

藤戸レポート

「今そこにある危機」と化したBrexitリスク

2016年6月20日

「今そこにある危機」と化したBrexitリスク

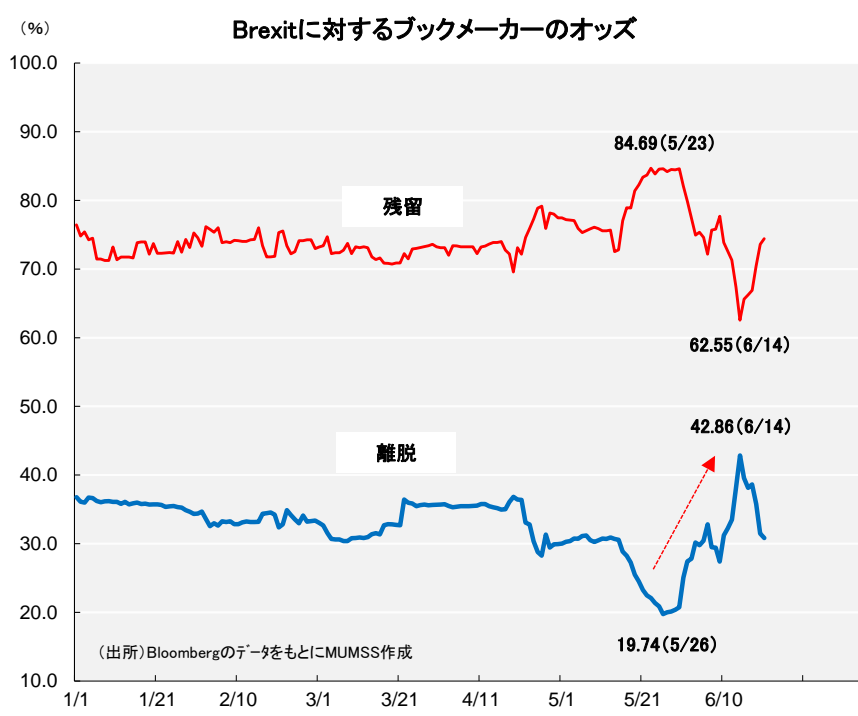
Brexit (英国の EU 離脱) リスクは、多くの投資家にとってテール・リスク (発生確率は極めて僅少だが、市場インパクトが大きなリスク) として捉えられてきた。しかし、この期に及んでも世論調査で離脱派が優勢な状況が続いており、俄に「起こり得るリスク」として認識され始めた。ただし、電話やネットによる世論調査では、安易あるいは興味本位の回答が相当混在しており、実際の投票行動には結びつかないことがしばしば起きる。例えば、日本のメディアの話題が集中している東京都知事にしても、前回選挙時のネット調査では田母神氏が断然トップであった。2014年のスコットランド独立住民投票においても、英国メディアの世論調査では「接戦」、「拮抗」が叫ばれたけれども、結果は55%が反対で落ち着いた。つまり、世論調査を過大視すれば、読みを誤る可能性も少なくないわけだ。ところが、この世論調査以上に、世界のファンドマネージャーの心理を劇的に変えたのは、ブックメーカー (賭け屋) のオッズが、急速に英国離脱を意識し始めたことである。英国のブックメーカーは、ありとあらゆるものを賭けの対象にする。仏凱旋門賞の勝ち馬から米大統領選挙の結果まで、世界の問題を集める森羅万象は賭けの対象になる。ギャンブラーも、大切な自身のマネーを投入することから、非常に冷静かつ客観的なデータに基づいた投機を行う。つまり、そこには世論調査に見られるような興味本位や浅薄な見方は排除されることになる。スコットランド独立住民投票に際しても、世論調査とは逆に、ブックメーカーのオッズは終始「独立反対」が優勢だった。今回の Brexit を巡っても、各ブックメーカーの平均では、5/26 時点で「離脱」は 19.74% に過ぎなかった。つまり、約 8 割は英国国民が冷静な判断で、「残留」決着と見ていたのだ。ところが、6 月になって様相が一変し、6/14 には「離脱」が 42.86% をマークするに至った。ギャンブラーが「離脱」4 割と読めば、もはやテール・リスクではない。その後も、「離脱」は 4 割前後で推移している。突如として Brexit は、「今そこにある危機」と化したのだ (グラフ 1)。

