



## 「新春討論会—2022年の経済展望」

令和4年1月24日

### 海津政信氏資料

野村証券金融経済研究所シニア・リサーチ・フェロー  
兼アドバイザー

後掲のディスクレイマーをお読み下さい。



**NOMURA**

**日本経済、ワクチンの3回目接種、経口治療薬と経済対策で回復軌道へ**

日本経済の予測要約表

[2022年1月11日時点]

		21年度 (千)	22年度 (千)	23年度 (千)
国 内 総 生 産	実質国内総生産(GDP)	2.1	4.5	1.6
	民間最終消費支出	2.1	5.0	1.2
	民間企業設備投資	1.6	8.1	3.7
	公的固定資本形成	-5.5	-2.0	-1.9
	財貨・サービス輸出	11.7	9.2	5.2
産	財貨・サービス輸入	6.6	5.4	3.5
	名目国内総生産(GDP)	1.4	5.1	2.1
	GDPデフレーター	-0.7	0.5	0.4
生 産 ・ 物 価	鉱工業生産	6.0	5.7	2.8
	消費者物価	0.1	1.2	0.7
	除く生鮮食品	0.1	1.2	0.7
	完全失業率(%)	2.7	2.3	2.2
対 外 収 支	貿易・サービス収支(兆円)	-2.7	0.4	1.1
	経常収支(兆円)	16.2	20.2	20.9

(注) 数字が大きい値より、小さい値、%、-0.0の場合0.0と表示している。  
(出所) 内閣府、財務省、経済産業省、総務省、日本銀行資料より野村作成

岸田政権の経済対策の概要

(単位:兆円)

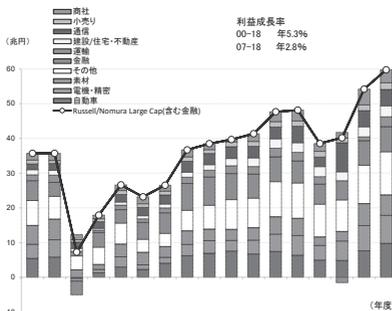
	財政支出	事業規模
新型コロナウイルス感染症の拡大防止	22.1	35.1
病床確保等の緊急包括支援交付金	2	
最大250万円の事業者向け支援金	2.8	
住民税非課税世帯への10万円給付金	1.4	
「ウィズコロナ」下での社会経済活動の再開と次なる危機への備え	9.2	10.7
新たなGoToトラベル事業	1.3	
コロナ対応予備費(21年度残額、22年度当初合計)	6.8	
未来社会を切り開く「新しい資本主義」の起動	19.8	28.2
10兆円規模の大学ファンド	5.5	
マイナポイント第2弾	1.8	
先陣半導体の国内生産拠点の確保	0.6	
看護師、介護士、保育士らの賃上げ	0.3	
18歳以下への10万円相当の給付金	1.9	
防災・減災、国土強靱化の推進等安全・安心の確保	4.6	5.0
合計	55.7	78.9

(注) 経済対策は21年11月18日閣議決定、21年度補正予算は11月26日閣議決定  
(出所) 内閣府、財務省資料、日本経済新聞報道から野村作成

**NOMURA**

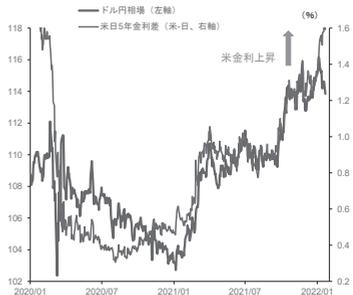
**日本株は22年度収益増予想を背景に22年央まで上昇へ、円安もプラス**

Russell/Nomura Large Cap 業種別経常利益の推移



(注) Russell/Nomuraは日本株式市場全体を代表する銘柄で構成されている。Large Capは大型株。  
予想は2022年1月20日時点。連結子会社は控除して集計している。  
TOPIX換算予想EPSは、18年度114、19年度79、20年度90、21年度125、22年度140。  
(出所) 野村

