

藤戸レポート

利上げに傾斜するフィッシャーFRB副議長

2016年9月5日

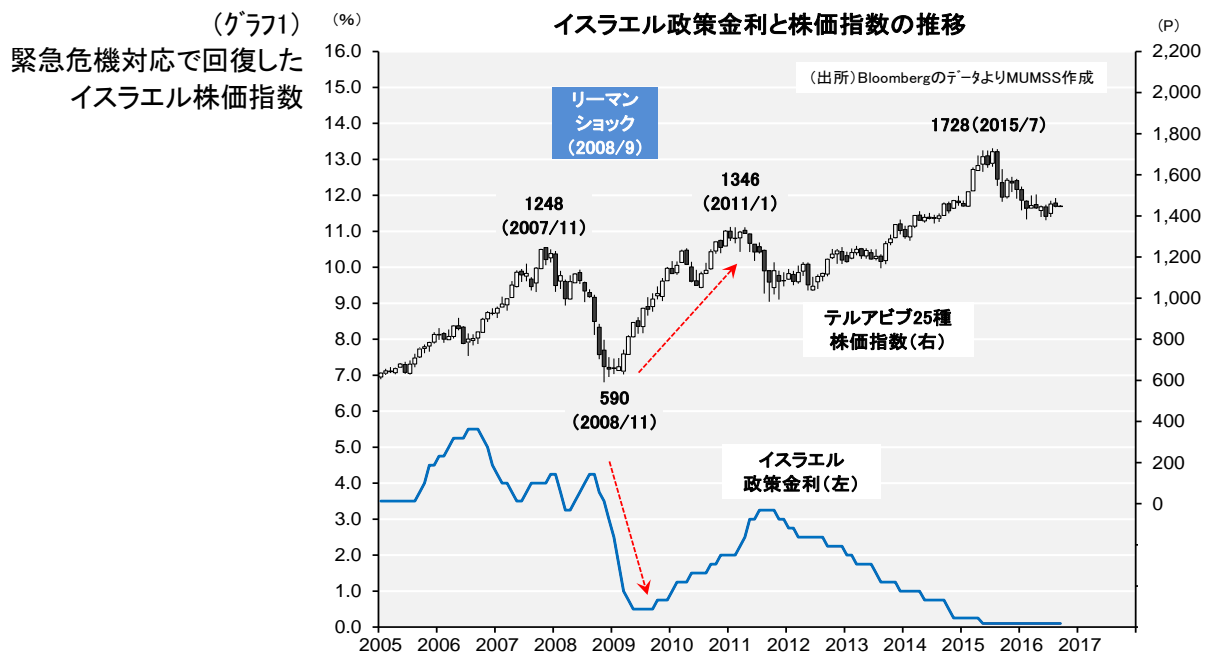
イスラエル中銀総裁時代のフィッシャー副議長

スタンレー・フィッシャーFRB(連邦準備制度理事会)副議長は、シカゴ大学、マサチューセッツ工科大学で教鞭を取り、教え子にはバーナンキ前FRB議長、ドラギ ECB(欧州中銀)総裁、サマーズ元財務長官を持つ大物である。米国とイスラエルの二重国籍問題がクリアになれば、FRB議長への登用を有力視されていた時期もあった。2005年から2013年までは、イスラエル中銀の総裁として、金融政策の実戦も経験している。つまり、単なる「学者」ではないキャリアだ。特に世界を驚かせたのは、リーマン・ショックに際しての手綱捌きであった。2007～2008年にかけては、住宅・クレジットバブルの爛熟期であり、同時にコモディティ・バブルが並行していた。WTI原油先物価格は、2007年1月安値1バレル=49.9ドルから2008年7月高値147.2ドルまで急騰し、空前のエネルギー相場が展開していた。中国を始めとするエマージング諸国の高成長が、世界経済を牽引するという「薔薇色シナリオ」が世界を覆っていた時代である。イスラエルのCPI(消費者物価指数・前年比)も、2007年4月のボトム▲1.27%から2008年9月のピーク5.52%にまで駆け上がって行った。この事態に対して、イスラエル中銀は、2008年5月から8月に向けて4回連続の利上げ(3.25%→4.25%)を実施した。まさに、この引締めの中で、9月にリーマン・ショックを迎えたわけである。イスラエルの代表的株価指数であるテルアビブ25種指数も、2007年11月高値1,248から2008年11月安値590まで▲52.7%の下落を見せた。この急変に対してイスラエル中銀は検討を重ねたが、フィッシャー総裁の利下げ転換方針に対して賛成する中銀幹部は少なかった。CPIは、依然として9月・10月共に5.52%と高止まりしていたため、政策転換には慎重論が大勢を占めていたのである。しかし、フィッシャー総裁は強い指導力を発揮して、10月に0.5%の利下げに踏み切った。この利下げを含めて、2009年3月まで都合8回の連続的利下げ(4.25%→0.50%)が実施されたが、この危機対応が正しかったことは歴史が証明している(グラフ1)。

