

藤戸レポート

FRBの「匠の技」が世界の株式に好影響

2017年3月21日

3月利上げは「FRBの匠の技」

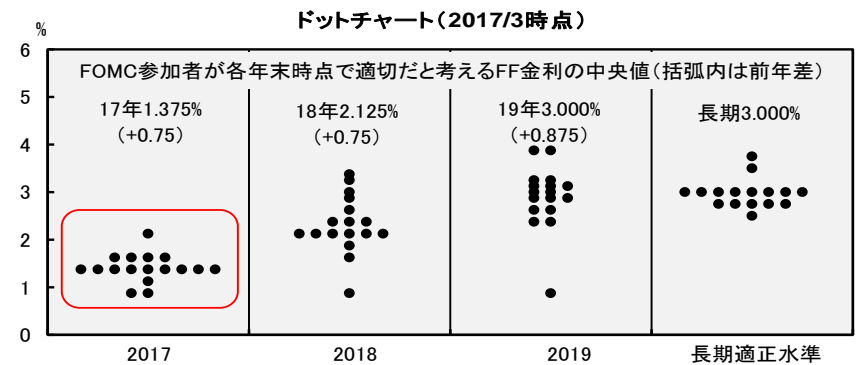
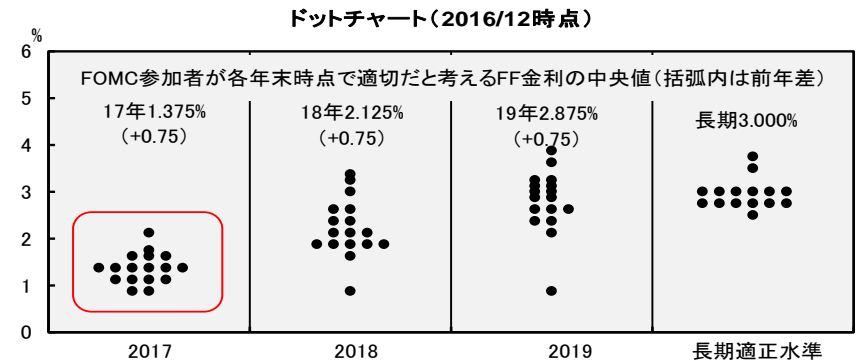
3月FOMC(米公開市場委員会)において、予想通り0.25%の利上げが選択された。イエレンFRB(連邦準備制度理事会)議長以下のメンバーが、粛々と仕事をこなしたとの印象が強い利上げだった。内容を見ても、フェデラルファンド・レート(FFレート。短期の政策金利)の見通し、成長率予想、インフレ見通しが、昨年12月FOMCとほとんど変化がなかった。FOMCメンバーによるドット・チャート(利上げ見通し)をみても(グラフ1)、2017年0.25%×3回、2018年も同3回と、12月の見通しを維持している。

強いて変更点を挙げても、

- ① FFレート見通しにおいて、2019年末を2.875%→3.000%に変更。
- ② 2018年の実質GDP成長率予想を、2.0%→2.1%に引き上げ。
- ③ 2017年のPCE(個人消費支出)コア・デフレーターを、1.8%→1.9%に引き上げ。

といった微修正に留まっている(表1)。事実上は、「FRBの見通しに変化なし」との印象を強めることになった。つまり、重要なのは、今回FOMCの結果よりも、2月の「利上げキャンペーン」によって市場コンセンサスの誘導に成功した点にある。振り返れば、FRBのキャンペーン以前のマーケット予想

(グラフ1)
ドット・チャートは2017年、2018年と12月の見通しを維持



出所: FOMCのデータをもとにMUMSS作成

ストラテジー

(表1)
経済見通しも微修正に留まる

FOMC(米連邦公開市場委員会)の経済見通し(2017/3/14-15)				
	2017年	2018年	2019年	長期
実質GDP成長率 (%)	2.0 ~ 2.2	1.8 ~ 2.3	1.8 ~ 2.0	1.8 ~ 2.0
(16/12月時点の予測)	1.9 ~ 2.3	1.8 ~ 2.2	1.8 ~ 2.0	1.8 ~ 2.0
失業率 (%)	4.5 ~ 4.6	4.3 ~ 4.6	4.3 ~ 4.7	4.7 ~ 5.0
(16/12月時点の予測)	4.5 ~ 4.6	4.3 ~ 4.7	4.3 ~ 4.8	4.7 ~ 5.0
PGEインフレ率 (%)	1.8 ~ 2.0	1.9 ~ 2.0	2.0 ~ 2.1	2.0 ~ 2.0
(16/12月時点の予測)	1.7 ~ 2.0	1.9 ~ 2.0	2.0 ~ 2.1	2.0 ~ 2.0
コア・インフレ率 (%)	1.8 ~ 1.9	1.9 ~ 2.0	2.0 ~ 2.1	n.a.
(16/12月時点の予測)	1.8 ~ 1.9	1.9 ~ 2.0	2.0 ~ 2.0	n.a.
FOMC予測のFF金利 年末 (%)	1.4 ~ 1.6	2.1 ~ 2.9	2.6 ~ 3.3	2.8 ~ 3.0
(16/12月時点の予測)	1.1 ~ 1.6	1.9 ~ 2.6	2.4 ~ 3.3	2.8 ~ 3.0

※数値は中央値(Central tendency)、インフレはPGE(個人消費支出)を使用、成長率とインフレ率は前年第4四半期比
(出所)FOMC(米連邦公開市場委員会)のデータをもとにMUMSS作成

