

藤戸レポート

「ソフト・トランプ」を摸索する大統領ブレーン

2017年2月20日

トランプ政権が基本方針を転換 「一つの中国」を容認

トランプ政権の基本方針が大きく変容したようだ。トランプ大統領の発言を従来と比較すると、180度の転換を見せたものもある。

① 「一つの中国」論への対応・・・「一つの中国」とは、中国本土、台湾、香港、マカオは中華民族による統一国家であるとの概念だ。中国は「核心的利益」と主張している。カーター政権以来の歴代米政府も、これを認めてきた。ところが、トランプ氏は、「米国が一つの中国論に束縛されるのはおかしい」と述べ、台湾の蔡英文総統と直接電話会談を行った。

⇒ トランプ大統領は、最高指導者である習近平氏と長時間の電話会談を行い、「米国政府が『一つの中国』政策を実施することの高度な重要性を十分に理解している。米国は、『一つの中国』政策の実施を堅持する」と容認する姿勢に大転換した。

NATOは非常に重要

② NATO(北大西洋条約機構)への見解・・・トランプ氏は、「NATOは時代遅れだ。まず第1に、構想から何年もたっていることだ。第2には、加盟国が相応の負担をしていない」と批判した。返す刀で、「EU(欧州連合)離脱は英国のみに留まらず、他の加盟国の離脱を招くだろう」と欧州に対して厳しい見解を述べていた。

⇒ 「NATOは非常に重要であり、安全保障上のあらゆる課題への対応で緊密な協調と協力を続けることで合意した」と転換している。また、ジェームズ・マティス国防長官も、費用負担の見直しを求めつつも、「NATOは第二の故郷であり、米国にとって根本的な基盤だ」と礼賛した。

カナダとの貿易ルールは微調整

③ NAFTA(北米自由貿易協定)の見直し・・・トランプ大統領は、「NAFTAは不公正貿易の温床であり、根本的に見直す。もし、修正ができなければ35%の関税をかける」と述べてきた。

⇒ ところが、カナダのトルドー首相との会談では、「NAFTAの見直しはカナダよりもメキシコを意識したものであり、米国はNAFTA再交渉の際、カナダとは貿易ルールの微調整に留まる」と軟化した。

シビアな対日協議は先送り

④ 米貿易赤字問題・為替操作・・・「不公正貿易」によって米国は赤字を膨張させられている。特に、中国、日本、ドイツ等の自国通貨安政策によって、赤字が積み上げられていると主張していた。

⇒ 日米首脳会談では、貿易問題や為替問題で厳しいやり取りが想定されたが、こうした懸案は「麻生副総裁＝ペンス副大統領」を責任者とした包括的かつ横断的な協議に先送りされた。また、為替問題も、日米の財務大臣・財務長官で協議する方針が示された。つまり、首脳会談は日米同盟の絆の強さを世界に向けて発信し、懸案事項はオブラートに包んで先送りされることになった。

ストラテジー

ブレーン間のバランス・オブ・パワーが変化？

この短期間に、根本的な基本戦略が大きく変容したのは何故か？もちろん、トランプ大統領の奔放発言にタガを嵌めたこともあるだろう。しかし、どうも大統領ブレーンの中でのバランス・オブ・パワーが、大きく変化したことも寄与しているように思える。米国の人種・国籍・宗教による入国制限は、国内で大反発を生んだだけでなく、世界でも批判の十字砲火に曝されることになった。米ギャラップ社の世論調査(2/15)では、支持40%・不支持55%と異例の不人気ぶりが鮮明化している。オバマ、クリントン、ブッシュ各大統領の支持率は、就任後1ヵ月未満では、いずれも50%台後半をマークしていた。このまま推移すれば、就任間もないタイミングで、早くもレームダック化するリスクが台頭しているように思える。入国制限や、「一つの中国」の否定といった背景には、主席戦略官の肩書を持つスティーブン・バノン氏の影響が強かったようだ。バノン氏は、ゴールドマン・サックス出身というフレーズが付いて回るが、オルト・ライト(超保守・右翼)のネット・メディア経営者としての方が有名だ。米海軍の勤務が長かったこともあって、安全保障上の問題にも造詣が深い。トランプ大統領は、NSC(国家安全保障会議)の常任メンバーに登用しており、その信頼は厚い。しかし、バノン流の超保守主義的色彩が、リベラル派を激昂させる事態が続いており、共和党の伝統的保守派が巻き返しを図ったように思える。その象徴が、国家安全保障担当の補佐官であったマイケル・フリン氏の辞任である。フリン氏は、僅か就任24日間で辞任する事態になった。直接的な辞任理由は、補佐官就任前に、ロシア制裁問題に関して駐米ロシア大使と話し合った疑惑だ。本人は否定したがFBIは事実を把握しており、ペンス副大統領にも虚偽の報告を行ったとして辞任やむなしとなった。