「機を見るに敏」

リーマン・ショック後の世界の株価は、奈落の底に落ちるような展開となったが、各国政府と中銀が大規模な景気刺激策と超緩和策を協調的に発動し、ようやく2009年3月に大底を入れる展開となった。ダウ工業株30種平均の安値は6,469ドル、日経平均も7,021円まで売り込まれる局面があったが、現在から見れば今昔の感を拭えない。当時は、まだまだ先行きに不透明感が漂っており、バーナンキ前FRB議長は2010年8月のジャクソンホールの中銀総会で、QE2(第2次量的緩和政策)を強く示唆していた。しかし、フィッシャー総裁は、主要中銀では最も早く、2009年8月に利上げに政策転換している。今度は2011年5月まで10回連続の利上げ(0.50%→3.25%)だ。まさに、「機を見るに敏」と評することができよう。

ストラテジー



「ハンドルが切れ過ぎる」

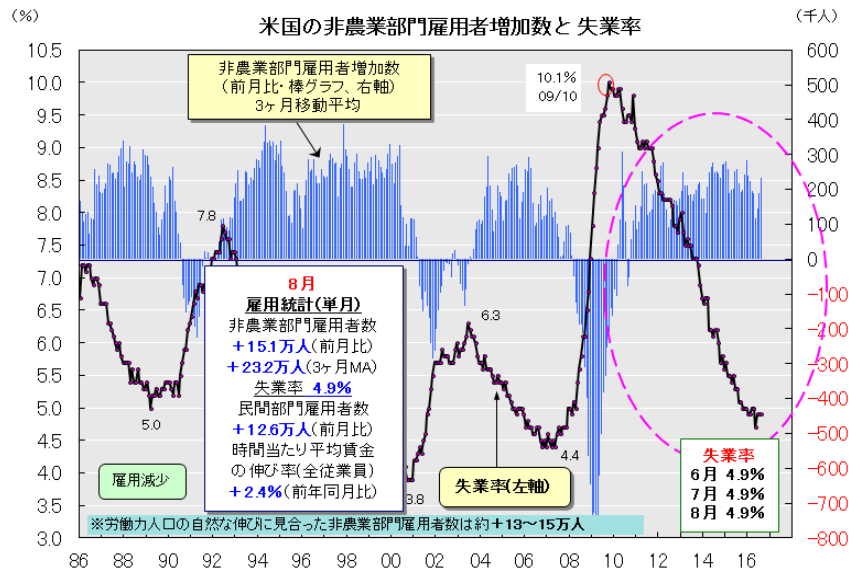
フィッシャー副議長が、慧眼の持ち主であることは間違いない。政策が誤りだったと見れば、直ちに転換するだけの度胸もある。ただし、多くの平均的中銀スタッフから見れば、やや、「ハンドルが切れ過ぎる」感があることも否定できない。慎重な判断を重視する政策担当者からすれば、データが十分揃っていないのに決断する傾向に、批判的な目を向けることだろう。今年に入ってからフィッシャー副議長の発言を辿っても、年初には「四半期毎に1回の利上げが適切」と表明していた。ところが、1~3月期の経済統計に下振れが目立ち、昨年12月利上げ後の株価の調整が鋭角的になると、「慎重なスタンスによる利上げ」派が大勢となり、フィッシャー副議長は沈黙を守るようになった。その後、カンザスシティ連銀のジョージ総裁、サンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁、セントルイス連銀のブラード総裁あたりから、「利上げ発言」が出ることはあったが、フィッシャー副議長が前面に出ることはなかった。ところが、8月のジャクソンホール中銀総会後は、CNBC、ブルームバーグTVといったメディアに積極的に出演し、「9月利上げを含んだ今年2回の利上げ」の可能性を示唆するようになった。FRB副議長が、民間のTVに連日のように出演することは、異例と言っても良い。まるで、FRBのスポークスマンを、自ら買って出ているような印象だ。「経済指標次第」とのヘッジ文言はあるが、利上げ意向は強い。

師匠の利上げ姿勢に反発する サマーズ前財務長官

フィッシャー副議長の教え子でもあるサマーズ前財務長官は、師匠の意見に反発する姿勢を見せている。サマーズ氏は、「ジャクソンホールの結果に失望している。非常にハト派的なシグナルを送るべきだったが、短期的なシグナルは引き締め方向だった。これはFOMC(公開市場委員会)の信頼性と米国経済に打撃を及ぼすことになる。インフレ期待が2%を超えて上昇する現実的なリスクがある場合のみ、引き締めを実施する姿勢を示すべきだ。雇用統計(グラフ2)が再び強くても、9月利上げの論拠はない」と、厳しく批判している。サマーズ氏が指摘する物価は、FRBのベンチマークであ

ストラテジー

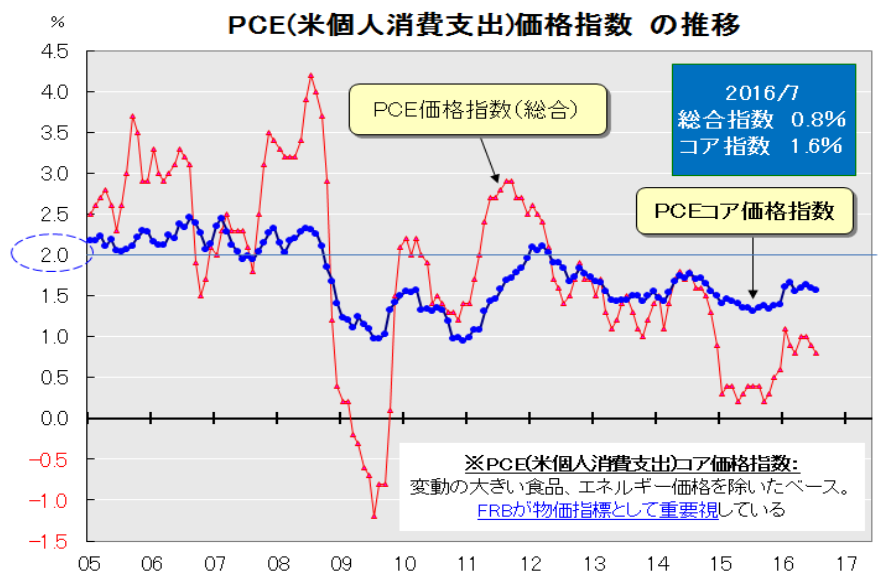
(グラフ2)
8月の雇用指標は
堅調だったが...



