

藤戸レポート

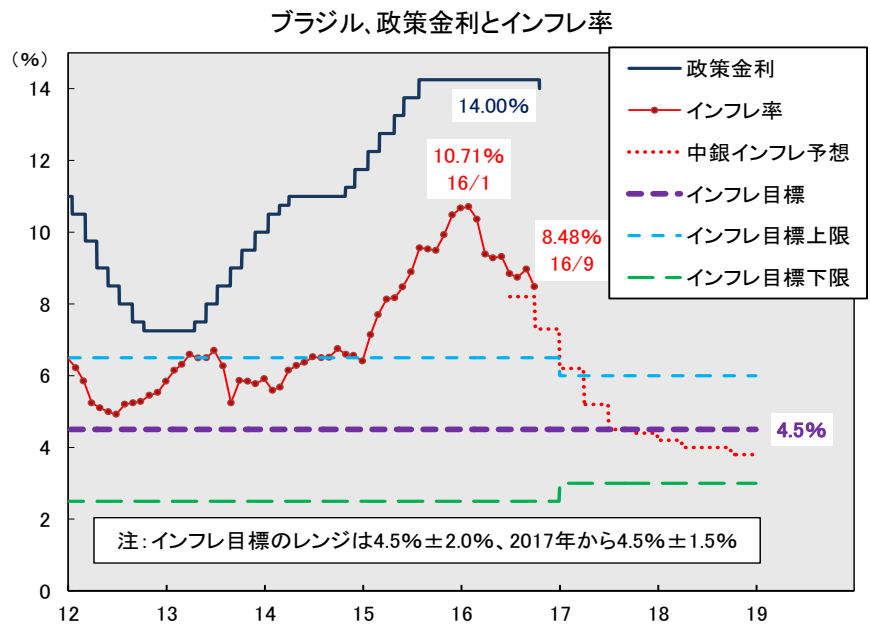
# 「BRICs」の底打ちを背景とした「買い仕掛け」

2016年10月24日

## 4年ぶりの利下げに踏み切ったブラジル

ハイパー・インフレに苦悶していたブラジルが、2012年10月以来、約4年ぶりの利下げに踏み切った(グラフ1)。背景には、CPI(消費者物価)が低下傾向を見せ始めたことがある。ブラジルのCPI(前年比)は、今年1月には10.7%にまで高騰していた。世界中がデフレやディスインフレの状況に苦しんでいたにもかかわらず、世にも珍しい高インフレに襲われていたのだ。しかし、その要因の一つは天候不順による食品価格の高騰であったが、足下で供給不足が解消されて軟化に転じ始めた。また、ペトロブラス(ブラジル石油公社)が、国際エネルギー価格との連動性を高めるために、ガソリンで▲3.2%、ディーゼル・オイルで▲2.7%の国内価格の値下げを発表したことも好感されている。ブラジル中銀は声明で、「インフレが2017年と18年の目標(4.5%)に向けて収斂していることは、緩やかに段階的な金融緩和と整合的だ」と述べている。ブラジルの実質GDP成長率(前年比)は、2014年4~6月期の▲0.84%から今年4~6月期の▲3.78%まで、2年にわたる景気後退に抑圧されてきた。昨年10~12月期には、▲5.89%とスタグネーション(不況)と呼ぶべき事態に陥っていた。既述のような高インフレも同時に起こり、典型的なスタグフレーション(不況とインフレの共存)に苦悶してきたのだ。また、ペトロブラス・スキャンダル(贈収賄事件)に関与した国会議員は50名以上に達し、ルセフ大統領は罷免されて政治的信頼は地に墜ちた。こうした暗黒の状況から、「物価下落→利下げ」は一筋の光明と見ることができよう。象徴的なのは、利下げ発表の10/19に、ペトロブラス・スキャンダルの

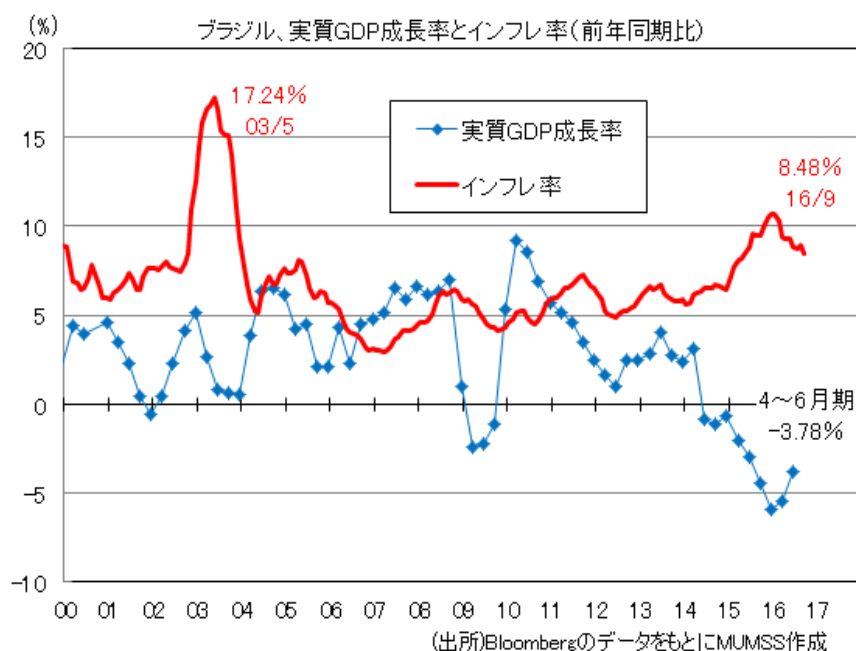
(グラフ1)  
インフレ率低下で  
ブラジルが利下げ



## ストラテジー

中心人物の一人であったエデュアルド・クーニャ前下院議長が、収賄容疑で逮捕されたことだ。決して楽観はできないが、混迷したブラジルの景気実体に改善の予兆が見え始めた(グラフ2)。

