

国債市場の信認について



2011年11月16日(水)
チーフ債券ストラテジスト
石井 純

《 目 次 》

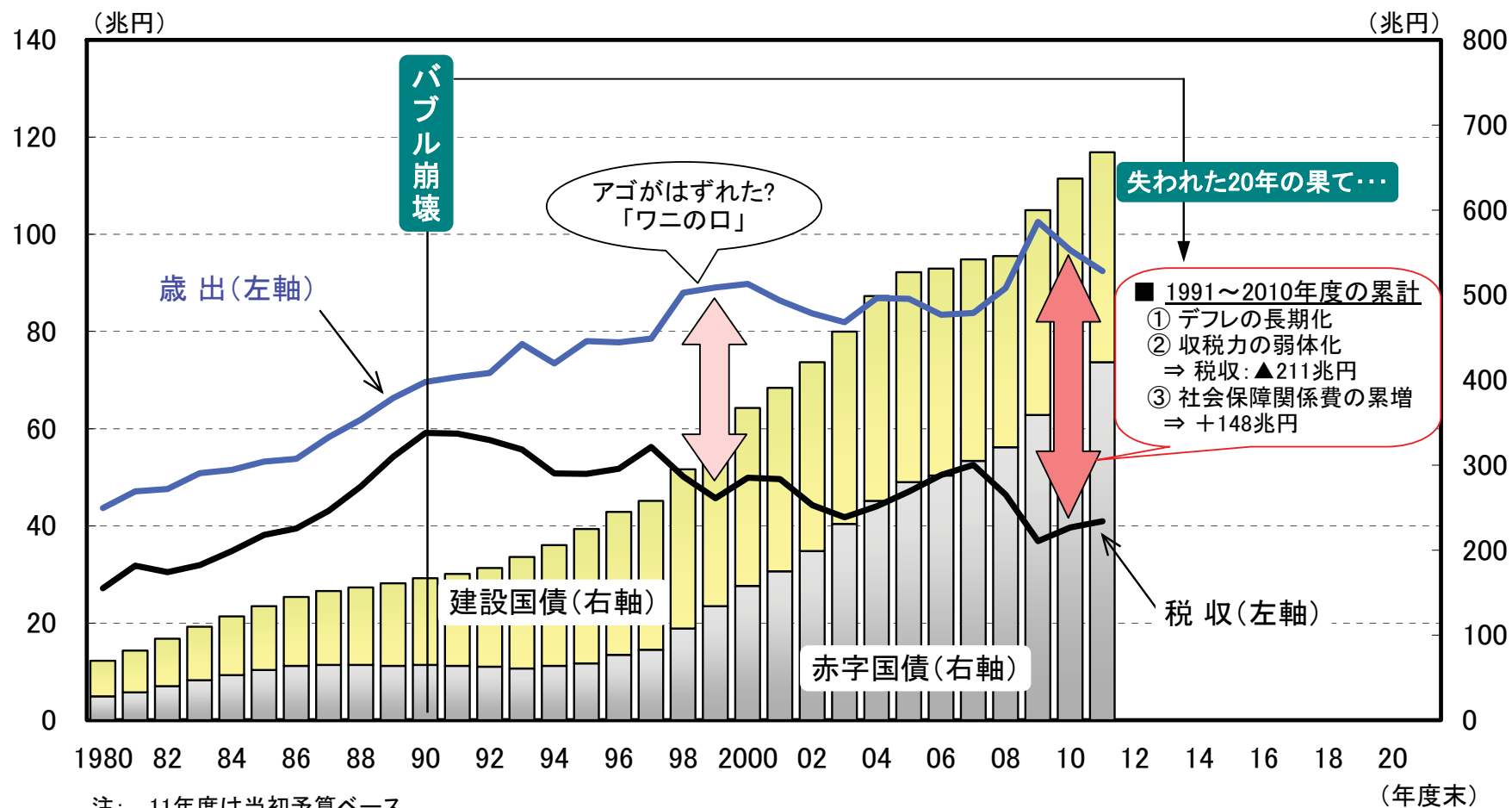
- 1. 茨の道の財政再建3
- 2. 国債の信認のバックボーン6
- 3. 自己実現的な「悪い金利上昇」14
- 4. 債券投資家動向17

