

藤戸レポート

「ソフト・トランプ化」で高まる春相場への期待

2017年3月6日

「ソフト・トランプ化」の進展

トランプ大統領の上下両院合同会議における演説は、内容的には「無難」、雰囲気としては「好感触」と評価できよう。数々の放言で世界を動揺させてきたトランプ大統領だが、その奔放さを抑圧し、「米国大統領らしい」パフォーマンスに終始していた。演説の終盤では、米海軍特殊部隊「SEALs」の隊員で、今年1/29にイエメンで死亡したウィリアム・ライアン・オーエンス上級上等兵曹を、「テロとの戦いの英雄」と讃えるフレーズもあった。オーエンス夫人は議会に招待されていたが、その涙ぐんだ姿と共に、感動の輪が広がって行った。この場面が、演説の「サビ」の部分であり、軍を讃えつつ偉大な米国の再建へと繋がって行った。ハリウッドの三流俳優であったロナルド・レーガン氏は、「大統領を見事に演じきった」と評されたが、トランプ大統領も「場をわきまえた演技」ができることを証明したのだ。3/1の米株市場では、ダウ工業株30種平均、S&P500種指数、ナスダック総合指数、小型株指数であるラッセル2,000指数が、軒並み史上最高値更新となった(グラフ1)。たとえ演技ではあっても、「ソフト・トランプ化」の進展は、ウォールストリートの好材料として大歓迎されたのだ。

(グラフ1)
トランプ大統領の議会演説後
米主要株価指数は史上最高値



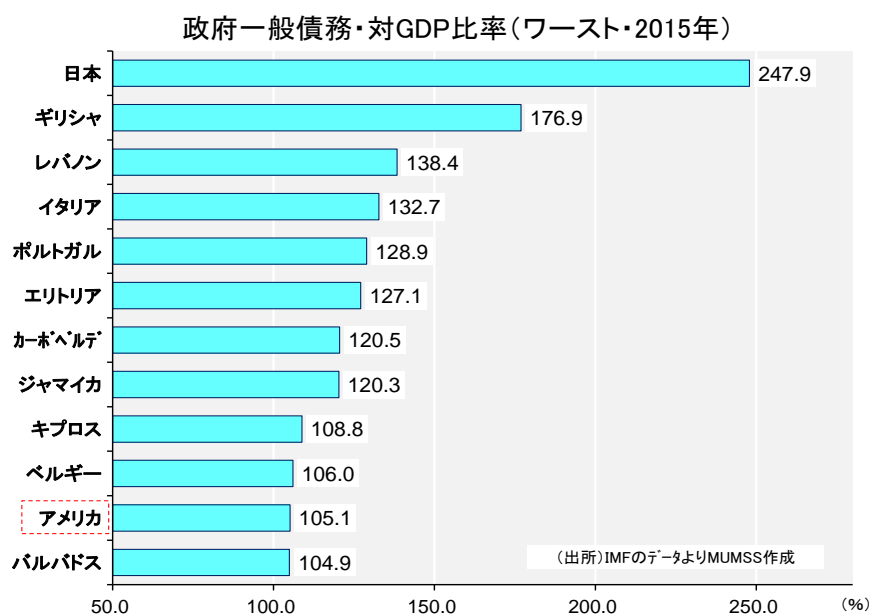
「官民で1兆ドルのインフラ投資」にゴールドマンの処方箋

さて、内容に関しては、選挙戦からの発言の繰り返しで目新しいものはなかった。ただ、積極的なインフラ投資に関しては、大統領就任後として正式に「官民双方で1兆ドル」の数値を担保したことが評価されよう。ムニューシン(日本語表記はムニューチンからムニューシンに統一されたようだ)財務長

ストラテジー

官は、「インフラ投資銀行」の構想を持っていたが、「民間と政府の共同出資」と明言している。単純に国費によるインフラ投資を増大させれば、米国の財政赤字は一段と膨張することになる。先週号で紹介した政府一般債務の対GDP比率において、米国は105.1%で世界185か国中ワースト11位に位置している(IMF2015年基準)([グラフ2](#))。財政赤字の拡大に拒否反応を見せる共和党議員も多いだけに、一工夫が必要となろう。それに対する処方箋が、「インフラ投資銀行」ということなのだろう。このあたりのスキームに関しては、ゴールドマン・サックスはお手の物である。「日本のGPIF(最大の公的年金)が米インフラ事業に投資」との、やや勇み足気味の報道もあったが、広く世界に門戸を広げれば当然の選択となり得よう。世界の余剰マネーが米国債に流れ込んでいる状況であり、「政府保証」を付与すれば大量の資金調達が可能と思われる。ただし、「アジアインフラ投資銀行」は、習近平総書記が発案したのが2013年10月、正式発足が2015年12月である。米国政府主導となれば、大幅なスピードアップが可能としても、相応の期間は必要となる。マーケットでは、昨年11月からこの材料を先喰いしている状況だが、実際に企業収益に寄与を始めるのは早くとも来年以降となろう。株価の先見性を考慮しても、先走りの感は強い。

