

藤戸レポート

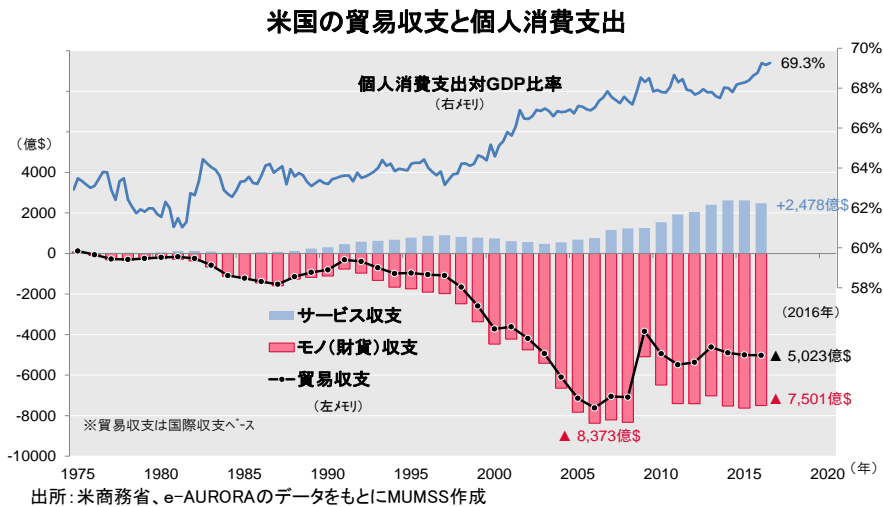
# 「米貿易赤字」VS「トランプ・グロース政策」

2017年2月13日

再び米貿易赤字が焦点へ

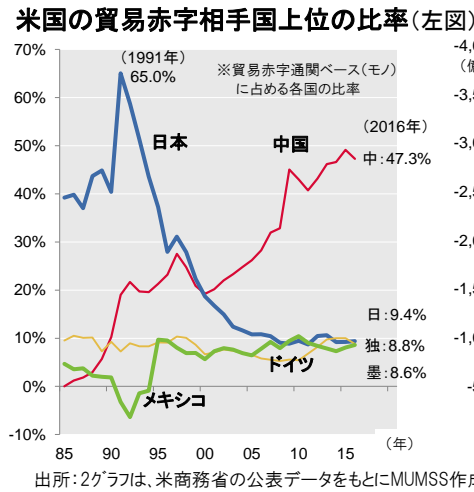
1980年代の日米貿易摩擦の根源となった米貿易赤字額に、再びマーケットの視点が集まりつつある。2016年の米貿易赤字額は▲5,023億ドルだったが、前年比僅か+0.4%の増加に過ぎない。ヒストリカルに見ると、リーマン・ショック前の2006年に▲7,617億ドルのピークをマークしている。旺盛な内需が輸入の増加に繋がり、また原油価格の上昇も加わって、2005～2008年の4年間の貿易赤字額は▲7,000億ドル以上をマークしている。つまり、昨年の貿易赤字額は、当時に比較すれば約3割程度の減少であり、投資家が特段の注意を払うべき内容ではない(グラフ1)。しかし、トランプ大統領の登場によって、この貿易赤字額が不公正貿易の象徴としてフォーカスされることになってしまったのだ。米貿易収支は、財貨(モノ。自動車等の物品)とサービスに分解される。2016年の例で言えば、財貨は▲7,501億ドル、サービスは+2,478億ドルの黒字だった。つまり、米国は、ITや金融等のサービスで先行していることが如実に表れている。トランプ大統領が問題にしているのは、当然ながら財貨の不均衡である。各国別で見た場合には、①中国▲3,470億ドル、②日本▲689億ドル、③ドイツ▲649億ドル、④メキシコ▲632億ドルと、米国サイドから見れば、この4カ国が巨額の貿易赤字をもたらしていることになる(グラフ2)。特に、赤字全体の半分近くは中国によるものだ。トランプ大統領は、昨年の選挙期間中から、この4カ国を目の敵にし、今年になってから攻撃がヒートアップしている。「中国に45%の関税をかける」、「NAFTA(北米自由貿易協定)を見直して、応じないならばメキシコに35%の関税をかける」、「中国、日本、ドイツは不当な為替操作を行っている」等々の発言が繰り返されてきた。トランプ大統領の脳裏には、この対4カ国の貿易赤字額が叩き込まれている。

