

藤戸レポート

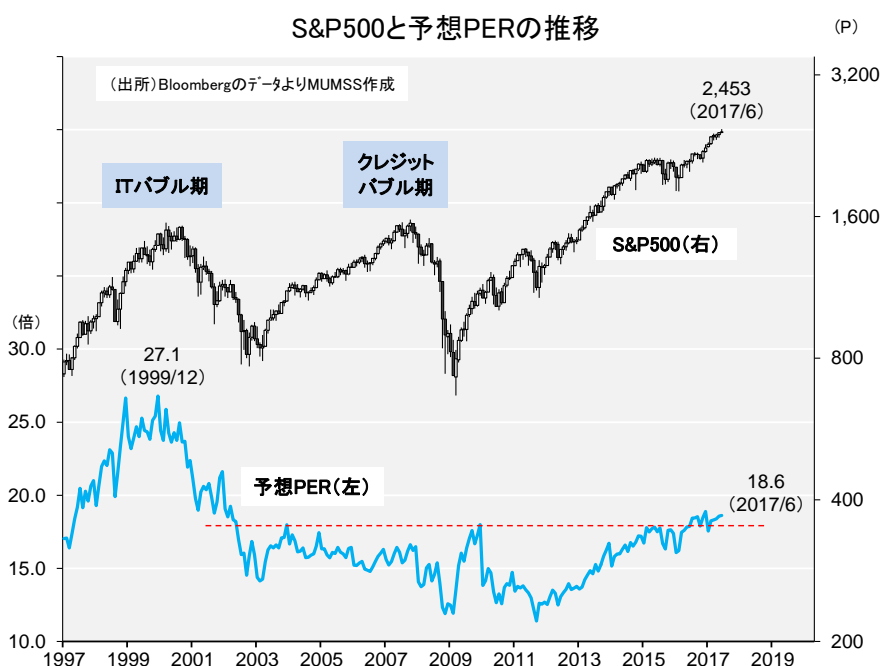
「リスク志向」に警鐘を鳴らしたFRB

2017年7月3日

リスク志向に警鐘を鳴らした
FRB

イエレンFRB(連邦準備制度理事会)議長、フィッシャー副議長、サンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁が、口を揃えて「米国株式は割高」とのキャンペーンを展開した。その真意は、どこにあるのだろうか？6/27、イエレン議長は、「資産のバリュエーションは、PER(株価収益率)といった一部の伝統的尺度を使えば幾分高く見える。ただし、適切なバリュエーションについて論評するつもりはない」と述べた。言葉は比較的柔らかいが、FRB議長が「割高」と言えば、投資家が胸騒ぎを覚えるのは当然だろう(グラフ1)。同日のフィッシャー副議長発言には、さらに強い言葉が散りばめられていた。「資産市場ではリスク志向の顕著な高まりが見られる。PERは過去最高水準に近い。リスクがすべて取り除かれたと考えるのは愚かしい。リスク志向の高まりを注意深く監視しなければならない」と述べ、「悪材料は見当たらない」とする強気筋にはドキッとすること内容だった。ウィリアムズ総裁も、「米株市場は煙で走り続けているようだ。非常に堅調であり、調整となれば米経済へのリスクとなる」と比喩的に述べた。意識すれば、「米国の株価は、実態以上に強い期待感と需給要因で上昇が続いている」との趣旨だろう。同日に、3人が「米国株式は割高」との発言を行ったのは、マーケットがユーフォリア(根拠薄弱な陶酔感)に耽溺していることに対して、警鐘を鳴らしたものだと思われる(以下のPERはブルームバーグ・データ)。

