

Weekly

岡三グローバルウィークリー

2025.12.1

岡三証券
OKASAN SECURITIES

日銀が利上げを実施しても円高余地は限定的に



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. 679

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
12月 1日(月)	○日銀植田総裁、金融経済懇談会で講演 ○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—BRANUが東証グロースに上場 決算発表—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	49.0 50.5
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(年率換算) ユーロ圏・11月の消費者物価指数(CPI、前年比) 決算発表—マーベル・テクノロジー、 クラウドストライク・ホールディングス 等	1,540万台 +2.2%
3日(水)	2025国際ロボット展(東京ビッグサイト、～6日)		米・9月の鉱工業生産(前月比) 米・11月のISMサービス業景況指数 米・11月のADP雇用統計(前月比) ユーロ圏・10月の生産者物価指数(PPI) 決算発表—ダラー・ツリー、セールスフォース 等	+0.1% 52.0 +2.0万人
4日(木)	30年利付国債入札 決算発表—積水ハウス 等		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CI先行指数(速報、内閣府) ○10月の景気CI一致指数(速報、内閣府) 10月の家計調査・実質消費支出(前年比、総務省) 新規株式公開—FUNDINNOが東証グロースに上場	+0.7%	○米・9月のPCEコアデフレーター(前月比) 米・9月の個人所得(前月比) 米・9月の個人消費支出(PCE、前月比) 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、前期比) インド中銀、政策金利を発表	+0.2% +0.3% +0.3% 52.0 +0.2%
8日(月)	○7-9月期の実質GDP(2次速報、内閣府) ○11月の景気ウォッチャー調査(内閣府) 10月の経常収支(速報、財務省) 10月の毎月勤労統計調査(速報、厚生労働省)		中・11月の貿易収支 米・3年国債入札	
9日(火)	11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		米・連邦公開市場委員会(FOMC、1日目) 豪中銀、政策金利を発表 米・10年国債入札	
10日(水)	11月の国内企業物価指数(日本銀行) 決算発表—ANYCOLOR 等		◎米・連邦公開市場委員会(FOMC、2日目) ○中・11月の消費者物価指数(CPI) ○中・11月の生産者物価指数(PPI) ブラジル中銀、政策金利を発表 決算発表—シノプシス、アトビ 等	
11日(木)	○10-12月期の法人企業景気予測調査(財務省) 11月の東京オフィス空室率(三鬼商事) 20年利付国債入札 決算発表—ビジュアル 等		米・11月の生産者物価指数(PPI) トルコ中銀、政策金利を発表 米・30年国債入札 決算発表—コストコ・ホールセール、プロードコム 等	
12日(金)	新規株式公開—フィットクルーが東証グロースに上場 決算発表—神戸物産 等		印・11月の消費者物価指数(CPI)	

グローバル投資

今週のポイント

- ・ステーブルコインの利用は長期的に増加していこう
- ・日銀が利上げを実施しても円高余地は限定的に
- ・デフレからの円高圧力は弱まっているとみる

<ステーブルコインの利用は長期的に増加していこう>

暗号資産の代表格であるビットコインの価格は、10月には12万ドル台と史上最高値を付けたが、先週は一時8万ドル程度まで下落する場面があった。一旦底堅さが出てくる可能性はあるが、当面は買いポジションの調整等から下値不安が残るだろう。

他方、値動きが安定するよう設計された暗号資産ステーブルコインは、利用が拡大しているようだ。クロスボーダー決済や国際送金を低コストかつ迅速に行えることから、今後、市場が大きく成長するとの期待が高い。米国では法整備が進み、日本では先日、3メガバンクがステーブルコインの共同発行を検討していると報じられた。ビットコインが不安定な動きが続く中でも、長期的な視点でステーブルコインに注目したい。

<日銀が利上げを実施しても円高余地は限定的に>

2024年3月19日に日銀はマイナス金利政策や長短金利操作、ETFの買い入れの終了を決定した。これは金融政策の正常化に向けた動きであり、方向としては引き締めといえる。その後、日銀は2回の利上げを決定した。為替市場においては、日銀の利上げは円高要因だと言える。しかし、2024年3月以降、日米長期金利差は縮小傾向にあるもののドル安円高の動きは限定的となっている。

