

外貨投資の視点 (No.313)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2017年1月4日

ドル円相場日誌【2016年12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なら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。

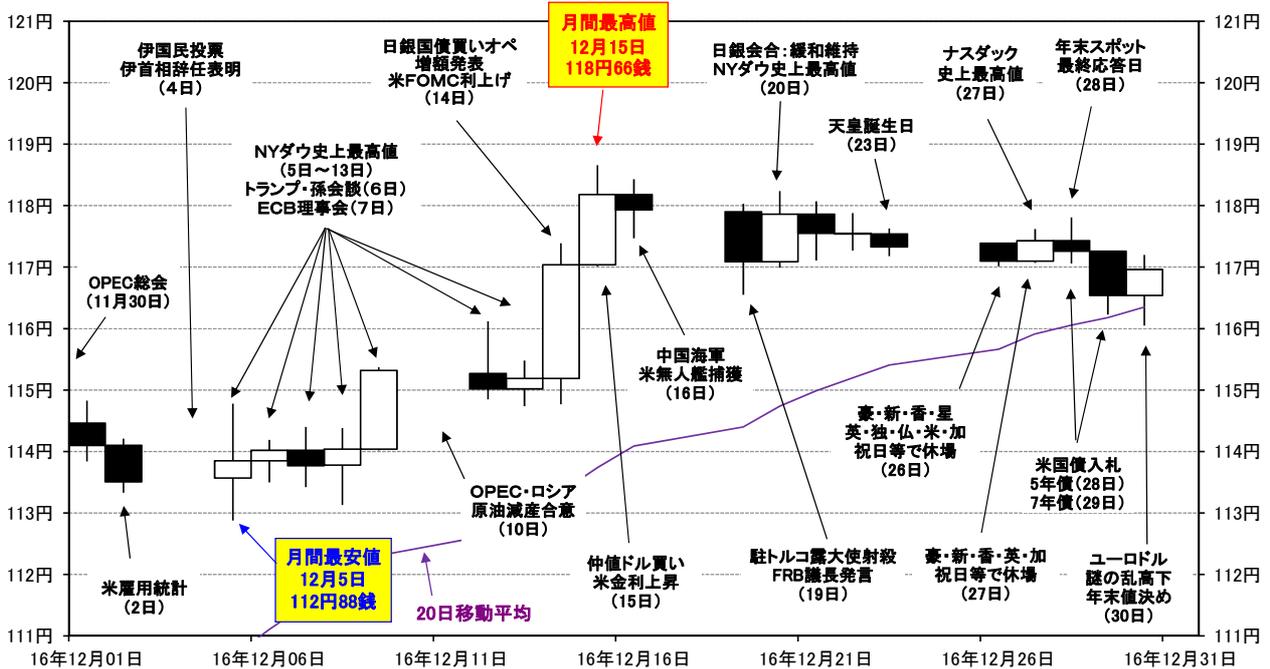
文中の青いフォントで下線を引いた値は、当該時点でのドル円相場の月初来安値、赤いフォントで下線を施した数字は当該時点での月初来高値です。また、本文中に記載するドル円相場の数値については、ブルームバーグ社提供のBGNデータを用いております。データの記載にはなるべく正確を期しておりますが、レート配信元の違いなどにより、当日の高値や安値に関して微妙な違いがある場合がございますのでご留意下さい。

また、配信日時は原則として、当該月終了翌月の月上旬といたします。次回2017年1月分の配信は、2017年2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12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

12月1日(木)

東京時間帯は急伸後に反落。日本時間朝7:00に114円46銭で便宜上の始まり値を刻んだ後、前日のNY市場の終盤に3月2日以来の高値圏へ上昇した反動から朝方はドル売り・円買いがやや優勢に始まり、一時114円30銭付近へ軟化。ただ、この水準での下値の堅さが確認されると反発、日本株寄り前に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、ストップスを巻き込みながら一時114円83銭と2月16日以来の高値圏へ上昇。ただ、節目の115円00銭への接近が意識されると目先の高値警戒感が強まって反落、それまで買い進めてきた向きの利益確定売りが重石になって上値を切り下げ、午後には一時113円84銭と日通し安値を記録。欧州時間帯に入り、序盤は神経質な売買が錯綜、113円85銭前後～114円00銭前後でのレンジ取引が続いていたが、前日の石油輸出国機構(OPEC)総会で8年ぶりの減産合意に達したことが蒸し返されて時間外取引の米10年国債利回りが上昇し始めるとドル買い・円売り圧力が強まり、一時114円38銭限界へ反発。米10年国債利回りが上げ渋るとドル円も伸び悩み、一時114円10銭付近に反落する場面もあったが、米10年国債利回りが再び上昇に転じるとドル円も上値試しを再開、一時114円45銭限界へ続伸。NY時間帯に入り、序盤に米10年国債利回りが反落するとドル円も売りがやや優勢になり、一時114円20銭台に差し込む場面があったが、月替わりの米国勢の本格参入とともに米10年国債利回りが大幅に上昇し始めるとドル買い・円売り圧力が再燃、米11月ISM製造業指数の強い結果も追い風となり、日本時間24:00頃には一時114円72銭付近まで上伸。アジア時間帯につけた約9ヶ月半ぶりの高値が意識されると伸び悩み、114円20銭台に押し戻されたが、この日のNY市場では米10年国債利回りが一時2.4919%と2015年6月16日以来の水準まで上昇するのを眺めて下値は堅く、114円60銭台に買い戻される。NY市場の終盤にかけて米10年国債利回りが上昇幅を圧縮するとドル円も利益確定売りが優勢になり、一時113円93銭まで反落したが、節目の114円00銭

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

を割り込むと押し目買い興味も強く、114円00銭前後から114円10銭台でのレンジ取引に移行。114円10銭前後で翌日の東京市場にバトンタッチ。

12月2日(金)