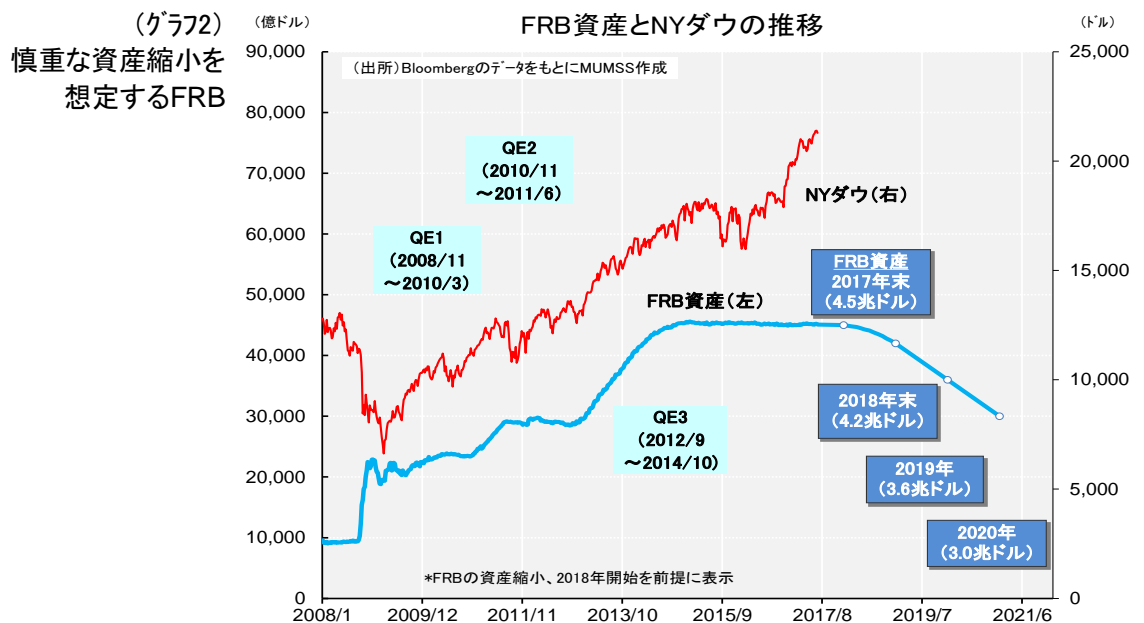
(グラフ1)
ITバブル時を除くと
割高水準にある米国株式



ストラテジー

「三位一体」の割高キャンペーンの背景

FRBの最大の命題は、「金融政策のノーマル化」である。粛々と利上げとバランス・シートの圧縮に着手し、「バーナンキ非伝統的緩和策」の後始末を穏便に成就することだ。そのためには、2013年5月の「テーパー・タントラム」(バーナンキ前議長が量的緩和の段階的縮小を示唆し、世界中の株価・通貨が混乱状況に陥った)を回避し、資産価格の急変動が起これないようにする必要がある。そこで、FRBは細心の注意を払いながら、緩慢な引き締め策を志向している。「バランス・シート正常化プログラム」にしても、当初は国債60億ドル・MBS(モーゲージ担保証券)40億ドルに過ぎない(グラフ2)。これだけ配慮しつつ慎重な政策遂行を実施している隣で、ウォールストリートでは乱痴気パーティーが延々と繰り広げられている。もし、このオーバーシュート相場が、何らかの要因で調整に向かえば、資産価格下落の中での金融引き締め策は厳しくなる。相場調整の様相が深まれば、いったん利上げ中止との判断も働くことになろう。これはFRBの本意ではない。過去のS&P500種の予想PERを振り返ると、2000年ITバブル時には27倍を超える局面まであった(前掲グラフ1)。しかし、これは歴史に残るバブル相場であり、これを別にすれば足下の19倍に迫るPERは、FRBにすれば看過できないとの合意に至ったものと思われる。これが、同日に、議長、副議長、SF連銀総裁を動員して行った「割高キャンペーン」の背景と思われる。



グリーンズパン元議長の「根拠なき熱狂」

FRBが、資産価格に警鐘を鳴らした後の相場はどうだったのか？ベテラン投資家ならば、最も印象に残っているのは、グリーンズパン元FRB議長による「根拠なき熱狂」であろう。1993年にビル・クリントン政権が発足すると、アル・ゴア副大統領を中心に、米国内のすべてのコンピュータを光ファイバーによる高速通信回線で結ぶ「情報スーパー・ハイウェイ構想」が打ち出された。ここからIT相場はスタートすることになる。ナスダック総合指数(ダウ30種よりも、ITバブルの実態を把握するのはナスダックが適切である)は、1992年6月安値545から強い上昇波動を描き、96年12月には1328まで2.4倍化した。まさに、この96年12/5に、グリーンズパン元議長が、「根拠なき熱狂

ストラテジー

が、資産価格を不当に吊り上げている時期をどうやって判断できるのか」という警告を発した。12/5のナスダック総合指数の引値は1,287だったが、12/10には高値1,328まで上昇し、グリーンズパン元議長の警告を、市場は真剣には受け止めなかった。その後は、米商務省による「デジタル・エコミー」がベストセラーになり、ITの進展は生産・在庫・流通のすべてに飛躍的な向上をもたらす「産業革命的効果」があるとの認識が、投資家だけではなく、広く一般にも浸透して行った。ナスダック総合指数は98年秋にいったんの調整を見たものの、その後2000年3月高値5,132まで、まさに狂騰相場を演じるようになった(グラフ3)。つまり、グリーンズパン元議長の「根拠なき熱狂」の警告から、ナスダック総合指数は3年3ヵ月で約4倍に大化けしたことになる。当時の相場活況期には、グリーンズパン元議長は「アナログ時代の人」であり、ITを理解していないとの批判も少なくなかった。上場以来、一度も利益を計上したことのない「IT関連銘柄」や、「怪しいネット関連」が数倍に化けたのもこの頃だった。

