

藤戸レポート

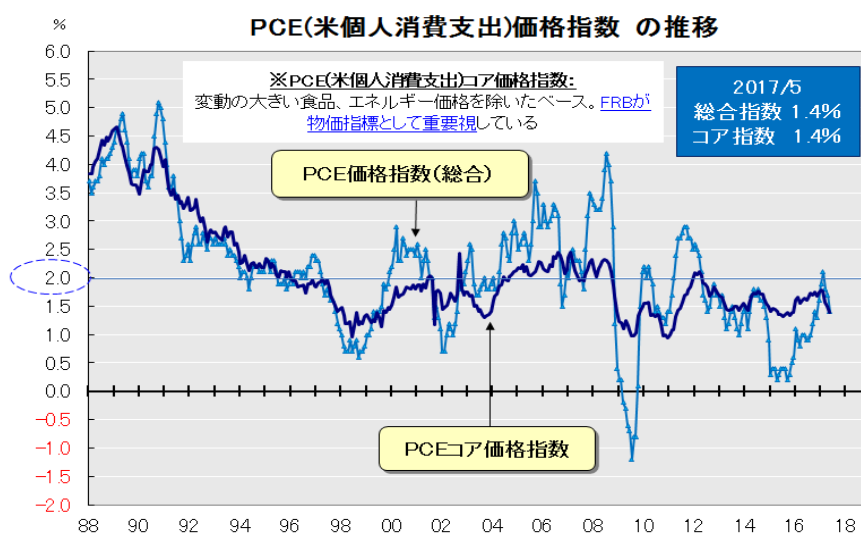
思惑を呼ぶ「FRB議長・ECB総裁人事」

2017年7月31日

「FRBがややハト的に変化」

7月FOMC(米公開市場委員会。7/25~26)で一番注目されたのは、物価に関する文言だった。FRB(連邦準備制度理事会)のブレイナード理事、フィラデルフィア連銀のハーカー総裁、そしてイエレン議長が、物価に対する認識でやや慎重な発言を続けていただけに、声明文でどのような変化が表れるかを、投資家は眼を見開いて注目していた。ここからは、「ウォーリーを探せ」や「間違い探し」の如き些末論になる。前回6月FOMCにおいて、物価に関するフレーズは、「前年比ベースでのインフレ率はこのところ低下し、食品とエネルギー価格を除いたベースでの指標と同様に2%をやや下回る水準で推移している」だった。ところが、今回7月FOMCでは、「前年比ベースでの全般的なインフレ率ならびに食品とエネルギー価格を除いたベースでの指標は低下し、2%を下回る水準で推移している」となった。つまり、「このところ」と「やや」が欠落してしまったのだ。一般の方々ならば、「別に大した差ではない」と見ることだろう。しかし、上記のFRB要人発言の微妙な言い回しの変化でナーバスになっていた投資家は、ここにハト派(金融引き締め策に慎重)の姿を見たのだ。FRBの物価のベンチマークは、PCE(個人消費支出)コア・デフレーターである。今年1月には、前年比+1.8%と目標の2%に接近する動きを見せていたが、その後屈折して5月は+1.4%にまで低下している(グラフ1)。「最近の一時的」というニュアンスが強い「このところ」は、実態にそぐわないとの意見が大勢を占めたものと思われる。同時に、「若干」との印象が強い「やや」も、1.4%では不適切との見解が強まったのだろう。古代文章の比較文献学のような解釈を行った結果、投資家は、「FRBがややハト的に変化」と解釈したようだ。

(グラフ1)
PCEコア・デフレーター
5月は+1.4%まで低下



ストラテジー

米プライマリー・ディーラー 17社は全て「9月利上げなし」

なんとも些末な解釈だが、この物価に関する文言変更がマーケットに与えたインパクトは絶大である。フェデラルファンド・レート(FFレート。短期の政策金利)先物は、9月利上げの確率を僅か4.1%と示唆している(表1)。事実上、9月利上げは消滅したことになる。米国のプライマリー・ディーラー17社の見解も、「9月利上げなし」に17社全てが転換した。FFレート先物では、12月利上げ確率も41.8%であり、物価動向によっては「年内追加利上げなし」とのシナリオが浮上し始めている(7/27時点)。米10年国債利回りは、消費者信頼感指数等の経済統計が良好だったことから、FOMC声明の発表前には2.335%に上昇する局面があった。しかし、FOMC後には、一時2.2%台に低下した。トランプ景気刺激策への期待が高まっていた昨年12/15の2.639%、今年3/14の2.627%で典型的なダブル・トップを形成しており、余程の変化、端的に言えば物価の急上昇でもない限り、この2.6%ブレークは非常に困難な情勢である(グラフ2)。つまり、米長期金利は低水準での往来が、想定以上に長期化する可能性が出ていると見るべきであろう。

