

藤戸レポート

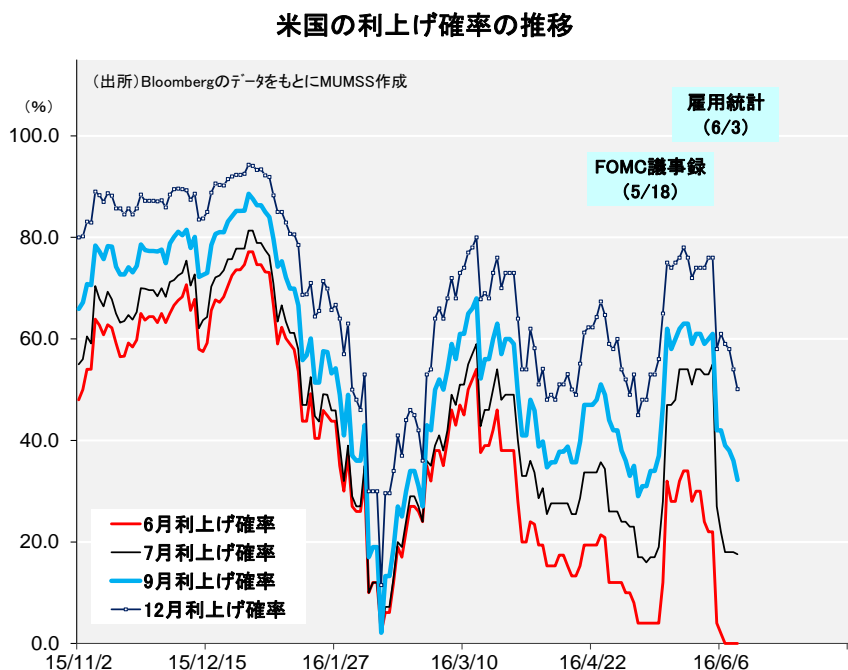
「気の抜けたシャンパン」と化した6月FOMC

2016年6月13日

「気の抜けたシャンパン」と化した6月FOMC

6/14~15のFOMC(米公開市場委員会)は、相場の帰趨を決する重要なイベントと身構える投資家が多かった。場合によっては、大きな相場トレンドが出ると期待した向きも少なくなかった。しかし、無惨な数値となった5月雇用統計を受けて、今やまるで「気の抜けたシャンパン」のような味気無さとなった。もちろん、FOMCの声明内容やイエレンFRB(連邦準備制度理事会)議長の会見等には注目すべきである。しかし、「利上げか見送りか」に神経を集中していた市場参加者からすれば、「重要イベント→通常のFOMC」に大幅格下げされたことは否定できない。フェデラルファンド・レート先物が示唆する利上げ確率は、「6月ゼロ、7月18.0%、9月36.0%、12月54.3%」に急変してしまった(6/9時点)(グラフ1)。何のことはない、FRB理事や地区連銀総裁を総動員した「利上げに備えようキャンペーン」の前の状況に回帰してしまったのだ。6月利上げ説は砂漠の蜃気楼のように消え果て、投資家の利上げ見通しは、「あっても年末1回が関の山」へと再転換した。「大山鳴動して鼠一匹」とは、まさにこのことであろう。

(グラフ1)
米雇用統計(5月)悪化で
6月の利上げ確率が0%に



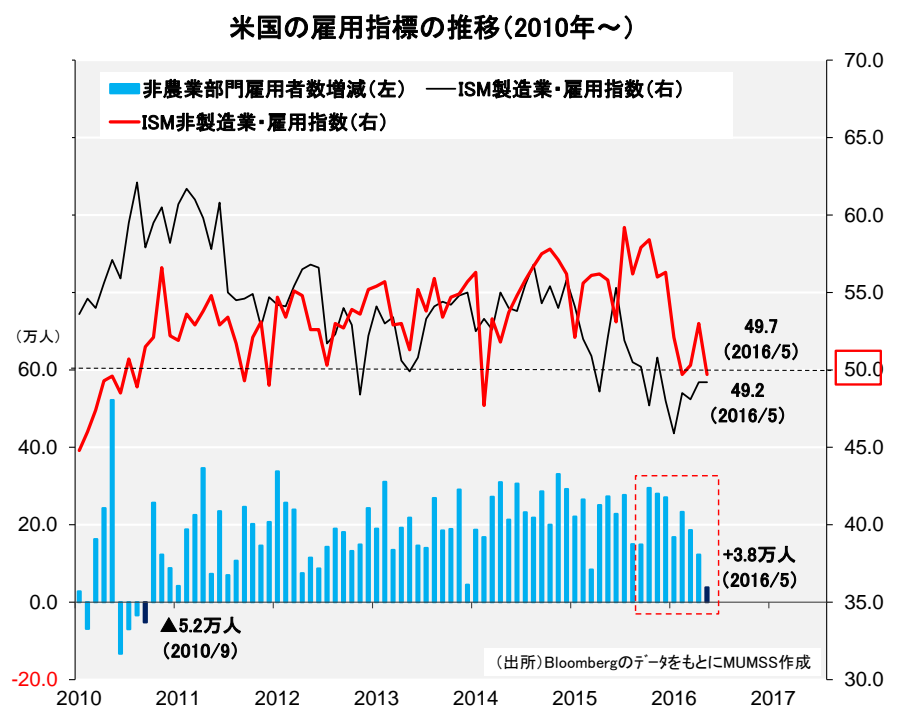
雇用の回復モメンタムの鈍化

5月雇用統計の内容では、非農業部門雇用者数が3.8万人の増加となったが、当初この数値をネットで見た時には、「何かの間違いではないのか」という印象さえあった。通信大手ベライゾン・コミュニケーションズのストライキの影響が約3.5万人あることを考えても、相当異常な数値である。時系

