

## 外貨投資の視点 (No.344)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2017年8月2日

### ドル円相場日誌【2017年7月版】

#### 「ドル円相場日誌」を月次で配信する目的

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いです。

#### 「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なら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。

#### 「ドル円相場日誌」のデータ・ソースと配信日時

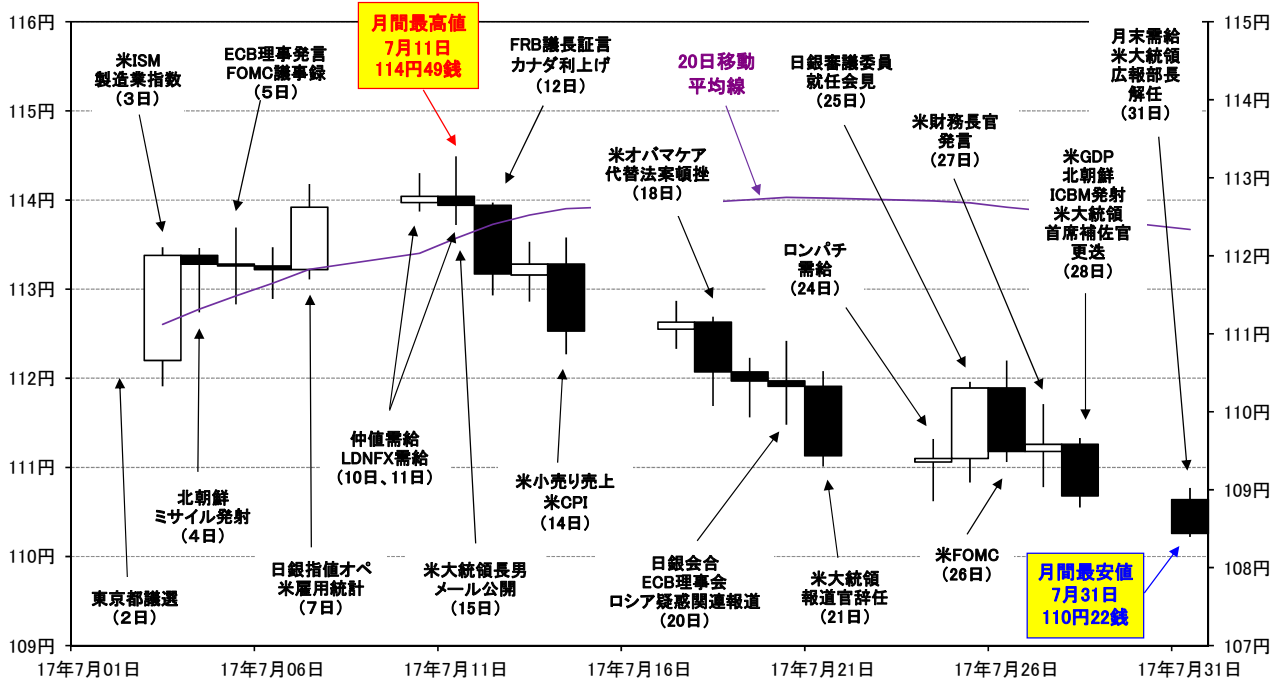
文中の青字で下線を引いた値は、当該時点でのドル円相場の月初来安値、赤字で下線を施した値は同じく月初来高値です。また、本文中に記載するドル円相場の数値については、ブルームバーグ社提供のBGNデータを用いておりますが、レート配信元の違いなどにより、当日の高値や安値に関して他のソースと比べた際に微妙な違いがある場合がございますのでご留意下さい。配信日時は原則として、当該月終了翌月の上旬といたします。次回2017年8月分の配信は、2017年9月上旬の予定です。

.....(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).....

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。

図1:ドル円相場(日足):2017年7月の歩み



7月3日(月)

週明けオセアニア市場の始値は 112 円 20 銭と前週末終値の 112 円 39 銭より下方向へ小幅に窓開けオープン。週末 2 日(日)に投開票が実施された東京都議会選挙で自民党が歴史的な惨敗を喫し、安倍首相によるアベノミクス推進の政治基盤が揺らぐ可能性への警戒感からドル売り・円買いが先行、日本時間 4:30 過ぎには一時 **111 円 91 銭**と日通し安値を記録。ただ、東京勢の参入開始が意識されると下値を切り上げ 112 円 20 銭前後に復帰、本邦外国為替保証金(FX)取引がオープンすると続伸、本邦実需勢のドル買いもサポートになり、一時 **112 円 39 銭**と前週末終値界限へ値を戻す。その後は一旦伸び悩んだが、112 円 20 銭付近の下値が堅く、時間外取引の米 10 年国債利回りが上昇し始めるとドル円も断続的な上値探査を再開、日本時間 13:15 過ぎには一時 **112 円 57 銭**と午前中の高値を上抜け。米 10 年国債利回りが伸び悩むとドル円も反落、一時 112 円 40 銭台に小緩んだが、日本時間 15:00 過ぎにややまとまった規模のドル買いが持ち込まれると上値探査を再開、一時 **112 円 65 銭**付近まで続伸。その後は一旦 112 円 50 銭前後に押し戻されたが、欧州時間帯に入って主要な欧州株価指数や時間外取引のNYダウ先物が上昇し始めるとドル買い・円売りが加速、断続的に上値を切り上げ、一時 **113 円 08 銭**と東京高値を上抜け。約 1 か月半ぶりに 113 円台に乗せた達成感が広がると利益確定売りに押されて反落したが 112 円 80 銭台では下値が堅い。NY 時間帯に入り、序盤に発表された米 6 月 ISM 製造業指数が市場予想を上回ると上値探査を再開、8 日続伸する原油価格も眺めて米 10 年国債利回りが上昇したことも追い風となり、一時 **113 円 46 銭**と 5 月 16 日以来の高値圏に上伸。ただ、この日のNY市場では翌日に米独立記念日の休暇を控えて債券市場は短縮取引。米国債の取引が終了する日本時間 27:00 の接近が意識されるとひとまず上値が重くなり 113 円 20 銭台に押し戻された後、112 円 40 銭前後で一進一退。NY 市場の終盤にかけては高止まりする原油価格を眺めてドル高・円安圧力がジワリ強ま

