

藤戸レポート

海外変動要因に注意すべき局面か

2017年6月12日

再び「ドーハの悲劇」となるのか

カタールは日本にとって遠い国だ。ただし、サッカー・ファンにとっては「ドーハの悲劇」で痛切な記憶が残っている。1993年10/28、ドーハのアルアリ・スタジアムで行われたワールドカップ予選において、日本は終了間際のロスタイムでイラクに同点とされてしまった。ほぼ九分九厘、掌中にしていた米ワールドカップの参加が虚空に消えた瞬間だった。日本全国が凍りついた試合は、「ドーハの悲劇」として歴史に刻まれている。2022年には、カタールでワールドカップが開催されることが決定しており、どうもサッカーと縁の深い国である。一方、日本とカタールの貿易関係を見ると、サッカー以上に密接な関係を築いていることが分かる。2016年の貿易統計では、日本はカタールから108.6億ドルの輸入、輸出は僅か15.3億ドルと圧倒的な輸入超である(JETRO・日本貿易振興機構データ)。輸入品目は、LNG(液化天然ガス)、原油が大半であり、日本のLNG輸入相手国では、1位オーストラリア1,912万トン・シェア22.9%、2位マレーシア1,560万トン・18.7%について、カタールが1,321万トン・15.8%で3位にランクインしている(2015年度。財務省貿易統計)。日本は世界最大のLNG輸入国であり、カタールにとって最大の顧客なのだ。秋田県よりも狭いカタールの国土は、天然ガスと原油の上に浮かんでいると言っても過言ではない。この天然資源によって、カタールは一人当たり名目GDPで189か国中6位60,786ドルの金満国だ(表1)。ちなみに、米国は8位57,436ドル、日本は22位38,917ドルである(IMF World Economic Outlook 2017年4月)。その優雅なアラビアン・ライフを謳歌していたカタールが、俄に注目を集めている。

(表1)
世界6位の金満国家カタール

名目GDP(1人当たり)上位国(2016年) (ドル)

* 国名	1人当たり 名目GDP	* 国名	1人当たり 名目GDP
1 ルクセンブルク	103,199	16 香港	43,528
2 スイス	79,242	17 フィンランド	43,169
3 ノルウェー	70,392	18 カナダ	42,210
4 マカオ	67,079	19 ドイツ	41,902
5 アイルランド	62,562	20 ベルギー	41,283
6 カタール	60,786	21 イギリス	40,096
7 アイスランド	59,629	22 日本	38,917
8 アメリカ	57,436	23 ニューージーランド	38,345
9 デンマーク	53,744	24 フランス	38,128
10 シンガポール	52,961	25 アラブ首長国連邦	37,678
11 オーストラリア	51,850	26 イスラエル	37,262
12 スウェーデン	51,165	27 イタリア	30,507
13 サンマリノ	46,447	28 韓国	27,539
14 オランダ	45,283	29 スペイン	26,609
15 オーストリア	44,498	30 ブルネイ	26,424

(出所) IMFのデータをもとにMUMSS作成

ストラテジー

戦争前夜の如き緊迫感

6/5、サウジアラビア、エジプト、UAE(アラブ首長国連邦)、バーレーンは、突如としてカタールと国交断絶を発表した。次いで、イエメン、モルディブも追随して、6カ国による国交断絶という異常事態を招いている。空路、陸路の交通遮断、カタール籍の航空機・船舶の6カ国領土内の通行禁止、カタール人の2週間以内の退去、自国民のカタール訪問禁止等々、戦争前夜を思わせるような動きである。ウォール・ストリート・ジャーナルによると、「カタールが、パレスチナ自治区を実効支配するハマスやエジプトのムスリム同胞団等、イスラム原理主義組織を支援した」ことが要因とされているが、より大きな背景にはイランとの接近があると指摘している。つまり、サウジとイランの根深い確執の中で、カタールがイランの肩を持ったことがトリガーになったのだ。さらには、カタールのタミム首長の父親であるハマド前首長は、皇太子時代に宮廷革命を起こして実父を放逐した過去を持っている(武田信玄と同様)。これに対して、中世以来の王制を敷くサウジは、自国への波及を恐れてハマド首長の失脚を狙った工作を行った。こうしたダークサイドの歴史から、両国には軋轢があったわけだ。