では、「利上げは6月・年2回」との見方が支配的であった。これに軌道修正を加え、「年3回の利上げ」を浸透させたことに意味がある。FOMCを受けた3/15の米国株式は、S&P500種指数で0.84%の上昇となった。今回の利上げを含めて、「年3回の利上げ」を市場に浸透させたにもかかわらず、資産価格には好影響を与えるという結果を招来したわけだ。稚拙かつ性急な金融引き締め策は株価の下落を誘発するが、今回の利上げには、「FRBの匠の技」を見る思いがする。

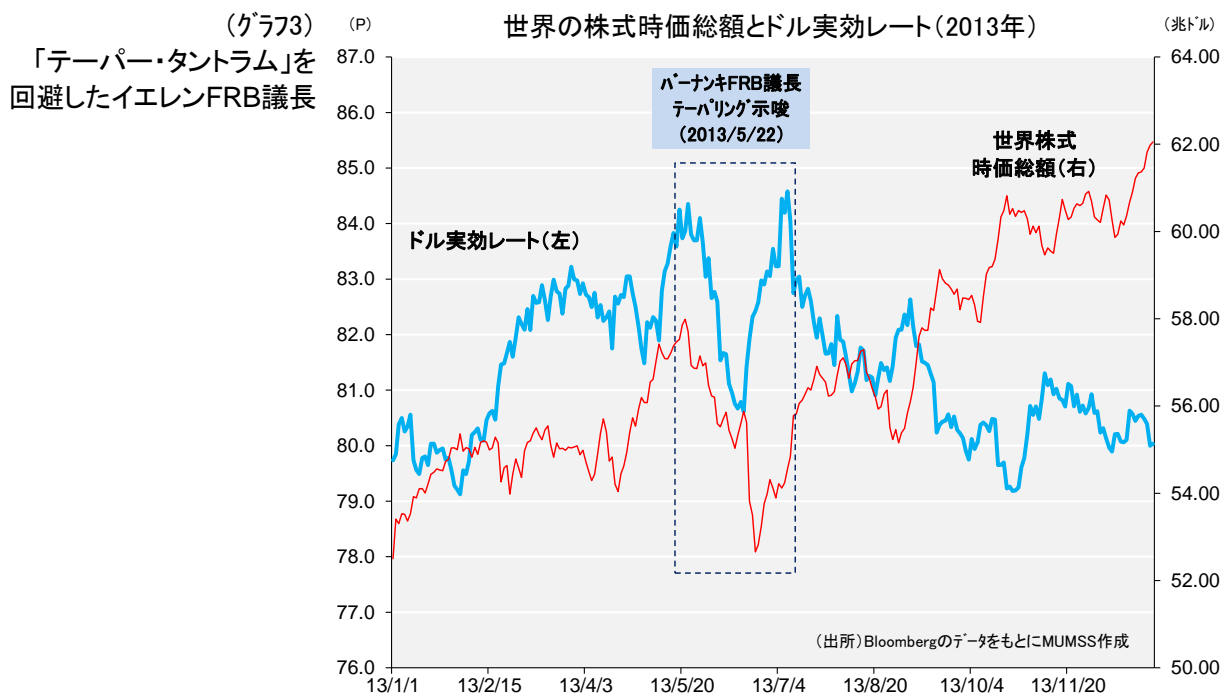
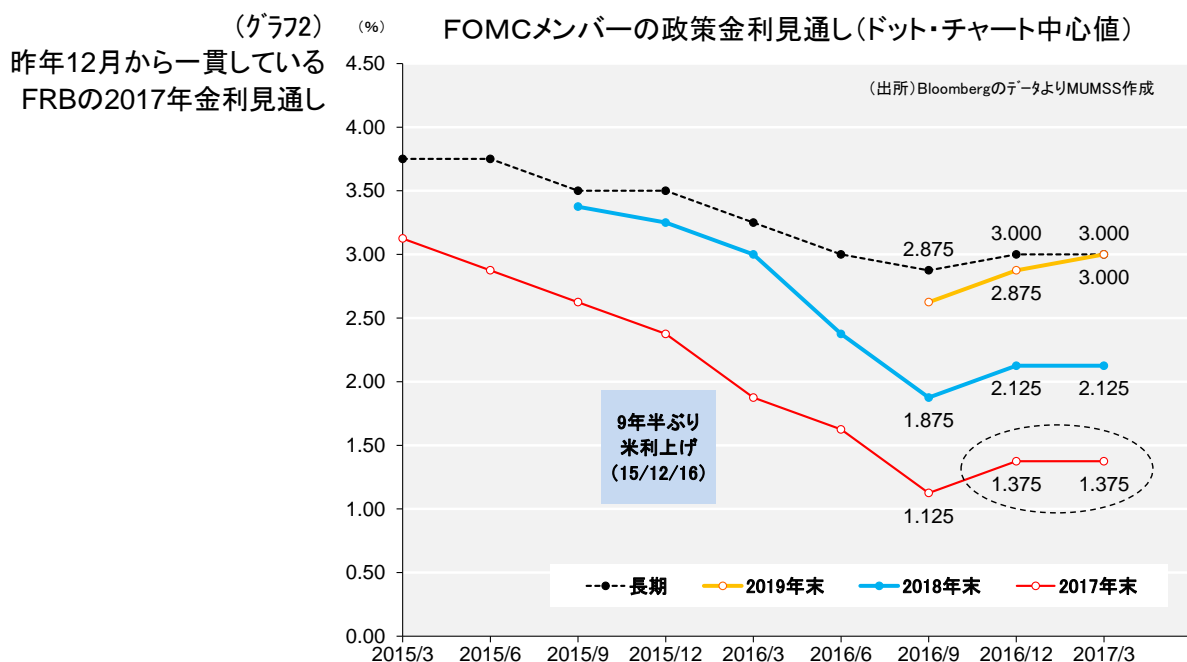
利上げキャンペーンの成果

