

## 外貨投資の視点 (No.309)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2016年12月2日

### ドル円相場日誌【2016年11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。

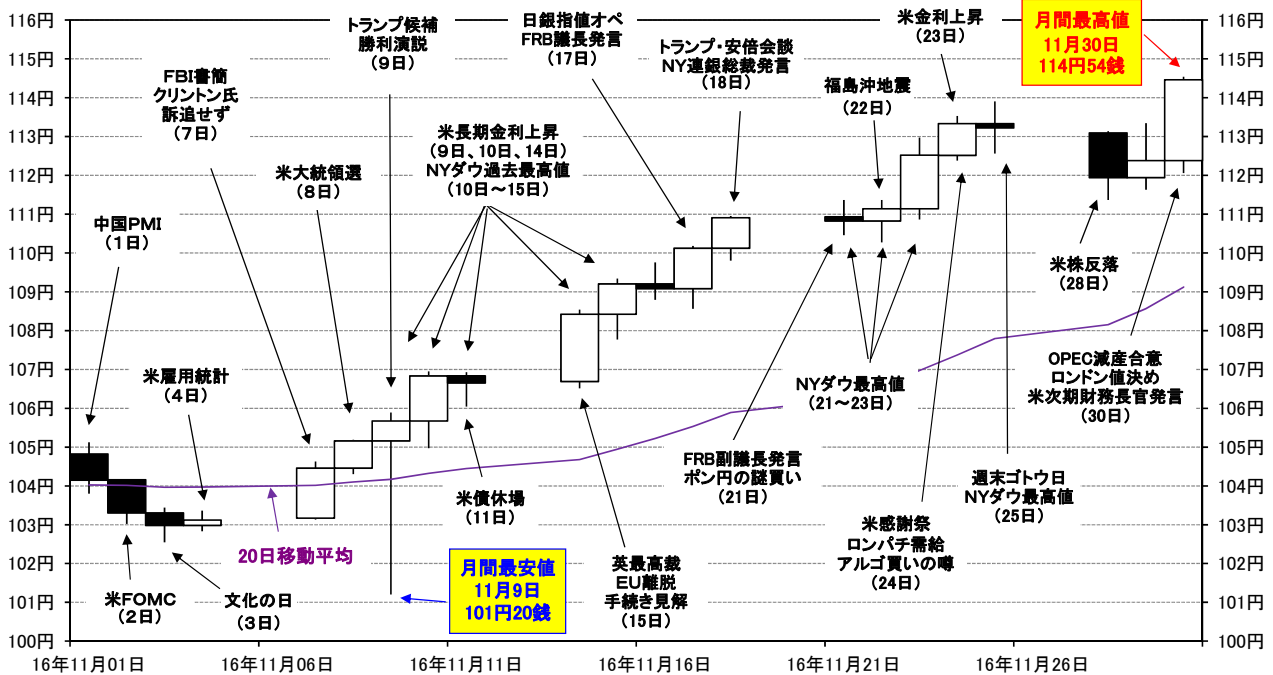
文中の青いフォントで下線を引いた値は、当該時点でのドル円相場の月初来安値、赤いフォントで下線を施した数字は当該時点での月初来高値です。また、本文中に記載するドル円相場の数値については、ブルームバーグ社提供のBGNデータを用いております。データの記載にはなるべく正確を期しておりますが、レート配信元の違いなどにより、当日の高値や安値に関して微妙な違いがある場合がございますのでご留意下さい。

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12月分の配信は、2017年1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11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

11月1日(火)

東京時間帯は保ち合い。前日のNY市場17:00に刻まれた先月末終値をそのまま引き継ぎ、便宜上の始値104円82銭で始動した後、朝方は神経質な売買が錯綜、104円74銭付近に小緩んだ後、104円91銭界限へ小反発。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悪化への警戒感から一時104円67銭に差し込む場面もあったが、日本時間10:00に発表された中国10月製造業、非製造業の購買部協会指数(PMI)がいずれも市場予想を上回ったほか、同10:45に公表された中国10月財新製造業PMIも市場予想より強い結果を示すと中国景気悪化懸念が後退して日本株が下げ幅を圧縮、正午前に結果が公表された日銀金融政策決定会合で金融政策の現状維持が伝えられたものの、かつてのように失望の株安・円高ショックが引き起こされなかったことへの安堵感が広がるとドル買い・円売り圧力が若干強まり、一時104円97銭と午前中の高値を上抜け。ただ、整数節目の105円00銭の手前が重く、後場に入ると104円80銭前後に押し戻される。この間、日本時間12:30に豪州準備銀行(RBA)が政策金利の据え置きを発表、声明文で住宅価格の上昇に対する警戒感が示されると追加利下げ観測が後退して豪ドルが急騰したが、豪ドルに対して米ドルと円が同時に売られたため、米ドル円相場への影響は限られた。欧州時間帯に入り、序盤にユーロ円やポンド円や豪ドル円などのクロス円が軒並み上昇すると米ドル円も続伸、一時105円12銭と日通し高値を記録。ただ、節目の105円00銭を上を抜けると上値が重く、104円80銭前後~90銭台までの狭いレンジに押し戻されて一進一退。NY時間帯に入り、米大統領選挙絡みの不透明感を背景に序盤からドル売り・円買いが先行、104円70銭付近に小緩んだ後、米10月ISM製造業指数が市場予想を上回ると一時104円89銭界限へ反発する場面もあったが、一部の世論調査で「トランプ共和党候補の支持率がクリントン民主党候補を僅かながら上回った」との結果が報じられると米国株価が大幅に下落してクロス円も巻き込ん

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。

だ円全面高が加速、ドル円も一時 [103 円 80 銭](#)と日通し安値を記録。NY 市場の引けにかけて米国株が下げ幅を圧縮するとドル円も自律反発に転じたが戻り幅は限定的。104 円 10 銭台で東京市場にバトンタッチ。

