

藤戸レポート

「参院選挙年」は変動率の高い相場展開

2016年4月4日

| 新年度相場展望

4月桜花の候となり、新年度相場を展望してみたい。まずグローバルの投資環境としては、依然「リスク・オン・モード」が継続している。最大の要因は、イエレンFRB(連邦準備制度理事会)の「ハト化」(金融引締めを慎重)である。ダウ工業株30種平均のチャートを見ると、2/11安値15,503ドルでダブル・ボトムを形成し、そこから2,000ドル以上の上昇波動を描いている(グラフ1)。2/11のイエレン議会証言が、第一の「ハト化」宣言であった。続いて3/29のイエレン議長講演が、第二の「ハト派スタンス維持」宣言となって、ウォールストリートは株高の恩恵を享受している。3/29の講演では、「世界経済の影響でリスクが高まっているため、FOMC(公開市場委員会)は利上げを慎重に進めることが適切だ」と表明した。特に興味深かったのは、利上げ実施に際して注視すべきファクターを列挙したことだ。

- ① 海外経済と金融市場の安定が必要。
- ② ドル高の弊害。さらなるドル高は望ましくない。ドル高となれば、インフレ率や輸出を押し下げ、米国の製造業に打撃を与える。
- ③ コモディティ価格の安定。海外のコモディティ生産国の成長基盤の改善に繋がる必要がある。
- ④ コア・インフレ率。インフレには上下双方向のリスクがあり、最近のコア・インフレ上昇に持続性があるか懐疑的。PCE(個人消費支出)コア・デフレーターは、年内にターゲットである2%到達は難しいとの付言もあった(グラフ2)。

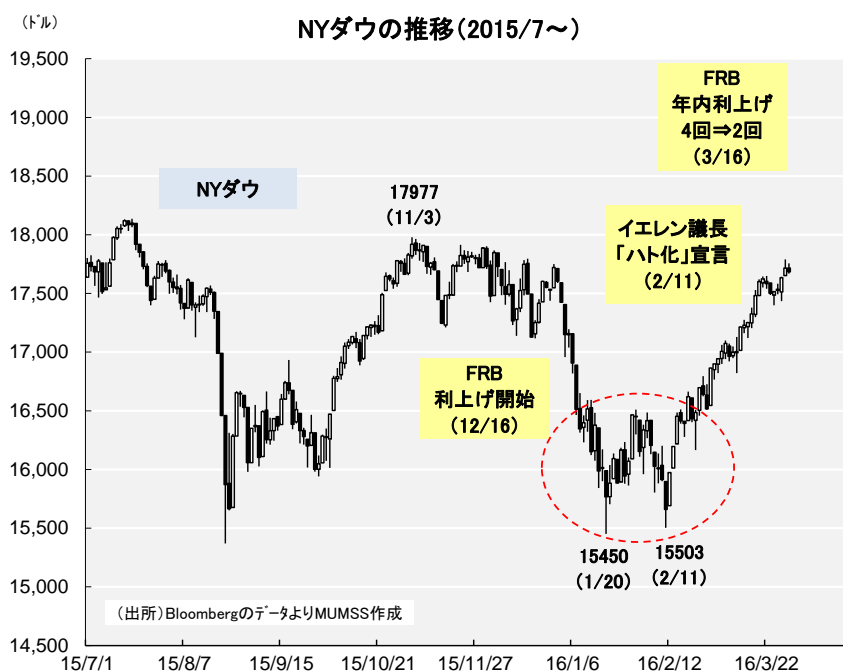
明瞭になったのは、12月FOMCや年初に強かった「米国内経済動向を重視して金融政策を決定する」との基本方針が大変更されたことだ。利上げ決定に際しては、「海外の経済・金融情勢を重視する」スタンスが極めて重みを持つことになった。

| 「ウォールストリートの守護神」

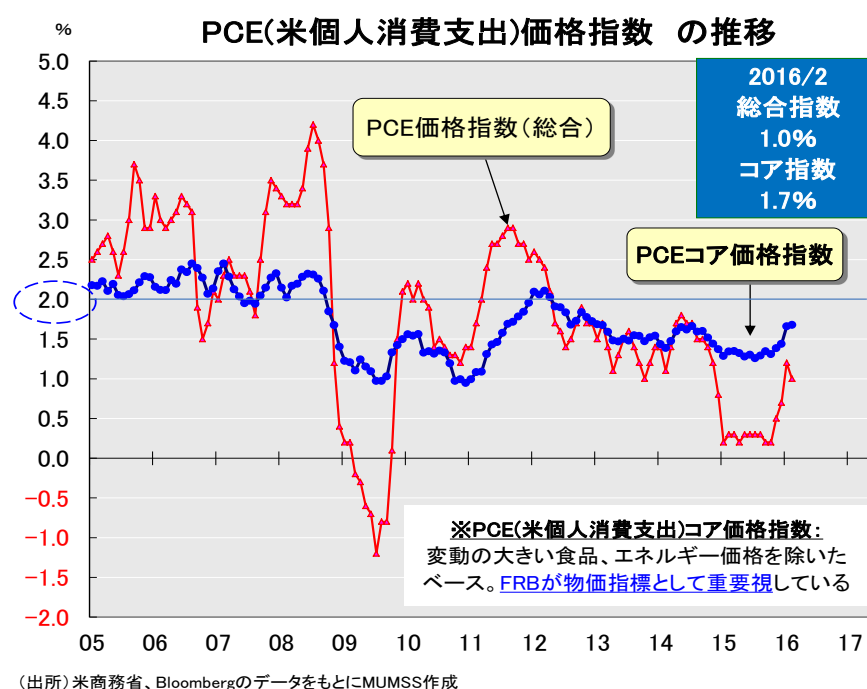
しかも、イエレン議長は、「中国の減速と原油価格の下落」を二大リスクとして言及している。この二つの要素が、短期的に好転する可能性は低い。となれば、必然的に「利上げには慎重」とならざるを得ない。このイエレン講演を受けて、フェデラルファンド・レート(短期の政策金利)先物を見ると、6月利上げの確率20%、12月利上げが54%にまで低下した(3/30時点)(グラフ3)。マーケットは、「利上げがあっても年末に1回」との解釈に傾斜している。セントルイス連銀のブラード総裁等が示唆していた4月利上げの確率はゼロ%になった。単純化すれば、12月利上げを嫌気して、ダウは昨年11/3高値17,977ドルから今年1/20安値15,450ドルの下げを演じ、イエレン議長の「ハト化」で、そこから3/30高値17,790ドルまで切り返したことになる。エポック・メイキングな「12月利上げ」を実現した後に、イエレン議長はバーナンキ前議長と同様、「ウォールストリートの守護神」になった。

