

House-View Report

February 2025

Index 目次

<u>経済・金融政策、主要資産の見通し</u>	p.1
<u>投資環境</u>	p.2
<u>投資戦略</u>	p.11
<u>為替・オルタナティブ</u>	p.19
<u>コラム：オーバーツーリズム問題を考える</u>	p.21
<u>参考指標一覧</u>	p.26
<u>当レポートにおける用語集</u>	p.31



IFA Leading™

Asset Management
with Higher Transparency.

IFA Leading is a financial institution with solid knowledge and ethical attitudes. We pursue truly better financial service through constant reflections and actions. We believe that asset management should make your aspirations come true by not only leveraging your capital but also by understanding your life stories and social trends.

We promise you to protect your assets and make sure you know all the reasoning behind our actions, to guide you through to make truly satisfying decisions. We will always be there as your closest advisor to support your life plans and financial goals. Financial service to enrich your future and our society.

【投資環境】金融政策の動向とトランプ政権の関税政策が2025年の世界経済を左右する

- トランプ政権の政策不透明感でFRBの政策方針も定まりにくい
- 米国経済は個人消費を牽引役に底堅いが一部で弱さもみられる
- 日本経済は、実質賃金が2ヶ月連続でプラスに転じるなど好材料も

金融政策の動向とトランプ政権の関税政策の動向が世界経済を左右

金融政策の見通しとトランプ氏の関税政策の動向が、今年の世界経済の行方を左右する重要な要素となるだろう。足元では、トランプ大統領の関税強化への姿勢が明確になりつつあり、世界経済の先行きには不透明感が増している。また、米国経済は強弱が入り交じる状況であり、FRBの政策方針が定まりにくいことも投資家心理の不安要因となっている。

足元の米国経済は引き続き底堅く推移している。25年1月末に公表された24年10-12月期の実質GDP成長率は、設備投資の鈍化により前年比・前期比ともに減速したが、個人消費支出と住宅投資がプラス要因となり、全体を下支えした。2024年の個人消費は年間を通じて安定的に成長しており、インフレや景気の不透明感による減速の兆候は見られていない。

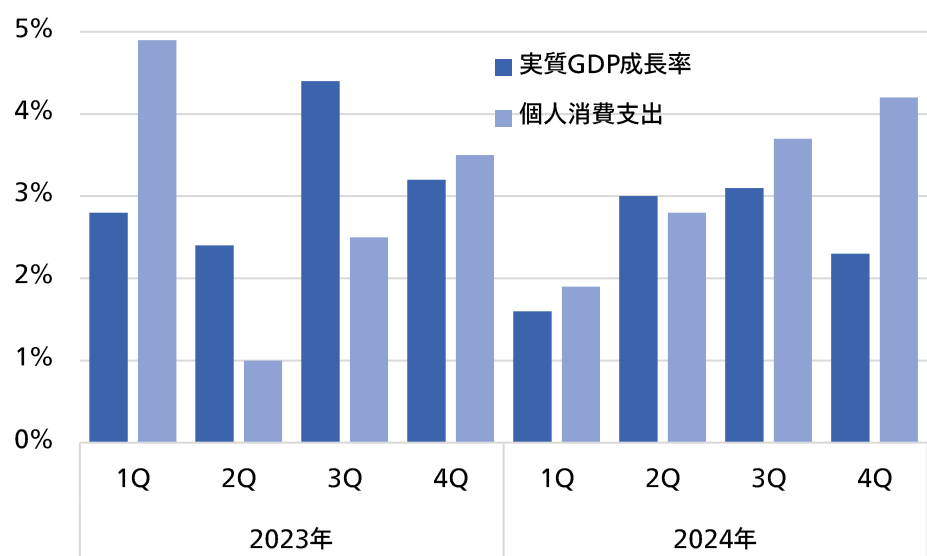
米国の内需は不透明感が漂うなかでも力強い

この個人消費の強さは、異なる経済指標にも表れている。実際に米国内の小売売上高の推移を見ると、昨年のは後半は対前年比、前期比ともに強いプラスの数字が続いていることが分かる（次頁上図参照）。

家計側の消費額（個人が実際に支出した金額）と、小売店舗の売上高（企業側の販売額）という異なる視点の統計がともに良好であることから、トランプ政権の政策の不透明感が強まる環境下でも、米国民の消費行動が底堅いことがうかがえる。

