

藤戸レポート

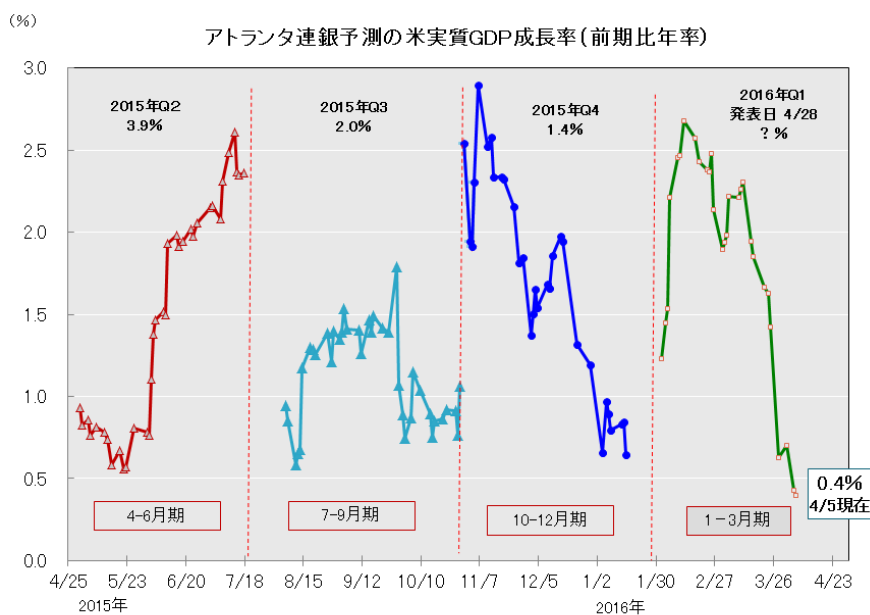
「金融相場」が続く米国と為替で右往左往の日本

2016年4月11日

アトランタ連銀の「GDPナウ」

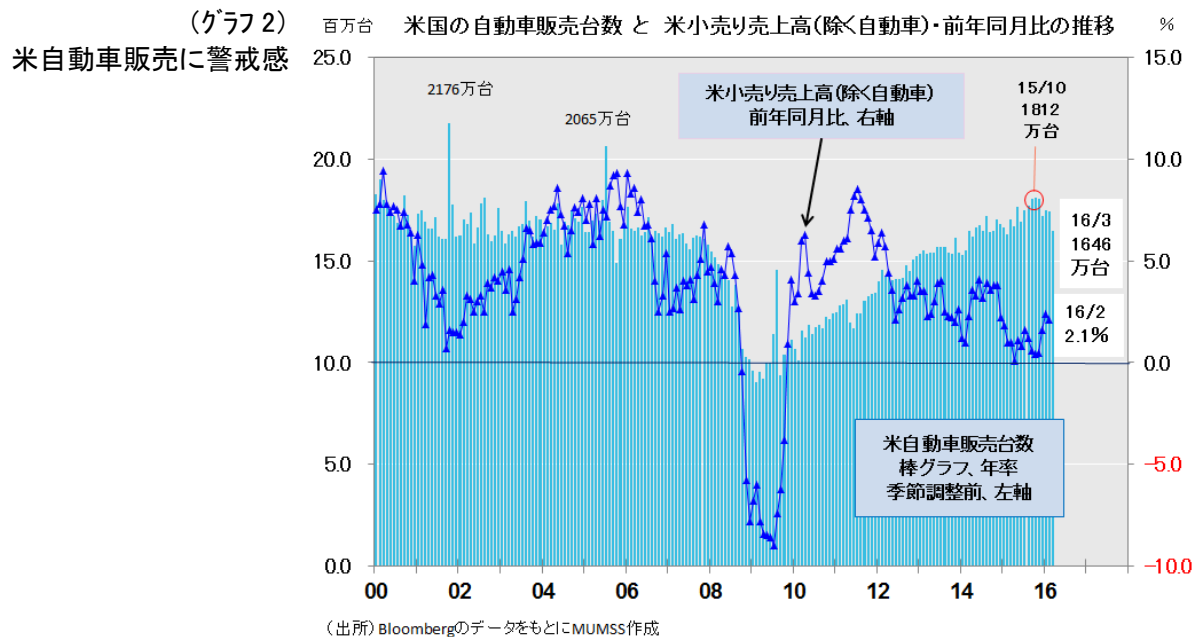
アトランタ連銀が発表している「GDP ナウ」は、興味深い指標である。通常の GDP 統計は四半期が終わった後、発表までにはかなりのタイムラグがある。例えば、今年 1~3 月期の発表は 4/28 に予定されている。したがって、5 月の声を聞く頃に、ようやく第 1 四半期の実態が分かるわけだ。このタイムラグを是正する指標として案出されたのが、「GDP ナウ」である。統計の構成要素は、ISM(供給管理協会)製造業景況指数、貿易統計、小売売上高、住宅着工件数、耐久消費財、個人所得・支出関連の 6 種類のデータである。各指標の発表直後に、ライブ感のある GDP 成長率見通しを発表している。その「GDP ナウ」だが、4/5 時点ではなんと 0.4%の低水準に甘んじている(グラフ 1)。これは、昨年初の悪天候や西海岸の港湾ストライキの影響を反映した 2015 年 4/24 の 0.1%以来の低レベルである。ISM 製造業景況指数は久々に景況判断の分岐点である 50 を上回り、住宅着工も堅調だが、小売売上高や個人消費支出、耐久財受注、貿易収支等は弱い数字が並んでいる。特に、個人消費関連指数は、1 月分が大幅下方修正され、2 月も低調が続いた。要注意なのは、3 月の自動車販売である。このところ年率 1,700 万台以上の高水準をマークしてきたが、3 月は 1,646 万台と予想を下回った(グラフ 2)。暦の関係でイースター休暇が 3 月に繰り上がったことも影響している可能性があるが、昨年 9、10、11 月に 3 ヶ月連続で年率

