

## 外貨投資の視点 (No.321)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2017年3月2日

### ドル円相場日誌【2017年2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。

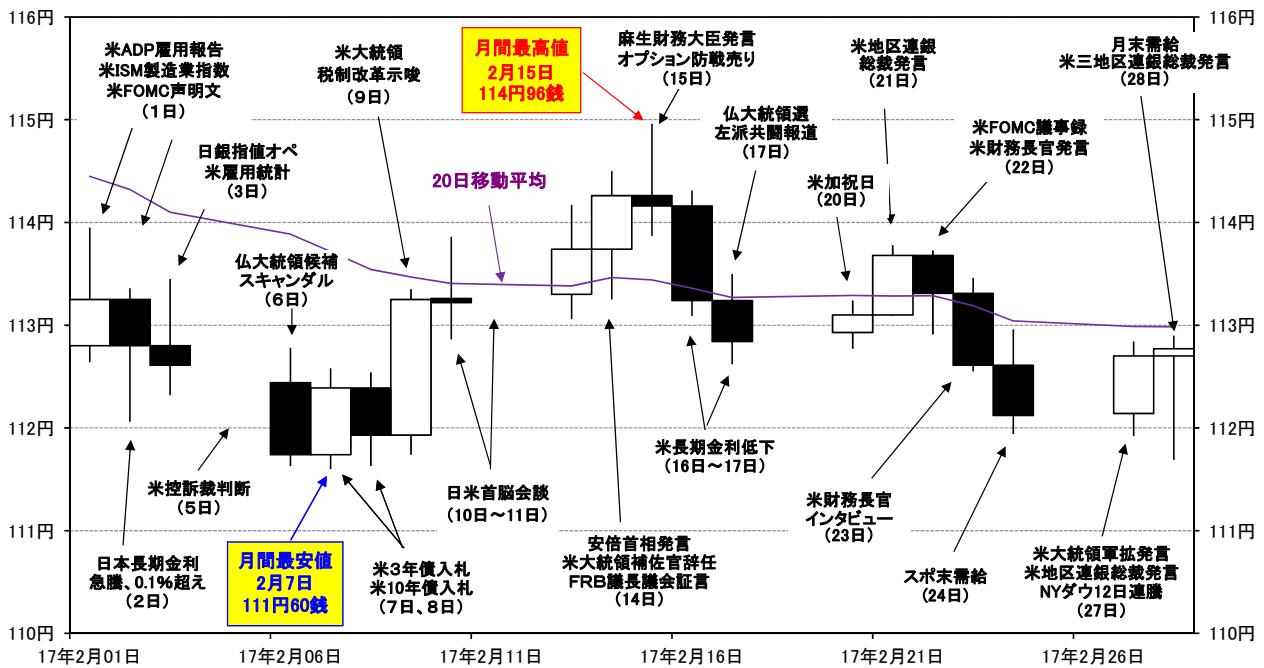
文中の青いフォントで下線を引いた値は、当該時点でのドル円相場の月初来安値、赤いフォントで下線を施した数字は当該時点での月初来高値です。また、本文中に記載するドル円相場の数値については、ブルームバーグ社提供のBGNデータを用いております。データの記載にはなるべく正確を期しておりますが、レート配信元の違いなどにより、当日の高値や安値に関して微妙な違いがある場合がございますのでご留意下さい。

また、配信日時は原則として、当該月終了翌月の月上旬といたします。次回2017年3月分の配信は、2017年4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):2017年2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

2月1日(水)

日本時間7:00に刻んだ便宜上の始値は112円80銭。いったん112円92銭付近へ強含んだ後、前夜のNY市場で話題になったトランプ大統領による中国と日本を名指した金融緩和による通貨安誘導批判への警戒感が蒸し返されて反落、一時112円64銭と日通し安値を記録。ただ、「トランプ米大統領にあれだけハッキリと円安誘導批判をされた割には底堅い」との指摘もあり、月初の仲値公示に向けた国内輸入企業のドル買いが観測されると反発、安寄りした日経平均株価がプラス圏に浮上して3営業日ぶりに上昇して引けると市場のリスクセンチメントが改善、時間外取引の米10年国債利回りの上昇も追い風となり、午後には一時113円37銭界隈へ上伸。欧州時間帯に入り、序盤は利益確定売りが先行、一時113円21銭付近に小緩んだが、米10年国債利回りが上昇幅を拡大するとドル買い・円売り圧力が再燃、10日(金)に日米首脳会談に臨む安倍首相が「日銀の緩和は米国にもマイナスではないと米大統領に説明する」、「(米大統領による)日本の金融緩和が円安誘導だと批判は当たらない」と述べたほか、黒田日銀総裁も「G20各国は全て国内物価安定目的の緩和について了解している」、「今後も物価目標2%目標の実現のため強力な金融緩和をしっかりと推進する」などと発言したことも意識され、一時113円63銭と東京高値を上抜け。米10年国債利回りの上昇が一巡すると利益確定売りで反落したが、113円20銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、日本時間22:15に発表された米1月ADP全米雇用報告が前月比+24.6万人と市場予想の同+16.8万人を大幅に上回ると急騰、一時113円73銭とロンドン高値を上抜け。急ピッチの買いが一服すると一旦113円40銭台に反落したが、米10年国債利回りが上昇幅を拡大するとドル円も上値探査を再開、日本時間24:00に公表された米1月ISM製造業指数の強い結果も重なり、一時113円95銭と日通し高値を記録。ただ、整数節目の114円00銭の手前が重く、米10年国債利回りが反落に転じるとドル円も軟化、113円20銭台に押し戻される。その後は米連邦公開市場