(グラフ3)
ナスダック総合指数
狂乱相場からバブル崩壊へ



「神の如きマエストロ」との定評を獲得

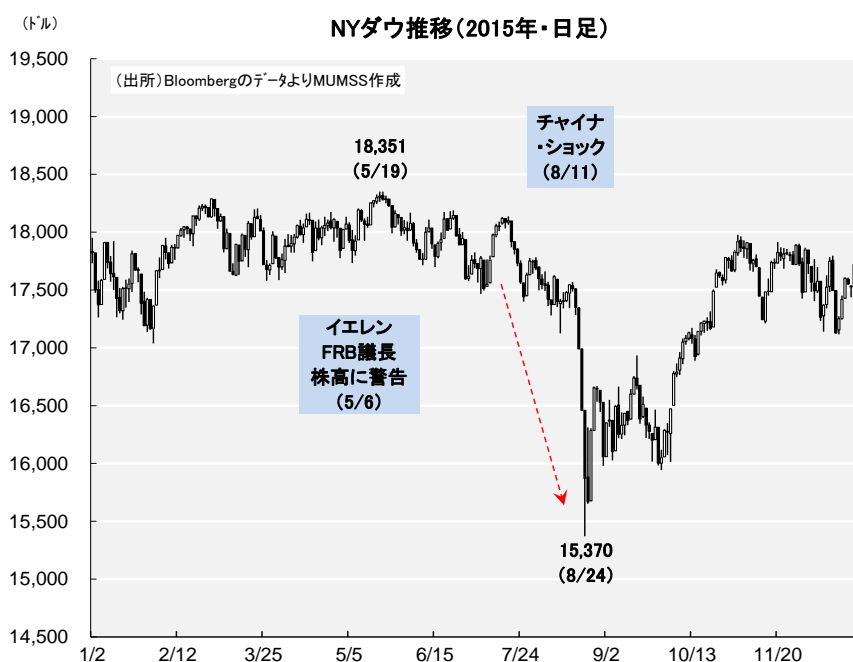
しかし、投資家から散々揶揄されたグリーンズパン元議長が、真価を発揮したのは2000年の春以降のことだ。バブルには、いずれ崩壊が付き物だ。2000年3/10高値5,132で大天井を打ったナスダック総合指数は崩落が始まり、結局2002年10/10安値1,108までのダイブとなった。今度は、約2年半で5分の1近い大暴落である。投資家は、グリーンズパン元議長の「予言」が正しかったことを認識し、1987年のブラック・マンデーを乗り越え、ITバブルの崩壊を予見した議長として、グリーンズパン氏は神格化されることになった(リーマン・ショック前までの事だが)。ただし、評論家は別にしても、投資家の立場、特に期間収益を要求されるファンド・マネージャーからすれば、3年後に暴落したとしても、その間に慎重スタンスを維持すれば、アンダー・パフォーマンスの連発で首が繋がることはなかっただろう。つまり、「根拠なき熱狂」は、歴史的な教訓として偉大な足跡との評価はできるが、運用の実戦面には適用することが難しいものと思われる。

ストラテジー

2015年5月のイエレン議長による警告

現在は、「根拠なき熱狂」の時代とは、まさにITの進展と膨張したヘッジファンド・マネーによって、相場のスピードが全く異なる。今度は遠い過去よりも、もっと近くのケースを見てみよう。イエレン議長は、2015年5/6に、IMF（国際通貨基金）のラガルド専務理事と対談し、「株式市場のバリュエーションが全般的に高まっている」と警告を発している。当時のS&P500種指数の予想PERは18倍乗せで、足下よりはやや低い水準である。ただし、言い回しは今回と全く同様だ。2015年前半の相場において、ダウ工業株30種平均は18,000ドル前後の揉み合いが続いていた。5/6は前日比▲87ドルの17,841ドルと、若干の影響を与えている。しかし、その後は5/19高値18,351ドルまで上昇して行く。マーケットは、イエレン発言を、そう気にしているようには見えなかった。ところが、夏場に向けて「チャイナ・ショック」（中国上海市場の株価急落と景況感の悪化）が炸裂したこともあって、8/24安値15,370ドルまで急落することになった。下落幅は2,981ドル安・▲16.2%のシビアな下げとなった（グラフ4）。2015年の「イエレン議長の警告」は、機能したとみることも可能だ。「チャイナ・ショック」というトリガーはあったものの、相対的なバリュエーションの高さが大幅下落に繋がったものと思われる。つまり、「イエレン警告」は、短期的には影響軽微、ただし中期的には要警戒のサインと解釈することもできる。