(表1)
9月利上げ確率は
4%台に低下

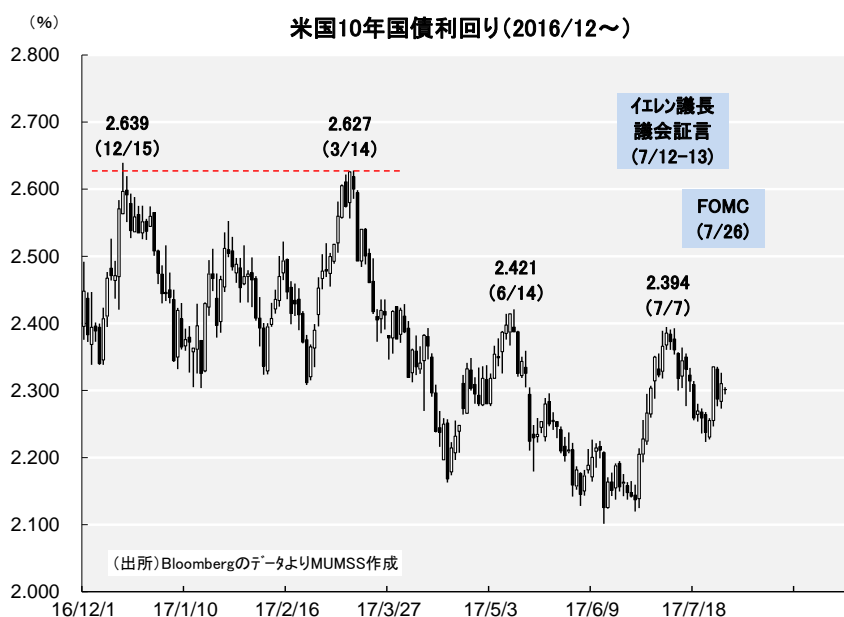
FF金利先物からみた米利上げ確率(7/27時点) (%)

	1.00-1.25% (現状)	1.25-1.50%	1.50-1.75%	1.75-2.00%
2017/9/20	95.9	4.1	0.0	0.0
2017/11/1	95.1	4.9	0.0	0.0
2017/12/13	58.2	41.8	1.9	0.0
2018/1/31	56.6	43.4	3.1	0.1
2018/3/21	41.8	58.2	13.6	0.8
2018/5/2	41.1	58.9	13.9	0.9
2018/6/13	32.6	67.4	23.1	3.6
2018/8/1	32.0	68.0	23.4	3.7

*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

(グラフ2)
ダブルトップを形成した
米10年国債利回り



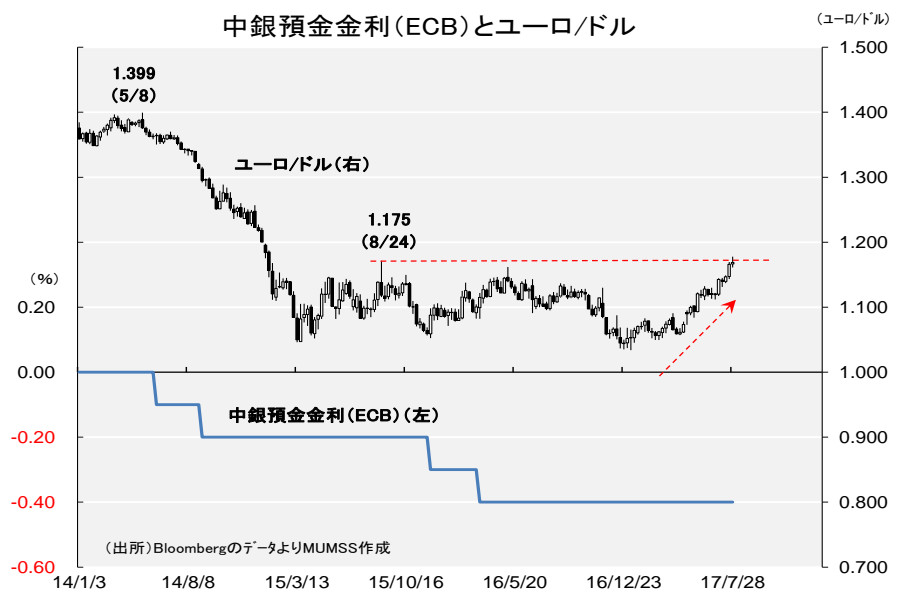
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

「ユーロ冬の時代」の終焉

今回のFOMCが、より劇的な変化を及ぼしたのは為替相場である。ECB（欧州中銀）のテーパリング（量的緩和策の段階的縮小）を読んで、既にユーロ/ドル相場は堅調が続いて来たが、FOMC声明を受けて、一気に1ユーロ=1.177ドルにまで急騰した。これは、このところ指摘していた節目2015年8月高値1.171ドルを、一気にブレイクしたことになる。長期のチャートを見ていただければ一目瞭然だが、2015年から直近まで続いていた「ユーロ冬の時代」に終止符を打った可能性が濃厚だ。チャートが好む低水準からのボックス大離れの動きと見れば、1.2ドルは至近のターゲットになる。その後は、1.25ドル、1.30ドルといった大雑把な目標しかなくなるが、長期的には2014年5月高値1.399ドルも視野に置き始めている。この2014年6月には、ECBが中銀預金金利にマイナス金利を導入している（▲0.1%）。その後、段階的にマイナス金利の深堀りを行い、現在は▲0.4%になっているが、テーパリングから利上げへの軌道が鮮明化すれば、2014年高値奪回も荒唐無稽なターゲットとは言えなくなるだろう（グラフ3）。実際には、それほど単純な話ではなく、揺り戻しの動きを間に挟むことになるだろうが、ユーロ相場の大きなトレンドは転換したと看做すべきである。