今回FOMC直後の市場関係者の意見では、「FRBはハト派的」と見る向きが少なくなかった。利上げを実施し、なお2回の利上げを企図しているにもかかわらず、「ハト派的」というのは奇妙な表現だ。2月来のFRB利上げキャンペーンによって、直近では「年4回の利上げ」説も台頭していただに、「ハト派的」との解釈になるのだろう。しかし、FRBの基本スタンスは、昨年12月FOMCから一貫している(グラフ2)。つまり、投資家が「6月利上げ・年2回」や、対極にある「年4回利上げ・利上げ加速」にブレているだけで、FRBは泰然自若としたままだ。イエレン議長は、「米経済は過去数ヶ月の間に、まさに想定通りの進展を遂げた。米経済が乗っている軌道の継続には一定の自信がある」と、悠然と構えている。バーナンキ前議長が量的緩和策の段階的縮小を表明した2013年5月には、世界の株式・為替市場が、「テーパー・タントラム」と呼ばれる大混乱に巻き込まれた(グラフ3)。年3回の利上げを織り込ませたの株価上昇は、イエレン議長の成果と言えるだろう。

トランプ政策に対する「フリーハンド」

FRBが、手順を踏んだ段階的な利上げを志向する要因としては、現時点でトランプ景気刺激策の具体案が見えてないこともある。「驚くべき減税策」と言いながら、法人税の減税幅や、所得税の最高税率が、いくらになるかはディスクローズされていない。選挙公約では、法人税を35%→15~20%、所得税の最高税率を39.6%→33%に引き下げるとしていた。また、相続税の廃止

ストラテジー



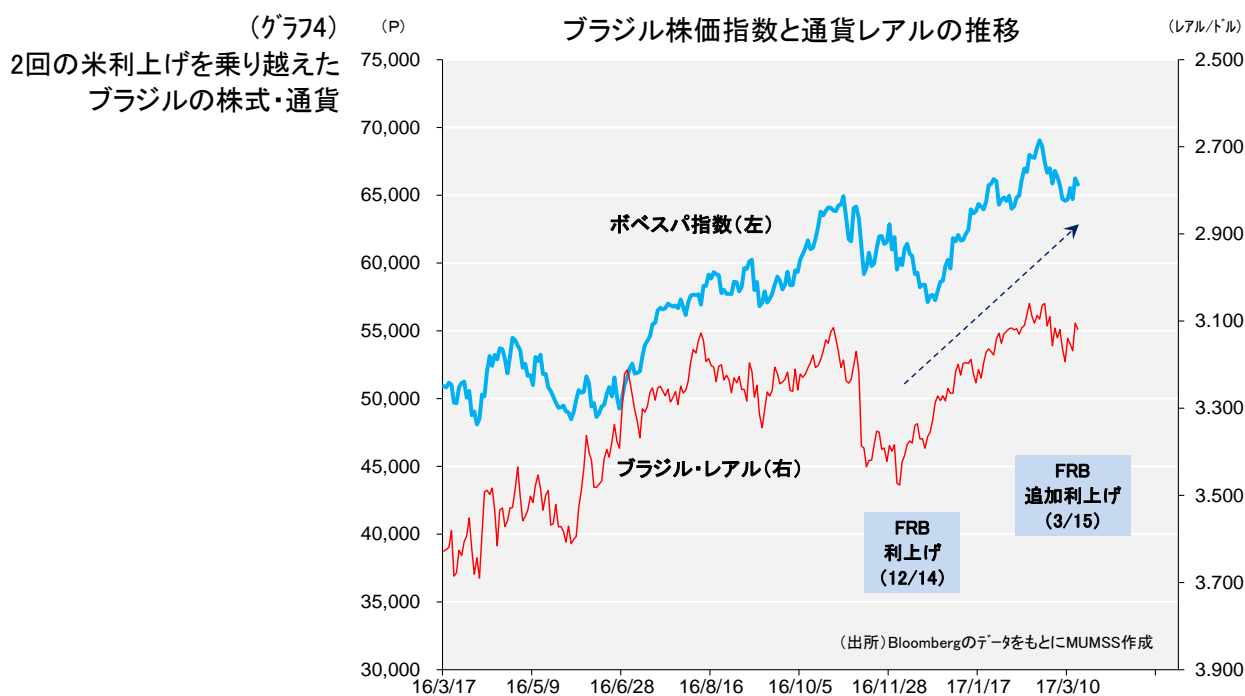
(邦貨換算で2兆円超)も掲げていたが、もし実施となれば、富裕層の消費性向は強烈に高まることになる。こうした項目が網羅された減税となれば、文字通り「驚くべき減税策」となる。米GDPの構成要素として、個人消費が7割を占めていることを考えると、相当な浮揚策となることは間違いない。そうなれば、「成長率上昇→インフレ昂進→長期金利上昇」が加速することになる。ところが、3/16に発表された予算教書は、「予算案の概要」といった大

