

外貨投資の視点 (No.342)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2017年7月13日

英国ポンド：失地回復の動きは本物か？

ポイント

- 英国で台頭する金融政策の正常化観測を背景にポンドドルの下値が切り上がっているが、持続性には疑問が残る
- ファンダメンタルズ、為替需給、政治のいずれの面からみても、この先のポンドドル相場には下押し圧力が掛りそう
- テクニカル的に1ポンド=1.30~34ドル台での上値は重そう。昨秋安値を抜けた場合、過去最安値を試す可能性も

ポンドドル相場が下値を切り上げ、断続的に1.30ドル台を回復

ポンドドル相場が底堅い。昨年10月7日の瞬間大暴落(フラッシュ・クラッシュ)時には一時1ポンド=1.1841ドルと1985年2月以来、約32年8ヶ月ぶりの安値圏へ急落したが、その後は断続的に下値を切り上げ、5月18日には一時1.3048ドルと昨年9月29日以来の高値圏まで浮上した。その後、6月8日に実施された英国の総選挙でメイ首相が率いる与党保守党が大敗するとポンド売り圧力が再燃、21日には一時1.2589ドル付近に反落したが、この水準では下値が堅く、6月30日には1.3030ドル付近へ浮上する場面もあった。

英国中銀(BOE)要人による利上げ示唆発言がポンドドルの下値をサポート

英国総選挙での与党大敗にもかかわらず、ポンドドル相場が下げ渋っている背景には、英国中銀(BOE)による利上げ観測が関与している。6月15日の金融政策委員会(MPC)でフォーブス、マクファーティ、ソーンダースと3人の委員が0.25%刻みの利上げを主張していたことが多くの外国為替市場参加者にとって驚きだったほか、21日にBOEのチーフ・エコノミストを務めるホールデン委員、28日にカーニー総裁までもが相次いで「金融刺激の一部解除」を支持する可能性について触れたことで波紋が一段と広がった。

英国景気の強さに対する市場の信認を伴っていない英利上げ観測によるポンド高圧力の持続性には疑問符がつく

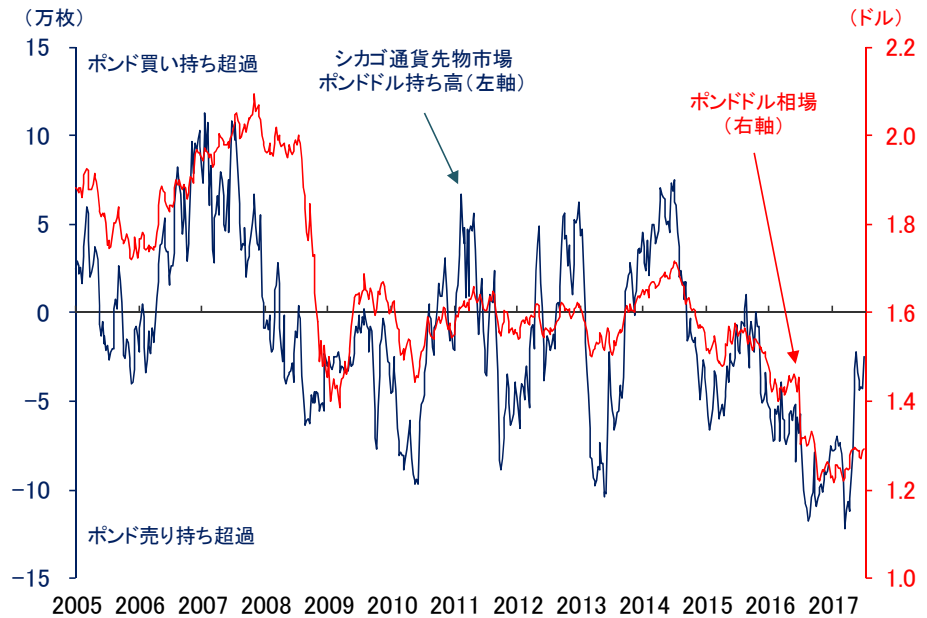
ただ、このままポンドの上昇が続くと見るのは早計だろう。あくまで私見だが、「英国の金融政策正常化観測」をテーマにしたポンド高の持続性には疑問符がつくと感じている。現在、英国の消費者物価上昇率が前年比+2.9%とインフレ目標の同+2.0%を大きく上回っているのは事実だが、足下で観測される英国の物価上昇は既往のポンド安が背景になっており、実体経済の強さを投影したものとは考えにくい。最近の英国の経済指標をみると、欧州連合(EU)との離脱交渉に対する不透明感から英国内での投資手控えムードがジワジワ強まっているほか、既往のポンド安と原油価格反発による輸入物価上昇の打撃を受けて、個人消費は明らかに減退している。最近相次いだBOE関係者の発言などから類推して、英国で利上げ観測が高まっているのは事実だが、マクロ景気の強さに対する