その背景には、日本経済の変化があると考えられる。購買力平価説からは、日本のデフレは長期的な円高要因になってきたと言えるが、7月公表の経済財政白書では、日本経済は「明らかにデフレ状態ではない」と指摘された。実質賃金の前年比伸び率のマイナスが続くなど懸念はあるが、デフレからの円高圧力は弱まっているとみる。米利下げが進む場面ではドル安円高場面が生じるとみるが、以前と比べると円高の幅は限定的だろう。（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27日(注)	年初来騰落率
日本	日経平均	28.2%	19.2%	39,894.54	50,167.10	25.7%
アメリカ	NYダウ	13.7%	12.9%	42,544.22	47,427.12	11.5%
アメリカ	ナスダック	43.4%	28.6%	19,310.79	23,214.69	20.2%
イギリス	FTSE100	3.8%	5.7%	8,173.02	9,693.93	18.6%
ドイツ	DAX	20.3%	18.8%	19,909.14	23,767.96	19.4%
フランス	CAC	16.5%	-2.2%	7,380.74	8,099.47	9.7%
ブラジル	ボベスパ	22.3%	-10.4%	120,283.40	158,359.76	31.7%
香港	ハンセン	-13.8%	17.7%	20,059.95	25,945.93	29.3%
香港	H株	-14.0%	26.4%	7,289.89	9,164.87	25.7%
中国	上海総合	-3.7%	12.7%	3,351.76	3,875.26	15.6%
台湾	加権	26.8%	28.5%	23,035.10	27,554.53	19.6%
インド	センセックス	18.7%	8.2%	78,139.01	85,720.38	9.7%

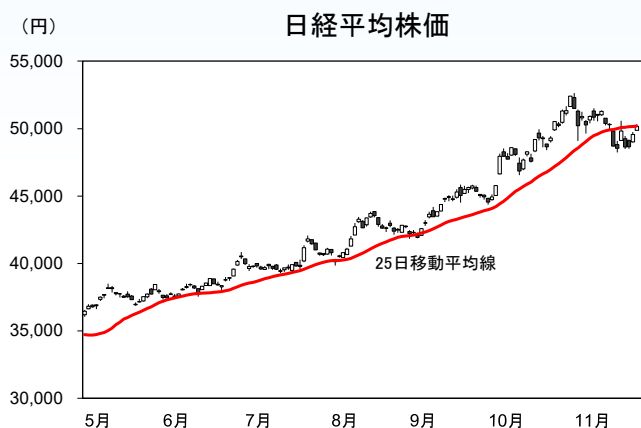
作成：岡三証券 終値ベース (注)休場の場合は直近値

日本株式

今週のポイント

- ・日本株相場は堅調推移を想定
- ・物色の広がりが相場を下支え
- ・ロボット関連銘柄に注目

●日経平均株価は堅調推移を想定



作成: 岡三証券 日足 11月27日現在

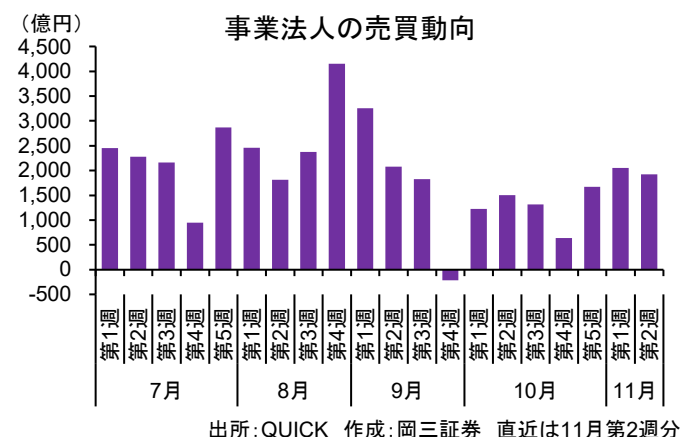
<日本株相場は堅調推移を想定>

今週の日本株相場は堅調推移を想定する。国内が手掛かり材料に乏しいなか、米国では主要経済指標の発表が相次ぐ。為替相場や米国株の動向次第では、値動きが荒くなる場面もありそうだ。加えて、日中関係や拡張的な財政政策に伴う金利上昇への警戒感も引き続き相場の重しとなろう。

