

外貨投資の視点 (No.295)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2016年9月15日

世界為替出来高調査(2016年版)にみる外為市場の構造変化

ポイント

- 今年4月に実施された3年に1度の世界為替出来高調査でドル換算の全取引額が▲5.0%と15年ぶりの減少を記録
- ドル高の影響を除くと売買高はなお増加中だが、伸び率は急減速、為替市場の高成長が屈折点を迎えた可能性も
- 米ドル取引の圧倒的シェアは維持されたが、その他多くの先進国通貨は新興国通貨に食われてシェアが低下気味
- 新興国通貨の中では人民元のシェアが急伸、次回の調査でスイスフランやカナダドルを抜いて6位躍進の可能性も
- 東京市場が香港に抜かれて5位に転落、失地回復を期するなら、日本経済全体の成長力の底上げが必須の要件

国際決済銀行(BIS)が3年に一度の世界為替出来高調査の結果を公表

9月1日、国際決済銀行(BIS)は今年4月に実施した世界為替出来高調査(Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2016)の結果を公表した。3年に1度しか実施されないのが残念だが、世界52の国や地域の中央銀行等が一斉に参加して行われる「世界で一番カバレッジの広い」為替市場の出来高調査だ。目先の為替相場予測には直結しないものの、普段垣間見ることの難しい為替市場全体の規模や構造変化をみる上で、毎回の調査結果が国内外の市場関係者の間で注目されている。今回も幾つかの興味深い結果が出ていた。以下、3つのポイントに絞って紹介しておきたい。

世界全体のドル建て為替出来高が、15年ぶりの減少を記録、特殊要因を除くと調査開始以来で初めてのマイナスに

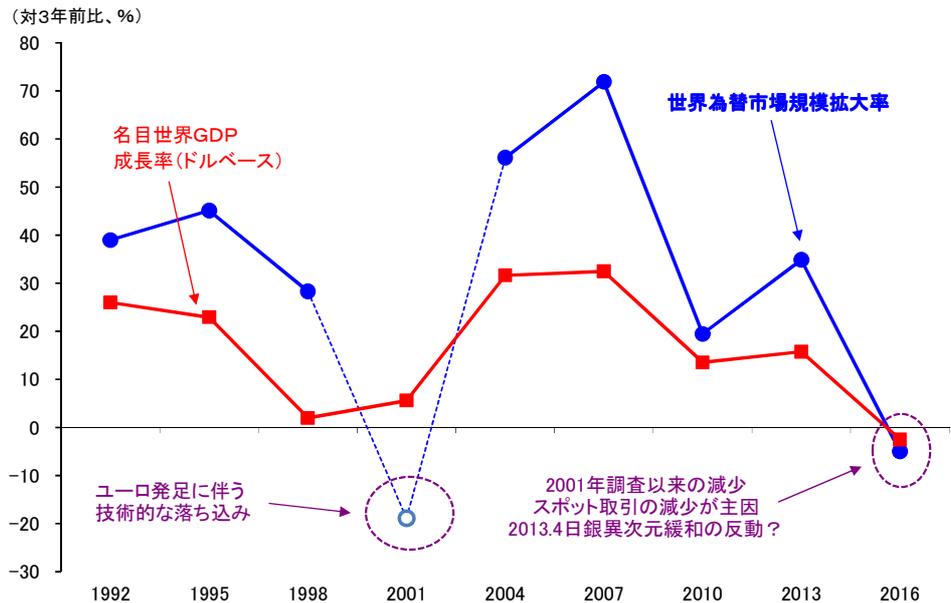
第一に、世界全体の為替出来高が3年前比▲5.0%と、2001年4月調査の同▲18.9%以来、15年ぶりの減少を記録した(図1)。表面に現れた減少率だけを比較すると、今回のマイナス幅は2001年4月調査より小さい。ただ、15年前の2001年調査で観測された為替出来高の減少は、1999年の「ユーロ発足」に伴って「ユーロ参加各国間の外為取引」が「同一通貨圏の域内取引」に代替されたことによるものだった。1989年の調査開始以来、そのような特殊要因を除くと初めて世界全体の為替取引が減少したことになる。