米日5年金利差とドル円

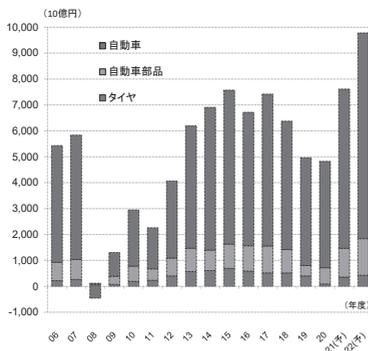


(出所) Bloomberg、野村

米販売回復と円安がプラスの自動車、半導体投資増で潤うエレクトロニクス

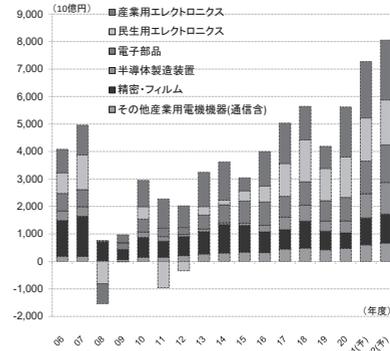
NOMURA

自動車セクターの経常利益予想



(注) 対象はRussell/Nomura Large Cap 構成銘柄  
 ※年度は2022年1月20日時点、連結子会社は控除して集計している。  
 (出所)野村

エレクトロニクスセクターの経常利益予想



(注) 対象はRussell/Nomura Large Cap 構成銘柄  
 ※年度は2022年1月20日時点、連結子会社は控除して集計している。  
 (出所)野村

6

ディスクレイマー

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に關して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務の他のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ提供してまいります。提供されたお客様様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%（税込）（20万円以下の場合は、2,860円（税込））の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料（換金時手数料）および運用管理費用（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。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目録見書、等をよくお読みください。

国内株式（国内REIT、国内ETF、国内ETN、国内インフラファンドを含む）の売買取引には、約定代金に対し最大1.43%（税込）（20万円以下の場合は2,860円（税込））の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引（募集等を含む）によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においては、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。国内REITは運用する不動産の価格や収支の変動により損失が生じるおそれがあります。国内インフラファンドは運用するインフラ資産等の価格や収益力の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額（現地約定金額に現地手数料と税金等を買戻の場合には加入、売りの場合には差し引いた額）に対し最大1.045%（税込）（売買代金が75万円以下の場合は最大7,810円（税込））の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国内や地域により異なります。外国株式を相対取引（募集等を含む）によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および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。

債権取引には、売買買取料（約定代金に対し最大1.43%（税込））（20万円以下の場合は2,860円（税込））、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付の場合、売付付株券等に対する買株料および品質料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上（オンライン信用取引の場合、売買代金の33%以上）で、かつ30万円以上の額が必要となります。信用取引では、委託保証金の約3.3倍まで（オンライン信用取引の場合、委託保証金の約3倍まで）のお取引を行うことができます。また、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。詳しくは、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、等をよくお読みください。

野村證券株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142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  
 Copyright © 2022 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.

7

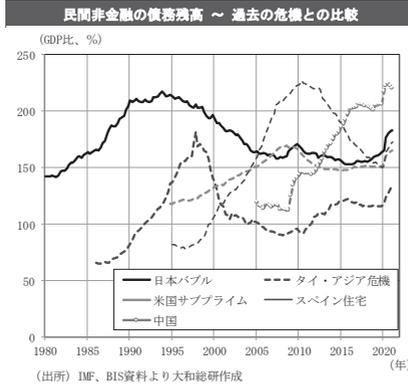
## 熊谷亮丸氏資料

大和総研副理事長兼専務取締役リサーチ本部長  
チーフエコノミスト

### グローバル経済のリスク要因

- I. 新型コロナウイルス感染症の拡大(オミクロン株の流行等)
- II. 世界的な金利上昇  
→ワクチンの普及  
→世界的な景気回復・インフレ懸念・金利上昇・商品高  
→世界的な株安・新興国などでの過剰債務問題の深刻化
- III. 中国の過剰債務問題や「不動産バブル」
- IV. 中東情勢の混乱→ホルムズ海峡封鎖→原油急騰
- V. 米中対立の深刻化(台湾でのトラブル等)
- VI. 地政学的リスク(ウクライナ情勢等)

