

2025 11/25
TUE

No.
510



マーケットレポート Weekly Market Report



潮流底流

高い賃上げ率が糺す「安いニッポン」

海外に比べモノやサービス値段が安い、何より賃金が安い、さらに日本の競争力低下や人口減少など日本経済劣化による円安は金融政策だけでは止められない。「前門の虎」日中緊張「後門の狼」国債格下げリスクにも高圧経済とドーマー定理（長期金利を上回る名目成長）に高い賃上げ等で「安いニッポン」を打破せざるを得ず円安と長期金利上昇が続きそうだ。

金融政策で解決できない円安「安いニッポン」の真因

「そこから労組が賃上げを『自粛』する慣行が日本に生まれ、それが『安いニッポン』を生み出した。－中略－ 解決のカギを握るのは、伊藤仮説では、輸出企業の生産性の向上であり、渡辺仮説では、生産性に見合った賃金を企業に払わせること、つまり、労組が賃上げ『自粛』を止めることだ」（月刊『中央公論』25年12月号『伊藤隆敏教授とも論争した「安いニッポン」の真因』渡辺努東大名誉教授）－。

伊藤仮説とは故・伊藤隆敏氏の生産性向上、渡辺仮説は渡辺努東大名誉教授の賃上げによる「安いニッポン」脱却である。「そもそも、高い生産性にも拘わらず賃金が抑えられることはありうるのか。不幸にして現実に起きた。その典型例が2002年のトヨタ・ショックだ。この年の春闘でトヨタはベアゼロ的回答をしたが、生産性も収益も高い中で賃上げが抑制されたという意味ではここでの想定と酷似している」（中央公論）－。

2000年代初頭において、トヨタを筆頭に多くの輸出企業が、中国等との価格競争を勝ち抜くために、生産性対比で賃金を抑制することを労働組合側に要請し、労組は雇用の維持と引き換えにその要請をやむなく呑んだと考えられるというのだ。

3年連続で春闘では高めの賃上げ要求がなされ賃上げ「自粛」は大幅に改善されたが、来年の春闘での4年連続の5%超の賃上げが「安いニッポン」からの脱却、円安是正への最も効果的な対策とされる。

一方、2000年、日本のGDPの4分の1に過ぎなかった中国のGDPは今や日本の4.6倍に急増し、ドイツやインドにも抜かれて日本は世界5位に落ち、国民一人当たりGDPに至っては韓国や台湾を下回る38位に沈みトップのルクセンブルクの4分の1という惨状にある。こうした「安いニッポン」、日本経済の劣化を元

凶とする「円安」を正常化利上げだけでは止まらない。

過去最大「内部留保637兆円」を賃上げに！

何より、日本の人口は毎年90万人ずつ減少しており、和歌山県が毎年丸ごと消滅するような急激な人口減少社会にあり、2024年の日本のデジタル関連収支は6.7兆円の赤字と「デジタル敗戦」が貿易赤字を増やし円安の元凶となっている。大学の実力低下も深刻、国際ランキングで使われる日本のトップ10%補正論文数は13位、研究力の落ち込みが経済力の落ち込みに繋がっている。背景に少子化・人口減少と国際競争の激化という困難に直面しながら内向きかつ閉鎖的で現状維持や既得権益にしがみ付く体質から抜け出せない状況がある。つまり、637兆円という未曾有の内部留保を高い賃上げ実現で吐き出させる施策が必要となる。

財務省9月発表の2024年度の法人企業統計によると、金融業・保険業を除く全産業の経常利益は前年度比7.5%増の114兆7288億円と4年連続で増加し、比較可能な1960年度以降で過去最大を記録、企業利益の蓄積を示す24年度末の「内部留保」も前年度末比6.1%増の637兆5316億円と13年連続で過去最大を更新した。

日本は現金給与に占める一時金の割合や所定外給与の割合が大きいため不況下の「賃金の下方硬直性」が存在せず、特に不況期においては利益確保の観点から人件費を削る傾向が強く、景気の落ち込み以上に人件費が削られてしまう。

マクロベース（GDPベース）労働分配率（雇用者労働時間当たり名目雇用者報酬÷就業者労働時間当たり名目GDP）の推移をみると、企業が生産性向上に見合った実質賃金の引き上げを怠った結果、日本の労働分配率が長期にわたり低下傾向を辿ってきたことが一目瞭然となる。

ある和製ヘッジファンド幹部によれば、「日中関係の悪化による経済的な影響が大きくなるほど高市政権が近く策定する経済対策の規模が20兆円超と肥大化する可能性が高まり拡張財政に伴う財政悪化懸念が長期金利上昇と円安に繋がりやすい」という。

目次

2	「潮流底流」
3	目次 / 今週の注目イベント
4	世界金利マップ
6	国内概況
7	米国概況
8	欧州概況
9	ドル円 為替展望
10	中国概況
11	豪州概況
12	ブラジル概況
13	トルコ概況
14	ロシア概況
15	インド概況
16	11月米雇用統計
17	日本株 注目スクリーニング
18	日本株 注目カテゴリー
19	日本株 注目銘柄1
20	日本株 注目銘柄2
21	日本株 注目銘柄3
22	日本株 注目銘柄4
23	日本株 注目銘柄5
24	Market Outlook
27	経済指標発表

今週の注目イベント



(米)9月小売売上高
11月25日(火)午後10時30分発表予定

(8月実績は、前月比+0.6%) 関税賦課の影響は消えていないが、個人消費の明確な減退を示唆するデータは少ないため、9月も前月比プラスの可能性が高い。



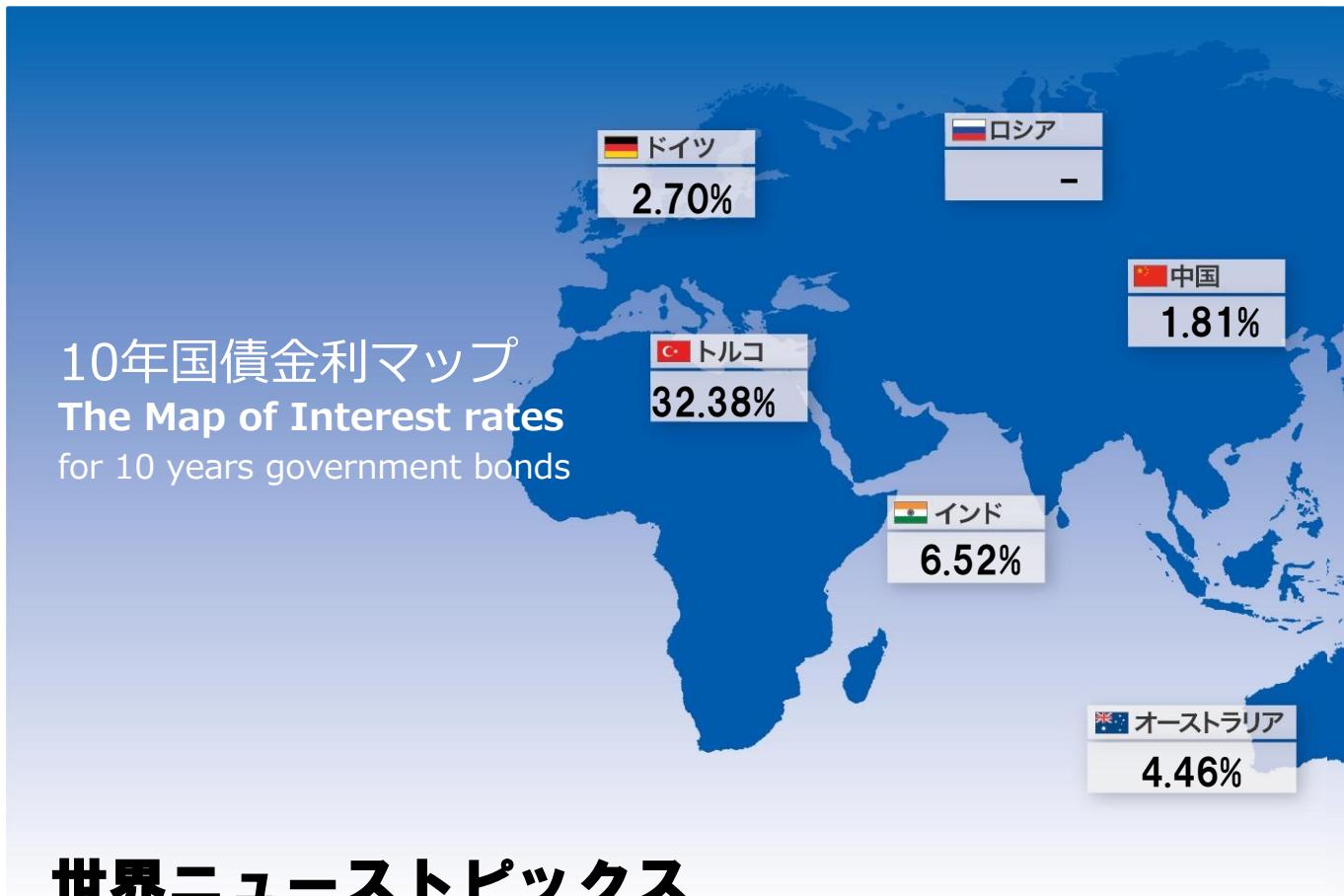
(米)9月生産者物価コア指数
11月25日(火)午後10時30分発表予定

(8月実績は、前年比+2.8%) 参考となる8月実績は、前年比+2.8%で市場予想を下回った。9月についても、インフレの一段の緩和を示唆するデータが乏しいため、上昇率は8月実績と同水準となる可能性がある。



(米)11月CB消費者信頼感指数
11月25日(火)日本時間26日
午前0時発表予定

(予想は、93.3) 10月実績は94.6で、9月実績の95.6から低下し4月以来の低水準となった。将来的な雇用機会の確保と関税による物価上昇の持続に対する懸念が残されているようだ。11月についても、雇用増加に対する期待が低下していることや、インフレ持続が警戒されていることから、10月実績をやや下回る可能性がある。