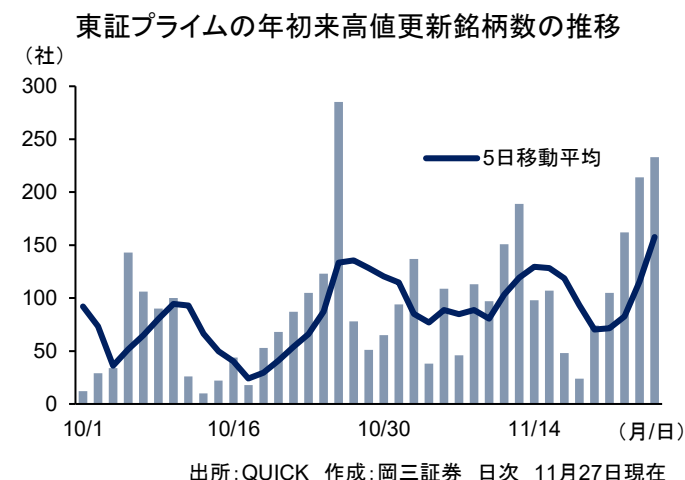
<物色の広がりが相場を下支え>

一方、下値は限定的とみる。足元では生成AI市場の競争激化に対する懸念から、日本株市場ではこれまで相場をけん引したAI関連銘柄が伸び悩む場面もみられた。ただ、相場のけん引役が不在となるなかでも、東証プライム市場の売買代金は高水準を維持しており、テーマや業績を軸とした物色意欲は旺盛といえよう。また、企業の自社株買いが旺盛であることも、投資家心理の下支え要因となりそうだ。

●企業の自社株買いは旺盛



●物色の裾野が拡大中



物色のすそ野が拡大している点も好感できよう。11月は東証株価指数33業種のうち24業種がTOPIXを上回る上昇率となり（26日現在）、10月の同7業種から大幅に増加した。年初来高値を更新する銘柄も増加基調にあり、TOPIXは史上最高値圏で推移している。また、先週は「国家戦略技術」の指定などをうけて政策関連銘柄が賑わう場面がみられた。幅広い銘柄への物色が日本株相場の支えとなろう。

<ロボット関連銘柄に注目>

そのほか、ロボットを手掛ける銘柄に注目したい。12月3-6日には「2025国際ロボット展」が開催予定だ。各企業の展示内容に加え、ロボットの判断や制御をAIが担う「フィジカルAI」に関する講演など、最新技術の動向に注目が集まろう。世界のAIロボットの市場規模は今後急成長が見込まれており、日本企業の参入余地も大きいとみる。中長期的な成長期待が続きそうだ。（福嶋）

米国で巻き起こる電力争奪戦

～データセンターでは電力供給力の確保が死活問題に～

●AIサービスを支えるには膨大な電力が必要に

対話型AIサービス「ChatGPT」の登場から約3年を迎え、今では「AI」という言葉が日常的に聞かれるようになった。こうしたなか、AI先進国の米国では、AIサービスを支えるデータセンターの運営にあたって、電力供給力の確保が死活問題となっている。

データセンターではAIを動作させるために、莫大な電力を消費する高性能半導体を搭載したサーバーや冷却設備を24時間365日体制で稼働させる必要がある。このため、膨大かつ安定的な電力供給力を確保することが不可欠だが、データセンターの建設ラッシュに伴って、既存の発電インフラだけでは増大する電力需要に対応できなくなっている。一部調査では、米国におけるデータセンターの電力需要は2030年には2023年比で約4倍になる見通しだ。

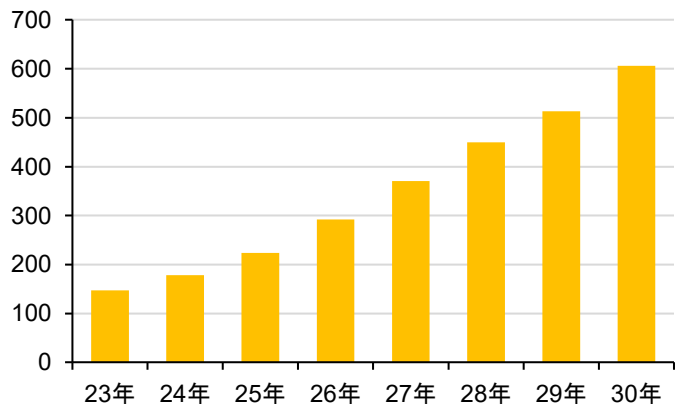
すでに、IT企業の集積地であるカリフォルニア州では、電力不足から一部のデータセンターが稼働できないという事案が発生している。また、電力インフラの老朽化により、既存の電力網への接続と電力の利用には数年の待ち時間が生じるケースもあるようだ。