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、一時 **113円47銭**と日通し高値を記録。113円40銭前後に小緩みながら、翌日の東京市場にバトンタッチ。

#### 7月4日(火)

東京時間帯は軟調。前日のNY市場終盤のレベルを引き継ぎ、朝方に一時113円46銭と日通し高値を記録する場面もあったが、高寄りした日経平均株価が下落に転じると市場のリスク許容度緩和気運が後退、この日ミサイル発射実験を行った北朝鮮が「午後3時半過ぎに重大な発表を行う」と報じたことも嫌気され、午後には一時112円89銭限界まで下落。この間、日本時間13:30に豪州準備銀行(RBA)が政策金利の据え置きを発表、声明文の内容もほぼ変らなかつたものの、一部に金融緩和の出口を示唆するタカ派的な変更を期待していた向きの失望を誘って豪ドル円が急落したことも、米ドル円相場下落の一因になった模様。断続的な下値探査が一巡すると反発したが、北朝鮮の発表内容への警戒感が心理的な重石となり、113円00銭前後の上値が重い。欧州時間帯に入り、北朝鮮が「本日発射したミサイルは大陸間弾道弾(ICBM)であり、実験は成功した」と発表すると急落、一時112円74銭と日通し安値を記録したが、「懸念されていたほど重大な内容ではない」、「北朝鮮のミサイル発射で円が買われるのはやはり違和感がある」などの指摘もあって間もなく反発、113円00銭割れに控える本邦実需筋のドル買い注文もサポートになり、113円20銭台に値を戻す。その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、113円14銭～26銭までの狭いレンジで一進一退。NY時間帯に入り、この日は米独立記念日の祝日のため、債券、株式、商品市場が軒並み休場となった影響で外国為替市場の取引は低調。特段の売買材料も見当たらない中、113円20銭前後でしばらく膠着。翌日早朝のオセアニア勢の参入が意識され始めるとクロス円、ドル円ともにジリ高に転じたが、113円30銭の手前が重い。113円20銭台で東京勢の参入待ち。

#### 7月5日(水)

東京時間帯は下落後に反発。朝方はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時113円36銭付近に強含んだが、米国政府が「北朝鮮は大陸間弾道弾(ICBM)を試射した」、「北朝鮮の核武装を決して容認しない」などの見解を示した声明を発表した一方、北朝鮮の金正恩委員長が「米国に頻繁に贈り物を届ける」、「米国が譲歩するまでミサイルで協議することはない」などの見解を示したことが伝えられると米朝間の軍事的な緊張が嫌気されて市場のリスクセンチメントが悪化、「北朝鮮が6度目の核実験を実施する可能性が高い」との報道も心理的な重石になり、一時112円83銭と日通し安値を記録。ただ、前日安値の112円74銭が目先の下値サポートとして意識されると反発、午後にかけては断続的に下値を切り上げ、112円30銭前後に値を戻す。欧州時間帯に入り、ロンドン勢の新規参入が本格化し始める中でユーロ円などのクロス円が軒並み上昇するとドル円も上伸、一時 **113円58銭**と5月16日以来の高値を記録。その後は一旦伸び悩んだが、欧州中央銀行(ECB)のクーレ理事が「メンバーは政策変更を議論していない」と述べたことが伝わるとユーロに対してドル買いが加速、原油価格の下落を背景に対資源国通貨でもドル買いが進むとドル円市場にもドル高圧力が波及、一時 **113円69銭**と日通し高値を記録。ただ、同じ材料に反応してクロス円市場では円高圧力が強まったため、ドル円の上値探査も限定的。断続的な上値試しが一巡すると伸び悩み、113円50銭付近に押し戻される。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りやや優勢に始まり、113円60銭前後に小戻す場面もあったが、米5月製造業受注が市場予想を下回ると急落、一時113円08銭限界へ値を下げる。急ピッチの下落が一巡すると自律反発に転じたが、113円30銭前後の上値が重い。そ

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。

の後は米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録の発表待ちモードに移行、113円10銭台～20銭台までの狭い値幅でしばらく膠着。日本時間27:00に同議事録が公開され、「バランスシートの縮小開始時期について意見が分かれる」との内容が伝わると一瞬急落、一時112円99銭付近に差し込んだが、物価上昇率の下落に関し「大半の当局者が特殊な要因が原因だと判断している」との見解も示されていたためすぐに反発、一転113円53銭付近へ上昇するなど、方向感の定まらない展開に。FOMC議事録の内容消化が一巡すると反落に転じたが、113円10銭台では下値が堅い。113円20銭台に小反発して東京市場にバトンタッチ。

#### 7月6日(木)

東京時間帯は底堅い。朝方はドル売り・円買いが先行、113円08銭まで下落した後、一時113円31銭付近へ切り返す場面もあったが、午前中の仲値公示の時間帯に向かってドル余剰との思惑が広がると反落、後場寄り後の日経平均株価の下げ幅拡大も嫌気され、一時112円89銭と日通し安値を記録。ただ、整数節目の113円00銭を割り込むと押し目買い興味も強く下げ渋り。前日安値の112円83銭が目先の下値抵抗として意識されると反発、113円20銭前後に買い戻される。欧州時間帯に入り、独10年国債利回りが急激に上昇始めるとユーロ円が急伸、米10年国債利回りもつられて上昇するとドル円も釣り込まれ、一時113円47銭と日通し高値を記録。ただ、独10年国債利回りの上昇に反応してユーロドル市場ではドル売り圧力が強まったため、ドル円の上値探査は限定的。上値の重さが確認されると113円20銭台に押し戻される。その後、日本時間20:30に公表された欧州中央銀行(ECB)の議事要旨で「インフレ見通しが改善すれば緩和的のバイアスが見直される可能性」、「緩和バイアスの再検討を議論」などの内容が伝えられるとユーロ円が続伸、ドル円も一時113円40銭前後に小戻したが、同じ材料に反応して対ユーロでのドル売りも更に進行したため、ドル円の上値は限定される。NY時間帯に入り、日本時間21:15に発表された米6月ADP全米雇用報告が市場予想を下回るとドル売りが加速、21:30に発表された米失業保険申請者数、米5月貿易収支などの指標が弱かったことも重石となり、一時113円03銭付近へ軟化。その後、日本時間23:00に公表された米6月ISM非製造業指数が市場予想を上回ると反発したが、113円30銭台では伸び悩み。引けにかけては持ち高調整で小反落、113円20銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 7月7日(金)

