

## 外貨投資の視点 (No.267)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2016年4月4日

### ドル円相場日誌【2016年3月版】

#### 「ドル円相場日誌」月次配信の目的

三菱UFJモルガン・スタンレー証券リサーチ部では、お客様にご提供させて頂く為替関連情報の拡充を目的として、2012年10月分を皮切りに「ドル円相場日誌」を「外貨投資の視点」の一環として発行することに致しました。内容は毎月のドル円相場の変動及びその背景となった主な材料やマーケット・トーク等の「備忘録」です。

「温故知新」という四字熟語を改めて引用するまでもありませんが、為替相場の潮流変化を読み解く際には、必ずしも「鮮度の高い情報」ばかりが有用ではなく、むしろ日々蓄積されては忘却の彼方へ埋もれていく「古い情報の回顧録」の中に相場観涵養の「ヒント」が潜んでいる場合もあります。ドル円市場参加者の皆様が日々の為替変動と向き合う際の参考情報としてご活用いただければ幸甚です。

#### 「ドル円相場日誌」ご利用上の注意点

なお、この忘備録では日々のオセアニア、東京、ロンドン、ニューヨーク(NY)の各市場で注目された材料やマーケットの噂などを、なるべく網羅的に記載することを心掛けていますが、原則としてドル円相場で材料視されたものが中心であり、他通貨市場で話題になった場合でも、ドル円相場に甚大な影響を及ぼさなかったとみられるものは記載していません。また、各営業日の日付は、月曜日の場合にはオセアニア市場の早朝、それ以外の営業日については東京市場の朝方からNY市場の夕刻までを1日として取り扱っております。日本時間の0:00から24:00が日付認知の基準ではございません。このため、日本時間24:00を超える時間帯に相場を動かした材料の記述に際しては、例えば深夜3:00から27:00と記載し、NY市場の引けまでを同営業日内の出来事として取り扱っています。

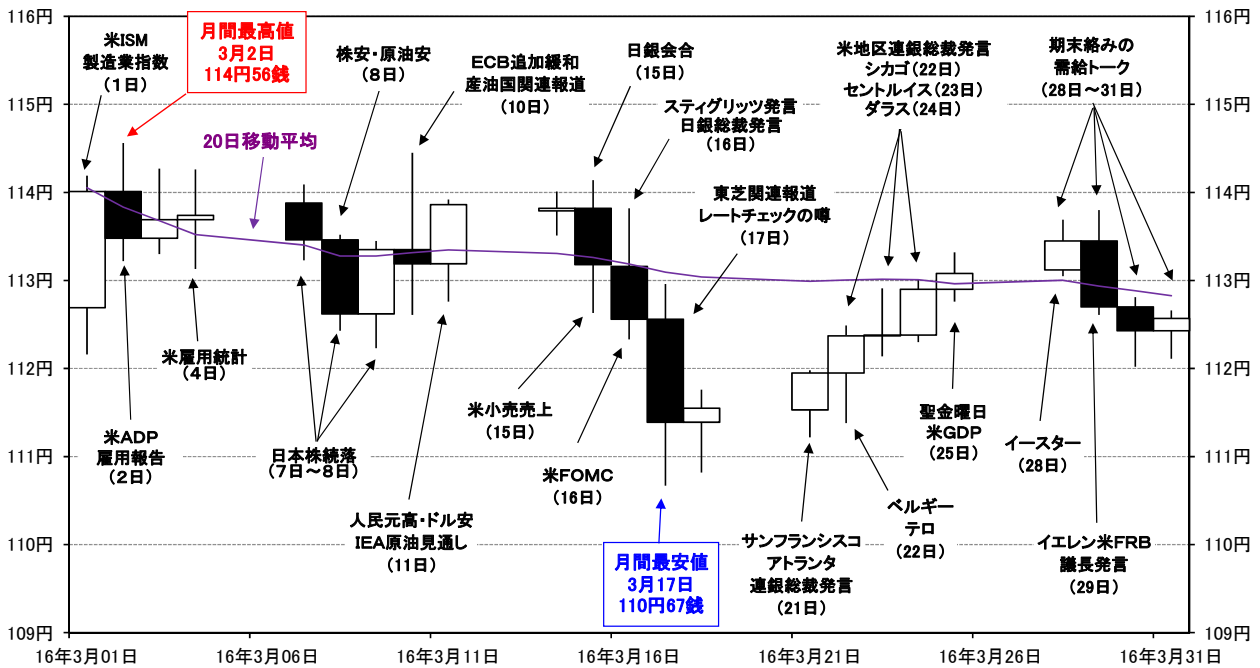
文中の青いフォントで下線を引いた値は、当該時点でのドル円相場の月初来安値、赤いフォントで下線を施した数字は当該時点での月初来高値です。また、本文中に記載するドル円相場の数値については、ブルームバーグ社提供のBGNデータを用いております。データの記載にはなるべく正確を期しておりますが、レート配信元の違いなどにより、当日の高値や安値に関して微妙な違いがある場合がございますのでご留意下さい。

また、配信日時は原則として、当該月終了翌月の上旬中といたします。次回2016年4月分の配信は、2016年5月上旬の予定です。

……(次ページ以降に月間の材料日足対応グラフと本文を掲載)……

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

図1:ドル円相場(日足):2016年3月の歩み



出所:ブルームバーグより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

3月1日(火)

前日NY市場の終値を引き継ぎ、早朝の東京市場で便宜上の始値112円69銭を刻んだ後、一時112円74銭まで強含んだが、本邦薄商いの時間帯にまとまった規模のドル売り・円買いが持ち込まれると急落、一時112円19銭まで値を下げる。仲値公示に向けては一旦112円50銭前後に小戻したが、前日終値付近で寄り付いた日経平均株価が一時マイナス圏に沈み込むと市場のリスク許容度が萎縮、一時112円16銭限界まで差し込んで日通し安値を記録。ただ、前場引けにかけて日経平均株価が切り返し、後場に入るとプラス圏に浮上してきたため市場のリスク許容度が緩和、日本株引け後には一時112円79銭まで反発して朝方の高値を上抜け。その後は一旦112円65銭前後に伸び悩んだが、アジア時間帯に売り進めた勢力が反対売買を強いられると反発、欧州時間帯に入って新規参入してきたロンドン勢がドル買い・円売りを進めたほか、時間外取引のNYダウ先物の上昇も追い風となって上値トライが活発化、一時113円34銭と東京高値を上抜け。断続的な上値探査が一巡すると利益確定売りも出て伸び悩み、一時112円90銭付近へ押し戻される場面もあったが、節目の113円00銭を割ると底堅い。NY時間帯に入り、序盤は113円00銭前後～113円10銭台の狭いレンジでの様子見が続いたが、日本時間24:00に発表された米2月ISM製造業指数と米1月建設支出がともに市場予想を上回ると急伸、NYダウと米2年国債利回りの大幅上昇も追い風となり、一時114円19銭と日通し高値を記録。引けにかけては持ち高調整で反落したが、高止まりする米国株を眺めて113円80銭台では下値が堅い。114円00銭前後で東京勢の参入待ち。

