかでも、資本財やヘルスケア等の非ITセクターはEPSが市場予想を上回る度合いが大きかった。一方で資本財株は11月以降の上昇が鈍く出遅れ感があり、見直し余地がありそうだ。

<政府閉鎖終了で防衛関連株に再注目>

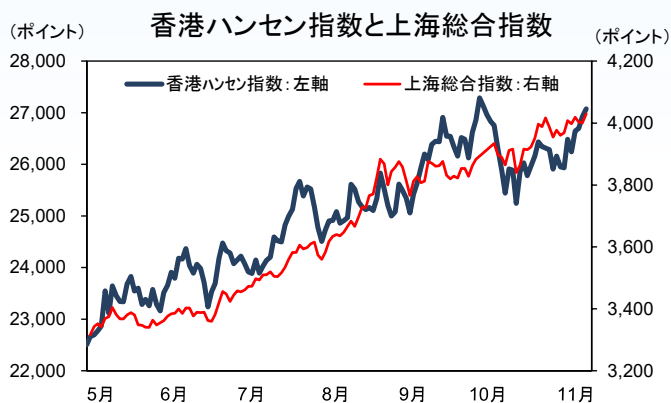
資本財のなかでも、物色では防衛関連株に注目する。防衛産業は国防総省など政府系顧客の比率が高く、一部企業の決算発表では政府閉鎖長期化による資金調達の遅延を懸念する発言がみられた。政府閉鎖終了の安心感に加え、世界的な軍備増強トレンドで好業績が続く防衛大手のRTXやL3ハリス・テクノロジーズ等に目を向けたい。(八木)

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
- ・中国保険市場の成長に注目
- ・インド株相場は底堅く推移すると予想

●香港株相場はジリ高の展開を想定



作成:岡三証券 日次 11月13日現在

<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。11日に中国人民銀行は25年3Qの金融政策報告を公表し、「適度に緩和的」な金融政策を維持する方針を強調した。特に「物価の合理的な回復の促進」を金融政策運営の重要な判断材料に加えることを明記した。

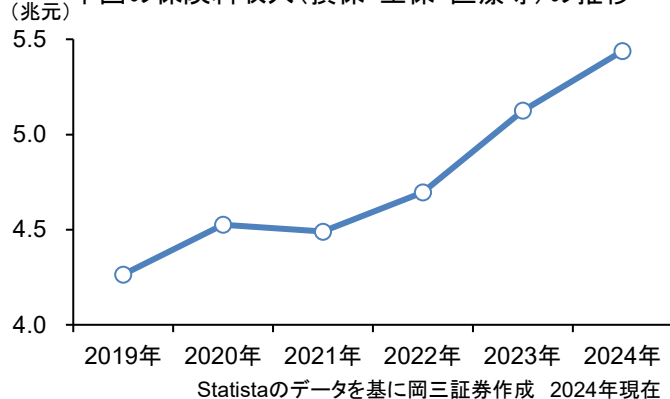
デフレ懸念がくすぶるなかで、金融政策を通じた景気の刺激と物価押し上げへの意欲を改めて示した格好だ。当局による景気対策への期待が相場の押し上げ要因になろう。

<中国保険市場の成長に注目>

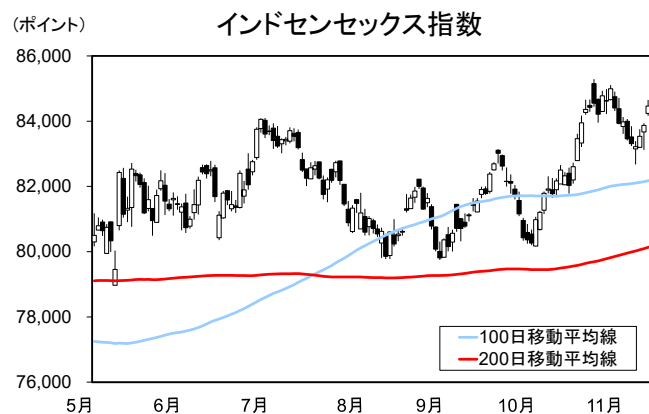
中国では高額な先進的医薬品を利用しやすくする新制度が、2026年1月1日に施行される見通しだ。当局は10月末から11月初旬に2025年版の公的医療保険の対象となる「基本医療保険の医薬品リスト」と並行して、初めて「商業保険の革新的医薬品リスト」に関する価格協議を実施した。今回の商業保険の革新