正統的共和党保守派の台頭

フリン氏の軍歴は最終階級が米陸軍の中将で、イラク、アフガニスタン戦争も経験している。ただし、注目されるのは過激な発言で、「イスラム教は悪性のガンであり、宗教に名を借りた政治的イデオロギーだ。人々がイスラム教徒を恐れるのは当然だ」と述べて物議を醸している。興味深いのは、同じ軍出身者でも、ジェームズ・マティス国防長官(最終階級は大将。軍の階級は死ぬまでついて回る)とは対立関係にあったとされている点だ。マティス長官は、敵に対しては「狂犬」と呼ばれる闘志を見せるが、一方では軍事・戦略関係の蔵書を数千冊所有する冷静な分析官としての側面を持っている。国防長官として来日した際にも、外交的儀礼に十分な配慮を行い、日米同盟の固い絆を再確認する重要な役割を果たした。既述のNATO問題でも同様で、トランプ政権内での存在感は高まっているように思える。グリーバス主席補佐官、スパイサー報道官といった正統的保守派と組んで、「ソフト・トランプ」への変身を推進しつつあるようだ。

成長戦略への期待で米株式は上昇第2波へ

もし、トランプ大統領の放言が矯正され、「ソフト・トランプ」が成功することになれば、投資家にとっては最良の環境が醸成される。なぜならば、米国入国制限、宗教・人種問題、中国・NATO・EU批判、貿易・為替問題に関する過激な発言が抑制されれば、「トランプ成長戦略」に市場の注目が集中されることになるからだ。トランポノミクス(トランプ大統領の経済政策)の中核は、「向こう10年間で2,500万人の雇用増を実現し、4%成長を目指す」という一大グロース戦略だ。ツイッターでの放言的ノイズが沈静化すれば、ピュア