エネルギー相場の脆弱性を暴露

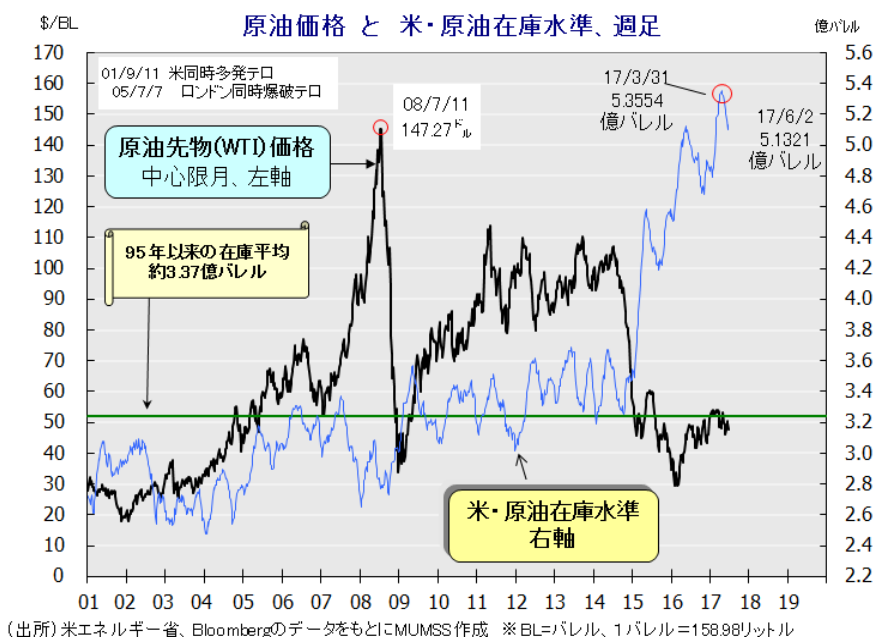
経済的には、カタールから日本へのLNG・原油の輸入が途絶すれば、との懸念はある。しかし、現在のエネルギー情勢は、明白にオイル、天然ガスがだぶついている。このカタール騒動に加えて、6/7にはISIS(過激派組織イスラム国)がイランの国会とホメイニ廟を襲撃するというテロ事件が起こった。中東発のキナ臭い材料の連続となれば、原油需給がタイトな場合には、急騰材料と看做されてもおかしくはない。ところが、6/7のWTI原油先物価格は、1バレル=45.6ドルまで急落した。上昇どころか急落である。米エネルギー省の週間在庫統計で、事前予測は300万バレル以上の減少だったが、実際は真逆の5億1,321万バレル+329.5万バレルの増加だった(グラフ1)。1995年以來の米原油在庫の平均が3.37億バレルだけに、シェール・オイルの増産分が、約2億バレルもオンされていることになる。しかも、現在はドライブ・シーズンであるにもかかわらず、ガソリン在庫も2億4,034億バレル+332.4万バレルの増加だ。OPEC(石油輸出国機構)減産の9ヵ月延長を材料に、WTI原油先物は5/25に一時52.0ドルまで上昇する局面があった。しかし、OPEC総会当日が5/25であり、まさに材料出尽くしとなってしまったようだ。今後の展開次第では、再度40ドル接近も想定し得る状況である。また、同日の米天然ガス先物価格も、100万Btu=3ドル前後で推移しており、昨年12/28高値3.99ドルからは約25%下落している(グラフ2)。この弛んだ需給ならば、仮にカタールからのLNGが途絶しても、他国からスポット価格で手当することも十分可能だ。むしろ、カタール騒動、イランのテロにもかかわらず、急落した原油価格は、エネルギー相場の脆弱性を暴露したと言えるだろう。

中国経済統計の大いなる矛盾

原油だけではなく、コモディティ全般に下押し圧力が掛かっている。鉄鉱石輸出スポット価格(豪州産・鉄分62%)は、今年2/21高値1メトリックトン=94.8ドルが6/7安値55.4ドルで4割以上の下落だ。原料炭スポット価格も、豪州がサイクロンの影響を受けたとはいえ、今年4/13高値314.0ドルが6/8安値148.7ドルで半値以下に暴落している(グラフ3)。一方、中国の4月粗鋼生産量は、7,278万トンと過去最高をマークしている(ブルームバーグ)。この生