（グラフ3）
節目を抜けて上昇するユーロ



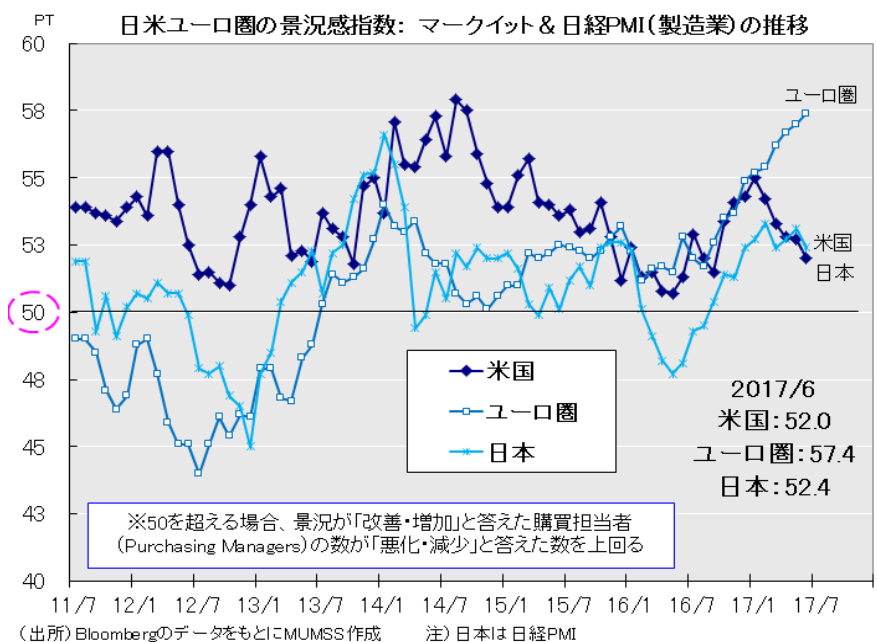
ドイツ人ECB総裁を待望する メルケル首相

もう一つ重要なのは、ドラギECB総裁の任期が2019年末に訪れることだ。これに対して、ドイツのメルケル首相は、「ドイツ人の総裁」を主張し始めている。1998年のECB創設以来、歴代総裁は、初代オランダ・ドイセンベルク、二代目フランス・トリシェ、三代目イタリア・ドラギが務めており、ユーロ圏の盟主たるドイツ人の総裁が実現していない。しかも、メルケル首相は、「ECBの金融政策は、まだ我々が望む状態に戻っていない」と、バイエルン州の産業界との会合で異例の発言を行っている。こうした状況を勘案すると、かつてはメルケル首相の経済担当チーフアドバイザーを務めたバイトマン独連銀総裁の就任が濃厚になってくる。マクロン仏大統領は、ビルロワドガロ仏中銀総裁を推しているが、ECB創設以来ドイツ人総裁が誕生していないのは極めて不自然と言える。もし、バイトマンECB総裁誕生となれば、経済が順調な回復を見せるとの前提条件付きだが、粛々と緩和策からの脱

ストラテジー

却、引き締め策の強化を実施する可能性が高い。世界の中銀が非伝統的政策に傾斜する中でも、バイトマン総裁は伝統的正論を展開して孤高を保っていた。9月の独総選挙では、世論調査を見る限り、メルケル首相率いるCDU(キリスト教民主同盟)がSPD(社民党)を圧倒しそうである。となれば、メルケル首相のユーロ圏内での発言力も、一段と重みを増すことになる。好調な景気に加えて(グラフ4)、長年の宿痾であった銀行の不良債権問題にも抜本的対策が講じられ始めている。3年間の低迷を経て、ユーロ相場は躍動感を取り戻しつつあるように見える。

(グラフ4)
好調なユーロ圏の景気が
ユーロの下支えに



思惑を呼ぶFRB議長人事

ECB総裁人事よりも前に、マーケットの関心を高めているのがFRB議長人事である。トランプ大統領は、ウォール・ストリート・ジャーナルとのインタビューで、「イエレン議長が候補に挙がっていることは間違いない。私は議長を尊敬しており、個人的にも好きだ。また、私は金利が低水準に留まるのを見たい。イエレン議長はこれまで低金利を維持してきた人物だ」と述べている。この発言を素直に受けとれば、「イエレンで決まり」となる。ところが一方で、「ゲイリー・コーン氏とは長年の知り合いだが、一緒に働いてゲイリーに対する敬意が高まった。ゲイリーは確かにFRB議長候補だろう」とも述べている。ゲイリー・コーン氏はNEC(国家経済会議)委員長の要職にあるが、混迷が続く政権内部でも、その仕事ぶりに対する評価は高い。当然、優秀であるのは間違いないが、彼は実に興味深い履歴を持っている。大学卒業後、USスチールに入社してアルミの窓枠のセールスを行っていた。しかし、これではダメだと思ったのか、「戦略的投資としてのオプション」という書物に触発されて、知人の紹介でJアロンというコモディティ・ブローカーに転職している。そこで、NYMEX(ニューヨーク・マーカンタイル取引所)のコモディティ・ディーラーを経験している。その上司にいたのがロイド・ブランクファインで、運命的な出会いとも言える。そのJアロンがゴールドマン・サックスに買収されたことから、二人にツキが回ってきた。単なるコモディティ・ブローカ

