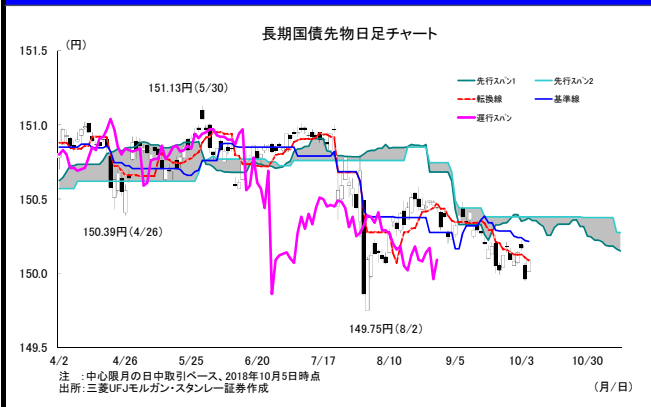


## 債券投資ダイリー

インベスメントリサーチ部 シニア債券ストラテジスト 稲留 克俊

2018年10月9日(火)

### 1. 前営業日の債券市場



昨週末の長国先物は、反発。前日に流動性供給入札の低調な結果等を受けて下げた反動圧力を背景に、朝方から小口の買いが先行した。日銀・長国買入オペの落札結果や、日経平均株価の軟調推移もサポートになり、後場も強含みで推移し続けた。

現物債も、堅調だった。特に、前日にアンダーパフォーマンスした超長期債が強かった。「10-25年」セクターを対象にした日銀・長国買入オペで、応札倍率が2.01倍と5月末以来の水準まで低下したことが、20年セクターの好需給観測に繋がった面もあった。

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)	150.00 円	~	150.15 円	(前営業日の日中終値: 150.09 円)
	新発 10年国債利回り	0.140 %	~	0.155 %	(前営業日の当社引値: 0.145%)
	新発 20年国債利回り	0.670 %	~	0.685 %	(前営業日の当社引値: 0.675%)

本日の債券市場見通しは、弱含みもみ合い。

5日(金)の米国債は、下落した。米9月雇用統計は、平均時給が前年比+2.8%と市場予想と一致した他、失業率が3.7%(予想は3.8%)と48年9カ月ぶりの水準に改善。労働市場の引き締めを示す内容と受け止められた。非農業部門雇用者数は9月分が市場予想を下回ったものの、過去2ヵ月分が上方修正されたため、過度に悲観視されなかった模様。FRBの利上げ継続観測が強まり、米長期金利は節目の3.250%目前まで上昇した。こうした中、本邦長国先物・夜間取引も150.00円(日中引け比▲9銭)まで反落している。

日本の祝日だった8日(月)は米国債市場も休場だったため、今日の円債は、5日(金)の流れを引き継いだ売りが先行してスタートしそうだ。相場場の不安定感が残る超長期ゾーンで、週後半に、30年利付国債入札(11日・木)、日銀・長国買入オペ(12日・金)といった材料を控えていることもあって、週初から債券を買い難いムードが続きそうだ。

他方、今日の外部環境は悪くない。中国人民銀行による預金準備率引き下げの決定にもかかわらず、昨日8日(月)の中国株はやや大きく下げている。今日は日経平均株価も下げが見込まれる(シカゴ先物は5日(金)OSE比▲195円)。本日公表のIMF世界経済見通しが、貿易戦争の影響を踏まえ下方修正される可能性が有ることも、フォローの材料だ。

このように、決定打を欠く強弱両方向の材料が混在しているため、今日は弱含みながら、もみ合う相場展開になると予想している。なお、本日からBB(日本相互証券)の国債価格(引値)の算出方法が正式に変更される。「価格提供会社のデータに基づき算出する方法」から「取引情報を基に算出する方法」になる。7月以降、サンプル値が毎日更新され、準備が入念になされてきたとみられるだけに、波乱や混乱は見込まれない。(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。

3. データ集

●10月9日(火)の相場材料				市場予想	前日実績
8:50	8月国際収支(経常収支、億円)		+18,896	+20,097	
12:30	6ヵ月T-Bill入札				
14:00	9月景気ウォッチャー調査 現状DI		47.0	48.7	
14:00	9月景気ウォッチャー調査 先行きDI		50.8	51.4	