ストラテジー

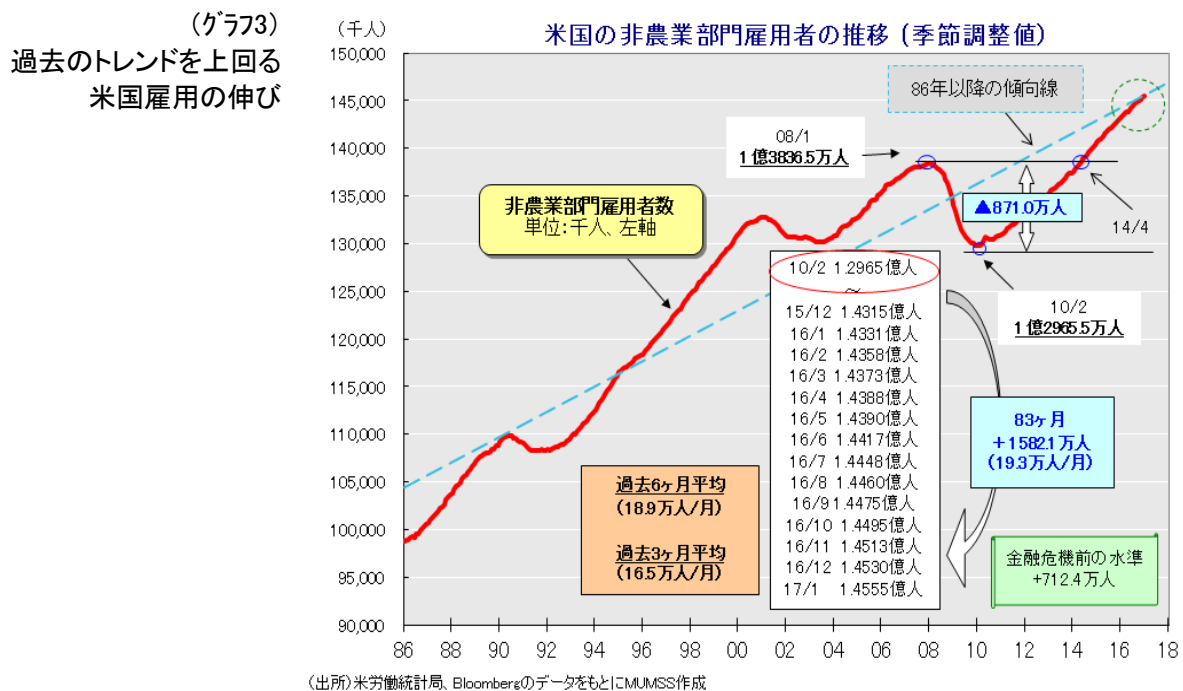
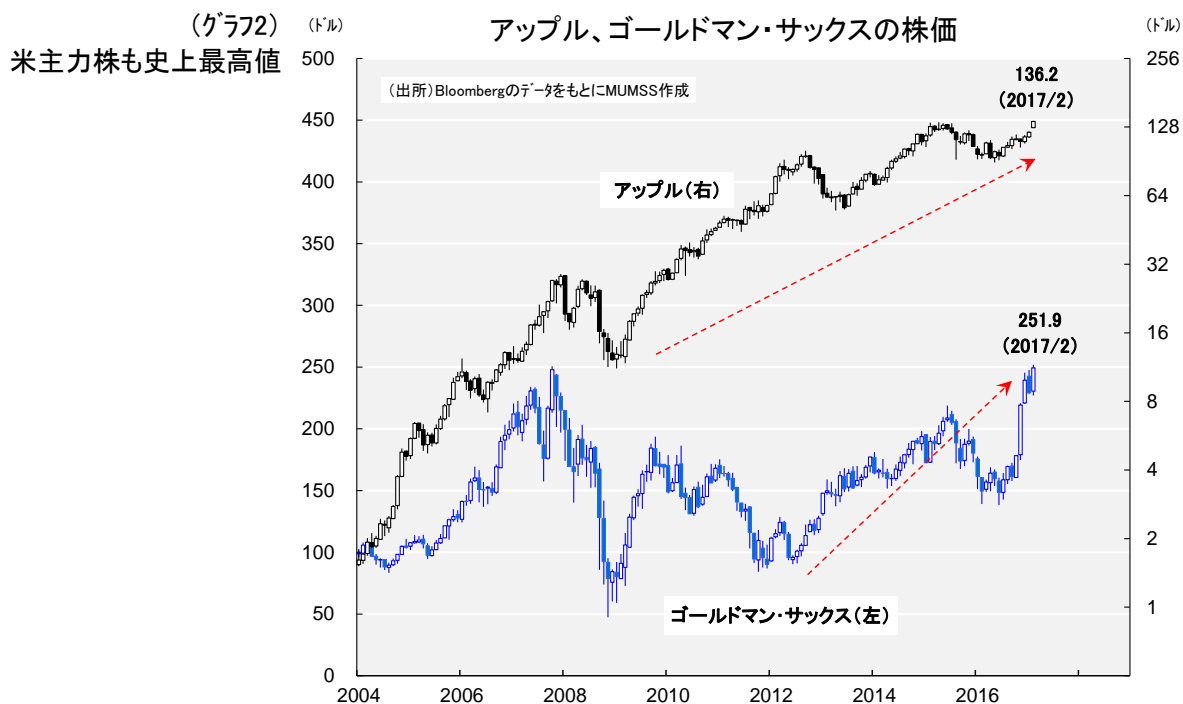
な成長戦略が浮上することになる。トランプ大統領が、「2～3週間の内に驚くべき減税策を提示できるだろう」と述べて以来、米国株式が史上最高値を更新し続けている背景には、このグロース政策具現化への期待が反映していると見なければならない。ダウ工業株30種平均は、昨年11/4安値17,883ドルから12/13高値19,953ドルまでが、壮大な上昇第1波と見ることができる。その後、約1ヵ月半の中段保ち合い相場が続いた後に、「驚くべき減税策」を材料に上昇第2波が始まったと解釈するべきだろう。ナスダック総合指数も、7連騰で史上最高値を更新している(グラフ1)。アップルや、JPモルガン、ゴールドマン・サックス等の金融株も史上最高値を更新すれば、投資家の笑顔は広がることになる(グラフ2)。トランプ大統領が、「まともな発言を行う」だけでも、ウォールストリートの恩恵は極大化するのだ。



利上げスタンスを強めるイエレンFRB議長

米国経済は自律的回復過程にある。このところの経済指標を見ても、小売売上高、各地区連銀の製造業景況指数、物価統計等、明らかに拡大傾向にある。この米国の状況に御墨付きを与えてくれたのが、FRBのイエレン議長だ。最大の課題であった雇用に関しても、「雇用の伸びは力強く、長期的に持続可能な水準を上回っている可能性が大きい。労働市場が過度に引き締まらないように注意する必要がある」と様変わりの発言である(グラフ3)。雇用の低迷、スラック(弛み)を指摘していた時代は過去のものとなった。加えて、「緩和措置の解除を待ちすぎることは賢明ではない。利上げを遅らせれば後手に回り、結果的に速いペースでの利上げを余儀なくされ、リセッション(景気後退)を招く恐れがある」と、明快な利上げ宣言である。マーケットでは、1月雇用統計で平均時給が予想を下回ったため、利上げは先送りとの見方もあった。しかし、イエレン議長は、1月から終始一貫して、「今年から来年は年2～3回の利上げが適切であり、多くの同僚も同様な判