※ このレジュメは、**2011年11月13日(日)現在**のデータ・情報をもとに作成されております

※ 掲載された図表は、弊社の定期レポート等からの抜粋ですので、通し番号にはなっておりません。あらかじめご了承ください

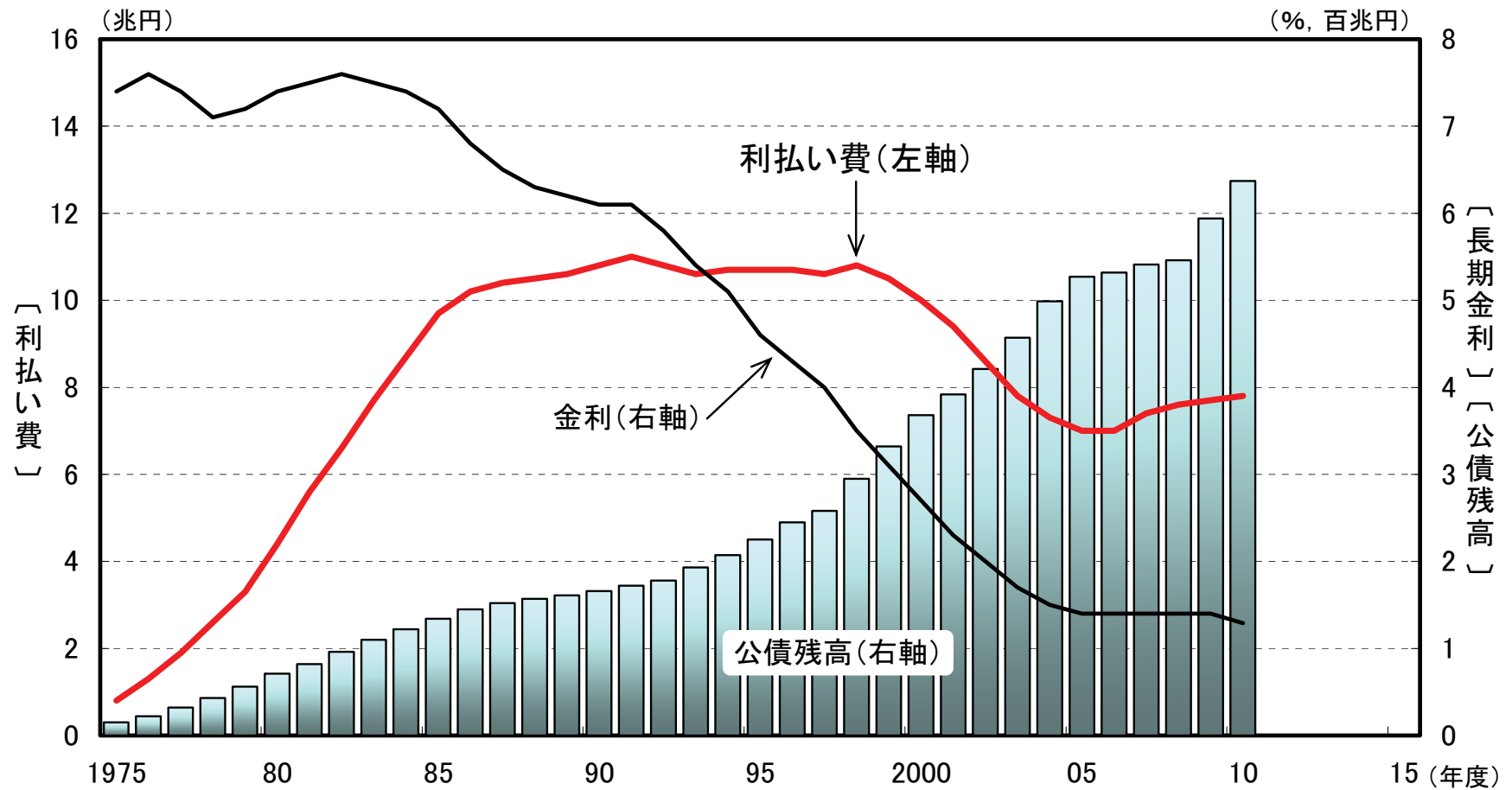
- 2012年度予算編成と社会保障・税一体改革で真の財政規律が問われる
- 財政赤字膨張の根本原因＝「歳出入ギャップの拡大構造」にメスを入れる政治的意志は…？