●中国保険市場の成長に注目

中国の保険料収入(損保・生保・医療等)の推移



●インド株相場は底堅く推移すると予想



作成:岡三証券 日足 11月13日現在

的医薬品リストは「高額だが臨床価値の高い薬」を対象に含めたもので、民間保険としては初の全国統一リストとなる。現在、中国では公的保険対象外の高額なCAR-T細胞治療薬（自身の免疫細胞であるT細胞を使ったがんの治療法の一つ）は7製品が承認済み。このうち5製品が今回の商業保険の革新的医薬品リストの初期審査に入ったもようだ。中国の保険料収入は拡大傾向が続いているが、保険の普及は先進国に比べて低い。今回の新制度導入は中国の保険市場の成長に寄与しよう。

<インド株相場は底堅く推移すると予想>

今週のインド株相場は底堅く推移すると予想する。12日に発表された10月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.25%と低水準となった。そのため、インド中銀は今後、金融緩和策を通じた経済成長を支援しやすくなったといえる。12月利下げへの期待が投資家心理の支えとなりそうだ。（佐藤）

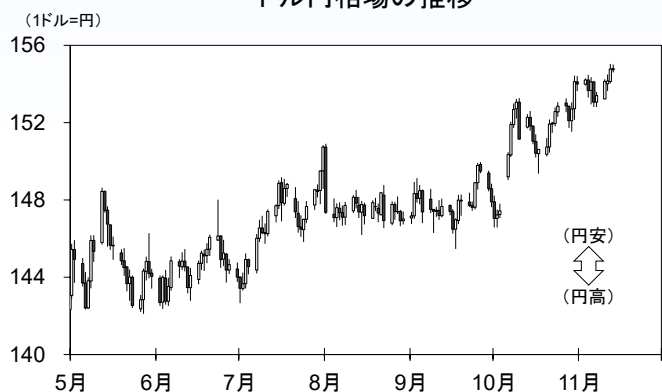
為替相場

今週のポイント

- ・ドル円相場は方向感に欠ける展開に
- ・日銀による利上げ時期は近づく
- ・メキシコペソは対円で上値の重い展開に

●ドル円相場は方向感に欠ける展開に

ドル円相場の推移



作成: 岡三証券 日足 11月13日午後5時時点

<ドル円相場は方向感に欠ける展開に>

今週のドル円相場は、材料難のなかで方向感に欠ける展開を予想する。先週はドル高円安が進む場面があった。米政府機関の閉鎖は解除されたが、雇用統計などの重要指標が直ちに揃うわけではない。米国サイドの材料に欠ける状況は続くとみる。

他方、日本では7-9月期GDP統計（1次速報、17日）や10月CPI（21日）などが公表される。もっとも、いずれも日銀の金融政策方針に関する思惑や為替相場に大きく影響するほどの材料にはならないとみる。今週は政治関連の話題や日米当局者らの発言などに反応することになりそうだ。

<日銀による利上げ時期は近づく>

植田日銀総裁は10月の金融政策決定会合後の会見で、利上げ時期に関する明確な手掛かりを示さなかった。これにより市場では利上げ観測が後退したが、先週公表された10月会

●日銀による利上げ時期は近づく

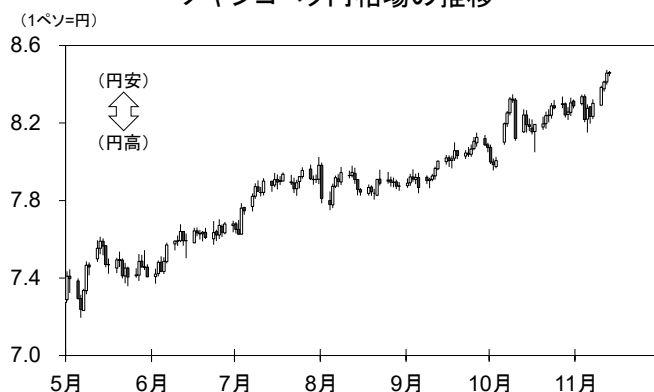
10月日銀会合「主な意見」のポイント

- ・ 米関税政策の日本経済への影響は「これまでのところ限定的」「7月時点よりも霧が薄くなった」「想定される影響の規模は以前より小さくなった」
- ・ 新政権の財政政策はまだ見通しに組み込めていないが、経済や物価の見通しを立てるうえで重要な要因
- ・ 利上げ時期の判断にあたって、賃上げ動向を重視すべき
- ・ 金利の正常化をもう一歩進めるうえで、条件が整いつつある
- ・ 急ぐ状況ではないが、タイミングを逃さず利上げを行うべき
- ・ 早めの利上げが望ましいが、今しばらく状況を見極めたい

出所: 日銀 作成: 岡三証券

●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 11月13日午後5時時点

合の「主な意見」によると、利上げのタイミングが近づきつつあるとの見解が複数出ていたことが分かった。

今後、国会では補正予算審議に入ると想定されることなどから、12月の次回会合では財政要因を見極めるため政策金利を据え置くと見込む。ただし、日銀の利上げ方針自体は変わらず、先行きでの円高要因になるとみる。