移民急増への懸念

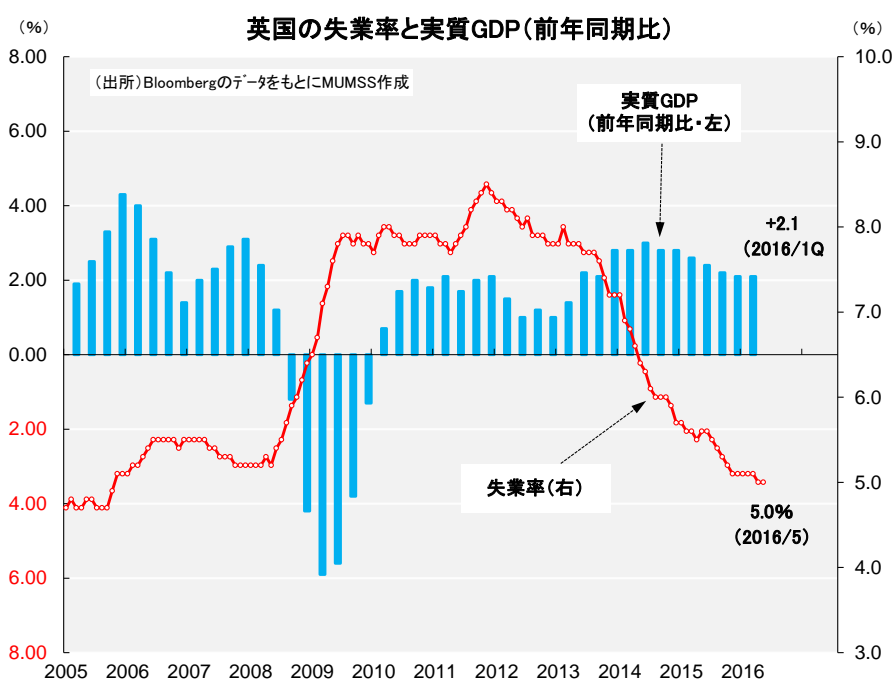
離脱派が増加する第一の要因は、EU 域内の移民の急増である。特に、2004年のEU東方拡大や、2010年以降の欧州債務危機といったイベントがトリガーとなって、英国への移民が急増している。2014年には英国への入国者は60万人を超え、海外移住者を差し引いたネットの入国者でも30万人超と過去最高になっている。歴史的経緯から、インドや中国からの移民も多いが、EU諸国からの移民が急増している点がポイントだ。さらには、シリア危機以来の中東混乱が、火に油を注ぐ形になっている。こうした移民増加が、「英国人の雇用を奪う」との恐れを高めている。幸い、2~4月の英国失業率は5%と2005年以来の低水準にある (グラフ 2)。しかし、英国景気が鈍化した場合の「潜在的リスク」として、意識されているのだろう。

ストラテジー

(グラフ1)
ブックメーカーのオッズも
「離脱」が一時的に40%超へ



(グラフ2)
英国の失業率は2005年以來の
低水準となっているが...

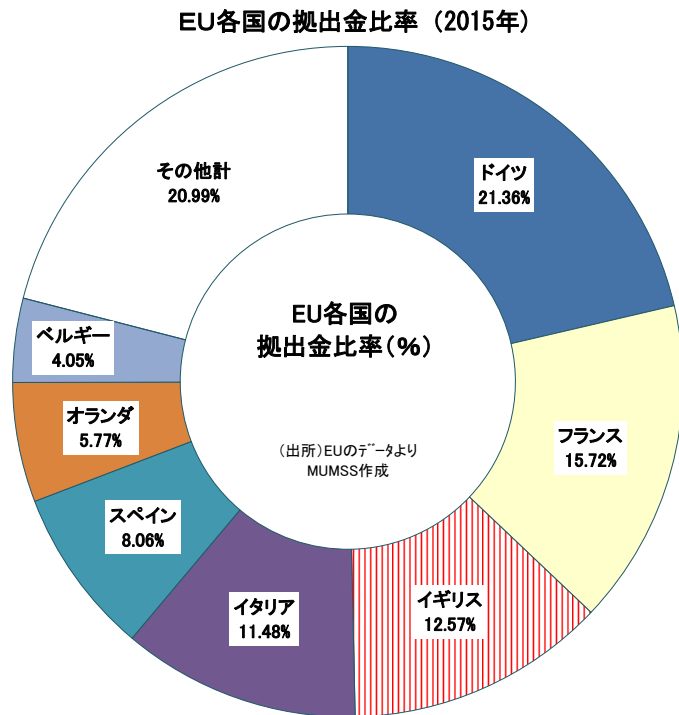


庶民はEUの恩恵を実感できない

第二には、EU 予算への拠出額の大きさに対して、EU 統合の恩恵を庶民レベルでは実感できない点だ。EU 予算は、各国ごとに拠出金が割り当てられて成立している。英国は、独 21.36%、仏 15.72%について第3位 12.57%の拠出金を負担している(2015年、EU データ)(グラフ3)。英国は、サッチャー首相時代に「拠出金の一部払い戻し」という優遇策を獲得しており、

ストラテジー

(グラフ3)
EU 予算への拠出金比率
英国は第3位で 12.57%



ネット・ベースの拠出金額は 129.18 億ポンド(約 1 兆 9,200 億円)である。庶民感覚では、EU 拠出額を自国の社会保障や、公立学校、病院の建設等に回せば、より良い生活に繋がるとの思いが強い。また、シンクタンクによれば、英国に不都合な EU 規制を強制されるデメリットは、毎年 333 億ポンドに上るとの試算もある。一方、産業界から見れば、人・物・金が規制なく EU 内で自由に動ける点は多大なメリットである。例えば、2014 年の英国自動車生産は約 150 万台だったが、その内 120 万台(約 8 割)が輸出されている。輸出台数の約半分の 60 万台が EU 向け輸出であり、これには関税が適用されない。仮に、英国が離脱を選択すれば、EU と個別の FTA (自由貿易協定)を結ぶことになるが、その場合には最恵国待遇でも自動車に 10%、自動車部品に 5%の関税が適用される。また、世界の金融拠点としてのロンドンの地位も、離脱となれば、これまで通り担保されるか否かは定かでない。英調査会社によれば、論理的な意見が支配する産業界では約 8 割の多数が EU 残留を希望しているが、庶民が EU に否定的な見解をもつことも、エモーショナルな点では理解できる面がある。

