

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.11.24

岡三証券
OKASAN SECURITIES

金利上昇で試される高市政権の経済政策



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. 678

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 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月の小売売上高 米・9月の生産者物価指数(PPI) 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 決算発表ーゼットスケーラー、ワークデイ 等	93.3
26日(水)	10月の企業向けサービス価格指数(日本銀行) 10月の全国チェーンストア販売(日本チェーンストア協会) 40年利付国債入札		◎米・地区連銀経済報告(ページブック) 米・9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、前月比、経済産業省) ○11月の消費者物価指数 (東京都区部、除く生鮮、前年比、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	-0.6% +2.7% 2.5% 1.20倍	米 ブラックフライデー ○印・7-9月期の実質GDP(前年比)	+7.3%
30日(日)			○中・11月の製造業PMI ○中・11月の非製造業PMI	
12月 1日(月)	○7-9月期の法人企業統計調査(財務省) 11月の新車販売台数(日本自動車販売協会連合会) 新規株式公開ーBRANUが東証グロースに上場 決算発表ー伊藤園 等		◎米・11月のISM製造業景況指数 米 サイバーマンデー ○中・11月のRatingDog製造業PMI	
2日(火)	○11月の消費動向調査(内閣府) 11月のマネタリーベース(日本銀行) 10年利付国債入札		米・11月の自動車販売台数 ユーロ圏・11月の消費者物価指数(CPI) 決算発表ークラウド・ストライクHD、マーベル・テクノロジー 等	
3日(水)			米・11月のISMサービス業景況指数 米・11月のADP雇用統計 ユーロ圏・10月の生産者物価指数(PPI) 決算発表ーセールスフォース 等	
4日(木)	30年利付国債入札 決算発表ー積水ハウス 等		米・10月の貿易収支 米・11月のチャレンジャー調査人員削減数	
5日(金)	○10月の景気動向指数(速報、内閣府) 10月の家計調査・実質消費支出(総務省) 新規株式公開ーFUNDINNOが東証グロースに上場		米・12月のミシガン大学消費者信頼感指数(速報) ユーロ圏・7-9月期の実質GDP(確報) インド中銀、政策金利を発表	

※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

- ・金利上昇で試される高市政権の経済政策
- ・「需要」が「重要」、25年前のエヌビディアに学ぶ
- ・今後もAI関連投資は増加し、社会や産業の構造を変えていくだろう

<金利上昇で試される高市政権の経済政策>

先週公表された日本の7-9月期の実質GDP（1次速報値）は前期比年率1.8%減とマイナス成長となった一方、名目GDPは同0.5%増とプラス成長となった。トランプ関税の影響に加え、住宅では駆け込み需要の反動など一時的な要因も影響したが、名目ベースでプラス成長を維持したことは評価できよう。

他方、財政悪化懸念から金利上昇が加速しており、先週、10年国債利回りは1.8%台へ上昇した。金利上昇ペースの速さから、企業の設備投資や住宅ローンの借入れなどへの影響も懸念される。高市政権の政策では物価高対策に加え、AIや造船、防衛などの戦略分野への投資で名目GDPを長期的に増加させ、財政への信認を高められるかも注目されよう。

<「需要」が「重要」、25年前のエヌビディアに学ぶ>

AIを巡る最近の大型投資計画はバブルではないのかと懸念する声も少なくない。過去を振り返ると、マイクロソフトの「Windows95」発売等を契機に90年代にIT革命が広がったが、2000年以降にITバブルは崩壊した。当時は高速通信環境の普及が進んでおらず、筆者もPCを購入したものの、ワープロ程度の利用にとどまっていたことを記憶している。2000年年初から2001年年末にかけてナスダックやマイクロソフトの株価は4-5割下落した。

他方、現在半導体大手であるエヌビディアの株価は、同期間では約5.7倍の上昇となった。株式公開直後という要因もあるが、1999年に世界初のゲーム向けGPUを発売し明確な需要を捉えていたことが大きい。では現在はどうか。企業によるAIの利用は着実に進み、既に収益改善が顕著に表れ始めている。AI導入が遅れるリスクも高まっており、AI活用の余白は大きい。今後もAI関連投資は増加し、社会や産業の構造を変えていくだろう。（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	11月20日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	49,823.94	24.9%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	45,752.26	7.5%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	22,078.05	14.3%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	9,527.65	16.6%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	23,278.85	16.9%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	7,981.07	8.1%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	155,380.66	29.2%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	25,835.57	28.8%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	9,143.34	25.4%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,931.05	17.3%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	27,426.36	19.1%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	85,632.68	9.6%