#### 11 月 2 日(水)

東京時間帯は軟調。前日のNY市場でドル安・円高が進んだムードを引き継ぎ、朝方から下値試しが先行、断続的に 103 円 90 銭台に軟化。祝日前の仲値公示に向けたドル買いが観測されると一時 104 円 17 銭界限へ切り返して日通し高値を記録したが、米大統領選挙絡みの不透明感を嫌気して日本株が下げ幅を拡大すると市場のリスクセンチメントが悪化、午後には一時 [103 円 63 銭](#)と前日安値を下抜け。引けに向けて日経平均株価が下げ幅を圧縮するとドル円も小反発に転じたが、103 円 90 銭前後の上値が重い。欧州時間帯に入り、特段の注目材料見当たらない中、時間外取引の米 10 年国債利回りが断続的に低下するとドル売り・円買い圧力が再び強まり、一時 [103 円 23 銭](#)と東京安値を下抜け。NY 時間帯に入り、序盤に発表された米 10 月 ADP 全米雇用報告が市場予想を下回るとドル売り・円買いが再加速、一時 [103 円 09 銭](#)とロンドン時間帯の安値を更新。断続的な下値探査が一巡すると自律反発に転じたが、103 円 30 銭台では上値が重く、米 10 年国債利回りが低下すると一時 [103 円 07 銭](#)とこの日の安値を僅かに更新。その後、米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を目前にした持ち高調整が活発化すると一時 103 円 41 銭界限へ切り返したが、日本時間 27:00 に公表された声明文で政策金利の据え置きが発表されると急落、一時 [103 円 02 銭](#)と日通し安値を記録。ただ、米大統領選挙直前の政策金利据え置き自体は大方の予想通りであり、「利上げの論拠が強まっているが、目標に向かって進む更なる証拠を当分の間待つことを決定した」などの表現を踏まえて「次回 12 月会合での利上げ観測は残る内容だった」との市場評価が優勢になると米 10 年国債利回りが下げ幅を圧縮、ドル円も一時 103 円 49 銭付近へ切り返す。NY 市場の終盤にかけては持ち高調整で小反落、103 円 30 銭前後で祝日の東京市場にバトンタッチ。

#### 11 月 3 日(木)

東京時間帯は大幅安。日本が祝日で薄商いの中、前夜のNY市場で大幅に下落した反動から朝方は買い戻しが先行、時間外取引の日経平均先物の上昇も追い風となり、一時 103 円 44 銭と日通し高値を記録。ただ、日本時間 9:30 過ぎ頃から日経平均先物とドル円がほぼ同時に売られ始めると東京祝日の薄商いの中で断続的な下値探査が活発化、整数節目の 103 円 00 銭を割り込むとストップロスを誘発しながら正午過ぎには一時 [102 円 55 銭](#)と 10 月 5 日以来の安値圏へ急落。急激な下落が一巡すると、午前中に売り進めた向きの買い戻しも入って自律反発に転じたが、102 円 80 銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、序盤に日経平均先物が軟化するとドル売り・円買い圧力が地味に再燃、102 円 60 銭前後に弱含む場面もあったが、アジア時間帯に売り進めた向きの反対売買が活発化すると断続的に下値を切り上げ、103 円 20 銭台まで値を戻す。この間、英国の高等裁判所が政府の欧州連合(EU)離脱交渉について、「リスボン条約 50 条の発動要件となる正式な離脱通告を行う前に英国議会の承認」が必要との判断を示したことを好感してポンド円が急騰したほか、米ワシントンポストと ABC テレビが公表した大統領選挙に関する世論調査で民主党のクリントン候補が共和党のトランプ候補を再逆転したことも、ドル円相場に反発に寄与した模様。NY 時間帯に入り、序盤はロンドン・タイムに報じられた米大統領選挙絡みの世論調査の余韻を引き継いでジリジ上昇、一時 103 円 32 銭界限へ上伸する場面があったが、アジア時間帯の高値に届かず失速すると断続的に軟化、102 円 88 銭付

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。

近に押し戻される。この間、「米国の大統領選挙は依然として僅差の激戦、どちらが勝つか分からないことは変わらない」との見方が広がったほか、この日発表された米10月ISM非製造業指数の結果が市場予想を下回り、NYダウが6日続落の冴えない展開になったこともドル円の上値を圧迫する重石になった模様。NY市場の終盤にかけては持ち高調整で小反発、102円90銭台で祝日明け東京勢の参入待ち。

#### 11月4日(金)

東京時間帯は下値が堅い。早朝は102円90銭～103円00銭までの狭いレンジで保ち合っていたが、祝日明け実質ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いが意識されると上伸、一時103円20銭界限へ値を上げる。ただ、この日の東京市場は祝日と土日に挟まれた金曜日とあって、実際には仲値絡みのドル買いが期待ほど大きくなかったことが判明すると失速、一時102円83銭と日通し安値を記録。もともと、節目の103円00銭を割り込むと押し目買い注文も手厚く、日本時間11:00前後と14:00過ぎに本邦リアルマネー筋や日本企業の海外M&A絡みではないかと噂されるドル買いが持ち込まれると断続的に反騰、日本株引け後には一時103円36銭と日通し高値を記録。ただ、この水準では上値が重く、欧州時間帯に入って時間外取引の米10年国債利回りが下落し始めるとドル円も反落、寄り付き後の主要欧州株が軒並み軟調に始まったことも嫌気され、一時102円87銭界限へ押し戻される。もともと、米雇用統計の発表時刻が接近してくる中では下値探査も限定され、102円90銭台に買い戻されて一進一退。NY時間帯に入り、米10月雇用統計で非農業部門雇用者数は前月比+16.1万人と市場予想の同+17.5万人に及ばなかったものの、8月分と9月分が上方修正されていたほか、平均時給の伸びが前年比+2.8%と市場予想の前年比+2.6%を上回って約7年4ヶ月ぶりの高さになったことが報じられるとドル買い・円売りが加速、一時103円29銭付近へ急伸。ただ、米大統領選挙の投票日を翌週に控えた政治的不透明感から上値は伸びず、指標発表直後の短期売買が一巡すると反落、一時102円86銭付近へ値を落とす。東京安値の手前の堅さが確認されると103円24銭界限まで反発したが、この日の米国市場では大統領選挙を巡る不透明感が嫌気されてNYダウが7日続落の冴えないパフォーマンスとなったため市場のリスク許容度は盛り上がりせず仕舞い。引けにかけては週末独特の持ち高調整中心の値動きとなり、103円00銭前後の下値が堅い一方、103円20銭前後の上値が重い。103円12銭で週末取引を終了。

