

藤戸レポート

政治の混迷にナーバスになったウォール街

2017年8月21日

南軍の天才的戦術家リー將軍

ロバート・エドワード・リー將軍は、南北戦争で活躍した南軍の天才的戦術家である。南部同盟と北部同盟の国力差は大きく、大部隊による物量戦を仕掛ける北軍に対して、リー將軍率いる南軍は常に寡兵での戦闘を強いられた。しかし、優れた戦術と意表を突いた機動戦によって、第二次ブルラン戦、フレデリックスバーグ、チャンセラーズビル等の戦いで、北軍の大部隊を打ち破っている。中でも、チャンセラーズビルの戦いは、北軍約13万4千名に対して、南軍は約6万名と半数以下の戦力に過ぎなかった。正面からの激突では勝利が見込めないと見たリー將軍は、「右腕」とも呼ばれたジャクソン將軍の第2軍団約2万8千名を密かに浸透させ、北軍の側面を突く迂回機動戦を展開させた。残ったリー將軍の部隊は、死傷者の急増もあって約1万2千名しかいなかったが、これで北軍の主力7万名に対峙しなければならなかった。劣勢の部隊を敵前で二分することは、戦略的には全滅するリスクもある大博打でもある。しかし、ジャクソン將軍の有能さと、北軍のフッカー將軍の無能、勝利を確信した油断もあって、南軍は大勝利を収めた。北軍は、何らの作戦目標を達成することなく、撤退して行った。寡兵が戦術の粋を尽くして大兵を破ったことから、チャンセラーズビルの戦いは、「完璧な戦闘」と呼ばれている。その後、南北戦争の天王山とも呼ばれたゲティスバーグの戦いで敗れ、結局南軍は降伏することになる。しかし、リー將軍の武勲は敵・味方にも讃えられ、戦後は恩赦によって市民権を回復し、高潔な人柄からワシントン大学学長にも就任している。いわば民族の英雄として、長らく尊敬を集めてきた。

人種問題で発言が二転三転するトランプ大統領

ところが、時は流れて、リー將軍の銅像を撤去する騒動が起きている。リー將軍自体は奴隷制度に反対だったとされているが、「奴隷制度の存続を主張した南軍の將軍」の銅像は、現在の米国にはふさわしくないとの意見が高まっている。各地で銅像が撤去される動きが強まる中で、シャーロットビルの騒動が起こった。白人至上主義団体のKKK(クー・クラックス・クラン)が、リー將軍の銅像撤去に反対する集会を開いていたが、リベラル派と騒動状態になり、不幸なことに死亡者が出てしまった。ここまでならば、米国内政問題であり、世界の投資家が特段注目するまでもない。ところが、シャーロットビルの騒動に対して、トランプ大統領が「様々な側からもたらされる憎悪、偏見、暴力に、可能な限り最も強い言葉による抗議を表明する」と語ったため、なぜKKKを名指しで非難しないのかと、各方面から批判が殺到した。その後、トランプ大統領は、「人種差別は悪だ。KKKもネオナチも白人主義者も、アメリカ人が大切にしたいものと矛盾している」と述べて鎮静化を図った。しかし、8/15には再び「KKKは合法的に抗議するためにいた」と述べて、発言を二転三転させている。

ストラテジー

袋小路に閉塞したトランプ政権

米国が移民による多民族国家であり、「人種差別に対しては断固として戦う」というのが、近年の歴代大統領が繰り返してきた言葉だ。いわば米国の存立基盤になる大義と言っても良い。KKKの如き時代錯誤の白人至上主義者に対して言を左右にするトランプ大統領に、批判が澎湃として湧き上がっている。KKKの元リーダーであるデビッド・デューク氏が、「トランプ大統領、シャーロットビルについて、あなたが真実をおっしゃられ、左翼テロリストらを非難された誠実さと勇氣に感謝します」とのホメ殺しも、メディアで報じられている。経済界からも批判が相次ぎ、大統領の諮問機関である「製造業諮問委員会」、「戦略・政策フォーラム」から、各社のCEO(最高経営責任者)や重鎮の辞任が相次いだ。これに対して、トランプ大統領は、「スタンドプレーヤーはいらない。両組織とも解散する」と大見得を切った。トランプ政権の混迷は続いてきたが、どうにもならない袋小路に閉塞してしまった印象を受ける。オバマケア(オバマ大統領の医療保険改革)の代替法案、1兆ドルのインフラ投資、大幅な減税策、メキシコ国境の壁建設等、選挙期間中のテーゼは、何一つとして実現のメドが立っていない。1/20の就任以来、7カ月を経過しようとしているが、もたらしたのは混乱と世界における米国の孤立化の動きだけだ。