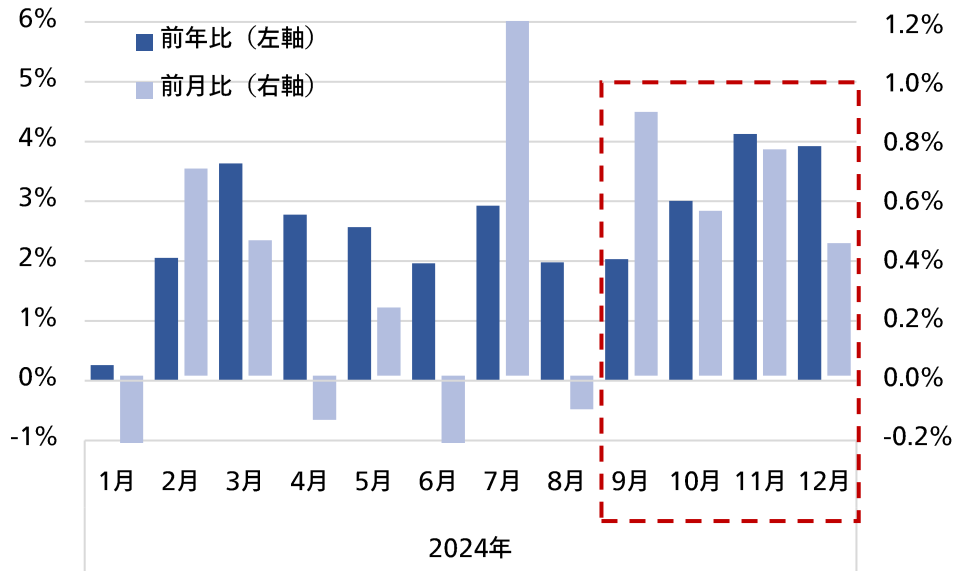
そして、この内需の強さが引き起こしているFRBの悩みの種が、インフレの鈍化が底を打った可能性だ。これだけ旺盛な消費が続いていれば、当然ながら物価が思うように下がるはずもない。

【米国の実質GDP成長率と個人消費支出】



注：データは四半期で直近値は24年10-12月期
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

【米国の小売売上高成長率の推移】



注：データは月次で直近値は24年12月
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

米国の物価関連指標は、FRBの目標水準を依然として上回っている

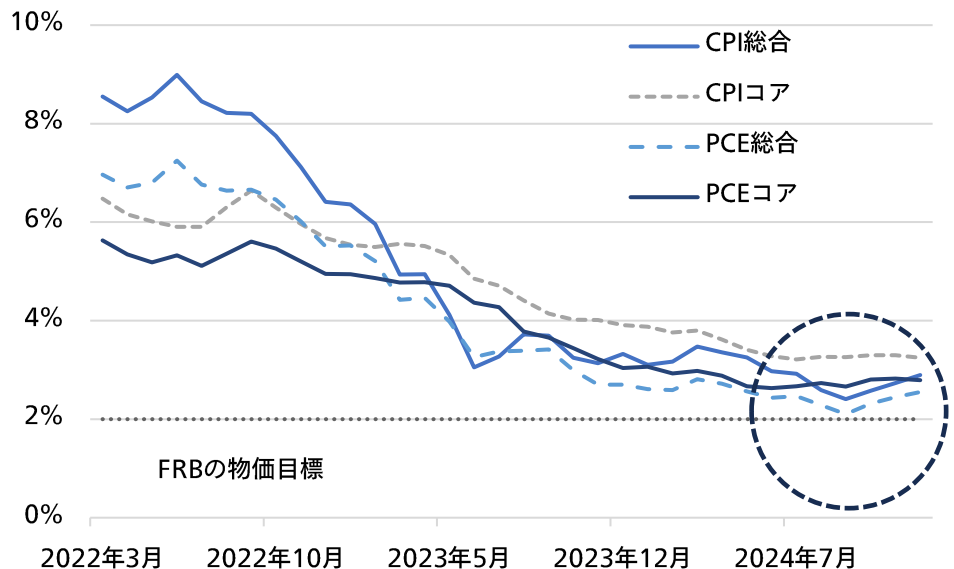
事実として、米国の消費者物価指数（CPI）や個人消費支出デフレーター（PCE）の対前年比の推移を観察すると、やはり昨年の後半あたりから総合指数、コア指数ともに伸び率の鈍化が止まったように見受けられる。

インフレ懸念の再燃とまでは言えないが、少なくともFRBが目標とする2%を大きく上回った水準で底打ちまたは反転のような動きが見られ始めていることは事実だ。1月のFOMC（米連邦公開市場委員会）のようにFRBが利下げの実施を見送るには十分すぎる材料とっていいだろう。

一部の経済指標は米国内需の減速の兆候を示唆している

とはいえ、内需に関するすべての指標が力強さをを見せているわけではない。例えば、1月のISM非製造業景気指数は52.8ポイントと好不況の境目となる50は上回ったものの、前月からは低下し市場予想の54ポイントも下回った。特に、景気の先行指標として注目される新規受注指数は、前月比で3.1ポイントの大幅な低下、そしてこの新規受注の減少に伴って事業活動・生産も3.5ポイントも低下していることから、拡大圏を維持しているとはいえ減速の傾向が見られ始めている。

【米国の主要な物価関連指標の推移】



注：データは月次で直近値は24年12月
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

加えて、2月のミシガン消費者信頼感指数の速報値も7ヶ月ぶりの低水準を付けたうえ、1月の雇用統計も新規雇用者数は予想を下回る結果となった（下図参照）。つまり、米国の内需が「これまでは強かった」ことは間違いないにせよ、それが今後も継続するかについては不透明感が強まっていることを直近の統計は暗示している。

