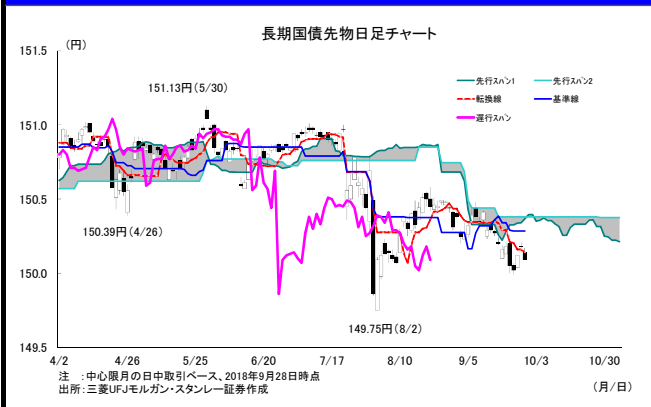


債券投資ダイアリー

インベストメントリサーチ部 シニア債券ストラテジスト 稲留 克俊

2018年10月1日(月)

1. 前営業日の債券市場



昨週末の長国先物は、下落。日経平均株価が年初来高値を更新するなか、外部環境が売り材料になった。また、17時公表の日銀「当面の長期国債等の買入れの運営について」で10月以降のオペ減額示唆があるとの警戒感も上値を抑えた。もっとも、17時の発表を受けた後のイブニング取引では目立った反応が見られなかった。

現物債は、長期・超長期債が弱含み。一方、2年利付国債入札を無難に通過した中期債は横ばい圏で相対的に下値の堅さが示された。

注: 市場データ等は次頁以降のデータ集をご覧ください。

2. 本日の債券市場見通し

| 予想レンジ (日中) | 債券先物(12月限) | 149.95 | 円 | ～ | 150.10 | 円 | (前営業日の日中終値: 150.09円) |
|---------------|-------------|--------|---|---|--------|---|----------------------|
| | 新発 10年国債利回り | 0.120 | % | ～ | 0.130 | % | (前営業日の当社引値: 0.120%) |
| | 新発 20年国債利回り | 0.655 | % | ～ | 0.660 | % | (前営業日の当社引値: 0.655%) |

本日の債券市場見通しは、弱含み。

昨週末の米国債は、ほぼ横ばいだった。イタリア政府が、今後3年間にわたる財政赤字の対GDP比率を2.4%とする計画を公表。同国財政の悪化に対する懸念から、質への逃避的な買いが集まった。月末の債券インデックスのデュレーション伸長対応の買いも下値を支えた。一方、NYダウの底堅さなどを背景に、上値を買い進む動きも限定的だった。

本邦長国先物・夜間取引も、日中引けから横ばいで終了しており、本日の円債は、方向感の乏しいスタートになりそうだ。今日は日銀・長国買入オペの通知が予定されていない。朝方発表される9月調査日銀短観が、事前の市場予想(景況感横ばいから小幅悪化)から大きく異なる限り、朝方は静かなスタートになりそうだ。

今日の新規手掛かりが少ない分、明日の10年利付国債入札を視野に入れた値動きになりやすい。明日入札を迎える10年352回債は、償還が3ヵ月延びる分、昨週末時点のWIが0.140%とやや高い。16年2月債以来約2年半ぶりの高水準となる0.2%クーポンが視野に入る。そこを目指す動きが今日出れば、長期ゾーンを中心に売り優勢の地合いになりやすい。10月に入ったことによる「期初の買い」は今後出てくるにしても、入札を見極めてからになるのではないかと。

先週末公表の「当面の長期国債等の買入れの運営について」も、一定の重しになろう。(1)中長期債買入回数を5回/月に据え置き、(2)「25年超」の買入レンジを「100～1,000億円」に下方修正、等とする内容だった。先週末の長国先物・夜間取引は落ち着いて消化した。比較的サプライズの小さい内容だったと受け止められた模様。日銀は今後も、長期金利が、経済・物価情勢等に応じ、上下にある程度変動しうるようにオペを調節していく方針なのであろう。過度の早期再減額懸念は一旦和らぎそうだが、潜在的な減額観測は燦り続けよう。弱含みで推移する展開を予想している。(07:15)