(出所) 米労働省、BloombergのデータをもとにMUMSS作成 ※3MA:3ヶ月移動平均線

る PCE コア・デフレーターを見ると、7 月も前年比 +1.6% に貼り付いた状況である(グラフ 3)。詳細に見ると、2 月の 1.66% から 7 月は 1.57% まで低下していることが分かる。FRB のターゲットである 2% には距離を残したままで、低水準の往來を繰り返す原油価格等の動向を考えると、2% 超にはかなりの時間を要するものと思われる。FED ウォッチャーとして著名なウォールストリート・ジャーナルのヒルゼンラス記者は、「フィッシャー副議長は利上げに同調的で、思いつきで話すタイプ」と記している。思いつきか否かは別にしても、「ハンドルが切れ過ぎるタイプ」であることは間違いない。同記者によると、「ブレーナード理事、タルーロ理事は引き続き利上げに慎重姿勢で、9 月利上げには非常に強い経済指標が必要」とのことだ。

(グラフ3)
FRBの目標(2%)に
距離を残す物価指標



(出所) 米商務省、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

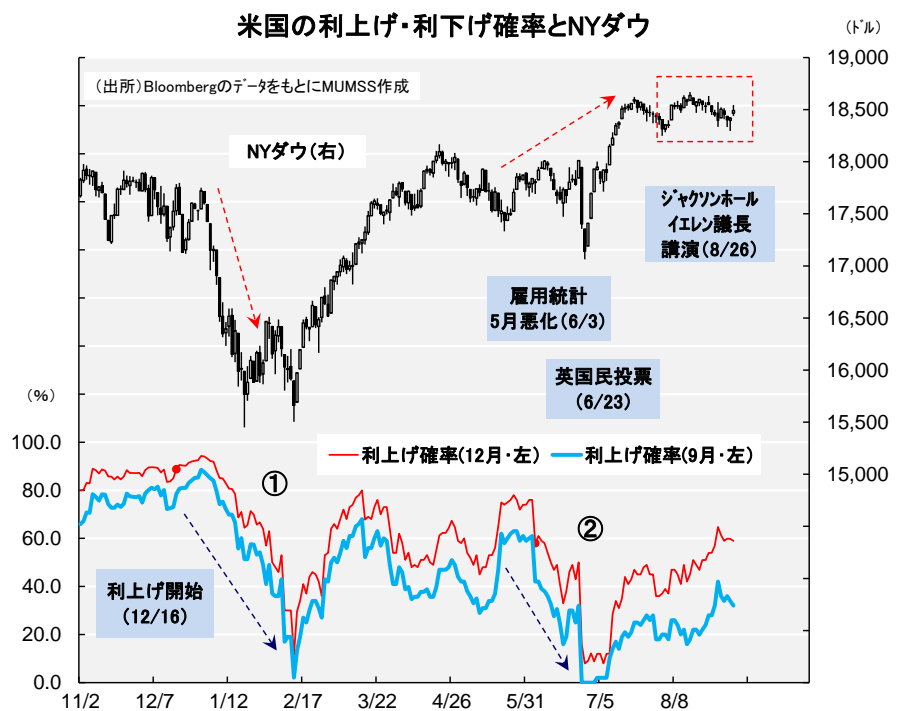
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

「ソーサー・トップ」の様相を呈する米株式

一連の「フィッシャー・キャンペーン」を受けて、米株式の上値が重い展開が続いている。まだ、大幅下げは未経験だが、8/19~31の9営業日で、ダウ工業株30種平均は上昇2日・下落7日とジリ貧の状況だ。「史上最高値圏での揉み合い」は続いているが、チャートのパターンが「ソーサー・トップ」の様相を呈しているのは気になる点だ(グラフ4)。バーナンキ前議長時代以来、米株の最大のポジティブ要因が、「超緩和政策の継続」であることは論を待たない。S&P500種指数の本年予想PERは約18.5倍(8/31時点。ブルームバーグ)であり、バリュエーションの観点からは割高感是否定できない(グラフ5)。翌年予想になると16.3倍まで低下するが、この先行き見通しは極めて信頼感が低い。なぜならば、1年前の7月予想では、S&P500種指数の今年4~6月期増益率は前年比13.8%増益だった。ところが、実際には▲2.2%と二桁増益予想が減益と化している(トムソン・ロイター)。8/31時点の予想では、7~9月期▲0.5%、10~12月期+8.3%、2017年1~3月期+15.0%と企業業績のモメンタムは上向く見込みだが、過去の実績からすれば「画餅」に近い印象だ。この割高感を抱えながらの史上最高値は、いかにFRBの緩和政策の影響が強いかの証左でもある。米株の本質は、依然金融相場、即ち「マネー主導の相場」と解釈すべきであろう。

