

## 外貨投資の視点 (No.332)

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10日

### 仮想通貨の普及観測: 外国為替市場への影響を考える

ポイント

- 今年度から改正資金決済法が施行されたことに伴い、本邦でも仮想通貨の普及が進む可能性が意識されている
- 今後、日本で仮想通貨の普及が進めば、既存通貨ペアの値動きに対し、時に超短期の攪乱を呼ぶ可能性はある
- ただ、仮想通貨の値動きが主要国の景気・金融政策に影響しない限り、既存通貨ペアの循環変動には影響しない
- 仮想通貨に備わる「無国籍通貨」の性格に着目すると、「金」に類似した価格特性が遠い将来には備わる可能性も

改正資金決済法の施行を触媒に、日本国内でも仮想通貨の普及が進むとの観測が一部で台頭

今年の4月1日に改正資金決済法が施行されたことを契機にして、ビットコインに代表される各種仮想通貨(バーチャル・カレンシー)の普及が日本でも進み、個人投資家の取引への参入も今後徐々に拡大するのではないかと、この観測が強まっている。仮想通貨を購入する際にかかっている消費税が7月からなくなるほか、法律の改正によって仮想通貨の取引業務の取り扱いには「仮想通貨交換事業者」として財務局への登録が必要になったことで、利用者や売買参加者の安心感が高まることが期待されている。

本邦在住の個人投資家の間で「短期売買」や「資産運用」の選択肢が増えるとの期待も

仮想通貨として現在最も普及しているのは2009年に登場した「ビットコイン」であり、ユーザー数は全世界で2000万人以上、時価総額も数兆円規模に達していると言われている。「イーサリアム」や「ライトコイン」など、後続のものも含めると、現在は700種類以上の仮想通貨があるらしい。商取引の決済における利便性や国内外への送金の際のコストの安さが仮想通貨の利点の一つであり、日本国内の一般ユーザーの間で「決済手段」としての浸透が今後一段と進めば、本邦在住の個人投資家の間で「短期売買」や「資産運用」の対象としても、選択肢の一つになる可能性があるかと期待する声もある。

日本仮想通貨事業者協会には正会員17社、準会員18社、協力会社26社が参加している

実際、日本仮想通貨事業者協会(旧仮想通貨ビジネス勉強会)のホームページで確認すると、今年4月28日現在で正会員17社、準会員18社、協力会社26社の計61社が同協会に参加しているようだ。後述するように、良くも悪くも非常に値動きが激しいことが仮想通貨の特徴の一つだが、リスク性資産の売買に慣れた一部の個人投資家の中には、「派手な値動き」に多大のリスクが潜んでいることを十分に承知した上で、そのような仮想通貨の値動きの特性こそが、リスクと同時に大幅な超過収益を獲得する機会にもなり得るとして、むしろ前向きに評価する向きもある。本邦の個人投資家に対して提供する「短期

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。

売買」や「資産運用」の選択肢が広がることを「新たなビジネスチャンス」として捉える金融商品取り扱い業者等の営業努力もあり、この先の展開次第では本邦においても仮想通貨の市場規模が一段と拡大する可能性を否定できない。

**仮想通貨の普及が進むと既存の通貨ペアにどのような影響を及ぼすか？**

このような状況下、筆者が生計を立てている外国為替業界でも、仮想通貨への興味、関心が次第に高まりつつある。仮想通貨の普及が進むことの是非や当否について、筆者は専門的に議論する技術的な知見を持っている訳ではないが、最近では業界知己との間でも「仮想通貨の普及が進んだ場合、ドル円やユーロドルなどに代表される既存の通貨ペアのプライス・アクションにどのような影響が及ぶのか？」をテーマにした議論を交わす機会が増えている。以下、現時点における筆者の見解を述べておきたい。

**日本国内で仮想通貨の取引参加者が増えれば、短期的には既存の通貨ペアのティックを攪乱する事例が散見されるようになる可能性は否定できない**

結論から先に述べておく。今後、日本国内でも仮想通貨の取引に参加する個人投資家が増えれば増えるほど、ごく短期的には仮想通貨市場における超短期の価格変動が、既存の通貨同士の交換レートにも影響を及ぼす機会が散見されるようになる可能性は否定できない。例えば、近年の外国為替保証金(FX)取引業界では、「南アフリカランド円」など、取引規模が相対的に小さい通貨ペアであっても、日本時間未明の薄商いの時間帯に「謎の急落劇」に巻き込まれる等の事件が発生した場合は、一時的にせよその余波がドル円やその他のクロス円市場にも飛び火してティックの乱高下を引き起こす事例は散見されている。日本国内の登録事業者によって、仮想通貨の取引市場が今後一段と拡大していく場合、大同小異の現象が折に触れて観測されるようになる可能性はあるだろう。