注: 前営業日以降のニュース・海外市況及び本日の相場材料や市場予想等は次頁以降のデータ集をご覧ください。

米国内で配布される場合: 本レポートは、機関投資家向けに作成されたものであって、負債性有価証券に関するリテール投資家向けのリサーチレポートであれば適用される一連の独立性及び開示の基準については、そのすべての適用を受けるわけではありません。本レポートは、MUSA 又は MUMSS が保有する利害との関係において、独立性を有さない可能性があります。MUSA 及び MUMSS は、自己勘定において又は顧客のため行う一任運用の一環として、本レポートで取り上げた有価証券の取引を行っています。このような取引による利害は、本レポートにおいてなされる推奨と相反する場合があります。本レポートの末尾に記載されているアナリストによる証明事項及び重要な開示事項をご覧ください。

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

3. データ集

| ●10月1日(月)の相場材料 | | | | |
|----------------|-------------------|------|--------|--------|
| | | 市場予想 | 前回実績 | |
| 8:50 | 日銀短観(大・製造業) | 最近 | 22 | 21 |
| 8:50 | 日銀短観(大・非製造業) | 最近 | 23 | 24 |
| 8:50 | 同・18年度設備投資計画(大・全) | Y | +13.9% | +13.6% |
| n.a | たばこ増税スタート | | | |

| ●9月28日(金)の国内・海外市況 | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|-------------------|
| <JGB> | 始値 | 高値 | 安値 | 終値 (前日比) |
| 2年392回債 | -0.115% | -0.115% | -0.115% | -0.115% (▲0.005%) |
| 5年136回債 | -0.070% | -0.070% | -0.070% | -0.070% (+0.000%) |
| 10年351回債 | 0.120% | 0.125% | 0.120% | 0.125% (+0.010%) |
| 20年165回債 | 0.640% | 0.655% | 0.640% | 0.655% (+0.020%) |
| 30年 59回債 | 0.890% | 0.905% | 0.890% | 0.905% (+0.020%) |
| 40年 11回債 | 1.060% | 1.070% | 1.060% | 1.070% (+0.020%) |
| 物価連動国債23回債BEI | | | | 0.493% (+0.021%) |

| <経済指標> | 実績 | 市場予想 | 前回実績 |
|----------------------|---------------|-------|--------|
| 消費者物価指数(東京・9月 除生鮮) | Y +1.0% | +0.9% | +0.9% |
| 消費者物価指数(東京・9月 除生鮮エネ) | Y +0.7% | +0.6% | +0.6% |
| 8月完全失業率 | 2.4% | 2.5% | 2.5% |
| 8月有効求人倍率 | 倍 1.63 | 1.63 | 1.63 |
| 8月商業動態統計(小売) | Y +2.7% | +2.0% | +1.5% |
| 8月鉱工業生産(速報) | M +0.7% | +1.4% | ▲0.1% |
| 8月住宅着工件数 | Y +1.6% | +0.4% | ▲0.7% |
| 日経CPINow・T指数(7日MA) | (9/27) +0.35% | n.a | +0.37% |

| <国債入札・オペ> |
|---|
| 3ヵ月T-Bill(第786回)入札 応札倍率:5.17倍 募入決定額:3兆5,081億円 平均落札価格:100円05銭5厘7毛(利回り:▲0.2031%) 最低落札価格:100円05銭1厘0毛(利回り:▲0.1860%) 2年国債(第393回)入札 表面利率:0.1% 応札倍率:4.37倍 平均落札価格:100円42銭5厘(利回り:▲0.112%) 最低落札価格:100円42銭0厘(利回り:▲0.109%) 第II非価格競争入札:なし 3ヵ月T-Bill発行予定額公表(10/5入札分)4兆3,000億円程度 |

| <株式> | 終値 | 前日(OSE)比 |
|-----------------------|-----------|-----------|
| 日経平均株価 | 24,120.04 | (+323.30) |
| TOPIX | 1,817.25 | (+17.14) |
| シカゴ日経平均先物(Dec18)(円建て) | 24,150 | (+20) |

| <外国為替> | 終値 | 前日(東京)比 |
|-------------|--------|-----------|
| 円/ドル (東京) | 113.43 | (+0.83) |
| (海外) | 113.75 | (+0.32) |
| ドル/ユーロ (東京) | 1.1618 | (▲0.0084) |
| (海外) | 1.1602 | (▲0.0016) |

| <商品> | 終値 | 前日比 |
|-----------------|--------|---------|
| WTI (Nov18) | 73.25 | (+1.13) |
| CRB | 195.16 | (+0.99) |
| NY GOLD (Dec18) | 1196.2 | (+8.8) |

