

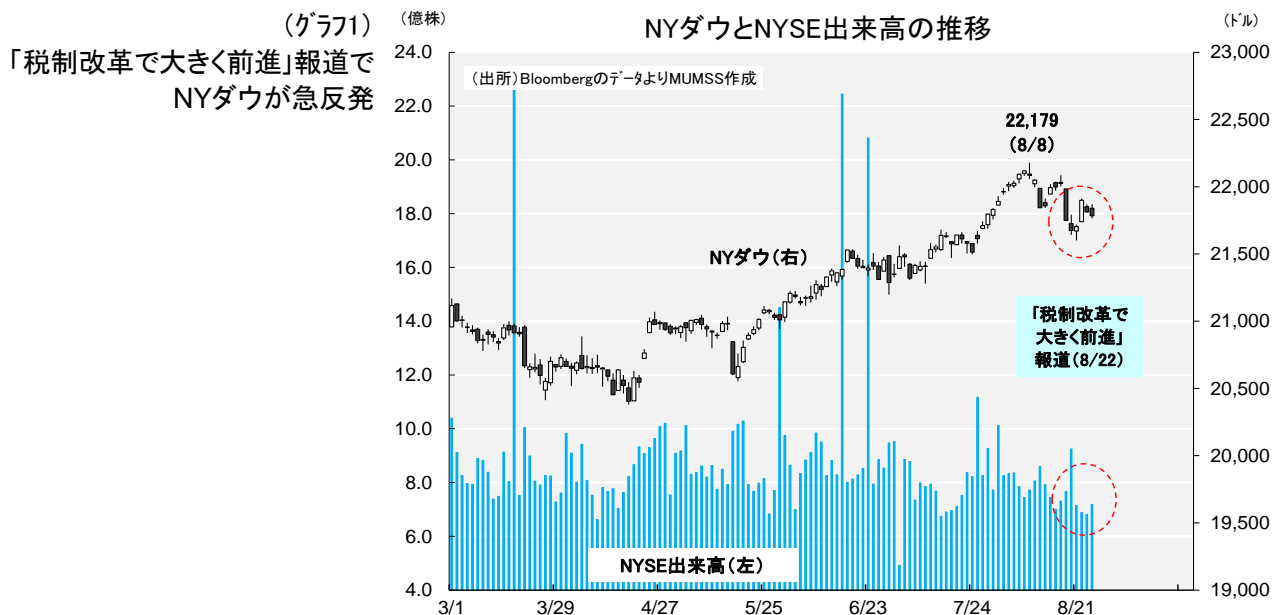
藤戸レポート

膨大な日銀ETF買いに対応した投資戦術

2017年8月28日

政治に敏感な反応を示すウォール・ストリート

シャーロットビルの騒乱で人種問題がクローズアップされて以来、米国の政治情勢がマーケットに大きな影響を及ぼすようになった。8/22、ダウ工業株30種平均は、久々に196ドル高・+0.9%の上昇を見せた。政治情報サイト「ポリティコ」が、「トランプ大統領の政策チーム、税制改革で大きく前進」と報じたことが材料視されたのだ。「ポリティコ」によると、「ビッグ6と呼ばれるコーンNEC(国家経済会議)委員長、ムニューシン財務長官、マコネル共和党上院院内総務、ライアン下院議長、ハッチ上院財政委員長、ブラディ下院歳入委員長が、減税の財源を確保する方法について大枠で合意したとのことだ。「法人税の税率は22~25%になる可能性が高く、20%を割り込む可能性は低い」との具体的な税率に関するフレーズもあり、政治混迷報道が続いた中では一服の清涼剤となった。ダウは、8/8の史上最高値22,179ドルから8/21安値21,600ドルまで600ドル近く下落していただけに、大きく反発する形になった(グラフ1)。しかし、内容を吟味すれば分かることだが、こうした「大枠合意」や税率に関しては、既にトランプ大統領が「大幅減税」を示唆していた2月あたりから報じられていた内容だ。新鮮味は全くない。しかも、あくまでも「大枠合意」であり、法案のディテールや成立の具体的な時期に関するものはほとんどない。いわば色褪せた新聞記事を、再び掲載したような印象を受ける。どうも、混迷続きのトランプ政権に対する「提灯記事」の様相が濃いように思える。しかし、この程度の記事でも、ウォール・ストリートは敏感に反応したのだ。8/8までの「政治は相場の材料にはならない」との投資家の自信が、大きく変容していることを示唆している。