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。

委員会(FOMC)の結果発表を控えた様子見ムードが広がり、113円50銭台に反発した後、113円40銭前後で一進一退。その後、日本時間28:00にFOMC声明文が公表され、大方の予想通り政策金利は0.50-0.75%で据え置かれた一方、「現在の経済状況では緩やかな政策金利の引き上げのみ正当化すると予想」などの判断が示されると直後に複雑な売買が錯綜、112円98銭界限に急落した後、112円53銭付近に急伸するなど、やや粗い値動きに。大方の市場解釈として「3月の利上げを示唆する内容ではなかった」との見方が広がると再び軟化、一時112円83銭界限へ差し込む場面もあったが、113円00銭を割り込むと押し目買いも入って反発。113円20銭台で東京勢の参入待ち。

## 2月2日(木)

東京時間帯は軟調。朝方はドル買い・円売り優勢に始まり、一時113円36銭と日通し高値を記録したが、前日終値付近で寄り付いた日経平均株価が終日軟調に推移、下げ幅を拡大すると市場のリスクセンチメントが悪化、日本の新発10年国債利回りが約1年ぶりに0.1%を超えて上昇したことも重石となり、一時112円49銭と前日の安値を下抜け。その後、欧州時間帯の序盤にかけては新発10年国債利回りが0.118%界限をピークに反落した一方、時間外取引の米10年国債利回りが上昇したため米日金利差が拡大、一時112円94銭付近へ反発したが、113円00銭の手前が重い。米10年国債利回りが低下に転じるとドル円は下値探査を再開、一時112円24銭と東京安値を下抜け。米10年国債利回りが下げ渋ると手掛かり材料難で方向感を見失い、112円25銭前後～50銭台で一進一退。NY時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、「東京時間帯に円買い材料視された日本の長期金利の0.1%超えを米国勢が新規参入後に蒸し返している」との指摘もあり、一時112円06銭と11月29日以来の安値圏に下落。ただ、節目の112円00銭の手前が堅く、NY市場の引けにかけて米10年国債利回りが上昇するとドル円も反発、112円80銭台で東京市場にバトンタッチ。

## 2月3日(金)

東京時間帯は乱高下。序盤はドル買い・円売りが先行、寄り付き後の日経平均株価の上昇が好感されたほか、週末の仲値公示に向けた実需のドル買いも追い風となり、112円98銭付近へ上伸。その後、10:10に日銀オペで「5年超10年以下」の長期国債を4500億円買い入れることが通知されると市場が見込んでいた4100億円よりも金額が大きかったことに反応して急伸、一時113円14銭界限へ上昇する場面もあったが、「このところ鮮明になっている長期金利の上昇をしっかりと抑制するには指値オペでなければ不十分」との市場解釈が広がると新発10年国債利回りが節目の0.150%界限まで上昇して米日金利差が縮小、一時112円51銭付近へ急落。ただ、日本時間12:30に日銀が指値オペの実施を通告すると一転して日本の長期金利が急低下して米日金利差拡大の思惑が台頭、一時113円23銭と午前中の高値を上抜け。日銀オペに由来する乱高下が一服すると週末睨みの持ち高調整で小反落、112円90銭台～113円10銭台で一進一退。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、「新規参入してきたロンドン勢が日銀の指値オペを蒸し返している」との指摘もあり、一時113円25銭と東京高値を僅かに上抜け。ただ、この水準では上値が重く、米雇用統計の発表待ちムードが広がるとレンジ売買に移行、113円00銭台～10銭台で保ち合い。NY時間帯に入り、日本時間22:30に発表された米1月雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比+22.7万人と市場予想の17.5万人を上回ったことが報じられると急伸、一時113円45銭と日通し高値を記録。ただ、同時に発表された平均時給の伸びが前月比+0.1%、前年比+2.5%と市場予想の同+0.3%、同2.7%に及ばな

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。

かったことが注目されると次回3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げ観測が後退してドル円も一転急降下、日本時間24:00に公表された米1月ISM非製造業指数が市場予想を下回ったことも重石となり、一時112円32銭と日通し安を記録。もともと、この日の米国株式市場ではトランプ米大統領がオバマ政権下の2010年に成立した金融規制改革法(ドッド・フランク法)を緩和する方向へと抜本的に見直すよう指示する大統領に署名したことや、複数の海外メディアが報じた「2月10日(金)に予定されている日米首脳会談で安倍首相が総額4500億ドル規模の米インフラ投資への支援などで70万人の雇用創出に協力することを表明する」とのニュースが好感されて主要株価指数が軒並み上昇したため、ドルの下値探査も限定的。ウィリアムズ米サンフランシスコ連銀総裁が「3月利上げの根拠が幾分ある」、「3月に利上げを検討する」、「今年3回の利上げは妥当な予測」などと発言したことも追い風となり、一時113円08銭付近へ切り返す。NY市場の引けにかけて米10年国債利回りが反落するとドル円も持ち高調整で軟化したが、112円50銭台では下値が堅い。週末引け値は112円61銭。

