

藤戸レポート

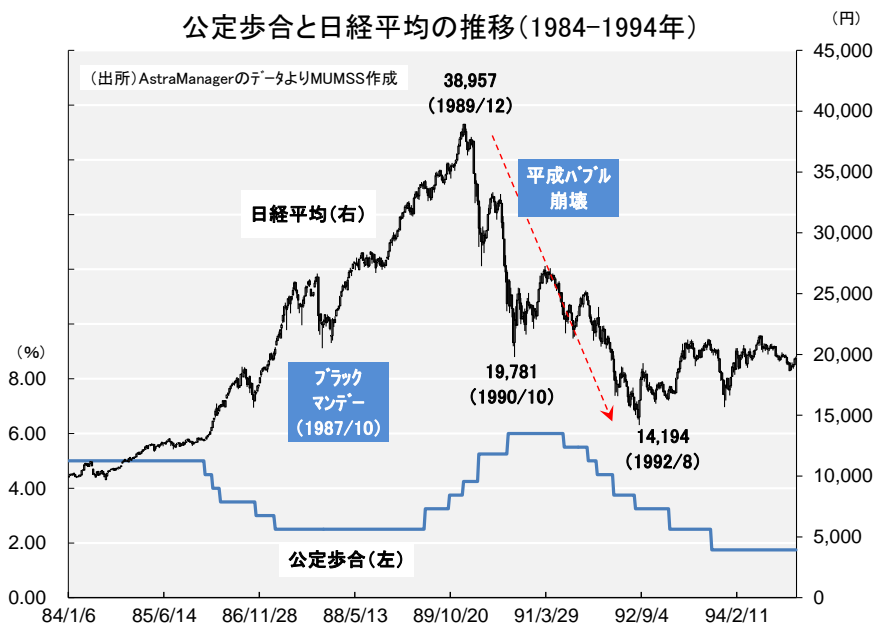
ジム・ロジャーズ氏が指摘する「中央銀行バブル」

2017年7月10日

「マーケットの魔術師」

ジム・ロジャーズ氏は、伝説的な相場師である。ジョージ・ソロス氏との「クオンタム・ファンド共同設立者」という肩書がついて回る。「クオンタム・ファンド」の設立は1973年の事だから、ヘッジファンド・マネージャーの草分け的な存在とすることができるだろう。私が、ロジャーズ氏に注目したのは、1989年12月の日経平均38,915円からの大暴落を予見していたためだ。当時、私はファンドマネージャーとして、この大暴落及び大暴落後のジェット・コースター相場に悪戦苦闘していた。日本経済が「失われた10年」と評された暗い時代である。その苦闘が続く時代に、「マーケットの魔術師」(ジャック・D・シュワッガー著)という書籍が出版され、ロジャーズ氏は明確に日本株の暴落に言及していた。「日本の当局は、投機的なバブルの成長を容認している。過去において、これほどのバブルがまともに収束したためしはない。おそらく1~2年の内に日本の株式市場は大暴落すると確信している。日本の株式をショートし、日本の指数をショートし、コールをショートし、プットを買う」との言葉を残し、ロジャーズ氏はユーラシア大陸横断のバイク・ツアーに出かけてしまった。その後の相場は、歴史に記されている通りである。残念ながら、私が「マーケットの魔術師」を手にしたのは1992年の事で、すべては「後の祭り」だった。日経平均は、1992年8/19安値14,194円まで3分の1近く暴落していた(グラフ1)。日本株高信仰に捉われていた当時の私には、まさに、「目から鱗が落ちる」が如き衝撃だった。

(グラフ1)
「マーケットの魔術師」の
予見通り日経平均が暴落



ストラテジー

1989年バブルの背景にあった 超緩和策

1988～89年には、多くの投資家が日本株の長期上昇を疑わなかった。某大手証券のセミナーでは、「日経平均6万円」を謳っていたが、時期はともかくとして、いずれ到達するだろうというのが素直な感想だった。当時は、「財テク」という言葉が巷に溢れ、信託銀行のファンド・トラストの全盛期で、ファンドの運用規模が数千億円というマネージャーも珍しくはなかった。私も、そうしたマネージャー達の中に入って、「この銘柄面白そうだね。ヤル？」と何人か集まるだけで、相場が形成されていた兜町の牧歌的な時代である。彼らと会って相場談義を行う際には、「とにかく、マネーがあり余っている。この金余りが続く限り相場は続くよ」というのが、結論になることが多かった。当時は、日銀が86年1月～87年2月まで、公定歩合を5回連続(5.0%→2.5%)で引き下げていた超緩和の時代である(前掲グラフ1)。1985年9月の「プラザ合意」以降に急速に進んだ円高は輸出産業にダメージを与え、「円高不況」とも呼ばれていた。これに対して、日銀が発動したのが当時としては未曾有の緩和策であった。結果として、1986年には2.83%にまで落ち込んでいた日本の実質GDP成長率は、87年に4.11%、88年には7.15%にまで回復した。しかし、超緩和策の副作用として、不動産・株式バブルの創生と崩壊という日本経済を動揺させた歴史を刻むことになった。