ストラテジー

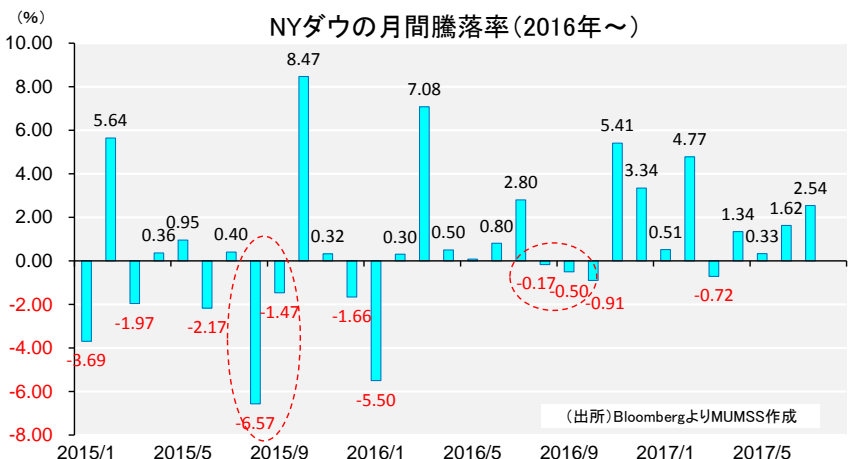
不安定化する米株相場

政治ファクターが相場に影響するようになれば、今後も上下にブレる展開を想定しなければならない。大幅高の翌日には、トランプ大統領が、「メキシコとの『国境の壁』建設予算を獲得するためには、必要なら米国を政府機関閉鎖の瀬戸際に追い込むことも辞さない」と述べたことを悪材料視して、ダウは87ドル安となった。支持者を前にして口元が緩んだのか、重要閣僚や投資家が懸念する債務上限問題を人質にしても、「壁建設」を行うと主張したのだ。また、「ある時点でNAFTA(北米自由貿易協定)を終わらせるだろう」とも言及している。選挙期間中なら許容されたかもしれないが、現職の大統領が吐く言葉ではない。今後も「妄言」が続けば、意味不明の騰落が市場で繰り返されることになる。メディアとの対決姿勢も顕著で、ニューヨーク・タイムズが、「大統領はマコネル上院院内総務と話もせず、政策課題に悪影響」と報じれば、ホワイトハウスのサンダース報道官は、「大統領とマコネル氏は、多くの優先課題で一致」と切り返している。まるで演出の悪いプロレスの如き展開で、相場は不安定化している。

近年の8月・9月アノマリーに注意

8/22のダウ工業株30種平均の196ドル高は、NYSE(ニューヨーク証券取引所)の出来高が、僅か6.88億株の薄商いで形成されたことに注視しなければならない。バカンス・シーズンに入って薄商いが続いているが、7億株割れは7/18の6.95億株以来の低水準の出来高だ。典型的なショート・カバーであり、板(売買注文)の薄い所を駆け上がった様相が濃い(前掲グラフ1)。しかも、翌8/23には6.81億株と、出来高が一段シュリンクした中での87ドル安だ。明瞭なトレンドを喪失した中での不毛な値動きが、当面続くと思えるを得ない。この2年間では、8、9月の米株相場は冴えない展開が続いている。ダウの月間騰落率は、2016年に8月▲0.17%、9月▲0.50%、10月▲0.91%と3か月マイナスを記録した。2015年は、「チャイナ・ショック」でもあり、8月▲6.57%、9月▲1.47%と厳しい調整に見舞われている。これに対して、昨年11月～今年7月までの月間騰落率を見ると、マイナスになったのは3月の▲0.72%のみである。8勝1敗の快速ペースだった(グラフ2)。つまり、好調な企業業績がバックボーンになっていることは言うまでもないが、トランプ景気刺激策と「ゴールドマン・サックス政権」への期待が加わっての大幅上昇相場だった。ところが、そのコア・ロジックが色褪せ、画餅に帰しつつある状態で、株価の上昇トレンドのみが持続すると考えるのは困難である。