●10月5日(金)の国内・海外市況					
<JGB>	始値	高値	安値	終値	(前日比)
2年393回債	-0.115%	-0.115%	-0.120%	-0.120%	(▲0.010%)
5年136回債	-0.065%	-0.065%	-0.065%	-0.065%	(▲0.005%)
10年352回債	0.150%	0.150%	0.150%	0.150%	(▲0.005%)
20年165回債	0.690%	0.690%	0.675%	0.675%	(▲0.015%)
30年 59回債	0.940%	0.940%	0.935%	0.935%	(▲0.015%)
40年 11回債	1.105%	1.110%	1.100%	1.100%	(▲0.015%)
物価連動国債23回債BEI				0.525%	(▲0.009%)

<経済指標>					
	実績	市場予想	前日実績		
8月家計調査(全世帯実質消費支出)	Y	+2.8%	+0.1%	+0.1%	
8月毎月勤労統計(現金給与総額)	Y	+0.9%	+1.3%	+1.5%	
8月景気動向指数(速報値)	先行CI	104.4	104.2	103.9	
	一致CI	117.5	117.4	116.1	
日経CPINow・T指数(7日MA)	(10/4)	+0.50%	n.a	+0.42%	

<国債入札・オペ>	
3ヵ月T-Bill(第787回)入札 応札倍率:4.39倍 募入決定額: 3兆4,861億円	
平均落札価格: 100円07銭6厘5毛(利回り: ▲0.2847%)	
最低落札価格: 100円07銭2厘0毛(利回り: ▲0.2679%)	
日銀・国債買入:(10年超25年以下)1,808億円、(25年超)504億円、(物価連動債)251億円	

<株式>		終値	前日(OSE)比
日経平均株価		23,783.72	(▲191.90)
TOPIX		1,792.65	(▲8.54)
シカゴ日経平均先物(Dec18)(円建て)		23,660	(▲160)

<外国為替>		終値	前日(東京)比
円/ドル	(東京)	113.83	(▲0.46)
	(海外)	113.65	(▲0.18)
ドル/ユーロ	(東京)	1.1507	(+0.0014)
	(海外)	1.1515	(+0.0008)

<商品>		終値	前日比
WTI	(Nov18)	74.34	(+0.01)
CRB		199.04	(+0.25)
NY GOLD	(Dec18)	1205.6	(+4.0)

<夜間・海外>		終値	前日比
香港ハンセン指数		26,572.57	(▲51.30)
上海総合指数		休場	(—)
ドイツ国債10年利回り<Reuters>		0.579%	(+0.049%)
米国債先物10年 (Dec18)		117.21/32	(▲9/32)
米国債2年利回り<Reuters>		2.889%	(+0.017%)
米国債10年利回り<Reuters>		3.233%	(+0.046%)
米国債30年利回り<Reuters>		3.405%	(+0.058%)
米NYダウ		26,447.05	(▲180.43)
米NASDAQ		7,788.447	(▲91.065)

●独8月製造業受注、前月比+2.0%(市場予想:+0.8%,7月:▲0.9%)  
 ●米8月貿易収支赤字、532億ドル(市場予想:536億ドル、7月:500億ドル)  
 ●米9月雇用統計、失業率は3.7%(市場予想:3.8%,8月:3.9%)  
 …非農業部門雇用者数は、+13.4万人(市場予想:+18.5万人、8月:+27.0万人)  
 …平均時給は、前年比+2.8%(市場予想:+2.8%,8月:+2.9%)  
 ●ボス・ストリックランド米連銀総裁(18年投票権あり、講演で)「今年の堅調な米経済動向を踏まえ、総需要を過小評価していた可能性がある。もしそうであるなら、景気過熱の可能性を考慮し、これまでの予想よりも速いペースでの利上げが必要となる可能性がある」  
 ●ウイリアム・米NY連銀総裁(Bloombergのインタビューで)「人々が中立と考える金利水準に到達するまで、まだ長い道のりがある」  
 ●カフ・ラング・米連銀総裁(18-19年投票権なし、講演等で)「金利を漸進的に忍耐強く引き上げるべきだ」という基本的な意見に私としては異論はない。これは私が先に述べたとおり、今から来年6月までに3回の追加利上げが得ることを意味する」

注: JGB本値はロイター-JPN/GOV/T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	150.01	
	高値	150.09	
	安値	150.01	
	清算値	150.09	(+0.13)
長期【夜間】(Dec18)	清算値	150.00	(▲0.09)
超長期【日中】(Dec18)	清算値	152.48	(+0.33)