## 2月6日(月)

週明けのオセアニア市場の寄り付きは112円44銭と前週末よりドル安・円高方向に小幅に窓を開けて始動した後、一時112円32銭付近へ続落。背景は良く分からないが、前週末3日(金)に米シアトルの連邦地裁がイスラム圏7ヶ国からの入国を一時停止する大統領令の差し止めを命じたことに対し米司法省が週末5日(日)に連邦控訴裁に上訴したものの、すぐに却下されたことなどによる政治的混乱が米新政権の財政審議を遅滞させる可能性が嫌気された模様。東京勢の参入が意識されると次第に買い戻され、日経平均株価の高寄りが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112円71銭限界へ上昇する場面もあったが、時間外取引の米10年国債利回りが低下するとドル円も反落、日本株の上昇幅圧縮も重石となり、一時112円23銭付近へ軟化。米10年国債利回りが下げ渋るとドル円も買い戻されたが、112円60銭前後の上値が重く、112円50銭台を中心とするレンジでしばらく様子見。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、一時112円78銭と日通し高値を記録。ただ、仏大統領選挙で有力候補と目されている中道右派共和党のフィヨン氏の家族への不正給与支給疑惑で政局不透明感が強まるとユーロ円が下落、米10年国債利回りの低下も重石となり、112円30銭前後に軟化。NY時間帯に入り、序盤はロンドン市場から引き継いだドル売り・円買いの勢いが加速、一時111円99銭と東京安値を下抜け。節目の112円00銭を割り込むと押し目買いも入り、米10年国債利回りが切り返すと112円50銭台に持ち直す場面もあったが、仏大統領選挙絡みの不透明感を背景に仏国債が売られて米国債に資金が流入すると米10年国債利回りが再び低下、節目の112円00銭を下抜けすると今度は下げ止まらずにストップロスを誘発、一時111円63銭と11月29日以来の安値圏へ急降下。急ピッチの下げが一巡すると自律反発に転じたが、111円80銭台では伸び悩み。111円70銭前後で東京市場にバトンタッチ。

## 2月7日(火)

東京時間帯は底堅い。仏大統領選挙絡みの不透明感で米長期金利の低下と円高が進んだ前夜の地合いを引き継ぎ、朝方はドル売り・円買いが先行、安寄りした日経平均株価の下げ幅拡大も嫌気され、一時111円60銭と11月28日以来の安値圏に下落。ただ、この水準では国内輸入企業のドル買い注文が手厚く、後場の日本株が下げ幅を圧縮すると前夜から売り進めた向きの買い戻しも入り、111円96銭限界へ持ち直す。もともと、節目の112円00銭を上抜けするには至らず、上値の重さが確認されると111円70銭台に押し

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。

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仏大統領選挙絡みの不透明感をテーマに対ユーロでのドル買いを進めるとドル円市場でもドル買いが優勢になり、一時112円28銭付近へ上伸。節目の112円00銭を突破した達成感が広がると利益確定売りで反落したが、112円10銭前後の下値が堅く、時間外取引の米10年国債利回りが上昇すると断続的な上値探査を再開、一時112円50銭界限へ値を上げる。米10年国債利回りの上昇が一服するとドル円も伸び悩み、112円20銭台～40銭台までのレンジで一進一退。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、一時112円51銭とロンドン高値を僅かに上抜け。ただ、その直後に米12月貿易収支が発表され、2016年の対日貿易赤字が689.4億ドルとほぼ前年並みながらドイツを抜いて中国に次ぐ2位に浮上したことが判明すると一転反落、一時112円25銭付近に押し戻される。その後、好調な企業業績を好感して高寄りしたNYダウの上昇幅拡大が好感されると一時112円58銭と日通し高値を記録する場面もあったが、原油価格の下落が嫌気されてNYダウが上昇幅圧縮に転じるとドル円も反落、米10年国債利回りの低下も重石となって111円90銭前後に押し戻される。節目の112円00銭を割るといったん下げ渋ったが、日本時間27:00に実施された米3年国債の入札で旺盛な需要が確認されるとイールドカーブのほぼ全域で米国債利回りが低下、ドル円も一時111円81銭付近へ下落。ただ、米3年国債入札結果後の需給トークが一巡すると米国債利回りが反発、ドル円も再び112円台に復帰、112円40銭前後で東京勢の参入待ち。

## 2月8日(水)

東京時間帯は一進一退。序盤はドル買い・円売りが先行、時間外取引の米10年国債利回りが上昇する中、日銀による5～10年国債買いオペ通知も材料視され、一時112円54銭と日通し高値を記録。ただ、前日高値の112円58銭の突破に失敗すると失速、米10年国債利回りの低下も重石となり、一時112円04銭界限へ軟化。米10年国債利回りが反発に転じるとドル円も切り返したが、112円30銭台の上値が重く、112円20銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤にロンドン勢がドルを買い進めると対ユーロでのドル高圧力がドル円にも波及、一時112円49銭付近に強含んだが、米10年国債利回りが低下に転じるとドル円も断続的な下値探査を再開、一時111円96銭と東京安値を下抜け。節目の112円00銭を割り込むと一旦は買い戻されたが、112円05銭前後の上値が重い。NY時間帯に入り、米10年国債利回りが下げ幅を拡大するとドル売り・円買いが一段と進み、一時111円63銭と日通し安値を記録。前日安値の111円60銭が意識されると111円98銭界限へ反発する場面もあったが、節目の112円00銭の手前で失速、米10年国債利回りの続落も重石となり、111円67銭付近に押し戻される。日本時間27:00に実施された米10年国債入札の低調な結果を受けて米長期金利が急騰するとドル円も急伸、一時112円20銭台に復帰したが、NY市場の引けにかけては米10年国債が買われて再び金利が低下、111円90銭台で東京市場にバトンタッチ。