ストラテジー

列で見ても、リーマン・ショックの影響が残っていた 2010 年 9 月の▲5.2 万人以来の低水準だ(グラフ 2)。5 月の異常値だけではなく、非農業部門雇用者数は 3~4 月分も下方修正されて、3 ヶ月平均は 11.6 万人増に留まっている。一方、新規失業保険申請件数は 30 万人割れが続いており、4 月の産業別求人件数は 578.8 万人と、昨年 7 月の統計開始以来の高水準に肩を並べている。この「ジキルとハイド」のような相反の裏には、杜撰な季節調整が関与している可能性もある。イエレン議長が、「単月の数値を重視すべきではない」と指摘していることも肯ける。しかし、同時に注視すべきは、雇用の回復モメンタムが、徐々に鈍化している可能性を否定しきれない点だ。FRB が雇用統計の翌日に発表している「労働市場情勢指数」(LMCI。雇用関係指数 19 で構成)は 5 月も▲4.8 となり、これで今年 1 月から 5 ヶ月連続のマイナスとなった(グラフ 3)。ピークは 2012 年 1 月の 11.2 であり、高水準での推移が継続していたが、今年から一気に鈍化を見せているのだ。つまり、緩慢な改善は続いているものの、ピッチは鈍化していると解釈することができる。失業率は 4.7%へ改善したが、これは労働参加率が 62.6%へ低下したことで説明できてしまう。U6 失業率(フルタイム労働志向ながらパート労働を余儀なくされている人、就職を諦めた人等を含む)は 9.7%と前月から横ばいであり、この点からも 4.7%を額面通りには評価できない。

(グラフ 2)
2010/9 以来の低水準となった
5 月の非農業部門雇用者数

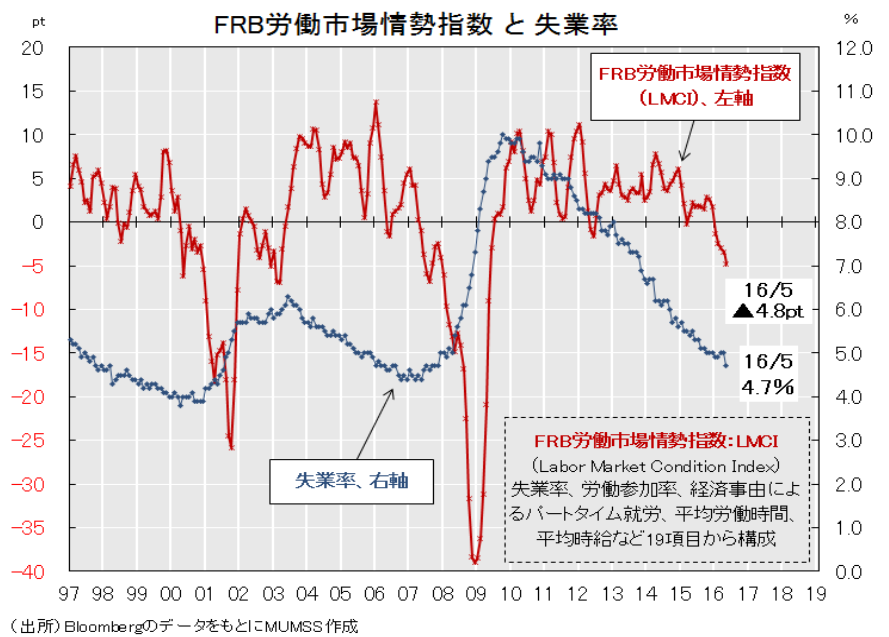


世銀が1.9%に下方修正した米成長率

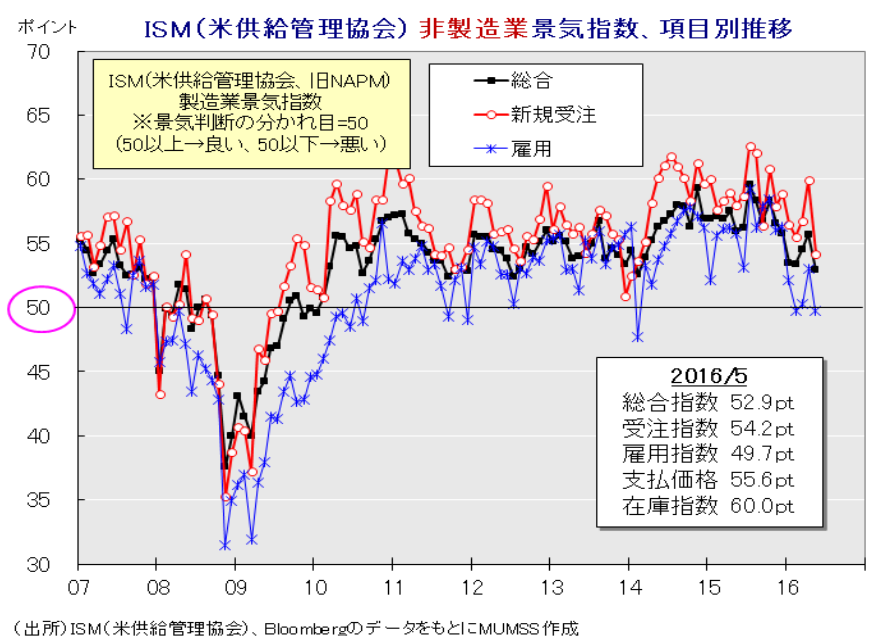
景気の遅行指標である雇用の改善ピッチが鈍化しているとすれば、これは看過できない。また、雇用統計の陰に隠れてしまったが、同日に発表された 5 月の ISM(供給管理協会)非製造業景気指数も、前月の 55.7 から低下して 52.9 となった。これは 2014 年 2 月の 52.6 以来の低水準である(グラフ 4)。ピークは昨年 7 月の 59.6 であり、ダウン・トレンドが鮮明になっている。その内容も、新規受注 59.9→54.2、景況 58.8→55.1 と芳しくないが、

ストラテジー

(グラフ3)
労働市場情勢指数
1月から5ヵ月連続マイナス



(グラフ4)
減速傾向続く
ISM 非製造業景気指数



特に雇用 53.0→49.7、輸出新規受注 56.5→49.0 は落ち込みが目立った(表1)。同じく5月のISM製造業景気指数も51.3の低空飛行であるが、非製造業のウェイトが高い米国では特に注視が必要となる。つまり、あまりのヒドさに雇用統計が話題をさらってしまったが、先行指標であるISM景気指数の鈍化は、米国の先行きが決して楽観できるものではないことを示唆している。設備投資の先行指標であるコア資本財受注も冴えない動きが続いている。もちろん、住宅、自動車販売は◎で好調を持続し、1~3月期に停滞していた小売売上高も、対面販売は不振ながらネット販売が気を吐いて、4月には勢いを取り戻した。ただし、先進国では最良と評された米国で

ストラテジー

(表1)
ISM 非製造業景気指数
個別項目でも減速傾向鮮明に

* 2015/11	2015/12	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	2016/5	
総合指数	56.6	55.8	53.5	53.4	54.5	55.7	52.9
景況指数	59.4	59.5	53.9	57.8	59.8	58.8	55.1
仕入価格	50.0	51.0	46.4	45.5	49.1	53.4	55.6
新規受注	57.9	58.9	56.5	55.5	56.7	59.9	54.2
受注残	51.5	50.0	52.0	52.0	52.0	51.5	50.0
雇用者	56.0	56.3	52.1	49.7	50.3	53.0	49.7
新規輸出受注	49.5	53.5	45.5	53.5	58.5	56.5	49.0

