

## 藤戸レポート

## ヘッジファンドと「トランプ相場」

2017年1月23日

## ブレバン・ハウードの「帝国の黄昏」

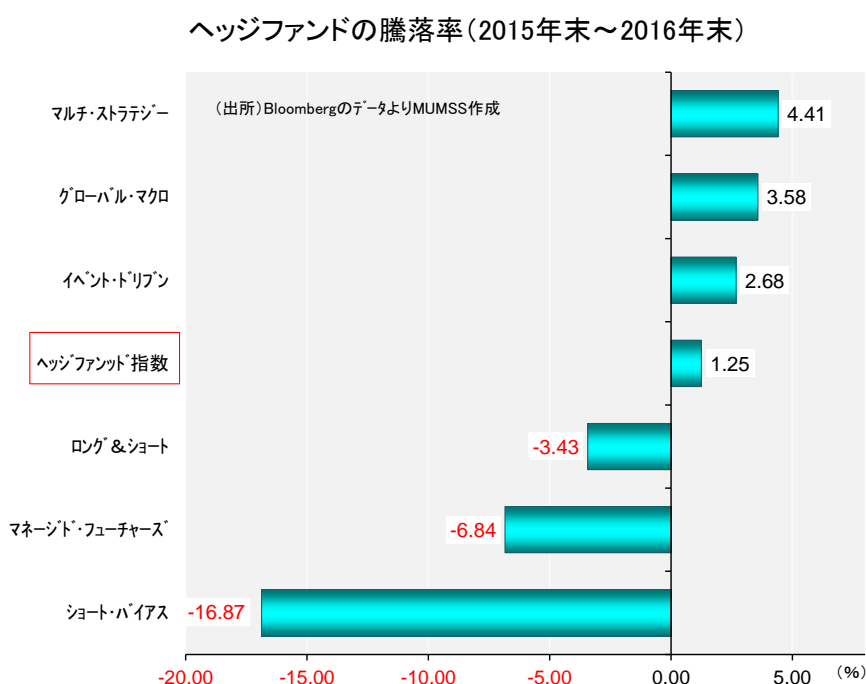
一世風靡したヘッジファンド、ブレバン・ハウードの運用資産が急減したと報じられている。ブルームバーグによると、ブレバン・ハウード・アセット・マネジメントの旗艦ファンドは、2016年の年初に約190億ドル(115円換算で2兆1,850億円)あった運用資産が、年末には約119億ドル(1兆3,685億円)に急減したとのことだ。1年間で8,000億円以上の資金流出を招いたことになる。4割近い減少となれば、ファンドの屋台骨が大きく動揺する事態である。ここ3年近くはマイナスの運用成績が続き、パフォーマンスの劣化が投資家を敬遠させたものと思われる。ただし、昨年11月からの「トランプ相場」でプラス3%に浮上したとのことだが、資金流出を防ぐことはできなかったようだ。ブレバン・ハウードと言えば、日本の株式市場でも、一時は大きなインパクトを与えるヘッジファンドとして有名だった。特に、デリバティブ市場では、某外資系証券を通じて大口発注を繰り返していると、兜町でも噂に上ることが少なくなかった。全盛期の運用資産額は、ゆうに300億ドルを超え、傘下のファンドが成績上位ランキングの常連だった時期もある。創業者のアラン・ハウード氏は、「機を見るに敏」を地でいく辣腕運用者で、リスク感覚にも優れた伝説的な人物だった。栄枯盛衰は世の常だが、昨年6月には共同創業者であるジェームズ・バーノン COO(最高執行責任者)が辞任している。「帝国の黄昏」の感は拭い難い。

## 2016年は苦悶したヘッジファンド

ブレバン・ハウードの旗艦ファンドは、運用スタイル別では、「グローバル・マクロ」に分類される。マクロの経済予測を立て、それをベースに主として株式、債券、通貨、コモディティの4本柱に運用を行う。したがって、マクロ予測を誤れば、好パフォーマンスは期待し難い。ここ2~3年は、異常な金利低下とボラティリティの低さに、見通しが狂うことが少なくなかったようだ。おまけに、2016年は、原油急落、英国のEU離脱、トランプ勝利等、想定外の出来事が起こったが、市場の反応もまた想定外の動きとなった。ジョージ・ソロス氏が、「トランプ相場で10億ドル損失した」と報じられているように、老巨匠にも未経験の動きだったようだ。したがって、多くのヘッジファンドも、10月までは苦悶するものが少なくなかった。クレディ・スイスのヘッジファンド指数を見ると、2016年のパフォーマンスは、ヘッジファンド全体で僅か+1.25%に過ぎない。あれだけの「トランプ相場」がありながら、ほぼ横ばいゾーンである。運用スタイル別で見ると、「ショートバイアス」(売り専門)が▲16.87%と悪かったのは分かるが、マネージド・フューチャーズ(多種多様なデリバティブを駆使して運用するファンド)も▲6.84%と不振が目立っている。普段なら比較的安定的な成績を残す「ロング&ショート」(好展望株の買いと不振株売りのペア・トレード)も▲3.43%と苦しかった。物色対象が、猫の目のようにクルクル変わったのが主因である。(グラフ1)。