10年国債金利マップ The Map of Interest rates for 10 years government bonds

世界ニューストピックス

U Sスチール取締役に米政府高官＝トランプ氏 「黄金株」で選任

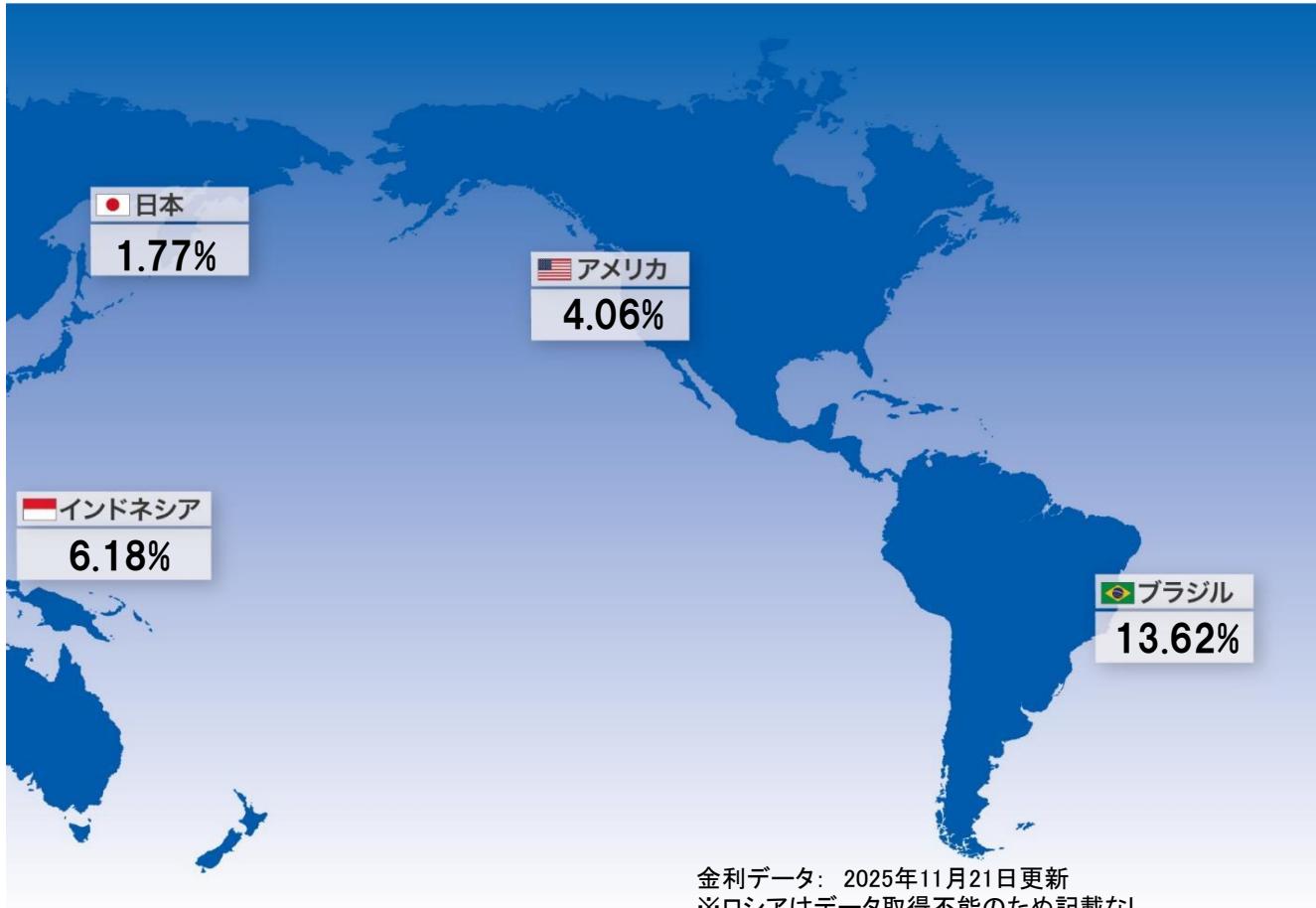
2025年11月25日

【ワシントン時事】トランプ米政権は24日、日本製鉄が買収した米鉄鋼大手U Sスチールの取締役に米政府高官を選任すると表明した。買収時に結んだ国家安全保障協定に基づき、政権が取得した経営上の重要事項に関与する権限を与えた「黄金株」に基づく措置。経営への監視を強める。官報に25日掲載予定の文書で明らかにした。新たに取締役に任命するのは商務省のシャビロ主席顧問。文書では黄金株の権限を行使するとし、「米政府はU Sスチールと協定の順守状況を厳密に監視していかなければならない」と強調している。日鉄は6月、141億ドル（約2兆円）でU Sスチールを買収。米政府に黄金株を発行することなどを盛り込んだ協定の締結を条件としていた。U Sスチールの取締役は現在、7人のうち4人が米国籍で、新たに米政府が選任する取締役が加わる。黄金株により、U Sスチールは生産や雇用の国外移転、設備投資の削減などに大統領の同意を得る必要があり、経営介入への懸念が生じている。米政権は文書で黄金株がトランプ氏にU Sスチールを監督する権限を与えていたとした上で、「米国の国家安保はU Sスチールの米国での継続的な操業に懸かっている」と指摘した。（C）時事通信社

高市首相、多角的貿易の重要性訴え＝W T O改革に貢献—G 2 0初出席

2025年11月25日

【ヨハネスブルク時事】高市早苗首相は22日（日本時間同）、南アフリカ・ヨハネスブルクで開かれた20カ国・地域首脳会議（G 20サミット）に初出席した。世界経済の不確実性が高まる中、多角的貿易体制の重要性を表明。各国と協調し、世界貿易機関（W T O）改革の議論に貢献する考えを示した。トランプ米政権の高関税政策や、米中貿易摩擦の再燃を念頭に置いた発言だ。首相は、世界経済に関する討議で「W T Oを中核とする多角的貿易体制は世界経済の基盤だ」と指摘。ルールに基づく自由で公正な国際経済秩序を発展させ、「『自由で開かれたインド太平洋』の実現につなげることが重要だ」と呼び掛けた。W T O改革は、長く機能不全に陥っている。これを踏まえ、首相は「各国が受け入れられる形で改革の議論に積極的に貢献していく」と打ち出した。ロシアのウクライナ侵攻を「暴挙」と非難し、ウクライナの「公正かつ永続的な平和」の重要性を強調。財政や復旧・復興を含むウクライナへの「力強い支援」の継続を訴えた。パレスチナ自治区ガザ情勢にも言及。人道状況の改善、イスラエルと将来のパレスチナ国家が共存する「2国家解決」の実現に向け、「積極的な役割を果たす」と決意を示した。首相は「法の支配に基づく自由で開かれた国際秩序の維持・強化に向け、G 2 0メンバーと共に行動していく」と述べた。（後略）（C）時事通信社



金利データ: 2025年11月21日更新
※ロシアはデータ取得不能のため記載なし
ニュース提供: 時事通信社

A I バブル、根強い懸念=崩壊まで「8 0 %」

地点—米株市場

2025年11月24日

【ニューヨーク時事】米株式市場が人工知能（A I）バブルの状態にあるとの懸念が金融関係者の間でくすぶっている。相場は近年、一部のI T大手銘柄に依存して急上昇してきたが、A I関連の大規模な設備投資に見合う収益がすぐ実現するかどうかは見通せない。米著名投資家は、相場はバブル崩壊まで「約8 0 %」の地点にあるとみる。優良株で構成するダウ工業株3 0種平均は、4月にトランプ米政権が相互関税を発表したショックで急落してから、今秋にかけて一時3 2%上昇。投資家が重視するS & P 5 0 0種株価指数は4 3%値上がりした。伸びの大部分は米半導体大手ヌビディアなどA I関連株が主導する。2 0 0 8年のリーマン・ショックを予測したことで知られる米著名投資家のレイ・ダリオ氏は2 0 日、米テレビ番組で、市場が「バブルの真っただ中にあるのは明らかだ」と述べた。大恐慌が起きた1 9 2 9年や、2 0 0 0年前後のI Tバブルの状態を1 0 0 %とすると、「現在は約8 0 %」の位置にあると分析。ただ、バブル崩壊のきっかけとなる要素はまだ現れていないと語った。ニューヨークで勤務する金融関係者は最近、自宅の電気工事に訪れた技術者など、たまたま話をした複数の人から株の運用成績を自慢された。「靴磨きの少年が株の話を始めたら暴落が近い」という逸話を思い出したと言い、「バブルの様相が濃くなっているのは確かだ」と話す。（後略）（C）時事通信社

先端半導体の対中輸出許可を検討=米政権、工ヌビディア製—報道

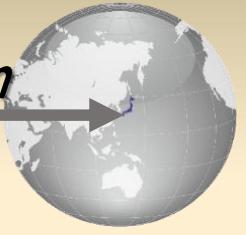
2025年11月24日

【ワシントン時事】米ブルームバーグ通信は2 1 日、トランプ米政権が米工ヌビディア製の人工知能（A I）半導体を巡り、中国への輸出許可を検討していると報じた。米国は中国向けの半導体輸出規制を強化してきたが、実現すれば両国の緊張緩和につながる可能性がある。報道によると、米政権が輸出許可に向けて初期段階の協議を進めているのは、同社の前世代型の先端半導体「H 2 0 0」。ファン最高経営責任者（C E O）が規制緩和を求めてきたが、政権内の対中強硬派からの反発も予想され、許可が下りない可能性も残っているという。トランプ大統領は米メディアに対し、最先端のA I半導体「ブラックウェル」の中国などへの販売を認めない考えを示している。技術の流出を防ぎ、A I分野での優位性を維持するためだ。ロイター通信によると、米政権は中国との対立を避けるため、半導体関税の導入を遅らせる可能性がある。1 0月末に韓国で開いた米中首脳会談以降、両国は歩み寄りの姿勢を示している。（C）時事通信社



国内概況

Japan



GDPは6四半期ぶりのマイナス成長

内閣府が11月17日に発表した2025年7-9月期の国内総生産（GDP）は、前期比0.4%減、年率換算で1.8%減だった。6四半期ぶりのマイナス成長となっている。米関税措置の影響で輸出が落ち込んだほか、法改正に伴う駆け込み需要の反動から住宅投資が減少したことが下押しする格好になった。

発表日	期間	指標名
11月 28日	10月	有効求人倍率
11月 28日	10月	失業率
11月 28日	10月	鉱工業生産指数
12月 01日		植田和男日銀総裁、発言

日経平均は反落、エヌビディア好決算発表後もAI過熱警戒感根強く

反落。米エヌビディア決算前に買い手控えムード強まるなか、米国の利下げ期待後退に加えて、人工知能（AI）関連株に対する過熱警戒感が強まったほか、日中関係の悪化懸念も台頭する形に。エヌビディアは11月19日に市場想定を上回る好決算を発表し、翌20日の日経平均はハイテク株主導で大幅反発となったが、週末には一転、半導体・AI関連株に過熱警戒感が再燃した。

日経平均、今週は方向感を探る展開か、目先は資金シフト強まると想定

方向感を探る展開か。目先は、過熱警戒感の高まる人工知能（AI）・半導体関連から、出遅れ銘柄やバリュー株への資金シフトの動きが強まるものと想定したい。物色としては、政府が先週末の臨時閣議において21.3兆円規模の総合経済対策を決定しており、関連銘柄への関心が高まることも想定される。一方、経済対策決定を受けて、長期金利や円安が一段と進むのかも関心事。

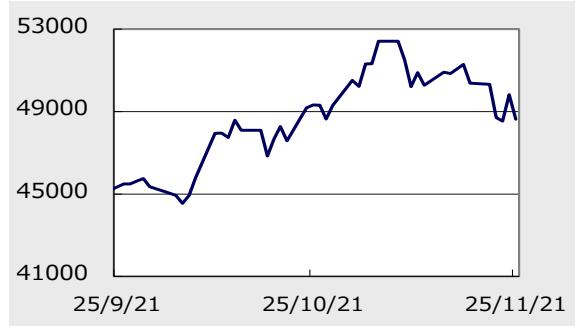
10年債利回りは大幅続伸、日本の財政赤字拡大に懸念が強まる

利回りは大幅続伸。高市政権の打ち出す経済対策が想定以上に大規模化することに懸念が急激に強まる方向となった。これで財政赤字の拡大と国債増発に懸念が強まり、日本国債市場で売りが加速した。直前報道の内容に沿った規模となつたため、総合経済対策が発表された日には買い戻しが入ったが、週間で利回りは大幅続伸した。

10年債、今週は利回りはもみ合いか、米長期金利の方向感がつかみにくい

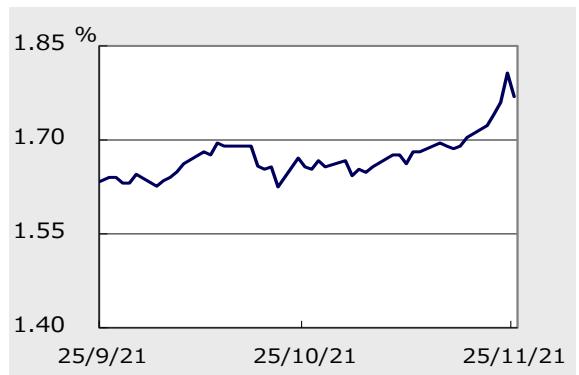
利回りはもみ合いか。東京都区部11月消費者物価指数は相場の中立要因に止まるだろう。米国では経済指標でインフレ率低下の兆しが確認される一方、経済のそれなりの底堅さが確認される方向となって12月追加利下げと米長期金利の方向感を巡る不透明感は根強いとみる。日本国債市場で売り買いが交錯、利回りはもみ合いか。