(グラフ2)  
CPI(消費者物価)が低下傾向  
ブラジルGDPが底入れ



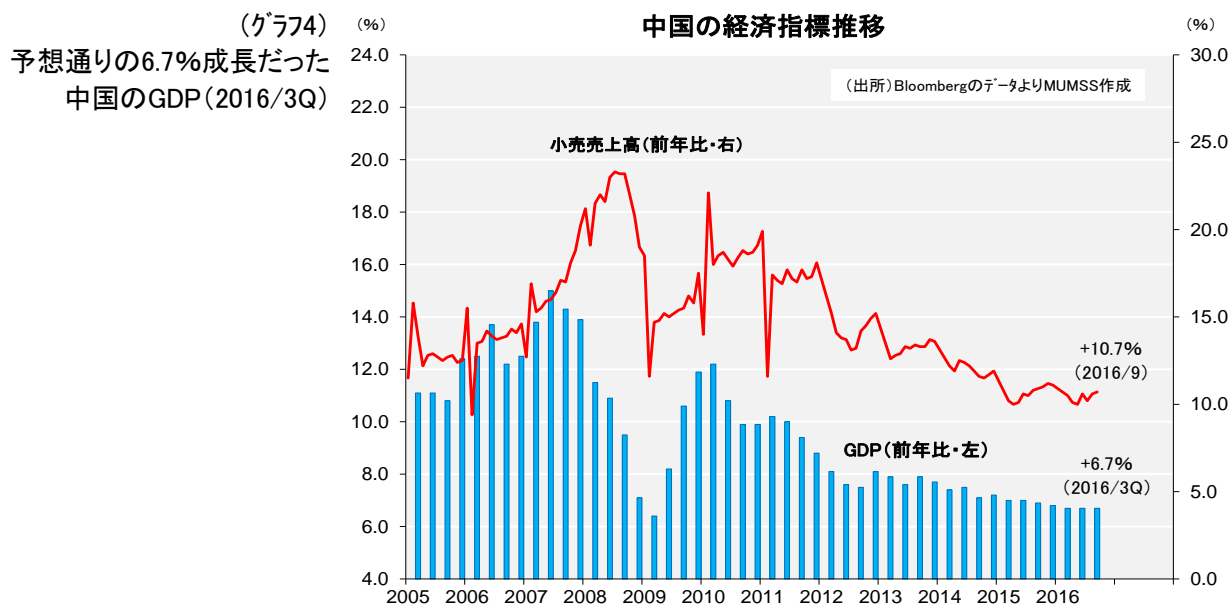
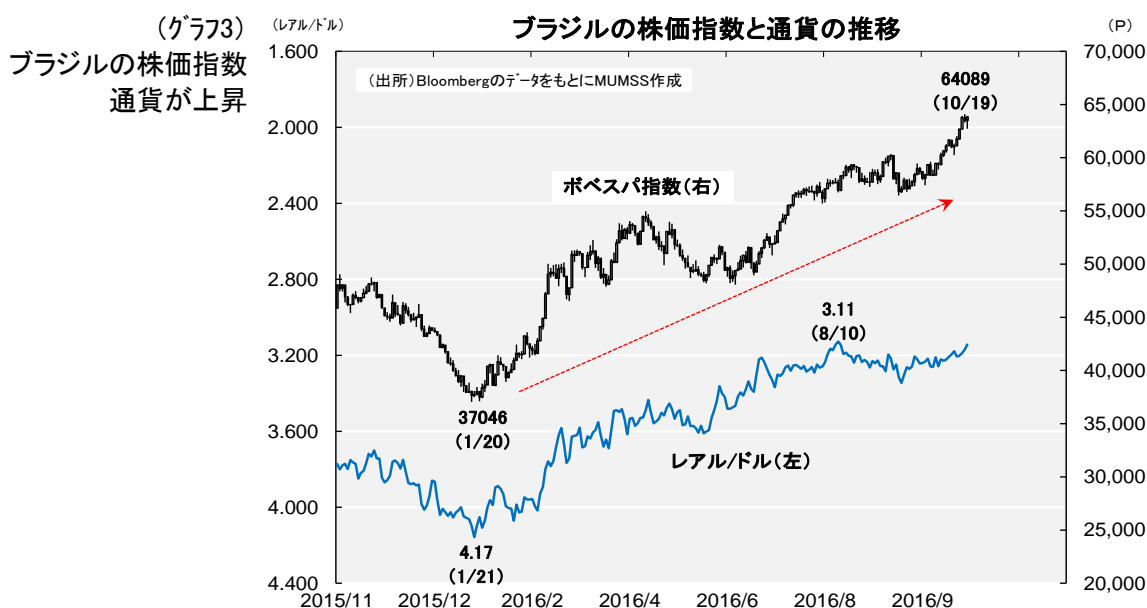
### 蘇生への曙光

