

藤戸レポート

世界的に低迷する金融株の背景

2016年7月11日

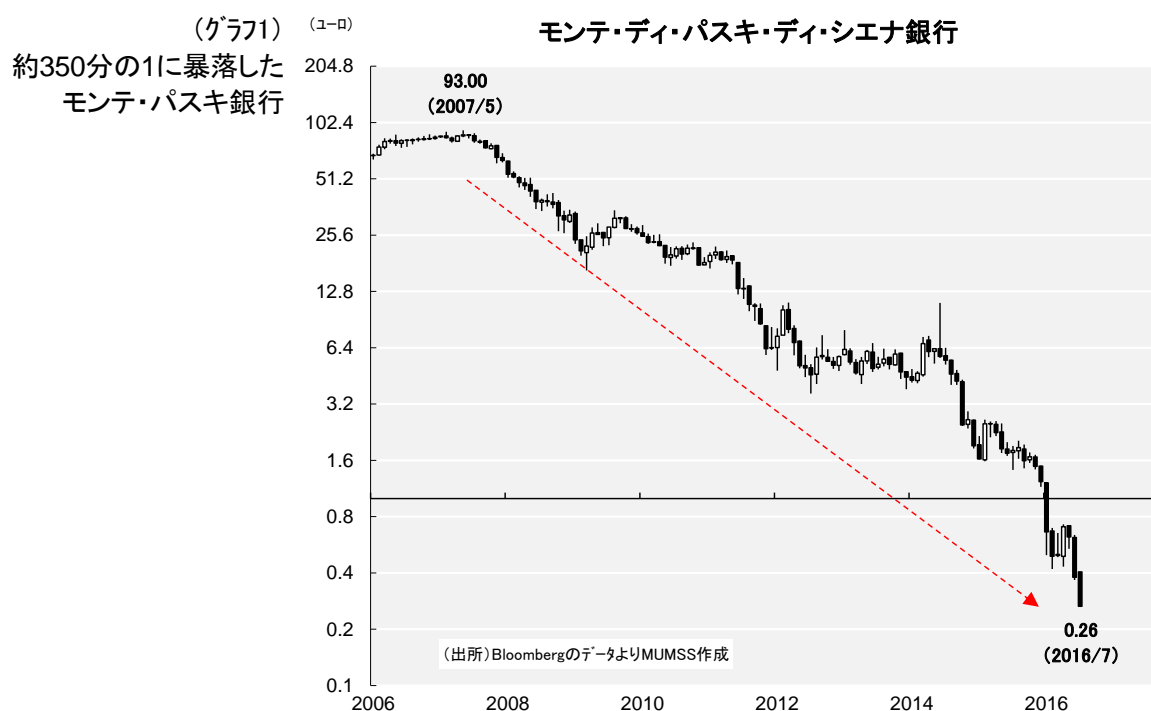
ルネッサンス期に創業したモンテ・パスキ

モンテ・ディ・パスキ・ディ・シエナ銀行（以下モンテ・パスキ）の創業は1472年である。トスカーナ地方に現存する最古の銀行だ。イル・マニーフィコ（偉大な）と形容されたロレンツォ・デ・メディチが、フィレンツェで活躍していた時代の創業となると、最早伝説的な銀行と言っても良い。当時のフィレンツェは、「万能の天才」レオナルド・ダ・ビンチ、「神の如き人」ミケランジェロ・ブオナローティ、「神に愛された人」ラファエロ・サンティが、生きていた時代である。思想では「新プラトン主義」のマルシリオ・フィチーノやピーコ・デラ・ミランドラが、「プラトン・アカデミー」で活躍していた。歴史には、こうした巨匠・偉人が集中する時代が稀にある。1000年の長きにわたった陰鬱な中世が終わりを告げ、まさにルネッサンスが花開いていたのだ。金融業で巨富を築いたメディチ家は、こうした天才達のパトロンとなり、トスカーナにはキリスト教と隔絶したグレコ・ローマン風の華麗な異教文化が全盛期を迎えていた。今、フィレンツェを訪れても、サンタ・マリア・デル・フィオーレ（花の聖母寺）やジョットの鐘楼に往時の華麗さが残っている。同じトスカーナの都市シエナは、現在では「パリオ」と呼ばれる中世伝統の競馬で有名である（映画の「007 シリーズ」でも使われていた）。「パリオ」の舞台となるカンポ広場は、競馬開催時には足の踏み場もない雑踏と化すが、それ以外の季節は中世の雰囲気味わえる素敵な場所だ。カンポ広場から見上げるトスカーナの空は、果てしなく碧い。

不良債権比率4割の混迷

そのモンテ・パスキが、世界の金融を震撼させている。2015年末の不良債権比率は4割を超えており、ECB（欧州中銀）は2018年までに同比率を20%に削減することを要請している。モンテ・パスキの株価は、2007年5月高値93ユーロから、今年7/7安値0.26ユーロまで約350分の1という大暴落だ（[グラフ 1](#)）。「不良債権比率4割の銀行が、なぜ生きているのか？」との疑問はもつともである。2008年のリーマン・ショック、2011～12年の「ユーロ危機」という荒波に対して、ECBの超緩和策、公的資金の注入によって、「何とか息をしている」状態を維持してきたと見るのが正しい。2016年3月末の総資産は1,736億ユーロ（約19.4兆円。日本の地銀トップ行より、やや大きい）で、イタリア第3位に位置している。イタリア政府が、「潰せない」と判断したのだろう。もし、平穏な時代が長く続けば、期間収益で徐々に不良債権処理を行うことも可能だったかもしれない。日系大手証券とのデリバティブに関する訴訟（その後和解）の過去もあり、かなりのリスク・テイクも行っていったものと思われる。しかし、実際は遅々として進まず、今回の英国EU離脱騒動で危険な実態が暴露されてしまったわけだ。イタリア政府は、様々なスキームを駆使して、再度最大50億ユーロ（約5,600億円）の公的資金の注入を行う構えを見せている。モンテ・パスキは蘇生するのか？