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

## 3月2日(水)

東京時間帯は保ち合い。早朝はドル買い・円売りが先行、一時114円15銭付近へ強含む場面もあったが、前日のNY市場で大幅に上昇した反動から本邦輸出企業のドル売りや外国為替保証金(FX)取引による利益確定売りが持ち込まれると反落、一時113円74銭界限まで軟化。ただ、この水準では下値が堅く、前夜の米国株高を好感して高寄りした日経平均株価が大幅に値を上げると市場のリスク許容度が緩和、114円14銭まで切り返す。ただ、早朝高値の114円15銭が意識されると伸び悩み、午後にかけては113円80銭～114円00銭前後までの狭いレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢がこの日の東京市場で観測された日本株の大幅高を手がかりにリスク許容度の緩和をテーマに据えた円売りを進めるとユーロ円が上昇、ドル円もつられて一時114円45銭と前日高値を上抜け。節目の114円50銭が目先の上値目処として意識されると伸び悩んだが、114円20銭台では下値も堅い。NY時間帯に入り、日本時間22:15に発表された米2月ADP全米雇用報告が市場予想の前月比+18.8万人を超える同+21.4万人の増加を示すと急伸、一時114円56銭まで上昇したが、この水準では戻り売り圧力も強く、ロンドン時間帯に買い進めた向きの反対売りが始まると大幅に反落、一時113円22銭まで下落して日通し安値を記録。NY市場の引けにかけては持ち高調整も入って切り返し、113円50銭前後で東京市場にバトンタッチ。

## 3月3日(木)

東京時間帯は堅調。朝方は神経質な売買が錯綜、113円65銭付近に強含んだ後113円41銭界限へ小緩むなど、方向感の出ない商状が続いたが、安寄りした日本株が一気に値を上げプラス圏に浮上すると市場のリスク許容度が緩和、午前中に一時113円89銭まで上伸。前場引けにかけて日経平均株価が伸び悩みドル円も利益確定売りに押されたが、113円70銭台では下値が堅い。後場の日経平均株価が堅調に推移して上昇幅を拡大、今年初めて3日続伸して引けると市場のリスク・センチメントが一段と改善、一時114円27銭まで吹き上がって日通し高値を記録。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物が下落するとドル円も反落、一時113円81銭まで押し戻されたが、米株先物が反発すると買い戻され、113円90銭台～114円00銭台で保ち合い。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢が欧州時間帯に発表された堅調なユーロ圏1月小売売上高を蒸し返して対ユーロでのドル売りを進めるとドル円市場にもドル売り圧力が伝染、3月中にもモスクワで開催されると噂される主要産油国の会合で原油増産の凍結合意がまとまるとの期待を背景に原油価格が急騰すると対資源国通貨でもドル売りが加速、ドル円も一時113円30銭付近へ差し込んで日通し安値を記録。ただ、「主要産油国が本当に増産凍結で合意できるか否かは未知数」との指摘もあって原油価格が反落するとストレートドル市場でのドル売り圧力も収まり、ドル円もジリジリ買い戻される展開に。引けにかけては下値を切り上げ、113円70銭前後で東京勢の参入待ち。

## 3月4日(金)

東京時間帯は軟化後に反発。朝方は113円66銭～76銭までの狭いレンジでの様子見が続いたが、安寄りした日経平均株価の冴えない展開が嫌気されると市場のリスク・センチメントが悪化、113円50銭前後に値を下げる。その後、参議院予算委員会で黒田日銀総裁が「現時点ではマイナス金利を下げることは考えていない」と述べると急落、一時113円24銭まで差し込む場面もあったが、「必要なら量・質・金利を活用して適切に対処したい」と述べたことが伝わると一転反発、後場寄りの日経平均株価がプラス圏に浮上すると113円74銭界限まで値を戻す。早朝高値の113円76銭が意識されると一旦反落、日経平

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

均株価のマイナス圏への反落も嫌気されて一時113円50銭台へ小緩んだが大引けにかけて日本株がプラス圏に再浮上、4日続伸するのを眺めて反発、日本株引け後には一時113円92銭まで上昇。欧州時間帯に入り、序盤は東京タイムの流れを引き継いで上値探査を継続、一時113円96銭まで上昇したが、整数節目の114円00銭が意識されると反落、113円65銭前後に値を下げる。この間、一部通信社が翌週の欧州中銀(ECB)理事会に関して「預金ファシリティ金利の引き下げ以外の政策オプションについてコンセンサスはできていない」などと報じたことで、量的緩和の拡充期待が後退、対ユーロでのドル売りが進んだこともドル売り・円買いの材料視されたが、同じ理由で対ユーロでの円売りも同時に進んだことから極端な影響は避けられ、その後は113円65銭～85銭までのレンジで一進一退。NY時間帯に入り、米2月雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比+24.2万人と市場予想の同+19.5万人を上回ったことが報じられると急伸、一時114円21銭まで吹き上がったが、同時に発表された平均時給の伸びが前年比+2.2%と市場予想の同+2.5%に及ばなかったことが意識されると一転反落、一時113円13銭まで差し込んで日通し安値を記録。もともと、この日の米国市場では米石油サービス会社のベーカー・ヒューズが発表した石油掘削リグ数の減少が好感されて原油価格が大幅に上昇、米雇用統計の内容についても「一部で懸念されていた景気後退懸念を緩和した」との評価が次第に広がって米2年国債利回りもNYダウと共に上昇したためドル円相場も安値圏から大幅に切り返し、日本時間26:00過ぎには一時114円26銭と日通し高値を記録。ただ、月初来の上値抵抗帯となっている114円台では伸び悩み、引けにかけては週末を意識した持ち高調整が入って反落、113円74銭で週末引け。

