

## 藤戸レポート

# 「ロシア・ゲート」に対する二つの相場シナリオ

2017年5月22日

### 世界を揺るがす「ロシア・ゲート」

トランプ大統領は、4年の任期を完遂することができるのだろうか？「ロシア・ゲート」(トランプ陣営とロシアを巡る数々の疑惑)の高まりで、オンライン賭博サイトは大いに盛り上がっている。賭場サイト「プレディクトイット」(ワシントンの政治コンサルタント会社とニュージーランドのビクトリア大学が運営)によると、5/17には「トランプ大統領弾劾」の確率が過去最高の33%をマークした。取引高も、5/8時点では5,500件だったが、10万件を超える大商いだ。それだけ「妙味がある」と見たギャンブラーが増加したことになる。また、森羅万象を賭けの対象にする英国のブックメーカー「ラドブローク」では、トランプ大統領の失脚確率が56%に達した。こちらも掛け金が急増しているとのことだ。今までも、「ロシア・ゲート」に関する報道は多数あった。しかし、この賭博サイトの盛り上がりには、何があるのか。最大の材料は、罷免された前FBI長官であるジェームズ・コミー氏を書いた「コミー・メモ」の内容をニューヨーク・タイムズがスクープしたことである。コミー前FBI長官は、自己保身のためか、政府要人との会談内容を詳細にメモする習慣があった。その内容は微に入り細にわたっている。2/14、トランプ大統領はコミー前FBI長官をホワイトハウスに招き、同席していたペンス副大統領、セッションズ司法長官に席を外すように指示した後で(妙にリアリティがある)、「フリン氏はいい人物だ。何も悪いことをしていない」などと語り、捜査の打ち切りを要請した。フリン氏は、前大統領補佐官(国家安全保障担当)だが、就任前からのロシアとの接触を疑われていた。「ロシア・ゲート」の中心人物の一人で、2/13に既に辞任している。つまり、フリン氏辞任の翌日にFBI長官を呼びつけて、公然と捜査妨害したことになるわけだ。コミー前FBI長官は、「非常に驚いた」としているが、後のことを考えて「コミー・メモ」をFBI高官達に見せたとのことだ。

### 「コミー・メモ」と司法妨害

今までも「ロシア・ゲート」の疑惑報道はあったが、「コミー・メモ」の存在が明らかになって、「公然たる捜査妨害」のリスクが台頭した。ギャンブラーだけでなく、政治家や有権者がナーバスに反応したのは、ニクソン元大統領による「ウォーター・ゲート」の記憶が鮮明に残っていたためだ。「ウォーター・ゲート」は、民主党・党本部への侵入・盗聴に端を発した事件だが、大統領による証拠隠滅、司法妨害の嫌疑が高まり、結局ニクソン大統領が辞任せざるを得なかった一連の騒動を指す。米下院の監視・政府改革委員会のチェイフェッツ委員長は、コミー前FBI長官を公聴会に召喚する意向を表明している。もし、「コミー・メモ」通りの証言があれば、一気に政治情勢は緊迫化することになる。コミー長官を罷免したタイミングも、「ロシア・ゲート」の捜査を強化するとの方針を長官が打ち出した直後だけに、トランプ陣営に対する不透明さは濃厚なものとなっている。

## ストラテジー

### 米大統領弾劾のハードルは高い

民主党のアル・グリーン下院議員は、大統領の弾劾を呼びかけている。しかし、米大統領の弾劾のハードルは高い。手続きとしては、①下院の単純過半数で訴追、②上院が裁判を行い、出席者の3分の2以上の賛成で弾劾可決となる。昨年の中間選挙の結果、下院は共和党240議席・民主党193議席、欠員2議席、上院も共和党52議席・民主党46議席・無所属2議席（投票は民主党と同一行動）であり、単純に考えれば弾劾の可能性は低い。つまり、多くの共和党議員が、トランプ大統領を見限らないと、弾劾は成立しないことになる。米国大統領で、過去下院で訴追された大統領は2名いる。古くは1868年に弾劾裁判にかけられたアンドリュー・ジョンソン大統領、近くは1998～99年に弾劾裁判にかけられたクリントン大統領である。モニカ・ルインスキー嬢との「不適切な関係」が暴露され、偽証容疑、司法妨害でクリントン大統領も弾劾裁判にかけられたのだ。しかし、二人の大統領共に、上院で3分の2以上の票が集まらず、無罪となった(表1)。つまり、明瞭な物的証拠、例えばトランプ陣営がロシアからの資金援助を受けていた証拠でも出ない限り、状況証拠だけでは弾劾は成立しない可能性が高い。弾劾の有無のみでは、賭博者は負けることになる。

(表1)  
過去の弾劾可決はゼロ  
(ニクソン大統領は辞任)