東京時間帯は上値が重い。序盤はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時114円19銭界限へ強含む場面もあったが、上値の重さが確認されると反落、米雇用統計の発表を睨んだ短期筋の持ち高調整も重石となり、一時113円58銭付近へ軟化。ただ、一段の下値探査を促す材料も見当たらず、日本時間正午過ぎには114円10銭前後に切り返した後、113円80銭前後～114円00銭台までの狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、序盤は上値試しが先行、一時114円14銭界限へ上伸したが、東京高値の目前で失速すると反落、113円60銭付近に押し戻される。東京午前中の安値が下値抵抗帯として意識されると反発したが、米雇用統計の発表を控えた様子見ムードで上値は重く、114円00銭台で伸び悩み。NY時間帯に入り、序盤は米11月雇用統計発表を睨んだ神経質な売買が錯綜、113円87銭付近に差し込んだ後、114円05銭界限へ切り返す。その後、日本時間22:30に発表された米雇用統計の結果で、11月分の非農業部門雇用者数が前月比+17.8万人と市場予想の同+18.0万人に僅かに及ばず、平均時給の伸びも前月比▲0.1%と事前予想の同+0.2%に反してマイナスだったことが判明すると急落、一時113円48銭付近へ差し込む場面があったが、同時に公表された失業率が4.6%と市場予想の4.9%に比べて大幅に改善していたことが評価されると反発、一時114円21銭まで差し込むなど、やや荒っぽい値動きに。指標発表直後の短期売買が一巡すると米債券市場睨みの展開になり、前日に一時2.4919%と約1年5ヶ月半ぶりの水準まで上昇した米10年国債利回りが反動で2.37%台まで低下するとドル売り・円買いが活発化、一時113円33銭まで軟化して日通し安値を記録。もともと、この日の米11月雇用統計の結果については、「強弱データが入り混じっていたものの、翌週の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げ再開を妨げる内容ではなかった」との評価が大勢を占めたため、ドルの下値は限定的。米10年国債利回りが下げ渋ると113円90銭前後に買い戻される。NY市場の最終盤に向けては週末を睨んだ持ち高調で反落、113円50銭前後に押し戻される。週末の引け値は113円51銭。

12月5日(月)

週明けのオセアニア市場の寄り付きは113円57銭。日本時間未明の薄商いの中、4日(日)にイタリアで実施された憲法改正の是非を問う国民投票の開票を睨んで神経質な売買が錯綜、反対派優勢との見方が伝わる中でイタリアの政局混迷を嫌気して市場のリスク許容度が委縮、本邦の外国為替保証金(FX)取引オープン後には一時112円90銭と前日安値を下抜け。その後は一旦113円59銭界限へ切り返したが、国民投票の結果を受けてレンツィ伊首相が辞意を表明するとユーロ円の急落につられてドル円も下落、一時112円88銭付近へ差し込んで日通し安値を記録。ただ、イタリア国民投票の結果については事前の世論調査などで概ね反対が予想されていたこともあり、ユーロ円が切り返してくるとドル円も反発、週明けゴトウ日の仲値に絡んだ実需のドル買いも追い風となり、113円86銭界限まで反発。ただ、この日の東京市場では日経平均株価が終日前週末比マイナス圏で推移、後場に入ってマイナス幅を拡大したため市場のリスク許容度は緩和せず、午前中の上値探査が一巡すると利益確定売りが優勢になり、午後に入ると113円30銭台～60銭付近の狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、日本時間16:00過ぎから時間外取引の米10年国債利回りが急激に上昇し始めると米日金利差の拡大を眺めてドル買い・円売りが活発化、一時114円47銭と東京高値を上抜け。NY時間帯に入り、序盤は利益確

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。

定売りが先行、一時114円03銭界限へ軟化したが、整数節目の手前が堅く、米11月ISM非製造業指数が市場予想を上回ると米10年国債利回りが急伸、ドル円も一時114円78銭まで買い進まれて日通し高値を記録。もともと、この水準では1日高値の114円83銭が目先の上値抵抗として意識されたほか、高寄り後に一時19274ドル85セントと過去最高値を記録したNYダウが自律反落に転じると米10年国債利回りも低下、ドル円も上昇幅を圧縮して一時113円16銭界限へ売り込まれる。NY市場の終盤に米10年国債利回りとNYダウが切り返してくるとドル円も買い戻され、113円80銭台で東京勢の参入待ち。

12月6日(火)

東京時間帯は底堅い。序盤はドル売り・円買いが先行、米10年国債利回りの低下が重石となって一時113円50銭と日通し安値を記録する場面もあったが、113円台前半に並ぶドル買い注文が意識されると反発、米10年国債利回りが上昇に転じたことも追い風になって節目の114円00銭を上抜け、一時114円16銭まで吹き上がる。欧州時間帯に入り、米10年国債利回りが再び低下するとドル円も反落、東京午後買い進めた向きの利益確定売りも散見され、113円70銭台に押し戻される。その後も米国債市場睨みの展開が続き、米10年国債利回りが上昇に転じるとドル買い圧力が強まり、時間外取引のNYダウ先物の上昇も追い風になって一時114円19銭と日通し高値を記録。米10年国債利回りとNYダウ先物が上げ渋ると利益確定売りが優勢になって反落したが、113円60銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売り優勢に始まり、一時114円10銭付近に強含んだが、上値の重さが確認されると反落、113円70銭台に押し戻される。ただ、この日のNY市場では米株価が堅調に推移、NYダウが続伸して連日の史上最高値更新するのを眺めて下値も堅い。米国訪問中の孫正義ソフトバンク社長がトランプ次期米大統領と会談、同社による500億ドル規模の巨額対米投資で合意したことも一部で材料視され、114円12銭界限へ値を上げる。NY市場の終盤にかけては持ち高調整で小反落、114円00銭台で東京市場にバトンタッチ。