([グラフ2](#))
財政赤字ワースト11の米国
工夫が必要なインフラ投資



税制改革の実現時期は流動的

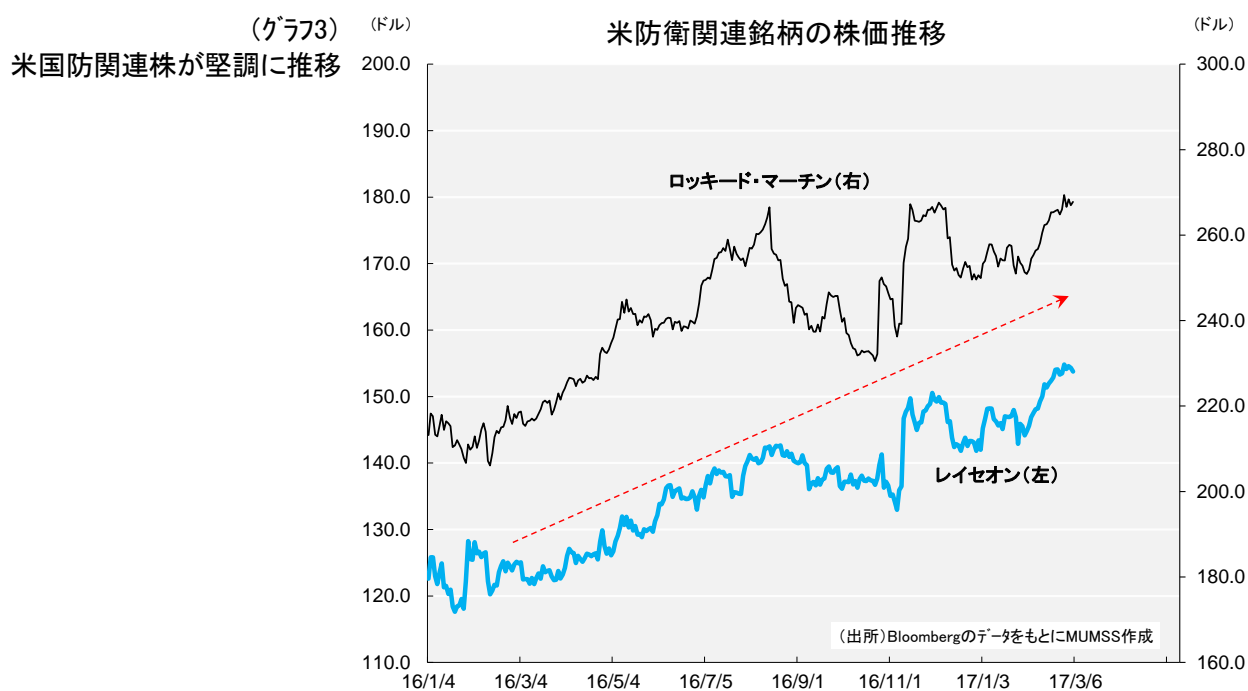
注目された「驚異的な減税政策」についても、「法人税の歴史的な改革」、「中間層に対する大幅な軽減」との文言はあったが、具体的な減税率についての言及はなかった。一部では、「失望的」との見方もあったが、このタイミングで細かい数値まで言及できるはずがない。新任大統領の上下両院合同会議における演説は、そもそも2年度以降の「一般教書」に相当するもので、基軸となる施政方針を述べる場である。細部にわたった内容を開陳する場ではない。3/13と報道されている「予算教書」でも、大枠の披露に留まり、具体的な減税幅が決まるのは5月以降との見方も多い。ムニューシン財務長官は、「税制改革は8月の議会休会までに議会の承認を得て、大統領の署名を獲得できるだろう」と述べている。つまり、最も早くても、減税効果

ストラテジー

の実体経済への波及は年後半以降となる。ただし、「国境税」に対する見解において、トランプ政権と議会共和党の乖離は非常に大きい。また、オバマケア(医療保険改革法)の廃止あるいは改正も財政に大きく寄与する問題なだけに、税制改革とは不可分の意見もある。したがって、税制改革全般をパッケージで行うとすれば、相当ずれ込む可能性があることを留意する必要がある。「減税先行」、「国境税・オバマケア改革はあと」との政治判断もあるかもしれない。依然、事態は流動的と見るのが妥当と思われる。