## ストラテジー

(グラフ1)  
運用に苦しんだ  
2016年のヘッジファンド



### 「リスクと報酬のバランスに疑問」

相対的に良好だったのは、「マルチ・ストラテジー」(複数の運用戦略を活用) + 4.41%、「グローバル・マクロ」(既述) + 3.58%、「イベント・ドリブン」(M&A等のイベントに絡めたポジション・テイクを行う) + 2.68%だった。しかしながら、ダウ工業株30種平均の2016年上昇率が+13.42%、S&P500種指数+9.54%、英FT100指数+14.43%、独DAX+6.87%、と比較しても投資家にとっては納得のいくものではないだろう。いわんや、ブラジル・ボベスバ+38.9%、インドネシア・ジャカルタ+15.32%等、好調だった新興国と比較すれば、遜色は免れない(ブルームバーグ・データ。為替考慮なし) (グラフ2)。つまり、パッシブ運用との比較での優位性が見出し難く、委託手数料のみ高いという印象が残る。ABNアムロ・グループの年金信託基金責任者は、「ヘッジファンドは透明性が欠如しており、リスクと報酬のバランスに疑問の余地がある」と述べている。従来は、運用収益の2割が成功報酬とされ、預かり資産の2%が管理フィーとして徴収されるのが一般的であった。このところは、高額な成功報酬に対する批判が相次ぎ、引き下げる動きが見られる。しかし、根本的な問題として、パッシブ運用を凌駕するパフォーマンスを挙げられなければ、ヘッジファンドの存在意義が問われることになる。10月までの低迷相場で、ファンド・クローズや解散に追い込まれたファンドも少なくなかった。

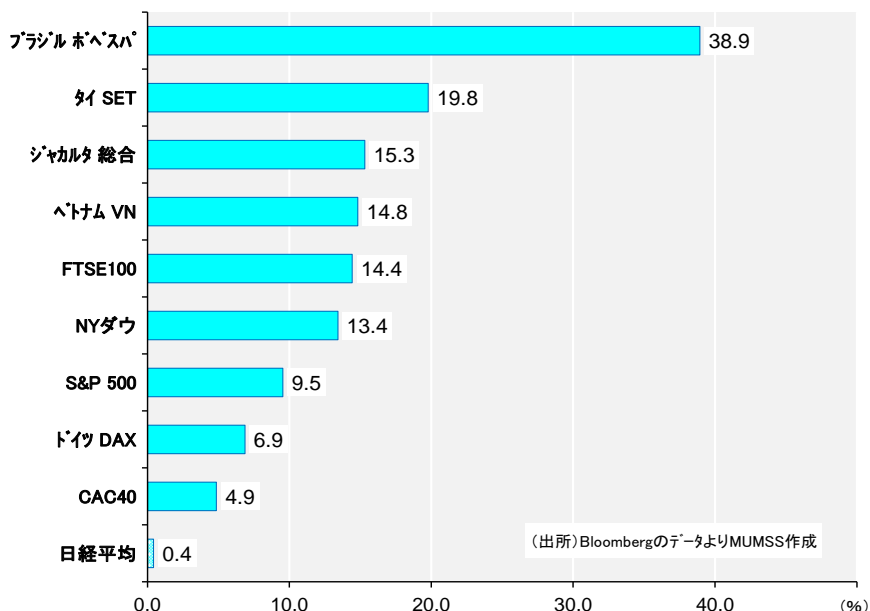
### 依然として3兆ドル弱の運用資産

ただし、ヘッジファンド業界全体からマネーが流出していると言うよりも、パフォーマンスの悪いファンドから引き揚げて、良好な成績のファンドにスイッチしているのが実態のようだ。ヘッジファンド・リサーチによると、2016年の解約額は約400億ドルと、リーマンショックの2009年4～6月期の約430億ドルに迫る勢いとなった。しかし、運用資産総額は約2.9兆ドルから2.86兆ドルに減少しただけであり、影響は限定的と見ることも可能だ。この難しい相場でも、楽に二桁の成績を挙げているものもあり、こうした良好なファンドにはマネー

## ストラテジー

(グラフ2)  
ヘッジファンドを上回る  
欧米・新興国の株価指数

各国の株価指数パフォーマンス(2015年末~2016年末)



が押し寄せることになる。例えば、かつてブレバン・ハワードに在籍したクリス・ロコス氏のヘッジファンドは、運用資産額が約40億ドルと小粒だが約20%のパフォーマンスを挙げている。運用スタイルは、ブレバン・ハワードと同じく「マクロ系」だが、小回りが利くこともあって機動的に対処できたのだろう。CQSインベストメント・マネジメントの旗艦ヘッジファンドも、30.4%の好成績だ。これも運用資産額28億ドルで、舵が利く。これに対して、ブレバン・ハワードやパーシング、ポールソンといった巨艦ファンドは、2016年に大いに苦しんだわけだ。中には、クリスピン・オデイ氏のファンドのように、「英国はEU離脱によるリセッションと高インフレで苦しみ、FT指数は8割下落する」とのシナリオで爆死したものもある。2016年のパフォーマンスが▲49.5%というもの、ある意味では当然だろう。

