

## 外貨投資の視点 (No.272)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2016年5月2日

### ドル円相場日誌【2016年4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いです。

#### 「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。

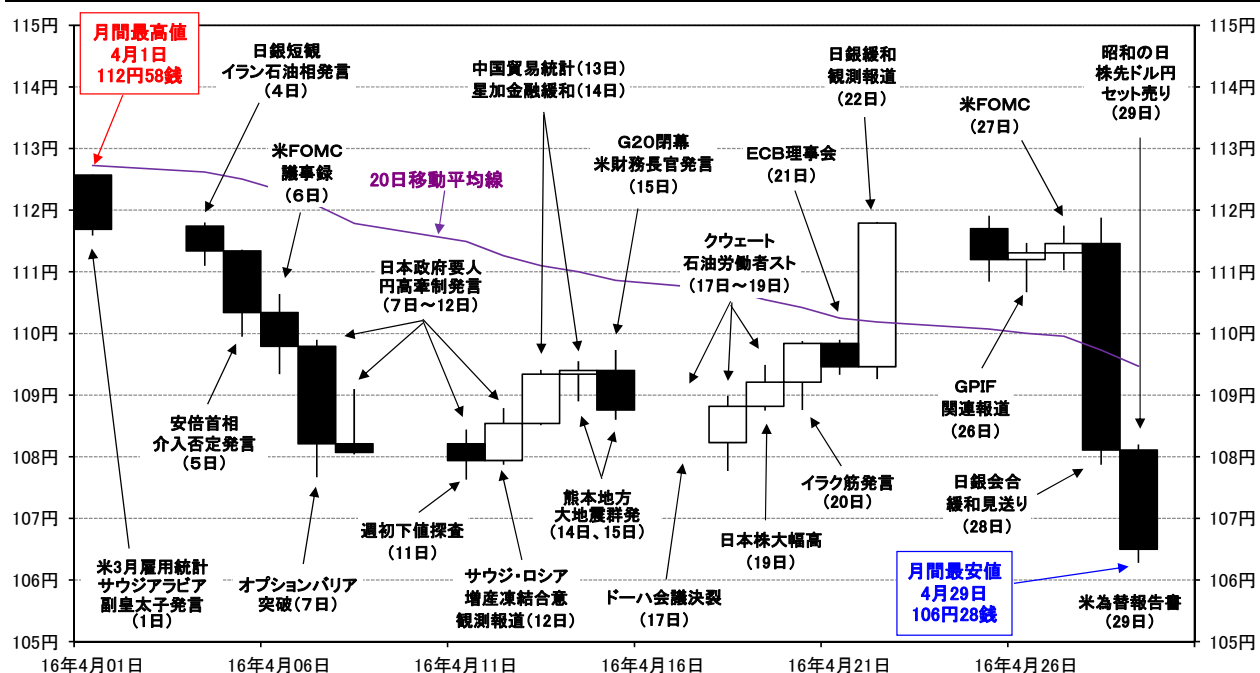
文中の青いフォントで下線を引いた値は、当該時点でのドル円相場の月初来安値、赤いフォントで下線を施した数字は当該時点での月初来高値です。また、本文中に記載するドル円相場の数値については、ブルームバーグ社提供のBGNデータを用いております。データの記載にはなるべく正確を期しておりますが、レート配信元の違いなどにより、当日の高値や安値に関して微妙な違いがある場合がございますのでご留意下さい。

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5月分の配信は、2016年6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4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

4月1日(金)

前日のNY市場の終値を引き継ぎ、便宜上の初値として112円57銭を刻んだ後、早朝取引の時間帯に一時**112円58銭**を記録する場面があったが、日本時間8:50に発表された3月調査の日銀短観で大企業製造業の業況判断DIが市場予想を下回ると日本株が大幅に下落、市場のリスク許容度が萎縮するとの見方からドル売り・円買いが進んで一時**112円06銭**まで軟化。ただ、米雇用統計の発表を控えて積極的に売り進めるムードも盛り上がり、整数節目の112円00銭が意識されると反発、112円40銭前後に買い戻される。欧州時間帯に入り、序盤は米雇用統計の発表を意識した神経質な売買が錯綜、112円15銭付近に下落した後、112円43銭界限へ切り返すなど方向感を欠く展開が続いたが、時間外取引のNYダウ先物が弱含むとドル売り圧力が次第に優勢になり、米雇用統計の発表約十数分前には一時**112円00銭**と東京安値を僅かに下抜け。NY時間帯に入り、米3月雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比+21.5万人と市場予想の同+20.5万人を上回り、平均時給も前年比+2.3%と市場予想の同+2.2%より強めだったことが伝わると急伸、一時112円40銭まで反発したが、同時に発表された失業率が5.0%と前月の4.9%より僅かに悪化していたことなどを手掛かりにしたドル売りに押されると一転急落、一時**111円82銭**まで売り込まれて日通し安値を更新。指標発表直後の短期売買が一巡すると方向感を見失い、112円00銭を挟んで神経質な売買が錯綜したが、日本時間23:00に発表された米3月ISM製造業指数や米3月ミシガン大学消費者態度指数確報がいずれも市場予想を上回るとドル買い・円売りが再び優勢になり、一時112円46銭まで上伸。ただ、この日の海外市場ではサウジアラビアのムハンマド副皇太子が「イランを含む主要産油国が参加しなければサウジも増産凍結に加わらない」などと発言したことが嫌気されて原油価格が大幅に下落、米国市場の終盤に向けて米2年国債利回りが急低下したためドル売

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。

り・円買い圧力が再び強まる展開となり、NY市場の大引け前には一時111円59銭まで続落して日通し安値を再び更新。大引け目前に正体不明の買いで111円72銭に強含む場面もあったが、週末時間切れを目前にして追隨する勢力も見当たらず、111円69銭で1週間の取引を終了。