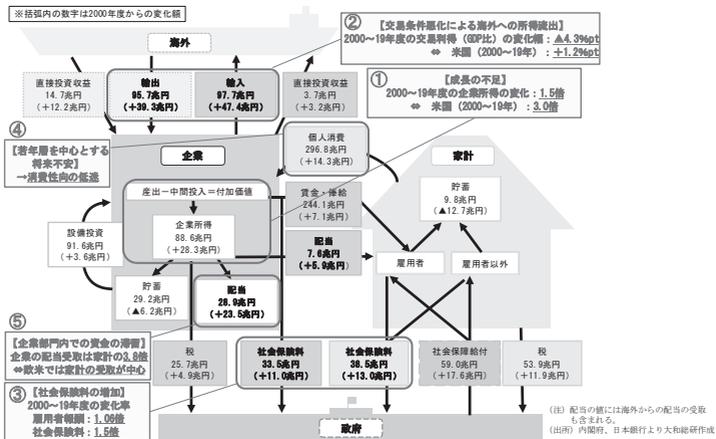
## 中国が抱える深刻な過剰債務問題



Daiwa Institute of Research Ltd. Copyright © 2022 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

10

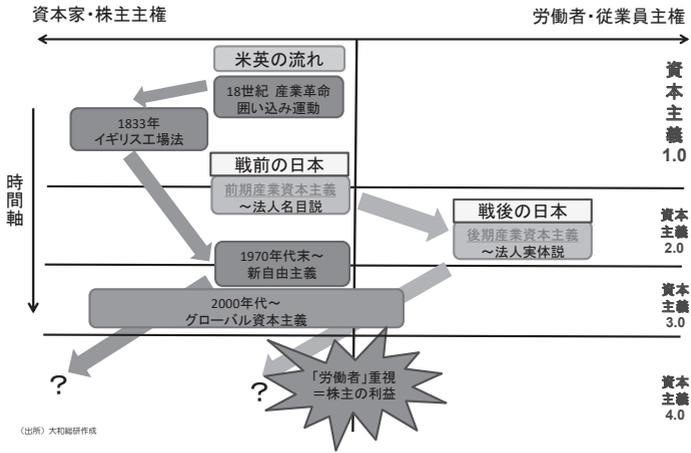
## 資金フロー(2019年度)から見た日本経済の問題点



Daiwa Institute of Research Ltd. Copyright © 2022 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

11

## 資本主義の歴史

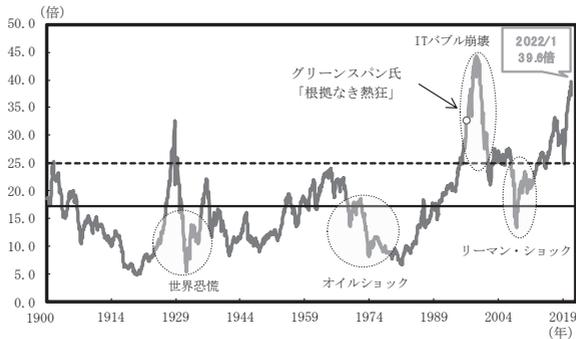


Daiwa Institute of Research Ltd. Copyright © 2022 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

12

## 米国株式市場の割高感には要注意

シラーPER (S&P米国総合)の長期推移 (1900年以降過去平均)



(注) 黒の実線は1900年以降の過去平均、黒の点線は割高・割安の一つの目安とされる25倍。  
(出所) Robert Shiller ウェブサイトより大和総研作成

Daiwa Institute of Research Ltd. Copyright © 2022 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

13

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。  
 本資料記載の情報は正確できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更される場合があります。  
 (株)大和総研と大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。  
 内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

【無登録格付に関する説明書】  
 本文中に注記のある格付けは、金融商品取引法第46条の27の登録を受けていない格付業者が公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては「無登録格付業者が付した格付に関する留意事項」(<https://www.daiwa.com/trik/inter/inter.html>)を必ずご確認ください。

**大和証券株のお客様へ**

**【お知らせ】**

**お取引にあたっての手数料等およびリスクについて**

**手数料等およびリスクについて**

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.28500%（但し、最低2,750円）の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、および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があります。
- 投資信託をお取引していただく間に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

**ご投資にあたっての留意点**

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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