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

- ・日本株相場は強含みの展開を見込む
- ・ハイテク株を中心に戻りを試す展開に
- ・12月期決算の高配当利回り銘柄に注目

●日経平均株価は強含みの展開を見込む



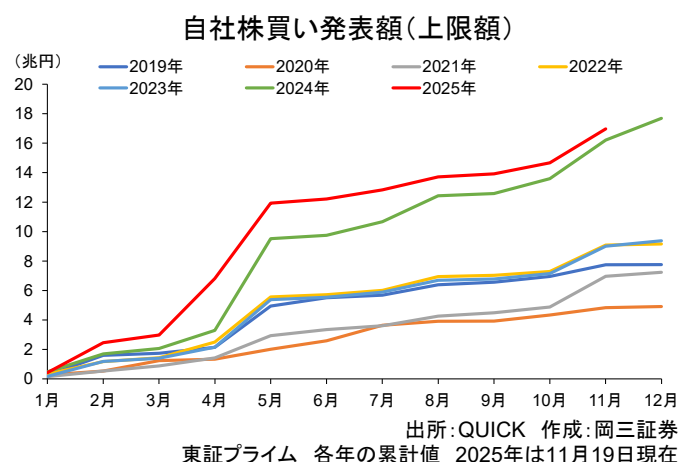
<日本株相場は強含みの展開を見込む>

今週の日本株相場は強含みの展開を見込む。日中の政治的な対立や金利上昇への警戒感が相場の上値を抑えるものの、生成AIに対する先行きの見通し改善を受けて、一部の値がさハイテク株を中心に戻りを試す展開となりそうだ。物色の動向は、半導体関連などのハイテク株のほか、高配当利回り銘柄にも注目したい。

<ハイテク株を中心に戻りを試す展開に>

日中の対立激化や拡張的な財政政策に伴う「悪い金利上昇」への警戒感が相場の重しとなろう。一方で、先週は米半導体大手エヌビディアが好調な決算を発表し、生成AIの将来的な収益化や割高なバリュエーションへの警戒感が一部後退した。11月に入り相場の調整が続いていたことから、指数寄与度の大きい一部の値がさハイテク株を中心に、戻り待ちの売りをこなしながら上値を試す展開となり

●企業の自社株買い意欲は高水準を維持



●高配当株は長期で市場全体を上回る推移



そうだ。

11月下旬から12月上旬にかけて、9月末権利取りの配当金の支払いが増加する。需給面では、個人投資家による配当再投資の買いが相場の追い風となろう。また、株価が上昇するなかでも企業の自社株買い意欲は高水準を維持しており、相場の下支え要因となりそう。

<12月期決算の高配当利回り銘柄に注目>

12月下旬の権利付き最終売買日に向けて、期末配当を実施予定の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低下しているが、インフレで資産防衛の重要性が増すなかで、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もあるが、「資産株」として長期的な観点から注目できそう。 (下田)

無限の可能性！量子コンピュータ ～国内では産官学連携で実用化を目指す～

●世界が注目する量子コンピュータ

各国で実用化に向けて研究が進む量子コンピュータに改めて注目したい。量子コンピュータとは、量子力学の現象を利用して並列計算を実現する次世代のコンピュータだ。膨大なデータや複雑な組み合わせ問題の高速処理や盗聴・改ざんなどに対応する安全な通信網の確立など、情報・通信・防衛産業への応用が期待される。

2024年7月には、量子技術における技術力とサプライチェーンを強化するための有志国枠組みとして、米国国務省主導で次官級会合が開催された。また、2025年10月には、量子コンピュータの基盤となる研究を手掛けた米国の3氏にノーベル物理学賞が授与されており、量子コンピュータに関する世界的な関心は高まりつつあるといえよう。