(グラフ 1)
+0.4%まで低下した
1-3 月期の米 GDP 見通し



注: アトランタ連銀が短期経済予測モデルを用いて算出する実質GDP成長率の予想値。モデルの詳細等は <https://www.frbatlanta.org/cqer/research/q/edpnow.cfm> 参照
(出所)アトランタ連銀「GDPNow」、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

ストラテジー



1,800万台超をマークしたことを考えると、ピークアウト感が台頭する恐れもある。車種別を見ると、ライト・トラック(SUV、ピックアップ・トラック)が前年比+11.4%と好調なのに対して、乗用車は▲5.9%と落ち込んでいる。日本勢では、特にトヨタのカムリ、カローラといったセダンがマイナスとなり、プリウスが▲30%と大きく沈んだのが目を引いた。エコカーと軽自動車が席卷する日本の自動車販売は、携帯電話に続いて「ガラパゴス化」が顕著だ。一方、米市場では、ライト・トラックの好調持続か否かがポイントになる。

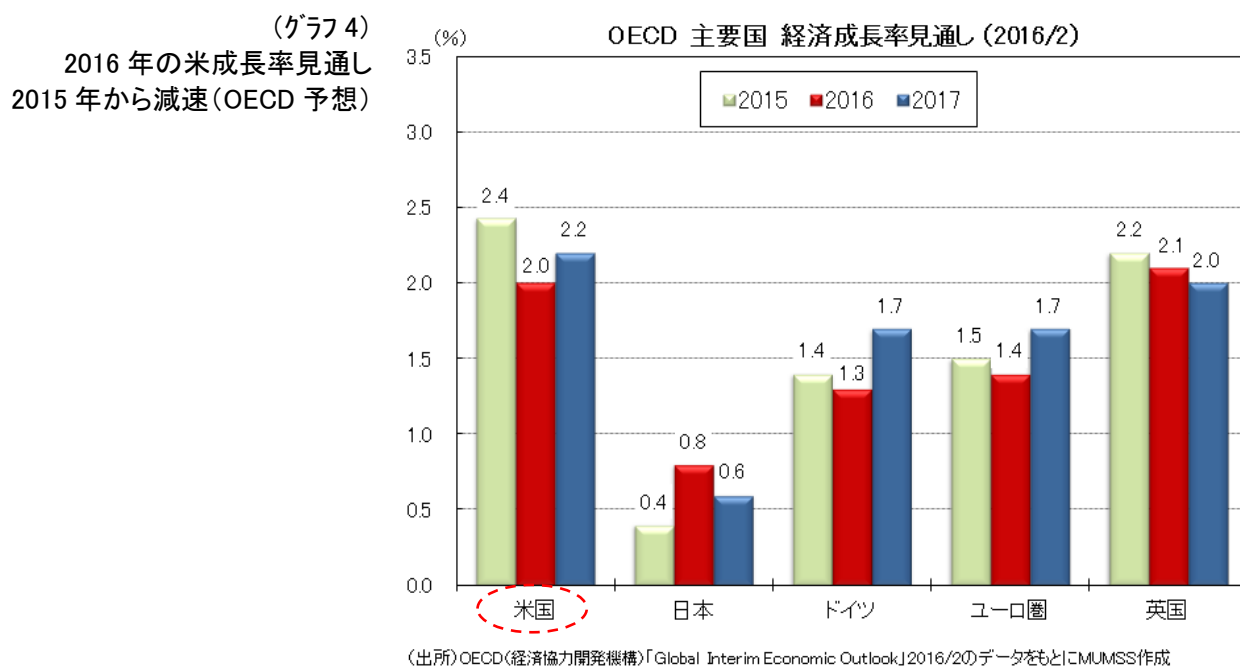
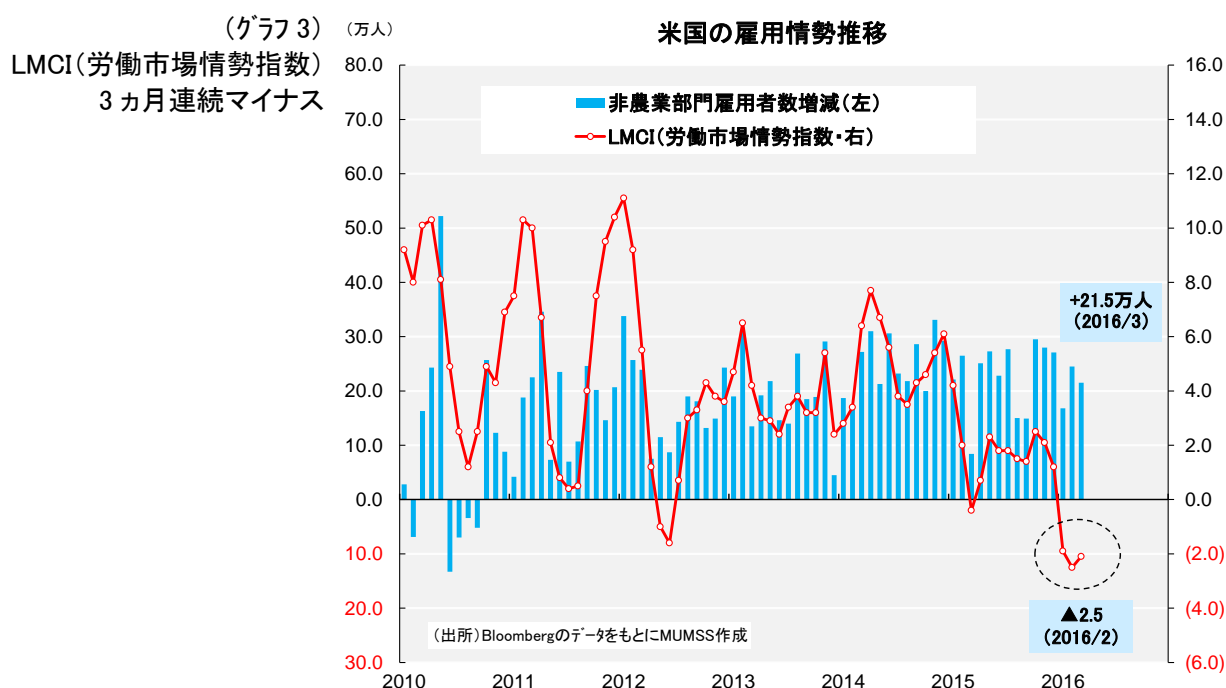
低調な「労働市場情勢指数」