出所: Bloomberg のデータをもとに MUMSS 作成

さえ、どうも今年の成長率は 2%前後に留まる見通しだ。6/7、世界銀行は経済見通しを発表したが、今年の米国の成長率は 1 月時点の 2.7%から 1.9%へ下方修正された。これは、IMF (国際通貨基金)、OECD (経済協力開発機構) の 2.4%と比較しても、一段と低い見通しである。世銀は世界全体の成長率も 2.9%→2.4%に引き下げているが、「主要な新興国におけるさらなる成長鈍化、金融市場心理の大きな変化、先進国経済の停滞、予想より長引く一次産品価格の低迷、世界各地での地政学的リスク、成長加速を促す金融政策の有効性をめぐる懸念」等々を挙げ、「世界経済は明白なリスクに直面している」と結論付けている。

「利上げを急ぐ必然はない」

米国の 2%前後の成長を前提とし、好悪まだら模様の経済指標を見れば、利上げを急ぐ必要はない。イエレン議長も 5 月雇用統計後の講演で、「世界情勢が非常に起伏の激しい時期において、米経済力の抵抗に疑問を生じさせる」と述べている。5 月雇用統計や低調な投資に言及するとともに、「グローバル・リスク」として、中国の成長鈍化、Brexit (英国の EU 離脱) を指摘している。雇用統計前の講演にあった「数ヵ月以内」という利上げタイミングにかかわる文言も、すっかり削除されている。それにもかかわらず、6 月利上げ説を唱えていたエコノミストは完全白旗を上げることなく、「7 月利上げ」に転進している。ファンドマネージャー経験が長かった私の目からすれば、「損切りができないタイプ」である。「大敗を招く可能性大」で信頼できない。サマーズ元財務長官は、「低成長率、悪い雇用指標、Brexit リスクの中で、利上げを急ぐ必然はない」と批判的な論調だ。

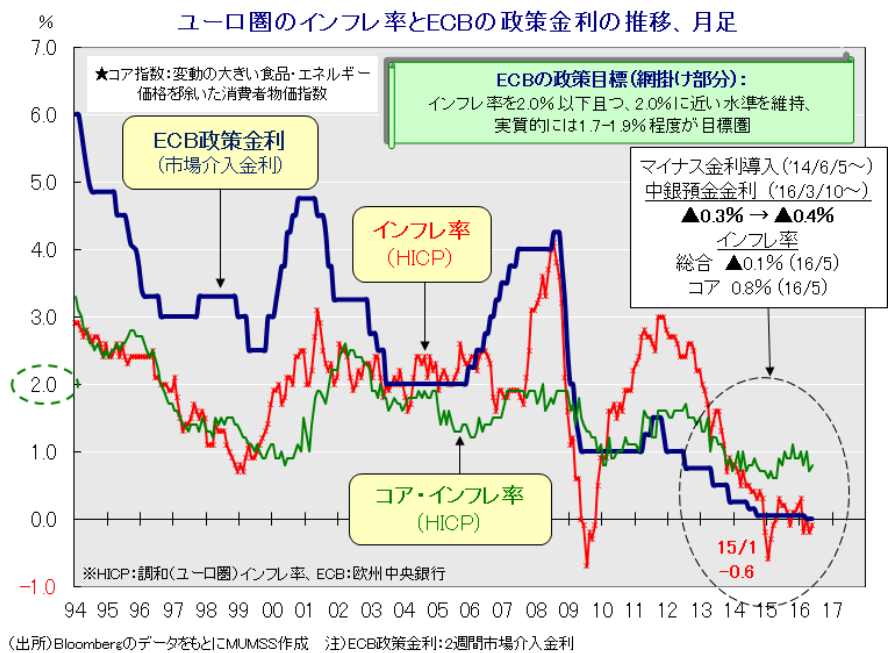
デフレとディスインフレの狭間

重要なのは、「6 月利上げ→7 月利上げ」のような短期的な変化ではなく、米国全般の回復力の鈍化を見れば、利上げは相当後ズレしたと解釈しなければならない点だ。ブレイナード FRB 理事は、才色兼備の女性理事だが、「雇用統計は厳しい内容で、労働市場が減速したことを示唆している。また、世界経済の脆弱さが近く解決される可能性は低い」と正論を述べている。これだけ不透明感が強い中で、利上げを強行するロジックに正当性は見出し難い。利上げが遅延した場合には、「急速なインフレ進行で、拙速な利上げを連発しなければならない」というのが、利上げ論のバックボーンだ。しかし、ブラジル等の一部を除けば、世界はデフレとディスインフレの狭間で呻吟しているのが実態だ。日本では、黒田日銀総裁の掲げる「CPI (消費者物価) 2%」が、既に「詰んだ」状況にある。A 級棋士ならば、とうの昔に投了していることだろう。世銀が指摘している「成長加速を促す金融政策の