ストラテジー

(グラフ1)
NYダウが
ダブル・ボトム形成



(グラフ2)
インフレ目標達成に
懐疑的なイエレン FRB 議長

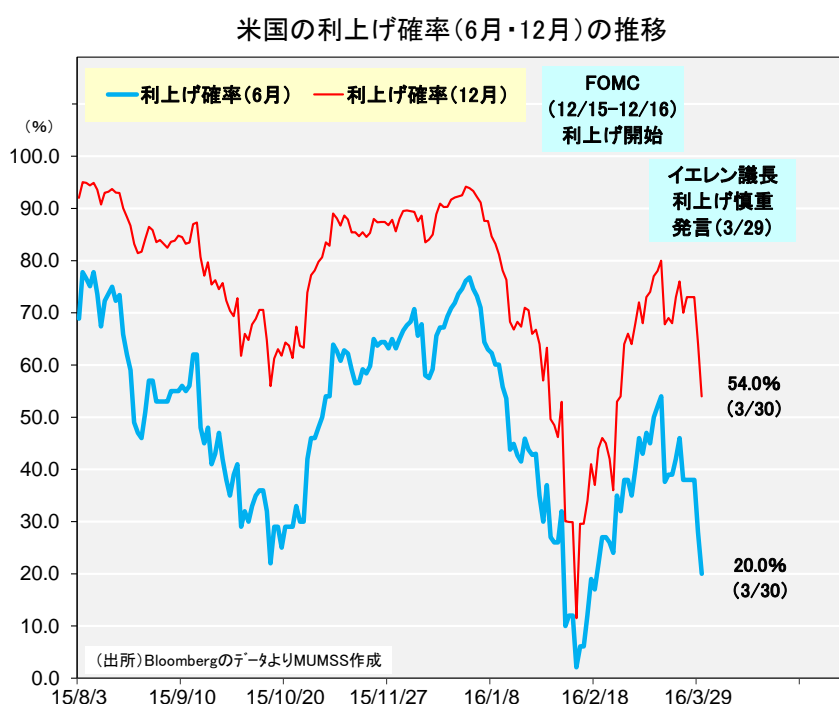


資源・新興国の株価もリバウンド

FRB が利上げに慎重になれば、当然ドル高は是正され、売り込まれていた資源・新興国通貨はリバウンドすることになる。したがって、2/11 以降、資源・新興国の通貨反発、株リバウンドの傾向が続いている。世界主要 93 株価指数の年初来騰落率ランキングは以下の通りである(ブルームバーグ・データ。3/30 時点。為替考慮なし)。(表 1)

ストラテジー

(グラフ3)
イエレン議長の慎重発言で
利上げ確率が低下



(表1)
資源・新興国が
上昇率上位に並ぶ

順位	株価指数	騰落率(%)	順位	株価指数	騰落率(%)
1	ペルーS&P/BVL	22.5	93	ウクライナ	▲21.1
2	ブラジル・ボベスバ	18.2	92	モンゴルトップ20	▲15.4
3	カザフスタン証取	16.8	91	中国上海総合	▲15.2
4	トルコ・イスタンブール	15.6	90	イタリアMIB	▲14.2
5	コロンビアCOLCAP	14.3	89	スリランカ・コロンボ	▲12.3
6	ナミビアFTSE	14.1	88	TOPIX	▲12.3
7	スロバキア	11.5	87	日経平均	▲11.3
8	アルゼンチン・メルバル	10.2	86	ナイジェリア全株	▲11.2
9	ブダペスト証取	10.0	85	スイスSMI	▲11.0
10	タイSET	9.4	84	サウジアラビア・タダウル	▲10.0

*出所 ブルームバーグ 3/30時点。為替考慮なし

左のベスト・ランキングを見ても分かるように、コモディティ価格の反発も加わって、資源・新興国がズラリと並んでいる。ペルーは、銅、鉛、金・銀等の鉱業が国家の屋台骨を支えている。特に、銀の生産量は、メキシコ、中国に続いて世界第3位をマークしている(USGS 米地質調査所データ・2013年)。2位のブラジルは、鉄鉱石を始めとした資源国であることは御存知の通りだが、国民に不人気のルセフ大統領に弾劾の可能性が台頭したことが、株価にも反映しているようだ。3位のカザフスタンは、日本ではワールドカップの予選ぐらいでしか聞かないが、カスピ海油田の開発が進む典型的な資源・エネルギー国である。もちろん、いずれも長期低落の後の反発の色彩が濃く、ペルーは2012年高値24,163が今年1/20安値8,813でようやく底入れしたに過ぎない。それが、3/30には12,071まで切り返している(グラフ4)。つまり、コモディティ安・通貨安・株安のトレンドが、「FRBのハト化」によって是正されているのが重要なポイントだ。

