

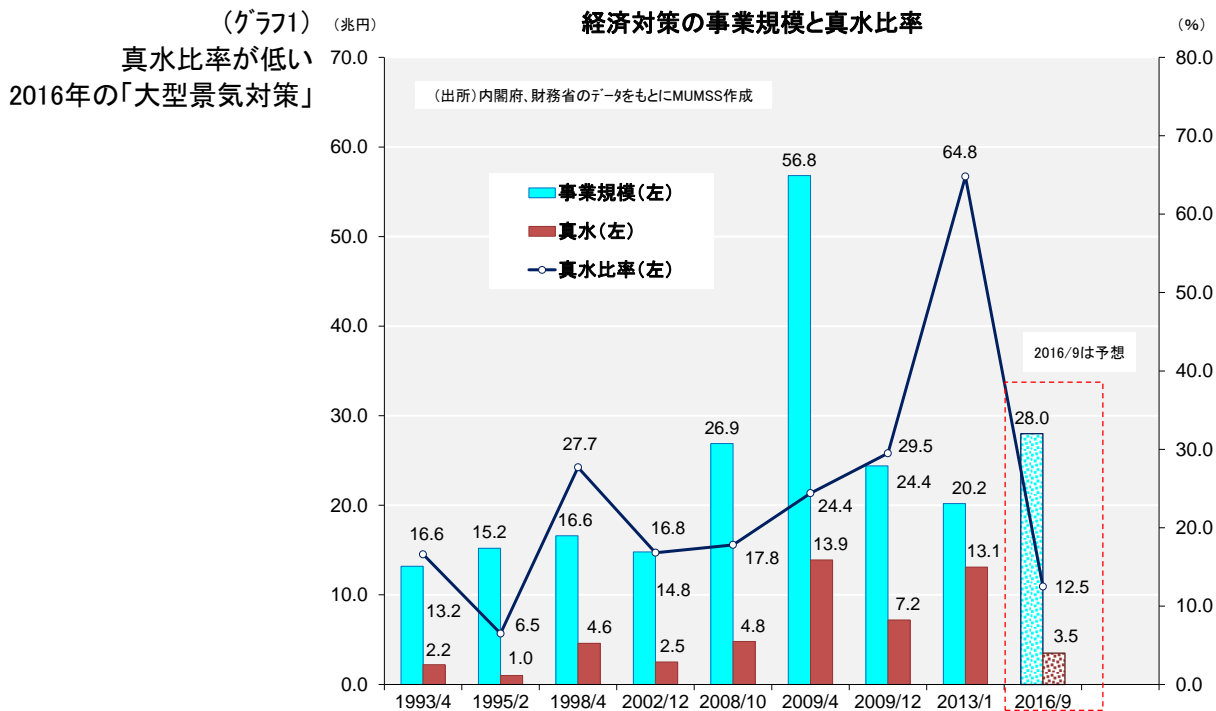
藤戸レポート

限定的な「経済対策」と「株価支持策」のみの追加緩和

2016年8月1日

文学的推敲を重ねた景気対策

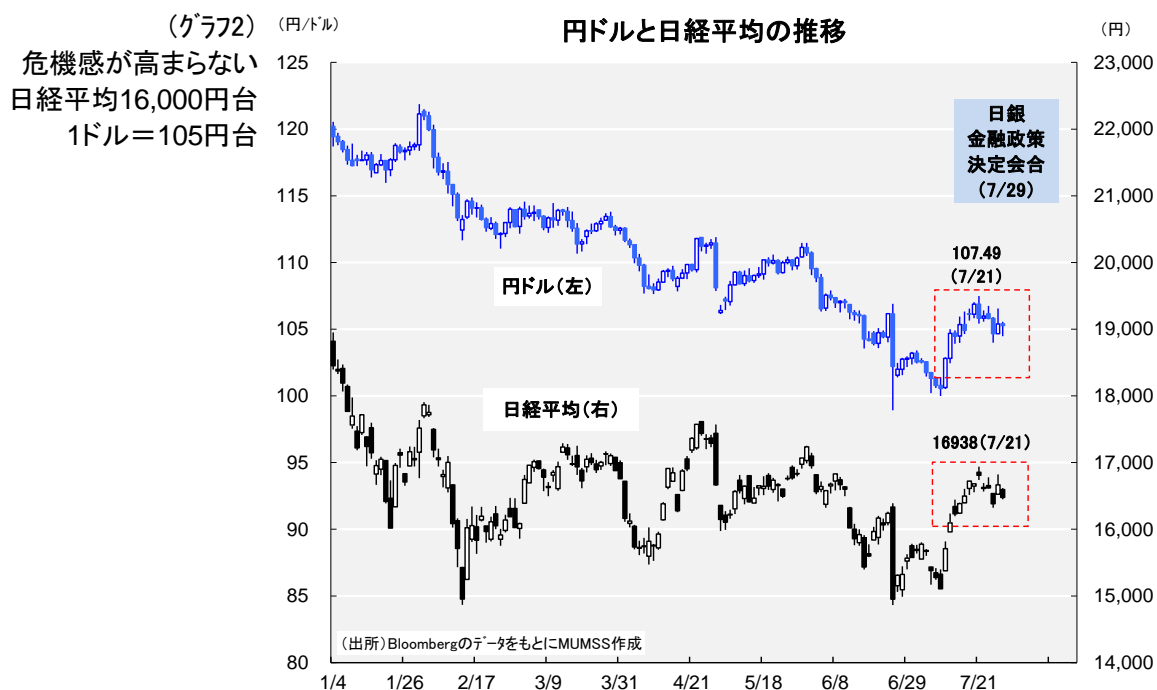
マーケットは、安倍総理の指導力による大胆な経済対策を期待したが、その期待は色褪せ始めている。報道ベースでは、今回の経済対策は事業費規模のみが膨らんで 28 兆円とのことだ。肝心要の「真水」（国・地方が直接負担する財政支出額）は、単年度で見ると 3 兆円+α 規模に留まるようだ。この「真水」に関して、新聞の見出しだけを見ると 7 兆円との活字が躍っている（グラフ 1）。当初、これは英断だと思ったが、内容を読むと「複数年度にわたって」とか、「数年間で」との表現を使っている。何のことはない、既に報道されていた事業費規模 20~30 兆円、単年度の真水 3 兆円+α 程度の大枠を越えたものではなかった。これは、経済、金融、あるいは財政的な変更ではない。「同一の物の表現を変えただけ」で、文学的な変更である。先週号で詳述したように、経済的効果を表すのは「真水」であり、財政投融资や政府系金融機関による融資枠の拡大は、それを利用する事業主体が現れて初めて機能する不確実なものだ。事業費規模の推移だけ見れば、「10 兆円→20 兆円→28 兆円」と膨らんだが、名目だけが膨張し、実質の拡大は伴っていない。それを文学的推敲で練り上げ、当初に比べると大幅な積み上げがあったかのような印象を与えている。一般消費者は、「28 兆円の景気対策」と聞けば、「凄い規模だな」と思うことだろう。しかし、プロの投資家に、こうしたギミックが効くとは思えない。