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。

るマーケットの信認を伴っていない利上げ観測を背景とした債券高圧力の耐久性について、我々は懐疑的にみている。

図1:シカゴ通貨先物市場ポンドドル持ち高とポンドドル相場



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

最近の債券高は投機的な債券売り投機の巻き戻しが主役であり、経常赤字の穴埋めに十分な資本流入が無ければ為替需給は債券安優位

為替需給の側面から考えても、最近の債券高は一時過去最大規模にまで膨張した債券売り投機の巻き戻しという色彩が濃厚であり(図1)、長期的な持続力には疑問が残る。近年、英国は恒常的な経常収支赤字国となっており、足下でも名目国内総生産(GDP)比で3%超の赤字を計上している(図2)。このため、経常収支の赤字を穴埋めしてお釣りがくるぐらい海外からの資本流入が無いと債券は安定し難い構造になっているが、英国と欧州連合(EU)の離脱交渉に対する不透明感が強まる中、国内外の多国籍企業による対英直接投資や海外投資家による対英長期証券投資が活発化するとは思えない。最近ではむしろ多国籍企業や金融機関の活動拠点や人員の一部が英国内から他のEU諸国にシフトする計画などが英国内外の各種メディアによって報じられており、対英投資はむしろ目減りする可能性すら意識されている。英国の欧州連合(EU)離脱交渉に対する不透明感が心理的重石になって経常収支赤字のファイナンスに十分な対英長期投資が滞るなら、基礎収支の需給環境は債券安優位に傾きやすいだろう。

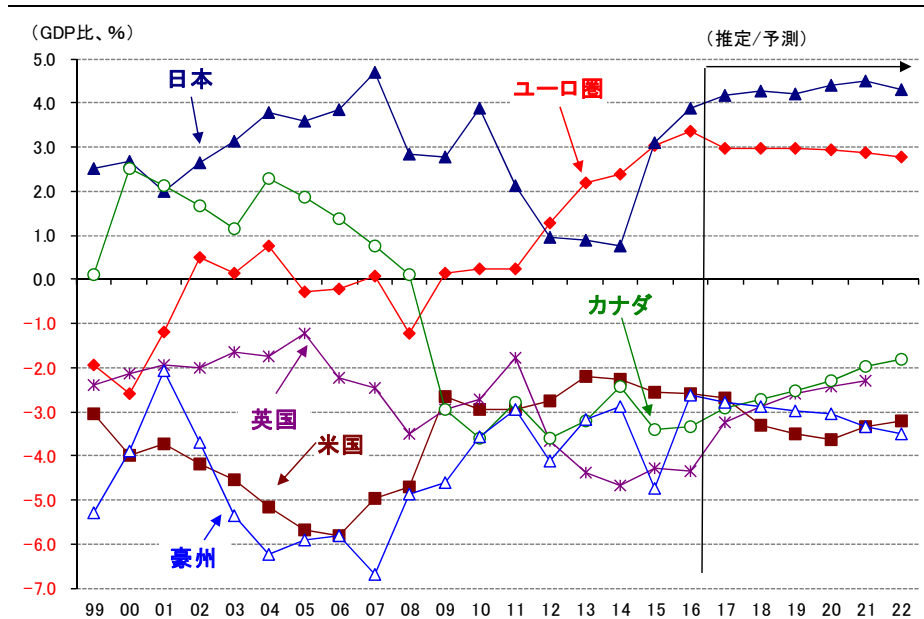
英国総選挙後に正式開始された欧州連合(EU)との離脱協議は難航必至

そこで改めて現在の英国の政治情勢に目を転じると、先月8日に実施した解散総選挙でメイ首相が率いる与党保守党は大敗して過半数割れ、北アイルランドの地域政党の閣外協力を取り付けることで何とか政権を維持しているのが実情だ。原則として2年間しかない交渉期間のうち、非常に貴重な約2ヶ月半を総選挙の実施で浪費した上、政権基盤を逆に弱体化させてしまったメイ政権に国内世論や与党内の論調を一枚岩にまとめてEUとの離脱交渉を進めていくことを期待するのは難しいとの見方が大勢を占めている。今年3月29日のEUへの正式な離脱通告によって、2019年3月末までの交渉日限に向けたカウ