12月7日(水)

東京時間帯は強含み。朝方は下値試しが先行、一時113円95銭界限へ小緩む場面もあったが、114円00銭を割り込むと下値が堅く、仲値絡みのドル買いが観測されると114円31銭付近に上伸。仲値を過ぎると一旦失速、正午過ぎには一時113円96銭界限へ押し戻されたが、早朝安値の手前で反発、前夜のNY市場で巨額の対米投資が話題になったソフトバンク株が大幅高になったことも投資家心理の改善に寄与、日本株引け後からロンドン市場の序盤にかけて上値試しが活発化すると一時114円40銭と日通し高値を記録。ただ、この水準では次第に上値が重くなり、時間外取引の米10年国債利回りが低下するとドル円も軟化、英10月鉱工業生産の冴えない結果でポンド円が急落したことも重石となり、一時113円90銭付近に反落。ただ、同じ材料に反応してポンドドル市場ではドル高圧力が強まったため、ドル円への影響は限定的。その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、113円90銭台～114円10銭台までの狭いレンジで保ち合い。NY時間帯に入り、序盤は114円00銭を挟んだレンジ取引が続いたが、米10年国債利回りの下げ幅が拡大するとドル売り・円買い圧力が強まり、一時113円42銭と日通し安値を記録。その後も米長期金利の低下は続いたが、この日の米国市場ではトランプ次期政権の政策に対する期待で米株価が引き続き堅調に推移、NYダウが3日続伸して連日にわたって史上最高値を更新したため、ドルの下値も限定的。いったん114円00銭付近に切り返した後、113円70銭台に押し戻されて東京勢の参入待ち。

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。

12月8日(木)

東京時間帯は底堅い。前日のNY市場で米国株価が史上最高値圏で続伸した地合いを引き継ぎ、序盤は上値試しが先行、日経平均株価の高寄り好感されると市場のリスクセンチメントが改善して一時113円86銭付近に上伸。その後、日本株が上昇幅圧縮に転じるとドル円も反落、対オセアニア通貨でのドル安も重石となって一時113円13銭まで軟化する場面があったが、後場の日経平均株価がプラス圏を維持したまま上げ幅拡大に転じるとドル円も反発、113円40銭台～60銭前後に買い戻される。欧州時間帯に入り、序盤は東京午後の流れを引き継いで上値試しが先行、一時113円71銭付近へ上昇したが、欧州中央銀行(ECB)理事会の結果発表やドラギECB総裁の記者会見を睨んだ様子見ムードが広がると伸び悩み、113円20銭台に押し戻される。NY時間帯に入り、序盤はECB理事会の結果待ちムードが強く、113円40銭を挟んだ様子見売買が続いたが、ECB理事会で月額800億ユーロの資産購入プログラムを当初の予定通り2017年3月末まで継続した後、同年4月～12月末までは月額600億ユーロに減額しつつも購入を継続することが決定されると初期反応では資産購入の減額に反応してユーロ円が急騰、ドル円もつられて一時114円38銭限界へ急伸。ただ、量的緩和の期間延長が一部で想定されていた6ヶ月間ではなく9ヶ月間だったことが見直されるとユーロ円が一転急落、ドル円も一時113円80銭前後に軟化。その後もほぼ終日にわたってユーロ円の下落は続いたが、ドラギECB総裁が記者会見で経済見通しが悪化した場合の量的緩和の拡大・延長の可能性に言及したほか、「(量的緩和の終了を目指す)テーパリングは本日議論されていない」などと発言したことも材料視されてユーロドルが大幅に下落すると対ユーロでのドル買い圧力がドル円にも波及、一時114円30銭前後まで切り返す。その後もユーロ円市場での円高進行とユーロドル市場でのドル高進行を眺めてドル円市場では神経質な売買が錯綜、113円90銭台に小緩んだ後、114円00銭台に買い戻されて東京勢の参入待ち。なお、この日の米株市場ではECBによる量的緩和の延長が好感されてNYダウが4日続伸、連日にわたって史上最高値を更新し続けたため市場のリスク許容度が緩和、ドル円の下値をサポートしたとの指摘もあった。

12月9日(金)

東京時間帯は強含み。朝方は114円00銭台～10銭台での打診売買が続いていたが、高寄りした日本株の上昇幅拡大が好感されると市場のリスク許容度が緩和、米10年国債利回りの上昇も追い風になって一時114円57銭限界へ値を上げる。米10年国債利回りが伸び悩むとドル円も反落したが、114円30銭前後の下値が堅い。大引け前に日経平均株価が続伸して一時19000円台の大台を回復するのを眺めて反発すると、114円40銭台に買い戻される。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、断続的に下値を切り上げ114円54銭付近へ上昇したが、東京高値の手前で反落、114円30銭台に押し戻される。ただ、この水準では下値が堅く、時間外取引のNYダウ先物が上昇し始めるとドル買い・円売り圧力が強まり、オプションバリアが観測されていた115円00銭を突破してストップロスを誘発、一時115円16銭と2月10日以来の高値圏へ急伸。その後は一旦115円00銭台に伸び悩んだが、NY時間帯に入って上値試しが再開されると直前高値を上抜け、一時115円28銭と2月9日以来の高値圏へ続伸。急ピッチの上値探査が一旦すると心理的な節目突破の達成感が台頭、オプションバリアの攻防戦でドルを買い進めた向きが手仕舞い売りに転じて一時114円60銭台に反落。ただ、この日のNY市場では「週末10日(日)にウィーンで開かれる石油輸出国機構(OPEC)加盟国と非加盟国の会合で減産合意がまとまる」との期待から原油価格が堅調に推移、トランプ次期米新政策への政策期待も追い