ストラテジー

「財政健全化」と「景気浮揚策」 が並立

「ヘリコプター・マネー」の論議まで横行し、投資家の期待感は膨れ上がってきた。7/27には、一部海外メディアが、「政府 50 年国債の発行を検討」と報じ、これがマーケットでは「ヘリコプター・マネーの伏線」と捉えられ、日経平均は一時 400 円高、ドル/円相場も 1ドル=106.54 円まで 2 円近く円安に振れる局面があった。昼休みの板(売買注文)の薄い時間帯に、海外著名メディアの報道であったため大騒動となった。根底には投資家の「ヘリコプター・マネー」に対する強い思いがあったものと思われる。まるで十代の青年のような憧憬だ。この報道の直後に、財務省が「50 年国債の発行を検討した事実はない」と否定声明を出して、相場は勢いを失くしたが、結局日経平均は前日比 281 円高で引けた。これだけマーケットが熱望しているにもかかわらず、今までのスキームを打破するアプローチが採用されなかった背景には、日本の景気の現状が、「それほど悪くない」との認識があるものと思われる。政府の 2016 年度経済成長率見通しは、今年 1 月の「1.7%程度」から、「0.9%程度」に修正する方針が表明された。下方修正とは言いながら、なお潜在成長率(日銀試算 0.21%)を大幅に超えている状況である。日経平均 16,000 円台、ドル/円相場が 105 円前後となれば、「劇的な政策発動を行う局面ではない」との判断が下されたのだろう(グラフ 2)。財政健全化と景気浮揚策を並立させた従来の範疇内の経済対策だ。

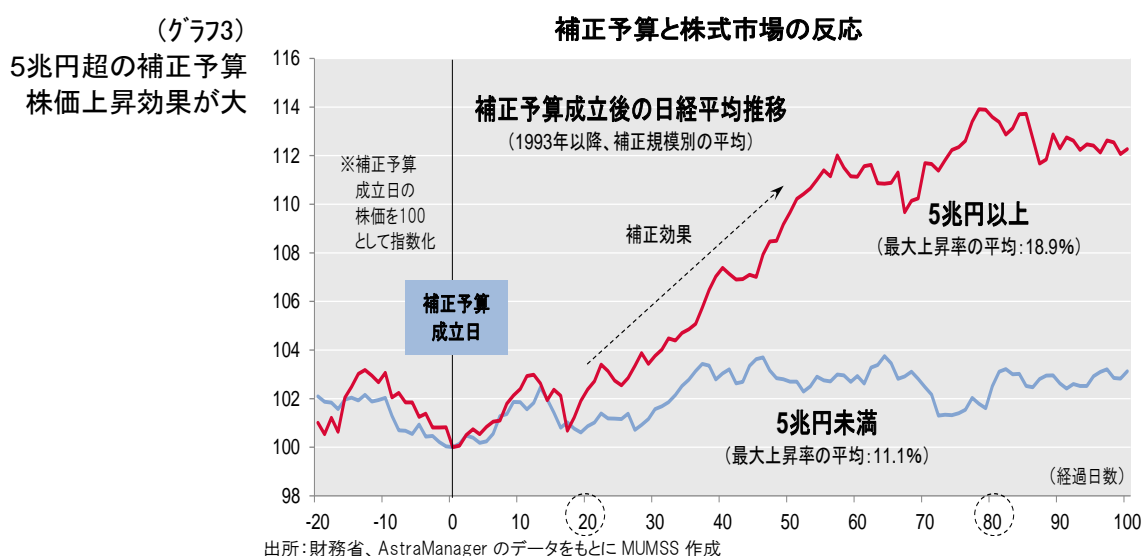


単年度の「真水5兆円以上」が 必要

1993 年以降の景気対策が、日経平均にどのようなインパクトを与えたかを検証すると、興味深い事実が浮かび上がる。まず、補正予算の規模が 5 兆円を超える場合には、予算成立後 20 日程度経過後から、実体経済の好転を先読みして株価は上昇力を強める。その後、約 2 ヶ月間程度の上昇相場が形成されている。予算成立 100 日後までの上昇率(ピーク時点)は平均で+18.9%に達している。特に、アベノミクス相場のスタートとなった 2013 年の補正予算規模は 13.1 兆円だったが、4 割近い上昇と出色のパフォーマ