金融政策の方向性を見極めるのが難しい状況が続いている

なお、現状の金利先物市場は、こういった弱い統計を受けても、年内に1回の利下げにとどまるとの見方が優勢だ。また、各地区連銀総裁からは「インフレ率が低下するなら利下げを支持する」といった慎重な発言が相次いでおり、金融政策の方向性を見極めるのが難しい状況が続いている。今後の利下げの実施は完全には定まっておらず、消費や物価の統計次第で方針が変化する可能性が高い。

トランプ政権による関税強化が先行きの不透明感を高めている

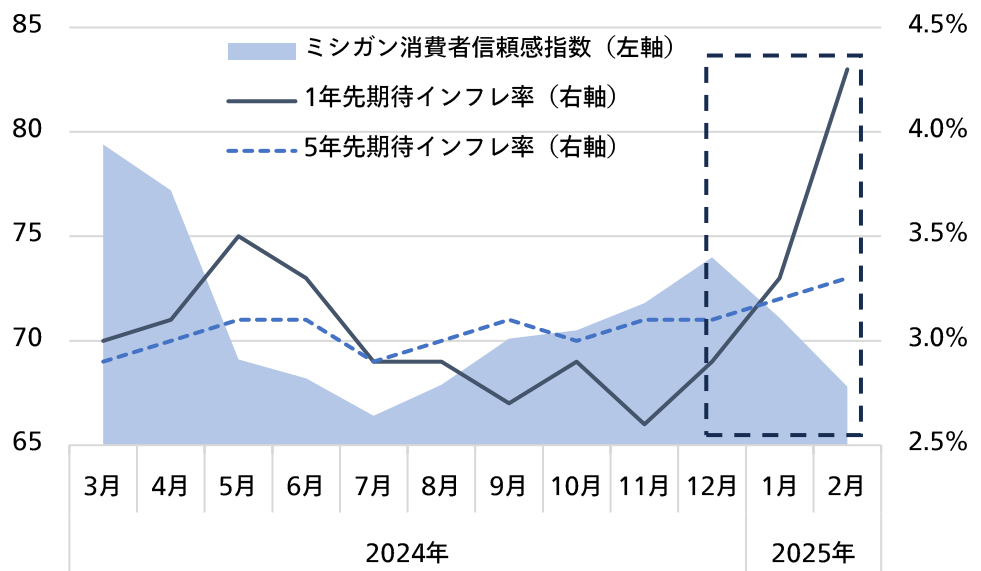
こうした不透明感の要因の一つとして、トランプ政権による関税強化の動きが挙げられる。この関税政策の詳細については本レポートでも繰り返し触れているが、2月に入り、トランプ氏が発動した第一弾の関税措置により、市場ではこれまでの発言が単なる示唆ではなく、実行に移されるものであることが明らかとなった。

最終的に、カナダとメキシコへの実施は直前で1ヶ月の猶予が与えられたものの、中国に対しては即時に実施され、大統領就任からわずか数週間での関税措置が実行に移された。このことから、トランプ政権の政策が従来の外交手段を超えた強硬なものであることが示されている。さらに、今回の関税引き上げの規模も注目されており、カナダとメキシコには25%、中国には10%の引き上げが表明された。

元連銀総裁のダドリー氏は、トランプ関税に強い警鐘を鳴らす

この関税引き上げに関して、ニューヨーク連銀の元総裁であるダドリー氏は、金融メディアのコラム記事で「トランプ関税は極めて問題が多い」と強い懸念を示している。同氏は、関税が実施されても3%~10%程度の範囲で収まると想定していたようだが、実際はそれを大きく超える水準となった。さらに、次の対象地域は欧州が名指しされたことにより、関税強化が世界全体へ波及する可能性が高まっている。ダドリー氏は、このような状況に対し、金融政策の要職を務めた立場から強い警鐘を鳴らしている。

【ミシガン消費者信頼感指数と期待インフレ率】



注：データは月次で直近値は25年2月（速報値）
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

米国の関税強化に対する報復措置は世界経済を減速させかねない

特に、カナダとメキシコに対する25%の関税が導入された場合、物価を約1%押し上げると同氏は推計しており、これが米国経済の成長を鈍化させる要因になり得る。さらに関税の影響が世界全体に広がった場合、そのインフレ加速の影響は1%にとどまらないこと可能性を指摘している。

関税について考えられる最悪のシナリオは、米国の関税強化に対する報復措置として、各国が関税を引き上げることで貿易摩擦が拡大し、結果として、インフレが進行するとともに世界経済が減速（あるいは後退）するスタグフレーションを招くことであろう。そうなれば、関税強化の目的とされる自国産業の保護も、その効果が不透明になるだろう。

前頁図で示したミシガン消費者信頼感指数は低下と同時に、期待インフレ率の上昇が確認される。また、同指数が示す1年先の期待インフレ率は4.3%と、前月の3.3%から大幅に上昇し、2023年11月以来の高水準となった。また、5年先の期待インフレ率も3.3%と、前月の3.2%からやや上昇し、2008年6月以来の高水準に達している。