# 嶋中雄二氏資料

三菱UFJモルガン・スタンレー証券参与  
景気循環研究所長

16  JSRI

### ○主要国・地域の景況指標と米国のインフレとテララー・ルール

図1. 米国・中国・ユーロ圏・日本の製造業景況指標の推移

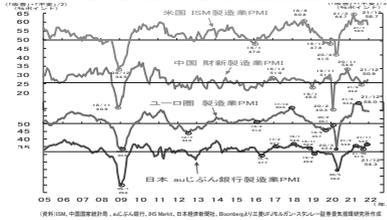


図2. 米国・中国・ユーロ圏・日本の非製造業景況指標の推移

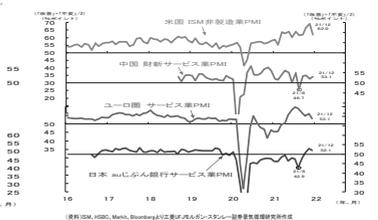


図3. 米国の個人消費デフレター・コアとCPIコアの推移

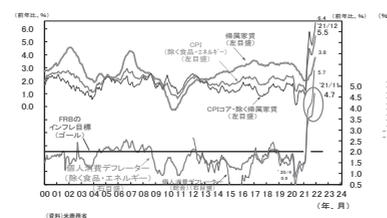
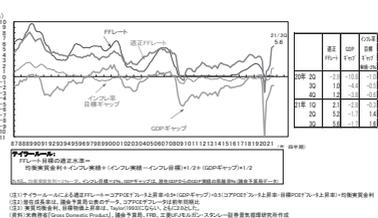


図4. 米国のテララー・ルールに基づく適正FRレート



17

〇中国・ユーロ圏の景気・金融指標

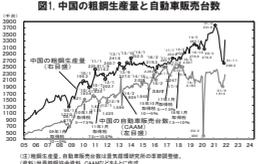
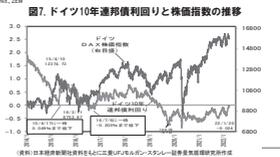
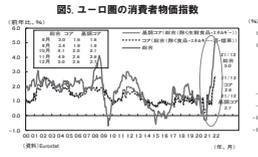
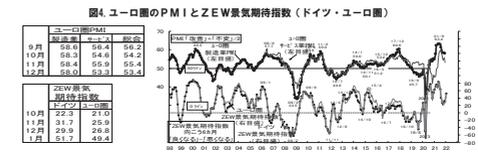


表1. 中国粗鋼生産と自動車販売台数

年月	粗鋼生産 (10,000トン)	自動車販売 (10,000台)
2017/1	314.2	0.9
2017/2	321.8	0.8
2017/3	331.9	0.8
2017/4	327.8	1.2
2017/5	324.2	-1.1
2017/6	301.9	-0.3
2017/7	280.0	-0.3
2017/8	269.5	-0.2
2017/9	244.1	-0.7
2017/10	244.2	-0.8
2017/11	240.3	-1.6
2017/12	226.2	-2.0
2018/1	214.2	0.0
2018/2	218.8	0.0
2018/3	231.9	0.8
2018/4	237.8	1.2
2018/5	242.2	1.1
2018/6	251.9	1.5
2018/7	260.0	1.5
2018/8	269.5	1.2
2018/9	244.1	1.2
2018/10	244.2	1.2
2018/11	240.3	1.3
2018/12	226.2	1.6



18

〇南アフリカ・英国のオミクロン株感染のピーク・アウトと日本の感染状況

図1. 南アフリカの新規感染者数(7日移動平均)、実効再生産数の推移

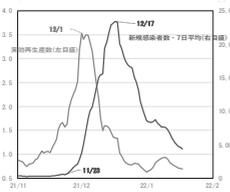


図2. 英国の新規感染者数(7日移動平均)、実効再生産数の推移

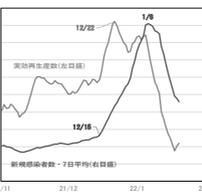
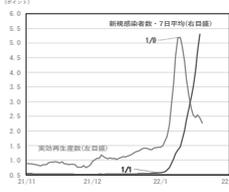


図3. 日本の新規感染者数(7日移動平均)、実効再生産数の推移



<p><b>南アフリカ</b></p> <p>感染者数 1.1/24以降急増 →12/17にピークを打てる 2.5日後</p> <p>再生産数のピーク 1.2/1 →感染者数のピーク 12/17 1.6日後</p>	<p><b>英国</b></p> <p>感染者数 1.2/16以降急増 →1/6にピークを打てる 2.2日後</p> <p>再生産数のピーク 1.2/22 →感染者数のピーク 1/6 1.5日後</p>	<p><b>日本</b></p> <p>感染者数が1.2以降急増 20/24以降急増ペースを打てる →1/24.2.6がピーク となる可能性</p> <p>再生産数のピーク 1.9 感染者数が1.5.1.6.1.5に ピークを打てる可能性 →1/24.2.5がピーク となる可能性</p>
---	---	--

