

外貨投資の視点 (No.331)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2017年5月8日

仏大統領選挙はマクロン勝利: ユーロ上昇の起爆剤になるか?

ポイント

- 仏大統領選挙の最終結果を受けて「フレグジット」のリスクが後退、外国為替市場の初期反応はユーロ全面高
- ただ、仏大統領選直後に観測されたユーロ高・ドル安の市場反応は続かず、いずれは上値を切り下げる展開に
- 欧米間の金融政策の印象格差は依然として顕著であり、イタリア総選挙への警戒感も早晚市場に流布し始める
- 当面1ユーロ=1ドル絡みのユーロ安予想を堅持。ただ、超長期では値頃感による買下がり戦略の是非も検討

5.7仏大統領選挙は、大方の予想通り、「マクロン勝利」で決着

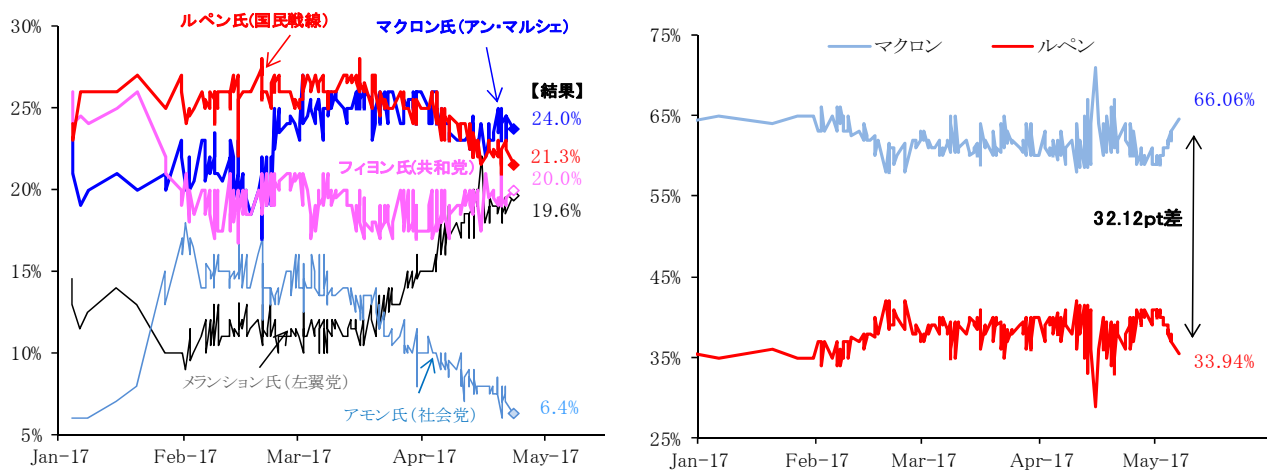
5月7日(日)に投開票が実施された仏大統領選挙は、中道系の独立候補で市場経済派のマクロン前経済相の勝利が確実となった。事前の世論調査の動向などを踏まえ、「マクロン仏大統領誕生」という結果は、大方の市場参加者に予想されていたため、基本的には「ノー・サプライズ」のイベント通過だと評価できる。

図1: フランス大統領選挙の仕組みと世論調査の推移と結果

大統領選挙の仕組み 直接選挙(単記2回投票制)

- ・第1回投票での選出には、有効得票総数の過半数の票を獲得する必要
- ・第1回投票で過半数を獲得した候補者がいない場合は、2週間後に上位2候補による決選投票で選出

第1回投票(4月23日)における支持率の推移と結果 → 決選投票(5月7日)における支持率



注: 結果は、仏内務省による暫定値(開票率99%時点)