株価の先行性は顕著で、ブラジルのボベスパ指数は年初来パフォーマンスで+47.2%と、1位ペルー+55.4%、2位アルゼンチン+55.4%に次いで第3位につけている(10/20時点。ブルームバーグ・データ。世界主要94指数対象。為替考慮なし)。ボベスパ指数は、ルセフ弾劾裁判の実現が出始めた頃から上げ足を速めたが、まさに「悪目買い」から「悪材料出尽くし」という相場格言通りの展開だ。いつもながら、株価の先見性には驚かされてしまう。通貨リアルも、1/21の1ドル=4.17リアルから8/10には3.11リアルまで約25%のリアル高だ(グラフ3)。果てしないように思えたファンダメンタルズの悪化、株安・リアル安だったが、ルセフ罷免でV字型回復を達成したことになる。混迷の中心にあったペトロブラスの株価(ADR)は、今年1/20には安値2.7ドルまで叩き売られていた。ところが、10/19には高値12.1ドルまで約4.5倍化している。それでも2008年高値77.5ドルからは、まだ6分の1以下の水準に過ぎないが、蘇生への曙光が見え始めているようだ。

### 中国の「政治・イデオロギー指数」は6.7%成長

中国の7~9月期実質GDP成長率(前年比)は、事前予想通り+6.7%だった。中国のGDP統計は、「政治・イデオロギー指数」であり、中南海(共産党本部がある)の意向で決まる。同時に発表された9月主要統計も、小売売上高+10.7%・予想+10.7%(グラフ4)、固定資産投資+8.2%・予想+8.2%と寸分の狂いもない。これを純粋な経済統計と見る人は、とてもナイーブな投資家だろう。実際は、「コンセンサスを見ながら鉛筆を舐めて出している」様相が濃い。そうでも考えないと、0.1%までがピタリ同じという状況が連続するはずがない。米雇用統計のように、コンセンサスと大幅に乖離した数字が出る統計も困り物だが、中国の実態を把握するのは至難の業である。鉱工業生産

## ストラテジー

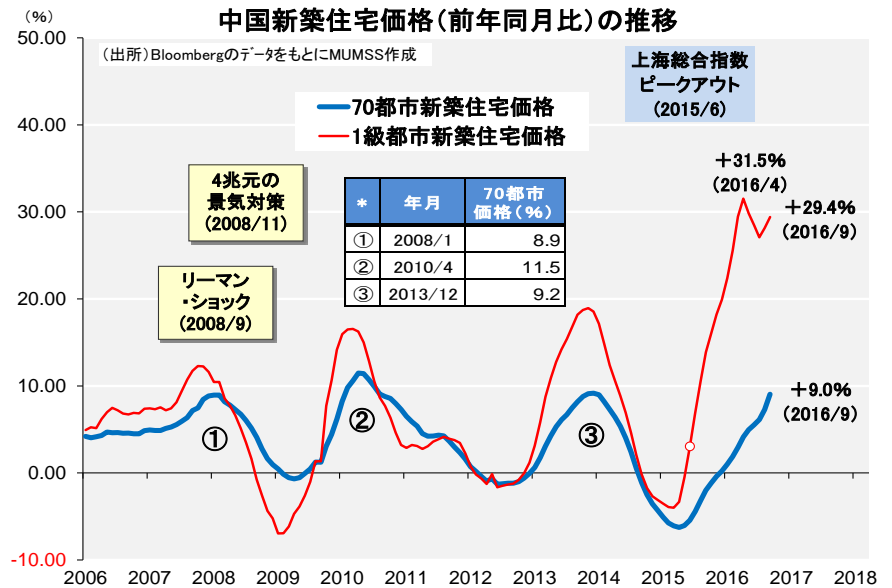


のみは6.1%と予想の6.4%を下回ったが、これは当部の中国担当者に言わせれば、「リストラを推進中であるとの共産党のメッセージが込められている」とのことだ。何とも解釈に苦労する国である。敢えて、こうした統計が正当なものと考えても、中国経済が依然投資主導型経済であることは否定できない。1～9月の投資は、国有企業が前年比+21%に対して、民間の投資は+2.5%に過ぎない。つまり、官主導による景気刺激策が大きな役割を演じている。また、小型車の減税策による自動車販売の回復も大きく寄与した。ホンダが新工場建設を決断したのも、中国市場のパイの大きさはさることながら、足下の回復ぶりが大きく寄与しているのは間違いない。中でも注意が必要なのは、不動産投資への依存である。9月の不動産投資は前年比+7.8%と8月の+6.2%から伸びが加速している。不動産販売は同+34%で、1～9月

## ストラテジー

の累計(床面積ベース)でも+26.9%の高い伸びだ。新築住宅価格の騰勢は続いており、2013年のバブルを遥かに凌駕した高水準にある(グラフ5)。10月に入って規制強化の動きがあり、いつ再びバブル崩壊となってもおかしくない状況だ。既に9月の新築着工(床面積ベース)は前年比▲19.4%と、変調を見せ始めている。

(グラフ5)  
バブル懸念高まる  
中国の住宅価格



### 「政策パッチワーク」が機能

また、9月の貿易統計(人民元建て)は、輸出5.9%→▲5.6%、輸入+10.8%→+2.2%と急悪化している。もし、中国経済が順調な拡大ならば、人民元安に誘導して輸出の支援を行う必要もないはずだ。ところが為替相場は、昨年11/2の1ドル=6.31人民元から今年10/20の6.74人民元まで7%近い元安である。昨夏のように大幅切り下げを行うと、中国国内から大量のマネーが海外流出するため、非常に緩慢な元安誘導を志向している(グラフ6)。やはり、実体経済と発表された主要統計の間には大きな乖離があると思わざるを得ない。しかしながら、昨年世界を動揺させた「チャイナ・ショック」のような状況ではないことも事実である。不動産バブルの如き大きな矛盾を内包しているが、共産党による「政策パッチワーク」によって、少なくとも中国が表面上の落ち着きを取り戻していることは間違いない。