政治の機能停止に対する懸念が広がる

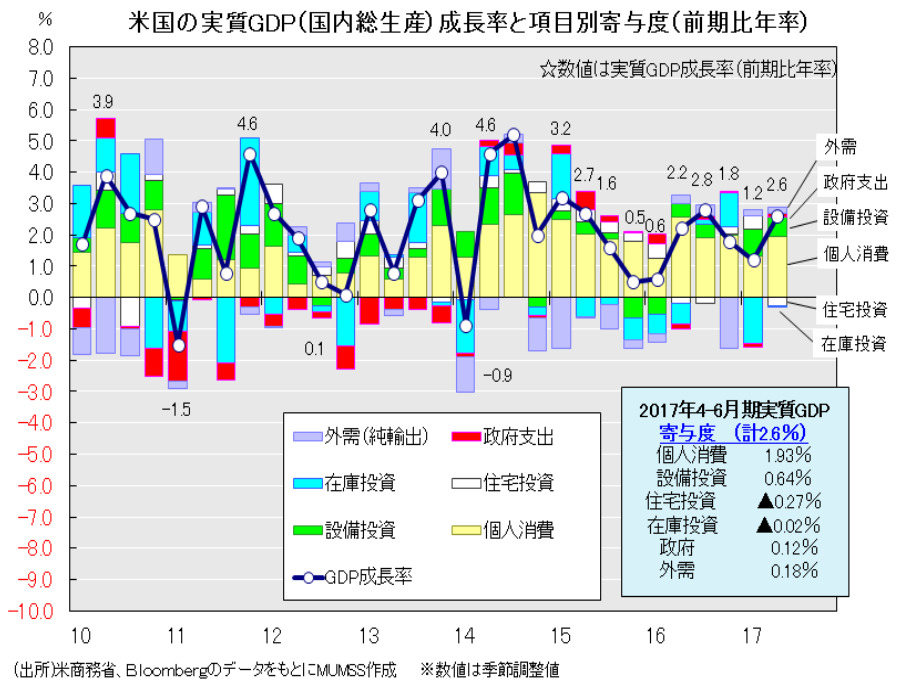
幸いなことに、米国経済は巡航速度での拡大が続いている。第2四半期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.6%と良好であった(グラフ1)。雇用の改善傾向は持続しており、失業率は4.3%とほぼ完全雇用の状況にある。個人消費関連の統計が、やや懸念されていたが、7月の小売売上高は前月比+0.6%の高い伸びを見せた。6月も当初の▲0.2%から+0.3%に上方修正されており、順調な拡大と言えよう。住宅は、統計によって若干の差があるが、8月のNAHB(全米ホームビルダー協会)住宅市場指数は68と、住宅バブル期並みの高水準だ。今や、強い需要に対して十分な在庫がないことが懸念されるほどである。ISM(供給管理協会)の製造業・非製造業景況指数も、7月はやや鈍化したものの、50を大幅に上回って推移している(グラフ2)。唯一の懸念は、自動車販売の鈍化傾向が鮮明化している点だ。しかし、総合的に見た場合には、2%程度の回復軌道に乗っている可能性が高い。問題は、前年比で見た成長率が2010年1~3月期に+1.6%となって以来、景気拡大が7年余りにわたって継続していることだ。循環的に見れば、遅行指標である雇用の顕著な改善ぶりは、逆に先行きのスロー・ダウンにも繋がって行くリスクを示唆している。したがって、成熟した景気を延命するためにも、政策対応が重要なファクターとなる。ところが、トランプ政権は混沌の中にあり、政治は事実上機能停止している。今までは、いわば「オバマの遺産」が奏功してきたが、次第に懸念が広がりつつある。

「トランプ弾劾」に動く民主党

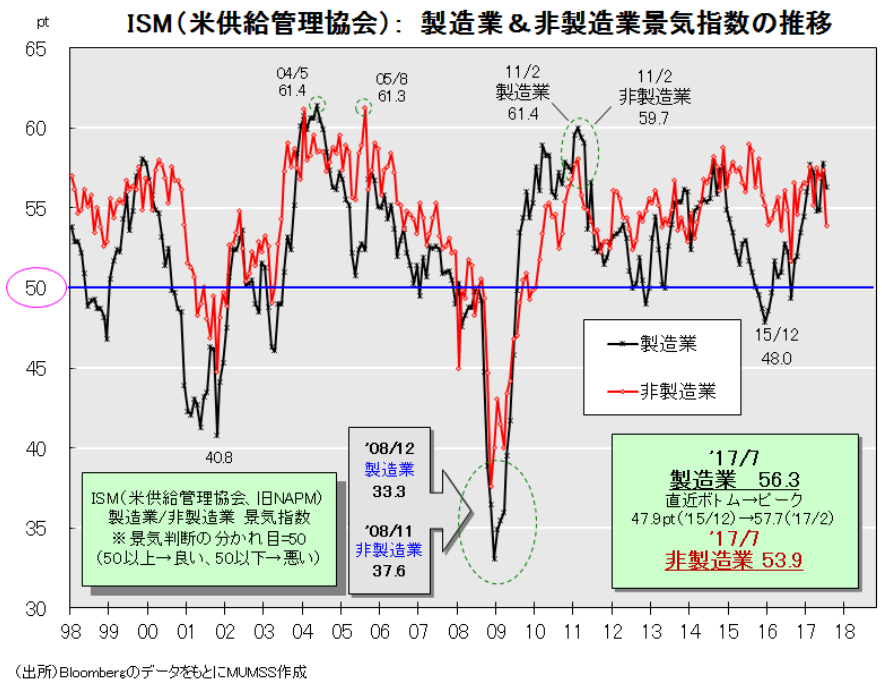
米国株式は、春以降のトランプ政権の混迷に対しても、寛容な見方を採ってきた。大統領の妄言があっても、ゲーリー・コーンNEC(国家経済会議)委員長や、ムニューシン財務長官に象徴されるゴールドマン・サックス出身者が、「経済運営をうまくやってくれるだろう」との期待の方が強かった。ところが、シャーロットビルの混乱、その後のKKKを明確に非難しない大統領発言で、レッド・ラインを超えてしまったとの認識が高まっている。経済界からも匙を投げられ、次期FRB議長の呼び声が高いゲーリー・コーンNEC(国家