ジム・ロジャーズが指摘する「中 央銀行バブル」

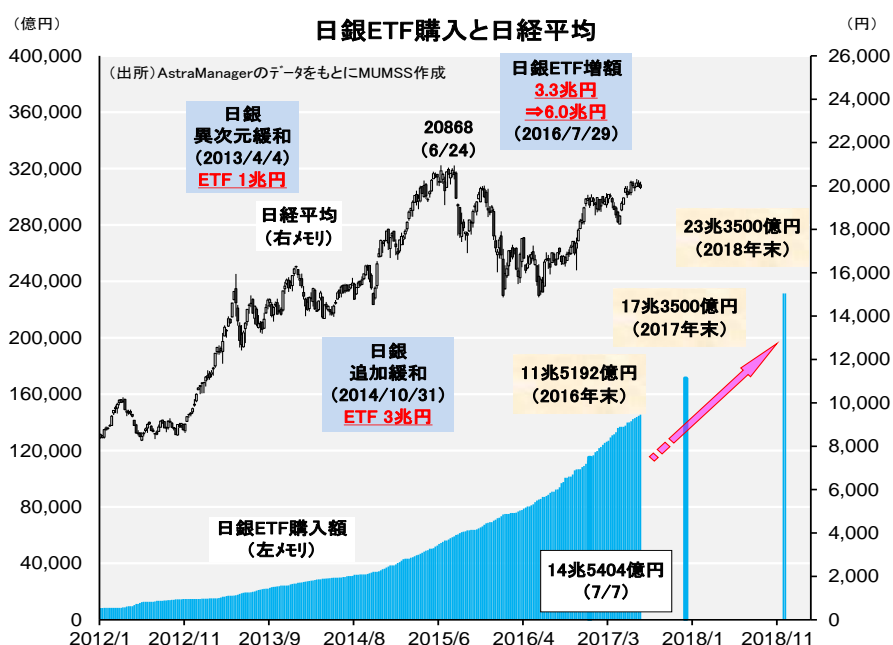
そうしたバブル崩壊を予見した人物として、私は一時ロジャーズ氏を神格視している時期があった。ただし、その後は、「運用者」、「投資家」と言うよりも、「タレント」、「評論家」としての活動が強まったように思える。相場予想に関しても、一時は中国に異常に入れ込んで、「21世紀は中国の時代」と言い切っていた。あるいは、コモディティ相場にも超強気で、「コモディティの時代」とも公言していた。しかし、その後の中国やコモディティ相場がどうなったかは、御存知の通りである。日本でも、ロジャーズ氏のコメントを多く目にするようになったが、それと反比例で「予言」の精度が悪化したように思える。つまり、「現役」というよりも「予備役」の印象が強まった様な感じだ。したがって、近年は、「ジム・ロジャーズ」の活字を見ても、記事も読まない傾向にあった。ただし、7/3の日経新聞に掲載されたロジャーズ氏のインタビューは、久々に昔日の輝きを取り戻したような鋭さがあった。ロジャーズ氏は、「問題は中央銀行や政府部門が抱える巨額の資産や債務だ。FRBのバランス・シートの規模は有史以来の巨額の水準だ。日銀も多額の株式を保有しているが、こんなことも歴史上なかった(グラフ2)。次の危機は中銀や政府の危機であるがゆえに、公的な年金基金が行き詰るなど大変な災害になる。これまで経験した中でも、最悪の危機になるだろう」とシビアな見解を述べている。ロジャーズ氏の指摘には、言葉が過ぎる面があるかもしれない。しかし、根本的な理念は正しいがゆえに、FRBも「金融政策のノーマル化」を急いでいるものと思われる。4回の利上げに続いて、「バランス・シート正常化プログラム」も公表している(グラフ3)。早ければ、9月にもバランス・シートの縮小に着手する見込みである。ECB(欧州中銀)も、秋以降に量的緩和策の段階的縮小に向かう可能性が高い。

粛々とETFを買う日銀

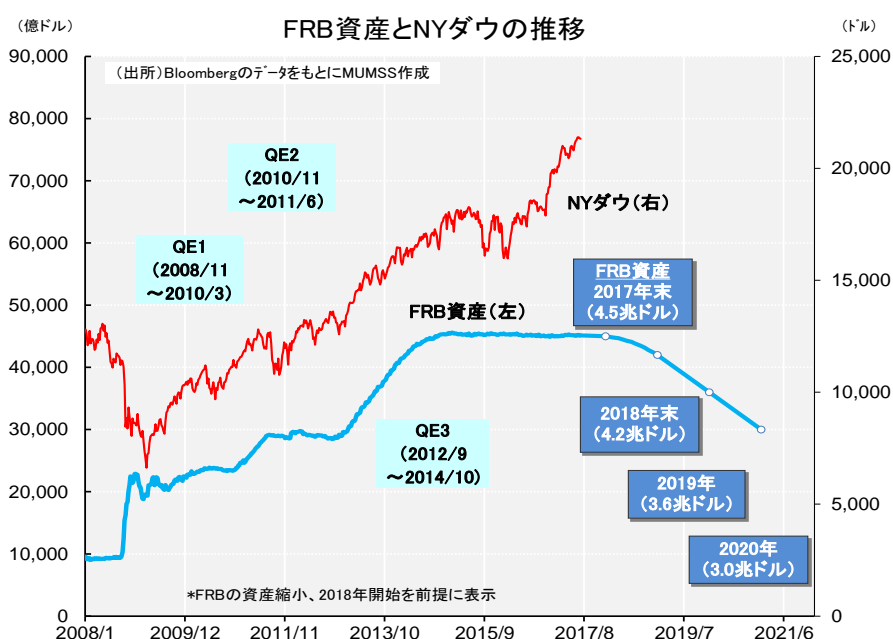
一方、日銀は従来の超緩和策を踏襲している。特に、株式市場にインパクトの大きなETF買いは、粛々と実行されている。「年間約6兆円のペース」での買いは続いており、日銀のETF保有額は、累計で14兆5,392億円の巨額に達している(7/6時点)。この6兆円ペースでの買いを続ければ、2018年