「軍産複合体」の様相が強まる

今回の演説前に、明瞭に数値を提示できたのが国防費増額である。トランプ大統領は、前年比で約+10%の540億ドルに増額と明言している。「力による平和」は共和党の伝統的理念だが、トランプ大統領も踏襲している。足下のターゲットは過激派組織「IS」だが、中東においては対イラン政策で根本的な転換が起こる可能性がある。オバマ前大統領のイラン核協議合意に対しては、最悪の政策と批判を強めている。イスラエルとトランプ政権の急接近ぶりを考えると、軍事的緊張が台頭するリスクが高まろう。既述のオーエンス上級上等兵曹は、イエメンのAQAP(アラビア半島のアルカイダ)秘密基地攻撃で戦死した。イエメンは、サウジアラビアとイランの代理戦争の形で内戦が泥沼化している。既に、駆逐艦コールをイエメン沖に派遣しているが、今後は対イランの軍事オプションの行使も検討される可能性が高い。アジアでも膨張する中国、北朝鮮問題があり、国防費増額はトランプ安全保障政策のキーとなっている。ミサイル大手のレイセオンは史上最高値を更新し、日本も導入する「F35」のロッキード・マーチンも、値下げ交渉はあったものの堅調展開が続いている(グラフ3)。トランプ政権では、「軍産複合体」の印象が一段と強まるものと思われる。ムニューシン財務長官は、「財政赤字を拡大することなく、他部門の削減で賄う」と述べているが、EPA(米環境保護局)の予算2割カット等、極端な配分もあろう。

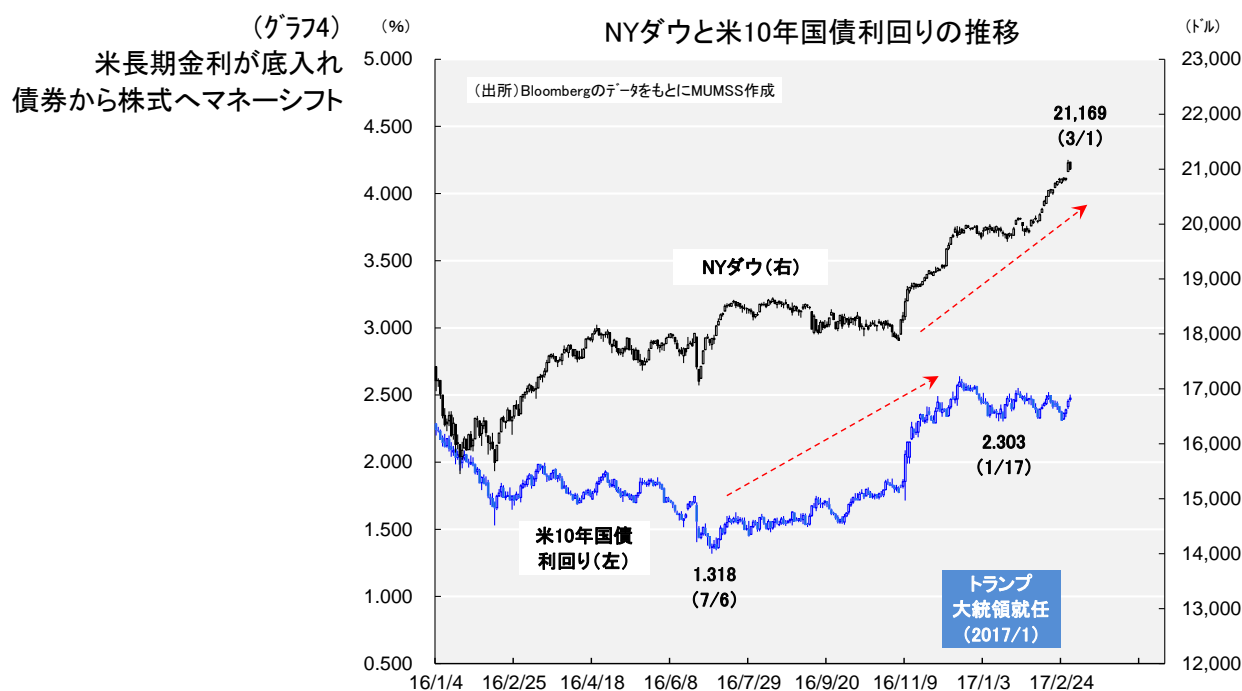


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

グローバルにエクイティへの 追い風が続く

世界で最も早く、「トランプ演説」をマーケットに反映したのが東証だった。メディア報道や、業界関係者の見方でも、「新味なし」とか「具体策に欠ける」との指摘が少なくなかった。東京タイムのダウ工業株30種平均の先物を見ても、30ドル台の上昇が続いていた。一部では、減税政策の具体策がなかったことから、円高・株安との見方さえあった。ところが、3/1の米国市場の反応は、予想以上に強い展開となった。その背景には何があるのか？ 第一には、「債券売り・株式買い」の投資マネー・フローが継続していることだ。トランプ政策の本質はグロス政策である。景気、企業業績には追い風となり、先行した株価にファンダメンタルズが追い付く状況が繰り返されている。昨年11～12月の高騰相場後に、米株式も約1ヵ月半の保ち合い期間があった。米国10年債利回りが、12/15の2.639%から2.300%台にまで低下する局面があったのは事実だ。しかし、長期的に見た場合には、昨年7/6の1.318%でイールドが大底を打ったのは否定し難い(グラフ4)。つまり、相場に付き物の短期の変動はあるが、長期的には債券から株式への投資マネーの流れに変更はない。先進国だけではなく、新興国にまで、このエクイティ選好トレンドはグローバルに拡大している。