#### 11月7日(月)

週明けのオセアニア市場の寄り付きは103円17銭。日本時間未明の薄商いの時間帯はドル買い・円売りがやや優勢に始まり、103円40銭前後に強含む。その後、日本時間5:26過ぎに米連邦捜査局(FBI)のコミー長官が米連邦議会に書簡を送り、民主党の大統領候補であるヒラリー・クリントン前国務長官が私用メールを公務で利用していた問題について「犯罪行為には該当せず、訴追の対象にならないという従前の判断は変わらない」との見解を示したことが伝えられるとティックが急伸、6:17頃には一時104円47銭と約50分で+1円以上も吹き上がる。本邦の外国為替保証金(FX)取引がオープンすると既存のドル売り・円買い注文が一斉にヒット、7:00過ぎには一時103円71銭界限まで急落する場面もあったが、リーブ・オーダーの消化が一巡すると一気に切り返し、8:40頃には一時104円48銭まで上伸してオセアニア市場の高値を僅かに上抜け。その後、仲値公示の時間帯にかけては本邦輸出企業のドル売りが散見され、103円80銭台に押し戻されたが、午前中の需給トークが一巡すると反発、後場の日経平均株価がFBI長官の見解を好感して堅調に推移したことも市場のリスクセンチメント改善の追い風となり、一時104円58銭と午

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。

前中の高値を僅かに上抜け。欧州時間帯に入り、序盤は急激な上昇への警戒感が渦を巻き、104円40銭前後に伸び悩んだが、米クリントン大統領候補の訴追リスク後退を好感した上値探査が再開されると続伸、一時104円63銭と日通し高値を記録。時間外取引のNYダウ先物や米10年国債利回りの上昇が一服すると反落したが、104円20銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢がオセアニア時間帯に伝えられた米FBI長官の書簡を蒸し返すと再びドル高・円安圧力が強まり、一時104円62銭界限へ上伸。ただ、日通し高値の手前では伸び悩み、その後は104円40銭台～50銭台までの狭いレンジで一進一退。104円50銭前後で東京市場にバトンタッチ。

#### 11月8日(火)

東京時間帯は小動き。米国大統領選挙の投開票の開始を目前に控えた様子見ムードから活発な売買は封印される。前夜のNY市場で進んだ株高・円安の流れを引き継いで日本株が高寄りすると市場のリスクセンチメントが気持ち好転して一時104円59銭付近に強含んだが、「米大統領選挙の結果を見極めたい」との雰囲気広がって日本株がマイナス圏に反落するとドル円も軟化、正午過ぎには一時104円30銭界限へ弱含む。午後にかけては一段と値動きが甘くなり、104円48銭付近に小戻した後、104円30銭台に小反落。結局、この日の東京市場での値幅は29銭に留まった。欧州時間帯に入り、夜間取引の日経先物や主要な欧米株価指数先物が上昇するとクロス円も巻き込んだ円の全面安が進行、一時104円81銭と東京時間帯の高値を上抜け。上値探査が一巡すると伸び悩んだが、104円70銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、序盤は欧州時間帯の流れを引き継いだ上値トライが先行、一時104円83銭とロンドン序盤の高値を僅かに上抜け。安寄りしたNYダウの冴えない動きが嫌気されると一時104円57銭界限へ差し込む場面もあったが、米大統領選でのクリントン氏優勢を期待してNYダウがプラス圏に切り返してくるとドル高・円安が再度加速、一時105円19銭まで吹き上がって月初来高値を更新。節目の105円台を回復した達成感が広がると米大統領選の結果待ちムードで伸び悩んだが、104円90銭台では底堅く、105円10銭台で東京勢の参入待ち。

#### 11月9日(水)

東京時間帯は急伸後に大幅安。前日の海外市場の地合いを引き継ぎ、早朝は上値試しが先行、一時105円24銭付近へ上昇する場面があったが、米大統領選挙の開票開始を睨んだ持ち高調整が入ると反落、一時104円36銭界限へ値を下げる。その後、米大統領選挙の開票速報序盤にクリントン氏のリードが報じられると急伸、一時105円47銭と月初来高値を更新。ただ、その後に米大統領選挙の開票が本格化するにつれてトランプ候補の優勢が伝えられて獲得選挙人数で逆転するとドル売り・円買いが急激に加速、正午過ぎには一時101円47銭と10月3日以来の安値圏へ暴落。接戦州での一部でクリントン候補の勝利が報じられると一時102円48銭界限へ切り返す場面もあったが、更なる開票が進む中でトランプ候補が激戦州で勝利を収め、クリントン候補の敗色が濃厚になるとジリジリ値を下げ、一時101円20銭と日通し安値を更新。その後、日本時間14:00過ぎに「財務省・金融庁・日銀が国際金融市場に関する情報交換会を15:00から開催する」と報じられると反発したが、102円台では伸び悩み。欧州時間帯に入り、「トランプ氏が主張する大型減税と歳出拡大は米金利上昇要因」との市場解釈で時間外の米10年国債利回りの上昇が加速し始めたほか、当選確実を決めたトランプ氏の演説が懸念していたほど過激な内容ではなく、選挙戦で広がった亀裂の修復や米国の団結を訴える「大統領らしい内容」だったことへの安堵感が広がるとNYダウ先物も反転上昇、一時103円77銭界限まで