(グラフ4)
イエレン議長の警告の後に
チャイナ・ショック

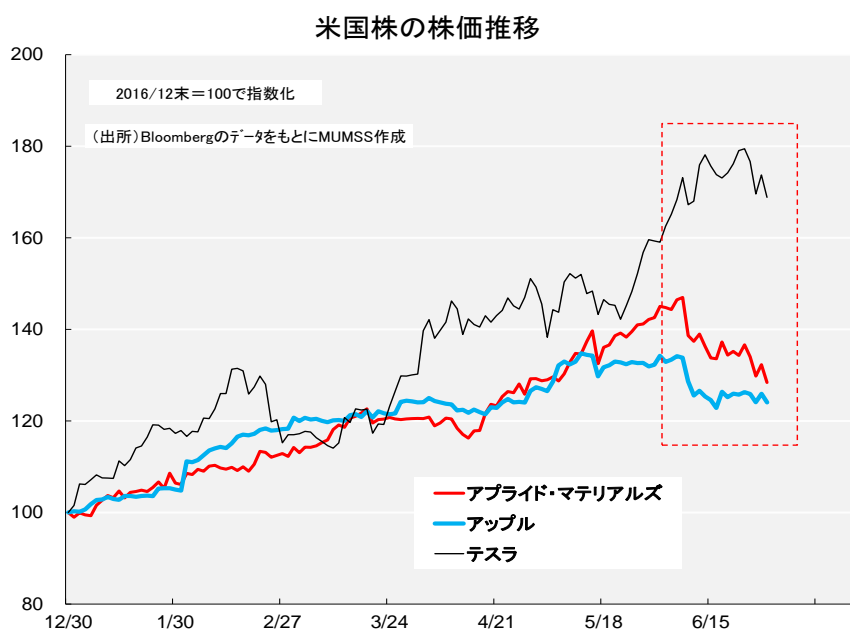


投資家マインドが動揺し始めた

今回は、議長・副議長・SF連銀総裁の「三位一体の警告」に対して、ダウ工業株30種平均が98ドル安・▲0.46%、ナスダック総合指数も100ポイント安・▲1.61%の初期反応を見せた。やはり、高PERにまで買われていた銘柄ほど下げ率が大きく、ハイテク株や直近上昇していたバイオ関連株、テスラ等の下げが目立った（グラフ5）。その後は、翌6/28にダウ143ドル高、ナスダック総合指数87ポイント高、6/29にダウ167ドル安、ナスダック90ポイント安と乱高下を演じている。「三位一体の警告」に、投資家マインドが動揺し始めたことを示唆している。ダウ工業株30種平均が高値圏での保ち合いが続い

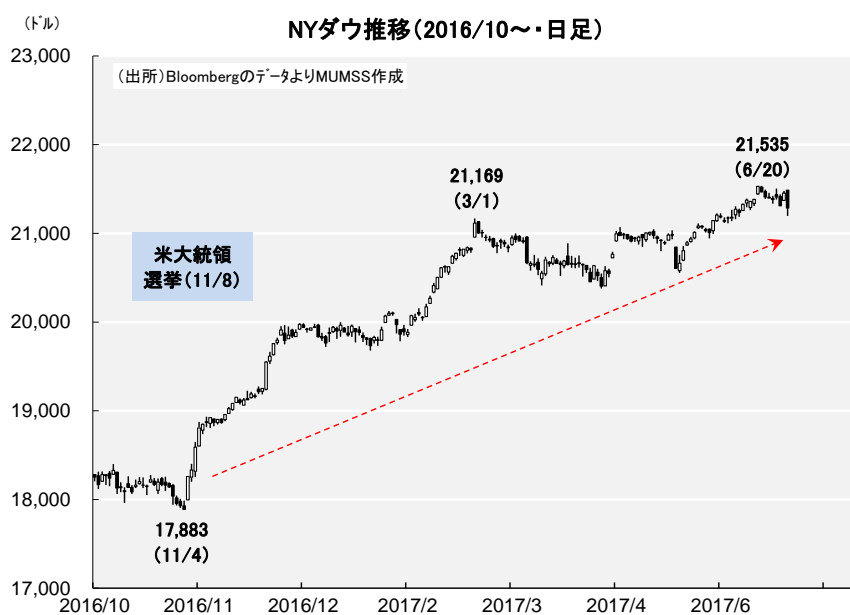
ストラテジー

(グラフ5)
下げ率が大きくなった
直近急騰銘柄



ていること、S&P500種の今期予想PERが19倍に迫っていることを考えると、何らかの悪材料がトリガーとなれば、本格調整となるリスクもあり得よう。2015年の教訓は、高くなった「積み木」を揺さぶる事態が起これば、本格的な「積み木崩し」になる可能性があることだ。昨年11/9のトランプ勝利以来、調整らしい調整と呼べるものはない。僅かに、ダウ工業株30種平均が、3/1高値21,169ドルから4/19安値20,379ドルまで▲3.7%の小幅安になっているのが目立つ程度だ。これも、調整というよりも、弱含み保ち合いといった方が妥当であろう。FRB前長官の「コミー・メモ」による5/17の372ドル安も、1日のみの攪乱要因に過ぎなかった。つまり、トランプ政権の混迷がありながら、相場的にはほとんど調整がない状況が続いている(グラフ6)。