ストラテジー

(グラフ2) 14.5兆円まで積み上がった日銀のETF購入金額



(グラフ3) バランス・シート正常化の方向を示したFRB



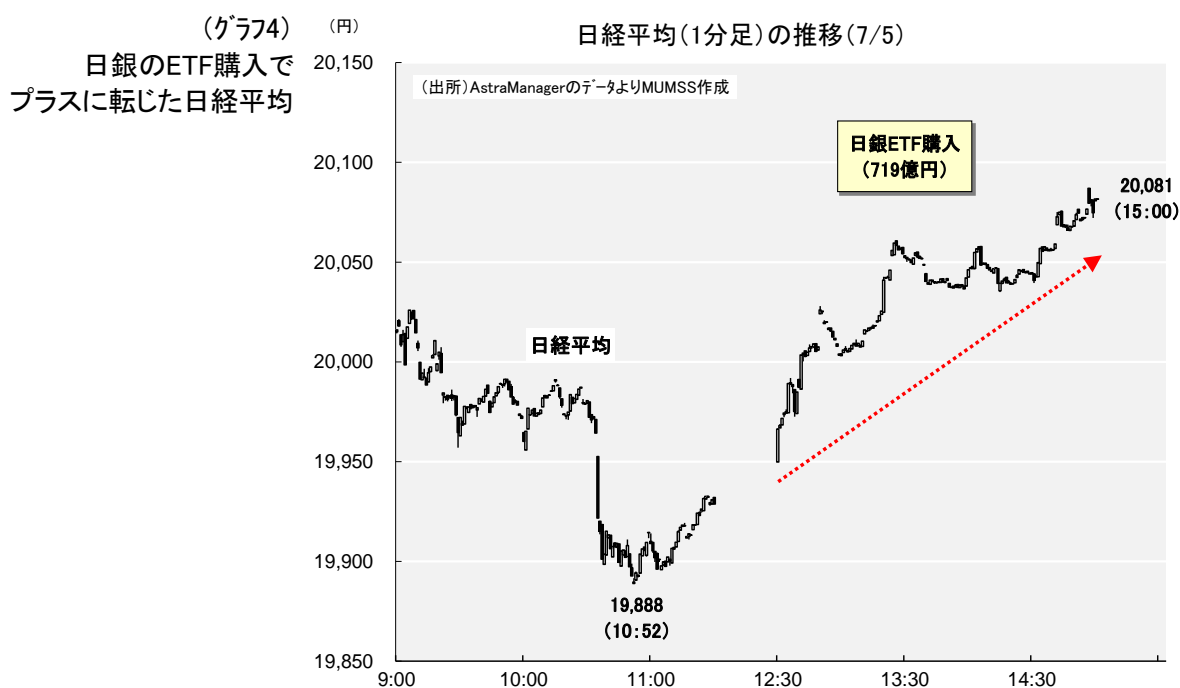
末には23兆円を超えることになる。黒田総裁や日銀審議員の多くは、「消費者物価2%の目標に達するまでETFの買いを継続する」と繰り返しており、少なくとも2018年4月までの黒田総裁の任期中は、買いを実行することになる。一部で囁かれているように、黒田総裁の続投となれば、さらに肥大化する可能性もある。今まで、証券界出身の佐藤、木内審議委員は、「約6兆円のETF買入れは、市場の価格形成や日本銀行の財務健全性に及ぼす悪影響などを踏まえると過大である」と正論を展開して反対してきた。市場メカニズムを熟知している両審議委員は、中央銀行が株価に直接関与する歪さと、その後に訪れる副作用を懸念していたのだ。

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

中央銀行の動向が株価の騰落を決定

しかし、この両審議委員共に退任が決定している。となれば、ETF膨張路線に変化が訪れるとは考え難い。他にも、①日銀という「沈黙の大株主」が増大することによる企業のガバナンスへの影響、②買い入れ対象の一部銘柄の流動性が低下し、価格変動リスクが高まる、③株価が大幅下落となった場合、日銀純資産を毀損するリスク、等々の問題点も指摘されてきた。投資家の観点からは、「日銀がETFを買えば相場上昇、見送れば下落」という需給要因が極大化していることが問題だ。例えば、7/5の相場では、北朝鮮のICBM(大陸間弾道弾)発射によって地政学的リスクが高まり、前場の日経平均は10:52に19,888円・144円安までであった。ところが、日銀のETF719億円の買いが後場に入ったことによって、大引けは20,081円・49円高となった(グラフ4)。後場になって、「何か材料が出たのですか?」との問いを多く受けたが、「日銀の買い出動」以外にファンダメンタルズ面の材料はなかった。逆に、翌7/6の相場では、「日銀の買い不発」で、日経平均は19,994円・87円安となってしまった。同じく大きな材料はない。どうも、メディアの記者は、このところ「市況解説」を行うのに苦勞しているようだ。株式投資の教科書には、景気や企業業績、政治、外交・安全保障面の好材料が出れば株式は上昇、逆の場合は下落と書いてある。どこを見ても、「中央銀行が買えば上昇・買いを見送れば下落」とは記していない。この異常が常態化しているため、こちらも、「朝方は海外株安・円高で弱いでしょう。ただし、後場に日銀のETF買いが入って下げ幅を縮小、あるいは小幅プラスに転じるといったところでしょうか」とのコメントを平気でやっている。本質的な材料吟味よりも、日銀の動向如何といった按配である。自分でも喋りながら「変だ」と思い、記者も聞きながら「変だ」と思いながら、「後場は日銀のETF買い期待から反発」(正式には夕方の日銀発表まで確認できない)といった意味不明の文章を書くことになる。