(グラフ1)  
リーマン・ショック前より減少した  
米国の貿易赤字

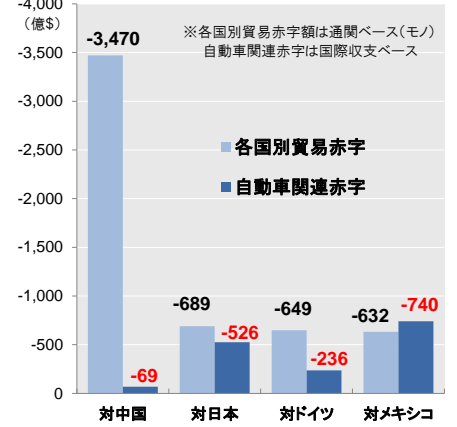


ストラテジー

(グラフ2) トランプ大統領が目の敵にする4カ国



**自動車関連赤字(右図)**

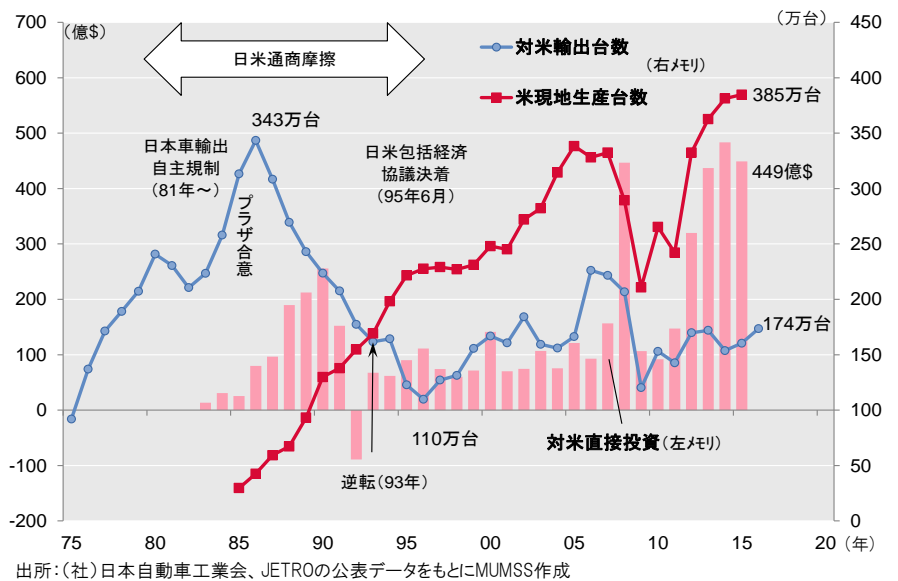


「政治銘柄」となる自動車株

米国の対日貿易赤字額(財貨ベース)の内訳をみると、自動車による赤字が▲526億ドルと8割弱に達している。米貿易赤字が話題になれば、自動車産業がターゲットになるのは避けられない。しかしながら、1980年代の貿易摩擦の教訓から、大手自動車メーカーは現地生産・現地販売を志向している。米国自動車販売の内、現地生産比率はホンダ約9割、日産約8割、トヨタ約7割に達していると報じられている。2016年の対米輸出台数は173万5,480台で、ピークとなった1986年の343万4,162台から半減している(日本自動車工業会)のが実態だ(グラフ3)。また、日本の自動車メーカーの米国における雇用者は、2015年時点で46万2,931人(同)に達しており、トランプ大統領の命題である雇用増にも大きく貢献している。問題となるのは、こうした正論が「トランプ大統領の耳に届くのか」という点だ。比率は低下したものの、輸出で稼いでいる利益が少なくないことも事実である。今年の自動車株は、必然的に「政治銘柄」にならざるを得ない。