ストラテジー

(グラフ1)
第2四半期の米GDP成長率
前期比年率+2.6%に持ち直し



(グラフ2)
製造業、非製造業ともに
堅調な景況指数



経済会議)委員長でさえ、KKKを巡るトランプ大統領の発言に、「嫌悪感を覚えると共に、激しく動揺している」と述べている。コーン委員長は、東欧のユダヤ人家庭で生まれただけに、人種問題にはよりナーバスになっているものと思われる。8/17の米株市場では、「コーン委員長辞任」との観測が広まって、これが大幅安に繋がっている。その後、ホワイトハウスは、「コーン氏は辞任しない」との声明を出したが、マーケットの動揺を鎮静化させることは

ストラテジー

できなかった。民主党の下院司法委員会筆頭理事を務めるスティーブ・コーエン議員は、「トランプ大統領は、道徳的リーダーシップのテストで適格性を示さなかった。弾劾され罷免されるべきだ」と述べ、弾劾決議案を提出すると表明した。共和党議員からも大統領批判が出ており、夏季休暇明けの議会は減税案の審議どころか、ブラジルのように弾劾決議案がメインになる恐れさえ台頭し始めている。

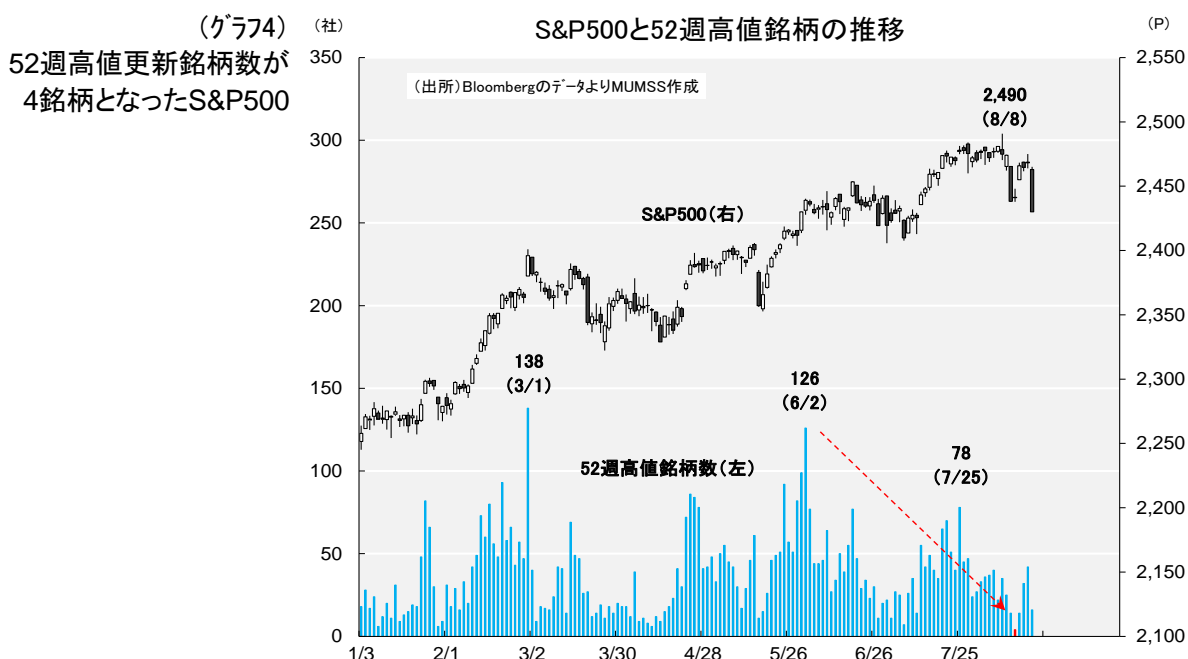
政治の混迷にナーバスになったウォール街

8/17のウォール・ストリートでは、ダウ工業株30種平均が274ドル安・▲1.24%、S&P500種指数が▲1.54%、ナスダック総合指数▲1.94%と全面安の展開になった。注意すべきは、S&P500種指数が、中勢トレンドを表す75日移動平均線を大陰線でブレイクしたことだ(グラフ3)。また、ナスダック総合指数も同様に75日線を下回っている。直ちに切り返すことができれば、まだ上昇トレンドの継続と解釈できるが、昨年11月以来の騰勢が転換する恐れが出ている。8/7号で指摘したように、ダウはボーイングやアップル、ナスダックもアマゾン・ドット・コムに象徴される一握りのネット関連銘柄が、大幅な株価指数上昇を牽引してきた。極めてアンバランスな状況で、その他多くの銘柄群は、既に調整モードに入っていたのだ。S&P500種指数構成の52週高値更新銘柄数は、6/2時点で126銘柄あったが、8/11には僅か4銘柄に激減している(グラフ4)。昨年11月以来の大相場に酔った米株市場だが、徐々に調整の気配が漂い始めている。企業業績の好調さが救いで、トムソン・ロイターによれば、4～6月期の前年比+12.0%に続いて、7～9月期+6.7%、10～12月期+12.2%と二桁増益が期待されている(8/16時点)。下落に対しては買い向かう投資家も少なくないだろうが、米政治の混迷が、景気や企業業績に及ぶリスクを読み始めた点に注意が必要である。



