

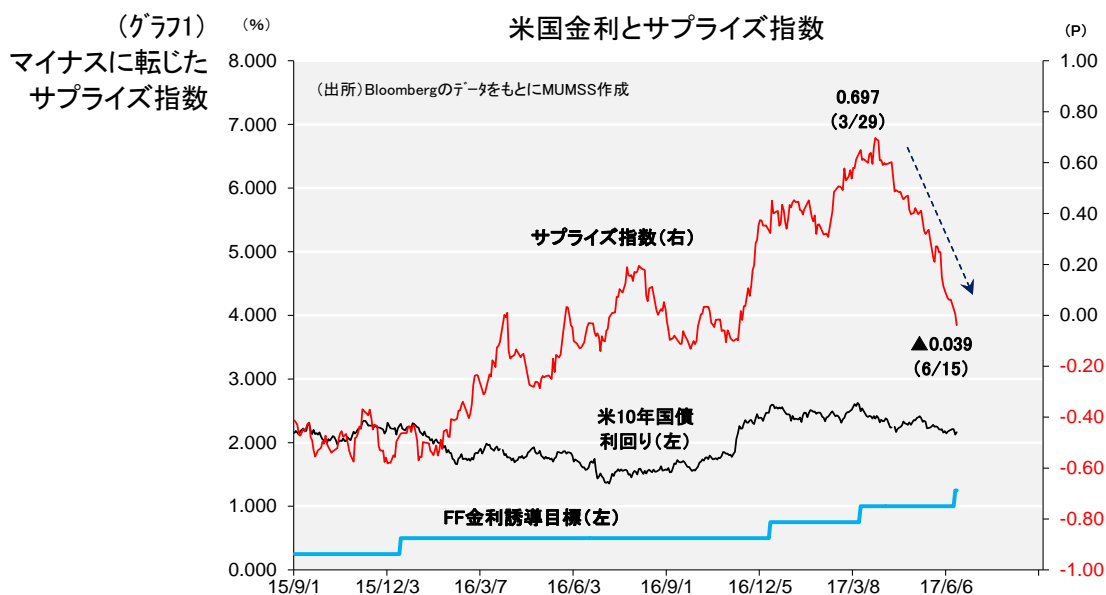
藤戸レポート

「トランプ期待」の剥落と米経済サプライズ指数

2017年6月19日

「往って来い」となった米経済
サプライズ指数

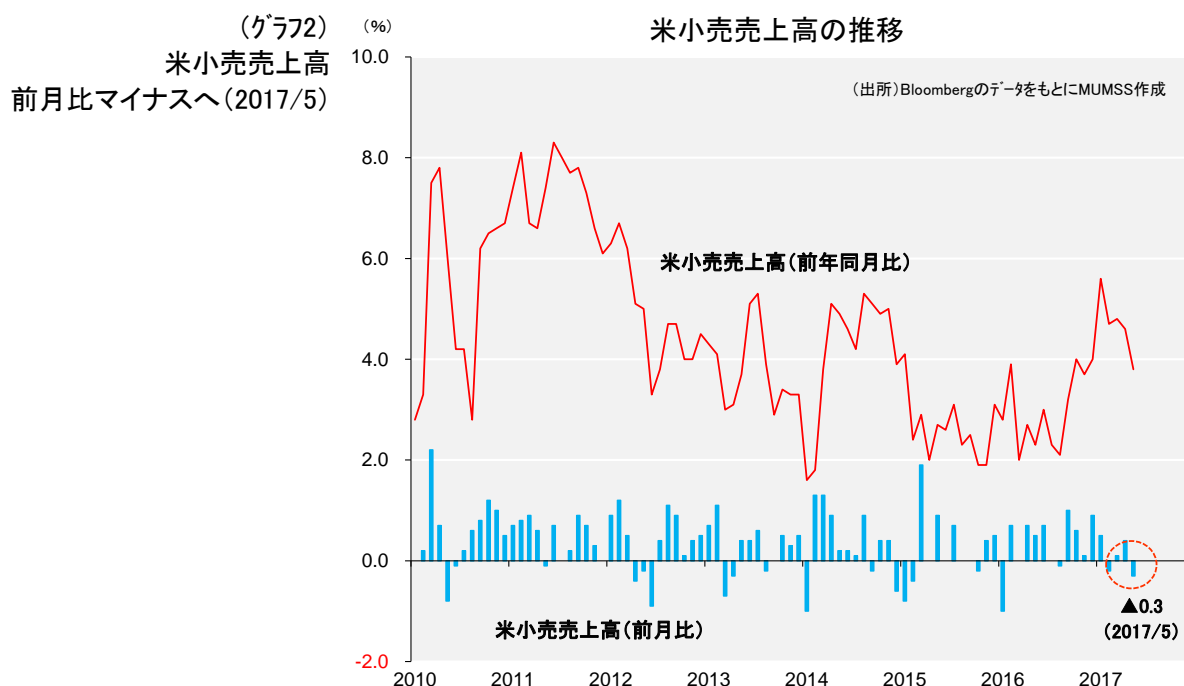
FRB(連邦準備制度理事会)が段階的な利上げを実施しているにもかかわらず、米長期金利が低下傾向を辿っているのは「謎」と呼ばれてきた。その背景には労働生産性の低下や、雇用の構造問題等、幾つかの仮説が提示されてきた。しかし、足下の米経済統計を見ると、そうした高邁な仮説よりも、よりシンプルに景気の浮揚モメンタムが鈍化しているのではないかと、との疑念が生じている。ブルームバーグが発表している経済サプライズ指数は、事前のエコノミスト・コンセンサスと実際の経済統計の乖離を表している。同指数は、昨年11/9の大統領選挙当日には▲0.092だったが、その後「トランプ景気刺激策」への期待が膨らんで今年3/29には0.697のピークを付けた。御承知のように、経済統計には雇用統計や鉱工業生産指数のような実態指数と、ISM景況指数や消費者信頼感指数等のマインド指数がある。壮大な規模での減税策やインフラ投資が実現すると見れば、マインド指数が好転するのは当然である。ところが、トランプ政権の混迷ぶりから、景気刺激策への期待が剥落すると同時に、経済サプライズ指数は悪化の一途を辿り始めた。そして、利上げが決定された今回FOMC(公開市場委員会)当日の6/14には0.005、翌6/15には▲0.039と急低下してマイナスに転じた(グラフ1)。足下では実態指数・マインド指数共に事前予測を下回るケースが増加しているが、株価チャートで言えば、典型的な「往って来い」の全値押しである。トランプ期待による3%成長論は雲散霧消し、自律的回復基調にも、やや勢いに陰りが見える状況だ。FOMC当日に米10年国債利回りが2.101%にまで低下したのも、ある意味では当然なのかもしれない。「謎」の正体は、米景気の鈍化が濃厚だ。



