

外貨投資の視点 (No.304)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2016年11月1日

ドル円相場日誌【2016年10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といたします。次回2016年11月分の配信は、2016年12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。

りが上昇したため、引けにかけては再びジリ高に転じ、101円60銭台に買い戻されて東京勢の参入待ち。

10月4日(火)

東京時間帯は堅調。良好な米経済指標の結果を好感してドル高・円安が進んだ前夜の地合いを引き継ぎ、序盤からドル買い・円売りが先行、仲値公示に絡んだ国内輸入企業のドル買いや年度下期初めの本邦機関投資家による外貨買いの噂も意識され、午前中に一時102円39銭まで値を上げる。午後にかけては自律反落に転じたが、102円00銭台では押し目買いも入り、102円30銭前後に値を戻す。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が前日に続いて英国の欧州連合(EU)離脱問題を蒸し返すとポンドドルが急落、約31年ぶりの安値圏に墜落すると対ポンドでのドル買い圧力が他通貨市場にも伝染、ドル円も巻き込まれて一時102円49銭付近へ続伸して東京高値を上抜け。102円50銭の手前で伸び悩むと一旦上値が重くなり、102円30銭前後に押し戻されたが、下値の堅さを確認するとジリ高に転じ、一時102円60銭界限まで値を上げる。NY時間帯に入り、序盤はアジア時間帯から買い進めた向きの利益確定売りも散見されて伸び悩み、102円40銭台～50銭台でのレンジ取引が続いたが、早期利上げに前向きなラッカー米リッチモンド連銀総裁の発言が意識されて米国債利回りが全般的に上昇すると断続的な上値探査を再開、一時102円97銭まで上伸して9月14日以来の高値圏に到達。この間、一部通信社が関係者の談話として「欧州中央銀行(ECB)が量的緩和打ち切り前のテーパリングの必要性でコンセンサスに近づいている」と報じたことも米国債利回りの上昇要因として認知された模様。節目の103円00銭が意識されると伸び悩んだが、102円60銭台では下値も堅く、102円90銭前後に小戻しながら東京市場にバトンタッチ。

10月5日(水)

東京時間帯はレンジ取引。102円90銭前後でスタートした後、前日の海外市場で急激に上昇した反動から朝方は利益確定売りが先行、一時102円67銭付近へ弱含んだが、下値の堅さが確認されると反発、「日経朝刊1面で報じられた損保ジャパン日本興亜による米企業保険大手の大型買収やアサヒグループホールディングスによる東欧ビール事業への大型買収提案などの話題が材料視された」との見方もあり、日本株引け後には一時102円99銭界限へ上昇。節目の103円00銭の手前で伸び悩むと一旦102円80銭台に小緩んだが、欧州時間帯に入り、ロンパチ絡みのドル買いが対欧州通貨を中心に持ち込まれるとドル円市場でも一瞬ドル高になって一時103円01銭付近へ続伸。ただ、ほぼ同じ時間帯に対欧州通貨を中心にクロス円は下落したため、ドル円もすぐに失速、102円70銭台に押し戻される。その後は特段の手掛かり見当たらない中で米国債利回り睨みの展開になり、時間外取引の米10年国債利回りが上昇するとドル円も断続的な上値探査を再開、一時103円17銭界限へ上伸。米10年国債利回りが伸び悩むとドル円も反落したが、102円80銭台では下げ渋り。NY時間帯に入り、米9月ADP全米雇用報告が市場予想を下回ると急落、一時102円86銭付近に差し込む場面もあったが、指標発表直後に下落した米10年国債利回りが反発に転じるとドル円も切り返して103円20銭界限へ続伸、その後発表された米9月ISM非製造業指数が市場予想を大幅に上回ると急騰、一時103円60銭付近へ続伸。急ピッチの買いが一巡すると自律反落に転じたが、103円40銭台での底堅さが確認できるとジリ高に転じ、日本時間28:00過ぎには一時103円67銭と日通し高値を記録。終盤にかけては持ち高調整で反落、103円50銭前後で東京勢の参入待ち。

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。

10月6日(木)

東京時間帯は下値が堅い。前日の海外市場で大幅に値上がりした反動から朝方はドル売り・円買いが先行、一時103円38銭限界まで軟化したが、高寄りした日経平均株価の上げ幅拡大が好感されると反発、一時103円62銭付近へ買い進まれる。日本株が上昇幅を圧縮すると103円35銭まで小緩む場面もあったが、下値の堅さが確認されると上値探査を再開、4日続伸して引ける日経平均株価を眺めて市場のリスク許容度緩和ムードが広がると一時103円65銭と午前中の高値を僅かに上抜け。ただ、前日高値の目前で利益確定売りに押されると反落、103円50銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、ロンドン勢の新規参入とともに断続的なドル買い・円売り圧力が強まると反騰、一時103円74銭まで上伸。前日高値を突破した達成感が広がると反落に転じたが、103円40銭台では下げ渋り、下値の堅さを確認すると上値探査を再開、一時103円77銭限界へ続騰。NY時間帯に入り、序盤は利益確定売りが先行、103円60銭台に小緩む場面があったが、米失業保険新規申請者数が1973年以来の低水準に改善していたことが報じられると年内の米利上げ観測が強まってドル買い・円売りが加速、一時104円16銭と9月5日以来、約1ヶ月ぶりの高値圏に高騰。急ピッチの上昇に対する警戒感が広がると自律反落に転じたが、103円80銭台では下値が堅く、米2年国債利回りの上昇に合わせた上値探査が再開されると104円16銭付近へ上伸、日通し高値に面合わせ。NY市場の終盤にかけては持ち高調整で小反落、104円00銭前後で東京市場にバトンタッチ。