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



内政の四面楚歌を戦争で打開する危険な誘惑

歴史を振り返れば、内政で四面楚歌となった為政者は、必ず外政に重点を移す。プロイセンのクラウゼビッツ将軍(戦争の哲学者とも呼ばれる)は、著書「戦争論」の中で、「戦争は他の手段を以てする政治の延長だ」看破している。パリ協定離脱、NATO(北大西洋条約機構)タダ乗り論、貿易不均衡問題、ロシア・スキャンダル等で、外政においても孤立感を深めるトランプ大統領が、クラウゼビッツの言う「他の手段を以てする政治の延長」に傾斜するリスクは、大方の想定以上に高まっているのではないかと危惧している。つまり、内政の混迷の象徴たるシャーロットビル騒乱と、北朝鮮問題がリンクするリスクである。常識論では、核や化学兵器を交える恐れのある戦争は、起こり得るはずがない。お互いに、「まさかそんな愚かなことはしないだろう」との前提に立脚している。しかし、これも歴史が語る所だが、狂気に捉われた人物が自らも破滅する戦争の扉を開くことも、間々あることなのだ。ゴルカ大統領副補佐官は、「今の北朝鮮情勢は、キューバ危機に匹敵する。我々は一致団結しなければならない。北朝鮮の脅威に対しては、あらゆる適切な措置を取る」と述べている。まさに、戦争を現状の閉塞感打破の手段として認識している発言だ。不思議なことに、米国では戦争を行うと支持率が急上昇する傾向がある。特に、顕著だったのは、第41代のジョージ・ブッシュ(父親)大統領である。1991年の湾岸戦争によって、サダム・フセインをクウェートから駆逐したことから、一時的に支持率は89%の史上最高をマークしている。外敵に対しては、一致団結して戦うのが米国民の信条でもあり、トランプ大統領が対北朝鮮戦の危険な誘惑にかられる恐れはある。

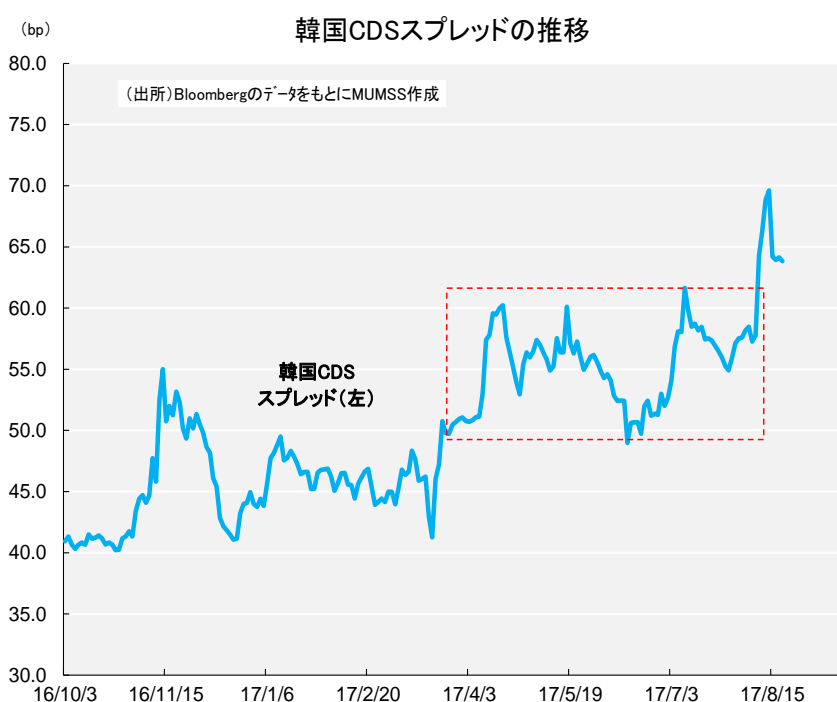
北朝鮮リスクを数値的に把握

「グアム沖にICBM4発」とか「世界が見たことがないような炎と怒りに直面する」といったフレーズで、マーケットは大きく動揺している。あるいは、「外交的解決を目指す」といった片言隻句を捉えて、「北朝鮮リスクが緩和した」として大きく相場が反発する局面もあった。どうも、こうした抽象的なニュース・ソースによって、「緊張が高まる」あるいは「緩和した」と看做して投資行動