(グラフ3) 1980年代から半減した自動車の対米輸出

**日本の米国向け自動車輸出と現地生産の推移**

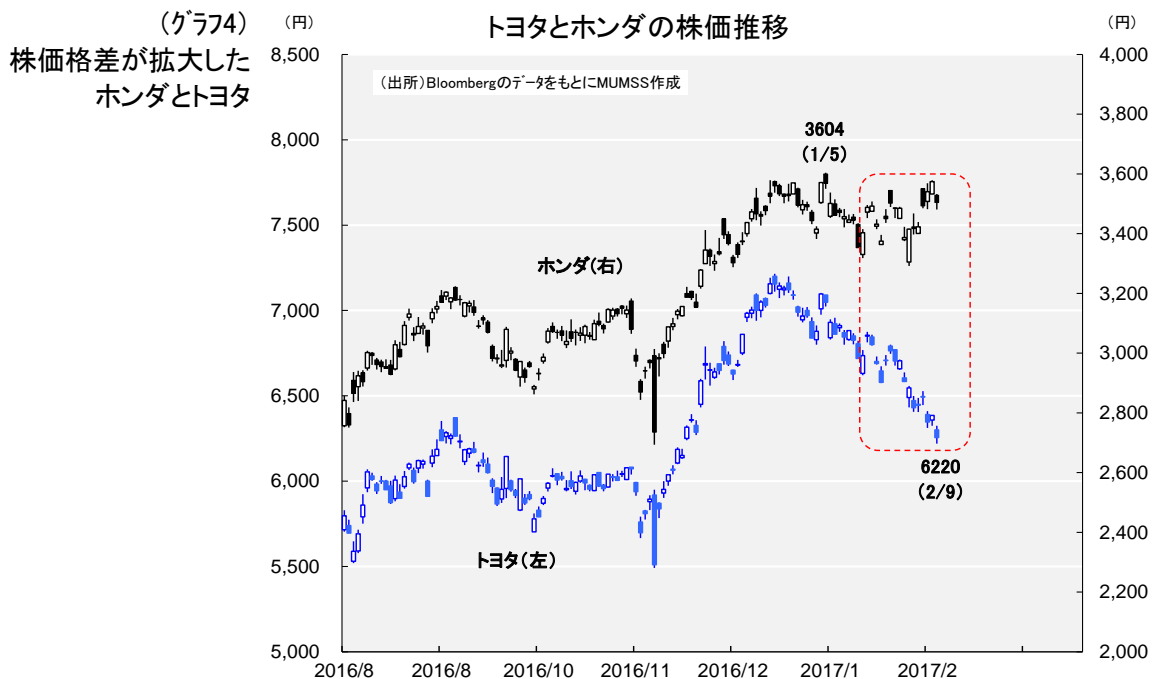


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

## ストラテジー

### ホンダ株とトヨタ株が逆相関？

象徴的なのはトヨタ自動車の株価推移だ。「トランプ保護貿易主義→円高→株安」の構図で、自動車株を始めとした輸出関連全般が売られるのは分かる。しかし、その中でも、トヨタ株の軟調さは目立っている。特に、好決算を発表したホンダとの乖離は大きく、2/7にはホンダが+1.37%の上昇に対して、トヨタは▲2.26%と明暗が鮮明化した。ホンダには、日立オートモティブシステムズと電動車両用モーターで合弁会社設立という好材料があり、一方トヨタの決算が上方修正ながらアナリスト・コンセンサスに達しなかったというネガティブ材料もあった。しかし、2/7だけではなく、年初来の両社の株価を見ると、まるで逆相関の様相を見せている(グラフ4)。自動車セクターの中で、これだけの格差が出ることは極めて稀である。やはり、その背景には、トヨタ自動車のメキシコ工場建設に係わるトランプ大統領との意見相違があるものと見ざるを得ない。トランプ大統領が、「トヨタはメキシコに新工場を建設し、米国向けに輸出しようとしている。ありえない話だ！米国に工場を作るか、高い関税を払え」とツイートした事実は、世界に広く喧伝された。1/5のトヨタの引値は7,049円だったが、2/9には6,220円にまで売り込まれる局面があった。自動車産業の地域経済に与えるインパクト・責任は大きく、ひとたび建設に動き出したならば、生産に向けて邁進するのが100%正しい。どう見ても、トランプ大統領の常軌を逸した横槍の感が強いが、彼が世界最大の権力者であることも間違いない。



### 「トランプの踏み絵」

要は、選挙戦以来の象徴であった「不均衡貿易是正による雇用増」というスローガンを実行する場として、メキシコの自動車工場がターゲットにされているのだろう。独BMWも、「35%の関税を課す」と威嚇されたが、中にはフォードのようにメキシコ工場を撤回する企業も現れている。フォードの10～12月決算では、メキシコ工場撤回の費用として2億ドル(約230億円)が計上されている。日本企業でも、日清紡HDがメキシコの自動車部品新工場を白紙

## ストラテジー

にすると発表した。トランプ大統領に、正論で立ち向かったとしても、彼を逆上させるリスクの方が大きい。「トランプの踏み絵」を踏むか否かで、企業は決断を迫られているわけだ。ただし、今議論されているのは新工場に関するものだけだ。既に稼働しているメキシコ工場が、日・米・独等の自動車メーカーを中心に多いことを考えると、今後の問題は一段と大きくなることだろう。本当に、「国境税」を35%または20%にするのか、あるいは対中国で45%にするのか、単なるブラフで交渉を優位にしようとの思惑だけなのか。自動車メーカーの経営陣は、状況を注視せざるを得ないだろう。この不透明感は、投資家にとっても同様である。となれば、自動車産業の象徴たるトヨタの株価も、霧が晴れて先行きが展望できるようになるまでは、相対パフォーマンスが冴えない可能性もあり得るだろう。