米雇用に関しては、堅調な回復傾向と見るのが一般的だ。3月の非農業部門雇用者数は21.5万人増、失業率も5%と順調なペースである。しかし、19の労働関連統計で算出するLMCI(労働市場情勢指数)を見ると、3月も▲2.1と低調である。これで、1月▲1.9、2月▲2.5に続いて、3ヵ月連続のマイナスである(グラフ3)。2012年1月のピークが11.1であることを考えると、回復のモメンタムが鈍化していることになる。3月は失業率、U6失業率(広義の失業率)が0.1%悪化したこと、パートタイマーが612万人と2015年8月以来の高水準に達したこと等も寄与したものと思われる。いわゆる「労働の質的改善」が、十分ではないことを示唆しているようだ。イエレンFRB議長は、雇用の改善を指摘しながらも、「まだスラック(弛み)がある」と述べている。副議長時代以来の慎重なフレーズで、「総論楽観・質に慎重」だ。

米国に過大な期待はできない

米国の景気は、「先進国で最も堅調」とみるのがコンセンサスになっている。しかし、その米国でも、OECD(経済協力開発機構)は今年2%成長の予想だ(グラフ4)。IMF(国際通貨基金)は1月時点で2.6%との見方だったが、ラガルド専務理事は下方修正を示唆している。エコノミストも2%割れの予想が増えているが、モルガン・スタンレーでは1.7%と厳しい見解だ。行き過ぎたドル高の是正や、下落が続いた原油価格の反発等のプラス要因もある。ISM製造業景況指数が50を回復したのも、この変化が大きかった。しかし、

ストラテジー



「GDP ナウ」が 0.4%、他ならぬ FRB が算出している LMCI が▲2.1 という事実を勘案すれば、回復基調は持続しているが、過大な期待はできないと冷静に見るべきであろう。また、FRB の物価のベンチマークである PCE(個人消費支出)コア・デフレーターは、2 月に前年比 1.7%とターゲットの 2%には、まだ距離がある。イエレン議長自身が、「年内の 2%到達は難しい」との見解を述べており、必然的に利上げ先送りとするのが妥当と思われる。

ストラテジー

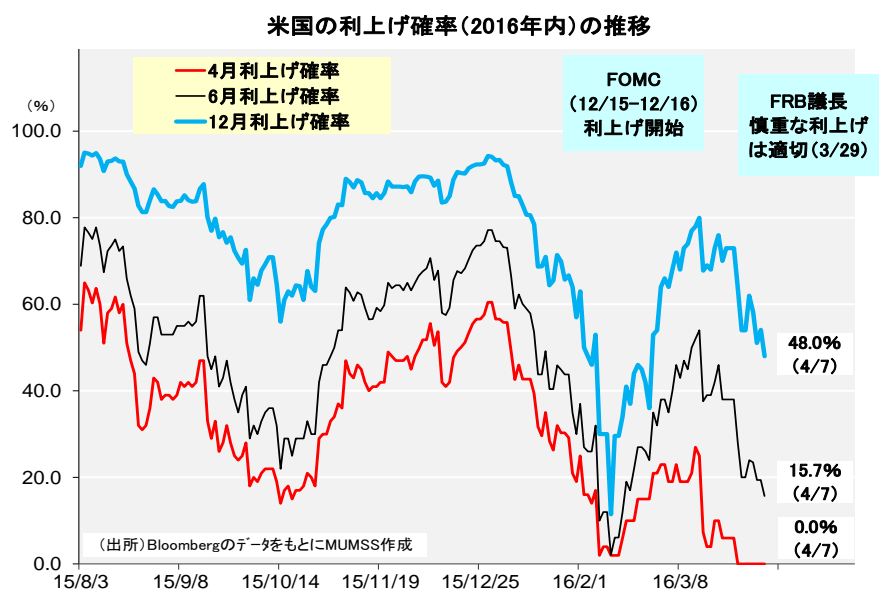
利上げを急ぐ二人

ところが、3/15～16 に開催された FOMC(公開市場委員会)の議事録には、「一部の参加者は、経済データが予想通りの内容だった場合には、4/26～27 の会合での利上げが正当化される」と述べたと記されている。議事録では、2名のメンバーが4月利上げを主張したと開示されているが、おそらく過去の言動から見れば、カンザスシティ連銀のジョージ総裁、セントルイス連銀のブラード総裁の可能性が濃厚と思われる。ジョージ総裁は、昨年 MLB のカンザスシティ・ロイヤルズが 30 年ぶりにワールド・シリーズを制覇し、今年も連覇の可能性が高いとの前評判から、テンションが高いのは分かる(1982 年にカンザスシティ連銀入行以来一筋なので、生粋のロイヤルズファンだろう)。しかし、ブラード総裁は、局面によってコロコロ発言が変わる。まるで、どこかの株屋のようだが、今年には FOMC の投票権を持っているので注目せざるを得ない。

米株の本質は「金融相場」

この二人の「利上げを急ぐスタンス」は、市場からはほとんど無視されている。フェデラルファンドレート(短期の政策金利)先物では、4月利上げの可能性がゼロ%、6月利上げ 15.7%、12月利上げ 48.0%である(4/7 時点)(グラフ 5)。やはり FOMC メンバーの多数が占める「慎重な利上げスタンス」が、現状からは最も適切と思われる。ただし、この利上げ先送りの裏側には、「GDP ナウ」や、LMCI の低迷に象徴される実勢悪があることも、認識しておく必要がある。おそらく、回復基調は持続しているが、極めて緩慢なピッチで、海外の経済や金融情勢に影響を強く受けることになろう。米株相場の本質は、バーナンキ前議長以来の「金融相場」のエクステンションであり、マクロ、ミクロ面の改善を背景とした「業績相場」ではない。