ストラテジー

低調な小売売上高

6/14に発表された小売売上高も、前月比▲0.3%と事前予測のゼロを下回った(グラフ2)。ピークアウトから翳りを見せる自動車・同部品が▲0.2%、ビジネス・モデルの陳腐化に苦しむ百貨店が▲1.0%、電気製品▲2.8%等の落ち込みが目立っている。フォードに象徴される自動車株は、ダウ工業株30種平均が史上最高値をマークする中で、アンダー・パフォームが顕著だ。また、メーシーズ以下の百貨店も株価の超低空飛行が続いており、全米のショッピング・モールでは核になっていた百貨店の撤退で、ゴースタウン化するものが増えている。この相次ぐ百貨店の撤退・縮小は、REIT(不動産投信)市場にも影響を及ぼし始めている。S&P500種採用のREITでは、全米やプエルトリコでショッピング・センターを所有・運営するキムコ・リアルティが年初来▲22.3%、同じく住宅地隣接のショッピング・センターを所有するメイスリッチも▲17.0%と沈んでいる(6/15時点)。「無店舗小売」のみが+0.8%と好調で、ネット販売に古い業態の小売店が駆逐される状況が続いている。空売り筋も、ショッピング・モールに注目している。

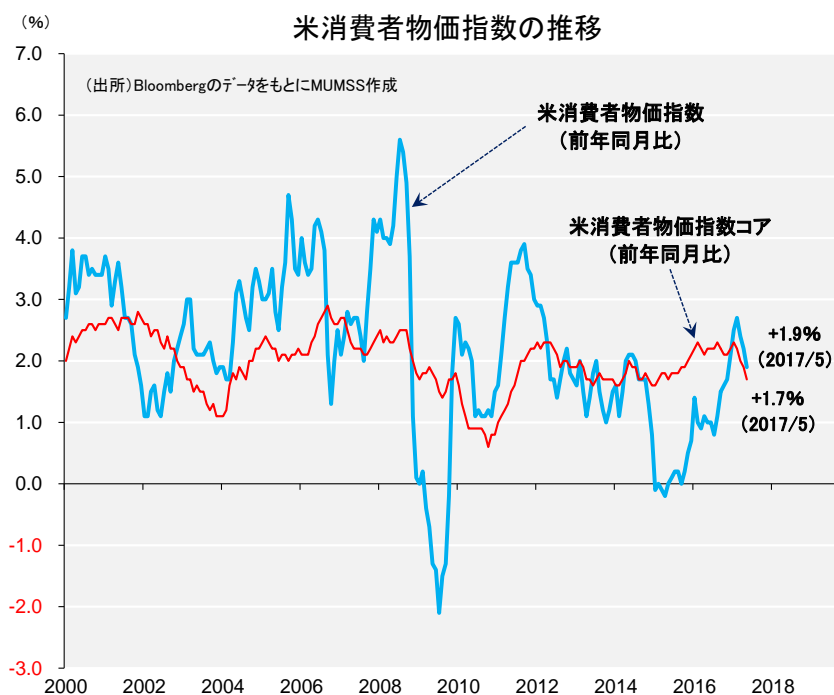


コアCPIも軟化

5月CPI(消費者物価)統計も、FOMC当日に発表された重要な指標である。特に注目すべきは、コアCPIが前年比+1.7%と事前予測の+1.9%を下回ったことだ。これは2015年5月以来の低水準である(グラフ3)。コアCPIは、2015年11月～今年2月まで前年比+2.0%を超えて推移してきた。FRBは、「雇用改善→平均時給の上昇→物価上昇」というオーソドックスなロジックで、物価上昇に楽観的なスタンスを維持している。イエレン議長もFOMC後の記者会見で、「一部のインフレ指標はノイズを伴う可能性があり、過剰に反応しないことが重要だ。物価上昇の環境は整っている」と従来の基本見解を維持した。しかし、一方では、「この日発表のCPI統計は、内容の多くで弱さを示している。FRBとしても今後注視して行く」とヘッジ文言を付加する