出所: 仏内務省、各種世論調査より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

米国内で配布される場合: 本レポートは、機関投資家向けに作成されたものであって、負債性有価証券に関するリテール投資家向けのリサーチレポートであれば適用される一連の独立性及び開示の基準については、そのすべての適用を受けるわけではありません。本レポートは、MUSA 又は MUMSS が保有する利害との関係において、独立性を有さない可能性があります。MUSA 及び MUMSS は、自己勘定において又は顧客のため行う一任運用の一環として、本レポートで取り上げた有価証券の取引を行っています。このような取引による利害は、本レポートにおいてなされる推奨と相反する場合があります。本レポートの末尾に記載されているアナリストによる証明事項及び重要な開示事項をご覧ください。

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。

「フレグジット懸念」の解消に加え、「隠れルペン支持者」の不在が確認されたことは市場にとって朗報

ただ、「欧州連合(EU)からの離脱」や「フレンチ・フランの復活」などを主張していたルペン候補が敗退、ユーロの崩壊に繋がりにかぬないフレグジットの懸念が解消されたことは、市場関係者にとってひとまずの朗報だ。現時点で報じられている仏大統領選挙の出口調査による推定得票率は「マクロン候補＝約65%、ルペン候補＝約35%」と約30%ポイントもの大差となっており、直前の世論調査で示されていた結果に概ね等しい。いわゆる「隠れルペン支持者」の不在が確認されたことも、市場の安堵感を誘っている(図1)。

週明け未明のオセアニア市場で確認された為替市場の初期反応は対ドル、対円ともにユーロ高

こうした結果を受け、週明け早々の為替市場では「ユーロ全面高」の初期反応が観測された。本日8日(月)未明のオセアニア市場でユーロドル相場は一時1.1023ドルと昨年11月9日(水)以来の1.1ドル台まで上昇、米大統領選挙前の水準を回復した。ほぼ同じ時間帯に、ユーロ円は一時124円59銭と昨年5月以来、約1年ぶりの水準まで上昇する場面があった。国内外の市場関係者が最も安堵する形で仏大統領選挙絡みの不透明感が払拭されたことを好感してユーロが買われるというのは、非常に分かりやすい教科書通りの反応だ。

ただ、このままユーロドル相場の上昇が続くと見るのは時期尚早か

ただ、仏大統領選挙直後の勢いそのままに、この先もユーロ高・ドル安基調が続くと見るのは時期尚早だろう。仏大統領選挙絡みの政治的不透明感から解放された為替市場は、今後ファンダメンタルズ睨みの原点回帰色を強めることが想定され、来年年明け以降に始まりそうな欧州中央銀行(ECB)による「テーパリング(資産購入額の段階的削減)観測」は、それだけを強調するならユーロ高要因との解釈も可能である。だが、ECBによる毎月の資産購入額の漸進的な削減は、ECBが保有する資産残高の膨張ペースを鈍化させるだけであり、ECBのバランスシートの拡大は毎月の資産購入金額が「0ユーロ」になる来夏頃までは続く見込みである。すなわち、ECBの保有資産残高でみた場合、テーパリングの期間中は量的緩和がペースダウンしながらも継続することになる。