図1：閉じる気配がない「ワニの口」＝「歳出入ギャップの構造的拡大」



- クラウディング・アウトが起きてしまえば、財政収支赤字の発散リスクが加速度的に高まりかねない状況

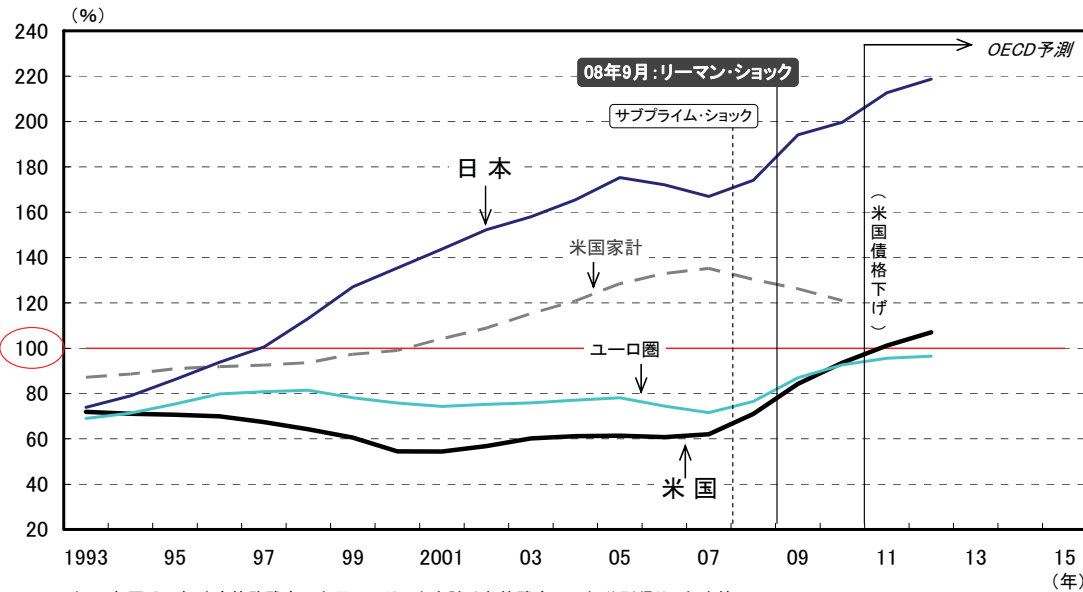
図1: 絶妙なバランスを保ってきた利払い費/金利/公債残高の関係



注: 「利払い費」は決算。「公債残高」は各年度末時点
 出所: 財務省「日本の財政関係資料」

- ソブリン・リスクの極まりと欧州債務危機の深刻化を背景に、先進各国は「行動計画」を具体化、財政健全化路線に邁進している

図1：“米国家計→各国政府への過剰債務シフト”で極まったソブリン・リスク



注：各国は一般政府債務残高の名目GDP比、米家計は負債残高の可処分所得比。年末値
出所：OECD、米総務省、FRBの資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