東京時間帯は急伸後に伸び悩み。朝方はドル売り・円買いがやや優勢に始まり、一時113円11銭と日通し安値を記録する場面もあったが、独米の長期金利上昇につられて節目の0.10%を超えてきた日本の10年国債利回りを睨んで日銀オペへの思惑が強まると反発、一時113円30銭前後へ値を上げる。その後は一旦113円20銭前後に小緩んだが、10:10過ぎに日銀が「5年超10年以下」の増額と指値オペを通知するとほぼ全ての年限で利回りが下落、日米金融政策の方向性の違いが改めて蒸し返され、午前中に一時113円84銭と5月15日以来の高値圏に上伸。急ピッチの上値探査が一巡すると自律反落に転じたが、113円50銭台では下値が堅く、113円70銭を中心とする狭いレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢に日銀オペの話題が広がると断続的な上値探査を再開、一時113円81銭と東京高値の手前で伸び悩んだが、113円60銭台での下値を固めて反発、一時113円85銭と東京高値を僅かに上抜け。ただ、米6月雇用統計の発表前とあって一段の上値探査には発展せず、113円65銭付近に小緩んだ後、113円70銭前後に小反発してしばらく膠着。NY時間帯に入り、日本時間21:30に発表された米6

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。



月雇用統計で非農業部門雇用者数(NFP)が前月差+22.2万人と市場予想の同+17.8万人を上回ったことが伝えられると急伸、一時113円86銭とロンドン高値を上抜けたが、同時に公表された失業率が4.4%と前月の4.3%から悪化していたほか、平均時給の伸びも前月比+0.2%、前年比+2.5%と市場予想の前月比+0.3%、前年比+2.6%に及ばなかったことが分かると一転急落、一時113円50銭付近へ押し戻される。ただ、しばらく時間が経つと米6月雇用統計の内容が精査され、「NFPの4月、5月分は4.7万人上方修正されている」、「失業率の上昇は労働参加率上昇を伴っており、必ずしも雇用情勢の悪化を示していない」、「週平均労働時間は前月比で増加している」などの諸点が見直されると断続的な上値探査を再開。一時113円96銭付近に続伸した後、整数節目の114円00銭手前の売りに押されて113円80銭前後に押し戻される場面もあったが、再度のトライで114円00銭を突破するとストップを誘発、一時114円18銭と5月11日以来の高値圏に上伸。この間、米6月雇用統計と同時に発表されたカナダの6月雇用統計が非常に強い内容だったほか、日本時間23:00に公表されたカナダ7月Ivey購買部協会指数の結果も市場予想を大きく上回り、カナダドル円が大幅高になったことも、米ドル円相場の上昇に影響した模様。NY市場の引けにかけては週末を意識した持ち高調整が入って反落、113円90銭前後に押し戻される。週末引け値は113円92銭。

#### 7月10日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは113円97銭。日本時間未明の薄商いの中、一時113円87銭と日通し安値を刻む場面もあったが、東京勢の参入が始まると反発、一時114円07銭付近に強含む。その後は一旦113円90銭台に反落する場面もあったが、週明けゴトウ日の仲値に絡んでドル買いの思惑が広がると急伸、午前中に一時114円20銭と5月11日以来の高値を記録。仲値を過ぎると一旦伸び悩み、一時114円11銭付近に反落する場面もあったが、高寄りした日経平均株価が高値圏を維持、時間外取引のNYダウ先物の堅調など好感されると市場のリスクセンチメントが改善、一時114円20銭と直前の高値を小数点以下3桁目の厘表示で僅かに上抜け。午後にかけては目先の高値警戒感でしばらく膠着、114円10銭～19銭までの狭い値幅で保ち合っていたが、日経平均株価が3営業日ぶりに反発して引けたのを確認後、早朝のロンドン勢の参入が本格化するにつれて上値探査を再開、一時114円30銭と日通し高値を記録。ただ、この水準では月初来の大幅上昇による高値警戒感も入って反落、時間外取引の米10年国債利回りの低下も重石となり、114円06銭付近に押し戻される。その後は新規の材料難に陥って明確な方向感を見失い、114円10銭前後～25銭前後までの狭い値幅で一進一退。NY時間帯に入り、序盤は方向感の出にくいレンジ取引が継続、114円10銭台～20銭台で保ち合っていたが、週中に控えるイエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長の議会証言を控えた持ち高調整で米長期国債が買い戻されると利回りが低下、ドル円も断続的に上値を切り下げ、一時113円99銭付近に値を落とす。もっとも、整数節目の114円00銭を割り込むとすぐに買いが入って反発、114円05銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 7月11日(火)

東京時間帯は堅調。断続的な上値探査による月初来高値の更新が進んだ前日の地合いを引き継ぎ、序盤からドル買い・円売りが先行、仲値公示に向かって本邦実需筋のドル買いが観測されたことも追い風になり、午前中に一時114円26銭付近へ上伸。仲値を過ぎると一旦失速、114円10銭前後に押し戻されたが、日経平均株価の堅調推移や時間が取引の米10年国債の上昇が好感されると市場のリスクセンチメントが改善、日本株引け