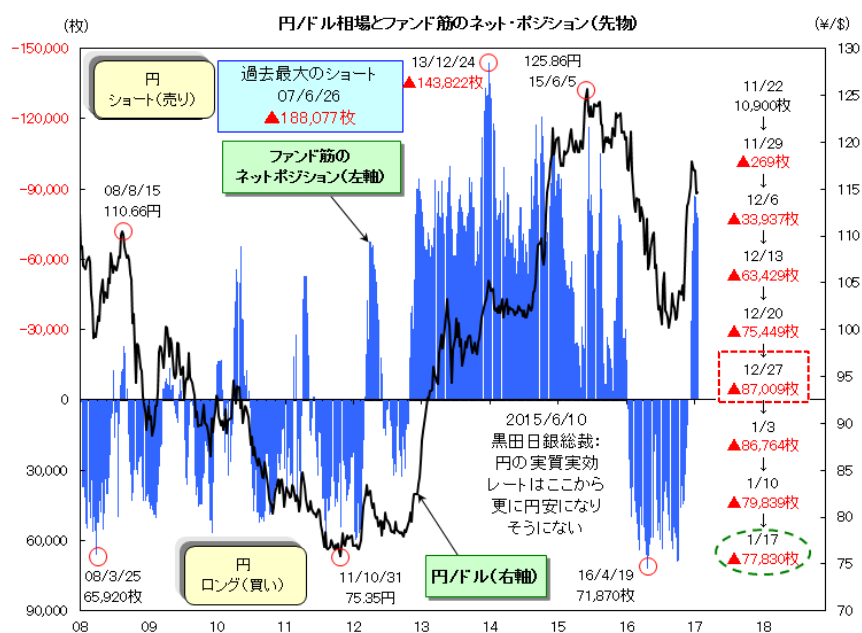
### 「トランプ相場」の演出

結局のところ、相場を考える上では、依然として3兆ドル弱の攻撃的なマネーが、有利な投資先を求めて世界中を徘徊している事実には変わりがない。「トランプ相場」の演出も、彼らに負う所が大きかったものと思われる。さもなければ、ドル/円相場が「1日1円」のペースで円安に振れるはずがない。CFTC(米商品先物取引委員会)のヘッジファンド先物ポジションを見ると、昨年9/27時点では68,892枚の円買い越しだったが、トランプ勝利で一気に円売りに傾斜し、昨年12/27時点では▲87,009枚とドテン大幅売り越しとなった(グラフ3)。9/27からは155,901枚の売りであり、これが「1日1円」ペースでの円安の原動力となった。日本株も同様である。10~12月期の外国人投資家の買い越し額は、現物株式・先物合計で実に5兆879億円に達した。同期間の現物株式の買い越しは2兆4,982億円、株式先物は2兆5,879億円である(表1)。この巨額の先物買いには、ヘッジファンド関与の可能性が濃厚だ。材料的には、「トランプ勝利」だったことは間違いないが、「円安・株高」を需給的から見れば、ヘッジファンドの影響力が極めて大きかったものと思われる。彼らの動向を把握するのが重要だ。

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3)  
トランプ勝利で一気に  
円売りに傾斜したファンド筋



※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) OFTC(米商品先物取引委員会)、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

(表1)  
10~12月の外国人投資家  
5兆円超の買い越し

投資主体者別売買動向

区分	年月	外国人(海外投資家)				信託銀行			日銀ETF
		先物	ミニ先物	現物	合計	先物	現物	合計	
年間	14年	-1,469	2,945	8,527	10,003	-501	27,848	27,347	12,845
	15年	-33,359	-350	-2,510	-36,219	-2,113	20,075	17,962	30,694
月間動向 (16年)	1月	-11,610	-36	-10,556	-22,203	-519	6,076	5,557	3,185
	2月	6,894	445	-19,983	-12,644	-820	9,501	8,682	2,640
	3月	-646	-628	-19,588	-20,862	4,384	4,982	9,366	1,008
	4月	5,613	1,290	8,604	15,508	-1,425	1,421	-4	2,892
	5月	-4,662	284	-3,258	-7,636	-565	1,152	587	2,277
	6月	-8,535	-784	-2,630	-11,949	-3,227	5,747	2,521	4,498
	7月	6,760	667	1,290	8,717	-1,585	2,635	1,050	2,916
	8月	-3,291	-873	-4,698	-8,863	-184	5,363	5,180	3,810
	9月	-769	-1,027	-11,051	-12,846	3,663	-785	2,878	8,279
	10月	9,661	2,049	4,717	16,427	-275	-807	-1,082	2,349
	11月	10,258	106	15,440	25,804	-2,384	-2,659	-5,044	5,256
	12月	2,841	982	4,825	8,648	-2,738	24	-2,714	6,906
16年 累計		12,514	2,475	-36,888	-21,899	-5,675	32,651	26,976	46,016

