

藤戸レポート

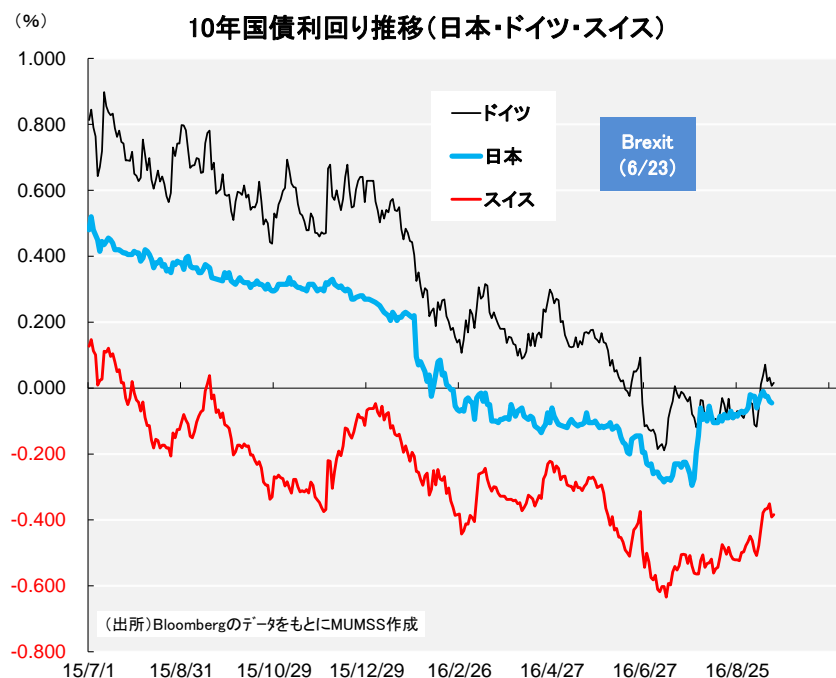
欧米超緩和策の「終わりの始まり」

2016年9月20日

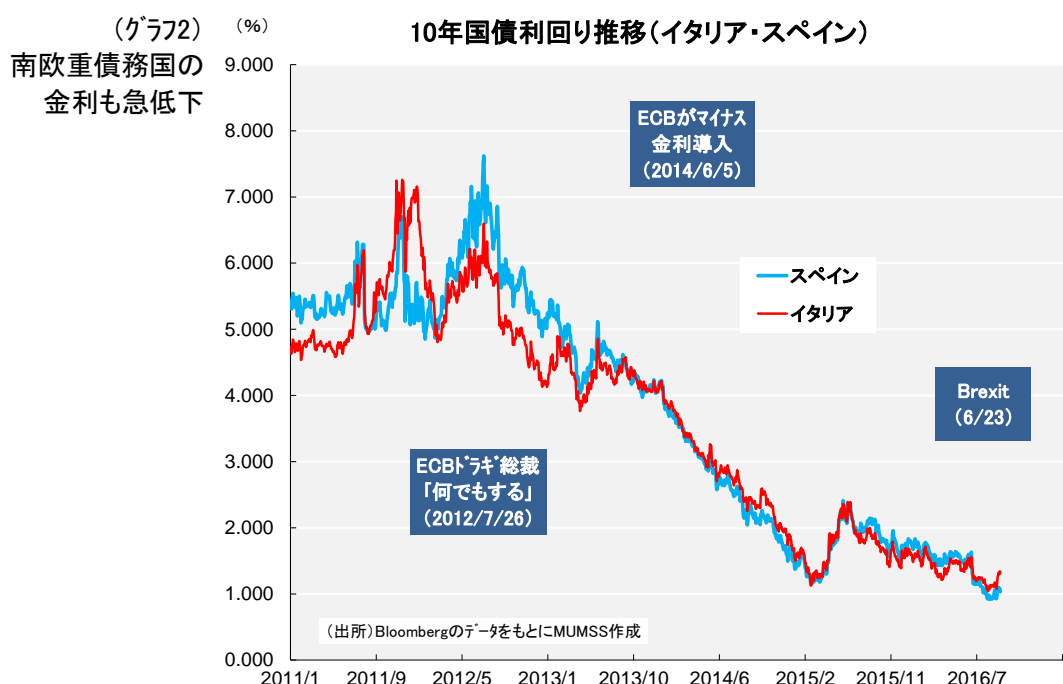
債券相場の「歴史に残る夏」

2008年9月のリーマン・ショック以来、世界の中央銀行は一貫して超緩和策を推進してきた。昨年12月には、FRB(米連邦準備制度理事会)が利上げに転換したものの、ECB(欧州中銀)、日銀、中国人民銀行等は、「なお超緩和政策を強化せざるを得ない」というのが、マーケットの一般的な見方だった。IMF(国際通貨基金)のラガルド専務理事は、「今年の世界の成長率は、長期的平均(1990~2007年の3.7%)を5年連続で下回るようになる」と警告しており、グローバルな景気動向からも、中央銀行の緩和策が続くと見るのは論理的な見通しだ。こうした予測を背景に、各国の10年国債利回りは、今夏に一時日本で▲0.300%、ドイツも▲0.205%までのマイナス金利となり、スイスに至っては▲0.640%に沈んだ(グラフ1)。スイスは、一時50年国債でさえマイナスとなる珍事もあった。2011~2012年のユーロ危機に際して、10年国債金利が7%を超えた南欧重債務国でも、イタリアが1.033%、スペインも0.900%にまで低下する局面があった(グラフ2)。象徴的なのは、ユーロ危機の張本人であったギリシャでさえ、2012年3月の44.212%から今夏には8%台での安定推移となった。世界の投資家のマネーは、国債に奔流となって押し寄せていたのだ。最初は国債の「質」を重視していたが、次第に金利があれば「多少のリスクは厭わない」という状況に変質した。狂騰債券相場が、「歴史に残る夏」となる可能性が極めて高い。