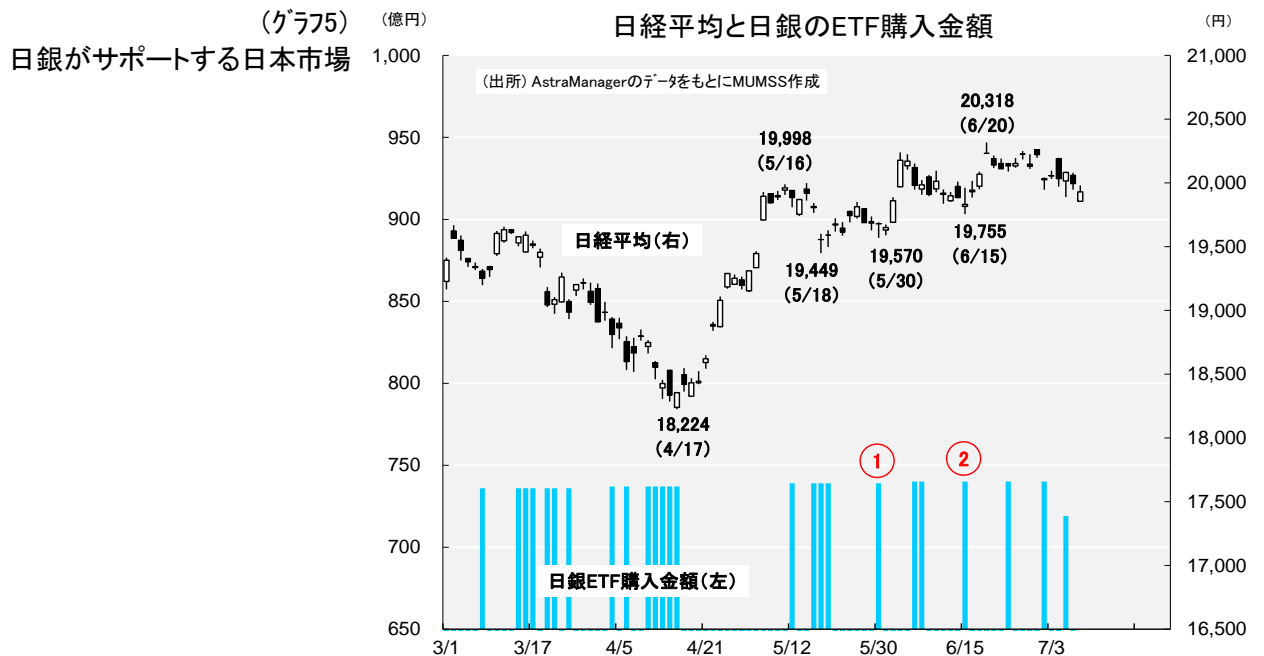


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

影のサポート役

日経平均は4/17の18,224円で底を打った後、上昇に転じたが、何度か25日移動平均線に接近、あるいはザラ場ブレイクといった状況があった。例えば、①5/30ザラ場安値19,570円に対して、25日移動平均線は19,567円だった。ここで日銀ETF739億円買いが発動し、6/1、2の大幅上昇に繋がって行く。②6/15もザラ場安値19,755円に対して、25日移動平均線は19,831円で、日銀ETF740億円買いである。そして6/20高値20,318円まで駆け上がった。7/5は既述の通りで、後場に相場は一変してしまった。やはり、東証一部売買代金が2兆円から2兆円台半ばで推移する薄商いでは、700億円超のETF買いの影響は大きい。そして、チャートだけを見ると、まるで日銀が上昇相場をサポートしているような感がある(グラフ5)。中央銀行の買支えが常態化している市場の株価を、何と表現すれば良いのか？



「6兆円買入は過大過ぎる」

黒田総裁は、「デフレマインドを払拭するのは容易ではない」と述べていた。日銀のETF買いの基本理念は、資産価格の象徴である株価をサポートすることによって、命題であるデフレ脱却を鮮明化するととの意図があるものと思われる。当然、資産価格の上昇が実現すれば、いわゆる「資産効果」で、家計の消費や企業の設備投資にも好影響を与える。しかし、佐藤、木内審議委員が指摘するように、「6兆円は過大過ぎる」のが問題だ。「東証一部の時価総額が600兆円に迫っており、それに比較すると6兆円は大した額ではない」との意見をしばしば目にする。しかし、これには根本的な事実誤認がある。600兆円はストックであり、6兆円はフローで、そもそも比較対象が全く異なるのだ。6兆円というフロー・ベースで比較対象にすべきは、東証の投資主体者別売買動向で確認できる年間の差引売買金額である。2016年为例にとると、最大の買い手はGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人。最大の公的年金)等の売買が反映される信託銀行が3兆2,651億円、次いで自社株買いの事業法人が2兆2,236億円である(表1)。つまり、日銀のETF6兆円買入は、この両者を足した数値さえ凌駕するのだ。しかも、信託銀行

ストラテジー

(表1) 信託銀行+事業法人を凌駕する日銀のETF購入金額(6兆円)

●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		
			金融機関		信託銀	事法	投信	信用	現金
			生損保	都・地銀					
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	15,739	-4,930	32,651	22,236	-3,890	6,508	-38,132
月間 動向	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
	5月	11,990	-637	-973	-1,532	1,854	-2,692	916	-11,738
	6月	-2,397	-440	-646	2,365	2,138	-3,240	2,150	-5,348
週間 動向	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	48	1,359	-490	939	-388
	6月3週	-92	-300	-99	1,259	252	-851	141	-2,331
	6月4週	115	-1	-315	1,616	-128	-235	249	-1,765
6月4週 売買シェア		66.9%	0.2%	0.2%	3.4%	0.9%	2.7%	15.1%	8.9%