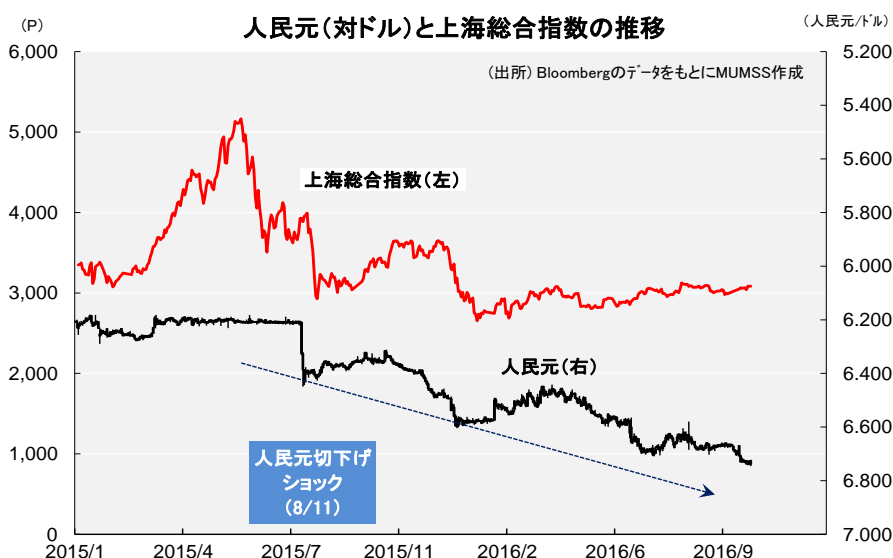
### 浮揚の気配を漂わせるロシア

ロシアも、原油を始めとするエネルギー価格の上昇で、浮揚の気配を漂わせている。実質GDP成長率(前年比)は、2015年1~3月期の▲2.8%から今年4~6月期の▲0.6%まで、6四半期連続のマイナス成長である。しかし、昨年4~6月期の▲4.5%をボトムとして、マイナス幅を縮小させつつある(グラフ7)。失業率も、今年3月の6.0%から9月には5.2%と改善を見せている。9月のマーケットPMI(購買担当者景気指数・総合)も、昨年2月のボトム44.7から9月には53.1まで上昇した。特に、原油価格がボトムアウトした今年2月からは、景況判断の分岐点である50を超えて回復傾向だ。急速にシュリンクしていた外国為替・金準備高も、増勢を取り戻している。原油安で歳入が減る一方、2014年のウクライナ紛争・クリミア危機によるルーブル急落に対して介入を続けたため、外国為替・金準備高は2008年8月ピーク5,981億ドルから

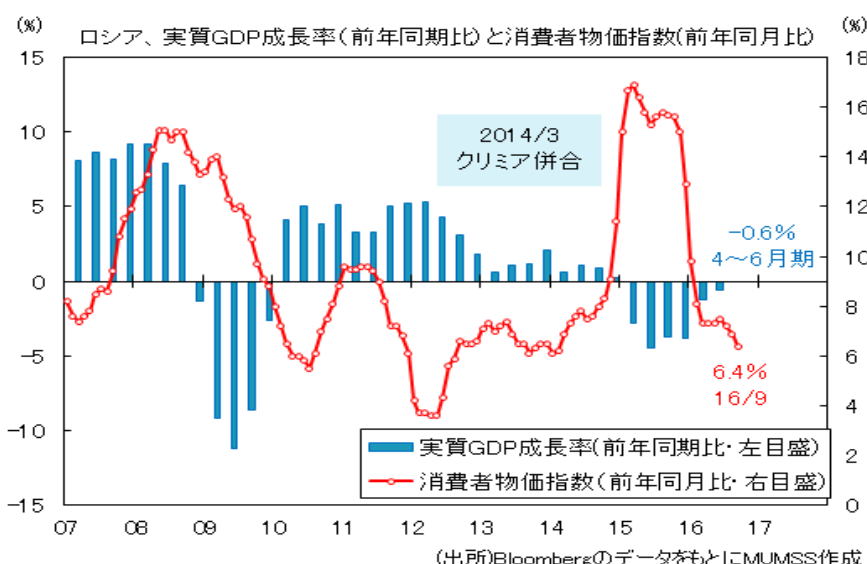
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