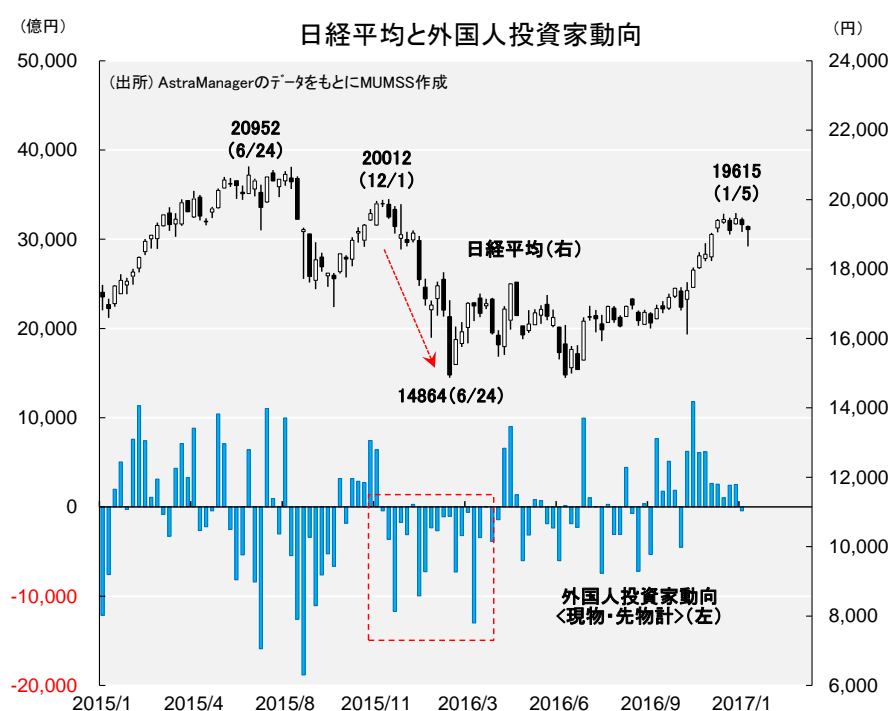
出所: JPXおよび日銀のデータをもとにMUMSS作成

外国人の株式先物比率に注意

「終わり良ければすべてよし」だが、昨年の日本株相場は、外国人投資家に翻弄された1年と言っても過言ではない。1~3月期には現物株式・先物合計で▲5兆5,709億円の売り越しだった。10~12月期とは真逆の状況が、日経平均の2月安値14,865円に直結していたわけだ(グラフ4)。この1~3月期の外国人売買の特徴は、現物株式▲5兆127億円に対して、株式先物は▲5,582億円に過ぎなかったことだ。つまり、圧倒的な実需売りである。その背景には、原油急落による産油国の財政急悪化があった。WTI原油先物は、2/11安値1バレル=26.0ドルまで突っ込んだが、明らかに産油国の換金売りの色彩が濃かった。日本企業の大株主名簿のトップ10に、サウジアラ

## ストラテジー

(グラフ4)  
外国人投資家に  
翻弄された2016年相場



ビア以下の産油国のファンドの名前が多く連ねていたが、一転キャッシュ化が命題となってしまったのだ。これは、要注意のポイントである。財政赤字が拡大する状況になれば、今後も換金売りが出る可能性が高く、逆に原油価格上昇で産油国の財政が改善すれば、オイルマネーは兜町にも上陸することになる。一方、英国のEU離脱が現実となった昨年5～6月にも、外国人は現物株式▲5,888億円、株式先物▲1兆3,697億円で、計▲1兆9,585億円である。日経平均は昨年2月安値と同水準の14,864円まで下落してしまった。今度は、先物比率が高いのが特徴だ。日本の株式需給を極めて単純化して見れば、「外国人が買えば上がり・売れば下がる」のが実態だ。そして、注意すべきは、「株式先物比率が高い場合＝マネージド・フューチャーズ等の関与が高い＝株価の変動率が一段と高まる」というセオリーを、頭に叩き込んでおくべきであろう。

### ポジションの巻き戻しで日経平均1,000円安

さて、昨年10～12月期は、既述のように現物株式と株式先物がイーブンである。ヘッジファンドだけではなく、年金ファンド(海外年金基金)や、ミューチュアル・ファンド(海外投信)といった実需筋の買いも混交していたものと思われる。ただし、海外ファンドの多くは12月末が本決算で、1月からは新年度入りとなるため、「新年度は利益確定売りから」入ったファンドも少なくないものと思われる。一つには、昨年11～12月の上昇が、あまりにエモーショナルな常軌を逸したものであっただけに、冷静な判断を呼び起こしたものと思われる。これが、先週号でも触れた株式、米債券、為替の巻き戻しである。日経平均は、1/5高値19,615円から1/18安値18,650円まで約1,000円安となったが、先駆したヘッジファンドの利喰い売りの様相が濃厚だ。東証の投資主体別売買動向を見ると、1月第2週は久々に外国人が現物株式1,106億円・株式先物▲1,538億円で、計▲432億円の売り越し



## ストラテジー

となった。ネットベースで外国人が売り越しになったのは、米大統領選前の11月第1週以来のことである。昨年末時点の株式先物（日経型+TOPIX型）の建玉残高を証券会社別に見ると、欧州系A証券が日経型+37,797枚・TOPIX型+56,126枚で、計+93,923枚の大ロングである。このA証券はヘッジファンドのオーダーを受注することでも知られているが、日中の売買だけでなく、時間外でも大口の売買やクロス買いを頻繁に行う。したがって、日中の手口だけを見ても、実態はなかなか把握し難い曲者ぶりが目立つ。このA証券の建玉残高が、1/13時点では日経型+34,493枚・TOPIX型+47,627枚で計+82,120枚にシュリンクしている。つまり、▲11,803枚を利喰ったことになる。こうしたデータからも、日経平均1,000円安の需給面の要因が、ある程度類推できよう。

### 「実態評価」の相場へ

注目すべきは、1月第2週も外国人の現物株式買いが継続している点だ（表2）。株式先物の売りはヘッジファンドと思われるが、この現物株式の買いはペンション・ファンドやミューチュアル・ファンドの可能性が高い。つまり、新年度に入ってから、バイ・サイドのアナリストが個別銘柄を精査した上で、丹念に拾っているものと思われる。上記期間の日系平均1,000円安の過程で、株価指数が下落しているにもかかわらず、綺麗な上昇波動を描く銘柄が少なくなかった。例えば、先週号で触れたFA関連のキーエンス、ファナック、安川電機（グラフ5）や、半導体関連の東京エレクトロン、信越化学（グラフ6）といったグループは、日経平均が200円以上の下落日でも株価が上昇することが少なくなかったのだ。つまり、ヘッジファンドの株式先物売りが断続的に出る中でも、海外実需筋のアクティブ・ファンドは、こうしたビジネス・モデルに優れ、来期の展望も良好な銘柄に買いを入れたものと思われる。感情的な「トランプ相場」から「実態評価」の相場への転換だ。