(グラフ1)
歴史的な低水準となった
日本・ドイツ・スイスの長期金利



ストラテジー



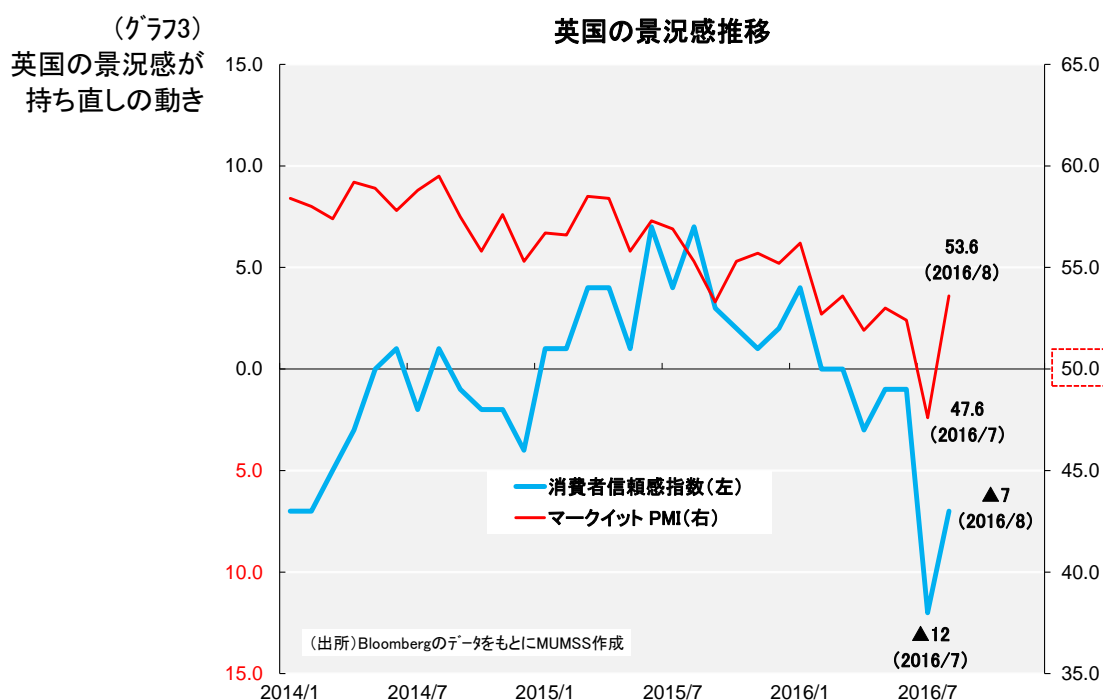
ドラギECB総裁の醒めた発言

このユーフォリア(熱狂的陶酔感)に水を掛けたのが、ドラギECB総裁である。リーマン・ショック、ユーロ危機と続いた難局を、「私を信じて欲しい。やれることは何でもやる」と言いながら、超緩和策を連発することによって克服した。偉大な成果であることは間違いない。しかし、追加緩和を予測する向きも少なくなかった9/8のECB理事会では、「当面、追加刺激策は必要ない。資産購入プログラムの延長は協議しなかった」と、醒めた発言が目立った。最大のリスクと思われたBrexit(英国のEU離脱)では、いまだに英メイ首相が正式な離脱のアプローチを行っていない。口では、「英国の離脱は決まったことだ」といいながら、躊躇する姿勢を続けている。1939年9月のナチス・ドイツによるポーランド侵攻後、英仏両国はドイツに宣戦布告したにもかかわらず、1940年5月の独軍フランス侵攻作戦まで、陸戦がほとんど無い状況が続いた。後に「フォウニー・ウォー」(Phoney War、まやかしの戦争)と呼ばれるが、独軍部が「仏侵攻作戦には準備不足」と反対したことが背景にあるとされている。一部では、ヒトラーが英国に畏敬の念を抱いており(皇室が親密という歴史もあった)、この時点でも直接衝突を避け、外交的解決を模索していたとの見方もある。どうも、メイ首相の行動を見ていると、「フォウニー・ネゴシエーション」(まやかしの交渉)の気配が漂っており、「急遽残留」の目もあるのではないかと。

英国メイ首相の「言語明瞭・行動曖昧」

たしかに、Brexit直後には、7月の英消費者信頼感指数が▲12まで悪化し、同マークイットのPMI(購買担当者景気指数・総合)も47.6に落ち込んだ。しかし、8月のデータでは、消費者信頼感指数が▲12→▲7へと改善し、マークイットのPMIも47.6→53.6と景況判断の分岐点である50を超えてジャンプアップしている(グラフ3)。雇用環境も良好で、7月の失業率は4.9%となった。これで3カ月連続の4.9%であり、2005年10月以来の低水準にある。ショック状況が落ち着けば、今の「フォウニー」な状況は居心地がいい

ストラテジー



ことになる。輸出関連業種の中には、ポンド安による恩恵さえ報道されている状況だ。さすがに6月の国民投票の大騒ぎが記憶に新しい間は、メイ首相の「言語明瞭・行動曖昧」のスタンスが続くことになろうが、来年以降に「やっぱり残留がいい」との声が高まった時点で、「再国民投票」→「残留」の可能性が漸増しているように思える。もし、英国の離脱問題がEU諸国へも大きなネガティブ・インパクトを与えないとすれば、当然ECBの匙加減も変容することになる。実際、9/8に発表されたECBスタッフによるユーロ圏の成長率見通しは、今年1.6%→1.7%に僅かながら上方修正された。来年は1.7%→1.6%に若干下方修正されたものの、合わせてみれば1%台後半の成長は堅いことになる。「さらなる追加刺激策は必要ない」とのドラギ総裁の解釈も、ある意味では当然と思われる。