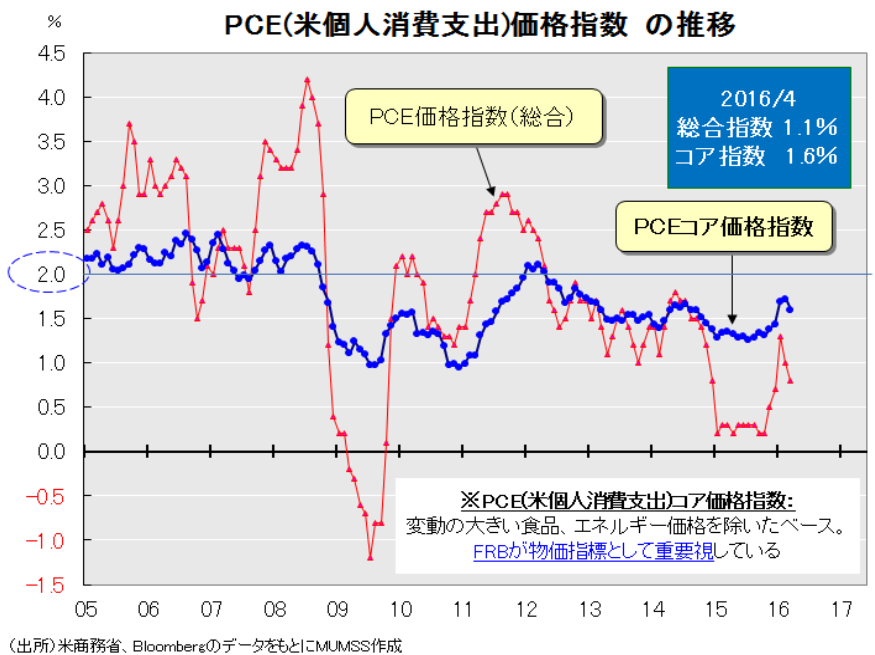
ストラテジー

有効性をめぐる懸念」が、マイナス金利政策を指していることは間違いない。いち早くマイナス金利を導入した欧州で、金融機関の疲弊が顕在化していることは、周知の事実である。ユーロ圏でも、このところの原油反発にもかかわらず、5月のCPIは前年比▲0.1%とデフレからの脱却に苦悶している(グラフ5)。FRBのベンチマークであるPCE(個人消費支出・4月)コア・デフレーターも前年比+1.6%と、ターゲットの2%には遠い(グラフ6)。利上げ論者は、利上げ自体が目的化する陥穽に落ち込んでいるようだ。

(グラフ5)
ユーロ圏のCPI(総合)
4ヵ月連続で前年比マイナス



(グラフ6)
FRBのターゲットの2%には
遠いPCEコア・デフレーター



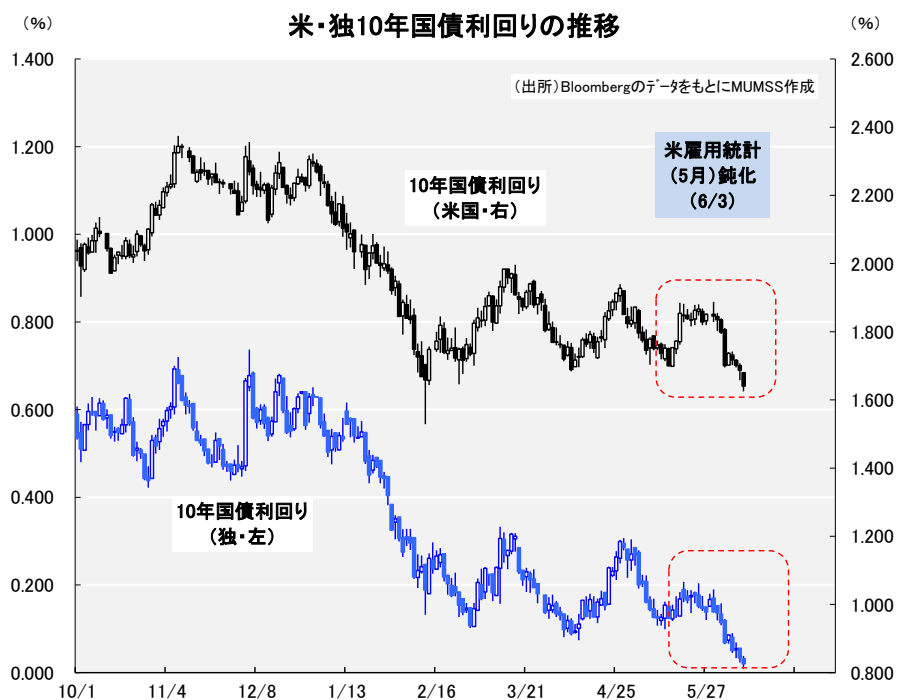
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

世界の投資家は債券の「チキン・レース」を継続

自説を撤回するのを躊躇するエコノミストに対して、投資家の方向転換は迅速だ。5月雇用統計を受けて、米長短金利は急低下した。10年国債利回りは1.7%割れに沈み、2月以来のボックスの下限をブレイクしそうな勢いだ。米国の金利急低下を受けて、ドイツ10年国債も6/9には一時0.023%と、日本同様に「長期金利マイナス・クラブ」に参入しそうである(グラフ7)。クレジット・リスクは極小化しており、主要先進国の国債でCDSスプレッドが100ベーシス・ポイント(bp)を超えているのは、ギリシャ895bp、ポルトガル281bp、イタリア135bp、アイスランド113bpしかない。2012年3月にギリシャが25,960bpという天文学的な水準に駆け上がっていたのは、今や昔話の範疇に入る。その結果、2012年3月には44.2%にまで金利が急騰していたギリシャ10年国債でさえ、足下では7.3%台と落ち着いている(6/9時点。ブルームバーグ)。世界の投資家は債券を選好しており、空前の相場が継続している。0%の壁を破った日本の10年国債利回りは、いつまでマイナス水準を継続するのだろうか？黒田総裁の任期が切れる2018年には大きな変動が起こる可能性があるが、それまでは世界的な鈍化・低成長、超緩和策の継続を背景にチキン・レースが行われよう。米雇用統計のネガティブ・サプライズは、世界の債券投資家に巨大な恩恵をもたらしたようだ。

(グラフ7)
米雇用統計(5月)鈍化を受けて
米独の長期金利が低下



依然ウォールストリートの最大の庇護者

米国株も堅調である。ダウ工業株30種平均は一時18,000ドルを奪回し、昨年5/19の史上最高値18,351ドルを視野に置いている。同様に、S&P500種指数も昨年5/20高値2,134が指呼の間だ。やはり、バーナンキ前FRB議長時代以来、FRBの緩和策の長期化は最大の株価サポート要因である。既に、S&P500種指数の予想PERは17.96倍に達し、バリュエーション面からの割高感は顕著だ(6/9時点。ブルームバーグ)(グラフ8)。トムソン・ロイターの業績予想(S&P500種ベース・6/8時点)を見ても、4~6月