10月7日(金)

東京時間帯は往って来い。前日のNY市場終盤の水準を引き継ぎ、104円00銭前後でスタートした後、8営業日連騰への警戒感から午前中はドル売り・円買いが先行、一時103円50銭台に値を落とす。この間、日本時間8:00過ぎにポンドドルが「ファットフィンガー(誤発注)によるプログラム売買の軌道が原因ではないか」と噂される謎の大暴落に巻き込まれ、約2分間で▲760ポイント程度も急落して一時1.1841ドルと1985年以来の安値圏に差し込む場面もあったが、ポンド円とポンドドルがほぼ同じタイミングで差し込んだため、ドル円相場への影響は限られた。103円50銭台では本邦実需勢の押し目買い意欲も強く、下値の堅さが確認されると反発、日本株引け後には一時103円99銭限界へ買い戻される。もっとも、日本の3連休入りを目前に活発な上値探査にも発展せず、欧州時間帯に入ると東京午後に買い進めた向きの手仕舞い売りも入って反落、103円60銭前後に軟化。NY時間帯に入り、序盤は米9月雇用統計の発表を控えて思惑先行の買いが先行、一時103円80銭付近へ上昇したが、日本時間21:30に公表された結果で非農業部門雇用者数が前月比+15.6万人と市場予想の同+17.2万人を下回ったほか、失業率が前月の4.9%から5.0%に小幅悪化、平均時給の伸びも市場予想に届かなかったことが判明すると急落、一時103円29銭と東京安値を下抜け。その後、「米雇用統計の結果は冴えなかったが年内利上げの可能性を消滅させるほど弱くもない」などの市場解釈も聞こえてくると一旦103円91銭限界へ切り返す場面もあったが、指標発表直後の短期売買が一巡すると次第にドル売り・円買いが優勢になり、一時102円86銭と日通し安値を記録。NY市場の中盤にかけて米2年国債利回りが反転するとドル円も切り返して一時103円40銭台に復帰したが、この日のNY市場では「産油国全体での減産」に否定的なノバク露エネルギー相の発言が嫌気されて原油価格が3営業日ぶりに反落したため米2年国債利回りが引けにかけて再び低下、ドル円も断続的に値下がりして一時102円90銭前後に押し返される。NYクローズの直前には若干買い戻されたが節目の103円00銭の手前が重い。102円98銭で週末引け。

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。

10月10日(月)

週明けのオセアニア市場の寄り付きは103円08銭と前週末のNYクローズに比べて軽くドル高・円安方向に窓開けオープン。日本が「体育の日」で市場参加者少ない中、週末7日(金)に動画配信されたトランプ米共和党大統領候補の女性蔑視発言の波紋が8日(土)以降に拡散したことを受けて同氏の当選確率が低下したとの思惑から日本時間の未明はドル買い・円売りが先行、本邦外国為替保証金(FX)取引がオープンする前の早朝取引で一時103円37銭付近に上昇する場面もあったが、日本時間10:00に始まる米大統領候補による第2回目のテレビ討論会の結果を見極めたいとのムードで持ち高調整が入ると反落、週末のワシントンで伝えられた黒田日銀総裁の「将来的に国債購入がかなり減少することもあり得る」との発言が日本語メディアで報じられたことも一部で材料視され、正午過ぎには一時102円81銭と日通し安値を記録。ただ、米CNNなどが報じた米大統領候補討論会を視聴した有権者への調査で57%がクリントン勝利、34%がトランプ勝利と伝えられたことへの安堵感が広がると次第に下値を切り上げ、103円10銭台に持ち直す。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アジア時間帯に報じられた米大統領候補のテレビ討論会の結果を蒸し返すとドル買い圧力が断続的に強まり、一時103円43銭とオセアニア市場の高値を上抜け。NY時間帯に入り、序盤は目先の高値警戒感で伸び悩み、一時103円31銭界限へ弱含む場面もあったが、プーチン露大統領が「ロシアは増産凍結、もしくは減産の用意がある」と述べたことが好感されて原油価格が急伸するとドル買い・円売りが活発化、この日の米国はコロンブスデーの祝日で債券市場は休場だったが、エネルギー関連株を中心に主要な米株価指数が3営業日ぶりに反発したほか、カナダドル円や豪ドル円など対資源国通貨でのクロス円が上昇したことも追い風となり、米ドル円も一時103円79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でドル円、クロス円とも小反落、103円60銭台で3連休明けの東京勢の参入待ち。

10月11日(火)