(出所)JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

は、バリュエーションが高くなれば株式を売り、割安になれば買うというオールドボックスな投資主体である。当然だが、買いもあれば売る局面もある。しかし、日銀は買い一辺倒で、純投資のロジックを超越した存在だ。昨年の外国人は▲3兆6,888億円の売り越しであり、日本株の最大の買い手は中央銀行という異常事態である。こんな極端な手法を、未来永劫継続できるはずがない。となれば、どこかのタイミングで「出口」に向かわなければならないが、異常が常態化しているだけに至難の業である。手綱捌きを誤れば、市場への悪影響は極大化する。

「行き過ぎ」が招いた悲劇

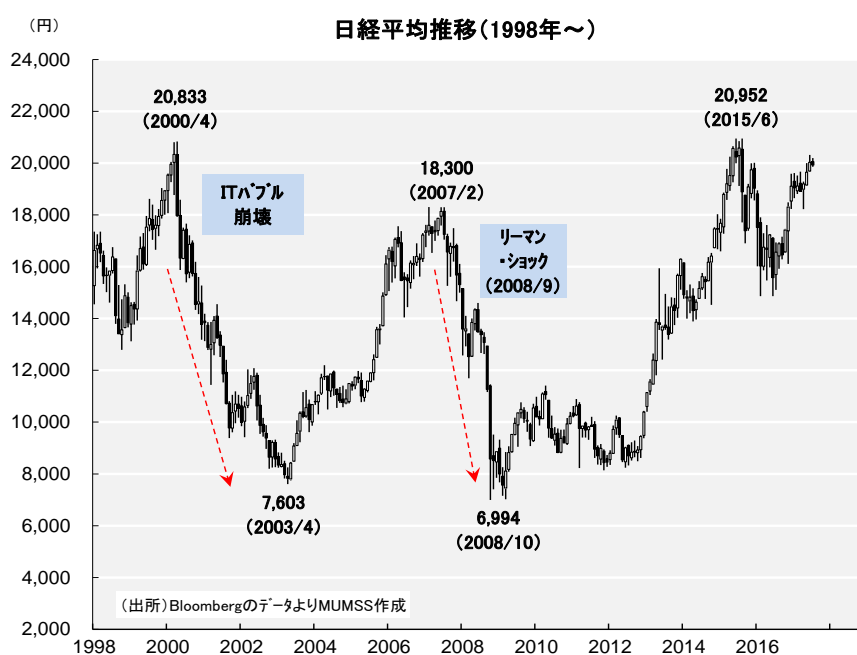
ジム・ロジャーズ氏は、どうすれば中銀・政府の危機を回避できるのか？との問いに対して、「どんな手を打っても危機は回避できない」と悲観的な意見を述べている。ただし、付け加えて、「唯一の方法は、できるだけ早く市場への介入や支援措置をやめて、バブルを弾けさせることだ。長引けば長引くほど状況は悪くなる」と語っている。私は、後段の「バブルを弾けさせる」ことに対しては、もちろん反対だ。もし、中銀バブルを崩壊させれば、今度は「失われた20年」になる可能性が高い。しかし、前段の「市場への介入や支援措置をやめる」のには賛成だ。ただし、「極めて慎重かつ段階的に行う」ことが必須条件になるが。私は、もう40年近くマーケットを見てきた。1987年のブラックマンデー暴落、1989年ピークの平成バブル崩壊(前掲グラフ1)、2000年のITバブル崩壊、2008年のリーマン・ショックも経験してきた(グラフ6)。いずれも、「行き過ぎ」が招いた悲劇である。FRBが非伝統的緩和策からの脱却に邁進する状況で、日本でも原点に戻った議論を望む。

欧州長期金利は一段と上昇

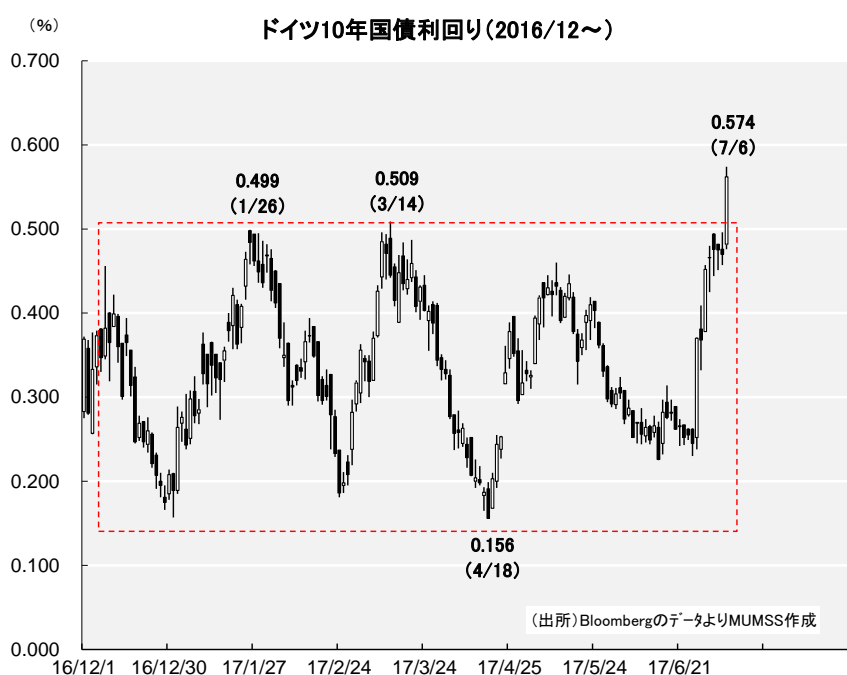
一方、海外に目を転じると、長期金利の上昇傾向が一段と鮮明化している。今回の震源地は欧州だが、独10年国債利回りは7/6に0.562%まで上昇した。独長期金利は、1/26の0.499%、3/14の0.509%が当面のピークとなり、0.5%ブレークは難しいと見られてきた。ところが、今回は大陽線による突破である(グラフ7)。もう一段の上昇も想定できる状況だ。転機になったのは、ド