ストラテジー



「テキサス・レシオ」で見たイタリアの危ない銀行

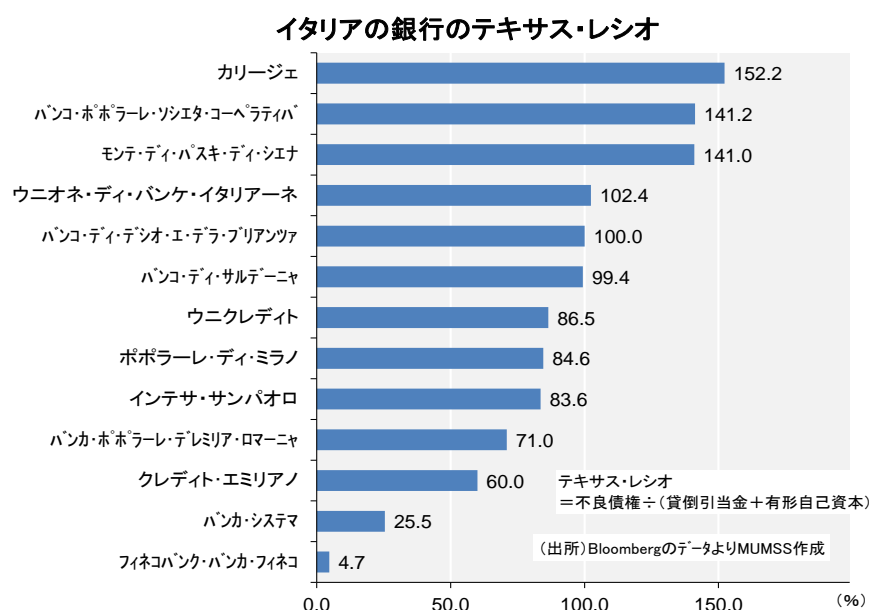
「テキサス・レシオ」は、1980年代のS&L(貯蓄貸付組合。Savings and Loan Association)危機に際して用いられた指標である。「S&L危機」は、金融自由化・規制緩和の流れの中で、商業用不動産やジャンク・ボンド等への過剰なリスク・テイクが裏目に出て、行き詰まるS&Lが輩出した事態を指す。典型的な放漫経営による破綻が相次ぎ、最終的には500社以上が淘汰される事態となった。この破綻S&Lがテキサス州に多かったことから、この名がついたが、別名は「ゾンビ銀行指数」とも呼ばれている。算出法はシンプルで、「不良債権÷(貸倒引当金+有形自己資本)」である。イタリアの銀行の「テキサス・レシオ」は、①カリージェ 152%、②バンコ・ポポラーレ・ソシエタ・コーペラティバ 141%、③モンテ・パスキ 141%、④ウニオネ・ディ・バンケ・イタリアーネ 102%、⑤バンコ・ディ・デシオ・エ・デラ・ブリアンツァ 100%と、100%以上が5行ある(グラフ2)。規模としては、モンテ・パスキを別にして、バンコ・ポポラーレが1,221億ユーロ(2016/3期・総資産約14兆円。日本の地銀上位行並み)と比較的大きいが、後は小規模のことが多い(ブルームバーグ・データ)。イタリア第1位のウニクレディート(総資産8,922億ユーロ)は86%、第2位のインテサ・サンパオロ(同7,002億ユーロ)84%と、比較的マシなように見える。ただし、他の欧州大手行が30%以下のものが多いだけに(グラフ3)、イタリアの銀行が困難に直面しているのは間違いない。

日本と同様な「8年目の危機」

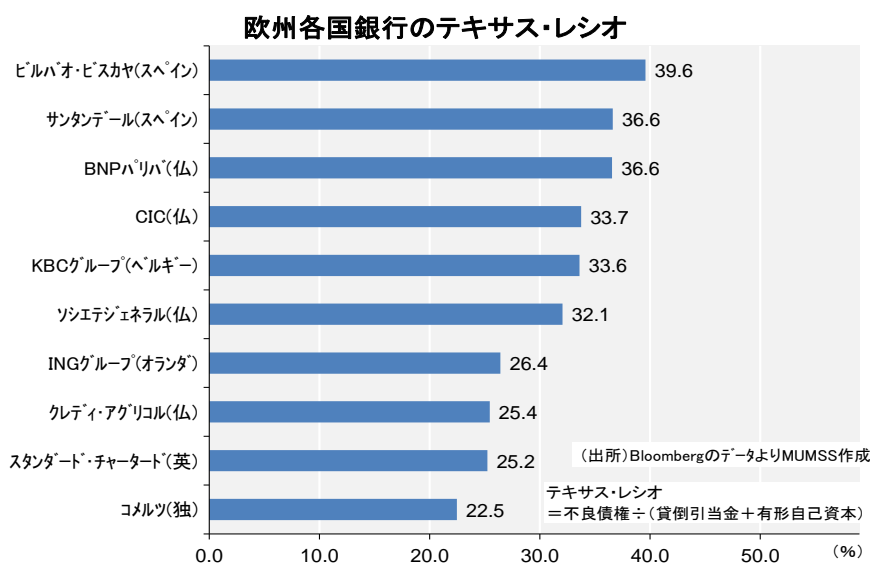
こうしたイタリアの銀行の不良債権処理の推移を見ると、どうしても平成バブル崩壊後の日本のパターンを想起してしまう。1990年のバブル崩壊以降、日本でも当初の不良債権額は「数千億円」というフレーズで語られていた。ところが、最終的には「約100兆円」という巨額に膨れ上がったことを我々は経験している。当初は、イタリアと同様な「漢方薬を飲む」が如き長期にわたる緩慢な処理を想定していた。ところが、一段と株安・不動産価格安