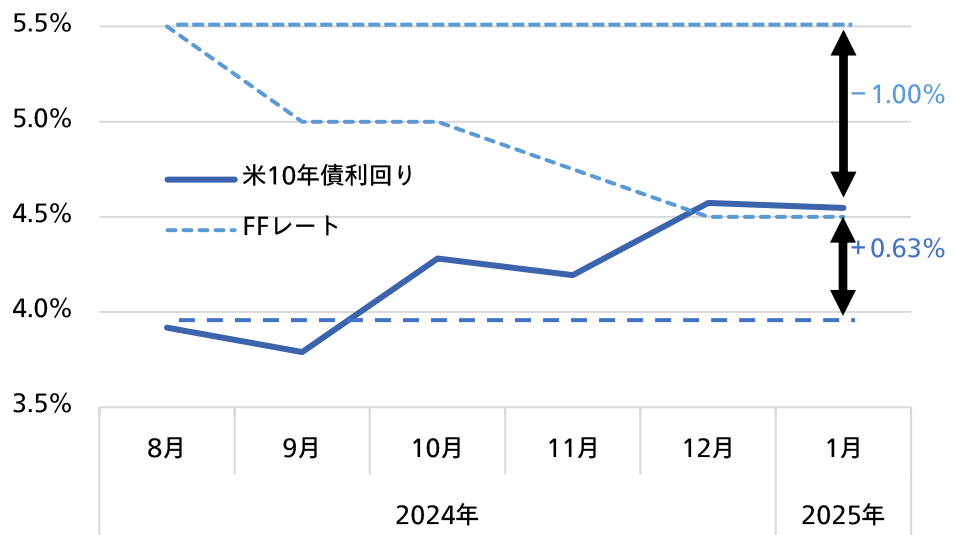
消費者景況感が悪化するなか、期待インフレ率は上昇

言い換えれば、「消費者の景況感がインフレ見通しの急騰によって悪化している」と解釈できる。つまり、スタグフレーションを織り込む動きは消費者のマインドに現れ始めていると考えられる。また、これまでに3会合で1%という急速な政策金利の利下げを実施してきたにもかかわらず、米国の10年債利回りはその間に0.6%以上も上昇している。

景気の悪化を防ぐために政策金利を引き下げたものの、関税によるインフレ懸念が強まり、長期金利の上昇を招くという状況は過去にも見られた。このような状況は、関税によるインフレのみならず、長期金利の上昇が12兆ドル超の米住宅ローン市場や6兆ドル規模の企業向け銀行融資、さらには米政府の負債の利払いにも影響を及ぼし、借り入れコストの上昇を招く恐れがある。

このような状況を招いたトランプ大統領は、その影響を抑えるための対応に取り組んでおり、ベッセント財務長官は「トランプ大統領が金利について発言する時は、政策金利や短期金利ではなく10年債利回りのことを指し、その低下を望んでいる」と述べている。

【FRBの利下げ開始以降の米10年債利回りとFFレートの推移】



注：データは月次で直近値は25年1月
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

発言に矛盾をはらむが
トランプ大統領の基本
方針は関税強化

一見すると、トランプ大統領の発言には矛盾があるように思われる。金利の低下を望む一方で、インフレを助長する関税強化を押し進めているため、これが市場に与える影響は複雑である。

トランプ大統領は、今後FRBの利下げに依存せず、規制緩和や税制政策の実施、さらにはエネルギー価格の引き下げを通じて、金利とドルの適正水準への調整を図る意向を示している。

しかし、こうした矛盾が指摘される中でも、トランプ大統領の基本方針として関税強化を維持する姿勢は変わらないようだ。

2月3日には、半導体政策に関する協議のためエヌビディアのジェンソン・ファンCEOと会談し、その後の記者会見で「最終的に半導体、石油、ガスに関税を課す」、「おそらく2月18日ごろになるだろう」と具体的な日程を示唆しており、今後、金融市場に影響を与える可能性のある新たな発表が行われることが懸念される。

特に半導体は、世界貿易機関（WTO）の情報技術協定により、加盟国間で無関税の対象とされている。これにより、通常はどの加盟国へ輸出しても関税が発生しない。つまり、本来は加盟国間にはどの国に輸出しようとも関税を賦課しないはずの品目だが、その協定に反し、米国に輸入される半導体に対して関税を課す方針を明確に示した。

半導体の供給網を再編
して米国企業に利益を
もたらすのは難しい

しかし、こうした強硬手段をもってしても、韓国や台湾などのアジアに製造拠点が傾いている現在の半導体の供給網を再編して米国企業に利益をもたらすのは難しいだろう。世界各国に点在している半導体のメモリーや検査装置は専門性や独自性、そして技術の機密性が高く、それを米国内で新たに製造して流通させていくには膨大な時間を要する。