### 際立つマツダの不振

自動車株の中では、トヨタ以上に軟調なのがマツダである。近年のマツダは、「鼓動」あるいは「越 KOERU」とネーミングしたデザインに優れ、日本車の中でも流麗なスタイリングは評価を高めている。また、SKYACTIV-Dと呼ぶクリーンディーゼル・エンジンも、好燃費に加えてディーゼル特有のカラカラ音を抑えて評判が良い。自動車評論家は賛美し、証券アナリストのレーティングも強気派が多かった。ところが、肝心の自動車販売が不振である。2016年累計のマツダの販売台数(速報・登録車合計)は、16万2,274台で前年比▲19.2%と落ち込んだ。これは、三菱自動車の▲12.4%を凌駕して、主要メーカーの中では最大の落ち込みである。2016年の業界全体が+3.0%だっただけに、マツダの不振が際立っている(日本自動車販売協会連合会)(表1)。シェアも、2015年の6.4%から5.0%にシュリンクしている。世界的にSUVが好調な中で、SUVが得意なマツダの販売が不振というのは解せない。ネットを見ると、「値引き率が低い」との消費者の声が多かった。以前のマツダは、「座れば\*\*万円引き」との評価もあったが、今は利益率を考えたか「渋い」との声が多数を占めている。また割高感も台頭している。マツダの「CX-3」は1,500ccのディーゼル・エンジンで237.6万円～だ。これに対して、

(表1)  
2016年に大きく落ち込んだ  
マツダの自動車販売

メーカー別自動車販売台数

メーカー	2015年累計	2016年累計	前年比(%)
ダイハツ	1,624	6,859	322.4
富士重工	123,985	121,989	-1.6
日野	61,173	63,310	3.5
ホンダ	381,239	383,820	0.7
いすゞ	74,730	81,128	8.6
マツダ	200,842	162,274	-19.2
三菱	36,444	35,524	-12.4
三菱ふそう	44,230	45,210	2.2
日産	357,013	385,623	1.9
スズキ	73,703	102,127	33.2
トヨタ	1,455,704	1,498,758	5.4
合計	3,150,310	3,244,798	3.0

(出所)日本自動車販売協会連合会のデータをもとにMUMSS作成

## ストラテジー

3年連続国内SUV販売1位であるホンダの「ヴェゼル」(ガソリン・1,500cc)は192万円～である。燃費(JC08モード)は、「ヴェゼル」の20.6km/ℓに対して、「CX-3」は23.0km/ℓと優位性はあるが、車両価格の差を考えると「ヴェゼル」を選ぶ人が多いのだろう。どうも、強気の価格設定・販売戦略が裏目に出ているとの印象を拭き難い。

### 米国工場ゼロの不安を「CX-5」 で払拭するか

米国の2016年販売でも、マツダは29万7,773台で▲6.7%と不振だ(Autodata)。米国では、元来ブランド・イメージが低く存在感が希薄だったが、フォルクスワーゲンのディーゼル不正問題も心理的に影響したものと思われる。米国のガソリン価格は相対的に安価であり、ディーゼル車のニーズが低いことも影響したかもしれない。日米で売れ行き不振というのは、大きな問題だ。加えて、トランプ大統領の保護貿易主義がプレッシャーを与えている。マツダは米国内の工場がゼロであり、メキシコのグアナフアト州で約20万台を生産している。ホンダ、日産、トヨタに比べても、もしメキシコ生産車に35%の関税となれば、致命的な事態に陥るリスクがある。10～12月期決算でも下方修正を発表し、マツダの株価は1/30から9連続安である(2/9時点)(グラフ5)。アナリストの株価レーティングも変化し始め、「買い7社・ホールド10社・売り1社」とダウングレードが目立っている(同)。ただし、マツダにも明るい材料がある。2月から販売を始めた新型「CX-5」は渾身の力作で、評判は上々である。発売前の予約販売(12/15～1/31)だけで9,055台と好調だ。起死回生の逆転満塁ホームランとなるのだろうか？



### 「対米輸出自主規制」

2/10からの日米首脳会談では、「米国の貿易赤字＝自動車問題」がフォーカスされるのは間違いない。「歴史は繰り返す」が、1981年1月に成立したレーガン政権当時にも、日本の自動車産業は米貿易赤字の主犯として、厳しい状況に立たされた。1980年には、GM、フォード、クライスラーが軒並み赤字に転落したが、中でもクライスラーは連邦政府から約15億ドルの融資保証を受けていた。「チャプター11」(連邦破産法第11章)適用の申請観測もあったが、クライスラーが米陸軍のM1エイブラムス戦車を製造していたこ