ストラテジー

一から、世界的な投資銀行の社員となって、二人はメキメキと頭角を現して行く。元来、能力が高かったのだろうが、努力と研鑽を重ねた結果、とうとうブランクファインCEO(最高経営責任者)、コーンCOO(最高執行責任者)というゴールドマンのワン・ツーにまでのし上がってしまった。典型的なアメリカン・ドリームである。

「コモディティ・ディーラー出身のFRB議長」への懸念

イエレン議長の続投以外で、一番可能性が高いと見られているのが、コーン氏である。上記のWSJのインタビュー前までは、「本命」との見方もあった。もし、実現すれば、「コモディティ・ディーラー出身のFRB議長」という前代未聞の事態となる。一部では、エコノミスト経験がないことを不安視する向きもある。カーター政権時代に就任したウィリアム・ミラーFRB議長は、元来弁護士でテキストロン社のCEOを務めた産業界出身だが、1978年3月に就任した後、僅か1年5ヵ月で辞任を余儀なくされている。当時は第2次オイルショックによって、米国のCPI(消費者物価・前年比)が1976年12月の4.9%から1980年3月の14.8%まで高騰して行く困難な環境にあった。ミラー議長は、就任から積極的な利上げを行ったが、急速な引き締め策に反発は強く、結局短期間で挫折してしまうことになった。政治経験がないことから、議会工作等が拙劣だった点も蹉跌の要因と見られている。もし、コーン議長誕生となれば、同様な懸念を指摘する声もある。

「コーンFRB議長=ドル安」のレッテル

一方、気の早いウォール・ストリートでは、コーン議長誕生で、「ドル安説」が流布されている。①2015年のスイス・ダボス会議で、「経済を刺激する簡単な方法は通貨安」と明言している、②昨年のメディアとのインタビューで、「ドル高は米製造業のリスク」と指摘している、といった発言がクローズアップされている。人は、立場によって発言や考え方も変わるのが常であり、過去のこうした発言から「ドル安論者」と決めつけるのは、妥当性を欠いていると言わざるを得ない。しかし、マーケットでは、そうした「レッテル貼り」が、しばしば意味を持つことが生じる。現在の混迷するトランプ政権では、1兆円のインフラ投資や大幅減税の実現は難しい。オバマケアの代替法案の行方も不透明で、大きな財政負担を伴う景気刺激策は不可能な状況だ。支持率低下で苦悶するトランプ大統領にとって、財政的裏付け失くして実行可能なドル安政策には、魅力を感じていることだろう。それを裏付けるように、米政権からドル安を牽制するような発言は皆無である。トランプ大統領は、かつて(大統領就任前)、「日本の安倍は凄い。地獄の円安で米国が日本と競争不能にした」と述べていた。仮に、金融引締めをいったん中止する曖昧なニュアンスを出すだけでも、ドルは一段安となろう。仮定に仮定を積み重ねた為替市場特有の見解だが、「コーン議長=ドル安」のレッテルには注意した方が良いかもしれない。

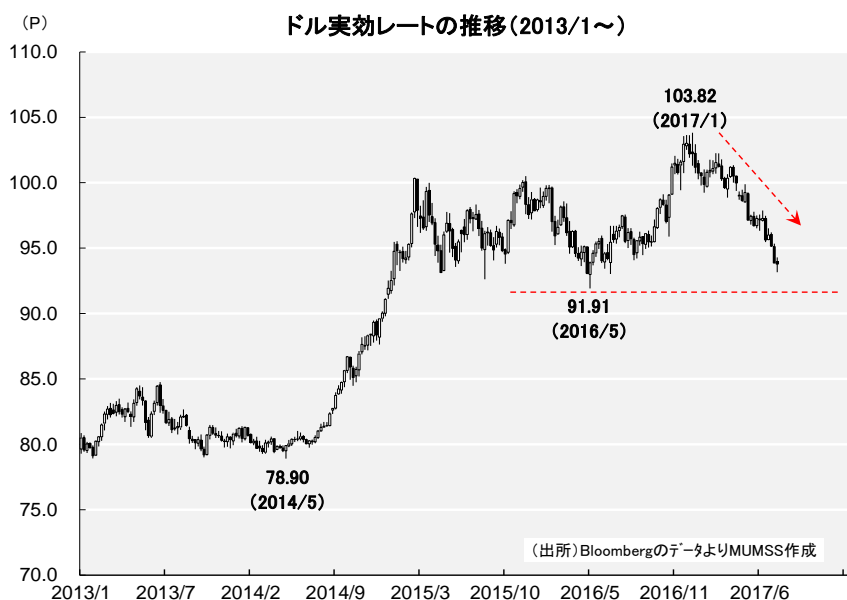
為替相場に地殻変動

FRBの年内追加利上げの不透明感、テーパリングに向かうECB、FRB議長とECB総裁の人事、手詰まり感のあるトランプ政権、等々の要素を考えると、ドル実効レートの下落が続く可能性も台頭している。ICE(インターコンチネンタル取引所)のドル実効レートは、2014年5月安値78.9から今年1/3高値103.8まで+31.5%の大勢上昇の時代だった。もちろん、この背景にあったのがECBのマイナス金利政策による「ユーロ冬の時代」だった。足下では、ドル実効レートが一時93.1・▲10.3%まで下落したが(7/27時点)、次のター