(グラフ4)
利上げ観測で
上値が重いNYダウ

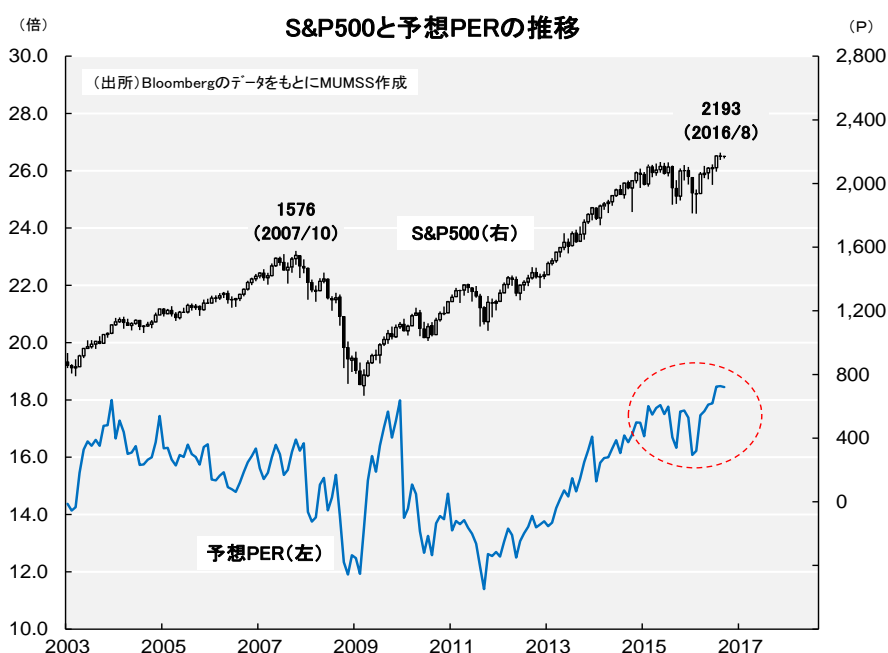


米利上げのインパクトはエマージング・日本の方が大きい

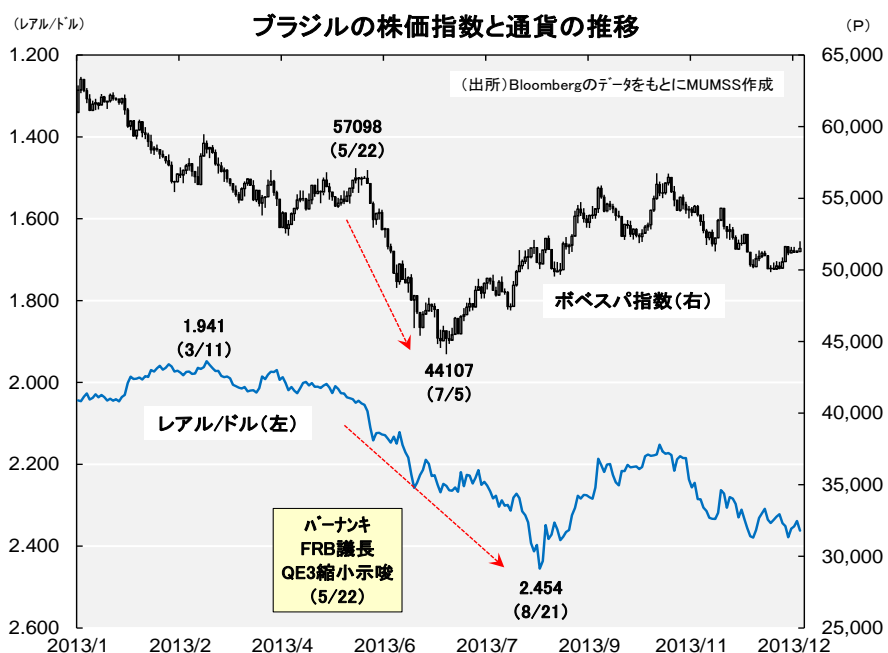
2013年5月、バーナンキ前FRB議長がtapering(量的緩和政策の段階的縮小)を示唆しただけで、ダウ工業株30種平均は5/22高値15,542ドルから6/24安値14,551ドルにまで、約1,000ドル下落した。taperingは、米本国よりもエマージング市場に強烈なインパクトを及ぼし、ブラジル・ボベスバ株価指数は5/22高値57,098から7/5安値44,107まで▲22.7%の下落となった。通貨リアルは5/9高値1ドル=1.995リアルから8/21安値2.454リアルまで約23%の下落だ(グラフ6)。つまり、短期間の間にブラジルは株式・為替で5割近