ストラテジー

(グラフ6)
「行き過ぎ」が招いた
悲劇が続いた日本市場



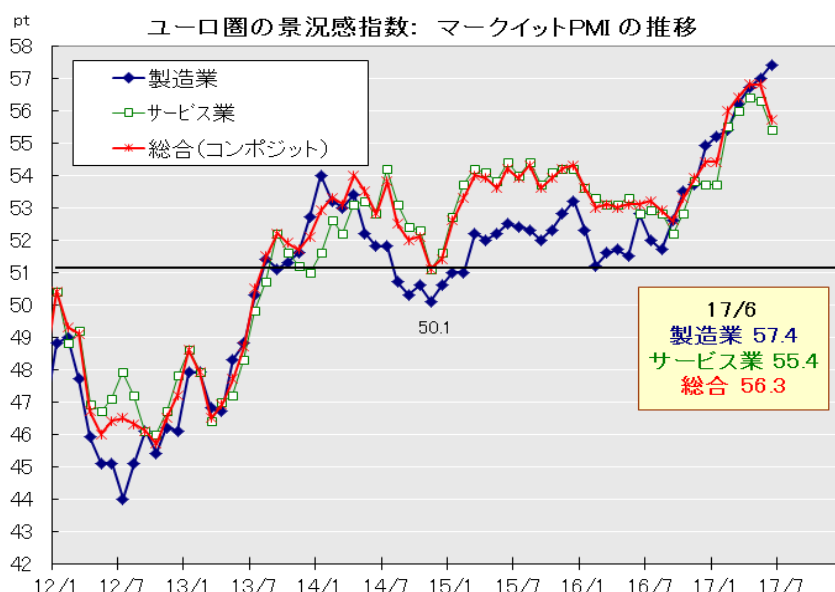
(グラフ7)
ドイツ長期金利が
ボックス上振れ



ラギECB総裁による「デフレ圧力はリフレのカへと転換した」という発言だった。加えて、今回材料視されたのは、6月のECB政策委員会の議事要旨だ。「テールリスクが消え、経済環境は改善した。資産購入プログラムについても、緩和バイアスの再検討を促すとの議論があった」とのフレーズが、投資家に「量的緩和策の段階的縮小」近しと解釈された。6月のユーロ圏PMI(購買担当者景況指数。改定値)は、56.3と速報値の55.7から上方修正されている(グラフ8)。好況と言って良く、5月のユーロ圏新車販売も前年比+10.3%と好調で、雇用も改善傾向を辿っている。ドイツ連銀のバイトマン総

ストラテジー

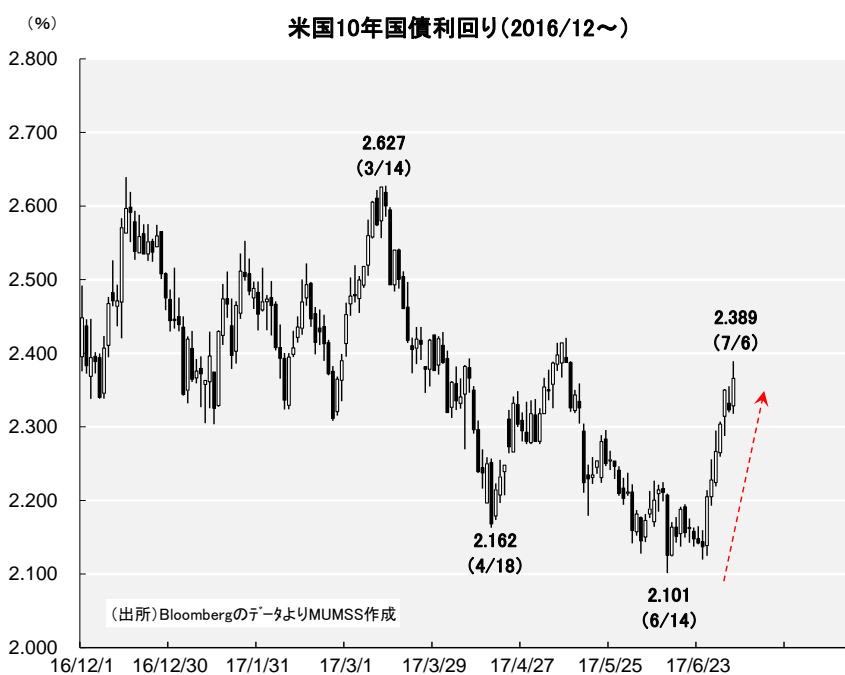
(グラフ8)
6月のユーロ圏PMI
(改定値)が上方修正



(出所) BloombergのデータをもとにMUMSS作成

裁は、「力強さを増す経済成長とデフレリスク後退が、ECBを非伝統的緩和策から『出口』に導く」と述べている。欧州の指標債である独長期金利の上昇で、利上げバイアスを強める英国10年国債利回りも、6/14の0.923%から7/6には1.330%、仏10年国債利回りも6/14の0.578%から7/6の0.930%まで上昇している。先週号で記したように、リーマン・ショック以降に続いた世界的な超緩和策の時代に、「パラダイム・チェンジ」(時代の枠組みの大転換)が起こっていると考えるべきであろう。この欧州発の長期金利上昇が波及し、米国10年国債利回りも7/6に2.366%達した(グラフ9)。