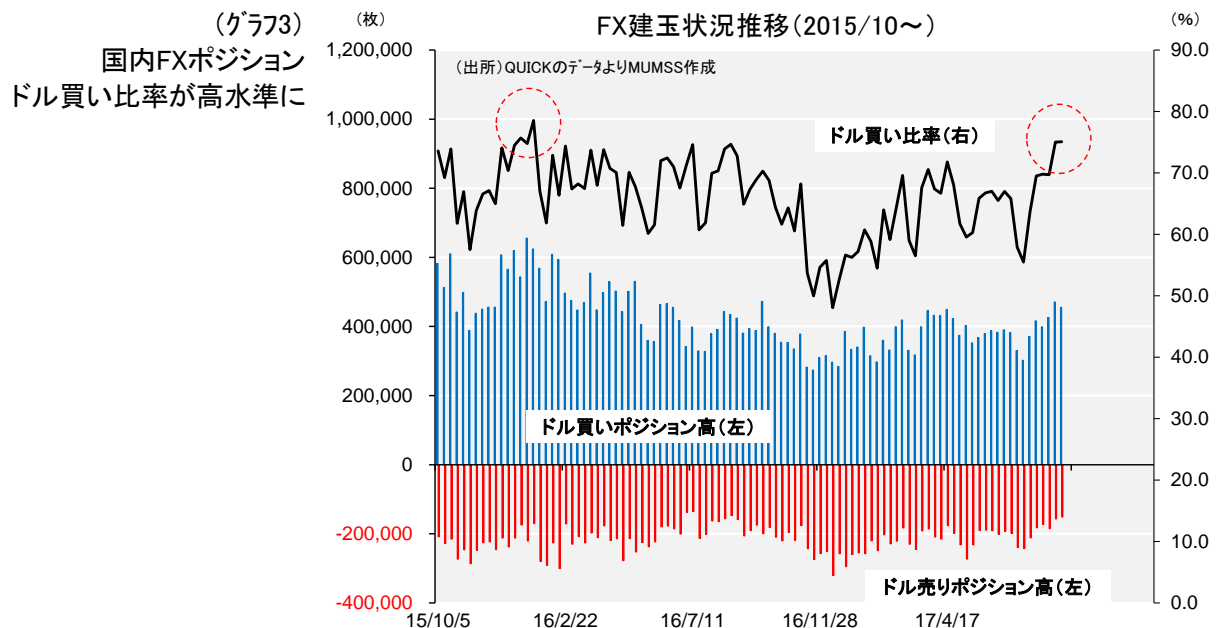
(グラフ2)
8月、9月の調整が続いた
NYダウ



ストラテジー

ドル買いで勝負するFX個人

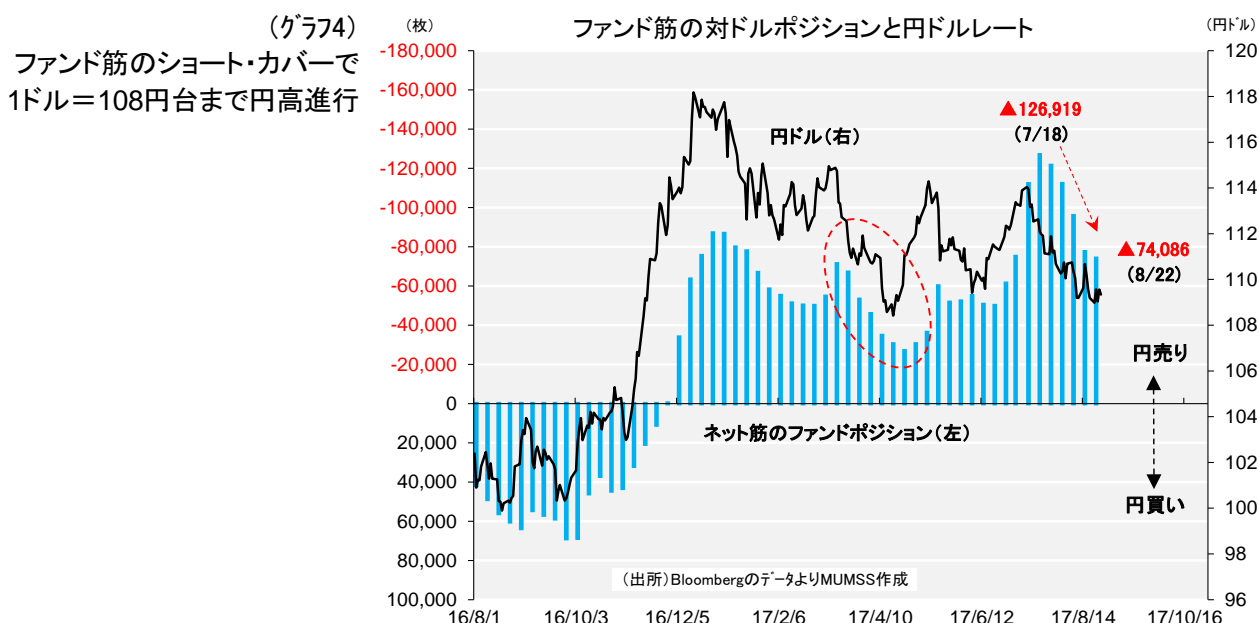
「トランプ妄言→米株安」となると、リスク・オフ・モードに入ると、まず為替相場では円高に振れるケースが多い。しかし、東京タイムでは、1ドル=108円台になるとドルの押し目買いが入り、109円台に押し戻す展開が続いている。QUICKのFX建玉統計を見ると、8/21時点でドル/円のポジションは「買い455,609枚:売り151,255枚」(単位=1万通貨)と、ドルの買いが積み上がってきている。比率で見ると、買い75.1%・売り24.9%で、買いポジションの多さは2016年1月以来の高水準である(グラフ3)。2016年12/12時点では買いポジションの比率が48.1%に沈んでいただけに、ドル買いにベットする短期筋が多いことを示唆している。特に7月後半から買いが急速に積み上がっている。これは、ヘッジファンドとは真逆の動きだ。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は、7/18に▲126,919枚の円売り越しだった(1枚=1,250万円)。ところが、北朝鮮リスク、トランプ政権の混迷で、8/22時点では▲74,086枚にまで売りポジションが減少している(グラフ4)。つまり、5万枚弱のショート・カバーを実行している。需給面では、このヘッジファンドの動きが108円台の円高を招来しているわけだが、これにFX個人が立ち向かっている。個人の読み通りに、「108円は鉄板」となれば良いが、もしブレイクされた場合にはロスカットを交えて、一気に円高が加速することも想定されよう。東京タイムのドル堅調の裏には、リスクシナリオも存在していることを留意すべきである。