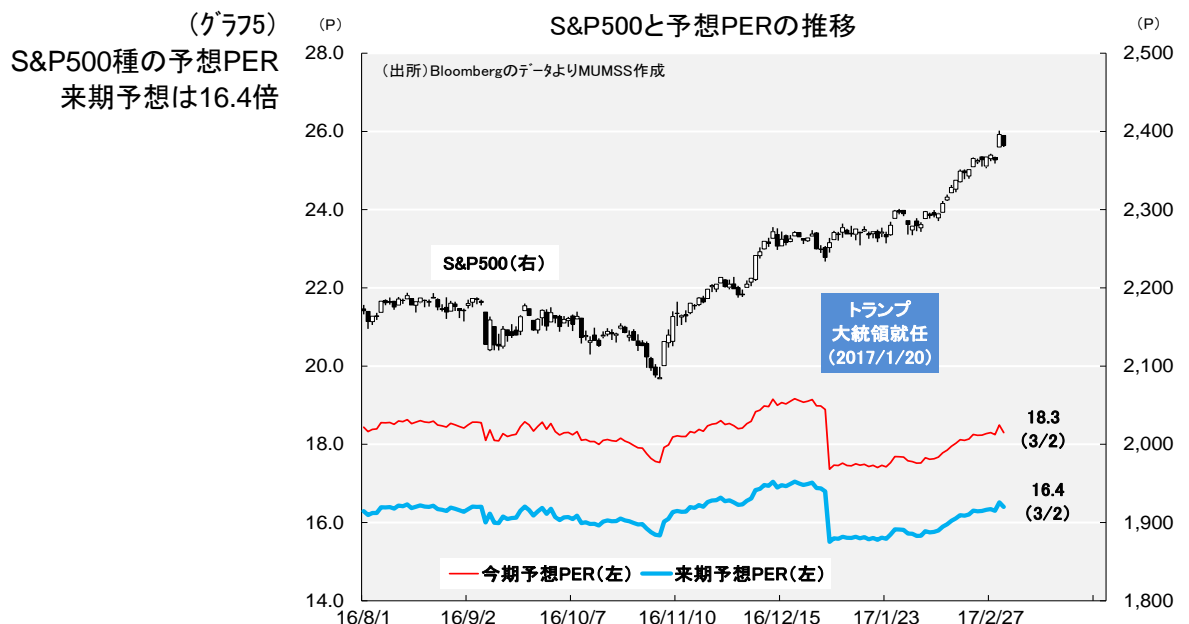


「トランプ相場」に通常ロジックの適用は不可

第二には、「トランプ需給相場」の色彩が濃いことだ。昨年の大統領選挙後の相場を見ても、「先行きへの希望」が「足下の懸念」を粉砕するパターンが継続している。既述の積極的なインフラ投資や減税政策を見ても分かるように、政策効果が実体経済や企業業績に反映するには、まだ相当な時間を要する。したがって、ノーマルな判断としては、株価は先行し過ぎで調整リスクを内包しているとの見方もできる。1月以来、「米国株は買われ過ぎ」とか、「調整リスクを内包している」といったネガティブな指摘も少なくなかった。しかし、こうした悲観論を嘲笑するように、米国株は史上最高値の更新を続けてきた。通常相場ならば、冷静な悲観論が的を射るケースでも、現在

ストラテジー

のような大需給相場では通用しないことが多い。しかも重要なのは、ファンダメンタルズと株価が乖離してしまえばバブルになるが、そのファンダメンタルズは急好転する可能性を秘めている。景気が自律的回復傾向にある時に、通常ならば大胆な景気刺激策が発動されるはずがない。ところが、この健全な米経済を、さらに「成長率4%」に高めることを目指しているのが、トランプ・グロース戦略である。企業業績を見ても、S&P500種の予想PERは、本年予想で18.3倍と割高感があるが、翌年予想では16.4倍に低下することが見込まれている(3/2時点。ブルームバーグ) (グラフ5)。株価の上昇が目立てば、必ずバブルとの批判は出るが、このバリュエーションではバブルと呼べるはずもない。つまり、通常ロジックをトランプ相場に適用すると、逸失利益が極大化するリスクを招いてしまう。