ストラテジー

(グラフ1)
過去最高水準にある
米国の原油在庫



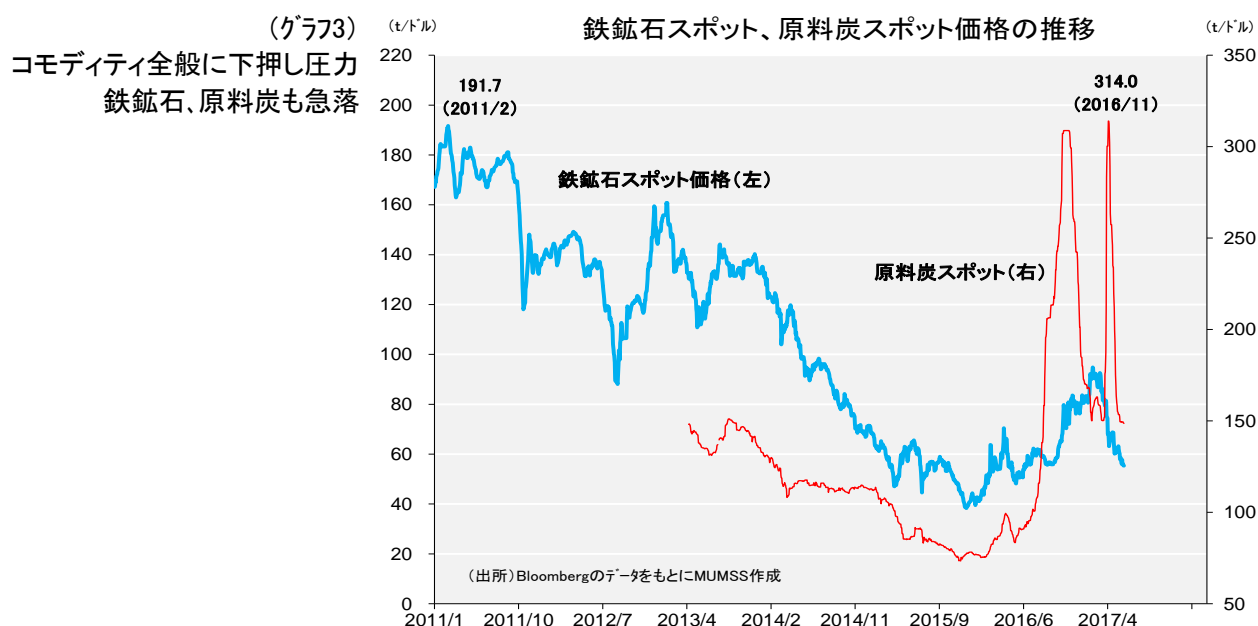
(グラフ2)
米天然ガス先物が反落



産量は、2016年の米国の年間生産量7,862万トンに匹敵する巨大な数字だ。2016年の世界粗鋼生産量16億2,850万トンの内、中国のみで8億837万トンを生産する異常な状況(WSA・世界鉄鋼協会データ)だが、月間ベースで史上最高と拍車が掛かっている。政府のインフラ投資が原動力になっているはずだが、本当に需要の裏付けがあるのか否かには疑問が残る。余剰分は、猛烈な輸出ドライブとなって、世界に吐き出されることになる。鉄鋼原材料価格の急落と、過去最高の粗鋼生産量というジゼルとハイドの如き様相は、中国の経済統計でしばしば直面する矛盾だ。

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



ダブルトップを形成したCRB 指数

中国ホットコイル(熱延鋼板)の価格は、昨年12月高値1メトリックトン＝3,950人民元から今年4/20安値3,008人民元まで▲23.8%下落している(CUスチール・データ)。足下でも3,200人民元前後で停滞した動きだ(グラフ4)。需要以上に生産すれば、価格が下落するのは自然の摂理である。それでも在庫がはげないとすれば、アジア市場を通じて輸出に傾斜するのも当然だ。しかし、6/7にはトランプ大統領が、機先を制するように、「米鉄鋼業界と鉄鋼会社のために、私が何をするかは見てのお楽しみだ。ダンピングによって、国内企業と労働者を根絶やしにするのを我々は止めるだろう」と、近く対抗措置を発表することを明らかにしている。米国がハードルを高めるとなれば、ガードの弱い地域へ中国製鋼材が奔流と化す可能性も否定できない。また、中国が世界の需要の5割前後を占める非鉄金属も、中国経済の鈍化の影響をストレートに受けている。最もボラティリティの高いニッケルは、先物が昨年11月高値1メトリックトン＝12,145ドルから今年6/2安値8,700ドルまで売られている。強い動きを見せていた亜鉛先物も、昨年11月高値2,985ドルが6/7安値2,427ドルで同様な動きだ。原油、非鉄金属、鉄鋼原材料のダウン・トレンドが鮮明化していることもあって、コモディティの代表的指数であるCRBインデックスは、今年1/17高値196.3から6/7安値175.5まで調整色を深めている。2015年のチャイナ・ショックをボトムとして、CRBインデックスは反騰してきたが、①2016年6/8高値195.8、②今年1/17高値196.3で中長期的なダブルトップを打った可能性が濃厚である(グラフ5)。しかも、その間の安値を今回はブレイクしている。大勢的なトレンド転換となるリスクには、注意が必要となろう。

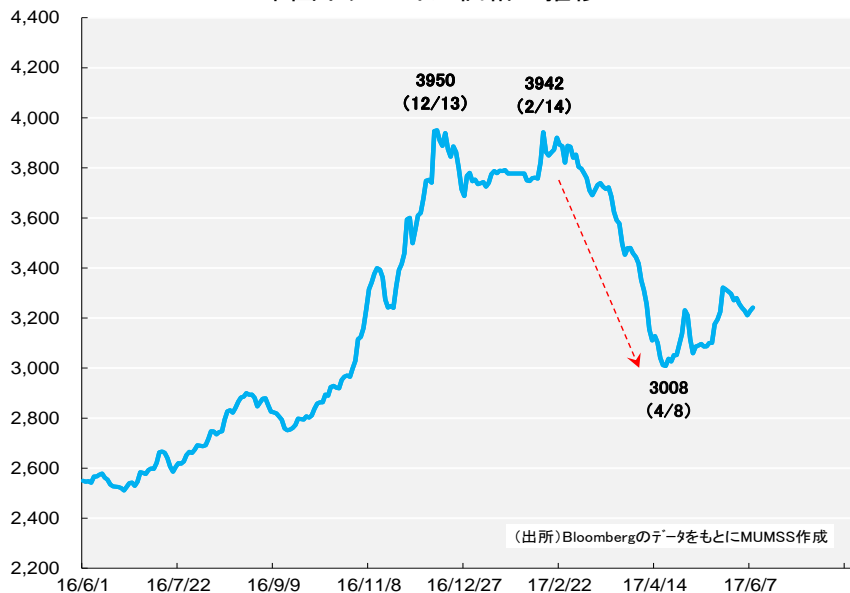
カタールの巨大ファンドは動くのか？

カタール騒動の資源価格を媒介とした日本への影響は、限定的と見て良い。しかし、もう一つ重要なのは、カタールがSWF(ソブリン・ウェルス・ファンド。政府系ファンド)の大手でもあることだ。SWFの調査機関によると、カタールの運用資産額は、3,350億ドル(約37兆円)に達している(2017年4月更新時点。Sovereign Wealth Fund Institute)。昨年6月には2,560億ドルだったこ