図4. 東京の新規感染者数と入出の推移  
人出を30日先行させたもの

東京の新規感染者数(7日移動平均)と人口変化(右目盛)の推移を示す折線グラフ。新規感染者数は1/9にピークを打ち、人口変化は1/9にピークを打ち、人出を30日先行させたもの。

19





## 高田創氏資料

岡三証券グローバル・リサーチ・センター理事長  
エグゼクティブエコノミスト

24   
JSRI

### 2022年のキーワード 5つの論点

#### 1. 「汽水域の年」：二極化続く

- ・「コロナ7業種」も二極化
- ・コロナ危機は終息の兆しを見せるが、依然、感染の影響を引き摺る二極化
- ・ポストコロナを展望する局面

#### 2. 「黄金の20年代」再来も：DX期待

- ・スペイン風邪から100年、1920年代「黄金の20年代」再来も
- ・デジタル化、脱炭素等でのDX期待で底上げに

#### 3. 「グローバル政治イヤー」：VUCA (不確実性)とポピュリズム

- ・米中間選挙、中国党大会、日本参院選、仏大統領選、政治環境がもたらす不確実性
- ・選挙を前に各国でポピュリズム蔓延に
- ・VUCA (ブーカ) の時代、(Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity)

#### 4. 「高圧経済」と資産効果でゴルディロックスと正常化不安

- ・コロナショック後の経済政策のサポートは出口に向かうも依然、高圧経済継続
- ・資産効果は生じるが、引き締めには至らぬゴルディロックス状況
- ・過熱とインフレ懸念から早急な正常化が「異時間のトレードオフ」を引き起こすことに留意

#### 5. 寅年

- ・相場格言では「寅千里を走る」
- ・直近6回の寅年の日経平均は1勝5敗

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

25

2022年、世界経済は再び回復に向かうも「異時間のトレードオフ」に留意

- 2021年、世界経済は見通しが上方修正されてきたが、年後半以降、中国・米国の下方修正に
- 2022年、米国・中国回復基調に回帰、内外の高圧経済に伴う「資産効果」から回復感も
- 「異時間のトレードオフ」（目先回復も生じうる正常化で中長期的な調整リスクを内包）、なかでも米国の金融正常化に伴う変動に留意

IMF世界経済見通し総括表

	2019年	2020年	2021年	2022年	2021年		2022年	
			(10月予測)	(10月予測)	(7月予測)	(7月予測)	(7月予測との比較)	(7月予測との比較)
世界全体	2.8	▲ 3.1	5.9	4.9	6.0	4.9	▲ 0.1	0.0
先進国	1.7	▲ 4.5	5.2	4.5	5.6	4.4	▲ 0.4	0.1
米国	2.3	▲ 3.4	6.0	5.2	7.0	4.9	▲ 1.0	0.3
ユーロ圏	1.5	▲ 6.3	5.0	4.3	4.6	4.3	0.4	0.0
英国	1.4	▲ 9.8	6.8	5.0	7.0	4.8	▲ 0.2	0.2
日本	0.0	▲ 4.6	2.4	3.2	2.8	3.0	▲ 0.4	0.2
アジア・新興国	5.4	▲ 0.8	7.2	6.3	7.5	6.4	▲ 0.3	▲ 0.1
中国	6.0	2.3	8.0	5.6	8.1	5.7	▲ 0.1	▲ 0.1
インド	4.0	▲ 7.3	9.5	8.5	9.5	8.5	0.0	0.0
ASEAN5	4.9	▲ 3.4	2.9	5.8	4.3	6.3	▲ 1.4	▲ 0.5
ブラジル	1.4	▲ 4.1	5.2	1.5	5.3	1.9	▲ 0.1	▲ 0.4
メキシコ	▲ 0.2	▲ 8.3	6.2	4.0	6.3	4.2	▲ 0.1	▲ 0.2
ロシア	2.0	▲ 3.0	4.7	2.9	4.4	3.1	0.3	▲ 0.2
原油価格 (WTISbbt)	\$56.99	\$39.17	\$65.69	\$62.37	—	—	—	—