●日本は産官学連携で実用化を目指す

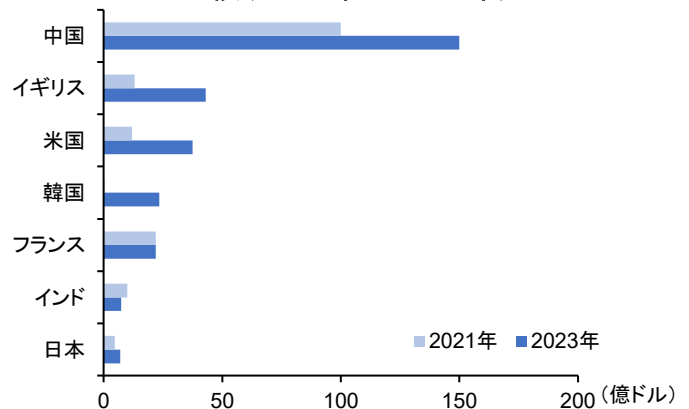
量子コンピュータの分野で、日本は投資面で他国と比べて後れを取っていた。実際、2023年の量子技術に対する累計投資額において、1位の中国とは約21倍の差が、米国とは約5倍の差がある。

このような背景から、2025年11月には高市

首相が経済安全保障推進会議において、量子を「国家の安全を支える基盤」に位置付け、戦略資産として扱う方針を掲げた。

日本は、基礎研究で実績を持ち、高い技術力を有するサプライヤーも多く抱える。特に、量子コンピュータ実用化の課題の一つである冷却技術に関しては、部素材分野などで強みを発揮できそうだ。アルバックやホンダなど、異業種からの参入も見られており、今後は産官学連携による実用化に向けた取り組み加速が期待できよう。株式市場でも息の長いテーマとして注目したい。（大下）

＜＜量子技術に対する累計投資額(国・地域別)の比較(2021年vs2023年)＞＞



出所: 経済産業省「量子コンピュータの産業化に向けた開発の加速及び環境整備事業説明資料」 作成: 岡三証券

＜＜主な関連銘柄＞＞

銘柄(株式コード)	量子コンピュータに関する主な取り組み
フィックスターズ(3687)	量子コンピュータ活用支援サービスを提供する
DIC(4631)	東京大学と共同で、新素材開発のための量子化学計算利用に向けたアルゴリズムの開発を進める
日立(6501)	シリコン量子コンピュータの大規模化と安定動作を可能にする新制御技術を開発(2025年10月発表)
NEC(6701)	富士通らと共同で大規模量子コンピュータシステムに向けた俯瞰図・ロードマップの策定を進める
富士通(6702)	理化学研究所と世界最大級の256量子ビットの超伝導量子コンピュータを開発(2025年4月発表)
アルバック(6728)	量子コンピュータ向け次世代希釈冷凍機を開発し、2026年の市場投入を目指す(2025年3月発表)
ホンダ(7267)	量子コンピュータのアルゴリズムなどの研究開発を行うQuemix社と、「量子状態を読み出す新技術」を開発(2025年5月発表)
NTT(9432)	25年11月に、東大発スタートアップOptQCと量子コンピュータの実現に向けた連携協定を結んだと発表
ソフトバンク(9434)	25年10月より、自社のAI計算基盤と理化学研究所の量子コンピュータの接続を開始

出所: 各種資料 作成: 岡三証券

米国株式

今週のポイント

- ・米国株相場は一進一退の展開を想定
- ・経済指標不足で追加利下げ観測は後退
- ・敷地内発電設備を提供する銘柄に注目

●米国株相場は一進一退の展開を想定

NYダウ



作成: 岡三証券 日足 11月20日現在

<米国株相場は一進一退の展開を想定>

今週の米国株相場は一進一退の展開を想定する。AI半導体への旺盛な需要が継続していると確認されたことは投資家心理の下支えとなりそう。もっとも、米長期金利が高止まりするとの見方から、極端な楽観には傾かないだろう。