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。

後には一時114円48銭と前日高値を上抜け。欧州時間帯に入り、序盤は高値圏での様子見ムードが強く、114円40銭前後で保ち合っていたが、114円50銭の手前の重さが確認されると小反落、114円26銭付近に値を下げる。その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、114円30銭を挟んで一進一退。NY時間帯に入り、序盤は神経質な売買が先行、114円40銭付近に強含んだ後、114円20銭台に小緩んで方向感の出にくく展開が続いたが、日本時間24:00のロンドン・フィキシングに向かってユーロが買い進まれるとユーロ円が上昇、ドル円も軽く巻き込まれて一時114円49銭と東京高値を僅かに上抜け、3月15日以来の高値を更新。ただ、トランプ米大統領の長男であるトランプ・ジュニア氏がロシア人弁護士との面談に至る仲介者とのやり取りを行ったメールをツイッターで公開、「ロシアの検察関係者が当時米民主党の大統領候補だったヒラリー・クリントン氏に不利となる情報提供を申し出ていた」ことが報じられると米株安とドル安が加速、米3年国債の入札後に米国債利回りが低下したことも重石となり、一時114円02銭界限へ急落。急激に値下がりがしたNYダウがマイナス圏から切り返してくるとドル円も一旦反発、114円20銭台に復帰する場面もあったが、ブレイナード米連邦準備制度理事会（FRB）理事が「保有資産の縮小は早期に適切に始める」との見解を示しつつも、「最近のインフレ動向を踏まえて金利の軌道を検証する」、「追加利上げを決定する前にインフレ動向を見極める」などと発言すると断続的な下値探査を再開、一時113円72銭付近まで差し込んで日通し安値を記録。もともと、この日のNY市場ではトランプ・ジュニア氏のツイッター後に急落した米国株価が引けにかけては揃って反発、主要3指数がいずれも前日末の終値前後まで買い戻されたため、終盤に向けてはドル円も下げ渋る展開に。113円90銭台に買い戻されて翌日の東京市場にバトンタッチ。

## 7月12日(水)

東京時間帯は軟調。特段の手掛かりとなる材料が見当たらない中、朝方に一時113円94銭と日通し高値を記録する場面があったが、トランプ・ジュニア氏のメール公開によって再燃したロシアゲート疑惑への警戒感やイエレン米連邦準備制度理事会（FRB）議長の議会証言の内容に関する不透明感を背景に国内外の短期筋による持ち高調整のドル売り圧力が強まるとジリジリ軟化、午後には一時113円32銭付近へ値を下げる。ポジション調整によるドル売り・円買いが一巡すると自律反発に転じたが、113円50銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、イエレン米FRB議長の議会証言を控えた様子見ムードで活発な売買が抑えられ、113円40銭前後に小緩んだ後、113円50銭台に小戻しながら、イエレン議長の証言テキストの発表待ち。NY時間帯に入り、日本時間21:30に公表されたイエレン議長の証言テキストで「向こう数年間、漸進的な追加利上げが必要」との見解が示されると一瞬だけ急伸、一時113円73銭付近に上ヒゲが伸びたが、「インフレ動向を注視する」、「インフレ率は目標を下回っており、直近は低下した」、「金利は中立水準に達するまで大きく上昇する必要はない」などの見解が示されていたことの消化が始まると「想像していたよりはハト派的な内容だった」との市場解釈が広がってドル売り・円買いが加速、一時112円93銭と日通し安値を記録。急ピッチの下げが一巡すると、整数節目の113円00銭割れ水準に控える押し目買い注文にもサポートされて反発、113円20銭台に値を戻す。その後、日本時間23:00にカナダ中銀が6年10ヶ月ぶりの利上げを決定、翌日物貸出金利を0.50%から0.75%に引き上げたことが報じられるとカナダ円が急騰、米ドル円も軽く巻き込まれて一時113円38銭付近に上昇する一幕もあったが、同じニュースに反応して対カナダドルでの米ドル売りも急速に進んだため、米ドル円の上値トライも限定的。113円40銭の手

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。

前で息切れすると113円03銭界限へ押し戻される。113円00銭台での下値の堅さが確認されると切り返したが、113円30銭台では上値が重い。この間、カナダの利上げ発表直後から日本時間25:00過ぎまで米議会下院でイエレン議長の証言が行われたが、事前に発表されたテキストで内容消化がほぼ終了していたため、米ドル円相場の反応は限られた。NY市場の終盤に向けては値幅が徐々に小さくなり、113円20銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 7月13日(木)

東京時間帯は上値重たく反落。序盤はドル買い・円売りが先行、日経平均株価の高寄り直後に市場のリスクセンチメントが好転すると急伸、一時113円53銭と日通し高値を記録したが、日本株が上昇幅を圧縮すると反落、仲値公示に向けては本邦実需筋のドル売りも重石となり、113円10銭台に押し戻される。その後は一旦下げ渋り、113円10銭台～20銭台で保ち合っていたが、時間外取引の米10年国債利回りが低下すると下値探査を再開、後場寄り後の日経平均株価がマイナス圏に沈み込んだことも心理的な重石となり、一時112円86銭と日通し安値を記録。米10年国債利回り日経平均株価が切り返してプラス圏に浮上するとドル円も小反発、一時113円00銭台を回復する場面もあったが、戻りの鈍さが確認されると再び軟化、112円90銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、ロンドン朝8:00の時間帯に向かつてドル買い・円売りが進むと小幅に反発したが、113円20銭の手前で失速。その後は手掛かり材料難で方向感を見失い、112円90銭付近に反落した後、「欧州中央銀行(ECB)は9月の理事会で量的緩和を段階的に縮小する計画を公表する」との報道に反応してユーロ円が上昇するとドル円も反発、113円10銭台に切り返す。NY時間帯に入り、序盤は神経質な売りが錯綜、113円10銭台で保ち合っていたが、一部通信社が「日銀は19～20日に開催する金融政策決定会合で2%の物価目標達成時期について先送りを含めて議論する」と報じるとドル買い・円売り圧力が再燃、イエレン米連邦準備理事会(FRB)議長が上院での議会証言で「保有資産の縮小期に長期金利は幾らか上昇する」と発言したことも材料視され、一時113円47銭付近に値を伸ばす。その後、東京高値の113円53銭が目先の上値抵抗として意識されると反落したが、113円20銭前後では下値も堅い。113円30銭前後に小戻しながら、東京市場にバントタッチ。