日経平均株価



日経平均週末終値 **48625.88 円**
想定レンジ **47500 ~ 50500 円**

10年債利回り

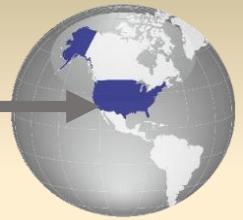


10年国債週末終値 **1.77 %**
想定レンジ **1.760 ~ 1.785 %**



米国概況

U.S.A



雇用者数上振れも失業率は想定より悪化

米労働省は11月20日、通常より約1ヶ月半遅れて9月の雇用統計を公表。非農業部門雇用者数は前月比11万9000人増加して市場予想の5万人増を上回った。一方、9月の失業率は4.4%となり、市場予想の4.3%横ばいに反して上昇した。失業率は約4年ぶりの高さとなっている。

米国株は下落、利下げ期待後退やAI関連株の過熱警戒感で

下落。12月利下げ期待の後退、AI関連株の過熱警戒感などを映して、週初から売り優勢の流れとなる。エヌビディアは想定以上の好決算を発表したものの、その後の株価は伸び悩み、AI関連株の過熱警戒感も増す方向となった。一方、週末はNY連銀のウィリアムズ総裁のハト派発言を受けて早期利下げ期待が再燃、下げ渋って取引を終えている。

米国株、今週はもみ合いを予想、AI関連株の過熱感は払拭できず

もみ合いを予想。ウィリアムズ総裁のハト派発言を受けて、目先は売り方の買い戻しが強まる余地もある。ただ、12月利下げの有無に関しては依然として不透明感が残るほか、エヌビディア決算後の動きからAI関連株の過熱警戒感は増す方向。市場参加者のクリスマス休暇入り本格化も控えて、積極的な押し目買いの動きは限られよう。

10年債利回りは低下、12月利下げの可能性残る

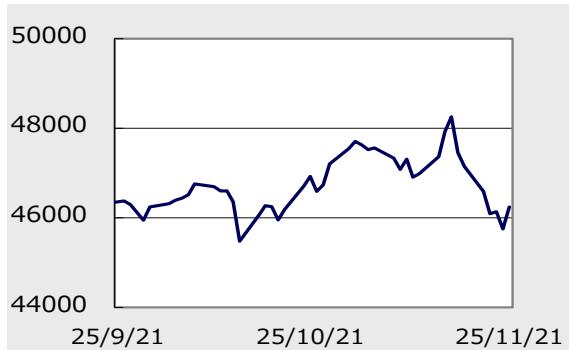
利回りは低下。11月19日公表の米連邦公開市場委員会（FOMC）会合の議事要旨（10月開催分）で多くのメンバーが12月利下げは適切ではないと考えていることが判明したが、9月米雇用統計で失業率は上昇したこと、NY連銀総裁が12月利下げの可能性について言及したことから、長期債利回りは低下した。

10年債、利回りは上げ渋りか、雇用情勢の悪化を警戒

利回りは上げ渋りか。9月の非農業部門雇用者数は11.9万人増えたが、8月は減少。10月以降の雇用者増加数が9月並みの水準を維持する可能性は極めて低いと予想され、非農業部門雇用者数はゆるやかに減少していく見込み。同時にインフレ緩和も予見されるため、長期債利回りは上げ渋る状況が続くとみられる。

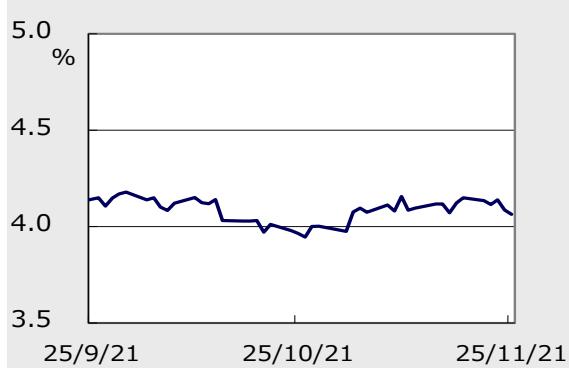
発表日	期間	指標名
11月 25日	09月	小売売上高/生産者物価コア指数
11月 25日	09月	S&PCS20都市住宅価格指数
11月 25日	08月	企業在庫
11月 25日	11月	消費者信頼感指数
11月 26日	09月	耐久財受注
11月 26日	前週	新規失業保険申請件数
11月 26日	11月	MNIシカゴ購買部協会景気指数
11月 27日	10月	新築住宅販売件数
11月 27日		休場(感謝祭)
12月 01日	11月	製造業PMI/ ISM製造業景況指数

NYダウ平均



NYダウ週末終値	46245.41	ドル
想定レンジ	46000 ~ 46700	ドル

10年債利回り



10年国債週末終値	4.06 %
想定レンジ	3.95 ~ 4.15 %



欧洲概況

Europe



ユーロ圏PMIは高水準を維持

S&Pグローバルが発表したユーロ圏の11月購買担当者景気指数（PMI）は52.4となり、2年ぶりの高水準だった前月の52.5からは小幅に低下した。市場予想も52.5であった。ただ、拡大と縮小の分かれ目となる50を11カ月連続で上回っている。サービスPMIは1年半ぶりの高水準だった。

ユーロ円は強含み、一時182円をつける

強含み。一時182円に到達し、最高値を更新した。日本銀行による12月利上げ観測は一段と後退し、日欧金利差の段階的な縮小は当面予想できることもユーロ買い・円売りを促したようだ。欧州中央銀行（ECB）の政策金利は当面変更なしとの見方もユーロ高・円安につながった。

ユーロ円、もみ合いか、日本の財政悪化への懸念残る

もみ合いか。ユーロ圏経済や欧州中央銀行（ECB）の政策運営が注目されるものの、有力な手掛け材料が乏しく、ユーロ買いは入りづらい。一方、日本銀行の利上げ観測後退や日本の財政悪化への懸念は消えていないため、リスク回避的なユーロ売り・円買いがただちに拡大する可能性は低いとみられる。



ドイツ市場

10年債利回りは横ばい、エヌビディア決算受けて一時上昇も

利回りは横ばい。米ハイテク株の下落基調を映して、週前半は安全資産のドイツ国債に買いが優勢となる場面も見られた。その後、米エヌビディアの好決算発表を受けて一時国債利回りが大きく上昇したが、米ハイテク株の買いは続かず、週末には再度利回りは伸び悩む動きとなった。

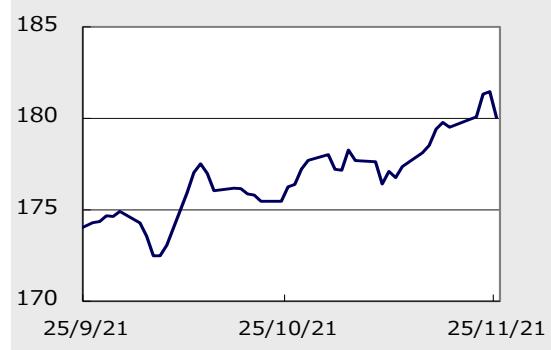
10年債、今週は利回りは低下か、米利下げ期待が盛り返す

利回りは低下か。先週末にはNY連銀のウィリアムズ総裁がハト派発言を示しており、米国の12月利下げ期待が再燃する状況にもなりつつある。短期的にドイツ国債利回りは米国の利下げを織り込みに行く余地があるように感じる。週初の景況感指数など経済指標にも注目へ。

経済指標発表予定

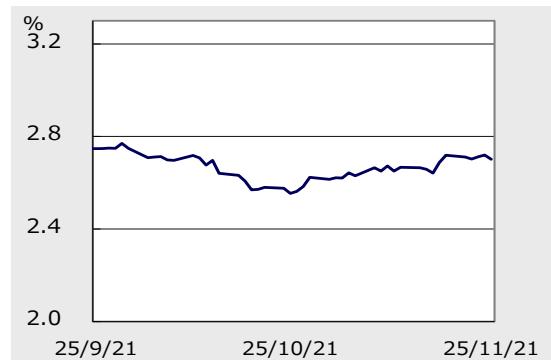
発表日	期間	指標名
11月 25日	3Q	独・国内総生産改定値
11月 28日	11月	独・失業率(失業保険申請率)
11月 28日	10月	独・消費者物価指数
12月 01日	11月	欧英独・製造業PMI

ユーロ円



ユーロ円週末終値 180.03 円
想定レンジ 178.00 ~ 182.00 円

ドイツ 10年債利回り



10年国債週末終値 2.70 %
想定レンジ 2.50 ~ 2.80 %

ドル円 為替展望

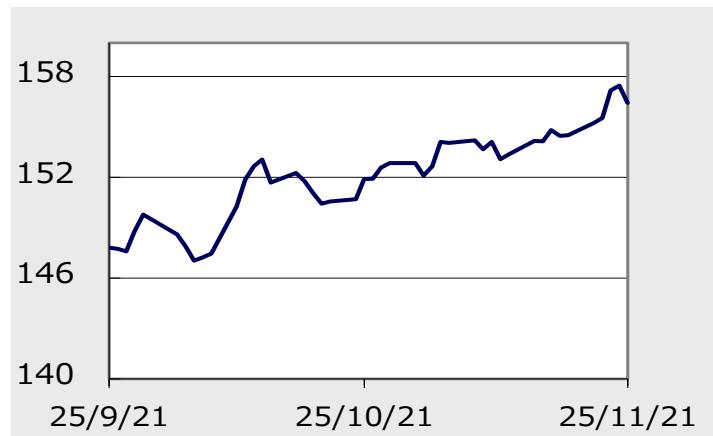
ドル／円 今週の想定レンジ

155.00 ~ 159.00 円

今週の米ドル・円は底堅い値動きを保つ可能性

今週の米ドル・円は底堅い値動きを保つ可能性がある。米景気減速への懸念で12月利下げ観測が広がった場合、リスク選好的なドル買い・円売りは抑制される可能性がある。11月20日に発表された米9月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月分から増加したが、失業率は上昇、強弱まちまちの内容だった。また、ウィリアムズ米連銀総裁が11月21日、「近い将来の利下げにまだ余地がある」との見方を伝えたことから、12月利下げの確率は上昇した。

ただ、日本銀行による12月利上げの可能性は大幅に低下しており、日本円との比較で安全とされる米ドルの需要がたちに弱まる可能性は低いとみられる。10月開催分の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合の議事要旨では、一段の緩和に慎重な参加メンバーが過半数を占めていたことが判明している。また、日本銀行の植田総裁、片山財務相、城内経済財政担当相が19日に都内で会談を行ったが、為替についての具体的な話は出なかつたことから、市場参加者の間では外為市場で円買い介入が実施される可能性は低いとの見方が多い。短期間で大幅なドル高円安となったことから、一部でドルの急反落が警戒されているものの、日米金利差の大幅な縮小は想定されていないため、ドル高円安の基調が短期間で失われる可能性は低いとみられる。



ドル円週末終値 156.41 円

【米・9月耐久財受注】(26日発表予定)

26日発表の米9月耐久財受注が8月実績(前月比+2.9%)を下回った場合でも、たちにドル売り材料にはならないとみられる。ただ、コア資本財の出荷は減っており、9月もこの動きが続いた場合、ドルは伸び悩む可能性がある。

商品マーケット（金・原油）



週末終値
4,116.00ドル

もみ合い、週末は米利下げ期待再燃で下げ渋り

もみ合い。米国の12月利下げ継続期待が後退する中、週初から売り先行の流れが続いた。ただ、米国株安などはリスク回避資産として金の関心を高めさせることにつながった。週末はNY連銀のウィリアムズ総裁がハト派発言を示したことで、米利下げ期待が再燃、金の下げ渋りにつながる。



週末終値
58.06ドル

下落、ロシアとウクライナの戦闘終結期待と米在庫増を材料視

下落。米国によるロシアとウクライナに対する戦闘終結への提案を巡り、ウクライナのゼレンスキーダー統領とフランス副大統領が協議したと伝わり、需給緩和への思惑から売りが優勢となった。米石油協会(API)による直近1週間のデータで、原油在庫が445万バレル増加したと伝わり、供給過剰として売り材料視された。