米国で弾劾に瀕した歴代大統領

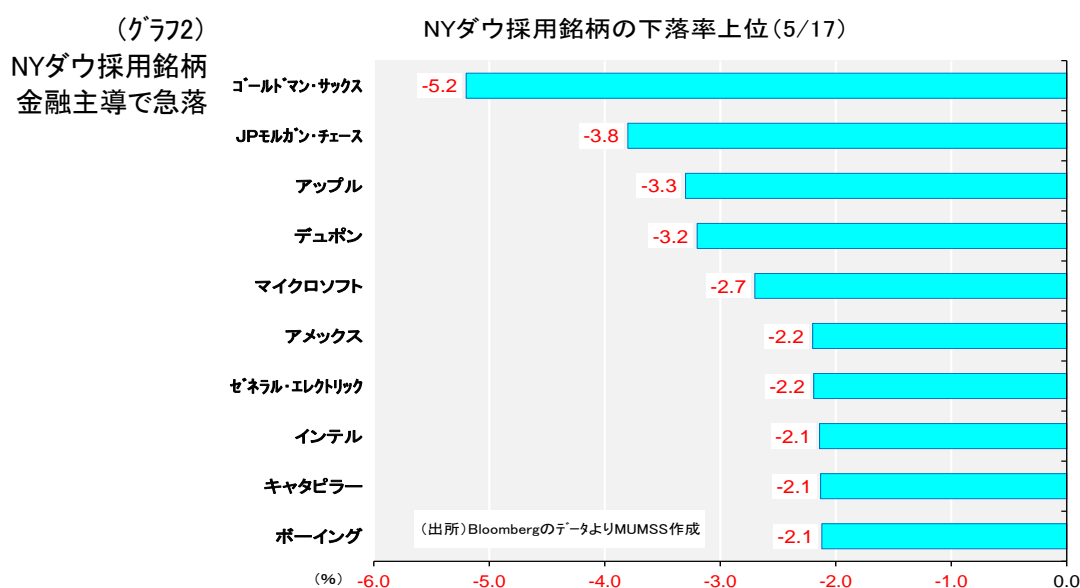
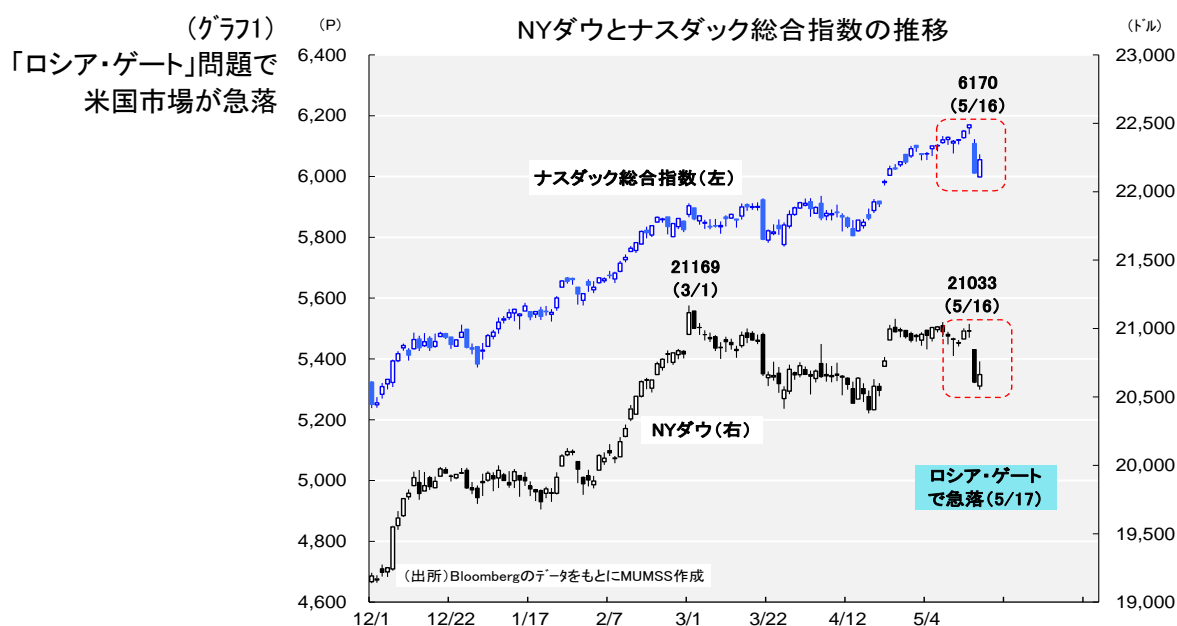
年	大統領	政党	発端となった事象	罪状	結末
1868年	アンドリュー・ジョンソン	民主党	南北戦争後の南部再建策で議会と対立、スタントン陸軍長官を罷免。	役職任期法違反	上院弾劾裁判で否決。
1974年	リチャード・ニクソン	共和党	民主党本部のあるウォーターゲートビルでの盗聴事件。	司法妨害、権力乱用、議会侮辱	下院での弾劾決議前に辞任。
1998年	ビル・クリントン	民主党	ホワイトハウス研修生モニカ・ルインスキーとの不倫スキャンダル。	偽証、司法妨害	上院弾劾裁判で否決。
2017年	ドナルド・トランプ	共和党	ロシアとの内通疑惑、コミーFBI長官解任。	司法妨害？、権力乱用？	？