#### 4月4日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは111円74銭。日本時間早朝にかけてはドル売り・円買いが先行、一時111円56銭まで軟化した。東京勢の本格参入が始まると反発、一時111円80銭界限へ強含む。ただ、日本時間8:50に発表された日銀短観の詳細版で企業の物価見通しが下方修正されていたことが判明すると市場のリスク・センチメントが悪化して日経平均株価が安寄り、仲値公示に向けたドル売りが観測されたことも重石となり、午前中に一時111円32銭まで下落。その後、日本株が持ち直して前週末比プラス圏へ浮上するとドル円も買い戻され、断続的に111円50銭台を窺う場面もあったが後場の日経平均株価が反落して再びマイナス圏に沈むと111円32銭に押し戻されて午前中の安値に面合わせ。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物や主要な欧州株価指数が堅調に推移するとドル円も反発、一時111円74銭まで上昇したが、株価が失速すると反落、111円40銭台に押し返される。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢が対欧州通貨でドル売りを先行させるとドル円にも伝染、一時111円30銭とアジア時間帯の安値を僅かに更新。その後は一旦111円40銭台に持ち直したが、この日の米国市場ではNYダウが4ヶ月ぶりの高値圏から利益確定売りで反落、イランのザンギャネ石油相が生産と輸出の拡大を示唆して原油価格が続落したことも重石となってドル売り・円買い圧力が再燃、一時111円10銭まで続落して日通し安値を記録。この間、ローゼングレン米ボストン連銀総裁が「経済見通しは市場が織り込んでいるほど弱くない」、「市場が織り込んでいるよりも多い回数の利上げが必要になる可能性がある」などと発言したことも、米国株や原油価格の重石として解釈された模様。NY市場の引けにかけては買い戻されたが、111円30銭台では上値が重く、111円30銭前後で東京市場にバトンタッチ。

#### 4月5日(火)

東京時間帯は軟調。序盤は111円20銭台で保ち合っていたが、円高・株安・原油安が進んだ前夜の地合いを嫌気して日本株が大幅に下落すると市場のリスク許容度が委縮、午前中に一時110円78銭まで値を下げる。後場の日経平均株価が下げ渋ると110円90銭台に持ち直し、一部通信社が「日銀・財務省・金融庁の幹部会合が本日14:00に開催される」などと報じると為替介入への警戒感が強まり、一時111円06銭まで反発する一幕もあったが、引けにかけて日本株が下げ幅を拡大するとリスク回避のドル売り・円買いが加速、3月安値の110円67銭を下抜けするとストップロスを誘発、一時110円30銭と年初来安値を更新。欧州時間帯に入り、菅官房長官が「為替相場の動向を緊張感を持って注視していく」などと発言すると一時110円84銭まで急伸する場面もあったが、市場の反応は一過性ですぐに失速、新規参入してきたロンドン勢も交えた下値探査が再開されるとジリジリ下落、一時110円27銭と東京安値を下抜け。NY時間帯に入り、序盤はドルの買い戻しが先行、110円60銭前後に復帰した後、一部通信社が政府関係筋の話として「4月会合で日銀が追加緩和に踏み切る」などと報じると110円80銭界限へ続伸。ただ、匿名報道への信憑性を疑う声も多くてすぐに反落、110円40銭台に押し戻される。米3月ISM非製造業指数が市場予想を上回ると一時110円70銭前後に上昇する場面もあったが、

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。

上値の重さが確認されると反落、110円50銭を挟んで一進一退。その後はしばらく小康状態を保っていたが、日本時間24:30過ぎに安倍首相が「競争的な通貨安は控えねばならない」、「独断的な為替介入は控える必要がある」などと述べたことが報じられると急落、一時109円95銭と2014年10月31日以来の110円00銭割れを記録。急ピッチの下げが一巡すると売り方の達成感による買い戻しが入り、110円50銭台まで反発したが、NYダウが引けにかけて下げ幅を拡大すると110円20銭台に押し戻される。NY市場の最終盤に向けては持ち高調整で小反発、110円30銭台で東京勢の参入待ち。

#### 4月6日(水)

東京時間帯は上値が重い。前夜のNY市場で約1年5ヶ月ぶりの水準まで下落した反動で序盤はショートカバーによる買い戻しが先行、前場の日経平均株価がプラス圏に浮上したタイミングでは一時110円64銭と日通し高値圏に上昇。ただ、この水準では上値が重く、ショートカバーが一巡すると反落、後場の日本株がマイナス圏に反落すると110円20銭台に押し戻される。大引け前に日経平均株価が下げ幅を縮小するとドル円も反発したが110円40銭台では伸び悩み。欧州時間帯に入り、特段の手掛かり材料が見当たらない中で方向感を見失い、110円20銭台では底堅い一方、110円50銭台は上値が重いレンジ取引に終始。NY時間帯に入り、序盤は110円40銭を挟んだもみ合いが続いていたが、時間外取引のNYダウ先物が軟化し始めるとドル売り・円買いが活発化、寄り付き後のNYダウがマイナス圏に沈み込むと節目の110円00銭を割り込んでストップロスを誘発、一時109円83銭と前日に記録した約1年5ヶ月ぶりの安値を下抜け。その後、背景の良く分からないまとまった規模のドル買いが持ち込まれると一部に根強い介入警戒感も意識されて急伸、一時110円41銭まで吹き上がる一幕もあったが、戻りの鈍さが確認されるとすぐに失速、対欧州通貨や対資源国通貨も巻き込んだドルの全面安が加速すると朝方の安値を割り込んで下げが加速、一時109円55銭まで続落。急ピッチの下落が服すると小康状態を迎え、109円60銭前後～75銭前後までの狭いレンジで保ち合ったが、日本時間27:00に公表された米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録で「多くのメンバーが次の引締めステップの前に待つことが賢明だと述べた」などの内容が伝えられると急落、一時109円34銭まで差し込んで2014年10月31日以来の安値を更新。ただ、この日のNY市場では米エネルギー省の週間統計で原油在庫が減少したことを好感して原油価格が大幅に続伸、エネルギー関連株を中心にNYダウが3営業日ぶりに反発したため、引けにかけてはドル円も切り返す展開に。109円80銭前後で東京市場にパトタッチ。