ストラテジー

をとるのは、不確実かつ不安定でもある。そこで、北朝鮮リスクを客観的数値で捉える必要がある。最も妥当と思われるのは、韓国国債の信用力を表すCDSスプレッドである。今年3/17時点では41.2ベースポイント(bp)だったが、米空母カールビンソンが日本海に入った4/19のピークは61.5bpまで上昇した。その後、緊張緩和で6/15には48.4 bpにまで下落していた。しかし、北朝鮮がICBM(大陸間弾道弾)「火星14」を7/4、7/28に矢継ぎ早に発射して、再び騰勢を強めた。8月に入ってからの米朝間の激しい非難応酬によって、8/11には69.8 bpまで上昇するに至った。重要な点は、4月の緊張状態のピークを今回はブレイクしていることだ(グラフ5)。

(グラフ5)
ボックス圏を上振れた
韓国国債CDSスプレッド



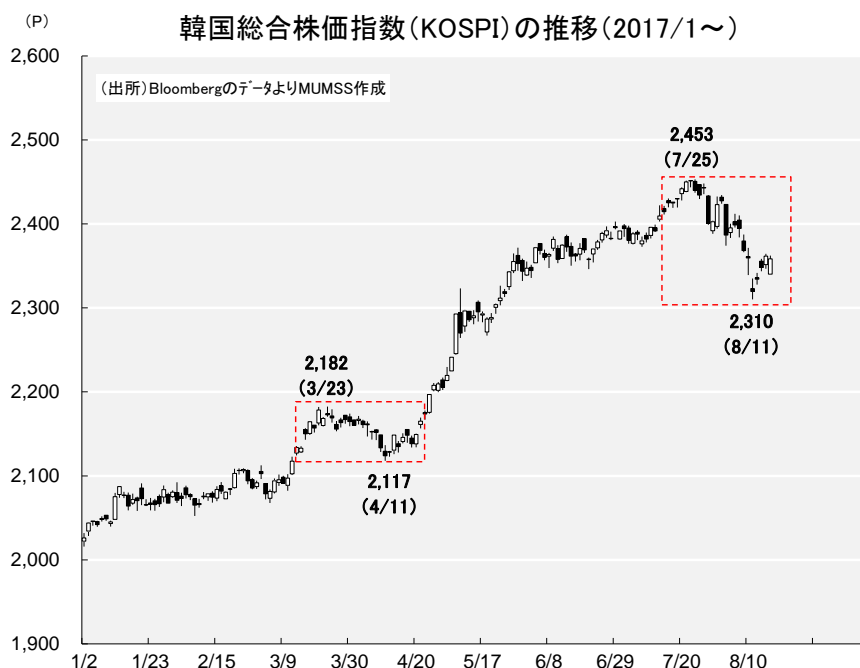
リスク上昇がヘッジファンド のアンワインドを招く

KOSPI(韓国総合株価指数)を見ると、4月の緊張時点では影響軽微で、3/23高値2,182から4/11安値2,117まで▲2.9%の下落に留まった。日経平均が大幅安になるのを見て、日本人はナーバス過ぎるとの批判も出ていたほどだ。ところが、今回は7/25高値2,453から8/11安値2,310まで、短期間で▲5.8%の下落を見せている(グラフ6)。やはり投資家は、春よりも今回のリスクが高まっていると考えているようだ。

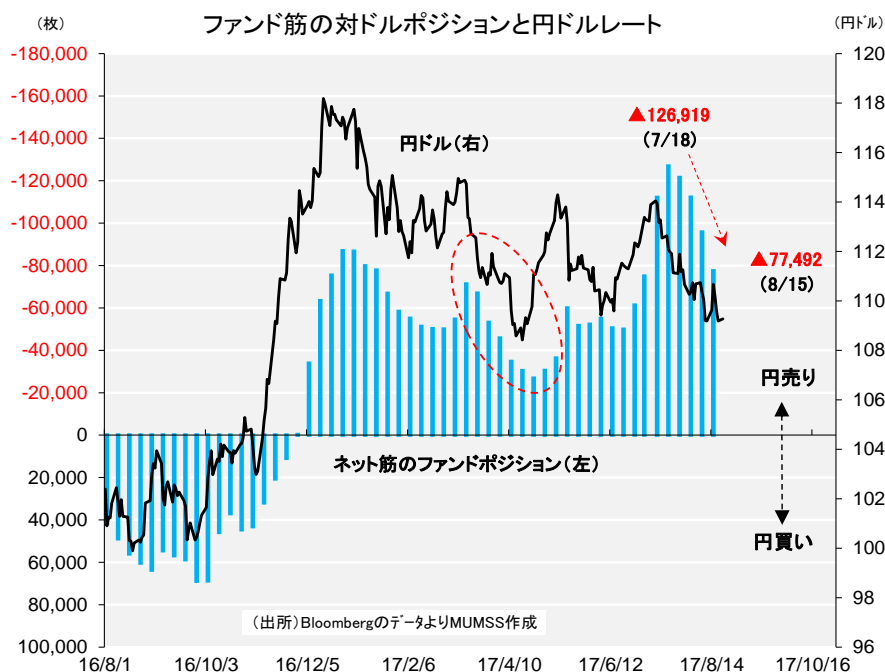
日本のマーケットでは、北朝鮮情勢緊迫化となれば、まず為替相場が円高に振れることになる。ドル/円相場は、3/10の1ドル=115.51円から4/17には108.13円まで7円以上円高に振れた。韓国国債CDSスプレッドのピークが4/19とニア・イコールだったことを想起してほしい。CFTC(米商品先物取引委員会)が発表しているヘッジファンドの先物ポジションを見ると、3/14時点では▲71,297枚の円売り越しだった。それが4/25時点では▲26,869枚にシュリンクしている。つまり、ヘッジファンドが44,428枚の円ショート・カバーに動いたわけだ(グラフ7)。北朝鮮リスクが、ヘッジファンドのアンワインド(ポジションの巻き戻し)を誘発したことが鮮明である。