当該期間中のドル高の影響を除くと、世界の為替出来高は、僅かながらの増加をキープ

BISの解説によれば、2016年4月調査で3年前比の為替出来高が減少に転じた背景には、①前回調査の対象月となった2013年4月は日銀による「量的・質的金融緩和」の導入によって日本円絡みのスポット取引が激増した時期にあたるため、その反動が表れた、②2013年4月から16年4月までの3年間に進んだドル高により、ドル建てに換算したドル以外の通貨の為替売買金額が目減りした、ことなどが影響しているようだ。実際、当該期間中に進んだドル高の影響で世界全体の名目ドル建てGDPの3年前比は小幅ながらマイナスに陥っており、ドル建て換算の為替出来高の伸び率も大同小異の影響を受けたとみられる(図1)。為替変動の影響を除くため、「2016年4月時点の為替レート」を過去に遡って適用、固定したデータでみると、今回の調査でも全体の為替出来高は減少しておらず、3年前比で+3.5%程度の微増を記録している(表1)。過去3年間で世界全体の為替取引が明確な収縮基調に転じた訳ではなさそうだ。

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: 世界の名目ドル建て国内総生産伸び率と為替出来高の増加率



出所: 国際決済銀行 (BIS) および 国際通貨基金 (IMF) より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

表1: 世界為替出来高調査: 取引種類別の推移

	2001	2004	2007	2010	2013	2016
為替取引 (各年為替換算値)	1,239	1,934	3,324	3,971	5,355	5,088
3年前比		56.1%	71.9%	19.5%	34.9%	-5.0%
スポット取引	386	631	1,005	1,488	2,046	1,654
先物取引	130	209	362	475	679	700
為替スワップ取引	656	954	1,714	1,759	2,239	2,383
通貨スワップ取引	7	21	31	43	54	96
オプションその他	60	119	212	207	337	254
為替取引 (2016年4月為替)	1,381	1,884	3,123	3,665	4,915	5,088
3年前比		36.5%	65.7%	17.3%	34.1%	3.5%