中国概況

China



政府、長期的な構造改革などを重視も

政府は長期的な構造改革などを重視する姿勢を強めている。科学技術立国を目指している中国では、短期的で強力な景気策を取らない姿勢を示している。政府は半導体関連の技術投資の継続性を強調しているほか、環境に配慮した経済発展を目指していることも明確にしている。

人民元円は続伸、対円で米ドルに追随して買われ、上昇

続伸。人民元は中国人民銀行（中央銀行）が設定する対米ドル基準値の上下2%以内で売買されるため、米ドルとの間に連動性。その米ドルが米12月追加利下げ見通しの後退や日本の財政赤字拡大懸念から対円で買われた。日本政府による円買い介入観測の強弱はあったが、対円で人民元は米ドルに追随して買われ、週間で続伸。

人民元今週はもみ合いか、米追加利下げの展望が開けず、もみ合いかへ

もみ合いか。今週から米国で経済指標の発表が本格化し始める。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）高官のインフレ高止まりへの警戒姿勢が根強いため、12月18日の米11月消費者物価指数の発表まで米追加利下げの展望は開けず、リスク選好は強まりにくい。今週の米ドルと人民元は対円で売り買いが交錯、もみ合いへ。

上海総合指数は大幅続落、AIバブル懸念や米金融政策の不透明感で

大幅続落。人工知能（AI）バブル懸念の高まりで半導体関連に売りが広がった。また、米金融政策の不透明感も外資の流出懸念を高めた。国内では、景気先行きの不透明感と対外関係の悪化懸念が重荷となり、相場全体に慎重姿勢が強まった。半面、長期的な構造改革や半導体関連の技術投資の継続性に関して下支え材料が確認できたが、相場を支えるには力不足だった。



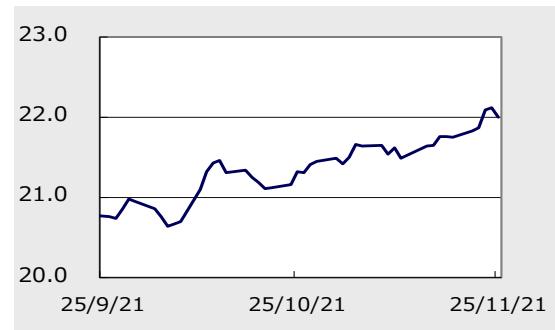
香港市場

ハンセン市場は底堅いか、米金融緩和への期待感で

底堅いか。米利下げ期待が再燃していることが好感されよう。これにより、域内も米国に追随すると期待されている。また、中国の景気対策への期待感も引き続き支援材料となろう。ほかに、前週の大幅反落を受けた反動から買い戻しが優勢になる公算も。半面、人工知能（AI）バブル懸念が再燃すれば、対象セクターに売り圧力が強まる公算も。

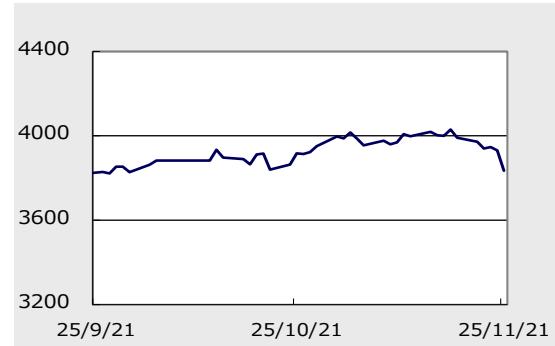
発表日	期間	指標名
11月 27日	10月	工業利益
12月 01日	11月	Rating Dog製造業PMI

人民元円



人民元円週末終値 22.00 円
想定レンジ 21.90 ~ 22.100 円

上海総合指数



上海総合指数先週終値 3834.89 Pt
想定レンジ 3750 ~ 3910 Pt



豪州概況

Australia



CPTPP閣僚級会合開催

包括的・先進的環太平洋経済連携協定（CPTPP）の閣僚級会合が11月20日、豪州南東部のメルボルンで開催。ファレル貿易相は欧州連合（EU）との会合後、CPTPPを通じてEUと非常に強固な関係を着実に築いていると語ったとされている。

豪ドル円はもみ合い。リスク選択的な豪ドル買い一服で伸び悩む

もみ合い。日本銀行が12月に利上げを行う可能性は一段と低下したことから、日豪金利差を意識した豪ドル買い・円売りが拡大。ただ、米国金利の先安感が後退したこと、原油先物の下落を受けて週末にかけては豪ドル売り・円買いが強まり伸び悩んだ。

豪ドル、今週はもみ合いか、10月CPIが手掛かり材料に

もみ合いか。豪準備銀行（中央銀行）の政策金利は長期間据え置きとなる可能性が高い。足元のインフレ率に大きな動きはないが、インフレ鈍化の兆候もみられていない。10月消費者物価指数（CPI）が9月実績と同水準だった場合、リスク回避的な豪ドル売り・円買いが一段と強まる可能性は低い。

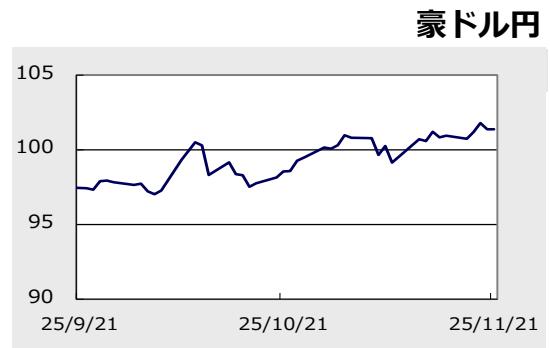
10年債利回りは強含み、豪中銀理事のインフレ懸念で売りが優勢に

利回りは強含み。米12月追加利下げ観測が戻り始め、米長期金利が低下傾向となったことが買いを支援。ただ、引き締まつままの労働需給がインフレ率を中銀目標レンジ内に収めることを困難にしているという豪準備銀行（中央銀行）理事の発言で追加利下げ観測が後退して売りを後押し。豪国債利回りは週間で強含み。

10年債、今週は利回りはもみ合いか、米12月追加利下げ見通しが不透明

利回りはもみ合いか。今週の豪州では経済指標の発表がなく、注目材料が乏しい。一方、米国では経済指標でインフレ率低下の兆しが確認され始めるだろうが、経済の一定の底堅さも確認されるところ。米国の12月追加利下げと長期金利の方向性を巡る不透明感が根強いままとなって売り買いが交錯、豪国債利回りはもみ合いまいへ。

発表日	期間	指標名
11月 26日	10月	消費者物価指数



豪ドル円週末終値	101.17 円
想定レンジ	99.50 ~ 102.50 円



10年国債週末終値	4.46 %
想定レンジ	4.440 ~ 4.480 %



ブラジル概況

Brazil



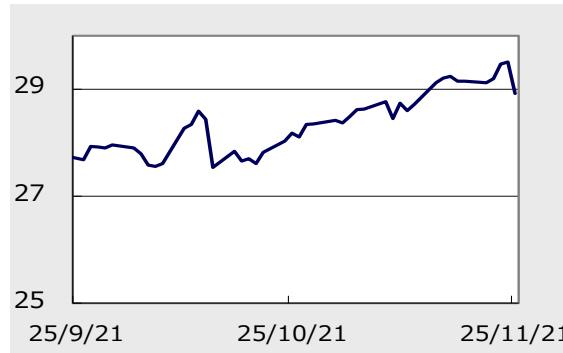
9月経済活動は前月比-0.24%に減速

ブラジル中央銀行が11月17日に発表した9月経済活動は、前月比-0.24%で8月実績の0.4%を下回った。経済活動の減速は想定内とみられる。ブラジル中央銀行によるインフレ抑制的な金融政策の影響が出ており、10月の経済活動もある程度抑制され、前月比で若干のマイナスとなる可能性があると予想される。

発表日	期間	指標名
11月 25日	11/18-24	FIPE消費者物価指数
11月 25日	11月	FGV建設コスト
11月 25日	10月	経常収支/海外直接投資
11月 26日	10月	個人ローン・デフォルト率/ローン・融資残高
11月 26日	11月	拡大消費者物価指数
11月 27日	11月	FGVインフレIGPM
11月 28日	10月	基礎的財政収支/純債務対GDP比
11月 28日	10月	全国失業率

レアル円は弱含み、株安や原油価格の下落で

弱含み。株式市場の下落がレアル需要を縮小させた。また、原油価格の下落もレアルの売り圧力を強めた。ほかに、内外経済の先行き不安などが引き続き圧迫材料となった。一方、レアルの下値は限定的。円安進行が対円レートをサポートした。



レアル円、今週は強含みか、米利下げ期待が再燃

強含みか。米利下げ期待の再燃がレアルなど新興国通貨の支援材料となろう。また、円安が進行した場合、対円レートは上昇も。ほかに、中国の景気対策への期待感が支援材料となろう。一方、内外経済の先行き不安などが引き続きレアルの足かせとなる見通しだ。

ボベスパ指数反落、高値警戒感や利下げ期待の後退で

反落。最近の上昇で足元では高値警戒感が強まり、利益確定売りが優勢となった。また、利下げ期待の後退や通貨レアル安の進行も嫌気された。ほかに、原油価格の下落が資源セクターの売り手挂かりとなった。一方、内外の景気対策への期待感が輸出伸びの拡大期待を高めた。

レアル円週末終値	28.94 円
想定レンジ	28.34 ~ 29.54 円



ボベスパ指数、今週は強含みか、米利下げ期待が再燃

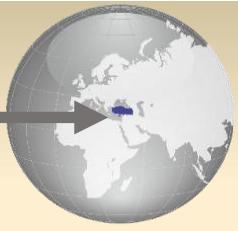
強含みか。米利下げ期待の再燃が外資の流出懸念を後退させよう。また、中国の景気対策への期待感も引き続き支援材料へ。ほかに、原油価格が反発した場合、資源の一角に買いが広がる可能性がある。半面、内外景気の先行き不安などが引き続き指数を圧迫する見通しだ。また、レアル安が一段と進行した場合、ブラジル株に売り圧力が強まる公算も。

ボベスパ指数先週終値	154770.10 Pt
想定レンジ	152270 ~ 157270 Pt



トルコ概況

Turkey



強含み、日銀12月利上げ観測後退でリラ売り縮小

強含み。顧客筋の米ドル買い・リラ売りが増えたことで対円レートは伸び悩む場面があったが、日本銀行による12月利上げの可能性は大幅に低下したため、リスク回避のリラ売り・円買いは縮小した。トルコ中央銀行はインフレ抑制の姿勢を堅持していることも好感されたようだ。

トルコリラ、今週は上げ渋りか、米長期金利の動向が手掛かり材料に

上げ渋りか。短期的には米長期金利の動向を意識した取引が主体となりそうだ。米長期金利は週間ベースで低下したが、この流れが続く保証はないとみられる。米長期金利が反転した場合、リスク選好的なリラ買い・米ドル売りは縮小し、リラは対円で上げ渋る状況が続くとみられる。

10年債利回りは低下、インフレ抑制への思惑強まる

利回りは低下。トルコのインフレ率が急速に低下する可能性は低いものの、トルコ中央銀行によるインフレ抑制の姿勢はインフレ期待を適度に抑制するとみられる。2026年にかけてインフレ率はゆるやかに低下するとみられ、為替相場も安定していることから、トルコ国債利回りは総じて低下した。

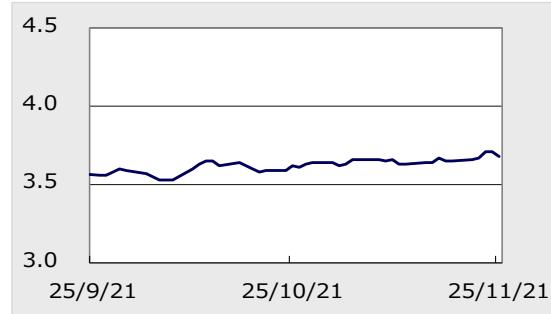
10年債利回りは弱含みか、インフレ圧力は段階的に減退との見方

利回りは弱含みか。国内インフレ率は低下基調にあるとの見方は変わっていない。一方、トルコ中央銀行はインフレ抑制の方針を堅持しており、持続的なインフレ緩和への期待が広がっている。外部環境に目立った変化がない場合、トルコ国債の利回り水準は総じて弱含みとなる可能性がある。