(グラフ9)
上昇に転じた
米10年国債利回り



(出所) BloombergのデータよりMUMSS作成

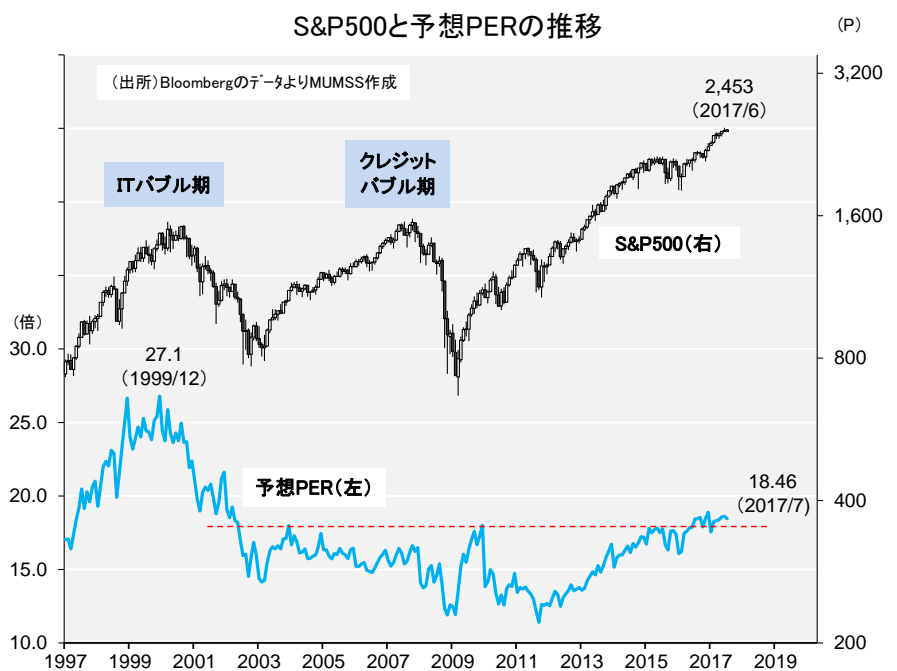
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

債券高・株高の「いいとこ取り相場」の変容

今まで繰り返された債券高・株高の「いいとこ取り相場」にとって、この長期金利上昇は大きな影響を与える。米国株は、FRB議長、副議長、サンフランシスコ連銀総裁が、同日にバリュエーションの高さを指摘するほど割高感が台頭している。それを緩和していたのが超低水準の長期金利だったが、イールドの上昇は株価の割高感を浮き彫りにする。どうも、「ぬるま湯」、あるいは「ゴルディオックス」と呼ばれた適温相場にも、変化が訪れているように思える。米国の主要3指数の中でも、バリュエーションの割高感が目立つのがナスダック総合指数である。7/6時点では、今期予想PERが、ダウ工業株30種平均17.64倍、S&P500種指数18.46倍(グラフ10)、ナスダック総合指数22.91倍(ブルームバーグ・データ)だが、そのナスダックは、昨年12月以来、初めて75日移動平均線に接近する調整を見せている(グラフ11)。投資家の胸中に、FRBの割高指摘に対する不安が渦巻いていることは否定できない。特に、高PER銘柄の値崩れが目立っており、PERがない(つまり赤字)テスラの株価は、6/23高値386.9ドルから7/6安値306.3ドルで▲20.8%の急落だ。久々に、リスクに対する意識が高まっている(グラフ12)。