注: 調査年4月の1日平均の取引金額。下段の為替取引は2016年調査時点の為替レートを過去に遡ってドル建てに変換したもの

出所: 国際決済銀行 (BIS) より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

ただ、為替変動の影響を除いても、為替出来高の伸びは鈍化、既往の高成長が屈折点を迎えたかどうか、次回調査に注目

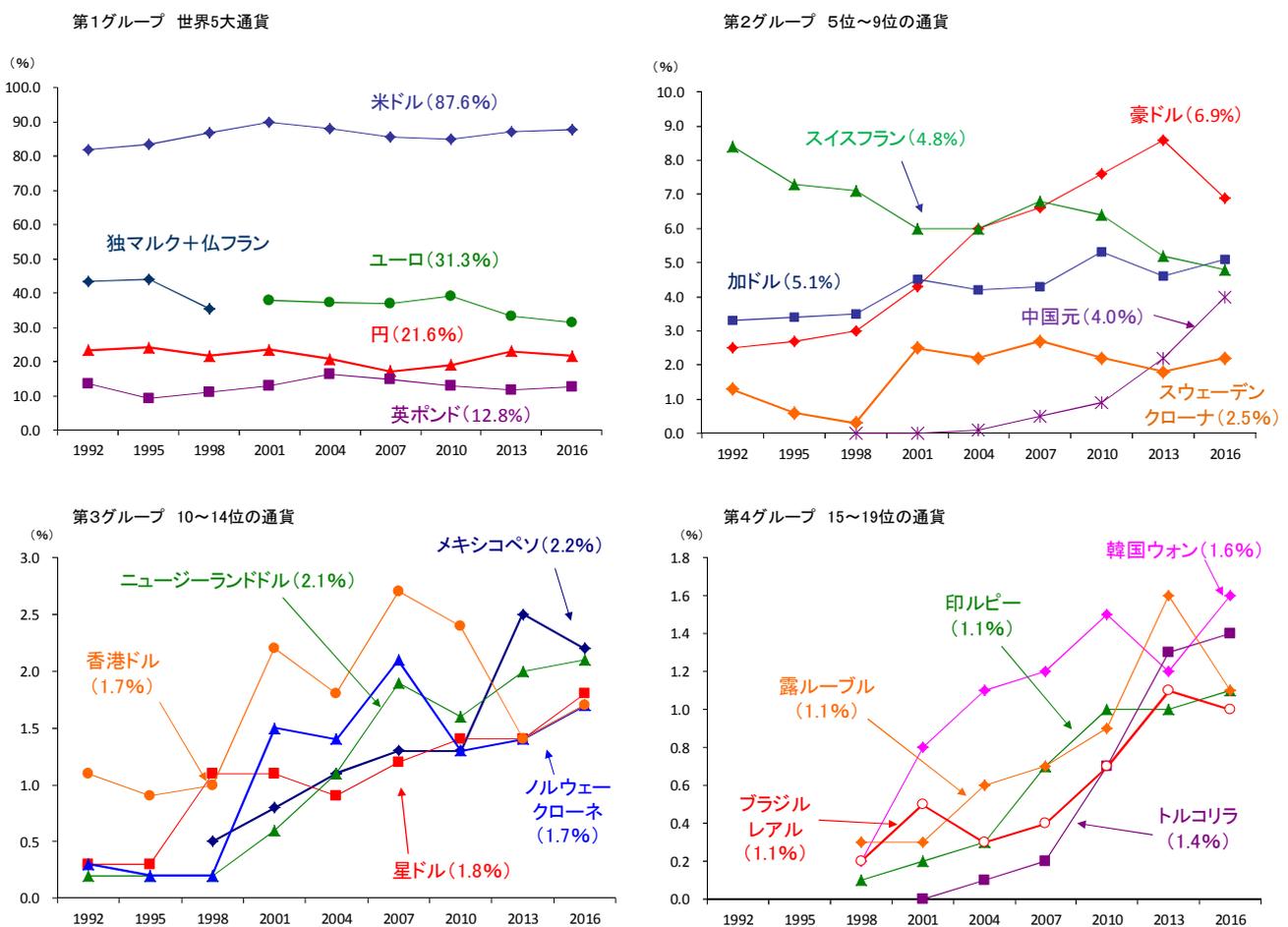
ただ、今回公表された統計で比較可能な2001年調査まで遡って「為替変動の影響を除いた出来高」の伸びを比較すると、2001年以降の各調査で毎回のように「二桁パーセント」の高さを誇っていた増加率が、今回は一気に「一桁パーセントの前半」に急減速している。これほど急激な伸び率の減速は、日銀による異次元緩和導入の反動だけでは説明し切れない。この間に進められた規制強化や国際商品市況下落の影響などが出ているのかもしれない。1989年の調査開始以来ずっと観測されてきた世界全体の為替出来高の強烈な伸びが構造的な屈折点を迎えたのか否か、3年後に行われる2019年4月調査の結果も踏まえて判断する必要があるようだ。

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。

通貨別取引では、米ドルが圧倒的なシェアを維持したが、新興国通貨の躍進に食われて先進国通貨のシェアは低下気味

第二に、通貨別にみた売買シェアの動きをみると、米ドルは相変わらず売買合計200%中の87.8%を占める圧倒的な存在感を維持している。一方、前回調査でドルに次ぐ地位にあった2位のユーロと3位の円はいずれもシェアが低下した。前回4位のポンドと7位のカナダドルは若干シェアが上がっていたが、前回5位の豪ドルと6位のスイスフランは低下するなど、総じて先進国通貨の売買シェアは低下気味だ。その反対に顕著だったのは、多くの新興国通貨群のシェア・アップであり(図2)、中でも中国人民元の売買比率が前回調査の2.2%から4.0%に大きく躍進していたのが印象的だ。結果的に、今回調査で中国人民元は世界第8位の売買シェアを誇る通貨にランク・アップしており、今回カナダドルに抜かれて7位に落ちたスイスフランとの差も一気に縮まっている。