### 3月7日(月)

週明けのオセアニア市場は113円88銭で寄り付いたのち、しばらく113円80銭台～90銭台での保ち合いが続いていたが、早朝の東京勢参加が意識されると薄商いのなかで断続的な上値探査が始まり、日本時間5:00頃と6:28頃には114円09銭まで上昇。ただ、この水準でダブル・トップをつけると急降下、本邦外国為替保証金(FX)取引の本格参加が始まると一時113円76銭付近まで値を下げる。その後は一旦113円80銭台で下げ渋ったが、寄り付き後の日経平均株価が前週末比マイナス圏に沈み込むと市場のリスク許容度が萎縮、一時113円50銭付近まで続落。日本株が下げ渋るとドル円も買い戻されたが、113円80銭台では上値が重く、午後にかけては113円60銭～80銭までの狭いレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、序盤は113円70銭を挟んだレンジ取引が続いていたが、時間外取引のNYダウ先物が下落するとドル売り・円買い圧力が強まり、一時113円40銭と東京安値を下抜け。NYダウ先物が下げ渋るとドル円も買い戻されたが、113円70銭の手前が重い。NY時間帯に入り、特段の手掛かりとなる材料が見当たらない中、他通貨市場睨みの展開となり、3月下旬に開催される主要産油国会合での原油増産凍結観測などを手掛かりに原油価格が大幅に上昇すると対資源国通貨でドル安が進行した反面、クロス円市場では円安も同時に進んだためドル円相場はしばらく方向感を喪失、113円45銭前後の下値が堅い一方、113円70銭付近の上値が重いレンジ取引に。前週末比プラス圏で推移していたNYダウがマイナス圏に沈み込むとドル売り・円買いが加速して一時113円23銭と日通し安値を記録したが、引けにかけてNYダウが切り返して5日続伸するとドル円も反発、113円40銭台で東京市場にバトンタッチ。

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

## 3月8日(火)

東京時間帯は弱含み。朝方は神経質な売買が錯綜、113円29銭付近へ軟化した後、113円52銭に反発するなど方向感の定まらない動きが続いたが、安寄りした日経平均株価が下げ幅を広げると市場のリスク許容度が萎縮、遅れて寄り付いた上海株総合指数の大幅安も嫌気され、一時112円75銭まで軟化。日本株と中国株が日通し安値圏から切り返して下げ幅圧縮に転じるとドル円も反発に転じたが、113円20銭台では上値が重く、113円00銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物が軟化すると米2年国債利回りも低下、ドル売り・円買いが更に進んで112円80銭界限へ続落。ただ、東京安値の112円75銭が意識されると下げ渋り、112円80銭台～113円00銭台までの狭いレンジで一進一退。NY時間帯に入り、朝方はドル買い・円売りが先行、113円14銭付近へ強含んだが、米系金融機関が「原油価格の上昇は持続可能ではない」とのレポートを出したことが嫌気されると原油先物価格が3営業日ぶりに大幅反落、NYダウの下落や米国債利回りの低下も誘発されてドル売り・円買いが加速、一時112円43銭まで差し込んで日通し安値を記録。NYダウが下げ幅圧縮に転じるとドル円も小戻したが、112円70銭台では上値が重い。NY市場の大引けにかけては持ち高調整中心の動きとなり、112円50～60銭台で保ち合いつつ、東京勢の参入待ち。

## 3月9日(水)

東京時間帯は一進一退。序盤はドル買い・円売りが先行、一時112円76銭まで値を上げたが、安寄りした日経平均株価の冴えない展開が嫌気されると市場のリスク許容度が萎縮、一時112円41銭付近へ反落。後場の日本株が下げ幅圧縮に転じるとドル円も買い戻されたが、112円73銭界限で伸び悩み。終日マイナス圏で推移する上海株も眺めて日経平均株価が3日続落して引けるとドル円も再び軟化、112円50銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、一時112円42銭まで弱含んだが、東京安値の手前が堅い。日本時間17:30過ぎに時間外取引のNYダウ先物が跳ね上がるとドル円も反発、一時112円67銭界限まで上伸したがNYダウ先物が失速すると反落、米2年国債利回りの低下も重石となり、一時112円23銭と日通し安値を記録。ただ、この水準では底堅く、NYダウ先物と米2年国債利回りがともに切り返してくると112円50銭前後に値を戻す。NY時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物と米2年国債利回りの上昇が進むとドル買い・円売りが活発化、寄り付き後のNYダウが堅調に推移したほか、米エネルギー省が公表した週間在庫統計でガソリン在庫の減少が報じられると原油価格が一段高になって米2年国債利回りも上昇、一時113円16銭まで買い進まれる。節目の113円00銭を上抜けると一旦利益確定売りが優勢になって反落したが、112円80銭台では底堅い。その後も原油価格の上昇が続いたほか、米10年国債入札の結果が低調だと受け止められたことも材料視されて米国債利回りが上昇するとドル買い・円売りが再加速、一時113円45銭まで値上がりして日通し高値を記録。NY市場の引けにかけては持ち高調整が入って小反落、113円30銭台で東京市場にバトンタッチ。

## 3月10日(木)

東京時間帯は下値が堅い。前日のNY市場で大幅に上昇した反動から朝方はドル売り・円買いが先行、113円15銭付近まで軟化した後、ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いが観測されると反発、午前中に113円69銭まで上昇。その後はしばらく113円50～60銭台で膠着したが、4営業日ぶりに反発する日経平均株価を眺めて市場のリスク回避ムードが緩和すると続伸、一時113円81銭まで値を伸ばして午前中の高値を上抜け。後場の日本株が上げ渋るとドル円も頭打ちになったが、113円60銭台では下値が堅い。欧州時間

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

帯に入り、序盤は欧州中銀(ECB)理事会の結果発表を控えた持ち高調整でユーロ円が軟化、ドル円もつられて113円30銭台に軟化した。ユーロドル市場ではドル買い優勢の持ち高調整が進んだこともあり、113円50銭台～60銭台に買い戻される。NY時間帯に入り、ECB理事会で三大政策金利が全て引き下げられて下限の中銀預金ファシリティー金利が▲0.3%から▲0.4%にセットされたほか、「月間の資産買入れ規模を600億ユーロから800億ユーロに増額する」、「非金融機関が発行する投資適格級の事業債も購入対象に加える」などの措置が発表されるとユーロドルが急落、対ユーロでのドル買い圧力がドル円市場にも伝染して一時114円21銭限界まで急騰。急激な上昇が一服すると一旦114円00銭付近へ反落したが、日本時間22:30に発表された米失業保険新規申請者数が市場予想より強い結果になるとドル買い、円売りが再加速、同時に始まったドラギECB総裁の会見で「量的緩和は2017年3月まで続ける予定を維持するが、必要なら延長する」などの発言が伝わったことも追い風となり、一時114円45銭限界へ続伸して日通し高値を記録。ただ、その後も記者会見が進む中でドラギ総裁が「現時点での見通しに基づき一段の利下げは予想していない」と述べたことが報じられるとユーロドルが一転急騰、対ユーロでのドル売りに押されて113円50銭台に押し戻される。寄り付き後のNYダウがECBの追加緩和を好感して上昇して始まったことが好感されると一旦114円20銭台に切り返す一幕もあったが、一部メディアによって「増産凍結に対するイランの態度が曖昧なため3月20日(日)にモスクワで開催される予定の主要産油国による会合が開けなくなる可能性がある」と報じられると原油価格が大幅に下落、つれて米国株も軟化したためドル売り・円買いが活発化、一時112円61銭まで下落して日通し安値を記録。NY市場の大引けにかけて原油が買い戻されるとドル円も反発したが、113円20銭台では伸び悩み、113円20銭前後で東京勢の参入待ち。