ストラテジー



断だ」と述べている。重要なのは、「驚くべき減税政策」が姿を現した時だ。議長は、「トランプ政権の財政政策や、その他の経済政策により、金融政策が影響を受ける可能性がある」と述べており、その内容によっては早期利上げもあると示唆している。FF金利先物を見ると、利上げ確率は、3月36.0%、5月58.7%、6月76.2%である(2/16時点)(表1)。

ストラテジー

(表1)
マーケットより利上げに
前向きなイエレンFRB議長

FF金利先物からみた米利上げ確率(2/16時点) (%)

	0.75-1.00%	1.00-1.25%	1.25-1.50%	1.50-1.75%
	1回 2018/1迄	2回 2018/1迄	3回 2018/1迄	4回 2018/1迄
2017/3/15	36.0	0.0	0.0	0.0
2017/5/3	58.7	12.8	0.0	0.0
2017/6/14	76.2	32.2	5.4	0.0
2017/7/26	80.5	40.2	10.3	1.0
2017/9/20	88.3	56.3	22.2	4.6
2017/11/1	89.8	60.3	26.5	6.9
2017/12/13	95.2	76.0	44.5	17.3
2018/1/31	95.6	77.6	47.1	19.5

*表中の黄色部分は、FRB議長の記者会見あり

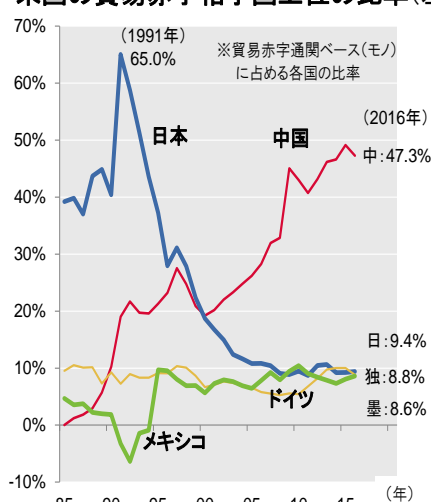
(出所)BloombergのデータをもとにMUMSS作成

米貿易赤字が重石の日本株

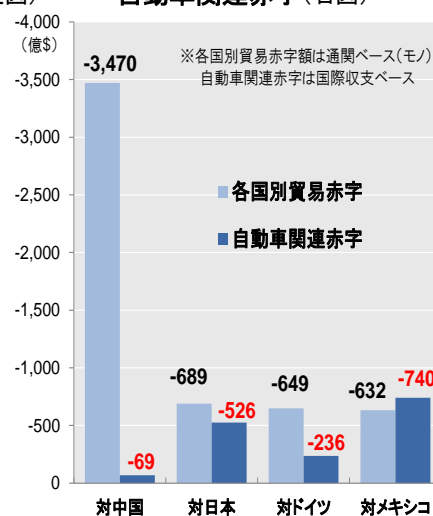
米国株が軽快な動きを見せているのに対して、日本株もリバウンドはしたものの、現状では上値が重い状況が続いている。その背景には、「麻生＝ペンス協議」に象徴される日米貿易交渉が始まることのあるものと思われる。先週号で詳述したように、対日貿易赤字(財貨ベース)が▲689億ドルで、中国に次ぐ第2位になったのは明白な事実である。しかも、その8割弱の▲526億ドルが日本の自動車輸出によってもたらされているとなれば、何らかの規制措置が選択されるリスクを意識せざるを得ない(グラフ4)。「国境税」に関しては、トランプ政権と議会共和党の考え方の乖離が大きいだけに、なお相当な時間を要するだろう。したがって、早期に米貿易赤字対策を要求されるとなれば、「対米輸出の自主規制」もメニューに上がることだろう。一段

(グラフ4)
対日米貿易赤字は
中国に次ぐ第2位

米国の貿易赤字相手国上位の比率(左図)



自動車関連赤字(右図)