「光栄ある孤立」を希求する DNA

第三には、「光栄ある孤立」(Splendid Isolation)を懐古する世代が少なくないことだ。英国は 19 世紀のヴィクトリア女王時代に、文字通り 7 つの海を支配する大帝国として君臨していた。バッキンガム宮殿にあるヴィクトリア女王の黄金のモニュメントを見ると、往時の繁栄が髣髴とされる。何者にも縛られない唯我独尊の大帝国への憧憬は、高齢層ほど強い。彼らから見れば、EU の本拠があるブリュッセルの「官僚主義」に支配されることには強い抵抗感がある。年齢別に見ると、「残留」支持は若年齢層に多いが、高齢層では「離脱」が多数派である。元ロンドン市長のボリス・ジョンソン氏は、保守党の次期党首が有力視されているが、「英国は EU という超国家に取り込まれる

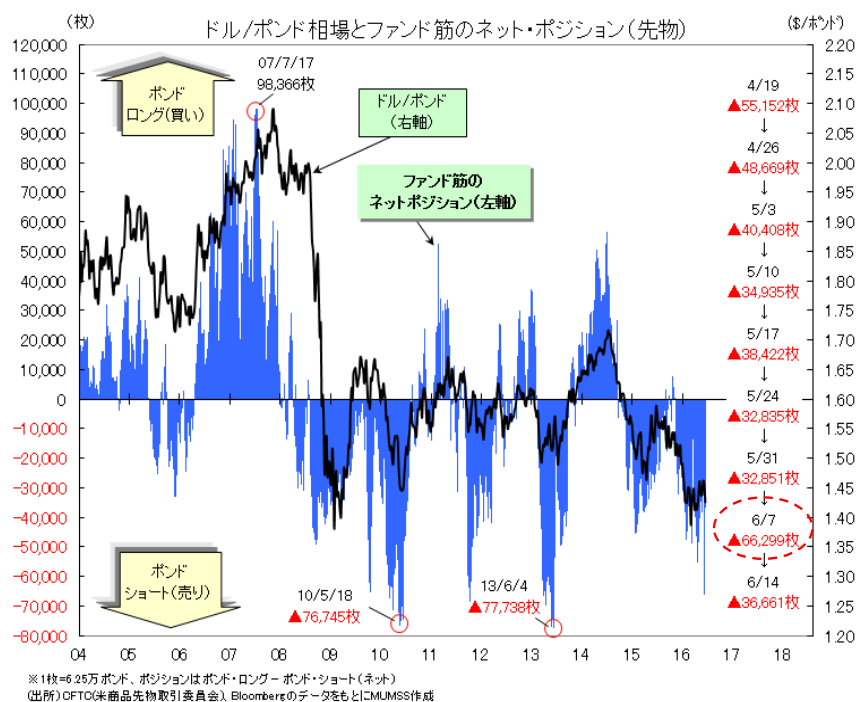
ストラテジー

べきではない。ローマ帝国の黄金時代を取り戻そうとして、過去 2000 年にわたって欧州統一が試みられてきた。しかし、ナポレオンやヒトラーも悲劇的な結末を迎えた」と過激な発言を行っている。第二次大戦後、国力の低下と共に英国は衰退の道を辿り、それに代わって米国とソ連が超大国として登場した。その後、「英国病」と揶揄される低迷期が続き、ようやくサッチャー首相の登場によって再浮揚期を迎えたが、英国人の中には、「欧州大陸に組み伏せられる」ことを嫌う DNA があるのだろう。

「質への逃避」

ポートフォリオ・マネージャーにすれば、テール・リスクから「起こり得るリスク」に転化したことに対応せざるを得ない。リスク・アセットの代表である株式のウェイトを軽減し、安全資産である国債やキャッシュのウェイトを高め、為替面ではポンドはもちろん欧州通貨を売却して円を買うことに邁進する。どんなに難局が訪れようと、キャッシュさえあればリターン・マッチは可能だ。一番恐れるのは、膨大な評価損を抱えたアセットだけが残り、ファンドが死んでしまうことだ。こうなれば、「運用」から「戻ってくれとの信仰」に転化してしまう。CFTC(米商品先物取引委員会)が先週発表したヘッジファンドの先物ポジション(6/7 時点)を見ると、ドル/ポンド先物ではポンド売り越しポジションが▲66,299 枚にまで膨張している(グラフ 4)。1 週間では▲33,440 枚の急増だ。同時にユーロも 1 週間で▲29,450 枚の売り越し増加で、▲67,112 枚になっている(グラフ 5)。円/ユーロ相場の想定為替レートは、1 ユーロ=120~125 円程度の企業が多い。ドル/円では為替予約やヘッジで対応している企業が大半だが、対ユーロでは無防備の企業も少なくない。つまり、想定以上のユーロ安は、欧州のエクスポート企業が高い輸出関連企業の下方向修正に繋がる可能性が濃厚だ。精密、自動車、機械等の業種は要注意となろう。