ストラテジー

雑把なものだった。ブッシュ政権でも、減税等の詳細な内容が確定したのは5月以降ということもあり、今回も具体案が決まるのは、相当先との見方が増えている。オバマケア(医療保険改革)の改正、「国境税」の問題、インフラ投資額にしても迷路を彷徨している状態で、確定までには莫大な時間がかかるのは必定だ。株式相場では、いまだにトランプ景気刺激策への期待感が強く、「いずれ実現する」との見方が支配的である。しかし、金融政策を担うFRBとしては、このトランプ景気刺激策が具現化するまでは、行動に移すことは不能だ。イエレン議長は、「トランプ政権は、政策変更について突っ込んだ協議を行っていない。これに対するFRBの対応策も、策定しないようにしている」と述べている。まさか、株式市場のように、想定で金融政策を発動できるはずもない。つまり、3月FOMCでは「年内3回の利上げ」を敷衍させたが、トランプ景気刺激策が具体化した暁には、追加的な政策発動もあり得る。硬直的な政策発動ではなく、いわばフリー・ハンドを得たと評することもできよう。

新興国は好反応

米国株式は、3月FOMCの結果に対して上昇で反応したが、それ以上のインパクトを受けたのが新興国の株式である。世界の主要96株価指数の中で、ビビッドに反応したのは、ブラジル・ボベスパ指数+2.37%、ハンセンH株指数+2.18%、アルゼンチン・メルバル指数+1.61%、ペルーS&P/BVL指数+1.59%、といった新興国の株式だった(3/15ブルームバーグ。為替考慮なし)。「テーパー・タントラム」とは真逆の展開であり、為替相場でもブラジル・リアルは1ドル=3.103リアルと前日比+2%以上の上昇を見せた(グラフ4)。性急なFRBの連続利上げが、新興国からの資金流出を招くとの見方を和らげたのだ。米10年国債利回りが早期に3.00%に到達すれば、新興国株式・為替のパフォーマンスが劣化するのは避けられない。しかし、段階的な利上げで年末3.00%ならば十分耐えられるとの見方だ。



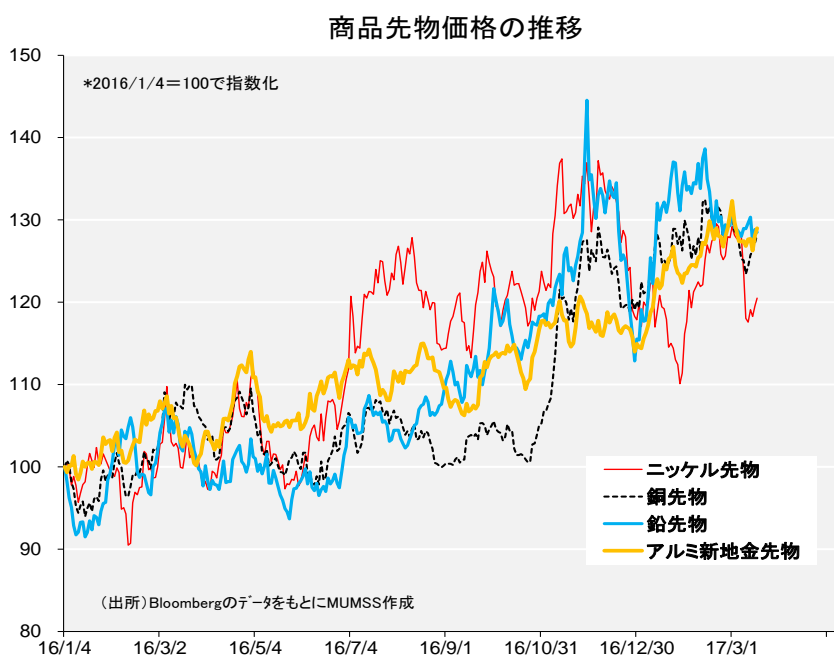
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

メタル価格の帰趨を握る中国

新興国株式が急反発したもう一つの要因は、ドル反落に伴うコモディティ価格の上昇がある。特に、銅、ニッケル、鉛等のメタル関連の反発が目立った(グラフ5)。銅先物価格は、昨年10/20安値4,633ドルから2/13高値6,204ドルまで33.9%の上昇を見せる局面があった。トランプ景気刺激策への期待もあるが、中国政府が膨大なインフラ投資策を行うとの報道が上昇に拍車を掛けた。ニッケル、鉛、亜鉛、アルミ等も、多少の格差はあっても、ほぼ同様な上昇トレンドを描いている。WBMS(世界金属統計局・2015年)によると、中国の銅地金消費量は、全世界2,280万トンの内1,135万トン・49.8%、アルミニウムの新地金消費量も、全世界5,788万トンの内3,107万トン・53.7%に達している。また、一次ニッケル消費量も全世界175万トンの内83万トン・47.2%、亜鉛地金消費量も全世界1,379万トンの内648万トン・47.0%である(ILESG・2015年)。つまり、こうしたメタル関連で、中国の消費量は全世界の50%前後に達しているのだ。したがって、中国の景気動向が、こうしたメタル関連の帰趨を握っている。鉄鉱石、原料炭等も同様だ。