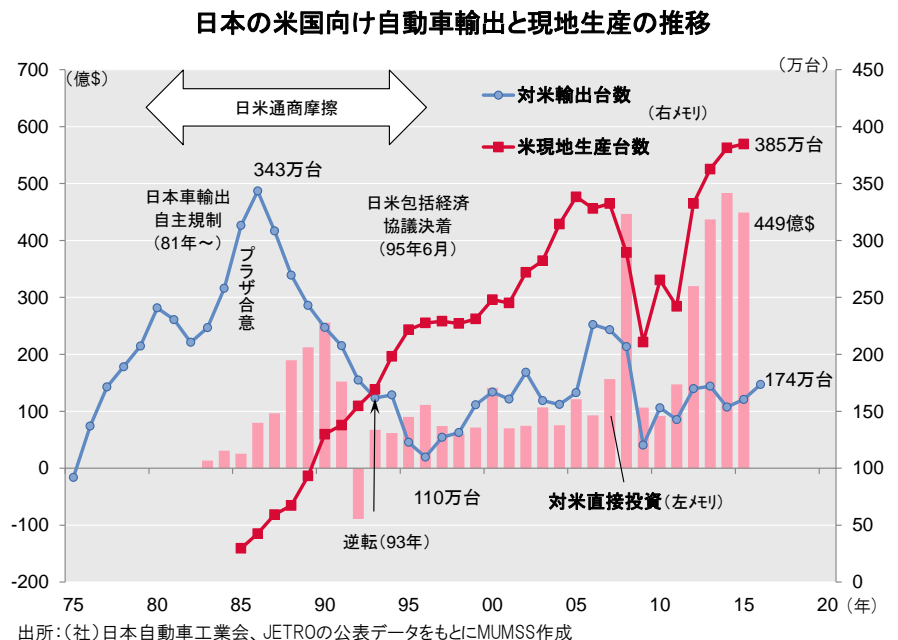
出所: 2グラフは、米商務省の公表データをもとにMUMSS作成

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

の現地生産比率の向上はもちろんだが、時間がかかるのは避けられない。日米首脳会談は、こうした懸案事項を先送りして上々の出来となったが、ペンス副大統領の来日は早ければ4月が予定されている。おそらく、USTR（米通商代表部）のライトハイザー代表も同伴する可能性が高い。ライトハイザー代表は、レーガン政権当時（1983～85年）に、USTRの次席代表として日本に鉄鋼の対米輸出自主規制を呑ませた張本人でもある。USスチールの顧問弁護士を務めたこともあり、タフ・ネゴシエーターであることは間違いない。奇妙な付合だが、レーガン政権が誕生したのが1981年1/20、そして日本が対米自動車輸出の自主規制で合意したのが4月末だった（グラフ5）。今回のペンス訪日と奇妙に重なる。自動車以外の業種にも広がる可能性もあり、投資家が警戒するのも理解できる。