### 3月11日(金)

東京時間帯はしっかり。前夜の海外市場で原油安・株安が進んだショックを引きずり、朝方はドル売り・円買いが先行、一時112円76銭まで差し込む場面もあったが、節目の113円00銭を割り込むと押し目買いも入り、仲値公示の時間帯前後には一時113円30銭台に持ち直す。仲値を過ぎると一旦113円00銭付近へ反落したが、整数節目の手前が堅く、しばらく113円10銭台～30銭前後のレンジで保ち合い。後場の日経平均株価が日銀による上場投資信託(ETF)の買いや本邦公的資金による買いの噂でプラス圏に浮上してくると市場のリスク許容度が緩和、日本時間14:00前には一時113円59銭付近へ上伸。日本株が伸び悩むとドル円も反落したが、113円40銭前後の下値が堅い。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物が上昇始めるとドル買い・円売りが活発化、一時113円92銭まで買い進まれたが節目の114円00銭を目前にすると上値が伸びず、113円70～80銭台に押し戻されて一進一退。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢がこの日のアジア時間帯に中国人民銀行(PBOC)が人民元の対ドル基準値を年初来高値に設定したことを蒸し返して対資源国通貨でのドル売りを進めると対欧州通貨も巻き込んでストレートドル市場で全般的なドル安圧力が強まり、ドル円も一時113円34銭まで軟化。ただ、この日の米国市場では前日に欧州中銀(ECB)が実施した追加金融緩和が改めて評価されてNYダウが終値ベースでの年初来高値を記録、国際エネルギー機関(IEA)の原油価格底打ち見通しも好感されて北米産原油の先物価格(WTI)が上昇したため市場のリスク・センチメントが改善、クロス円市場では全般的な円安が進んだことから引けにかけてはドル円の下値が切り上がる展開に。113円86銭で週末取引を終了。

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

3月14日(月)

週明け未明のオセアニア市場では前週末のNY市場で米国株高が進んだ流れを受けてドル買い・円売りが先行、日本時間5:00前には一時114円00銭付近まで上昇したが、節目の114円00に到達すると失速。東京勢の本格参入が始まると本邦外国為替保証金(FX)取引による戻り売り注文なども意識され、8:30前には一時113円65銭界限へ反落。高寄りした日経平均株価の上げ幅拡大が好感されると114円01銭付近へ急伸する場面もあったが、節目の114円00銭を超えると国内輸出企業のドル売り注文などが意識されて上値が重く、後場の日本株が伸び悩むと反落、113円70銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りがやや優勢になり、一時113円88銭界限まで買い戻されたが、このところ堅調に推移していた原油価格が下落すると対資源国通貨でクロス円が軟化、ドル円もつられて一時113円51銭付近へ値を下げる。もっとも同じ理由を手掛かりにストレートドル市場では対資源国通貨でドル買いも進んだため、ドル円相場への影響も限定的。下値探査が一巡すると113円80銭手前まで買い戻された後、113円60銭前後に反落するなど、方向感の定まらない展開に。NY時間帯に入り、これといった手掛かりになりそうな材料が見当たらない中、113円60～70銭台で一進一退。積極的な売買が影を潜める中、日本時間25:00前にまとまった規模のドル売りが持ち込まれると113円54銭付近へ差し込む場面もあったが、下値の堅さが確認されると反発、113円80銭台に買い戻される。NY市場の終盤に向けては翌日に控える日銀金融政策決定会合を意識した様子見売買に終始、113円80銭前後で東京勢の参入待ち。

3月15日(火)

東京時間帯は急伸後に急落。朝方は日銀金融政策決定会合の結果発表を控えた様子見ムードで積極的売買が封印され、113円80銭前後でほぼ膠着。ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いが観測されると一時113円94銭付近に値を上げたが日銀会合の結果発表時刻が接近すると思惑主導の売買が錯綜、113円61銭まで軟化した後、114円02銭に急伸、すぐに113円57銭に急落するなど、やや粗い値動きに。日本時間正午を過ぎても結果が発表されない状況が続くと「何らかの追加緩和が議論されて長引いているのではないか」との警戒感が台頭、一時114円14銭界限へ吹き上がる一幕もあったが、12:35頃に発表された声明文で政策金利、マネタリーベースともに現状維持だったことが判明するとすぐに急落、113円22銭まで差し込んで日通し安値を更新。急ピッチの下落が一服すると自律反発に転じたが、113円50銭の手前で伸び悩み、113円20～40銭台で一進一退。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が日銀金融政策決定会合での追加緩和見送りを蒸し返すとドル売り・円買いが再加速、原油価格の下落を睨んで時間外の米2年国債利回りが低下したことも材料視され、一時112円93銭まで軟化して東京安値を更新。ただ、原油価格の下落をテーマに対資源国通貨でドル高が進むと対欧州通貨も巻き込んでストレートドル市場では全般的なドル高が進行、ドル円も買い戻されて一時113円21銭まで持ち直したが、この水準では上値が伸びず、113円10銭台を中心とするレンジでしばらく様子見。NY時間帯に入り、米国勢の新規参入が始まると日銀会合での緩和見送りが蒸し返されてドル売り・円買い圧力が再燃、米2月小売売上高が前月比▲0.1%と市場予想の▲0.2%ほど悪くなかったものの、前月分が前月比▲0.4%へ大幅に下方修正されていたことが嫌気されると下げ足を速め、一時112円63銭とロンドン安値を下に抜けてこの日の安値を記録。ただ、この水準では10日に記録した安値の112円61銭が意識されて下値が堅く、安寄りしたNYダウが下げ幅を圧縮してプラス圏に浮上してくると米2年国債利