#### 4月7日(木)

東京時間帯は大幅安。早朝取引では109円80銭前後で保ち合っていたが、前日のNY市場で大幅なドル安・円高が進んだ余韻を引き摺り、ドル売り・円買い圧力が強まるとジリジリ軟化、一時109円58銭付近に値を下げる。財務省幹部の発言として「為替は一方的に偏った動き」、「場合によっては必要な措置をとる」などが伝えられると一時109円90銭まで上昇する場面もあったが、5日(火)の安倍首相発言を受けて市場の介入観測は盛り上がり、すぐに戻り売り圧力に晒されるとその後はほぼ終日にわたって下値探査を継続、節目の109円00銭を下に抜けるとストップロスを誘発、日本株引け後には一時108円73銭と2014年10月29日以来の水準まで軟化。この間、菅官房長官が「為替の過度な変動は経済に悪影響を与える」、「場合によっては必要な措置を取りたい」などと発言したものの、市場へのインパクトは限られた。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢も交えた下値探査が継続すると一段と下落、日本時間18:00過ぎには一時108円02銭と東京安値

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。



を更新。108円00銭に控えるバリア・オプションの存在が意識されると切り返したが、108円50銭台では上値が重い。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢も交えた下値探査が活発化するとオプションバリアの突破に成功、一時107円67銭まで差し込んで2014年10月27日以来の安値圏に続落。ただ、ここまで下げると売り方の買い戻しも入って反発、節目の108円00銭超の水準に復帰したが、108円40銭台では上値が重く、108円20銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 4月8日(金)

東京時間帯は反発。108円20銭前後で始動した後、早朝に小緩み一時108円08銭まで軟化する場面もあったが、整数節目の108円00銭が意識されると底堅く、108円40銭前後に小反発。その後はしばらく108円25銭～40銭までの狭いレンジで様子見となったが、この日午前中の東京市場では麻生財務大臣、菅官房長官、石原経済再生相らによる円高牽制発言が相次いだほか、実質ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いも散見され、一時108円99銭まで値を上げる。ただ、節目の109円00銭に接近すると戻り売り圧力も強く、108円58銭付近に押し戻される。その後は材料難で方向感を見失い、週末を意識した持ち高調整によるドルの買い戻しと根強い戻り売り圧力が錯綜、108円60銭台～90銭台で一進一退。欧州時間帯に入り、アジア時間帯から堅調に推移していた時間外取引のNYダウ先物が上昇幅を拡大するとドル買い・円売りが活発化、一時109円10銭まで上昇したが、節目の109円00銭を抜けると上値が重く、NYダウ先物が伸び悩むと断続的に軟化、一時108円46銭界限まで押し戻される。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、一時108円92銭まで上昇したが、この日のNY市場では米ベーカー・ヒューズ社が発表した最新週の石油掘削設備数が減少したことなどが好感されて原油価格が大幅に上昇、対資源国通貨を中心にストレートドル市場で全般的にドルが売られる展開になったため、ドル円も断続的に軟化、日本時間24:00過ぎには108円20銭付近まで下落。その後は一旦108円40銭前後に買い戻されたが、寄り付き後堅調に推移していたNYダウが終盤にかけて上昇幅を圧縮するとドル売り・円買い圧力が再燃、NY市場の引け間際には一時108円04銭と日通し安値を記録。週末引け値は108円07銭。

#### 4月11日(月)

週明けオセアニア市場は108円20銭台で寄り付いたのち、未明はドル売り・円買いが先行、一時107円82銭まで値を落とす。東京勢力の本格参入が始まると反発に転じ、一時108円33銭まで買い戻されたが、寄り付き後の日本株が大幅に下落すると市場のリスク・センチメントが悪化、一時107円63銭と2014年10月27日以来の安値圏へ下落。菅官房長官が為替相場について「緊張感を持って注視し、場合によっては必要な措置をとる」などと述べると一時108円03銭まで反発する場面もあったが、上値の重さが確認されると反落。午後に入ると手掛かり材料難で方向感を見失い、107円70銭前後～90銭台までのレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、ロンドン序盤にまとまった規模のポンド円の買いが入るとクロス円の上昇に反応して一時108円20銭台に急伸。その後は一旦108円00銭台に押し戻されたが、夜間取引の日経先物や時間外取引のNYダウ先物の堅調推移を眺めて下値が堅く、断続的な上値探査が再開されると一時108円35銭まで上昇して東京高値を僅かに上抜け。NY時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、一時108円00銭台に反落したが、NYダウ先物の上昇が好感されると反騰、一時108円44銭まで吹き上がって日通し高値を記録。ただ、この日の米国市場では週末17日(日)にドーハで開かれる主要産油国会合で増産凍結が合意されるとの期待から原油価格が続伸、対資源国通貨で

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。

のドル安が進んだことからドル円市場でも次第にドル売りが優勢になり、一時107円79銭前後へ急落。もともと、この日のNY市場の為替取引は資源国通貨中心の売買が主流だったため、ドル円相場への影響は限定的。107円80銭前後で下げ渋ると小反発、108円10銭台まで買い戻されたがこの水準では上値が重い。NY市場の大引けにかけては次第に値動きが細くなり、107円90銭台で東京市場にバトンタッチ。