ストラテジー

(グラフ2)
テキサス・レシオが
100%を越えるイタリアの銀行



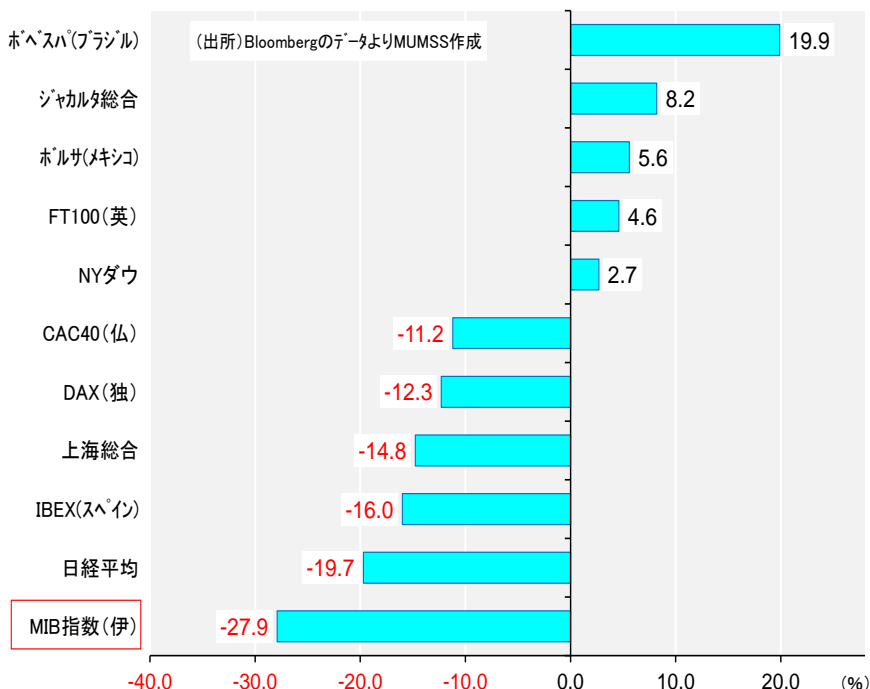
(グラフ3)
他の欧州各国は
イタリア比較で低位



が進行し、不良債権が自己増殖する展開となった。不良債権処理は、大胆な外科的手術を行わないと、失敗するリスクが高いのだ。1998年には、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行が事実上の破綻・国有化となったが、バブル崩壊後8年で断末魔を迎えたのは意味深である。リーマン・ショックが2008年9月であることを考えると、今年で8年目を迎えていることになる。「奇妙な類似」だが、イタリアの銀行の不良債権問題にも、愁嘆場が近づきつつあるように思える。こうした背景から、イタリアのMIB株価指数は、年初来パフォーマンスが▲27.9%と世界主要94株価指数の中で最悪の下落率をマークしている(7/7時点。ブルームバーグ・データ。為替考慮なし)(グラフ4)。政治面でも混迷が続いており、7/6の「コリエーレ・デラ・セラ」紙の世論調査では、反EU・反移民の政党「五つ星運動」の支持率が30.6%と、レンツィ首相の民主党29.8%と逆転している。苦境が続こう。

ストラテジー

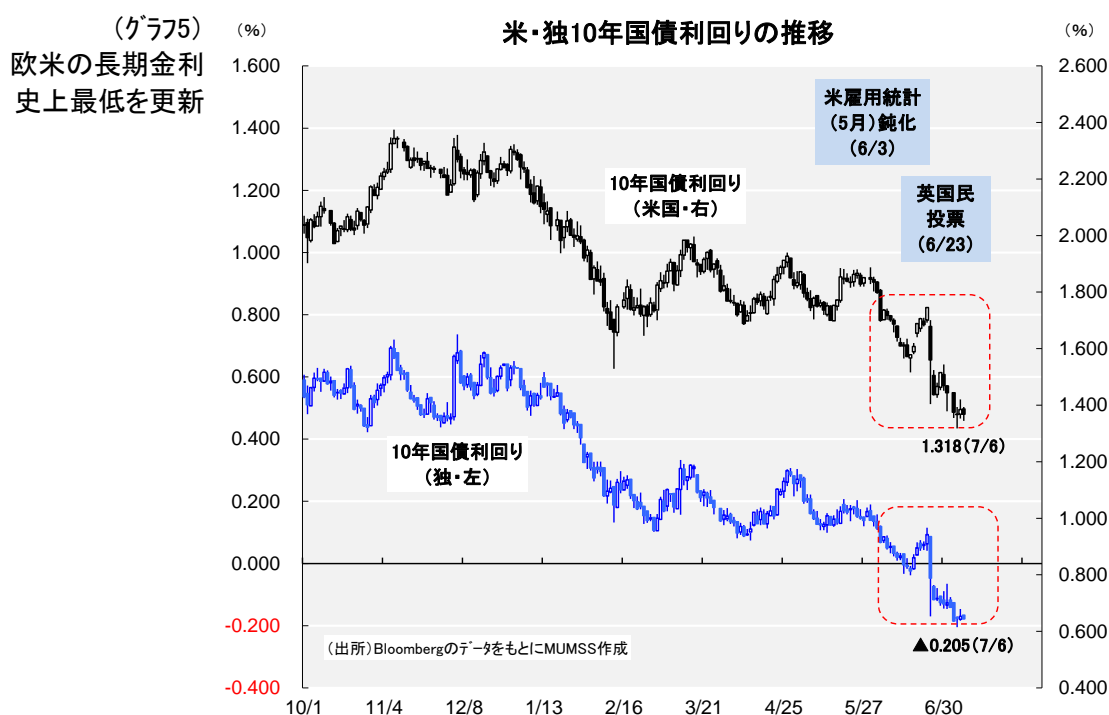
(グラフ4) 世界主要株価指数のパフォーマンス(2015年末~7/7)
イタリアのMIB株価指数
ワースト1位を独走