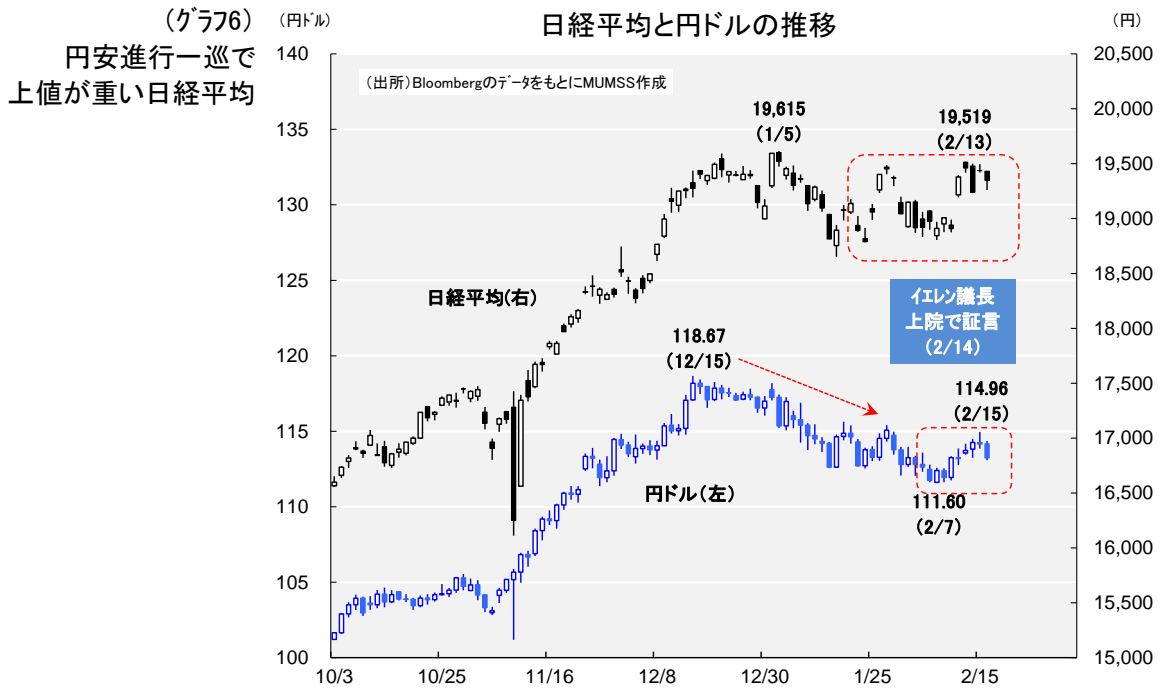
(グラフ5)
1981年から始まった
対米自動車輸出の自主規制



円安シナリオの後退・国内機関投資家の戻り売り

為替市場では、「日米貿易摩擦→円高」として作用する。したがって、日米首脳会談が危惧された2/7には、1ドル＝111.60円まで円高が進行する局面があった。しかし、既述のように「ソフト・ランプ」化と、イエレン議長の利上げ発言によって、2/15には114.96円まで切り返した。もし、米貿易赤字問題や、「国境税」がフォーカスされなかったならば、イエレン発言で再びシャープな円安・ドル高となる可能性もあったはずだ。つまり、米貿易赤字と円安シナリオの脆弱化が、日本株の重石となっている。日経平均のチャートを見ると、米国株の史上最高値更新で寄り付きこそ高く始まるものの、ザラ場は利喰われて陰線で終わるパターンが増加している。特に、19,500円接近では国内機関投資家の戻り売りが分厚く、なかなか突破できない事態となっている（グラフ6）。投資主体別売買動向を見ると、国内の銀行、信託銀行のバラバラとした売りが目立つ。2月第2週には、銀行が▲398億円の売り越しとなったが、これは1月の1ヵ月間の売り越し額▲319億円よりも多い。今や売買額ではマイナーとなった銀行だが、3月決算を前にして売りが目立ち始めている。個人も高値圏の売りを堅持している（表2）。

ストラテジー



(表2) ●投資部門別株式売買状況 (億円)

国内金融機関の
売りが目立つ2月相場

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	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	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
	12月	4,825	-294	-584	24	57	-2,645	1,154	-13,816
	1月	326	-254	-319	427	46	-2,492	1,462	-5,031
週間 動向	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3週	-1,040	-128	-180	507	53	-1,045	542	-437
	1月4週	-2,067	-115	-3	-637	6	-452	316	-1,634
	2月1週	-2,448	133	-31	-596	230	-757	1,419	623
	2月2週	1,372	-148	-398	-393	582	-232	88	-1,842
2月2週 売買シェア		69.7%	0.2%	0.3%	3.4%	1.8%	2.2%	13.2%	7.6%

(出所) JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

3月メジャーSQ後に需給が好転

ただし、こうした銀行や生損保といった金融機関の売りも、3月メジャーSQ(3/10)前後までに一巡することが多い。なぜならば、決算数値を固めた後は、売買を控えるのが一般的だ。端的に言えば、4月新年度までは、「余計な利益や損失を出すな」との指示がファンドマネージャーのレベルにまで下りてくる。これは、私がバイ・サイドにいた時の経験論でもある。したがって、余程の大きな相場変動がない限り、金融機関は3月SQ後に冬眠状態に入

ストラテジー

ると見て良い。予想外に債券が急落した時や、今回の東芝問題のような評価損の拡大があった場合には、「益出し」を行う可能性はあるが、レア・ケースである。つまり、日経平均が19,500円接近となると、バラバラ出てくる売り物が、気温の上昇と共に薄れることになる。したがって、2~3月はファンドマネージャーにとって、来期の運用基本計画の策定に専念するシーズンとなる。これは、国内の株式需給が好転する一つの要因でもある。そして4月新年度に入って、「いざ出撃」となった後に、皮肉にも日経平均はピークアウトするケースが少なくない。昨年も、日経平均は2/12安値14,865円から4/25高値17,613円まで+18.4%の上昇を見せた。トランプ相場で、「終わり良ければすべて良し」となったが、この17,613円を抜くには「11月の熱狂」を待たなければならなかったのだ。2015年は、6月高値20,952円まで堅調展開が続いたが、やはり「チャイナショック」で大崩れを経験している。こうした経験則からも、4月新年度入りから強気に転じるのではなく、4~6月期は「売り場」と解釈した方が妥当と思える(グラフ7)。白梅・紅梅が咲く頃に仕込んで、東京で染井吉野が散る頃からは警戒スタンスに移行すべきである。こうした日本株の季節的特性を「アノマリー」と呼ぶが、3月決算制度という日本固有の会計制度が寄与しているのだ。