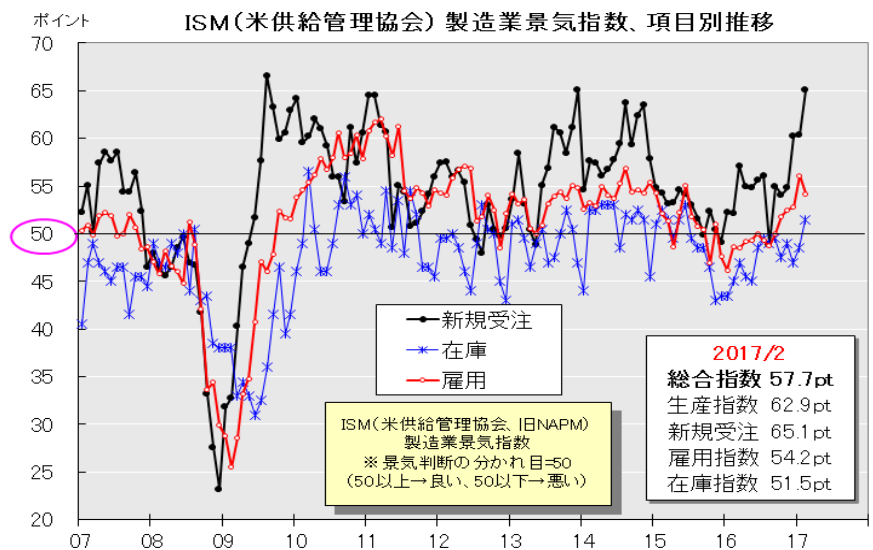


FRBは「3月利上げに備えよ」

米国株の上昇を加速したのはトランプ演説だけではなく、良好な経済統計とFRB(連邦準備制度理事会)の利上げ接近がある。金利上昇は、利鞘改善で金融株の追い風となる。2月のISM(供給管理協会)製造業景気指数は57.7となり、好況と呼んで良いレベルにまで上昇している。先行系の新規受注指数も65.1の高水準だ(グラフ6)。また、2月のコンファレンスボード消費者信頼感指数も114.8と、ITバブルの余韻が残っていた2001年7月以来のハイレベルである(グラフ7)。この水準から、景気刺激策が発動されるのだ。懸案だった雇用も、イエレンFRB議長が、「雇用の伸びは力強く、長期的に持続可能な水準を上回っている可能性が大きい。労働市場が過度に引き締まらないように注意する必要がある」と述べるまでに改善している。1月のPCE物価指数も、前年比+1.9%と2012年10月以来に上昇してきた。コア指数は同+1.7%だが、やがてFRBのターゲットたる2.0%に達する蓋然性が高まっている(グラフ8)。こうした背景から、FRBは3月利上げも真剣に考慮しているようだ。各地区連銀総裁のタカ派的発言が続いたが、極め付きはニューヨーク連銀のダドリー総裁だった。「利上げの主張は一段と説得力がある。FOMC議事録の『かなり早期』とは、比較的近い将来を指している。見通しの

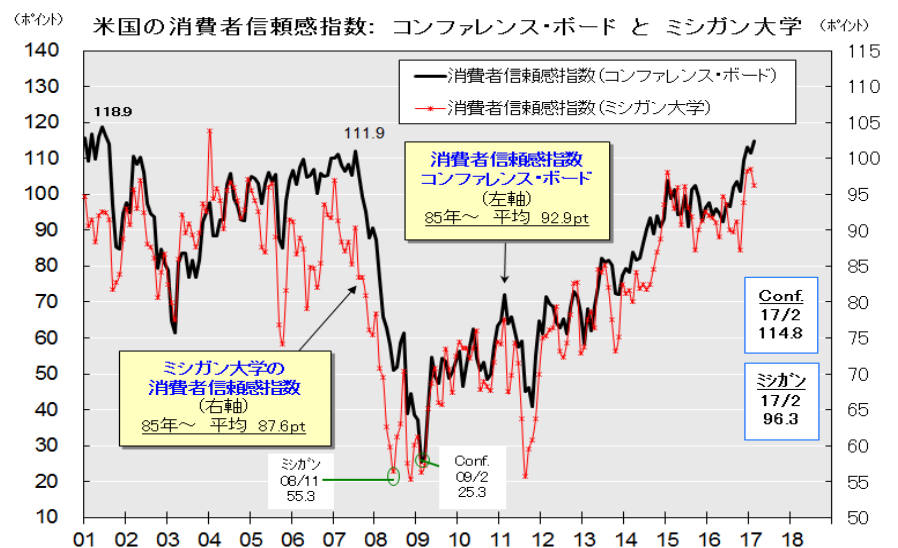
ストラテジー

(グラフ6)
米製造業の
景況感上昇続く



(出所) ISM(米供給管理協会)、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

(グラフ7)
消費者信頼感指数
2001年7月以来のハイレベル



(出所) ミシガン大学、Conference Board、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

リスクは今や上振れ方向にある」と述べ、市場に3月利上げを強く意識させた。ブレイナード理事も、「緩和解除が、『すぐに』適切になりそうだ」、パウエル理事も、「3月利上げの論拠が揃った」と述べている。FRBが市場に、「3月利上げに備えよ」と言っているのと同じである(グラフ79)。