ストラテジー

(グラフ6) (P)
韓国KOSPI指数
4月を上回る調整



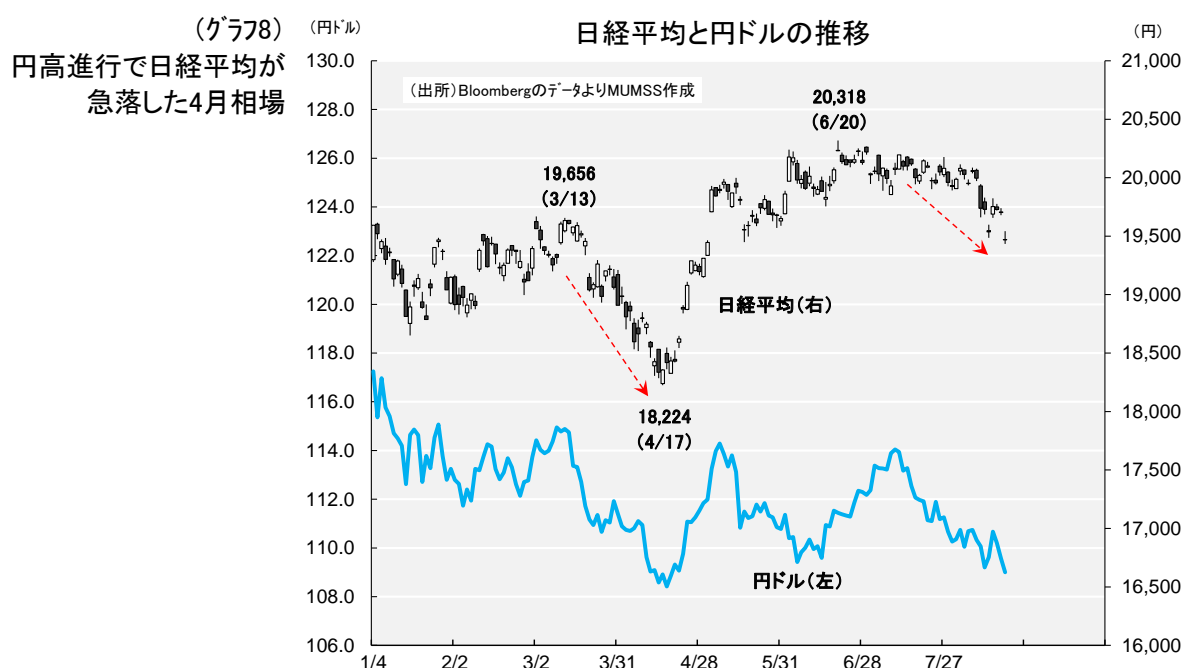
(グラフ7)
円ショート・カバーで
円高が進行した4月相場



4月と同様な「二番煎じ」

今度は日本株の動きを見てみよう。日経平均の3/13高値は19,656円だった。年度内に2万円到達の可能性も十分あった。ところが、北朝鮮リスクで急速に軟化し、4/17安値18,224円までの急落となった。幅で1,432円安・▲7.3%の下落である。円高のピークと株安のボトムは、ピッタリ一致している(グラフ8)。東証の投資主体者別売買動向を見ると、3月第3週から4月第1週の4週間において、外国人投資家は現物株式・株式先物の合計で▲1兆9,061億円の売り越しとなっている。つまり、「北朝鮮リスク→ヘッジファンドのアン

ストラテジー



「ワインド→円高→株安」のリンケージが鮮明である。ここで重要なのは、実際に戦争が始まるか否かよりも、リスクの高まりがヘッジファンドのアンワインドを誘発していることである。春の危機は、マクロン仏大統領誕生のイベントがあって、そこから急速なリスク・オンへの転換相場となった。

さて、今回を同様に辿ってみよう。ヘッジファンドの先物円ショートは、7/18時点で▲126,919枚に積み上がっていた。2014年1月以来の膨張した円売りポジションであり、既に当レポートでもアンワインドのリスクを指摘した。その後、北朝鮮リスクの緊迫化で、8/15時点では▲77,492枚にシュリンクしている。4万枚を超える円ショート・カバーによって、ドル/円相場は7/11の1ドル＝114.49円から8/11の108.74円まで円高に振れている(前掲グラフ7)。日経平均も、7/11高値20,200円から8/18安値19,433円まで767円安となった。7月第3週から8月第2週の4週間で、外国人の日本株売り越し額(現物+先物)は、▲1兆2,222億円に達している(表1)。日経平均が長く続いた2万円の保ち合い相場から下されたのも、典型的な「二番煎じ」だったわけだ。