出所：Bloomberg、ロイター各種報道をもとにMUMSS作成

### 急速に萎むトランプ景気刺激策

しかし問題は、たとえ弾劾が成立しないにしても、トランプ大統領のレームダック化が急速に進む点だ。「歴史に残る不人気大統領」の様相が強まっている状況では、トランプ政権の求心力は急速に衰える。税制改革を始めとする景気刺激策は、さらなる困難に直面しよう。上院共和党のマコネル院内総務は、政策進展には、「ホワイトハウスの騒動が少なくなることが必要」と述べた。5/17の米株市場では、ダウ工業株30種平均が372ドル安・▲1.78%、ナスダック総合指数も158ポイント安・▲1.82%と急落した(グラフ1)。ダウ構成銘柄の中では、昨年11～12月相場で牽引役となっていた金融株の下落が目立った。ゴールドマン・サックス(GS)は11.8ドル安・▲5.27%、JPモルガンも3.3ドル安・▲3.81%だった。GS1銘柄でダウを81ドル押し下げることになった。また、史上最高値を驀進していたアップルも5.2ドル安・▲3.36%(グラフ2)、半導体株の象徴であったアプライド・マテリアルズ2.3ドル安・▲5.13%、エヌビディア9.0ドル安・▲6.64%と、好調組も軒並み急落した。つまり、投資家は冴えないトランプ関連銘柄だけではなく、業績絶好調組も一気に利喰う動きとなった。一種のショック安の状況で、S&P500種指数の産業グループ株指数(24業種)でも、家庭・パーソナル用品、不動産、公益事業の3業種を除いて、ほぼ全面安の展開だった。投資家は、業績の好悪にかかわらず、リスク・アセットである株式を売って、債券やキャッシュにシフトした。典型的なフライト・トゥ・クオリティ(質への逃避)だ。VIX指数も、異常な低水準から5/17には15.59%に上昇した。

## ストラテジー



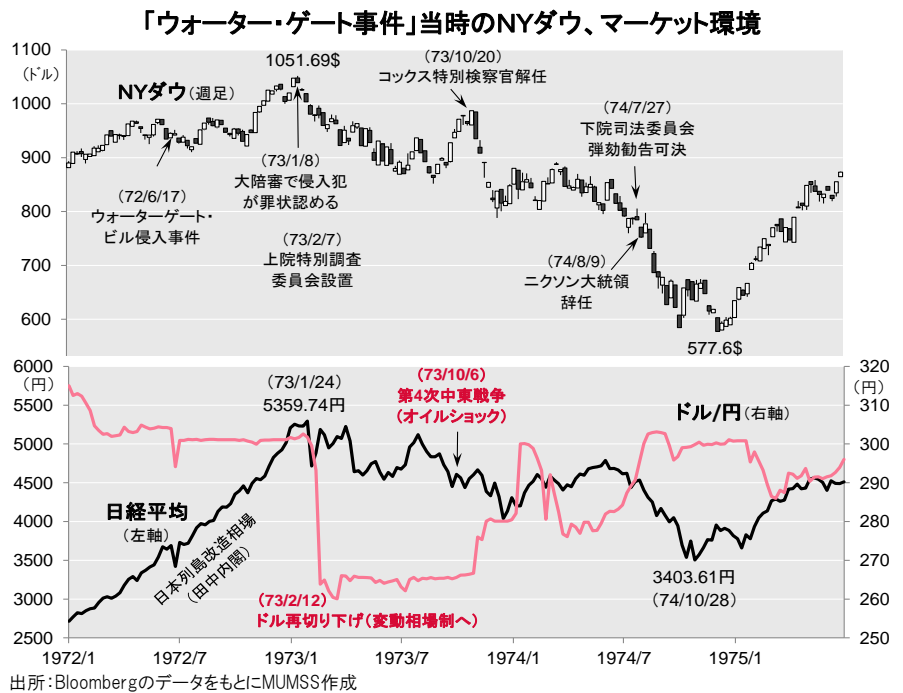
### 「ウォーター・ゲート」当時の相場を振り返る

S&P500種指数の予想PERが、18.5倍を超える高水準にまで伸びきっていただけ、「コミー・メモ」が利益確定売りを考えていた投資家の背中を押したと思われる。今後の米国株式のシナリオとしては、2パターンが考えられる。第一には、「ウォーター・ゲート」と同様に、「ロシア・ゲート」が政治的思惑も交えて延々と続く場合だ。「ウォーター・ゲート」のスタートは1972年6/17、ニクソン大統領の辞任は1974年8/9で、2年以上も続いたことになる。当時の相場を振り返ると、ダウ工業株30種平均は、1972年5月高値971ドルから7/20安値910ドルに▲6.3%下落した程度で、その後は1973年1月高値1,051ドルまで上昇して行った。初期段階では、誰も「ウォーター・ゲート」が大事件になるとの認識はなかった。この72年6月は、ニクソン訪中という歴史的イベントがあり、「ニクソン＝キッシンジャー」ラインが、大きな外交的成果