来年夏後まではECBの保有資産残高は膨張、利上げ開始は2019年頃と想定

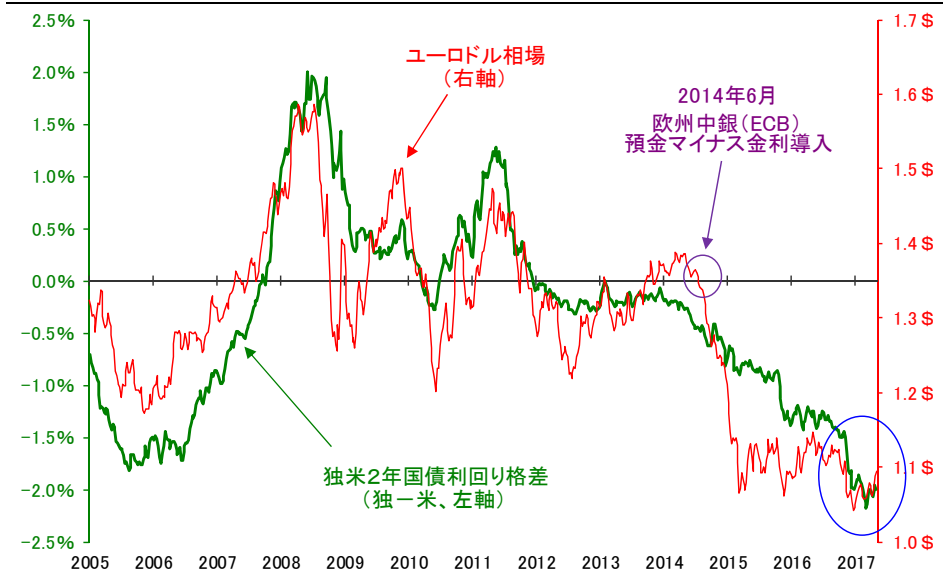
ユーロ圏の消費者物価(HICP)上昇率が、足下では政策目標の前年比2.0%近くに達しているため、市場の一部に早期利上げ観測も漂っているが、常識的に考えて、「資産購入による量的緩和を続けながら政策金利を引き上げる」というチグハグな金融政策運営に多数派の支持が集まるとは思えない。今後、「ECBのテーパリング観測」をテーマに時期尚早なユーロ高が一段と進行する可能性はあるかもしれないが、その場合、ユーロ高の進行による輸入物価への下押し圧力が、既往のユーロ圏のインフレ率上昇の一因となっていた「原油先物価格上昇の前年比効果」の剥落と相まって、HICP上昇率の抑制要因になるだろう。我々の外債市場分析チームでは、ECBによる政策金利の引き上げ開始は2019年以降と予想している。

独米金利差のマイナス幅はしばらく拡大、金利差の方向感依然としてユーロ安・ドル高

翻って米国の金融政策運営に目を転じると、米連邦準備制度(FED)は2015年末に最初の利上げに踏み切って、それまで継続していた「ほぼゼロ金利政策」から決別、その後現在に至るまで、非常に緩やかではあるが政策金利の引き上げプロセスが進行している。次回の利上げは、来月13日(火)～14日(水)の連邦公開市場委員会(FOMC)で実施される可能性が高い。過去、ユーロドル相場の骨太のトレンドは、ドイツと米国の満期2年程度の金利差によって概ね規定されており、当面はユーロ安・ドル高圧力が残存する状況が続くだろう(図2)。