ドラギ緩和策の「終わりの始まり」

このドラギ発言が示唆するものは、ECB超緩和策の「終わりの始まり」である。もちろん、直ちに引締めに転じるわけではない。しかし、中銀預金金利の4回にわたる引き下げ、月間800億ユーロの量的緩和、地方債・社債を含めた購入プログラムの多様化、銀行に対する潤沢な長期資金供給策(LTRO II)等々のフル緩和策に、さらなる拡大は必要ないと考えるのも自然であろう。つまり、当面フル緩和策は維持されるものの、さらなる地平線の先には「出口」が見え始めていることになる。満月の後には、月が欠け始めるのが道理である。長期的な視野に立てば、壮大な緩和策がターニング・ポイントを迎える可能性が高まっていることは否定できない。この事態に最も驚いたのは債券投資家である。独10年国債利回りは、7/6の▲0.205%から9/14には0.079%にまで急騰する局面があった(グラフ4)。少なくとも、10年国債はマイナス金利から脱却したことになる。欧州債の指標となる独国債の金利が上昇すれば、各国債に波及して行く。そして、株式においても、好配

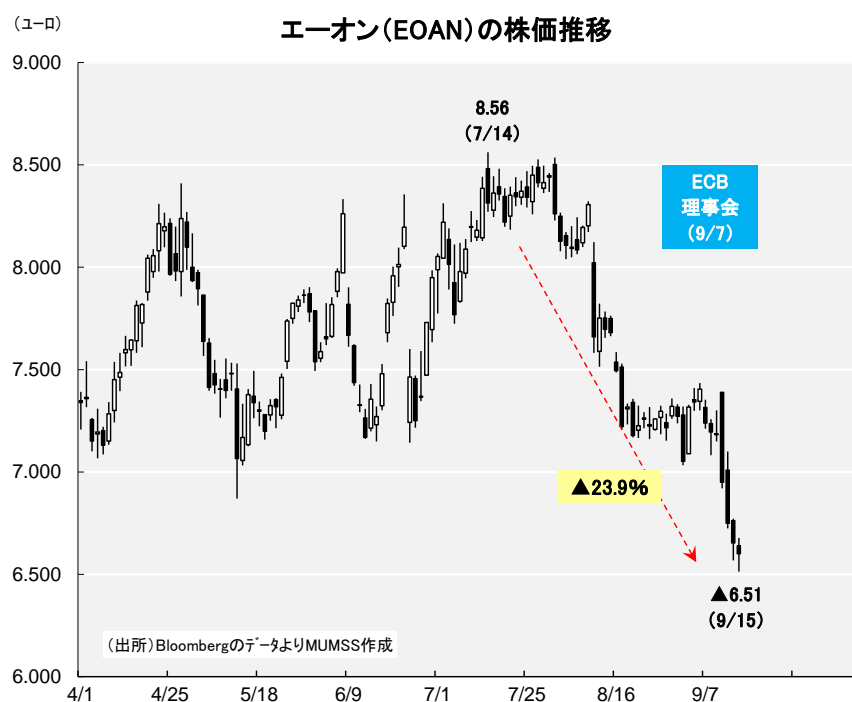
ストラテジー

(グラフ4)
マイナス金利を脱した
独10年国債利回り



当で買われていたエーオン(税前提当利回り7.58%。ブルームバーグ)等の電力株が売られる展開となった。独DAX指数構成の30銘柄の騰落率を見ると(ECB理事会の9/8~15)、エーオンは▲8.2%でワースト・パフォーマーである。7/14の高値8.56からは、9/15安値6.51で下落率は▲23.9%に達している。ドラギ緩和策の「終わりの始まり」を読んでいる(グラフ5)。