S A T S、日本発ターキッシュエアラインズに機内食＝シンガポール

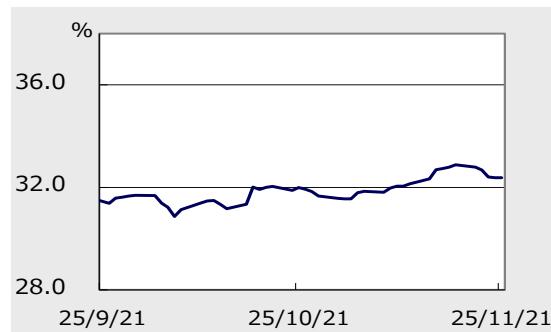
【シンガポール時事】シンガポールの空港・食品サービス大手S A T Sは21日、成田空港に生産拠点を持つ機内食製造子会社S A T S・T F Kが、トルコ航空大手ターキッシュエアラインズとの3年間の機内食供給契約を獲得したと発表した。契約は10月初めから既に開始。S A T S・T F Kは成田発と羽田発のイスタンブール便向けに、毎日の機内食を提供する。食事はすべて、S A T S・T F Kの認証施設でハラル基準に従って調理する。T F Kは機内食を製造供給する「東京フライターキッキン」として1959年に設立。その後、「東京航空食品」に社名変更し、さらに89年に「ティエフケー」に社名変更。2010年にS A T Sの傘下に入った。羽田と成田に製造拠点があり、航空会社約50社の国内線や国際線向けに毎月100万食以上を供給している。（C）時事通信社

トルコリラ円



トルコリラ円週末終値
想定レンジ 3.64 ~ 3.74 円

トルコ10年債



トルコ10年債先週終値
想定レンジ 32.00 ~ 32.60 %



ロシア概況

Russia



大幅続伸、円安進行や株高などで

大幅続伸。円安進行が対円レートを押し上げた。また、株式市場の上昇もルーブル需要を高めた。ほかに、中国当局の産業支援スタンスなどが好感された。一方、米金融政策の不透明感などがルーブルの足かせに。また、原油価格の下落もルーブルの売り圧力を高めた。

ルーブル円、今週は見極める展開か、鉱工業生産などに注目

この週は10月の鉱工業生産などが発表されるため、見極めるムードが強まる可能性がある。強弱材料では、米利下げ期待の再燃がルーブルなど新興国通貨の支援材料となろう。また、円安が一段と進行した場合、対円レートは続伸も。一方、内外景気の先行き不安などが引き続き嫌気されよう。

MOEXロシア指数、大幅反発、値ごろ感やデフレ懸念の後退などで

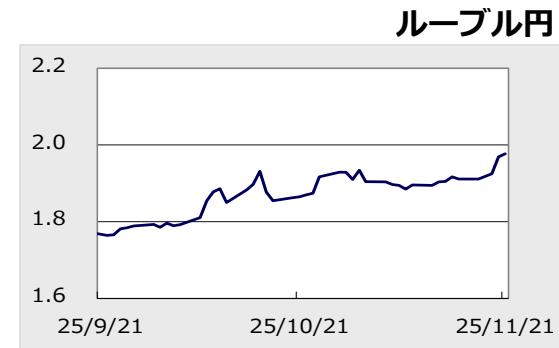
大幅反発。最近の下落で値ごろ感が強まり、買い戻しが優勢となつた。また、デフレ懸念がやや後退していることも支援材料。ほかに、外資による買いが広がったことが指数をサポートした。一方、米金融政策の不透明感が指数の足かせに。また、内外景気の先行き不安も圧迫材料となつた。

MOEXロシア指数、底堅いか、米利下げ期待の再燃などで

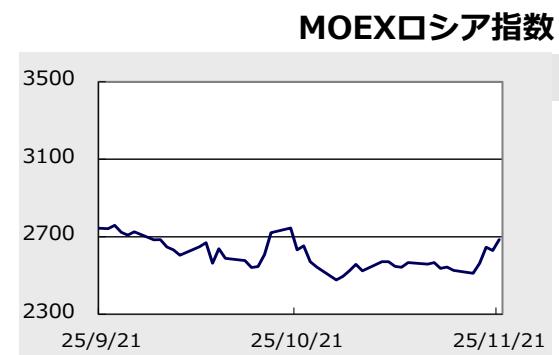
底堅いか。米利下げ期待の再燃がロシアなど新興国株の支援材料となろう。また、海外株が上昇した場合、ロシア株も連れ高の可能性がある。半面、前週の大幅反発を受けた反動から、利益確定売り圧力が強まる公算も。また、内外景気の先行き不安なども引き続き圧迫材料となる見通しだ。

ウクライナ和平で修正案=「領土割譲」は政治判断—英紙

【ロンドン時事】英紙フィナンシャル・タイムズ（FT、電子版）は24日、ロシアのウクライナ侵攻終結に向け、米国とウクライナが新たに19項目の修正和平案をまとめたと報じた。28項目とされる原案から見直されたものの、ウクライナの領土割譲などは米、ウクライナ両国首脳の政治判断に委ねる内容という。米国とウクライナ、欧州各国高官は23日、スイスのジュネーブで、米国主導で作成された和平案を協議した。出席したウクライナのキスリツア第1外務副大臣はFTに対し、「ロシア寄り」と指摘される原案にあったウクライナ兵力の上限を60万人とする項目に関し、「米側は削除に前向きな姿勢をのぞかせた」と語った。キスリツア氏はまた「原案から残っているものはほとんどない」と述べ、戦争犯罪者に包括的な恩赦を与える項目も見直されたと明らかにした。ウクライナのゼレンスキーカ大統領はビデオ演説で、「修正案には多くの正しい要素が盛り込まれた」と強調。ウクライナが「受け入れられない一線」と主張してきた領土割譲や、北大西洋条約機構（NATO）加盟断念を含む「デリケートな問題」については、「私がトランプ米大統領と議論する」と述べた。一方、ドイツのワーデフル外相は24日、地元ラジオで、協議を通じて「欧州とNATOが関わる問題は取り除かれた」と述べた。欧州諸国は、NATO加盟問題やロシア凍結資産の使途といった項目が、頭越しに議論されることに反発していた。（後略）（C）時事通信社



ロシアルーブル円週末終値 **1.98 円**
想定レンジ **1.917 ~ 2.04 円**



MOEXロシア指数先週終値 **2685.03 Pt**
想定レンジ **2645 ~ 2745 Pt**



インド概況

India



25年の成長率、7.0%の見通し＝ムーディーズ

米格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは最新リポートで、2025年と26年のインドの成長率が、それぞれ7.0%、6.4%になると見方を示した。旺盛な内需が海外の不安定な状況を打ち消してくれる指摘。インドが新興国市場で経済成長の先頭に立つと強調した。

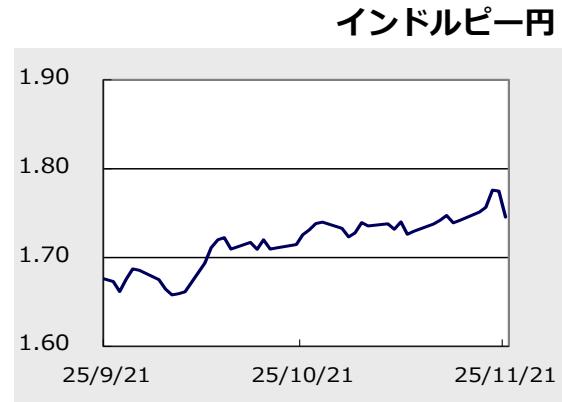
発表日	期間	指標名
11月 28日	10月	鉱工業生産
11月 28日	3Q	国内総生産
11月 28日	10月	財政赤字
11月 28日	11/15-21	外貨準備高
11月 28日	10月	銀行貸出残高

インドルピー円はやや強含み、日本の金利先高観後退で円買い弱まる

やや強含み。日本銀行による12月利上げの可能性は大幅に低下し、金利先高観も後退したことから、リスク回避的なルピー売り・円買いは抑制された。ただ、顧客筋の米ドル買い・ルピー売りが増えたことでリスク選好的なルピー買い・円売りは一部にとどまった。

インドルピー円、今週は上げ渋りか、米長期金利の動向が手掛かり材料に

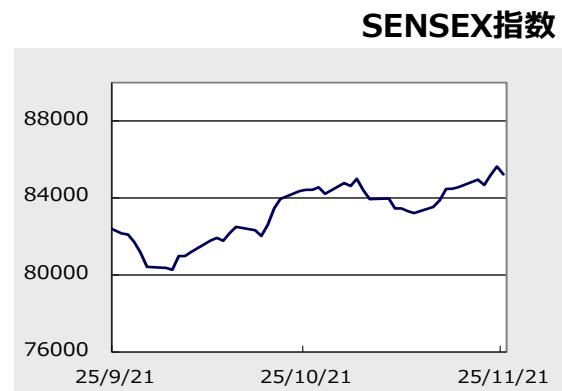
上げ渋りか。短期的には米長期金利の動向を意識した相場展開となりそうだ。米国の12月利下げの可能性は消えていないものの、雇用情勢は特に悪化していないとの見方が多く、利下げの必要性は高まっていないとみられる。この影響で米長期金利が下げ渋った場合、ルピーは対円で上げ渋る展開となりそうだ。



インドルピー円週末終値	1.744 円
想定レンジ	1.725 ~ 1.755 円

SENSEX指数強含み、米金融政策の不透明で上値重い

強含み。国内経済が安定的に成長するとの観測が好感された。また、年内の利下げ期待も指数をサポートした。半面、指数の上値は重い。米金融政策の不透明感が指数の上値を抑えた。また、弱い経済指標も指数の足かせに。10月のインフラ産業8業種生産高の増加率（前年同月比）は0.0%に鈍化し、前月の訂正値3.3%を大幅に下回った。



SENSEX指数先週終値	85231.92	Pt
想定レンジ	84330 ~ 86130	Pt

SENSEX指数、今週は慎重ムードか、GDPなどに注目

この週は7-9月期の国内総生産（GDP）などが発表されるため、慎重ムードが強まろう。強弱材料では、SENSEX指数が過去最高値の水準で推移しており、過熱感から売り圧力が強まる可能性がある。また、弱い経済指標なども引き続き圧迫材料へ。半面、米利下げ期待が再燃していることが好感されよう。また、国内の景気対策への期待感も引き続きサポート材料となろう。

【11月米雇用統計】



非農業部門雇用者数は9月実績を下回る可能性

＜前回のレビュー(9月雇用統計)＞（日本時間11月20日午後10時30分発表）

- ・非農業部門雇用者数：前月比+11.9万人（市場予想：+5.1万人程度）
- ・失業率：4.4% （市場予想：4.3%）
- ・平均時給：前年比+3.8% （市場予想：+3.7%）

米労働省が11月20日発表した9月雇用統計で失業率は4.4%と、市場予想を上回りました。非農業部門雇用者数は前月比+11.9万人と、8月実績の+5.1万人を上回りました。平均時給は前年比+3.8%と、8月実績を上回りました。9月の雇用者増加数は市場予想を上回っていますが、8月の雇用者数は-0.4万人に下方改定されました。ドル・円は失業率の上昇が嫌気され、157円60銭台から157円23銭まで下落しましたが、雇用者数の予想以上の伸びを受けてドル買いが強まり、157円89銭まで上昇し、157円51銭でこの日の取引を終えました。

＜今回の予想(11月雇用統計)＞（日本時間12月16日午後10時30分発表予定）

- ・非農業部門雇用者数：未集計
- ・失業率：未集計
- ・平均時給：未集計

米労働省労働統計局は11月19日、10月の雇用統計は公表できないことを発表しました。10月の非農業部門雇用者数を11月の統計と合わせるもようです。ただ、10月分の家計調査データは予算が失効したため収集できなかつたと説明しており、10月分の失業率は判明しないことになるようです。