ストラテジー

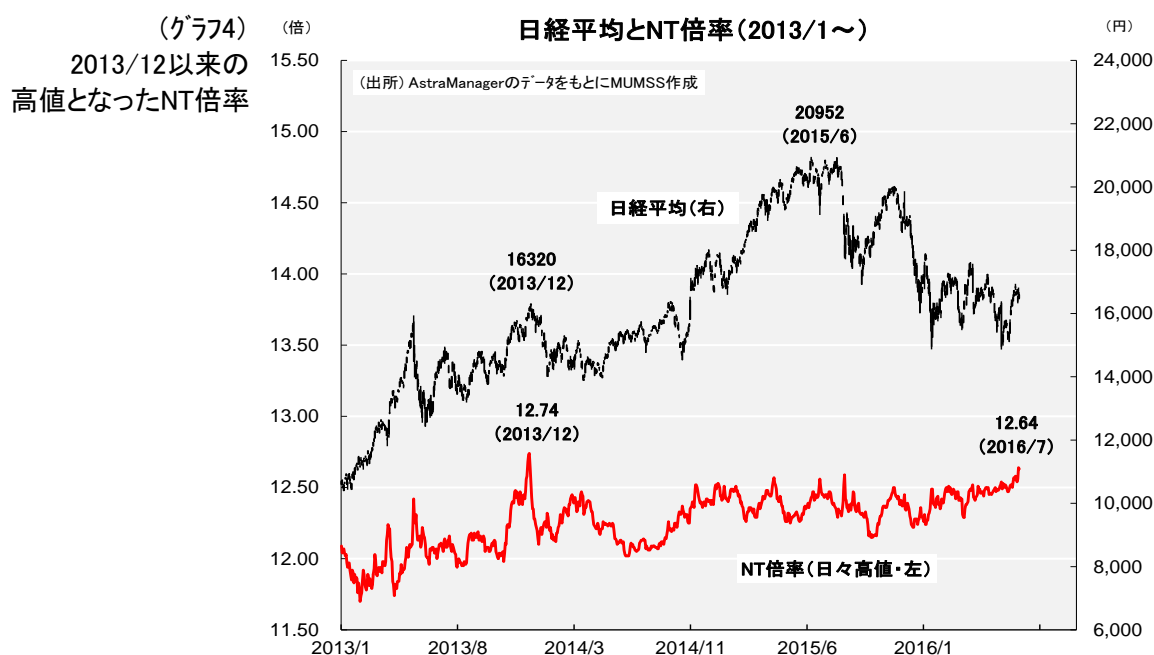
ンスだ。一方、5兆円未満の補正予算では平均+11.1%だが、チャートのパターンは、横ばいからやや上昇といった程度に留まっている。つまり、日本の名目GDP500兆円の1%を超える5兆円規模の補正予算があれば、実体経済や株価に与えるポジティブ・インパクトが鮮明化するのだ(グラフ3)。今回の補正予算で、もし7兆円+αが単年度で執行されるのなら、これは大いに評価できよう。過去の経験則で見ても、株価は上昇トレンドを形成と見て良い。ところが、来年度以降も含めての7兆円、今年度では3兆円規模となれば、効果は限定的と見ざるを得ない。即ち、株価への影響も、投資家が期待する動きは形成されない可能性が大きい。



期待の反動に注意

日経平均は、7/8安値15,106円から7/21高値16,938円まで1,832円高・+12.1%の上昇を見せた。その背景には、米国株式の史上最高値更新等、世界的な「リスク・オン・モード」があった。それに拍車を掛けたのが、本田前内閣官房参与の「ヘリコプター・マネーを発動するチャンス」という積極発言や、バーナンキ前FRB議長の訪日・黒田日銀総裁との会談というイベントがあったことは間違いない。つまり、「国家財政と中央銀行の金融政策の一体化」という投資家の夢(妄想)が、日経平均の戻りに勢いをつけたのだ。ところが、注目された景気対策は、様々な工夫や文学的表現で潤色されているものの、おそらく第二次補正予算は、第一次補正の3.5兆円と同等程度の可能性が台頭している。最後に投資家の夢を再び燃え上がらせるように、「50年国債の発行検討」という報道まであった。問題となるのは、この胡散臭い報道があったにもかかわらず、7/21の戻り高値をブレイクすることができなかったことだ。チャートも、7/21、7/27共に上ヒゲをつけた嫌なパターンだ。もう一つ気になるのは、NT倍率が急上昇している点である。NT倍率は、「日経平均÷TOPIX＝何倍」で求められる。7/27のNT倍率は、ザラ場高値12.64倍まで上昇する局面があった。これは2013年12/26の12.74倍以来の水準だ。つまり、足下の相場は、ファーストリテイリング等の特定の値嵩株が主導する展開で、バランスを欠いた状況にある。2013年の日経平均は大納会に高値16,320円をマークしたが、その後2014年4/11安値13,885円まで厳しい調整に見舞われた(グラフ4)。

ストラテジー



「日経平均16,897円の壁」

直近の投資主体者別売買動向を見ると、生損保、都・地銀等、国内金融機関の売りスタンスが目につく。ただし、7月第3週の株式売買シェアは、生損保 0.2%、都・地銀 0.1%に過ぎない。かつて世界を震撼させた「ザ・セイホ」や「バンク」も、今や日本株売買ではマイナーな存在である。BIS 基準、ソルベンシーⅡ等の資本規制で、生損保、銀行共にリスク資産である株式を圧縮する大きな流れに変化はない。6月第5週以来、この両者は4週連続の売り越しである。金額は、生損保が6月第5週▲605億円、7月第1週▲297億円、第2週▲611億円、第3週▲181億円である。都・地銀も、▲167億円、▲76億円、▲161億円、▲71億円だ。金額的には騒ぐようなものではないが、積極的な買い主体が乏しい中では、微妙な需給の均衡状態に影響を及ぼしていることは否定できない(表1)。こうした国内金融機関は、「3月・月中平均価格」で低価格による簿価の洗い替えを行っている。簡略に言えば、昨年度は1,000円で取得した銘柄でも、「3月・月中平均価格」が800円であれば、800円に手数料等を勘案した再取得価格が、今年4月からの新年度の簿価となる。もちろん、「1,000円ー約800円=約200円」は前年度の評価損として計上する会計システムだ。日経平均の「3月・月中平均価格」は「16,897円」である。つまり、日経平均が16,900円前後になれば、国内機関投資家のポートフォリオで、評価益となる銘柄が増加することになる。したがって、利益確定売りが出やすくなるわけだ。4月新年度以降、この「16,897円」を超えたのは僅か10営業日しかない。7/21の16,938円をマークした後も、急速に上値の重さが意識される展開になった。言葉を換えれば、日経平均の「16,897円」前後に、需給の厚い壁が存在している(グラフ5)。