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。

風にNYダウが5日連続でザラ場の史上最高値を更新したほか、米12月ミシガン大学消費者態度指数の強い結果に反応して米10年国債利回りも上昇したため、ドル高・円安圧力の強い状態が継続。114円60銭台での下値の堅さが確認されると再び上昇、一時115円37銭まで続伸して日通し高値を更新。NY市場の引けにかけては週末睨みのポジション調整で伸び悩んだが、115円20銭前後では底堅い。週末引け値は115円32銭。

12月12日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは115円27銭。日本時間未明の薄商いの時間帯に一時115円18銭付近へ小緩む場面もあったが、週末10日(土)にウィーンで開かれた石油輸出国機構(OPEC)加盟国との会合でロシアなどの非加盟国が日量55.8万バレルの減産で合意したことが材料視されると前週末に1バレル=51ドル台で引けたWTI原油先物価格が52ドル台で窓開けオープン、直後に一時54.51ドル付近へ急騰するとカナダダウが急伸してドル円もつれ高、時間外取引のNYダウ先物の上昇も追い風になって一時115円54銭と前週末の高値を上抜け。その後は一旦115円30銭台に押し戻されたが、時間外取引の米10年国債利回りが前週末の水準よりも高く始まると再び上昇、一時115円62銭界限まで吹き上がって2月9日以来の高値を更新。高寄り後に堅調に推移していた日経平均株価が上昇幅を縮めると市場のリスク許容度緩和ムードが一時的に後退、115円16銭付近に押し戻されたが、後場の日本株が再び上昇に転じると株高・円安圧力が再燃、一時115円72銭まで上伸して午前中の高値を上抜け。欧州時間帯に入り、序盤は利益確定売りが先行、一時115円50銭台へ小緩む場面があったが、新規参入してきたロンドン勢が週末のOPEC非加盟国による減産協力を蒸し返すと米10年国債利回りが急騰して一時2.5262%と2014年10月以来の水準に上昇、米日金利差の拡大を背景としたドル買い・円売り圧力が一段と強まり、一時116円12銭と2月8日以来の高値圏に続伸。もともと、この水準では節目の116円00銭を突破した達成感も広がって断続的に反落、米10年国債利回りがピークアウトしたことも重石となり、一時115円60銭台へ押し戻される。NY時間帯に入り、序盤は米10年国債利回りの上昇を眺めて反発、115円80銭前後に買い戻されたが、翌日から始まる米連邦公開市場委員会(FOMC)を意識した持ち高調整圧力が強まると米10年国債利回りが低下、ドル円も続落して一時114円85銭と日通し安値を記録。ただ、この日の米国株式市場ではOPEC非加盟国による加盟国との協調減産を好感してエネルギー関連株を中心にNYダウが6日続伸、6日連続で史上最高値を更新したためドルの下値も限定的。一時115円17銭台に反発した後、115円00銭前後に押し戻されて東京勢の参入待ち。

12月13日(火)

東京時間帯は底堅い。前日のNY市場で下落した地合いを引き継いで朝方は下値試しが先行、一時114円74銭付近へ軟化したのが、115円00銭を割り込むと本邦実需勢や海外ファンド筋の買い意欲が強く、伸値過ぎには115円20銭前後に買い戻される。正午過ぎには一旦114円90銭台に反落したが、115円割れ水準での買い注文の厚さが確認されると再び反発、時間外取引の米10年国債利回りの上昇も手掛りに一時115円40銭界限へ買い進まれる。欧州時間帯に入り、序盤は東京午後に買い進めた向きの売りが先行、115円10銭台に小緩んだが、下値の堅さを再確認すると上値探査を再開、時間外取引のNYダウ先物の上昇も追い風となり、一時115円48銭と日通し高値を記録。NY時間帯に入り、序盤に米10年国債利回りが低下するとドル売り・円買い圧力が強まり、一時114円97銭付近へ軟化。ただ、この日の米国市場ではNYダウが終日プラス圏で推移して7日連続で史

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。

上最高値を更新したため、ドルの下値は限定的。米10年国債利回りが反転するとドル円も反発、115円35銭付近へ買い戻される。もっとも、この日から始まる米連邦公開市場員会(FOMC)の結果発表を翌日に控えて明確な方向感はまだににくく、その後は再び114円98銭界限へ反落した後、115円30銭台に切り返すなど、神経質な売買が錯綜。NY市場の終盤は次第に値動きが甘くなり、115円00銭台～30銭前後の狭いレンジで一進一退。115円20銭前後で東京勢の参入待ち。

12月14日(水)