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

回りが大幅に上昇、ドル円の下値も徐々に切り上がり、113円10銭台で東京市場にバトンタッチ。

### 3月16日(水)

東京時間帯は下値が堅い。朝方はドル売り・円買いが先行、日経平均株価の安寄りが嫌気されると一時113円03銭まで軟化した。安倍首相が開催した第1回の国際金融経済分析会合に出席したスティグリッツ米コロンビア大学教授が「安倍首相に今は消費増税の時期ではないと提言した」などと発言すると日本株が下げ幅を圧縮、黒田日銀総裁が「マイナス金利は理論的には▲0.5%までの引き下げ余地がある」、「金融緩和は他の条件が一定ならば自国通貨安方向に作用する」などと述べたことも材料視され、一時113円56銭まで上昇。ただ、その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、113円30銭台～50銭付近までの狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢がストレートドル市場でのドル買いを先行させるとドル円も上伸、一時113円76銭まで続伸して東京高値を上抜け。ただ、米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を意識した様子見ムードが強い中では上値も伸びず、113円40銭台に押し戻される。NY時間帯に入り、米2月消費者物価コア指数や米2月住宅着工件数が市場予想を上回るとドル買い・円売り圧力が強まり、一時113円82銭まで上昇したが、米FOMCの結果発表時刻の接近が意識されると上げ渋り、113円60銭～80銭前後までの狭いレンジで一進一退。日本時間27:00に注目のFOMC声明などが発表され、政策金利は大方の予想通り0.25%～0.50%の範囲に据え置くことが決定されたが、同時に公表された経済成長率及び物価見通しが下方修正されていたほか、2016年末の政策金利見通しの中央値が前回12月16日時点の1.375%から0.875%へ引き下げられたことが判明するとドル売り・円買いが急加速、一時112円33銭まで差し込んで日通し安値を記録。引けにかけては持ち高調整が入って反発したが、112円69銭付近の上値が重く、112円60銭前後で東京勢の参入待ち。

### 3月17日(木)

東京時間帯は軟調。前夜のNY市場で米連邦公開市場委員会(FOMC)声明発表後に急落した反動から序盤はドル買い・円売りが先行、仲値公示に向けた国内実需のドル買いも観測され、午前中に一時112円96銭まで上昇。ただ、節目の113円00銭を目前にすると上値が伸びず、後場の日経平均株価が「東芝が米原子力事業子会社絡みの損失隠蔽疑惑で米当局の調査を受けている」との報道を嫌気してマイナス圏に沈み込むと市場のリスク許容度が萎縮、一時111円94銭まで下落して月初来の安値を更新。大引けにかけて日本株が下げ幅圧縮に転じるとドル円も反発したが、112円20銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が東芝絡みの報道を蒸し返すと夜間取引の日経先物が大幅に下落、市場のリスク・センチメントの悪化が重石となって断続的な下値探査を再開、2月11日(木)に記録した年初来安値の110円99銭を下抜けするとストップロスを誘発、一時110円67銭まで差し込んで2014年10月31日以来の安値圏に続落。ただ、この水準では急ピッチの円高進行への警戒感も徐々に広がり、日銀によるレートチェックの噂が流れて円売り介入への警戒感が広がると急騰、111円70銭付近へ持ち直す。NY時間帯に入り、序盤に発表された米3月フィラデルフィア連銀指数や米失業保険新規申請者数がともに市場予想より強い結果になると続伸、一時112円00銭まで値を上げたが、整数節目に到達すると伸び悩み、原油価格の上昇を背景に対資源国通貨でのドル売り圧力が強まるとドル円市場にもドル売りが波及、110円98銭限界へ押し戻される。もっとも、この日のNY市場では前日の米連邦公開市場委員会(FOMC)の決定を好感し

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。



てNYダウが6日続伸したため、ドル円相場の下値が次第に固まり、111円50銭前後に小反発。引けにかけては持ち高調整で小緩み、111円40銭前後で東京市場にバトタッチ。

### 3月18日(金)

東京時間帯は往って来い。序盤は神経質な様子見売買で始動、111円30銭前後～40銭台での取引が続いたが、前日の海外市場で進んだ円高が嫌気されて日経平均株価が大幅に値下がりすると市場のリスク回避ムードが強まり、一時110円82銭付近へ下落。ただ、前日の海外市場で日銀によるレートチェックの噂が流れた水準が意識されると反発、日本株の下げ幅圧縮も追い風になり、午後には一時111円58銭まで切り返す。ただ、終日マイナス圏で推移する日経平均株価を眺めて戻りも鈍く、ショートカバーによる買戻しが一巡すると111円20～30銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、新規参入してきた欧州勢がこのところの上昇が目立っていた資源国通貨を売ってくるとクロス円が軟化、ドル円も巻き込まれて一時111円06銭付近へ差し込む場面もあったが、ストレートドル市場では対資源国通貨でのドル買いが進んでいたため、すぐにドル円も買い戻され、111円50銭前後へ反発。NY時間帯に入り、序盤からドル買い・円売りが先行、一時111円62銭まで続伸した後、米3月ミシガン大学消費者信頼感指数が悪化すると111円30銭台に小緩む場面もあったが、この日のNY市場では米連邦準備制度(FED)のハト派的な金融政策スタンスが好感されてNYダウが6日続伸、その後はドル買い・円売り圧力が高まって一時111円76銭と日通し高値を記録。週末を意識した持ち高調整が入ると反落したが111円50銭台では下げ渋り。週末引け値は111円55銭。

### 3月21日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは111円53銭。序盤は神経質な売買が錯綜、日本時間の未明から早朝にかけては111円38銭～111円69銭のレンジで一進一退。東京時間帯に入り、本邦外国為替保証金(FX)取引が始まるとドル売り・円買いが先行、一時111円34銭と未明の安値を僅かに下抜け。その後は一旦111円50銭台に切り返したが、春分の日振替休日で市場参加者が少ない中、原油価格の下落を契機に対資源国通貨でクロス円が軟化するとドル円も巻き込まれ、一時111円22銭まで続落。ただ、同じ理由を背景に対資源国通貨でドルも買われたため、ドル円相場の下値探査も限定的。午後にかけては買い戻され、111円40～50銭台で一進一退。欧州時間帯に入り、東京市場祝日とあって円絡みの為替売買は低調、欧州通貨や資源国通貨絡みの取引が中心となり、ドル円は111円30～50銭台のレンジで保ち合い。NY時間帯に入り、序盤は111円50銭を挟んだ様子見が続いたが、ウィリアムズ米サンフランシスコ連銀総裁が「4月か6月に利上げを実施する可能性がある」と述べるとドル買い・円売りが加速、一時111円86銭まで値を上げる。急ピッチの上値トライが一旦服すると利益確定売りも出て、一旦111円58銭付近へ小緩む場面もあったが、ロックハート米アトランタ連銀総裁が「早ければ4月の連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げが正当化される」などと発言するとドル買い・円売りが再加速、7日続伸するNYダウも追い風となり、一時111円98銭まで続伸して日通し高値を記録。111円95銭前後に小緩んで、連休明け東京勢の参入待ち。