ストラテジー

(グラフ4) (ドル/中国人民元)
中国ホットコイル(熱延鋼板)
2月半ばから急落

中国ホットコイル価格の推移



(グラフ5) (P)
CRB指数が
ダブルトップを形成して反落

CRB指数の推移

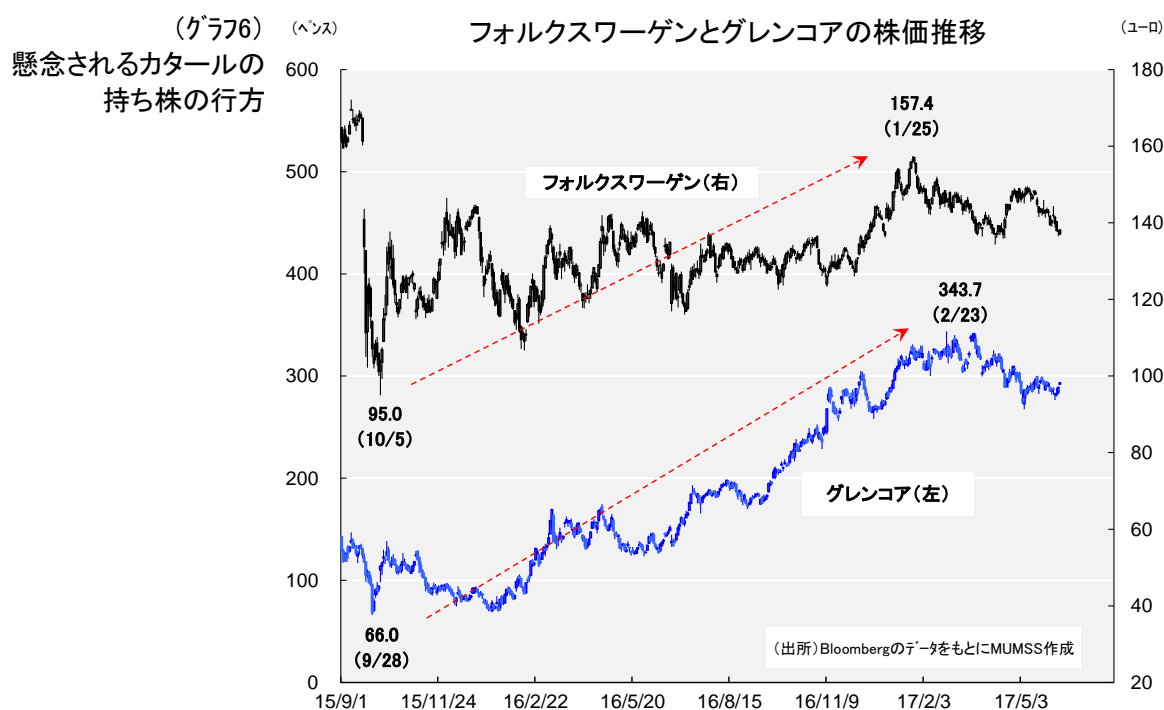


とを考えると、急速な膨張である。LNG、原油の輸出で貯め込んだ資金を、世界各国に投資しているのだ。日本から吸い上げられたマネーが投資に回っていることを考えると、なにやら複雑な心境になる。SAMA(サウジアラビア通貨庁)の運用残高が5,140億ドルであることを考えても、かなりの規模と評することができる。そのカタールが、国交断絶、国境封鎖の異常事態となれば、投資マネーをキャッシュ化して本国に送還するリスクが浮上する。機を見るに敏なヘッジファンドは、カタール本体が動く前に、一つの投資アイデアとして仕掛ける可能性も台頭しよう。日本は貿易関係で濃厚な関係を持つだけに、気になるポイントだ。