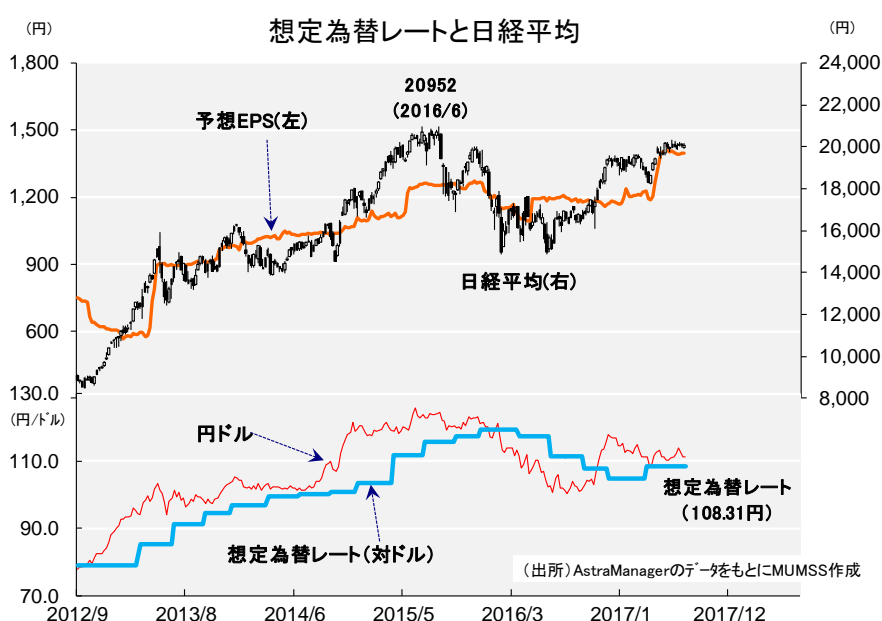
ストラテジー

ゲットは2016年5月安値91.9となる(グラフ5)。もし、それもブレイクした場合には、ユーロと同様に90とか85といった大雑把な下値メドしかなくなる。やはり、為替面で地殻変動が起きつつあるように思える。その象徴が、「ゲイリー・コーンFRB議長・バイトマンECB総裁」シナリオだ。
 円は日銀の超緩和政策維持で、ドルと並んで弱い通貨になっている。対ユーロや新興国通貨でも脆弱さが目立つ。しかし、FRBの弱含みの物価シナリオによって、対ドルでは円高に振れている。一時110円台の局面もあったが、米長期金利が一段の低下となれば、110円割れも意識されよう。これは日本株の上値抑制要因として機能する。6月日銀短観における大企業・製造業の想定為替レートは108.31円であり、現状ではまだ余裕がある。しかし110円割れとなると、相場の景色が変わる恐れもある(グラフ6)。