ストラテジー



高くなった「利上げのハードル」

FRB が世界の経済や金融情勢に与えるインパクトは、かつてなく大きい。それは、各国中央銀行の超緩和策によって投資マネーが膨張し、国境を越えて有利な投資先を求めて徘徊しているためだ。約 3 兆ドルのヘッジファンド・マネーのもたらすインパクトは巨大である。したがって、イエレン議長の発言が、世界の株価、為替、コモディティ価格を揺り動かすことになる。「中国の減速」や「原油価格の下落」が一朝一夕で改善しないならば、FRB が利上げに踏み切るハードルは極めて高いものとなる。つまり、新年度のグローバル投資環境は、イエレン議長が利上げを決断したくなるほどの劇的な好転がなければ、金融相場的な色彩が強くなる。

日本には届かない「リスク・オン」の風

問題となるのは、こうした「グローバル・リスク・オン」の恩恵が、日本株には今のところ僅かしかもたらされていない点だ。前ページの表の右側、即ちワースト・ランキングを見ると、いまだに迫撃砲を撃ち合っている混迷のウクライナや中国に続いて、88 位 TOPIX、87 位日経平均の惨状である。イエレン講演の前日 3/28 から 3/30 の騰落率を同条件で見ると、ウクライナ▲2.6%、ナイジェリア▲1.8%に続いて、TOPIX がワースト 3 位の▲1.8%、日経平均も▲同 5 位の▲1.4%と低迷が続いている。「グローバル・リスク・オン」の潮流は、日本にはまだ届いていないようだ。明らかに、イエレン議長のハト化が、為替面で「ドル安＝円高」に寄与して、日本株の頭を押さえている。しかし、短期的には円高で説明できるにしても、世界でワーストにランクされるほどのパフォーマンス劣化は異常である。根本要因としては、外国人の日本株売りが止まらないことにある。東証の投資主体者別売買動向では、外国人は現物株式だけで見ても、1月▲1兆556億円、2月▲1兆9,983億円の大量売り越しに続いて、3月も第4週までで▲1兆9,509億円の売り越しだ(表2)。メジャーSQ(特別清算指数)があった3月第2週で、いったん売りが途切れると見ていたが、その後も延々と売りが続いている。年初来

ストラテジー

(表2)
年初から大規模売り(現物)が
続く外国人投資家

外国人投資家の売買動向

(億円)

年月日	現物	N225 先物	TOPIX 先物	N225 先物 (ミニ)	TOPIX 先物 (ミニ)	JPX400 先物	先物計	現物先物 合計
2015/1	-8,932	-926	-3,267	555	-22	-95	-3,754	-12,687
2015/2	2,015	6,576	14,707	2,574	77	106	24,041	26,055
2015/3	5,306	-3,973	18	-1,411	-126	298	-5,195	111
2015/4	19,953	-1,285	1,395	799	119	-39	988	20,942
2015/5	9,956	982	2,127	2,000	-2	-215	4,891	14,847
2015/6	-1,713	-4,922	-1,842	-766	-23	-367	-7,920	-9,633
2015/7	-3,476	-6,308	-3,594	-1,674	20	-338	-11,894	-15,370
2015/8	-11,582	-11,472	-2,296	-982	-11	-527	-15,288	-26,870
2015/9	-25,772	-1,079	-6,690	77	-14	-473	-8,178	-33,950
2015/10	4,630	-1,666	1,795	2,047	11	622	2,809	7,439
2015/11	6,777	4,396	3,870	1,088	39	-2	9,391	16,167
2015/12	330	-4,991	-13,258	-1,292	-34	-625	-20,200	-19,870
2016/1	-10,556	-4,559	-6,956	22	-58	-96	-11,647	-22,203
2016/2	-19,983	1,990	5,229	438	7	-324	7,339	-12,644
2016/3	-19,509	1,134	1,030	425	2	-108	2,483	-17,026

*2016/3は第4週まで

年初から外国人は5兆円売り 越し

の売り越しは、実に5兆48億円に達している。現物株式・株式先物の合計では5兆1,872億円の売り越しだが、現物株式比率が96.4%とほとんどが実需売りである。異常とも思える現物株比率の高さだ。これでは、GPIF等の年金の売買が反映される信託銀行や個人投資家が逆張り姿勢を見せたとしても、株価が抑圧されるのは当然だ。

ブラックロックの方針転換

この巨額の売りは、単にヘッジファンドの短期的な売りではなく、外国人の日本株に対する根本的な評価が変わったと見ざるを得ない。ブラックロックは、昨年12月末で4.65兆ドル・邦貨換算で楽に500兆円を超える巨大な総合投資顧問会社だ。アベノミクス相場では、常に日本株に好意的な評価を与えていた。ところが、そのブラックロックが、足下で米株の評価を上げて、日本株を引き下げている。「日銀のマイナス金利決定以降、市場のボラティリティが急激に高まっており、大幅な円高により輸出業者の利益が下振れるリスクが増大している。マイナス金利幅が一段と拡大すれば、金融株に対する圧力も増す公算が大きい」と一変しているのだ。このスタンス変化の重要な点は、日銀の緩和策が既に限界に達しており、金融株安というマイナス金利政策の副作用を看過できないという主張だ。円高による輸出企業の業績下振れも、方針変更に寄与している。外国人は、アベノミクス全盛期の2013年には、現物株式・株式先物の合計で15兆6,701億円の記録的な日本株買いを見せた。ところが、昨年夏の第1波と12月以降の第2波の合計で、実に14兆2,975億円が売り転換している(グラフ5)。