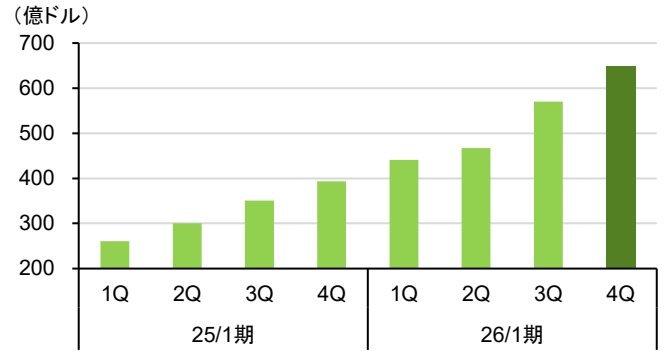
<経済指標不足で追加利下げ観測は後退>

先週は、AIブームの中心であるエヌビディアが26/1期3Q決算を発表し、実績・会社計画ともに市場予想を上回る内容となった。このことは、AIバブルへの懸念を一部解消すると考えられ、ハイテク株中心に買い戻しの動きが広がる場面もありそう。

一方、早期の追加利下げ観測の後退が相場の上値を抑える可能性もありそう。米労働統計局は、10月分の雇用統計について、11月分の雇用統計に組み込んで12月16日に公表する方針を示している。つまり、FRB当局者は、

●エヌビディア製品への旺盛な需要は継続

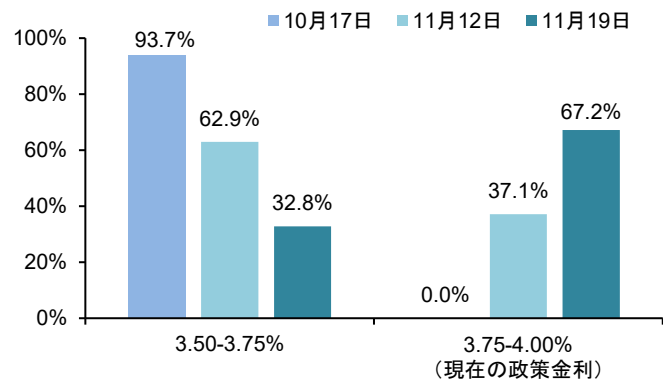
エヌビディアの売上高推移



出所: LSEG Workspace、会社資料 作成: 岡三証券
26/1期4Qは会社計画の中央値 11月19日現在

●経済指標不足で追加利下げ観測は後退

市場での政策金利の予想確率(12月FOMC時点)



出所: CME FedWatchツール 作成: 岡三証券

次回FOMC（12月9-10日）までに政府発表の雇用データを十分に入手できないこととなる。パウエルFRB議長は、経済指標の不足が解消されなければ利下げペースを減速する可能性がある、と言及している。金融政策運営を巡る不透明感がくすぶる状況は続きそう。このため、株式市場では、金利面から割高なバリュエーションが再度意識される可能性もあり注意したい。

<敷地内発電設備を提供する銘柄に注目>

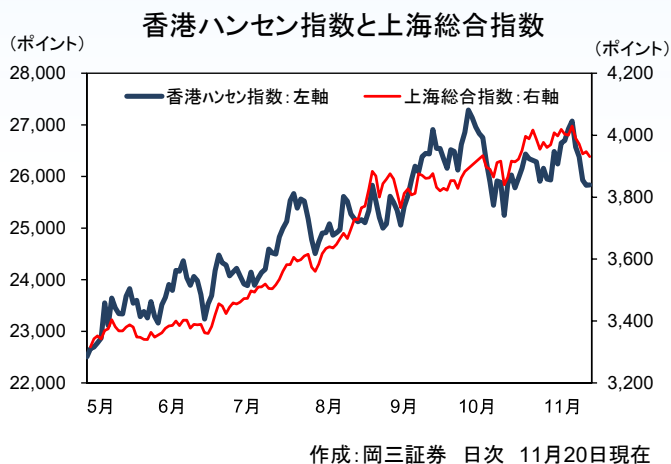
データセンター（DC）を稼働させるために不可欠な存在として、発電設備を提供する銘柄にも注目したい。AIサービスの拡大などにより、今後もDCからの電力需要は増加基調をたどるとみられる。ただ、米国の一部地域では、電力供給能力の不足からDCが稼働できないという事案が発生している。そうしたなか、敷地内発電が可能な設備を提供する銘柄への投資妙味も大きいとみる。（近藤）