ストラテジー

(グラフ5) 歴史的にみても高水準に位置するS&P500の予想PER



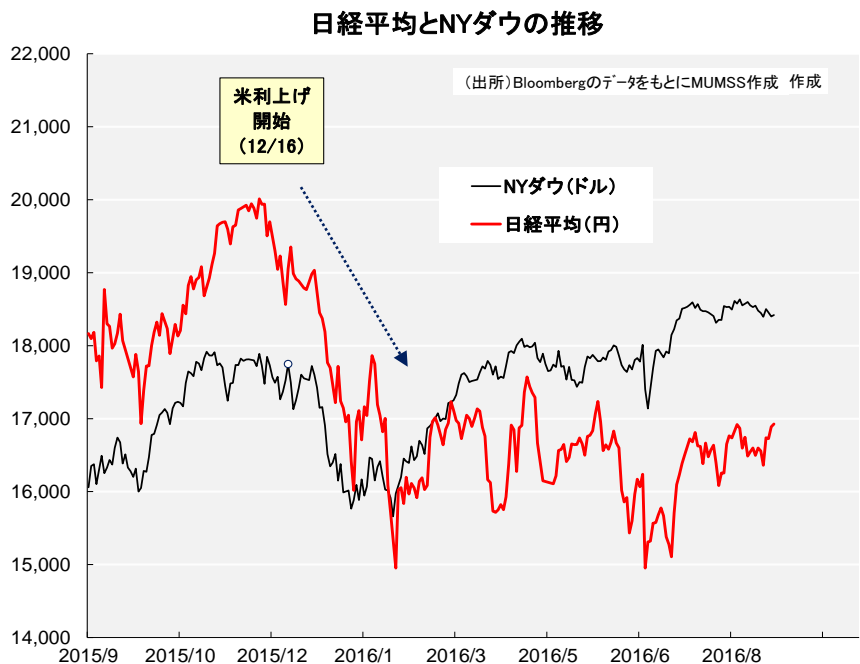
(グラフ6) バーナンキFRB議長の tapering発言でブラジルの株価・通貨急落



いダメージを受けたことになる。他のエマージング諸国も同工異曲であり、IMF (国際通貨基金) のラガルド専務理事は、「テーパー・タントラム」(痼癬を破裂させるような激烈な変動)と呼んだ。この動きを受けた5/23に、日経平均が1日で1,143円安となったのは、多くの人の記憶に残っていることだろう。FRBが十分周到な準備をしたはずの昨年12月利上げでも、結果的にはダウ工業株30種平均が翌年1月安値15,450ドルまで売り込まれ、日経平均も2月に15,000円割れに沈んだのは事実である(グラフ7)。金融相場の最悪材料は、中央銀行の引き締め策だ。そして震源地である米国よりも、エマー

ストラテジー

(グラフ7)
米国利上げでNYダウを上回る
下落率となった日経平均



ジング諸国や日本への影響が大きくなる点にも留意すべきであろう。金融相場から業績相場へ転換できるだけのファンダメンタルズの裏付けがあれば、そのネガティブ・インパクトは小さくなる。しかし、日本のマクロ景気、企業業績は、とてもそれを許容できる状況にはない。

投機筋のポジション調整で円安に振れる

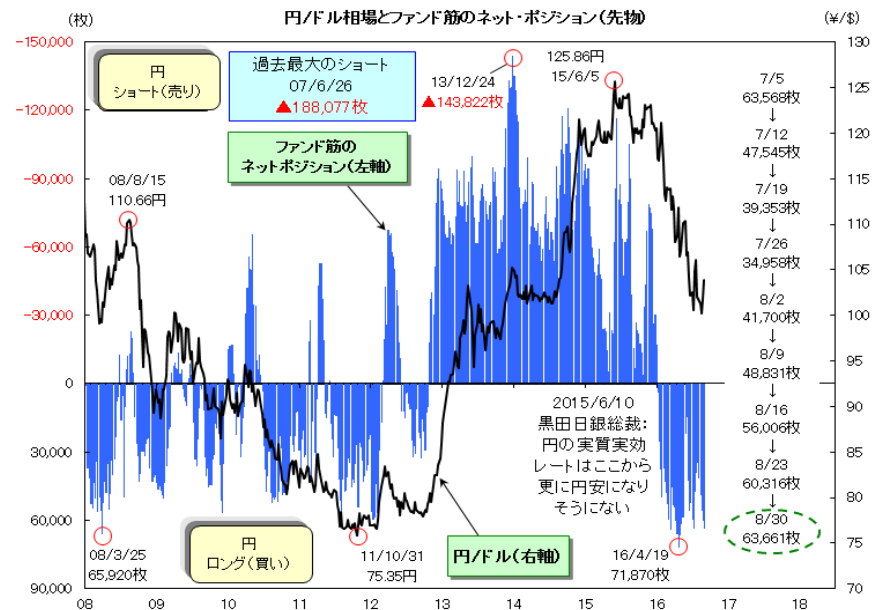
ジャクソンホール以来、ドル/円相場は円安に振れている。日米に金融政策格差、金利格差拡大の思惑というオーソドックスな側面よりは、需給面の要因が大きいものと思われる。CFTC(米商品先物取引委員会)が発表しているヘッジファンドの先物ポジションは、8/30時点で63,661枚の円買い越しだった。5/31には14,837枚の買い越しただけに、急速に円買いポジションが拡大したことが分かる(グラフ8)。おそらく、ジャクソンホールでも、FRBは中立的な発言に終始すると見ていたものと思われる。ところが、「フィッシャー・キャンペーン」で、ポジション調整を余儀なくされたのだろう。CNBCとブルームバーグTVのフィッシャー発言で3円以上の円安に振れたのは、この投機筋の需給要因が大きいものと思われる。過去の経験則では、CFTCのヘッジファンド・ポジションとドル/円相場の相関は、「1万枚の増減=0.63円の騰落」である。あくまでも単純かつラフな試算だが、63,661枚の買い越しポジションがすべて解消されて、ニュートラルになると仮定すれば、約4円の円安となる可能性がある。短期的には、1月以来の強固なレジスタンス・ラインとなっている75日移動平均線が104.28円(9/1時点)にあるため、若干ブレイクしたとして105円といったところだろうか。