東京時間帯は強含み。3連休明けの本邦勢の市場復帰が本格化する中、序盤は神経質な売買が錯綜、103円58銭付近に小緩んだ後、103円70銭前後で上値の重さを確認すると103円61銭界限へ押し戻されるなど、方向感の出ない展開が続いたが、高寄りした日経平均株価の上昇幅拡大が好感されると市場のリスクセンチメントが改善、時間外取引の米2年国債利回りの上昇も追い風となり、一時103円99銭まで値を上げる。節目の104円00銭の手前で伸び悩むと一旦103円80銭台に反落したが、下値を固めて上値探査が再開されると一段高になり、一時104円07銭と日通し高値を記録。ただ、104円00銭台から上には本邦輸出企業のドル売り注文が並んでいることが意識されると反落、本邦外国為替保証金(FX)取引の利益確定売りや戻り売り注文も散見され、103円80銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、ロンドン市場の朝8:00前後にユーロ円やポンド円が軟化するとドル円も軽く巻き込まれ、一時103円68銭界限へ差し込んだが、この水準では押し目買い意欲も強く、ロンパチ通過後はすぐに103円99銭付近へ切り返す。ただ、整数節目の104円00銭の手前で失速すると断続的に上値を切り下げ、103円70銭台へ軟化。NY時間帯に入り、序盤は手掛かりとなる材料に乏しい中、神経質な売買が錯綜、一時103円56銭界限に差し込んだ後103円86銭付近に切り返すなど方向感の掴み難い展開となったが、安寄りしたNYダウが下げ幅を拡大するとドル円も断続的に値を下げ、一時103円18銭と日通し安値を記録。引けにかけてNYダウが持ち高調整で切り返すとドル円も持ち直したが戻りは鈍く、103円50銭台で東京市場にバトンタッチ。なお、この日の外国為替市場では

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。

日本時間の17:00過ぎに伝えられた南アフリカのゴードン財務相の告発及び警察への出頭報道を嫌気して南アランドがその後ほぼ終日に渡って大幅に売られたが、ドルと円に対して同時にランドが売られたため、ドル円相場への影響は限られた。

10月12日(水)

東京時間帯は底堅い。朝方は103円50銭台を中心とするレンジで始動した後、前日の米国株大幅安への警戒感が広がると一時103円28銭界限まで弱含む場面もあったが、下値の堅さが確認されるとジリ高に転じ、仲値公示に向けたドル買いも意識され、午前中に一時103円66銭付近に値を上げる。仲値を過ぎると一旦103円40銭前後に小緩んだが、午後に入ると時間外取引の米2年国債利回りや10年国債利回りの上昇を眺めてドル買い・円売り圧力が再び強まり、一時103円68銭と午前中の高値を僅かに上抜け。この間、一部通信社の報道で「メイ首相は英議会の採決なしに欧州連合(EU)に離脱を正式通知する方針を撤回」と伝えられたことも市場のリスクセンチメント改善に寄与、安全資産と見做される米国債利回りの上昇要因として認知された模様。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物が失速するとドル円も反落、一時103円41銭界限へ軟化する場面もあったが、米国債利回りの上昇にサポートされて切り返し、103円90銭台に上伸して東京時間帯の高値を上抜け。NY時間帯に入り、序盤は利益確定売りが先行、103円80銭付近へ小緩んだが、日本時間24:00のロンドン・フィキシングを挟んでドル買い・円売りが活発化すると急速に値を上げ、整数節目の104円00銭を上抜けするとストップロスを誘発、一時104円48銭と7月29日以来の高値圏に高進。急ピッチの上値トライが一服すると持ち高調整で反落、104円20銭前後に押し戻されたが、この水準では下げ渋り。その後、日本時間27:00に公表された9月20日～21日の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録で政策金利据え置きが僅差の決定だったことが再確認されると複雑な市場解釈が錯綜、一時104円10銭～45銭までの狭いレンジで乱高下する一幕もあったが、議事録発表直後の短期売買が一巡すると「議事録の内容に新鮮味は無かった」との評価が徐々に浸透、ドル円相場の値幅も狭まる展開に。104円20銭前後で東京勢の参入待ち。

10月13日(木)

東京時間帯は続伸後に急落。前日の海外市場でドル高・円安が進んだ地合いを引き継いで朝方は上値試しが先行、日本株の高寄りによる市場のリスクセンチメント改善や仲値公示に絡んだドル買いも追い風になり、一時104円64銭と前日に記録した7月29日以来の高値を更新。ただ、仲値公示を過ぎると失速、104円20銭前後に反落した後、中国9月貿易収支で輸出入がともに市場予想に及ばなかったことが伝えられると株安・円高ムードが強まって下げが加速、一時103円56銭付近へ続落。急ピッチの下値探査が一巡すると押し目買いも入って下げ渋ったが、103円90銭手前の上値が重く、午後に入ると103円60銭台～80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ドル買いで参戦してくるとドル円も続伸、一時104円10銭界限へ強含む場面もあったが、他通貨市場でのドル買いが一巡してドル売りに転じるとドル円も失速、103円60銭台に押し戻される。NY時間帯に入り、序盤に発表された米失業保険新規申請者数が24.6万人と1973年11月以来の低水準に減少、市場予想より強い結果になると一時103円89銭付近に上昇する一幕もあったが、他通貨市場で継続するドル売りの流れに押されてすぐに反落、中国貿易統計の不振への警戒感で安寄りしたNYダウの冴えない動きも重石となり、一時103円33銭と日通し安値を記録。もともと、中国貿易統計の弱さを嫌気した米国株の