(グラフ6)  
緩やかな元安誘導を  
続ける中国

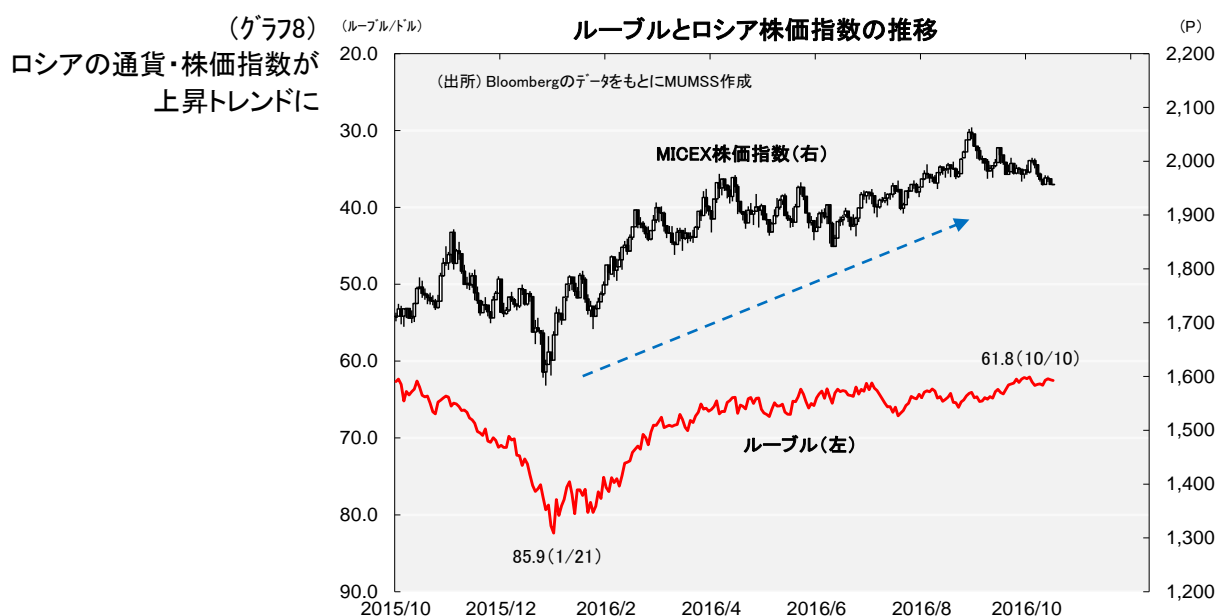


(グラフ7)  
ロシアのGDPが底入れへ



2015年4月には3,505億ドルにまで4割以上急速に減少していた。ただし、そこからは反転し、10/14時点では3,914億ドルまで増加している。日本では忘却されがちだが、いまだに欧米諸国の経済制裁は続いている。「プーチン大帝」は数々の困難を克服して、政治・経済的にも苦境を脱しつつある。通貨ルーブルは、今年1月安値1ドル＝85.9ルーブルから10/10には61.8ルーブルまで回復している。約28%のルーブル高だ。また、MICEX株価指数の年初来パフォーマンスは、+11.1%(グラフ8)と米S&P500種指数の+4.7%を凌駕している(既出の同条件)。「プーチン大帝」は、欧米諸国の批判・経済制裁を受けながら、シリアでは丁丁発止と渡り合い、見事な存在感を見せている。外交面では、強力なタフ・ネゴシエーターであり、日本の政治家や外交官がとてまかなう相手ではない。最近、紙面を賑わす北方領土問題にしても、よほど警戒しないと、「金だけ取られてロシアの実効支配継続」となるリスクが濃厚だ。

## ストラテジー



### 「BRICs」の回復がリスク・オン・モードを呼ぶ

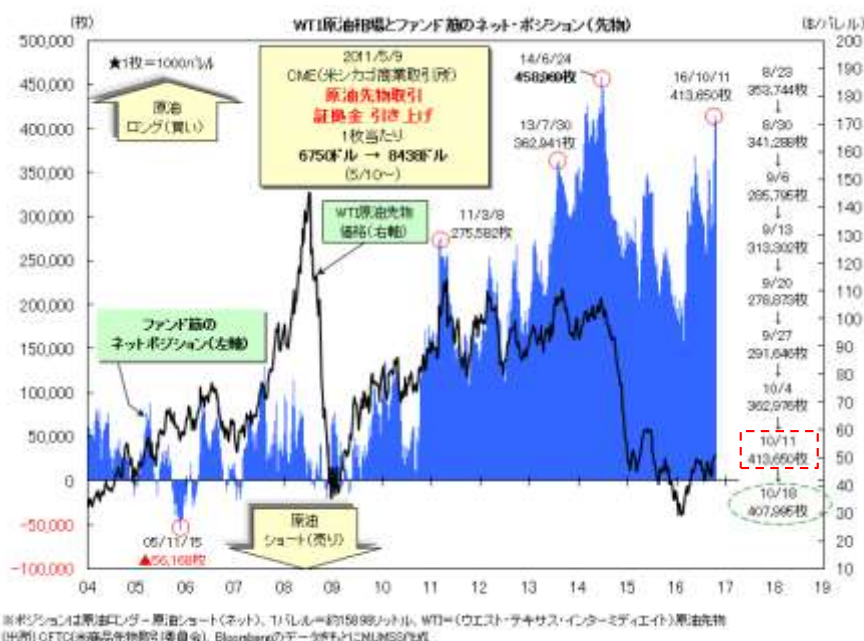
インドは7%成長をマークして孤軍奮闘してきたが、どうもブラジル、中国、ロシアも、政治・経済的大混乱から回復の兆しを見せているようだ。实体经济から見れば、少しタイミングは早いですが、相場的には明白に「BRICsの復活」が鮮明になりつつある。トリガーとなったのは、やはり原油を始めとするコモディティ価格の上昇である。ここからの一段上昇は困難と思われるが、仮に原油価格が1バレル＝50ドル前半で推移するだけでも、足下の回復傾向は継続可能となる。つまり、「コモディティの急落→BRICs 薔薇色シナリオの崩壊→世界的な鈍化→株安」のネガティブ・リンケージから、脱却できるシナリオを描けるわけだ。オーソドックスなファンドは見極めに時間を掛けて慎重対処しようが、ヘッジファンドにすれば格好の材料と解釈しよう。つまり、世界的なリスク・オン・モードを背景とした買い仕掛けである。コモディティ、為替、株式で大きなポジション変更が起きている。