| <夜間・海外> | 終値 | 前日比 |
|----------------------|-----------|-----------|
| 香港ハンセン指数 | 27,788.52 | (+72.85) |
| 上海総合指数 | 2,821.350 | (+29.575) |
| ドイツ国債10年利回り<Reuters> | 0.469% | (▲0.063%) |
| 米国債先物10年 (Dec18) | 118 25/32 | (+0/32) |
| 米国債2年利回り<Reuters> | 2.823% | (▲0.008%) |
| 米国債10年利回り<Reuters> | 3.065% | (+0.009%) |
| 米国債30年利回り<Reuters> | 3.208% | (+0.023%) |
| 米NYダウ | 26,458.31 | (+18.38) |
| 米NASDAQ | 8,046.353 | (+4.384) |

| <ニュース、要人発言等> |
|--|
| ●日銀・金融政策決定会合「主な意見」(9/18-19開催分)→「副作用を考慮すると、大規模な金融緩和の長期化長期化にも限界がある。金融政策の時間軸について中で議論を深めておくべきではないか」前回会合で決定した「強力な金融緩和と継続のための枠組み強化」が金融市場に与える影響については、夏場の閉歇期を挟んで2ヵ月程しか経過していないことから、引き続き注視していく必要がある「経済の需給バランスが維持されていけば、市場機能維持の観点から、金融政策の柔軟化を将来的に検討する余地はある」 |
| ●日銀「当面の長期国債等の買入れの運営について」25年超の買入レートを下方修正(500~1,500億円→100~1,000億円)、中長期債の買入回数は5回に据え置き |
| ●9月17日 NY連銀総裁(講演等)でFRBが利上げを継続する中で、中金利に関連した金融政策の正常化に焦点を当てるやり方から離れていくことは当然だ「将来のある時点で、金利が上下どちらに行くべきかは明確でなくなり、政策の道筋についてのはっきりしたフォワードガイダンスが適切でなくなる」「(米政府の財政政策について)数年は経済を後押しする効果があるが、(財政赤字の拡大で)2~3年後には経済を縮小させる要因になる可能性」 |

注 JGB本値は日付-JPN/GOVTより、物価連動国債BEIは弊社引値、日経CPINow・T指数(7日移動平均)は前年同日比、LIBORは1営業日前。市場予想はBloomberg 出所:日本銀行、株式会社ナウキャスト、Reuters、Bloomberg等より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

| <国債先物> | 前日(日中)比 |
|----------------|--------------------|
| 長期【日中】(Dec18) | 始値 150.14 |
| | 高値 150.17 |
| | 安値 150.05 |
| | 清算値 150.09 (▲0.09) |
| 長期【夜間】(Dec18) | 清算値 150.09 (+0.00) |
| 超長期【日中】(Dec18) | 清算値 153.18 (▲0.31) |

| <短期金利など> | 終値 | 前日比 |
|------------------|-----------|-------------|
| 無担保コールレート (翌日物) | ▲0.064% | (▲0.004%) |
| 東京レポレート (翌日物T+1) | ▲0.114% | (+0.029%) |
| LIBOR-3M | ▲0.04667% | (▲0.00750%) |
| LIBOR-6M | 0.01650% | (0.00000%) |
| 日本円TIBOR-3M | 0.06909% | (0.00000%) |
| 日本円TIBOR-6M | 0.12636% | (0.00000%) |
| T-Bill-3M (#786) | ▲0.232% | (—) |
| T-Bill-6M (#781) | ▲0.150% | (0.000%) |
| T-Bill-1Y (#784) | ▲0.163% | (▲0.016%) |
| ユーロ円金先 (Dec18) | 99.920 | (0.000) |
| ドル円ベース・スワップ・3M | ▲57.3bp | (▲3.3bp) |
| ドル円ベース・スワップ・1Y | ▲33.5bp | (▲2.5bp) |