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。

下げが一巡すると米雇用関連指標の強さも見直されて米国株が下げ幅を圧縮、ドル円も下値を切り上げ、103円70銭前後で東京市場にバトンタッチ。

10月14日(金)

東京時間帯は堅調。序盤に小緩み一時103円61銭付近へ下押す場面もあったが、週末の仲値公示に絡んだドル買いが散見されると上昇、一時103円89銭界限へ反発。仲値を過ぎると一旦103円64銭付近に押し戻されたが、早朝安値の手前が堅く、日本時間10:30に発表された中国9月消費者物価が前年比+1.9%と市場予想の同+1.6%を上回ったほか、同時刻に公表された中国9月生産者価格が前年比+0.4%と市場予想の同▲0.3%を上回り、約4年ぶりにプラス圏に浮上したことが報じられると豪ドル円が急伸して米ドル円もつれ高、米10年国債利回りの上昇も追い風となり、午後には一時104円16銭まで値を上げる。米国債利回りの上昇が一服すると米ドル円も伸び悩んだが、103円90銭台では下値が堅い。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が対ユーロや対豪ドルなどを中心に断続的なドル買いを進めると米ドル円も上昇、一時104円41銭と東京高値を上抜け。ただ、この水準では上値も重く断続的な上値探査が一巡すると104円20銭台～30銭台に押し戻されて一進一退。NY時間帯に入り、日本時間21:30に公表された米9月生産者価格が市場予想を上回ると一時104円48銭界限へ上昇して日通し高値を記録する場面があったが、同時に発表された米9月小売売上高が概ね市場予想通りの結果だったほか、同23:00に発表された米10月ミシガン大学消費者態度指数は予想を下回る結果となっていたため、米国経済指標の結果に絡んで複雑な売買が錯綜、その後はしばらく104円10銭台～30銭台でやや粗めの上下動を反復。米国の経済指標を睨んだ短期売買が一巡するとイエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長の講演を控えた持ち高調整で104円00銭前後に反落、日本時間26:00過ぎに始まった同議長の講演で「緩和を長くし過ぎると代償もある」、「労働市場とインフレの関係が弱いように見える」などのコメントが配信されると複雑な市場解釈が錯綜、一時103円79銭付近に差し込む場面もあったが、議長講演終了後に米国債利回りがイールドカーブの全域にわたって切り返してくるとドル円も買い戻され、104円20銭台に値を戻す。引けにかけては持ち高調整で小反落、週末引け値は104円18銭。

10月17日(月)

週明けオセアニア市場の始値は104円18銭。日本時間未明の超薄商いの中、寄り付き直後の超薄商いの中、一時104円03銭界限へ弱含む場面もあったが、本邦勢の本格参入の時刻が接近すると断続的に上昇、日本時間6:00前には一時104円58銭付近へ反発して日通し高値を記録。ただ、本邦外国為替保証金(FX)取引がオープンすると戻り売りが優勢になり、104円04銭付近へ軟化。その後、週明けの仲値公示に向けたドル買いが散見されると104円20銭台に小戻す場面もあったが、仲値を過ぎると失速、中国人民銀行(PBOC)が人民元の対ドル基準値を約6年ぶりの元安水準にセットしたことが伝えられると豪ドル円が急落、米ドル円も軽く巻き込まれて一時103円93銭界限まで差し込んで未明の安値を下抜け。もともと、節目の104円00銭を割り込むと押し目買いも入って底堅く、正午過ぎには104円30銭台に持ち直す。午後に入ると新規材料難で方向感を見失い、104円10銭前後～20銭台までの狭いレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、一時103円98銭付近へ軟化する場面があったが、節目の104円00銭前後での底堅さを確認すると反発、時間外取引の米2年国債利回りや10年国債利回りの上昇も追い風となり、一時104円31銭界限へ小反発。ただ、米国債利回りの上昇が息切れ

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。

するとドル円も伸び悩み、104円10銭前後に押し戻されて様子見モード。NY時間帯に入り、米10月NY連銀製造業指数が市場予想に反してマイナス圏に落ち込むとドル売り・円買いが加速、一時103円92銭と東京時間帯に記録した103円93銭の安値を僅かに下抜け。103円90銭台での下値の堅さが確認されると一旦104円10銭前後に買い戻される場面もあったが、冴えない米経済指標の結果を踏まえて米国債利回りが利回り曲線のほぼ全域で低下するのを眺めてドル売り圧力が再燃すると断続的な下値探査を再開、一時103円79銭と日通し安値を記録。NY市場の引けにかけては持ち高調整が入って買い戻されたが反発力は限定的。103円90銭前後で東京市場にバトンタッチ。

10月18日(火)