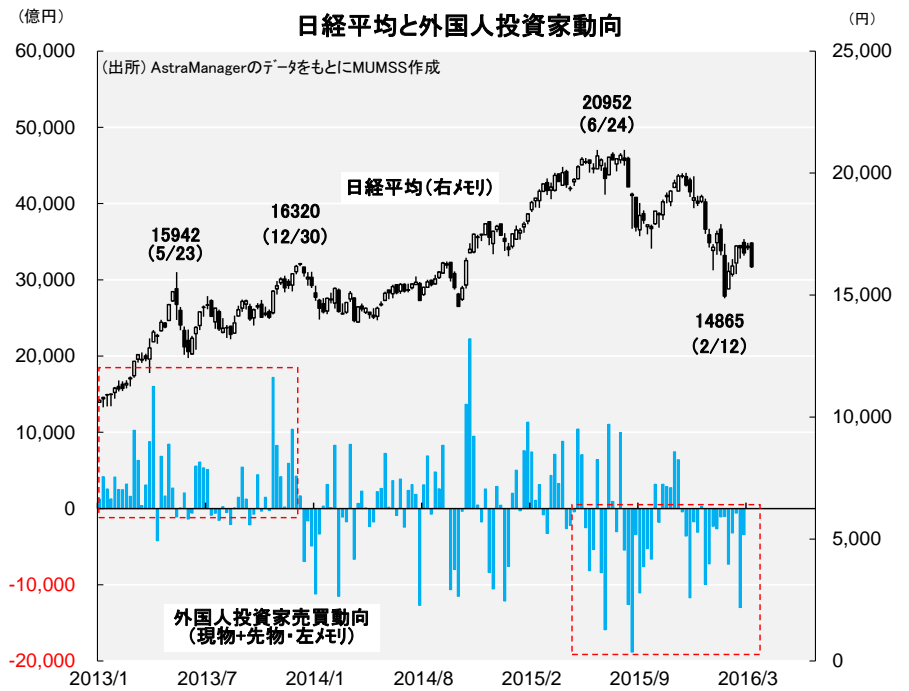
参院選年の景気は悪化

今年7月には参院選がある。自民党の派閥領袖によれば、衆参同時選挙の可能性が高いとのことだ。今年度の国内景気を考える際に、この参院選挙年特有のアノマリー(季節的特性)に注目すべきであろう。1992年以降の過去8回の参院選挙年を平均化すると、景気動向指数DI(先行系列)は、

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。

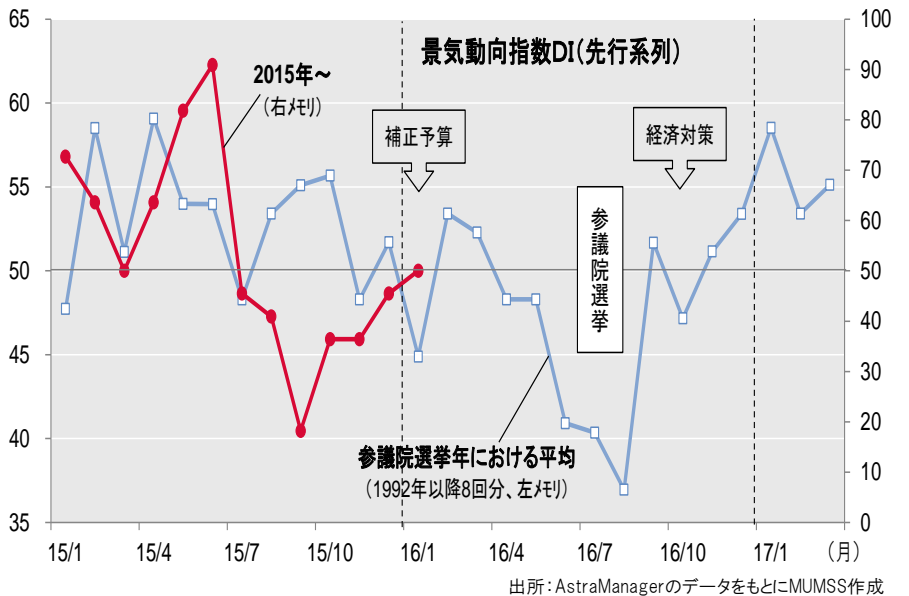
ストラテジー

(グラフ5)
2013年の大幅買い越しから
売りに転じた外国人投資家



前年春にピークアウトし、ちょうど参院選に向けて下降を辿り、夏場にボトムを形成するというパターンがある(グラフ6)。もちろん、政策当局も拱手傍観しているわけではなく、補正予算を策定して春にはいったん持ち直す動きもある。その後に、夏場に向けてのダイブが始まるわけだ。選挙後には材料出尽くし感から停滞が続き、本腰を入れた経済対策が秋に発動されて、ようやく景気は年末・年始に回復する軌跡を辿る。今回の場合も、昨年4~6月が景気のピークで、その後は停滞を余儀なくされている。しかし、補正予算3.3兆円や予算の前倒し執行が表明されてい