ストラテジー

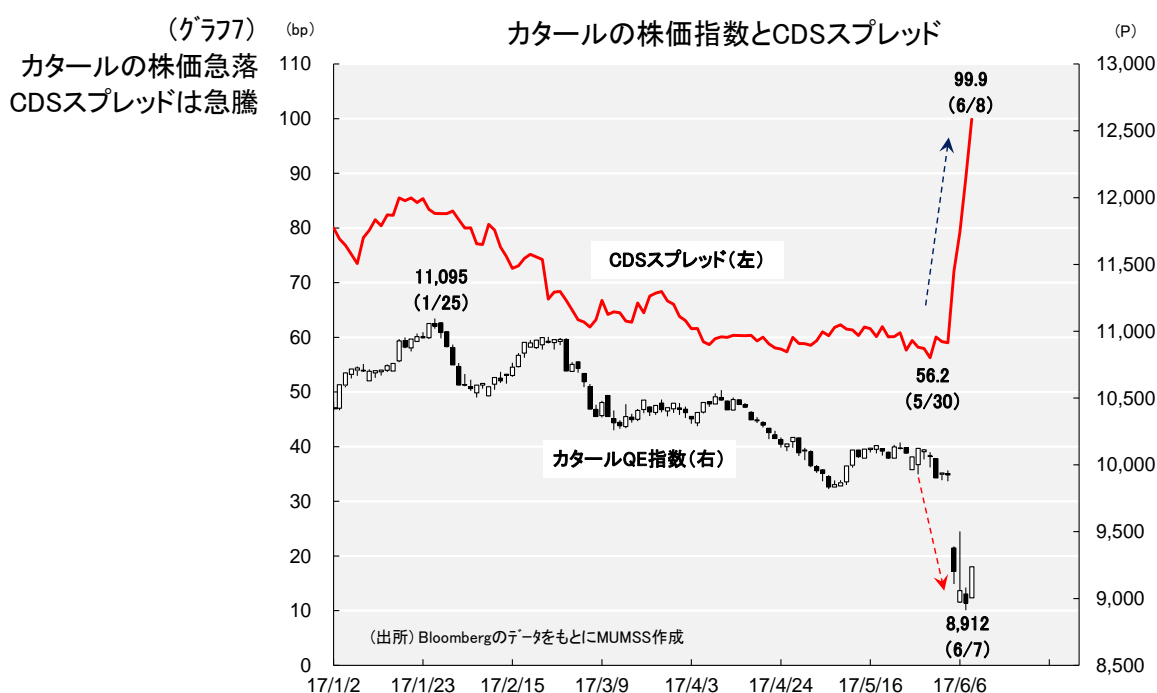
ヘッジファンドには格好の仕掛け材料

カタールのSWFは、集中投資を行うことで有名だ。カタール本国の企業を除外すると、フォルクスワーゲンや資源大手グレンコアの大株主であることが広く認識されている。フォルクスワーゲン普通株を5,016万株・シェア17.0% (2015年末時点)、優先株を2,313万株・シェア11.2% (2016年末時点)の大株主だ。2015年当時には、排ガス不正問題や、資源価格の急落も加わって、一時7,000億円の評価損との報道もあったほどだ。現在は、フォルクスワーゲンが2015年10月安値95.0ユーロから6/8時点で137.7ユーロまで戻しており改善傾向にある。ただし直近で、「エンジンをコントロールするソフトを修正しても、路上では依然基準の数倍の排ガスをまき散らしている」との報道もあり、株価が再び弱含んでいる点には注意が必要だろう。一方、グレンコアは、2015年9月安値66ペンスから6/8には288ペンスと復活している(グラフ6)。ブルームバーグで検索する限り、日本企業で大株主としてヒットする銘柄はないが、密接な貿易関係を考えると、主力銘柄を「広く薄く」持っている可能性は否定できない。6/6、日経平均は、あっさり2万円大台を割り込んで190円安となったが、ちょうどカタール騒動が伝わったのがこの日である。円高と株安の同時進行で、前週までの強さとは一変して、意外な脆さを暴露した1日だった。その後も、2万円前後の揉み合いが続き、上昇に一服感が台頭している。兜町のフローア情報では、「カタールが売った」との観測もあったが、もちろん未確認情報である。私見では、既述のようにカタール本体の売りの有無よりも、それを材料としたヘッジファンドの動きに注意を要するものと考えている。カタールQE株価指数は6/4高値9,959から6/7安値8,912まで▲10.5%急落し、カタール国債の信用リスクを表すCDSスプレッドも、5/30の56.2ベース・ポイント(bp)から6/8には99.9bpに急上昇している(グラフ7)。日本からは遠いカタールだが、相場的には思惑を呼ぶ要素を孕んでいる。



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



「新ネタ」はなかったコミー証言

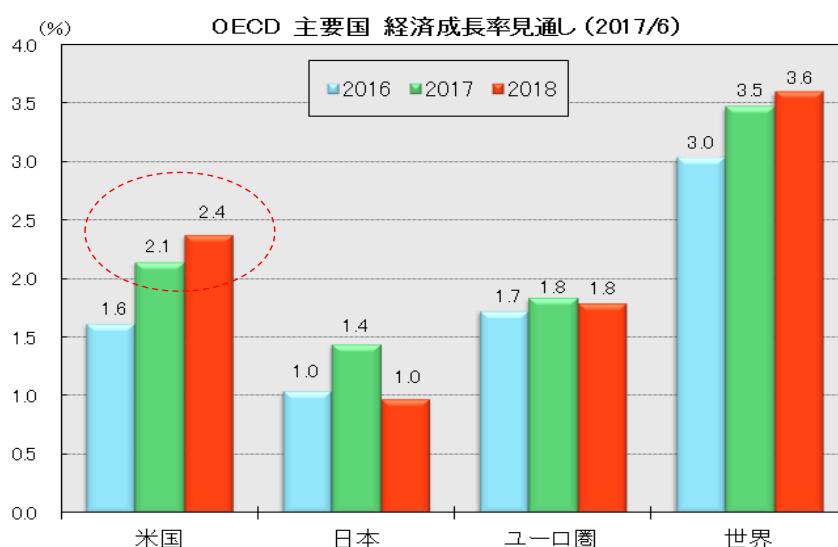
米国では、上院特別情報委員会で、注目されたコミー前FBI長官の証言があった。証言は2時間半以上に及んだが、既にメディアで報道されている範囲内のもので、「新ネタ」はなかった。コミー氏の解任を巡るトランプ大統領の発言を、「全くの嘘だ」と述べるくだりもあったが、「密室内の言った言わない」のレベルの話で、マーケットも平静に受け止めた。実際に「司法妨害」に該当するか否かとなれば、明確な証拠が必要であり、例えば「会話を録音したICレコーダー」でもない限り、訴追は難しいものと思われる。メディアは多大な時間を割いてコミー証言を報じているが、ウォールストリートの関心は既に薄れている。民主党は、疑惑が深まったとして、さらに追及する姿勢を強めている。しかし、今後は新たな証人・証言が出て新展開とならない限り、マーケット・インパクトは減衰することになる。