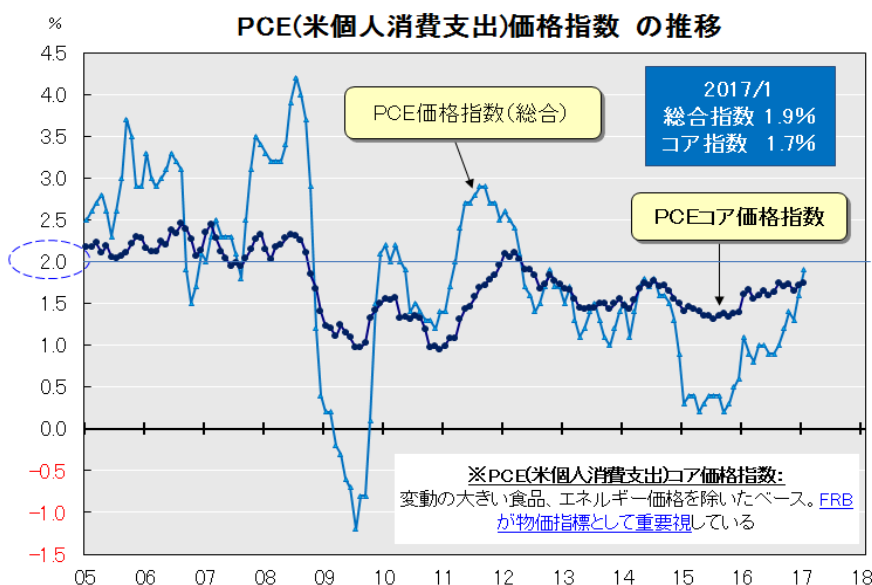
時価総額トップ10ポートフォリオ

米株式をリードしているのは、時価総額の巨大な銘柄群である。世界企業の時価総額トップ10にランクされている銘柄で、①アップル7,334億ドル、②アルファベット(グーグルの持ち株会社) 5,844億ドル、③マイクロソフト 5,018億ドル、④ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー・ハサウェイ 4,374億ドル、⑤アマゾン・ドット・コム4,071億ドル、⑥フェイスブック3,971億ドル、⑧ジョンソン&ジョンソン3,361億ドル、⑨JPモルガン3,343億ドル、⑩ウェルズ・ファーゴ3,000億ドルは、史上最高値更新あるいは最高値近辺の