## 2月9日(木)

東京時間帯は底堅い。朝方はドル売り・円買い優勢に始まり、一時111円74銭と日通し安値を記録する場面もあったが、本邦実需筋によるドル買いが観測されると反発、一時112円34銭付近へ上昇。午前中の需給トークが一巡すると伸び悩んだが、112円00銭台では底堅く推移、午後に入ると材料難で方向感を見失い、112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、時間外取引の米10年国債利回りが上昇するとドル買い・円売り圧力が強まり、一時112円43銭と東京高値を上抜け。アジア時間帯

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。

から買い進めた向きの利益確定売りに押されると自律反落に転じたが、112円20銭前後での下値の堅さが確認されると上値探査を再開、一時112円47銭付近まで続伸。NY時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、米失業保険新規請求者数が市場予想よりも強い結果になると反発、一時112円50銭とロンドン高値を僅かに上抜け。その後は一旦112円20銭台に押し戻されたが、ホワイトハウスで米航空大手首脳と会談中のトランプ米大統領が「向こう2〜3週間以内に税制、および航空インフラ開発に関して、目を見張るような発表を行う」と述べたことが報じられると米長期金利と米国株が揃って急騰、NYダウが約2週間ぶりに過去最高値を更新したほか、ナスダック総合株価指数も連日で史上最高値を更新する展開になってドル円も急伸、一時113円35銭界限へ大幅に上昇。引けにかけては持ち高調整で小緩んだが、113円10銭台では下値が堅く、113円20銭台に買い戻されて翌日の東京市場にバトンタッチ。

## 2月10日(金)

東京時間帯は続伸。前日のNY市場で大幅なドル高・円安が進んだ地合いを引き継ぎ、序盤から上値探査を継続、週末ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いも追い風になり、一時113円80銭付近へ上昇。前夜からの上昇が一巡すると利益確定売りも散見されて伸び悩んだが、113円55銭界限の下値が堅い。その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、113円60銭台〜70銭台で一進一退。欧州時間帯に入り、序盤に時間外取引の米10年国債利回りが上昇するとドル買い・円売り圧力が強まり、一時113円86銭と日通し高値を記録。ただ、この日ホワイトハウスで開かれる日米首脳会談への警戒感から上値は伸びず、113円37銭付近に反落した後、113円40銭前後〜50銭台までの狭い値幅で保ち合い。NY時間帯に入り、序盤に発表されたカナダの1月雇用統計が市場予想よりも相当強い結果になるとカナダ円が急騰、米ドル円も軽くつられて一時113円74銭付近に上伸。ただ、日米首脳会談の結果を睨んで上値は伸びず、米1月ミシガン大学消費者態度指数が市場予想を下回ると米10年国債利回りが断続的に低下、ドル円も一時113円05銭界限まで値を下げる。節目の113円00銭の手前で切り返すと113円40銭前後に買い戻され、日米首脳会談後の共同記者会見が友好的な雰囲気とともに始まったことが好感されると続伸、一時113円62銭付近へ上昇。その後、トランプ米大統領が「通貨の切り下げについては私は長い間不満を述べてきた」、「通貨と貿易は公平でなければならない」などと発言すると一時112円86銭界限へ急落、日通し安値圏に差し込む場面もあったが、中国に関する質問への回答だったこともあってすぐに反発、113円56銭付近へ切り返す。この間、共同会見の流れの中でトランプ米大統領が「日米関係の強化にコミットする」、「米国民は日本に対して尊敬の念を抱いている」、「日米同盟は重要であり、平和と安定の礎だ」などと述べた一方、安倍首相が「TPP(環太平洋パートナーシップ協定)についてはトランプ大統領の判断を尊重している」、「(日米間の)新たな経済対話の枠組みを提案して先ほど合意した」、「日米間の経済関係については、麻生副総理とペンス副大統領の間で対話へ」、「為替については専門の財務大臣の間で緊密な対話をしていく」などと述べたこともトランプ米大統領による名指しの円安批判を警戒していた向きの安堵感を誘った模様。NY市場の引けにかけては週末接近を睨んだ持ち高調整で反落、113円10銭台へ軟化した後、113円22銭で週末取引を終了。なお、この日、米国連邦準備制度理事会(FRB)は金融機関の監督や規制を担当しているタルーロ理事が4月5日をメドに退任することを発表。トランプ米大統領が進めようとしている金融規制の緩和に反発した結果であると報じられたが、為替相場への直接的な影響は小さかった。

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。

2月13日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは113円30銭。日本時間未明の超薄商いの中で一時113円06銭と日通し安値圏に差し込む場面もあったが、攪乱需給の影響が一瞬で終わるとすぐに反発、113円40銭台～60銭前後のレンジで一進一退。東京勢の本格参入が始まると週末の日米首脳会談が無難に終了したことに対する安堵感が広がって上値探査を再開、日経平均株価の上昇に伴うリスクセンチメントの改善や米10年国債利回りの上昇も追い風となって節目の114円00銭を抜けるとストップロスを誘発、一時114円17銭と1月30日以来の水準まで上伸。ただ、この水準では上値が重く、日本株と米長期金利が伸び悩むとドル円も反落、午前中にドルを買い進めた向きの反対売買が進むと113円60銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤は神経質な売買が錯綜、米10年国債利回りの上昇幅圧縮も重石となり、一時113円44銭付近へ下落。その後も米10年国債利回りが上昇幅を拡大すると113円80銭台に浮上したが、同利回りが伸び悩むと113円60銭台に押し戻されるなど、米長期金利睨みの展開が継続。NY時間帯に入り、米10年国債利回りが一段と上昇するとドル買い・円売り圧力が再燃、一時114円06銭限界まで上昇したが、節目の114円00銭を抜けると伸び悩み、米10年国債利回りが上昇幅を圧縮すると113円60銭前後に押し返される。もともと、この日の米国株式市場ではトランプ政権による減税や規制緩和への期待を背景に主要3指数が3日続伸、連日で過去最高値を更新したため、ドルの下値も限定的。113円70銭台で東京勢の参入待ち。