収益力低下の常態化が欧州大手行を揺るがす

こうしたイタリアの銀行に比較すれば、他の欧州大手行の「テキサス・レンオ」は、十分許容範囲にある。ただし、問題は不良債権比率 100%といった極端な数値にあるわけではなく、収益力の低下が常態化していることだ。ECB による 4 回の中銀預金金利引き下げによって、欧州各国の長短金利は一段と低下している。ドイツは 10 年国債利回りが一時▲0.205%で日本と同様な展開だし、フランスも同 0.101%とマイナス金利スレスレだ。震源地たる英国も同 0.722%だが、カーニー英中銀総裁の緩和姿勢を加味すれば、早晚マイナス金利は避けられないものと思われる。米 10 年債でさえ、一時 1.318%と史上最低を更新する局面があった(グラフ 5)。スイスのように、30 年国債が▲0.119%にまで低下する極値も現出している。スイスは 50 年債もマイナスという驚天動地の状況だ。黒田日銀総裁が在任中に、日本も「スイス化」するのだろうか？いずれにしても、流動性が高く、カントリー・リスクの相対的に低い主要国の金利が消失しているのだ。短期で資金調達し、長期で貸し付けるのが、銀行の本業たる融資のビジネス・モデルである。ところが、預貸の利鞘がこれだけ潰れてしまえば、本業で稼ぐのが至難となる。必然的に、世界の大手行は、海外ビジネス、投資銀行業務、トレーディング、デリバティブに傾斜せざるを得ない。つまり、リスク・テイクによって、異常なマイナス金利を克服しようとするが、裏目と出た場合には収益の悪化に直結してしまう。不良債権比率はイタリアの銀行のように極端な悪化を示さなくても、業績モメンタムの悪化は株安を招くことになってしまうのだ。しかも、世界景気の鈍化と、金利の消失は、長期化の気配を漂わせている。ECB、日銀、中国人民銀行は、なお次の一手が緩和策の強化である。世界的に金融株の逆風は続く可能性が濃厚である。

ストラテジー



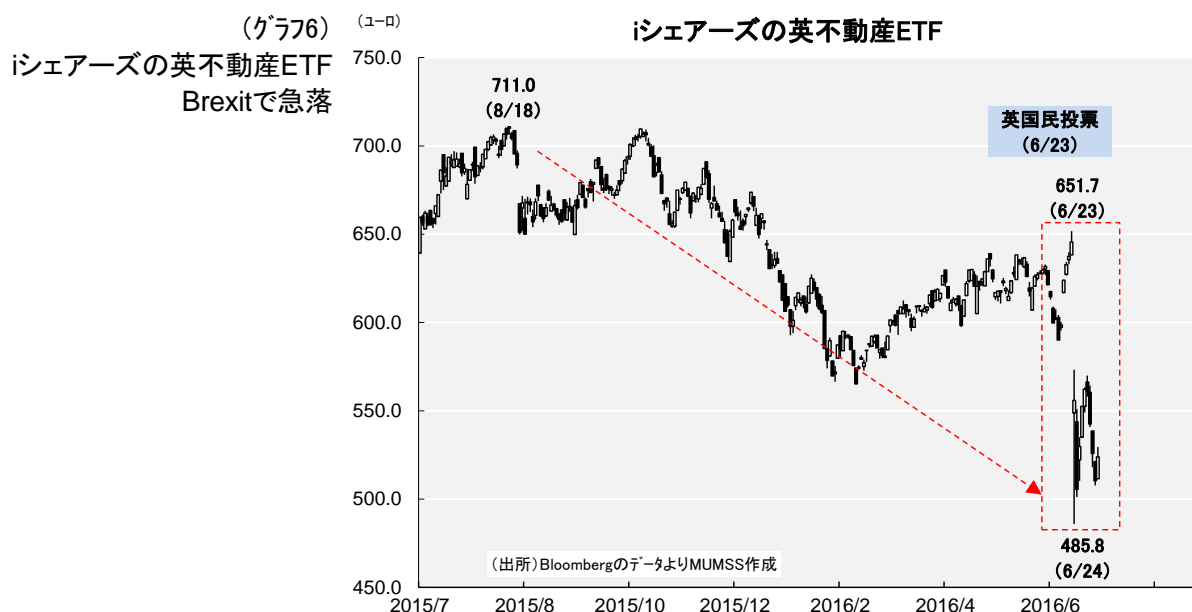
「出ロンドン」で英不動産価格が急落

英国の EU 離脱がトリガーとなったもう一つの変化は、英不動産価格の急落である。i シェアーズの英不動産 ETF(上場投信)は、6/23 の国民投票日には高値 651.7 をマークしていたが、6/24 には安値 485.8 まで急落した。2 営業日で▲25.4%の急落である(グラフ 6)。英国が EU 離脱となれば、金融ビジネスの拠点としてのロンドン・シティの地位が担保される保証はない。大手の金融機関は、拠点を大陸のフランクフルト等へ移す可能性が濃厚である。ボストン・コンサルティング・グループの調査によれば、「ロンドン」は最大で 8 万人の雇用を失う恐れがある。まだ銀行のおよそ 3 分の 2 は、ロンドンから他都市への移転を準備していない」としている。もし、人・物・金の自由な動きが保証されないならば、モーゼに率いられたユダヤ人のように、一斉に「出ロンドン」の動きが強まるようになる。投資家が、一刻も早く英国の不動産を売却しようとするのは、当然の反応である。i シェアーズの英不動産 ETF の昨年 8 月高値は 711.0 で、既に▲31.7%の下落である。