<短期金利など>		終値	前日比
無担保コールレート (翌日物)		▲0.051%	(+0.006%)
東京レポレート (翌日物T+1)		▲0.106%	(0.000%)
LIBOR・3M		▲0.06983%	(▲0.00433%)
LIBOR・6M		0.01683%	(+0.00183%)
日本円LIBOR・3M		0.06909%	(0.00000%)
日本円LIBOR・6M		0.12636%	(0.00000%)
T-Bill・3M (#787)		▲0.330%	(—)
T-Bill・6M (#781)		▲0.152%	(▲0.001%)
T-Bill・1Y (#784)		▲0.169%	(▲0.004%)
ユーロ円金先 (Dec18)		99.925	(0.000)
ドル円ベース・スワップ・3M		▲48.7bp	(+2.9bp)
ドル円ベース・スワップ・1Y		▲32.6bp	(▲0.4bp)

<JGBバイールド・SWAP金利>			
	JGB (前日比)	SWAP (前日比)	
1Y	-0.135%	0.035%	(▲0.009%) (0.000%)
2Y	-0.117%	0.061%	(▲0.010%) (0.000%)
3Y	-0.099%	0.088%	(▲0.008%) (▲0.003%)
4Y	-0.080%	0.118%	(▲0.010%) (▲0.004%)
5Y	-0.054%	0.153%	(▲0.008%) (▲0.005%)
6Y	-0.015%	0.191%	(▲0.010%) (▲0.006%)
7Y	0.018%	0.233%	(▲0.010%) (▲0.007%)
8Y	0.060%	0.275%	(▲0.010%) (▲0.007%)
9Y	0.101%	0.318%	(▲0.010%) (▲0.007%)
10Y	0.147%	0.361%	(▲0.010%) (▲0.008%)
11Y	0.235%	0.405%	(▲0.011%) (▲0.009%)
12Y	0.287%	0.450%	(▲0.011%) (▲0.009%)
13Y	0.335%	0.493%	(▲0.011%) (▲0.009%)
14Y	0.385%	0.537%	(▲0.011%) (▲0.009%)
15Y	0.439%	0.580%	(▲0.011%) (▲0.009%)
16Y	0.498%	0.616%	(▲0.012%) (▲0.009%)
17Y	0.559%	0.653%	(▲0.013%) (▲0.009%)
18Y	0.618%	0.689%	(▲0.015%) (▲0.009%)
19Y	0.670%	0.725%	(▲0.016%) (▲0.010%)
20Y	0.714%	0.761%	(▲0.016%) (▲0.010%)
21Y	0.750%	0.785%	(▲0.016%) (▲0.010%)
22Y	0.777%	0.808%	(▲0.016%) (▲0.010%)
23Y	0.798%	0.832%	(▲0.015%) (▲0.010%)
24Y	0.817%	0.855%	(▲0.015%) (▲0.010%)
25Y	0.835%	0.879%	(▲0.014%) (▲0.010%)
26Y	0.855%	0.894%	(▲0.014%) (▲0.010%)
27Y	0.875%	0.909%	(▲0.013%) (▲0.010%)
28Y	0.897%	0.925%	(▲0.013%) (▲0.010%)
29Y	0.919%	0.940%	(▲0.014%) (▲0.010%)
30Y	0.940%	0.955%	(▲0.014%) (▲0.010%)
40Y	1.045%	1.043%	(▲0.010%) (▲0.010%)