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。

続伸。急ピッチの買い戻しが一巡すると自律反落に転じたが、103円00銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、米10年国債利回りが次期トランプ政権下での財政赤字拡大観測で大幅に上昇、一時2.08%台と1月15日以来の水準に上昇するとドル買い・円売りが再加速、「トランプ関連銘柄」の物色などを背景に主要な米国株価指数が軒並み上昇したことも追い風となり、一時105円89銭と7月27日以来の高値圏に続伸。NY市場の引けにかけては上昇速度が鈍って伸び悩み、105円70銭前後で東京市場にバトンタッチ。

#### 11月10日(木)

東京時間帯は伸び悩み。前日の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105円96銭と前夜の高値を僅かに上抜け。ただ、心理的節目の106円00銭の手前ではバリアオプションの防戦売り観測や国内輸出企業のドル売りなどから上値が重く、これまで買い進めてきた向きの利益確定売りが優勢になると一時104円97銭付近へ押し戻されて日通し安値を記録。もともと、105円00銭を割ると押し目買い興味も強く、午後にかけては再び反発、105円台半ばで一進一退。欧州時間帯に入り、時間外取引の米10年国債利回りが上昇し始めるとドル買い・円売りが活発化、バリアオプションの存在が噂されていた106円00銭の節目を突破すると断続的なストップロスを誘発、一時106円92銭と7月21日以来の水準に上昇。整数節目の107円00銭の手前では急ピッチの上昇に対する警戒感も広がり伸び悩んだが、106円30銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、米10年国債利回りの上昇が続くと目先の高値警戒感を意識しつつも断続的な上値探査を再開、日本時間21:30前には一時106円94銭、23:40過ぎには一時106円95銭と日通し高値を幾度も更新。107円00銭の手前の重さが再確認されると利益確定売りに押されて106円20銭台へ反落したが、この日のNY市場ではほぼ終日にわたって米10年国債利回りが上昇し続けたためドル円も7月下旬以来の高値圏で推移、引け前には106円94銭付近へ買い戻される。日通し高値の更新に失敗した後は反落、106円80銭前後で東京勢の参入待ち。なお、この日の米国債市場で米10年国債利回りは引け間際に一時2.1518%を記録、1月12日以来の水準まで上昇した。

#### 11月11日(金)

東京時間帯は上値が重い。前日のNY市場で大幅に上昇した地合いを受け継ぎ、序盤は上値試しが先行、一時106円93銭まで強含んだが、前日高値の突破に失敗すると反落、107円00銭付近に設定されているバリアオプションの噂や本邦輸出企業の売りが重石になったほか、麻生財務大臣が「ドル円が1日～2日で5円も動くのは異常だと思う」と述べたことも材料視され、正午前には一時106円25銭まで値を落とす。ただ、一段の下値を深掘りする材料も見当たらず、午前中の需給トークが一巡すると106円60銭台に買い戻される。午後にかけては材料難で方向感を見失い、106円40銭前後～60銭台までの狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、序盤にまとまった規模のドル買い・円売りが持ち込まれると上伸、一時106円88銭付近へ強含む場面もあったが、上値の重さが嫌気されると急反落、一時106円04銭と日通し安値を記録。ただ、106円00銭台では押し目買いも入り、ロンドン序盤の需給トークが一巡すると106円20銭台～30銭台を中心とするレンジ戻って一進一退。NY時間帯に入り、序盤は神経質な打診売りが錯綜、106円59銭付近に急伸した後106円40銭前後に反落したが、日本時間24:00に発表された米11月シガン大学消費者態度指数・速報値が市場予想を上回ると断続的な上値探査を再開、5日続伸して連日の史上最高値を更新するNYダウの強さも追い風となり、106円80銭限界へ値を上げる。ただ、この日の米債券市場はベテランズデーの祝日で休場だったため、NY市場の最

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。

終盤には「週明け後の米国債利回りの動きを見極めたい」とのムードが広がってドル円も持ち高調整に移行、106円65銭で週末引け。

#### 11月14日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは106円69銭。日本時間未明の薄商いの時間帯に一時106円51銭と日通し安値を記録したが、東京勢の参入が始まると次第に下値を切り上げ、一時106円90銭付近を回復。日本の外国為替保証金(FX)取引がオープンするとしばらくは売買が錯綜して106円70銭台～90銭付近までの狭いレンジで保ち合っていたが、日本時間9:30過ぎに時間外取引の米10年国債利回りが急騰するとドル円も急伸、「海外ファンド筋や欧米系の投資銀行が米国債売りでドル買いのモメンタム系のパッケージ・トレードを仕掛けているのではないか」との噂も広がり、一時107円59銭と6月7日以来の高値圏へ急上昇。米10年国債利回りの上昇が一服するとドル円も伸び悩んだが、107円30銭台では下値が堅く、米10年国債利回りが再び上昇し始めるとドル円も上値探査を再開、一時107円65銭と午前中の高値を上抜け。欧州時間帯に入り、序盤は目先の高値警戒感から伸び悩み、107円40銭台に小緩む場面もあったが、ロンドン勢の本格参入が始まるとドル買い圧力が再燃、一時107円96銭と東京高値を突破。108円00銭付近に設定されるバリアオプションの防戦売りに押されるといったん107円70銭台に押し戻されたが、時間外取引の米10年国債利回りの上昇が続いて一時2.3006%と2015年12月31日以来の水準に急伸するとオプション防衛線を突破、一時108円16銭と6月3日以来の高値圏へ続伸。米10年国債利回りが反落するとドル円の上値探査も一服したが、107円70銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、序盤は急ピッチの上昇に対する警戒感から伸び悩み、107円70銭台～90銭台で保ち合っていたが、日本時間25:00のロンドン・フィキシングに向けて対ユーロや対ボンドでのドル買い圧力が強まるとドル円市場にもドル買いが波及、一時108円54銭界限へ吹き上がって日通し高値を記録。ロンドン・フィキシングを通過するとひとまず失速、米10年国債利回りの上昇幅圧縮も重石になって一時107円93銭付近へ反落したが、108円00銭を割り込むと下値が堅い。その後、NY市場の引けにかけて米10年国債利回りが切り返してくるとドル円も反発に転じたが、日通し高値の108円54銭に並びかけたところで息切れ、108円40銭前後で東京市場にバントタッチ。