(グラフ6)
参議院選挙前に
景気が鈍化する傾向



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。

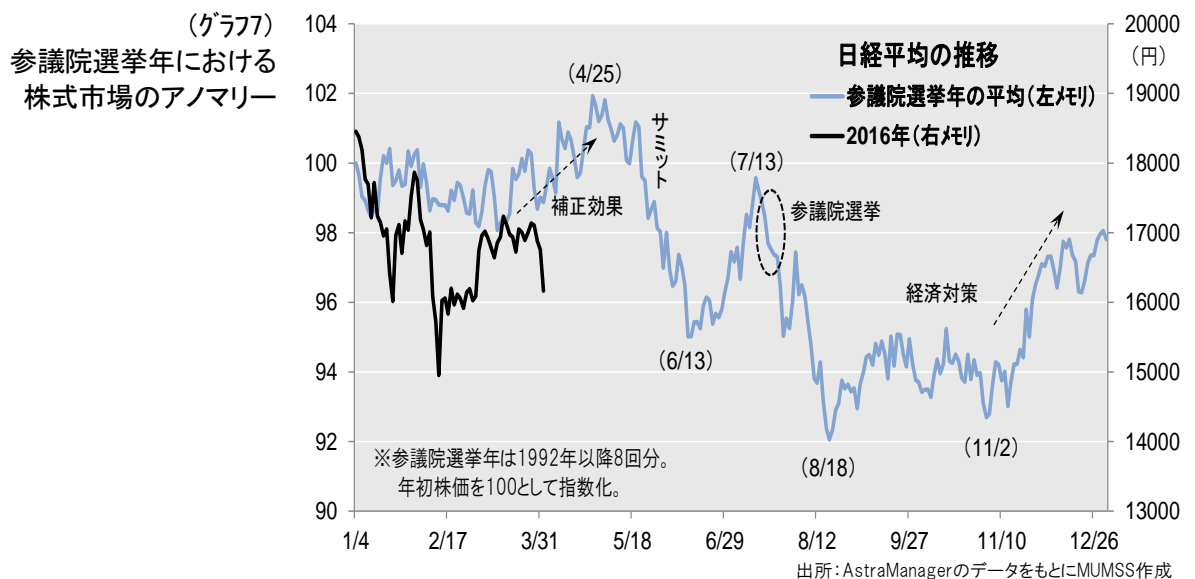
ストラテジー

るのに加えて、5/26～27の伊勢志摩サミットに向けては大規模な景気対策が喧伝されている。内閣府の試算では、昨年10～12月期のGDPギャップ「景気は気から」で、持ち直しの動きとなるかもしれない。しかし、選挙後の出尽くし感からの調整は、意外に長引くリスクを背負っているものと思われる。特に、安倍総理が、再び憲法改正や安全保障に力点を移せば、停滞感は長引く恐れもある。過去のアノマリー通りに動くわけでないが、今年も景気停滞感が強まっていることを考えると、リスク・シナリオとして一段の落ち込みを警戒しておくべきであろう。

ボラティリティの高い相場展開

こうしたマクロ動向を反映して、参院選挙年の株式相場も容易ではない展開となるケースが多い。マクロと同様に、過去8回の参院選挙年を合成した日経平均のチャートを見ると、ボラティリティの高い苦闘が続いている(グラフ77)。春以降は、幾つかの局面に相場を分解できる。

- ① 春のリバウンド・・・停滞する景気に対して、補正予算等の対策が講じられ反騰を演じる。
- ② 戻りのピーク形成・・・景気対策を株価は先食いして織り込む。4月から5月ゴールデンウィーク明けの間に戻りのピークを形成する。
- ③ 急反落・・・ピーク後の反落のスピードは速く、下げ幅も大きい。
- ④ 再反騰・・・参院選の1ヵ月前あたりに、政府・与党からのリップ・サービスが連発されて、再び切り返しを見せる。



- ⑤ 選挙後の調整・・・材料出尽くしで、再び急落。
- ⑥ 不振の夏～秋相場・・・急落後の停滞感が強まる。
- ⑦ 年末反騰・・・本格的な景気対策で、晩秋から騰勢を強める。

新年度早々の株価急落

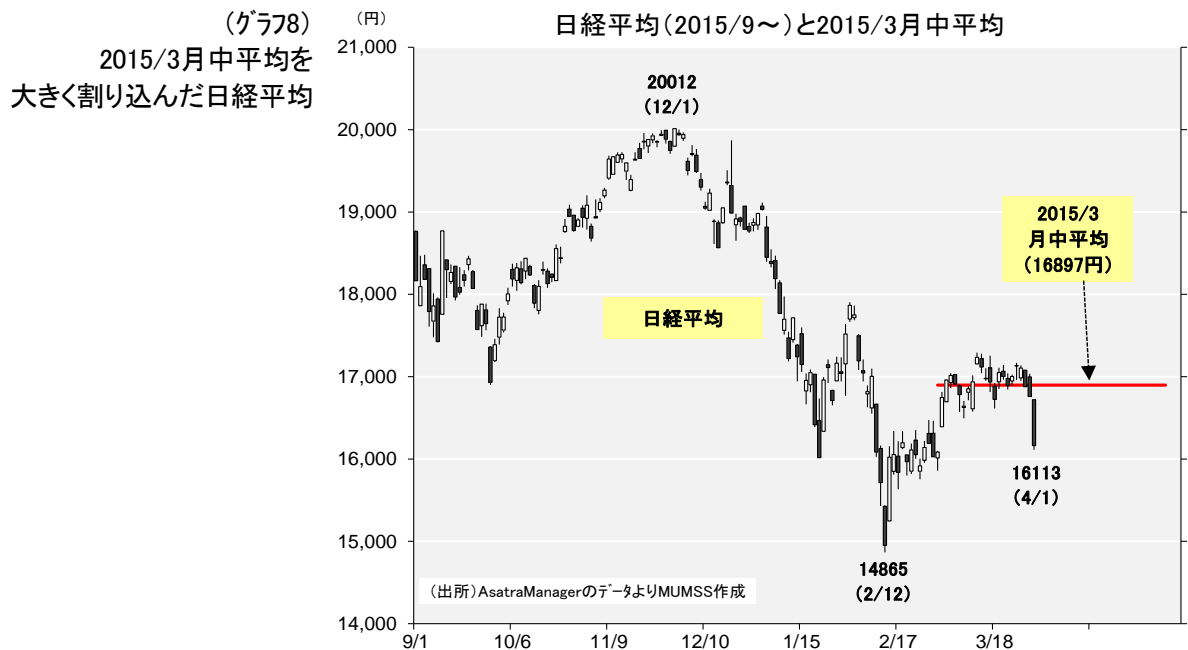
今年のパターンを見ると、日経平均は2/12安値14,865円で底入れし、3/14高値17,291円までの戻りを見せた。補正予算や、伊勢志摩サミットに向けての景気対策への期待もサポートしたものと思われる。①局面のセオリー通りのトレンドを形成していたと言えるかもしれない。ただし、4/1の新年

ストラテジー

度入りと同時に日経平均が大幅安となったのは、常軌を逸した動きである。3月・月中平均は日経平均で16,897円、TOPIXで1,358であり、低価格採用の国内機関投資家が新年度入り早々に損切りするとは思えない。個人の目先筋の投げは考えられるが、相場を大きく動かすほどのロットはない。となれば、4/1も外国人が大幅売り越しを継続したと見ざるを得ない。3/29のイエレン講演で円高に振れたのはやむを得ない悪材料だが、それ以上に外国人の大規模な実需売り継続が最大の誤算だった。新年度初日から、ある程度の売りが出ることもあるが、日経平均が一時600円以上の急落は想定外の動きである(グラフ8)。