(グラフ5) 節目の2016/5安値に接近するドル実効レート



(グラフ6) 想定為替レート(108.31円)が意識される日本市場

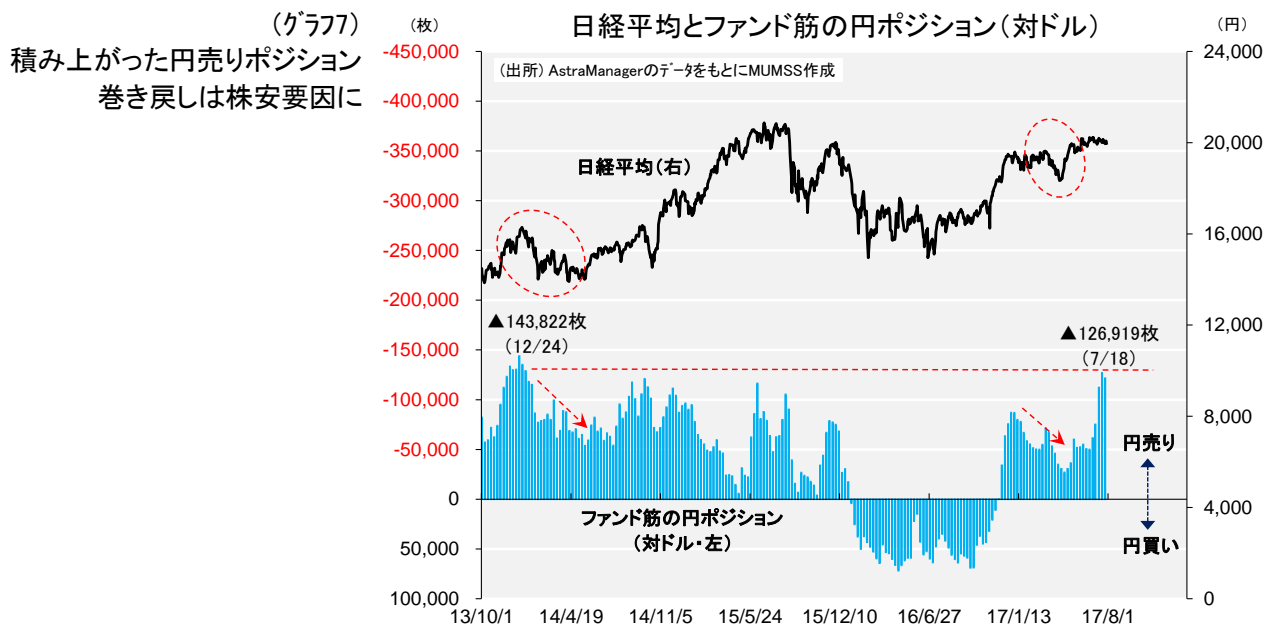


巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

膨張するヘッジファンドの円売りポジション

注意を要するのは、ヘッジファンドの円売りポジションが膨張していることである。CFTC(米商品先物取引委員会)が公表しているヘッジファンドの先物ポジションは、ドル/円相場で▲126,919枚の円売り越しに積み上がっている(7/18時点)。これは、2014年1/7の▲128,868枚以来の高水準だ。アベノミクス相場における最大の円売りポジションは、2013年12/24の▲143,822枚である。投機筋の円売りが、相当な高水準に達していることを認識しなければならない。しかも、4/25時点では▲26,869枚であったことを考えると、約10万枚の売り急増である。重要なのは、ヘッジファンドが為替相場単独でポジション・テイクすることはまずないことだ。彼らは大別すると、株式・債券・為替・コモディティを4大アセットとして、複雑な連立方程式を組むような投資行動をとっている。ヘッジファンドが日本市場で好むのは、「円売り(買い)・日本株買い(売り)」のペア・トレードである。日経平均が春の調整で18,224円まで下落したのは4/17である。上記の円売りポジションのボトムとニア・イコールであることに注目してほしい(グラフ7)。外国人投資家は、マクロン仏大統領誕生が確実となって以来、一転して日本株を買いに回った。東証の投資主体者別売買動向では、4~5月に1兆9,546億円の買い越しである(表2)。同時に、円売り越しポジションが拡大したことを考えると、少なからぬヘッジファンドが「円売り・日本株買い」のポジションをホールドしていると見て良い。そこにFRBの微妙なスタンス変化である。ヘッジファンドの信条は、「機を見るに敏な迅速売買」である。もし、ドル/円相場のトレンドが変化したと見れば、神速なアンワインド(ポジションの巻き戻し)行うことだろう。即ち、「円買戻し・日本株売り」である。



日本株との相関性は高い

ヘッジファンドの円売りポジションが積み上がった2013年12月の日本株相場では、日経平均が16,320円の大納会高値引けとなった。当時、私は東証アローズでTV放映していたので記憶に生々しいが、予定外で安倍総理が東証を訪れ、大納会の締めを行った。まさにアベノミクス相場の幸福感に兜町が酔っていた時代である。外国人は、2013年10~12月に5兆1,668億円

ストラテジー

(表2) 外国人投資家
4~5月に大幅買い越し

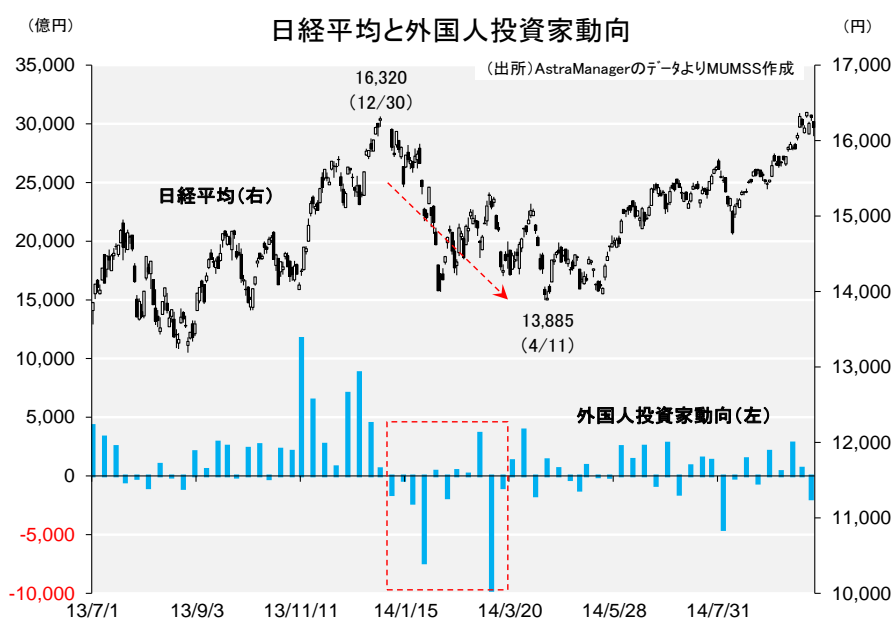
●投資部門別株式売買状況 (億円)