日本株への情熱が冷めた外国人

外国人は、1~6月で▲4兆7,411億円の売却で、日本株への情熱は冷めている。海外機関投資家のアンケートでは、この7月に日本株のアンダーウェイト幅は7%と、3年半ぶりの低水準である。個別の有望銘柄を買うこと

ストラテジー

(表1) 生損保、銀行共に4週連続の売り越し

●投資部門別株式売買状況

(億円)

区分	年月	外国人 (海外 投資家)	法人				個人		
			生損保	金融機関 都・地銀	信託銀	事法	投信	信用	現金
年間	12年	28,264	-6,978	-1,182	-10,193	3,804	460	5,774	-24,886
	13年	151,196	-10,751	-2,830	-39,664	6,297	4,267	29,774	-117,282
	14年	8,527	-5,038	-1,290	27,848	11,018	-2,105	13,189	-49,512
	15年	-2,510	-5,841	-3,094	20,075	29,632	2,429	16,748	-66,744
月間 動向	1月	-10,556	233	-78	6,076	1,140	967	826	7,148
	2月	-19,983	-11	-566	9,501	2,910	1,980	-209	3,645
	3月	-19,588	-986	-134	4,982	-91	932	2,419	407
	4月	8,604	-624	-584	1,421	729	1,182	-1,031	-5,917
	5月	-3,258	8	132	1,152	3,080	-382	1,024	-950
	6月	-2,630	-669	-194	5,747	5,835	950	1,568	1,246
週 間 動 向	6月1週	-1,462	-172	-94	512	1,150	-250	896	-547
	6月2週	2,236	78	-9	1,489	871	-205	443	-148
	6月3週	-2,208	15	50	213	3,533	563	372	1,562
	6月4週	-1,301	15	27	1,251	261	238	178	177
	6月5週	105	-605	-167	2,283	20	606	-322	202
	7月1週	-1,749	-297	-76	1,526	442	-372	834	858
	7月2週	3,512	-611	-161	-57	124	-463	-1,692	-3,299
7月3週	-1,262	-181	-71	660	88	-147	847	-460	
7月3週 売買シェア		63.6%	0.2%	0.1%	2.9%	1.0%	2.1%	21.2%	7.2%

(出所) 東証のデータをもとに、MUMSS作成

(グラフ5) 3月・月中平均価格が重荷となる日本市場



はあるが、日本株全体にはクールな反応だ。となれば、日本株を狙う外国人は、相も変わらずヘッジファンドになる。7月第2週の外国人は、現物株式3,512億円・株式先物6,457億円、計9,969億円の買い越しとなった。第2週も、現物は▲1,262億円の売り越しながら、先物は2,287億円の買い越しである。つまり、この2週間で1兆994億円と久々の大量買いだ。ただし、この先

ストラテジー

物比率の高さを見れば、ヘッジファンドの突撃の可能性が濃厚だ。「ヘリコプター・マネー」にベットした投機だろう。思い起こせば、4月末の日銀会合前の第1週～第3週の間、外国人は1兆6,946億円の大規模買い越しだった。「現状維持」で夢破れた後は、2週で▲9,167億円の売り越しに転じた。投機筋の買いは、「ドテン売り」に変わるリスクが高い(表2)。

(表2)
ヘッジファンド大幅買い越しの
反動が出た4～5月相場

外国人投資家の売買動向

(億円)

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
2016/3/25	-2,043	897	828	465	-3	-141	2,046	3
2016/4/1	-79	1,033	-3,598	-1,055	1	-139	-3,757	-3,836
2016/4/8	327	-902	-869	88	11	-92	-1,765	-1,438
2016/4/15	3,849	2,006	35	888	-11	-182	2,735	6,584
2016/4/22	5,321	1,442	1,333	929	7	-25	3,687	9,008
2016/4/29	-892	2,860	18	-638	16	-10	2,246	1,354
2016/5/6	-3,143	-1,621	-922	-297	7	-35	-2,869	-6,012
2016/5/13	568	-2,478	-1,118	-108	-21	3	-3,723	-3,155
2016/5/20	22	-208	605	481	9	-97	791	813
2016/5/27	-705	1,238	65	215	-1	-93	1,423	718
2016/6/3	-1,462	-433	480	-621	20	144	-410	-1,872
2016/6/10	2,236	-1,752	-2,728	104	-29	-196	-4,600	-2,364
2016/6/17	-2,208	-1,531	-1,874	-349	-60	8	-3,806	-6,014
2016/6/24	-1,301	2,497	-588	-330	-19	-82	1,478	177
2016/7/1	105	-964	-1,448	511	-12	-68	-1,981	-1,876
2016/7/8	-1,749	-182	-88	-162	-5	-96	-533	-2,282
2016/7/15	3,512	2,822	2,479	1,193	1	-38	6,457	9,969
2016/7/22	-1,262	1,757	509	-253	13	260	2,287	1,025