ファンダメンタルズの劣化

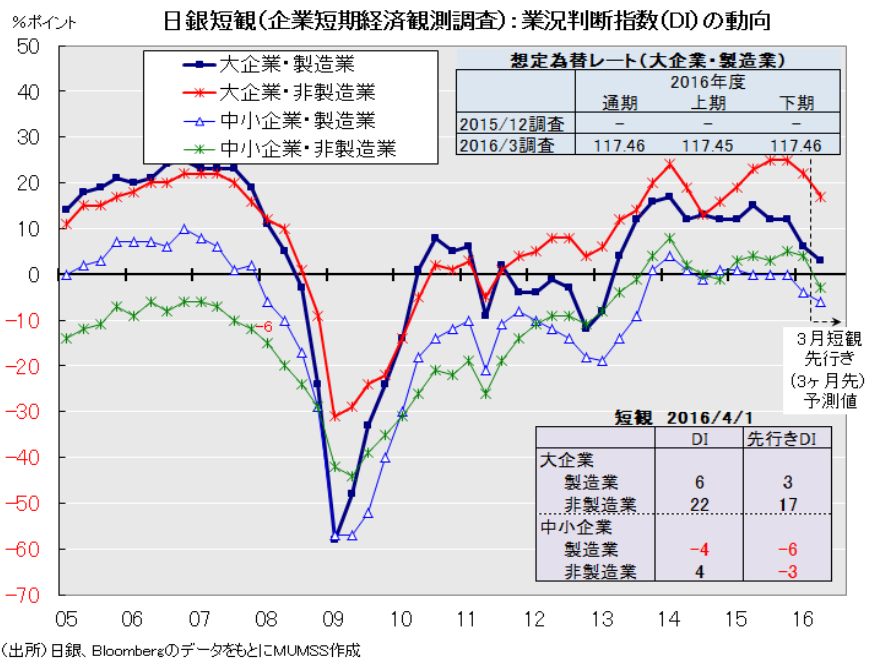
ファンダメンタルズ面では、3月日銀短観が各項目で予想を下回ったことも大きかった。大企業製造業の業況判断DIは、予想の8に対して6で前回の12からは悪化が顕著になった。続く先行きも、予想の7に対して3である。大企業・非製造業は比較的健闘しているが、それでも予想の24に対して22、先行きも予想20に対して17である(グラフ9)。日銀幹部は、「インバウンド(訪日外国人)消費の増勢鈍化の影響」と述べている。大企業全産業の設備投資計画は、前回の前年度比10.8%が▲0.9%に急悪化し、予想の▲0.7%をも下回った。日銀の黒田総裁は高水準の設備投資計画を、設投堅調の証左として説明していたが、そのロジックは怪しくなった。



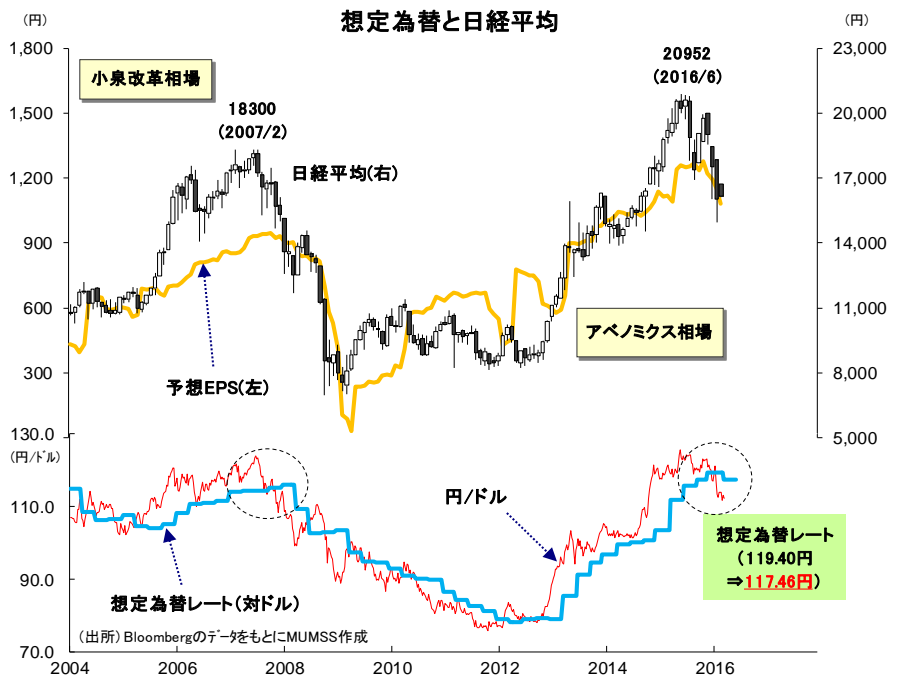
一方、2016年度の大企業・製造業の経常利益計画は、前年度比▲1.9%と減益予想である。法人企業景気予測調査でも、全産業・経常利益ベースで▲2.4%の減益予想であり、どうも2016年度は企業業績に多くを期待できないようだ。また、大企業・製造業の想定為替レートは1ドル=117.46円で、現行水準からは5円ほど円安に振れている(グラフ10)。「本業の拡大+為替差益」の構図が、輸出産業中心に好業績の原動力となっていたが、今後の為替相場によっては「為替差損」も意識しなければならない。まさに投