日本株を支える中央銀行

円高圧力が残っていることもあり、日経平均は冴えない展開が続いている。8/9に北朝鮮リスクで下放れして以来、5日移動平均線に沿うような形で緩慢な下落軌道を描いている。8/15には、米国が北朝鮮問題の外交的な解決を目指すとして、216円高の反発を見せる局面もあった。しかし、その後もダウン・トレンドを抜け出せず、8/22のダウ196ドル高に際しても、8/23の日経平均は僅か50円高と復元力を喪失している。この日は、寄り付き直後に前日比178円高まであっただけに、非常に場味が悪い形だ。しかし、かつてのように、1日で数百円安といった急落は免れている。その要因としては、

ストラテジー



日銀の関与を指摘できる。8月は、既に733億円×8回=5,864億円のETF（株式上場投信）買入を実施しており、設備投資及び人材投資関連のETF買入が12億×17回=204億円あることを考えると、総計6,068億円の買い越しとなっている(8/24時点) (グラフ5)。東証の投資主体者別売買動向では、8月第1～第3週の買い越し主体は、信託銀行666億円、投信960億円、自社株買いの事業法人1,300億円、個人信用1,527億円といった状況で、実質的に日銀が日本株の最大の買い手である事実は動かない。形の上では、外国人の売り▲5,099億円（株式先物も加えると▲1兆1,942億円）に、日銀が買い向かっていることになる(表1)。短期的に見た場合には、日銀のETF買いが株価を支えていることは間違いない。



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

(表1)
外国人投資家の
大規模売りを日銀が下支え

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
2017/5/5	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
2017/8/18	-2,057	-2,128	-1,162	98	-21	-54	-3,266	-5,323

(出所)JPX(日本取引所グループ)のデータをもとに、MUMSS作成

相場ダイナミズムの喪失

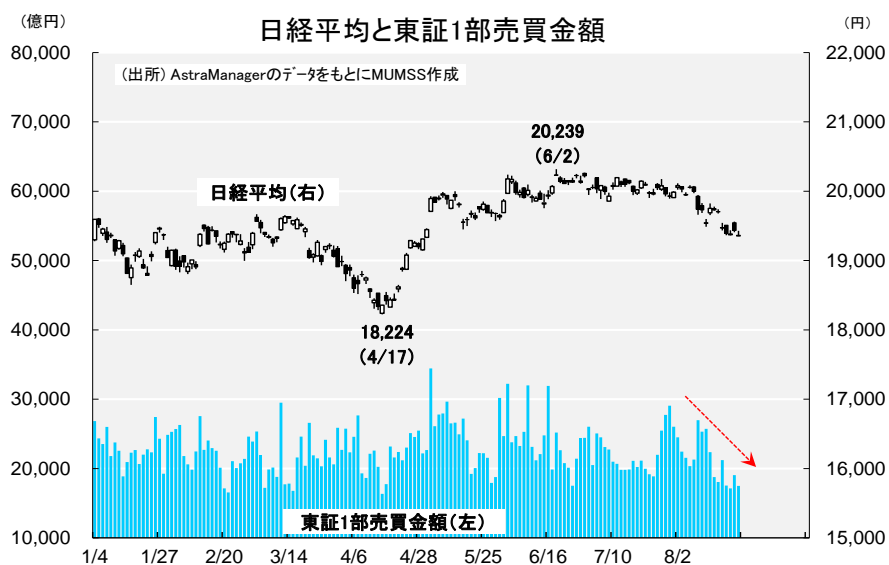
しかし、本来値幅調整に入るべき局面で、中央銀行の力業によるサポートが続けば、かえって調整期間は長引くかもしれない。マーケットは冷徹で、高値掴みの投資家の投げが下落を呼び、安値を形成する。しかし、その悲観の極から、新しい相場の芽は育って行くのだ。今度は、安値を叩いた空売り勢の買い戻しが、初期反騰相場の牽引役となる。これが相場のダイナミズムであり、その循環の中で市場エネルギーは拡大して行く。ところが、中央銀行の買支えは、市場の活力を喪失させ、墓場の如き静寂をもたらすリスクと背中合わせである。2015年の「チャイナ・ショック」に対して、中国当局は「国家隊」による強烈な株価の買支えを行った。その後の上海総合指数は、3,000ポイント前後の往来相場を延々と続けており、市場の安定化という当初の目的は達成されている。しかし、上海市場の売買代金は、2015年6/8のピーク1兆3,110億元から足下では2,000億元前後と6分の1以下にシュリンクしている。日本でも、薄商いになりがちな8月後半とはいえ、東証一部の売買代金は2兆円割れが常態化している(グラフ6)。株価の安定とは裏腹に活力減衰が明瞭だ。東証33業種の年初来騰落率を見ても、証券が▲10.2%とワーストであるのは相場の先行きを暗示しているようだ(8/24時点。TOPIXは+4.85%) (グラフ7)。ICU(集中治療室)に何年も暮らすが如き異常な政策を、日銀はいつまで継続するのだろうか？