(グラフ7) 4~6月期は「売り場」となる傾向の日本市場



気温の上昇と共に19,500円をブレイクか

目先的には、鉄壁のように思える日経平均の19,500円も、時間の経過と共にブレイクする可能性が高いものと考えている。そもそも、空前の「トランプ・ラリー」を横目に見ながら、日本株だけが冴えない展開というのは異例である。外国人投資家は、母国の市場が堅調な時には、「リスク許容度」が高まる。つまり、余裕から海外投資にも積極的になる傾向が強い。ほぼ一巡した企業決算も良好で、2017/3期の最終利益(除く金融)は二桁増益となる可能性が濃厚だ(表3)。今期は、一時100円割れの円高に苦しめられたが、来期はそうした円高は限定的になるものと想定される。イエレンFRB

ストラテジー

(表3)
2016年度は2桁増益が視野に

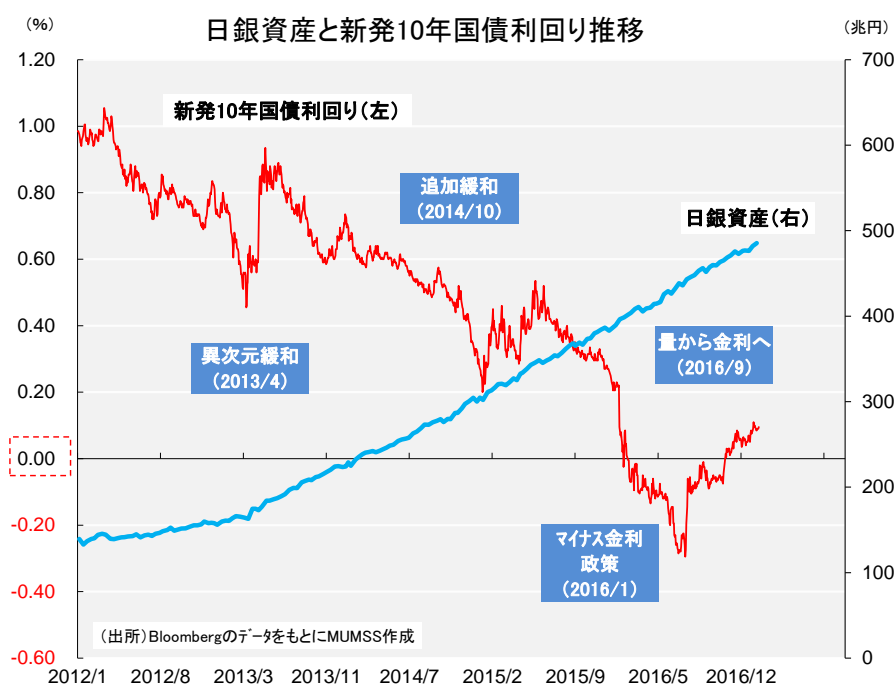
PERの統計的変動範囲と日経平均の妥当レンジ

マーケット 期待度の変化	変動 範囲 $\sigma: 1.53$	予想 PER (倍)	2015年度	2016年度		2017年度(為替水準)	
			前期基準 EPS 1119円	会社予想 +7.7% 1205円	コンセンサス +12.9% 1263円	1\$=115円 +6.4% 1282円	1\$=123円 +13.6% 1368円
期待高い	+1 σ	16.4	18,352	19,762	20,713	21,025	22,435
2010年度以降 の平均評価	± 0	14.9	16,673	17,955	18,819	19,102	20,383
期待低い	-1 σ	13.4	14,995	16,147	16,924	17,179	18,331

出所: QUICKコンセンサス、AstraManagerのデータをもとにMUMSS作成

議長長が「年2~3回の利上げが適切」とし、トランプ成長戦略が機能し始めるならば、相対的にドルが選好されると考えるのが自然であろう。黒田総裁の頑固さからすれば、日銀がテーパリング(量的緩和政策の段階的縮小)に進む可能性は極めて僅少だ(グラフ8)。最大のリスクは、トランプ成長戦略の挫折だが、足下では期待が高まっている状況で時期尚早である。

(グラフ8)
超金融緩和を進める
黒田日銀



貿易摩擦や円高で下振れした時に買い向かう

基本戦略としては、貿易摩擦や円高で下振れした時に、買い向かうのが有効と考えている。トランプ大統領の放言癖が、簡単に是正されるとは思えない。イスラエルとパレスチナの「二国家共存案」に対する見解でも、トランプ大統領の放言癖が出た。「一国でも二国でも、イスラエルとパレスチナがそれでいいと言うなら、私はみんなが一番いいと言う方を選ぶ」と述べたが、映像で見る限り何とも面倒くさそうな様子だった。真面目なメディアは、「二国家共存案」の政策転換として大騒ぎしている。歴代米政権が、「二国家共存案」に対して、どれだけの努力を傾注して来たかの認識がないと批判は厳しい。しかし、実際のところ、「どちらでもいいじゃないか。大した問題じゃない」との思いがトランプ大統領の身体全体から出ていた。要は、極めてア