(出所) 東証、大証のデータをもとに、MUMSS作成

「情報管理」の徹底

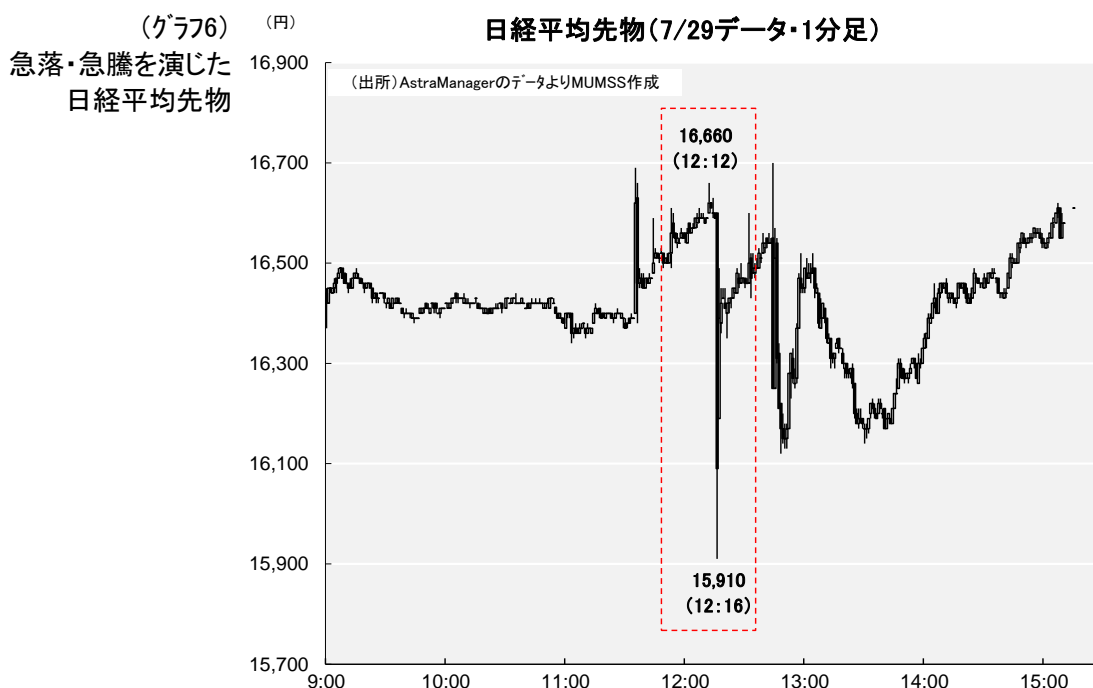
このところのメディア報道で気になるのは、「ウラ」の取れていないような怪しげな記事が、書き放題の様相を呈している点だ。4月の日銀金融政策決定会合に際しても、「日銀によるマイナス金利融資」という荒唐無稽な記事が流れ、マーケットを大きく動かした。今回の「50年国債発行」に関して、その後の追加報道が全くない。それどころか、同じ海外メディアから、「40年国債を増発」のニュースが流れている。この前後関係からすれば、「fifty」と「forty」を間違えたのではないかとの疑念さえ芽生える。7/29には別の海外メディアが、日銀の決定前にもかかわらず、「政府は日銀の決定を歓迎しており、予定している大規模な経済対策を含む、あらゆる必要な政策措置を講じていく」と記された草案を手にしたと報じている。まるで事前に日銀の決定事項の内容を把握しており、政府が歓迎するとのコメントだ。これらは、いずれも海外資本のメディアによる報道である。いくらなんでもヒドすぎる。真偽のほどは確認しようもないが、もし事実だとすれば、日銀決定会合は完全に形骸化していることになる。以前には、国内メディアが、正式な日銀発表の前に、決定内容を報じたこともあった。情報管理はいったいどうなっているのか？米国であれば、FBIが動く内容である。この杜撰な情報管理を見れば、「知ってるヤツは知っている」とのマーケットの疑念を招くことになる。真偽不明の怪情報は書き放題、会合結果が事前に決まっているが如き様

ストラテジー

相を呈すれば、不透明な取引の疑惑さえ浮上する。7/29の早朝に、ドル/円相場は突如として1ドル=104円を割り込む動きがあった。為替ディーラーでさえ、「特段の情報はない」と戸惑うような事態である。また、金融株が寄り付きから高かったのも、極めて不思議な現象である。情報管理の徹底を望みたい。

「4分で750円の変動」

7/29の株式先物市場も、日銀決定会合の結果発表前に、上下に大きくブレる展開となった。昼休み中の12:12には、日経平均先物は16,660円まで買い上げられていたが、突如として大口の売りが出て、12:16には15,910円まで急落する展開があった。4分で750円の急落である。その後急反発して16,500円レベルまで切り返した(グラフ6)。昼休みで板が薄い中とは言いながら、明らかに異常な売買である。決定会合の結果発表前で、極端に流動性が枯渇している中、通常の相場と同様なサイズのオーダーを出した向きがいたものと思われる。アルゴリズムで武装したヘッジファンドのHFT(高速高頻度取引)売買の可能性が高いが、この異常な価格形成は、売買の事故に繋がりがかねない危うさを内包している。おそらく、今後の決定会合でも、同様なハイ・ボラティリティが再現されるリスクを否定できない。日銀会合が一大イベントと化している現状では、やむを得ない面もある。しかし、それだけに、情報管理・守秘義務を徹底すべきであろう。