9月の雇用統計では、業種別で雇用者数の伸びが顕著だったのはヘルスケアや娯楽・ホスピタリティー。一方、製造業や運輸・倉庫、ビジネスサービスでは減少しました。8月分の非農業部門雇用者数は-0.4万人と下方修正されているため、9月は反動増との見方もあります。

9月に失業率が上昇した要因としては、労働市場に新たに参入した求職者が増加したことによるものとみられています。一方、直近における労働省の別のデータによると、11月中旬のレイオフ件数は低水準にとどまっていたもようです。9月以降、雇用の拡大は一服しているものの、解雇者数が特に増加しているわけでもなく、米労働市場は動きの乏しい状態が続いているようです。11月については、9月時点で雇用増をけん引していた医療部門とレストラン・バー、レジャー・接客部門などの季節性の需要に関連した業種における雇用者数の動向が注目されます。

＜市場反応＞11月雇用統計の結果を受けて外為市場はどう反応するのか？

《非農業部門雇用者数が10万人程度増えている場合、1月利下げの確率は低下》

シカゴCMEのFedWatchツール（開催が予定されている各FOMC会合での政策金利操作に関する確率を分析するツール）によると、来年1月27-28日開催の会合までに政策金利が3.50-3.75%（0.25ptの追加利下げ）以下となる確率は、11月21日時点で80%程度となっています。次回のFOMC会合は11月雇用統計発表前の12月9-10日に開かれるため、雇用関連指標は9月分のデータが参考になりますが、政府機関閉鎖前のデータであるため、参考程度にとどまりそうです。11月の雇用統計で非農業部門雇用者数が10万人程度増えた場合、1月利下げの確率は低下すると予想され、ドルは下げ渋る展開が予想されます。

《非農業部門雇用者数が5万人未満の増加にとどまった場合、1月利下げを想定》

11月21日時点で金融市场は1月FOMCでの追加利下げを高い確率で予想していますが、11月の非農業部門雇用者数が5万人未満の小幅な増加にとどまった場合、12月に追加利下げが実施された場合でも来年1月の会合で連続利下げが決定される確率がやや上昇すると予想されます。この場合、リスク回避的なドル売り・円買いがやや強まる可能性があります。

《留意点：NY連銀総裁は12月利下げの可能性について言及》

米ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は11月21日に講演を行い、「金融政策は最近の一連の措置以前と比べれば多少緩和的になったものの、依然として景気抑制的」、「政策スタンスを中立に近づけ、2つの使命のバランスを保つために、短期的にはフェデラルファンド金利の誘導目標レンジをさらに調整する余地がある」との見方を伝えました。金利先物市場の動向によると、NY連銀総裁の発言を受けて12月開催の連邦公開市場委員会（FOMC）会合での利下げの確率は11月21日時点で約70%に上昇したもようです。

日本株 注目スクリーニング

出遅れ感の強いバリュー株に資金シフトの動きを想定

■米工ヌビディアは好決算発表後に下落

先週は米工ヌビディアの決算が発表されている。市場予想を上回る好決算だったものの、その後の株価は伸び悩む動きとなっており、AI関連株に対する過熱警戒感はより強まる方向になったと捉えられる。国内市場でも、これまで株価上昇をけん引してきたAI・半導体関連株には上値追いの動きが手控えられやすい状況とみられる。目先は出遅れ銘柄やバリュー株への資金シフトを想定したい。日経平均が3万円台にとどまっていた7月22日との比較で、株価がマイナスパフォーマンスとなっているバリュー株をスクリーニングしている。

スクリーニング要件としては、①プライム上場銘柄、②7月22日終値比での株価騰落率がマイナス、③PBRが0.8倍未満、④配当利回りが4.5%以上。

■出遅れ感の強いバリュー株

コード	銘柄	市場	11/21 株価 (円)	時価総額 (億円)	株価騰落率 (%)	配当利回り (%)	PBR (倍)	予想 1株利益 (円)
5410	合同製鉄	プライム	3,675.0	630.1	-2.52	4.90	0.40	581.24
5461	中部鋼板	プライム	2,095.0	586.6	-0.14	4.82	0.75	62.76
5988	合同製鉄	プライム	1,680.0	622.5	-1.75	5.48	0.64	45.79
5989	パイオラックス	プライム	1,253.0	355.8	-3.84	5.11	0.55	356.45
6349	エイチワン	プライム	1,482.0	792.6	-3.14	4.72	0.68	120.62
6390	小森コーポレーション	プライム	1,226.0	144.0	-7.61	5.71	0.32	17.42
6962	加藤製作所	プライム	541.0	173.9	-4.25	5.18	0.46	9.44
7128	大真空	プライム	2,205.0	554.4	-4.13	4.58	0.73	103.98
8185	フルサト・マルカHD	プライム	1,007.0	358.6	-13.71	5.36	0.68	23.26
8584	チヨダ	プライム	4,060.0	1424.2	-0.61	4.93	0.57	346.64
9101	ジャックス	プライム	4,952.0	21496.7	-4.48	4.54	0.74	495.07
9104	日本郵船	プライム	4,408.0	15994.3	-7.51	4.54	0.57	523.16
9274	商船三井	プライム	722.0	485.5	-4.62	4.99	0.55	77.43
9990	サックスバーHD	プライム	770.0	229.9	-4.23	4.55	0.76	63.45

(注)株価騰落率は7月22日終値比

出所: フィスコアプリより作成

テーマ別分析：国家主導で先端半導体投資が加速、ラピダス関連に再注目

■政府の追加支援1兆円が示す“本気度”

11月21日、日本政府がラピダスに対する追加支援として1兆円規模を上積みする方針と報じられた。これにより累計支援額は2.9兆円に達し、先端半導体（2nm世代）を国内で量産する国家プロジェクトが一段と加速する見通しだ。米中対立の長期化や供給網リスクの高まりを踏まえ、政府が半導体を「安全保障インフラ」と位置づけていることが改めて鮮明になった形だ。

足下では、米エヌビディア下落を受けて国内半導体関連株も調整色が強まっている。しかし、国家予算を伴う長期テーマは市況の短期変動より“政策の意思”が優先されるため、このタイミングは押し目の好機と捉えたい。特にラピダスは、前工程に加えて後工程・3D実装・光電融合など将来技術の研究領域を広げており、素材・製造装置・レーザー光源・EDAなど周辺企業へ波及する投資は今後も継続する可能性が高いと考える。

■主な「ラピダス」関連銘柄

コード	銘柄略称	市場	11/21 株価 (円)	概要
3778	さくらインターネット	プライム	3010	ラピダス、Preferred Networks社と次世代省電力AI半導体を活用した国産AIインフラ提供に向け協業。
4088	エア・ウォーター	プライム	2176.5	ラピダスより半導体材料の輸送手配取りまとめ業者の1社に指定。
4091	日本酸素HD	プライム	4988	傘下の大陽日酸がラピダスのガスサプライヤーに選定。
6055	ジャパンマテリアル	プライム	1612	ラピダスの工場設備管理業務を受託。
6228	ジェイ・イー・ティ	スタンダード	691	ラピダスへ半導体洗浄装置を納入。
6368	オルガノ	プライム	12585	純水製造大手。ラピダス工場にも参画。
6613	QDレーザ	グロース	341	量子ドットレーザーで光電融合領域に強み。光電融合開発進めるNTTグループのラピダス出資で思惑。
6724	セイコーエプソン	プライム	1896.5	ラピダスの半導体後工程に関する一部の研究開発機能を社内に開設。
7912	大日本印刷	プライム	2530.5	ラピダス向けEUVフォトマスクの開発進める。
8012	長瀬産業	プライム	3524	ラピダスより半導体材料の輸送手配取りまとめ業者の1社に指定。
8059	第一実業	プライム	2799	FIG<4392>グループと共同で純国産の搬送ロボットによるソリューションを提案し、ラピダス工場への導入が決定。
8377	ほくほくFG	プライム	4400	ラピダス周辺の建設関連で傘下の北海道銀行への融資相談が増加。
8892	エスコン	プライム	1031	ラピダス半導体工場近くに物流施設用地を取得。物流基地としての利用に期待。
9509	北海道電力	プライム	1097	半導体工場への電力安定供給に向け、原発再稼働への期待高まる。
9534	北海道瓦斯	プライム	752	北海道苫小牧市に新拠点。ラピダスへの供給を視野。

出所： フィスコ作成

日本株 注目銘柄1

野村不動産ホールディングス〈3231〉プライム

「プラウド」ブランドを軸に堅調に成長、海外展開で収益基盤をさらに強化

■富裕層向け高価格帯住宅・キャッシュフロー効率に強み

住宅事業「プラウド」、オフィス・商業・物流を含む都市開発、仲介・資産運用・運営管理などのサービス事業まで幅広く展開する総合デベロッパーである。野村證券を起源とする企業グループとして、富裕層ネットワークを活用した高価格帯住宅の販売力を強みに持つ。首都圏中心の高付加価値マンション「プラウド」は、用地取得から販売までの回転期間が短く、資金回収が早い事業モデルが特徴で、競合他社と比べてもキャッシュフロー効率が高い点が際立つ。

■今期過去最高益を計画、国内外で死角なし

26年3月期通期見通しは売上高9400億円（前期比24.1%増）、営業利益1220億円（2.6%増）の過去最高益を計画している。住宅・都市開発の進捗は計画通りで、仲介事業が特に好調であることから、上振れ余地も残る。海外事業は金利動向や為替の影響で計上がずれる可能性があるが、国内事業の強さがリスクを吸収する構造となっている。海外事業でもベトナム中心からフィリピン・タイへ拡大し、先進国では米英の賃貸住宅・オフィスを柱に2軸で成長が進む。

★リスク要因

為替リスクの増大、不動産市況の長期的悪化など。

売買単位	100 株
11/21終値	936.7 円
業種	不動産

■テクニカル分析



3231：日足

国内外で順調に成長。

会計期	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益(円)
2022/3連	645,049	11.1%	91,210	82,557	25.2%	55,312	307.81
2023/3連	654,735	1.5%	99,598	94,121	14.0%	64,520	365.26
2024/3連	734,715	12.2%	112,114	98,248	4.4%	68,164	392.29
2025/3連	757,638	3.1%	118,958	106,740	8.6%	74,835	433.85
2026/3連予	940,000	24.1%	122,000	108,000	1.2%	75,000	87.49

日本株 注目銘柄2

明電舎〈6508〉プライム

電力・社会インフラなどを手掛ける、上期営業利益は46.3%増

■自社開発ゲーム「下水王国」も話題に

4つのグループで事業展開する。売上高の27%（25年3月期）を占める「電力インフラグループ」では、発電・変電・送電インフラや再エネ関連事業を展開する。「社会システムグループ」は売上高の30%（同）で、電鉄や水インフラ事業を手掛ける。「産業電子モビリティグループ」は売上高の23%（同）で、EV向けモーターや搬送システムを提供し、売上高の16%（同）の「フィールドエンジニアリンググループ」はメンテナンスを行う。創業120年を超す老舗企業だが進取の精神が旺盛で、最近では下水処理施設を舞台にした同社開発のゲーム「下水王国」も話題となっている。

■電力インフラ投資拡大が追い風

26年3月期上期売上高は1311.42億円（前年同期比9.2%増）、営業利益は27.92億円（同46.3%増）。電力インフラ投資拡大が追い風となっている。26年3月期通期売上高は3300億円（前期比9.6%増）、営業利益は225億円（同4.6%増）予想。上期決算発表時（10月30日）に、売上高を従来予想から1.5%引き下げる一方、営業利益を12.5%引き上げた。工事進捗の遅れがあるが、旺盛な需要による利益改善を織り込んだ。

★リスク要因

施工費用や人件費の一段の上昇など。

売買単位	100 株
11/21終値	5520 円
業種	電気機器

■テクニカル分析



6508：日足

8月以降は5500円近辺が下値支持帯に。

(百万円)