「9月利上げ断行」のリスクは大きい

問題となるのは、「9月利上げ」の確率である。為替のセンシティブな反応とは対極的に、債券市場の反応は限定的だ。「フィッシャー・キャンペーン」にもかかわらず、フェデラルファンド・レート(短期の政策金利)先物は、9月限30%台、12月限6割前後で推移している(前掲グラフ4)。債券投資家は、「9月利上げ

ストラテジー

(グラフ8) 急速に拡大したファンド筋の 円買いポジション



※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

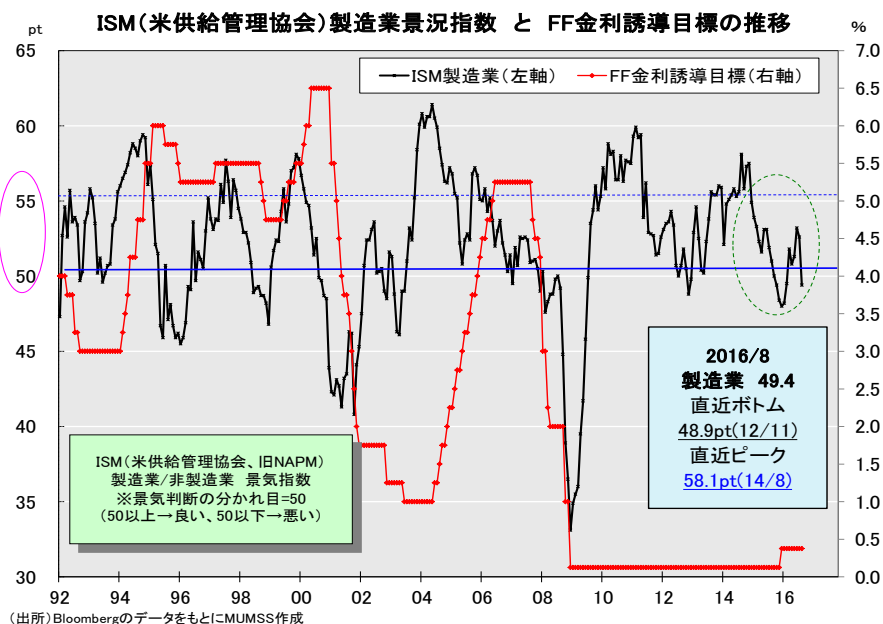
は時期尚早」と判断しているようだ。8月のISM（供給管理協会）製造業景気指数は49.4となり、景況判断の分岐点である50を割り込んだ。内容を見ても、先行性を有する新規受注指数が56.9→49.1の急低下となり、生産55.4→49.6、雇用49.4→48.3と悪化が目立つ。ISM製造業景気指数とFRBの金融政策は、リーマン・ショック前までは明確な相関性があった。1990年以降を見ると、①「55～60超の高水準から50割れとなった場合には利下げ」、②「低水準から55～60超に達した場合には利上げ」という規則性を守ってきた。ところが、昨年12月の同指数は48.0と50割れだったにもかかわらず、FRBは利上げを断行した。イエレン議長は、「50割れで利上げした議長」という稀有な肩書を持っていることになる(グラフ9)。その結果が、ダウ2,500ドル安である。同日に発表された労働生産性・確報値(前期比年率)も、速報値から下方修正されて▲0.6%となった。これで昨年10～12月期から三四半期連続のマイナスである。「労働生産性の鈍化は必然」とするロバート・ゴードン教授の見解を引用することが多い議長としては、看過できない状況のはずである。それにもかかわらず、「9月利上げ断行」となれば、マーケット・インパクトがシビアになるリスクは大きい。

ピークアウト感が台頭する米 自動車販売

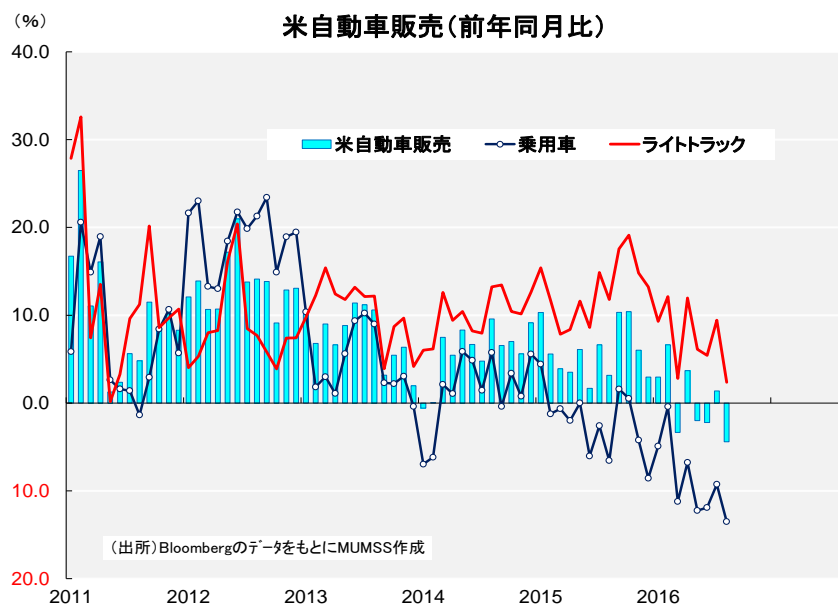
もう一つ重要なファクターは、米自動車販売にピークアウト感が台頭していることだ。8月の自動車販売は前年比▲4.2%、年率換算で1,698万台となった。絶対水準は、まだ堅調と言える範囲内だが、どうも昨秋がピークとなり、スローダウンの気配が漂い始めている。特に車種別に見た場合は、乗用車が▲12.6%と落ち込みが目立つ。ライト・トラック(SUV+ピックアップ・トラック)は+2.4%と増勢を維持しているが、それでも二桁増からのシュリンクは否定できない(グラフ10)。各社別では、GM▲5.2%、フォード▲8.4%、フィアット・クライスラー+3.1%、トヨタ▲5.0%、日産▲6.5%、ホンダ▲3.8%、スバル+14.7%、マツダ▲12.8%、と全般に低調である。フィアット・クライスラーはジ