(グラフ5)
上昇トレンドが続いた
コモディティ価格

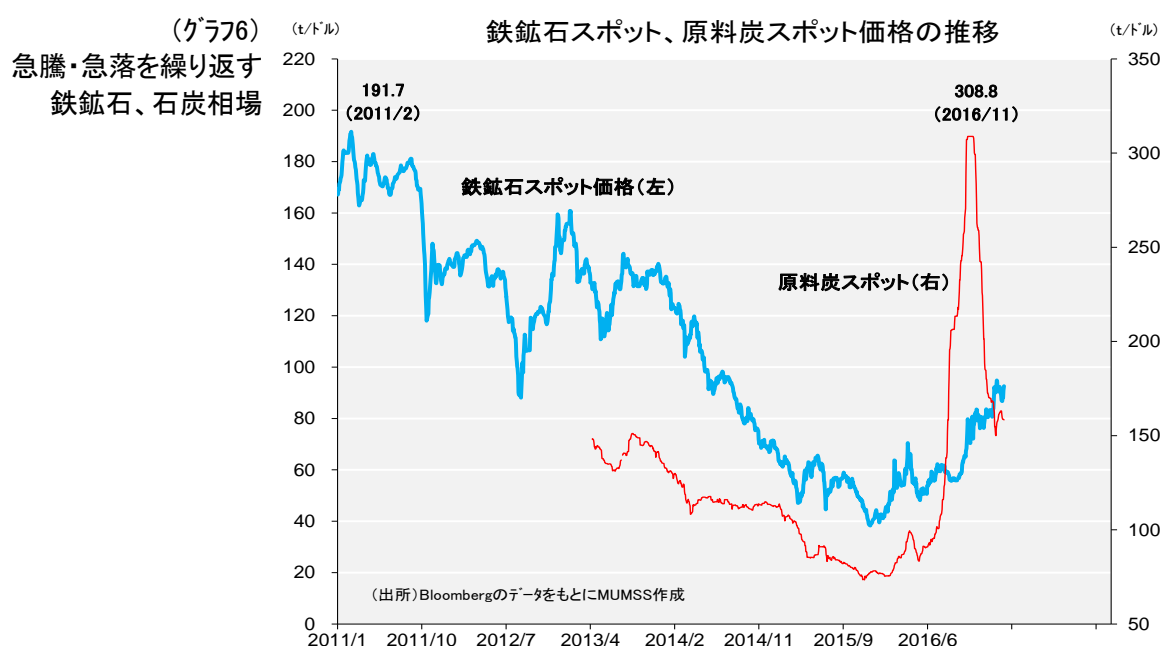


中国インフラ投資とFRBの金融政策がカジノ相場の盛衰を招く

問題は、中国の報道において、しばしば「白髪三千丈」的な誇大数値が登場することだ。努力目標なのか、実現可能な目標なのかも分からない。誰がコントロールするのか、責任を取るのかも不明だ。「2020年まで15兆元のインフラ投資」といったものもあるが、本当に実施されるのか否かは分からない。全人代では6.5%成長が提示されているが、輸出が鈍化傾向を強め、個人消費も先進国と比較して脆弱な状況では、国家・党主導のインフラ投資策に依存する傾向が強まっている。ところが、誇大な計画数値が出されると、実需以上に投機マネーが暴れ始める。典型的なのは、鉄鋼原料である鉄鉱石や石炭の相場だ。オーストラリアから中国へ輸出する原料炭スポット価格は、昨年2月安値1トン=75.3ドルだったが、11月には308.8ドルまで暴騰した。当局が慌てて規制強化を行うと、今度は一変して今年2/17に150ドルまで売り込まれた。つまり、短期間のうちに4倍化して半値になったわけだ。

ストラテジー

同様に、鉄鉱石スポット価格も2011年2月高値1トン＝191.7ドルの最高値から急落し、2015年12月安値38.3ドルまで暴落した。そこから反発に転じ、今年2/21には94.8ドルまで上昇している。5分の1へ暴落の後、2.5倍化である(グラフ6)。国内に滞留している余剰マネーは、チャンスと見れば株式、不動産、そしてメタルや鉄鋼の原材料に殺到する。そして、当局が規制を強化すれば、潮が引くように去ってしまう。中国ヴァーチャル投機経済と呼ぶべき状況だが、「中国ネタ」が非鉄金属や鉄鋼原材料の価格を振り回すことになる。この怪しげなカジノの如き相場に、FRBの金融政策が変数として加わるわけだ。2013年の「テーパー・タントラム」は、コモディティ相場の暴落と新興国からの資本逃避を招いた。



新興国・資源国投資のポイント

新興国・資源国投資のポイントは、各国のファンダメンタルズがベースになることは間違いない。しかし、それ以上に、FRBの金融政策、中国の景気動向、共産党・政府の政策運営が決定的な意味を持つ。2013年は中国の不動産バブルがピークから崩壊に向かう過程でもあり、コモディティ・バブルの崩壊と、FRBの引き締め策が重なって、株式・為替に破局的なインパクトを及ぼすことになった。世界的な鉱山メジャーと雖も、その影響は甚大だった。鉄鉱石世界1位のヴァーレの株価(ADR)は、2008年高値42.9ドルから昨年1月安値2.1ドルまで20分の1に売り込まれた。BHPビリトン(同)も、2011年4月高値98.0ドルが、昨年1月安値18.4ドル・約5分の1である。一方、今回は、FRBが「年3回の利上げ」に向かうが、トランプ景気刺激策と怪しげだが中国のインフラ投資がサポートする構図である。ヴァーレは、今年2/21戻り高値11.7ドル・最安値から5.5倍、BHPビリトンも1/24高値41.7ドル・同2.3倍である(グラフ7)。この異常なボラティリティこそが、鉱山メジャー投資の醍醐味でもある。規模の巨大な企業が多いだけに、そのままストレートに各国経済へのインパクトも大きくなる。日本企業でも、非鉄金属、商社等は、この影響から逃れることは難しい。つまり、コモディティ価格に注目することは当然だが、FRBの金融政策と中国ファクターに細心の注意を払うべきであろう。