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。

ント・ダウン・タイマーは既に動き始めているが、これから本格化する離脱協議に際し、相手であるEUサイドは国境を跨る人の移動の自由を認めようとしない国に対して、加盟国と同等の無関税貿易取引や金融サービス展開上のメリットを与えない方針を堅持している。英国政府が目論んでいる「いいとこ取り」の交渉スタンスを撤回しない限り、EUとの離脱協議は難航必至だ。

図2: 主要通貨圏の経常収支(名目GDP比)動向



注: 2016年以降の値は、国際通貨基金(IMF)の見通し
出所: IMF世界経済見通し2017年4月より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

各国議会の批准に必要な時間を引くと、実質的なEU離脱の交渉期限は来年秋頃になるとの指摘も

現在、国内外の専門家の間では、EU加盟各国の議会での批准プロセスに必要な審議時間などを差し引いた場合、遅くとも2018年の秋頃までには離脱協議をまとめる必要があると言われている。本格開始された英国とEUの離脱交渉において、英国がEUに支払う離脱金の額等の「離脱条件」についてまず合意した上、EU離脱後の新しい自由貿易協定等を含めた「離脱後の経済関係」の細部に至るまで、全ての合意を成立させるのはほぼ不可能である。我々の外債市場分析チームにおいても、政治的な求心力を失ったメイ政権の下では短い交渉期限内に「いいとこ取り」でない「穏健離脱(ソフト・ブレイグジット)」の合意を国内外で取り付けるリーダーシップを期待するのは到底無理だとの見方を採用している。

EU離脱交渉の日限である2019年3月末まで、何も決まらないまま強硬離脱を強いられる可能性も

今後、EUとの協議が暗礁に乗り上げた場合、英国内で「メイ首相おろし」の動きが活発化する可能性も否定できず、もしも政局が再び流動化するなら、貴重な交渉時間がまたも浪費されて何も決まらないままEU離脱の「Xデー」を迎える、という最悪の事態に向かいかねない。今回の英国総選挙の結果を踏まえ、敢えて明るい面を探すなら、スコットランドの民族政党が議席を減らし、英国からの独立の是非を問う住民投票実施計画をひとまず棚上げしたことくらいだが、スコットランド自治政府のスタージョン首相は英国のEU離脱の

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。

あり方が明らかになった後に住民投票を実施する可能性は残っているとの見解を示している。スコットランドの独立問題が、解消された訳ではない。

テクニカル的には1ポンド
= 1.30～1.34ドル台の上
値はかなり重たそう

以上の状況を踏まえて総合的に判断すると、この先「ファンダメンタルズ」、「為替需給」、「政治・政局」のいずれの面からみても、ポンドドル相場が安定的な上昇気流に乗って浮上し続ける姿を思い描くのは難しい。足下のポンドドル相場は昨年10月のフラッシュ・クラッシュ時に記録した1.1841ドルの安値からは反発したとはいえ、昨年6月に記録したブレグジット決定前高値(=1.5018ドル)からの下げ幅の38.2%戻しに相当する1.3055ドル界限が上値抵抗帯になって伸び悩んでいる(図3)。昨年後半から年初にかけて膨張した投機的なポンド売りポジションの整理が一段と進んだ場合、この水準を突破する可能性は否定できないが、仮に一段の失地回復が進んだとしてもブレグジット決定後の下げ幅の「半値(50%)戻し」に当たる1.3429ドル前後の水準では上げ渋って失速するのではなかろうか。政治的には後戻りすることが容易ではないEU離脱の道を選んだ英国の通貨ポンドが、「ブレグジット決定前の水準」に戻ることは期待し難い。英国がEUから離脱するのをやめて再び残留するとでも表明しない限り、「半値戻しは全値戻し」の格言が、近い将来において炸裂する可能性は非常に低いだろう。