アジア株式

今週のポイント

- ・香港株相場は底堅い展開を想定
- ・ロボット関連銘柄に注目
- ・インド株相場は堅調な展開となろう

●香港株相場は底堅い展開を想定



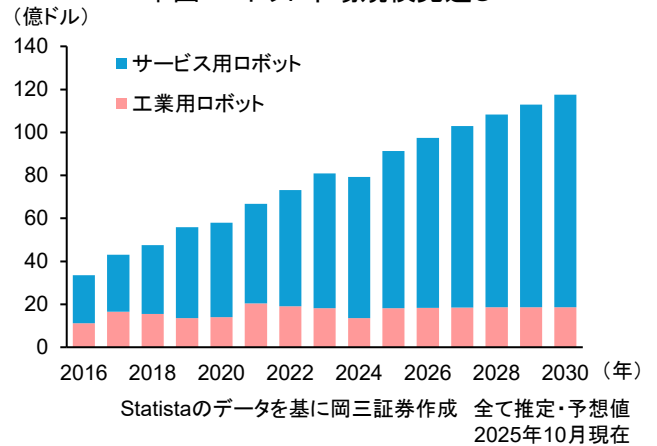
<香港株相場は底堅い展開を想定>

今週の香港株相場は底堅い展開を想定する。中国の10月の主要経済指標の弱さから景気鈍化懸念は残るものの、当局による追加刺激策への期待が投資家心理の支えとなろう。また、決算発表が一巡するなか、好業績銘柄に加え、成長が期待できるテーマ関連株への物色が活発化しそうだ。

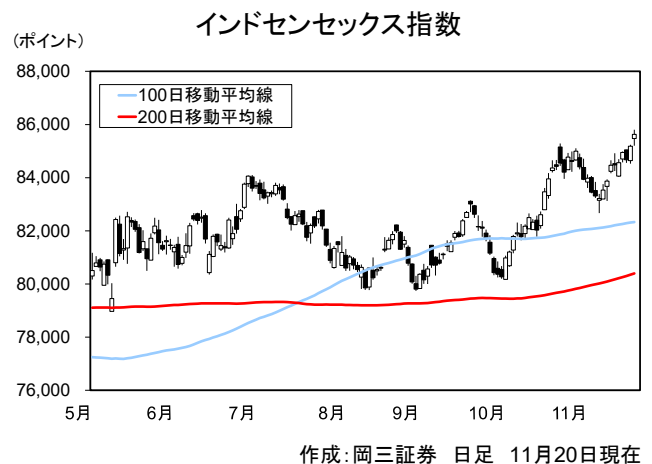
<ロボット関連銘柄に注目>

物色面では中国のロボット関連銘柄に目を向けたい。EVメーカーのシャオペンが今月発表した人型ロボットの“人間らしさ”が大きな話題を呼んだ。ロボット市場では今後、特にサービス用ロボット分野で市場が拡大していくことが期待されている。2026年には商用化の本格拡大が見込まれるうえ、同年から始まる新5カ年計画でもロボット産業が重点支援分野の一つとして位置づけられている。政府の後押しを追い風に、アリババ・グループ

●政策が追い風となるロボット産業 中国: ロボット市場規模見通し



●インド株相場は堅調な展開となろう



などの大手ハイテク企業もロボット事業への投資を強化している。商用化の進展とともに関連銘柄の業績拡大が期待されよう。

<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。米印貿易協定妥結への期待が相場の支えとなろう。米政府は11月14日、相互関税の対象から特定の農産品を除外したが、インドへの恩恵は大きい。また、17日にはインドの国営石油会社が液化石油ガス（LPG）の年間需要の約10%を米国から調達する大型契約を締結し、双方の協力姿勢が一段と強まっている。

11月28日には7-9月期のGDP統計が発表される。減税や祝祭シーズンの旺盛な支出を背景に高成長の持続が見込まれる。成長期待の高まりが株式市場への資金流入につながろう。加えて、インフレ率の低下基調が確認されたことで12月会合での利下げ観測が強まっていることも相場の追い風となろう。（岳）