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2: 独米2年国債利回り格差とユーロドル相場

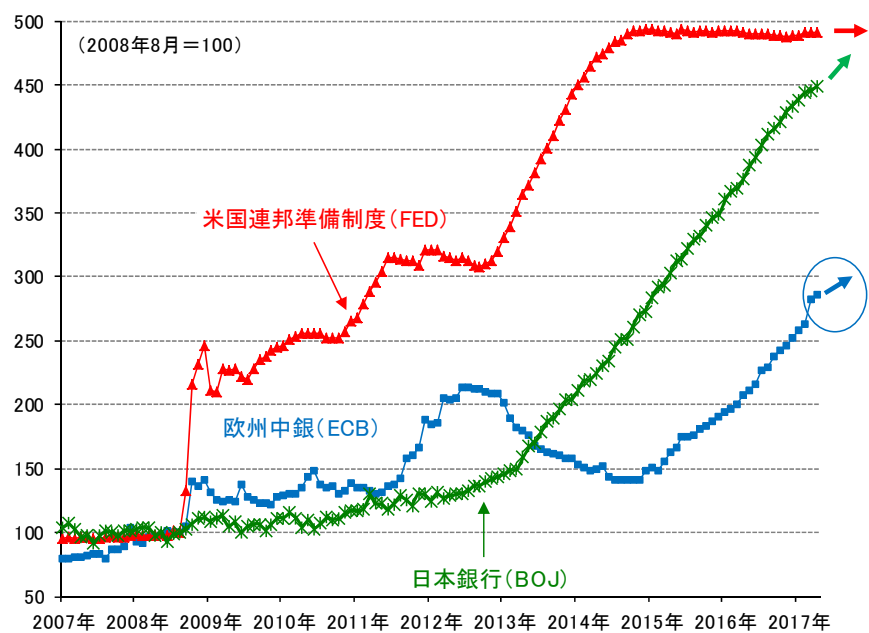


出所: ブルームバーグより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

欧米間に横たわる金融政策の印象格差は、量の面でも金利の面でも明白

金融政策の量的な側面に着目しても、ECB が来年以降の開始の是非を検討し始めている資産購入金額の段階的な縮減(=テーパリング)は、米国では 2014 年に終了している。現在、米 FOMC では、早期実現観測の当否は兎も角、保有債券の満期到来時の再投資を停止するような方法でバランスシートの圧縮に着手すべきか否かの議論が始まっている。欧米間に横たわっている金融政策の印象格差は、金利面、量的側面ともに明白であり、依然としてユーロ安・ドル高圧力の残存を示唆している(図 3)。

図3: 世界三大中銀の総資産規模の推移(現地通貨ベース)



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

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。

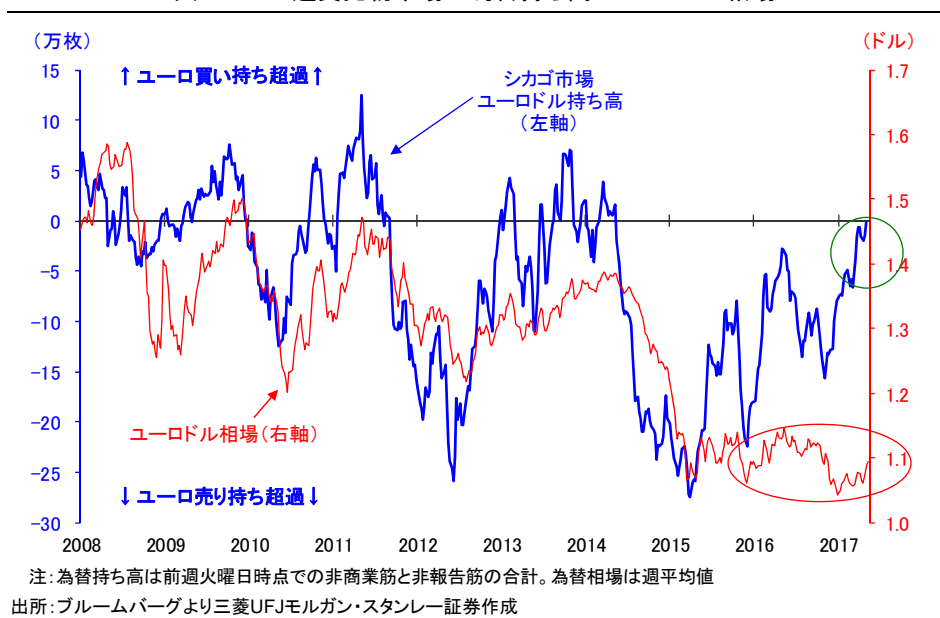
仏大統領選挙絡みの不透明感が消えても、イタリア総選挙がまだ控えている

加えて、ユーロ圏に内在する政局絡みのリスクについても、まだ油断は禁物だ。仏大統領選挙に関する不透明感はひとまず解消されたが、一つの通貨圏に一つの政府しかない米国や日本などと違って、19ヶ国の寄り合い所帯であるユーロ圏では、この先も重要な政治イベントが続く。今年9月24日(日)に予定されているドイツの総選挙は、キリスト教民主同盟のメルケル首相が4選を果たしても、社会民主党のシュルツ党首が勝ってもユーロ圏の結束には悪影響を与えそうにない安全牌だが、早ければ今年の秋、遅くとも来年5月までに実施されるイタリアの総選挙は要注意だ。反体制派でポピュリスト政党のイメージが強い「五つ星運動」が躍進した場合に漂う諸々の不透明感は、早晚ユーロドル相場の上値を抑える心理的な重石として意識され始めるだろう。