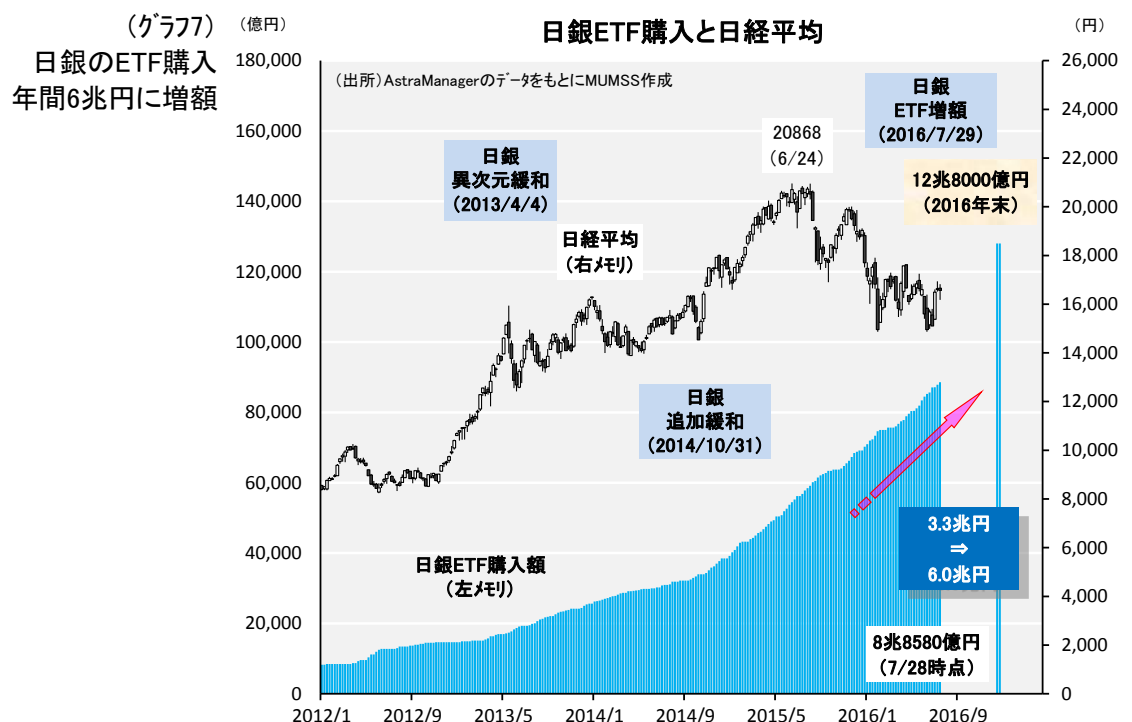
「株価サポート策」

注目がされた日銀金融政策決定会合の結果は、以下の通り。

- ① ETF(上場投信)の買入枠拡大。現行の約3.3兆円から、年間約6兆円に拡大。
- ② 成長支援資金供給・米ドル特則の拡大・・・現行の120億ドルから240億ドルに倍増。米ドル資金供給オペの担保となる国債貸付制度の新設。

ストラテジー

骨子は以上2点であった。マイナス金利の拡大や長期国債買入れ枠の拡大は見送られた。つまり、「3次元緩和」の内、量的緩和においてETF買入枠の拡大のみが発動されたことになる。REIT(不動産投信)の買入枠増加も見送られた。事前のエコノミストの予想では、マイナス金利拡大や長期国債の買入枠拡大も想定されていただけに、マーケットのファースト・インプレッションは「失望」だった。今回の追加緩和策は、極言すれば「株価サポート策」に過ぎない。金融政策の骨子が、「株価サポート策」という現実と違和感を抱く投資家は少なくないことだろう。日銀は、既に累計で8兆8,580億円のETFを購入している(7/28時点)(グラフ7)。日銀の購入対象となっているインデックス・タイプの株式ETFの純資産額は13~14兆円だ(同)。つまり、他の投資主体の買いによる純資産額の増加を勘案しても、中央銀行がインデックス・タイプETFを、ほとんど買い占めることになる。端的に言えば、株式市場が前日比で下落している局面で、日銀は1日348億円の買入を実施しているが、今後は「348億円×2=696億円」の買いを実施するものと思われる。あるいは、買入条件を緩和して、回数を増やすのかもしれない。既に今年1~6月期で、日銀のETF買入は1兆6,488億円に達している。これは、現物株式の買い越しが2兆8,880億円の信託銀行(年金勘定)に次ぐ、第2位の買い主体である。倍増となれば、GPIF等の年金を凌駕して、日銀が実質的に最大の買い手として浮上する可能性もある。いずれにしても、「株価サポート策」が強化されるのは間違いない。



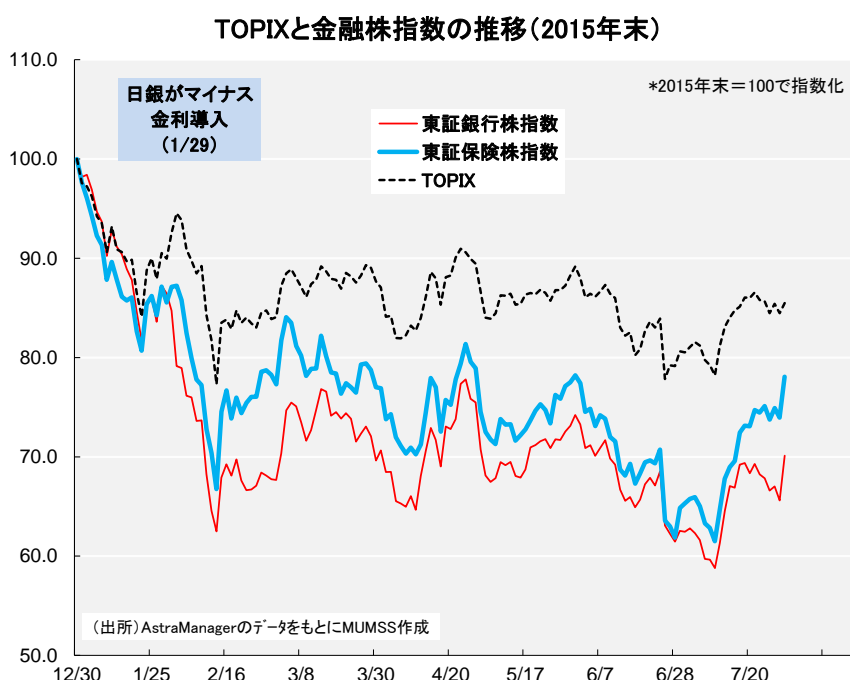
「マイナス金利」の拡大回避は英断

今回の追加緩和策で積極的に評価したいのは、多くのエコノミストが想定していた「マイナス金利の拡大を」見送ったことだ。1/29のマイナス金利導入決定以来、銀行、保険等の金融株が急落したのは御存知の通りだ(グラフ8)。これが、個人投資家のマインドを冷却し、個人消費の減退に繋がる悪