### 史上最高に肉薄するWTI原油先物の買いポジション

具体的に見てみよう。まずは、WTI原油先物だ。御存知のように、OPEC(石油輸出国機構)の8年ぶりの減産合意を材料に、ヘッジファンドは買いポジションを大量に増やしている。CFTC(米商品先物取引委員会)が発表しているWTI先物のポジションは、10/11時点で413,650枚の買い越しである。これは、2014年6/24にマークした史上最高の買い越し458,969枚に肉薄している(グラフ9)。WTI原油先物価格が1バレル＝26.0ドルの安値を付けた2月には、2/16時点で158,987枚の買い越しただだけに、実に254,663枚の買いポジション積み上げである。足下でも、10/4～11の1週間で50,674枚の買い越し増加である。WTI原油先物価格が上昇した要因は、材料面ではOPEC減産だが、需給面ではヘッジファンドの大活躍であることがデータで裏付けられている。ただし、根本的な原油需給の好転は、10/3号で詳述したように期待し難い。非OPECの代表たるロシアは、9月の日量1,111万バレルに続いて(グラフ10)、10月も現時点では1,120万バレルとソ連崩壊後最高の大増産を継続している。ブルームバーグ・データでは、8月が1,071万バレルであり、ロシアのみで50万バレルの増産だ。OPECの減産予定規模は

ストラテジー

(グラフ9)  
史上最高に迫る原油先物の  
買い越しポジション



(グラフ10)  
原油の急増産に転じたロシア



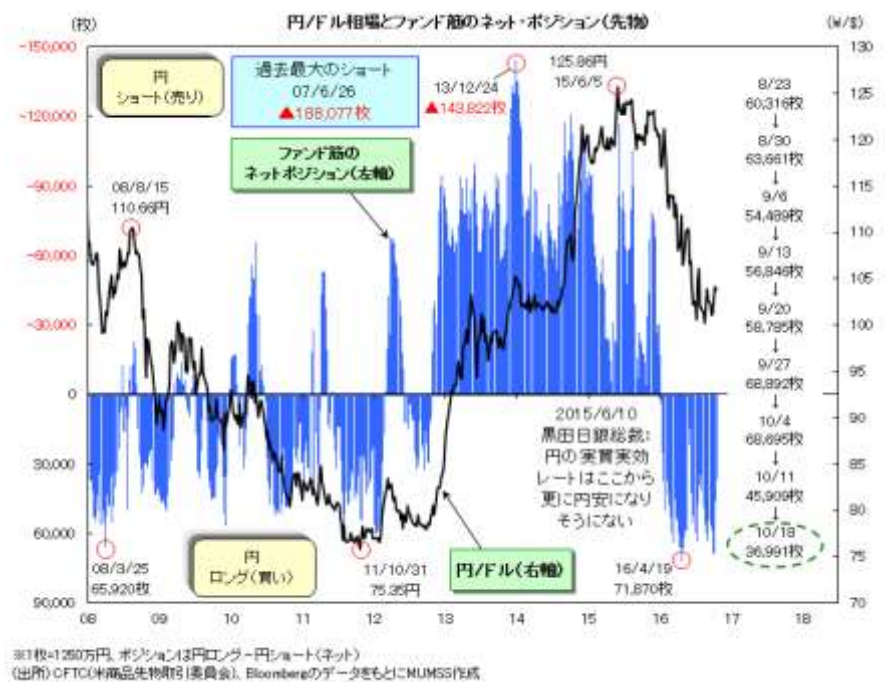
約70万バレルで、ロシア一國で減産分が喰われてしまうことになりかねない。「プーチン大帝」のことだから、にこやかに「協調減産に協力する」と言いながら、裏で大增産の号令をかけることぐらいは朝飯前であろう。OPEC内の生産量国別割り当ても、順調に行く保証はない。特に、イランは日量400万バレルへの早期復帰を企図しており(9月は363万バレル)、「特別待遇」を要求することは間違いない。つまり、今後の状況によっては、ヘッジファンドが「上昇はここまで」と判断する可能性も否定できない。CFTCのポジション動向は、注意深く見る必要がある。

## ストラテジー

### 円売りに転じたヘッジファンド

ドル/円相場でも、投機筋の動きが目立っている。ヘッジファンドのポジションは、9/27時点で68,892枚の円買い越しで、5/31時点の14,837枚をボトムに、彼らは「円高」にベットしてきた。ところが、10/18時点では36,991枚と二週間で31,704枚の売り越しだ。ドル/円相場が、10/13の104.64円まで円安に振れた背景には、買い本尊だったヘッジファンドの売り転換がある(グラフ11)。材料面では、①FRB(米連邦準備制度理事会)の12月利上げの確率が高まった、②米長期金利の上昇で金利格差が拡大した、③「トランプ大統領リスク」が通減して政治的な不透明感が一掃された等々の理由が挙げられるが、実態は「仕手本尊」と呼ぶべきヘッジファンドの方向転換が大きい。ただし、105円を抜くためには、彼らがさらに円売りを実行することが必須要件だ。興味深いのは、「万年ドル買い」と言われた「ミセス・ワタナベ」(個人投資家)が、買い445,907枚・売り462,254枚とドルを売り越している点だ(東京金融取引所「くりっく365」。10/11時点)。