(グラフ6)
ほとんど調整がないNYダウ

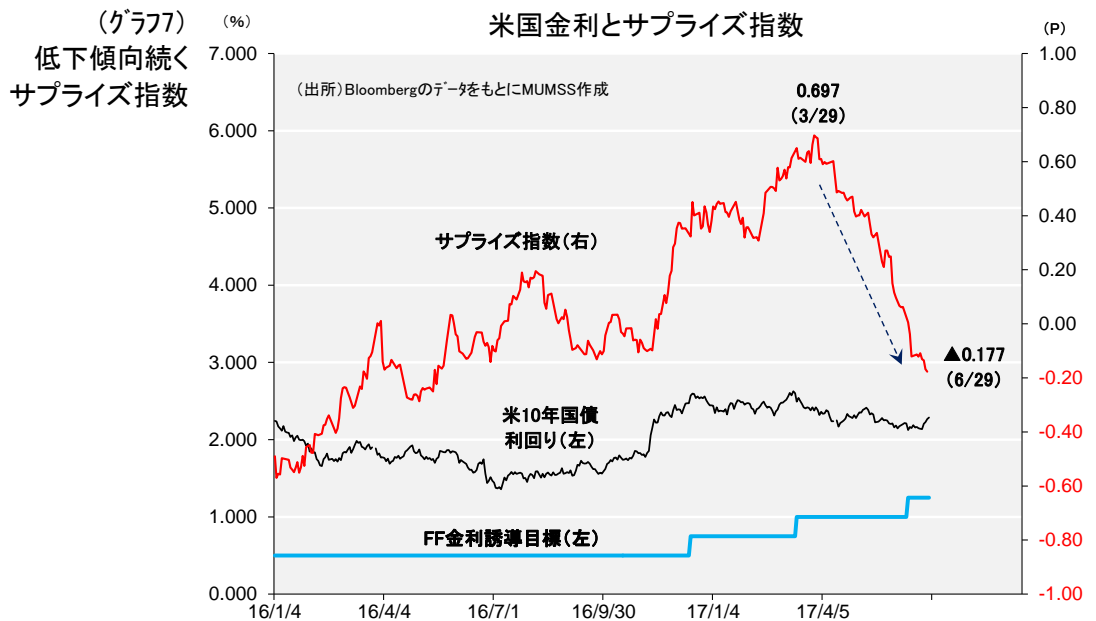


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

米国の鈍化・中国実態悪の顕在化

「三位一体の警告」は、目先相場への影響以上に、中期的に投資家にリスク意識を喚起すると見るべきだろう。もし、「積み木崩し」となるトリガーがあるとすれば何か？ やはり、米景気の鈍化が一番手だろう。米経済サプライズ指数(事前予測と実際の経済統計の乖離を表す。予測を上回ればプラス、下回ればマイナスでカウントする)は、依然低下傾向を辿っており、6/29時点では▲0.177まで落ち込んだ。昨年米大統領選時の11/9には▲0.092だったが、景気刺激策への期待から今年3/29には0.697の大幅上昇を見せた。ところが、政権の混迷ぶりで春以降急落し、今や11月のスタート地点を下回る状況だ(グラフ7)。直近の統計でも耐久財受注や中古住宅成約指数が予想を下回っていた。7月冒頭の主要経済統計が下振れると、FRBは困難な政策運営に追い込まれよう。第二には、中国リスクと思われる。秋の党大会までは、威勢の良い言葉が並ぶが、実体経済の鈍化は隠しようがない。政治色の強い経済統計よりも、信頼度が高いのが、人工衛星で見た中国約6,000の工業地点の稼働状況を表す「サテライト製造業指数」である。米調査会社「スペースノウ」の統計で、共産党の意向も100%排除される。6月速報は49.53と昨年8月以来の50割れとなった。一段の実態悪が顕在化すれば、2015年の「二の舞」もあり得る(グラフ8)。