つまり、代替品が十分に流通していない状況では、米国内の供給網が再編されるまでの期間、既存の製品を購入せざるを得ず、結果として価格の上昇を引き起こす可能性が高い。そして、その割を食うのは米国のハイテク企業と世界中の消費者だ。現在隆盛を誇っている世界のハイテク産業の成長性そのものを鈍化させる結果にもなりかねない。

さらには、2月7日の日米首脳会談後の共同記者会見で高関税の貿易相手国に同水準の税率を適用する「相互関税」を導入する考えも表明している。

2月10日にも正式に発表がされる予定で、現状で相互関税の内容の詳細は明らかにされていないが、トランプ氏の「他国が関税を課しているなら米国も同様にする、それが公平だ」といった発言から、仮に他国が米国からの輸入品に10%の関税を設定している場合、米国もその国に10%を課す考え方が基本線と見られている。

つまり、関税率は国ごとに異なるものの、ほぼ全世界の国に対して関税を課すという当初からの方針は一切曲げるつもりはないようだ。

日米首脳会談は、両国
間の友好関係を再確認

日本経済も、この不安定な米国経済から無縁ではいられない。関税が日本に波及するリスクはもちろん、米国景気の混乱は日本の外需製造業にも悪影響を及ぼすことは明らかだ。しかし、その一方で明るい兆しもある。前述の日米首脳会談において、基本的には日米両国間での友好関係を再確認し、終始和やかな雰囲気で日本製鉄とUSスチールの問題や防衛、貿易関係について意見を交わしたと報道されている。

米国に恩恵をもたらせば関税の軽減措置が適応される可能性がある

貿易関係では、米国の対日貿易赤字の解消が主題となり、その一環として原油やガスの輸入拡大が協議されたとみられる。また、明らかにされていないながらも当然ながら今後の関税の方針についての議論も多分に含まれていたとみられる。

貿易赤字の解消という成果を米国に持たせ、かつ円満に会談を終えたという事実と照らし合わせれば、米国に大きな恩恵をもたらす国々には、非課税とはいかなくとも何らかの軽減措置が適用される可能性も出てくるだろう。

日本経済では実質賃金が2ヶ月連続でプラスに転じる

また、国内経済にも目立たないながら回復の兆しが見え始めている。その代表例が、実質賃金が2ヶ月連続でプラスへと転じていることだ。 昨年の春闘で大幅な賃上げを達成し、夏のボーナス時には一時的にプラスに転じたものの、その後は物価の高騰に賃上げが追いつかず再びマイナス圏に沈んでいたが、それがようやく復活の兆しを見せ始めた。

しかも、昨年の夏と比較してCPI（特に総合）が上昇基調にある中でのプラスの達成なので、この数字が持つ意味は大きいかもしれない。賃金上昇を背景に、家計の消費支出（1世帯当たり、2人以上の世帯）も実質ベースで5ヶ月ぶりに前年比プラスへと転じた（次頁上図参照）。

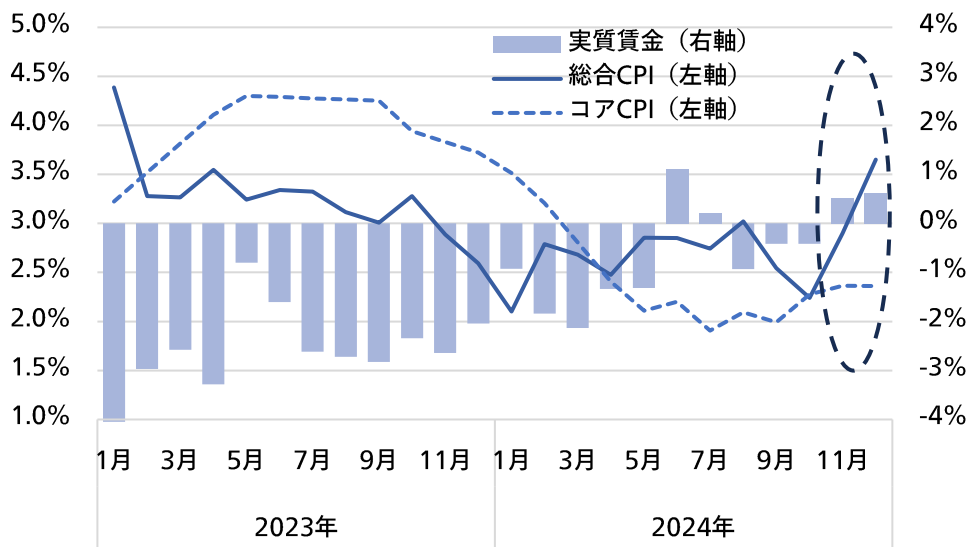
しかも伸び率は同+2.7%と2022年8月以来の高い水準となったうえ、市場予想の同+0.5%も大きく上回っている。自動車の購入などが伸びに貢献したようだ。