#### 4月12日(火)

東京時間帯はジリ高。前夜のNY終盤の水準を引き継ぎ、107円90銭台で始動した後、序盤に小緩み一時107円87銭まで軟化したが、海外短期筋や本邦輸入企業のドル買いが散見されると上昇、日経平均株価の反発も好感されて一時108円27銭まで値を上げる。朝方の需給トークが一巡すると反落、仲値公示通過後には一時107円89銭限界へ押し戻されたが、早朝安値の手前が堅い。麻生財務大臣が「過度の為替変動や無秩序な動きが悪影響を与えるのはG20で合意済み」、「為替市場に一方的に偏った動きがあれば必要な措置をとる」などと発言するとドル買い・円売りが再開、日本株の反発も好感されて一時108円41銭まで上昇。欧州時間帯に入り、序盤は東京時間帯に上昇した反動によるドル売りが先行したが、108円10銭台では底堅い。下値の堅さが確認されると再び108円41銭付近へ反発したが、東京高値に面合わせすると伸び悩み、108円20銭台～30銭台までの狭いレンジで一進一退。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢が米国債利回りやNYダウ先物の上昇を手掛かりにドル買い・円売りを活発化させるとロンドン時間帯の高値を上抜け、一時108円47銭限界へ上伸。その後は一旦108円30銭台に小緩んだが、一部メディアが「サウジとロシアが増産凍結で合意へ」などと報じると原油価格が急伸。エネルギー株を中心に米国の主要株価指数が軒並み上昇するのを眺めてドル買い・円売り圧力が強まると一時108円79銭まで上昇して日通し高値を記録。断続的な上値探査が一巡すると持ち高調整が入って反落したが、108円40銭台での下値が堅い。108円60銭付近へ反発した後、108円50銭台で東京勢の参入待ち。

#### 4月13日(水)

東京時間帯は上伸。前日のNY市場で株高・円安が進んだ流れを好感して朝方から日本株の値上がり期待したリスクオンの円売り・ドル買いが先行、高寄りした日経平均株価が上昇幅を拡大したことも追い風となったほか、日本時間11:00過ぎに発表された中国3月貿易収支統計で輸出が増えていたことも好感され、午前中に一時108円91銭付近へ上昇。後場の日本株が上昇幅を拡大すると市場のリスク・センチメントが一段と改善、一時109円05銭まで続伸。節目の109円00銭台をみた達成感が広がると利益確定売りが入って一旦108円70銭台に押し戻されたが、欧州時間帯に入ると反発、時間外取引のNYダウ先物や主要欧州株の上昇も追い風となり、一時109円39銭まで上伸。NY時間帯に入り、朝方に発表された米3月小売売上高や米3月生産者価格指数の伸びがいずれも市場予想を下回ると反落、一時109円02銭まで軟化したが、109円00銭手前の堅さが認識されると反発、アジア時間帯に発表された中国貿易統計の好結果が蒸し返されてNYダウが大幅に上昇したことも追い風になり、一時109円41銭まで上伸して日通し高値を記録。NY市場の引けにかけては手掛かり材料難に陥って伸び悩んだが、109円10銭台では下値が堅く、109円20銭台～40銭付近までの狭いレンジで一進一退。109円30銭台で東京市場にバトンタッチ。

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。

## 4月14日(木)

東京時間帯はレンジ取引。朝方はドル売り・円買いが先行、一時109円25銭まで小緩む場面もあったが、高寄りした日本株が上昇幅を拡大すると市場のリスク許容度が緩和、シンガポール金融通貨庁(MAS)が予想外の金融緩和に踏み切ったことで対アジア通貨でのドル高が進んだことも追い風となり、午前中に一時109円55銭付近まで上伸して週初来の高値を記録。ただ、この水準では利益確定売りが出て反落、一時109円29銭界限へ押し戻される。午後に入ると材料難で方向感を見失い、109円30銭台～40銭台の狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、序盤は小高く109円51銭付近へ上昇したが、東京高値の手前が重く、時間外取引のNYダウ先物が下落すると109円06銭まで軟化して東京安値を逆に下抜け。NYダウ先物が切り返しに転じるとドル円も反発したが109円40銭台では伸び悩み。NY時間帯に入り、米失業保険新規請求件数が25.3万人と1973年11月以来の低水準に改善していたものの、同時に発表された3月消費者物価が市場予想を下回ったことが強く意識されると米早期利上げ期待が後退、ロックハート米アトランタ連銀総裁が「4月に利上げに動くのが妥当との見解を改めた」などと述べたことも重石となり、109円20銭前後へ反落。この間、日本時間21:26頃に熊本地方で震度7の強い地震が発生、当初は全貌も分からず神経質な売買が錯綜したため一時109円38銭付近へ反発する場面もあったが、地震被害への警戒感が強まると市場のリスク・センチメントが次第に悪化、「海外短期筋による日経平均先物とドル円のパッケージ売りが持ち込まれている」との指摘もあり、一時108円90銭と日通し安値圏へ急落。ただ、節目の109円00銭を割り込むと下値も堅く、3日続伸するNYダウを眺めてドル買い・円売りが再開されると109円47銭付近へ反発。その後は熊本地方で発生した地震絡みの続報を意識しながら109円40銭を挟んだ神経質な売買が錯綜、週末の東京市場にバトンタッチ。