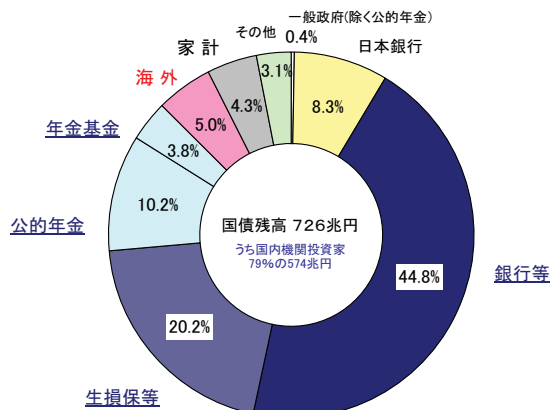
表1：財政健全化に邁進する先進各国

2010年6月26～27日：G20首脳会合 ～ カナダ・トロント	
日本を除く先進国は、2013年までに財政赤字を10年の水準から半減し、16年までに政府債務残高のGDP比率の安定化ないし低下を確約する	
↓	
2011年11月3～4日：G20首脳会合 ～ フランス・カンヌ	
『成長と雇用のためのカンヌ・アクションプラン』	
日本	2010年代半ばまでに消費税率を段階的に10%まで引き上げることなどの方針を定めた社会保障・税一体改革成案を11年度内に提出する
米国	今後10年間で約1兆ドルの裁量的支出削減を規定し、追加的に少なくとも1.2兆ドルの財政赤字を削減する計画を通じ、公的債務残高のGDP比率を遅くとも10年代半ばまでに減少させる。財政赤字削減は今後10年間で合計4兆ドル
フランス	より厳しい歳出制限、成長に配慮した租税支出の削減などにより、2013年に財政赤字を3%まで削減する
イタリア	公的債務残高のGDP比率を2012年から迅速に減少させ、13年までに均衡予算近くまで到達する

出所：財務省の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 国債の信認を保持し、「悪い金利上昇」を防止している最大の要因は“盤石の国債消化構造”

図1: 国債の所有者別内訳 [2011年3月末現在]



注: 「国債」=普通国債+財政投融资特別会計国債。「銀行等」はゆうちょ銀行「証券投資信託」「生損保等」はかんぽ生命を含む
出所: 日本銀行の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

図2: 家計純金融資産と政府債務残高の関係

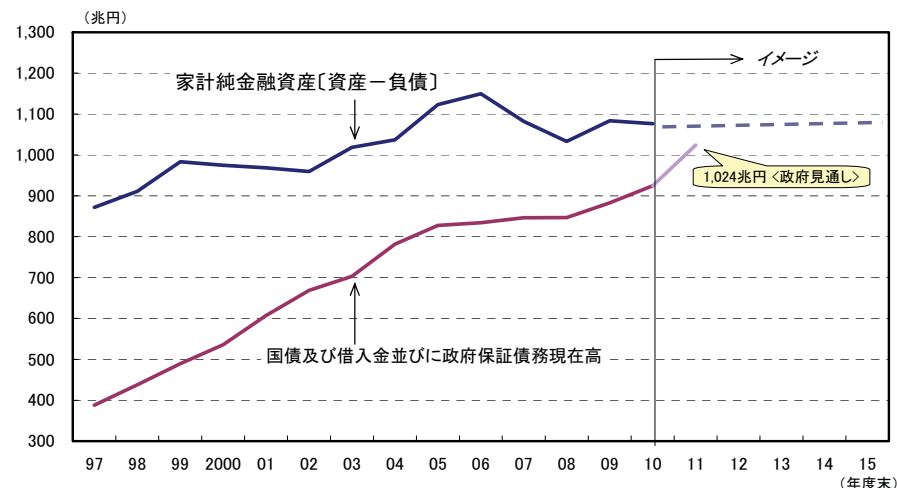
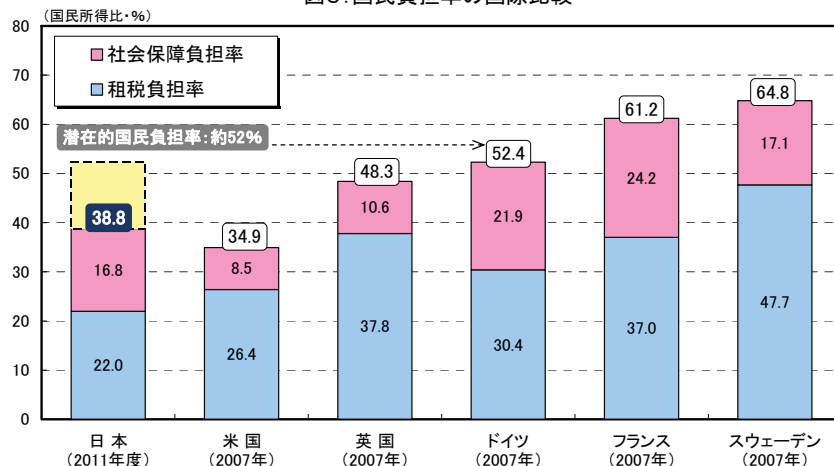
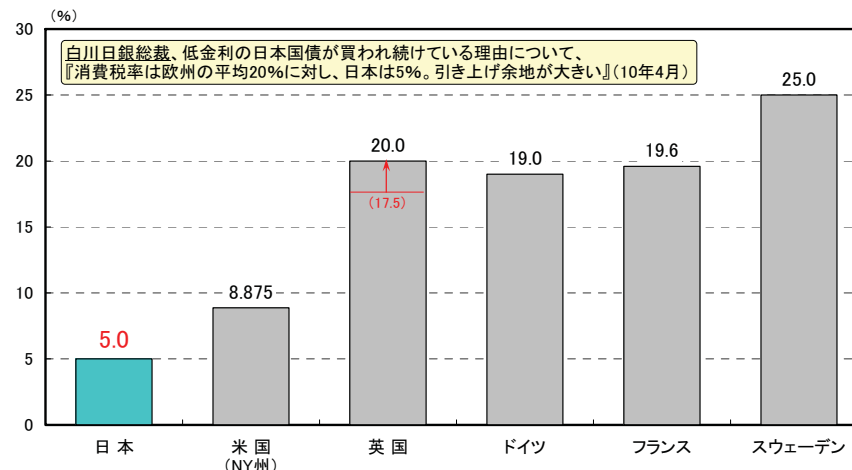