## ストラテジー

を収めていた時でもある。デタント(東西の緊張緩和)の時代であり、「ウォーター・ゲート」を気にする投資家は、ほとんどいなかったと言っても良い。72年11月の大統領選挙も、ニクソン大統領の圧勝で終わった(選挙人獲得数はニクソン520人、民主党のマクガヴァン候補は僅か17人)。ところが、ワシントン・ポストが執拗に、「ウォーター・ゲート」を追求し、「ディープ・スロート」と呼ばれる政府内部の密告情報もあって、次第にホワイトハウスによる組織的な陰謀の色彩が濃くなって行った。1973年2月には「上院ウォーター・ゲート特別調査委員会」が設置され、本格的な究明が行われることになった。ダウ工業株30種平均は、73年1月高値1,051ドルをピークに、1974年12月安値577ドルまで▲45.1%の下落となった(グラフ3)。政治的混乱だけではなく、73年10月には第4次中東戦争が勃発し、第1次オイルショックとなって経済・金融的大混乱が加わっての大幅調整である。その後は、政治的混乱の終息とオイルショックの傷が癒えて、76年9月高値1,014ドルまで回復して行く。ほぼ全値戻りである。

(グラフ3)  
ウォーター・ゲート事件  
石油ショックも絡んで急落



### 株価の抑制要因となるリスク

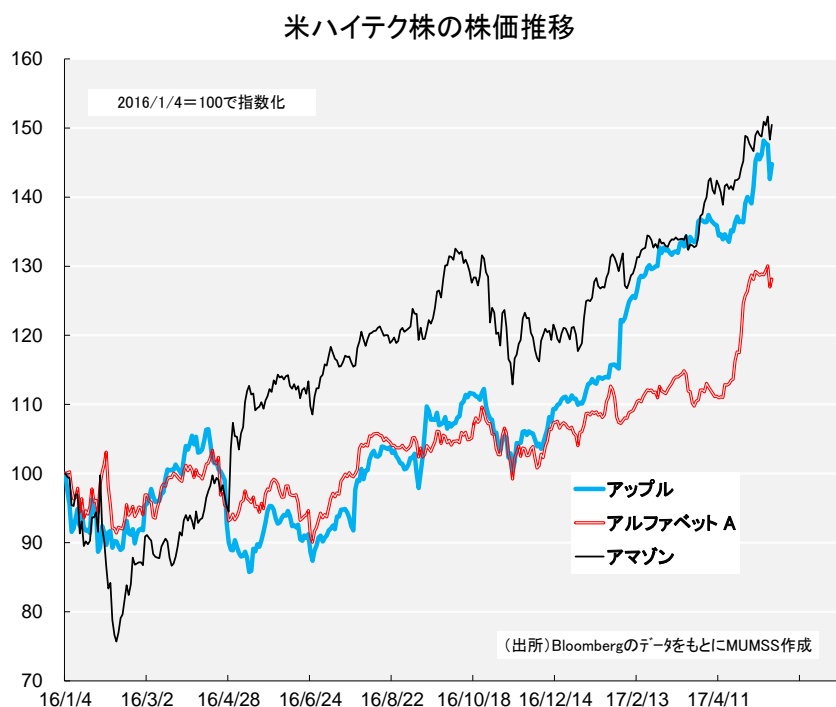
「ウォーター・ゲート」では、ニクソン氏が強力な大統領でもあり、当初は投資家の注目を全く集めていなかった。ところが、組織的な証拠隠滅・司法妨害が顕在化し、次第に事件そのものが拡大して行った点に注意を要する。今回の「ロシア・ゲート」では、トランプ大統領はかつてないほどの不人気大統領である。ギャラップの調査では、就任後114~117日目の支持率を過去の大統領と比較すると、オバマ前大統領が64%、ブッシュ元大統領56%、クリントン元大統領45%に対して、トランプ大統領は僅か38%と新任大統領としては異例の低さである。今後も、奔放な言動を繰り返せば、一段と低下する可能性もある。しかも、売り物だった景気刺激策が不発となれば、この政権を積極的に評価する声は消失するだろう。あまり想定したくないが、「ロシア・ゲート」が長期化すれば、株価の抑制要因となる。