#### 7月14日(金)

東京時間帯は上値が重い。朝方は113円30銭前後で保ち合っていたが、本邦3連休前の実質ゴトウ日とあって午前中の仲値公示に向けては本邦実需筋によるドル買いの思惑で上昇、一時113円58銭と日通し高値を記録。ただ、仲値を過ぎると伸び悩み、午後にかけては本邦仮需筋や金融系の手仕舞い売りも散見され、113円20銭台に値を下げる。欧州時間帯に入り、序盤は東京午後の流れを引き継いでドル売り・円買いが先行、113円15銭付近に続落したが、下値の堅さを確認すると小反発、米10年国債利回りの下げ幅圧縮も背景に、一時113円30銭台に復帰。ただ、米経済指標の発表を目前に控えた様子見ムードで上値は伸びず、米10年国債利回りが下げ幅拡大に転じるとドル円も軟化、一時113円04銭と東京安値を下抜け。その後は一旦下げ渋り、113円10銭台に買い戻されたが、NY時間帯の朝方に発表された米6月小売売上高と米6月消費者物価指数がいずれも市場予想を下回ると急落し、一時112円27銭と日通し安値を記録。ただ、この日の米国市場では「冴えない米経済指標の結果を受けて米金融引き締め期待が後退した」との市場解釈が広がってNYダウとS&P500指数がともに史上最高値を更新、ナスダック指数も6日続伸するなど主要3指数が揃って堅調に推移したため、急激な米10年国債利回りの下値探

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。

査が一巡して切り返してくるとドル円も小反発、日本時間24:00前には一時112円70銭台に値を戻す。もっとも、東京市場の3連休前とあってドル円の戻りは鈍く、NY市場の終盤に向かって米国株価の上昇と米10年国債利回りの下げ幅は続いたものの、ドル円はむしろ112円50銭前後に伸び悩む。週末引け値は112円53銭。

#### 7月17日(月)

週明けのオセアニア市場の寄り付きは112円55銭。東京市場が海の日の祝日のため、朝方は流動性の乏しい中で神経質な売買が錯綜、112円60銭前後に強含んだ後、112円40銭付近に小反落。その後、日本時間11:00に発表された中国の4-6月期国内総生産(GDP)、6月小売売上高、6月鉱工業生産などの経済指標が軒並み市場予想を上回ると市場のリスク許容度が緩和して上値探査を開始、日本時間15:00過ぎにややまとまった規模の買いが持ち込まれると一時112円77銭界限へ急伸。もっとも、東京市場の祝日とあって一段の上値追いムードは盛り上がりせず、欧州時間帯に入ると手掛かり材料難で方向感を見失い、112円50銭台～60銭前後までの狭い値幅でしばらくもみ合い。その後は米国債利回りと他通貨市場睨みの展開となり、米10年国債利回りが下げ幅を拡大すると下値探査を再開、対ユーロや対豪ドルでの米ドル売り進行も重石となり、一時112円35銭とアジア時間帯の安値を下抜け。米10年国債利回りが下げ渋るとドル円も小戻したが、112円40銭台では上値が重い。NY時間帯に入り、序盤に発表された米7月NY連銀製造業指数が市場予想を下回ると軟化、一時112円35銭付近に弱含んだが、ロンドン序盤の安値にほぼ面合わせすると反発、112円50銭前後に切り返す。その後は注目材料見当たらない中で需給トークに振り回される展開となり、日本時間23:00前に断続的なドル売り・円買いが持ち込まれると下落、一時112円33銭と日通し安値を記録する場面があったが、日本時間24:00のロンドン・フィキシングに向けてドル買い・円売りの噂が広がると一転急伸、一時112円87銭と日通し高値を記録。もっとも、この日の米国市場では3日連続で史上最高値を更新していたNYダウが利益確定売りで5営業日ぶりに反落、前日まで5日連騰していた原油価格も6営業日ぶりに反落して豪ドル円やカナダドル円などの資源国通貨円が下落したためドル円の上値も限定的。ロンドン・フィキシングを通過すると上値を切り下げ、112円50銭台に押し戻される。112円60銭台で連休明け東京勢の参入待ち。

#### 7月18日(火)

東京時間帯は軟調。前日のNY市場終盤の水準を引き継ぎ、112円60銭台でスタートした後、朝方に一時112円69銭と日通し高値を記録する場面があったが、複数の米系メディアが「米共和党上院議員でオバマケア代替法案に反対していた2名に加え、更に2名が反対する見込み」、「オバマケア代替法案の早期成立は絶望的」などと伝えるとトランプ政権の財政運営に対する期待が一気に後退、米国債利回り全般の低下も重石となり、正午過ぎには一時111円99銭界限まで下落。112円00銭割れ水準に控える本邦勢のドル買い注文が意識されると反発したが、112円20銭前後の上値が重い。欧州時間帯に入り、ロンドン市場の朝8:00を過ぎた頃から断続的なドル買い・円売りが持ち込まれ、一時112円38銭付近に続伸する場面もあったが、東京時間帯に伝えられたオバマケア代替法案絡みのニュースが蒸し返されると対ユーロでのドル売りが加速、ドル円市場でもドル売りが優勢になって一時111円96銭と東京安値を僅かに下抜け。整数節目の112円00銭を割り込むと押し目買いも入って切り返したが、112円10銭台では伸び悩み。NY時間帯に入り、序盤からドル売りが先行、「本格参入してきた米国勢がオバマケア代替法案の早期成立絶望的とのニュースを蒸し返している」との指摘もあってドル全面安が加速するとドル