OECDが米成長率を下方修正

既にウォールストリートは、華々しく打ち上げられたトランプ景気刺激策が、「年内実行不能」との前提で動いている。議会共和党も、来年には中間選挙があるため、それまでに税制改革の骨格を策定できればいいと考えている節がある。つまり、景気刺激策の時間軸は、相当後ズレした可能性が高い。それを象徴するのが、OECDが6/7に発表した経済見通しである。米国の成長率見通しは、2017年2.3%→2.1%、2018年3.0%→2.4%に下方修正された。日本が、2017年1.0%→1.4%、2018年0.8%→1.0%、欧州も同1.6%→1.8%、1.7%→1.8%に上方修正されたのとは対極的な動きだ。つまり、政治的混迷によるトランプ景気刺激策の後ズレ、あるいは不発を見通しに織り込んだものと思われる。昨年末から年初に敷衍していた「米国3%成長説」は、より現実的な「2%成長論」に転化せざるを得ない(グラフ8)。米10年国債利回りが、ほぼ完全雇用にもかかわらず、2.1%台の低水準で推移しているのも、こうした景気見通しの変化を反映したものと思われる。

ストラテジー

(グラフ8)
3%が遠い
米国の経済成長率



(出所)OECD(経済協力開発機構)「Economic Outlook No. 101」(2017/6)のデータをもとにMUMSS作成

「時価総額ベスト5銘柄」の騰勢は続く

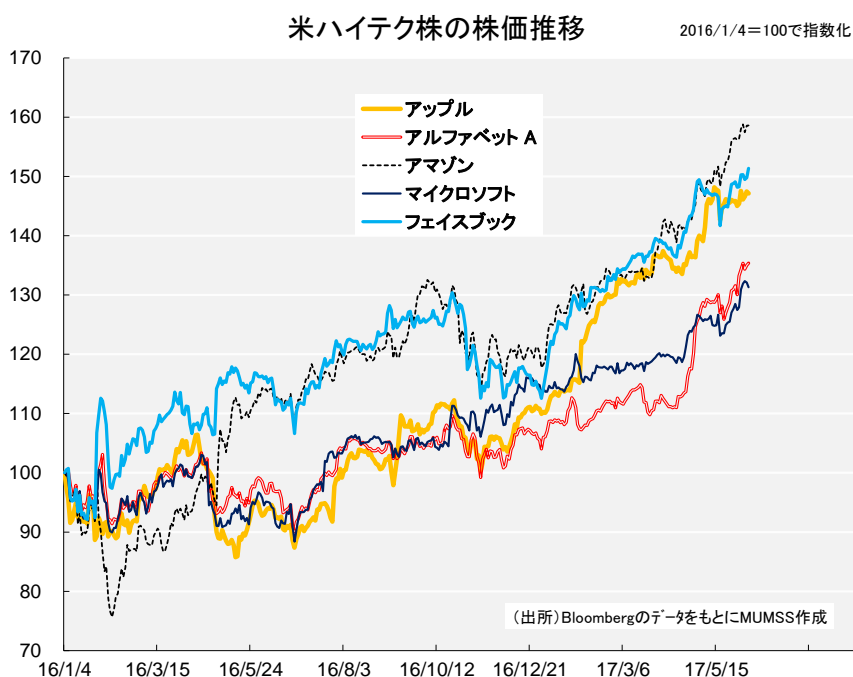
ところが米国株式は、トランプ政権の混迷や景気見通しの下方修正にもかかわらず、騰勢を維持している。特にナスダック総合指数は、雄大な上昇トレンドが継続している。世界時価総額ランキングのベスト5企業、①アップル8,101億ドル、②アルファベット6,853億ドル、③マイクロソフト5,589億ドル、④アマゾン・ドット・コム4,828億ドル、⑤フェイスブック4,438億ドルは、軒並み史上最高値を更新し(グラフ9)、アルファベット、アマゾンの株価は1,000ドルの大台を突破した。ちなみに、株価が停滞するトヨタ自動車は43位1,750億ドルで、アップルの4.6分の1、アルファベットの約4分の1にまで後退している(6/8時点・ブルームバーグ)。この「ベスト5」の上昇が続く限り、インデックスの押し上げインパクトは強烈になる。したがって、アクティブ、パッシブの運用スタイルは別にしても、ファンドマネージャーは運用競争上、否応なしに買い続けなければならない。もし、企業業績の裏付けがなければ、2000年のITバブルと同じく崩壊することになる。しかし、今回の世界的なハイテク株相場には、イノベーションに伴う業容の急拡大というバックボーンがある。バリュエーションのアプローチでは神格化されているウォーレン・バフェット氏が、アップル株を邦貨換算で約2.1兆円保有し、アマゾンやアルファベットへの投資機会を逃したことを「後悔している」と述べたことが、何よりも今回相場の性格を表している。先週号で紹介したエヌビディアも、「ベスト5」と同様な動きだ。一部アナリストから「ブル・シナリオでは300ドル」との強気見解が出て、6/8高値160ドルまで上昇した。通期の売り上げ見通しが予想を上回ったアリババG・HDも、同日に142.3ドル・16.7ドル高まで買われた。大株主であるソフトバンクGの株価が、6/9の東京市場で急騰したのも一連の動きだ(グラフ10)。孫社長の夢は膨らむ。