2月14日(火)

東京時間帯は弱含み。朝方はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時113円82銭まで強含む場面もあったが、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心理が悪化、一時113円54銭限界へ下落。ただ、この水準では押し目買いも入り、安倍首相が「(日米首脳会談の)共同声明に日銀の金融政策が入っているのは間違いない」と述べたほか、黒田日銀総裁が「国際的に金利が上がったからと言って(日本の)長短金利操作目標は変えない」などの発言したことが伝えられると一時113円70銭台に小反発。その後、12:00に予定されていた東芝の決算発表が最大1ヶ月間延期されることが伝わると日経平均株価が急落、フリン米大統領補佐官の辞任が報じられたことも市場のリスクセンチメントを悪化させ、一時113円27銭付近に下落。日本株引け後に日経平均先物が自律反発に転じるとドル円も下げ渋ったが、113円30銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、時間外取引の米10年国債利回りやNYダウ先物の上昇も追い風になり、一時113円60銭台に浮上。日本時間18:30に発表された英1月小売物価指数が市場予想を下回るとポンド円が急落、ドル円も巻き込まれて一時113円25銭と日通し安値を記録。ポンド円が自律反発に転じるとドル円も買い戻されたが、113円40銭台では上値が重い。NY時間帯に入り、序盤はイエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長の上院議会証言を控えた様子見売買に終始、113円30銭台～50銭までの狭いレンジで一進一退。その後、イエレン議長の証言が始まる直前に思惑主導のドル買い圧力が強まると113円60銭台に上昇、実際に始まった証言で同議長が「今後数回の会合で利上げを実施するのは適切」と発言すると急騰、一時114円23銭と前日高値を上抜け。急激な上昇が一巡すると利益確定売りに押されて一旦113円83銭限界へ反落したが、その後も同議長が「資産購入は異例の介入だった」、「長期目標はバランスシートの縮小」、「米連邦公開市場委員会(FOMC)はバランスシート戦略を今後数か月で協議」、「全てのFOMCがライブ」などと発言したことが報じられると断続的な上値探査を継続、一時114円50銭と1月30日以来の高値圏に続伸。急ピッチの上昇が一服すると自律反落に転じたが、この日の米

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。

株式市場ではトランプ政策への期待から主要3指数が4日連続で過去最高値を更新、投資家心理の改善が続いたためドルの下値は限定的。引けにかけては買い戻され、114円30銭前後で東京市場にバトンタッチ。

## 2月15日(水)

東京時間帯は底堅い。朝方はドル買い・円売りが先行ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買いの思惑が強まったほか、衆議院財務金融委員会に出席中の麻生財務大臣が「(日米経済対話の米国側の責任者である)ペンス副大統領は話がしやすいと実感した」、「日米関係はぐちゃぐちゃすることにならないのではないか」、「ムニューチン米財務長官とはまだ円安と言える状況でないとの理解で話がしたい」、「(ドル円相場は)まだ120円になっていない。円安と言われる覚えはない」などと述べたことが報じられたことも追い風となり、一時114円51銭と前日の高値を僅かに上抜け。ただ、仲値を過ぎると伸び悩み、午後にかけては手掛かり材料難の中、114円20銭台～40銭台までの狭いレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、序盤に日本企業の海外企業買収絡みではないとも噂される背景のよく分からないまとまった規模のドル買いが持ち込まれると断続的に上伸、一時114円60銭と東京高値を上抜け。その後は手掛かり材料難で伸び悩み、114円40銭台～50銭台までの狭いレンジでしばらく保ち合っていたが、対ユーロや対ポンドでのドル買い圧力が強まるとドル円市場でもドル買いが次第に優勢になり、一時114円61銭と日通し高値を再び更新。114円60銭前後の上値の重さが確認されると自律反落に転じたが、114円40銭前後では下値が堅い。NY時間帯に入り、朝方に発表された米1月消費者物価指数、米1月小売売上高、米2月NY連銀製造業指数などの経済指標が軒並み強い結果を示すと米10年国債利回りの急騰とともにドル円も急伸、一時114円96銭と1月30日以来の高値を記録。ただ、節目の115円00銭に設定されている大規模な通貨オプションに絡んだ防戦売りに押されると失速、その後に公表された米1月鉱工業生産指数や米2月NAHB住宅市場指数の結果が軒並み市場予想を下回ったこともドル売りを誘い、114円32銭限界まで反落。急ピッチの下落が一巡すると114円60銭台に買い戻されたが、米10年国債利回りが上昇幅を圧縮すると序盤に買い進めた向きの反対売買が加速、一時113円87銭と日通し安値を記録。もともと、この日の米国株式市場ではNYダウが5日連続で過去最高値を更新したほか、ナスダック指数も7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。114円00銭を割ると押し目買いも入り、114円37銭付近へ切り返す。引けにかけては持ち高調整中心の売買に移行、114円00銭台に緩んだ後、114円10銭台に小戻しながら東京勢の参入待ち。