図3: 国民負担率の国際比較



注: 国民負担率=租税負担率+社会保障負担率。潜在的国民負担率=国民負担率+財政収支赤字。日本は見込み
出所: 財務省の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

図4: 消費税率・付加価値税率の国際比較



- ストック面の検討・・・『国内貯蓄の国債消化余力はなお大きい』は誤認識

図1: 国債消化原資たる国内貯蓄の内訳別残高

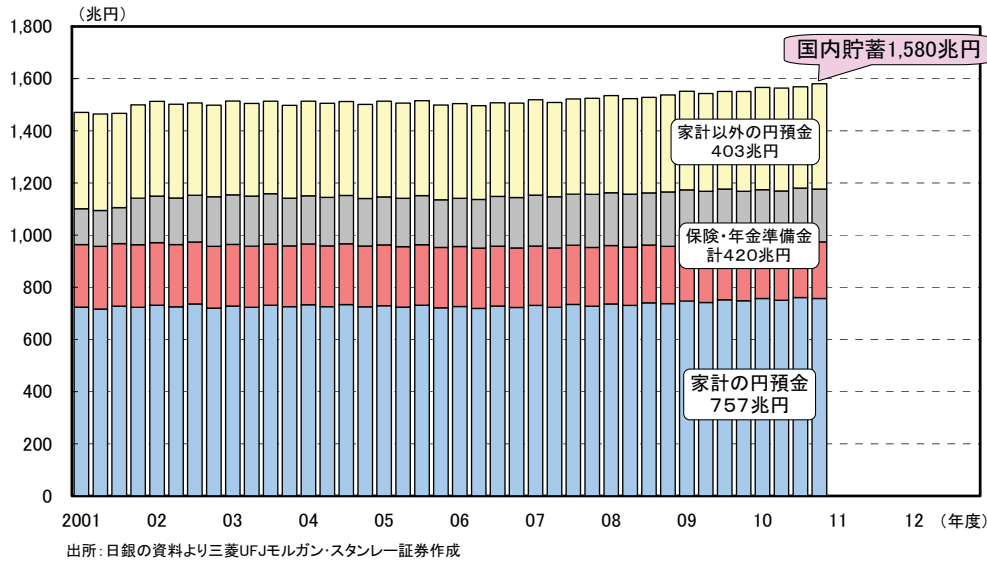


図2: 国内貯蓄の基本的な流れ

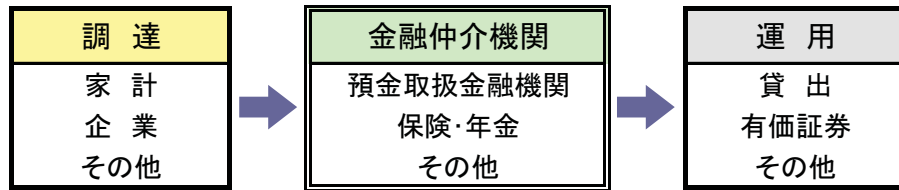


図3: 【調整前】「国内貯蓄」vs.「貸出+公社債」の関係

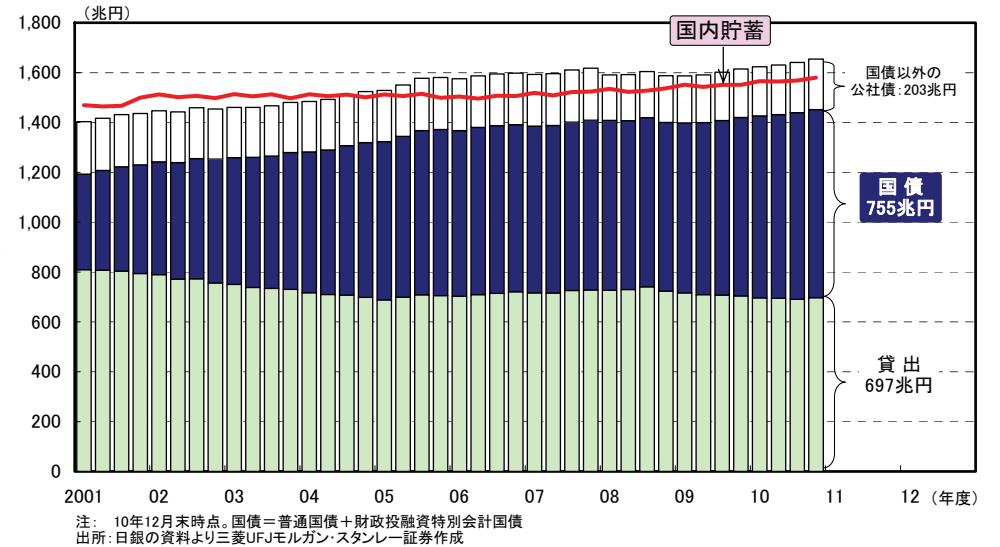
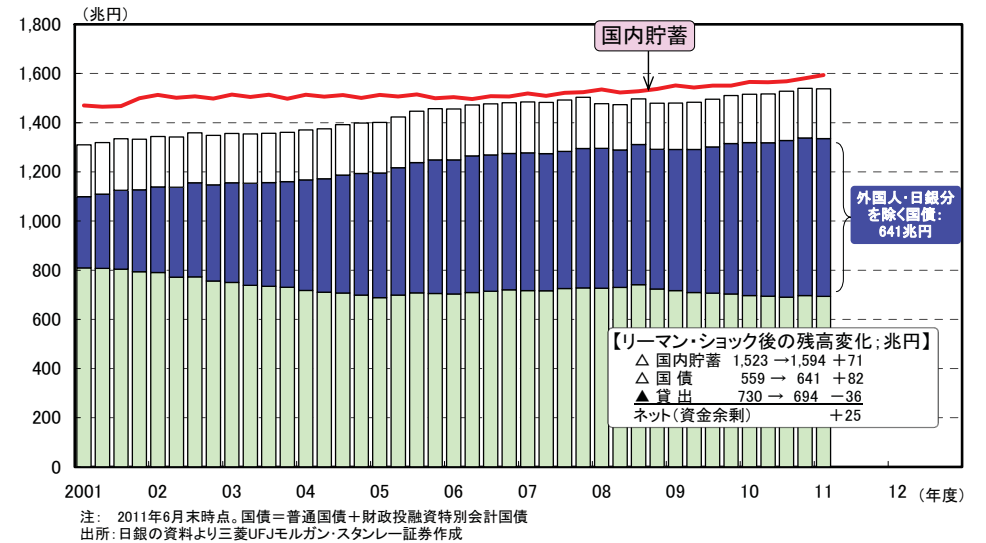