日本でも好不調銘柄の格差が鮮明化

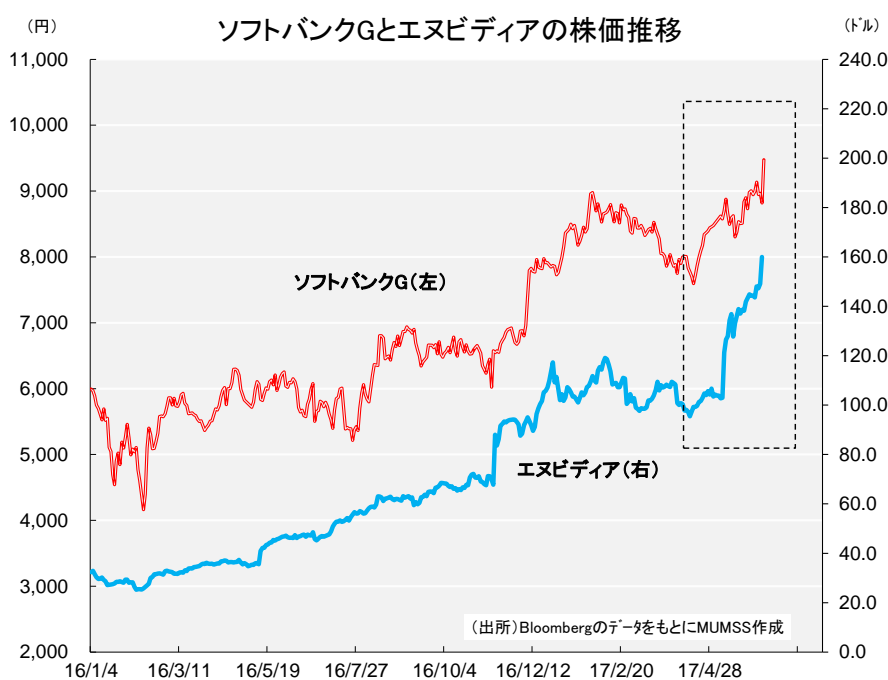
日本市場でも、買われる銘柄には投資マネーが継続して流入し、売られる銘柄は投資家に敬遠される状況が続いている。日経平均構成銘柄で、年初から6/8時点までの騰落率ランキングを見ると、①ミネバアミツミ73.5%、②フジクラ60.0%、③東海カーボン58.4%、④古河電工54.6%、⑤東京エレクトロン51.0%等、日経平均の上昇率4.1%を大幅にアウトパフォームする銘柄が

ストラテジー

(グラフ9)
世界時価総額上位5企業
史上最高値更新続く



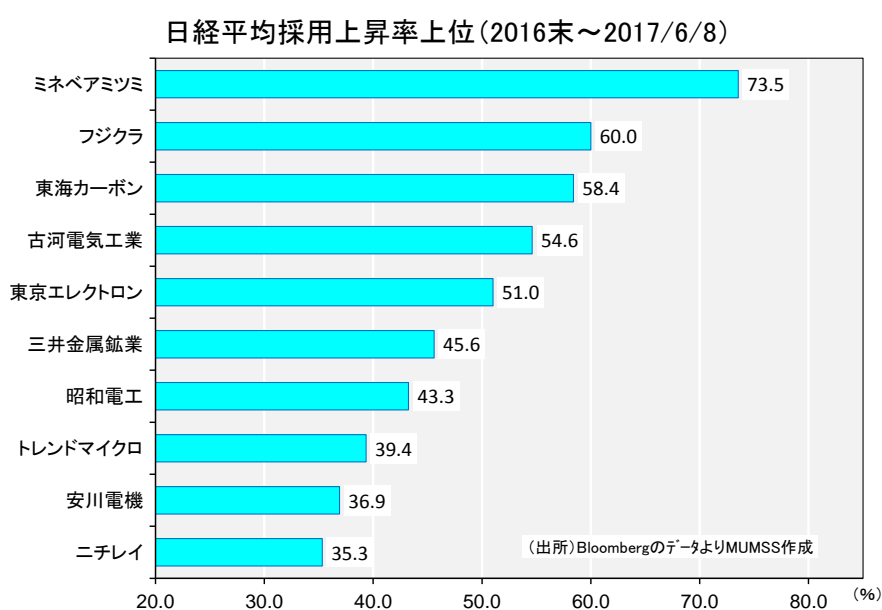
(グラフ10)
ソフトバンクGとエヌビディア
そろって上昇加速



並んでいる(グラフ11)。任天堂関連、光・5G関連、新素材、半導体製造装置といったテーマで括ることができよう。他にも、9位ロボットの安川電機36.9%、15位シワ取りクリーム期待の資生堂29.8%、16位インド事業堅調のスズキ29.5%等、材料性の高い銘柄が好まれている。米国自動車販売が翳りを見せる中では、スズキは「自動車の中のディフェンシブ銘柄」として物色されているようだ。機関投資家好みの銘柄でも、18位花王26.1%、20位ソニー25.6%、21位パナソニック25.0%が健闘している。