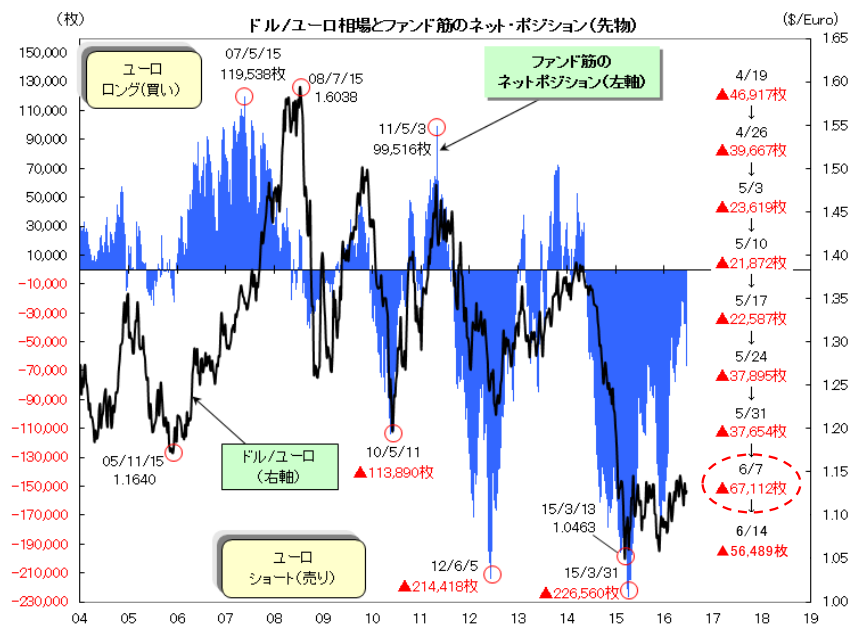
(グラフ 4)
ファンド筋のポンド売り
ポジションが拡大(6/7 時点)



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)
ファンド筋のユーロド売り
ポジションが再拡大(6/7時点)



※1枚=125万ユーロ、ポジションはユーロロング-ユーロショート(ネット)
(出所) CFTC(米商品先物取引委員会)、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

FOMCの利上げ後退で長期化する円高リスク

一方、ヘッジファンドのドル/円相場の先物ポジションも、5/31の14,837枚の買い越しがボトムになって、6/14時点で55,690枚にまで再び円ロングを積み上げている。ドル/円は、4/19の71,870枚の買い越し(史上最高)を目指すものと思われる(グラフ6)。6/15のFOMC(公開市場委員会)では、

- ① 利上げは年1回予想のメンバーが、3月の1人から6人に急増(表1)。
- ② 利上げ主張のカンザスシティ連銀ジョージ総裁が旗を降ろした。
- ③ 2018年末のFFレート予想が3月の3%から2.4%に下方修正された(表2)。
- ④ 労働市場の改善ペースが減速したことを認めた。
- ⑤ 期待インフレ率を「低いまま」→「低下している」に下方修正した。

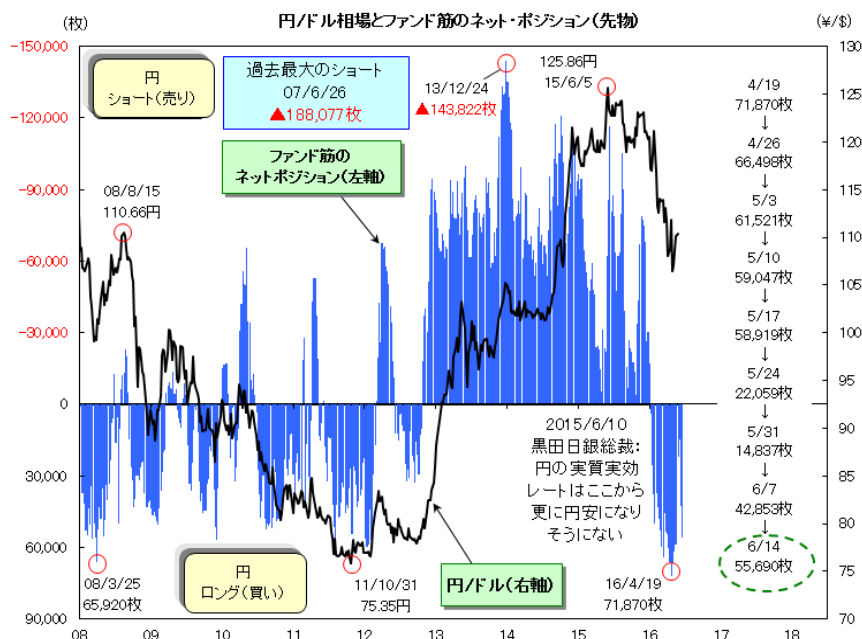
等々が大きな変化として指摘できよう。ジョージ総裁に関しては、MLBのカンザスシティ・ロイヤルズが不振で、正三塁手のムスタカスが今季絶望になるなど8連敗したことが、利上げ撤回に繋がったように思える。「新債券王」の称号を持つダブルライン・キャピタルのジェフリー・ガンドラック CEOは、イエレンFRB議長の会見を見て、「自信を持っているようには見えないし、彼女は『いかなる予想もしたくない』とだけ言っている。言外には、『我々はデータ予想をひどく間違ったので、もうやめるべきだ』との含みがある」と辛辣に批判している。円高リスクは長期化することになる。