東京時間帯はレンジ取引。朝方は115円10銭台～20銭台で始動した後、高寄りし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若干萎えて一時115円00銭まで小緩む場面もあったが、整数節目の手前が堅く、日銀が国債買い入れオペで長期や超長期を100億円ずつ増額すると発表すると円売りで反応、一時115円33銭界限へ小反発。ただ、米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を見据えた様子見ムードで上値も重く、115円10銭前後～20銭台までの狭いレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、序盤に米長期金利が低下するとドル売り・円買い圧力が強まり、東京安値の115円00銭を下抜けするとストップロスを誘発、一時114円87銭まで差し込んで東京時間帯の安値を下抜け。ただ、米FOMCの結果発表を睨んだ様子見ムードで一段の下値探査には発展せず、115円30銭前後に買い戻される。対ユーロでのドル売り圧力が波及してくるとドル円も反落したが、114円90銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いやや優勢に始まり、米11月小売売上高が市場予想を下回ると一時114円77銭と日通し安値を記録したが、同時に発表された米11月生産者価格指数の伸びが市場予想を上回っていたため、ドルの下値も限定され、115円10銭台～20銭台に持ち直す。その後は米FOMCの声明文待ちの雰囲気が強まり、発表前の思惑先行のドル買いが持ちこまれるとジリジリ上昇、一時115円41銭と東京高値を上抜けた後、115円12銭付近へ急落するなど神経質な売買が錯綜。その後、米FOMCの結果が発表され、政策金利の0.25%ポイント引き上げは大方の予想通りだったものの、同時に公表された参加者の政策金利見通して2017年の利上げ予想回数が前回の「2回」から「3回」に上方修正されていたほか、長らく下方修正が続いていた長期の金利見通しが前回の2.875%から3.000%に引き上げられたことが判明すると米10年国債利回りが急騰、ドル円も一時116円45銭まで吹き上がって月初来高値を上抜け。急激な上値探査が一巡すると反落したが115円90銭台では下値が堅く、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長が記者会見で「(米国の)財政拡大は完全雇用の達成に明らかに必要ではない」、「金利やドルの上昇は市場参加者が拡大的な政策を予想していることを示唆している」などと発言すると一段のドル高・円安が再加速、一時117円39銭と2月8日以来の水準へ更新。NY市場の終盤に向けては持ち高調整で反落、117円00銭前後で東京市場にバトンタッチ。

12月15日(木)

東京時間帯は続伸後に伸び悩み。前日のNY市場で大幅に上昇した地合いを引き継ぎ、序盤は上値探査が先行、仲値公示に向けた本邦実需のドル買いも追い風になり、一時117円86銭と2月4日以来の高値圏に上昇。仲値を過ぎると一旦失速したが、117円20銭付近の下値が堅く、午後に入ると断続的に下値を切り上げ、117円60銭台に買い戻される。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が上値探査を再開させると続伸、一時117円87銭と東京高値を僅かに更新。目先の高値警戒感が広がると一旦117円50銭台に小緩む場面もあったが、下値の堅さが確認されると再び反騰、米10年国債利回りが

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。

一時2.6394%と2014年9月以来の水準まで上昇したことも追い風になり、一時118円66銭と2月3日以来の高値圏まで急伸。米長期金利の上昇が一般すると利益確定売り圧力が強まり、NY時間帯の序盤に一時117円66銭限界へ押し戻される一幕もあったが、117円台半ばでは押し目買い興味が強く、NYダウの上昇などを追い風に上値探査が再開されると一時118円64銭付近へ反発。ロンドン市場で記録した日通し高値の手前で失速すると一旦117円79銭限界へ反落したが、下値の堅さが確認されると切り返し、118円20銭前後で東京勢の参入待ち。

12月16日(金)

東京時間帯は小動き。朝方はドル買い・円売りが先行、一時118円40銭限界へ強含んだが、前日のNY市場で約10ヶ月半ぶりの118円60銭台に上昇したことへの警戒感から上値は重く、週末の仲値公示を控えたドル売りが散見されると117円96銭付近へ反落。ただ、節目の118円00銭を割り込むとすぐに買い戻され、その後は118円00銭前後～118円30銭前後までの狭い値幅で保ち合い。欧州時間帯に入り、日本時間17:00過ぎにまとまった規模のドル買いが持ち込まれると上値を切り上げ、一時118円43銭と日通し高値圏に上伸する場面もあったが、前日のNY市場で記録した月初来高値の118円66銭が意識されると反落、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117円92銭と東京安値を僅かに下抜け。ただ、118円00銭を割り込む価格帯では押し目買い興味も強く、下値トライが一巡すると118円00銭台～20銭台のレンジで一進一退。NY時間帯に入り、序盤は同価格帯の様子見売買が続いたが、日本時間25:00のロンドン・フィキシングに絡んだドル買いが認められると上昇、一時118円41銭限界へ強含み。ただ、ロンドン値決めの時間帯を過ぎるとすぐに失速、「中国が南シナ海で米国の無人潜水艦を接收した」との報道が強まると市場のリスクセンチメントが悪化、節目の118円00銭を割り込むとストップロス巻き込んで一時117円47銭と日通し安値を記録。もともと、117円50銭を割り込む水準ではドル買い注文も手厚く、下値の堅さが確認されると118円00銭前後に反発して一進一退。週末引け値は117円93銭。

12月19日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは117円90銭。日本時間未明の時間帯にドル高圧力が若干強まり、一時118円03銭と日通し高値を記録する場面があったが、東京時間帯に入ると先週までドルを買い進めてきた向きの利益確定の売り圧力が強まり、午前中に一時117円41銭付近まで軟化。正午前後にかけては一旦117円60銭台に下げ渋ったが、日本時間13:00過ぎにまとまった規模のドル売りが持ち込まれると下値探査を再開、一時117円17銭限界に下落した後、117円20銭前後～40銭前後までのレンジで保ち合い。欧州時間帯に入り、序盤は東京午後の流れを引き継ぎ、一時116円98銭付近へ続落したが、節目の117円00銭を割り込むと押し目買い興味も強く、117円30銭台～50銭台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前週までに積み上げてきたドル買い持ち高の調整を進めると断続的に軟化、「ロシアの駐トルコ大使がアンカラで射殺された」と報じられると市場のリスクセンチメントが悪化して米10年国債利回りが低下、ドル円も一時116円55銭と日通し安値を記録。ただ、ここまで下げると押し目を拾いたい向きも多く、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長が「賃金の伸びに上向きの兆しがみられる」「雇用市場はこの10年でもっとも強い」などの見解を示すと、米10年国債利回りが低下幅を圧縮、一時117円40銭限界まで切り返し。NY市場の終盤にかけては神経質

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。

な売買が錯綜、116円98銭界限へ軟化した後、117円20銭前後に小反発。117円10銭前後で東京市場にバトンタッチ。

12月20日(火)