東京時間帯は底堅い。前日NY市場の水準を受け継ぎ、103円90銭前後で始動した後、日本時間6:45に発表されたニュージーランドの7-9月期消費者物価が市場予想を上回るとキウイ円とキウイ米ドルが急伸、米ドル円には複雑な影響が及んで103円77銭付近に差し込んだ後、103円90銭前後に買い戻される。その後、日本時間8:40頃にポンドドルが背景のよく分からない買いで急伸するとドル円市場でも一瞬だけドル売りが優勢になり、一時103円68銭と日通し安値圏に値を落とす。ただ、この水準では下値が堅く、安寄りした日経平均株価が下げ幅を圧縮、後場プラス圏に浮上して上昇幅を拡大すると市場のリスクセンチメントが改善、日本株引け後には一時104円07銭まで切り返す。利益確定売りが散見されると伸び悩んだが、103円90銭台では下値が堅く、欧州時間帯に入ってユーロ円やポンド円が上昇するとドル円もつられて一時104円13銭付近へ続伸。その後、ユーロ円は失速して反落に転じたものの、一部通信社が英国の欧州連合(EU)からの離脱交渉の方針について、「(政府の独断ではなく)議会で採決される可能性が高い」などと報じると「ハードブレグジット(強硬離脱)への懸念が緩和する」との市場解釈が広がり、ポンド円が堅調に推移したためドル円市場では複雑な影響が錯綜、103円82銭付近に差し込んだ後、104円00銭前後に切り返すなど、やや粗い値動きに。NY時間帯に入り、序盤に発表された米9月消費者物価で食品とエネルギーを除くコア指数の前月比が市場の予想を下回ると一時103円83銭界限へ下落したが、ロンドン安値の手前が堅い。その後、米9月消費者物価指数の結果に関して「年内利上げの可能性を後退させるほど弱い結果ではない」との市場解釈が広がると米国債利回りが幅広い満期で急反発、ドル円も一時104円20銭付近へ急伸して日通し高値を記録。もともと、節目の104円00銭を上抜けすると戻り売り圧力も強く、米国債に値頃感からの買いが入ると利回りが一気に低下、ドル円も急速に反落して103円70銭台に押し返される。NY市場の引けにかけては持ち高調整で反発したが、103円90銭付近の上値が重く、103円80銭台で東京勢の参入待ち。

10月19日(水)

東京時間帯は軟調。103円80銭台で始動した後、早朝はドル買い・円売りやや優勢、安寄りした日経平均株価がプラス圏に浮上したことが好感されると一時103円95銭と日通し高値を記録する場面があったが、日本時間11:00に一斉に発表される中国経済指標への警戒感が広がると反落、仲値公示に向けた実需のドル売りも重石となり、一時103円65銭界限まで軟化。中国7-9月期国内総生産(GDP)、9月鉱工業生産、9月小売売上、9月固定資産投資などの指標がいずれもほぼ市場予想並みの結果になると安堵感が広がり、103円80銭前後に買い戻されたが、上値の重さが確認されると反落、日本株引け後には一時103円56銭まで下落して午前中の安値を下抜け。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物の冴えない動きが嫌気されると断続的に軟化、一部通信社が「日銀が11月

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。

の会合で追加緩和を見送る見通し」と報じたことや「独政府は英国の欧州連合(EU)からの離脱について裏口交渉には応じない」などと伝えたことも材料視されて対欧州通貨でのクロス円が下落するとドル円も軽く巻き込まれ、一時103円25銭限界まで続落。ただ、その後はアジア時間帯から売り進めてきた向きのショートカバーが入って反発、反転上昇に転じたNYダウ先物の上げ幅拡大も追い風となり、103円40銭前後に値を戻す。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、一時103円49銭付近に続伸したが、戻りの鈍さが確認されると下値探査を再開、一時103円17銭と日通し安値を記録。その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、103円40銭台に切り返した後103円20銭台に反落するなど、やや粗い値動きが続いたが、この日の米国債券市場では、サウジアラビアが初めて国外で起債する175億ドルの巨額国債の発行報道を巡り、「米国債から資金が移る」との思惑が台頭、寄り付きから低下基調で推移していた米国債利回りが上昇に転じたため、NY市場の終盤に向けては米日金利差の拡大を意識したドル買い・円売り圧力が再燃、一時103円50銭付近に値を戻す。もっとも、「サウジアラビアの海外起債はドル建てなので為替需給には影響しない」との意見も聞かれ、米国債利回り上昇に伴うドル高・円安インパクトも限定的。NY市場の引け間際にはドルが売り戻され、103円40銭台で東京市場にバトンタッチ。

10月20日(木)