今後は、円安による輸入物価の上昇や、米・野菜価格の高騰に伴う食料品の値上がりや、消費の伸びを抑制する要因となる可能性がある。消費支出に占める食費の割合を示す「エンゲル係数」は28.3%に達し、2000年以降で最も高い水準となっており、物価上昇の影響が顕著になっている。

賃金上昇と消費拡大の好循環の兆しがみられる

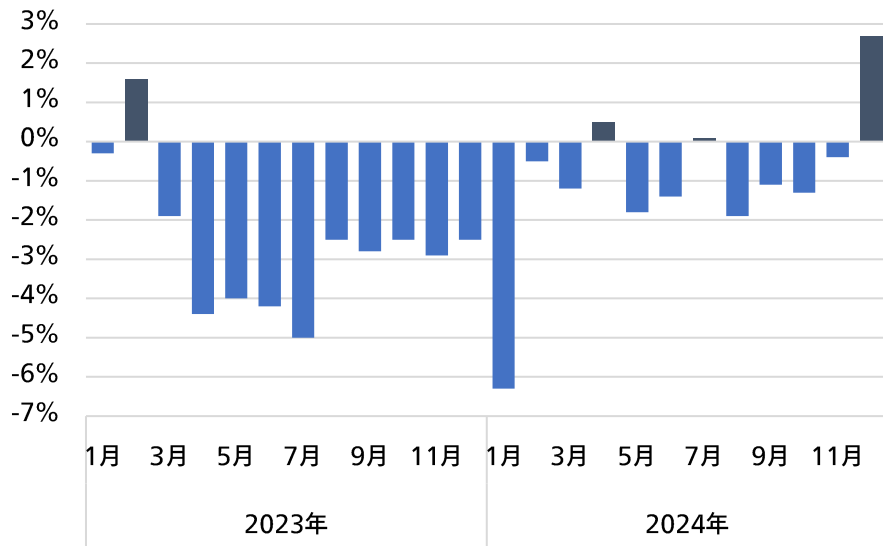
ただ、物価上昇を上回る賃金の増加と、それを背景とした消費の拡大という好循環の兆しが見え始めていることは、長期にわたるデフレから日本経済が新たな局面へ移行しつつあることを示唆している。 今年の春闘を前に、大手企業の賃上げ報道が相次いでおり、こうした動きが今後も継続するとの期待が高まっている。

【日本の実質賃金とCPI（前年比）の推移】



注：データは月次で直近値は24年12月
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

【日本の実質消費支出（前年比）の推移】



注：データは月次で直近値は24年12月
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

日本銀行がタカ派的に変化

これは、日本の内需企業の業績にとって好材料であるものの、日銀の金融政策の影響を考慮すると慎重な見方も必要となる。日銀は今年1月、昨年7月以来の利上げを実施し、政策金利を0.5%程度に引き上げた。

この利上げの背景には、物価の上昇と堅調な賃金の伸びがあるが、さらに消費支出が大幅に増加し始めたことを受け、市場では日銀が追加の金融引き締めで踏み切る可能性を織り込み始めている。

さらに、[日銀関係者による一連のタカ派発言が、早期かつ大幅な利上げ観測を強める要因となっている。日銀政策委員の中でも特にタカ派とされる田村氏は、講演で2025年度後半には少なくとも1%程度までの利上げが必要だと述べた。](#)

元日銀総裁の黒田氏も、日本経済の完全な回復を強調し、日銀が進める金融政策の正常化は適切な判断であると指摘した。加えて、元日銀理事の早川氏は金融メディアのインタビューで、来年中にも政策金利が1.5%程度に引き上げられる可能性があるとの見解を示した。

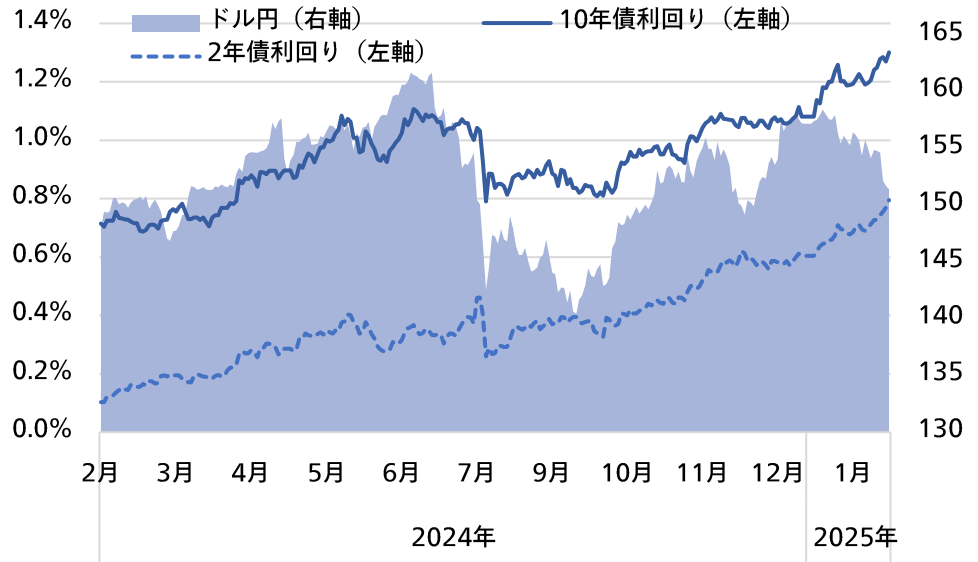
これまで、市場関係者の間では、当面の日銀の政策金利の上限は0.75%程度だろうとの見解が支配的であった。しかし、ここに来て日銀は急激にタカ派方向へと見方が変化したことになる。この流れを受けて足元で日本の10年債利回りは1.3%、2年債利回りは0.8%前後まで急騰し、ドル円も一時150円を付けるなど円高も急速に進行している（次頁図参照）。