## 4月15日(金)

東京時間帯は上値が重い。NY市場終盤のレベルを引き継ぎ、109円40銭前後で始動した後、序盤に小緩み一時109円29銭まで弱含む場面もあったが、週末ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いが持ち込まれると一時109円73銭まで上昇。ただ、仲値を過ぎると伸び悩み、109円60銭前後に軟化した後、安寄りした日経平均株価がプラス圏に値を戻したタイミングで再び109円73銭まで上昇したが、日通し高値に面合わせしたところで上げ渋り。午後に入ると材料難で方向感を見失い、しばらく109円60銭台で膠着したが、後場の日経平均株価が4日ぶりに反落して引けると市場のリスク許容度緩和ムードが後退、109円40銭前後に値を落とす。欧州時間帯に入り、序盤は神経質な売買が錯綜、一時109円22銭と東京安値を下抜けした後109円42銭に買い戻されるなど方向感の出ない状態が続いたが、主要欧州株の冴えない展開を眺めて時間外取引のNYダウ先物が軟化するとドル売り・円買い圧力が強まり、一時108円80銭と節目の109円00銭を下抜け。NY時間帯に入り、序盤に発表された米4月ニューヨーク連銀製造業指数が市場予想を上回るとドルを買い戻す動きが活発化、一時109円05銭まで持ち直す場面もあったが、その後に公表された米3月鉱工業生産や米4月ミシガン大学指数が相次いで市場予想よりも弱い結果を示すと再び軟化、一時108円61銭とロンドン時間帯の安値を下抜け。急ピッチの下値探査が一服すると自律反発に転じ、108円80銭台に切り返す一幕もあったが、日本時間25:20分過ぎに熊本県で前日に続いて再び大きな地震が発生、気象庁が津波注意報を出したことが嫌気される日経平均先物が下落、短期筋のパッケージ売りへの警戒感も意識され、一時108円60銭と日通し安値を記録。ただ、この水準では下げ渋り、実際には津波が発生しなかったことが確認されると次第に週末を意識した持ち高調整による買

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。

戻しが入り、108円70銭台に小反発。なお、この日ワシントンで発表された20ヶ国財務相・中央銀行総裁会議(G20)では「為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与えうることを再確認する」、「為替市場について緊密に協議する」、「通貨の競争的な切り下げを回避する」「競争力のために為替レートを目標としない」、「以前の為替相場のコミットメントを再確認する」などの見解が示されたが、いずれも新味には乏しい内容だったこともあり、為替市場への影響は限定的だった。週末引け値は108円76銭。

#### 4月18日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは108円23銭と前週末の終値から▲50銭以上下振れて窓開けオープン。週末15日(金)のNY市場引け後に20ヶ国財務相・中央銀行総裁会議(G20)に参加していた米国のルー財務長官が「最近の円高にもかかわらず、為替市場は秩序的」などと発言したことで日本の為替介入がやり辛くなるとの見方が広がった上、17日(日)のドーハ産油国会議にイランが欠席、サウジアラビアが増産凍結に合意しなかったことから対資源国通貨でクロス円が軒並み下落、ドル円も巻き込まれて未明に一時107円77銭まで値を下げる。本邦の外国為替保証金(FX)取引がオープンすると押し目買いが入り、一時108円46銭まで上昇したが、熊本・大分県を中心に群発する地震による悪影響が懸念されて日本株が大幅に下落すると市場のリスク許容度が萎縮、午前中に一時107円84銭まで軟化。ただ、節目の108円00銭を割り込むと下値が堅く、午後に入ると107円90銭前後～108円10銭前後の狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、夜間取引の日経平均株価が大きく下げた反動で持ち直すも市場のリスク・センチメントが改善、週末の産油国会議の決裂を嫌気して下落していた原油価格が17日にクウェートで始まった石油関係労働者のストが2日目に突入したことに反応して反発したこともクロス円の上昇を誘発、ドル円もつられて108円50銭付近へ持ち直す。NY時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、一時108円13銭まで下落する場面もあったが、週末の産油国会議が物別れに終わったにも関わらず、NY市場に限れば原油価格が底堅く推移したことへの安心感が広がるとエネルギー株を中心に米国株価が上昇、主要企業の決算発表への期待も追い風となってNYダウが節目の18000ドルを回復したためドル買い・円売りが活発化、一時108円99銭まで上昇して日通し高値を記録。もともと、節目の109円00銭が意識されると伸び悩み、上値の重さが確認されると108円70銭台に押し戻される。引けにかけては方向感を見失い、108円80銭前後で東京市場にバトンタッチ。

#### 4月19日(火)

東京時間帯は往って来い。早朝は108円80銭前後での様子見となり、一時108円75銭まで小緩む場面もあったが、前夜のNY市場で米国株が上昇したことが好感されて日本株に上昇期待が広がると市場のリスク許容度が緩和、実際に高寄りした日経平均株価が上昇幅を拡大すると一時109円22銭まで上伸。ただ、前日比で一時+620円超値上がりした日経平均株価が高値圏で上げ渋るとドル円も伸び悩み、午後にかけては108円90銭台～109円10銭台で保ち合い。日本株が引けると東京午前にドル買いを進めた向きの利益確定売りが入り、108円80銭付近に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤は神経質な売りが錯綜、108円99銭に跳ね上がった後、108円79銭に急落するなど、若干粗い値動きになったが、時間外取引のNYダウ先物が上昇するとドル買い・円売りが活発化して109円20銭前後に上昇。その後は一旦109円00銭台に小緩んだが、日本時間18:00に発表された独4月ZEW景況指数が強い結果になるとユーロ円が上伸、ドル円にも一時109円49

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。



銭まで連れ高となって日通し高値を記録。もともと、109円50銭の手前が重く、NY時間帯に入って発表された米3月住宅着工件数や着工許可件数が弱い結果を示すと109円09銭まで値を落とす。その後は米国株価を睨んだ展開となり、寄り付き後のNYダウが上昇幅を拡大すると109円45銭付近へ反発したが、失速したNYダウがマイナス圏に反落すると109円00銭界限へ押し戻される。ただ、節目の109円00銭付近の下値が堅く、NYダウが再びプラス圏に切り返して約9ヶ月ぶりの高値圏に浮上するとドル買い・円売りが活発化、109円20銭台で東京勢の参入待ち。