(グラフ 5)
先物市場が予想する
4月の利上げ確率 0%



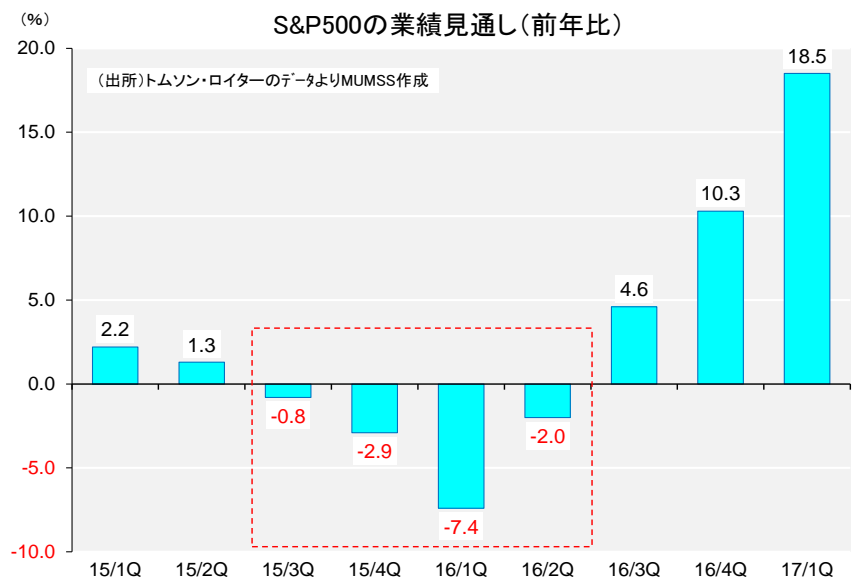
金融政策とモメンタム株の関係

トムソン・ロイターの米企業業績見通しを見ると、今年 1～3 月期は S&P500 種ベースで前年比▲7.4%と、昨年 10～12 月期の▲2.9%から減益幅が拡大している。時系列で予測の推移を見ても、昨年 7/1 時点では今年 1～3 月期は+9.2%の増益予想であった。今年の 1/1 時点でも+2.3%と増益を確保していたが、足下では一気に下振れしている。続く 4～6 月期も▲

ストラテジー

2.0%と、昨年7～9月期の▲0.8%から4四半期連続の減益予想となっている(グラフ6)。マクロの鈍化に加えて、ミクロの企業業績も4四半期連続減益となれば、「逆業績相場」の色彩が強くなる。FRBの昨年12月利上げによって、ダウ工業株30種平均は11/3高値17,977ドルから、今年1/20安値15,450ドルまで2,527ドル安・▲14.0%の下落となったが、イエレン議長の2/11議会証言によって「FRBがハト化」するまで調整色が濃かった。特に、モメンタム株と呼ばれるハイ・バリュエーション(高PER)、ハイ・ボラティリティ(高変動率)の銘柄群は、極端な下落を演じた。ここでは、イーロン・マスク率いるテスラ・モーターズの株価推移をケース・スタディしてみよう。御存知の通り、テスラはハイ・エンドの電気自動車メーカーである。電気自動車と言えば、日産のリーフのように日常の実用性を重視したモデルがほとんどだ。ところが、イーロン・マスクは、欧州の最上クラスの高級車・スポーツカーに匹敵する車を目指した所が斬新だった。「モデルS」の「70D」は最高速225km、「ゼロ→100km」(停止状態から時速100km到達に要する時間)は5.4秒の高性能を叩き出す。日本法人によると、車両価格は988.6万円だ。「90D」は最高速250km、「ゼロ→100km」3.1秒！車両価格は1,406.6万円である。ハイ・パフォーマンス・カーの老舗であるポルシェの「911カレラ4・PDK」が、最高速290km、「ゼロ→100km」4.3秒、車両価格は1,437.1万円であり、「90D」は「カレラ4」を凌駕するジェット機のような加速性だ。