東京時間帯はしつかり。序盤はドル売り・円買いやや優勢に始まり、断続的に103円35銭付近へ弱含んだが、ダドリー米NY連銀総裁が「米経済が現在の軌道に乗っていれば、年内に利上げがあるだろう」と述べたことが伝えられると反発、ゴトウ日の仲値公示に絡んだドル買いも追い風になり、午前中に一時103円67銭限界まで上伸。その後、米大統領候補による第三回目のテレビ討論会が始まると「視聴者による勝敗判定の結果を見極めたい」とのムードが広がり、103円50銭前後に反落したが、「クリントン氏優勢で三連勝」との見方が伝えられると後場の日経平均株価が上昇幅を拡大して5日続伸、市場のリスクセンチメント改善期待を追い風にして、一時103円78銭付近に値を上げる。断続的な上値探査が一巡すると利益確定売りで反落したが、103円60銭台では下げ渋り。欧州時間帯に入り、序盤は東京タイムの堅調地合いを引き継ぎ、一時103円80銭付近へ続伸したが、欧州中央銀行(ECB)理事会の結果発表を控えた様子見ムードが広がると伸び悩み、103円60銭台～70銭台で一進一退。日本時間20:45にECBが政策金利の据え置きを発表すると早朝のNY勢も巻き込んで複雑な売買が錯綜、一時103円55銭付近に弱含む場面もあったが、21:30から始まったドラギECB総裁の記者会見が進む中で、「量的緩和の延長について本日議論しなかった」とのコメントが配信されると独10年国債利回りの急騰につられて米10年国債利回りも急伸、ドル円一時103円87銭限界へ上昇したが、その後「ECBはテーパリング(量的緩和の段階的縮小)について議論しなかった」、「量的緩和が突然終了する公算は小さい」、「マイナス金利について手短かに議論した」などの発言が追加配信されると独10年国債利回りが一転急落、米10年国債利回りもつられて下げるとドル円も一時103円58銭付近に押し戻される。その後も独10年国債利回りは下がり続けたが、安寄りしたNYダウが下げ幅圧縮に転じると米10年国債利回りは反発、米9月中古住宅販売の強い結果も追い風となり、一時103円99銭とロンドン序盤の高値を上げ、節目の104円00銭の手前で一旦上値を抑えられると反落したが、103円80銭台では下値が堅く、日本時間24:00のロンドン・フィクシングに向けて対ユーロでドル高が加速するとドル円も一時104円11銭付近へ急伸して日通し高値を記録。もっとも、節目の104円00銭を突破す

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。

ると利益確定の売りや戻り売りも手厚く、ロンドン・フィキシング通過後は対ユーロでのドル高が一旦収まったことからドル円の上値探査も一巡。103円80銭台に押し戻されて下値の堅さを確認した後は次第に値動きが細くなり、103円90銭台～104円00銭前後の狭いレンジで保ち合い。

10月21日(金)

東京時間帯は上値が重い。朝方はドル買い・円売りが先行、ドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁の記者会見を受けてユーロ安・ドル高が加速した地合いを引き継いで対ユーロでのドル高が一段と進行するとドル円市場にもドル高圧力が伝染、正午前には一時104円20銭と日通し高値を記録。ただ、この水準では上値が重く、前日まで5日連騰していた日経平均株価が後場に入って週末を睨んだ持ち高調整でマイナス圏に沈み込むとドル円にも持ち高調整ムードが広がって反落、白井日銀審議委員が日銀の上場投資信託(ETF)買入れについて「よほどのことがないとこれ以上の拡大は困難」との見解を示したことが伝えられると株安・円高が急加速、午後には一時103円75銭限界まで値を下げる。この間、日本時間の14:00過ぎから鳥取県で大きな地震が相次いだことも、株安・円高のリスク回避ムードを助長したとの指摘もあった。急速な下値探査が一巡すると自律反発に転じたが、103円90銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物が反落し始めるとドル円も下値探査を再開、一時103円67銭と東京安値を下抜け。その後、NYダウ先物が反発すると103円80銭台に持ち直したが、同株価が反落すると断続的に103円70銭前後に押し戻されるなど、米国株先物睨みの展開が続く。NY時間帯に入り、現物寄り付き前にNYダウ先物が急落するとドル売り・円買いが再加速、実際に安寄りしたNYダウの一段安が嫌気されると一時103円52銭と日通し安値を記録。その後、NYダウが一転切り返して下げ幅圧縮に転じるとドル円も反発、一時104円01銭限界へ買い戻される。整数節目の104円00銭前後の上値重さを確認すると週末独特の持ち高調整で反落したが、103円80銭前後で下げ渋り。週末引け値は103円80銭。

10月24日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは103円85銭。日本時間未明の薄商いの時間帯に一時103円82銭付近に軟化する一幕もあったが、本邦外国為替保証金(FX)取引がオープンするとドル買い・円売り優勢に転じ、104円00銭限界へ小反発。ただ、整数節目の突破に失敗すると小反落、本邦9月通関貿易黒字が市場予想を上回ったことも重石となり、一時103円83銭限界へ弱含み。オセアニア安値の手前で反発すると方向感を見失い、午後にかけてはしばらく103円89銭～98銭までの狭いレンジで保ち合い。その後、時間外取引の米10年国債利回りが低下するとドル売り・円買い圧力がやや強まり、一時103円72銭と日通し安値を記録したが、欧州時間帯に入り、「ロンパチ(ロンドン8:00)を目前にまとまった金額のドル買いが持ち込まれている」との噂が広がると反発、時間外取引のNYダウ先物の上昇も追い風となり、一時104円06銭と東京高値を上抜け。NY時間帯に入り、朝方に発表された米9月シカゴ連銀全米活動指数が市場予想を下回ると一時103円90銭限界へ軟化したが、その後公表された米10月マークイット製造業購買担当者指数(PMI)が市場予想よりも強い結果になると急伸、米2年国債利回りの上昇も追い風になり、一時104円32銭と日通し高値を記録。ただ、この水準では上値が重く、米国債利回りの上昇にブレーキがかかるとドル円も伸び悩み、104円20銭前後に押し戻されて翌日の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。

10月25日(火)