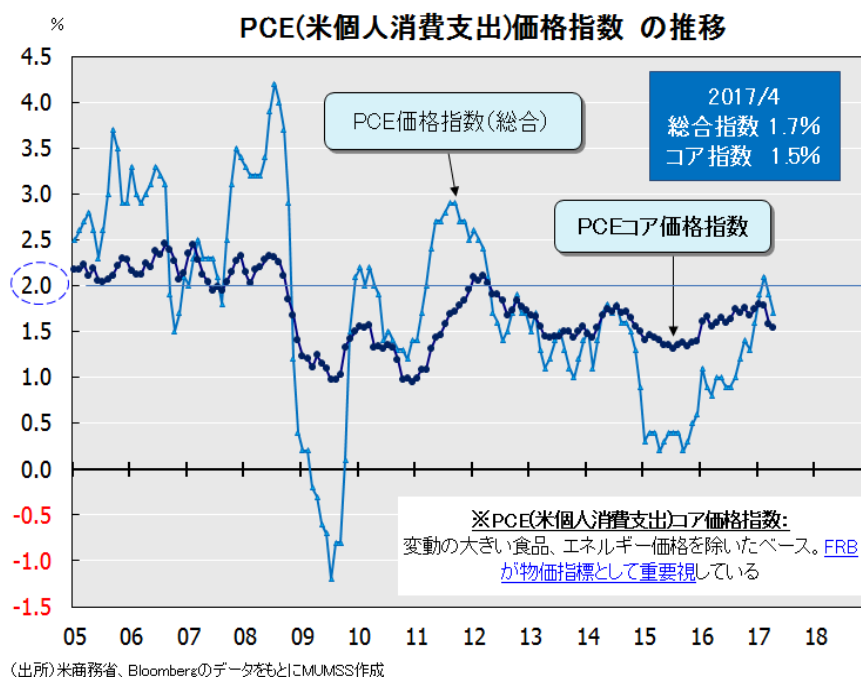
ストラテジー

(グラフ3)
コアCPI(前年同月比)
2015/5以来の低水準



ことを忘れなかった。景気拡大、雇用情勢には自信を見せるFRBだが、物価上昇のシナリオには再チェックが必要と考え始めているものと思われる。FRBの物価のベンチマークは、PCE(個人消費支出)コア・デフレターだが、こちらは4月で前年比+1.5%とCPIよりも一段と低い(グラフ4)。2%への到達には、補給線が切れ始めている印象を受ける。

(グラフ4)
2%が遠いFRBのベンチマーク
PCEコア・デフレター



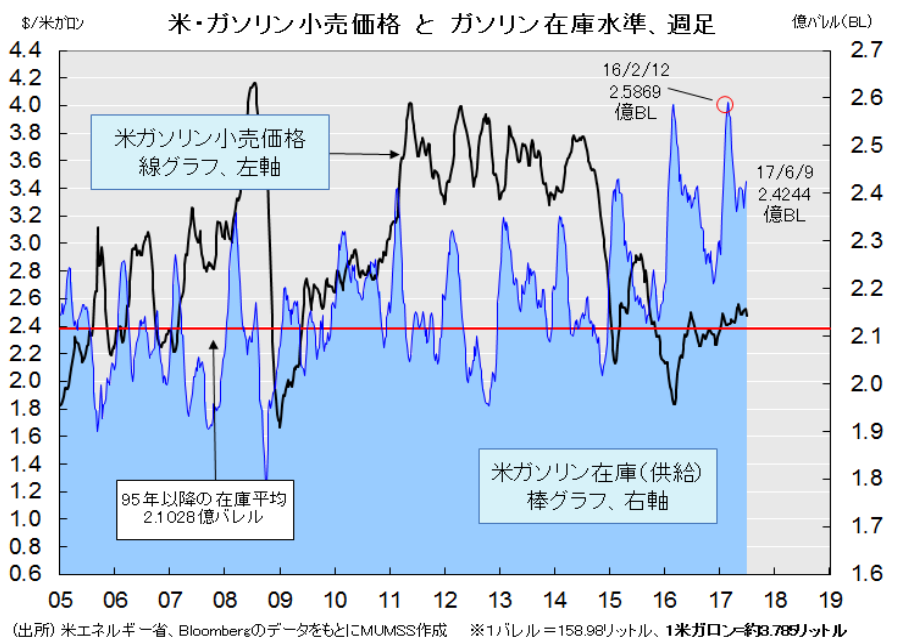
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

45ドル割れとなったWTI原油 先物価格

6/14のFOMC当日には、他にも重要な変化があった。物価と密接な相関性を有する原油が再び急落し、WTI原油先物価格は1バレル＝44.5ドルまで売り込まれたのだ。OPEC（石油輸出国機構）減産の9ヵ月延長で、5/25（OPEC総会当日）には52.0ドルまでの戻りがあったが、まさにそこが戻りのピークで、5/5安値43.7ドルを視野に置き始めている。直接のトリガーになったのは、米原油在庫統計である。エネルギー省の発表によると、原油在庫は5億1,154万バレル・前週比▲166.1万バレルの減少だった（6/9時点）。この減少幅は予想より少なかったが、嫌気された最大の材料は、ガソリン在庫が2億4,244万バレル・+209.6万バレルと、ドライブ・シーズンにもかかわらず、在庫が積み上がっていたことだ（グラフ5）。6/2時点でも+332.4万バレルの在庫増で、2週間連続で500万バレル以上在庫が膨張したことになる。どうも、ここにも米国、中国鈍化の影が見え始めているように思える。供給サイドでは、サウジアラビアの懸命の減産（日量993万バレル。生産枠は1005.8万バレルある）もあって、OPECは5月も日量3,221万バレルと、生産枠3,250万バレルを順守している。しかし、非OPECの2大国で、ロシアが同1,095万バレル、米国も930万バレル前後と高水準の生産を継続している（数値はいずれもブルームバーグ）（グラフ6）。これに、テロや武装勢力の攻撃で生産が減少していたナイジェリアやリビアの回復も加わって、原油需給は本質的に供給過剰となっている。おそらく、40ドル割れはサウジの努力で回避できるものと思われるが、資源価格の動向を見る限り、物価の方向性はFRBシナリオとは真逆になっている。