#### 11月15日(火)

東京時間帯は底堅い。前日の海外市場で大幅なドル高・円安が進んだ反動から朝方は国内外の短期筋による利益確定のドル売りや本邦実需筋のドル売りが先行、一時107円80銭付近へ軟化。ただ、この水準では押し目買い注文も手厚く、下値の堅さが確認されると反発、108円38銭界限へ値を戻す。欧州時間帯に入り、時間外取引の米10年国債利回りが低下するとドル円も断続的に下落、一時107円77銭と日通し安値を記録したが、米10年国債利回りが切り返してくるとドル円も反発、108円40銭前後に買い戻される。NY時間帯に入り、序盤に小緩み一時108円16銭付近に差し込む場面もあったが、米10月小売売上高や米11月NY連銀製造業指数などの経済指標がいずれも市場予想を上回るとドル買い・円売りが加速、一時109円06銭と前日高値を上抜け。節目の109円00銭を突破した達成感が広がると一旦108円80銭台に押し戻されたが、この日の米国市場ではNYダウが7日続伸して4日連続で史上最高値を更新したほか、11月30日に開かれる石油輸出国機構(OPEC)での減産合意への期待から原油価格も4営業日ぶりに大幅反発、市場のリスク許容度緩和観測を追い風にしたドル買い・円売り圧力が強まると断続的な上値探査を再開、一時109円34銭と6月2日以来の高値圏に続伸。この間、英国の最高裁判事が

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。

「英国の欧州連合(EU)からの離脱は最大で2年程度遅れる可能性がある」との見解を示したことが一部通信社によって報じられ、ポンド円が急伸したこともドル円の高値更新に寄与した模様。NY市場の引けにかけては持ち高調整で反落したが、109円10銭台では下値が堅い。109円20銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 11月16日(水)

東京時間帯はレンジ取引。前日の海外市場で大幅に上昇した反動で序盤は利益確定売りなどが先行、一時108円79銭と日通し安値を記録。ただ、節目の109円00銭を割り込むと押し目買い注文も手厚く、下値の堅さを確認すると小反発、午後に入ると109円00銭前後～20銭手前までの狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、米長期金利が上昇し始めるとドル買い・円売り圧力が再燃、一時109円76銭と6月1日以来の高値圏へ高騰。急激な上値トライが一巡すると目先の高値警戒感で伸び悩んだが、106円60銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、米10年国債利回りが14日(月)に記録した2.3006%のピーク目前に迫る2.2954%で失速するとドル円も反落、米10月生産者価格指数や米10鉱工業生産指数が市場予想を下回ったことも重石となり、一時109円06銭界限まで急降下。その後、ノバク露エネルギー相が「30日の石油輸出国機構(OPEC)総会で(減産の)合意が成立する可能性が高い」と述べて原油先物価格が上昇すると、米10年国債利回りが切り返し、ドル円も一時109円60銭付近に反発する場面もあったが、米10年国債利回りが反落するとドル円も再び失速、一時109円05銭付近へ押し戻される。109円00銭台での底堅さが確認されると109円30銭台に小戻す一幕もあったが、引けにかけては持ち高調整で反落、109円10銭前後で東京市場にバントタッチ。

#### 11月17日(木)

東京時間帯は底堅い。朝方はドル売り・円買いが先行、時間外取引の米10年国債利回りの低下も重石となり、一時108円56銭と日通し安値を記録。ただ、日銀初めての「指値オペ」を実施したとのニュースが流れると円売り・ドル買いが加速、一時109円27銭界限へ急上昇。日銀の指値オペへの応札が無かったことが判明するとすぐに失速して一旦108円60銭台に押し戻されたが、日銀が「指値オペ」を使って金利上昇を許さない姿勢を示したことの意味は大きく、黒田日銀総裁が「米国の金利が上昇したからと言って自動的に日本の金利上昇を容認することにはならない」と発言すると断続的に下値を切り上げる展開に。後場の日経平均株価が小幅ながら続伸して2月1日以来の高値を更新したことも市場心理を好転させ、午後には一時109円46銭界限へ値を上げる。欧州時間帯に入り、アジア時間帯に買い進めた向きの利益確定売りが入ると反落、米10年国債利回りの低下も重石になり、一時108円80銭台に下押し場面もあったが、米10年国債利回りが下げ渋るとドル円も下げ止まり、109円20銭前後に買い戻された後、109円00銭前後に小反落して一進一退。NY時間帯に入り、米10年国債利回りが大幅に上昇し始めるとドル買い・円売りがほぼ終日にわたって継続、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長が「利上げは比較的早いのが適切」と述べて12月の連邦公開市場委員会(FOMC)での政策金利引き上げを示唆したほか、この日発表された米失業保険新規申請者数や米10月住宅着工件数などの経済指標が市場予想より強かったことも米金利上昇・ドル高進行の追い風となり、NY市場の引け間際には一時110円18銭と6月1日以来の高値を更新。なお、この日のNY市場終盤に米10年国債利回りは一時2.3044%まで上昇して14日(月)に記録した2.3006%の月初来ピークを僅かに更新した。110円15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。



11月18日(金)