●発電設備などへの引き合いが強まる

米国ではこうした事態に対応するため、天然ガス火力発電所の増設など既存の電力インフラの拡充が計画されているほか、データセンターの隣接地などで発電が可能なガスタービンといった設備への引き合いも強まっている。AIの高知能化やAIサービスの拡大が今後見込まれるなかで、データセンターの電力需要を満たす発電設備や関連サービスを提供する企業には中長期的な業績成長が期待できそうだ。（近藤）

＜＜米国：データセンターの電力需要の推移＞＞

(テラワット時)



Statistaのデータを基に岡三証券作成
全て推定・予想値 2024年9月現在

＜＜主な関連銘柄＞＞

ティッカー	銘柄名	時価総額 (億ドル)	事業概要等
CAT	キャタピラー	2,652	パワーショベルやブルドーザーなどを開発・製造する建設機械の大手メーカー。ガスタービンも手掛けており、11月には生産能力を2倍超に拡大する計画を発表した
GEV	GEベルノバ	1,553	発電設備のほか、送電、変電、蓄電などに関連する製品・サービスを提供する。日立製作所と共同で小型モジュール原子炉の開発も手掛ける
HWM	ハウメット・エアロスペース	819	航空宇宙や商業輸送、電力業界など向けにエンジン部品や鍛造ホイールなどを手掛ける。データセンター向けにガスタービンも提供する
CMI	カミンズ	683	主にディーゼルエンジン、天然ガスエンジン、関連部品、発電機の設計、生産、販売を手掛ける。300を超えるデータセンターに電力システムを提供した実績を持つ
PWR	クアンタ・サービスズ	671	電力・通信向け送配電ネットワーク設備工事の北米最大手。石油・天然ガスのパイプライン敷設工事や、再エネ関連インフラ設備の設計・設置も手掛ける
MTZ	マステック	162	北米を中心に展開するインフラ建設企業。発電施設の設置を手掛けるほか、送電・配電インフラのエンジニアリング・建設・保守サービスも提供する

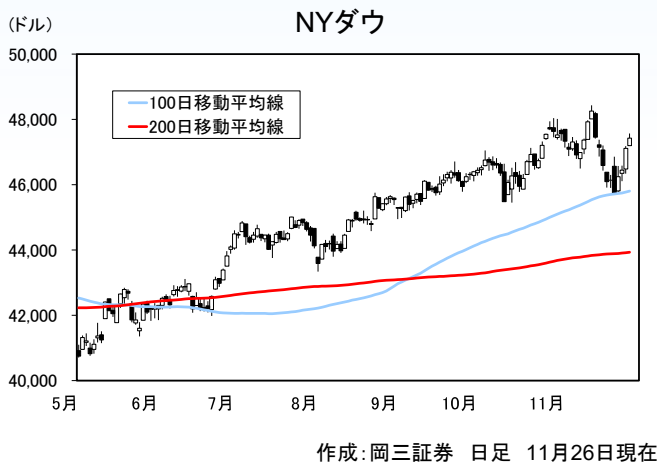
出所：各種資料 作成：岡三証券 11月25日現在 全て岡三証券取り扱い銘柄

米国株式

今週のポイント

- ・米国株相場はジリ高を想定
- ・トランプ大統領はAI新戦略を始動へ
- ・肥満症治療薬関連株に再注目

●米国株相場はジリ高を想定



<米国株相場はジリ高を想定>

今週の米国株相場はジリ高を想定。FOMCを来週に控えるなか、引き続き利下げ期待が相場を支えよう。AI主力企業の決算内容に一喜一憂する場面もあろうが、中長期的な成長期待から下落局面は押し目買いの好機とみる。