### 3月22日(火)

東京時間帯は保ち合い。早朝は神経質な売買が錯綜、一時111円89銭付近に小緩む場面もあったが、前日の米国市場でNYダウが7日続伸したムードが蒸し返されてドル買い・円売りが活発化すると一時112円21銭界隈まで値を上げる。仲値公示の時刻に向けて国内輸出企業のドル売りが観測されると一時111円84銭まで下落したが仲値を通過す

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

ると反発、112円10銭台に買い戻される。前場堅調に推移していた日経平均株価が後場に入って上昇幅を圧縮すると市場のリスク許容度緩和ムードが後退、再び111円84銭まで押し戻されたが、午前中の安値に面合わせすると反発、112円00銭台～10銭台に浮上して一進一退。欧州時間帯に入り、ベルギーのブリュッセルで同時多発テロが勃発すると市場のリスク許容度が萎縮、時間外取引のNYダウ先物の急落も重石となり、一時111円38銭と日通し安値を記録。ただ、この水準では押し目買いも入って意外に底堅く、NYダウ先物が切り返してくると111円80銭台に買い戻される。その後、「ブリュッセルで新たな爆発が起きた」と伝えられると111円50銭台に差し込む場面もあったが、NYダウ先物の底堅さが確認されると111円80銭前後へ小反発。もともと、テロに対する続報への警戒感が漂う中で上値も伸びず、その後はしばらく111円60銭台を中心とする狭いレンジで膠着。NY時間帯に入り、序盤はブリュッセルで起きたテロ絡みの続報を睨んで神経質な売買が錯綜、111円54銭付近に小緩む場面もあったが、下値の堅さが確認されるとジリ高に転じて111円80銭台に復帰。その後、エバンズ米シカゴ連銀総裁が年内2回程度の利上げに前向きな発言をすると前日のサンフランシスコ連銀総裁やアトランタ連銀総裁の早期利上げ発言も蒸し返されて米2年国債利回りが上昇、ドル円も素直に反応して一時112円49銭と日通し高値を記録。ただ、この日の米国市場ではNYダウが7日続騰の後ただけに利益確定売りで反落、8営業日ぶりに軟化したためドルの上値探査も限定的。引けにかけては持ち高調整でドル円も反落、112円20銭台に小緩んだ後、112円30銭台で東京市場にバトンタッチ。

### 3月23日(水)

東京時間帯はレンジ取引。112円30銭台で始動した後、一時112円44銭付近へ強含む場面もあったが前日のNY市場で上昇した反動から本邦外国為替保証金(FX)取引などの売り圧力が強まると反落、112円14銭まで値を下げる。ただ、このところ相次いでいる米地区連銀総裁による早期利上げ発言の影響で下値が堅く、午後にかけては112円47銭まで買い戻される。前日高値の112円49銭が意識されると伸び悩んだが、112円30銭台では底堅い。欧州時間帯に入り、「フランスのトゥールーズ空港から乗客が退避」との報道が伝わると一時112円23銭まで軟化した。空港再開が報じられると反発、時間外取引のNYダウ先物の堅調推移も追い風となり、一時112円77銭まで急伸。急速な上値トライが一旦すると自律反落に転じたが、112円60銭前後では下値が堅い。NY時間帯に入り、ブラード米セントルイス連銀総裁が4月利上げの可能性に言及したことが報じられるとドル買い・円売りが加速一時112円91銭と日通し高値を記録したが、整数節目の113円00銭が意識されると伸び悩み。その後、米エネルギー省が公表した週間在庫統計で原油在庫が増えていることが判明すると原油先物価格が下落、エネルギー株を中心に米国株が冴えない展開になったことも重石となり、一時112円34銭限界まで反落。NY市場の引けにかけては持ち高調整中心の取引になって下げ渋ったが、112円40銭台では上値が重い。112円40銭前後で東京勢の参入待ち。

### 3月24日(木)

東京時間帯は上伸。序盤は新規参入してきた東京勢による米セントルイス連銀総裁発言の蒸し返しが先行、一時112円48銭付近へジリ高。安寄りした日経平均株価の下げ幅拡大が嫌気されると一時112円30銭付近へ軟化した。伸値公示に向けた本邦実需勢のドル買いが観測されると反発、日経平均株価がプラス圏に切り返したことも追い風となり、一時112円86銭まで上昇。後場の日本株が再びマイナス圏に落ちると市場のリスク許容度

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

緩和ムードが後退、断続的に112円60銭台に軟化した。本邦実需勢のドル買い意欲の強さが確認されると反発、一時112円88銭界隈まで続伸。ただ、この水準では上値が重く、2日続落して引ける日経平均株価を眺めて利益確定売りが入ると112円70銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤にオプション絡みではないかと噂される正体不明のドル買いが観測されると急伸、一時113円01銭まで上昇したが、整数節目の113円00銭を超えたところですぐに失速、ロンドン勢の本格参入後に原油価格が大幅に下落すると主要な欧州株や時間が取引のNYダウ先物が軟化、112円50銭台に押し返される。NY時間帯に入り、序盤に発表された米経済指標は強弱入り混じる結果になったものの、欧州時間帯から続く原油価格の下落が止まらないことが嫌気されるとドル円も続落、安寄りしたNYダウの下げ幅拡大も心理的な重石となり、一時112円37銭付近まで値を下げる。ただ、この水準では下値が堅く、原油価格が反発するとNYダウも切り返し、ドル円も112円80銭台へ復帰。米国株式市場の引け後にカプラン米ダラス連銀総裁が「可能な限り早い金融政策の正常化を望む」などと述べたことが伝えられると一段とドル買いが進み、112円90銭前後で東京市場にバトンタッチ。