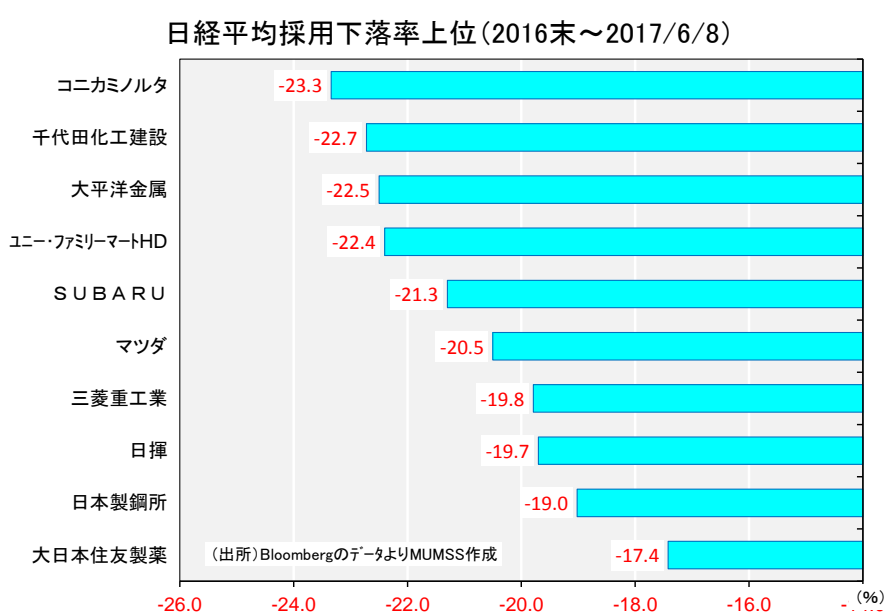
ストラテジー

(グラフ11)
日経平均採用
上昇率上位銘柄



一方、ワースト・ランキングでは、①コニカミノルタ▲23.3%、②千代田化工建設▲22.7%、③大太平洋金属▲22.5%、④ユニー・ファミマHD▲22.4%、⑤SUBARU▲21.3%等がある。円高が逆風となるものや、資源・プラント関連が目立つ。6位マツダ▲20.5%、8位日揮▲19.7%も同様だ(グラフ12)。大太平洋金属はフェロニッケルの大手であり、海外のニッケル価格と収益が連動する。ニッケルを原料とするステンレス大手の日新製鋼も、15位▲14.9%と同工異曲の展開だ。スズキとは対極的に、ワースト14位にトヨタ自動車▲15.5%が位置しているのも象徴的である。日米貿易問題への懸念もあるのだろう。袂を分かったテスラが、6/8高値371.9ドルまで高騰しており、好不調が鮮明化している。

(グラフ12)
日経平均採用
下落率上位銘柄



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

アンバランスな相場は外的インパクトに脆い

基本的には、「時価総額ベスト5銘柄」の騰勢が止まらない限り、日本でも好調組の上昇モメンタムが続くものと思われる。しかし、マーケット全体を俯瞰した場合には、非常にバランスが悪い相場になっていることも否定できない。こうしたアンバランスな状況で、外的要因がインパクトを与えた場合には、好調組にも利益確定売りが嵩むリスクもある。英国のメイ首相の選挙前倒し戦略は、キャメロン前首相と同じく蹉跌したようだ。英国、欧州の不透明感が、マーケットに覆いかぶさる可能性もある。重要なのは、東証の外国人投資家の中で、欧州勢が圧倒的な売買シェアを占めていることだ。4月の地域別外国人売買動向では、欧州勢のシェアは77.4%と、北米10.6%、アジア11.8%を凌駕して圧倒的だった(金額ベース) (表2)。過去の波乱局面では、母国市場の軟調さから、彼らが日本株の売りに回るケースが多かった。ロンドンではヘッジファンドの一大拠点であり、オイルマネーの受託運用資金も多いことを想起すべきであろう。6/14には、鬼門の「イエレン利上げ」も行われる(グラフ13)。やや慎重スタンスを採りたい。

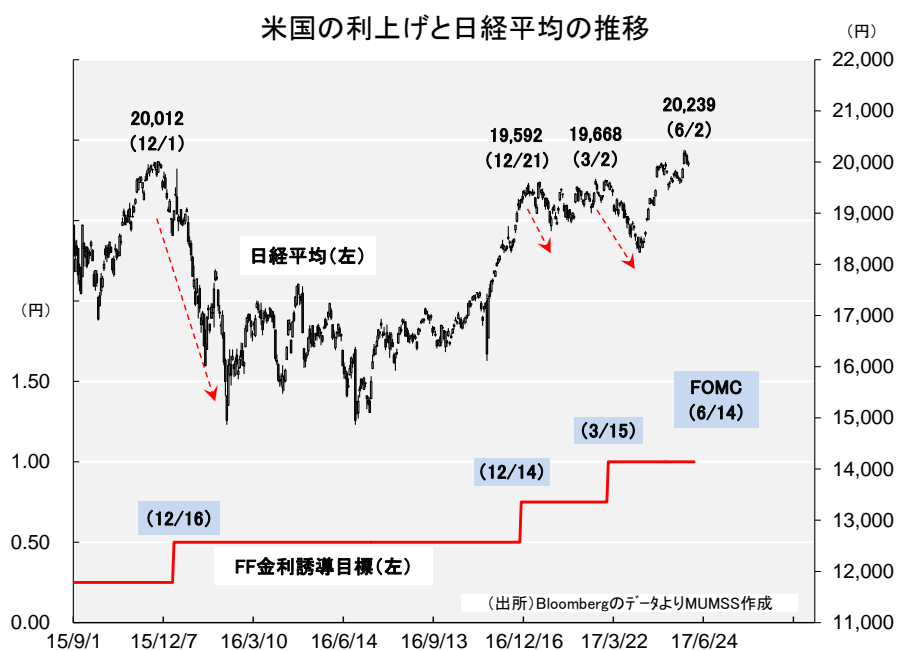
(表2)
外国人投資家
欧州勢が77%兆のシェア

地域別外国人投資家動向(4月) (億円)

地域	売り	買い	売買計	売買シェア (%)
北米	34,024	35,021	69,045	10.6
欧州	248,246	255,094	503,341	77.4
アジア	38,449	38,242	76,691	11.8
他地域	763	732	1,495	0.2
合計	321,483	329,090	650,572	100.0

(出所)JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

(グラフ13)
米国の利上げ後に
日経平均が調整する傾向続く



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