| <JGBパーイールド・SWAP金利> | JGB (前日比) | SWAP (前日比) |
|--------------------|-----------|------------|
| 1Y | -0.126% | 0.034% |
| 2Y | -0.112% | 0.058% |
| 3Y | -0.097% | 0.084% |
| 4Y | -0.084% | 0.114% |
| 5Y | -0.058% | 0.148% |
| 6Y | -0.019% | 0.185% |
| 7Y | 0.012% | 0.226% |
| 8Y | 0.051% | 0.268% |
| 9Y | 0.091% | 0.309% |
| 10Y | 0.132% | 0.351% |
| 11Y | 0.217% | 0.394% |
| 12Y | 0.268% | 0.438% |
| 13Y | 0.316% | 0.480% |
| 14Y | 0.365% | 0.522% |
| 15Y | 0.418% | 0.564% |
| 16Y | 0.476% | 0.599% |
| 17Y | 0.535% | 0.634% |
| 18Y | 0.593% | 0.670% |
| 19Y | 0.646% | 0.705% |
| 20Y | 0.690% | 0.740% |
| 21Y | 0.725% | 0.763% |
| 22Y | 0.752% | 0.786% |
| 23Y | 0.774% | 0.808% |
| 24Y | 0.793% | 0.831% |
| 25Y | 0.811% | 0.854% |
| 26Y | 0.830% | 0.869% |
| 27Y | 0.850% | 0.883% |
| 28Y | 0.871% | 0.898% |
| 29Y | 0.892% | 0.913% |
| 30Y | 0.912% | 0.928% |
| 40Y | 1.023% | 1.014% |

| <ニュース、要人発言等>つづき |
|--|
| ●ユーロ圏9月CPI、前月比+2.1%(予想:+2.1%,8月:+2.0%) |
| ●7月7日政府、今後3年間にわたる財政赤字の対GDP比率を2.4%とする計画を公表 |
| ●米8月個人所得、前月比+0.3%(予想:+0.4%,7月:+0.3%) |
| ●個人消費支出は、前月比+0.3%(予想:+0.3%,7月:+0.4%) |
| ●PCEコアインフレ率は、前年比+2.0%(予想:+2.0%,7月:+2.0%) |
| ●米9月シカゴPMI、60.4(予想:62.0,8月:63.6) |
| ●米9月消費者マインド(M大、速報)、100.1(予想:100.6,8月:100.8)【以上、28日(金)】 |
| ●中国9月製造業PMI(国家統計局)、50.8(予想:51.2,8月:51.3) |
| ●中国9月製造業PMI(財新)、50.0(予想:50.5,8月:50.6) |
| ●沖縄県知事選、米軍基地の辺野古移設反対派の玉城デニー氏が勝利【以上、30日(日)】 |

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

【ご案内】

- ◆「債券投資デイリー」の e メール配信先の変更・追加・削除等につきましては、お手数ですが弊社の営業担当者までお申し付けください。
- ◆「債券投資デイリー」は、Bloomberg に開設している弊社リサーチページ、および弊社ホームページでもご覧いただけます。

[Bloomberg] MUFJ

[ホームページ]

http://www.sc.mufg.jp/wholesale/ws_report/index.html

Appendix A

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」）は、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含むMUMSSの収益に基づき支払われます。

MUMSS及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSS・その他MUFJ関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。

MUMSSの役員（以下、会社法（平成17年法律第86号）に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう）は、次の会社の役員を兼任しています：三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫。

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

免責事項

本レポートは、MUMSSが、本レポートを受領されるMUMSS及びその関連会社等の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の推奨あるいは特定の証券取引の勧誘、申込みを目的としたものではありません。

本レポート内でMUMSSに言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。

本レポートの作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSSは株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSSの方針に基づき、MUFGについては投資判断の対象としておりません。

本レポートは、MUMSSが公的に入手可能な情報のみに基づき作成されたものです。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本レポートはお客様が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。また、MUMSS及びその関連会社等は本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSSは本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負う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。

本レポート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、ウェブページ等の内容について当社は一切責任を負いません。

当社は、本レポート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場合があります。また、MUMSSは関連会社等と完全に独立してレポートを作成しています。そのため、本レポート中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成するレポートに示されるものと乖離する場合があります。

本レポートで直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。本レポート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。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本レポートに記載されている証券に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS及びその関連会社等は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含むがこれらに限られない）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。

本レポートの利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

本レポートの利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることをご認識ください。なお、MUMSSは、会社法第135条の規定により自己の勘定でMUFG株式の売買を行うことを禁止されています。

本レポートで言及されている証券等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本レポートの配布及び使用は、レポートの配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する者もしくは法人を、対象とするものではありません。

英国及び欧州経済地域: 本レポートが英国において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities EMEA plc (以下「MUS(EMEA)」)。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUS(EMEA)は、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority (ブルーデンス規制機構、「PRA」)の認可及びFinancial Conduct Authority (金融行動監視機構、以下「FCA」)とPRAの規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本レポートは、professional client (プロ投資家)又はeligible counterparty (適格カウンターパーティー)向けに作成されたものであり、FCA規則に定義されたretail clients (リテール投資家)を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUS(EMEA)は、本レポートを英国以外の欧州連合加盟国においてもprofessional investors (若しくはこれと同等の投資家)に配布する場合があります。本レポートは、MUS(EMEA)の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。本レポートはルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