(グラフ5)
「好配当株」のエーオンが急落

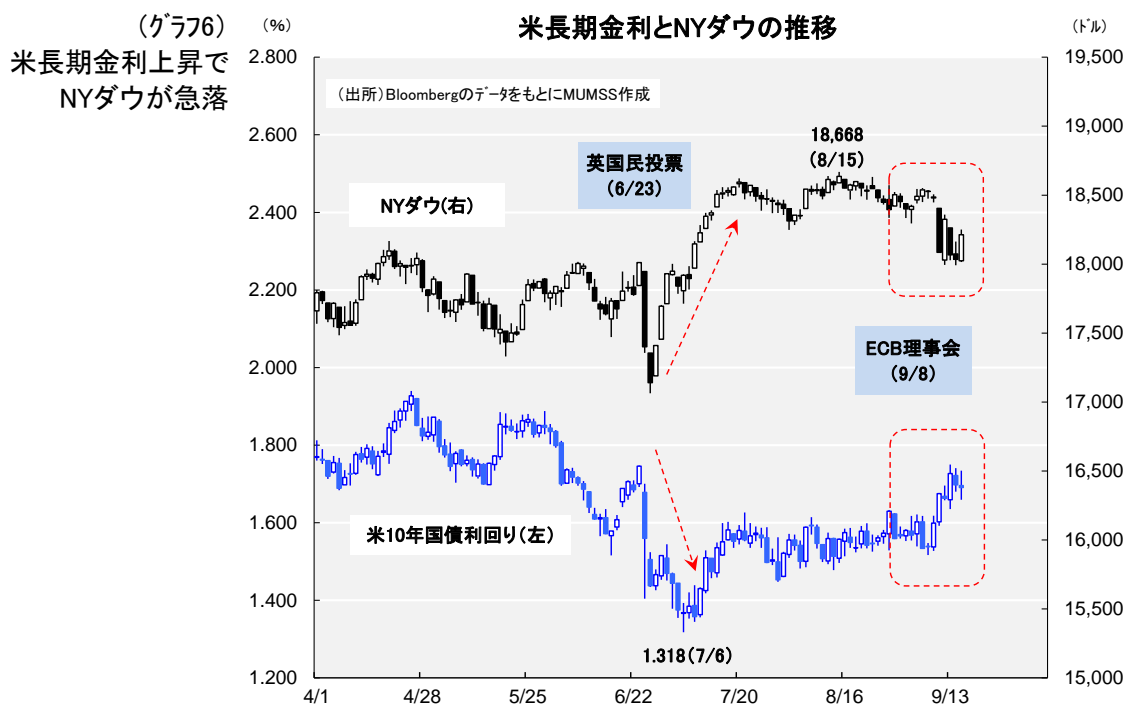


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

世界の投資家を躁鬱病に陥れるFRB

さて、世界の投資家を躁鬱病に陥れているのがFRBだ。9/9には、ハト派（金融引締め策に慎重）色が濃かったローゼングレン・ボストン連銀総裁が、「利上げを長く待ち過ぎれば米経済が過熱する恐れがあり、金融安定をリスクにさらしかねない」と述べ、マーケットは「タカ派（引締めに積極的）に転向した」と解釈した。ローゼングレン総裁が、FOMC（公開市場委員会）の投票権を有していることも、インパクトを大きくした要因と思われる。この発言を受けて、米10年国債利回りは9/8引値の1.599%から9/13には1.749%まで急上昇する局面があった。つまり、「欧米同時長期金利上昇」の様相を呈したのだ。当然ながら、株価にとってはネガティブだ。ダウ工業株30種平均は9/9に394ドル安・▲2.1%と久々の大幅下げになった（グラフ6）。そしてDAX構成銘柄と同様に、S&P500種指数の産業グループ株指数（24業種）では、好配当を評価されていた不動産▲3.9%、公益事業▲3.7%がワースト・ワン・ツーを占めた。極めてロジカルな動きである。つまり、欧米で、債券・株式の同時下落が鮮明になったのだ。ユーフォリアに酔っていた投資家は、急速に覚醒せざるを得ない状況に追い込まれた。



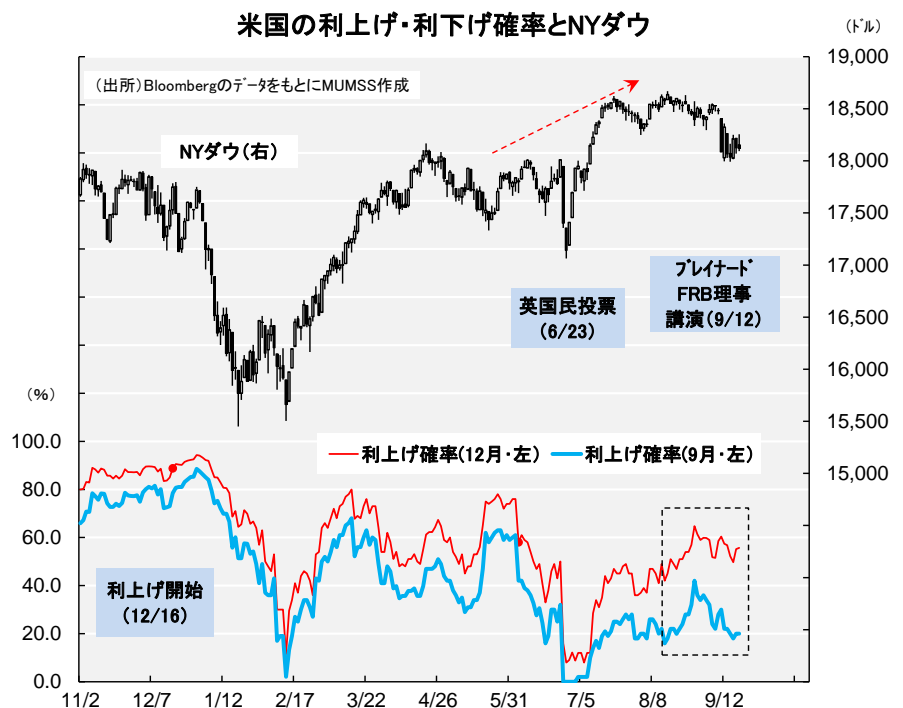
「9月利上げ」は時間切れ

週明け9/12には、ハト派の代表であるブレイナード理事の講演があったが、市場はローゼングレン総裁の「転向」があっただけに、警戒感を強めていた。しかし、同理事は、「緩和政策の解除には慎重さが求められる。予防的な利上げの論拠は弱まっている」と従来の意見を繰り返し、投資家はホッと胸を撫で下ろすことになった。ブレイナード理事は、①インフレが従来よりも労働市場の回復に反応しにくい、②労働市場の Slack (弛み) は持続すると見られる、③海外需要の弱さやドル高を背景にした物価低下圧力は、しばらく米経済の重石となる、④早過ぎる利上げによるショックよりも、遅すぎる利上げによる需要増への対応の方が容易である、等々明瞭に早期利上げ

ストラテジー

への反対意見を述べた。私も諸手を挙げて賛成したい(彼女が美人だからではない)。このブレイナード発言を受けて12日のダウは239ドル高、10年国債利回りも1.662%まで低下する局面があった(前掲グラフ6)。ただし、フィッシャー副議長を始めとする早期利上げ派は、利上げ志向のスタンスは維持したままと思われる。物理的に9月利上げは時間切れの可能性が高いが、今回FOMCでは12月利上げへの地均的な文言が並ぶことになろう(グラフ7)。したがって、ブレイナード発言による切り返しは一時的に終わり、米株はその後も激しい騰落を繰り返している。米株相場の本質は「金融相場」である。企業業績の回復見通しの後ズレが続いているだけに、中央銀行の引き醒め示唆が最も株価への悪材料となる。ローゼン格林総裁の「転向」以来の騒動は、FRBの早過ぎる利上げへの警鐘と解釈できよう。「金融政策のノーマル化」の命題は、決して容易ではない。