「グローバル・マクロ」がリスク低減に動く

株式では、外国人の売り越しが目立ち始めている。東証の投資主体別売買動向では、現物株式・株式先物の合計で、6月第1週▲1,872億円、第2週▲2,364億円の売り越しである。6月第2週は、現物株式のみでは2,236億円の買い越しだったが、株式先物で▲4,600億円の売り越しだった(表3)。メディアの中には、現物株式だけの売買を取り上げるものがあるが、マネージド・フューチャーズと呼ばれるヘッジファンドは、先物・オプション等のみで巨大なポートフォリオを構築している。したがって、必ず現物・先物合計のネット・ベースで見なければ、実態の把握は難しい。既に、「5月/11

ストラテジー

(グラフ6)
ファンド筋の円買いポジション
過去最大が視野に



※1枚=1250万円、ポジションは円ロング-円ショート(ネット)
(出所)CFTC(米商品先物取引委員会)、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

(表1)
年1回利上げ予想
3月の1人から6人に急増

FOMCメンバーのFF金利見通し(人数)と中央値

FF金利の目標レンジ中央値(%)	2016年末		2017年末		2018年末		長期	
	16/3	今回('16/6)	16/3	今回('16/6)	16/3	今回('16/6)	16/3	今回('16/6)
0.375								
0.500								
0.625	1	6		1		1		
0.750								
0.875	9	9						
1.000								
1.125	3	1						
1.250								
1.375	4	1		6				
1.500								
1.625			4	4				
1.750								
1.875			5	3				
2.000								
2.125			3	1	1	4		
2.250				1				
2.375			3	1	2	5		
2.500					1			
2.625			1		1	1		
2.750			1					3
2.875					3	3		
3.000					1	1	5	6
3.125					3			
3.250					2	1	7	4
3.375					2	1		
3.500							2	1
3.625								
3.750							2	2
3.875					1			
4.000							1	1
中央値	0.875	0.875	1.875	1.625	3.000	2.375	3.250	3.000

注: 網掛けは中央値
出所: FRBのデータをもとにMUMSS作成

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

(表2)
2018年末のFF金利予想
下方修正に

<FOMC委員による適正な利上げスピード予測(中央値)の推移・・・(年末値)>

FF金利(%)	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	長期適正
2014/9月時点 中央値(%)	1.375	2.875	3.750	—	3.75
2014/12月時点 中央値(%)	1.125	2.500	3.625	—	3.75
2015/3月時点 中央値(%)	0.625	1.875	3.125	—	3.75
2015/6月時点 中央値(%)	0.625	1.625	2.875	—	3.75
2015/9月時点 中央値(%)	0.375	1.375	2.625	3.375	3.50
2015/12月時点 中央値(%)	0.375	1.375	2.375	3.250	3.50
2016/3月時点 中央値(%)	—	0.875	1.875	3.000	3.25
2016/6月時点 中央値(%)	—	0.875	1.625	2.375	3.00

(出所)FRB(米連邦準備制度理事会)のデータをもとにMUMSS作成

(表3)
目立ち始めた
外国人投資家の売り越し

●外国人投資家(現物・先物計)

(億円)

月/週	先物				ミニ先物			先物 合計 [a+b]	現物 [c]	現物・先物合計	
	日経 平均	TOPIX	JPX 日経	小計 [a]	日経 平均	TOPIX	小計 [b]			[a+c]	[a+b+c]
4月3週	1,442	1,333	-25	2,751	929	7	936	3,687	5,321	8,071	9,008
4月4週	2,860	18	-10	2,868	-638	16	-622	2,246	-892	1,976	1,354
5月1週	-1,621	-922	-35	-2,579	-297	7	-290	-2,869	-3,143	-5,722	-6,012
5月2週	-2,478	-1,118	3	-3,594	-108	-21	-129	-3,723	568	-3,026	-3,155
5月3週	-208	605	-97	300	481	9	490	791	22	322	813
5月4週	1,238	65	-93	1,210	215	-1	213	1,423	-705	505	718
6月1週	-433	480	144	191	-621	20	-601	-410	-1,462	-1,271	-1,872
6月2週	-1,752	-2,728	-196	-4,675	104	-29	76	-4,600	2,236	-2,440	-2,364

(出所)東証、大証のデータをもとに、MUMSS作成

月のアノマリー(季節的特性)」として報告済みだが、薄商い下の上昇という怪現象の後に、外国人の売りが増加しているのだ。特に6/13の週になってからは、売りが加速している。6/13の株式先物の手口を見ると、米系A証券が日経平均先物で▲956枚、TOPIX先物で▲4,867枚と、1社で▲5,823枚の売り越しだった。このA証券は、兜町では「グローバル・マクロ」タイプのヘッジファンドの受注が多い証券として知られている。同日には、欧州系B証券のTOPIX先物売り▲3,716枚も目立っていた。13日の日経平均が582円安となったメカニズムは、ヘッジファンドの大口売りに、国内目先筋のレバレッジ投信にかかわる売り(国内大手証券が日経先物で▲2,909枚)が加わったものと思われる。毎度お馴染みの構図だ。続く6/14にも、米系C証券が日経先物▲789枚、TOPIX先物▲2,327枚の大口商いがあった。このA証券とC証券は、2013年5/23の日経平均1,143円安の需給面の張本人でもある。つまり、超弩級のヘッジファンドが、リスク・アセットを低減させ始めたことがデータで裏付けられたのだ。