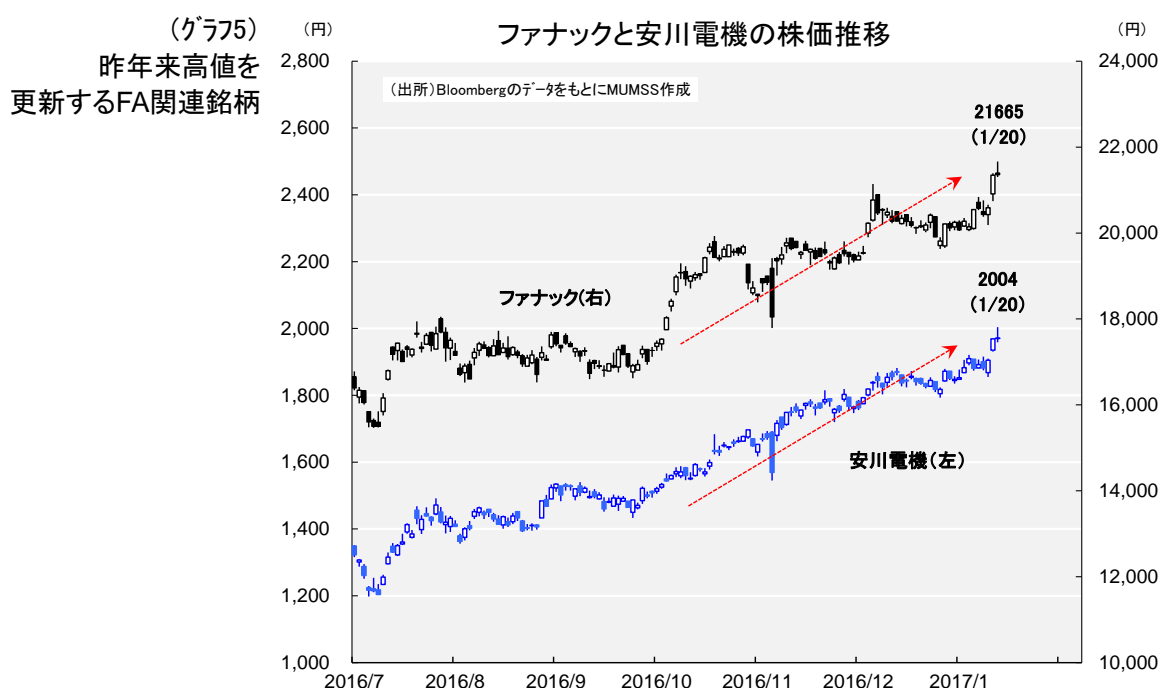
（表2）  
1月第2週も外国人の  
現物株式買いが継続

区分	年月	外国人 (海外 投資家)	法人				個人		
			生損保	都・地銀	信託銀	事法	投信	信用	現金
年間	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
	16年	-36,888	-5,739	-4,930	32,651	22,236	-3,890	6,508	-38,132
月間 動向	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
	9月	-11,051	-58	-479	-785	740	26	1,055	-1,795
	10月	4,717	-696	-211	-807	554	-2,558	-579	-7,081
	11月	15,440	-778	-1,623	-2,659	3,573	-2,520	-92	-14,620
週間 動向	12月	4,825	-294	-584	24	57	-2,645	1,154	-13,816
	11月4週	3,027	34	-197	-824	453	-692	-352	-3,979
	11月5週	4,148	-54	-435	-40	265	541	413	-3,437
	12月1週	5,625	18	-116	2,997	21	364	356	-4,066
	12月2週	822	-101	-146	-539	84	-1,734	21	-4,834
	12月3週	-1,947	-24	-80	-607	61	-514	383	-2,365
	12月4週	325	-188	-242	-1,827	-109	-762	394	-2,550
	1月1週	2,326	-61	-18	-461	-80	-430	-39	-2,385
1月2週	1,106	49	-123	-256	68	-566	642	-575	
1月2週 売買シェア		70.5%	0.1%	0.2%	3.0%	1.0%	2.1%	13.7%	7.8%

出所：JPXおよび日銀のデータをもとに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



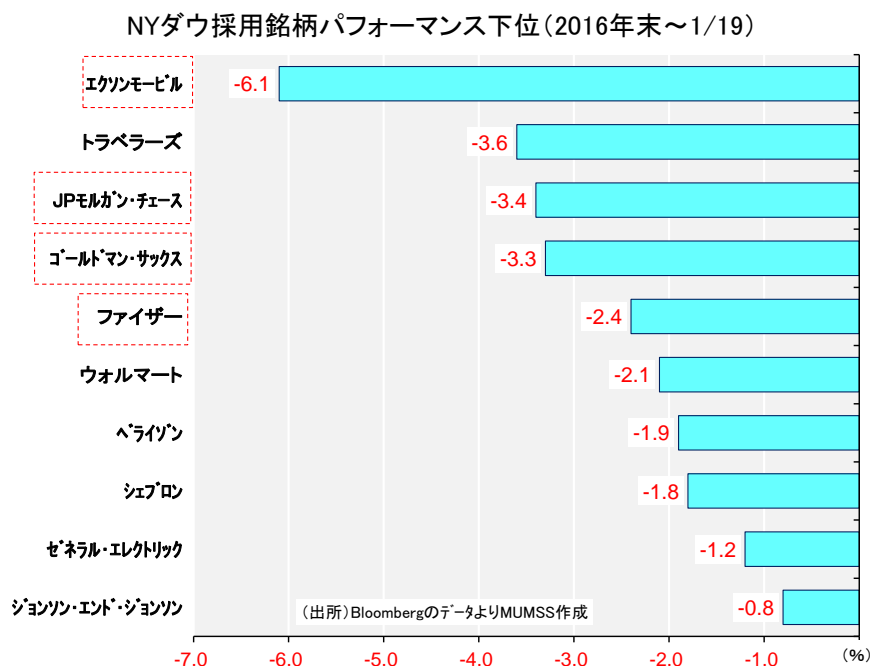
## 米国でも物色対象が変化

米国でも、新年に入って物色対象の転換が見られる。「トランプ相場」の主役は金融関連株だった。選挙結果後の大きなギャップ(窓)を開けた急騰は、記憶に新しい。その金融株は、足下で10~12月期の決算発表があったが、いずれも債券トレーディング収益が急増(トランプ氏の恩恵である)し、事前予測を大きく上回る好決算だった。ところが、株価の反応は、モルガン・スタンレーが83%増益にかかわらず▲3.8%、ゴールドマン・サックス・グループ