ストラテジー



FRBは段階的利上げ・政治イベントをこなすECB

FRBの金融政策は、自国の市場だけではなく、コモディティや通貨を媒介として新興国経済・マーケットへも甚大な影響を及ぼす。こうした観点からも、今回の利上げは御見事と言うしかない。FOMC後の記者会見で、イエレン議長は、「ムニューシン財務長官と会合し、トランプ大統領とも一度会った」と述べている。トランプ大統領との面会は短時間だったとのことだが、知性の塊のようなイエレン議長と、モデル・タイプのブロード美女がお好み（なぜか東欧系である）のトランプ大統領との対談は、想像するだけでも興味深い。トランプ大統領の政策と言うよりも、ゴールドマン・サックス出身のブレインの政策が全貌を現したところで、FRBは対応策を講じるつもりだろう。見極める時間はタップリある。

一方、ECB（欧州中銀）は、政治イベントを一つ一つこなしている状況だ。普段だと全く注目されないオランダの第二院（下院）選挙では、極右自由党が20議席の獲得に留まった。33議席を獲得した自民党中心の連立内閣が成立する可能性が高く、「極右台頭」の懸念は杞憂に終わった。アムステルダムAEX株価指数は戻り高値を更新し、2007年以来の水準にある（グラフ8）。選挙結果は市場にとってポジティブになったが、今回も世論調査の杜撰さが目立った。本番は仏大統領選挙である。ルペン大統領の芽が消えれば、ECBは量的緩和の段階的縮小に一步進むことになる。

為替の安定推移は株価にプラス

FRBの「段階的な利上げ志向」を受けて、ドル/円相場は3/10の1ドル＝115.51円をピークにして円高に振れた。3/16には、一時112.91円までドルが売られる局面もあった。為替ディーラーは、1日で1円以上の円高となって騒いでいたが、企業業績の観点からすれば「レンジ内往来」の一言で片付いてしまう。1月後半以降のドル/円相場は、1/19の115.62円～2/7の111.60円の狭いレンジでボックス相場を形成している。為替ディーラーにすれば、昨年11月～12月前半の「1日1円の円安」のようなドラスティックな展開を期

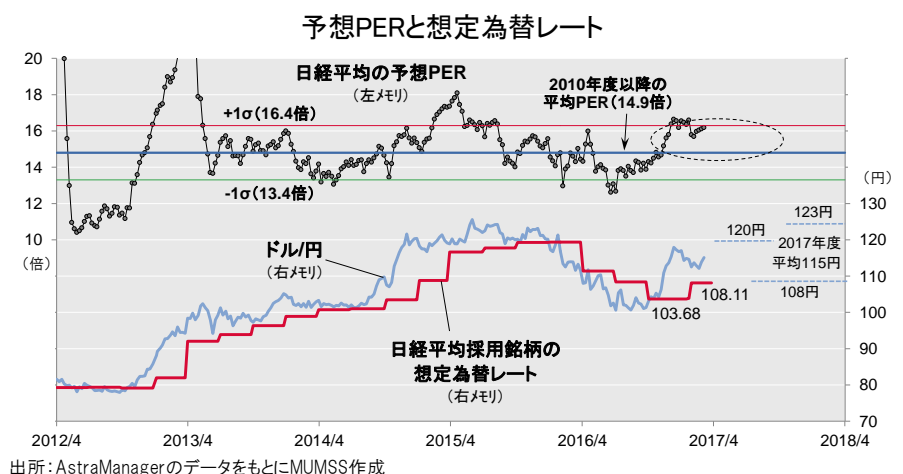
ストラテジー

(グラフ8) 政治イベントをこなした
アムステルダムAEX株価指数



待たせたいだろうが、株式投資の観点からすれば「これで十分」なのだ。10～12月期決算を終えた段階で、日経平均構成225社の想定為替レートは108.11円である(グラフ9)。現状でも、5円前後円安方向にあるわけで、輸出企業にとっては上方修正要因となる。120円方向に振れて、その後に110円割れとなるようなボラタイルな展開は、ヘッジや為替予約の点でもロスが起きる可能性が高く、むしろ110～115円程度の安定推移の方が好ましいのだ。したがって、「円高＝株安」といったステレオタイプ概念には捉われない方がよい。110円を大きく下回るような円高になれば、株安は免れないが、安定推移は株価にもプラスと解釈すべきであろう(グラフ10)。

(グラフ9) 日経平均構成225社の
想定為替レートは108.11円



兜町の「都市伝説」には買入
タンスで対処

FRBの利上げを受けた3/16の東証では、日経平均が一時100円以上下落する局面があった。しかし、日銀のETF買い(736億円)が入ったこともあるが、引値は12円高に切り返した。どうも、一部のヘッジファンドの中には、「円高＝株安」シナリオが進まないの、いら立ちが見えるようだ。「1日1円