(グラフ10)
ITバブル期を除くと最高水準にあるS&P500の予想PER

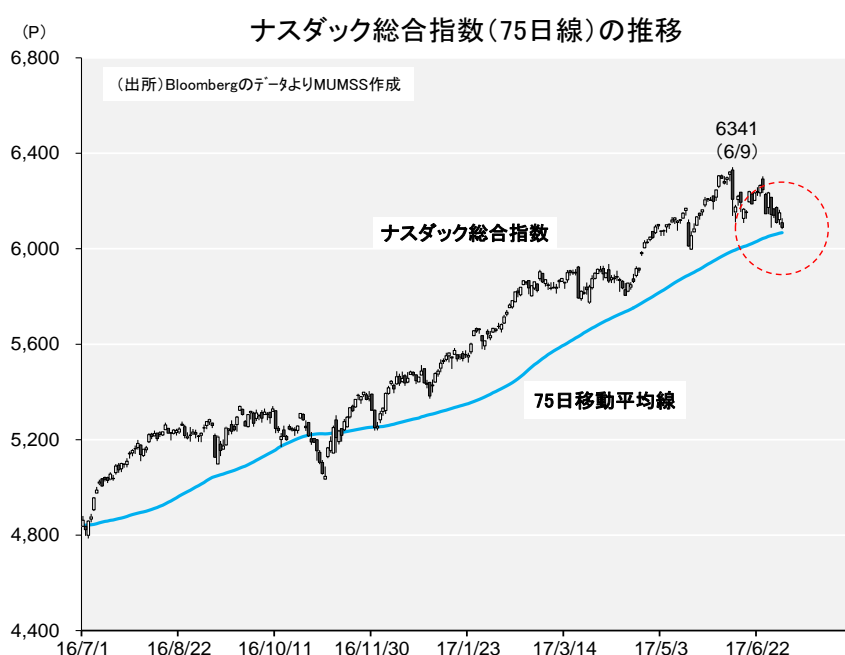


「相場は行きたい所に行く」

欧米の長期金利上昇傾向を受けて、日本の長期金利も久々に0.1%を超えた。新発10年国債利回りは、7/7に一時0.105%まで上昇する局面があったが、日銀の指値オペ(0.11%)発動によって金利は急反転した。欧米中央銀行のスタンス変化に対して、日銀は従来の超緩和策を墨守するとの宣言である。これで債券、株式も、日銀の強い影響を受けることが再確認された。債券以上に敏感な反応を示したのは、為替相場である。欧米長期金利が上昇する中で、日銀が「10年国債利回りをゼロ%程度で推移」させる方針を変えないならば、金利差拡大で円安となるのは自然である。ドル/円相場は、7/7に1ドル=113.84円まで円安に振れる局面があった(グラフ13)。この円安がバッファになって、海外株安で売られていた日経平均も、下げ幅

ストラテジー

(グラフ11)
昨年12月以来の75日線に
接近したナスダック総合指数



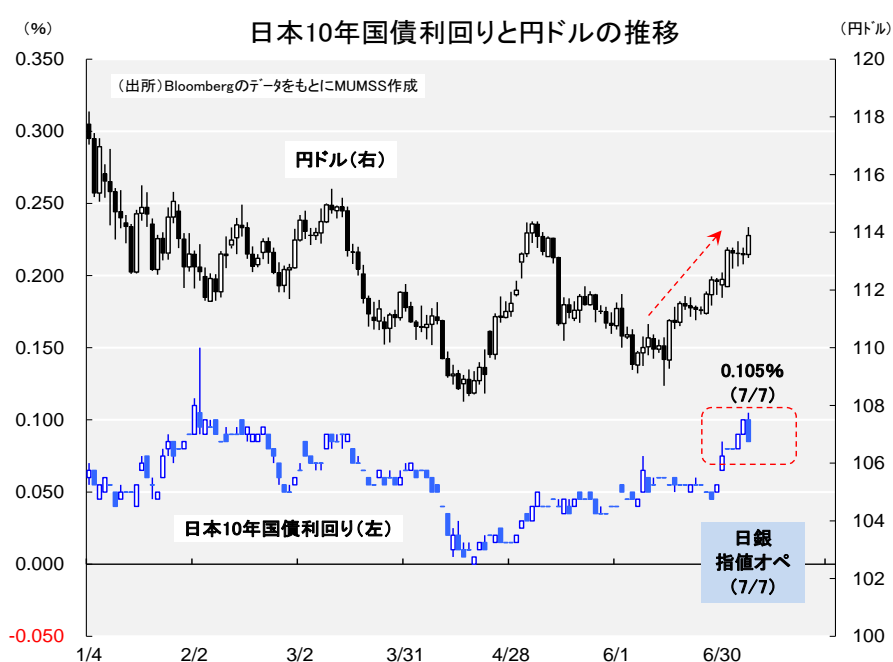
(グラフ12)
テスラが20%超の急落



を縮小する形となった。この日銀指値オペで市場が騒然となっている中で、ある外資系メディアの記者は、「外国人は喜んでますよ。日銀が支えてくれるので株価が下がらないって」と語っていた。確かに、短期的に見た場合はそうだろう。ロングの投資家は、全員感謝しているかもしれない。しかし、この極端な政策は、いったいいつまで続くのだろうか？ 長期的に見た場合には、日々刻々と「ツケ」は溜まっているように思える。私の過去の経験では、相場は行きたい所に行く。誰も意図的にコントロールすることはできない。たとえ、それが中央銀行であっても。

ストラテジー

(グラフ13)
日銀の超緩和策墨守で
日米金利差拡大による円安進行



評価益を実現益に振り替える 作業を継続

慎重スタンスを継続したい。欧米で起こった「パラダイム・チェンジ」を軽視することはできない。また、FRBの「米国株割高」指摘に対して、買い向かうだけの材料があるとも思えない。需給面でも、外国人投資家は、4～5月の1兆9,546億円の買い越しに対して、6月は▲2,397億円の売り越しに転じている(前掲表1)。今のところ、ヘッジファンドの動きは鈍いが、もう一段調整の気配を嗅ぎ取ると、売り仕掛けを行う可能性も否定できない。物色対象も混迷を深めている。5月までの牽引役であったハイテク株には調整未了感が残り、年初来のワースト・パフォーマーであったエネルギー、金融、自動車のリバウンドに持続性があるとも思えない。目先筋の物色が、「ヒアリ関連」、「洪水関連」に傾斜しているようでは、逆に相場の手詰まり感が強く意識される。日経平均は2万円を割れたとはいえ、まだ相対的には高い水準である。依然として、評価益を実現益に振り替える作業を続けるべき局面だ。当然、自律反発はあり得るが、本格的な上昇トレンドに転じるのには時期尚早と考える。海外情勢では、メルケル首相が「戦うG20になる」と宣言したハンブルク・サミット(7/7～8)、日本では報じられることもなくなったカタール情勢の緊迫に注意が必要だ。サウジを筆頭にした4カ国は、カタールにイランとの関係縮小等、13項目の要求を行ったが、カタールは断固拒否している。不測の事態が勃発するリスクに要警戒だ。

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職員は、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
- 当社のリサーチ関連部署に在籍する職員は株式会社デンソーの社外監査役を兼任しております。当該社員は株式会社デンソー並びに同社の同業他社・仕入先・販売先企業等のレポートの作成には関与しません。

(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)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))。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)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