会計期	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益(円)
2022/3連	255,046	10.3%	9,468	10,206	20.6%	6,733	148.43
2023/3連	272,578	6.9%	8,539	8,823	-13.6%	7,128	157.13
2024/3連	287,880	5.6%	12,731	13,385	51.7%	11,205	247.00
2025/3連	301,101	4.6%	21,512	21,192	58.3%	18,487	407.51
2026/3連予	330,000	9.6%	22,500	22,500	6.2%	16,500	363.72

日本株 注目銘柄3

富士通 <6702> プライム

事業ブランド「Fujitsu Uvance」を推進、26年3月期営業利益は35.8%増予想

■ビジネス成長と社会課題解決分野に注力

コンサルティングやシステム構築、ソフトウェア開発、データセンターなどの「サービスソリューション」が売上収益（売上高）の62%を占め、サーバー、ネットワークプロダクト、システムサービスなどの「ハードウェアソリューション」が31%、パソコンの「ユビキタスソリューション」が7%となっている。顧客のビジネス成長と社会課題解決にフォーカスした7分野を事業ブランド「Fujitsu Uvance（ユーバンス）」として重点注力しており、売上収益に占める比率を25年3月期の21%から26年3月には30%に拡大する計画。また、モダナイゼーション（既存システムの刷新）サービスを拡大し、26年3月期の売上構成比10%を目指している。

■注力分野が伸長

26年3月期上期売上収益は1兆5665.42億円（前年同期比0.9%増）、営業利益は1053.45億円（同2.4倍）で着地した。「ユーバンス」の売上収益が55%増加するなど、注力分野が伸長。採算性も向上し、全セグメントで増益となった。26年3月期通期売上収益は3兆4500億円（前期比2.8%減）、営業利益は3600億円（同35.8%増）予想。

★リスク要因

米通商政策のブレなど。

売買単位	100 株
11/21終値	4129 円
業種	電気機器

■テクニカル分析



6702 : 日足

調整をはさみつつ長期上昇相場形成中。

(百万円)

会計期	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益(円)
2022/3連I	3,586,839	-0.1%	219,201	239,986	-17.8%	182,691	924.21
2023/3連I	3,713,767	3.5%	335,614	371,876	55.0%	215,182	1,107.63
2024/3連I	3,476,985	-6.4%	149,326	165,610	-55.5%	254,478	1,355.90
2025/3連I	3,550,116	2.1%	265,089	273,445	65.1%	219,807	120.93
2026/3連I予	3,450,000	-2.8%	360,000	-	-	390,000	222.37

日本株 注目銘柄4

フジシールインターナショナル <7864> プライム

シュリンクラベルのグローバルニッヂトップ、PBR1.5倍以上目指して引き続き注目

■今期1桁増収増益を見込む

軟包装・ラベルを主力としたパッケージングソリューションのリーディングカンパニー。海外売上比率は約51%。「シュリンクラベル」は国内外で極めて高い製品シェアを有する。26年3月期上期累計の売上高は前期比3.9%増、営業利益は同27.1%増と増収増益で着地。売上高は主に米州と欧州が引き続き牽引、利益面では海外リージョンを中心に収益性が改善したようだ。26年3月期通期売上高は前期比1.7%増、営業利益は同3.0%増と1桁増収増益を見込む。既存4事業の着実な強化、製品マーケット・ターゲットエリアの拡大などに取り組むことで企業価値の向上に努める。

■収益性と還元性を両立するグローバルニッヂトップ

株価は前回目標の3000円に到達した。連結配当性向の目標は30%。加えて、直近のROEは8.8%と改善しており、中期経営計画において掲げる「ROE10%以上」の目標水準に近づいている。30年度までに、売上高3500億円以上、営業利益率2桁%、PBR1.5倍以上を目指す収益性と還元性を両立するグローバルニッヂトップとして引き続き注目する点に変更なし。

売買単位	100 株
11/21終値	2976 円
業種	その他製品

■テクニカル分析



7864 : 日足

★リスク要因

為替、原料コスト高など。

25日線は上向きに転じる。

(百万円)

会計期	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益(円)
2022/3連	170,321	4.1%	10,572	10,600	-12.4%	6,117	111.70
2023/3連	184,035	8.1%	8,194	8,426	-20.5%	6,869	125.43
2024/3連	196,624	6.8%	13,309	14,732	74.8%	10,277	187.77
2025/3連	212,345	8.0%	18,844	18,323	24.4%	12,199	224.93
2026/3連予	216,000	1.7%	19,400	19,700	7.5%	17,300	322.49

日本株 注目銘柄5

任天堂〈7974〉プライム

Switch 2販売好調で業績予想引き上げ、新作ソフト販売や円安傾向で上振れ余地残る

■通期業績及び配当予想を引き上げ

世界的ゲームメーカーで、コンソールゲーム機を開発するグローバル3強の一角。26年3月期上期累計の業績は、売上高は前年同期比110.1%増の1兆995億円、営業利益は前年同期比19.5%増の1451億円で着地した。主に6月に発売したNintendo Switch 2 のハードウェアおよびソフトウェアの販売が好調に推移。Nintendo Switch 2 ハードウェアは1036万台、ソフトウェアは2062万本の販売となった。また、通期業績を上方修正し、売上高2兆2500億円、営業利益3700億円へ引き上げた。年間配当金も従来計画比52円増の181円に増額した。

■会社計画のさらなる上振れ余地残る

株価は前回予想14000円を超えた。直近は25日移動平均線が75日線に接近している。同社はSwitch 2の販売台数計画を1900万台と従来計画の1500万台から、ソフトの販売本数計画を4800万本と従来予想の4500万本からそれぞれ上方修正している。クリスマス商戦に向けて新作ソフトの販売を控える中、想定為替レートも1ドル=140円と足下の円安傾向を踏まえると保守的となっている。

★リスク要因

中長期ではゲーム以外の収益源育成の遅れなど。

売買単位	100	株
11/21終値	13300	円
業種	その他製品	

■テクニカル分析



7974：日足

25日線が75日線に接近。

会計期	売上高	前期比	営業利益	経常利益	前期比	当期利益	1株益(円)
2022/3連	1,695,344	-3.6%	592,760	670,813	-1.2%	477,691	4046.69
2023/3連	1,601,677	-5.5%	504,375	601,070	-10.4%	432,768	371.41
2024/3連	1,671,865	4.4%	528,941	680,497	13.2%	490,602	421.39
2025/3連	1,164,922	-30.3%	282,553	372,316	-45.3%	278,806	239.47
2026/3連予	2,250,000	93.1%	370,000	460,000	23.6%	350,000	300.62

Market Outlook

疑似「MMT」溜め込む“円安マグマ”

「インフレ増税」、「金融抑圧」、「財政優位性」協奏曲

高市政権が21.3兆円の大型経済対策を決めたが、「責任ある積極財政」から「責任」が抜けたと長期金利が一時1.835%と08年以来約17年ぶりの高水準を付けた。疑似「MMT」（現代貨幣理論）による財政悪化と日銀の疑似YCC（長短金利操作）による利上げ遅延が「財政優位性」と「金融抑圧」、「インフレ増税」の物価高となって“円安マグマ”を溜め込みドル/円160円は通過点に過ぎないようだ。

プライマリーバランス放棄「責任なき」積極財政

あるメガバンク幹部によれば、「7月末以降、日銀は既に100回以上の国債買いオペの擬似YCC(長短金利操作)を実施し、長期金利1.5%超え上昇を抑え込んできたが、ドル/円が157円へと円安が進み、長期金利が16年ぶり1.750%に上昇した11月19日、日銀は買いオペを見送った。日銀はこれ以上の保有国債含み損を増やす訳にいかなくなつた」という。

既に、円安と物価高という“インフレ増税”が、疑似「MMT」（現代貨幣理論）を踏襲する高市政権による「財政優位性」と疑似YCCによる異次元緩和是正の遅延の代償となって現実味を増している。

「財政優位性」とは、政府の財政政策が中央銀行の金融政策に優先され、金融政策の自由度を制限する状況を指す。政府の財政赤字を補填するため、中央銀行が国債購入を強いられ、低金利政策を維持せざるを得なくなることで、インフレ抑制といった本来の金融政策の役割より積極財政が優先される。

「財政優位性」は「財政支配（フィシカル・ドミナス）」とも呼ばれ、そのメカニズムは政府の歳入不足にも拘わらず景気を浮揚させるべく財政支出を増やし、その資金は国債発行で調達する。財政赤字を賄うため日銀は国債買い入れで政府の借金を肩代り(マネタイゼーション)する量的緩和（QE）に追い込まれる。

ところが、デフレから脱却し実体経済がインフレに転じながら高市政権は疑似MMTにより「財政優位性」を続け、国債の信認が低下、インフレ通貨として円が減価、円安が

ある国際金融筋によれば、「財政発散リスクを回避し日本国債物価高を助長しかねない危うい均衡を演出している。むろん、「財政優位性」により中央銀行の独立性が損なわれ、財政悪化懸念に日本輸入インフレ上昇と貿易赤字拡大を通じて「負のスパイラル」が懸念される。格下げリスクを払拭する上でもプライマリーバランスの黒字目標は重要である」という。しかし、高市首相はプライマリーバランス目標を捨て去り、「責任ある積極財政」の「責任」を放棄した。当然、財政支出の拡大で財政赤字が増えインフレが進み、日銀が通貨防衛的な利上げに踏み切ると景気を下押し、株安を招き逆資産効果となって消費を低迷させかねず、成長率鈍化と財政悪化は日本国債の格下げリスクを高める。

日本国債の格付けは現在、シングルA格だが、間違った政策運営によりどこかの段階でトリプルB格に下がると国際金融市場から大きく疎外される可能性がある。日本経済のベースだった輸出主導の貿易黒字という円買い需要のバッファーが圧縮されて貿易収支にサービス収支などを加えたデジタル赤字や財政赤字が定着していけば、それは大きな「円安のマグマ」を抱え込むことになる。

むろん、欧米に対して日本の超低金利、低成長は内外金利差から考えると、利息収入段階で円の価値が対ドルで大きく毀損するため経済成長率と金利の高い海外に資金が流れやすい。そうした超低金利、低成長の経済環境が続く限り円安が急ピッチで進んでいくのは避けられない。

Market Outlook

しかも、国内景気に目を転じれば、長引く物価高で家計の節約志向は根強く、個人消費の低空飛行が続いている。連合は26年春闘で「5%以上」の賃上げを求める方針を掲げ、賃上げが遅れる中小企業には「6%以上」を要求する。ただ、中小企業は人材確保のため「防衛的賃上げ」で精いっぱいで継続的な賃上げ余力は乏しく、「賃上げ倒産」に拍車がかかる。

そこに中国外務省が11月14日、自国民に日本への渡航自粛を呼び掛け、既に7-9月期にマイナスに転じていたインバウンド（訪日客）消費の先行きに暗雲が漂う。因みに、24年の中国からの訪日客数は約698万人で全体の2割弱を占め、渡航自粛が宿泊や飲食、小売りなどの業界に打撃を与え10-12月期以降の成長を下押し、成長率格差の視点からも円安が進みやすい。

脳裏に「鉄の女」フォークランド紛争勝利

ある政界筋によれば、「存立危機事態を口走って日中関係を未曾有の緊張状態に落とし入れた高市首相の脳裏には、間違いない『鉄の女』として英雄となった元サッチャー英首相が試みたフォークランド紛争の成功体験が刻まれているはずだ」という。

高市首相が敬して止まない11年の長期政権を誇るマーティン・サッチャー元英首相は国有企业の民営化や規制緩和、金融改革など新自由主義の旗手と讃えるが、実は失業率が急上昇して小さな政府の象徴マネタリズムを途中放棄し、リフレ政策へ急旋回した変節の主でもある。