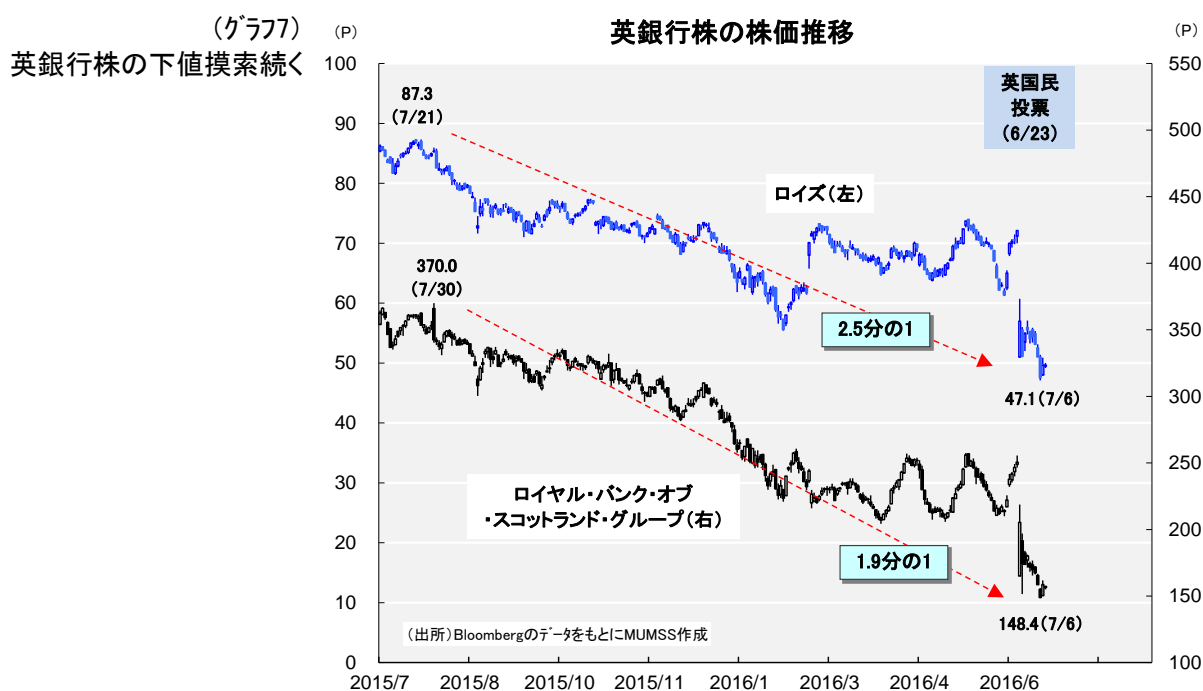
「不動産ファンド」へのエクスポージャーが高い英銀大手

こうした不動産ファンドは、顧客の解約を想定して、通常一定水準のキャッシュ・ポジションを維持している。ところが、「出ロンドン」を想定した投資家の解約が殺到し、ファンド・クローズ(解約停止)に踏み切るものが続出している。商業用不動産は、株式のように右から左に売却できるわけではない。しかも、現状では、買い注文は消失するか、遥か安値の指値しかない。無理に売却しようとするれば、「投げ売り」の状況に陥るリスクがある。したがって、やむを得ずにファンド・クローズに至ったわけだ。7/6時点では、9社で総計約180億ポンド(約2.4兆円)のファンドが解約を停止している。この規模は、2008年のリーマン・ショック以降で最大のものである。解約できない投資家は、イライラしながら評価損の拡大を見つめるか、デリバティブを利用してヘッジを掛けることになる。これが、新たな下落要因へと転化して行く。問題は、こうした不動産

ストラテジー



ファンドへの融資が大きかったのが、当然ながら英国の銀行である点だ。複数のアナリストは、RBS (ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド・グループ) の不動産セクター向け融資は252億ポンド(約3.3兆円)で、有形純資産額の66%程度に相当するとの概算を示した。また、ロイズ・バンキング・グループも、181億ポンド(約2.4兆円)で46%に相当するとの見解を表明している。RBSの株価は、昨年7月高値370.0から今年7/6安値148.4まで約2.5分の1、ロイズも昨年7月高値87.3から今年7/6安値47.1で約1.9分の1だ(グラフ7)。さらなる不動産価格の下落長期化が想定されるだけに、収益へのダメージは大きい。また、注