追加緩和カードを温存した日銀

6/15~16の日銀政策決定会合は、大方の予想通り現状維持だった。しかし、約2割のエコノミストが追加緩和を想定していただけに、規模は小さいながら「日銀プレイ」が混入していたようだ。6/15の日経平均は徐々に60円高と反発したが、特に上昇が目立ったのは保険、その他金融、不動産等、

ストラテジー

「追加緩和関連業種」だった。ところが、現状維持となった6/16に日経平均は▲485円の全面安となったが、最大下落は不動産の▲4.1%、ワースト5位がその他金融の▲3.6%だった。23日の英国国民投票前に、日銀が残り少ないカードを抜くのは常識的に考えられない(グラフ7)。しかし、上記の事実を見ると、ベットしていたマネーが存在していたことは否定できないようだ。6/16の大幅な円高進行、株安の背景には、第一にBrexitリスク、第二にFRBの利上げスタンスの後退、第三に日銀の現状維持決定があったものと思われる。しかし、最大の要因はBrexitリスクに他ならない。これだけ思惑が錯綜すると、ヘッジだけではなく、新たな投機マネーが「円買い・株売り」のポジション・テイクをすることも十分想定されよう。

(グラフ7)
日銀金融政策決定会合を挟んで
日経平均が急落する展開続く

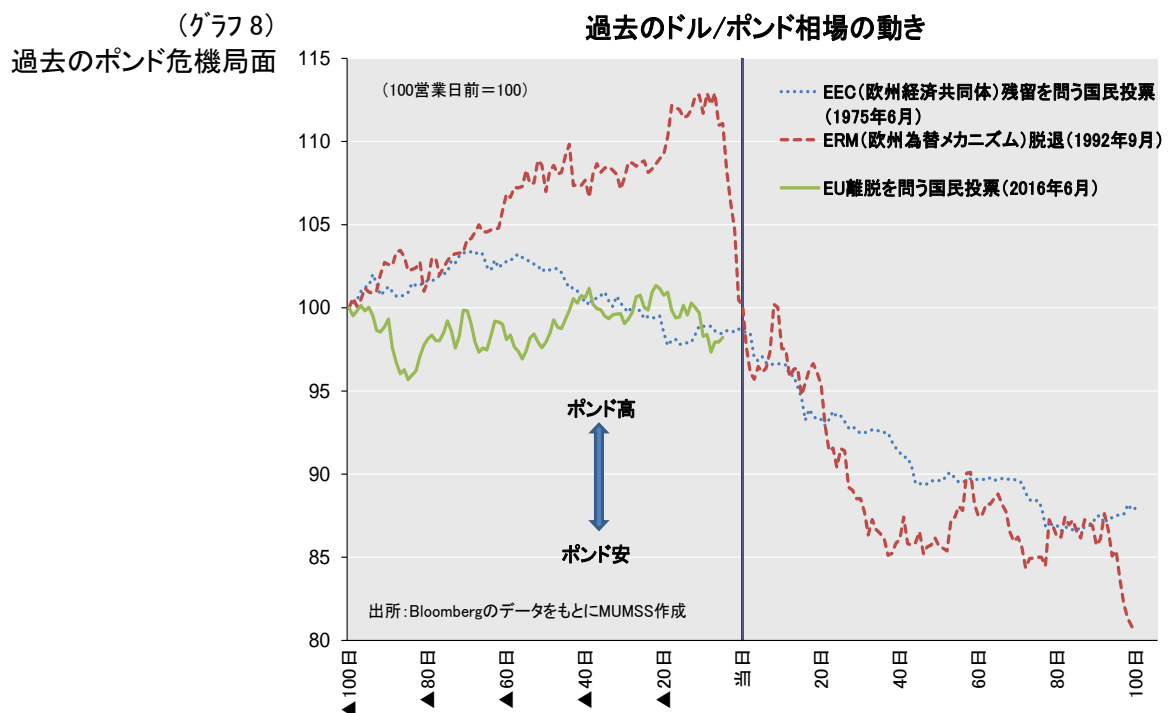


繰り返されるポンド危機

歴史を振り返ると、英ポンドが危機的様相に陥ったのは今回だけではない。1975年6月にはEEC(欧州経済共同体)の残留の可否を問う国民投票が行われた。この時にポンドの動きは、1975年3/3高値1ポンド=2.43ドルから大崩れし、1976年11/1安値1.58ドルまで約35%まで下落している。投票結果は、「残留67.2%・離脱32.8%」の大差がついたにもかかわらず、大幅なポンド安が進行した点に注目する必要がある。1992年には、「ポンド危機」が起こった。EC(欧州共同体)内では、域内通貨の統合の前段階として、為替レートを事実上固定するERM(欧州為替メカニズム)を採用していた。現在の自由な為替市場から見れば、各国間のファンダメンタルズや金融政策が異なる中で、固定相場維持はいかにも無謀である。当然、ERMは巨大な矛盾を内包していたわけだ。1992年当時の英国は、実質GDP成長率(前年比)が1990年10~12月期から1992年4~6月期まで、7四半期連続のマイナス成長というディープ・リセッションに陥っていた。失業率も9%台後半で推移し、93年2月には10.7%にまで悪化を辿った。この状況で、

