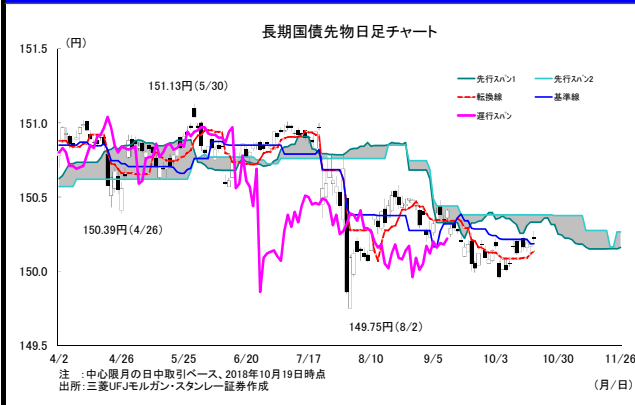


## 債券投資ダイリー

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22日(月)

### 1. 前営業日の債券市場



昨週末の長国先物は、反発。前日の米国債高や、日経平均株価の軟化が支えだった。中国 7-9 月期 GDP の下振れも買い材料になった。しかし、上値を追う動きは限られた。日経平均株価が下落幅を縮小したことや、翌週の日銀・市場調節に関する懇談会における長国買入オペの見直しに対する警戒意識などが上値を抑えた。

現物債は、横ばいから強含みとなった。中長期債は、先物に連れ高した。他方、日銀・長国買入オペの落札結果が需給の緩みを示したとの受け止めになった超長期債は、概ね横ばい圏だった。

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)	150.05 円	~	150.20 円	(前営業日の日中終値: 150.22 円)
	新発 10 年国債利回り	0.145 %	~	0.155 %	(前営業日の当社引値: 0.145%)
	新発 20 年国債利回り	0.680 %	~	0.690 %	(前営業日の当社引値: 0.680%)

本日の債券市場見通しは、弱含みもみ合い。

昨週末の米国債は、下落。イタリアの財政運営を巡り、同国と欧州委員会との間の緊張がやや和らぐとの見方が浮上したことや、NY ダウの反発が背景だった。注目された週末 20 日(土)の両宮日銀副総裁の発言が、市場参加者の政策見直し修正に繋がるような内容でなかったことも踏まえると、今朝は、米国債の動向を引き継いで弱含みで始まりそうだ。

日中は、2 つの材料が注目されよう。財務省・国の債務管理の在り方に関する懇談会(在り方懇)と、日銀・金融システムレポートである。在り方懇は 13 時から開催される。近年の傾向を踏まえると、ここでの議論から、来年度の国債発行計画の大枠が見えてくる可能性がある。来年度発行計画を巡っては、現時点では、新規財源債や借換債の発行減額が見込まれるなか、カレンダーベース発行額も 18 年度より小幅に減るとの見方が多いように見える。来年度の発行額の(増)減が見込まれる年限を見通すヒントを探りたい。

金融システムレポートは 14 時に公表される。長引く低金利政策が金融仲介機能にもたらしている副作用についての分析に注目したい。前回 4 月分と比較して日銀がそれを深刻視している様子が示されれば、7/31 に続く副作用対策としての政策調整第 2 弾はそう遠くない時期に訪れるとの連想に繋がろう。なお、先週 19 日(金)に黒田総裁は挨拶の場で『金融循環の面で目立った過熱感はない』等と発言し、副作用に関する従来どおりの見解を維持した。