（グラフ5）
ドライブ・シーズンにもかかわらず
ガソリン在庫が増加

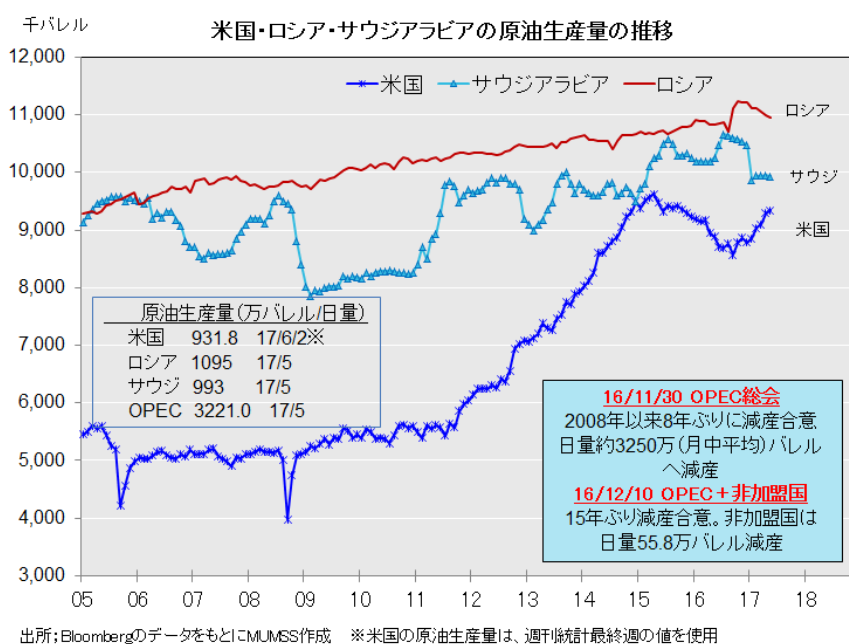


「金融政策のノーマル化」を進めるFRB

こうした環境変化にもかかわらず、FRBは粛々と段階的な利上げを実施するものと思われる。FRBの最大の命題は、「金融政策のノーマル化」である。バーナンキ前議長が実施した非伝統的政策の「後始末」を行い、超緩和策からの脱却を実現することだ。5月失業率が4.3%となり、完全雇用下で金融政策のノーマル化が実現できなければ、将来のFRBの政策選択余地