(グラフ6)
4四半期連続で
減益見通しのS&P500



デロリアンの挫折

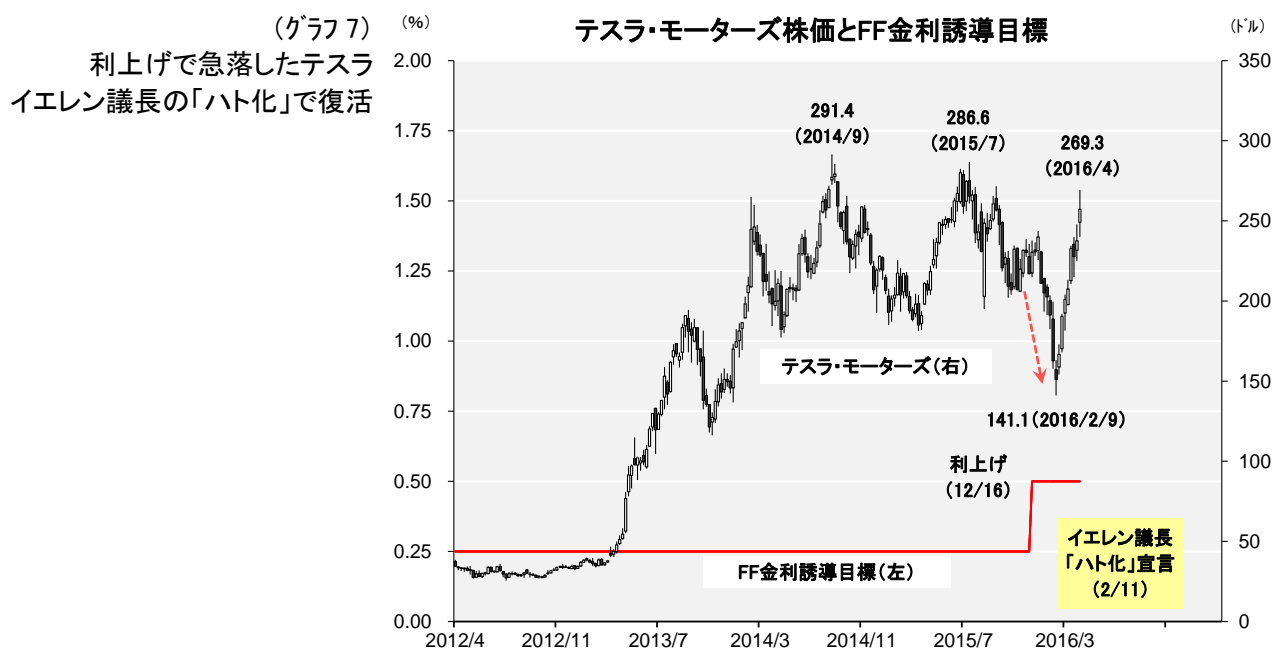
問題となったのは、伝統的自動車メーカー以外が、カービジネスに参入した場合には挫折が多かったことである。GMの元副社長であったジョン・ザッカー・デロリアンは、理想の車作りを掲げて「デロリアン」社を立ち上げた。くどくど説明するよりは、ハリウッド映画「バック・トゥ・ザ・フューチャー」のタイムマシンとなった「DMC12」を思い出していただければ良い。あれが、唯一のデロリアン製の車だ。斬新なスタイリングのスーパーカーとして多くの受注を抱え、初年度は6,500台の販売実績を上げた。ところが、大量生産と品質維持の困難さに直面して、結局挫折してしまった。デロリアンが逮捕される事態もあり、会社も誕生から約7年で1982年に破綻してしまった。年

ストラテジー

配の投資家は、デロリアンの蹉跌が強烈な印象で焼き付いている。したがって、イーロン・マスクがテスラを立ち上げた時にも、同じ結末に陥るとの懸念は強かった。理想と現実の相克の物語である。

生かすも殺すもFRB次第

テスラの株価推移を見ると、2012年8月安値 25.5ドルから2014年9月には291.4ドルまで10倍以上の大化けとなった。デロリアンと同じ轍は踏まず、どうも製造が軌道に乗り始めたとの解釈が広まるとともに、株価は強烈な上昇派波動に乗って行った。時代がエコカーを求めていることもあるが、大きな背景にバーナンキ前FRB議長が推進した量的緩和策があったことも忘れてはならない。291ドルの高値を付けた以降の株価は、製造・販売が順調との報道があれば買い、計画未達との悪材料が出れば激しく売るという乱高下を繰り返した。近くでも、昨年7月には高値 286.6ドルをマークしていたが、SUVタイプの「モデル X」の生産が順調ではないとの観測が出て下落に転じた。昨年12月のFRB利上げ以降は激しく売られ、イエレン議長の「ハト化宣言」直前の2/9には安値 141.0ドルまで突っ込んだ。約半値の急落である。しかし、イエレン議長がバーナンキ路線の正当な継承者であることが確認されると、株価は反騰を強め、4/7高値 269.3ドルまで約9割の上昇である(グラフ7)。テスラのケースで明らかなのは、理想と現実のギャップが大きなモメンタム・ストックほど、金融政策の影響を強烈に受けることだ。もちろん、個別企業のビジネス・モデルや、業績動向が、投資家に厳しく精査されるのは言うまでもない。しかし、そうした個別要因以上に、金融政策の動向に細心の注意を払う必要がある。バイオ関連やITニッチセクターの小型株も同様である。こうした財務体質の脆弱なモメンタム・ストックを生かすも殺すも、FRB次第なのだ。テスラの空売り残高は、2/29のピークで3,402万株だった。3/15時点では3,222万株まで減少したが、まだ膨大な売り残高だ。廉価バージョンの「モデル 3」(約3.5万ドル)は、発表最初の週で先行予約が32.5万台に達したと報じられている。イーロン・マスクは、



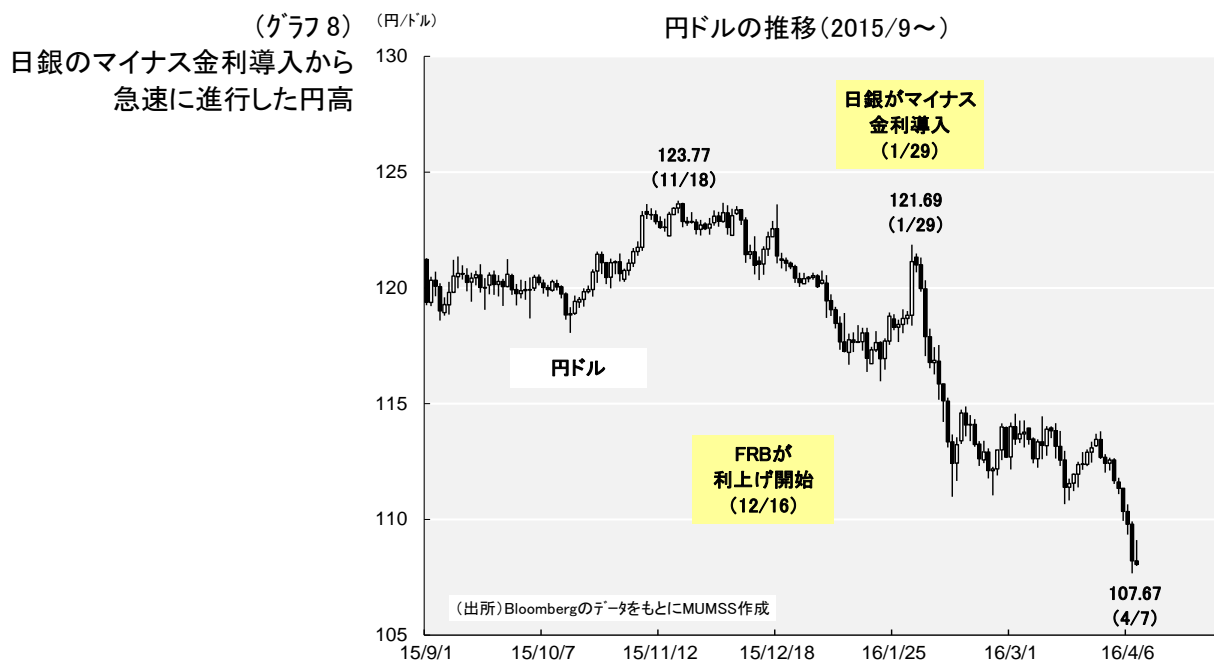
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