図3: 英国の欧州連合(EU)離脱決定後のポンドドル相場の黄金分割



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

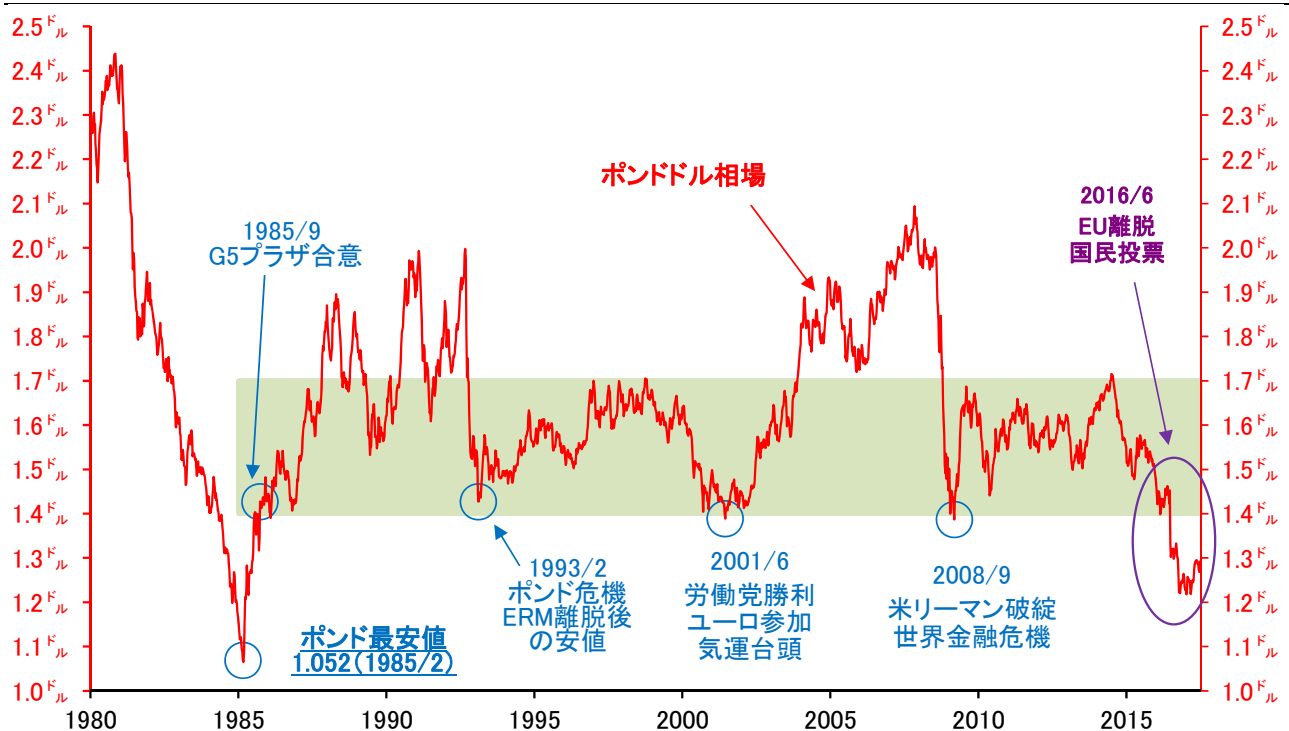
昨年10月安値の1.1841ドルを下抜けした場合、長期的には過去最安値の1.052ドルを試す可能性も

現在、一部の弱気派エコノミストの間では、英国がEUからの強硬離脱を余儀なくされた後、多国籍企業・金融機関の英国離れが加速するだけでなく、「英国企業の英国離れ」も進みかねず、「英国病」が再発するのではないかと懸念が囁かれている。この先のEU離脱協議が難航を極め、ポンドドルが再び売り込まれて下値探査を活発化させた

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。

場合、昨年秋に記録した1ポンド＝1.1841ドルの安値を下に抜けると1985年3月に記録した過去最安値である1.0520ドルまで、メジャーな心理的節目になりそうな下値抵抗帯が残っていない(図4)。BOEによる利上げ期待がポンドドル相場の下値をサポートしている現状を勘案すると、今すぐ昨年秋の安値を試すような下げが加速する姿は想像しにくいのが、2019年3月末までのどこかでは、どのような条件になるかはともかく、英国はEUから離脱しなければならない。その際、英国はEU加盟によってこれまで得ていた経済的メリットの多くを失うことになるため、長期的に見てポンドドル相場に強気になれるシナリオを現時点で描くのは難しい。向こう数年程度の時間軸の中では、過去最安値を試しにくい可能性まで意識しておきたい。

図4:ポンドドル相場の長期推移



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

(7月13日 11:00)

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

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。

MUMSS のリサーチ関連部署に在籍する職員は株式会社デンソーの社外監査役を兼任しています。当該社員は株式会社デンソー並びに同社の同業他社・仕入先・販売先企業等のレポートの作成には関与しません。

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

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。

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 MUFJ のグループ会社である MUFJ 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 MUFJ のグループ会社である MUFJ 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 MUFJ 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 MUFJ のグループ会社である MUFJ 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 MUFJ のグループ会社である MUFJ 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

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。