#### 4月20日(水)

東京時間帯は軟調。NY市場終盤の流れを引き継ぎ、朝方はドル買い・円売りが先行、一時109円33銭まで上昇したが、「クウェートで3日目に突入していた石油関係労働者のストライキが終了した」との報道が流れると原油価格が急落、対資源国通貨を中心にクロス円が軟化するとドル円も巻き込まれて一時108円92銭まで値を落とす。その後は一旦、109円10銭前後に持ち直したが、この日の中国市場では上海総合株価指数が大幅に下落、クロス円が一段安になったためドル円も追随、午後には一時108円76銭界限へ続落。ただ、前日安値の108円75銭が意識されると下げ渋り、上海株が引けにかけて下げ幅を圧縮すると108円90銭台に持ち直す。欧州時間帯に入り、序盤は下値試しが先行、一時108円78銭まで軟化したが、東京安値の手前が堅く、時間外取引のNYダウ先物がジリジリ値上がりすると109円20銭前後に値を上げる。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、米3月中古住宅販売の強い結果も好感されて一時109円41銭と東京高値を上抜け。その後は一旦利益確定売りに押され、109円20銭界限へ小緩む場面もあったが、この日のNY市場ではイラク関係筋の談話として「ロシアで5月に産油国会合が開催される可能性がある」と報じられて原油価格が大幅に上昇、NYダウが9ヶ月ぶり高値圏で3日続伸すると同時に米2年国債利回りも大幅に上昇する展開に。市場のリスク許容度緩和観測を追い風にドル買い・円売り圧力が強まると一時109円88銭と4月7日以来、約2週間ぶりの水準に上伸。NY市場の終盤にかけては上げ渋ったが、109円70銭台では底堅く、109円80銭前後で東京市場にバトンタッチ。

#### 4月21日(木)

東京時間帯は保ち合い。前夜のNY市場でドル高・円安が進んだ地合いを引き継ぎ、朝方は上値試しが先行、一時109円90銭と、4月7日以来、2週間ぶり高値に面合わせ。ただ、節目の110円00銭に観測されるオプションバリアの手前が重く、109円57銭付近に押し戻される。その後、本邦長期資金とみられるドル買いが入ると反発、後場の日本株が上昇幅を拡大したことも追い風となり、一時109円84銭まで持ち直したが、上値の重さが確認されると反落、109円60銭前後～109円75銭前後までの狭い値幅で一進一退。欧州時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、一時109円51銭と東京安値を下抜けしたが、欧州中銀(ECB)理事会の結果発表前とあって活発な売買は盛り上がりせず、下値の堅さが確認されると109円70銭台を中心とするレンジに買い戻される。その後、ECB理事会で金融政策据え置き決定が下され、ドラギ総裁会見でも追加緩和に関する具体的な示唆が無かったことへの失望感が広がると複雑な売買が錯綜、一時109円57銭付近に差し込んだ後、109円70銭台に買い戻されるなど神経質な値動きが観測されたが、ユーロ絡みの取引が中心だったため、ドル円相場への影響は限定的。NY時間帯に入り、序盤は方向感の定まらない売買が交錯、109円60銭前後～109円70銭台での様子見が続いていたが、「リビアが数週間以内に原油生産量を倍増する可能性がある」との報道が流れると

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。

原油価格が急落、クロス円の下落到巻き込まれてドル円も一時109円33銭と日通し安値を記録。急ピッチの売りが一巡すると109円60銭前後に買い戻されたが、この日のNY市場では3日続伸して年初来高値を更新していたNYダウが終日軟調に推移、4営業日ぶりに反落したためドルの上値も限定的。引けにかけては方向感を見失い、109円40銭台～50銭台で一進一退。109円45銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 4月22日(金)

東京時間帯は急伸。前日のNY市場終盤の水準を引き継ぎ、朝方は109円40銭台での様子見が続いていたが、安寄りした日経平均株価の冴えない動きが嫌気されると軟化、午前中に一時109円26銭付近へ弱含む。ただ、この水準では下値が堅く、日本株が下げ幅圧縮に転じると下値を切り上げ、日本時間13:30頃に「日銀が金融機関への貸出しにマイナス金利の適用を検討中」、「日銀貸出し金利のマイナス適用は政策金利のマイナス幅を拡大する時期に検討」などと報じられると翌週の日銀金融政策決定会合での追加緩和期待が盛り上がりドル買い・円売りが急加速、110円00銭に観測されていたオプションバリアを上抜けするとストップロスを誘発、一時110円64銭まで吹き上がって4月6日の高値に面合わせ。急ピッチの買いが一巡すると一旦110円40銭台に小緩んだが、欧州時間帯に入って日銀緩和絡みの報道が蒸し返されると一段高になり、一時110円75銭まで上昇して4月5日以来の高値圏に続伸。その後は一旦110円28銭限界まで反落したが、110円30銭前後の下値が堅く、110円50銭台～70銭前後に買い戻されて一進一退。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢がアジア時間帯に報じられた日銀関連の報道を蒸し返すとドル買い・円売りが再加速、節目の111円00銭を上を抜けると月初来のドル安・円高局面で膨らんでいた短期筋のポジション整理が誘発され、一時111円81銭と4月1日(金)以来の水準まで上伸。週末独特の持ち高調整への警戒感が広がると伸び悩んだが、111円50銭台での下値が堅く、NY市場の引け間際には再び111円81銭まで上昇して日通し高値に面合わせ。111円79銭で週末取引を終了。