区分	年月	外国人 (海外 投資家)	金融機関			法人		個人		
			生損保	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	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	
	7月1週	-15	-16	-132	2,124	376	471	537	-1,247	
	7月2週	1,732	-30	-229	273	389	86	311	-1,799	
7月3週	861	-43	-117	518	47	219	481	-1,434		
7月3週 売買シェア		68.0%	0.1%	0.2%	3.4%	1.1%	2.1%	14.8%	8.6%	

(出所)JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

の日本株大量買いだった。この株高の裏に、ヘッジファンドの円売りポジション膨張があったことを想起してほしい。ところが、年明けと共に株価は軟調推移し、日経平均は4/11安値13,885円・▲14.9%の調整となった。外国人は豹変して、1~3月に▲1兆8,332億円の大幅売り越しである(グラフ8)。円売りポジションも、5/20には▲53,787枚までシュリンクしている(前掲グラフ6)。約9万枚の減少だ。ドル/円相場も、2014年1月安値105.4円から2月高値100.7円までの円高となった。この2014年前半相場は非常に苦しい相場展開で、兜町の暗雲を晴らすためには、日銀追加緩和が発動される10月まで待たなければならなかった。投機筋の動向には要注目である。

(グラフ8) 外国人投資家の売りで
年初から急落した2014年



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

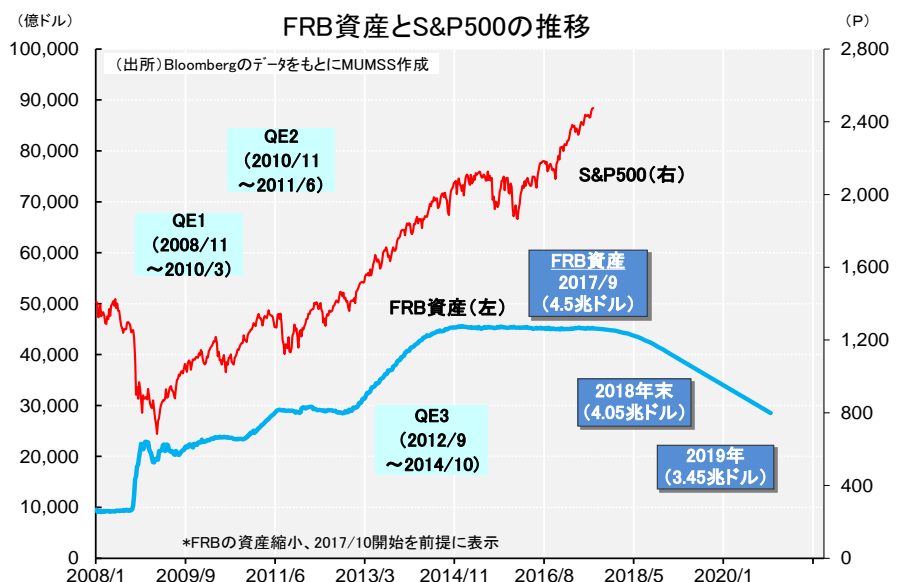
「バランス・シートの縮小」は短期影響軽微も長期で深刻

7月FOMCでもう一つ明瞭になったのは、FRBが9月にもバランス・シート縮小に着手する可能性が強くなったことだ。「比較的早期に」実施するとの文言で、9月は利上げパスながら「正常化プログラム」開始が濃厚と思われる。これも、米プライマリー・ディーラー17社共通の見解である。当初は、国債60億ドル・MBS（モーゲージ担保証券）40億ドルで計100億ドルの縮小となる。この程度の規模なら、心理的要因は別にして、約4.5兆ドルに膨張しているFRB資産から見れば、実質的な相場への影響はない。計画によると、バランス・シート縮小開始の1年目で3,000億ドル、2年目で6,000億ドルの縮小となり、2年で1兆ドル近いマネーのシュリンクとなる(グラフ9)。つまり、2年目あたりからは、過剰流動性相場の変容を相場でも体感できるようになるものと思われる。過去の3次の量的緩和政策の終了後には、米株式はいずれも二桁調整を経験している。

- ① 「QE1」(2008年11月～2010年3月)・・・ダウ工業株30種平均は2010年4/26高値11,258ドル～7/2安値9,614ドルで▲14.6%。
- ② 「QE2」(2010年11月～2011年6月)・・・ダウは2011年7/7高値12,753ドル～10/4安値10,404ドルで▲18.4%。
- ③ 「QE3」(2012年9月～2014年10月)・・・ダウは2015年5/19高値18,351ドル～8/24安値15,370ドルで▲16.2%。

QE終了を無視したような上昇相場が続くが、結局は平均で▲16.4%の下落と痛い目を見ている(グラフ10)。今回のバランス・シート縮小は非常に緩慢なペースで、FRBも過去の経験から十分配慮したものと思われる。しかし、時間の経過と共に、マネーのシュリンクは相場の重石となろう。短期は影響軽微だが、長期では重要な相場転換となるリスクを内包している。