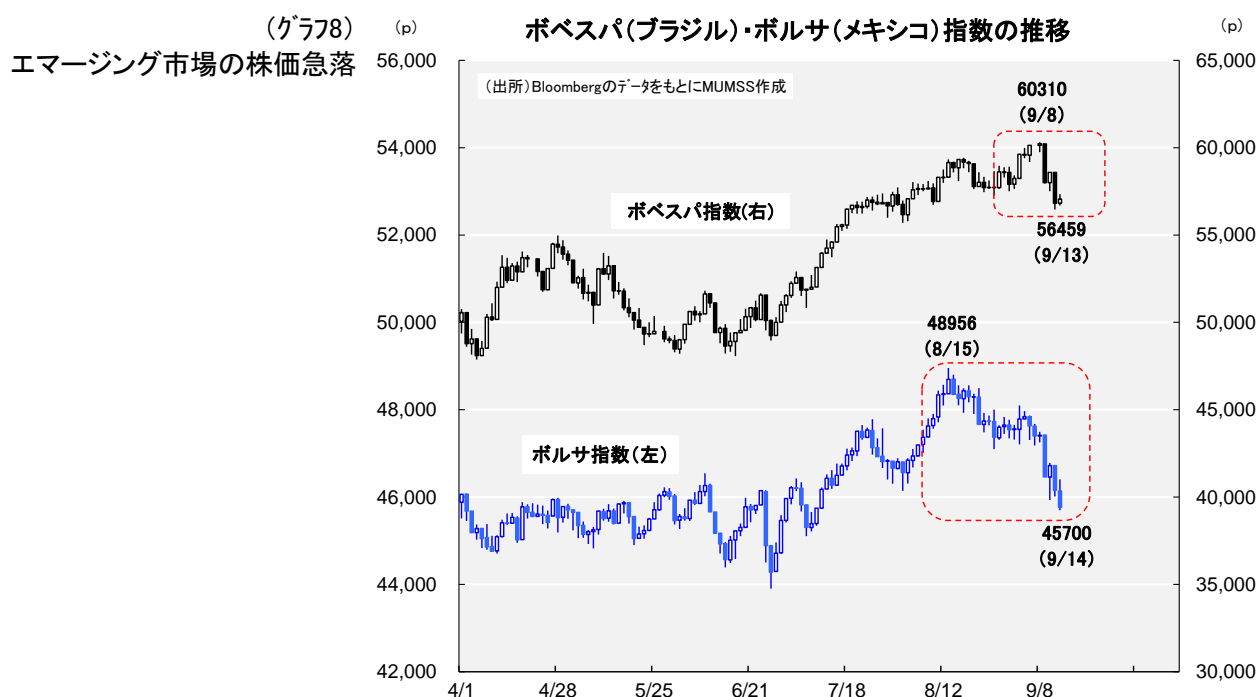
(グラフ7)
確率からみても
9月利上げは時間切れ



再び「タントラム」のリスク

欧米以上にインパクトが大きかったのがエマージング市場である。年初来高値の更新が続いていたブラジル・ボブスパ株価指数は、9/9だけで▲3.7%の急落となった。9/13にも▲3.0%の下落で、50日移動平均線も割り込んでしまった。通貨リアルも、9/8引値1ドル＝3.214リアルから9/14には3.344リアルまで売られた。▲4.0%の下落である。つまり、株価、通貨の合計では、「ローゼン格林騒動」で1割以上の下落だ。基本的スキームは、2013年5月の「テーパー・タントラム」(バーナンキ前FRB議長の量的緩和の段階的縮小示唆による急落)と同工異曲である。メキシコのボルサ指数も同様に、8/15高値48,956から9/14安値45,700まで▲6.6%下落である(グラフ8)。年初来高値を更新してきた両指数に、ピークアウトの気配が出ている。アジア株も同様に、インドネシア・ジャカルタ指数は、8/9高値5,476から9/14安値5,128で▲6.3%、タイSET指数も8/16高値1,556から9/12安値1,410で▲9.3%

ストラテジー



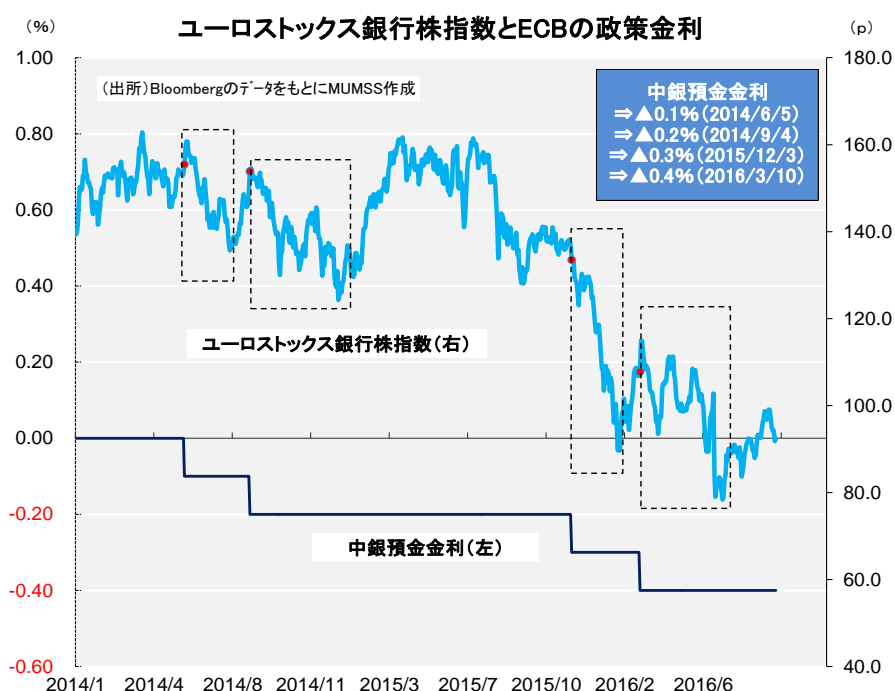
の下落だ。債券、株式を含めたグローバル・マネーフローの変化となれば、震源地である米国以上に、流動性の乏しいエマージング市場がダメージを受けることになる。実際の利上げではなく、フィッシャー副議長を始めとした幾人かの発言で、このトレンド転換だ。市場の意図せざるタイミングでの強引な利上げとなれば、世界で再び「タントラム」(痲癩を破裂させたような大変動)が起きることになる。