#### 4月25日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは111円70銭。日本時間未明の薄商いの中、早朝はドル買い・円売りが先行、一時111円91銭まで買い進まれて4月1日(金)以来の水準まで上昇したが、東京市場で本邦の外国為替保証金(FX)取引がオープンすると断続的に軟化、連休前の最終ゴトウ日に絡んだ国内輸出企業のドル売りも重石となり、午前中に一時111円04銭まで値を下げる。後場寄り後の日経平均株価が下げ渋ると一時111円35銭付近へ反発したが、5営業日ぶりに下落してマイナス圏で推移する日本株を眺めて上値は重く、日本時間14:30前には一時111円03銭まで続落して午前中の安値をわずかに更新。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時111円35銭まで値を上げたが、東京午後の高値に面合わせすると伸び悩み。上値の重さが確認されると111円03銭限界へ反落したが、東京午後の安値に面合わせすると下げ渋り。特段の手掛かり材料見当たらない中でしばらく方向感を見失い、111円00銭台～30銭台までの狭いレンジで保ち合い。NY時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物が弱含むとドル売り・円買いが活発化、節目の111円00銭を割り込むとストップロスを誘発して一時110円84銭と日通し安値を記録。ただ、この水準では押し目買いも散見され、下値探査が一服すると一旦111円20銭台に買い戻された後、111円00銭台～10銭台に押し返されて一進一退。日本時間23:00に発表された米3月新築住宅販売が市場予想を下回ると110円88銭まで下落したが、111円00銭を割り込む水準では押し目買いも手厚く、111円20銭前後に持ち直す。

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。

その後は米国債市場睨みの展開となり、米2年国債入札が低調と受け止められて利回りが上昇すると一時111円33銭界限へ続伸する場面もあったが、米2年国債利回りが伸び悩むと111円06銭付近に押し戻される。NY市場の引けにかけては反発したが、NYダウの冴えない展開を眺めて上値も伸びず、111円20銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 4月26日(火)

東京時間帯は軟調。朝方はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時111円30銭界限へ値を上げたが、上値の重さが確認されると反落、安寄りした日経平均株価の冴えない動きが嫌気されると市場のリスク・センチメントが悪化、一時110円96銭と断続的に111円00銭を割り込む水準へ反落。この間、この日の日経朝刊で「年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が外貨資産の為替ヘッジを検討している」と報じられたことがドル円の重石になったのではないかとの見方もあった。その後、本邦の仲値公示を挟んでまとまった規模のドル買い・円売りの噂が意識されると111円20銭台に切り返す場面もあったが、前場引けから後場寄り後にかけて日経平均株価が下落幅を拡大すると節目の111円00銭をシッカリ割り込み、一時110円85銭と午前中の安値を下抜け。日本株が下げ幅圧縮に転じるとドル円も小幅に反発したが、111円20銭台では上値が重く、日本株引け後に下値探査が再開されると110円78銭付近へ続落。欧州時間帯に入り、序盤は神経質な売買が錯綜、110円80銭台～90銭台での方向模索が続いたが、高橋GPIF理事長が「外貨資産の為替ヘッジは既に開始済み」などと述べたことが報じられるとドル売り・円買いが加速、一時110円67銭まで軟化して東京安値を下抜け。ただ、この水準では下値が堅く、週明けにブックメーカーが発表していたオッズなどが蒸し返されて「英国のEU離脱確率が後退した」との思惑が広がるとポンド円やユーロ円が上昇、原油価格の上昇によるカナダ円や豪ドル円の上昇も追い風になり、ドル円も一時111円10銭台までつれ高。NY時間帯に入り、米3月耐久財受注や米2月ケースシラー住宅価格指数が相次ぎ市場予想を下回ると断続的に下落、一時110円86銭付近へ差し込む場面もあったが、この日のNY市場では原油価格が大幅に上昇したため、対資源国通貨でクロス円が軒並み続伸、ドル円も一段高になって一時111円47銭と日通し高値を記録。NY市場の引けにかけては持ち高調整が入って小幅安、111円30銭台に押し戻されて東京市場にバトタッチ。

#### 4月27日(水)

東京時間帯は弱含み。朝方は日本株の寄り付き待ちの様子見売買が継続、111円26銭～36銭までの狭いレンジで保ち合っていたが、前日末比小幅高で寄り付いた日経平均株価がマイナス圏に沈み込むと市場のリスク許容度が萎縮、111円11銭界限へ値を下げる。仲値に絡んだドル買いが観測されると一瞬111円26銭付近へ持ち直したが、下落幅を拡大する日本株を眺めて市場のリスク・センチメントは改善せず、正午過ぎには一時111円03銭付近へ続落。この間、日本時間10:30に発表された豪1-3月期消費者物価指数の伸びが市場予想を下回り、豪ドル円が急落したことも米ドル円相場の重石として意識された模様。ただ、同じ材料に反応してストレートドル市場では豪ドルに対して米ドルが急騰したため、米ドル円相場への影響は次第に中和され、111円00銭台では底堅い。引けにかけて日経平均株価が下げ幅を縮小するとドル円も小反発、111円20銭を挟んで小康状態。欧州時間帯に入り、序盤はポンド円睨みで神経質な売買が錯綜、ポンド円が理由のよく分からないまま急落するとドル円も一時111円05銭まで軟化したが、ポンド円が切り返して前日の高値を上抜けると111円40銭まで上伸して東京高値を突破。ただ、この水準では上値が重く、ポンド円が反落すると111円20銭台～30銭台で一進一退。NY時間帯に