## 2月16日(木)

東京時間帯は弱含み。朝方はドル買い・円売りが先行、一時114円31銭限界へ上昇する場面もあったが、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、前日末比マイナス圏で寄り付いた日経平均株価の冴えない展開も心理的な重石となり、午前中に一時一時113円77銭付近まで下落。この間、前日の衆議院財務委員会で麻生財務大臣がドル円相場について「まだ120円になっていない」ことを理由に挙げて「(米国から)円安と言われる覚えはない」と発言したことが日本の各種媒体によって円安の目処を示すものとして報じられたことも、ドル売り・円買い材料視された模様。後場の日経平均株価が下げ渋るとドル円も反発に転じたが、114円00銭前後では伸び悩み。欧州時間帯に入り、114円00銭前後の上値の重さが確認されると反落、新規参入してきたロンドン勢が他通貨市場でドル売りを進めたことも重石となり、一時113円48銭限界まで軟化。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、序盤に発表された米失業保険新規申請者数、米1月住宅着工件数、米2月フィラデルフィア連銀製造業指数などの経済指標が軒並み市場予想よりも強い結果を示すと米10年国債利回りの上昇とともにドル円も上伸、一時113円85銭限界へ反発する一幕もあったが、米10年国債利回りが低下に転じるとドル円も反落、一時113円09銭と日通し安値を記録。米10年国債利回りが下げ渋るとドル円も小戻したが、113円20銭台では上値が重い。113円25銭前後で東京市場にバトンタッチ。

## 2月17日(金)

東京時間帯は底堅い。早朝はドル売り・円買いが先行、一時113円17銭付近に弱含んだが、週末の仲値に向けたドル買いが観測されると反発、時間外取引の米10年国債利回りの上昇もサポートになり、一時113円50銭と日通し高値を記録。午前中の需給トークが一巡すると反落したが、113円20銭台では下値が堅く、113円30銭台～40銭前後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が持ち込まれると反発、一時113円47銭付近へ上昇する一幕もあったが、ロンドン勢の新規参加が始まると「4月の仏大統領選挙に向けて左派系の2候補が共闘を模索しており、実現すれば市場支持派のマクロン候補の決選投票進出が阻まれて極右のルペン候補と左派系いずれかの候補の決選投票になる可能性もある」との報道が嫌気されて安全資産の米国債が買われて米10年国債利回りが急速に低下、米国の3連休入りを控えた持ち高調整も米国債利回り全般の低下を促し、一時112円70銭限界へ続落。米10年国債利回りが下げ幅を圧縮するとドル円も切り返したが、113円00銭前後の上値が重い。NY時間帯に入って米10年国債利回りが下げ幅拡大に転じるとドル円も下値探査を再開、一時112円62銭と日通し安値を記録。もっとも、この日の米国株式市場では米食品大手クラフトによる英蘭系日用品大手ユニリーバへの買収提案が好感されて主要3指数が揃って史上最高値を更新、NYダウは小幅ながら7日連続で終値での過去最高値を更新したほか、仏大統領選挙への不透明感やギリシャ債務問題の再燃などを背景に対ユーロでのドル高が進んだため、ドル円の下値も限定的。引けにかけて米10年国債利回りが下げ幅を縮めるとドル円も買い戻され112円80銭台～90銭台で一進一退。週末引け値は112円84銭。

## 2月20日(月)

週明けのオセアニア市場の寄り付きは112円93銭。日本時間未明の超薄商いの中、直後に一時113円06銭まで急伸する場面があったが、整数節目を抜けるとすぐに失速、一時112円77銭と日通し安値を記録。寄り付き直後の注文消化が一巡すると前週終値付近に値を戻し、112円90銭前後で一進一退。週明けの本邦勢の本格参加が始まると再び値幅が広がったが、112円99銭付近へ上伸した後、112円80銭前後に反落するなど方向感の出ない商状が継続。その後はしばらく112円90銭を挟んだレンジ取引が続いたが、「前週末の海外市場で話題になった仏大統領選挙での左派候補の協働作業が週末を挟んで難航している」との見方が報じられるとクロス円が上昇、ドル円もつられて一時113円19銭限界へ浮上。断続的な上値探査が一服すると一旦113円00銭付近へ押し戻されたが、整数節目の堅さが確認されると反発、一時113円24銭と日通し高値を記録。欧州時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、東京時間帯に買い進めた向きの反対売買が重石となり、113円01銭限界まで値を下げる。整数節目の113円00銭が下値サポートとして意識されると反発したが、113円20銭付近で伸び悩み、113円10銭前後に押し戻される。NY時間帯に入り、この日の北米市場は米国とカナダが共に祝日で休場のため、欧州勢の退

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。

出が始まると次第に値動きが甘くなり113円05銭～18銭までの極狭レンジで膠着。113円10銭前後で東京勢の参入待ち。

## 2月21日(火)

東京時間帯は堅調。序盤からドル買い・円売りが先行、仲値公示に向けて国内輸入企業のドル買いが観測されたほか、ハーカー米フィラデルフィア連銀総裁が「3月利上げの可能性を排除せず」と発言すると時間外取引の米10年国債利回りが上昇、一時113円71銭付近に値を上げる。米10年国債利回りが上昇幅を圧縮するとドル円も自律反落に転じたが、113円40銭台では下値が堅い。欧州時間帯に入り、序盤は方向感の乏しい様子見売りが継続、113円40～50銭台でのレンジ取引が続いたが、下値の堅さが確認されると上値探査を再開、米10年国債利回りが上昇幅拡大に転じたことも追い風になり、一時113円77銭と東京高値を上抜け。米10年国債利回りが伸び悩むと利益確定売りに押されて反落したが、113円60銭前後の下値が堅い。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、米10年国債利回りの上昇を横目に眺め、一時113円78銭と日通し高値を記録。その後、日本時間23:45に発表された米2月マークイット購買部協会指数(PMI)が製造業・サービス業ともに市場予想を下回ったことが報じられると反落、米10年国債利回りの低下も重石になって一時113円41銭界限へ軟化する場面もあったが、この日の米国市場ではNYダウが8日連続で過去最高値を更新したほか、その他の主要株価指数が軒並み堅調に推移したため、ドルの下値も限定的。米10年国債利回りが反発するとドル円も切り返し、113円60銭台で東京市場にバトンタッチ。