ストラテジー

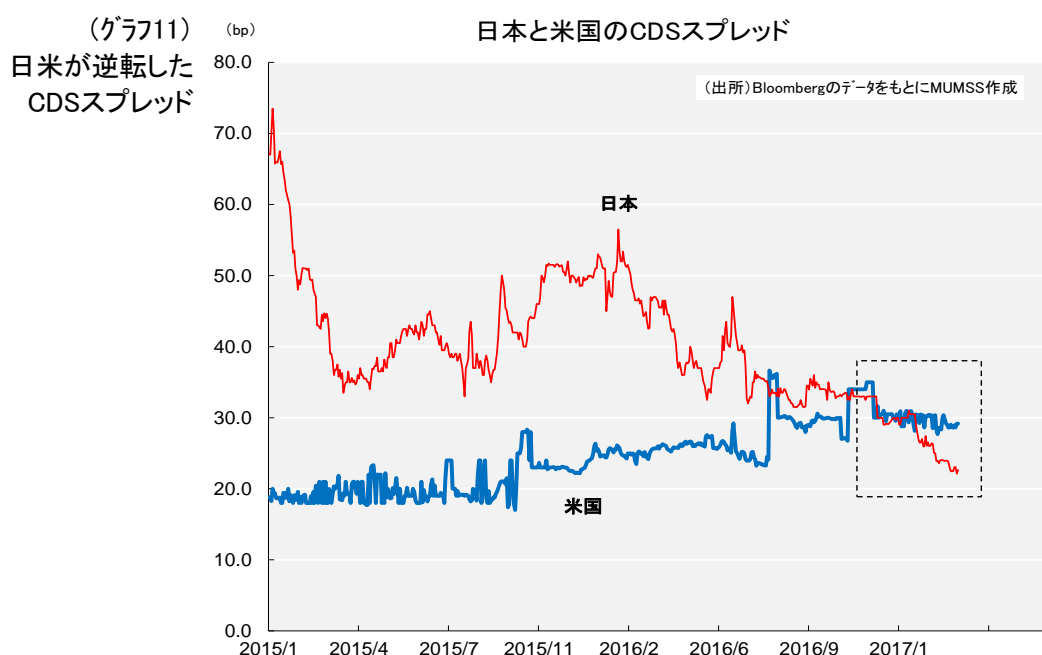


の円高」でも下落しないと見て、今度は「日本の政治スキャンダルは株安」と言い始めた。しかし、これは、「筋が悪い」。おそらく、普段は日本の政治情勢を見たこともないはずだが、メディアが一部のスキャンダル報道を流す時間があまりに多いため、こうしたコメントを発することになったのだろう。このコメントが流れたせいか、私のところにも、「政治スキャンダルで株価が下落しているのですか？」との質問が多く寄せられた。私の答えは、「夕刊タブロイド紙なら許容されるでしょうが、御社のような一流メディアが場況解説で用いるべきはありません。大引けにかけては、切り返すかもしれませんよ」というものだった。常々思っていることだが、北朝鮮のミサイル発射等の安全保障ネタや、今回のようなワイドショー・ネタでも、メディア報道が重なると、それが株安に繋がるとの見方が浮上する。特に、キャリアの浅い担当者が株安と解釈するケースが多いようだ。個人投資家でも、同様な思考ルーチンに嵌る場合が少なくない。しかし、もし大政治スキャンダルになるとすれば、日本国債の信用力を表すCDSスプレッドが22ベース・ポイントで、米英よりも低いはずがない(グラフ11)。兜町には怪しげな「都市伝説」がしばしば流れるが、買い向かって「妙味あり」だろう。

外国人の実需筋は現物株志向

もう少し、リアルな話をしよう。外国人投資家は、過去10年間で、「4月は全て買い越し」という事実は既に御伝えした。リーマンショックから半年後の2009年4月にも+4,101億円、東日本大震災の2011年4月(僅か1ヵ月後だ)でさえ+6,261億円の買い越しである。未曾有の金融パニックや天災下においても、買い越しという事実は動かさない。良好な投資環境の下では、2007年+1兆4,535億円、2013年+2兆6,827億円、2015年+1兆9,953億円等、兆円単位の買い越しである(表2)。今回は、その内容を吟味したい。外国人といっても、ファンダメンタルズ分析をベースとして長期投資を行う実需筋と、あくまでも短期売買で鞘取りに徹する投機筋がある。前者は、ペンション・ファンド(年金基金)、ミューチュアル・ファンド(投信)等であり、後者は

ストラテジー



ヘッジファンドが代表だ。当然ながら、長期保有が目的の実需筋は現物株式を選好し、ヘッジファンドは売買コストの低いデリバティブ(先物・オプション等)を志向する。特に、マネージド・フューチャーズは、ほぼ100%デリバティブの運用である。したがって、外国人買いにおいても、現物株の比率が高い時には実需筋の可能性が高く、株式先物の比率が高い時にはヘッジファンドの暗躍が類推される。

(表2)
外国人投資家の
買い越し続く4月相場

◎外国人投資家売買動向(現物)

(億円)

