

## 外貨投資の視点 (No.333)

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18日

### 米トランプ政権の「ロシア・ゲート問題」:ドル円相場への影響は？

ポイント

- 米連邦捜査局(FBI)長官の唐突な解任をきっかけに、米国で「ロシア・ゲート」と呼ばれる政治問題が俄かに台頭
- 米トランプ政権の基盤が揺らぐとの懸念が拡大すれば、一時的に米国株やドルの不安定化要因になる可能性も
- ただ、トランプ政権の迷走が米国の企業業績や経済成長率に直接響かない限り、ドル円の趨勢には影響しない
- 仮にトランプ米大統領が辞任を余儀なくされた場合でも、ペンス副大統領が昇格するなら市場はむしろ好感しそう
- ドル円相場の趨勢判断の軸足は、米国の「政局」ではなく「ファンダメンタルズ」に据えて動かさぬスタンスを堅持
- もっとも、米大統領の言動は予測不能。ロシア問題から目を逸らせる目的で、北朝鮮絡みで行動を起こすリスクも

米連邦捜査局(FBI)長官の解任で、トランプ米大統領への批判が噴出

5月9日(火)、トランプ米大統領はコミー連邦捜査局(FBI)長官を突然解任した。2013年9月にオバマ大統領に任命された同長官の10年間の任期はまだあと6年以上も残っていた。政治的な中立性が重視されるFBIのトップが任期途中で大統領によって解任されるのは極めて異例の事態だ。巷間報じられるところによれば、現在、FBIは昨年米大統領選挙期間中におけるロシア諜報部員とトランプ陣営の「不適切な繋がり」への疑いで捜査を進めている最中にある。この点に関連し、トランプ米大統領は5月11日(木)、米NBC放送のインタビューに答え、コミーFBI長官(当時)に対し自分自身が捜査の対象になっているかどうかを3度も確認、同長官から「対象ではない」との回答を得たと明らかにしたが、そのような行為自体が不適切な捜査介入だとして逆に批判を招いた。その後、同長官を解任したことで、「捜査妨害が目的ではないか」との憶測も呼んでいる。

かつてニクソン米大統領を辞任に追い込んだ「ウォーター・ゲート事件」との類似性を指摘する向きも

「米国の大統領が自らの陣営による選挙期間中の疑惑について捜査中のFBI要人を解任した」という怪しげな構図は、かつてニクソン米大統領がコックスFBI特別検察官を解任した後、正副司法長官の抗議による辞任を招き、議会での大統領弾劾騒動を経て、結局自らが辞任に追い込まれた「ウォーター・ゲート事件」と似通い始めている。一部の米系メディアは、この問題を「ロシア・ゲート」などと呼んで追求する姿勢を強めており、5月16日(火)には複数の米系メディアが「解任されたコミー前FBI長官に近い筋」の話として「トランプ大統領がコミー長官在任時にフリン前大統領補佐官とロシアの関係に関する調査を打ち切るよう求めていた」ことを報じた。この報道をきっかけに、米国議会ではこの問題に関する特別調査の立ち上げや弾劾手続きを模索する動きが広がっているという。

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。

「ロシア・ゲート問題」はドル円相場にどのような影響を及ぼすか？

この先、この問題がどれ程の騒動に発展するかは分からない。だが、「世の中で注目されているニュースなら、ひとまず何でも取り込んで、当事国通貨の売買材料として活用できるかどうかを試してみる」のが、外国為替市場の特徴だ。米国で燻り始めた「ロシア・ゲート問題」が、ドル円相場に与える(かもしれない)潜在的な影響に関して、事前に「頭の体操」によるシミュレーションを行っておく作業は、たとえそれが不発に終わった場合でも、決して無駄にはならないだろう。以下、現時点での筆者の考え方を整理しておきたい。

米政権スキャンダルによる求心力の低下は、米国株価やドル価値の不安定化要因とみなされやすい

まず、一般的な印象論を述べておく。現職の米国大統領ないしその陣営が関与した(かもしれない)スキャンダルによる政権基盤の脆弱化は、米国内の株式市場では「株価の不安定化要因」、外国為替市場では「ドル価値の不安定化要因」と見做されがちだ。実際、かつてニクソン米大統領が辞任を余儀なくされた「ウォーター・ゲート事件(1972年6月17日～1974年8月9日)」の時は、当該期間中の米株価やドルが激しく乱高下しており、一部の市場関係者の間では、大同小異の「政治的ノイズ」が今後国内外の金融・為替市場に混入してくる可能性を懸念する声も挙がっている。

ただ、「ロシア・ゲート問題」では、「ウォーター・ゲート事件」当時のような金融市場の混乱は起きない

ただ、あくまで私見だが、仮にこの先「ロシア・ゲート問題」が更なる広がりを見せ、トランプ米大統領に対する弾劾騒動に発展したり、任期途中の辞任観測を喚起したりするような事態になった場合でも、それが直接的な引き金となって「ウォーター・ゲート事件」の当時と類似した米国株やドルの乱高下が引き起こされる可能性は低いと考えている。以下、3つの理由を挙げておく。

「ウォーター・ゲート事件」当時の株価や為替の乱高下は、「ニクソン・ショック」や「第一次石油危機」の影響を色濃く反映

第一に、「ウォーター・ゲート事件」当時の金融・為替市場の混乱は、①1971年8月のニクソン政権によるドルと金の交換停止(通称:ニクソン・ショック)後に進んだ為替変動相場制への移行、②1973年10月の第四次中東戦争勃発を契機に引き起こされた原油価格の急騰(通称:第一次オイル・ショック)などの影響を色濃く受けて惹起されたと言われており、必ずしも「米ニクソン政権のスキャンダル」だけが原因ではなかったとされている。特に当時の外国為替相場は、「ブレトンウッズ体制の崩壊からスミソニアン協定を経て主要国間の為替レートが変動相場制に移行する」という歴史的な構造変化の真ただ中にあった。今を去ること40年以上も昔の米国の政局との類似点だけに着目して、現在の金融・為替市場への影響を類推するのは無理がある。