もっとも、これらに余程のサプライズ的な内容が含まれない限り、相場が大きく動くことはないとみている。明日に控えるもう 1 つの注目材料である、日銀・市場調節に関する懇談会まで見極めたいとのムードが残るとみられるからだ。今日は弱含みながらもみ合う相場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22日(月)の相場材料				
	市場予想	前回実績		
8:50	主要銀行貸出動向アンケート調査(10月)			
9時ごろ	9月公社債投資家別売買動向			
10:00	白川前日銀総裁、講演			
13:00	国の債務管理の在り方に関する懇談会			
13:30	8月全産業活動指数	M +0.4%	0.0%	
14:00	日銀・金融システムレポート			
●10月19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	-0.120%	-0.120%	-0.120%	-0.120% (+0.000%)
5年137回債	-0.060%	-0.060%	-0.060%	-0.060% (+0.000%)
10年352回債	0.145%	0.145%	0.145%	0.145% (▲0.005%)
20年166回債	0.675%	0.685%	0.675%	0.685% ( — )
30年60回債	0.905%	0.905%	0.905%	0.905% (▲0.005%)
40年11回債	1.085%	1.085%	1.080%	1.080% (▲0.005%)
物価連動国債23回債BEI				0.465% (▲0.010%)
<経済指標>				
	実績	市場予想	前回実績	
消費者物価指数(全国・9月 除生鮮)	Y +1.0%	+1.0%	+0.9%	
消費者物価指数(全国・9月 除生鮮エネ)	Y +0.4%	+0.4%	+0.4%	
日経CPINow・T指数(7日MA)	(10/18) +0.37%	n.a	+0.36%	
<国債入札・オペ>				
3ヵ月T-Bill(第791回)入札 応札倍率:3.78倍 募入決定額:3兆5,027億円				
平均落札価格:100円07銭9厘7毛(利回り:▲0.2966%)				
最低落札価格:100円07銭4厘5毛(利回り:▲0.2772%)				
日銀・国債買入:(10年超25年以下)1,813億円、(25年超)506億円 (物価連動債)250億円				
3ヵ月1年T-Bill発行予定額公表(10/26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	22,532.08	(▲126.08)		
TOPIX	1,692.85	(▲11.79)		
シカゴ日経平均先物(Dec18)(円建て)	22,450	(▲80)		
<外国為替>				
	終値	前日(東京)比		
円/ドル	(東京) 112.43 (▲0.18)			
	(海外) 112.21 (▲0.22)			
ドル/ユーロ	(東京) 1.1446 (▲0.0068)			
	(海外) 1.1453 (+0.0007)			
<商品>				
	終値	前日比		
WTI	(Nov18) 69.12 (+0.47)			
CRB	197.18 (+0.54)			
NY GOLD	(Dec18) 1228.7 (▲1.4)			
<夜間・海外>				
	終値	前日比		
香港ハンセン指数	25,561.40 (+106.85)			
上海総合指数	2,550.465 (+64.046)			
ドイツ国債10年利回り<Reuters>	0.461% (+0.043%)			
米国債先物10年 (Dec18)	117 30/32 (▲5/32)			
米国債2年利回り<Reuters>	2.908% (+0.038%)			
米国債10年利回り<Reuters>	3.196% (+0.021%)			
米国債30年利回り<Reuters>	3.379% (+0.017%)			
米NYダウ	25,444.34 (+64.89)			
米NASDAQ	7,449.026 (▲36.115)			
<ニュース、要人発言等>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>●中国7-9月期GDP、前年比+6.5%(予想:+6.6%、4-6月期:+6.7%)</li> <li>●中国9月鉱工業生産、前年比+5.8%(予想:+6.0%、8月:+6.1%)</li> <li>●中国9月小売売上高、前年比+9.2%(予想:+9.0%、8月:+9.0%)</li> <li>●中国9月固定資産投資、前年比+5.4%(予想:+5.3%、8月:+5.3%)</li> <li>●黒田日銀総裁(全国信用組合大会での講演で)「金融仲介活動は金融機関貸出を中心に引き続き積極的な状況にあり、景気の緩やかな拡大を支えている。企業や家計の資金調達環境はきわめて緩和した状態にあるが、金融循環の面で目立った過熱感はない。もともと、地域金融機関の収益をみると、人口や企業数の継続的な減少や低金利環境の長期化を背景に、預貸収益などの基礎的収益力は趨勢的に低下しています」</li> <li>●サウジアラビア政府、行方不明記者の死亡を認める</li> <li>●スウェーデン元連銀総裁(18年投票権あり、討論会で)「サウジアラビア情勢や行方不明のジャーナリストの身に起きたことが制裁の発動につながるが、原油市場に大きな影響を及ぼす可能性がある」と</li> <li>●カラムナグラ連銀総裁(18・19年投票権なし、会合での質疑応答で)「FRBがあと2、3回の利上げを実施すれば、金利は中立水準に達する。こうした2、3回の利上げを実施すれば、金利は「中立」水準に達する。こうした2、3回の利上げは2019年6月までに実施される可能性がある」「中立のスタンスを超えて動くべきかについてはまだ言えない」</li> </ul>				