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。



円も断続的な下値探査を再開、一時 [111 円 69 銭](#)と 6 月 27 日以来の安値を記録。ただ、この日の米国市場ではロンドン時間帯に報じられたサウジアラビアの原油輸出削減報道を背景に急伸した原油価格がプラス圏を維持して堅調に推移したほか、オバマケア代替法案の不成立を嫌気して一時▲160ドル近く下落していたNYダウが引けに向かって下げ幅を圧縮、ハイテク企業の好決算を好感してナスダック総合株価指数は 8 日続伸して史上最高値を更新するなどの動きが観測されたため、市場全体のリスク許容度委縮ムードは極端には悪化しない展開に。豪ドル円やユーロ円を中心にクロス円の下値が切り上がったことも米ドル円のサポートになり、112 円 10 銭前後に持ち直して東京市場にバトンタッチ。

#### 7 月 19 日(水)

東京時間帯は神経質な売買錯綜。朝方は下値探査が先行、安寄りした日経平均株価の冴えないスタートが嫌気されると市場のリスクセンチメントが悪化、一時 111 円 88 銭界限へ下落する場面もあったが、日本株が下げ幅を圧縮してプラス圏に浮上してくるとドル円も反発、午後には一時 112 円 23 銭付近まで上昇して日通し高値を記録。ただ、早朝のロンドン勢の参入が始まると他通貨市場でドル売り圧力が強まった影響も受け、111 円 96 銭界限へ押し戻される。112 円 00 銭を割り込むと押し目買いも入って反発したが、112 円 10 銭台では上値が重く、米オバマケア代替法案の可決が困難になった前日の余韻から米国債利回りが低下すると NY 市場の序盤にかけてドル売り・円買いが活発化、一時 [111 円 56 銭](#)と前日に記録した月初来安値を更新。この間、米 6 月住宅着工件数や同建設許可件数が市場予想を上回ったものの、為替相場への影響は限られた。もともと、この日の海外市場では翌日に日銀金融政策決定会合や欧州中銀(ECB)理事会の結果発表を控えた様子見ムードも強く、米 10 年国債利回りが下げ渋って切り返してくるとドル円も反発。米国株式市場でナスダック総合指数が 9 日続伸、NY ダウ、S&P500 も含めた主要 3 指数が揃って史上最高値を更新したことも心理的なサポートになり、NY 市場の引け間際には一時 111 円 97 銭界限へ買い戻される。112 円 00 銭の手前の重さが確認されると反落、111 円 90 銭前後で東京市場にバトンタッチ。

#### 7 月 20 日(木)

東京時間帯は反発。前日の NY 市場終盤に確認された 112 円 00 銭手前の重さが嫌気され、朝方はドル売り・円買いが先行、一時 111 円 77 銭付近へ軟化。ただ、日銀金融政策決定会合の結果発表を控えて下値は堅く、112 円 00 銭前後に持ち直す。その後、日本時間正午過ぎに日銀が「量的・質的金融緩和」の現状維持を発表すると金融政策正常化の動きや期待が強まっている欧米諸国との格差が改めて意識されてドル買い・円売り圧力が強まり、日経平均株価の上昇を眺めたリスクセンチメントの改善も追い風となり、日本株の引け前後には一時 112 円 22 銭付近まで上伸。ただ、この水準では上値が重く、日本時間 15:30 に黒田日銀総裁の会見が始まり、「新味に乏しい内容」との市場解釈が広がると利益確定売りに押されて反落、112 円 01 銭界限へ押し戻される。もともと、整数節目の 112 円 00 銭の手前では反発、欧州時間帯に入って新規参入してきたロンドン勢が日銀会合の結果を蒸し返すと断続的な上値探査を再開、一時 112 円 42 銭と日通し高値を記録。その後は欧州中央銀行(ECB)理事会の結果発表を控えた持ち高調整モードに移行、112 円 10 銭台～20 銭台に押し戻されて一進一退。日本時間 20:45 に ECB が金融政策の現状維持を発表するとユーロに対して複雑な売買が錯綜、声明文の内容がハト派的だと解釈されると一旦ユーロが売られたが、21:30 から始まったドラギ ECB 総裁会見の内容

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。

がタカ派的だと解釈されるとユーロが急伸、ドル円市場でも次第にドル売り圧力が強まり、一時112円04銭付近に値を下げる。整数節目の112円00銭が下値攻防線として意識されると一旦反発、112円20銭前後に小戻す場面もあったが、一部米系メディアがトランプ政権のロシア疑惑に関し「モラー米特別検察官がトランプ米大統領のビジネスにも捜査範囲を拡大」などと報じるとドルの全面安が加速、ドル円も一時111円48銭と6月27日以来の安値圏に急落。ただ、当日安値の111円46銭の手前で反発、日本時間26:00に実施された米10年インフレ連動債入札の結果が低調だったと判断されて米10年国債利回りが下げ幅を圧縮するとドル円も上昇、112円03銭付近に買い戻される。NY市場の引けにかけて米10年国債利回りが上げ渋るとドル円も反落、111円90銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 7月21日(金)