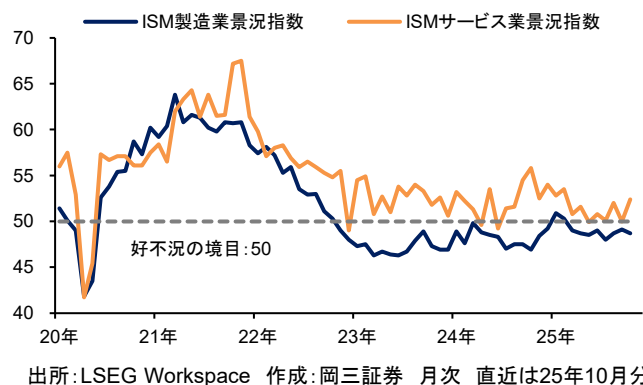
<トランプ大統領はAI新戦略を始動へ>

先週はFRB高官のハト派発言をきっかけに市場の利下げ期待が回復し、相場は戻りを試す展開となった。今週はISM製造業・サービス業景況指数やADP雇用統計の発表が控えており、いずれも景気の減速感を示す内容となるだろう。加えて、足元でトランプ大統領は生活費高騰に対処するべく食料品関税の撤廃を進めている。雇用情勢の減速とインフレ圧力の緩和期待は引き続き利下げ観測を後押しし、株式市場の支援材料となろう。

他方、来週にかけては複数のAI半導体やクラウド大手企業が決算発表を行う。AIブーム

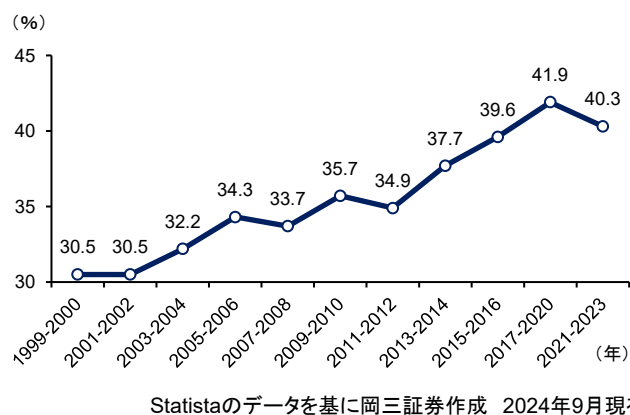
●製造業景況指数は8ヵ月連続で50を下振れ

ISM製造業・サービス業景況指数



●米成人の肥満率は依然として高水準

米国 20歳以上の成人の肥満率



の過熱感への懸念が高まっているだけに、決算を見極めたいとの見方がAI関連株の重しとなる場面もあろう。もっとも、先週トランプ大統領は、AI技術革新を促進する新戦略「ジェネシス・ミッション」を開始する大統領令に署名。国家レベルでAI導入が推進されるなか、関連企業の中長期的な成長余地は依然大きいだろう。AI関連の好業績銘柄を中心に下落局面は押し目買いの好機と捉えたい。

<肥満症治療薬関連株に再注目>

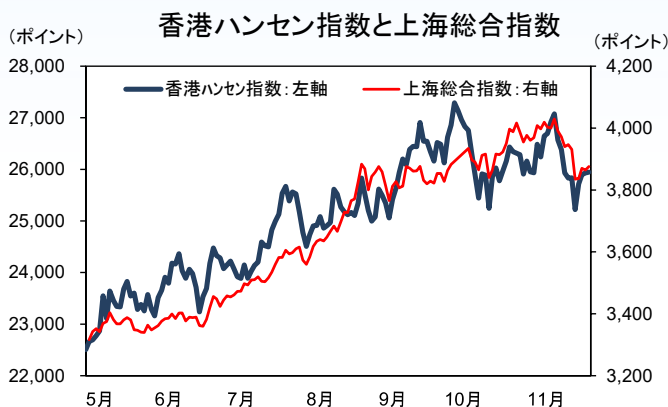
物色では、肥満症治療薬関連株に再注目する。製薬大手イーライリリーは肥満症治療薬等主力製品の好調が評価され、11月21日に製薬会社として初めて時価総額が1兆ドルを超えた。治療薬の普及で米成人の肥満率は低下しつつある一方、依然高水準だ。足元では経口薬の開発も進められており、来年も注目テーマの1つとなろう。製薬会社のほか、医薬品卸売企業等にも目を向けたい。(八木)