## ストラテジー

### 「調整は短期」の楽観シナリオも

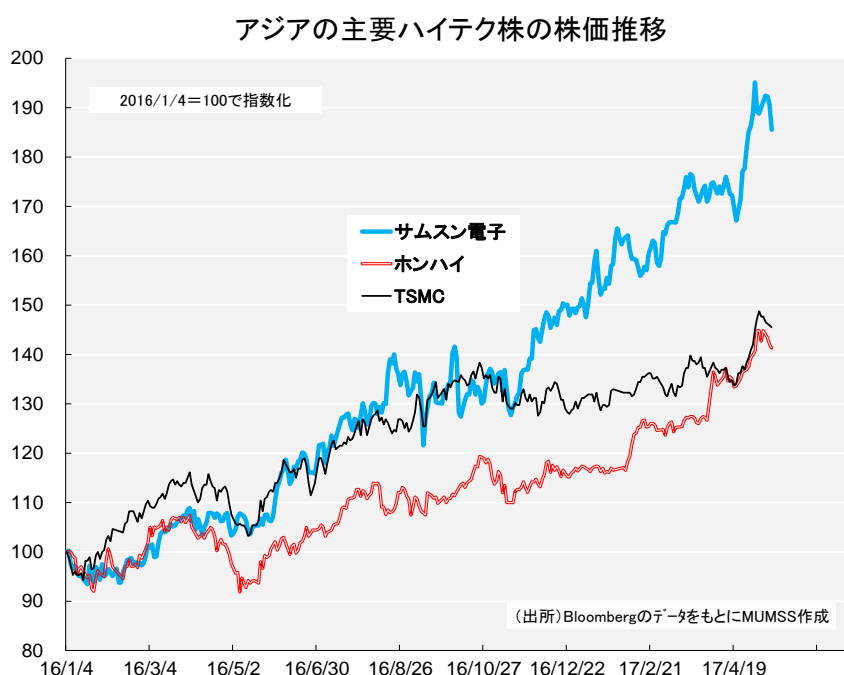
第二は、意外に調整が短期的に終わるシナリオだ。トランプ大統領のドタバタ劇は続くが、そうしたワシントンの泥仕合とは決別して、投資家は冷静さを取り戻す。昨年11～12月に高騰したトランプ関連としての金融や素材株に期待することはできないが、アップル、アルファベット(グーグルの持ち株会社)、アマゾン・ドット・コム等の時価総額の巨大な主力ハイテク株や、SOX(フィラデルフィア半導体株指数)構成のアプライド・マテリアルズ、エヌビディア、ブロードコム等は、やや狼狽気味の利喰い一巡後に再び反騰体制を整えるのではないかと(グラフ4)。米国株の急落を受けた5/18のアジア市場でも、韓国サムスン電子▲0.73%、台湾のTSMC▲0.25%、ホンハイ▲0.97%で、僅かな下落だ(グラフ5)。我々の生活では不可欠となったスマートフォンの高機能化、大画面TVの有機EL化、車の自動運転技術、IoT、AI等、ハイテクのイノベーション(技術革新)に伴う需要は極めて強い。ワシントンで意味不明の「政治ショー」が延々と続いたとしても、投資家はそうしたダーク・サイドよりも、世界的ハイテク相場というライト・サイドを評価する可能性が高いものと考えている。なお世界中で余剰マネーは溢れており、鋭角的な下げは買いの好機と考える向きも少なくないものと思われる。むしろ、こうしたグローバルのハイテク株は高騰が続いて、一押し欲しい局面でもあった。仮に調整色が残ったとしても、買い場探しと把握した方が妥当であろう。アプライド・マテリアルズのゲーリー・ディッカーソンCEO(最高経営責任者)は、「全社的に非常に勢いがある。われわれの市場は好調であり、一段と強くなりつつある」と自信を示している。急騰が続いただけに利益確定売りの増加は考えられるが、中長期的な展望は、なお良好である。現時点では、第一のネガティブ・シナリオよりも、業績の拡大を背景にした第二のポジティブ・シナリオの蓋然性が高いと見ている。

(グラフ4)  
底堅く推移する  
米主要ハイテク株



## ストラテジー

(グラフ5)  
小幅な調整に留まった  
アジア主要ハイテク株



### 高水準の日経平均EPS

5/16、日経平均は19,998.49円と、2万円の大台にあと1.5円まで迫る局面があった。この週は、メディアから毎朝、「今日は2万円到達ですか？」という質問が続いた。残念ながら2万円ブレイクとはならなかったが、それほど深刻視する必要はないと考えている。なぜならば、日経平均のEPSが1,396円にまで上昇しているからだ(5/18時点、QUICK)。かつてのピークである2015年11月の1,275円を大幅にブレイクしている(グラフ6)。日本企業は着実に収益力を高めており、日経平均が2万円になっても、予想PERは14.3倍という低水準である。つまり、2万円のハードルは、従来よりも格段に低くなっているのだ。トランプ騒動が小康状態になり、為替相場が円安に振れるといった環境の好転があれば、無理なく大台乗せとなる可能性が濃厚だ。別に、ヘッジファンドがガリガリ買い仕掛けを行わなくても、自然にクリアできるだろう。2万円は、以前のような大関門ではないのだ。