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。

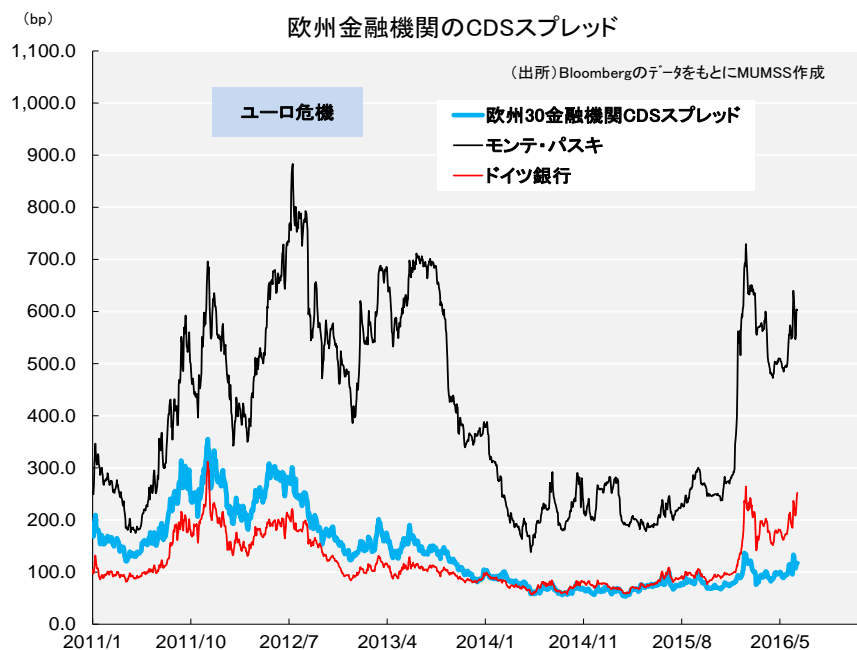
ストラテジー

視すべきは、不動産ファンドによって差はあるものの、平均して4割前後は外国人投資家の出資である点だ。つまり、英国不動産価格の下落が、海外投資家の損失にも繋がって行くリスクが高まりつつあるわけだ。キャメロン首相への反感で離脱派が勝利を取めたとすれば、そのコストは極めて高い。

足下の信用リスク限定的

イタリアのような不良債権問題に直面していない欧州各国の銀行でも、収益モメンタムの劣化は顕著である。そこに、Brexitのインパクトで、英不動産価格の急落が加われば、イタリア、英国の銀行株が下げを先導し、これに欧州大陸の銀行株が追随するという軟弱な地合いが継続することになる。信用リスクを表すCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)スプレッドは、ギリシャ国立銀行1,305ベース・ポイント(bp)や、ポルトガルのノボバンコ1,036bp等、脆弱な南欧重債務国の銀行を別にすれば、危機的な状況には遠い。モンテ・パスキでさえ602bpだ。ジョージ・ソロスが空売りに注力するドイツ銀行も、ジリ高傾向とは言いながら252bpである。欧州主要30金融機関の指数も118bpに過ぎず、2011年11月の370bpには遠い(いずれも7/7時点) [\(グラフ8\)](#)。現時点では、システミック・リスクへの懸念は限定的だ。しかし、悪材料がスパイラルに拡大する萌芽は残されている。

(グラフ8)
ユーロ危機時比較では
低位で推移する
欧州金融機関のCDSスプレッド



マイナス金利政策で押し下げられた金融株

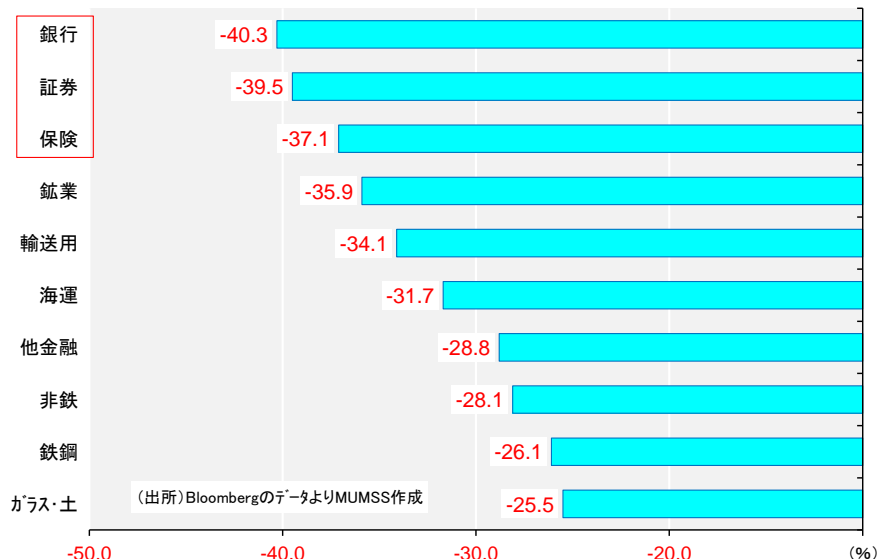
*三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
の役員(会社法に規定する取締役、執行
役、監査役又はこれに準ずるものをいう。)が
以下の会社の役員を兼任しています。:三菱
UFJフィナンシャル・グループ

こうした世界的な流れを受けて、日本でも金融株の低調が目につく。TOPIX33 業種の年初来パフォーマンスを見ると、ワースト・ランキングでは、①銀行▲40.3%、②証券▲39.5%、③保険▲37.1%と、金融株が揃い踏みである [\(グラフ9\)](#)。同様に、日経平均構成の225銘柄で見ても、221位ソニー・フィナンシャル HD▲50.6%、218位第一生命▲49.1%、217位T&DHD▲48.8%、215位野村 HD▲48.0%、212位千葉銀行▲47.5%、210位ふくおか FG▲46.6%、206位静岡銀行▲43.6%、204位三菱 UFJFG▲42.6%と、200位以下に金融機関がゾロゾロ並んでいる。日経平均が▲19.7%だけに、金融株の不振が際立っている(7/7時点)。このところは、「欧州銀行株安→米銀

ストラテジー

(グラフ9)
低迷する金融セクター

東証33業種のワースト・パフォーマンス(2015年末～7/7)