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。

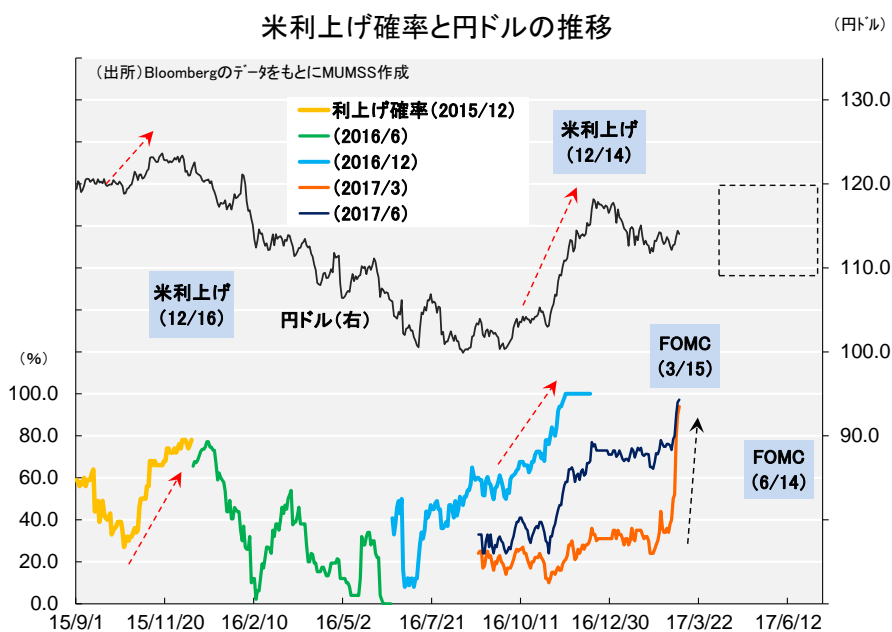
ストラテジー

(グラフ8)
FRBのターゲット(+2.0%)に
接近するPCE物価指数



(出所)米商務省、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

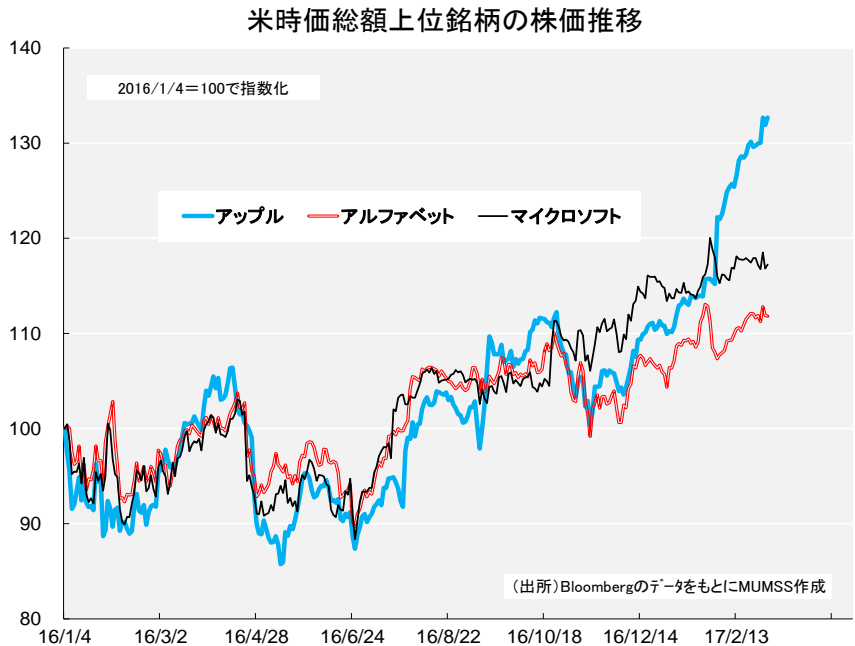
(グラフ9)
3月利上げをほぼ織り込んだ
FF金利先物市場



推移である(グラフ10)。唯一、⑦エクソンモービル3,442億ドルだけは冴えないが、他の9銘柄は赫々たるパフォーマンスを挙げている(3/2時点。ブルームバーグ)。ちなみに、日本最大の時価総額を誇るトヨタは、32位1,845億ドルである。外国株投資では、妙にニッチな銘柄に執着する向きもいるが、世界に冠たる時価総額ベスト10ポートフォリオでも、安全・有利な運用が可能なのである。また、現物株投資に拘らなくても、インデックス投信、ETF(上場投信)で十分だ。現物株の個別投資で大富豪となったバフェット氏だが、最近は、「大口投資家も小口投資家も、低コストのインデックスファンドから離れるべきではない」と、その効用を力説している。

ストラテジー

(グラフ10)
史上最高値圏で推移する
米時価総額上位銘柄



上値が軽くなるためには今少しの時間を要す

さて、日経平均は19,000～19,500円の往来相場に終始してきたが、米国株の急伸とFRBの利上げ接近による円安で、ようやく保ち合い離れの動きを見せている。ただし、国内機関投資家の決算対策売りは続いており、上値が軽くなるのには今少しの時間が必要となる。2月の東証投資主体者別売買動向では、外国人が▲2,567億円と売りに回ったが、生損保▲350億円、都銀・地銀▲728億円、信託銀行▲1,749億円、投信▲1,649億円と、国内機関投資家も手揃い売りだった。僅かに事業法人の自社株買い+1,419億円が目立った程度だ。個人も現金▲2,568億円・信用+2,569億円で、ほぼイーブンだった(表1)。結局、日本株最大の買い手は日銀で、2月のETF買

(表1)
国内機関投資家の
売りが目立った2月相場

●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	都・地銀	信託銀	事法	投信	信用	現金
年間	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
	16年	-36,888	-5,739	-4,930	32,651	22,236	-3,890	6,508	-38,132
月間 動向	9月	-11,051	-58	-479	-785	740	26	1,055	-1,795
	10月	4,717	-696	-211	-807	554	-2,558	-579	-7,081
	11月	15,440	-778	-1,623	-2,659	3,573	-2,520	-92	-14,620
	12月	4,825	-294	-584	24	57	-2,645	1,154	-13,816
1月	1月	-326	-254	-319	427	-46	-2,492	1,462	-5,031
	2月	-2,567	-350	-728	-1,749	1,419	-1,646	2,569	-2,568
週間 動向	1月1週	2,326	-61	-18	-461	-80	-430	-39	-2,385
	1月2週	1,106	49	-123	-256	68	-566	642	-575
	1月3週	-1,040	-128	-180	507	53	-1,045	542	-437
	1月4週	-2,067	-115	3	637	6	-452	316	-1,634
	2月1週	-2,448	133	-31	-596	230	-757	1,419	623
	2月2週	1,372	-148	-398	-393	582	-232	88	-1,842
	2月3週	-763	-250	-159	-539	-14	-117	884	-762
	2月4週	-728	-85	-140	-220	621	-540	178	-587
2月4週 売買シェア		67.6%	0.2%	0.3%	2.9%	1.7%	2.3%	14.8%	8.5%

(出所) JPX(日本取引所グループ)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。

ストラテジー

入は5,167億円に達した。2月相場のもたつきは、需給面からも明らかだ。しかし、3/10のメジャーSQか、遅くとも中旬には、国内機関投資家の決算対策売りは雲散霧消する。余程のマーケット変動がない限り、国内機関投資家は売買ともに控えた「春眠」状態に陥る。気温の上昇と共に、上値の圧迫要因が消失するのだ。また、既にトランプ・ラリーが佳境に入っていることを考えると、母国市場の上昇で「リスク許容度」が高まった外国人が、再び日本株を買い進める可能性が高い。

上値が軽くなるためには今少しの時間を要す

(表2)
4月の買い越し続く
外国人投資家

視点をやや先に移すと、4月は外国人買いの特異月である。2007年から昨年までの10年間で、外国人は全て買い越しになっている(表2)。

年	買い越し額	日経平均騰落	年	買い越し額	日経平均騰落
2007年	1兆4,535億円	○	2012年	950億円	●
2008年	8,205億円	○	2013年	2兆6,827億円	○
2009年	4,101億円	○	2014年	4,244億円	●
2010年	8,302億円	●	2015年	1兆9,953億円	○
2011年	6,261億円	○	2016年	8,604億円	○