10年国債利回りは約14年ぶりの水準にまで上昇した

10年国債の利回りが1.3%台をつけるのは、2011年4月以来、実に約14年ぶりのことだ。市場参加者も、突然の金利上昇と円高リスクの高まりを受け、慎重に対応を進めていると考えられる。最終的には、米国のインフレ再燃により円安ドル高へ戻る可能性もあるが、当面は世界経済の不安定さと日銀の金融引き締め観測により、円高圧力が強まると見られる。

日本企業は依然として外需依存が大きく、急激な円高の進行は製造業を中心とする大企業にとって負担となる可能性がある。一方、内需の回復が進むことで、海外経済の影響を一定程度緩和できる可能性もある。今後、米国の対外政策による国際的な摩擦が深まるにつれ、日本経済の相対的な安定性が注目され、国際市場での競争力が高まることが期待される。

【日本の国債利回りとドル円の推移】



注：データは日次で直近値は25年2月7日
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

最後に、中国と欧州について簡単に触れておきたい。

中国による関税引き上げの対抗措置は今のところ限定的な措置

中国は、米国による10%の関税引き上げを受け、すでに減速している経済への悪影響や、今後の米中対立の激化が懸念されている。米国の関税の引き上げに対して、中国側も即座に対応し、関税引き上げ後すぐに、2月10日から約80品目への追加関税を発動するほか、国家安全保障上の利益保護を理由にタングステンなど5種類のレアメタルの輸出規制を実施するという対抗措置を発表した。

これに加えて、独占禁止法に基づいてアルファベット（グーグル）やエヌビディア、インテルなどのハイテク企業への調査および制裁の可能性についての表明や、米国から輸入する石炭や石油、農業用機械に2月10日から追加関税を課すことも発表している。

さらに、著名アパレルブランドのカルバンクラインを所有するPVHコープとバイオテクノロジー企業のイルミナを「信頼できない企業リスト」に加え、両社からの輸入品に対する制裁の可能性も出てきている。

もっとも、今回の関税対象は金額で140億ドル（約2兆円超）相当と、米国側が標的とする中国製品の規模と比べてごくわずかにとどめたうえ、レアメタルの規制もこれまでのような全面的な禁輸措置ではなく、より限定的な規制となっている。

中国経済は軟調な推移を続けている

トランプ第一次政権時は、米国が課した関税と同額または相応の関税で報復したが、今回は当時の教訓から米国との摩擦の激化に対して慎重な態度を維持しているようだ。中国経済自体が軟調に推移しており、強気に出られない事情もあるだろう。

実際、中国の工業部門の企業利益は2024年通年で前年比3.3%減となり、3年連続でのマイナス成長となった。工場の出荷価格も2年連続で下落し、企業利益と労働者の所得の双方に打撃を与えている。

3月5日に開催される予定の全人代で、大規模な財政政策とその具体的な使途および詳細が公表されることへの期待感が高まりつつあるものの、急速な経済回復を見通すには依然として期待過剰であるとの見方も根強い。

中国の企業景況感は鈍化傾向

欧州の投資環境は慎重な判断が求められる

回復基調にあると思われた製造業、非製造業の企業景況感は再び大幅に悪化し、特に製造業は好不況の節目の50を下回る状態に逆戻りしてしまった（下図参照）。このような状況を踏まえると、中国の景気回復には長期間を要すると考えられる。

一方、株高が続くドイツを中心とした欧州も、依然として投資環境としては慎重な判断が求められる状況にある。ECBによる段階的な利下げが期待されるものの、その根底には域内経済の停滞がある。