図2: 世界市場における主要通貨別の為替売買高比率



注: 売買合計200分率で表示
出所: 国際決済銀行(BIS)2016年4月調査より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

今回の調査で売買シェアが大幅にアップした中国人民元の動向に注目

中国人民元は、今年10月に国際通貨基金(IMF)が供与する「特別引き出し権(SDR)」の構成通貨に採用され、当局の悲願だった「国際通貨デビュー」を果たす予定だ。2005年7月21日に管理フロート制に移行した後、人民元の対ドル相場は中国当局による段階的な柔軟化措置によって、時の経過とともに上下動が増している(図3)。今後、先進諸国

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。

が求める人民元取引の自由化がどのような速度で進むのかは不明だが、人為的な管理の度合いが薄まれば薄まるほど、世界の為替市場にける売買シェアでみた人民元の存在感は増すことになるだろう。なお、BISのコメントによれば、今回の調査で明らかになった人民元の売買シェアの上昇は殆どが対米ドル取引の増加によるものらしい。今回の調査でも人民元絡みの為替取引の95%は米ドルが相手だったようだ。

図3: 中国の金融政策運営とドル人民元相場



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

各国別の為替売買シェアでは、日本の衰退が顕著であり、今回は香港にも抜かれて5位に転落

第三に、各国別の為替売買シェアでみると、日本市場の相対的地位の低下が続いている。1989年の調査開始以来、2010年調査に至るまで、日本は英国、米国に次ぐ3位の座をキープしていたが、前回の2013年調査でシンガポールに抜かれて4位に落ち、今回の2016年調査ではついに香港にも抜かれて5位にランク・ダウンしている(図4)。今回の調査で明らかになった日本のシェアは6.1%と6位スイスの2.4%とはかなりの差があるため、これ以上のランク・ダウンはしばらくなさそうだ。ただ、世界の為替市場でのシェア・アップが著しい中国人民元その他の新興諸国通貨売買の拠点として、地理的、言語的な東京市場の劣位が響いている可能性がある。香港やシンガポールを抜き返すのは容易ではないだろう。外資系の金融機関や事業法人がアジア本社を東京からシンガポールや香港に移す動きが続くなら、為替売買拠点としての市場占有率の格差は、この先も一段と開いて行く可能性もある。

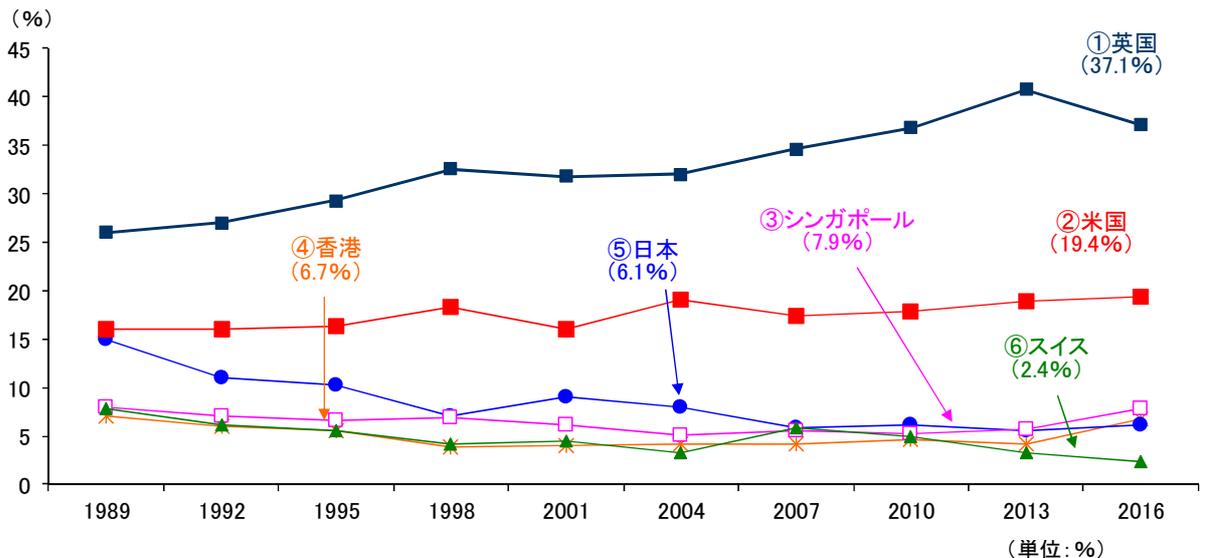
為替売買拠点としての東京市場の失地回復を期するには、日本経済全体の成長力底上げが必要