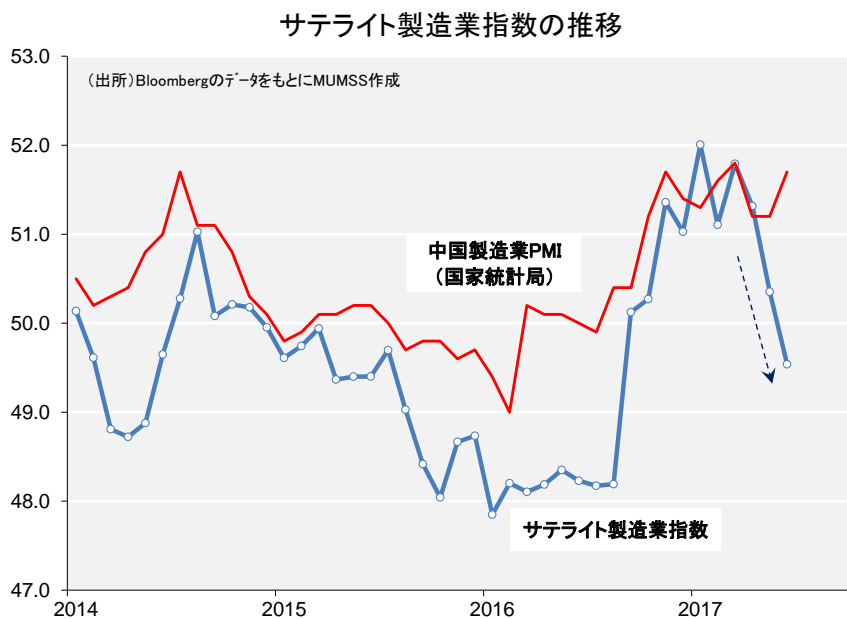


ドラギECB総裁の「パラダイム・チェンジ」

第三としては、ECB(欧州中銀)のスタンス変化である。ドラギECB総裁は、「デフレ圧力はリフレの力に置き換わった」と述べ、tapering(量的緩和策の段階的縮小)が遠くないことを示唆した。依然慎重なヘッジ文言は付与されているが、伊ベネト州の銀行2行が事実上破綻したにもかかわらず、市場の動揺が限定的であったことも考慮しているかもしれない。年初にあった政治リスクは3月オランダ、5月フランスで大きく後退し、9月に予定されているドイツの総選挙でも、メルケル首相率いるCDU(キリスト教民主同盟)が支持率でSPD(社民党)を圧倒している。おそらく、独総選挙の後に、taperingとなる可能性が高まっている。ユーロ圏の景況感良好だ。6月のユーロ圏景況感指数は111.1となり、リーマン・ショック前の2007年8月以来の

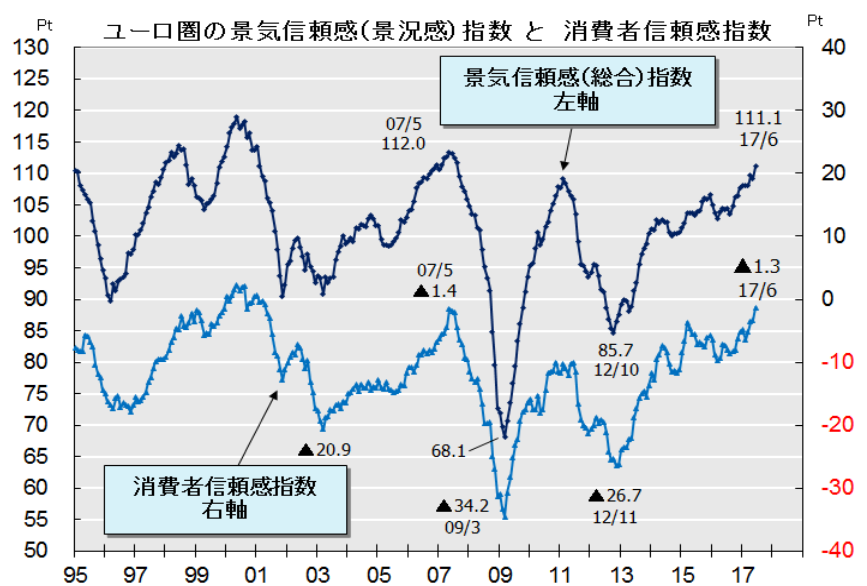
ストラテジー

(グラフ8)
「サテライト製造業指数」が急低下する中国



高水準である(グラフ9)。米・中で鈍化する新車販売も、5月のユーロ圏では前年比+10.3%と好調である。注目の物価も、6月のドイツ消費者物価(前年比)が+1.5%と予想を上回った。こうした情勢を考えると、taperingは極めて妥当と思われる。ドラギ発言以降、独10年国債利回りは6/29に0.452%まで上昇し、DAX指数も同日に▲1.83%下落している。つまり、債券高(金利低下)・株高のユーフォリアが変調を来しているのだ(グラフ10)。英カーニー中銀総裁、ポロズ・カナダ中銀総裁も引締め志向で、リーマン・ショック後に長らく続いた世界的な超緩和策のトレンドが変容しつつある。これは「パラダイム・チェンジ」(時代の枠組みの転換)と呼べる変化だ。