(グラフ9)
「比較的早期に」
資産縮小に動くFRB

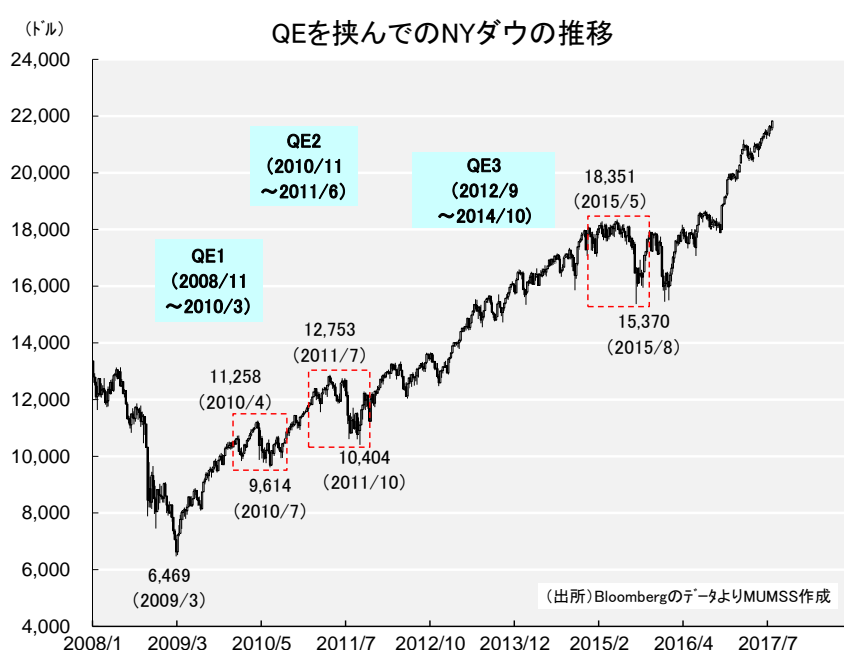


過去最低水準にあるVIX

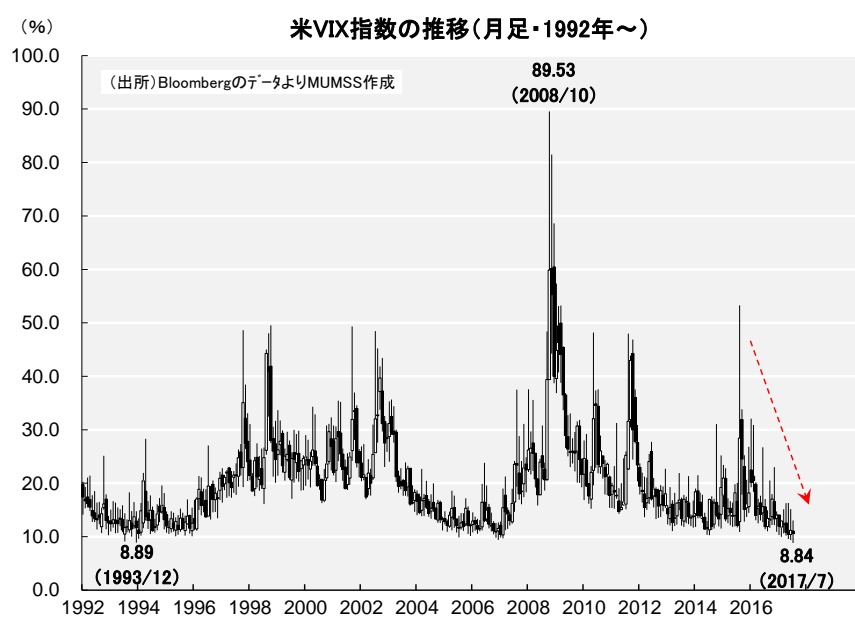
米国株式の足下の強調展開は、FRBの利上げスタンスの軟化を織り込んだものと思われる。ウォール・ストリートはリスク・ラバーで溢れている。VIX指数は7/26に8.84まで低下し、1993年12/27の8.89さえ下回ってしまった(グラフ11)。投資家は株高に酔っており、少しでも押し目があれば買い向かうことが習慣化している。この異常とも思える楽観論に対して、「新債券王」の称

ストラテジー

(グラフ10)
3回の量的緩和政策の終了後
NYダウはいずれも二桁調整



(グラフ11)
歴史的低水準となったVIX指数



号を持つジェフリー・ガンドラック氏が、S&P500種指数のプットを大量購入したことを公表している。また、JPモルガンのデリバティブ・ストラテジストであるマルコ・コラノビック氏も、「過去最低水準にあるボラティリティーは、転機が非常に近い可能性を示唆している」と警告している。7/27には、再びナスダックの大型ハイテク株が急落した。必要以上に弱気に傾斜することはないが、この2万円を挟んだ保ち合い相場は、利益確定売りを優先する局面と考えている。決算発表前後の荒っぽい株価乱高下は、いかに短期の投機マネーが多いかの証左でもある。「利喰い千人力」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