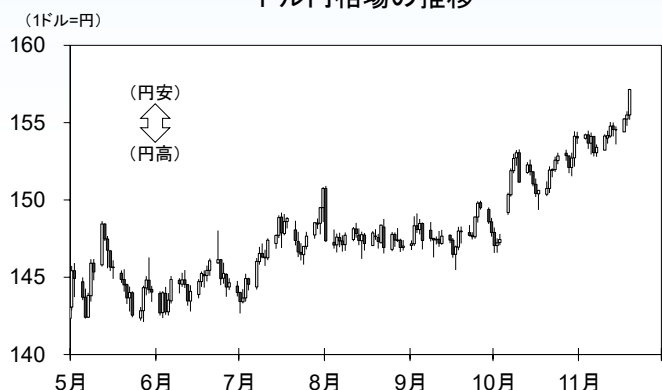
為替相場

今週のポイント

- ・ドル円相場はドル高円安含みの展開に
- ・高市財政への懸念が円安要因に
- ・インドルピーは対円で堅調推移に

●ドル円相場はドル高円安含みの展開に

ドル円相場の推移



作成: 岡三証券 日足 11月20日午後5時時点

<ドル円相場はドル高円安含みの展開に>

今週のドル円相場は、ドル高円安含みの展開となろう。先週は米利下げ観測後退や日本の財政悪化懸念によりドル高円安が進んだ。

急ピッチなドル高円安は日本の通貨当局による為替介入への警戒につながろうが、大幅な円高は見込みにくい。また、26日公表の米ベージュブックでは雇用の弱さが確認されると見込まれるが、12月利下げが強く意識されるには至らないとみる。

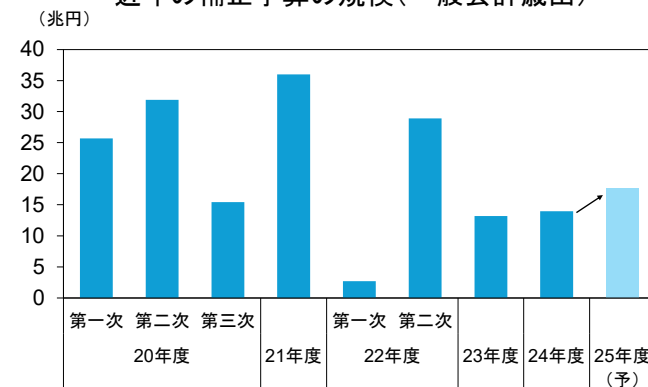
<高市財政への懸念が円安要因に>

日本では、近日中にも2025年度補正予算案が閣議決定される見通しである。物価高対策などの総合経済対策の規模は総額で21.3兆円程度となると報じられている。財源の裏付けとなる補正予算案の一般会計歳出は17.7兆円程度と昨年度補正予算実績の13.9兆円を上回り、減税分を含めると20兆円を超える。

政府は当初、減税分を含め17兆円程度の規

●日本の補正予算規模は当初案より拡大へ

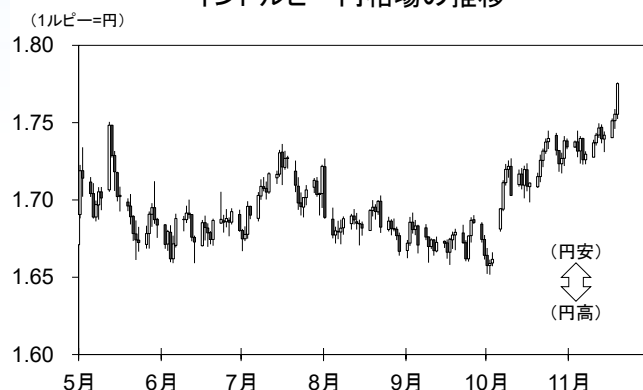
近年の補正予算の規模(一般会計歳出)



出所: 内閣府、財務省 作成: 岡三証券 ※25年度予想は各種報道

●インドルピーは対円で堅調推移に

インドルピー円相場の推移



作成: 岡三証券 日足 11月20日午後5時時点

模で調整していたが、実際には当初案より拡大する見込みである。金融市場では、補正予算の規模が「20兆円」を上回るか否かを注視していた。それを大きく上回る規模ではないものの、高市政権による財政拡張路線への警戒感を引き続き円売り材料となろう。

<インドルピーは対円で堅調推移に>

インドルピーの対円相場は堅調に推移するとみる。28日には7-9月期のGDP統計が公表される。一部では好調な民間消費を背景に7%超の成長率を見込む向きも出てきている。高成長が継続するとの期待はインドへの資金流入につながり、ルピー高要因となろう。