東京時間帯は続騰。前夜のNY市場でドル高・円安が進んだ地合いを引き継ぎ、早朝から上値試しが先行、7:30過ぎには一時110円35銭と6月1日以来の高値を更新。米トランプ次期米大統領と安倍首相との非公式会談を意識した様子見ムードが広がると一旦は伸び悩み、一時109円97銭界限へ反落する場面もあったが、110円00銭を割り込むと下値が堅く、会談を終えた安倍首相が中身についての具体的な言及は避けつつも、「(トランプ次期大統領と)じっくりと胸襟を開いて率直な話が出来た」、「ともに信頼関係を築くことができる」と確信したなどと述べるとひとまずの安堵感がマーケットに広がって上値探査を再開、時間外取引の米10年国債利回りが一段と上昇して一時2.3366%と昨年12月以来の高値を更新したことも追い風となり、ドル円も一時110円78銭と朝方の高値を上抜け。米10年国債利回りが伸び悩むとドル円も小緩んだが110円49銭では下値が堅く、その後は110円50銭台～60銭台で一進一退。欧州時間帯に入り、米10年国債利回りが上昇を再開して一時2.3387%と昨年12月以来の水準を更新するとドル買い・円売りが再加速、一時110円93銭と5月31日以来の高値圏に続伸。ただ、ここまで上げると流石に急ピッチの上昇への警戒感も強まって反落、米10年国債利回りが2.28%台まで反落するとドル円も大幅に軟化、一時109円80銭と日通し安値を記録。NY時間帯に入り、序盤は米10年国債利回りの低下が続き一時2.2654%まで続落する場面があったが、1ドル=110円00銭を割り込む水準では押し目買い興味が強く下げ渋り。米10年国債利回りが再び大幅に上昇し始めると他通貨市場も揃い踏みドルの全面高が断続的に加速、NY市場の最終盤には一時110円95銭と5月31日以来の高値を更新。この間、日本時間24:30過ぎから断続的に伝えられたダドリー米NY連銀総裁の「経済成長はトレンドを上回って雇用を生み出している」、「インフレ目標に対して一段と楽観視している」、「米国債利回りの上昇は消費期待の増大を表している」、「最近の金融市場の動向を嫌煙していない」などの発言も、米国債利回りの上昇と連動したドル全面高の市場心理に火をつけた模様。NY市場の大引けにかけても日通し高値圏をほぼキープ、110円87銭界限へ小緩んだ後、110円91銭で週末取引を終了。なお、この日の米国債券市場では引け間際に米10年国債利回りが一時2.362%まで上昇、2015年11月9日以来の水準を記録した。

11月21日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは110円93銭。日本時間未明の薄商いの中、寄り付き直後に一時110円80銭前後に弱含んだが、米10年国債利回りの上昇を追い風に急騰した前週の地合いが蒸し返されるとジリジリ上昇、日本時間6:00過ぎには一時110円97銭と前週末の高値を僅かに上抜け。本邦外国為替保証金(FX)取引がオープンすると断続的な上値探査を再開、一時111円12銭と5月31日以来の高値を記録。整数節目の111円00銭台を突破した達成感が広がると一旦110円60銭台に押し戻されたが、目先の利益確定売りが一巡すると再び上値探査を開始、正午過ぎには一時111円19銭と午前中の高値を上抜け。その後は短期的な高値警戒感も出て伸び悩んだが、110円90銭前後の下値が堅い。欧州時間帯に入り、序盤にまとまった規模の買いが持ち込まれると一時111円18銭界限へ急伸する一幕もあったが、日通し高値の手前で失速、米10年国債利回りの低下も重石となり、一時110円55銭と東京安値を下抜け。時間外取引の米10年国債利回りが反発するとドル円も切り返したが、110円80銭台では上値が重く、アジア時間帯に買い進めた向きの利食い売りが優勢になると再び軟化、一時110円47銭付近へ続落。NY時間帯に入り、序盤は日通し安値圏での慎重な売買が錯綜、110円48銭界限～68銭付近でのレンジ取引が続いていたが、フィッシャー米連邦準備制度理事会(FRB)副議長が「雇

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。

用は力強く伸びており、経済は順調」、「FRBの2大責務の近くまで経済は戻っている」、「長期金利は依然として低い」などと述べたことが伝えられると上値探査を再開、背景の分からない「まとまった規模のポンド買い」が持ち込まれてポンド円が急伸したことも追い風となり、一時111円36銭と5月30日以来の高値圏に高進。断続的な上値試しが一巡すると自律反落に転じたが、この日の米国株式市場ではNYダウが堅調に推移、引け間際に一時18960ドル76セントと4営業日ぶりに史上最高値を更新したため、111円10銭台では底堅い。ただ、日本時間30:00(22日午前6:00)過ぎに福島県沖で発生した地震で震度5弱を計測、同県沿岸に津波警報が出るとリスク許容度の萎縮を連想した円買いが急加速、一時110円46銭まで差し込んで日通し安値を記録。急激な下落が値準すると反発したが、地震関係の続報を眺めて上値は重い。110円80銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 11月22日(火)

東京時間帯は下値が堅い。早朝6:00過ぎに福島県沖で発生した地震の余韻を引き摺り、朝方は日本株の下落を警戒したドル売り・円買いが先行、安寄り後の日本株が下げ幅を拡大すると一時110円27銭と日通し安値を記録。ただ、祝日前の仲値公示に向けたドル買いが観測されると下値が固まり、後場の日本株がプラス圏に持ち直してくると市場のリスク許容度が緩和、111円00銭台に持ち直す。欧州時間帯に入り、序盤は時間外取引の米10年国債利回りが上昇を眺めたドル買い・円売りが加速、一時111円24銭界隈まで続伸。米10年国債利回りが反落するとドル円も失速したが、110円50銭台では底堅く110円80銭前後に切り返す。NY時間帯に入り、米10年国債利回りが反転上昇に転じるとドル買い・円売りが再び加速、米10月中古住宅販売や米11月リッチモンド連銀製造業指数の強い結果も材料視されたほか、NYダウが連日の史上最高値を更新、初めて節目の19000ドルを突破したことも追い風となり、一時111円36銭と前日高値にほぼ面合わせ。ただ、小数点以下3桁の厘表示では前日高値に4厘だけ届かず失速すると目先の達成感が強まり、110円80銭台に押し戻される。もっとも、この日の米国株式市場では、NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000の主要4指数が揃って過去最高値を更新、トランプ次期米大統領の減税・財政出動・規制緩和への期待相場が継続したため、ドルの下値も限定的。111円10銭台で東京市場にバトンタッチ。