### 2万円到達は時間の問題

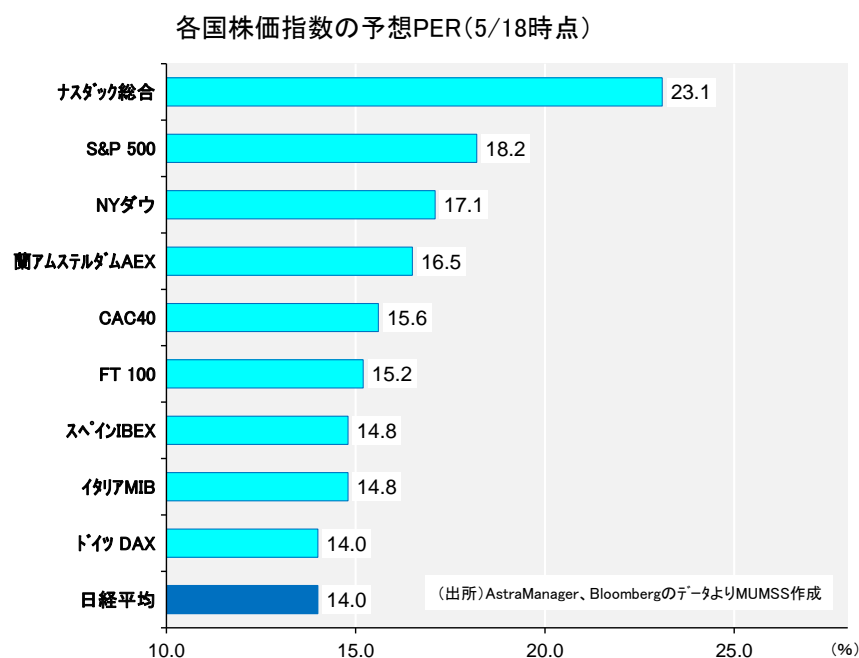
欧米市場と比較しても、日本株の相対的な割安感強い。今年ベースの各国の予想PERは、米S&P500種指数18.2倍、ダウ工業株30種指数17.1倍、ナスダック総合指数23.1倍である。伝統的に低PERの欧州株でも、英FT100指数15.2倍、仏CAC40指数15.6倍、独DAX指数14.0倍、伊MIB指数14.8倍、スペインIBEX35指数14.8倍、蘭アムステルダムAEX指数16.5倍だ(5/18時点、ブルームバーグ)(グラフ7)。かつては、平成バブル期の日経平均の予想PERが70倍を超えるような局面もあった。恒常的に、日本株は欧米株に対して割高に推移することが続いたが、今や逆転である。このバリュエーションの観点(割高・割安)は、オーソドックスなペンション・ファンド(海外年金)や、ミューチュアル・ファンド(海外投信)が、一番重視するファクターである。外国人投資家は、現物株式で4月に7,556億円、5月も第2週までで7,185億円の買い越しである(表2)。企業業績の拡大を誰よりも評価しているのは、こうした正統的な外国人投資家である。トランプ・リスクで一頓挫を見たが、2万円到達は時間の問題と考えている。

## ストラテジー

(グラフ6)  
過去最高となった  
日経平均の予想EPS



(グラフ7)  
欧米市場と比較しても  
日本市場は相対的に割安水準



### ヘッジファンドの動向を注視

今回、日経平均が4/17安値18,224円から2万円寸前にまで上昇した原動力は、上記の外国人実需買いに加えて、ヘッジファンドのショート・カバーであることは、既に先週号で指摘した。3月第3週から4月第3週の間、外国人は株式先物を1兆5,772億円という膨大な売り越しであった。ところが、想定通りのフランス大統領選挙の結果がトリガーとなって、4月第4週から5月第2週の間、1兆5,050億円の株式先物を買戻した。字面では3週間ということになるが、実際はGWがあったため、12営業日に過ぎない。この短期間に1兆5,050億円も買えば、そりゃ2万円寸前にまで上昇するのは当然