他方、インド中銀は来週3-5日の会合で0.25%の利下げを決定するとみている。短期的には金利の先安感がルピー相場の重しになるとみる。ただし、中長期的には金融緩和による景気浮揚効果が期待され、ルピー相場の下支えになるとみる。(秋本)

債券相場

今週のポイント

- ・利回り上昇リスクが高い状況が続く
- ・円安進行は利上げ観測を高める要因に
- ・拡張的な財政政策への懸念は重しに

●10年国債利回りは1.8%前後での推移に



作成:岡三証券 日足 11月20日午後3時時点

＜利回り上昇リスクが高い状況が続く＞

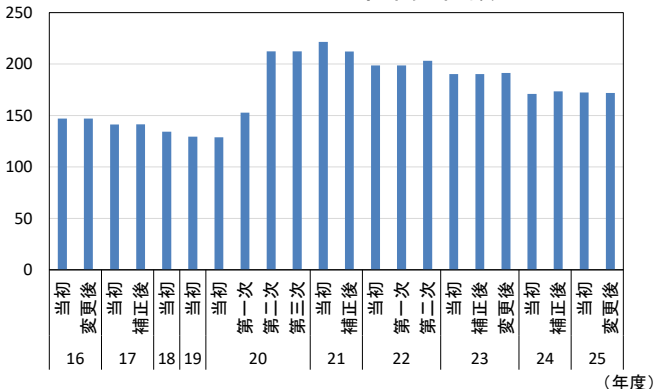
先週は高市政権の経済対策や今年度補正予算案を巡る報道を受け、財政悪化への警戒感が高まったことで超長期国債を中心に大幅に利回りが上昇した。今年度補正予算案は近く閣議決定される見通しであり、想定以上の規模となる可能性がある。大規模な補正予算の編成が国債増発につながるとの警戒感から、利回り上昇圧力がかかる状況が続くだろう。

＜円安進行は利上げ観測を高める要因に＞

今週は**26日に10月の企業向けサービス価格**指数、**28日に11月の東京都区部消費者物価指数**の発表が予定されている。物価はこのところ伸びが鈍化基調にあるとみられており、日銀の展望レポートでも来年度前半にかけて全国消費者物価指数（除く生鮮食品）が**2%**を下回る水準にプラス幅を縮小するとの見通しが示されている。インフレ指標が大幅に下振れない限り、利上げ観測への影響は少ないだ

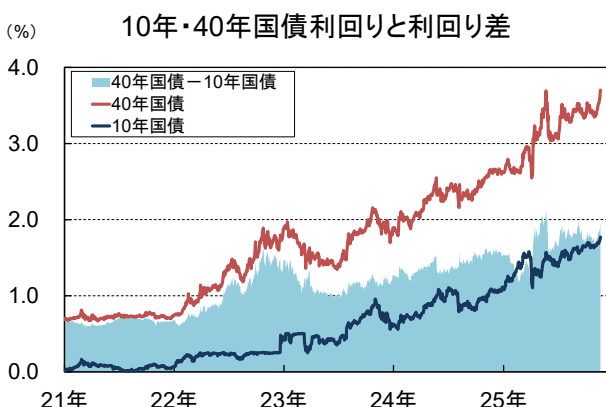
●国債増発への警戒感が高まっている

(兆円) カレンダーベース市中発行額



出所:財務省 作成:岡三証券

●拡張的な財政政策への懸念は重しに



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 日次 2025年11月19日現在

ろう。他方、高市政権の積極財政への懸念から円安が進行している。円安進行が続くようであれば、輸入物価の上振れリスクを高める要因となり、利上げ観測が高まる展開も考えられる。

＜拡張的な財政政策への懸念は重しに＞

今週の新発利付国債入札は**26日**に**40年**国債、**28日**に**2年**国債が予定されている。足元の円安は利上げ観測を高める要因となるものの、**0.75%**への利上げは相応に織り込まれており、現状の**2年**国債の**0.9%**台半ばの利回り水準には需要が見込まれる。超長期国債も利回りが高い状況が続いているものの、足元では財政悪化への警戒感から金利先高観があり、投資家が慎重姿勢を強めている様子がうかがえる。先週の低調な**20年**国債入札と同様に**40年**国債入札でも需要不足が懸念される。特に入札前には超長期国債を中心とした利回り上昇が警戒される。（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製、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24日発行（2025年11月21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12月1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）