ストラテジー

(グラフ9) 予想を下回った日銀短観

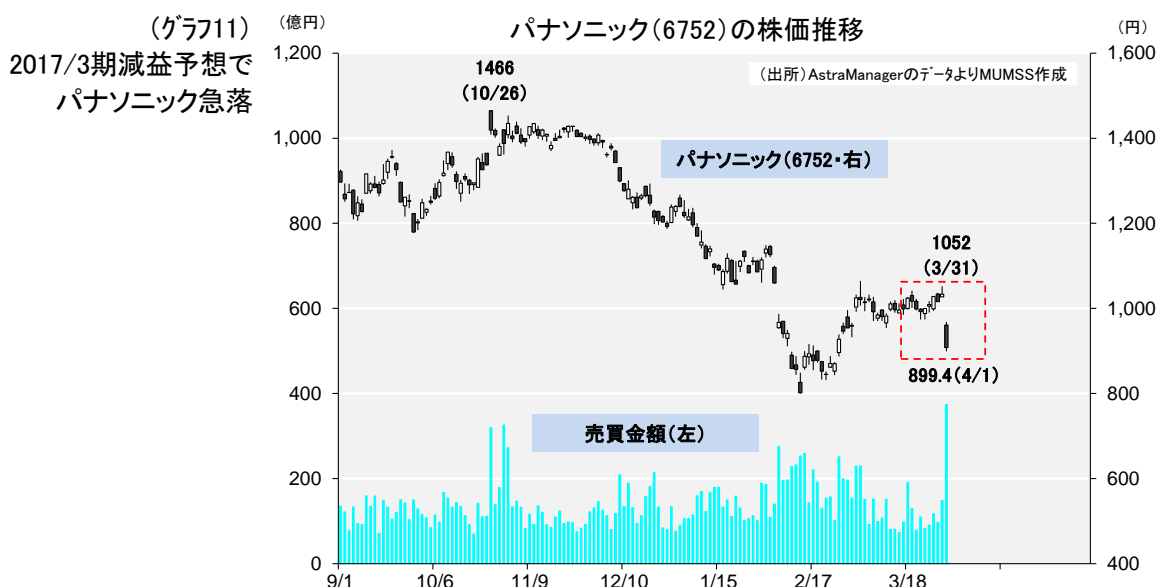


(グラフ10) 円高に振れた想定為替レート (日銀短観・大企業製造業)



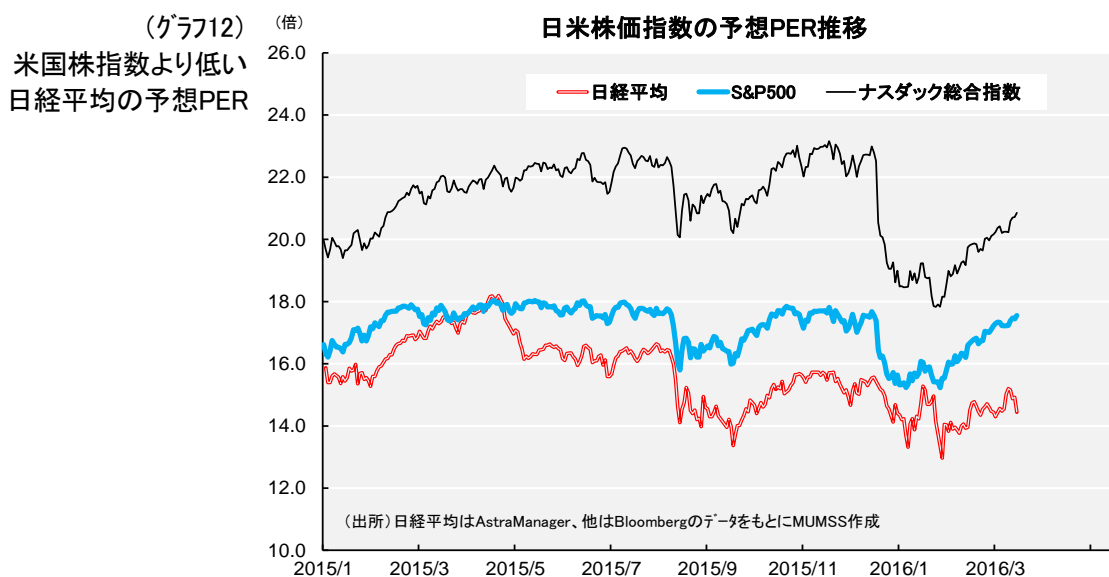
資家が4月末からの決算発表に身構えている最中に、パナソニックが下方修正を発表した。2017/3期の連結営業利益を今期予想比9%減益、2019/3期売り上げ目標10兆円を8.8兆円への修正だ。株価へのインパクトは大きく、パナソニックは1割を超える急落となった(グラフ11)。大手電機株の中ではアナリストの評価も比較的高い銘柄だけに、他銘柄への波及も警戒されたようだ。予想外の大ロットで外国人売りが続き、ファンダメンタルズの劣化が顕在化する事態となれば、新年度相場の予想は厳しくなる。

ストラテジー



米国株とのバリュエーション比較

ただし、②局面のピークを3/14 高値 17,291 円と解釈するのは時期尚早だ。新年度早々の日本株急落だが、冒頭に述べたように、グローバルでは「リスク・オン・モード」である。日本株だけが、「ひたすら下げ続ける」状況は、海外大手ファンドのリバランスが一巡すれば、終息することになる。日経平均が 16,000 円接近、あるいは 15,000 円台突入となれば、国内機関投資家の待機資金も流入するはずだ。バリュエーションを見ても、米 S&P500 種指数が 17.4 倍、ナスダック総合指数 20.7 倍(3/31 時点)に対して、日経平均の 14 倍台は割安感が台頭してくる(グラフ 12)。今期業績が微減益だとしても、現行水準から一段の下落となれば、買い向かう投資家も少なくないだろう。参院選年の春相場の特徴は、ボラティリティの高さと言える。下落タイミングは4月中旬ではなく、4/1 からとなってしまうが、この新年度早々の大変動は、買い場探しの局面と思われる