足並みが乱れる日・米・韓の連携

北朝鮮リスクが強く意識される中で、非常に気になるのは日・米・韓の連携に齟齬が出始めている点だ。韓国の文在寅(ムン・ジェイン)政権は、日本の植民地時代での徴用工問題について、個人請求権は消滅していないとの見解を表明した。これは、1965年の日韓請求権協定第2条の「完全かつ最終的に解決された」との合意を全否定するものである。文在寅大統領は、慰安婦問題でも、「最終的、不可逆的な合意」を否定する発言を続けている。日韓の非常に難しい問題ではあるが、何故に北朝鮮リスクが高まったこの局面で提起する必要があるのか？本来であれば、日・米・韓が揃って北朝鮮の軍事的挑発に対して、立ち向かって行かなければならないはずだ。この足並みの乱れは、北朝鮮を利するだけである。ティラーソン国務長官とマティス国防長官が、連名でウォール・ストリート・ジャーナルに寄稿し、

ストラテジー

(表1)
3月～4月に続き大規模な
外国人投資家の売り

外国人投資家の売買動向

(億円)

年月日	現物	N225 先物	TOPIX 先物	N225 先物 (ミニ)	TOPIX 先物 (ミニ)	JPX400 先物	先物計	現物先物 合計
2017/3/3	-797	1,669	-631	728	19	219	2,003	1,206
2017/3/10	-987	-991	469	21	33	356	-111	-1,098
2017/3/17	-4,070	-2,046	370	-268	-2	-16	-1,961	-6,031
2017/3/24	-3,742	-3,173	-1,183	-1,358	-25	-53	-5,792	-9,534
2017/3/31	-549	1,663	-1,354	-918	12	-220	-817	-1,366
2017/4/7	908	-597	-2,115	-270	-15	-41	-3,038	-2,130
2017/4/14	1,027	144	-727	30	-5	-92	-651	-376
2017/4/21	2,770	-2,242	-1,413	114	10	18	-3,513	-743
2017/4/28	2,850	3,051	1,440	1,239	56	-88	5,698	8,548
2017/5/5	1,583	625	818	265	32	34	1,774	3,357
2017/5/12	5,602	4,891	3,257	-829	29	230	7,578	13,180
2017/5/19	302	58	-724	-685	38	-69	-1,382	-1,080
2017/5/26	221	-1,479	-12	237	1	8	-1,246	-1,025
2017/6/2	4,282	-821	179	954	107	34	452	4,734
2017/6/9	-354	-352	471	-205	6	33	-48	-402
2017/6/16	-2,066	-3,211	-167	-296	16	-0	-3,658	-5,723
2017/6/23	-92	1,737	521	966	22	75	3,321	3,229
2017/6/30	115	45	1,421	-1,579	12	9	-92	23
2017/7/7	-15	-765	-617	-454	-53	-60	-1,948	-1,964
2017/7/14	1,732	364	594	-60	9	83	990	2,723
2017/7/21	861	-1,564	-789	-425	18	-43	-2,803	-1,942
2017/7/28	-1,283	-849	-1,020	-464	-5	-40	-2,378	-3,661
2017/8/4	-295	-741	-88	-199	-4	-64	-1,096	-1,391
2017/8/10	-2,747	-1,626	-119	-706	-10	-21	-2,482	-5,228

(出所)JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

「外交的解決を目指す」ことを主張して以来、北朝鮮リスクは小康状態にある。韓国国債のCDSスプレッドも、若干低下して8/18には64.5bpである。しかし、8/21からの米韓軍事演習「ウルチ・フリーダム・ガーディアン」開始、8/25の北朝鮮「先軍節」、9/9の「北朝鮮建国記念日」というスケジュールを考えると、北朝鮮が新たな軍事的挑発に踏み切る可能性は濃厚だ(表2)。昨年は、8/24にSLBM(潜水艦発射弾道ミサイル)を発射し、9/9には5回目の核実験を実施している。既に、米メディアは、「SLBM発射の準備」と報じており、再び「韓国国債CDS上昇→円高→株安」の構図が再現される可能性もある。まだ、楽観するのは早い。

(表2)
警戒される北朝鮮リスク

北朝鮮の主な記念日と昨年来の挑発行動

月	日	北朝鮮の主な記念日	2016年のミサイル発射実験	2017年のミサイル発射実験
1月	8日	(金正恩誕生日)	(6日)第4回核実験	
2月	16日	光明星節(金正日誕生日)	(7日)テポドン2派生型	(12日)SLBM地上発射型
3月			(10日)スカッド2発、(18日)ノドン	(6日)スカッドER4発
4月	15日	太陽節(金日成誕生日)	(15日)ムスダン	(5日)スカッド改、(16日)スカッド改
	25日	建軍節(朝鮮人民軍創建日)	(23日)SLBM、(28日)ムスダン	(29日)スカッド改
5月			(31日)ムスダン	(14日)IRBM、(21日)SLBM地上発射型 (29日)スカッド改
6月			(22日)ムスダン	
7月	27日	祖国解放戦争勝利記念日 (朝鮮戦争休戦日)	(9日)SLBM (19日)スカッド及びノドン3発	(4日)ICBM級 (28日)ICBM級
8月	15日	祖国解放記念日(日本の終戦記念日)	(3日)ノドン2発	
	25日	先軍節(金正日が先軍政治開始)	(24日)SLBM	
9月	9日	建国記念日(1948年の北朝鮮建国)	(5日)スカッドER3発 (9日)第5回核実験	
10月	10日	朝鮮労働党創立記念日	(15日)ムスダン、(20日)ムスダン	
11月				
12月				