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。

入り、序盤から米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を目前にした神経質な売買が錯綜、111円10銭付近まで軟化した後、111円30銭台に買い戻される。その後、日本時間27:00にFOMC声明文が発表され、政策金利は大方の予想通り据え置かれたが、「経済活動が鈍化していると思われるものの、労働市場の状況は更に改善している」、「強い雇用の増加を含め、最近の広範にわたる指標は労働市場の一段の強さを示している」などの判断が示されたほか、前回の声明文にあった「世界経済や金融市場がリスクをもたらしている」との表現が削除されていたことが判明すると複雑な解釈が交錯、111円75銭界限へ急騰した後111円07銭付近に急落するなど乱高下。ただ、東京安値の手前が堅く、111円60銭台に急伸した後111円20銭台に押し戻される。FOMC声明発表直後の超短期売買が一巡すると次第に下値を切り上げたが111円50銭台では伸び悩み、111円40銭前後に反落しつつ、東京市場の朝を迎える。

#### 4月28日(木)

東京時間帯は急落。序盤は日銀金融政策決定会合の結果発表を目前に神経質な売買が交錯、111円40銭台～50銭台で保ち合っていたが、日本の大型連休入り前の仲値公示に絡んで「実質ゴトウ日のドル買い観測」が意識されると若干上昇、一時111円88銭まで値を上げる。その後はしばらく111円50銭台～70銭台で様子見モードに入ったが、日本時間正午過ぎに日銀会合の結果が発表され、「量」、「質」、「金利」のいずれも現状維持となったことが判明すると追加緩和が見送られたことへの失望感が広がり、約1分間で一時108円77銭と▲2円92銭も暴落。急ピッチの売りが一巡すると一旦109円40銭台に買い戻されたが後場の日経平均株価が下げ幅を拡大すると市場のリスク許容度が萎縮、108円80銭台に押し戻される。下値の堅さが確認されると再び反発に転じたが、109円00銭台では伸び悩み。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が日銀の追加緩和見送りを蒸し返してドル売り・円買いで参戦してくると下値探査を再開、108円56銭付近へ続落して東京安値を下抜け。黒田日銀総裁の会見前に持ち高調整が入ると一旦108円70銭台に小戻したが、日本時間15:30から始まった会見で追加緩和を示唆する発言がなかったことが確認されるとドル売り・円買いが一段と進み、日本時間17:30過ぎには一時107円92銭まで続落。ただ、節目の108円00銭を割り込むと18日(月)安値の107円77銭が意識されて下げ渋り、108円00銭前後～40銭台までのレンジで一進一退。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、アジア・欧州時間帯に急激に下げ過ぎたことへの警戒感が広がったほか、安寄りしたNYダウの下げ幅圧縮も追い風となり、断続的に108円70銭台まで買い戻される。ただ、この日の日銀会合で追加緩和が見送られたことへの失望感から上値は伸びず、後場の米国株が下げ幅拡大に転じると再びドル売り・円買いが活発化、米7年国債の入札が好調と解釈されて米国債利回りが全般的に低下すると下値探査を再開、一時107円87銭とロンドン安値を僅かに更新。NY市場の終盤には買い戻されたが、108円20銭の手前が重く、108円10銭前後でオセアニア市場にバトンタッチ。

#### 4月29日(金)

東京時間帯は急落。東京市場が昭和の日の祝日で市場取引薄い中、序盤は108円00銭台～20銭付近までの狭いレンジで保ち合っていたが、日銀による追加緩和見送りを契機に大幅な株安・円高が進んだ前日のムードが蒸し返されて一部勢力による「シカゴ日経平均先物とドル円のパッケージ売り」への思惑が広がると急落、11日(月)安値の107円63銭を突破した後は断続的なストップロスを巻き込み、日本時間10:30過ぎには一時107円08銭と2014年10月22日以来の水準へ下落。急激な下値探査が一巡するとショートカバ

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。

一も入って下げ渋ったが、107円40銭前後では上値が重い。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢がドル売り・円買いを活発化させると一段の下値探査を再開、節目の107円00銭を突破、一時106円91銭とアジア時間帯の安値を下抜け。ただ、整数節目を突破した達成感や警戒感が広がると下げ渋り、その後はしばらく107円00銭前後～20銭前後までの狭いレンジで保ち合い。NY時間帯に入り、序盤は日銀会合後にドル売り・円買いを進めた向きが週末前の持ち高調整を活発化、一時107円42銭付近まで買い戻されたが、米4月シカゴ地区購買部協会指数(PMI)や米4月ミシガン大消費者態度指数(確報)などの経済指標がいずれも市場予想を下回ったことが報じられると次第に伸び悩み、安く寄り付いたNYダウが下げ幅を拡大すると市場のリスク許容度萎縮を見込んだドル売り・円買いが再加速、一時106円64銭まで急落して2014年10月21日以来の水準へ続落。その後、NYダウが下げ幅を圧縮するとドル円も買い戻され、一時106円99銭界限まで持ち直したが、107円00銭の手前で押し戻されると一段の下値探査が加速、一時106円28銭まで続落して日通し安値を更新。NY市場の大引けにかけては約一年半ぶり安値圏で神経質な売買が錯綜、106円50銭で週末・月末の取引を終了。なお、この日の米国では財務省が半期為替報告書を公表、①対米貿易収支黒字の金額、②経常収支黒字の名目国内総生産(GDP)比、③自国通貨売り・外貨買いの為替介入実績の名目GDP比の3条件に照合した上で、中国、日本、ドイツ、韓国、台湾の5ヶ国を「監視リスト」に指定したが、NY市場の引け間際に伝えられたため、当日のプライス・アクションへの影響は限られた。

(5月2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

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。



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んでおりません。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ことがあります。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）に限定されています。MUS-USA 及びその関連会社等は本レポートに言及

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。

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 of the 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。