### 3月25日(金)

東京時間帯は上値が重い。朝方はドル売り・円買いが先行、一時112円76銭付近まで下落したが、週末ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いが観測されると急伸、この日はグッド・フライデーの祝日でオセアニア勢が不在、市場参加者が少なめだったこともあり値が振れやすく、一時113円32銭まで急上昇。ただ、一段の上値を追いかける材料も乏しく、仲値前後の需給トークが一巡すると失速、113円00銭まで押し戻される。午後にかけては本邦実需勢によるドル買いへの思惑から再び113円10銭台に復帰したが、上値の重さが確認されると次第に軟化、112円90銭前後に値を落とす。欧州時間帯に入り、ロンドン、スイス、フランクフルトなどを含めた欧州の主要市場が軒並みグッド・フライデーの祝日で薄商いの中、一部勢力による神経質な売買が錯綜、序盤にまとまった規模のドル買いが観測されると113円09銭界隈まで強含む場面もあったが、すぐに113円00銭前後に押し戻され、112円90銭台～113円00銭台で一進一退。NY時間帯に入り、米10-12月期国内総生産(GDP)確定値が前期比年率+1.4%と市場予想の同+1.0%を上回ったことが判明すると113円10銭台へ上伸したが、この日の米国市場もグッド・フライデー株式、債券、商品市場が軒並み休場、外国為替市場のみ通常営業とはいえ市場の流動性が極端に薄く、日本時間25:00前には一時113円02銭付近に差し込むなど、ややトリッキーな一幕も。背景のよく分からない下値トライが終わるとすぐに買い戻され、一時113円17銭界隈まで上昇したが、NY市場大引けの時間が近づくと再び神経質な売買が錯綜、113円00銭台に反落。週末引け値は113円08銭。

### 3月28日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは113円12銭。未明に小緩み一時113円05銭と日通し安値を記録したが、東京勢の参入が始まるとドル買い・円売りが活発化、「月末・四半期末・年度末に絡んだ実需勢の買いが入っている」との指摘があったほか、権利付き最終売買日の日本株に配当狙いの買いが入って堅調に推移したことも市場のリスク許容度を緩和させ、正午前には一時113円69銭と日通し高値を記録。ただ、午前中の需給トークが一巡すると伸び悩み、後場の日本株が一時マイナス圏に沈み込むと113円40銭台に押し戻される。その後、日経平均株価が切り返してプラス圏に再浮上するとドル円も買い戻されたが、113円60銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、東京時間帯に買い進めた向

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

きの手じまい売りが進むと続落、一時113円40銭界限へ軟化したが、この日はイースターマンデーで香港及び西欧諸国の主要市場が軒並み休場となる中で積極的な売買は盛り上がり、下値の堅さが確認されると113円50銭台に小反発。NY時間帯に入り、序盤からドル売り・円買いやや優勢に始まり、113円40銭台に小緩んだ後、米2月個人消費デフレーターが市場予想を下回ると断続的に軟化、113円15銭界限へ値を下げる。ただ、この水準では下値も堅く、その後に発表された米2月住宅販売契約件数が市場予想より強い結果になると反発、NYダウの続伸も追い風となって断続的に下値を切り上げ、113円40銭台に買い戻されて東京市場にバトンタッチ。

### 3月29日(火)

東京時間帯は底堅い。序盤は冴えない日本株の動きを眺めて市場のリスク許容度萎縮ムードが先行、一時113円23銭付近へ軟化したが、仲値を通過すると一転してドル買い・円売りが活発化、「月末・四半期末・年度末のスポ末応答日に絡んだ実需の買いが観測された」との指摘もあり、午後には一時113円74銭まで上昇。ただ、期末絡みの需給トク意外にこれといった取引材料も見当たらず、その後は113円60銭前後で一進一退。欧州時間帯に入り、序盤は本邦実需勢による買いの噂が蒸し返されてジリ高となり、一時113円80銭まで値を上げたが時間外取引のNYダウ先物が下落し始めると反落、113円40銭台に押し戻される。NY時間帯に入り、序盤はNYダウ先物の下落を眺めたドル売り・円買いが先行、一時113円25銭付近へ値を下げる。イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長の講演を控えた様子見ムードが強まると一旦下げ渋り、113円20銭台～40銭台での神経戦に移行したが、日本時間25:00過ぎにイエレン議長が「必要に応じて刺激策を講じる余地はかなりある」、「慎重な利上げ姿勢は正当化される」などと述べたことが伝えられると急落、東京安値の113円23銭を下抜けするとストップロス巻き込んで112円80銭前後まで軟化。イエレン議長のハト派的な発言を好感してNYダウが大幅に上昇したことが意識されると一旦下げ渋り、断続的に112円90銭台に買い戻されたが、米2年国債利回りの大幅低下を眺めてドル売り・円買い圧力が強まると一段安となり、一時112円61銭と日通し安値を記録。NY市場の引けにかけては買い戻されたが、112円70銭台では上値が重い。112円60銭台で東京勢の参入待ち。

### 3月30日(水)

東京時間帯は軟調。前日のNY市場で大幅に下落した反動から朝方はドルの買い戻しが先行、年度末最終ゴトウ日のドル買いへの思惑も意識され、一時112円81銭まで強含んだが、前夜の講演で伝えられたイエレン議長のハト派発言が重石になって上値が伸びず、安く寄り付いた日本株の下げ幅拡大が嫌気されると112円39銭まで急落。日経平均株価が切り返して下げ幅を縮小すると一時112円70銭付近に買い戻される場面もあったが、後場の日本株が伸び悩んでマイナス幅を一段と拡大すると市場のリスク強度が萎縮、午前中の安値を下抜けした後はストップロス誘発、一時112円22銭まで続落。日本株引け後にまとまった規模の買いが観測されると一時112円46銭まで急伸する場面もあったが、続く買い手は見当たらず、112円30銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤は新規参入してきたロンドン勢が前日のイエレン議長発言を蒸し返して全般的にドルを売り進め、ドル円も一時112円02銭と日通し安値を記録。整数節目の112円00銭が意識されると買戻しも入って反発したが、112円40銭付近では上値が重く、112円20銭台に押し返される。NY時間帯に入り、序盤は時間外のNYダウ先物の上昇を睨んでドル買い・円売りが先行、112円40銭台に復帰した後、米3月ADP全米雇用報告の強い結果が好感されると一

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

段高となり、一時112円68銭まで続伸。ただ、112円60銭台では上値が重く、指標発表後に買い進めた向きの利益確定売りが優勢になると112円40銭前後に軟化した後、再び112円60銭前後に買い戻されるなど、方向感の出ない展開に。NY市場の引けにかけては再び軟化した。この日はNYダウが4日続伸したこともあって112円40銭付近の下値が堅い。112円40銭台で東京市場にバトンタッチ。