日銀のETF買いに適應した投資戦術

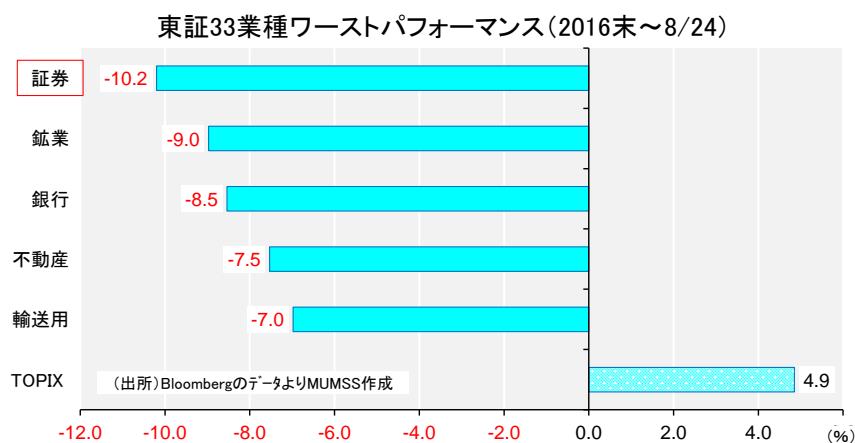
しかし、タフでクレバーな投資家は、この日銀のETF買いに対応した投資戦術を採っている。昨年10月以降、日銀のETF買いはTOPIX型が約7割を占めるようになった。単純平均株価指数である日経平均型のETFのウェイトが高いと、ファーストリテイリング等の個別銘柄に対する影響度が大きくなり、極端な株価形成に直結する傾向が強かった。したがって、年間6兆円ベースでのETF買いを実施する一方で、購入するETFを加重平均型のTOPIX型にシフトしたのだ。これは、まさに適切な対応である。しかし、ワンショットで「733億円+12億円=745億円」という大型投信の新規設定にも匹敵する金額の内、約7割がTOPIXの買いとなれば、当然これに対応した投資戦術が必要になる。以下では、幾つかの戦術を概観してみよう。

ストラテジー

(グラフ6)
2兆円割れが常態化する
東証1部売買金額



(グラフ7)
証券が業種別で
ワーストパフォーマンス



- ① NT(日経平均・TOPIX)アービトラージ・・・一番シンプルなのが、日銀の買いによって、日経平均よりもTOPIXがアウトパフォームするとの見方である。8/24時点の年初来騰落率では、TOPIX+4.85%、日経平均+1.25%であり、TOPIXが3.6%ptアウトパフォームしている。今後も、この傾向が続くと考えれば、「TOPX買い・日経平均売り」のポジションテイクを行えば良い。海外ヘッジファンドの中では、コストの関係から株式先物を利用するのが大半だ。アウトライトでの投資に比較すれば、リスクは限定的な裁定商いであり、着実にリターンを稼ぐアプローチである。ただし、大規模なロットでやらないと収益の絶対金額は小さくなる。
- ② NTバージョンⅡ・・・シンプルなNTアービトラージに、若干セクター間の強弱を反映させる。例えば、日銀の超緩和策継続で金利上昇はないとの前提に立って、金融セクターのウェイトを若干下げるとか、米自動車販売の鈍化・円高リスクによって自動車セクターをアンダーウェイトにするといったアクティブ投資の要素を付加する。当然、リスクは増大するが、シナリオが的中すれば①に対して超過収益を稼ぐことができる。

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

非日経平均・TOPIX上位銘柄

③ 非日経平均・TOPIX時価総額上位銘柄への投資・・・今、一番ブームになっている投資戦術がこれだ。日銀のTOPIX型ETF買いの恩恵を一番受けるのは、当然TOPIXの構成ウェイトの高い銘柄だ。ただし、足下のように海外環境が不透明になると、海外ヘッジファンド等は日経平均の先物をショートすることになる。つまり、日経平均構成の225銘柄には売り圧力が発生するわけだ。8/9以降は調整色が濃くなっているが、下落局面では日銀が律儀に745億円の買いを実施してくれる。したがって、非日経平均構成銘柄で、TOPIX構成ウェイトが高いものほど恩恵が大きい(表2)。