「テスラを空売りするのは賢明ではない」とツイッターで呟いた(当然だけど)。空売り勢が勝利を得るためには、「FRB のタカ化」や生産の齟齬が必要かもしれない。イエレン議長は、テスラ株の乱高下を見て何を感じているのだろうか？

急激な円高が進行

イエレン議長の「ハト化」は、為替市場でのドル高の是正を生んだ。議長自身がドル高の弊害に言及していただけに、米経済にとっては好ましい状況と解釈されている。しかし、その対極にいる日本にとっては、大きく円高に振れる材料となった。ドル/円相場は、日銀がマイナス金利導入を決定した1/29の1ドル=121.69円から、4/7の107.67円まで急速に円高が進行した(グラフ8)。2か月余の間に、14.0円・11.5%の円高である。誰がどう見ても、「急激な価格変動」であることは疑問の余地がない。特に、決算発表シーズンを真近に控えた輸出関連企業の経営者にとっては、深刻な状況である。このタイミングでの円高は、今期の見通しにも多大な影響を及ぼす。



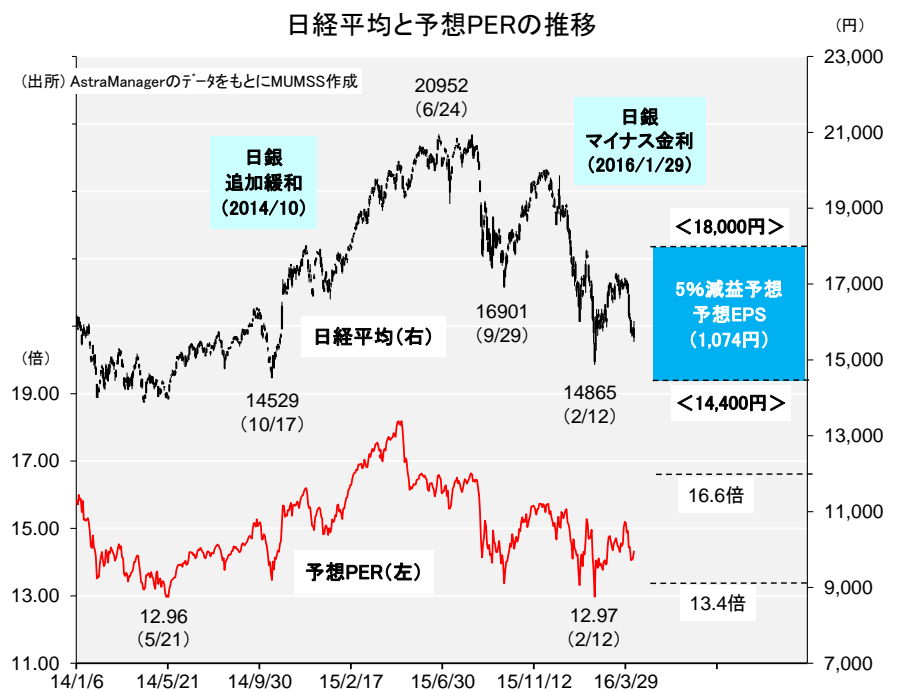
5%減益を前提とした想定レンジ

3月日銀短観における大企業・全産業ベースの経常利益見通しは、前年比▲2.0%だった。法人企業景気予測調査でも同▲2.4%である。ところが、両調査の後に、急速な円高・株安の進行があり、今期は減益見通しとなる蓋然性が一段と高まっている。仮に、法人企業景気予測調査の2.4%減益をベースとすれば、2017/3期の日経平均のEPS(一株当たり利益)は、前期会社側予想の1,130円から1,103円に減少することになる。円高進行を勘案して、5%減益と仮定すれば約1,074円である。これにリーマン・ショック以降の相場で主軸となった予想PER15倍を適用すれば、「1,074円×15=16,110円」となる。16,110円をフェア・バリューと看做すわけだ。一段の下方修正リスクがある場合には予想PER13.4倍、政府からの政策対応等の好材料があれば同16.6倍まで買われる傾向が平均的な姿であった。つまり、日経平均の下限值は「1,074円×13.4=14,391円」、上限値は「1,074円×

ストラテジー

16.6=17,828円」となる。数字を丸めると、5%減益となった場合の想定レンジは14,400~18,000円(グラフ9)、中心軸は16,000円となる。もちろん、減益幅が拡大すればさらなるレンジの下方移行も起こるし、政策対応が機能して経営者の自信が回復すれば上方移行も起き得る。ただし、日経平均20,000円を口に出すのは容易だが、企業業績のモメンタム、バリュエーションからは、現状では見えないポジティブ材料が顕在化する必要があることを銘記すべきであろう。