「マイナス金利」策が今後の軸？

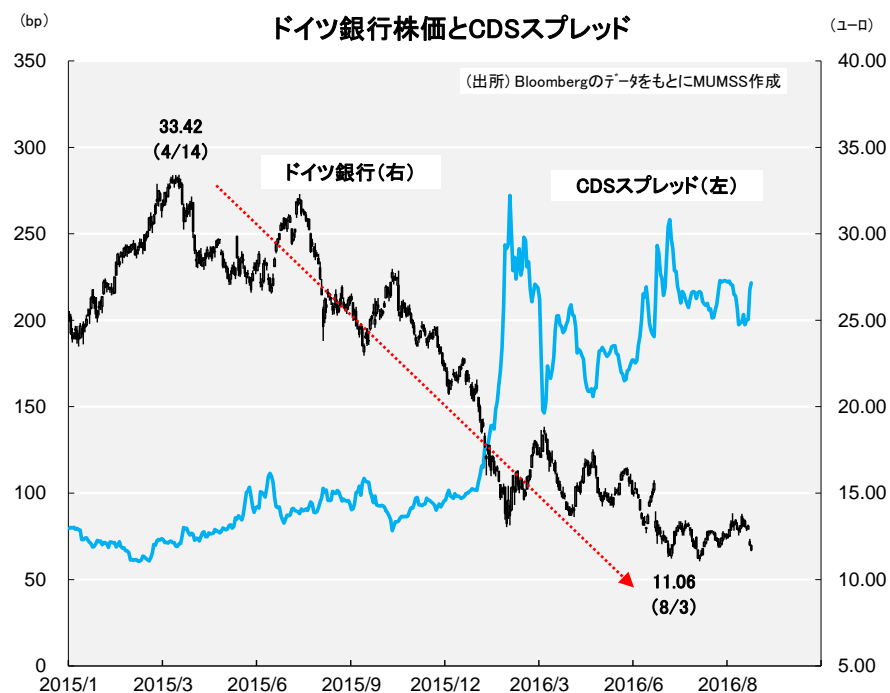
こうした世界的な流れの中で、日銀のみは追加緩和策を志向すると報道されている。それも、マイナス金利政策が軸になるとのことだ。エコノミストや債券ストラテジストの声も、概ねマイナス金利策に傾斜している。しかし、株式担当の立場から言えば、「マジっすか」というのが正直な気持ちだ。1/29以降に何度も指摘したが、マイナス金利の深堀となれば、これは銀行株に巨大な重石となる。本来業務たる融資の利鞘が潰れてしまえば、収益が大きく圧迫されるのは当然だ。これは今夏に金融庁が、「2017年3月期の決算で、メガバンク3行で少なくとも3,000億円程度の減益要因になる」との調査結果を発表したことで裏付けられている。また、先達であるECBは、過去に中銀預金金利を4回下げているが、まさに利下げの階段をトレースするように、ユーロストックスの銀行株指数は鋭角的な下落を演じている(グラフ9)。ドイツ銀行のような大銀行でさえ、昨年リーマン・ショック以来の赤字決算に陥ったのも、本業で稼げなくなっているためだ。となれば、投資銀行業務、トレーディング業務、流動性の低いデリバティブでリスクテイクして稼ごうとしたが、もの見事に裏目に出てしまった。ドイツ銀行の株価は、昨年高値33.4ユーロから今年8/3安値11.0ユーロまで急落してしまった。足下では小幅リバウンドしているが、単なるアヤ戻しに過ぎない。CDSスプレッドも200ベース・ポイント台で推移している(グラフ10)。

ストラテジー

(グラフ9)
マイナス金利拡大で
欧州の銀行株指数が下落



(グラフ10)
ドイツ銀行の株価急落
CDSスプレッドは200bp台に



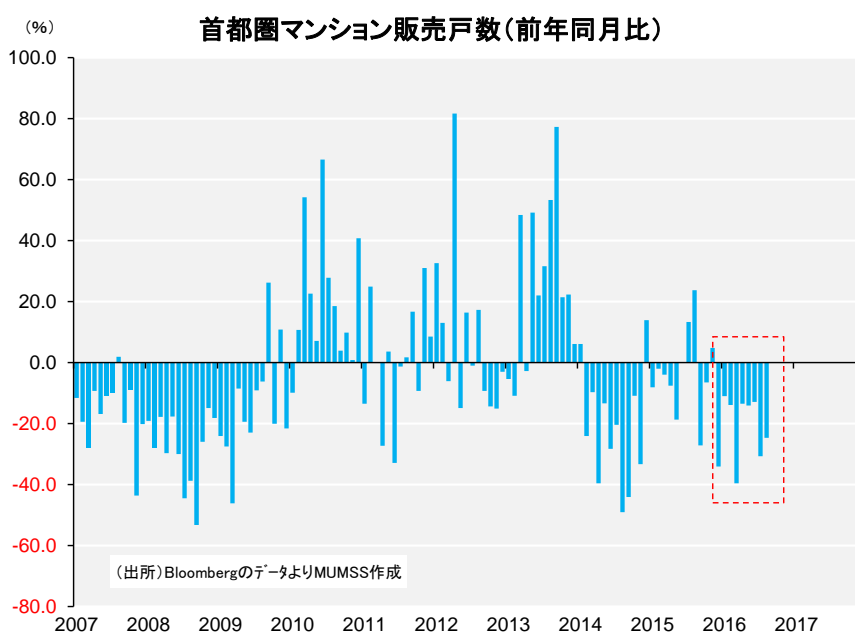
「コストがベネフィットを上
回る」

9/15、國部全国銀行協会会長は、「①マイナス金利政策は、7ヵ月が経過する中で、実体経済への効果があまり表れていない。②企業や個人に運用収益の減少をもたらしている。③顧客企業から前向きな活動を促進するという声は聞こえてこない。④マイナス金利のコスト(弊害)がベネフィット(恩恵)を上回りかねない」とシビアな評価を下している。①の実体経済に関しては、大きな意味では若干のプラス効果があることも事実だろう。しかし、期