(グラフ11)  
ファンド筋の  
円買いポジション急減



### 最大の売り手だった外国人が 買いに転換

さて、日本株にもヘッジファンドの動きが顕在化している。東証の投資主体者別売買動向では、8月▲4,698億円、9月▲1兆1,051億円と、日本株を大幅に売り越した外国人が、10月に入って俄に買いに転換している。10月第1週は現物株2,805億円、株式先物4,856億円で、計7,661億円の大規模買い越しだ(表1、表2)。過去にも指摘したように、現物株に倍近い株式先物のポジション転換が起こった場合には、ヘッジファンドの関与が濃厚である。続く第2週も、外国人は現物・先物合計で1,776億円の買い越しで、2週間で9,437億円の大量買いだ。日経平均が17,000円台を回復したのは、この外国人のスタンス転換であることが明白だ。その他の投資家は、第1週・第2週合計で、個人(現金)▲2,812億円、投信▲948億円(先物との合計では▲3,054億円に達する)、生損保▲244億円、銀行▲263億円、信託銀行▲335億円



## ストラテジー

(表1)  
外国人投資家が  
10月に買い越し転換

●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	
			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	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
	7月	-1,290	-1,396	-292	2,635	729	-1,337	-61	-3,839
月間 動向	8月	-4,698	-467	-318	5,363	2,981	-485	434	-2,560
	9月	-11,051	-58	-479	-785	740	26	1,055	-1,795
	8月4週	1,714	-136	-65	653	730	-378	190	-4
	8月5週	-642	2	-176	700	450	229	-940	-2,264
週 間 動 向	9月1週	-3,338	-10	-238	-444	349	-91	247	-1,268
	9月2週	-4,806	-130	-84	-170	500	76	787	977
	9月3週	-1,019	102	1	201	-19	357	-415	-1,616
	9月4週	-1,888	-20	-158	-372	-90	-316	436	112
10月 動向	10月1週	2,805	-116	-177	-278	163	-435	-588	-2,290
	10月2週	1,132	-128	-86	-57	140	-513	402	-522
10月2週 売買シェア		70.8%	0.2%	0.1%	4.5%	1.0%	2.4%	13.0%	6.6%

(出所)JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

(表2)  
外国人投資家  
先物も大口買い越しに

●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	日経 平均	TOPIX	小計 [b]			[a+c]	[a+b+c]	
8月4週	-4,625	68	52	-4,505	-281	-16	-297	-4,802	1,714	-2,791	-3,088
8月5週	3,328	1,233	59	4,621	448	6	454	5,075	-642	3,979	4,433
9月1週	2,708	8	75	2,791	-193	29	-164	2,626	-3,338	-547	-712
9月2週	-1,251	-175	51	-1,375	-988	-23	-1,011	-2,386	-4,806	-6,181	-7,192
9月3週	-1,438	2,621	-33	1,149	189	43	233	1,382	-1,019	130	363
9月4週	-323	-2,847	-164	-3,333	-119	35	-84	-3,417	-1,888	-5,221	-5,305
10月1週	2,196	1,702	-18	3,881	925	50	975	4,856	2,805	6,686	7,661
10月2週	513	123	-48	588	38	18	56	644	1,132	1,720	1,776

(出所)JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

(同▲1,350億円)で、僅かに自社株買いの事業法人が303億円の買い越しである。明らかに外国人、それもヘッジファンドの一手買いである可能性が濃厚だ。最大の売り手が買い手に変身したのだ。

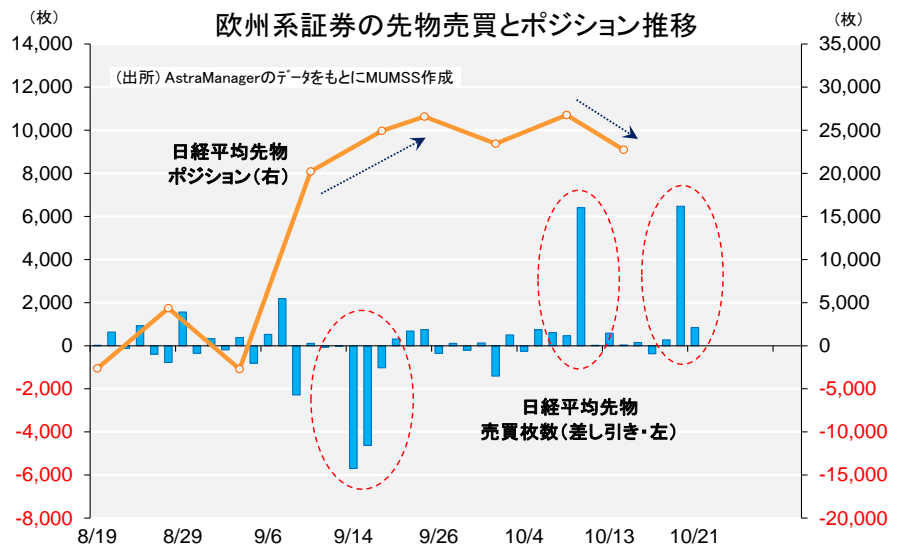
### 魍魎魍魎は6,000枚買い越し が大好き

問題になるのは、その手法である。先週号でも、欧州系A証券の不可解な動きについて言及したが、現在も暗躍が続いている。日経平均が17,000円台を回復した10/11、上げの原動力となったのは欧州系A証券の先物買いであった。10/11の手口は、日経平均先物で売り▲6,100枚・買い12,507枚、差引6,407枚の大幅買い越しだった。ここから、また不思議な話になる。A証券は、10/11～14の4営業日で計7,045枚の日経平均先物の買い越しだった。ところが、その週末の建玉残高は22,729枚で、前週末の26,770枚から4,041枚減少しているのだ。自然なトレードであれば7,045枚増加しているはずなのに、真逆の展開である。ナイト・トレードで日中商いの反対売買を実行したか、場外でクロス商いを振ったか、その他の手法を用いたかは不明だが、日中の「これ見よがしの買いポジション」は綺麗に清算されているのだ。どうも幽霊とダンスを踊っているような気分になる。そして、今度は10/20を迎える。日経平均は236円高となり、9/5高値17,156円をブレイクするに至った。メディアは、「第3回の討論会でクリントン大統領が決定づけられ、リスク・オン・モードになった」と解説していたが、日経平均が上昇を開始