アジア株式

今週のポイント

- ・香港株相場は上値を試す展開を想定
- ・米農産品の大量購入で米中対立は緩和へ
- ・インド株相場は底堅い展開となろう

●香港株相場は上値を試す展開を想定



作成: 岡三証券 日次 11月27日現在

<香港株相場は上値を試す展開を想定>

今週の香港株相場は上値を試す展開を想定する。11月24日にはトランプ大統領と習近平・国家主席が電話協議を行い、トランプ氏は「台湾問題が中国にとって極めて重要である点を理解している」と強調した。また、2026年4月に中国を訪問する意向も示しており、両首脳の歩み寄りや中国株式市場の地合い改善につながろう。

<米農産品の大量購入で米中対立は緩和へ>

こうした改善ムードを裏付ける動きとして、10月末の米中首脳会談以降、中国が米国産大豆の大量購入を進めている点が挙げられる。電話協議でも農産品の話題が取り上げられるなど、協議の継続性が確認された。来秋の中間選挙を控え支持率が低下するトランプ氏にとって、農産品購入合意は農村部の支持獲得につながりやすい。中国の大量購入が確認されれば、米中関係の緊張緩和につながるもの

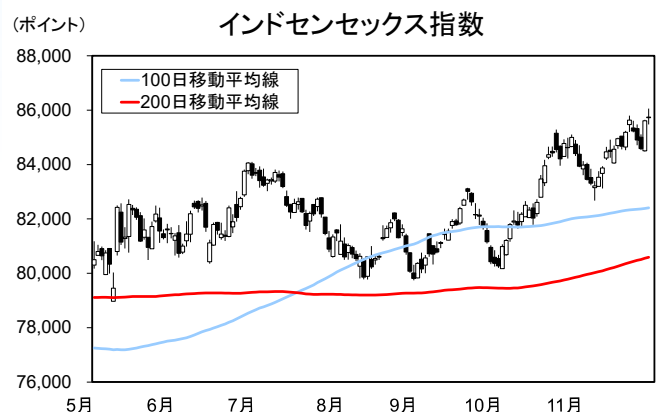
●米農産品の大量購入で米中対立は緩和へ

中国の米国産大豆購入を巡る動き

11/1	米国は、中国が米国産の大豆を2025年にまず1,200万トン以上輸入し、2026-28年に少なくとも年2,500万トン購入すると公表
11/18	米農務省は2025-2026年度に向けて約80万トンの大豆を中国に売却したと発表
11/25	米財務長官は中国による米国産大豆の購入は「予定通り」進んでいる。米中はライバル関係にあるものの、関係は良好と発言

出所: 各種資料 作成: 岡三証券

●インド株相場は底堅い展開となろう



作成: 岡三証券 日足 11月27日現在

見方が強まりそうだ。

一方、中国側にとっても、米農産品に課していた追加関税の停止による輸入条件の改善はプラス材料になり得る。飼料価格の安定化を通じて畜産業のコストを抑える効果などが期待される。また、輸入による調達量の増加は港湾物流・海運などへの追い風となるなど、実需拡大が関連企業の収益改善につながろう。

<インド株相場は底堅い展開となろう>

今週のインド株相場は底堅い展開となろう。11月23日にインド政府は中断していたカナダとの貿易交渉を再開することで合意したと発表。米印間の関税交渉は長引いているが、国内経済全体への影響は限定的とした。

インド中銀総裁は24日、主要政策金利のレポ金利を更に引き下げる余地があることを示唆。最近の外為市場でのルピー安についても、自然の動きだとの見解を表明した。これらは投資家心理の支えとなりそうだ。(佐藤)