東京時間帯は堅調。朝方は下値試しが先行、一時116円99銭界限へ小緩んだが、117円00銭を割り込むと下値が堅く、ゴトウ日の仲値公示前後に本邦実需筋のドル買いが観測されると117円40銭前後に上昇。日銀金融政策決定会合の結果発表前の様子見ムードが広がると一旦117円07銭付近に反落する場面もあったが、日本時間正午前に「長短金利操作つきの量的・質的金融緩和の現状維持」が伝えられると一部で噂されていた長期金利の操作目標引き上げが見送られたことに反応してドル買い・円売りが活発化、一時117円58銭界限へ急伸。政策発表直後の短期売買が一巡すると再び反落、一時117円20銭前後に押し戻されたが、日銀金融政策の現状維持を好感して日経平均株価が上昇すると市場のリスクセンチメントが改善、黒田日銀相が定例記者会見で「現在の状況は円安というよりドル高」、「円安が今の時点で行き過ぎとか、弊害があるとの見通しは無い」、「円安、円安というが、今年2月の水準に戻っただけ」などと発言したことも追い風となり、一時117円96銭まで大幅上昇。整数節目の118円00銭の手間ではいったん伸び悩み、117円70銭台に反落する場面もあったが、欧州時間帯に入って本格参入してきたロンドン勢が黒田総裁発言の内容などを蒸し返すと一段の上値探査を再開、一時118円24銭まで続伸して日通し高値を記録。アジア時間帯から買い進めてきた向きの利益確定売りが持ち込まれると117円80銭台に反落したが下値の堅さが確認されると118円00銭台～10銭台に買い戻される。NY時間帯に入り、序盤は神経質な売買が錯綜、118円00銭前後～20銭前後の狭いレンジで保ち合っていたが、年内最後の日銀金融政策決定会合が終了したことで目先の材料出尽くし感が広がると持ち高調整で軟化、一時117円66銭まで値を下げる。もともと、この日の米国株式市場ではNYダウが続伸して一時19987ドル63セントとザラ場での史上最高値を更新、終値でも19974ドル62セントと過去最高値を更新したため、ドルの下値は限定的。117円80銭台に買い戻されて東京勢の参入待ち。

12月21日(水)

東京時間帯は上値が重い。早朝はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時117円90銭台に強含んだが、上値の重さが確認されると反落、117円71銭界限へ値を落とす。その後、仲値に絡んだ本邦実需勢のドル買いが持ち込まれると一時118円07銭と日通し高値を記録したが、仲値を過ぎるとすぐに失速、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117円40銭付近まで売り込まれる。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、米10年国債利回りが反発するのを眺めて一時117円75銭界限へ小戻す場面もあったが、同利回りが反落するとドル円も軟化、117円40銭台に押し戻される。その後、日本時間21:00頃にまとまった規模のドル売り・円買いが持ち込まれると急落、アジア時間帯の安値117円40銭を下抜けした後は断続的なストップロスを誘発しながら下値を切り下げ、一時117円11銭と日通し安値を記録。NY時間帯に入り、序盤は神経質な売買が錯綜、117円39銭付近へ切り返した後、117円13銭界限へ反落するなど、方向感を掴み難い展開が続いたが、117円10銭台の底堅さが確認されると反発、米11月中古住宅販売が市場予想を上回ったことが好感されたほか、日本時間25:00のロンドン・フィキシングに絡んだドル買い・円売りの噂も追い風となり、一時117円87銭まで買い込まれる。もともと、この日の米国市場ではNYダウが前日に史上最高値を記録した反動やクリスマス休暇の接近を意識した持ち高調整などで反落、米10年国債利回りも低下基調で推移したためドルの

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。

上値探査も限定的。NY市場の大引けにかけては次第に上値を切り下げ、117円50銭台で東京市場にバトンタッチ。

12月22日(木)

東京時間帯は底堅い。朝方は117円50銭台を中心に神経質な売買が錯綜、117円45銭～64銭でのレンジ取引。安寄りした日経平均株価の下げ幅拡大が嫌気されると一時117円41銭付近へ軟化する場面もあったが、日銀による上場投資信託(ETF)購入への期待感などから日本株が下げ渋るとドル円も反発、仲値に絡んだ実需のドル買いも意識され、一時117円71銭界限まで上伸。仲値を過ぎると反落したが、117円50銭付近の下値が堅い。後場の日経平均株価が一段と下げ幅を圧縮するとドル円の取引レンジもジワジワ上昇、一時117円75銭と午前中の高値を僅かに上抜け。欧州時間帯に入り、特段の手掛かりとなる材料が見当たらない中で明確な方向感を見失い、117円60銭～75銭までの狭いレンジでしばらく膠着。日本の3連休入りを意識した持ち高調整が入ると小幅に軟化した。117円48銭付近の下値が堅く、117円70銭前後に買い戻される。NY時間帯に入り、序盤は小緩み一時117円61銭界限へ軟化した。米11月耐久財受注、米7-9月期国内総生産(GDP)確報などの指標がいずれも市場予想より強い結果になるとドル買い・円売り圧力が強まり、一時117円88銭と日通し高値を記録。ただ、この日の米株式市場ではクリスマス休暇の接近を意識した持ち高調整でNYダウが続落したためドルの上値も限定され、117円50～60銭台に押し戻される。その後、日本時間24:00に公表された米11月個人消費支出(PCE)デフレーターや米11月景気先行総合指数などの経済指標が市場予想を下回ると続落、一時117円27銭と日通し安値を記録。もともと、この日発表された一連の米経済指標を総じてみれば強弱入り混じる内容だったため、ドルの下値探査も限定的。米国経済指標の発表を材料にした短期筋の売買が一巡すると次第に買い戻され、117円60銭台を回復。117円50銭台でオセアニア・アジア市場にバトンタッチ。