#### 11月23日(水)

東京時間帯は保ち合い。日本市場が勤労感謝の日の祝日となって手掛かり材料乏しい中、110円90銭台～111円10銭台までのレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢がドル売りで参戦してくるとドル円も軟化、一時110円86銭と日通し安値を記録。ただ、この水準では押し目買い興味も強く、下値の堅さを確認すると111円00銭前後に買い戻される。その後はしばらく新規材料難で方向感を見失い、110円90銭台～111円10銭台で保ち合っていたが、時間外取引の米10年国債利回りが上昇し始めるとドル買い・円売り圧力がジワジワ強まり、一時111円25銭とアジア時間帯の高値を上抜け。NY時間帯に入り、序盤に小緩み111円10銭台に弱含む場面もあったが、米10年国債利回りが一段と上昇するのを眺めて上値探査を再開、日本時間22:30に発表された米10月耐久財受注が市場予想を大幅に上回ったことが報じられるとイールドカーブ全域での米国債利回りの上昇とドル買いが一気に加速、一時112円47銭と4月1日以来の高値圏に急伸。米10年国債利回りが一時2.3984%と節目の2.4%台を目前に上げ渡るとドル円も伸び悩んだが、112円20銭台では下値も堅い。日本時間24:00に発表された米11月ミシガン大学消費者態度指数が確報値で上方修正されると米国債利回りドル円の上昇が

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。

再度加速、一時112円97銭と3月29日以来の高値圏へ続伸。この際、米10年国債利回りは一時2.4147%と2015年7月以来の水準に高進。もともと、整数節目の113円00銭を目前にすると目先の高値警戒感が強まったほか、米7年国債の入札が好調な結果になると米10年国債利回りも小反落、ドル円も一時112円35銭付近へ押し戻される。ただ、この日の米国株式市場では良好な米経済指標の結果を好感してNYダウが3日続伸、連日の史上最高値を更新したためドルの下値も限定的。112円70銭台に買い戻された後、112円30銭台での底堅さを確認すると再び反発、112円50銭前後で祝日明け東京勢の参入待ち。

#### 11月24日(木)

東京時間帯は底堅い。祝日明けの本邦勢の本格参入が始まる中、日本時間7:10頃に112円38銭と日通し安値を記録した後、112円76銭付近へ反発、仲値を睨んで112円42銭界限まで押し戻されるなど、朝方は神経質な売買が錯綜。仲値絡みの需給消化が進んだ後は日本株睨みの展開となり、前夜のNY市場でドル高・円安が進んだことを好感して高寄りした日経平均株価が終日堅調に推移して6日続伸する中で市場のリスクセンチメントが緩和、午後には一時112円89銭付近へ値を上げる。ただ、この日は米国が感謝祭の祝日に入って時間外取引の米10年国債利回りが動かないため活発な取引を促す手掛かり材料は乏しく、上値探査が一巡すると112円60銭台に押し戻された後、112円80銭前後に切り返して一進一退。欧州時間帯に入り、ロンドン時間の朝8:00の時間帯に向けてまとまった規模のドル買い・円売りが持ち込まれると急伸、節目の113円00銭を突破するとストップロスも誘発され、一時113円53銭と前日に記録した3月29日以来の高値を更新。急激な上値トライが一巡すると短期筋の利益確定売りに押されて反落したが、112円70銭台では押し目買いも入り、下値の堅さが確認されるとジリ高に転じ、113円10銭台へ買い込まれる。NY時間帯に入り、米国が感謝祭の祝日で手掛かり材料に乏しい中、ロンドン市場の地合いを引き継いで取引レンジが切り上がる展開が続き、113円40銭前後へ値を上げる。ロンドン勢の退出が始まって市場参加者が少なくなる中、「モメンタム重視のアルゴリズム系トレードがドル円の下値を切り上げているのではないか」などの指摘もあった。113円30銭台で東京市場にバトンタッチ。

#### 11月25日(金)

東京時間帯は往って来い。序盤に小緩み一時113円20銭台に軟化した後、週末ゴトウ日の仲値に向けたドル買いが持ち込まれると上昇、高寄りした日経平均株価の上昇幅拡大によるリスクセンチメント改善も追い風になり、一時113円90銭と3月15日以来の高値圏に上伸。ただ、仲値絡みの需給トークが一巡すると伸び悩み、後場の日本株が週末の利食い売りでマイナス圏に沈み込むとドル円も軟化、時間外取引の米10年国債利回りの低下も重石となり、一時113円27銭付近へ値を落とす。日本株大引けにかけて日経平均株価がプラス圏に持ち直すとドル円も切り返したが、113円60銭付近の上値が重い。欧州時間帯に入り、米10年国債利回りが下落幅を拡大すると新規参入してきたロンドン勢も巻き込んでドル売り・円買いが加速、アジア時間帯に買い進めた向きの売りも重なり、一時112円84銭と東京安値を下抜け。米10年国債利回りが切り返してくるとドル円も買い戻されたが、113円10銭台では伸び悩み。米10年国債利回りが反落するとドル売り・円買い圧力が再び強まったほか、ロンパチ前後のドル売りの噂が意識されると下げが加速、一時112円56銭界限まで差し込んで日通し安値を記録。ただ、この水準では下値が堅く、米10年国債利回りが下げ渋って2.36%台～2.38%台のレンジ取引に移行するとドル円もボックス相場に移行、112円60銭前後～113円20銭付近までの価格帯で一進一退。NY時間帯に入