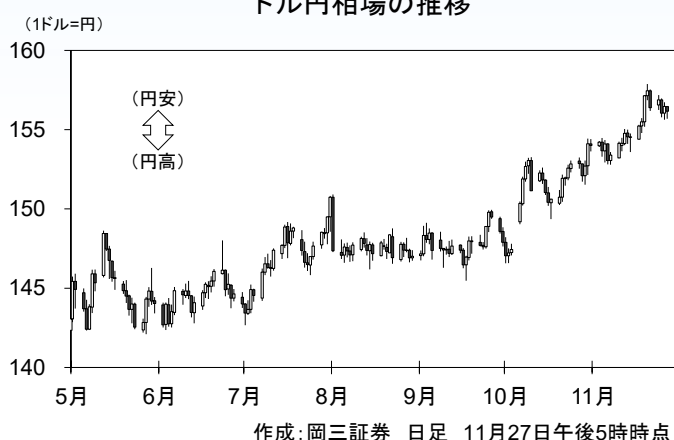
為替相場

今週のポイント

- ・ドル円相場は方向感が定まらず神経質な展開に
- ・日本に送金されない資金が増えている
- ・豪ドルは対円で底堅く推移しよう

●日米の中銀会合を控え神経質な展開を想定する

ドル円相場の推移



<ドル円相場は神経質な展開に>

今週のドル円相場は、来週にFOMCを控え方向感が定まらず神経質な展開を想定する。

FOMCでは利下げが実施されると考えるが、為替市場への織り込みは進んでいるとみる。ただ、同時に公表される政策金利見通しを受け、一時的にドル円相場が不安定になる可能性には注意したい。他方で日本側の要因では、財政悪化懸念による円安圧力と為替介入の思惑が混在する状況が続くとみる。

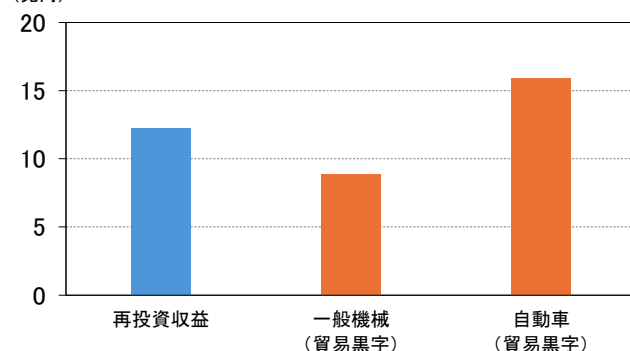
<日本に送金されない資金が増えている>

長期的には、日本経済のデフレ完全脱却に向けた動きによる円高圧力の緩和に加え、対外収支の悪化が円安要因になると考える。

經常収支の項目の1つである再投資収益とは、日本企業の海外拠点の収益のうち日本に送金されず海外拠点に留保された資金を指す。そして11月に公表された2023年5月-2024年4月の改定値によると、2023年度の再投資収益

●日本に送金されない資金が増えている

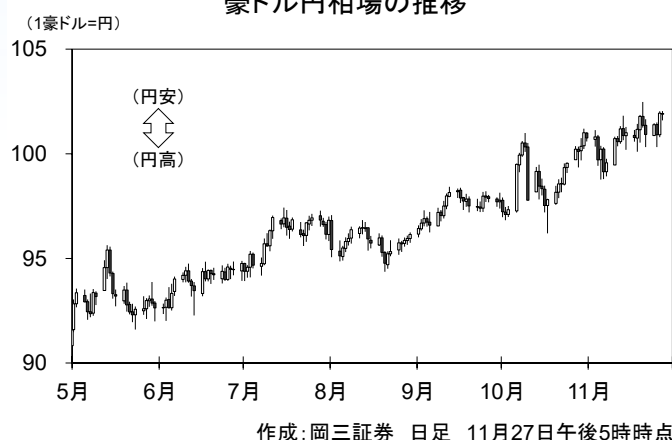
(兆円) 2023年度の再投資収益(ネット)と貿易収支



出所：財務省 作成：岡三証券

●豪ドルは対円で底堅く推移しよう

豪ドル円相場の推移



(ネット)は12.3兆円となり、2000年度実績から10.6倍の規模となった。同期間の主要品目の貿易黒字額との比較でも大きな金額となっている。今後、日本企業による米国など海外への投資はさらに拡大し、その投資からの収益についても現地で再投資されていくだろう。来年にかけ米利下げが進むことでドル安円高場面が生じて、長期的には円安方向を見ておきたい。

<豪ドルは対円で底堅く推移しよう>

豪州では企業活動が活発化しており、11月の製造業PMIは51.6と前月(49.7)から改善した。また、10月のCPI(刈り込み平均)は前年同月比+3.3%と高い伸びとなった。さらに豪中銀は11月に政策金利の据え置きを決定し、足元で豪州の長期金利は上昇している。

豪ドルの対円相場はすでに昨年11月辺りの水準まで上昇しているが、金利上昇が支援要因となり底堅く推移するだろう。(嶋野)