(表2) 日経平均“非採用”で、日銀のETF買いによる資金流入額が大きい銘柄の例
非日経平均・TOPIX時価総額上位銘柄に注目

コード	銘柄	8/23 終値		指数ウェイト		流入額 <万円>	コード	銘柄	8/23 終値		指数ウェイト		流入額 <万円>
		<円>	<円>	TOPIX <%>	JPX400 <%>				<円>	<円>	TOPIX <%>	JPX400 <%>	
6861	キーエンス	57,050		1.11	1.52	65,418	5938	LIXIL G	2,928	0.18	-	9,531	
7974	任天堂	35,980		0.95	-	49,365	6963	ローム	8,590	0.18	-	9,272	
6981	村田製	17,030		0.77	1.05	45,221	2587	サントリー-BF	5,230	0.17	※	8,961	
6594	日電産	12,500		0.70	0.95	40,984	4508	田辺三菱	2,611	0.14	0.19	8,065	
6098	リクルートHD	2,174		0.64	-	33,152	4536	参天薬	1,678	0.14	0.19	8,013	
7741	HOYA	6,262		0.55	0.76	32,618	9962	ミスミG	2,790	0.14	0.19	8,008	
6273	SMC	37,590		0.51	0.69	29,852	4307	NRI	4,260	0.14	0.19	7,951	
4661	OLC	8,050		0.39	0.53	23,020	3092	スタートゥ	3,475	0.13	0.18	7,656	
1878	大東建	19,095		0.33	0.46	19,606	4613	関西ペ	2,758	0.13	0.18	7,656	
9843	ニトリHD	16,850		0.31	0.42	18,192	4182	三菱ガス	2,679	0.11	0.15	6,599	
9201	JAL	3,814		0.29	0.39	16,959	6481	THK	3,680	0.11	0.15	6,594	
6645	オムロン	5,470		0.25	0.34	14,722	3391	ツルハHD	12,730	0.11	0.15	6,361	
6586	マキタ	4,310		0.24	0.33	14,245	6146	ディスコ	20,000	0.11	0.14	6,185	
9042	阪急阪神	4,240		0.23	0.32	13,546	7956	ビジョン	4,040	0.11	0.14	6,180	
4204	積水化	2,040		0.20	0.28	12,012	6383	ダイフク	4,690	0.10	0.14	5,947	
7832	ハンナムHD	3,715		0.18	0.24	10,365	4684	オービック	6,860	0.10	0.14	5,890	
7276	小糸製	6,710		0.17	0.24	10,184	4922	コーセー	13,170	0.10	0.13	5,651	
7453	良品計画	30,400		0.17	0.23	10,070	6268	ナブテスコ	3,900	0.09	0.13	5,361	

*「流入額」は、日銀が740億円(TOPIX型70%・日経平均型23%・JPX日経400型7%・設備人材型ゼロと仮定)のETFを購入した場合に、個別銘柄に発生する買い需要を、指数ウェイトをもとに試算。※印は8/31から採用。
出所:図表は全て、JPX・日銀資料およびAstraManagerのデータ(8/23時点)をもとにMUMSS作成

圧倒的なパフォーマンス

ブームの③に関して、具体的にデータをチェックしてみよう。非日経平均・TOPIX構成ウェイト上位銘柄の年初来騰落率は以下の通り(表3)。

(表3) 非日経平均・TOPIX構成ウェイト上位銘柄のパフォーマンス

順位	銘柄名	構成比率(%)	年初来騰落率(%)	順位	銘柄名	構成比率(%)	年初来騰落率(%)
1	キーエンス	1.11	41.8	11	ニトリHD	0.31	26.7
2	任天堂	0.95	46.4	12	JAL	0.29	10.2
3	村田製作所	0.77	8.8	13	シマノ	0.26	▲17.5
4	日本電産	0.70	24.0	14	オムロン	0.25	22.0
5	リクルートHD	0.64	38.3	15	JPX	0.25	11.4
6	HOYA	0.55	27.1	16	マキタ	0.24	8.8
7	オリックス	0.53	▲4.4	17	ユニチャーム	0.24	2.1
8	SMC	0.51	34.2	18	阪急阪神	0.23	11.7
9	OLC	0.39	21.8	19	小野薬品	0.23	▲13.9
10	大東建託	0.33	8.7	20	豊田織機	0.22	1.8