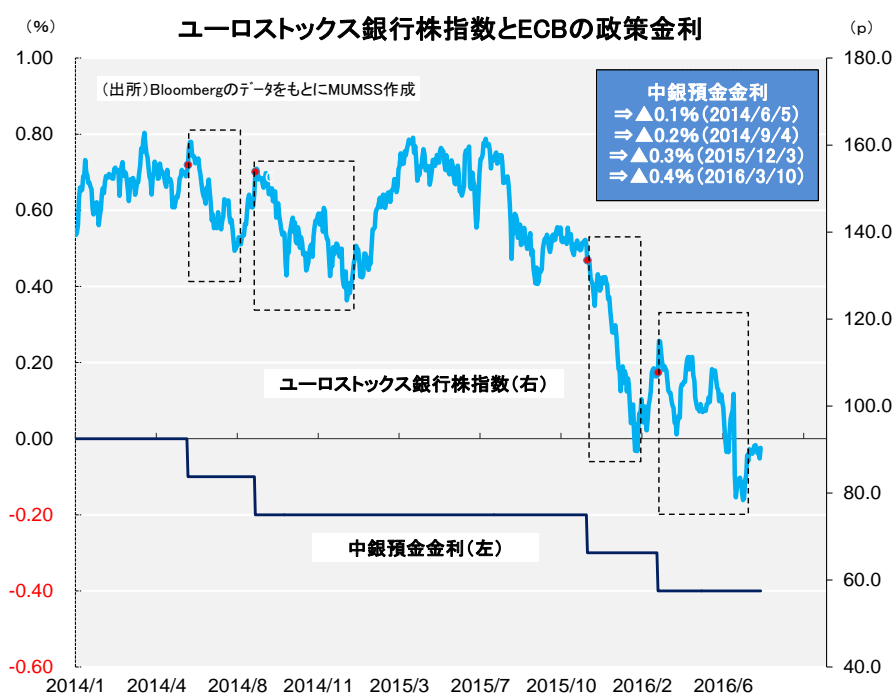
ストラテジー

い現象が鮮明化してきた。金融機関の利鞘縮小も、大きな問題となってきた。先達である ECB(欧州中銀)が、マイナス金利を拡大する度に欧州銀行株が急落し、収益力、財務体質の悪化が深刻化したのは厳然たる事実である(グラフ 9)。「マイナス金利」はできれば撤廃、少なくとも拡大は不可と主張してきたが、今回の日銀判断は英断と思われる。1/29 以降の急落を取り戻すように金融株が急反発しているのは、市場の歓迎を象徴している。