何より1982年3月、英国が実効支配する南大西洋フォークランド諸島にアルゼンチン軍が侵攻、サッチャー首相は英艦隊・爆撃機の派遣を即断し戦火が切って落とされた。

2カ月間の激しい戦闘となったフォークランド紛争は、米軍の協力を得ながらも英国はアルゼンチン軍を放逐した。

日中外交当局間の「口撃戦」のトリガー（引き金）となったのは、11月7日の衆院予算委員会の高市首相答弁だった。立憲民主党の岡田克也常任顧問が、「中国による台湾有事の際、どのような場合に集団的自衛権を行使できる存立危機事態になるのか」と質した。高市氏は「戦艦を使い、武力行使も伴うものであれば、これはどう考えても存立危機事態になり得るケースだと考える。個別、具体的な状況に応じて、政府が全ての情報を総合して判断する」と答弁、首相はほぼ同じフレーズを2回繰り返してしまった。

「同じ漢字を使っても考え方も習慣も異なる隣国。『小異を残して大同を求める』－。『捨てて、ではないのか』と注目が集まったのは1972年の田中角栄首相訪中での周恩来首相の言葉である。自然に恵まれ、何でも『水に流す』日本と違い、過酷な自然と歴史を持つ中国では小異を脇に置いても忘れ去ることはない」（毎日新聞「余禄」11月18日付け）－。

尖閣、台湾、歴史認識－等、国交正常化時に残された小異が日中関係を揺るがす時代にあって、台湾有事は「存立危機事態になりうる」とした高市早苗首相の国会答弁に中国が反発し、国民に日本への旅行や留学の自粛を求めた。「汚い首」は「斬ってやるしかない」という駐大阪総領事の言語道断の投稿が事態をより複雑化させ、「ペルソナ・ノン・グラータ（好ましからざる人物）」として国外退去を求める声もある。



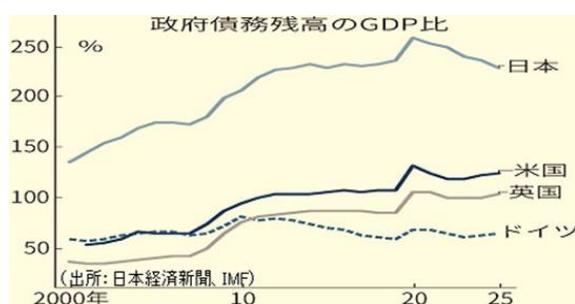
Market Outlook

恐らく、発言時の高市首相の脳裏に映っていた風景はこうである。台湾有事になったら米国が軍事介入をして台湾統一を阻止しようとする。そうすると、中国軍は米国の軍事介入に対して反撃するだろうし、その反撃の中には在日米軍基地への攻撃も含まれるであろう。かくして、『台湾有事』は日本への中国の武力行使に繋がり、日本国民の生命は危機にさらされるというわけである。

しかし、この推論には重大な欠陥がある。肝心の米トランプ政権が、中国の武力行使による台湾統一に対して、武力介入をして阻止するかどうか態度を明らかにしない曖昧戦略を続けているのだ。だから、「台湾有事」が直ちに日本の存立危機事態に該当する「日本有事」とは言えないのではないか。「該当し得る」と言葉も、該当する可能性があるというのなら、もちろん、色々な可能性はあるわけだが、政治的には「可能性がある」と言えば、その可能性が高いということを意味することが多い。

いずれにせよ、高市首相はどうやら緻密に思考するタイプではないらしい。そういう人がタカ派的な姿勢を取り始めると、それこそが、日本の「存立危機」への不安定要素を増やすことになりかねない。日中関係を過度に衝突ムードへ悪化させないためにも誤解を解くべく発言を撤回せずとも「修正」すべきである。

むろん、修正せず保守派の喝采を浴びたまま内閣支持率が高止まりすれば、それは確信的な外交タカ派発言として来年の早期「解散・総選挙」の可能性を高める一方、対抗措置の応酬によりインバウンド急減、輸出減少にマイナス成長、財政悪化に円安の「負のスパイラル」となって日本経済に「返り血」を浴びせ、21兆円の大型経済対策を台無しにしかねない。



経済指標発表

2025/11/25 ~ 2025/12/1

日付	曜日	時間	内容	市場コンセンサス	前回数値
11月25日	火	14:30	東京地区百貨店売上高(10月)		2.5%
		14:30	全国百貨店売上高(10月)		1.4%
		14:00	欧・ユーロ圏新車販売台数(10月)		10.0%
		16:00	独・GDP改定値(7~9月)		0.3%
		17:00	フ・FPIE消費者物価指数(先週)		0.2%
		20:00	フ・FGV建設コスト(11月)		0.21%
		20:30	フ・经常収支(10月)		-97.74億ドル
		20:30	フ・海外直接投資(10月)		106.71億ドル
		22:30	米・小売売上高(9月)		0.6%
		22:30	米・生産者物価コア指数(9月)		2.8%
		23:00	米・FHF住宅価格指数(9月)		0.4%
		23:00	米・S&PCS20都市住宅価格指数(9月)		1.6%
		24:00	米・企業在庫(8月)		0.2%
		24:00	米・中古住宅販売件数(10月)		0%
		24:00	米・消費者信頼感指数(11月)	93.3	94.6
11月26日	水	08:50	企業向けサービス価格指数(10月)		3.0%
		14:00	景気先行CI指数(9月)		108.0
		14:00	景気一致指数(9月)		114.6
		15:00	工作機械受注(10月)		16.8%
		09:30	豪・消費者物価指数(10月)	3.4%	3.5%
		10:00	NZ・ニュージーランド準備銀行(中央銀行)が政策金利発表	2.25%	2.50%
		18:00	欧・ECBが金融安定報告公表		
		20:30	フ・個人ローン・デフォルト率(10月)		6.7%
		20:30	フ・ローン残高(10月)		1.1%
		20:30	フ・賃貸残高(10月)		6兆8440億レアル
		21:00	フ・批小売消費者物価指数(IPCA-15)(11月)		4.94%
		22:30	米・新規失業保険申請件数(先週)		22万件
		22:30	米・耐久財受注(9月)		2.9%
		23:45	米・MNIシカゴ購買部協会景気指数(11月)		43.8
		28:00	米・地区連銀経済報告(ページュック)公表		
			英・予算案発表		
11月27日	木	10:10	国債買入れオペ(残存3~5年、残存5~10年、残存10~25年、物価連動債)(日本銀行)		
		10:30	野口旭日銀審議委員が大分県金融経済懇談会で講演、同記者会見		
			HUMAN MADEが東証グロースに新規上場(公開価格3130円)		
		10:30	中・工業利益(10月)		3.2%
		18:00	欧・ユーロ圏マネーサプライ(10月)		2.8%
		19:00	欧・ユーロ圏消費者信頼感指数(11月)		-14.2
		19:00	欧・ユーロ圏景況感指数(11月)		96.8
		20:00	フ・FGVインフレGPM(11月)		-0.36%
		21:30	欧・ECB議事要旨(10月会合)		
			韓・中央銀行が政策金利発表		2.50%
			米・株式市場は祝日のため休場(感謝祭)		
11月28日	金	08:30	有効求人倍率(10月)	2.5倍	1.2倍
		08:30	失業率(10月)	1.2%	2.6%
		08:30	東京CPI(11月)	2.7%	2.7%
		08:50	鉱工業生産指数(10月)	0.6%	2.6%
		08:50	小売売上高(10月)	0.8%	0%
		08:50	百貨店・スーパー売上高(10月)		1.9%
		08:50	対外・対内証券投資(先週)		
			住宅着工件数(10月)	-5.2%	-7.3%
		17:00	国債買入れ日程(12月、日本銀行)		
		17:00	スイス・GDP(7~9月)	0.6%	1.2%
		17:00	台湾・GDP(7~9月)		7.64%
		17:55	独・失業率・失業保険申請率(11月)		6.3%
		18:00	欧・ECBがユーロ圏GDP予想(10月)		
		19:30	印・鉱工業生産(10月)		4.0%
		19:30	印・GDP(7~9月)	7.3%	7.8%
		19:30	印・財政赤字(10月)		5兆7310億ルピー
		20:30	フ・基礎的財政収支(10月)		-175億レアル
		20:30	フ・純債務対GDP比(10月)		64.8%
		21:00	フ・全国失業率(10月)		5.6%
		21:00	南ア・貿易収支(10月)		218億ランド
		22:00	独・消費者物価指数(10月)		2.3%
		22:30	加・GDP(7~9月)	0.5%	-1.6%
			印・外貨準備高(先週)		
			印・銀行貸出残高(10月)		10.4%
			米・株式市場は短縮取引(感謝祭翌日の金曜日「ブラックフライデー」)		
11月30日	日	10:30	中・製造業PMI(11月)		49.0
		10:30	中・非製造業PMI(11月)		50.1
		10:30	中・総合PMI(11月)		50.0
			「石油輸出国機構(OPEC)プラス」会合		
12月1日	月	08:50	法人企業統計調査(7~9月)		7.6%
		10:00	植田和男銀總裁発言		
		10:45	中・RatingDog製造業PMI(11月)		50.6
		17:55	独・製造業PMI改定値(11月)		48.4
		18:00	欧・製造業PMI改定値(11月)		49.7
		18:30	英・製造業PMI改定値(11月)		50.2
		22:45	米・製造業PMI改定値(11月)		51.9
		24:00	米・ISM製造業景況指数(11月)		48.7

重要事項（ディスクレーマー）

当レポートは株式会社時事通信社が企画し、株式会社フィスコが編集しております。当レポート上で提供している内容は、信頼に値すると判断した情報を基に作成されていますが、あくまでも情報提供が目的であり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。当レポートに基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、フィスコは保証を行っておらず、理由のいかんを問わず責任を負いません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

Weekly Market Report

【ご投資にあたって】

本レポートの記載の内容を参考にしてお取引をされる場合、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満を除く）の場合は約定代金に対して最大1.1524%（税込）（但し約定代金の1.1524%（税込）に相当する額が3,300円（税込）に満たない場合は3,300円（税込）の委託手数料をご負担いただきます。また、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者の信用状況（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により損失が生じるおそれ（元本欠損リスク）があります。尚、信用取引などを行う場合には、対象となる株式等または指標等の価格変動により損失の額がお客様の差し入れた委託保証金などの額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。尚、商品毎に手数料及びリスク等は異なりますので、当該商品の目論見書及び契約締結前交付書面をよくお読みください。

【免責事項】

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されたものですが、当社はその正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社は、理由の如何を問わず責任を負いません。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の銘柄等の勧誘、売買の推奨または相場動向の保証等を行うものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願い申し上げます。また、本資料をお客様ご自身のためにのみ、お客様の限りでご利用ください。尚、当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

【利益相反情報について】

当社および関係会社又はその役職員は、本資料に記載された証券についてポジションを保有している場合があります。また、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他のサービス提供の勧誘を行なう場合があります。当社の役員（会社法に規定する取締役、監査役又はこれに準ずる者をいう。）が、以下の会社の役員を兼務しております。

株式会社キューソー流通システム、巴工業株式会社

■Jトラストグローバル証券株式会社 本支店リスト■

本社営業部	〒150-6007	東京都渋谷区恵比寿4-20-3 恵比寿ガーデンプレイスタワー7階	03-4560-0219
葛飾支店	〒124-0012	東京都葛飾区立石7-4-13	03-3693-0081
横浜支店	〒231-0015	神奈川県横浜市中区尾上町2-18-1 YSビル1階	045-680-4355
名古屋支店	〒450-0002	愛知県名古屋市中村区名駅3-25-9 堀内ビルディング2階	052-686-5940
大阪支店	〒530-0002	大阪府大阪市北区曾根崎新地1-4-10 銀泉桜橋ビル3階	06-6442-3040
福岡支店	〒810-0001	福岡県福岡市中央区天神1-12-14 紙与渡辺ビル8階	092-736-6021
プライベートバンキング部	〒150-6007	東京都渋谷区恵比寿4-20-3 恵比寿ガーデンプレイスタワー7階	03-4560-0221
インターネット取引	〒150-6007	東京都渋谷区恵比寿4-20-3 恵比寿ガーデンプレイスタワー7階	03-4560-0300
コールセンター取引	〒150-6007	東京都渋谷区恵比寿4-20-3 恵比寿ガーデンプレイスタワー7階	03-4560-0350