(出所)ブルームバーグ。8/24時点

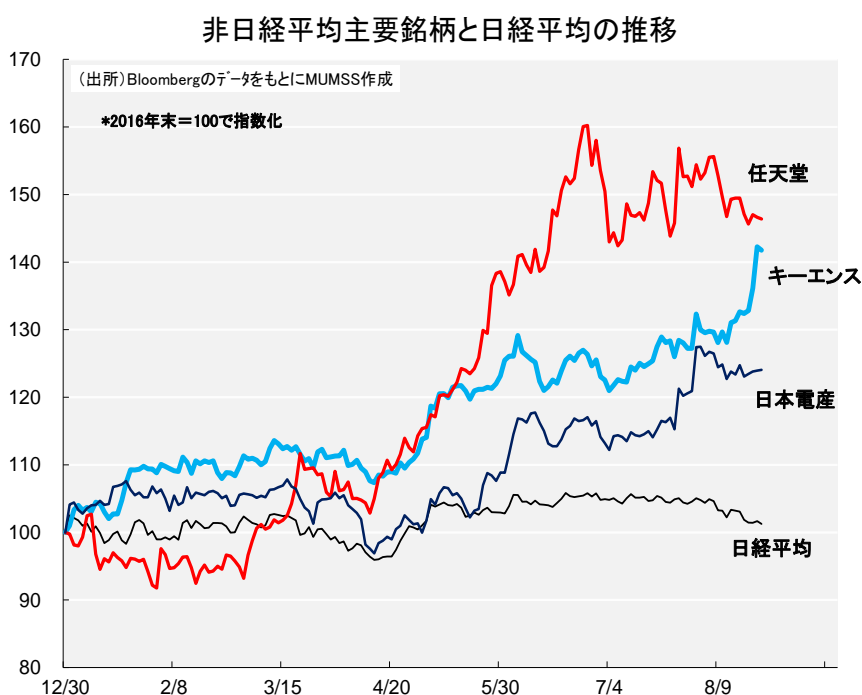
ストラテジー

20銘柄の年初来騰落率の単純平均は+15.5%に達している。日経平均の+1.25%、TOPIXの+4.85%とは隔絶したパフォーマンスである。もちろん、キーエンスや任天堂に象徴される好業績、テーマ銘柄が含まれていることもある。中には不振銘柄もあるが、この優れたパフォーマンスを挙げている背景に、日銀のETF買いという大きな需給面での支援があることは間違いない。個別銘柄のファンダメンタルズ面の要素だけではなく、年間6兆円のETF買いを活用する優れた戦術である。実は、この③は、当初海外ヘッジファンドや国内機関投資家の一部で、密かに実施されてきた。日経平均が上昇モメンタムを維持している場合には、それほど目立たなかった。しかし、8月に入って調整色が強まるにつれて、日経平均の下落と上記グループのパフォーマンス格差は拡大することになった(グラフ8)。日経平均が大幅安の中で、キーエンスが史上最高値を更新するのは何故か？下落局面でも、年初来高値更新銘柄が多いのは何故か？日銀の巨額のETF買いは、その解答の一つになるだろう。ただし、上記銘柄群の値動きの良さから、デイトレーダーに象徴される短期投機筋も参入を始めている。キーエンスの株価は、8/22、23の両日で3,780円の高騰となった。短期的には、③の業績好調銘柄も押し目を狙う必要があるだろう。

「ロング&ショート」にも応用

③の概念をベースに、リスクラバーならば、上記銘柄群を買って日経平均先物や金融・自動車株を売って③を買うといったバージョンも考えられるかもしれない。あるいは、個別銘柄の「ロング&ショート」で、例えば「ファーストリテイリング売り・ニトリHD買い」(既に実施されているが)といった応用も可能だろう(グラフ9)。8月以降、FA関連の同一グループであるファナックとキーエンスの株価が逆相関という不思議な現象が起きている。ファナックの中国依存度の高さとか、ファンダメンタルズで解説する向きもあるが、真因は日銀ETF買いの影響と見るのが妥当と思われる。

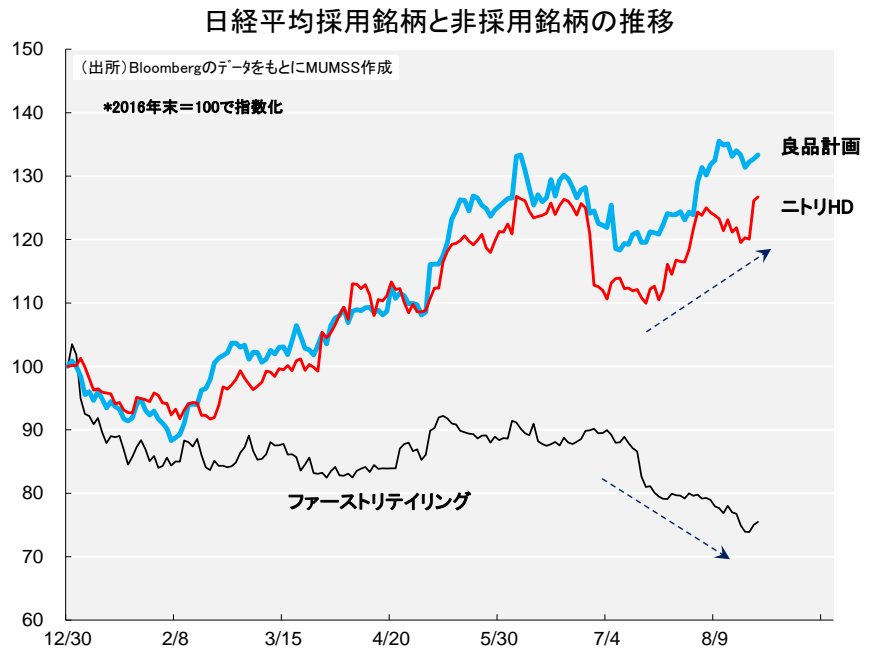
(グラフ8)
格差が広がる日経平均と
非日経平均の主力銘柄



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

(グラフ9)
「ロング&ショート」作戦も有効



イベントと化した債務上限問題

8/24、トランプ大統領は、「マコネル上院院内総務とライアン下院議長に債務上限引き上げ法案の成立の調整を求めたが、不調に終わった。簡単な話が、今ではゴチャゴチャになった」とツイートした。せっかく、サンダース報道官が、「大統領とマコネル氏の良好な関係」を宣伝したにもかかわらず、トランプ大統領自らが「卓袱台返し」をした形だ。おそらく、債務上限問題で、実際に政府機関・施設が閉鎖に追い込まれると考える投資家はほとんどいないだろう。ただし、改めてトランプ大統領が、「債務上限問題はイベントになる」と強調したようなものだ。9月末のギリギリになって、一件落着となる可能性が高いが、それまでは紆余曲折があるかもしれない。民主党は大統領の弾劾手続きに入るとも表明しており、9/5の夏季休暇明けの議会がスタートから混迷の様相を見せる可能性もある。格付け会社フィッチは、「米国の債務上限がタイミング良く引き上げられない場合、米国のソブリン格付けを見直すことになる」と述べている。ウォール・ストリートは政治の混迷にナーバスな反応を見せ始めており、「シャーロットビル以前」と「シャーロットビル以降」では、状況が全く異なってしまった。