## ストラテジー

(GS)も、決算発表後の2日間で▲1.8%の下落である。他の大手金融株も同工異曲で、「好決算発表は利喰いのチャンス」といった様相を深めている。新年に入ってからダウ工業株30種平均構成銘柄のパフォーマンス比較を見ても、28位JPモルガン▲3.5%、27位GS▲3.3%とワーストランキングに名を連ねている。原油価格反落によるエクソンモービル(30位▲6.3%)や、トランプ次期大統領の「薬価が高過ぎる」との発言で株価が低迷したファイザー(26位▲2.4%)等と、下位グループを形成しているのだ(1/19時点・ブルームバーグ) (グラフ7)。逆に、大統領選挙後に低迷していたアップルは第4位・+3.4%である。ナスダック100指数構成銘柄を見ても、11~12月の「トランプ相場」で物色圏外にあったグループに、見直し買いが入っている。トランプ次期大統領の「化石燃料推進策」で、11/14安値178.1ドルまで売り込まれた電気自動車のテスラ・モーターズは、1/19高値248.6ドルと急回復を見せている。新年来の騰落ランキングでも、5位・+14.1%だ。ネットで映画・TV等のコンテンツを提供するネットフリックスも10位+11.8%(グラフ8)、フェイスブックも14位・+10.9%である。トランプ氏との確執を水に流して、「大人の対応」を見せたアマゾン・ドット・コムも23位・+7.9%だ。つまり、好展望・実力株に見直し買いが入り、極めて情緒的に買い上げられた金融、インフラ関連等が利喰われているのである。

(グラフ7)  
金融。資源など  
「トランプ相場」の主役が一服



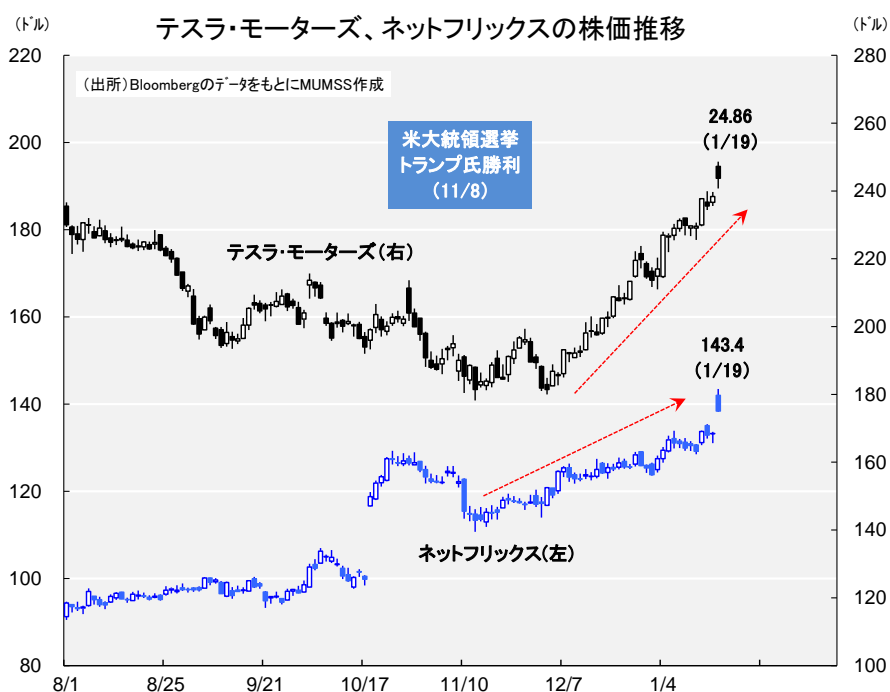
### 「感情」から「実態」への転換

FRB(連邦準備制度理事会)のイエレン議長が、「年2~3回の利上げによって、金融政策の支援レベルを緩やかに減らすのが合理的だ」と述べたように、米長期金利の上昇トレンドは調整を挟みながらも継続することになる。したがって、金融機関にとっては利鞘の改善が続き、高水準のトレーディング収益も期待できる。今後も日米の金融株が、物色の一つの柱になる可能性は高い。しかし、昨年11~12月の急騰は、「ドッド・フランク法」の廃止を織り込んだ異常な相場だった。足下の金融株の下落は、明らかに過剰