米国: 本レポートはMitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (以下「MUMSS」)によって作成されたものです。MUMSSは日本で証券業務の認可を取得しております。本レポートが米国において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities Americas Inc. (以下「MUSA」)。電話番号: +1-212-405-7000)により配布されます。MUSAは、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会)に登録されたbroker-dealer (ブローカー・ディーラー)であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」)による規制を受けています(SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本レポートがMUSAの米国外の関連会社等により米国内へ配布される場合、本レポートの配布対象者は、1934年米国証券取引所法の規則15a-6に基づくmajor U.S. institutional investors (主要米国機関投資家)に限定されております。本レポートは証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。本レ

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。

レポートが米国で大手機関投資家以外の個人に配布される限りにおいて、MUSA は以下の条件のもとでその内容について責任を負っています。本レポートの執筆者であるアナリストは、リサーチアナリストとしてFINRAへの登録ないしFINRAの資格取得を行っておらず、MUSAの関係者ではない場合があります。したがって、調査対象企業とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座に関するFINRAの規制に該当しない場合があります。FLOESはMUSAの登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示230 に基づく開示)：MUSAは税金に関するアドバイスの提供は行っておりません。本レポート内(添付文書を含む)の税金に関する記述はMUSA及び関連会社以外の個人・法人が本レポートにおいて研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

日本：本レポートが日本において配布される場合、その配布はMUFGのグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者であるMUMSS (電話番号：03-6742-4550) が行います。

シンガポール：本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities Asia (Singapore) Limited (以下「MUS(SPR)」)。電話番号：+65-6232-7784)とのアレンジに基づき配布されます。MUS(SPR)はシンガポール政府の承認を受けたmerchant bankであり、Monetary Authority of Singapore (シンガポール金融管理局)の規制を受けています。本レポートの配布対象者は、Financial Advisers RegulationのRegulation 2に規定される institutional investors、accredited investors、expert investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS(SPR)はFinancial Advisers Actの次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第25条：一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第27条：ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第36条：ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS(SPR)にご連絡ください。

香港：本レポートが香港において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities Asia Limited (以下「MUS(ASIA)」)。電話番号：+852-2860-1500)とのアレンジに基づき配布されます。MUS(ASIA)はHong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及びSecurities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会；Central Entity Number AAA889)の規制を受けています。本レポートはSecurities and Futures Ordinanceにより定義されるprofessional investorを配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

その他の地域：本レポートがオーストラリアにおいて配布される場合、MUS(ASIA)又はMUS(SPR)により配布されています。MUS(ASIA)はAustralian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103に基づき、Corporations Act 2001が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS(SPR)はASIC Class Order Exemption CO 03/1102により同様に義務を免除されています。本レポートはオーストラリアのCorporations Act 2001に定義されるwholesale clientのみを配布対象としております。本レポートがカナダにおいて配布される場合、本レポートはMUS(EMEA)又はMUSAにより配布されます。MUSAはinternational dealer exemptionの措置により次の各州、準州において金融取引業者としての登録を免除されています：アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州、ニュー・ブランズウィック州、ニューファンドランド・ラブラドル州、ノースウエスト準州、ノバ・スコシア州、ヌナブト準州、プリンス・エドワード・アイランド州、サスカチュワン州、ユーコン準州。MUS(EMEA)はinternational dealer exemptionの措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています：アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州。本レポートはカナダにおけるNational Instrument 31-103によって定義されたpermitted clientのみを配布対象としております。本レポートに含まれる情報は、いかなる場合においても、カナダの州、準州において、目論見書、広告、公募又は特定の証券の売上の勧誘若しくは申込みを目的としたものではありません。また、いかなる場合においても、本レポートに含まれる情報は、カナダの州、準州において投資上のアドバイスとして解釈されるものではなく、また顧客のニーズを考慮して作成されているものではありません。

又は本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国(中華人民共和国「PRC」を意味し、PRCの香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く)において、複製・発行・配布されてはなりません(ただし、PRCの適用法令に準拠する場合を除きます)。

本レポートは、米国、日本やその他の証券規制法規により配付を制限されている投資家、および個人投資家を対象にしたものではありません。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

Copyright © Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

本レポートはMUMSSの著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSSの書面による事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-8127 東京都千代田区大手町1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 インベストメントリサーチ部

(商号) 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

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。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。