ストラテジー

(グラフ8)
米国株式の上値を重くする
バリュエーションの割高感



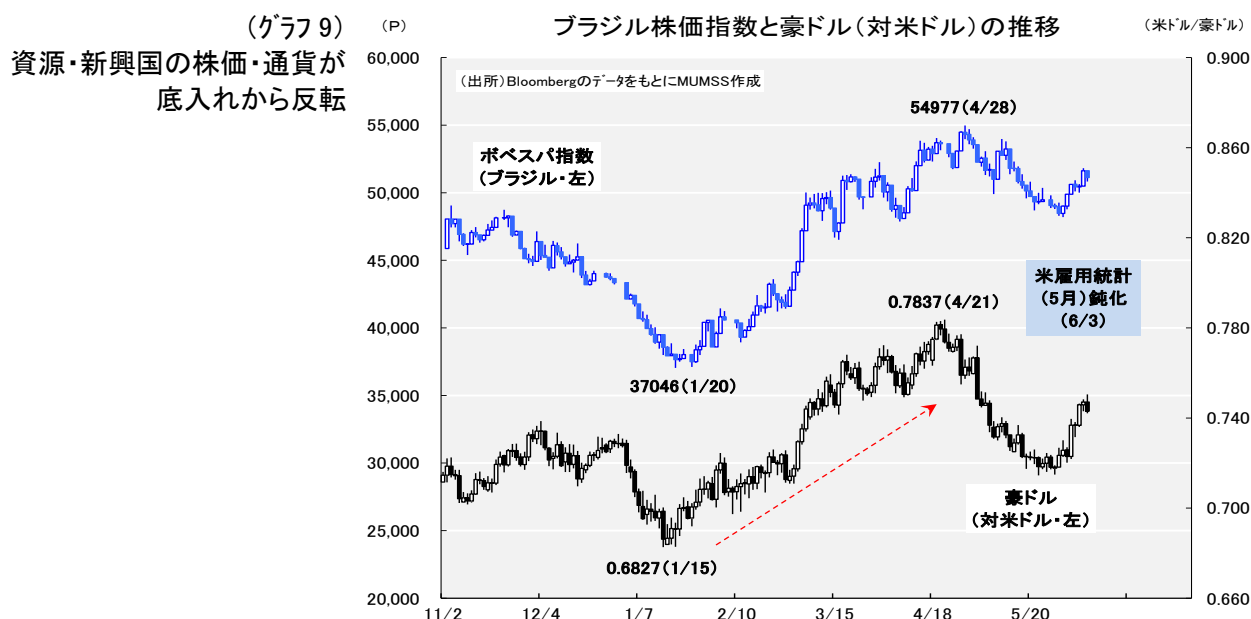
期▲3.5%、7～9 月期+2.6%と冴えず、10～12 月期にようやく+9.8%になる見通しだ。しかし、この業績予想も後ズレがはなはだしい。例えば 4～6 月期予想の推移を見ると、昨年 7/1 時点+13.7%、10/1 時点+6.4%、今年 1/1 時点+3.7%、4/1 時点▲2.2%と下方修正が常態化している。年初には米国の成長率が 3%前後の期待があったことを考えると、マクロの鈍化がミクロの鈍化に波及してくるのは必至の情勢だ。つまり、企業業績からは、現在の高バリュエーションを正当化するのは難しい。したがって、一部米系証券が唱えるような「20%調整シナリオ」も浮上してくることになる。もし、FRB が拙速な利上げに邁進すれば、確かに大幅調整リスクがあったことだろう。しかし、イエレン議長の慎重な言い回しを見ても、強引な利上げの可能性は低減している。バーナンキ前議長が 3 次におたる QE (量的緩和政策) を断行して以来、FRB の緩和策継続 (現状でもなお相当な緩和状況である) がウォールストリートに最大の恩恵をもたらしている。つまり、イエレン議長がパーティのパンチ・ボールを持ち去らない限り、通常の 10%前後の調整は想定できるが、20%を超える大幅調整の可能性は低いものと思われる。

資源・新興国にも恩恵

新興国・資源国も、「米利上げ後退→ドル安→資源・新興国通貨高→同株高」の構図で恩恵を享受できる。また、コモディティ価格はドルと逆相関にあり、金価格が最もビビッドに反応したが、コーン、小麦、大豆等の穀物や、砂糖、コーヒーに至るまで、農産物が幅広く上昇を強めている。コーン先物は 4/1 安値 1 ブッシェル=347.25 セントから 6/8 高値 439.25 セントまで+26.4%、大豆先物も 1/6 安値 852.0 セントが 6/3 高値 1,169.0 セントで+37.2%の上昇だ。特に、大豆はブラジルの天候不順も加味されて、上げ幅が大きい。中国の減速長期化で停滞が続く非鉄金属の反応は鈍いが、変化の兆しはある。資源国ブラジルのボブスパ株価指数は、政治の大混乱にもかかわらず、年初来で+17.9%の上昇だ (6/9 時点)。通貨でも、豪ドルは

ストラテジー

1/15 の 1 豪ドル=0.682 ドルをボトムとし、騰落を交えながらも緩やかな戻りを見せている(グラフ 9)。つまり、米利上げの大幅後ズレは、世界的に見れば、「リスク・オン・モード」の格好の材料と看做されているのだ。コモディティのベンチマークである CRB 指数は、約 7 ヶ月ぶりの高値圏にある。