先月末時点で提示していた当面のユーロ安・ドル高予想を堅持

上記の要因を総合的に加味した上で、先月末に提示した我々のユーロドル相場の予測パターンを維持しておきたい。各四半期末のピンポイント予想は、今年10-12月期末が1ユーロ=1.02ドル、来年1-3月期末が1.00ドルであり、依然としてユーロドル相場には「パリティー到達」の可能性が残っていると考えている(後掲の予測チャートと予測表を参照)。予測の精度に100%の自信がある訳ではないが、本稿で縷々述べたような理由から、いまずぐユーロドルの上値を追いかけて行くのは危険だと判断している。実際、シカゴ通貨先物市場のユーロドルのポジションをみると、過去最大規模のユーロショートがほぼ中立圏まで整理されてもユーロドル相場は上昇してこなかった(図4)。独米金利差のマイナス幅が今後拡大していく可能性を勘案すると、ドルを借りてきてまで空売りしてユーロロングを積み上げる動きが活発化するとは考えにくい。ポジションが軽くなった分、ユーロショートを構築する余地が活用されれば、ユーロ安圧力が高まりやすいのではなかろうか。

図4:シカゴ通貨先物市場の為替持ち高とユーロドル相場



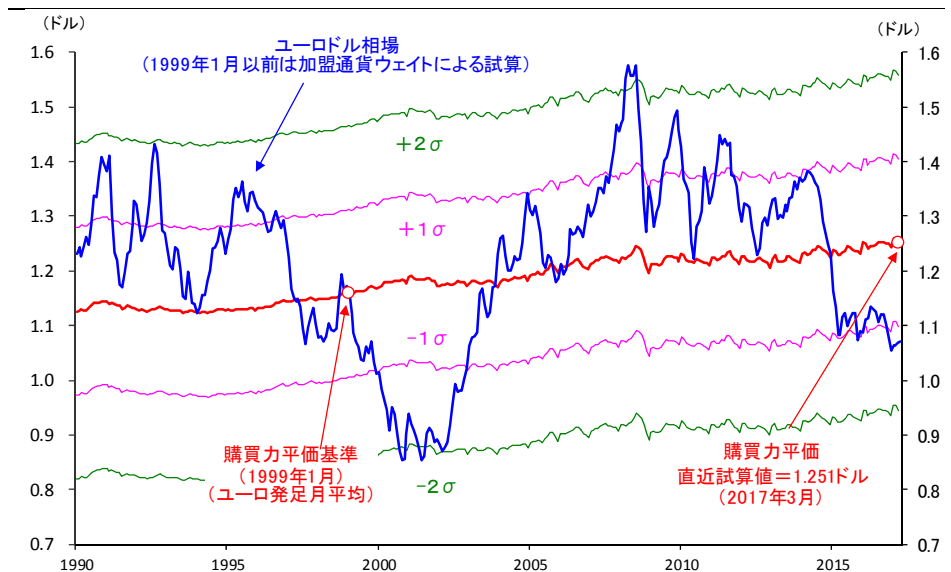
ただ、長期的には値頃感からのユーロドル買い下りの可能性も意識

もつとも、近年のユーロドル相場は、従前にも増して予測難易度が高くなっている印象が強い。ファンダメンタルズ要因や政治要因を無視して虚心坦懐にユーロドルの長期チャートだけを眺めてみると、2008年7月に記録した史上最高値は1ユーロ=1.6038ドルと、

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。

米ドルの1.6倍以上の値段がついたこともあり、2014年6月にECBが中銀預金金利をマイナスに引き下げる前でも同1.3998ドルと1.4倍近い価値があった。ユーロ発足当時の1999年1月を基準とした消費者物価ベースの購買力平価の水準と比較しても、足下のユーロドル相場水準には地味な割安感が漂い始めている(図5)。古今東西、値段が安くなったものを買わないと大幅な超過利益を得られないのは長期投資の鉄則でもある。1ユーロ=1ドルのパリティに接近が意識されている現下の局面からは、時間を味方につけた「ユーロドル買い下がり戦略」採用の是非をそろそろ検討すべき時期に差し掛かっているのかもしれない。今後のユーロドル相場を取り巻く市場心理の変化等にも細心の注意を払いつつ、時宜に応じた見直し改定の可否を検討したい。