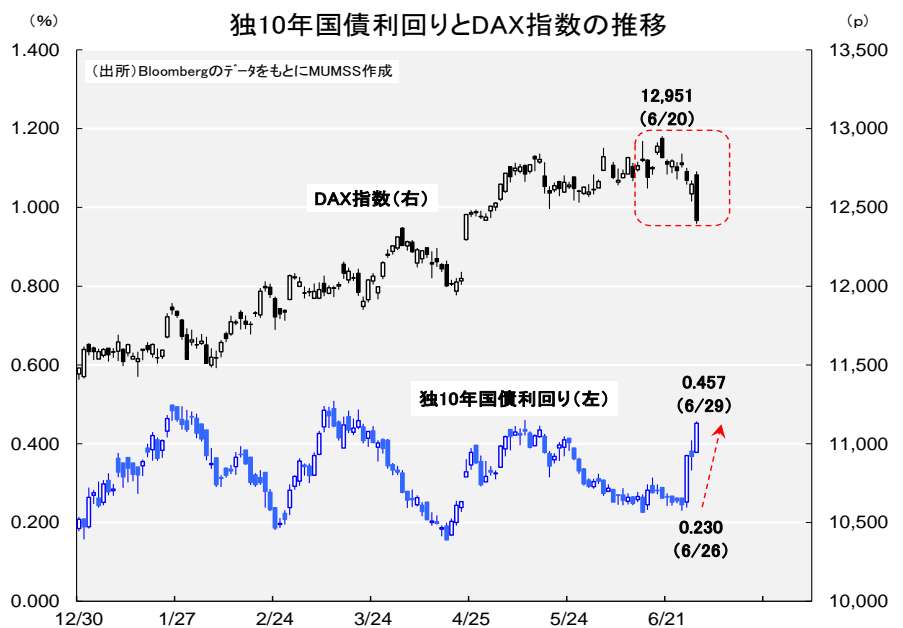
(グラフ9)
ユーロ圏景況感指数が2007年以来の高水準に



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

(グラフ10)
ドイツで債券高・株高の
ユーフォリアが変調



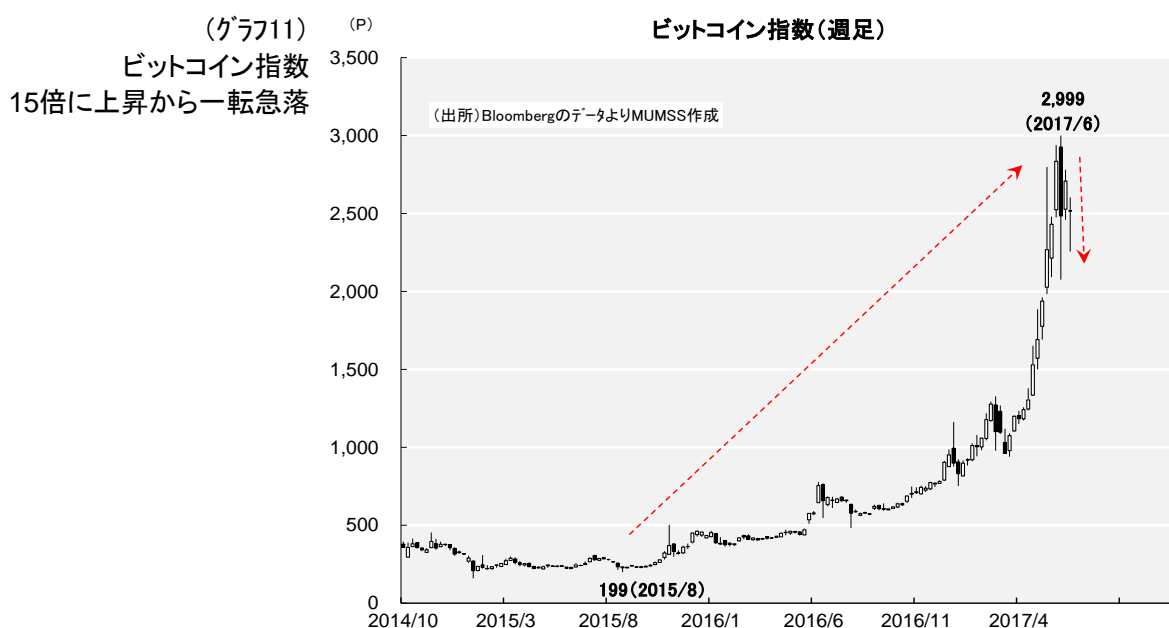
米独間に高まる外交的軋轢

第四には、外交的軋轢が高まりつつあることだ。ドイツのメルケル首相は、7/7～8にハンブルクで開催されるG20サミット(主要20カ国・地域首脳会合)は、「戦うサミットになる」と明言している。「意見の相違は明白で、対立なしと言えば嘘になる。孤立や保護主義に向かう国は、深刻な過ちを犯している」とトランプ大統領を厳しく批判している。米国のパリ協定離脱や、ドイツの貿易黒字に対する批判、NATO(北大西洋条約機構)タダ乗り論が我慢ならないのだろう。トランプ大統領が、米女性キャスターの容貌に関して、ツイッターで中傷したことに怒りを持っている。どうも、独ZDFテレビの報道を見る限り、元理論物理学者は、元不動産業者と戦うことを決意しているようだ。米独両国の軋轢は、世界的な協調体制や政策運営にとって、重大な影響をもたらす。1987年10月のブラック・マンデー大暴落では、ダウ工業株30種平均が僅か10/19の1日で▲22.6%の大暴落を演じた。今で言えば、1日で5,000ドル弱の下落である。日本で10/20の朝に起きると、どのチャンネルを回しても株式の売買注文伝票が、外れ馬券のように舞っていた光景を思い出す。その背景の一つに、当時の米国と西ドイツの深刻な政策対立があったことを忘れてはならない。

乱高下となったビットコイン相場

伝統的な株式、債券、通貨、コモディティといった資産以外で、第五に注意すべきはビットコイン相場である。当初は、博打好きのアングラマネーとしての色彩が濃厚だったビットコインも、次第に製品購入やサービス提供に利用され始めており、市民権を獲得しつつあると言えるだろう。ただし、現状ではこうした商業ベースの利用よりも、圧倒的に投機が主体である。ブルームバーグのビットコイン指数は、「チャイナ・ショック」の2015年8/25には安値199だった。ところが、激しい騰落を交えながら上昇トレンドを形成し、今年6/12高値2,999をマークしている。2年足らずで15倍化である。ただし、6月に入って乱高下を続けており、高値の6/12も引けでは▲8.3%、6/15も▲7.4%と下落し、5～6%の鋭い反発を見せた後、6/26には▲13.3%の急落となった(グラフ11)。値動きは、株価と言うよりもオプションに近い。これだけの荒