※フィッチは無登録格付け業者
詳細は巻末参照

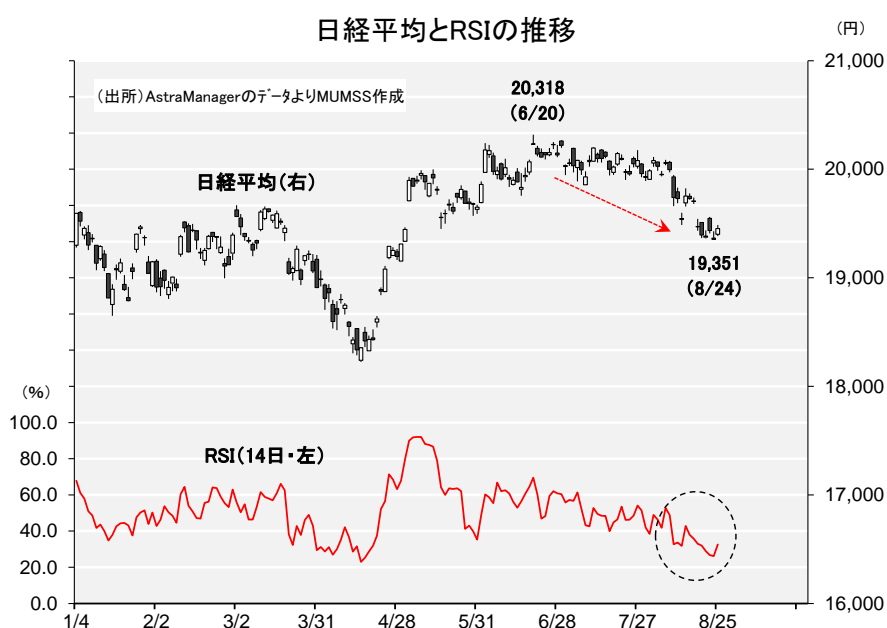
「待て。しばし」

8/24時点では、日経平均の予想PERは13.67倍になった(QUICKデータ)。短期のオシレーターも、RSIが26.16(グラフ10)、ストキャスティクスもファースト6.33・スロウ5.90の異常値をマークしている。通常ならば、バリュエーション、テクニカル的にも打診買いを推奨するところだ。しかし、昨年11月以来の熱に浮かされたようなトランプ相場が、この程度の押しで「調整完了・再騰」と見るのには抵抗感がある。短期的にはゴー・サインだが、中期的なトレンドの解釈からは、「待て。しばし」との印象を持っている。日経平均は、6/20高値20,318円から8/24安値19,351円まで967円安・▲4.75%の調整を見せた。当然、自律的な反発は想定されるが、本格的な上昇トレンドに回帰するためには、9/9の北朝鮮建国記念日や、米国の債務上限問題といったイベントを通過する必要があるものと思われる。買いポジションを形成した

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)
テクニカル指標は
鎮静化してきたが……



(表4)
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
6月			(22日) ムスダン	(29日) スカッド改
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

瞬間に、北朝鮮のICBMや米政治の混迷で、「いきなり！ステーキ」ならぬ「いきなり！評価損」となるリスクは否定できない。相場全般を、「どこで買う・何を買う」の視点で見るとは重要だが、実際の買い発動には今少し情勢を見極める必要がある。この間は、「③の好業績銘柄群を幾らで拾う」といった実戦的な研究・分析に時間を使いたい。

アマゾン・ドット・コムは、137億ドルで買収した食品スーパーのホールフーズ・マーケットで、広汎な売れ筋商品の「いきなり！値下げ」を発表した。ライバルであるクローガーやコストコ、ウォルマート株も売られたが、米マクロの鍵である物価にはダウンサイドの圧力となろう。ぜひジェフ・ベズスCEOには日本でも展開してもらいたいが、日銀は複雑な心境だろう。

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。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。

1. 登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について

格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【S&P グローバル・レーティング】

- 格付会社グループの呼称について
S&P グローバル・レーティング
- 同グループ内で登録を受けている信用格付業者の名称及び登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.standardandpoors.co.jp>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>)に掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体又は特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体又は特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却又は保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。
信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。
S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質及び量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査・デューデリジェンス又は独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

【ムーディーズ】

- 格付会社グループの呼称について
ムーディーズ・インバスターズ・サービス・インク
- 同グループ内で登録を受けている信用格付業者の名称及び登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

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。

- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ
(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx)の「信用格付事業」をクリックした後に表
示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

- 信用格付の前提、意義及び限界について
ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク(以下、「ムーディーズ」といいます。)の信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。
ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

- 格付会社グループの呼称について
フィッチ・レーティングス
- 同グループ内で登録を受けている信用格付業者の名称及び登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.fitchratings.co.jp/web/>)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
フィッチ・レーティングス(以下、「フィッチ」といいます。)の格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。
フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。
信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、平成29年4月1日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

以上

【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