## ストラテジー

ともあり、「国防上の観点から」連邦政府の融資保証が実行されたという背景もあった。レーガン大統領の就任は1981年1/20であるが、米国側のプレッシャーは大きく、UAW(全米自動車露薄)のダグラス・フレーザー会長自らが来日し、自主規制を訴えた。USTR(米通商代表部)のウィリアム・ブロック代表も、高関税を威嚇を使いながら日本政府との交渉を重ねた。結局、日本は「対米自動車輸出の自主規制」という形で、年間168万台の輸出上限を呑んだ。ウィリアム・ブロック代表と、当時の田中六輔通産大臣が合意に達したのは4月末である。つまり、レーガン政権誕生後、僅か3か月で自主規制が決定されたことになる。

### デトロイトからの圧力

今回と1981年当時が異なるのは、米自動車販売が毎月年率で1,700～1,800万台の高水準を維持しており、米「ビッグ3」にも余裕があることだ。ただし、数量増は維持しているものの、インセンティブ(販売奨励金)が1台当たり4,000ドルを超えるメーカーもあり、粗利益率がピークアウトから鈍化の気配を見せている。為替相場の円安傾向もあり、特に日本に厳しい見方をしているデトロイトの経営陣が、トランプ政権に日本車の規制を働きかける可能性もある。また、かつて実施したように、政府・公共機関等が米国製自動車の購入を迫られる可能性もある。トランプ大統領は、「米国製自動車の販売が、日本の不当な非関税障壁によって妨げられている」と1980年代の如きカビの生えたロジックを展開している。これが事実誤認なのは、日本でメルセデス・ベンツ、BMWといったドイツ車の輸入が膨張している事実を確認すれば一目瞭然だ。2016年の販売台数は、メルセデス・ベンツ67,386台(前年比+3.4%)、BMW50,571台(+9.4%)と好調だ(既述同)。特にアッパー・ミドルクラスでは、日本車さえ凌駕している面がある(表2)。両社に対抗できるのはトヨタのLEXUSブランドぐらいのものだ。ベンツはCクラスのヒットに加えて、昨年からフルモデル・チェンジをしたEクラスを投入している。BMWも今年から新型5シリーズを投入する。つまり、魅力的な車であれば、割高であっても日本での販売は好調なのだ。「アメ車」のファンもいるが、Jeepブランド(クライスラー)が9,392台、フォード2,225台、キャデラック(GM)は635台に過ぎない。魅力に乏しければ売れない。

(表2)  
欧州系の外国車は好調

主な海外メーカーの自動車販売台数

メーカー	2015年累計	2016年累計	前年比(%)
Mercedes-Benz	65,162	67,386	3.4
BMW	46,229	50,571	9.4
VW	54,766	47,234	-13.8
Audi	29,414	28,502	-3.1
BMW MINI	21,083	24,548	16.4
Volvo	13,786	14,914	8.2
Jeep	7,132	9,392	31.7
Porsche	6,690	6,887	2.9
Fiat	6,032	6,717	11.4
Jaguar	1,349	2,883	113.7
Ford	4,968	2,225	-55.2