東京時間帯は強含み。特段の手掛かり材料見当たらない中、ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いが散見されるとジワジワ上昇、連日の日本株高を好感した市場のリスク許容度緩和期待も追い風となり、正午前には一時104円49銭限界へ上伸。午後に入ると新規材料難で伸び悩んだが、104円30銭台では下値が堅い。欧州時間帯に入り、序盤は104円40銭台での保ち合いが続いていたが、日本時間19:00過ぎから断続的な上値探査が再開されると東京高値を上へ抜け、一時104円61銭限界へ続伸。13日高値の104円64銭が目先の上値抵抗ラインとして意識されると一旦104円50銭前後に小緩む場面もあったが、NY時間帯に入ってポンドドルが急落すると対欧州通貨でのドル買い圧力がドル円市場にも波及、一時104円87銭まで吹き上がって7月29日以来の高値を記録。ただ、日本時間23:00に発表された米10月コンファレンスボード消費者景気信頼感指数が市場予想を下回ると反落、急落していたポンドドルにもショートカバーが入ると対欧州通貨でのドル買いも巻き戻されたほか、アジア時間帯からドル円を買い進めていた向きの利益確定売りも活発化、一時104円12銭と日通し安値圏に急反落。急ピッチの下落が一巡すると自律反発に転じたが、104円30銭付近の上値が重い。NY市場の引けにかけては下値探査が再開されたが日通し安値に面合わせしたところで息切れするとダブルボトムを完成、104円20銭台で東京勢の参入待ち。

10月26日(水)

東京時間帯はレンジ取引。前夜のNY市場で月初来高値圏から反落した流れを引き継ぎ、序盤はドル売り・円買いが先行、日本株の安寄りが嫌気されたほか、日本時間9:30に発表された豪7-9月期消費者物価指数(CPI)が市場予想より高い伸びを示して対豪ドルで米ドル売りが加速したことも重石となり、一時104円02銭と日通し安値を記録。ただ、節目の104円00銭の手前の堅さが確認されると反発、豪7-9月期CPIの結果に反応して豪ドル円市場では急激な円安が進んだことが見直されると米ドル円市場でも円売りが優勢になり、一時104円39銭限界へ切り返す。豪ドル絡みの短期売買が一巡すると米ドル円は材料難で方向感を見失い、その後はしばらく104円20銭台～30銭台で一進一退。日本株引け後にややまとまった規模のドル売り・円買いが持ち込まれると軟化したが、104円08銭付近で切り返し、104円20銭前後に買い戻される。結局、この日の東京時間帯の値幅は37銭にとどまった。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で参戦すると一時104円07銭付近に軟化した後、いったん104円20銭台に小戻したが、時間外取引のNYダウ先物の下落が嫌気されると反落、一時104円03銭まで値を下げる。ただ、東京午前に記録した104円02銭の下抜けに失敗すると売り進めてきた向きの買い戻しが入って反発、NYダウ先物の切り返しも追い風となり、104円30銭台に買い戻される。NY時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、前日に減収減益を発表したアップル株の大幅安も嫌気され、一時104円06銭限界まで値を下げる。ただ、好決算が明らかになったボーイング株が大幅に上昇すると安寄りしたNYダウが下落幅を圧縮、引けにかけてプラス圏に浮上してくるとドル買い・円売りが活発化、一時104円62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で反落したが、104円40銭台では下値が堅い。104円50銭前後で保ち合いながら東京市場にバトンタッチ。

10月27日(木)

東京時間帯は保ち合い。「月末スポット最終応当日の仲値公示に向けたドル不足が多めになる」との思惑などを背景に序盤はドル買い・円売りが先行、一時104円70銭付近へ上昇したが、1ドル＝105円台前後に並ぶ国内輸出企業のドル売り注文の手厚さが再確

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。

認められると仲値を待たずに失速、後場の日経平均株価が4営業日ぶりに反落してマイナス幅を広げると市場のリスク許容度緩和ムードが後退、一時104円30銭界限へ反落。ただ、この水準では下値も堅く、引けにかけて日本株が下げ幅を圧縮したほか、時間外取引のNYダウ先物の上昇も追い風となって104円68銭付近へ切り返す。欧州時間帯に入り、序盤に小緩み一時104円60銭前後に弱含む場面があったが、アジア時間帯に報じられたドイツ銀行の7-9月期決算が黒字だったことへの安堵感からユーロ円が上昇、英7-9月期国内総生産(GDP)が市場予想よりも強かった好感されるとポンド円も上昇、ドル円も断続的に上値を伸ばして一時104円76銭界限へ続伸。NY時間帯に入り、序盤に発表された米9月耐久財受注や米失業保険新規申請者数がいずれも市場予想を僅かに下回ると軟化、一時104円64銭付近へ軽く差し込む場面があったが、失業保険新規申請者数の水準自体は雇用改善の節目と言われる30万人を86週間連続で下回っていたほか、同時に発表された失業保険継続受給者数は市場予想より改善していたことが注目されると12月の利上げ観測が台頭、米国債利回りがイールドカーブの全域で上昇してドル買い・円売りが活発化、節目の105円00銭を突破するとストップロスを誘発、一時105円35銭と7月29日以来の高値圏に高進。NY市場の引けにかけては持ち高調整で上げ渋ったが、105円20銭を割ると下値は堅く、105円30銭前後で週末の東京勢の参入待ち。