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

(表2)  
4月以降、現物の大幅買い越しを  
続ける外国人投資家

### 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
2017/2/3	-2,448	357	-1,941	-675	2	-13	-2,270	-4,718		
2017/2/10	1,372	-631	592	81	21	-27	36	1,408		
2017/2/17	-763	236	318	-864	40	-7	-277	-1,040		
2017/2/24	-728	-543	313	425	16	-15	195	-533		
2017/3/3	-797	1,669	-631	728	19	219	2,003	1,206		
2017/3/10	-987	-991	469	21	33	356	-111	-1,098		
2017/3/17	-4,070	-2,046	370	-268	-2	-16	-1,961	-6,031		
2017/3/24	-3,742	-3,173	-1,183	-1,358	-25	-53	-5,792	-9,534		
2017/3/31	-549	1,663	-1,354	-918	12	-220	-817	-1,366		
2017/4/7	908	-597	-2,115	-270	-15	-41	-3,038	-2,130		
2017/4/14	1,027	144	-727	30	-5	-92	-651	376		
2017/4/21	2,770	-2,242	-1,413	114	10	18	-3,513	-743		
2017/4/28	2,850	3,051	1,440	1,239	56	-88	5,698	8,548		
2017/5/2	1,583	625	818	265	32	34	1,774	3,357		
2017/5/12	5,602	4,891	3,257	-829	29	230	7,578	13,180		

(出所) JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

である。つまり、約1兆5,000億円の巨額マネーが、売りに6週間・買いに12営業日で東証を出入りしたことになる。現物株式も合わせると、実に12営業日で2兆5,085億円の買い越しだ。国内勢は、この12営業日で個人(現金)ちょうど▲1兆円、同(信用)▲1,426億円、生損保▲590億円、都・地銀▲722億円、信託銀行・現物株式▲1,439億円・株式先物▲810億円、事業法人▲353億円、投信・現物株式▲1,331億円・株式先物▲6,088億円と、総売りだ。メディアで「国内機関投資家の買い」という文言を見たような気がするが、データからは事実無根である(表3)。

(表3)  
国内投資家は売り越し継続

### ●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		信託銀	事法	投信	信用	現金
			生損保	都・地銀					
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	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	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	3月	-10,144	-908	-600	-2,787	886	-2,448	2,654	719
	4月	7,556	-675	-543	-843	773	744	-893	-4,944
	3月4週	-3,742	-396	12	-790	382	-489	1,029	2,238
	3月5週	-549	-254	-210	31	-193	-271	161	432
5月 動 向	4月1週	908	-432	-216	-633	859	-1	150	-146
	4月2週	1,027	20	-85	-11	215	-18	113	-622
	4月3週	2,770	-87	-42	-193	3	208	-176	-707
	4月4週	2,850	-175	-200	-6	-304	556	-979	-3,470
5月1週	1,583	-16	-66	-145	-10	-169	-374	-1,503	
5月2週	5,602	-399	-456	-1,288	-39	-1,718	-73	-5,027	
5月2週 売買シェア		71.4%	0.2%	0.2%	3.1%	1.2%	2.4%	12.0%	7.9%

(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

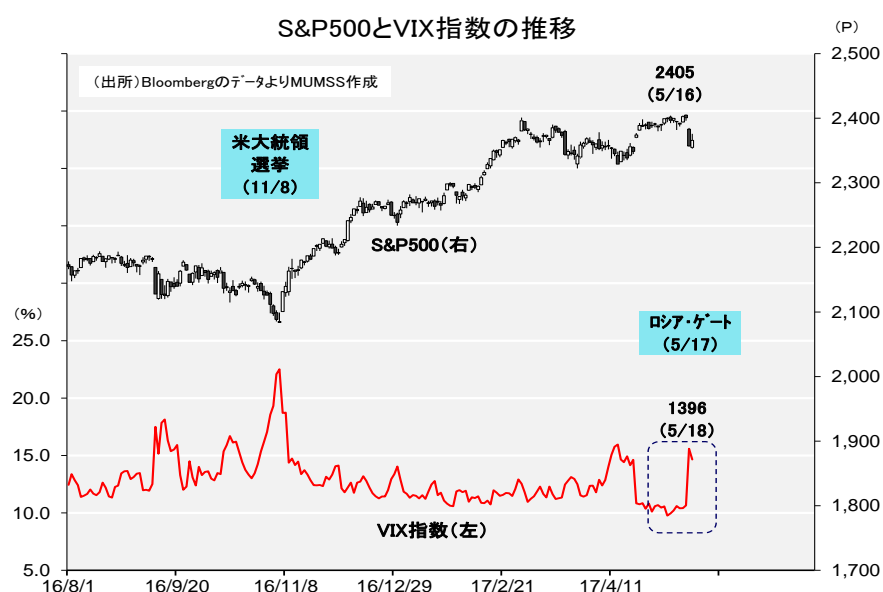
今回の乱高下での教訓は、

- ① 日本株の帰趨を決するのは外国人である。
- ② リスク・イベントに絡めた株式先物の異常な売買が膨張する時には、ヘッジファンドの関与を疑わなければならない。
- ③ ヘッジファンドは約1ヵ月でアンワインド(巻き戻し)を実施。  
である。景気・企業業績の精査は当然だが、株式需給も要注目だ。