12月23日(金)

オセアニア・アジア時間帯は軟調。日本が天皇誕生日の祝日で薄商いの中、朝方に本邦外国為替保証金(FX)取引のシステムメンテナンスが終わるとクロス円も含めて複雑な売買が錯綜、一時117円63銭と日通し高値を記録する場面があったが、上値探査が一巡するとすぐに失速。クリスマス休暇入りを控えてオセアニア勢の参加も少なく、トランプ政権発足後の米中関係に対する懸念などから上海株が軟調に推移すると薄商いの中で豪ドル円が下落、米ドル円もつられて一時117円39銭付近へ軟化。その後は一旦117円40銭台に買い戻されたが、早朝のロンドン勢などの参入が始まると薄商いの中で複雑な売買が再び交錯、一時117円30銭付近に下落した後、117円49銭界限へ反発。ただ、クリスマス休暇入り目前の金曜日とあって全般的に市場参加者は少なく、上値の重さが確認されると連休前の持ち高調整で反落、一時117円29銭とアジア時間帯の安値を僅かに下抜け。ただ、新規材料に乏しい中では一段の下値探査にも発展せず、その後は手掛かり材料難の中で方向感を喪失、117円30銭台～117円40銭台で一進一退。NY時間帯に入り、「中国の習近平・国家主席が経済成長率目標の6.5%を下回ることを容認する」との報道が嫌気されたほか、カナダの10月国内総生産(GDP)成長率が市場予想を下回ると豪ドルやカナダドルが大幅に下落したが、米ドルと円に対してほぼ同時に売り込まれたため、米ドル円相場への影響は限られ、117円30銭～117円40銭前後の狭い値幅で保ち合い。その後、米10年国債が連休前の持ち高調整で買い戻されると金利が低下、安寄り後にプラス圏に浮上していたNYダウのマイナス圏への反落も重石となり、一時117円18銭と日通

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。

し安値を記録。ただ、NYダウが日通し安値圏から切り返してくると米10年国債利回りも反発、ドル円の下値探査も限られ、117円20銭を割り込むと下値が堅い。週末引け前にNYダウがプラス圏に浮上してくるとドル円も買い戻され、117円39銭付近へ小反発。米国株式市場が引けた後は欧米諸国のクリスマス休暇入り直前の細かい週末売買が錯綜、117円28銭界限へ小緩んだ後、117円30銭台に買い戻される。週末引け値は117円33銭。

12月26日(月)

週明けのオセアニア市場はボクシングデーの祝日で休場。東京市場の早朝に117円39銭で寄り付いた直後に一時117円40銭と日通し高値を記録する場面もあったが、上値の重さが確認されるとすぐに失速、一時117円13銭付近に小反落。3連休明けの本邦勢の本格的な参入が始まると一旦ドル買い・円売りが優勢になり、一時117円38銭界限へ反発したが、早朝高値の手前が重い。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許容度緩和ムードが後退、正午過ぎには一時117円01銭と日通し安値を記録。ただ、整数節目の117円00銭前後に控えるドル買い注文が意識されると下げ渋り、117円20銭台に小反発。もっとも、この日のアジア市場は香港やシンガポールなどの主要市場がクリスマスの振替休日のため他通貨市場も含めて市場参加者が少なく取引閑散。その後は手掛かり材料も乏しく方向感を見失い、117円02銭～23銭までの精米レンジで一進一退。欧州時間帯に入り、序盤に小緩み一時117円01銭まで軟化した。日通し安値に面合わせすると反発、この日は英国がボクシングデーの祝日、ドイツとフランスと南アフリカもクリスマスの振替休日のため、本邦勢の退出が始まると売買参加者が一層少なくなって値幅が縮小、北米でも米国とカナダがクリスマスの振替休日で休場のため更に市場が空疎化して値動きが一段と細くなり117円01銭～17銭までの狭いレンジで概ね膠着。117円10銭前後で東京勢の参入待ち。

12月27日(火)

東京時間帯は小高い。朝方はドル売り・円買いがやや優勢に始まり、一時117円07銭と日通し安値を記録する場面もあったが、下値の堅さが確認されると反発、仲値公示に向けた本邦実需のドル買いが観測されたほか、時間外取引の米10年国債利回りの上昇も追い風になり、午前中に一時117円46銭まで値を上げる。午後にかけては手掛かり材料難で伸び悩んだが、117円20銭台では下値が堅く、117円30銭前後に買い戻される。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売り優勢に始まり、一時117円38銭付近へ強含んだが、一段の上値追いを進める材料も見当たらず、東京市場で買い進めた向きの利益確定売りに押されると117円20銭台に弱含む。ただ、この日のロンドン市場は前日のボクシングデーに続いてクリスマスの振替休日で4連休の最終日。香港市場も祝日とあって市場参加者少ない中では下値探査も限定的。117円20銭手前の堅さが確認されるとジワジワと買い戻され、117円40銭前後で一進一退。NY時間帯に入り、序盤に米10年国債利回りが上昇するとドル買い・円売りが活発化、高寄りしたNYダウの上昇幅拡大も追い風となったほか、米12月コンファレンスボード消費者景気信頼感指数や米12月リッチモンド連銀製造業指数などの経済指標が市場予想を上回ったことも好感され、一時117円62銭と日通し高値を記録。ただ、この日の米国株式市場ではアップルなどの値高株が買われてハイテク株の比率が高いナスダック総合株価指数が史上最高値を更新した一方、NYダウは20日(火)に記録した過去最高値の19987.63ドルに及ばぬ19980.24ドルで失速したため、引けにかけては米10年国債利回りが上昇幅を圧縮、ドル円も117円40銭台に押し戻される。117円45銭前後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。

12月28日(水)