**だが、仮想通貨の値動きが既存通貨ペアの趨勢的な方向感まで決めてしまうほどの影響を及ぼす可能性は非常に低い**

だが、より長期の視点でみると、仮想通貨の価格変動が直接的な触媒になって、ドル円やユーロドルなど、伝統的な通貨ペアの趨勢的な方向感を決めてしまうほどの影響を及ぼすようになる可能性は低いのではなかろうか。いわゆる「無国籍通貨」としての側面に着目すると、「ビットコイン」などに代表される仮想通貨は、太古の昔から人類に普及している「金」と部分的に似ている面もあるが、金価格の乱高下によって米国、ユーロ圏、日本、英国、中国などの経済成長率や金融政策、あるいは国際収支などに不可逆かつ甚大な影響が及ぶことは、現代ではまず考えられない。むしろ、ドル建て金価格の方がユーロドル相場に影響を受けたり、欧米中央銀行の金融政策に影響を受けたりすることの方が多いのが実情だ。近い将来、仮想通貨市場の異変が直接的な引き金になって、米欧日英中などの主要通貨圏諸国の景気・物価情勢や金融政策運営に重大な地殻変動を及ぼす「リーマン・ショック型」の金融危機等が生じるような事態は想定しにくい。このため、「ビットコイン」などの仮想通貨の価格変動は、ドル、ユーロ、円など伝統的な主要通貨同士の交換レートに対して、短期的な攪乱要因になることが稀にあっても、骨太のトレンドにまで影響を及ぼすことはないだろう。むしろ、仮想通貨の各国通貨に対する交換レートの方が、当該諸国の対ドル相場や金融政策の変更、あるいは規制政策の変更などによって影響を受ける度合いの方が圧倒的に大きいのではなかろうか。

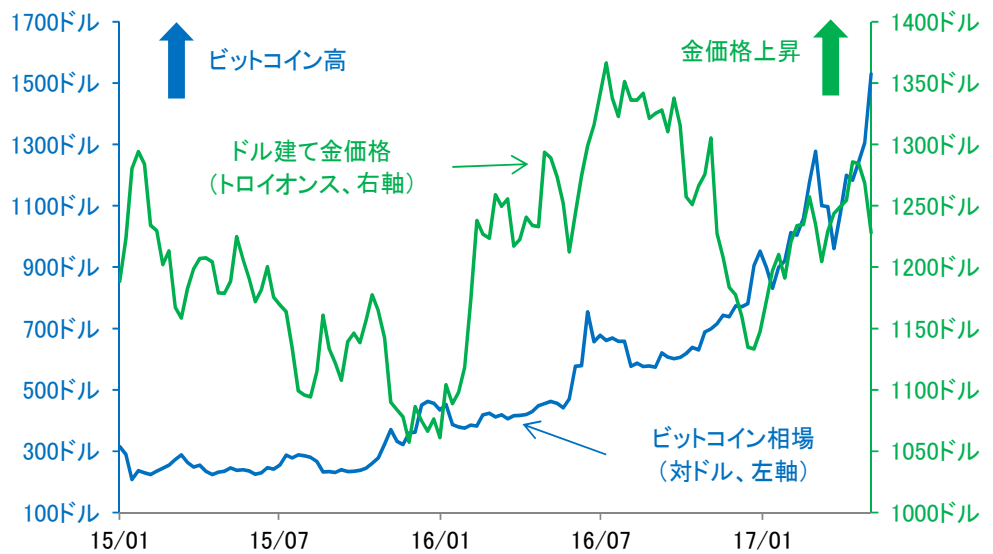
**「無国籍通貨」としての普及が進めば、金に類似した価格変動の「定石」が備わる可能性も**

あくまで筆者の私的な印象だが、近年続々と誕生し始めている諸々の仮想通貨は、IT技術の進歩によって人類が新たに作り出しそうとしている「金」より持ち運びに便利な「次世代の無国籍通貨候補生」だと言えそうだ。日々変動を繰り返している金の価格について、一般的に言われている値動きの特徴を挙げると、「各国政府が発行している伝統的な通