### 3月31日(木)

東京時間帯は一進一退。本邦会計年度末とあって序盤から神経質な売買が錯綜、朝方に一時112円51銭まで上昇した後、国内輸出企業のドル売りが散見されると112円24銭付近に値を落とす。ただ、仲値公示の時間帯に向けて国内輸入企業などの買いも観測されているとの指摘もあってその後急騰、一時112円66銭まで急伸した後、仲値を過ぎると112円30銭台に急落するなど、やや不安定な値動きに。その後はしばらく112円30銭台～50銭台での様子見が続いたが、年度末のお化粧品買いへの期待で一時プラス圏に浮上していた日経平均株価が反落すると市場のリスク・センチメントが悪化してドル売り・円買いの圧力が強まり、一時112円15銭と午前中の安値を下抜け。もともと、年度末最終営業日に積極的な売買を仕掛ける向きも見当たらず、期末絡みの売買が一巡すると112円40銭前後に復帰。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢の為替売買が始まると他通貨市場睨みの神経戦が始まり、特段の手掛かりが見当たらない中で112円50銭界限へ上昇した後、112円20銭付近に軟化するなど主体性の乏しい動きに終始。NY時間帯に入り、序盤はドルを買い戻す動きが先行、一時112円35銭付近まで強含んだが、米失業保険新規請求件数が市場予想を下回ると下値探査を再開、一時112円11銭と日通し安値を記録。その後、米3月シカゴ購買部協会指数が市場予想より強い結果になると反発、日本時間24:00のロンドン・フィキシングに絡んだドル買いの噂も追い風となり、112円53銭付近へ急伸。その後は一旦112円30銭台に押し戻されたが、下値の堅さが確認されるとジリジリ値を上げ、一時112円60銭界限まで続伸。便宜上の本邦会計年度末の終値として1ドル＝112円57銭を刻んだ後、新年度明けの東京市場にバトンタッチ。

(4月4日 8:30)

## Appendix A

### アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

### 開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」）は、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含む MUMSS の収益に基づき支払われます。

MUMSS 及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS 及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSS・その他 MUFG 関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。

MUMSS の役員（以下、会社法（平成 17 年法律第 86 号）に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう）は、次の会社の役員を兼任しています：三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫。

## 免責事項

本レポートは、MUMSS が、本レポートを受領される MUMSS 及びその関連会社等の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の推奨あるいは特定の証券取引の勧誘、申込みを目的としたものではありません。

本レポート内で MUMSS に言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。

本レポートの作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSS は株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSS の方針に基づき、MUFG については投資判断の対象としておりません。

本レポートは、MUMSS が公的に入手可能な情報のみに基づき作成されたものです。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本レポートはお客様が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。また、MUMSS 及びその関連会社等は本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSS は本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負う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。

本レポート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、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。

当社は、本レポート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場合があります。また、MUMSS は関連会社等と完全に独立してレポートを作成しています。そのため、本レポート中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成するレポートに示されるものと乖離する場合があります。

本レポートで直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。また、投資等に関するアドバイスを含まれておりません。本レポート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。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本レポートに記載されている証券に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS 及びその関連会社等は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含むがこれらに限られない）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。

本レポートの利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

本レポートの利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることをご認識ください。なお、MUMSS は、会社法第 135 条の規定により自己の勘定で MUFG 株式の売買を行うことを禁止されています。

本レポートで言及されている証券等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本レポートの配布及び使用は、レポートの配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する者もしくは法人を、対象とするものではありません。

**英国及び欧州経済地域:** 本レポートが英国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities International plc. (以下「MUSI」。電話番号：+44-207-628-5555)により配布されます。MUSI は、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority（ブルーデンス規制機構、「PRA」）の認可及び Financial Conduct Authority（金融行動監視機構、以下「FCA」）と PRA の規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本レポートは、professional client（プロ投資家）又は eligible counterparty（適格カウンターパーティー）向けに作成されたものであり、FCA 規則に定義された retail clients（リテール投資家）を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUSI は、本レポートを英国以外の欧州連合加盟国においても professional investors（若しくはこれと同等の投資家）に配布する場合があります。本レポートは、MUSI の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。本レポートはルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

**米国:** 本レポートが米国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities (USA), Inc. (以下「MUS-USA」。電話番号：+1-212-405-7000) により配布されます。MUS-USA は、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会) に登録された broker-dealer (ブローカー・ディーラー) であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」) による規制を受けています (SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本レポートが MUS-USA の米国外の関連会社等により米国内へ配布される場合、本レポートの配布対象者は、1934 年米国証券取引所法の規則 15a-6 に基づく major U.S. institutional investors (主要米国機関投資家) に限定されております。MUS-USA 及びその関連会社等は本レポートに言及されている証券の引受業務を行っている場合があります。本レポートは証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。FLOES は MUS-USA の登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示 230 に基づく開示) : MUS-USA は税金に関するアドバイスの提供は行っていません。本レポート内 (添付文書を含む) の税金に関する記述は MUS-USA 及び関連会社以外の個人・法人が本レポートにおいて研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

**日本:** 本レポートが日本において配布される場合、その配布は MUFG のグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者である MUMSS (電話番号：03-6742-6750) が行います。

**シンガポール:** 本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities (Singapore), Limited (以下「MUS-SPR」。電話番号：+65-6232-7784) とのアレンジに基づき配布されます。MUS-SPR はシンガポール政府の承認を受けた merchant bank であり、Monetary Authority of Singapore (シンガポール金融管理局) の規制を受けています。本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation の Regulation 2 に規定される institutional investors、accredited investors、expert investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS-SPR は Financial Advisers Act の次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第 25 条：一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第 27 条：ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第 36 条：ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS-SPR にご連絡ください。

**香港:** 本レポートが香港において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities (HK) Limited (以下「MUS-HK」。電話番号：+852-2860-1500) により配布されます。MUS-HK は Hong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及び Securities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会；Central Entity Number AAA889) の規制を受けています。本レポートは Securities and Futures Ordinance により定義される professional investor を配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

**その他の地域:** 本レポートがオーストラリアにおいて配布される場合、MUS-HK 又は MUS-SPR により配布されています。MUS-HK は Australian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103 に基づき、Corporations Act 2001 が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS-SPR は ASIC Class Order Exemption CO 03/1102 により同様に義務を免除されています。本レポートはオーストラリアの Corporations Act 2001 に定義される wholesale client のみを配布対象としております。本レポートがカナダにおいて配布される場合、本レポートは MUSI 又は MUS-USA により配布されます。MUSI および MUS-USA は international dealer exemption の措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています：アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州 (MUSI のみ)。本レポートはカナダにおける National Instrument 31-103 によって定義された permitted client のみを配布対象としております。

又は本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国 (中華人民共和国「PRC」を意味し、PRC の香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く) において、複製・発行・配布されてはなりません (ただし、PRC の適用法令に準拠する場合を除きます)。

本レポートは、米国、日本やその他の証券規制法規により配付を制限されている投資家、および個人投資家を対象にしたものではありません。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はおお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

Copyright © 2016 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

本レポートは MUMSS の著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSS の書面による事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒112-8688 東京都文京区目白台 3-29-20 目白台ビル 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 リサーチ部

(商号) 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

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。