## 2月22日(水)

東京時間帯は弱含み。早朝はドル買い・円売りがやや優勢に始まり、一時113円73銭と日通し高値を記録する場面もあったが、仲値公示に向けて本邦輸出企業のドル売り優位が観測されると断続的に軟化、一時113円33銭付近へ下落。後場の日経平均株価が下げ幅を圧縮するとドル円も切り返ししたが、113円50銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、仏大統領選挙絡みの不透明感を背景にユーロ売りが進むとユーロ円が下落、ドル円も一時112円97銭付近へ連れ安。ただ、ユーロドル市場ではドル買いが進んでいたため、ドル円の下値トライも限定的。節目の113円00銭を割り込むと押し目買いも入り、113円10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、米10年国債利回りの低下を背景に一時112円91銭と日通し安値を記録。ただ、節目の113円00銭を割り込むと押し目買い興味の強さが再確認されて反発、一部通信社が「仏大統領選挙で中道派のバイル氏が経済改革推進派のマクロン前経済相を支持する模様」などと報じるとユーロからの離脱を主張する極右ルペン氏の当選確率低下を好感してユーロ円が反発、米10年国債利回りの反発も追い風となり、113円50銭台に復帰。その後、日本時間28:00に米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録が公表され、「幾人かのメンバーは景気が予想通りなら利上げがかなり早期になると予想」、「大半のメンバーは緩やかな利上げペースが適切」などの内容が報じられるとドル買い圧力が一瞬強まり、一時113円68銭界限へ続伸する場面もあったが、「多くのメンバーは大幅なインフレリスクはかなり低いと判断している」、「数人のメンバーは経済の下振れリスクはドル高に関連している」などの見解が伝えられると一転反落、一時112円96銭とこの日3度目の113円00銭割れ水準に軟化。ただ、この日の米株式市場ではNYダウが9日連続で史上最高値を更新するなど、株価が堅調に推移したことがドルの下値をサポート、112円90銭台での下値の堅さが3度にわたって確認されると下げ渋り、113円20銭前後に反発した後、113円10銭前後で一進一退。NY

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。

市場の引け間際にムニューチン米財務長官が「強いドルは米国経済への信頼を反映している」などと発言したことが報じられると上伸、113円30銭台で東京勢の参入待ち。

## 2月23日(木)

東京時間帯は弱含み。朝方はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時113円46銭と日通し高値を記録する場面があったが、前日終値付近で寄り付いた日経平均株価がマイナス圏で下げ幅を拡大すると市場のリスクセンチメントが悪化、豪10-12月期民間設備投資の弱い結果を嫌気して豪ドル円が急落したことも重石となり、米ドル円も一時113円13銭界限へ軟化。急ピッチの下落が一巡した豪ドル円が切り返してくると米ドル円も買い戻されたが、113円30銭台では伸び悩み。後場の日経平均株価の戻りの鈍さが警戒されると断続的な下値探査を再開、一時113円08銭と午前中の安値を下抜け。欧州時間帯に入り、序盤は東京タイムに売り進めた向きのショートカバーで反発、夜間取引の日経平均先物の持ち直しも好感され、一時113円34銭界限へ浮上。ただ、一段の上値探査を促す材料も見当たらず、戻りの鈍さが確認されると反落、一時113円07銭付近へ軟化して東京安値を僅かに下抜け。その後、ムニューチン米財務長官がテレビ局とのインタビューで「経済成長に最も重要なのは税制改革」、「3%の成長率は達成可能」などと述べたことが報じられると一時113円28銭界限へ上昇する場面もあったが、それらの発言に続いて、「財政政策が今年の景気に及ぼす効果は限定的であり、3%の経済成長率は2018年後半に達成」、「長期間にわたって低金利が続く可能性がある」、「ドル高には一定の問題がある」などの見解を示すと新規参入してきた米国勢も巻き込んでドル安が加速、一時112円55銭と日通し安値を記録。断続的な下値探査が一巡すると自律反発に転じたが、112円80銭前後の上値が重く、112円60銭台で東京市場にバントタッチ。