東京時間帯は上値が重い。111円90銭前後で始動した後、朝方は上値探査が先行、週末の仲値公示に向かってドル買い・円売りが観測されると一時112円07銭付近に強含む場面もあったが、仲値を過ぎると間もなく失速、111円80銭台に押し戻される。ただ、一段の下値探査を促す材料も乏しく、正午過ぎから断続的な上値探査が再開すると一時112円08銭と日通し高値を記録したが、午前中の高値を僅かに上抜けするとすぐに失速、111円80銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、時間外取引の米10年国債利回りが低下するとドル売り・円買い圧力が強まって下値探査を再開、一時111円44銭と6月26日以来の安値を記録。米10年国債利回りが下げ幅を圧縮するとドル円も下げ渋ったが、111円50銭台では上値が重い。NY時間帯に入り、ドイツ自動車業界の談合疑惑やドル安・ユーロ高の進行を嫌気して独DAX株価指数が大幅に下落すると時間外取引の日経平均株価も下落して市場のリスクセンチメントが悪化、米10年国債利回りの下げ幅拡大も嫌気されたほか、米大統領府がスカラムッチ氏を広報部長に起用すると発表した後にスパイサー大統領報道官が辞任したと報じられたこともドル売り材料視され、一時111円01銭と6月22日以来の安値圏に続落。整数節目の111円00銭が下値目処として意識されると反発したが、111円15銭付近では上値が重い。週末の引け値は111円13銭。

#### 7月24日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは111円06銭。序盤はドル買い・円売りやや優勢に始まり、一時111円21銭付近に強含んだが、英米系の短期筋を中心に前週末安値の下抜けを狙った仕掛け的なドル売り・円買いが持ち込まれると整数節目の111円00銭を割り込んでストップロスを誘発、一時110円77銭と6月16日以来の安値を記録。急ピッチの下落が一巡すると売り仕掛けた向きの買い戻しも入って反発したが、111円10銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、ロンドン時間8:00を過ぎた頃にユーロ円やドル円に対してまとまった規模の売りが持ち込まれると断続的な下値探査を再開、一時110円62銭まで差し込んで6月15日以来の安値圏に突入。急激な下値トライが一巡すると自律反発に転じたが、110円90銭の手前が重く、110円80銭前後に押し戻される。NY時間帯に入り、朝方はロンドン序盤に売り進めた向きの買い戻しが継続、米10年国債利回りの上昇もサポートになり、一時111円32銭と日通し高値を記録。この間、主要産油国の会議でサウジが原油輸出を減らすことを決めたほか、これまで枠外だったナイジェリアが自主的に生産上限を設けたことが好感されると原油価格が上昇、カナダドル円が上昇した影響が米ドル円にも一部波及したのではないかと指摘もあった。ただ、米債利回りの上昇が一服するとドル円も反落、111円10銭前後で東京勢の参入待ち。

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。

7月25日(火)

東京時間帯は上値が重い。序盤は上値探査が先行、ゴトウ日の仲値公示に向かって本邦輸入企業によるドル買いの思惑が広がると一時111円34銭付近まで値を上げる。ただ、仲値を過ぎると間もなく失速、国内輸出企業のドル売りが散見されたほか、3日続落する日経平均株価の冴えない動きを眺めて市場のリスクセンチメントが悪化、時間外取引の米10年国債利回りの低下も重石となり、一時110円83銭と日通し安値を記録。欧州時間帯に入り、米10年国債利回りが下げ幅圧縮から上昇に転じるとドル円も切り返し、一時111円53銭と東京高値を上抜け。この間、日本時間17:00過ぎから始まった鈴木人司・日銀審議委員、片岡剛士・日銀審議員の就任翌日の記者会見の内容が「現在の日銀執行部寄りでハト派的」だと解釈されたことも、円売り材料視された模様。その後は一旦反落したが、111円30銭台では下値が堅い。NY時間帯に入り、序盤からドル買い・円売りが先行、米5月ケースシラー住宅価格指数がほぼ市場予想通りの上昇を記録したことが好感されたほか、その後に発表された米7月リッチモンド連銀製造業指数、米7月コンファレンスボード消費者信頼感指数などの指標がいずれも市場予想を上回ると米10年国債利回りが上昇幅を拡大、キャタピラーやマクドナルドの良好な決算を好感した米国株の上昇も追い風となり、NY市場の終盤には一時111円96銭と日通し高値を記録。111円90銭前後で東京市場にバトンタッチ。

7月26日(水)

東京時間帯は上値が重い。良好な米経済指標と米国株高を背景にドル高・円安が進んだ前日の地合いを引き継ぎ、朝方は上値探査が先行、午前中に一時112円09銭と前日高値を上抜け。ただ、当日深夜に米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を控えて上値は伸びず、整数節目の112円00銭台をみた達成感が広がると反落、午後には一時111円82銭付近に小反落。ただ、FOMCの結果待ちムードで下値探査も活発化せず、112円00銭界限へ小戻した後、111円90銭前後に押し戻されて一進一退。欧州時間帯に入り、時間外取引の米10年国債利回りが低下幅を拡大すると断続的にドル売り・円買いの圧力が強まり、一時111円72銭と東京安値を下抜け。米10年国債利回りが下げ幅圧縮に転じるとドル円も反発したが、111円90銭前後の上値が重い。NY時間帯に入り、序盤は下値試しが先行、一時111円72銭とロンドン安値に面合わせ。ただ、ボーイングやフォードなどの好決算を背景に米国株価が堅調に推移したほか、米6月新築住宅販売が市場予想を上回ったことが好感されると断続的な上値探査を開始、米週間原油在庫の減少を受けて原油価格が上昇したことも追い風になり、一時112円19銭界限まで上伸。その後、日本時間26:00に発表された米5年債入札の結果が好調と受け止められて米国債利回りが低下すると反落、一時111円90銭台まで軟化した。日本時間27:00に米FOMCが声明文を発表、バランスシートの縮小開始時期に関する表現が「年内」から「比較的早期(relatively soon)」に変更されていたことが分かると複雑な解釈が錯綜しつつも一瞬急騰、一時112円20銭と日通し高値を記録したが、インフレに対する現状判断が引き下げられていたことも踏まえて「バランスシートの縮小時期はむしろ曖昧になった」との見方が広がると一転急落、一時111円06銭と日通し安値を記録。ただ、この日の米国市場では主要株価3指数が揃って史上最高値を更新、原油価格も3日続伸するなど市場のリスクセンチメントは改善したため、ユーロ円や豪ドル円を中心にクロス円は総じてしっかり、ドル円の下値探査も限定的。111円00銭台での底堅さを確認すると下げ渋り、111円20銭前後で東京勢の参入待ち。