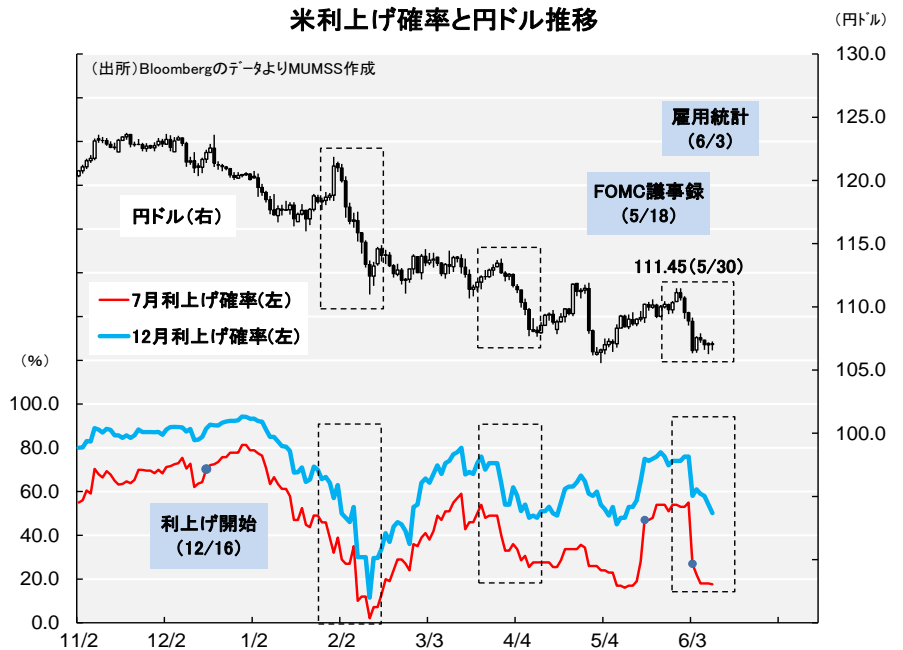
長期化する円高プレッシャー

日本株も「米利上げ後退ウェルカム」となれば良いが、残念ながら為替面ではドル安/円高となることが避けられない。しかも、「12月に1回あるかどうか」となれば、長期で円高のプレッシャーが継続することになる。ドル/円相場は、ゴールデン・ウィーク中の5/3に1ドル=105.55円の円高をマークしたが、その後は「6月利上げ説」が敷衍し、5/30には111.45円までのリバウンドを見せた。しかし、ヘッジファンドの円ロング・ポジションの巻き戻し完了と共に、さらなる円安は難しいと先週号で指摘した。そこに、「雇用統計ショック」である(グラフ 10)。ヘッジファンドのドル/円先物ポジションがほぼニュートラルであることを考えると、再び円ポジションを積み上げることも十分想定できるだろう。実際 CFTC の円買い越しは、6/7 時点で 42,853 枚と再び増勢である。米国では、ルー財務長官が為替介入を拒否する発言を繰り返しており、日本政府・当局の介入は「禁じ手」になっている。こうした状況で、米マクロ統計に冴えないものが出れば、米 10 年国債利回りは 2/11 の下ヒゲ 1.528% をブレイクする可能性もあろう。もし、そうなれば、105.55 円をブレイクして一段の円高進行となるシナリオも描けよう。4 月以降の円高を勘案すれば、輸出企業中心に業績下方修正リスクが高まるのは避けられない。特に、110 円以上の甘い想定為替レートの企業には、業績の下ブレ懸念を払拭するのは難しい。日経平均の EPS(一株当り利益)低下を追うように、株価の下振れリスクも高まることになるだろう。アベノミクス相場始まって以来、ドル/円相場と日経平均の相関は極めて高い(グラフ 11)。短期間だけを抽出して、この関係が薄れたと指摘する向きもいるが、これは兜町御用達の「日本株と米国株のデカップリング論」と同様に、極めて一時的な現象に過ぎない。中長期で見た場合には、「円高=日経平均安」の構図を粉砕するのは難しい。

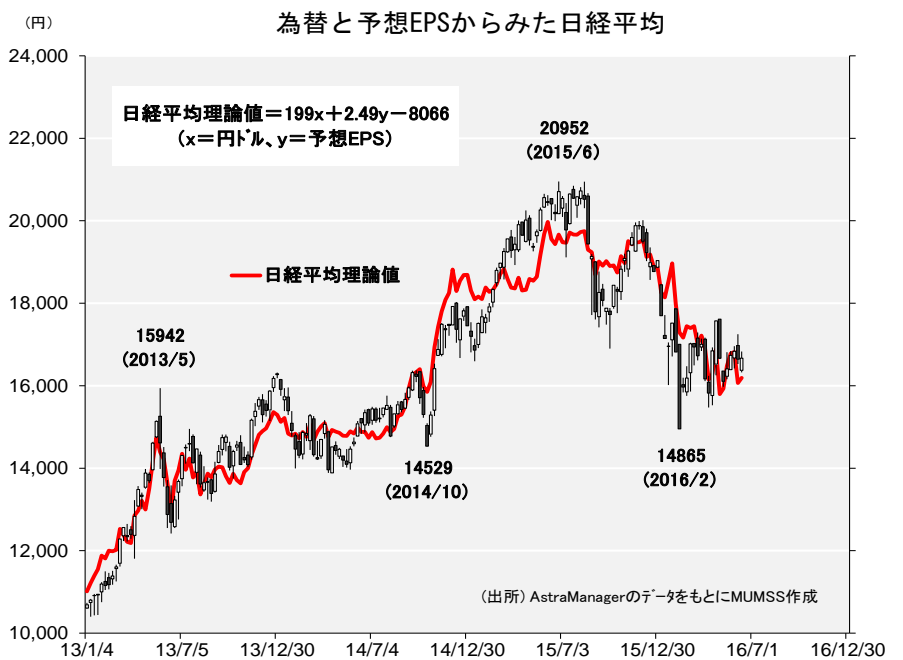
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

(グラフ 10)
利上げ確率低下が円高圧力に



(グラフ 11)
ドル/円相場と日経平均の
相関は極めて高い
(決定係数 $R^2=0.926$)

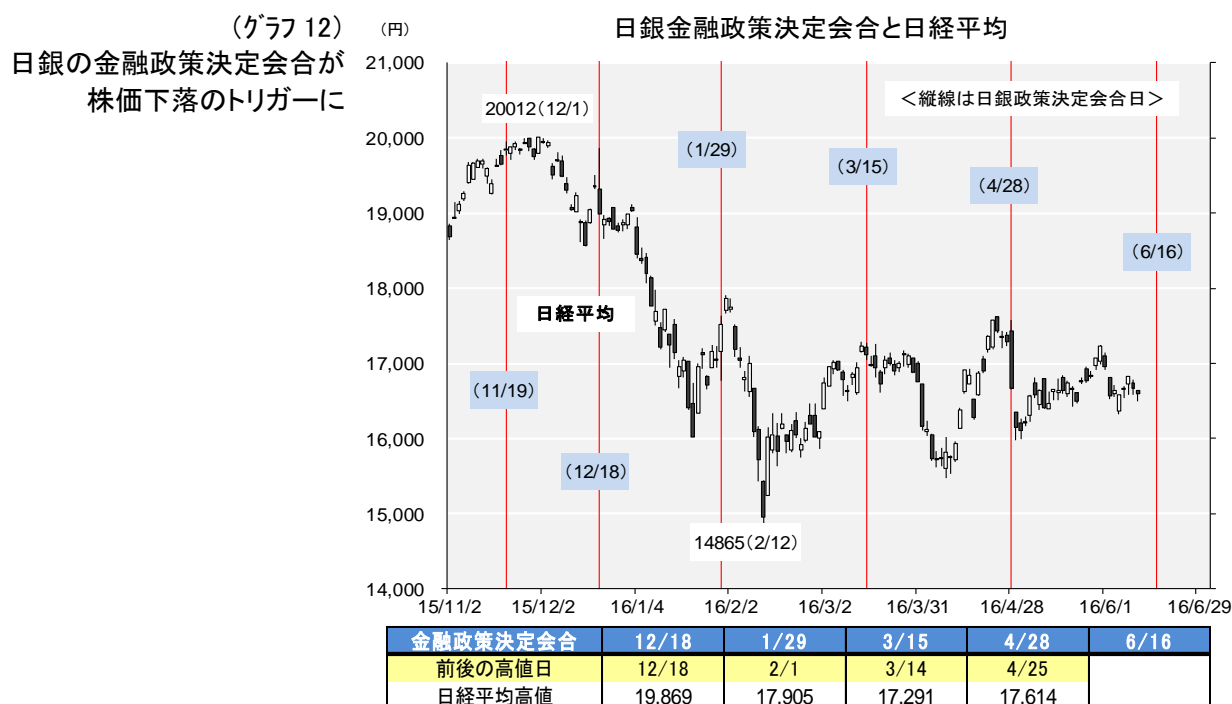


「下げのトリガー」となるリスク

となれば、市場の期待は日銀に向かうことになる。6/15～16の政策決定会合で、追加緩和の有無に関してはエコノミストの見解は分かれている。一部では、長期国債とETF(上場投信)買入れ枠の拡大が指摘されている。中には、「長期国債 100兆円、ETF3倍化」というトンデモ予想もある。黒田日銀総裁は、「投資家の不意を衝く」ことを信条としているようで、FRBのように「市場との対話」に神経を使うことはない。国会で明確に否定していたマイナス金利でさえ、突如として導入を決定したこともあり、片言隻句に注目するような分析をしても無意味だ。2013年4月の異次元緩和、2014年10