## ストラテジー

したのは、討論内容が判明する前からだった。そして、引け際には円高に振れていた為替相場が円安に動き、日経平均は先物主導で17,235円の高値引けとなった。特に14:30からの上げが顕著だった。引け後の先物手口を見ると、御推察の通り、A証券が売り▲6,754枚・買い13,224枚で計6,470枚の大幅買い越しだった。10/11とほとんど同じサイズの手口である。日経平均が17,000円を奪回したのは、外国人、極言すればA証券の先物大量買いで達成されたことになる(グラフ12)。

(グラフ12)  
先物売買に逆行する  
欧州系証券のポジション



### 「24時間完全看護体制での買い仕掛け」

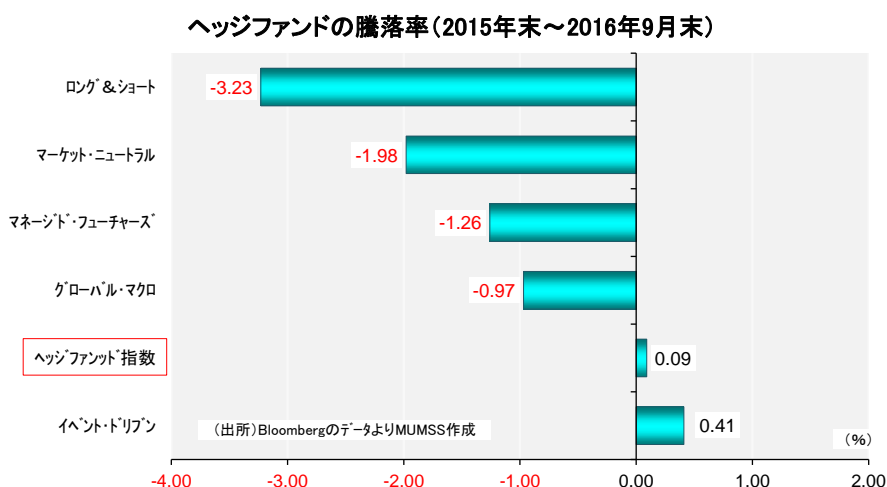
このA証券の手法は古典的で、日本でも何度も繰り返された。

- ① CMEの日経平均が高値近辺で引ける。
- ② 日本の寄り前から為替が円安に振れ始め、高寄りが多い。
- ③ 参加者が少なくなる昼食時に、しばしば円安・先物高に振れる。
- ④ 14:30前後から、大引けに向けて高値引けの動きとなる。

「24時間完全看護体制での買い仕掛け」だ。この強引な手法を行使するタイミングは、ファンドの決算にかかわる場合が多い。つまり、シーズンとしては、10～12月期に発動されるケースが典型的だ。もし、十分なパフォーマンスが確保できていれば、何もこんな複雑なスキームを採る必要はない。日本株上昇にベットするならば、ウェイトを高めて待つだけで十分だ。ところが、日中に形成したこれ見よがしのポジションの清算をしながらの買いとなれば、「できるだけ金は使いたくないが、株価は欲しい」という台所事情が透けて見えるようだ。クレディ・スイスが発表しているヘッジファンドの年初来パフォーマンス(9月時点)を見ると、ヘッジファンド全体で僅か+0.09%と横ばいである。運用形態別では、エクイティの「ロング&ショート」▲3.23%、マネージド・フューチャーズ▲1.26%、グローバル・マクロ▲0.97%の不振が目立つ。これでは、20%の成功報酬と、運用額の2%のフィーという高い手数料に対して、批判が高まるのは当然だ(グラフ13)。10/18、ニューヨーク州年金基金は、「8年間で10億ドルの手数料を払った上に、運用資産は28億ドルのアンダーパフォームだった」として、ヘッジファンドからの資金引き揚げを表明している。臍首(クビ)を回避するためのパフォーマンス向上には、手段を選ばないといった所だろうか。

ストラテジー

(グラフ13)  
運用成績に苦しむ  
ヘッジファンド



「ラブストーリーは突然に」

いつまで24時間完全看護体制を続けるのか? 「10月いっぱい」とか、「12月末決算の45日ルール適用の11/15まで」とか諸説あるが、実態は当然ながら不明である。A証券に発注しているヘッジファンドに聞いてもらえない。ただし、決定的なのは、「目標達成」か「期日経過」となれば、自然体の相場に回帰する。その場合の反動は、上げ幅に比例することになる。より重要なのは、ヘッジファンドの動きを類推するデータが公表されていることだ。ややタイムラグは伴うが、CFTCのポジション動向や投資主体者別売買動向、先物手口等には最大限の注目が必要となろう。今回の反騰は、BRICsの回復という大きな背景があり、それが原油高、円安、株高という変化を引き起こした。こうした「仕掛けどころ」の選択は、海千山千のヘッジファンドだけに実に巧みだ。彼らに「提灯をつける」(追随する)との発想もあろう。しかし、日経平均のPBRは10/20に1.20倍と、2/1の1.22倍以来の高水準だ(グラフ14)。リスクは確実に高まっている。魑魅魍魎の手口に変化が見えるまで売り急ぐ必要はないが、段階的な売り上がりを推奨したい。

(グラフ14)  
2/1以来の高水準となった  
日経平均実績PBR



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