ストラテジー

(グラフ9)
ISM製造業景況指数「50割れ」で
FRBが利上げ開始(2015/12)



(グラフ10)
米自動車販売、昨秋をピークに
スローダウンの気配



プ・ブランド、スバルもアウトバック、フォレスターといった SUV の好調さが貢献している。販売の鈍化に加えて、インセンティブ(販売奨励金)が業界平均で 8.9%と増勢を辿っている。昨春には 3~4%程度の低水準が珍しくなかっただけに、自動車企業の粗利は毀損される傾向にある。好調なスバルでさえ、足下ではインセンティブが増加傾向だ。フォードの株価は、CEO(最高経営責任者)が、「今年の下期は、例年を大きく下回る」との見通しを公表して以来、調整局面にある。自動車・同部品は、小売売上高の約 20%を占める重要な項目である。今までの好調の背景に、超低金利とガソリン安があったことは間違いのないだけに、FRB の利上げが消費者マインドに影響を及ぼすことも留意すべきであろう。

ストラテジー

9月日銀会合は「マイナー・チェンジ」か

日経平均は、「フィッシャー・キャンペーン」による円安を背景に、因縁場の17,000円に接近してきた。下値を日銀と公的年金が支える異様な構図だが、ともかく8/4安値15,921円からは反発してきた。今後の展開は、日米の金融政策決定会合が握っていることは間違いない。今年、「FOMCが先・日銀会合は後」のパターンが続いて来たが、今回9/20~21は、日銀会合が先行する初めてのパターンとなる。日銀は、「総括」を行うことを公表しているが(表1)、新機軸による追加緩和はあるのだろうか？既に、7月会合でETF6兆円枠の拡大を実行しているため、焦点は長期国債の買入枠拡大、マイナス金利の深堀の有無に関心が集まっている。ただし、両政策共に効果と同時に強い副作用、弊害を伴うことは、投資家にも広く認知されている。前者は国債の流動性を一段と低下させ、月日が経つと共に、発行国債のほとんどを日銀が保有する異常事態を招く(グラフ11)。後者は、ようやく戻り歩調にある金融株に冷水を浴びせることにもなりかねない。「2年・消費者物価2%」の文言変更や、固定的な買入枠に柔軟性を持たせる等のマイナー・チェンジは想定できるが、一部の観測に出ているような米長期国債の購入といった新機軸には、なお時間を要するよう思える。「展望レポート」が出る10/31~11/1の会合前は、平穏ではないか。

(表1) これまでの金融緩和策の総括に向かう日本銀行

	バズーカI QQE1 (2013/4/4)	バズーカII QQE2 (2014/10/31)	補完措置 (2015/12/18)	マイナス金利 (2016/1/29)	金融緩和強化 (2016/7/29)
マネタリーベース	60~70兆円	+約80兆円	+約80兆円	+約80兆円	+約80兆円
(バランスシート内訳)					
長期国債	50兆円	+約80兆円 残高維持	+約80兆円 残高維持	+約80兆円 残高維持	+約80兆円 残高維持
CP等			(約2.2兆円)	(約2.2兆円)	(約2.2兆円)
社債等		残高維持	残高維持 (約3.2兆円)	残高維持 (約3.2兆円)	残高維持 (約3.2兆円)
ETF	1兆円	+約3兆円	+約3.3兆円	+約3.3兆円	+約6兆円
J-REIT	約300億円	+約900億円	+約900億円	+約900億円	+約900億円
長期国債の平均残存年数	7年程度	7~10年程度	7~12年程度	7~12年程度	7~12年程度
付利	0.10%	0.10%	0.10%	▲0.10%	▲0.10%
米ドル特則(上限)	120億ドル	120億ドル	120億ドル	120億ドル	240億ドル
米ドル特則(1先当たり上限)	10億ドル	10億ドル	10億ドル	10億ドル	20億ドル