(出所) AstralManagerのデータをもとにMUMSS作成

注目すべきは、リーマン・ショックの影響が濃厚だった2009年、東日本大震災直後の2011年にも買いを実行していることだ。世界を震撼させた金融パニックや、大災害に対しても、外国人が4月に買い向かっていることには驚かされる。したがって、投資環境が好転した場合には、日本株の大量買いが実行されている。アベノミクス相場の全盛期である2013年や、企業業績への期待が高まった2015年には、2兆円規模の大幅買い越しとなった。こうした現象の背景には、

- ① 1月新年度入りでニューキャッシュ(新規運用資金)が潤沢。
- ② 3月決算制度を熟知し、国内勢の買い意欲が高まることを認識。

といった仮説が考えられるが、定かではない。この10年間で、4月の日経平均騰落率は7勝3敗の高勝率である。2013年4月の日経平均は、1,462円高・+11.8%の大幅上昇を記録している。つまり、程度の差こそあれ、桜の開花と共に4月相場は7割の確率で堅調展開が期待できるのだ。

春のピークを見極める

こうしたアノマリー(季節的特性)には、各国の決算制度が絡んでいることが少なくない。日本の3月決算制度は、世界でも珍しい。また、ヘッジファンドが決算前の勝負に来るために、5月/11月が相場の転機となることも多い。いずれにしても、日本株の特性を加味すれば、「梅花の咲く候に買い場到来→春相場は堅調→ゴールデンウィーク前後にピークアウト」のシナリオが描けよう。今年は、フランス大統領選挙(第1回4/23・第2回5/7)というイベントが待ち構えており、ピタリと嵌りそうな気配である。したがって、米国株の軽快さに比べてなんとも重い足取りだが、押し目を丹念に拾うには格好のタイミングと思われる。一番避けるべきは、4月春相場の堅調さを確認して出撃することだ。短期的にはパフォーマンスの獲得も可能だが、相場の屈折に対応できず、高値掴みとなってしまいうケースが多くなってしまふ。損切りができる相場巧者ならばいいが、オーソドックスな中期張りを志向する投資家

ストラテジー

が、4月に入って強気になるのは、「時すでに遅し」の感が強い。相場に拘泥して、トレンドの変化を読みなくなってしまうのだ。皮肉な展開だが、国内機関投資家が新年度に入って「ヨーイドン」となる時から、どこが春のピークになるかを見極めなければならない。春相場には強気だが、同時に調整の始まりとなることにも留意したい。

安倍総理・黒田総裁のスクラムは強固

ファンダメンタルズ面でも、春は好材料が多い。企業業績では、2017/3期は二桁増益の可能性が濃厚だが、続く2018/3期も手堅く見て一桁台後半の連続増益となろう(表3)。ドル/円相場が110~115円程度の安定推移となれば、輸出産業の展望も良好と思われる。4月下旬からは通期の決算発表となるが、上方修正に進む企業が多いことだろう。正式な決算発表の前に、メディアで好決算の観測報道が流れれば、株価には追い風となる。また、政策面でも、安倍総理が、「デフレ脱却のスピードを速めるためにも、低金利環境を生かした財政政策が大切」と国会答弁しており、景気刺激策の継続を表明している。日銀の黒田総裁も、「引き続き強力な金融緩和をしっかりと推進する。政府による財政政策と相乗効果を発揮する」と述べて、ガシリしたスクラムを組んでいる。ここに、トランプ・グロース政策への期待と、中国の鉄道を中心としたインフラ投資策が加わるわけだ。グローバルに見ても、エクイティへの追い風は続くものと思われる。

(表3)
2016年度は2桁増益見通し
2017年度も増益基調継続

PERの統計的変動範囲と日経平均の妥当レンジ

マーケット 期待度の変化	変動 範囲 σ: 1.54	予想 PER (倍)	2015年度	2016年度		2017年度(為替水準)	
			前期基準 EPS 1122円	会社予想 +7.8% 1209円	コンセンサス +14.1% 1280円	1\$=115円 +6.2% 1285円	1\$=123円 +13.4% 1372円
期待高い	+1σ	16.4	18,401	19,828	20,992	21,074	22,501
2010年度以降 の平均評価	±0	14.9	16,718	18,014	19,072	19,147	20,443
期待低い	-1σ	13.4	15,035	16,201	17,152	17,219	18,385

出所: QUICKコンセンサス、AstraManagerのデータをもとにMUMSS作成

やがて、トランプ相場にも屈折点が訪れるのは避けられない。しかし、今はまだそのタイミングではない。こうした大相場には付いて行くスタンスを採らないと、パフォーマンスの劣後は避けられないだろう。今は日本株の上値の重さを嘆くよりも、粛々と押し目拾いを継続する局面と考えている。春には、大きな成果を獲得できよう。

藤戸 則弘
投資情報部長

【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、買い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 2017 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