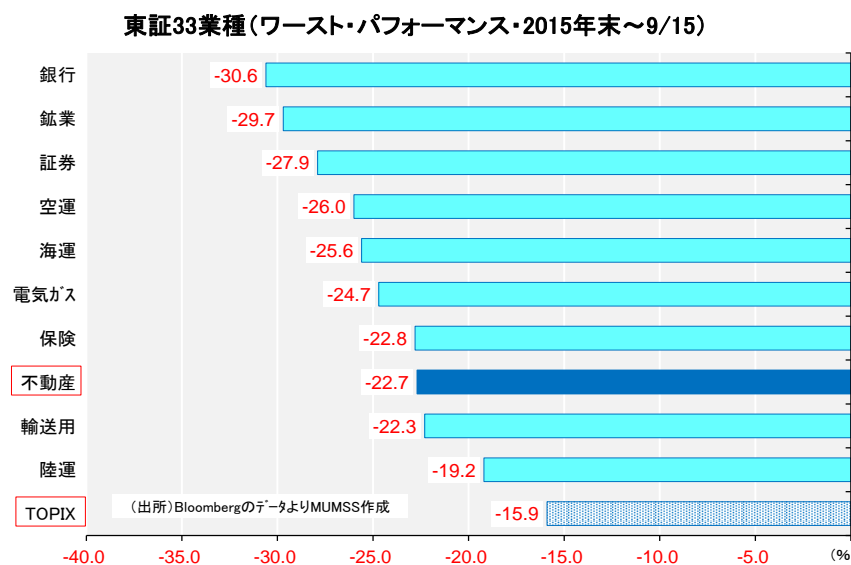
ストラテジー

待された低金利による住宅促進は不発と言っても良い状況だ。首都圏マンションの販売戸数は、8月も前年比▲24.7%となり、これで昨年12月から9ヵ月連続の二桁マイナスだ(グラフ11)。また、販売の好不調の分岐点となる契約率70%も、8月は66.6%と3ヵ月連続で割り込んでいる。「マイナス金利は不動産株にプラス」との一般的な概念はあるが、TOPIX33業種の年初来騰落率では、不動産セクターは▲22.7%とワースト8位である。TOPIXが▲15.9%であることを考えると、イメージと実際のギャップは大きい(9/15時点。ブルームバーグ)(グラフ12)。特にマンション・デベロッパーとしての性格が強い野村不動産HD(プライド)、東急不動産HD(ブランズ)は、昨年6月高値から右下方45度の調整波動が継続している。これから竣工の物件も多いだけに、今後の在庫増のピッチには要注目となる。

(グラフ11)
首都圏マンションの販売戸数
9ヵ月連続の二桁マイナス



(グラフ12)
年初来騰落率
不動産はワースト8位
(全33業種)



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

「逆資産効果」は消費マインドを冷却させる

*三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社の役員(会社法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれに準ずるものをいう。)が以下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

私が強調したいのは②である。同じく年初来パフォーマンスで、銀行セクターは▲30.6%とワースト1位である。日経平均構成225銘柄の年初来騰落率を見ても、212位三菱UFJFG▲34.2%、209位千葉銀行▲33.8%、206位ふくおかFG▲32.7%、204位静岡銀行▲32.1%、203位新生銀行▲32.1%、195位みずほFG▲29.9%等、メガバンク、地銀を含めて下位グループを形成している(同)。日経平均は▲13.8%であるため、ポートフォリオに銀行株のウェイトが高いと、痛みは大きくなる。また、個人投資家の富裕層も、銀行株を多く保有している。みずほFGの株主構成では、個人投資家は金融機関の28.0%とほぼ並ぶ27.8%のシェアを占めている(2016/3期)。地方の富裕層は、地元地銀株の保有も多い。したがって、この「マイナス金利政策→銀行株下落」の逆資産効果は、極めて甚大なものになる。TOPX銀行株指数は、昨年6/1高値246.1から今年7/8安値121.4まで▲50.6%、つまり半値になった(グラフ13)。9/15引値は143.5と若干戻しているが、その痛みは依然大きい。富裕層が逆資産効果に直面すれば、マンション、車や宝飾品、美術品等の奢侈品の消費が急減することになる。昨年来の個人消費の低迷は、単に消費増税によるものではなく、この株安に伴う逆資産効果が大きい。ところが、デフレ脱却を目指す日銀が、一方で年間6兆円のETF(上場投信)を購入しながら、他方では銀行株に冷水を浴びせ続けているのだ。しかも、「深堀」となれば、今後も継続することになる。

(グラフ13) 半値になった銀行株指数



自己資本以上のリスクアセットを抱える日銀

日銀の「総括」は、マイナス金利や量的緩和に話題が集中している。しかし、「ETF買入」にも言及が必要だ。今回は、日銀のクレディビリティ(信頼性)の観点からアプローチしてみたい。日銀のETF保有額は、9/15時点で9兆6,908億円の巨額に達している。今年3月末時点の日銀の自己資本額は、資本勘定3兆1,591億円、引当金勘定4兆2,754億円で、計7兆4,346億円である。つまり、現時点でもリスクアセットであるETFを自己資本以上に保有して

ストラテジー

いることになる。しかも、年6兆円の買入を継続すれば、遠からず20兆円以上に到達することになる(グラフ14)。問題になるのは、日本株は過去数年一度、50%前後の下落を演じていることだ。日経平均は、

- ① 1989年12月高値38,915円→1992年8月安値14,309円・▲63.2%。
- ② 1996年6月高値22,666円→1998年10月安値12,897円・▲43.1%。
- ③ 2000年4月高値20,833円→2003年4月安値7,607円・▲63.4%。
- ④ 2007年7月高値18,261円→2009年3月安値7,054円・▲61.3%。