図5:ユーロドル相場と購買力平価

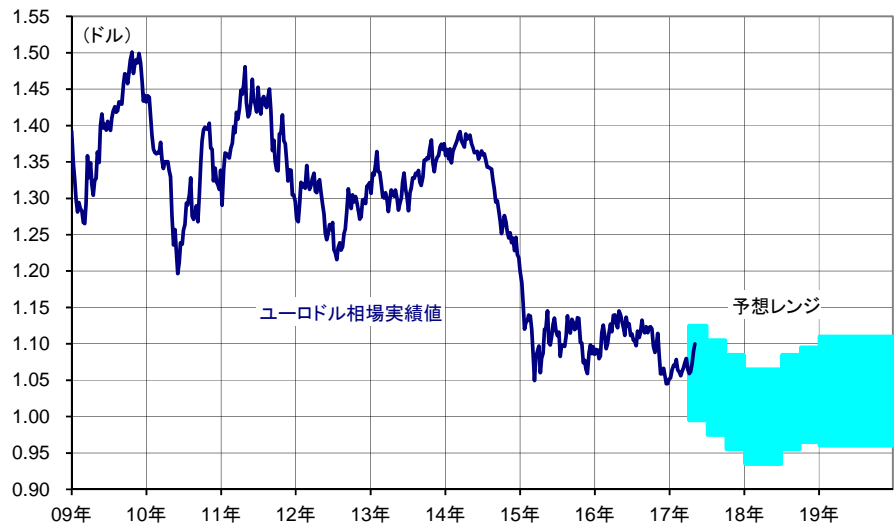


注:購買力平価は1999年1月平均を基準とし、消費者物価を使用して算出
標準偏差1σは1990年から直近月までの期間で計算
出所:ブルームバーグ、欧州統計局より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

(次ページに予測グラフと見直し表を掲載)

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。

図6:2017年-19年のユーロドル相場の見通し



出所:実績はブルームバーグ提供の週末値。予想は三菱UFJモルガン・スタンレー証券

表1:為替相場見通し

		2017年				2018年				2016年	2017年			2018年	2019年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		(予想)	(予想)	(予想)	(予想)	(予想)
ドル円 [円/ドル]	レンジ	110.11-118.60	106.0-119.0	108.5-121.5	110.5-123.5	111.5-124.5	112.5-125.5	111.5-124.5	110.5-123.5	99.02-121.69	106.0-123.5	110.5-125.5	108.0-122.0		
	期末値	111.39	112.5	115.0	117.0	118.0	119.0	118.0	117.0	116.96	117.0	117.0	115.0		
ユーロ円 [円/ユーロ]	レンジ	118.24-123.73	111.1-127.4	111.4-127.8	111.2-127.5	109.8-126.2	110.8-127.2	112.2-128.5	112.3-128.7	109.57-132.32	111.1-127.8	109.8-128.7	109.7-127.2		
	期末値	118.67	119.3	119.6	119.3	118.0	119.0	120.4	120.5	122.97	119.3	120.5	118.5		
ユーロドル [ドル/ユーロ]	レンジ	1.034-1.091	0.995-1.125	0.975-1.105	0.955-1.085	0.935-1.065	0.935-1.065	0.955-1.085	0.965-1.095	1.035-1.162	0.955-1.125	0.935-1.095	0.960-1.100		
	期末値	1.065	1.060	1.040	1.020	1.000	1.000	1.020	1.030	1.052	1.020	1.030	1.030		

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。ユーロドルは小数点以下4桁四捨五入。予想は弊社:最終変更日時は4月25日15:00

(5月8日 14:20)

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

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

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。

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があります)。

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。

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。

〒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。