こうした状況下、今年7月31日の東京都知事選挙に勝利した小池百合子氏は、「外資系企業の日本(≒東京)離れ」への対策として「インターナショナル・スクールの東京駅八重洲口への誘致」などの方針を最近表明した。次回のBIS調査が実施される2019年4月は、奇しくも2020年7月24日に予定されている東京オリンピックの開幕式の約1年3ヶ月前になる。56年ぶりに日本で開催される夏季五輪の成功を目指す政官財民による諸々の取り組みが、

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。

国際都市としての東京の利便性や魅力を高め、為替売買拠点としての失地回復に寄与することを期待したい。ただ、過去数多の先例を挙げるまでも無く、国や市場の栄枯盛衰は紀元前の昔から幾度となく繰り返されている歴史の必然でもある。少子高齢化の進行や人口減少による日本経済の衰退が、東京市場の地盤沈下の遠因であるならば、日本経済全体の潜在成長率の底上げにつながる社会制度の改革や規制緩和に勝る処方箋はなさそうだ。3年後の調査結果に注目したい。

図4: 地域別の為替出来高シェアの推移



	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
英国	26.0	27.0	29.3	32.6	31.8	32.0	34.6	36.8	40.8	37.1
米国	16.0	16.0	16.3	18.3	16.0	19.1	17.4	17.9	18.9	19.4
星国	8.0	7.0	6.6	6.9	6.1	5.1	5.6	5.3	5.7	7.9
香港	7.0	6.0	5.6	3.8	4.0	4.1	4.2	4.7	4.1	6.7
日本	15.0	11.0	10.3	7.0	9.0	8.0	5.8	6.2	5.6	6.1
スイス	7.8	6.1	5.5	4.2	4.5	3.3	5.9	4.9	3.2	2.4
その他	20.2	26.9	26.4	27.2	28.6	28.4	26.5	24.2	21.7	20.4

出所: 国際決済銀行 (BIS) 2016年4月調査より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

(9月15日 10:00)

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。

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。

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MUFU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、カブドットコム証券、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「MUFU」）の子会社等であり、MUMSSの方針に基づき、MUFU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MUFU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

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。

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 MUFJ のグループ会社である MUFJ Securities EMEA plc (以下「MUS(EMEA)」)。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUS(EMEA)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。MUS(EMEA)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、MUS(EMEA)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: 本レポートは Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (以下「MUMSS」)によって作成されたものです。MUMSS は日本で証券業務の認可を取得しております。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 MUFJ のグループ会社である MUFJ Securities Americas 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。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。本レポートが米国で大手機関投資家以外の個人に配布される限りにおいて、MUS(USA) は以下の条件のもとでその内容について責任を負っています。本レポートの執筆者であるアナリストは、リサーチアナリストとして FINRA への登録ないし FINRA の資格取得を行っておらず、MUS(USA)の関係者ではない場合があります。したがって、調査対象企業とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座に関する FINRA の規制に該当しない場合があります。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おりません。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 MUFJ 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: 03-6742-4550)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 MUFJ のグループ会社である MUFJ Securities Asia (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 MUFJ のグループ会社である MUFJ Securities Asia Limited (以下「MUS(HK)」)。電話番号: +852-2860-1500)とのアレンジに基づき配布されます。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 MUS(EMEA)又は MUS(USA)により配布されます。MUS(EMEA)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 (MUS(EMEA)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。

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。

〒100-8127 東京都千代田区大手町1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 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。