月	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
1月	15,127	-7,259	-8,303	14,666	7,204	4,598	12,379	-11,696	-8,932	-10,556
2月	11,520	-6	-8,240	2,750	9,322	5,874	8,543	-829	2,015	-19,983
3月	124	-12,983	-8,835	5,428	14,034	2,426	16,554	-5,807	5,163	-19,588
4月	14,535	8,205	4,101	8,302	6,261	950	26,827	4,244	19,953	8,604
5月	12,900	11,263	3,740	-6,011	1,992	-3,647	12,225	-825	9,956	-3,258
6月	11,457	4,855	45	-9,911	1,212	-1,275	6,708	5,649	-1,713	-2,630
7月	8,134	-6,765	10,101	2,315	1,695	-2,133	9,421	4,976	-3,476	1,290
8月	-10,333	314	5,811	-846	-10,656	-338	-1,194	-3,925	-11,582	-4,698
9月	-4,945	-5,764	-1,242	1,262	-7,526	-149	8,064	5,952	-25,772	-11,051
10月	5,042	-10,696	7,302	4,626	1,655	1,586	6,950	-3,774	4,630	4,717
11月	-5,949	-10,500	273	4,209	-1,704	4,925	22,993	12,586	6,777	15,440
12月	-3,378	-7,747	13,021	5,316	-3,764	15,448	21,725	1,976	330	4,825
合計	54,235	-37,085	17,775	32,105	19,725	28,264	151,196	8,527	-2,653	-36,888

出所: AstraManagerのデータをもとにMUMSS作成

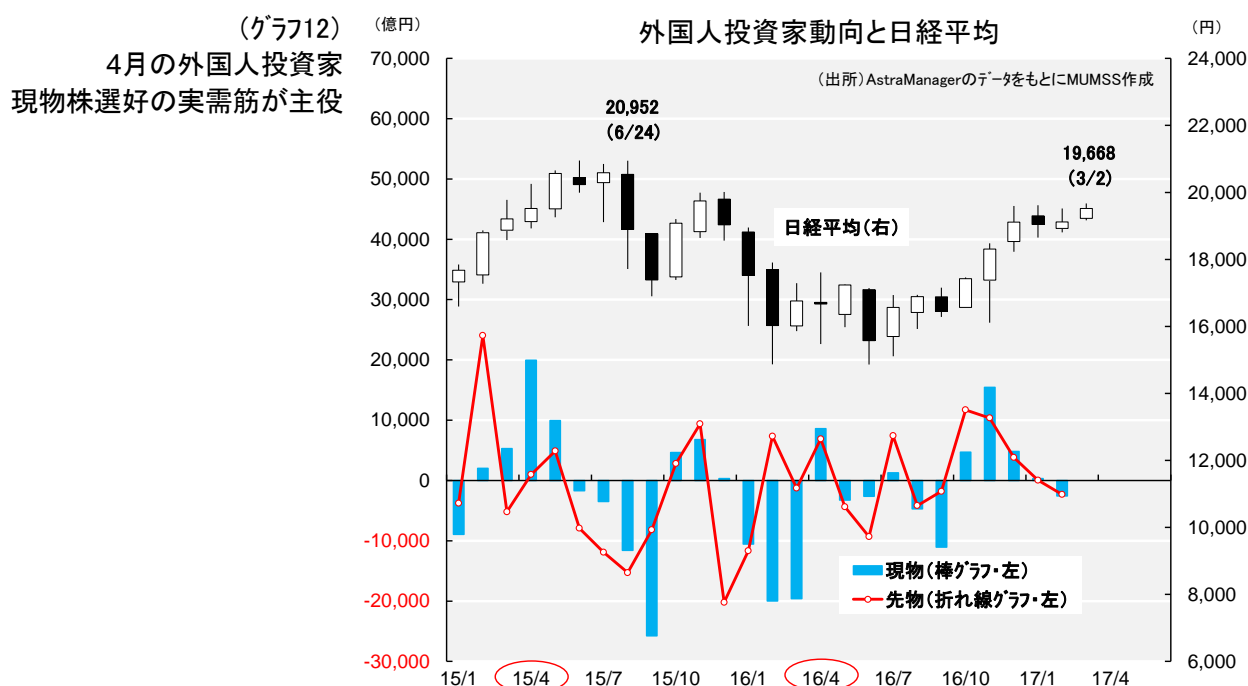
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

良質なマネーによる相場形成

2015年4月の外国人買いの内訳をみると、現物株式+1兆9,953億円・株式先物+988億円で、圧倒的な現物株式主導の展開である。2016年4月も、現物株式+8,604億円・株式先物+6,904億円で、これも現物株式の方が多い。逆に、2015年11月を見ると、現物株式+6,777億円・株式先物+9,391億円でヘッジファンドの関与が高かったものと思われる。そして翌12月は、現物株式+330億円・株式先物▲2兆200億円で、強烈なアンワインド（ポジションの巻き戻し）が起こっている。2015年の日経平均は、6/24高値20,920円をマークしたが、チャイナショックによって9/29安値16,901円まで急落した。11月の外国人大量買いで12/1戻り高値20,012円まで切り返したが、アンワインドで再度急落し、2016年2月安値14,865円まで下落するに至った。つまり、ヘッジファンドの関与が高い局面では、ボラティリティが急拡大する荒れ相場になるのだ。こうした現物・先物比率を勘案しても、4月は外国人買いの特異月であると同時に、現物株選好の実需筋が主役と見て良い(グラフ12)。良質なマネーによる相場形成で信頼ができる。

さて、実需筋が主役となれば、物色対象として好業績は当然だが、高ROE(株主資本利益率)、財務体質強固、キャッシュ・リッチ、優れたビジネス・モデルの企業群となる。端的に言えば、TOPIXコア30構成の日本を代表する企業群を思い浮かべれば良い。逆に、メディアが連騰で騒いでいた東証マザーズ等の小型株には、黄昏が迫りつつある。上げ下げ共に一方通行になるのが特性だけに、大型株シフトを志向すべきであろう。



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