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、前日の感謝祭休日と週末に挟まれた金曜日とあって市場参加者が通常よりも少なく、手掛かり材料難も手伝って序盤の値動きは低調、112円60銭台～113円10銭までに値幅を狭めてレンジ売買が継続。ただ、この日の米国株式市場では感謝祭の休日を挟んでNYダウが4日連続で過去最高値を更新、短縮取引ながら19152ドル14セントで高値引けとなったため、ドル円の取引レンジも若干切り上がり、一時113円31銭付近に強含み。日本時間27:00に米国株式市場が、同28:00頃には米国債券市場が連休狭間の短縮取引で引けた後は市場参加者が激減する中でドル円市場も週末を睨んだ持ち高調整に移行、112円90銭前後に緩んだ後、113円20銭前台に小反発。週末引け値は113円22銭。

#### 11月28日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは113円09銭。日本時間未明の薄商いの中、寄り付き直後に一時113円14銭と日通し高値を記録する場面があったが、11月第2週の米大統領選挙週から3週間連続の大陽線を記録して大幅に上昇した目先の高値警戒感から利益確定売りが先行、時間外取引の米10年国債利回りの低下や日経平均株価の下落も重石となり、午前中に一時111円36銭と前週末高値から▲2円50銭以上も下落して日通し安値を記録。ただ、ここまで下げると目先の値頃感からの買いも入って反発、112円10銭台に買い戻された後、112円00銭前後に小緩んで一進一退。欧州時間帯に入り、序盤は手掛かり材料難の中で112円00銭を挟んだ動きが続いていたが、時間外取引のNYダウ先物や夜間取引の日経平均先物が反発すると断続的に下値を切り上げ、112円80銭付近へ値を戻す。NY時間帯に入り、30日に開催される石油輸出国機構(OPEC)総会の結果を見極めたいとの様子見ムードで米10年国債利回りや米国株価が伸び悩むとドル円の上値も重くなって反落、112円00銭台に値を落とす。その後は一旦112円40銭台に買い戻されたが、5営業日ぶりに反落するNYダウを眺めて上値は伸びず、111円90銭台に押し返されて東京市場にバトンタッチ。

#### 11月29日(火)

東京時間帯は底堅い。前日NY市場の終盤に軟化した流れを引き継ぎ、朝方は下値試しが先行、一時111円63銭と日通し安値を記録。ただ、本邦実需筋から月末絡みのドル買いが断続的に持ち込まれると反発、仲値過ぎには112円25銭界限へ値を戻す。午前中の需給トークが一巡すると材料難で方向感を見失い、午後にかけては111円90銭前後～112円20銭台で保ち合い。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、国内輸入企業が月末絡みのドル買いを持ち込むとジリジリ値を上げ、一時112円70銭台へ上伸。前日のロンドン市場で記録した高値112円80銭が意識されると一旦伸び悩み、112円50銭前後に押し戻されたが、本邦実需筋の手厚いドル買い注文が下値を支えて再び反発、夜間取引の日経平均先物の上昇も追い風になり、一時113円14銭まで続伸してロンドン高値を上抜け。NY時間帯に入り、序盤は節目の113円00銭を挟んだ神経戦が続いたが、米7-9月期国内総生産(GDP)改定値が市場予想より強い結果になるとドル買い・円売りが加速、一時113円34銭付近へ急進して日通し高値を記録。もともと、この水準では本邦実需筋のドル買い注文もひとまず収束、目先の高値警戒感も重石になって112円60銭付近に反落。その後、日本時間25:00のロンドン・フィクシングに絡んで月末絡みのドル買いが観測されると一時113円00銭台に買い戻される場面もあったが、この日のNY市場では翌日に開催される石油輸出国機構(OPEC)総会を控えた様子見ムードが強く、イランのザンガネ石油相が「イランは減産に応じない」と述べたことが嫌気されて原油価格が急落すると米10年国債利回りも低下、ドル円も一時112円27銭界限へ軟化。

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。

NY市場の終盤にかけては持ち高調整モードに入って方向感を喪失、112円30銭前後～40銭台までの狭いレンジで保ち合い。112円40銭前後で東京勢の参入待ち。

11月30日(水)

東京時間帯は小じっかり。朝方はドル買い・円売りが先行、112円50銭前後に強含んだ後、日本時間9:00過ぎに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、一時112円06銭と日通し安値を記録する場面があったが、整数節目の手前の堅さが確認されると反発、月末最終営業日がゴトウ日に重なったことで本邦実需筋や長期投資家のドル買いも観測され、午後には一時112円90銭台に値を上げる。その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、112円60銭前後～80銭台までの狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、この日の日本時間18:00にスタート時刻が早まった石油輸出国機構(OPEC)総会に関して各国石油相から減産合意に前向きな発言が相次ぐと原油先物価格が急伸、カナダドル円などを中心にクロス円経由の連れ高圧力が米ドル円にも飛び火してきたほか、米10年国債利回りの上昇も追い風になり、113円50銭付近へ上昇。NY時間帯に入り、序盤に小緩み断続的に113円17銭界限へ軟化する場面もあったが、米11月ADP全米雇用報告が市場予想を上回ったことがドル買い材料視されたほか、石油輸出国機構(OPEC)の総会で8年ぶりの減産合意がまとまったことが報じられると原油価格が大幅に値上がりして米10年国債利回りも上昇、日本時間25:00の月末ロンドン・フィクシング絡みのドル買いも追い風になり、一時114円54銭と3月2日來の高値圏に急伸。この間、トランプ政権の次期財務長官に決まったムニューチン氏が減税や金融規制緩和に前向きな発言をしたほか、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長について「よい仕事をしている」などと述べたこともドル買い材料視された模様。急ピッチの上値探査が一巡すると自律反落に転じたが、114円00銭台では下値が堅い。114円50銭前後に買い戻された後、便宜上の月末終値114円46銭を刻んで翌月の東京市場にバントタッチ。

(12月2日 9:00)

## 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。

### 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MUFJ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

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。

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「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、見直し、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

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。

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 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 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、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。