ストラテジー

為替相場を固定することには、そもそも無理があったのだ。この矛盾を突いたのが、ジョージ・ソロスであった。イングランド銀行(中銀)を相手に壮烈なポンド売りを仕掛け、結局は「イングランド銀行を打ち負かした男」として、ソロスの名声は世界に鳴り響いた。ポンド相場は 92 年 9/8 高値 1 ポンド = 2.01ドルから 93 年 2/11 安値 1.41ドルまで、約 3 割の下落であった(グラフ 8)。結局、英国は ERM 離脱を余儀なくされた。こうした過去のパターンからすれば、ポンド安のプレッシャーが短期で終息しない可能性にも留意する必要がある。「離脱の火種」は残るのだ。

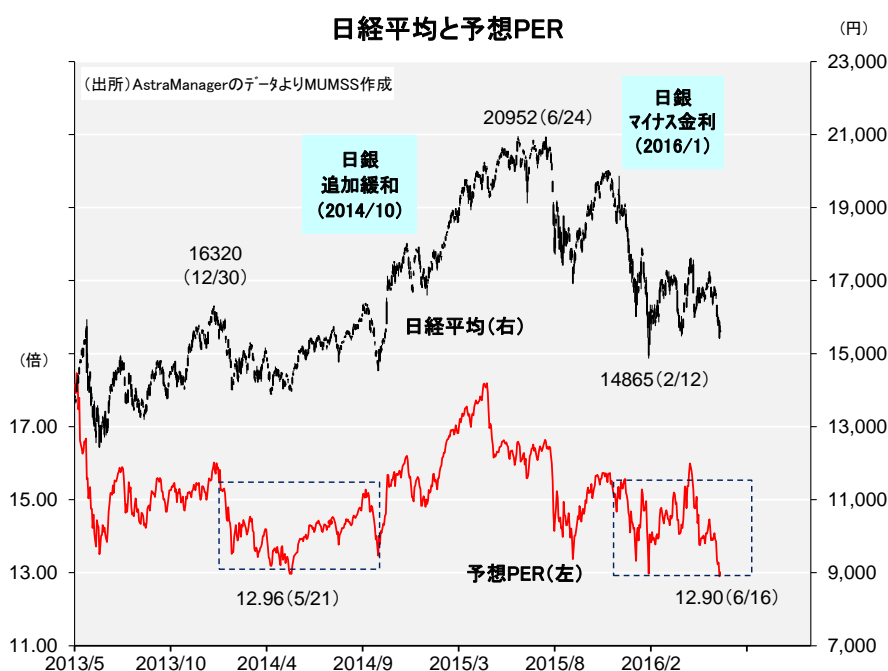


バリエーションのサポート

さて、こうしたリスクを認識した上で、投資の実戦ではどう対処すべきか？一番無難なのは、「質への逃避」を続けることだろう。あるいは、防空壕の中で、嵐が過ぎ去るのを待つスタンスだ。しかし、一方では、客観的な指標にも目を配る必要もある。日経平均は 5/31 高値 17,251 円から 6/16 安値 15,395 円まで 1,856 円安・▲10.7%急落している。この下落で、日経平均の予想 PER は 12.90 倍にまで低下した。これは、今年 2/12 の 12.97 倍、2014 年 5/21 の 12.96 倍を下回っている(グラフ 9)。今年 2 月は、円高の進行、世界的な景気減速、FRB の利上げスタンス維持、米株安、日銀マイナス金利政策による金融株の急落、等々が背景にあったことは記憶に新しい。2014 年も、消費増税のインパクトが、事前予測よりも遥かに深刻であったことが確認された時だ。需給面では、外国人の大量売りが株価を押し下げている。外国人は今年 1~3 月に 5 兆 127 億円の売り越しだったが、2014 年も 1~3 月に 1 兆 8,332 億円の売り越しだった。同年 5 月も 825 億円の売り越しで、「最大の日本株の買い手が売りに回った局面」では共通している(表 4)。

ストラテジー

(グラフ9)
 予想 PER13 倍割れとなった
 日経平均



(表4)
 2014年同様に1~3月は
 外国人投資家が大幅売り越し

外国人投資家動向(現物・月次)

年月日	外国人 現物(億円)	年月日	外国人 現物(億円)	年月日	外国人 現物(億円)
2014/1	-11,696	2015/1	-8,932	2016/1	-10,556
2014/2	-829	2015/2	2,015	2016/2	-19,983
2014/3	-5,807	2015/3	5,306	2016/3	-19,588
2014/4	4,244	2015/4	19,953	2016/4	8,604
2014/5	-825	2015/5	9,956	2016/5	-3,258
2014/6	5,649	2015/6	-1,713		
2014/7	4,976	2015/7	-3,476		
2014/8	-3,925	2015/8	-11,582		
2014/9	5,952	2015/9	-25,772		
2014/10	-3,774	2015/10	4,630		
2014/11	12,586	2015/11	6,777		
2014/12	1,976	2015/12	330		