ストラテジー

(グラフ6)
高水準の原油生産を続ける
米国とロシア

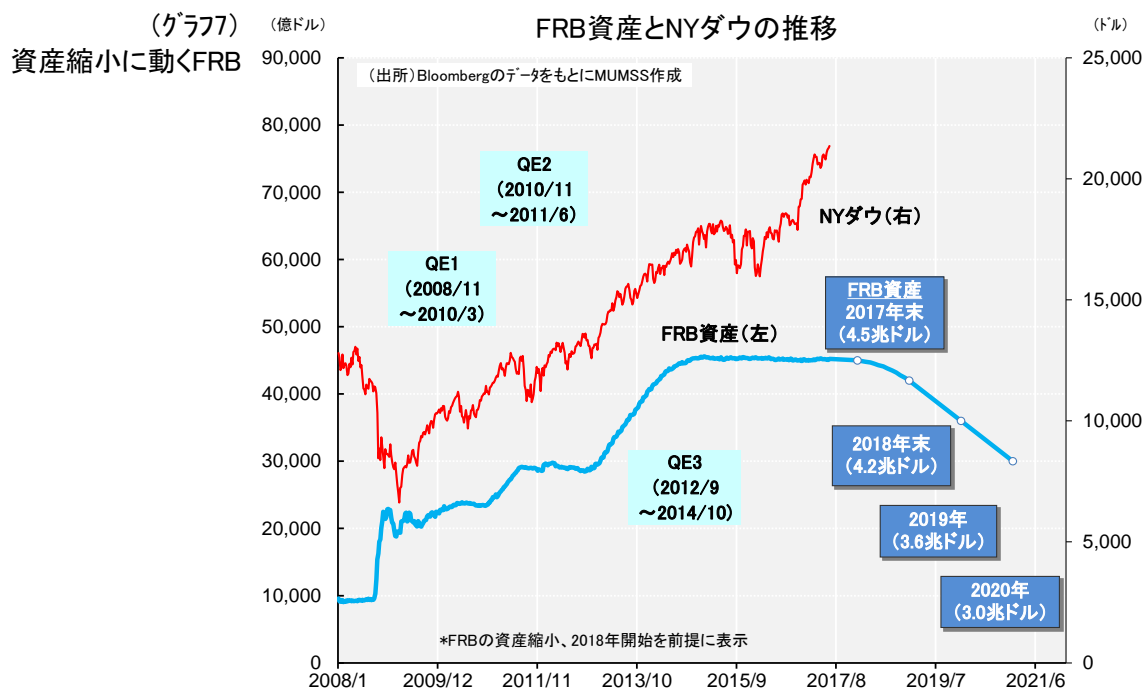


は極端に狭小なものとなってしまふ。したがって、政策のフリー・ハンドを確保するためには、月次経済統計の多少の変化よりも、段階的な緩和策の縮小を優先するものと思われる。6月FOMCも、予想通り利上げを実施し、合わせて「バランス・シート正常化プログラムの年内開始」を表明した。現状のFRBは、満期償還を迎えた債券の再投資を行い、約4.5兆ドルのバランス・シートの額を維持している。つまり、その額に相当するマネーが市中に撒き散らされていることになる。これが、マネーの力で企業、家計の傷んだ資産を回復させ、景気浮揚に繋げようとしたバーナンキ量的緩和策の神髄である。リーマン・ショック前の2007年8月、FRBのバランス・シートは8,970万ドルに過ぎなかった。つまり、約5倍に膨張した「後始末」を実施しようとしているのだ。「正常化プログラム」は、マーケット・インパクトを極小化するために、極めて緩慢なピッチで行われる。当初は国債で月間60億ドル、MBS(モーゲージ担保証券)同40億ドルでスタートし、四半期ごとに各60億ドル・40億ドルを増加させていく。資産圧縮に着手してから1年でバランス・シートは最大3,000億ドル、次の1年で6,000億ドル圧縮する計画だ(グラフ7)。この緩慢なペースを前提とすれば、おそらく市場への影響も開始初期段階では限定的と思われる。ただし、記者会見でイエレン議長は、「比較的早期に実施する」と述べており、12月開始と見ていたマーケットの見方からすれば、やや前倒しの可能性も台頭した。意外感の無い今回FOMCで、唯一その部分のみがサプライズと言えよう。

日銀の「後始末」は？

FRBは利上げを実施し、「バランス・シートの正常化プログラム」にも着手しようとしている。一方で、日銀はFRB以上に強烈な非伝統的政策を維持しているが、その「後始末」は杳(よう)として見えない。株式投資家にとって関心が高いETF(上場投信)買入は、いったいいつまで続くのだろうか？ 6/15時点で14兆3,049億円にまで膨張した日銀のETF保有残高は、現政策を維持する限り、年間6兆円ペースで拡大して行くことになる。FRB、ECB(欧州

ストラテジー



中銀)にしても、買入対象は国債、MBS等である。時間が来れば償還でキャッシュ化してしまう。しかし、ETFは反対売買を行わない限り、日銀のバランス・シートから消えることはない。来年以降も実施となれば、20兆円、あるいはそれ以上に膨張してしまう(グラフ8)。「株価が上がるからいいじゃないか」との皮相論を脱却し、「後始末」を構想すべきであろう。



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

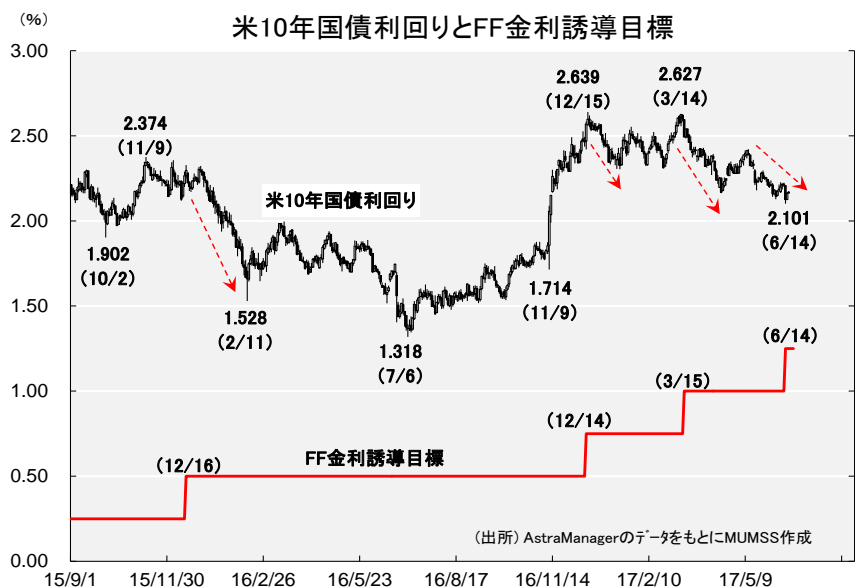
「イエレン利上げ」による長期金利低下は4度目

今回のFOMC後の相場で決定的なのは、米長期金利の低下傾向が鮮明化したことだ。5/29号で、「イエレン利上げは米長期金利低下のトリガー」と記したが、「3度あることは4度ある」が実現してしまった(グラフ9)。過去のイエレン利上げでは、

- ① 2015年12/16・・・FOMCピークの2.328%→2/11ボトム1.528%。
- ② 2016年12/14・・・FOMCピークの2.583%→1/17ボトム2.303%。
- ③ 2017年3/15・・・FOMCピークの2.598%→4/18ボトム2.163%。

と低下傾向が鮮明化している。今回はFOMC当日のピークが2.209%であり、最も低下幅が少なかった②と同幅でも、2%の大台を割れてしまうことになる。翌日には10年国債利回りが小反発したものの、既述のような経済サプライズ指数の急低下、下落トレンドに転じた物価、底割れの気配が漂うコモディティ価格を考えると、2%接近からブレイクの蓋然性は徐々に高まっているように思える。しかも、フェデラルファンド・レート先物からみた9月利上げ確率は22.0%、12月利上げで44.4%に過ぎない(6/15時点)(表1)。仮に、9月利上げがあるとしても、3ヵ月間は新たな刺激材料が出る可能性は薄まる。トランプ景気刺激策の「幻想」が剥落した価格変動である。

(グラフ9)
イエレン利上げは
米長期金利低下のトリガーに



(表1)
50%を割り込んだ
年内利上げ確率

FF金利先物からみた米利上げ確率(6/15時点) (%)