行株安→東証銀行株安」のパターンが定着しており、朝起きた段階で、1日の金融株の軟調さが想定できてしまう(逆の場合も同様)。もちろん、邦銀の財務体質は非常に強固である。メガ・バンク 3 行の「テキサス・レシオ」は、いずれも 10%を下回っており、財務不安は遠い欧州のみの話だ。ならば、「何故に日本の金融株が、ここまで軟化しなければならないのか？」という疑問が浮上してくる。その答えとしては、どうしても日銀のマイナス金利政策に触れなければならない。端的なデータを出そう。昨年末から今年1/28 までのパフォーマンスは、TOPIX▲10.0%、銀行株指数▲13.5%と、顕著な格差は見られなかった。ところが、日銀がマイナス金利の導入を発表する前日の1/28 から7/7 までの騰落率では、TOPIX▲11.9%に対して、銀行株指数は▲31.0%に達している(グラフ 10)。同様に証券▲32.9%、保険▲26.5%と、マイナス金利政策の発動が、金融株を対 TOPIX で 20%前後押し下げていることになる。この峻厳な現実から目を逸らしてはならない。

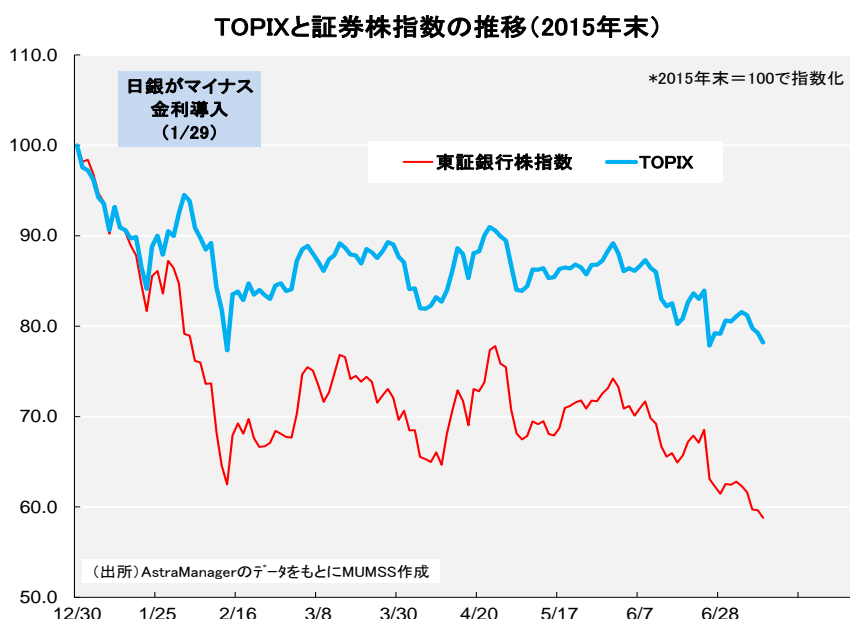
「フリー・フォール」のリスク

不振が続く兜町では、日銀の追加緩和に対する期待感が強い。エコノミストや債券ストラテジストの中でも、追加緩和策のメニューの中に、「マイナス金利の拡大・深堀」が当然のように入っている。しかし、上記の事実からも明らかだが、欧州銀行株が動揺している状況で、マイナス金利の拡大が実施されれば、日本の金融株は「フリー・フォール」の感を呈することになるだろう。黒田日銀総裁は、「理論的には▲0.5%まで可能」とし、元日銀副総裁のエコノミストは、「▲2%まで可能」との御託宣だ。しかし、そうした理論を公表するならば、TOPIX銀行株指数がいったい幾らまで下落するかのシミュレーションも、併せて表明すべきだ。ECBが過去4回の中銀預金金利を引き下げたたびに、欧州銀行株が急落していることには何度か言及した(グラフ11)。別に特別な想像力がなくても、日本でも発動すれば、同様な事態を招くことは容易に予見できたはずである。証券界出身の二人の日銀審議委員は、「マイナス金利の撤廃」を提案しているが、拒否され続けている。執行部や他の委員は、金融株下落の影響をどう見ているのか？

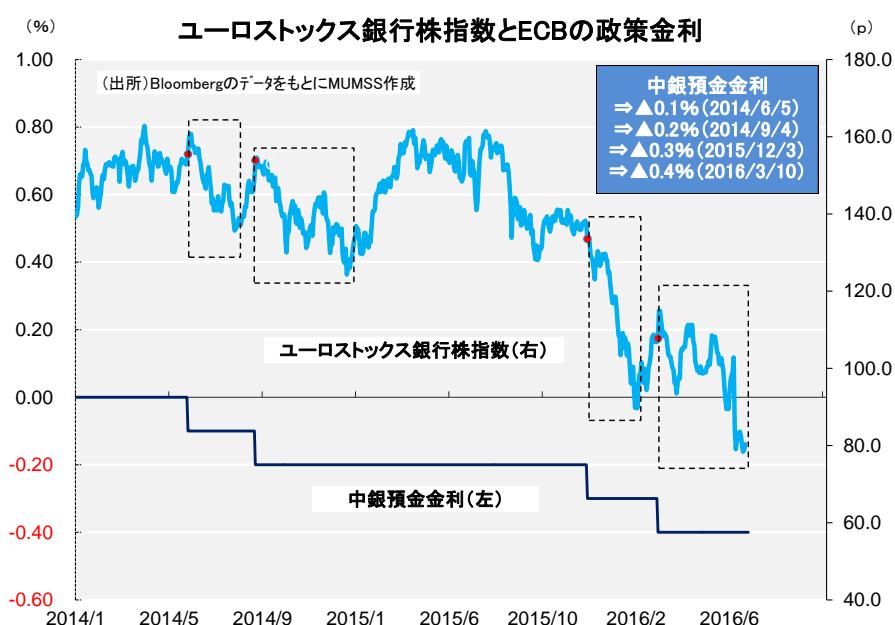
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