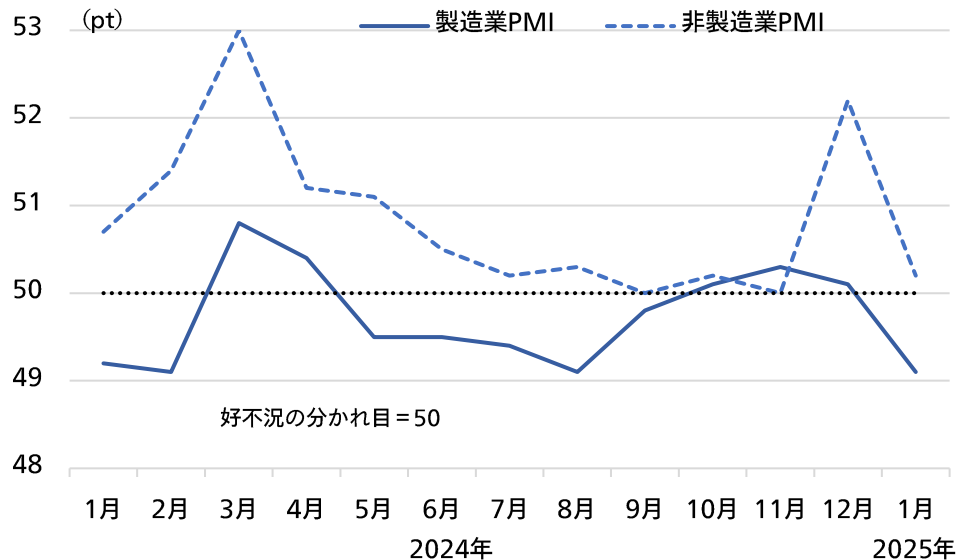
実際、ドイツ産業連盟（BDI）は1月末の発表で、ドイツ経済が厳しい状況にあると指摘し、今年のGDPが0.1%縮小するとの予測を示している。さらに、トランプ前大統領の関税政策の影響を踏まえると、GDPのマイナス幅は0.5%まで拡大する可能性があるとの見方もある。

2025年もGDPの縮小が続いた場合、ドイツ統一後初となる3年連続のマイナス成長となる可能性がある。

また、2月後半には解散総選挙が予定されており、その結果次第ではユーロ圏の不安定要因となる可能性があるため、状況が明確になるまでは積極的な投資判断は難しいと考えられる。

フランスにおいても、1月のPMI改定値が下方修正され、景気の分岐点となる50を5ヶ月連続で下回る状況が続いている。雇用の減少や政治の不透明感の高まりがその背景にある。金融緩和による株高が続く中、その持続性に対する不確実性が高まっており、現時点では欧州市場に対する慎重な姿勢が求められる。

【中国製造業、非製造業PMIの推移】



注：データは月次で直近値は25年1月
出所：LSEG Workspace、Bloombergのデータをもとに当社作成

Disclamers

* 本資料は、有価証券の購入又は売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。

* 本資料は、株式会社 IFA Leading が一般的な情報を提供することを目的としています。
これは推奨に該当するものではなく、特定の投資目的、財務状況又は要望を考慮しているものではありません。

* 本資料に基づき行動をする場合は、その前にそれらがお客様の特定の状況に当てはまるか否かを考慮に入れるべきであり、必要とあれば専門家の助言を求めてください。

* 本資料において引用されておりますものは、税務あるいは会計あるいは法律上の助言を提供するものではなく、行おうとする投資やご提案についてご自身の税務あるいは会計あるいは法律顧問に相談されるようにお勧め申し上げます。なお本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

* 本資料のいかなる部分も、当社の事前の書面による同意を得ることなくいかなる方法による複製、写真複製、又は再配布も許されません。

* 本資料に記載されかつ添付されている情報は、秘密、法律上の秘匿特権、又はその他の保護の対象になっている可能性があり、また受取者による使用のみが意図されています。

* 当該資料の第三者への配布又はそれに基づいていかなる行為を行なうことも明確に禁止されていることに、ご注意下さいますようお願いいたします。

- ・ 当社は、所属金融商品取引業者の代理権は有しておりません。
- ・ 当社は、いかなる名目によるかを問わず、金融商品仲介業に関して、お客様から金銭や有価証券を預かりをすることはありません。
- ・ お客様が行おうとする取引について支払う金額又は手数料等は、当社の所属金融商品取引業者により異なります。

広告等補完書面 金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示事項

金融商品仲介業者の商号 株式会社 IFA Leading

登録番号 金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第 959 号

金融商品取引業（投資助言・代理業） 関東財務局長（金商）第 3422 号※
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
※弊社の投資助言・代理業務は、スマートプラス社に対する投資助言に限ります。

<所属金融商品取引業者等>

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号

【加入協会】 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 日本商品先物取引協会一
般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

あかつき証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 67 号

【加入協会】 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧
問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

【加入協会】 日本証券業協会 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 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人日本STO 協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号

【加入協会】 日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人金融
先物取引業協会 一般社団法人日本暗号資産等取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

Jトラストグローバル証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 35 号

【加入協会】 日本証券業協会

株式会社スマートプラス 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3031 号

【加入協会】 日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人
日本投資顧問業協会

* この紙面は、所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し広告又
は広告類似配布物と一緒にお客様にお渡しする書面です。

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上
場する株式（売買単位未満株式を除く））の場合は、約定代金に対して所属金融商品取引業
者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等およ
び銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただく場合が
あります。（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ご
とに異なるため本書面では表示することができません。）債券を募集、売出し等又は相対
取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。（購入対価に別途、経
過利息をお支払いいただく場合があります。）

また外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む）の悪化等、それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。



Thank You.