(出所)日銀の資料をもとにMUMSS作成

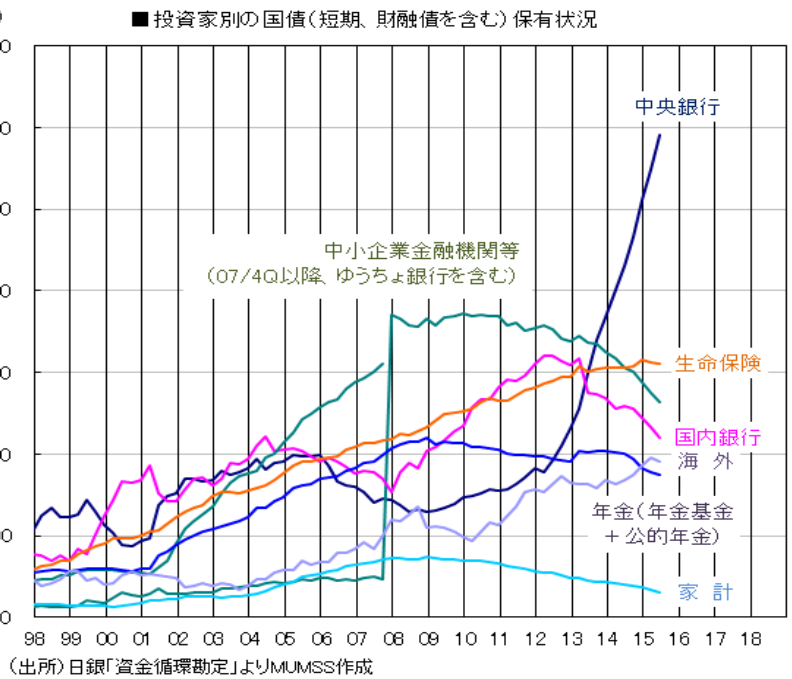
9月中旬から10月初旬にかけてはボラタイルな展開

新発10年国債利回りは、9/2に▲0.02%にまでマイナス幅を縮小する局面があった。マイナス金利のピークとなった7/8の▲0.30%からは大幅な調整である。社債の利回りも上昇が目立ち始めており、一部ではマイナス金利政策の解除といった思惑も浮上している。超長期国債を高値で買った向きの顔色が、次第に陰鬱なトーンを見せ始めている。対極的かつ多様な思惑が交錯しているが、明治の太政官以来、日本の官僚は「無謬論」の世界で生きてきた。政策発動半年で廃止するとは思えない。

こうした日米の金融政策決定会合を考えると、9月会合は、①日銀マイナー・チェンジでマーケット・インパクトは限定的、②FOMCは12月利上げに向けた地均しに留まって現状維持、の可能性が高いように思える。FRBが9月

ストラテジー

(グラフ11) (億円)
 国債の流動性を低下させる
 日銀の大幅買い越し



利上げに踏み切るためには、ヒルゼンラス記者が指摘するように、「強烈な経済指標」が必須要件となろう。したがって、日銀の決定会合が近づくと、例によってヘッジファンドのイベント・ドリブンの買いが入るが、日米の会合内容が期待外れとなれば、「買った分を全部売る」リスクが台頭することになる。つまり、9月中旬から10月初旬にかけては、ボラティリティの上昇する局面が訪れるものと思われる(グラフ12)。

(グラフ12) (円)
 日銀の決定会合を挟んで
 ボラティリティが上昇



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

着実に利益確定売りを出す局面

今年 3/29 の「年度末最終相場の処方箋」で指摘したが、日経平均の「3月・月中平均」が意識される展開となってきた。日本の多くの機関投資家は3月決算期末に、「低価格による簿価の洗い替え」を行う。例えば、昨年度の簿価が 1,000 円であっても、「3月・月中平均」が 500 円であれば、500 円の評価損を計上して簿価の洗い替えを行い、新年度の簿価は 500 円（実際は手数料を加味した再取得価格）となる。つまり、会計のマジックだが、昨年度の取得コストが 1,000 円であっても、新年度の簿価は 500 円であるから、750 円ならば大幅利喰いとなる。日経平均の「3月・月中平均」は 16,897 円である。実際は、個別銘柄ごとの簿価洗い替えを行うが、この 16,897 円近辺となれば、利喰いとなる銘柄が増加することを意味している。英国の EU(欧州連合) 離脱に際しては、14,864 円まで突っ込んで冷や汗をかいた経験があるだけに、国内機関投資家はここから売り上がりの姿勢を強めるものと思われる。したがって、日経平均の 16,000 円割れから 17,000 円手前までは、薄商いでも上昇が可能だが、ここからは出てくる売り物を買う積極的な投資主体が必要となる。外国人の実需筋は日本株にネガティブなスタンスを採っており、投機筋の鞘取り商いのみが目立っている状況だ。実は、新年度 4 月以降、日経平均が 16,897 円を引値で超えたのは僅か 13 営業日しかない(9/2 時点) (グラフ 13・表 2)。ホームランを夢見て買い上げるよりは、着実に利益確定売りを出す局面と思われる。物色のツー・トップは、半導体製造装置と AR(拡張現実)・VR(仮想現実)のゲーム関連だ。

(グラフ13) (円)
3月の月中平均が
重荷となる日経平均

(表2)

3月の月中平均越え(13日間)

日付	日経平均	日付	日経平均
4/14	16,911	5/30	17,068
4/20	16,907	5/31	17,235
4/21	17,364	6/1	16,956
4/22	17,572	8/12	16,920
4/25	17,439	9/1	16,927
4/26	17,353	9/2	16,926
4/27	17,290		

(出所) AstraManager のデータをもとに MUMSS 作成

日経平均と3月の月中平均



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、カブドットコム証券、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