<メキシコペソは対円で上値の重い展開に>

メキシコペソの対円相場は上値の重い展開を予想する。米利下げ継続の思惑がペソを含む新興国通貨の追い風となっていたが、足元で利下げ観測が後退したことが相場の上値を抑えている。また、メキシコ中銀は今年6日の会合で、政策金利を0.25%引き下げた。足元の景気が停滞するなかで、10月のCPIは前月から伸び率が鈍化しており、中銀は利下げを継続する公算が大きい。金利の先安観が目先のペソ相場の重しとなろう。（秋本）

債券相場

今週のポイント

- ・国内債券相場は方向感に乏しい展開に
- ・日銀の利上げ観測の後退は見込みづらい
- ・拡張的な財政政策への懸念は重荷に

●10年国債利回りは1.6%台後半での推移に



作成: 岡三証券 日足 11月13日午後3時時点

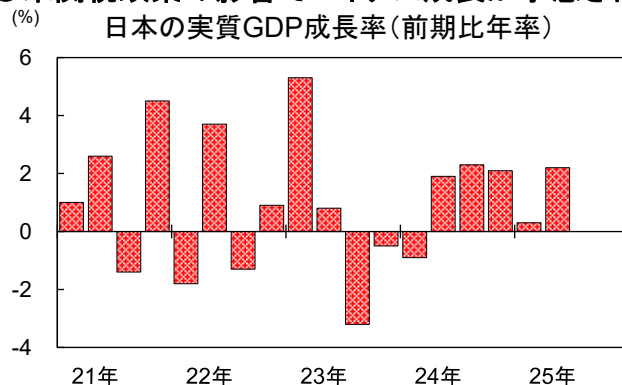
<国内債券相場は方向感に乏しい展開に>

今週の国内債券相場は方向感に乏しい展開となるだろう。足元では日銀の追加利上げや高市政権の拡張的な財政政策が意識され、国債利回りには上昇圧力がかかっている。ただ、10年国債利回りの1.7%付近では押し目買いがみられ、心理的節目となっているようだ。日銀審議委員の発言や経済指標、入札結果に反応する場面は見られると思われるが、利回り上昇局面では買いが入り、大幅な利回り上昇は見込みづらいだろう。

<日銀の利上げ観測の後退は見込みづらい>

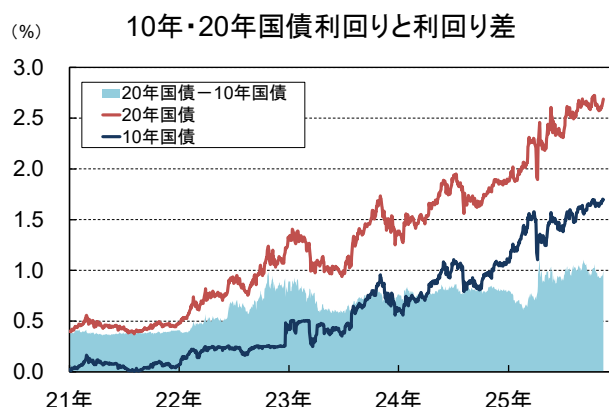
17日に7-9月期のGDP統計（1次速報）が公表される。米関税政策の影響などによりマイナス成長が見込まれているものの、コメや食料品価格の上昇が一服していることなどを背景に個人消費は底堅さを示すとみられている。また、先週発表された10月の景気ウォッチャー調査では景気の現状、先行き判断DIと

●米関税政策の影響でマイナス成長が予想される



出所: 内閣府 作成: 岡三証券 四半期ベース
直近は2025年4-6月期(2次速報)

●拡張的な財政政策への懸念は重荷に



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 日次 2025年11月12日現在

もに改善しており、足元の国内景気の回復基調がうかがえる。日銀の利上げ観測が大きく後退することは見込みづらいだろう。日銀関連では20日に小枝日銀審議委員の講演が予定されている。小枝氏はタカ派寄りと見られており、就任後初となる講演でどのような見解を示すのか注目される。

<拡張的な財政政策への懸念は重荷に>

今週の新発利付国債入札は19日に20年国債が予定されている。足元では日本成長戦略会議や経済財政諮問会議の有識者に積極財政派とみられる人物が起用されるなど、拡張的な財政政策への警戒感がくすぶっており、超長期国債利回りは緩やかに上昇している。そのようななかで先週の30年国債入札は低調な結果に終わっており、20年国債入札でも投資家の需要不足が懸念される。入札前には20年国債の売りが強まり、利回りが上昇する可能性がある。（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11月17日発行（2025年11月14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11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）