米国経済が民間活力で上向きの間、トランプ政権の迷走は、米国の金融政策やドル円相場のトレンドに甚大な影響を及ぼさない

第二に、今後の「ロシア・ゲート問題」の展開次第で、米民間企業の業績や米国経済の成長率、あるいは米国の金融政策運営に対して直接的かつ甚大な悪影響が及ぶとは思えない。仮にこの問題が大統領の弾劾騒動などに発展した場合、米トランプ政権が進めようとしている税制改革、インフラ投資などの財政審議は一段と遅滞しそうだが、トランプ米大統領の就任から100日以上が経過しても一向に「トランプ財政」の可視化が進まないワシントン政治の現実に対し、国内外の市場関係者の中で「トランプノミクス」の早期実現期待は既に相当衰退している。民間の活力で経済が上手く回っている間、政府はむしろ「何もしない」のが一番良いという考え方もあり、米国でトランプ政権の迷走を尻目に「緩やかな景気回復期待」と「金融政策の正常化観測」が維持されている間は、「ロシア・ゲート」絡みのニュース・ヘッドラインがドル円相場のティックに一時的なショックを与えることがあっても、トレンドにはあまり影響しないだろう。

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。

トランプ米大統領が辞任に追い込まれた場合、後任になる可能性が高いのは、共和党良識派で下院予算委員長のペンス副大統領

第三に、この先、万が一にもトランプ米大統領が任期途中で辞任を余儀なくされた場合、後任になる第46代のアメリカ合衆国大統領には、順当ならば継承順位で筆頭のペンス米副大統領が就任する。時にその言動が共和党らしからぬ保護主義的な色彩を帯び、かつ予測不可能な権力行使で市場や社会を振り回すことも多いトランプ米大統領が退陣、代わって共和党右派の良識派で下院の予算委員長を務めたこともあるペンス米副大統領が大統領職を引き継ぐことになれば、大方の市場関係者はむしろ歓迎するだろう。もちろん、ペンス米副大統領が大統領に昇格した場合でも、ドル円相場のトレンドは米国景気の回復力や米国の金融政策に大きく依存して決まる状態は変わらないとみられるが、「現職大統領の予測不可能な言動」によってドル円相場のティックに「政治的ノイズ」が乱入してくる頻度は大幅に減るのではなかろうか。

ドル円相場の趨勢を決める本筋のテーマは、米国の「政局」ではなく「ファンダメンタルズ」

以上が「ロシア・ゲート問題」に関する現時点での筆者の見解である。ドル円相場を中心に為替予想生活を営んでいる立場上、米トランプ政権の基盤を揺るがす可能性を秘めたこの問題の行方には嫌でも注目せざるを得ないが、今後の展開次第で米連邦公開市場委員会(FOMC)の金融政策に関する意思決定が直接左右されるような事態にならない限り、ドル円相場の趨勢を決める本筋のテーマにはならないだろう。米国の金融政策運営について、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長は常々「Data-dependent(経済指標次第)」で判断すると言っている。ドル円相場の趨勢が「Politics-dependent(政治次第)」で決まることは無さそうだ。今後のドル円相場の予測に際し、トレンド判断の軸足は米国の「政局」ではなく「ファンダメンタルズ」に据えて動かさない姿勢を維持しておきたい。

ただ、かつてビル・クリントン米大統領が不倫問題で議会での弾劾騒動に巻き込まれた時、スーダンとアフガンにミサイル発射を命じたこともあった

もともと、この問題について、筆者が一つだけ非常に気になっていることがある。それは、古今東西の政治家がスキャンダルまみれになって支持率を落とした場合、「戦うべき敵」を外国に作って国民の目を別の案件に逸らす、という突飛な行動に走ることが多い点だ。かつて米国では1998年1月にビル・クリントン米大統領がホワイトハウス実習生だったモニカ・ルインスキー女史との不倫を暴露されて前代未聞のDNA鑑定を受けた後、議会下院での弾劾訴追(上院裁判では無罪評決)に巻き込まれた事件があったが、同年8月17日(月)の米国民向けテレビ演説で元実習生との「不適切な関係(relationship that was not appropriate)」を認めた数日後の20日(木)にスーダンとアフガニスタンに対する唐突なミサイル攻撃を命じたことが思い出される。

米国民の視線を「ロシア・ゲート」から外に向ける目的で、トランプ米大統領が北朝鮮問題で何らかの決断を下すリスクに要注意

当時のドル円相場は、1ドル=147円66銭の高値を1998年8月に記録した後、同年秋のロングターム・キャピタル・マネジメント(LTCM)ショックで歴史的な暴落を記録するなど、クリントン米大統領個人の醜聞や米国の軍事作戦とは無縁の乱高下を演じていた。だが、米軍による北朝鮮攻撃の可能性が強く意識されているこのタイミングで、もしもトランプ米大統領が爆撃開始の決断を下した場合、ドル円相場の長期トレンドに影響しなくても、短期的なプライス・アクションには非常に強烈な「地政学的ノイズ」が乱入してくる可能性はある。改めて指摘するまでもなく、トランプ米大統領の言動は、第三者には予測不可能だ。今後、「ロシア・ゲート問題」が更なる広がりを見せた場合、トランプ米大統領が北朝鮮問題で「何らかの決断」を下す触媒になる可能性には留意しておきたい。

(5月18日 8:00)

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。

## 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 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

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。

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。