FOMC日程	1.00-1.25%	1.25-1.50%	1.50-1.75%	1.75-2.00%
2017/7/26	99.3	0.0	0.0	0.0
2017/9/20	77.5	22.0	0.0	0.0
2017/11/1	76.9	22.6	0.2	0.0
2017/12/13	55.2	44.4	6.5	0.0
2018/1/31	54.7	44.9	6.9	0.1
2018/3/21	43.9	55.8	14.4	1.4
2018/5/2	43.6	56.1	14.7	1.5
2018/6/13	31.7	68.1	26.1	5.2

*黄色部分は、FRB議長の記者会見あり

(出所) BloombergのデータをもとにMUMSS作成

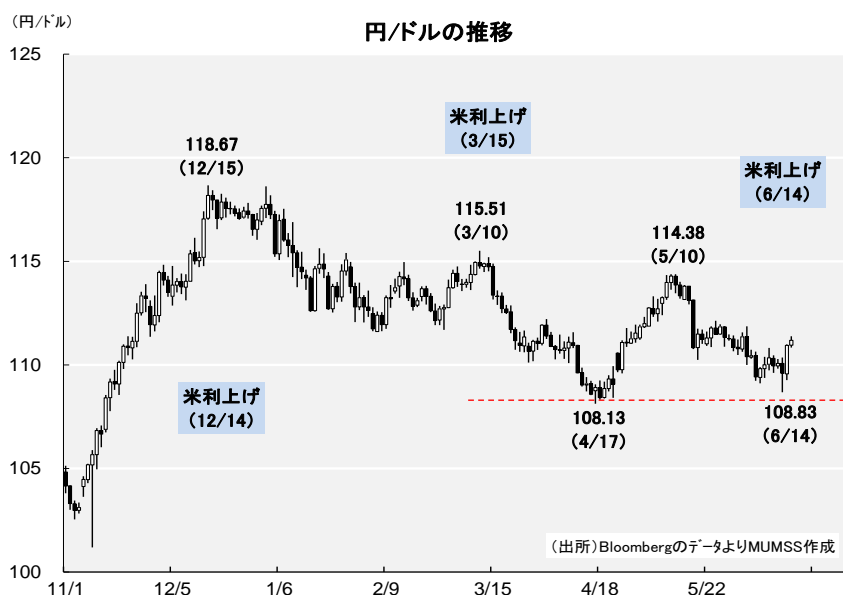
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

目先の円急上昇は回避

この米長期金利の低下が、為替相場にも影響を及ぼすのが過去のパターンである。6/14にも、ドル/円相場は一時1ドル=108.83円まで円高に振れる局面があった。しかし、4/17の108.13円が直近のボトムでもあり、「108円台は買い」のスタンスを採る投資家が多かったようだ。ドルの売り仕掛けは挫折し、翌日には111円台にまで急反発している。FOMC後の為替相場では、108円台のドル買い需要の強さを確認する形となった(グラフ10)。しかし、米長期金利が低下傾向を辿るシナリオを前提とすれば、ドル/円相場にもボディ・ブローのように効いてくるのは避けられない。目先の円急上昇は回避できたが、今後懸念が残ることも留意すべきであろう。

(グラフ10)
一旦回避した
1ドル=108円割れ



売り越しに転じた外国人

一方、株式相場も、揉み合いが続いている。日経平均は6/2高値20,239円からジリ貧の展開だ。東証一部の売買代金も、6/9のSQ、6/16のFTSEリバランスを除けば、2兆円前半の薄商いが継続している。株価変動以上に、出来高・売買代金といった市場エネルギー指数のシュリンクが気になる点だ。日経平均の4/17ボトム18,224円からの反騰相場は、6/2高値20,239円でいったん終了した可能性が高い(グラフ11)。この間の需給面の買い主役は外国人投資家だったが、先行したヘッジファンドのショート・カバーが一巡したのに続いて、実需筋の買いも一段落したようだ。4月第1週から5月第5週まで継続していた外国人の現物株買い越し(累計で1兆9,546億円)は、6月第1週に▲354億円と売り越しに転換している(表2)。