債券相場

今週のポイント

- ・国内債券相場は弱含みの展開となろう
- ・国債増発懸念や利上げ観測が重石に
- ・投資家の慎重姿勢が続くだろう

●10年国債利回りは1.8%前後での推移に



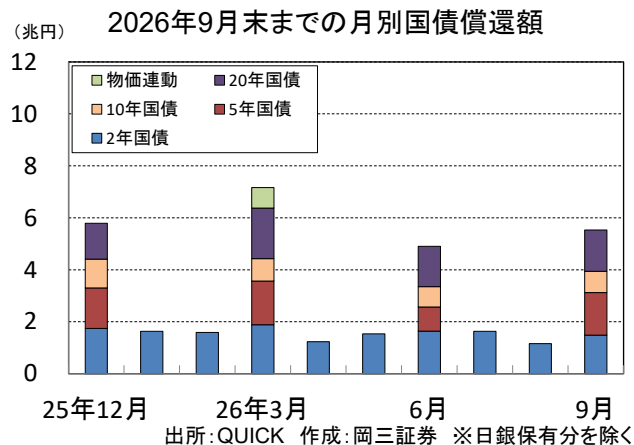
<国内債券相場は弱含みの展開となろう>

先週は高市政権の積極財政への警戒を背景とした長期、超長期国債の利回り上昇が一服し、概ね横ばい圏内で推移した。ただ、積極的に買い進む動きは限られ、投資家の慎重姿勢が続いている様子がうかがえる。また、日銀の追加利上げも意識されており、今週も大幅な利回り低下は見込みづらい。金融・財政政策の両面ともに相場の重石となり、弱含みの展開となろう。

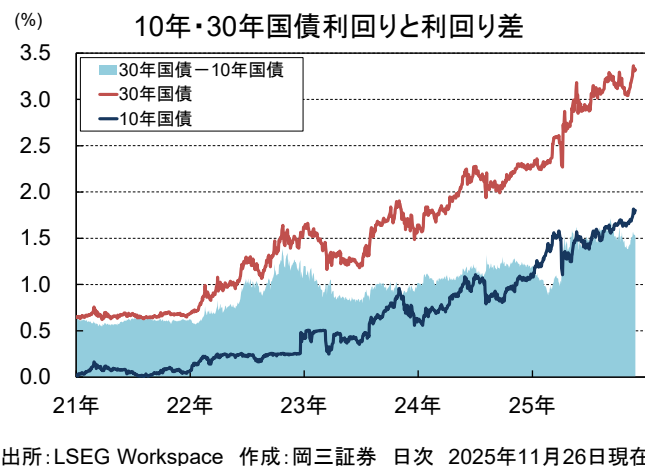
<国債増発懸念や利上げ観測が重石に>

足元では今年度補正予算と同様に来年度当初予算案の規模拡大が警戒され、それに伴う国債増発の可能性が意識されている。生命保険会社の需要減退などを背景に超長期国債は今年度の発行が減額されており、増額対象として中期国債が意識されている。将来的な需給の緩みが懸念され、中期国債には利回り上昇圧力がかかるだろう。金融政策面では日銀

●大量償還は需給面で下支え要因に



●投資家の慎重姿勢が続くだろう



の小枝審議委員や増審議委員の発言から利上げ時期が近づいている様子がうかがえる。加えて、今週12月1日には植田総裁の講演が予定されている。早期利上げについては慎重な姿勢が示される可能性があるが、利上げ継続の方向性に変化はないだろう。中期国債の金利先安観は乏しいだろう。

<投資家の慎重姿勢が続くだろう>

今週の新発利付国債入札は2日に10年国債、4日に30年国債が予定されている。10年国債、30年国債ともに利回り水準の高さには一定の需要が集まると思われる。また、12月は国債の大量償還月であり、償還分を補うための需要も見込まれる。ただ、足元では積極財政への懸念から上値の重い相場が続いている。国債利回りの更なる上昇が警戒されており、投資家の積極的な参加は期待できない。入札への警戒感から長期、超長期国債利回りが上昇する場面が見られるだろう。(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1.485%（税込み）（手数料金額が3,300円を下回った場合は最大3,300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1.485%（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2.3496%（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3,300円を下回った場合は3,300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1.485%（税込み）（手数料金額が3,300円を下回った場合は最大3,300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「岡三UBSファンドラップ契約関連書面集」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様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12月改定）

2025年12月1日発行（2025年11月28日作成、本稿執筆時点での発行所 岡三証券株式会社
内容であり、その後の事象を含まないことがあります。） 代表 03-3272-2211

次回発行は2025年12月8日（月）の予定です。

〒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）