ストラテジー



い値動きは、リスク・ラバーを誘惑する。しかし、ビットコイン相場がいかに荒れようと、それはコップの中の波風で、株式相場には何の影響もないというのが、今までの見方だった。ところが、「マイニング」と呼ばれるビットコインの発行作業に使用されるプロセッサや半導体には、高性能が要求される。そこで、株式市場ではAMDやエヌビディアが関連銘柄として注目されているというのだ。どうも、6月に入ってのビットコインの乱高下と両銘柄の値動きには、重なる面があるようにも見える。投機筋の中には、ビットコイン市場と株式市場を相互に出入りしているものもあるようだ。意外な盲点だが、ビットコイン相場の動向にも警戒が怠れない。

謎の164億円バスケット買い

日本株は、出来高・売買代金といった市場エネルギー指標がシュリンクを示す中で、フワフワとした堅調さが続いて来た。ファンド・マネージャー時代以来、「薄商い下の株価上昇」では、その後に良い思いをしたことがない。今回のフワフワ上昇の背景に、1ドル=112.93円まで進行した緩やかな円安があった。需給面では、大引け後に執行されるTOPIXのバスケット商いである。なぜか162~166億円前後の定額である。兜町では「164(イムシ)」買いと呼ばれている。確認できるだけでも、6/12~6/28の間に2,000億円近い商いに膨らんでいる。「出遅れた公的年金の一部が、株式のウェイトを高めている」との観測があるが、もちろん実態は不明だ。ただし、東証の投資主体者別売買動向では、6月第3週に信託銀行が1,259億円の買い越しと、久々の1,000億円以上の買い越しとなっていることに注目できよう(株式先物では▲1,017億円の売り越しだが)(表1)。いずれにしても、日経平均が2万円に乗せてから、執拗な買いを続けた投資主体がいたのは事実だ。私見では、この買いは、投資環境や売買タイミングを吟味したというよりも、ポートフォリオで「株式のウェイトを増やさなければならない」という台所事情が強く影響しているように思える。純投資の観点からは、4月の18,000円台の買いならば諸手を挙げて賛成だが、2万円超でウェイトを高めるのは、キャピタル・ロスのリスクが懸念される状況だ。

ストラテジー

(表1) 信託銀行が
半年ぶりの大幅買い越し

●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	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	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
	2月	-2,567	-350	-728	-1,749	1,419	-1,646	2,569	-2,568
	3月	-10,144	-908	-600	-2,787	886	-2,448	2,654	719
	4月	7,556	-675	-543	-843	773	744	-893	-4,944
週間 動向	5月	11,990	-637	-973	-1,532	1,854	-2,692	916	-11,738
	5月1週	1,583	-16	-66	-145	-10	-169	-374	-1,503
	5月2週	5,602	-399	-456	-1,288	-39	-1,718	-73	-5,027
	5月3週	302	-88	-189	17	621	-1,775	1,006	-839
	5月4週	221	80	-107	406	519	462	413	-1,206
	5月5週	4,282	-214	-155	-522	763	507	-56	-3,162
	6月1週	-354	-21	-93	-558	656	-1,664	821	-865
6月2週	-2,066	-118	-139	-78	1,359	-490	939	-388	
6月3週	-92	-300	-99	1,259	252	-851	141	-2,331	
6月3週 売買シェア		65.9%	0.3%	0.1%	3.4%	1.1%	2.5%	15.9%	9.1%

(出所) JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

「FRBに逆らうな」

引き続き慎重スタンスを維持したい。FRBが資産価格の上昇に対して警鐘を鳴らし、ECBが基本スタンスの転換を示唆した状況では、一時的な軽い調整か、2015年夏のような本格的な調整へ移行するのを見極める必要がある。評価益を実現益に振り替える作業は継続すべきである。ここで実現益を確保し、キャッシュ・ポジションを高めていけば、もし本格的な調整があったとしても、下げ相場に今度は買いで対応できる。あるいは、軽い調整でも、再び買いで出撃すればいいだけの話だ。ファンド・マネージャー当時の経験論でも、「売り」は「買い」以上に難しい。場合によっては、安売りとなって逆上したこともしばしばあった。しかし、たとえ逸失利益を嘆いても、損をするわけではない。結果的に、実現益を計上することは、ファンドのパフォーマンスを安定化することに寄与していたように思える。未来の見える水晶玉が無い状況では、「底で買って天で売る」のは至難だ。したがって、段階的な利益確保は極めて重要な手法と思える。プロの投資家を志すならば、決してやってはならないのは、「あそこで売っておけばよかった」との後悔である。

ウォールストリートの格言の中で、最も重要なのは、「FRBに逆らうな」である。1996年のグリーンスパン型か、2015年のイエレン型になるのかは別にしても、頭を冷やして客観的に相場を分析すべき局面と思われる。

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