注: JGB本値は中付-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「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>			
	始値	前日(日中)比	
長期【日中】(Dec18)	150.23		
	高値 150.27		
	安値 150.20		
	清算値 150.22	(+0.04)	
長期【夜間】(Dec18)	清算値 150.20	(▲0.02)	
超長期【日中】(Dec18)	清算値 152.24	(▲0.12)	
<短期金利など>			
	終値	前日比	
無担保コールレート (翌日物)	▲0.068%	(▲0.004%)	
東京レボレート (翌日物T+1)	▲0.134%	(+0.012%)	
LIBOR・3M	▲0.08900%	(▲0.00550%)	
LIBOR・6M	0.01117%	(▲0.00183%)	
日本円TIBOR・3M	0.06909%	(0.00000%)	
日本円TIBOR・6M	0.12636%	(0.00000%)	
T-Bill・3M (#791)	▲0.282%	( — )	
T-Bill・6M (#788)	▲0.190%	(▲0.003%)	
T-Bill・1Y (#790)	▲0.168%	(0.000%)	
ユーロ円金先 (Dec18)	99.925	(0.000)	
ドル円ベースス・スワップ・3M	▲57.5bp	(▲1.5bp)	
ドル円ベースス・スワップ・1Y	▲34.5bp	(+1.3bp)	
<JGBバリエーション・SWAP金利>			
	JGB (前日比)	SWAP (前日比)	
1Y	-0.146% (▲0.007%)	0.029% (▲0.001%)	
2Y	-0.122% (▲0.005%)	0.058% (▲0.001%)	
3Y	-0.105% (▲0.003%)	0.084% (▲0.001%)	
4Y	-0.084% (▲0.003%)	0.113% (▲0.003%)	
5Y	-0.057% (▲0.005%)	0.146% (▲0.003%)	
6Y	-0.018% (▲0.005%)	0.184% (▲0.003%)	
7Y	0.008% (▲0.005%)	0.225% (▲0.003%)	
8Y	0.053% (▲0.005%)	0.266% (▲0.004%)	
9Y	0.099% (▲0.004%)	0.309% (▲0.004%)	
10Y	0.148% (▲0.005%)	0.354% (▲0.002%)	
11Y	0.228% (▲0.004%)	0.399% (▲0.003%)	
12Y	0.282% (▲0.003%)	0.445% (▲0.001%)	
13Y	0.333% (▲0.003%)	0.489% (▲0.002%)	
14Y	0.385% (▲0.003%)	0.533% (▲0.002%)	
15Y	0.440% (▲0.002%)	0.576% (▲0.003%)	
16Y	0.500% (▲0.002%)	0.613% (▲0.002%)	
17Y	0.562% (▲0.001%)	0.650% (▲0.002%)	
18Y	0.621% (+0.000%)	0.687% (▲0.002%)	
19Y	0.674% (+0.001%)	0.724% (▲0.001%)	
20Y	0.719% (+0.001%)	0.761% (▲0.001%)	
21Y	0.754% (+0.001%)	0.785% (▲0.001%)	
22Y	0.782% (+0.001%)	0.808% (▲0.001%)	
23Y	0.803% (+0.001%)	0.831% (▲0.001%)	
24Y	0.821% (+0.000%)	0.854% (▲0.001%)	
25Y	0.838% (▲0.000%)	0.878% (▲0.001%)	
26Y	0.856% (▲0.000%)	0.892% (▲0.001%)	
27Y	0.875% (▲0.000%)	0.907% (▲0.001%)	
28Y	0.895% (▲0.000%)	0.922% (▲0.001%)	
29Y	0.915% (▲0.000%)	0.937% (▲0.001%)	
30Y	0.934% (+0.000%)	0.951% (▲0.001%)	
40Y	1.032% (▲0.004%)	1.031% (▲0.001%)	
<ニュース、要人発言等>つづき			
<ul style="list-style-type: none"> <li>●カラムナグラ連銀総裁(18・19年投票権なし、会合での質疑応答で)「FRBがあと2、3回の利上げを実施すれば、金利は中立水準に達する。こうした2、3回の利上げは19年6月までに実施される可能性がある」「中立のスタンスを超えて動くべきかについてはまだ言えない」</li> <li>●モスコビ欧州委員会委員(経済・財務・税制担当)「会合で」イタリアの来年度予算を巡る対立を緩和したい、欧州委員会は成長加速と債務削減という目標をイタリアと共有している」</li> <li>●米格付機関、イタリアの発行体格付けを1段階引き下げ【以上、19日(金)】</li> <li>●トランプ米大統領、中距離核戦力廃棄条約を破棄する意向を表明</li> <li>●南宮日銀副総裁(日本金融学会での講演で)「中央銀行によるデジタル通貨の発行が、金融政策の有効性向上や金融安定に本当に寄与するのかわりに、検討すべき点が多く残されている」「日本銀行は現在のところ、一般の支払決済に広く使えるようなデジタル通貨を発行する計画は持っていない」【20日(土)】</li> </ul>			

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](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。



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。