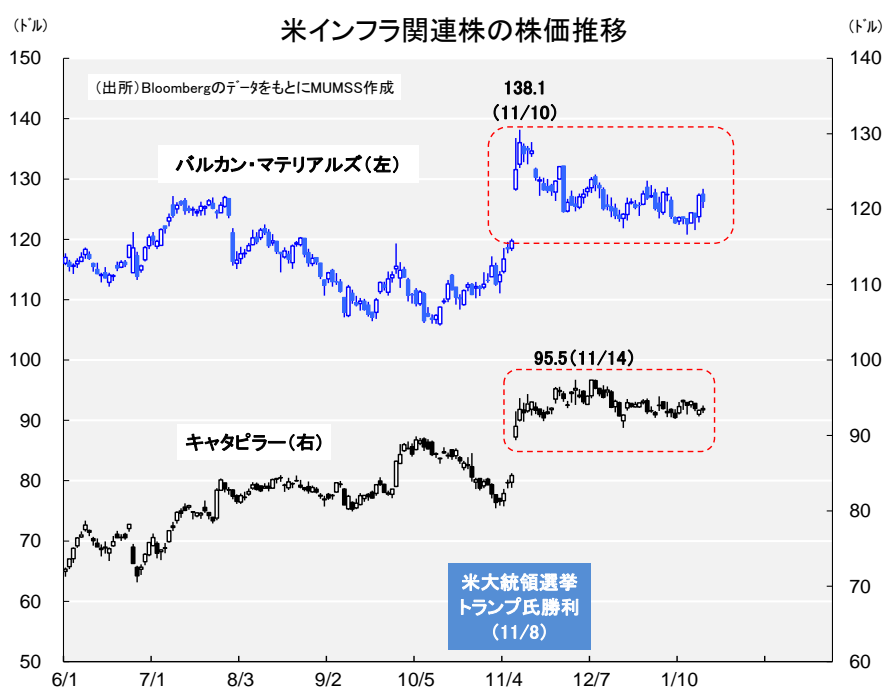
## ストラテジー

(グラフ8)  
「トランプ関連」以外の銘柄に  
見直し買いの動き



な期待が剥落したことを意味する。インフラ関連にしても、キャタピラーは急騰後に90ドル台での保ち合いが続き、セメントのバルカン・マテリアルズは11月に開けた大窓を埋めてしまった(グラフ9)。新年に入ってから、リターン・リバーサル側の側面もあるが、実力ニュー・エコノミー株を再評価している側面が強い。これも「感情」から「実態」への転換である。

(グラフ9)  
インフラ関連が戻り売りに



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

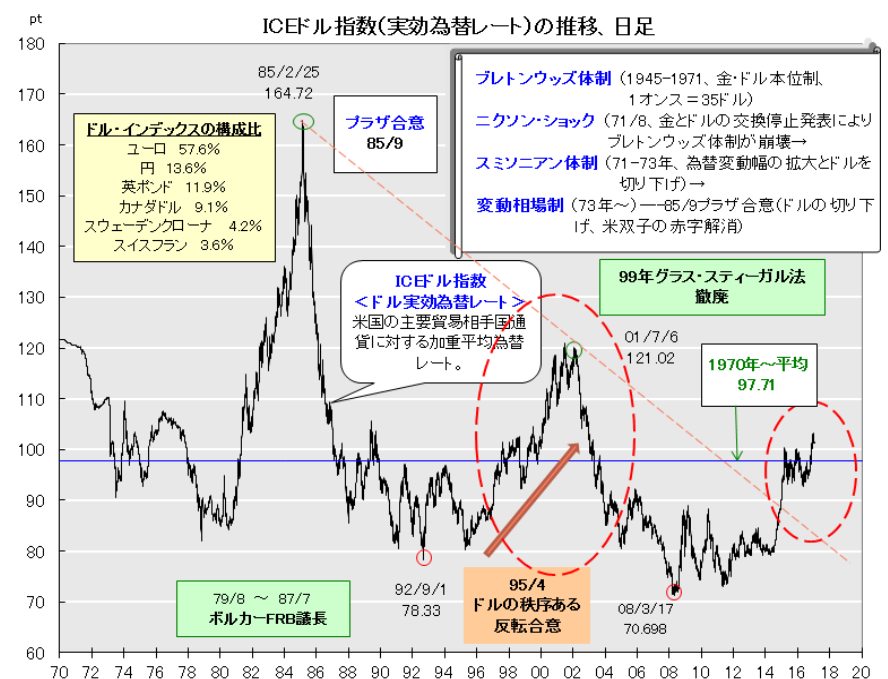
### 「長期的なドル高維持が重要」と宣言した次期財務長官

昨年12/5号で、「金儲けの上手い財務長官」として御伝えしたムニューチン氏が、承認公聴会に臨んだ。その発言骨子は以下の通り。

- ① 長期的にドル高を維持することが重要である(グラフ10)。
- ② 中国を「為替操作国」として認める可能性がある。
- ③ 早期に債務上限を引き上げることを望んでいる。
- ④ 「ドッド・フランク法」は概ね容認も、流動性への影響は精査する。
- ⑤ 「NAFTA」(北米自由貿易協定)の見直しを行うべきだ。
- ⑥ 他人の困難につけ込んで大儲けしたというのは事実無根だ。