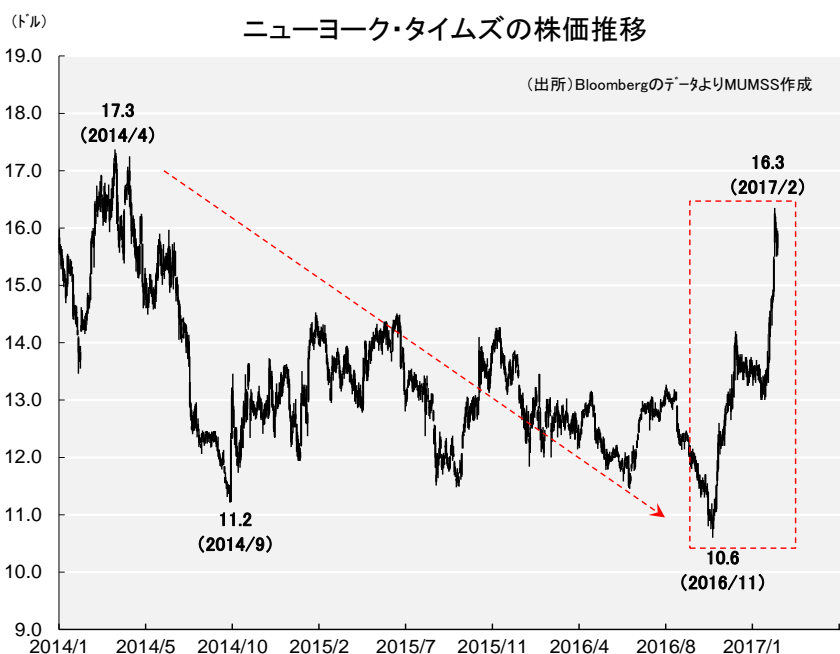
ストラテジー

バウトな大統領なのだ。深夜に大統領補佐官に対して、「米国にとって、ドル高とドル安はどちらが良かったんだっけ？」と電話したエピソードを髣髴とさせる内容だ。この補佐官こそ、24日間で辞職した国家安全保障担当のプリン氏だった。プリン氏の返答も、「私の専門領域ではないので。エコノミストに尋ねられてはいかがでしょう」と、まるでショート・ギャグのような内容だ。この情報が何故漏れたのかも興味深い。外交に関しては全くの素人ということだろう。ビジネスマンではあるが、内需の不動産出身ということで、為替に関しても同様なレベルだろう。ただし、米株マーケットは、こうしたドタバタ劇を相場の材料とは捉えていない。トランプ・グロース政策への期待感が、補って余りあるのだ。

「御神輿の担ぎ手が、しっかりしていれば大丈夫」

トランプ大統領のブレイク間のバランス・オブ・パワーの変化を考えると、今後は「ソフト・トランプ化」が進む可能性もある。上記のネタニヤフ・イスラエル首相との会談でも、「ヨルダン川西岸地区へのイスラエル人の入植は控えるべきだ」とのヘッジ発言もあった。「米国大統領発言」として重大視するのは分かるが、冒頭の「一つの中国」に対しても、コロッと態度を豹変させているのだ。歴代の大統領と「同一の重みを持つ発言」とは解釈しない方がいいのではないか。ただ、成長戦略に関しては、ムニューチン財務長官やゲーリー・コーンNEC(国家経済会議)委員長のゴールドマン・コンビ、スタッフに丸投げして、着実に具現化して行くことだろう。「御神輿の担ぎ手が、しっかりしていれば大丈夫」・・・これがウォールストリートの見解だろう。2/6号で御伝えしたニューヨーク・タイムズの株価は、2/13高値16.3ドルまで急伸している(グラフ9)。大統領選挙前の安値10.6ドルからは53.7%の上昇だ。史上最高値を更新したアップルだが、11月安値104.0ドルから2/15高値136.2ドルで30.9%の上昇に過ぎない。新聞の政治面・社会面だけでは、株式投資で儲けることはできないのだ。今は、トランプ大統領のネガティブ材料で売るよりも、買い向かう局面と考えている。

(グラフ9)
トランプラリーで53.7%上昇した
ニューヨーク・タイムズ



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