ストラテジー

月の追加緩和までは奇襲が成功し、株価・為替共に好影響を与えた。しかし、昨年12月の「補完措置」では株価上昇は30分間、マイナス金利導入でも日経平均は2営業日で約800円の上昇後に急反落した。つまり、日銀の金融政策は既に限界に達しており、株式市場の好反応は極めて短期間で、逆に下げのトリガーになっているのだ(グラフ12)。

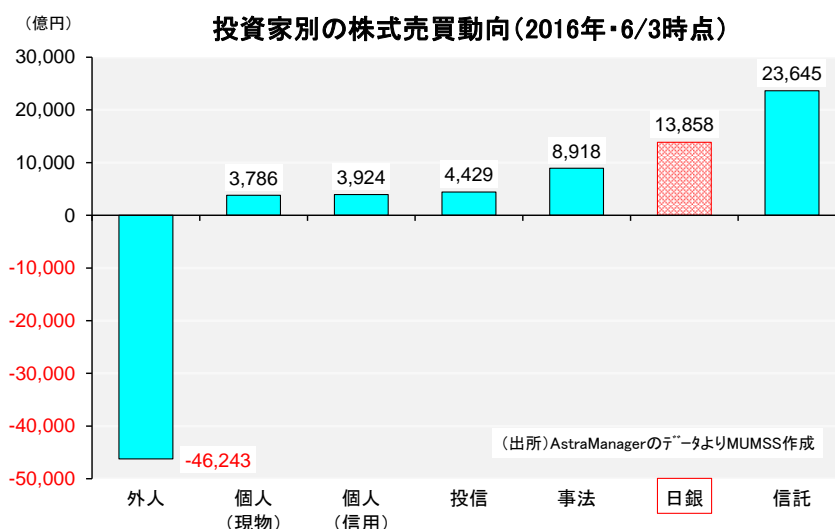


「出口」なき超緩和策の果て

日銀のETF買入は、累計で8兆3,034億円の巨額に達している。今年の年初来でも1兆3,858億円の買い越しだ(6/9時点)。東証の投資主体者別売買動向では、1月第1週～6月第1週の間、信託銀行(GPIF等の年金の売買が含まれる)2兆3,644億円、事業法人(自社株買い等)8,918億円、投信4,429億円、個人(現金)3,786億円が、日本株の主たる買い手である。ちなみに外国人は▲4兆6,243億円の大幅売り越しだ(グラフ13)。この規模感の中で、日銀ETF買いのマーケット・インパクトを考えなければならない。事実上、日銀は信託銀行に次ぐ第2位の買い主体である。世界広しと雖も、中央銀行が株式市場にここまで直接介入している国はない。あの中国人民銀行でさえ、株式市場への直接介入は忌避しているのだ。相場動向を見ても、前日比で下落している時には、後場からの日銀ETF買いインパクトで、突然切り返しに転じることがしばしば見られる。トンデモ予想のように、現行年3兆円のETF買入枠を3倍の9兆円にすれば、日銀はおそらく日本株の最大の買い手となる。中央銀行が最大の買い手となれば、もはや広く開かれた公正なマーケットとは言い難い。この極端な政策をさらに強化すれば、いったい後始末はどうするのか。賢明な指導者は、戦争を開始した時から終戦のタイミングを考慮している。日露戦争で、満州派遣軍総司令官だった大山巖、総参謀長の児玉源太郎は、奉天会戦、日本海海戦の後に、大本営に講和を強く求めた。海軍大臣山本権兵衛

ストラテジー

(グラフ13)
日本株式市場での
存在感高まる日本銀行

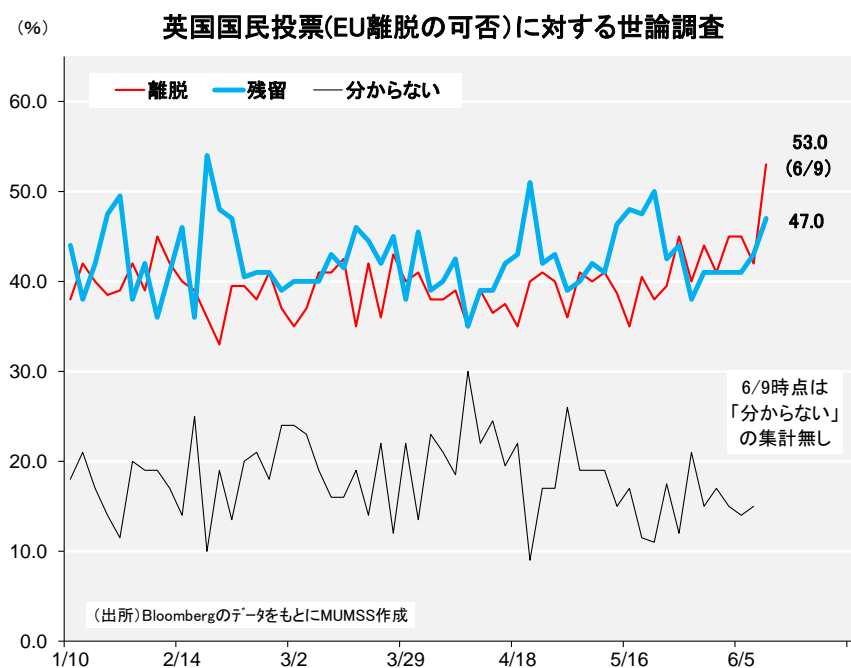


も、「勝勢の中での講和」に動いた。幕末の硝煙をかいくぐった維新の元勳達には、日本の国力の限界が痛感されていたのだ。これと対極的だったのが昭和の軍首脳だ。国土が灰燼と化し、原爆を投下されるまで戦争遂行に執着した。最後は天皇陛下の御聖断を仰がなければならなかったのだ。「出口」なき超緩和政策の果てに訪れるのは、いったい何なのか？