(グラフ9)
5%減益予想なら、日経平均は
14,400円~18,000円

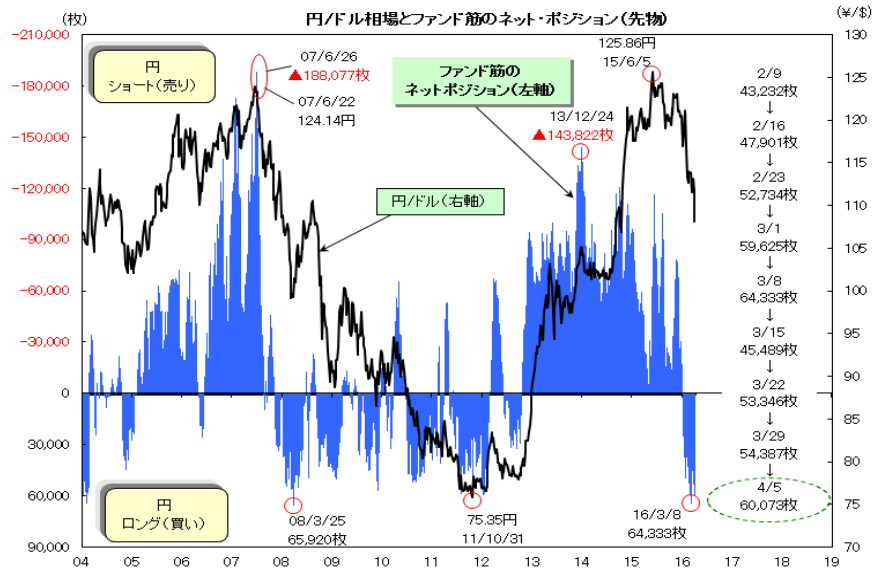


対応が遅れた政府・当局

トヨタ自動車は、ドル/円相場1円の振れで営業利益が400億円、富士重工で100億円動くと言われている。円高と言っても、緩やかなピッチであれば、為替予約・ヘッジによって対応することは可能だ。しかし、2ヵ月余で14円という急速な円高進行では、カバーは十分でなくなる可能性もあろう。問題は、景気に停滞感が強まり、円高が企業業績に重大なインパクトを与えることが分かっているながら、政府・当局の動きが鈍かったことである。為替相場は、中長期的には経済成長率や経常収支といったファンダメンタルズ、中銀の政策スタンスや金利格差が大きな影響を及ぼす。しかし、短期的には需給が重みを増すのは株式市場と同様だ。1/29以降の急速な円高・株安の裏には、ヘッジファンドの動きがあったのは明白だ。CFTC(米商品先物取引委員会)が発表しているヘッジファンドの先物ポジションと、東証の投資主体者別売買動向を見れば、投機筋が「円買い・日本株売り」に動いていたのは一目瞭然である(グラフ10、表1)。4/7に至って、ようやく当局サイドから、「投機的な動きが目立つ。必要な措置を採る」との牽制発言が出たが、遅過ぎたとの感を免れない。G20(20ヵ国・地域財務相・中央銀行総裁会議)でも、「自国通貨切り下げ競争」は禁じ手だが、急激かつ投機的な動きに対する為替介入まで否定されたわけではない。

ストラテジー

(グラフ10)
ファンド筋の円買い
ポジションが高水準



※1枚=1250万円、ポジションは円ロング-円ショート(ネット)
(出所) CFTC(米商品先物取引委員会)、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

(表1)
日銀のマイナス金利導入後も
外国人投資家の大規模売り続く

外国人投資家の売買動向

年月日	現物	N225 先物	TOPIX 先物	N225 先物 (ミニ)	TOPIX 先物 (ミニ)	JPX400 先物	先物計	現物先物 合計
2016/1/8	-4,471	-3,709	-1,824	48	-32	25	-5,493	-9,964
2016/1/15	-2,109	-1,648	-3,076	-402	-12	-1	-5,139	-7,248
2016/1/22	-1,902	1,821	-2,579	424	-14	-78	-427	-2,329
2016/1/29	-2,073	-1,022	523	-48	0	-41	-588	-2,662
2016/2/5	-6,112	690	4,424	-41	3	-61	5,016	-1,097
2016/2/12	-5,735	3,878	1,139	-185	-9	-140	4,683	-1,052
2016/2/19	-4,053	-3,172	-274	281	12	-87	-3,241	-7,294
2016/2/26	-4,082	594	-61	383	1	-37	881	-3,201
2016/3/4	-954	-465	-161	955	10	6	346	-608
2016/3/11	-11,932	-943	281	-396	-3	1	-1,061	-12,993
2016/3/18	-4,580	1,645	83	-599	-2	25	1,152	-3,427
2016/3/25	-2,043	897	828	465	-3	-141	2,046	3
2016/4/1	-79	1,033	-3,598	-1,055	-3	-139	-3,761	-3,840

(出所) 日本取引所グループのデータをもとにMUMSS 作成

政策が相場の帰趨を握る

5/26、27に伊勢志摩サミットを控えているとはいえ、必要以上に御行儀良くする必要はない。短期的な為替相場は、ヘッジファンドとのサイコロジカル・ゲームの色彩が濃厚だ。政府・当局が傍観姿勢と見れば、投機筋は徹底的に仕掛けてくる。遅ればせながらの政府・当局の円高牽制発言で、いったんは4/7の1ドル=107.67円から若干リバウンドしている。しかし、もし「口先介入」に留まれば、再びヘッジファンドは大規模な仕掛けを行う可能性が高い。彼らに、「安易な円買いはリスクが高い」と痛感させなければ、円高プレッシャーは払拭されないだろう。

もちろん、「円高・株安」に対する根本的な対策としては、政策対応が重要になる。大規模な景気浮揚策は報道が先行しているが、そろそろ真水(政府が直接負担する財政支出額)の金額や、実施内容が揃わないと、マ