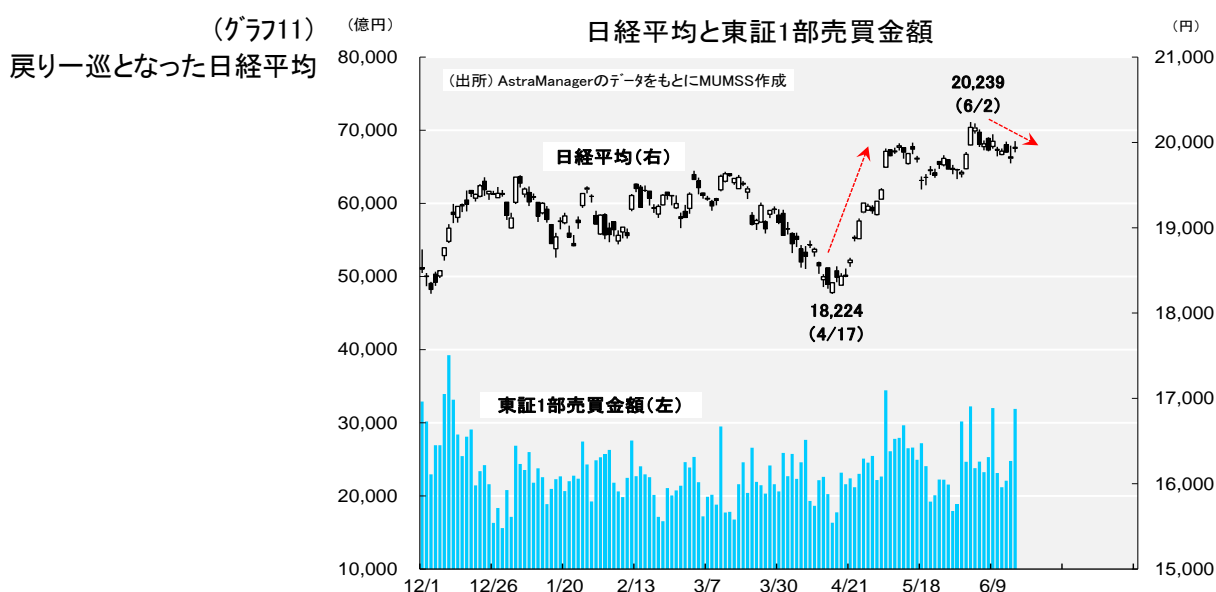
「反騰約2ヵ月」のセオリー

以前にも指摘したように、昨年来の日経平均は、リスク・イベントで急落した後、強烈的な反騰相場を形成している。

- ① 英国のEU離脱騒動後の反発・・・日経平均のボトムは昨年6/24の14,864円。反騰のピークは9/5の17,156円。
- ② トランプ・ラリー・・・11/9安値16,111円から1/5高値19,615円で、いったんのピークを打った。

いずれも、「ヘッジファンドの売り仕掛けによる急落→イベント通過後のショート・カバー→2ヵ月前後の上昇相場」というパターンを辿っている。

ストラテジー



(表2)
外国人投資家
10週間ぶりに売り越し

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
2017/3/31	-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
2017/5/5	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
2017/5/19	302	58	-724	-685	38	-69	-1,382	-1,080
2017/5/26	221	-1,479	-12	237	1	8	-1,246	-1,025
2017/6/2	4,282	-821	179	954	107	34	452	4,734
2017/6/9	-354	-352	471	-205	6	33	-48	-402

(出所) JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

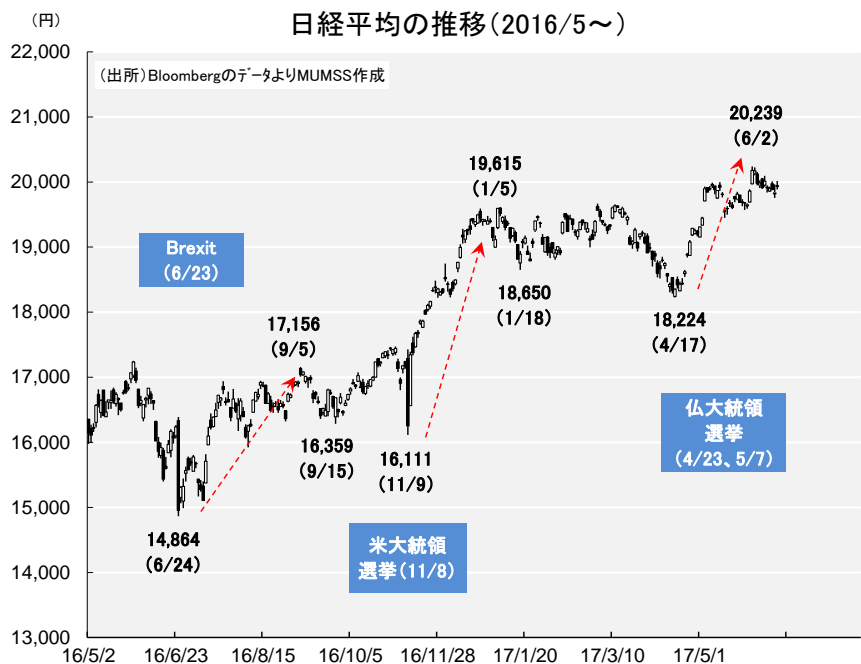
このセオリーを今回に適用すれば

③ フランス大統領選挙後の反発・・・日経平均の4/17安値18,224から約2ヵ月でトレンド転換。

という軌跡を辿るシナリオも想定し得る(グラフ12)。米国・中国経済の鈍化、東証エネルギー指数のシュリンク、日経平均2万円到達の主役となった外国人のスタンス転換等を考慮すると、今回も中期的なトレンドが屈折する可能性が高まっているように思える。もう一つ加えるとすれば、投資家だけではなく、一般の消費者にも分かり易い材料として、東京都議会選挙や安倍政権の求心力低下リスクも挙げられるかもしれない。6/12に公表されたNHKの世論調査では、安倍政権の支持率は48%(前月比▲3%)、不支持36%(同+6%)になっている。依然として高水準の支持率だが、支持率50%割れ・不支持36%は、昨年7月以来である。メディアで批判的な報道が目につくだけに、外国人の投資マインドに影響を及ぼすことも考えられよう。ここからは、慎重スタンスを維持したい。