東京時間帯は下値が堅い。序盤は神経質な売買が錯綜、117円54銭付近へ強含んだ後、117円37銭界限へ押し戻されるなど方向感の出難い展開が続いたが、月末・年末のスポット最終応答日の仲値公示に向けた本邦実需勢によるドル買いが意識されると117円60銭台へ急伸、その後もジワジワ上値を伸ばし、午前中に一時117円74銭界限まで値を上げる。ただ、午前中の需給トークが一巡すると上値探査は終了、午後に入ると気持ち値を下げ、117円50銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤は手掛かり材料難の中で方向感を見失い、117円50銭台での様子見が続いたが、ロンドン勢の新規参入が本格化し始めると対欧州通貨でのドル買いが急激に加速、ドル円市場にもドル高圧力が波及する中で一時117円81銭と日通し高値を記録。もともと年末・年始の接近を睨んで本邦からの市場参加者が少なくなる中で一段の上値探求ムードは盛り上がり、117円80銭前後の重さが確認されると117円70銭前後に押し戻される。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、一時117円80銭付近に反発したが、上値の重さが再確認されると反落、前日に過去最高値を記録したナスダック総合株価指数や史上初の2万ドルを目前に伸び悩むNYダウがともに3営業日ぶりに反落したことがドル円の重石となったほか、米5年国債入札の好調な結果を受けて米10年国債利回りが急激に低下するとドル売り・円買いが加速、一時117円06銭と日通し安値を記録。米国債利回りの低下が一巡するとドル円も下げ渋り、117円20銭台に買い戻されて東京勢の参入待ち。

12月29日(木)

東京時間帯は軟調。朝方に一時117円26銭と日通し高値を記録したが、前日のNY市場で米株安・米長期金利低下が進んだ地合いを引き継ぎ、序盤からほぼ終日にわたって時間外取引の米10年国債利回りやNYダウ先物が軟調に推移、ドル売り・円買い圧力が強まると節目の117円00銭を下抜け、午後には一時116円31銭界限へ値を下げる。欧州時間帯に入り、序盤は東京市場の地合いを引き継いで下値試しが先行、一時116円23銭と日通し安値を記録。時間外取引のNYダウ先物が下げ渋ると押し目買いが入って一時116円60銭前後に反発する場面もあったが、米10年国債利回りの下げ幅拡大が重石になって上値が伸びず、116円29銭付近に軟化した後、116円60銭前後に買い戻されるなど、方向感の出ない展開に。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、米10年国債利回りの下げ幅圧縮も追い風となり、一時116円87銭界限へ反発。ただ、この水準では上値が伸びず、日本時間25:00のロンドン・フィクシングに向けてユーロポンド市場でユーロ買いが持ち込まれるとユーロドルも上昇、対ユーロでのドル売り圧力がドル円にも波及して一時116円27銭界限へ軟化。もともと、ロンドン序盤に記録した日通し安値の手前は堅く、下値探査が一巡すると116円57銭付近に買い戻される。その後、日本時間27:00に行われた米7年国債の入札結果が好調だったと受け止められると米国債が全般的に買われて米10年国債利回りが低下、一時116円30銭台に小緩む一幕もあったが、米国債入札絡みの需給消化が一巡すると米10年国債利回りが反発、ドル円も116円70銭台に値を戻す。NY市場の終盤にかけて米10年国債利回りが伸び悩むとドル円も反落、116円50銭台で年末最終営業日の東京市場にバトンタッチ。

12月30日(金)

東京時間帯は乱高下。朝方は116円50銭前後～60銭前後までの狭いレンジで保ち合っていたが、年末最終営業日で流動性が低下する中、日本時間8:00過ぎから背景のよくなるからユーロ買いが断続的に持ち込まれるとユーロドルが約30分間で1.0485ドルから

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。

1.0653ドルまで168ポイントも急騰、対ユーロでのドル売り圧力がドル円にも波及すると一時116円05銭と日通し安値圏に売り込まれる。ただ、ユーロドルの謎の急騰については、「アルゴ系などが主導した短期の機械仕掛け」、「ファット・フィンガー（誤発注）」などが背景ではないかとの指摘が多く、対ユーロでドルが反発するとドル円の下値も切り上がり、116円40銭前後に買い戻される。ユーロ絡みの攪乱需給の影響が一巡すると日本株睨みの展開になり、安寄りした日経平均株価の冴えない展開が嫌気されると一時116円12銭付近へ弱含む場面もあったが、年末の着地点を意識した同株価が切り返して下げ幅圧縮からプラス圏に浮上してくると市場のリスクセンチメントが改善、一時116円89銭界限へ上伸。ただ、年末大納会の大引けを目前に日経平均株価がマイナス圏に沈み込むとドル円も反落、116円50銭台に軟化。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するとドル買い・円売りが活発化、一時117円20銭付近まで上昇して日通し高値を記録。ただ、年末を控えて流動性が低下する中では上値は伸びず、上値探査が一巡すると116円80銭前後に押し戻された後、117円00銭前後に反発するなど、方向感の出ない展開に。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りがやや優勢に始まり、117円09銭界限へ浮上する場面もあったが、上値の重さが再確認されると反落、米12月シカゴ購買部協会指数が市場予想を下回ったことが重石になったほか、日本時間25:00のロンドン・フィキシングに絡んだドル売り・円買いも観測され、一時116円42銭付近へ値を落とす。ただ、値決めの時間帯を通過するとすぐに反発、年末引けにかけては対ユーロや対オセアニア通貨でドル買い圧力が全般的に強まった影響もあり、ドル円も一時117円06銭界限へ買い戻される。年末の大引け目前には神経質な売買が錯綜、116円96銭で1年間の取引を終了。

(1月3日 7:00)

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MUFJG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。

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、

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。

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 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 © 2017 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。