の大幅安を記録した。①平成バブル崩壊、②金融システム不安、③ITバブル崩壊、④リーマン・ショックだが、まるで大地震のように周期性を持って大幅安が襲っている(グラフ15)。仮に、日銀のETF保有残高が20兆円の時に5割安となれば、10兆円の評価損となる。つまり、自己資本以上の評価損となるわけだ。これは新たな公的資金の投入が必須となる。幸いなことに、今年3月末では日銀のETFは1兆1,984億円の評価益であり、保有国債の評価益は15兆2,200億円と分厚い。これだけの含み益があれば十分バッファとなるが、将来想定外の幅で「株安・債券安」の事態が起これば、世界の投資家は日銀のクレディビリティに懸念を抱くようになるかもしれない。つまり、年間6兆円のETF買入策には、再検討の余地があろう。

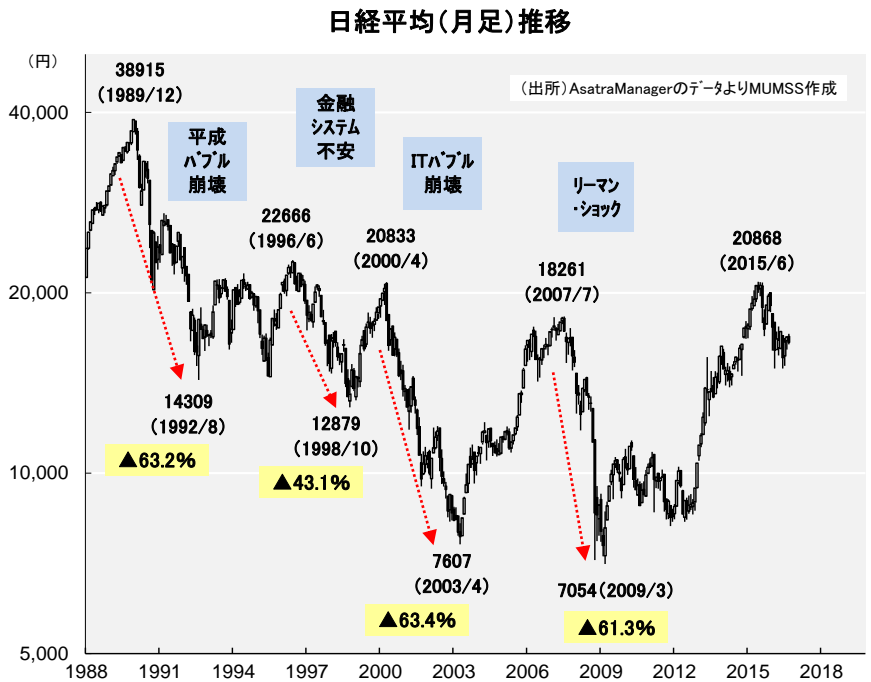


「グローバル・マネーフロー」の変化には抗し得ない

9月第1週の投資主体者別売買動向は、外国人▲3,338億円、個人(現金)▲1,268億円、信託銀行▲444億円で、買いは事業法人の349億円が目立った程度だった(表1)。日銀のETF買いは1,526億円で、実質的には中央銀行が日本株の最大の買い手だった。日銀はヒートアップして、9/9から「745億円×5営業日連続買い=3,725億円」の猛烈な動きだ。来週発表分でも、事実上中央銀行が買いの筆頭となる可能性が高い(表2)。この膨大な買いにもかかわらず、日経平均は9/9高値17,029円から9/15安値16,359円まで下落した。おそらく外国人の大口売りが、日銀のETF買いの

ストラテジー

(グラフ15)
平成の4大暴落
平均下落率は▲57.8%



(表1)
9月第1週の買い手は
事法が目立つ程度

●投資部門別株式売買状況

(億円)

区分	年月	外国人 (海外投資家)	法人				個人		
			生損保	金融機関 都・地銀	信託銀	事法	投信	信用	現金
年間	12年	28,264	-6,978	-1,182	-10,193	3,804	460	5,774	-24,886
	13年	151,196	-10,751	-2,830	-39,664	6,297	4,267	29,774	-117,282
	14年	8,527	-5,038	-1,290	27,848	11,018	-2,105	13,189	-49,512
	15年	-2,510	-5,841	-3,094	20,075	29,632	2,429	16,748	-66,744
	3月	-19,588	-986	-134	4,982	-91	932	2,419	407
月間 動向	4月	8,604	-624	-584	1,421	729	1,182	-1,031	-5,917
	5月	-3,258	8	132	1,152	3,080	-382	1,024	-950
	6月	-2,630	-669	-194	5,747	5,835	950	1,568	1,246
	7月	1,290	-1,396	-292	2,635	729	-1,337	-61	-3,839
	8月	-4,698	-467	-318	5,363	2,981	-485	434	-2,560
	7月3週	-1,262	-181	-71	660	88	-147	847	-460
	7月4週	788	-308	16	506	76	-355	-50	-938
	8月1週	-4,587	23	-12	1,726	705	-27	1,206	1,033
週間 動向	8月2週	484	-164	-12	1,205	231	-33	-622	-1,492
	8月3週	-1,667	-193	-52	1,080	865	-276	599	168
	8月4週	1,714	-136	-65	653	730	-378	190	-4
	8月5週	-642	2	-176	700	-450	229	-940	-2,264
	9月1週	-3,338	-10	-238	-444	349	-91	247	-1,268
	9月1週								
	9月1週 売買シェア		69.3%	0.3%	0.3%	2.9%	1.1%	2.3%	15.6%

(出所) JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

(表2)

日銀ETF購入金額

月週	(億円)
9月1週	1,526
9月2週	2,992

(出所)日銀のデータをもとにMUMSS 作成

効果を抹消したものと思われる。先物手口を見ると、マクロ系ヘッジファンドが利用する米系A証券、珍しい所では以前裁定商いに特化していた欧州系B証券の大口売りが目立つ。欧米長期金利上昇に端を発したグローバル・マネーフローの変化は、日銀と雖も抗し得ない。今回は、日銀会合がFOMCに先行する珍しいパターンだ。慎重に見極める必要がある。

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、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