(出所) 日本自動車販売協会連合会のデータをもとにMUMSS作成

## ストラテジー

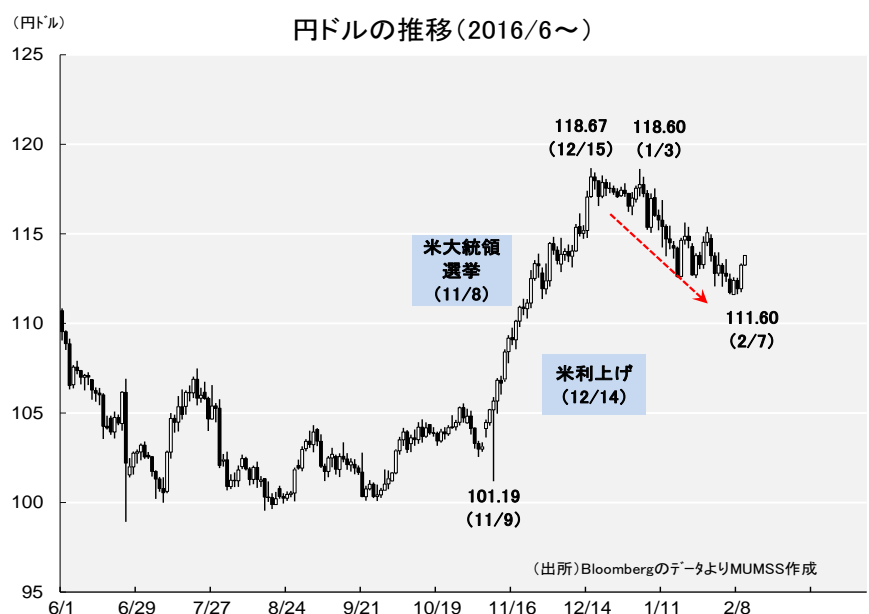
### 北米市場は日本の自動車メーカーの生命線

こうした事実を見れば、トランプ大統領の日本の自動車メーカー批判に正当性があるとは思えない。しかし、日本が昨年689億ドルの貿易赤字(財貨ベース)を米国にもたらしているのは否定できない。また、日本の主要自動車メーカーが、米国で莫大な利益を挙げているのも事実である。4~12月期では、ホンダの北米地域での営業利益は2,900億円強で、日本の1,500億円弱の約2倍である。日産も北米が1,700億円弱で日本の3,000億円弱の6割弱に相当する。つまり、米国自動車市場は、日本のメーカーにとって最大の収益源であり、生命線なのだ。「筋論」からすれば、トランプ大統領のロジックは、日本メーカーにとっては到底許容できない。しかし、米国市場で今後も活躍するためには、ある程度要求を呑まざるを得ないものと思われる。2/10の日米首脳会談では、当然自動車問題が俎上に載せられるだろう。米国現地生産の一段の強化や、米国自動車の輸入促進(無理筋だが)等を含めてパッケージでの議論が必要となろう。それでも納得してもらえない場合には、対米輸出の自主規制の可否を検討することになるかもしれない。困難は想定されるが、もしうまく克服できれば、トランプ大統領の矛先が中国や、2016年に過去最大の貿易黒字(2,530億ユーロ)をマークしたドイツに向かうことになろう。主張すべきことは主張し、譲るべき所は譲れば、「災い転じて福となす」可能性もある。

### 「為替問題は優先課題ではない」

もう一つ重要なのは、為替問題である。日本政府・日銀の一貫したロジックは、「長年続いたデフレからの脱却のために超緩和策を実施している。為替相場を目標としたものではない」というものだ。トランプ大統領が素直に受け入れるかどうかは分からない。しかし、メディアによると、米国の当局者が、「為替操作に関する問題は首脳会談での優先課題ではない」と述べたとのことだ。1/3の1ドル=118.60円を円安のピークとして、2/7には111.60円まで円高が進行したが、明らかにトランプ大統領の保護貿易主義、「為替操作」発言が材料とされたものと思われる(グラフ6)。需給的には、ヘッジファンドのアンワインド(ポジションの巻き戻し)があった。12/27時点では、CFTC