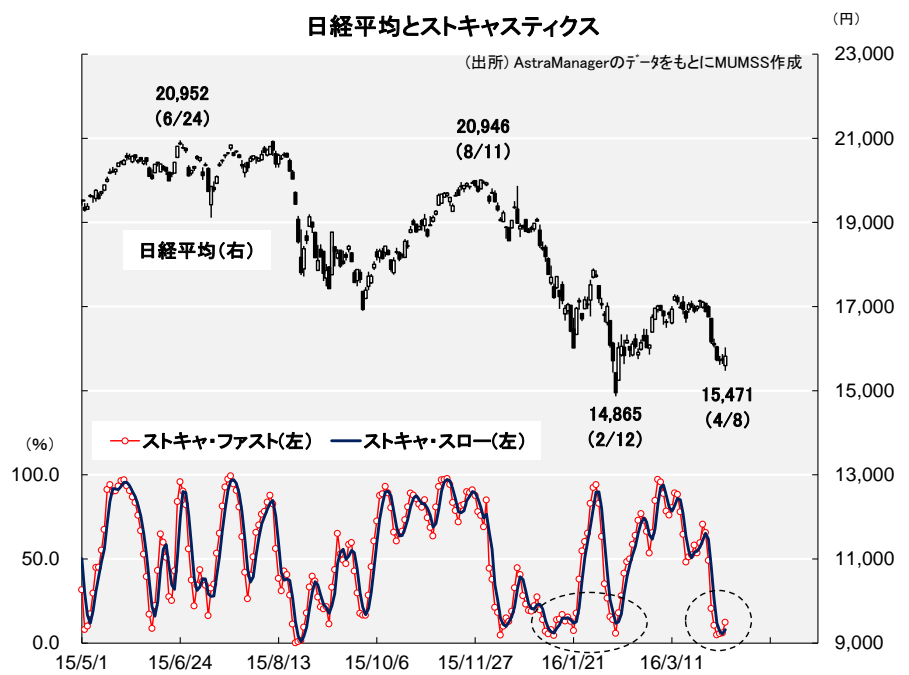
ストラテジー

マーケットは待ちくたびれて催促を強める可能性が濃厚だ。もし日経平均の2月安値(14,865円)更新とか、1ドル=105円割れの事態を招くと、効く薬も手遅れで効果が十全ではなくなる。また、日銀の追加緩和策も、内容を吟味することが必要だ。再び量的緩和策の強化か、購入対象アセットの多様化・拡大に重点を移すべきであろう。「マイナス金利」政策は封印し、今後言及しないことが肝要だ。もし、「マイナス金利」の強化があった場合には、金融株は底割れとなり、TOPIX全般も2月安値をブレイクするリスクが高まろう。政策発動が、「春の悪夢」となることは避けたい。

参院選年の春相場はボラタイトル

普段は、あくまでもテクニカル指標は参考程度にしている。なぜならば、ファンドマネージャー時代の実戦で「ダマシ」が頻発し、使い物にならないケースが多かった経験を有しているためだ。率直な感想を言えば、「星占いと手相占いよりは少しマシ」といった程度だ。ただし、めったにない異常値が揃う場合には、それなりに確度が上がる。日経平均のストキャスティクス(9日)は、4/7にファースト5.98・スロウ5.47という一桁台に沈んだ。年初からの急落が続いた1/21のストキャスティクスは、ファースト7.4・スロウ11.8だった。日経平均は1/21安値16,017円で底打ちし、2/1高値17,905円まで1,888円高・+11.7%の反発を見せた。同様に、2/12もファースト5.8・スロウ11.7を示現した(グラフ11)。日経平均は2/12安値14,865円でボトムアウトし、3/14高値17,291円まで2,426円高・+16.3%の成果である。ストキャスティクスやRSIといったオシレーターの弱点は、巨大な波動、例えば14,000円割れといった下げ波動が形成される場合には機能しないことだ。しかし、予想PERの一時14倍割れ、PBR1倍接近というバリュエーションも加味すれば、買いに勝機を見出すことも可能と考えている。政策対応で、安倍総理と黒田総裁に最後の期待を託してみることにしよう。参院選年の春相場はボラタイトルである。下げ一辺倒ではない。

(グラフ 11)
テクニカル指標の
一角に「割安感」も



藤戸 則弘
投資情報部長

巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

【重要な注意事項】

(本資料使用上の留意点について)

- 本資料は当社が信頼できると考える情報ベンダーから取得したデータをもとに作成されておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。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、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料にて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。当社は、本資料の論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する可能性があります。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際してはお客様御自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

(利益相反情報について)

- 当社および関係会社の役職員は、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。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同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、買または売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、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、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。
- 当社の役員(会社法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう。)が、以下の会社の役員を兼任しております。:三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫

(外国株に関する注意事項について)

- 外国株式に関する資料は、Form 10-K 等当該外国法に基づく「有価証券報告書」と同等の公的書類、年次報告書(Annual Report)、四半期報告書、アーニングリリース等の会社発表による公開情報をもとに作成しております。当社によるレーティング、投資判断、業績予想等は含みません。また、データの取得・入力時期の違い等により、本資料と外国証券情報の数値等が異なる場合があります。
- 本資料で取り上げられている外国証券は、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示は行われておりません(金融商品取引法上の情報開示銘柄を除く)。当該外国証券の開示情報は、主要取引所の所在する国の開示基準に基づいています。

(リスク情報について)

- 日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動等により、投資元本を割り込むリスクがあります。

(手数料について)

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対し最大1.404%(税込み)の売買手数料をいただきます(ただし約定代金が193,000円以下の場合には最大2,700円(税込み))。株式は、株価の変動等により、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、現地委託手数料と国内取次手数料の両方がかかります。現地委託手数料等は、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、その金額等をあらかじめ記載することはできません。詳細はお取引のある部店までお問合せください。国内取次手数料は、約定代金に対して最大1.080%(税込み)の手数料が必要となります。外国株式は、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。
- 非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、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。

(著作権について)

- 本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright 2016 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co.,Ltd. All rights reserved.

〒100-0005 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号 三菱ビルヂング

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資情報部

(商号等) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336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

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

投資情報部

東京都千代田区丸の内 2-5-2

三菱ビルディング