(グラフ10)
日銀のマイナス金利政策で
銀行株の下落幅拡大



(グラフ11)
ECBのマイナス金利拡大で
欧州銀行株の下落加速



「逆資産効果」の顕在化

みずほ FG は、NISA(少額投資非課税制度)を始める初心者にも、非常に人気が高い。低 PER・低 PBR・好配当の 3 拍子揃った割安株と、株式投資の教科書には書いてある。みずほ FG の株主構成は、金融機関 28.0%、個人 27.8%、外国人 26.0%、法人 12.6%、投信 4.6%である(今年 3 月末時点)。個人投資家が、外国人を凌駕して重要なウェイトを占めていることが分かる。ところが、みずほ FG の株価は、昨年 6/1 高値 280.4 円から今年 7/8 には 142.0 円まで下落している。約半値のキツイ下げだ。つまり、当時の高値で約 3%の株式配当を取りに行って、5 割ヤラレているわけだ。個人投資家で、冷静に株価をウォッチできるのは、せいぜい 15%ヤラレぐらいまでだ。

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

5割ヤラレとなると、「もう株価は見たくない」心境に陥る。新聞の株価欄も見ないし、スマートフォンでの株価チェックも怠るようになる。株価のニュースも、耳をふさぎたくなる。ファンドマネージャーの経験が長かっただけに、その痛みは肌感覚で分かる。みずほFGだけではなく、既述のように金融株は軒並み手痛いダメージを受けている。となれば、強烈な「逆資産効果」が顕在化する。家計は超節約モードに入り、既存店売上高は、牛丼(吉野家・ゼンショー)、ハンバーガー(マック)、うどん(トリドール。丸亀製麺を傘下に持つ)といったデフレ業態のみが好調となる。対極的に、マンション、自動車、宝飾品の需要はシュリンクする。あれっ？日銀って「デフレ脱却」が命題じゃなかったかしら？日銀のETF(上場投信)買入れの累計額は、8兆6,732億円の巨額に達している(7/7時点)。この巨費を投じながら、「マイナス金利政策発動って、どういうこと？火に石炭を加えながら水をかける？」…これが個人投資家の率直な印象だろう。

「1ドル=83円」予想の登場

金融株の下落と並んで、円高が日本株の足枷となっている。英バークレイズの為替ストラテジストは、ドル/円相場の12か月後見通しを、「1ドル=83円」と表明した。トンデモ予想を別にすれば、最も円高を見ていることになる。ユーロ相場も1ユーロ=0.85ドルとパリティ(等価)割れの極端な予想だ。この数値の背後には、グローバル・リセッションがあるのだろう。バークレイズの台所事情を勘案すると、彼が世界を暗鬱に見る気持ちも分からないではない。その妥当性は別にしても、6/24の99.02円が円高のピークと見る向きは、徐々に減少しているように思える。ドル/円相場の上値が重すぎるのだ。株式需給面では、6月第5週に信託銀行(GPIF等の売買が反映される)が2,283億円の買い越しとなったことが救いだ(表1)。しかし、外国人が現物を105億円の買い越しながら、株式先物で▲1,981億円の売り越しを見せていることが気になる(表2)。この低水準でも、売りスタンスなのだ。基本的には8月末「二番底」、その後政策対応で反発との見方は変えていないが、欧州銀行株次第では、7月にも一荒れあるかもしれない。

信託銀行買い越しと外国人投資家の売り越し基調

(表1)

信託銀行の週間先物
売買差額(億円)

月/週	現物	先物	合計
5月2週	237	-5	232
5月3週	179	-227	-49
5月4週	158	-203	-45
6月1週	512	-742	-230
6月2週	1,489	-732	756
6月3週	213	-423	-210
6月4週	1,251	-997	254
6月5週	2,283	-332	1,951

(表2)

●外国人投資家(現物・先物計)

(億円)

月/週	先物				ミニ先物			先物合計 [a+b]	現物 [c]	現物・先物合計	
	日経 平均	TOPIX	JPX 日経	小計 [a]	日経 平均	TOPIX	小計 [b]			[a+c]	[a+b+c]
5月2週	-2,478	-1,118	3	-3,594	-108	-21	-129	-3,723	568	-3,026	-3,155
5月3週	-208	605	-97	300	481	9	490	791	22	322	813
5月4週	1,238	65	-93	1,210	215	-1	213	1,423	-705	505	718
6月1週	-433	480	144	191	-621	20	-601	-410	-1,462	-1,271	-1,872
6月2週	-1,752	-2,728	-196	-4,675	104	-29	76	-4,600	2,236	-2,440	-2,364
6月3週	-1,531	-1,874	8	-3,397	-349	-60	-409	-3,806	-2,208	-5,606	-6,014
6月4週	2,497	-588	-82	1,827	-330	-19	-349	1,478	-1,304	-526	-127
6月5週	-964	-1,448	-68	-2,481	511	-12	499	-1,981	105	-2,375	-1,876

藤戸 則弘
投資情報部長

(出所)東証、大証のデータをもとに、MUMSS作成

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、カブドットコム証券、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)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))。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)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.

〒100-8127 東京都千代田区大手町一丁目9番2号 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

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

東京都千代田区大手町 1-9-2

大手町フィナンシャルシティ グランキューブ