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。

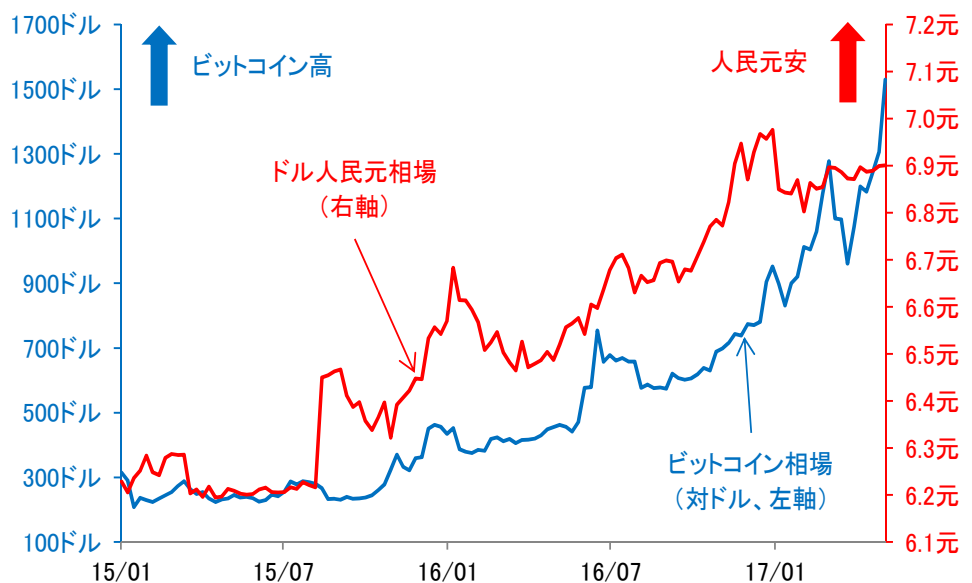
貨に比べて乱高下しやすい」、「世界の基軸通貨であるドルとは反対方向に動きやすい」、「主要国の金融政策にも価格の上下動が左右される」、「地政学リスクが意識される時に買われやすい」、「政府に対する国民の信用度が低い一部の新興国などで根強い人気がある」などが思いつく。将来的には一部の仮想通貨にもそのようなイメージが定着する可能性はあるだろう。この先、地球的規模で仮想通貨の普及が広がるならば、遠い先の将来においては、「金」に類似したプライス・アクションの「定石」が、仮想通貨売買ファンの間で語られるような時代が来るのかもしれない。

図1: ビットコインの対ドル相場と金価格の推移



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

図2: ビットコインの対ドル相場とドル人民元レート



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。

いまのところ、仮想通貨の市場規模は非常に小さく、利用者や参加者の属性にも相当な偏りがある

もともと、現時点では仮想通貨の市場規模はまだ非常に小さく、利用者や売買参加者の属性にも相当な偏りがある。このため、世界中の誰もが「無国籍通貨」としての価値を認めている「金」に類似するプライス・アクションの特性が備わっているとは言い難い。例えば世界的にみて最も普及が進んでいる「ビットコイン」ですら、ドル建て金価格との間に、視認できる相関は無い(図 1)。これまでのところ、「ビットコイン」の価格形成は中国人ユーザーやチャイナ系プレイヤーの影響を非常に強く受けていたと言われており、「ビットコイン市場は中国からの資本流出の受け皿になっている」との見方を裏付けるような元安・ビットコイン高の相関が観測されている(図 2)。

最も普及が進んでいると言われる「ビットコイン」ですら、伝統的な通貨に比べて値動きが激し過ぎる印象が否めない

ただ、2015年1月以降の人民元と「ビットコイン」の値動きを比較すると、人民元は最大でもドルに対して約▲13%程度しか値下がりしていないのに対し、「ビットコイン」は8倍以上にも暴騰している。最近の「ビットコイン」のプライス・アクションを眺めてみても、特段の売買材料になりそうな大きなニュースが見当たらない日であっても3~5%程度の値動きは頻繁にあるほか、中国人民銀行がドル人民元相場の基準値を予想外の幅で変更したり、「中国金融当局がビットコイン市場の検査や規制強化に乗り出す」との報道が流れたりした場合には、それだけでごく短い期間に何割もの値幅で乱高下することもある。このため、現時点では世の中に最も認知されている仮想通貨の「ビットコイン」ですら、伝統的な通貨と比較した場合に、あまりにも価格変動が激し過ぎる印象も否めない。世界中の市場関係者が「ビットコイン」やその他の仮想通貨の一部に対して「無国籍通貨」としての市民権を与えるようになるまでには、まだかなりの年月がかかるのかもしれない。

仮想通貨市場に関する続報には興味を持ちつつ、既存通貨ペアの予測に際しては、従前通りのスタイルをキープ

総じて、現時点では仮想通貨がどの程度の速度と面積で本邦在住の個人投資家層に普及していくかどうかは不透明だ。近い将来において他通貨市場のプライス・アクションに影響を及ぼすことが稀にある場合でも、ごく短期間で収束する一過性の現象に限られそう。もちろん、将来的には想像以上に普及が進む可能性もあり、その程度によっては、伝統的な「無国籍通貨」である金に類似した価格変動の特徴が備わってくるかもしれないが、サイバー空間にのみ存在している諸々の仮想通貨群には、実物資産である「金」にはないメリットとデメリットを両方兼ね備えている。このため、同じ「無国籍通貨」であっても、「金」との部分的な類似性だけでは説明できない価格変動に関する独自の「定石」が生まれる可能性もあるだろう。為替相場の予測を生業にしている筆者にとって、知的好奇心を刺激される対象ではあるが、現時点で仮想通貨市場の先行きに対して正確に予見するのは困難だ。仮想通貨市場から配信される今後の続報には注意を払いつつ、既存の通貨ペアの予測に際しては、従前通りのスタイルをキープしたいと考えている。

(5月10日 8:15)

## 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。

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。



## 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し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

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

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

MUMSS・その他 MUFG 関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勤定もしくは他人の勤定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。

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勤定で MUFG 株式の売買を行うことを禁止されて

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。

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 of the 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、マントバ州 (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

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。

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。