好業績株シフトを継続

FOMC は注目度が低下し、日銀政策決定会合も現状維持の可能性が高いものと想定している。仮に追加緩和があったとしても、好反応は短期間となろう。投資家は追加緩和策に、さらなる日銀の限界性を見るものと思われる。Brexit に関しては、今も世論調査が拮抗しており、投資家は「グローバル・リスク」として意識せざるを得ないだろう(グラフ14)。つまり、結果判明ま

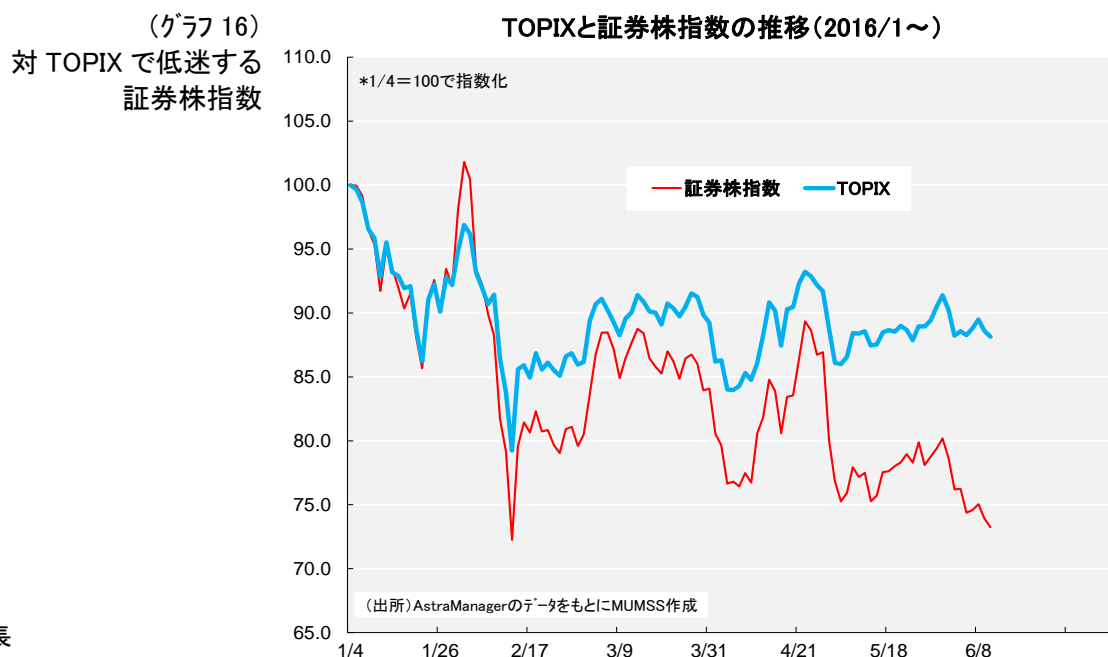
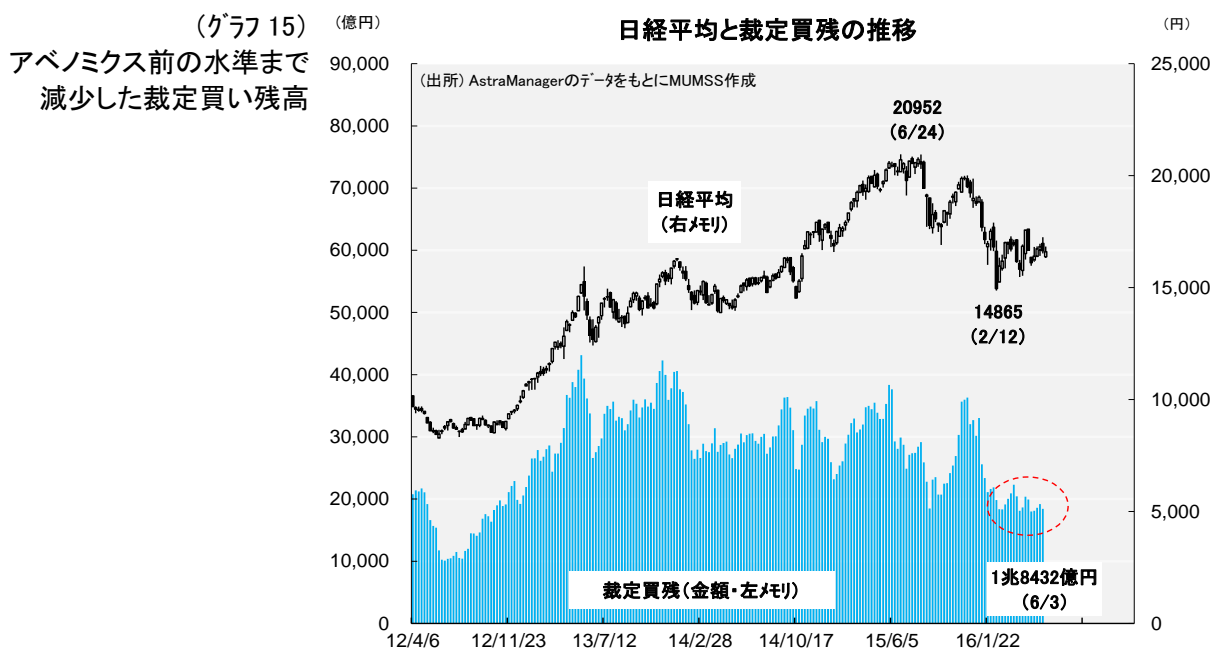
(グラフ14)
Brexit に関して
世論調査は拮抗



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

で、実需筋は様子見姿勢を強めるものと思われる。この前提に立てば、薄商いのボックス相場が継続するのは必然だ。一方、裁定買い残高が6/3時点で1兆8,432億円に過ぎず、下落圧力も限定的である(グラフ15)。円高進行や大きな悪材料が出れば別だが、このナロウ・レンジの往来は意外に長期化するかもしれない。証券各社やJPXの株価が安値を更新しているのは、その証左であろう(グラフ16)。となれば、従来通り、「森を語ることなく木を見る」スタンスで、好業績株シフトを続けたい。好調銘柄に、資金が集中する展開だ。



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)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))。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)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.

〒100-8127 東京都千代田区大手町一丁目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 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

東京都千代田区大手町 1-9-2

大手町フィナンシャルシティ グランキューブ