出所：IMF、EIA（米エネルギー情報局）、2021・2022年は予測値、原油価格は9月時点予測

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

26

米国のインフレは高止まりするも年後半に落ち着きに

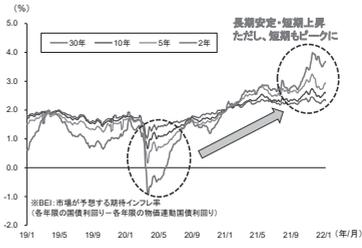
- コロナショック後の米物価動向、価格転嫁でインフレ懸念も
- 米国の物価上昇期待は先に行くほど安定も
- 70年代・80年代のデカップリング時と比べ、今日はサプライチェーン拡大、労働の流動性も加わり供給過剰状況での物価上昇圧力が限定
- 2022年、年後半にかけて物価上昇圧力緩和に

コロナショックと米の物価動向推移



出所：Refinitiv 作成：岡三証券  
月次、直近は2021年11月、季節調整済み

米国の年限別BEIの推移



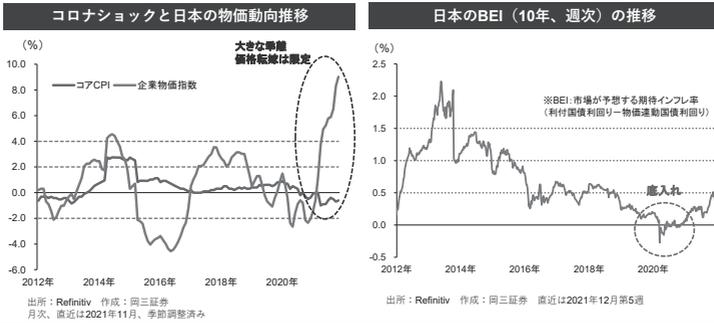
出所：Refinitiv 作成：岡三証券  
日次、直近は2022年1月6日

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

27

## 日本の物価圧力は限定もデフレ状況は後退に

- 日本の物価環境、価格転嫁限定、ただし、デフレ懸念は後退に
- 日本では長年の物価上昇へのトラウマから価格転嫁は限定
- 原材料費上昇、円安環境も加わり、日本でも漸く消費者物価はプラスに転じる
- 物価下落へのトラウマ脱却には長期の高圧経済継続の必要も



最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

28

## 金利引き上げで米国長期金利は上昇に向かうが2%程度に止まる

- 米国長期金利は金利引き上げ観測での上昇圧力と債券実需の綱引きでジグザク上昇
- 海外からの実需は、日欧中心、金利水没下の運用難民の米債ニーズ、米国内は預貸ギャップの運用圧力
- FRBはテーバリング開始、2022年3回の利上げで長期金利2%視野になるもその後低下、ジグザク上昇
- その後、2%を視野にしたFFレート引上げで長期金利は2%台に入るもピークは2%台半ばが限度



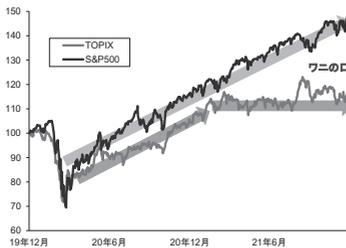
最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

29

## 日本株「ワニの口」修正、日本株は割安、2022年に再評価

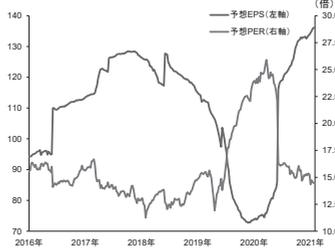
- 2015以降の海外投資家の売りを吸収した日銀ETF買いの転換での需給不安が日本株停滞に
- 2021年、コロナ感染拡大、ワクチンの遅れ、日本の政治不安定化も海外投資家の売り要因に
- 一方、日本のマクロ環境改善、日本企業の企業業績上昇修正はプラス要因
- 2022年、株価評価上は割安に放置された状況で見直しの可能性、「ワニの口」が修正に
- 米国株式は利上げに伴い前半は調整のリスクも内包

日米株式市場の比較推移



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 日次、直近は2021年12月30日  
2019年12月30日=100、休場日の場合は前後営業日の数値間の線分。

日本株のPER、EPS推移



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 参照指数：TOPIX  
週次、直近は2021年12月第5週、未期予想値