## 2月24日(金)

東京時間帯は小じっかり。午前中はドル買い・円売りが先行、この日は月末スポット最終応当日と実質ゴトウ日が重なる特殊な日となるため仲値に絡んだドル買いの思惑が強く、一時112円96銭と日通し高値を記録。ただ、整数節目の113円00銭の手前が重く、午後にかけては手掛かり材料乏しい中、112円70銭台～90銭前後までの狭い値幅で保ち合い欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物や米10年国債利回りがジリジリ低下するとドル円も軟化、上値の重さを嫌気した本邦勢の手仕舞い売りも重石となり、一時112円18銭と東京安値を下抜け。NY時間帯に入り、序盤は様子見気運で下げ渋り、一時112円29銭界限へ持ち直す場面もあったが、欧州時間帯から軟調に推移していたNYダウ先物や米10年国債利回りが下げ幅を拡大するとドル円も下値探査を再開、一時112円06銭とロンドン安値を下抜け。断続的な下げが一巡するとショートカバーで買い戻されたが、112円40銭台では上値が重い。一旦下げ渋っていた米10年国債利回りが引けにかけて低下幅を拡大するとドル売り・円買い圧力が強まり、一時111円94銭と日通し安値を記録。もともと、この日の米株式市場ではほぼ終日マイナス圏で推移していた主要株価指数が引けに向かって軒並み上昇、NYダウが11日連続で過去最高値を更新するなど楽観色の強い展開となったため、大引け間際にはドル円も気持ち反発する展開に。112円19銭付近に切り返した後、112円12銭で週末取引を終了。

## 2月27日(月)

週明けのオセアニア市場の寄り付きは112円14銭。朝方はドル買い・円売りが先行、一時112円32銭まで上昇したが、4日続落する日経平均株価の冴えない展開を眺めて市場のリスクセンチメントが悪化するとドル円も反落、午前中に一時111円92銭と日通し

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。

安値を記録。ただ、前週末同様、節目の112円00銭を割り込むと下値が堅く、午後にかけては112円10銭台～20銭台に買い戻されて一進一退。欧州時間帯に入り、序盤に小緩み一時112円08銭付近に軟化する場面もあったが、米10年国債利回りが上昇するとドル高・円安圧力がやや強まり、一時112円35銭と東京高値を僅かに上抜け。その後は手掛かり材料難で伸び悩み、112円20銭前後～30銭前後までの狭いレンジで保ち合い。NY時間帯に入り、米国勢の新規参入が本格化するとドル買い・円売りが加速、一時112円49銭とロンドン高値を上抜け。ただ、112円50銭の手前で失速すると一転反落、米1月耐久財受注の冴えない結果も重石となり、一時112円09銭付近へ軟化。その後、トランプ米大統領がインフラ投資や軍事費の拡大を示唆すると一時112円44銭界限へ急進する一幕もあったが、米1月中古住宅販売保留件数が市場予想を下回ると断続的な下値探査を再開、一時111円96銭付近へ下落。ただ、この日の米国株式市場ではNYダウが引き続き堅調に推移、12営業日連続で過去最高値を更新したため、ドルの下値も限定的。節目の112円00銭を下回ると押し目買いも入って反発、前週末まで3営業日連続で低下していた米10年国債利回りが4営業日ぶりに上昇に転じたことも追い風となり、一時112円84銭と日通し高値を記録。この間、本年の米連邦公開市場委員会(FOMC)で投票権を持付与されているカプラン米ダラス連銀総裁が「労働市場には依然として弛みがある」などと述べつつも、「当局は市場の期待に過剰な注意を払うべきでなく、政策金利は早めに引き上げるべき」との見解を示したことも米長期金利とドル円の上昇に寄与した模様。NY市場の引けにかけては持ち高調整の売りが入って小反落、112円70銭前後で翌日の東京市場にバトンタッチ。

## 2月28日(火)

東京時間帯は弱含み。朝方はドル買い・円売りがやや優勢に始まり、一時112円82銭付近へ上昇。月末最終営業日の仲値に絡んでドル売りが持ち込まれると急落、一時112円45銭界限まで差し込む場面もあったが、仲値を過ぎると下げ渋り、正午過ぎには112円70銭台に買い戻される。その後は手掛かり材料見当たらない中でジリジリ軟化、5営業日ぶりに反発した日経平均株価が月末絡みの売りに押されて上昇幅を圧縮したことも心理的な重石となり、一時112円32銭と午前中の安値を下抜け。欧州時間帯に入り、序盤は神経質な売買が錯綜、112円47銭付近に切り返した後、「福島県で震度5弱の地震が起きた」との報道が材料視されると東日本大震災直後のドル安・円高が連想されて一時112円26銭界限へ軟化。その後はしばらく112円30銭台～40銭台で保ち合っていたが、米10年国債利回りの低下が重石になると下値探査を再開、一時112円11銭と序盤の安値を下抜け。NY時間帯に入り、米10年国債利回りの低下が続く中で断続的な下値探査を再開、月末のロンドン・フィキシングに向けて対ユーロでのドル売りが進んだことも重石となり、一時111円69銭と日通し安値を記録。ただ、7日(火)に記録した月初来安値の111円60銭が意識されると反発、その後米地区連銀総裁のタカ派発言が相次ぎ、ハーカー米フィラデルフィア連銀総裁が「今年は3回の利上げが適切」とコメントしたほか、ウィリアムズ米サンフランシスコ連銀総裁も「3月利上げを真剣に協議する」と述べたことが報じられると米10年国債利回りの上昇とともにドル円も急騰、ダドリー米NY連銀総裁が「(米利上げの時期について) Fairly soonとは近い将来を意味している」、「利上げの主張はかなり説得力がある」などの見解を示したことも追い風になり、一時112円90銭と日通し高値を記録。急ピッチの上昇が一服すると自律反落に転じたが、112円70銭前後の下値が堅い。便宜上の月末終値として112円77銭を刻んだ後、翌月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。

(3月2日 9:30)

## Appendix A

**アナリストによる証明**

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

**開示事項**

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」）は、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含むMUMSSの収益に基づき支払われます。

MUMSS及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSS・その他MUFG関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い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

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。

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 (プ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 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、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

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。

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 © 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。