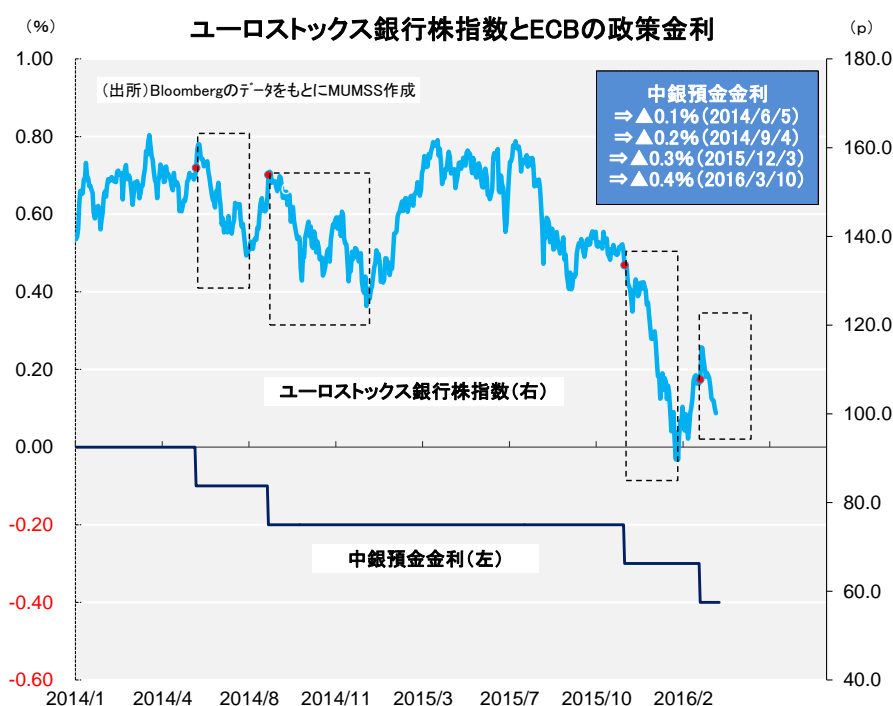
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

金融政策の見直しと大胆な財政出動

アベノミクスの最大のサポーターであった外国人が売り転換したことには、重要な示唆がある。ブラックロックが指摘しているように、マイナス金利政策の副作用は大きい。先達である ECB(欧州中銀)は過去4回の中銀預金金利の利下げ(マイナス金利の拡大)を行っているが、そのたびに欧州銀行株は大きく売られる展開が続いている(グラフ13)。そして、期間収益も悪化を辿り、ドイツ銀行の CEO(最高経営責任者)は、昨年のリーマンショック以来の赤字決算に続いて、「今年も赤字か黒字か分からない」と述べている。クレディ・スイス・グループの CEO は、「非流動性のリスク・アセットが積み上がっていることを知らなかった」と述べ、1~3月期も赤字予想との見解を発表した。業績の悪化が続けば、財務体質の脆弱化に直結してしまう。BIS(国際決済銀行)が、欧州銀行の経営状況にナーバスになっている事態を考えると、最早マイナス金利政策は封印すべきであろう。つまり、アベノミクスの一翼を担っていた日銀の非伝統的緩和策も、効果と弊害を慎重に見極めるべき局面に到達している。もし万一、4月以降の日銀政策決定会で、マイナス金利幅の拡大が選択されたならば、「銀行株安=TOPIX 安」となるリスクを指摘しておく。日銀の命題は、「デフレからの脱却」であるはずだ。それがマイナス金利で、「銀行株安=個人株主のマインド悪化=個人消費抑制」の逆資産効果が顕在化すれば本末転倒になる。一方、財政の出動による景気刺激策には、思い切った真水(政府が直接負担する財政支出額)の拡大を期待したい。既述のように、GDP ギャップは8兆円である。「真水8兆円以上、できれば10兆円」の大規模対策が望まれる。どうも、政策当局の景況判断は遅行性を持っているように思える。タイミングを逸すれば、疾病の治癒には多大な時間を要することになる。安倍総理の大胆な決断を待ちたい。

(グラフ13)
ECBのマイナス金利拡大で
欧州銀行株指数が急落



藤戸 則弘
投資情報部長

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。

【重要な注意事項】

(本資料使用上の留意点について)

- 本資料は当社が信頼できると考える情報ベンダーから取得したデータをもとに作成されておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその正確性、完全性を保証する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。本資料は、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あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料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。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。当社は、本資料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可能性があります。本資料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、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際してはお客様御自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

(利益相反情報について)

- 当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買または売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。
- 当社の役員(会社法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう。)が、以下の会社の役員を兼任しております。:三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫

(外国株に関する注意事項について)

- 外国株式に関する資料は、Form 10-K 等当該外国法に基づく「有価証券報告書」と同等の公的書類、年次報告書(Annual Report)、四半期報告書、アーニングリリース等の会社発表による公開情報をもとに作成しております。当社によるレーティング、投資判断、業績予想等は含みません。また、データの取得・入力時期の違い等により、本資料と外国証券情報の数値等が異なる場合があります。
- 本資料で取り上げられている外国証券は、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示は行われておりません(金融商品取引法上の情報開示銘柄を除く)。当該外国証券の開示情報は、主要取引所の所在する国の開示基準に基づいています。

(リスク情報について)

- 日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動等により、投資元本を割り込むリスクがあります。

(手数料について)

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対し最大1.404%(税込み)の売買手数料をいただきます(ただし約定代金が193,000円以下の場合には最大2,700円(税込み))。株式は、株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式の売買取引には、現地委託手数料と国内取次手数料の両方がかかります。現地委託手数料等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。詳細はお取引のある部店までお問合せください。国内取次手数料は、約定代金に対して最大1.080%(税込み)の手数料が必要となります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

(著作権について)

- 本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright 2016 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co.,Ltd. All rights reserved.

〒100-0005 東京都千代田区丸の内二丁目5番2号 三菱ビルヂング

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資情報部

(商号等) 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

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

投資情報部

東京都千代田区丸の内 2-5-2

三菱ビルディング