(グラフ6)  
米大統領の円安警戒発言で  
1ドル=111円台まで円高進行

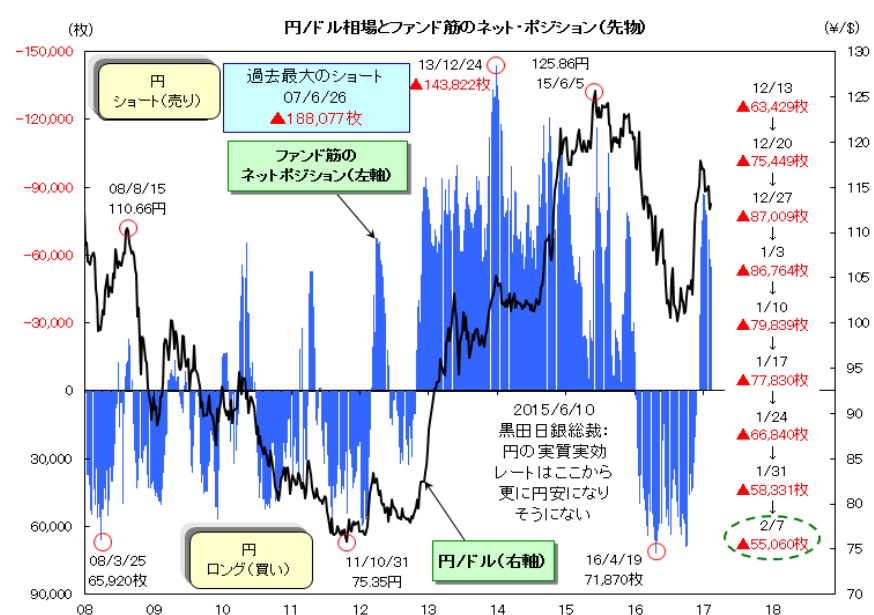


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

(米商品先物取引委員会)発表のヘッジファンド円売りポジションが▲87,009まで積み上がっていた。ところが、2/7時点では▲55,060枚と3万枚超のショート・カバーである(グラフ7)。おそらくヘッジファンドは、2/10の首脳会談で一段と円高が進行するシナリオにベットしたのだろう。また日本株式でも、1/30~2/3の間に、外国人は現物株式▲2,448億円・株式先物▲2,270億円で、計▲4,718億円と昨年11月第1週以来の大幅売り越しである(表3)。しかし、イベントが大過なく通過となれば、再び円売り・日本株買いに戻る可能性も想定できよう。既に、米系A証券はTOPIX先物で、2/8に+3,596枚、2/9にも+2,860枚と大幅買い越しが目立っている。

(グラフ7)  
ファンド筋は円売りポジションの  
ショート・カバーに動く



※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3)  
外国人投資家  
3か月ぶりの大幅売り越し

外国人投資家の売買動向

年月日	現物	N225 先物	TOPIX 先物	N225 先物 (ミニ)	TOPIX 先物 (ミニ)	JPX400 先物	先物計	現物先物 合計
2016/10/21	731	2,012	1,332	986	35	31	4,396	5,127
2016/10/28	49	-407	2,244	-47	45	-21	1,814	1,863
2016/11/4	-646	-1,120	-1,666	-1,059	-21	1	-3,865	-4,511
2016/11/11	4,007	-380	2,099	649	12	-154	2,226	6,233
2016/11/18	4,903	4,072	1,775	841	28	188	6,904	11,807
2016/11/25	3,027	1,027	1,964	38	32	15	3,076	6,103
2016/12/2	4,148	-346	2,759	-606	192	24	2,022	6,171
2016/12/9	5,625	-3,062	-269	281	3	65	-2,982	2,644
2016/12/16	822	-1,216	2,481	356	92	13	1,725	2,548
2016/12/23	-1,947	1,786	1,243	-102	37	6	2,970	1,023
2016/12/30	325	912	869	281	34	13	2,109	2,434
2017/1/6	2,326	-875	-126	1,143	55	-14	184	2,510
2017/1/13	1,106	-1,584	-274	317	25	-22	-1,538	-432
2017/1/20	-1,040	-1,069	-745	-141	29	-67	-1,994	-3,034
2017/1/27	-2,067	1,799	1,280	335	5	-35	3,384	1,318
2017/2/3	-2,448	357	-1,941	-675	2	-13	-2,270	-4,718

(出所)JPX(日本取引所グループ)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

### 「抜本的税制改革」

ホワイトハウスのホームページに掲げられているように、トランプ政権は「4%成長・10年で2,500万人の雇用増」を目指している。2/9、トランプ大統領は、「これからの2～3週間で、驚異的な税制改革案を発表するつもりだ」と宣言した。スパイサー報道官によれば、「ホワイトハウスが、1986年以降で最も包括的な法人・個人税制の抜本的改革をまとめている」とのことだ。選挙公約では、①所得税の最高税率を33%に下げる、②法人税を35%から15%（20%とも）に引き下げる、③相続税の廃止、を謳っていた。数値目標には修正が入る可能性はあるが、もし実現すれば「抜本的税制改革」となるのは間違いない。この減税案発表後には、議会に委ねられることになるが、共和党の伝統的基本理念に合致したもので、成立の可能性が濃厚だ。米国の個人消費や設備投資にも、好影響を与えるのは必至である。2/9の米国株式市場で、ダウ工業株30種平均、S&P500種、ナスダック総合指数が軒並み史上最高値を更新したのも当然と思われる(グラフ8)。つまり、トランプ政権は本質的にグロース志向なのだ。米国経済が拡大し、世界経済に好影響を与えれば、世界景気連動指数の性格が強い日経平均には上昇バイアスが掛かることになる。