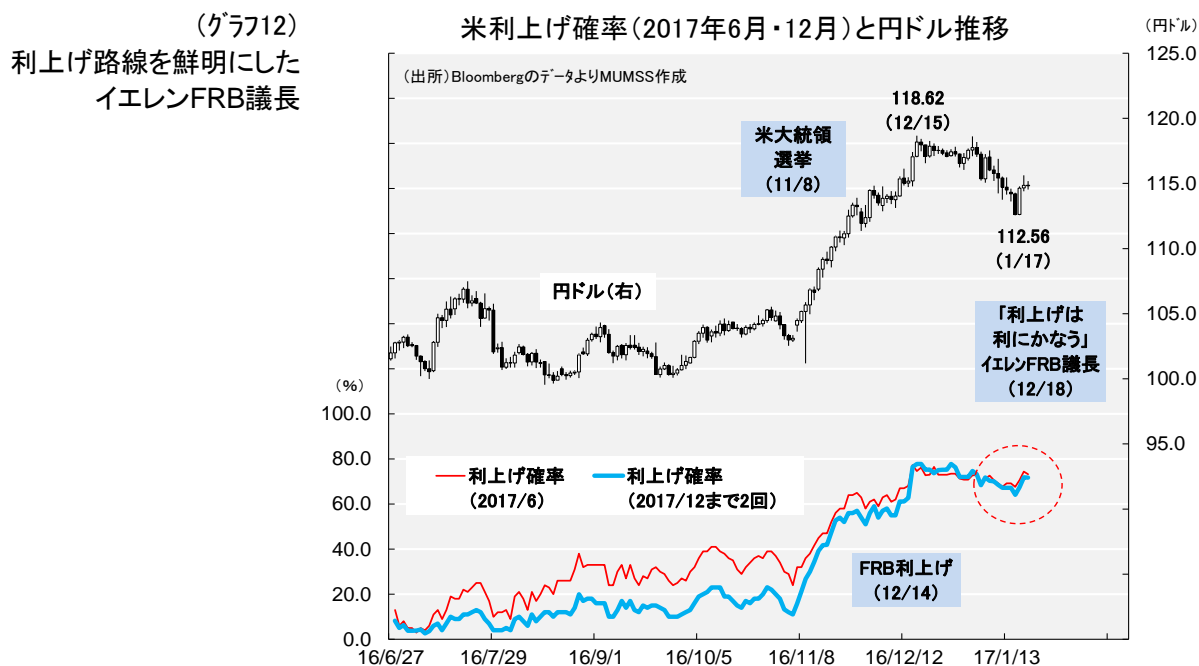
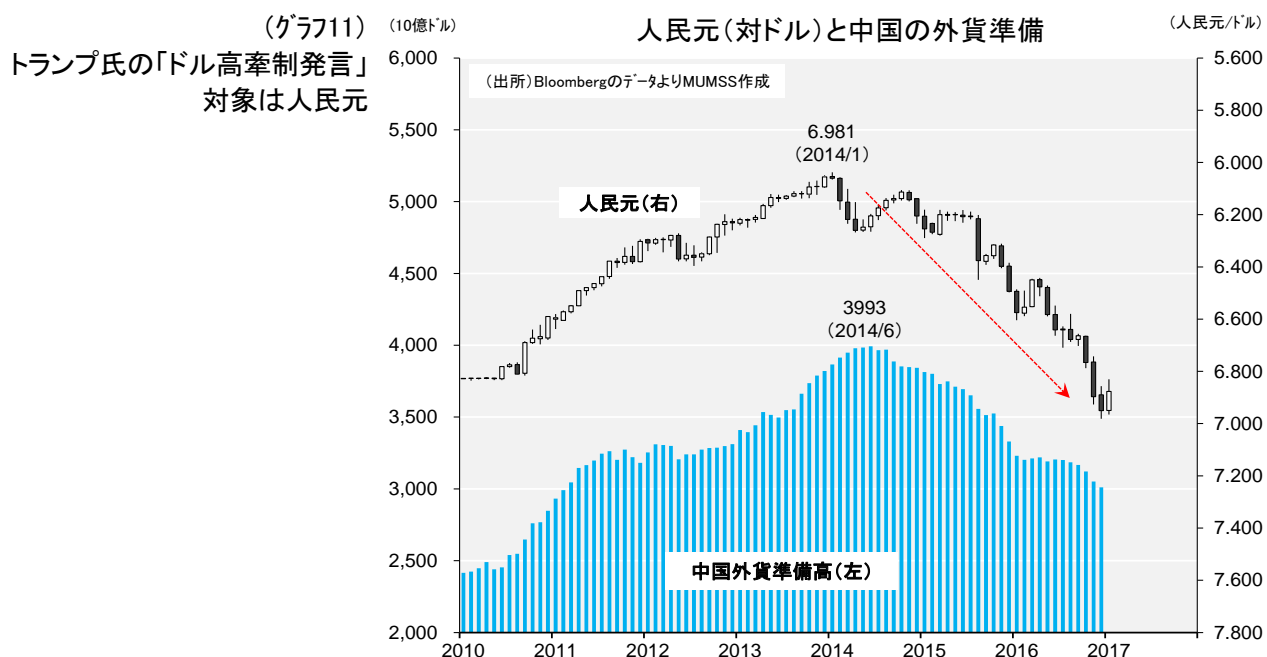
最も重要なのは、①である。歴代財務長官は、「強いドルは国益にかなう」とのフレーズを受け継いできた。今回も、ほぼ同様な趣旨と見て良い。為替政策については、トランプ氏がウォールストリート・ジャーナルとのインタビューで、「人民元は岩のように落下している。米企業は競争できない状況だ。我々の通貨は強過ぎる」と述べたことが、「ドル高牽制発言」として世界のマーケットにも敷衍した。しかし、前後の文脈を読んでも、明らかに「管理通貨である人民元を対象にした批判」と解釈するのが妥当と思われる(グラフ11)。ヘッジファンドは、ここぞとばかりにドル売りを仕掛けたが、それでも対円では1/18の1ドル=112.5円が限界だった。翌日にはイエレンFRB議長の利上げ路線が確認され、そしてムニューチン次期財務長官の発言である(グラフ12)。日本株へのインパクトも大きい。今後もトランプ次期大統領の奔放な発言は出るだろうが、重要閣僚が「現実に適合させて発言を翻訳する」パターンが続くものと思われる。③も重要だ。3月中旬には債務上限法の期限(今は一時的に停止)が到来する。③が実現しなければ、大規模なインフラ投資、大幅減税は画餅に帰すことになる。④は、「金融規制緩和への過大な期待をするな」との警鐘となろう。「ドッド・フランク法」の修正はあっても、廃案

(グラフ10)  
新財務長官、長期的には  
「強いドル」を支持



(出所)Intercontinental Exchange(ICE)、BloombergのデータをもとにMUMSS作成

## ストラテジー



はまずない。⑤は次期大統領の路線に沿ったものだ。報道官は、早い時点でNAFTA、TPPへの大統領令発動を示唆している。今後も、保護貿易主義が市場を動揺させることがあろう。⑥は、破綻したインディマック銀行を15.5億ドルで買収し、34億ドルで売却したのは事実だ。民主党は倫理的側面から攻撃しているが、要はその才能を米国の財政好転に活かせば良いだけの話だ。政治的手腕は未知数だが、優秀な財務長官となる資質は有しているものと思われる。

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、買い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 2017 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