### ブラジルの悪夢

「コミー・メモ」による米VIX指数の上昇が震源となって(グラフ8)、今まで超低水準にあった世界の株式、為替、債券のボラティリティが大きく変化し始めている。直撃を受けたのはブラジル市場である。ジルマ・ルセフ大統領弾劾のあと、テメル大統領が就任して政治的混乱が鎮静化したことから、ボベスパ株価指数、通貨レアル共に堅調展開が続いて来た。ところが、就任1年を経て、テメル大統領に捜査妨害の疑惑が浮上している。ブラジルの食肉会社JBSが、腐敗した肉や豚の頭部を混ぜた悪質な食肉輸出を行っていたことは世界に広く報道された。このJBSが、基準以下の食肉の輸出許可を獲得できたのは、前下院議長であるエドゥアルド・クーニャ被告の影響力が大きかった。つまり、JBSとクーニャ被告の間での贈収賄事件である。クーニャ被告はマネー・ロンダリングでも起訴されている。ところが、テメル大統領は、その事実を知りながら隠ぺいに関与した疑惑が深まっている。ここでも、「証拠隠蔽」、「司法妨害」であり、どうも、世界的なキーワードになりつつある。ブラジル政治と言えれば混迷が常態化しているが、ボベスパ株価指数は昨年1月安値37,046から今年2/23高値69,487まで+87.5%の好パフォーマンスだった。「ルセフ弾劾相場」と言っても良い。通貨レアルも、昨年1月安値1ドル＝4.17レアルから今年2/16高値3.04ドルにまで+27.1%の上昇だった。レアル建てのボベスパ指数を買えば、文字通り大化けだったのである。ところが、「テメル疑惑」で、5/18のボベスパ指数は前日比▲8.8%、レアルも▲7.5%の急落となった(グラフ9)。一夜にして、合わせれば▲16.3%の下落である(ブルームバーグ)。新興市場の脆弱さと恐怖を、再び投資家に認識させることになったが、そこには「トランプ司法妨害」の影が色濃く反映しているように思える。

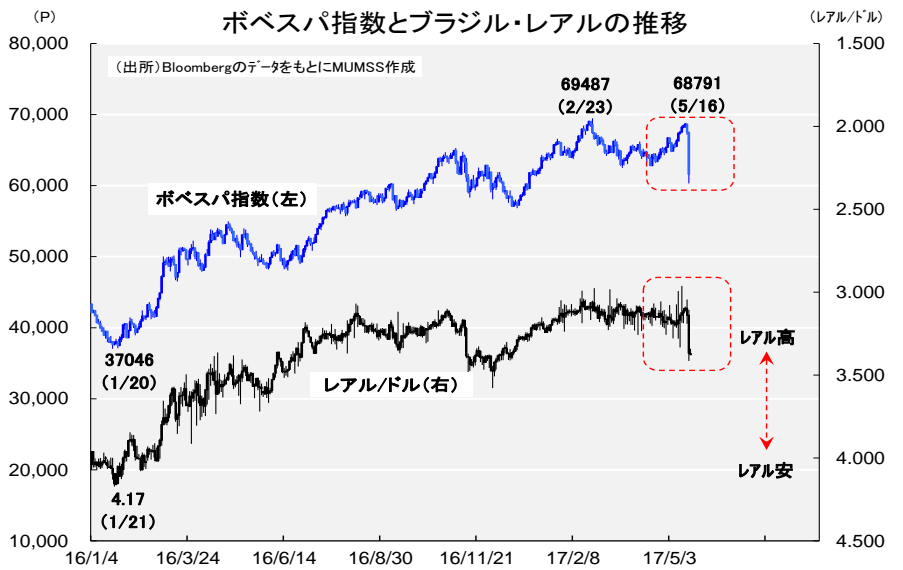
(グラフ8)  
米VIX指数が短期急上昇



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9)  
ブラジルの株価指数  
通貨が急落



世界的な低ボラティリティに  
転機

どうも、各アセットの空前の低ボラティリティには転機が訪れているようだ。世界中で、リスクに鈍感な相場が繰り広げられてきたが、トランプ大統領の「ロシア・ゲート」が、投資家に相場が内包するリスクを警告したように思える。日本株の基本スタンスは、なお強気を維持するが、コミー前FBI長官の公聴会の内容によっては、ブレる局面があるかもしれない。日経平均の2万円到達は「時間の問題」としたが、さすがに18,224円から19,998円まで1割近く短期急騰した後だけに、足場を固める必要があるだろう。日経平均のEPS水準の高さと、下げれば日銀のETF(上場投信)買いが入ることを考えると、下値は75日移動平均線の19,200円前後を想定すれば十分だろう(グラフ10)。逆に、トランプ・リスクが小康状態、ドル/円相場も落ち着きを取り戻せば、大台到達は自然体で実現するものと思われる。セクターでは、半導体・有機EL製造装置関連があまりの急騰続きで、ここからは押し目を拾うスタンスが有効となろう。ITバブル以来のハイテク相場は、なお続く。

(グラフ10)  
75日移動平均線をメドに  
押し目買いスタンスが有効か



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