出所:防衛白書2017年版をもとにMUMSS作成

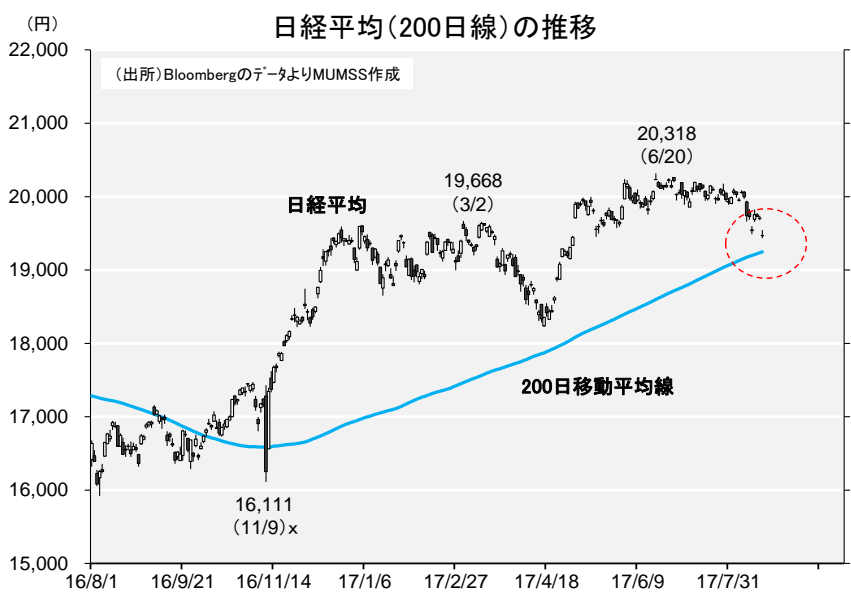
巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストラテジー

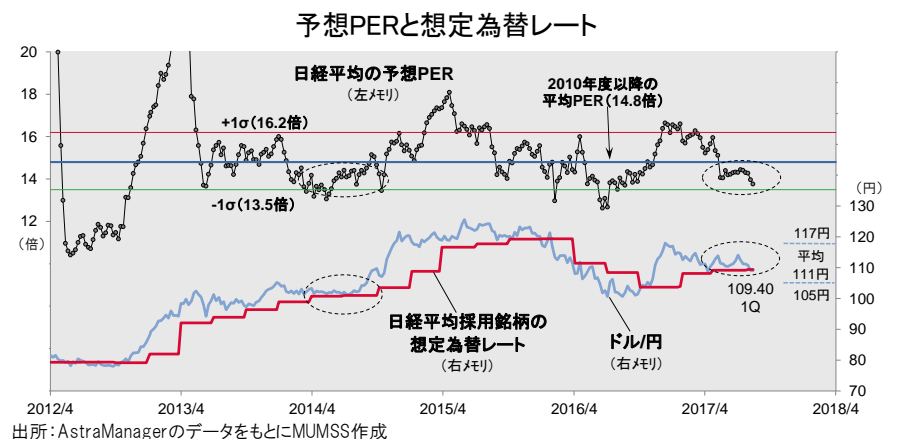
トランプ相場の「終わりの始まり」

日経平均が2万円を挟んだ保ち合い相場では、「評価益を實現益に振り替える局面」と主張してきた。春の下落局面では強気対処することを推奨したが、現状は不透明要素が強過ぎる。特に注意すべきは、トランプ政権の政治的混迷に無頓着だったウォール・ストリートが、シャーロットビルルの混乱が惹起した人種問題に対して、極めてナーバスになっていることだ。もし、弾劾騒動で議会が機能停止となれば、債務上限問題も意識されることになる。足下の堅調なマクロ統計、良好な企業業績がサポートすることは間違いないが、昨年11月以来のトランプ相場の「終わりの始まり」となれば、相応の調整は避けられない。日経平均も、長期的なトレンドを表す200日移動平均線を維持できるか否かが、注目ポイントになろう(グラフ9)。8/17時点の日経平均の予想EPS(一株当たり利益)は、約1,415円。日経平均の19,500円レベルでは、予想PERは約13.8倍となる。バリュエーション的には割安感も台頭するゾーンだ。ただし、4~6月決算発表後の日経平均構成企業の想定為替レートは、平均で1ドル=109.40円である(グラフ10)。今や、「オンザライン」であり、108円台になると外需企業中心に警戒感が高まり易い。いずれ、買いのタイミングが到来しようが、今は時期尚早だ。

(グラフ9)
日経平均のポイントは
200日移動平均線



(グラフ10)
外需企業が警戒感する
想定為替レート



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)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