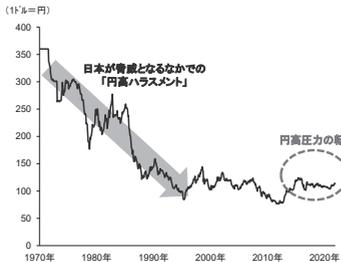
最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

30

## 「外貨投資」、ドル円相場はボックスながら円安基調

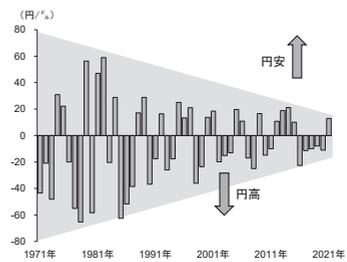
- ドル円相場の長期トレンドは、米国の通貨政策により決定されてきた歴史  
ドル安誘導の円高ハラスメントの潮流は地政学的に転換も（円高トレンド底入れも）
- バイデン政権の為替政策に注目（高圧経済のなかでインフレ抑制の観点からドル高容認の面も）
- 円高不安が後退し、外貨運用への転換に

ドル円レートの長期推移



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 1970年初～2021年12月（月末ベース）

過去のドル円レートの変動幅



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 年次ベース、高値と安値の差を始値>終値の場合にはマイナス（円高）、終値>始値の場合にはプラス（円安）で表示

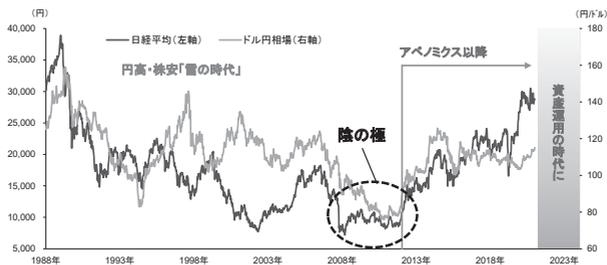
最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

31

「資産運用元年」、バブル崩壊後「雪の時代」資産デフレ・円高転換

- バブル崩壊後の「雪の時代」は資産デフレと超円高で資産運用に向かない局面
- 資産デフレと円高の長期継続で、円の現預金保有の運用スタイル定着に
- 資産デフレの「持たない経営」と円高の「リストラ経営」のなか、企業は縮小均衡・悪循環
- アベノミクス・黒田異次元緩和から10年、トラウマを超え円安・株高の好循環実現に
- 2022年は「資産運用元年」、高校家庭科で金融教育開始、18歳から証券口座の開設が可能に

日経平均とドル円相場



出所：Refinitiv 作成：岡三証券 過去、直近は12月5日

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。

重要な注意事項

留意事項

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、完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、役員員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買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。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとく、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」(もしくは目録見直し及びその補充書面)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。

<有価証券や金銭の予約引について>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込のみ)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込のみ)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。なお、上記以外の有価証券や金銭の予約引については料金をいたしません。さらに、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、投資総額の6,000円(税込のみ)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、配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%(税込のみ)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込のみ)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%(税込のみ)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1.375%(税込のみ)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積立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称公認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。また、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、発行体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が変動し、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。

○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生じるおそれがあります。また、元本や料金の支払いの滞り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。

## 新春討論会 二〇二二年の経済展望

・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の破産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1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、外資建て転換社債は、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2.254%（税込み））

・税金等に直接ご負担いただく費用：信託財産剰余金（剰余金）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、有価証券等の売却にかかる手数料、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（親）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。

### <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付料および品質料をいただきます。委託証拠金は、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、委託証拠金の約3.3倍までの取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○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。

○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。

### ■三井住友銀行株式会社

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  
一般社団法人日本語資産取引業協会

34

### 【豪州における本レポートの配布】

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（豪州）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（豪州）有限公司にお願います。

### 【米国における本レポートの配布】

本レポートは岡三証券が存続したものであり、1934年米国証券取引法に基づき規則15c-6に規定される米国主要機関投資家だけに配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

岡三証券は、米国における登録業者ではないため、米国居住者に対しローカー業務を行いません。

本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。したがって、当該アナリストは、米金融規制機構（FINRA）規則の適用の対象ではありません。

### 【その他の地域における本レポートの配布】

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ことがあります。

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止されています。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。

(2022年1月1日改定)

35