(グラフ8)
マイナス金利で急落した金融株指数



(グラフ9)
マイナス金利拡大で下落を繰り返した欧州銀行株

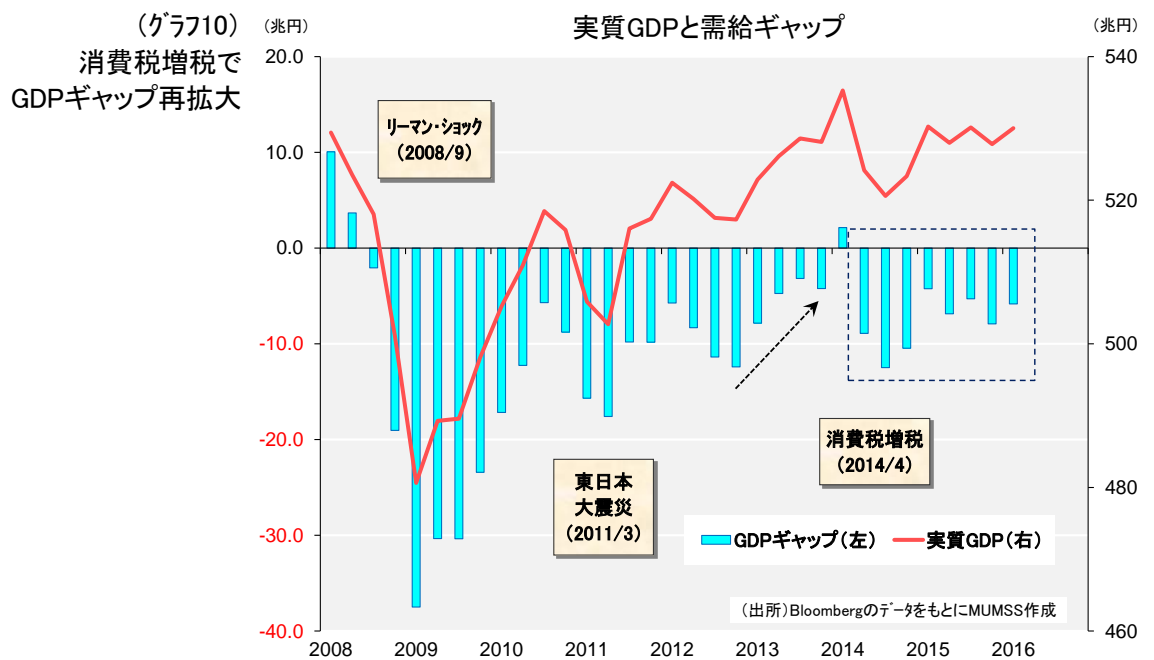


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

手にした時間的猶予をスキーム変更を活かす

しかしながら、この「株価サポート策」のみで日本の景気が浮揚力を高め、デフレ脱却が鮮明化するとは思えない。為替相場も円高圧力が残っており、輸出関連企業の業績や株価には逆風となろう。デフレ脱却のためには、需要創出を行うことが必須要件である。そのためには、今回の経済対策では十分とは言えない。少なくとも、1~3月期のGDPギャップ▲6兆円を補填する「真水」が「単年度」で必要と思われる(グラフ10)。IMF(国際通貨基金)の見通しでは、日本の成長率は2016年0.3%、2017年0.1%の低水準である(表3)。政府見通しと大きなギャップがあるのは否定できず、世界経済の鈍化があった場合には、たちどころにリセッション入りとなろう。つまり、「株価サポート策」と、今回の経済対策で時間稼ぎはできるが、デフレ脱却の命題を完遂することは難しい。この猶予を得た時間を、新しいアプローチの研究や、法整備等に使うべきと考えている。「ヘリコプター・マネー」は愚論の極みとして、一顧だにしない向きも少なくない。しかし、人口減少、高齢化が進む日本において、本気でデフレ脱却を達成しようと考えれば、検討すべき政策と思われる。今回、黒田総裁がETF買入以外の緩和策を発表しなかったのも、スキームの大変更を考えているためかもしれない



主軸は好業績株・金融株の戻りの限界を見極める

今回の「株価サポート策」で、株価の下方硬直性は高まることになろう。これは、6兆円という量的・物理的な効果である。ただし、これまでの日銀の買入手法を見ても、まさか中央銀行がETFの高値を買い上げるようなマネはしないだろう。つまり、高値を買い上げる投資主体たる外国人を、再び誘惑しなければならぬ。そのためには、安倍総理に指導力を発揮してもらうしかない。「ヘリコプター・マネー」を発動するか否かは別にしても、早くも次の大胆な経済対策を構想すべきであろう。物色対象では、痛め続けられた金融株の戻りが相場を主導しよう。ただし、ここでも「小回り3日」の相場格言を思い出しもらいたい。いったんは強烈なショート・カバーも加わって、上げ幅を拡大し

ストラテジー

(表3)
リセッション懸念を示す
IMFの日本経済見通し

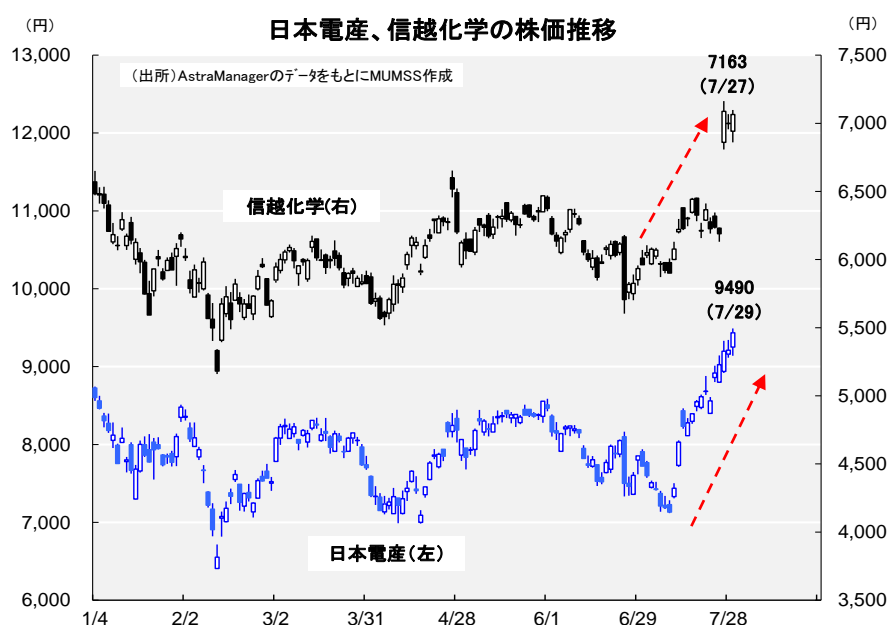
IMFの世界経済見通し

地域	2016年(%)				2017年(%)			
	4月予想	1月比較	7月予想	4月比較	4月予想	1月比較	7月予想	4月比較
世界	3.2	▲ 0.2	3.1	▲ 0.1	3.5	▲ 0.1	3.4	▲ 0.1
日本	0.5	▲ 0.5	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	0.1	0.2
米国	2.4	▲ 0.2	2.2	▲ 0.2	2.5	▲ 0.1	2.5	0.0
ユーロ圏	1.5	▲ 0.2	1.6	0.1	1.6	▲ 0.1	1.4	▲ 0.2
英国	1.9	▲ 0.3	1.7	▲ 0.2	2.2	0.0	1.3	▲ 0.9
中国	6.5	0.2	6.6	0.1	6.2	0.2	6.2	0.0
インド	7.5	0.0	7.4	▲ 0.1	7.5	0.0	7.4	▲ 0.1
ロシア	▲ 1.8	▲ 0.8	▲ 1.2	0.6	0.8	▲ 0.2	1.0	0.2
ブラジル	▲ 3.8	▲ 0.3	▲ 3.3	0.5	0.0	0.0	0.5	0.5

出所: IMFのデータをもとにMUMSS作成

よう。しかし、この猛烈な勢いは、8月冒頭までと見る。今以上に金融機関の収益環境が悪化することは回避できたが、本業たる融資業務の利鞘が改善するわけではない。買い戻しが一巡すれば、今の強いモメンタムは減衰することになる。したがって、超短期的にはこのリバウンドに乗る手もあるが、むしろ戻りの限界を見極めてウェイトを軽減するタイミングを計りたい。ボラティリティが高いだけに、黒田総裁の贈り物である「株価サポート策」の熱気が冷めれば、「そこまで」となる可能性が高い。やはり、ポートフォリオの軸となるのは、世界的なイノベーション(技術革新)に伴う半導体製造装置株や日本電産、信越化学に象徴される好業績銘柄群だ(グラフ11)。今まさに決算発表シーズンだが、良いものを買うスタンスを採りたい。「新幹線関連」であるゼネコンも押さえておきたい所だ。

(グラフ11)
決算発表を好感した
日本電産、信越化学



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、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