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。

●10月8日(月)の国内・海外市況					
<JGB>	始値	高値	安値	終値	(前日比)
2年393回債	—	—	—	—	( — )
5年136回債	—	—	—	—	( — )
10年352回債	—	—	—	—	( — )
20年165回債	—	—	—	—	( — )
30年 59回債	—	—	—	—	( — )
40年 11回債	—	—	—	—	( — )
物価連動国債23回債BEI	—	—	—	—	( — )
<経済指標>	実績	市場予想	前回実績		
日経CPINow・T指数(7日MA)	(10/5)	+0.51%	n.a	+0.50%	
<国債入札・オペ>	( 特になし )				
<株式>	終値	前日(OSE)比			
日経平均株価	—	( — )			
TOPIX	—	( — )			
シカゴ日経平均先物(Dec18)(円建て)	23,625	( ▲195 )			
<外国為替>	終値	前日(東京)比			
円/ドル	(東京)	( — )			
	(海外)	113.17	( ▲0.48 )		
ドル/ユーロ	(東京)	( — )			
	(海外)	1.1491	( ▲0.0024 )		
<商品>	終値	前日比			
WTI	(Nov18)	74.29	( ▲0.05 )		
CRB		199.76	( +0.72 )		
NY GOLD	(Nov18)	1188.6	( ▲17.0 )		
<夜間・海外>	終値	前日比			
香港ハンセン指数		26,202.57	( ▲370.00 )		
上海総合指数		2,716.510	( ▲104.840 )		
ドイツ国債10年利回り<Reuters>		0.539%	( ▲0.040% )		
米国債先物10年	(Dec18)	117 21/32	( +0/32 )		
米国債2年利回り<Reuters>		(休場)	( — )		
米国債10年利回り<Reuters>		(休場)	( — )		
米国債30年利回り<Reuters>		(休場)	( — )		
米NYダウ		26,486.78	( +39.73 )		
米NASDAQ		7,735.949	( ▲52.498 )		
<ニュース、要人発言等>	<p>【7日(日)】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>●中国人民銀、預金準備率を1%引き下げ、大手行の標準的な準備率は14.5%に</li> <li>●ブラジル大統領選挙、右派のトウケル下院議員(極右、元軍人)と左派のシウメウ市長(左派)が28日の決選投票へ</li> </ul> <p>【8日(月)】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>●内閣支持率、37%と前回調査(9月)から横ばい(毎日)</li> <li>●独8月鉱工業生産、前月比▲0.3%(予想:+0.3%、7月:▲1.1%)</li> <li>●米経済学者2氏にノーベル経済学賞</li> <li>…ユタ大のクリスティアン教授、環境経済学者、温暖化ガスの排出に課税する「炭素税」を提唱</li> <li>…NY大のニコロム教授、気候変動や技術革新と経済成長の関係を定式化</li> <li>●ブラジル米ゼネラル・マネージャー(19年投票権あり、講演で)インフレ抑制に向け、政策金利の一段の引き上げが必要とされる状況にあるとは考えていない「(12月利上げについて)今後出てくるデータ次第になる。現在のところ状況は良好といえる。しかし、12月FOMCまでどうなるか分からない」</li> </ul>				

注 : JGB4本値はロンドン・JPN/GOVT1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 —	
	高値 —	
	安値 —	
	清算値 — ( — )	
長期【夜間】(Dec18)	清算値 — ( — )	
超長期【日中】(Dec18)	清算値 — ( — )	
<短期金利など>	終値	前日比
無担保コールレート (翌日物)	—	( — )
東京レポレート (翌日物T+1)	—	( — )
LIBOR・3M	▲0.06917%	( +0.00066% )
LIBOR・6M	0.01533%	( ▲0.00150% )
日本円TIBOR・3M	—	( — )
日本円TIBOR・6M	—	( — )
T-Bill・3M	(#787)	( — )
T-Bill・6M	(#781)	( — )
T-Bill・1Y	(#784)	( — )
ユーロ円金先 (Dec18)	—	( — )
ドル円ベース・スワップ・3M	▲48.8bp	( ▲0.1bp )
ドル円ベース・スワップ・1Y	▲31.6bp	( 0.9bp )
<JGBパーイールド・SWAP金利>	JGB (前日比)	SWAP (前日比)
1Y	— ( — )	— ( — )
2Y	— ( — )	— ( — )
3Y	— ( — )	— ( — )
4Y	— ( — )	— ( — )
5Y	— ( — )	— ( — )
6Y	— ( — )	— ( — )
7Y	— ( — )	— ( — )
8Y	— ( — )	— ( — )
9Y	— ( — )	— ( — )
10Y	— ( — )	— ( — )
11Y	— ( — )	— ( — )
12Y	— ( — )	— ( — )
13Y	— ( — )	— ( — )
14Y	— ( — )	— ( — )
15Y	— ( — )	— ( — )
16Y	— ( — )	— ( — )
17Y	— ( — )	— ( — )
18Y	— ( — )	— ( — )
19Y	— ( — )	— ( — )
20Y	— ( — )	— ( — )
21Y	— ( — )	— ( — )
22Y	— ( — )	— ( — )
23Y	— ( — )	— ( — )
24Y	— ( — )	— ( — )
25Y	— ( — )	— ( — )
26Y	— ( — )	— ( — )
27Y	— ( — )	— ( — )
28Y	— ( — )	— ( — )
29Y	— ( — )	— ( — )
30Y	— ( — )	— ( — )
40Y	— ( — )	— ( — )

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〕 MUI

〔ホームページ〕

[http://www.sc.mufg.jp/wholesale/ws\\_report/index.html](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MUFG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。

**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・国やその他の地域の市民・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、

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。

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買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。