(出所)東証のデータをもとに MUMSS 作成

バーゲンセールには買い向かう

今回も Brexit リスクで外国人が売りに回っており、基本的な構図は同じだ。つまり、多様な悪材料が集積し、外国人が大量売りに回った時が、予想 PER13 倍割れなのだ。当時のメディアの報道を見れば一目瞭然だが、「昨日も下がって今日も安い。明日以降も下がるだろう」的な記事が氾濫している。つまり、投資家の心理が極端に冷え込んで、リスク回避姿勢を採らないと、予想 PER13 倍割れは実現しないのだ。今年 2 月、2014 年 5 月共に、この 13 倍割れが陰の極となって、反発トレンドがスタートしていることを留意すべきであろう。円高による輸出関連企業の下方修正を考慮しても、バリュエーション面では割安感が台頭していることを認識しなければならない。5 月末の「薄商い下の上昇」というトリックには警鐘を鳴らしたが、今回は「バーゲンセールに買い向かうべし」と考えている。

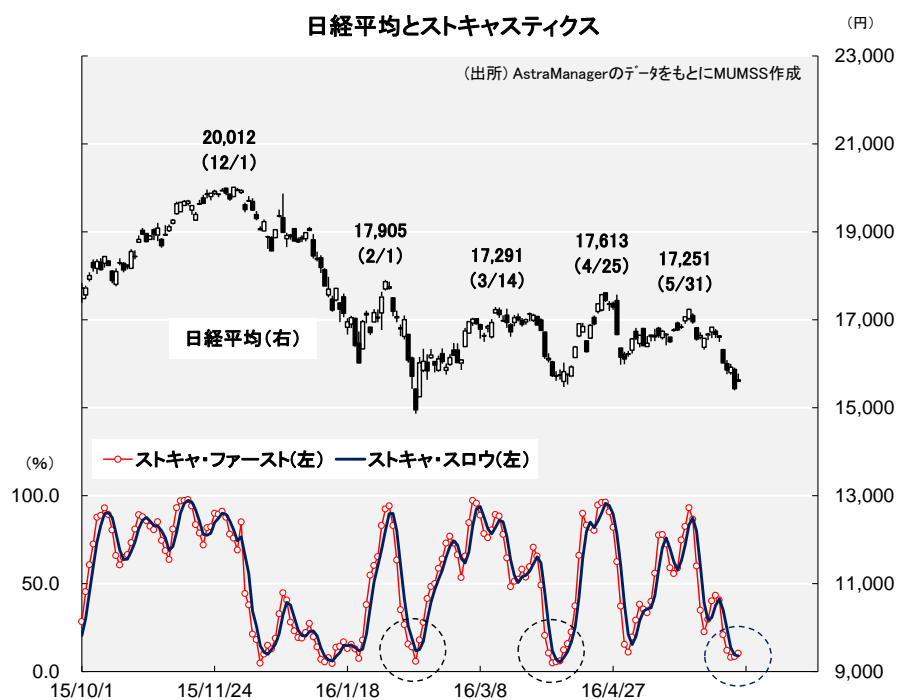
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

ストキャスティクスは強い 買いサイン

もう一つ重要なのは、「ボックス相場の必須アイテム」であるストキャスティクスが、6/16にはファースト 8.45・スロウ 9.52 の異常値をマークしていることだ。5/31 には、ファースト 93.13・スロウ 83.47 の強い売りシグナルを発していたことを思い出して欲しい(グラフ 10)。今年の相場は、場味の良い所で強気になり、連続下落後に弱気になれば、「銭失いの王道」を一直線に突き進むことになる。徹底した逆張りスタンスこそが、唯一のパフォーマンス向上の黄金律だ。そのためには、克己心が必要である。「下げ続けるかもしれない」との恐怖を克服した投資家だけが、リターンを得ることができる。いわば「恐怖の報酬」である。

(グラフ 10)
ファースト・スロウともに 1 桁台に
低下したストキャスティクス



「意義のあるベット」

6/23 の結果が「離脱」となった場合には、昨年夏と同様に「地獄の釜の蓋が開く」可能性もある。瞬間的には、1ドル=100円や、日経平均 14,000円といったパニックが起こる恐れもある。しかし、その場合には、G7(主要7カ国)が協調的な政策発動で対処することになる。ドルや短期資金の緊急供給、ポンド買いの為替介入はもちろんだが、連動してユーロ買いや円売りの介入も実施される可能性が高い。独歩高になっている円にとっては、渋る米国を説き伏せて、介入にゴーサインが出るチャンスとなるかもしれない。今回は現状維持だった日銀も、臨時会合開催によって大技を見せることになろう。イメージとしては、「離脱」決定後の混乱は長い下ヒゲとなり、G7政策発動でターニング・ポイントを迎えるものと想定している。「残留」の場合は？おそらくドル/円相場は 110円、日経平均は 5月末の 17,200円レベルまでの急反発となろう。となれば、まずは第一弾の買いを行い、もし「離脱」となれば第二弾の買いを実施すれば良い。6/23の結果判明以前に買いを実施することには、どうしても投機的色彩が残る。しかし、「残留」の可能性が 6割と見れば、意義のあるベットと考えている。

藤戸 則弘
投資情報部長

【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