10月28日(金)

東京時間帯は続伸。前夜のNY市場で大幅に上昇した反動から、午前中は利益確定売りや戻り売りが先行、本邦輸出企業のドル売りも重石となり、一時105円06銭まで軟化。ただ、ここ数日のドル高局面で出遅れていた国内輸入企業の月末を睨んだドル買いも散見され、105円00銭台では下値も堅い。午後に入るとしばらく105円10銭前後～20銭手前の狭いレンジで保ち合っていたが、日本時間14:00過ぎにまとまった規模のドル買いが持ち込まれると急伸、日本株引け後には一時105円42銭と前日に記録した月初来高値を上抜け。欧州時間帯に入り、アジア時間帯に買い進まれた反動から自律反落に転じたものの、105円10銭台では底堅く、下値の堅さを確認すると105円40銭付近に買い戻される。NY時間帯に入り、序盤に公表された米7-9月期国内総生産(GDP)が前期比年率+2.9%と市場予想の同+2.6%を上回り、4-6月期の同+1.4%から加速していたことが判明するとドル買い・円売り圧力が再燃、一時105円51銭界限へ続伸。その後に発表された米10月ミシガン大学消費者態度指数確報が市場予想に反して下方修正されると一時105円05銭付近に反落する場面もあったが、日本時間24:00のロンドン・フィクシング前後にドル買い・円売り圧力が強まると反騰、米GDP速報の結果を好感してプラス圏で推移する米国株価も追い風となり、一時105円53銭まで吹き上がって7月29日以来の高値を更新。ただ、この水準まで上昇するとこのところのドル高に対する警戒感から伸び悩み、週末を意識した持ち高調整も入って105円30銭台に押し戻される。その後、日本時間26:00過ぎに「米連邦捜査局(FBI)がヒラリー・クリントン民主党大統領候補のメール問題に関する調査を再開した」との報道が流れると米国株価が失速、ドルを売って円を買い戻す動きが急激に加速すると節目の105円00銭を割り込んでストップロスを誘発、一時104円47銭と日通し安値を記録。この間、一部通信社が産油国関係者の話として、「石油輸出国機構(OPEC)は具体的な減産合意には至っていない」などと報じて原油価格が下落したことも、市場のリスクセンチメントの悪化に寄与した模様。急ピッチの下落が一巡すると、狼狽売りが収束して自律反発に転じたが、104円90銭前後の上値が重く、引けにかけては104円60銭台～80銭台までの狭いレンジで一進一退。104円74銭で週末取引を終了。

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。

10月31日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは104円71銭。日本時間未明の超薄商いの中、寄り付き直後に一時104円76銭付近へ強含む場面もあったが、前週末のNY市場で伝えられた米連邦捜査局(FBI)によるクリントン米民主党大統領候補の国務長官時代のメール問題の再調査報道が蒸し返されると急降下、午前5:00前には一時104円27銭と日通し安値を記録。ただ、東京勢力の参入が始まると反発、月末の仲値公示に向けたドル買いも観測され、一時104円94銭界限へ値を上げる。仲値を過ぎると伸び悩んだが、104円60銭台では下値が堅く、午後にかけては104円70銭台～90銭前後までの狭い値幅で一進一退。欧州時間帯に入り、特段の手掛かり材料見当たらない中、前週末のFBIショックで急落していた豪ドル円が翌日の豪州準備銀行(RBA)理事会前の持ち高調整で上昇すると米ドル円もつれ高、一時105円08銭付近へ続伸。節目の105円00銭を超えると伸び悩んだが、104円90銭台では底堅い。NY時間帯に入り、序盤は105円00銭を挟んだ様子見が続いていたが、日本時間25:00のロンドン・フィキシングに向かってドル買い・円売り圧力が強まると断続的に上伸、一時105円23銭と日通し高値を記録。ただ、実際の値決めの時間帯を迎えると対欧州通貨を中心にドル売りが観測されてドル円も反落、一時104円78銭界限へ押し戻される。この間、日本時間27:00過ぎにカーニー英国中銀(BOE)総裁が「2019年6月末まで総裁職を務める見通し」などと述べたことに反応して対ポンドでドルが売られたこともドル円の重石になった模様。便宜上の月末引け値として104円82銭を刻みつつ、翌月の東京市場にバトンタッチ。

(11月1日 11:30)

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、自己の勤定もしくは他人の勤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。

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。

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「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MUFG 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MUFGのグループ会社であるMUFG Securities Americas Inc. (以下「MUSA」。電話番号: +1-212-405-7000)により配布されます。MUSA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

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。

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 MUSA 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、MUSA 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、MUSA 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 MUSA 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) : MUSA 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 MUSA 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 : 03-6742-4550) 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 MUFG のグループ会社である MUFG 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 MUFG のグループ会社である MUFG Securities Asia Limited (以下「MUS(ASIA)」)。電話番号 : +852-2860-1500)とのアレンジに基づき配布されます。MUS(ASIA)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(ASIA)又は MUS(SPR)により配布されています。MUS(ASIA)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 MUSA により配布されます。MUS(EMEA)および MUSA 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、プリティッシュ・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。

〒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。