ストラテジー

(グラフ12)
昨年6月から3回目の
「反騰約2ヵ月」セオリー



2007年以來の資金流出となつた米ハイテクETF

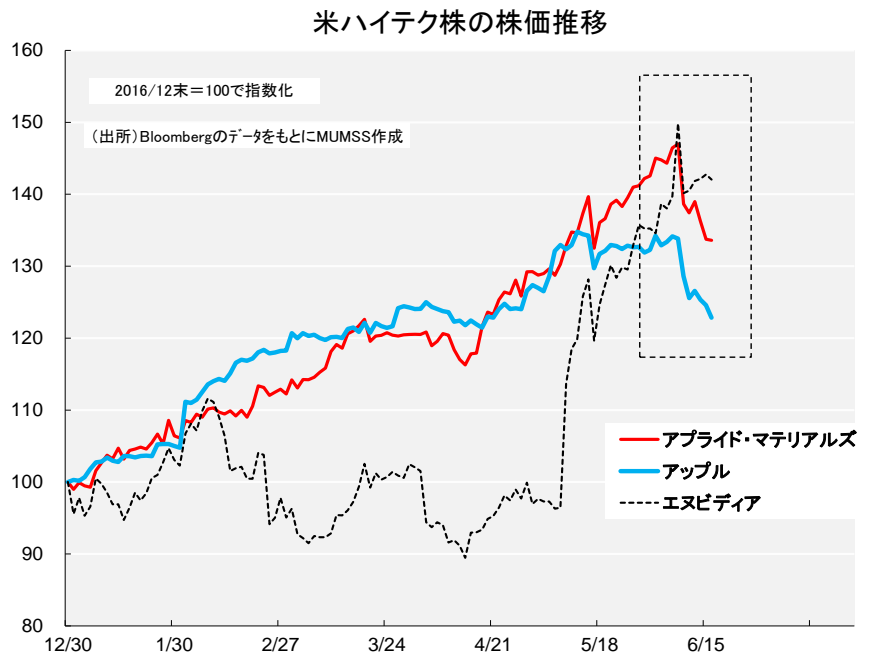
6/9、米株式を牽引してきたハイテク株が急落した。トリガーになったのは、①米大手証券からハイテク大型株の急騰に対する警告レポート、②空売り業者からエヌビディアの株価急騰が行き過ぎとのレポート、が出たことが挙げられよう。特にエヌビディアは、米大手証券から6/9当日に目標株価185ドルの強気レポートが出ていただけに、反動が大きくなった。アップル以下の大型ハイテク株や、アプライド・マテリアルズを始めとした半導体製造装置関連株等、好調な業績を背景に上昇が続いていた銘柄群は軒並み安となった(グラフ13)。こうしたグループは、あまりの株価高騰で、「どこで利喰うべきか」と思案していたファンドマネージャーは多かったはずだ。そこに、上記①、②が「背中を押した」のだろう。比較的大型ファンドが利喰い売りに回ると、後は付和雷同組が一気にポジションのアンワインドに走ったものと思われる。当然、アルゴリズム売買が株価インパクトを大きくした。ナスダック・ハイテク株ETFである「パワーシェアーズQQQ」は、翌6/12の1日で▲18.49億ドルの流出となった。2007年11月以來の大変動である。

「需給の乱れによる下落」には買い向かう

こうした世界的なハイテク株の調整をどう見るべきか？ 今回の下げは、「株価があまりに上昇し過ぎた」ことが最大の要因である。ファンダメンタルズを重視するオールドボックスな投資家だけならば、5月後半からの異様なハイテク株の高騰は起こり得ない。明らかに、モメンタム・プレイヤーと呼ばれる目先筋が参入したことから、株価が鋭角的な上昇を描いている。彼らは、EPSや売上がどうこうよりも、株価の値動きが最大の注目ポイントである。中には、どういうビジネス・モデルであるかを把握しなくても、「グロースvsバリュウ」という観点で、パッケージ買いする向きもある。また、ヘッジファンドの中には、「ロング&ショート」を好むものも多い。例えば、「エネルギー売り・ハイテク買い」とか「金融売り・ハイテク買い」といったペア・トレードである。6/9のマーケットでは、年初來のベスト・パフォーマーであるテクノロジー・ハードや

ストラテジー

(グラフ13)
急騰の反動安となった
米ハイテク株



半導体・同製造装置がワーストになり、逆に年初来ではワーストだったエネルギーや金融がベスト・パフォーマーになる逆転現象が起こった。典型的な「ロング&ショート」のアンワインドである。今回の調整で、こうしたレミングの如き目先筋は、一気に退散した可能性が濃厚だ。もし、ハイテク株の調整が、例えばアプライド・マテリアルズの受注の変調や、NAND型フラッシュ・メモリーの価格軟化といった本質的な悪材料であれば、脱兎の如く逃げるべきである。しかし、ファンダメンタルズは依然良好で、次回決算では通期予想EPSが、今以上に上昇することになる。あくまでも、「株価が上がり過ぎたが故の需給の乱れ」であるならば、むしろ買い場探しの目で見なければならぬ。おそらく、調整一巡後には、日米ハイテク株は、再び高値更新の可能性が高いと考えている。

時間分散をしながら押し目買い

今後のシナリオは、2パターンが想定される。

- ① 比較的短期間で調整完了し、再び上昇トレンドに回帰する。
- ② 値幅調整終了後、日柄調整に移行する。揉み合いで下値鍛錬をした後に、次の決算発表を契機として高値更新に向かう。

現時点では、おそらく②の可能性が高いと見ている。なぜならば、マーケット全体にも調整リスクが忍び寄っているためだ。特に、日本の場合は、日経平均構成銘柄となっている値嵩ハイテク株が多く、日経先物が売られれば裁定解消売りの影響を被ることになる。しかし、正統的な投資家にとっては、むしろ歓迎すべき状況と思われる。高騰局面では、予定したロットを買うことができなかった投資家も、少なくなかったはずだ。今回は、熟慮して買いタイミングを探る時間的猶予はある。基本観として、10年に一度のハイテク・イノベーションを背景にした相場は大きい。購入銘柄を選定し、どの価格水準で買うかを検討して、時間分散をしながら買入を実行すべきであろう。押し目買いの効果は大きいものと考えている。

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