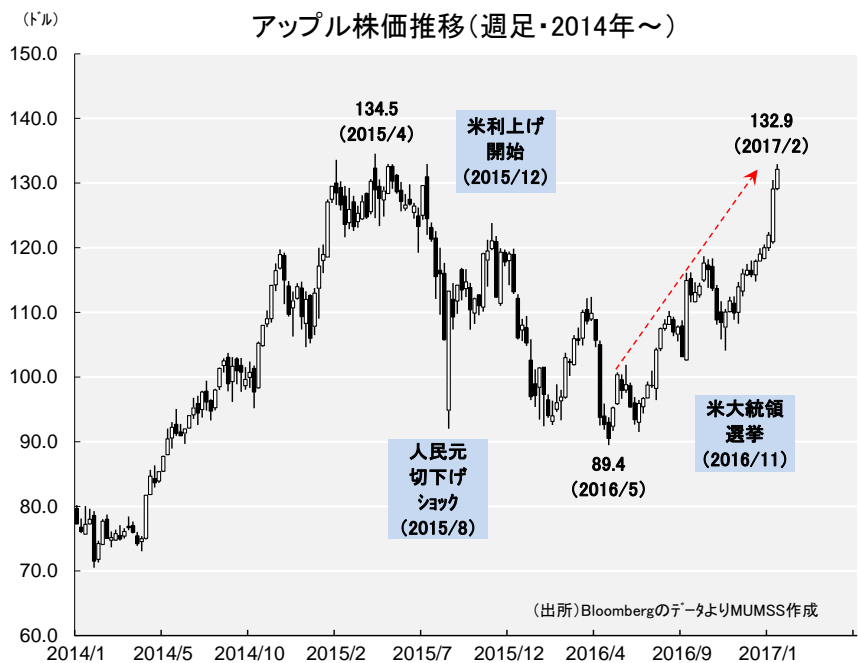
### 世界で活躍できるグロース株を狙う

既述の貿易摩擦や、為替問題が日本株の重石となっていることは間違いない。しかし、グロース性の強いトランポノミクスが機能するとの前提に立てば、基本スタンスはブルを維持すべきであろう。つまり、トランプ大統領誕生後の日本株は、期待と懸念が渦潮のように交錯する相場である。貿易摩擦・円高で弱気になり、トランプ大統領の景気刺激策で強気になれば、銭失いの道は近くなる。当レポートやTV、ラジオ、そしてセミナーでも繰り返しているが、貿易摩擦・円高で下押しした時に買い向かうべきなのだ。買うべき銘柄は、確固たるビジネス・モデルの好業績銘柄だ。しかも、トランポノミクスが景気刺激策を主としたものであることを考えれば、世界で活躍できるグロ

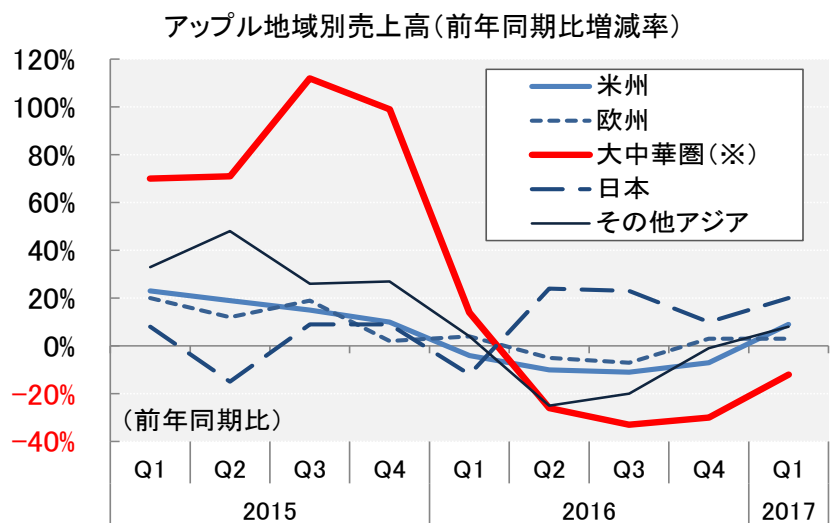
ストラテジー

ース株を狙えば良い。ある意味では、買うべき銘柄は決まっている。主軸は、半導体・同製造装置、電子部品、FA関連機器である。2/10、アップルの株価は132.9ドルまであり、2015年4月高値134.5ドルに肉薄している(グラフ9)。加えて、中国市場ではOPPO、vivo等の廉価スマートフォンの普及が顕著である。アップルのiPhone不振から減産となった昨年には、電子部品株は調整色が濃厚だった。しかし、需要の回復と共に、新型iPhoneへの期待が高まれば、急速な切り返しは当然のストーリーである(グラフ10)。米株の史上最高値更新を受け、2/10の東証は全面高となった。物色は拡散して、かえって焦点がボケる展開となったが、大幅安銘柄のリバウンドよりも、綺麗な上昇トレンドを維持しているグループを狙いたい。そうした銘柄群が貿易摩擦・円高で沈んだ時にこそ、買いの勇気を発揮しよう。

(グラフ9)  
史上最高値を  
視野にいれるアップル



(グラフ10)  
iPhone主導でアップルの  
売上が底入れから回復へ



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円以下の場合には最大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