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。

## 7月27日(木)

東京時間帯は底堅い。序盤はドル売り・円買いが先行、日経平均株価の安寄りが嫌気されたほか、時間外取引の米10年国債利回りの下げ幅拡大が重石になり、正午過ぎには一時110円78銭と日通し安値を記録。ただ、この水準では本邦実需筋やレバレッジ系のドル買い興味も散見されて下値が堅い。安寄りした日経平均株価がプラス圏に浮上して続伸して引けると市場のリスクセンチメントが好転、111円10銭前後に切り返す。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111円45銭と東京高値を上抜け。その後は米経済指標の結果待ちモードに移行、111円40銭を挟んで一進一退。NY時間帯に入り、米6月耐久財受注が市場予想を上回り、前月分も上方修正されていたことが判明すると断続的な上値探査を再開、一時111円54銭とロンドン高値を上抜け。その後はいったん111円20銭台に押し戻されたが、上昇幅を圧縮していた米10年国債利回りが反発して上げ幅拡大に転じるとドル円も反騰、高寄りの米主要株価3指数の高値圏推移も追い風となり、一時111円71銭と日通し高値を記録。ただ、この日の米国株式市場では前日に史上最高値を更新したNASDAQ総合株価指数が一部の大型値嵩株の高値警戒感による利益確定売りに押されて午後急落、ムニューシン米財務長官が議会証言で「為替操作国には話し合いではなく実際に影響を与える必要があり、為替介入は多くの可能性のうちの一つ」などと発言したことも嫌気され、一時111円96銭界限へ急降下。もともと、節目の111円00銭を割り込むと押し目買いも入って反発、バライゾンやP&Gの好決算を背景に一時マイナス圏に沈んでいたNYダウが切り返して連日の史上最高値を更新して引けたことも追い風となり、111円33銭界限へ値を戻す。111円20銭台に押し戻されて週末の東京市場にバントタッチ。

## 7月28日(金)

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111円33銭と日通し高値を記録する場面もあったが、安寄りした日経平均株価が終日軟調に推移すると市場のリスクセンチメントが悪化、時間外取引の米10年国債利回りの低下も重石となり、午後には一時110円88銭界限まで下落。この間、米国議会上院での財政審議に関して「オバマケアの一部撤廃法案で賛成票が不足している模様」と伝わったことも、ドル売り材料視されたとの指摘もあった。前日安値110円78銭が目先の下値抵抗として意識されると反発したが、111円00銭前後の上値が重い。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し始めるとアジア時間帯に売り進めた向きの買い戻しが入り、111円29銭付近まで上昇。ただ、早朝高値の111円33銭が上値目処として意識されると伸び悩み、111円10銭台～20銭台で一進一退。NY時間帯に入り、日本時間21:30に発表された米4-6月期国内総生産(GDP)が概ね市場予想通りの前期比年率+2.6と下方修正された1-3月期に同+1.2%から回復していた一方、同時に公表された米4-6月期雇用コスト指数が市場予想を下回ると複雑な売買が錯綜、一時110円84銭とロンドン安値を下抜けた直後に切り返し、111円10銭台に復帰。ただ、この水準では上値が重く、米10年国債利回りがジリジリ低下するとドル安・円高圧力が再燃、日本時間24:00過ぎに「北朝鮮がミサイルを発射した」との一報が入ると安全資産とされる米国債が買われて利回りが低下、ドル円も一時110円67銭付近へ急落。24日(月)安値の110円62銭の手前で跳ね返されると110円90銭前後に小戻す場面があったが、「北朝鮮のミサイルは日本の排他的経済水域に着弾した模様」、「北朝鮮が発射したミサイルは大陸間弾道弾(ICBM)だった可能性」などの続報が次々に伝えられると下値探査を再開、一時110円55銭界限まで続落して6月15日以来の安値を更新。引けにかけては持ち高調整で自律反発に転じたが、110円70銭

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。



台では戻りが鈍い。週末引け値は110円68銭。なお、この日の米国株式市場ではNYダウが4日続伸、3日連続で史上最高値を更新したが、ドル円相場の反応は殆ど確認できなかった。

7月31日(月)

週明けのオセアニア市場の始値は110円64銭。早朝は神経質な売買が錯綜、110円74銭付近に強含んだ後、110円56銭界限へ軟化した。前週末安値の手前で反発、110円60銭台でしばらく様子見。本邦勢の本格参入が始まると月末最終営業日の仲値公示に向けたドル売りが観測されて断続的に軟化、「週末に伝えられたプリーバス米大統領首席補佐官の更迭報道が嫌気された」との指摘もあり、一時110円31銭と前週末安値を下抜けしたが、仲値を過ぎるとすぐに反発、本邦年金系資金の買いの噂もサポートとなり、110円60銭台に値を戻す。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となり、一時110円77銭と日通し高値を記録。ただ、この水準では上値が重く、東京午後からの買い戻しが一巡すると反落、110円50銭台に押し戻される。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りがやや優勢に始まり、断続的に110円60銭台に浮上したが、日本時間24:00のロンドン・フィキシングにかけてユーロ買い・ドル売りが加速すると他通貨市場も巻き込んだドル全面安が加速、ドル円もジワジワ値を下げ一時110円22銭と6月15日以来の安値を更新。この間、一部米系メディアが7月21日に就任したばかりのスカラムッチ米ホワイトハウス広報部長の解任を伝えたこともドル売りの材料視された模様。NY市場の終盤は下げ渋ったが、戻りの鈍さが印象的。NY市場の17:00時点で便宜上の月末引け値となる110円26銭を刻んだ後、8月1日の東京市場にバトンタッチ。

(8月1日 12:30)

## 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

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。

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。

**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、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 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。

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。