図4: 【調整後】「国内貯蓄」vs.「貸出+公社債」の関係



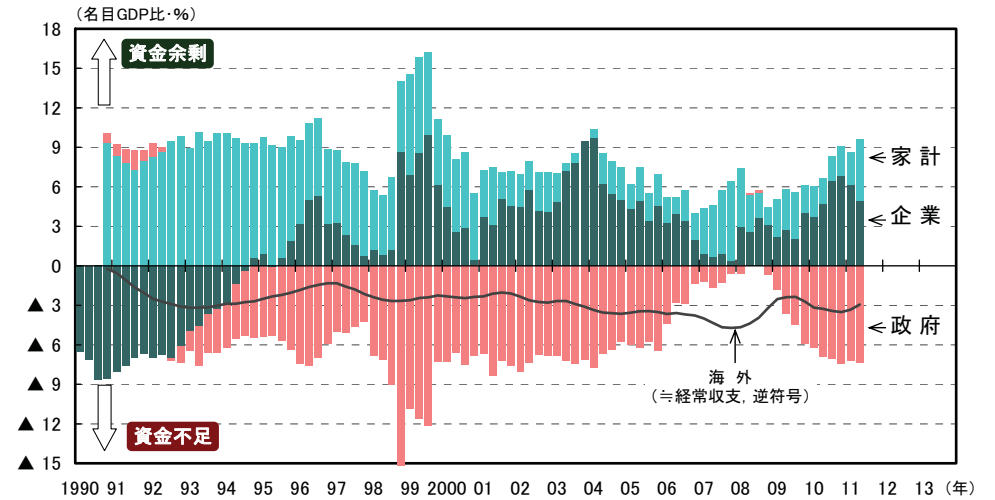
- フロー面の検討・・・IS(投資・貯蓄)バランスの変調が底流で進行中

図1: IS(投資・貯蓄)バランス

$$\boxed{\text{総貯蓄}} - \boxed{\text{総投資}} = \boxed{\text{貯蓄超過/不足額}} = \boxed{\text{経常収支黒字/赤字額}}$$

出所: 三菱UFJモルガン・スタンレー証券

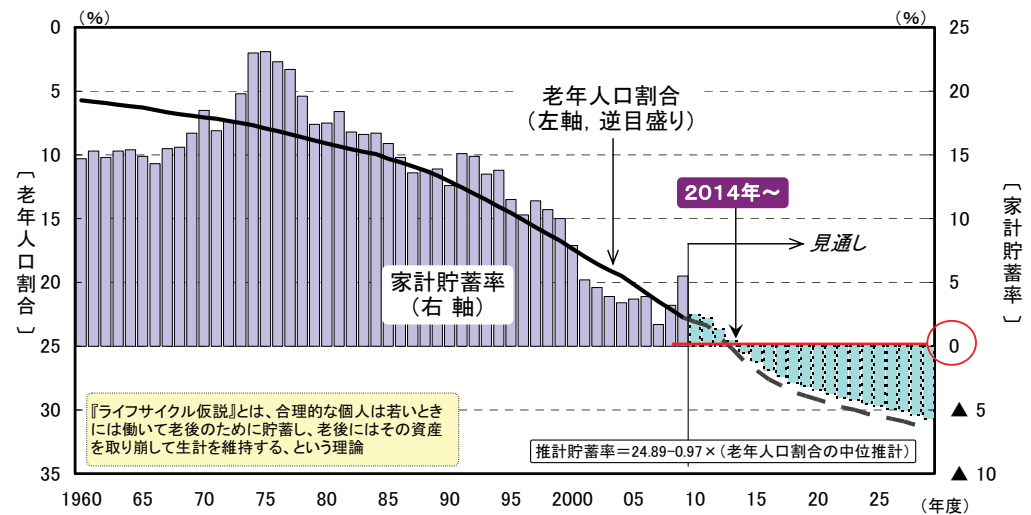
図2: 部門別の資金余剰/不足[名目GDP比]の推移



注: 資金過不足(資金循環)は1997年4-6月期までが旧統計、同7-9月期以降が新統計。4期移動平均。
「海外」の資金余剰/不足は、経常収支赤字/黒字とその他資本収支赤字/黒字の合計に等しくなる
出所: 内閣府と日銀の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 家計の貯蓄は高齢化加速に伴う貯蓄率の低下/低迷で増勢鈍化へ。企業の貯蓄もM&Aなど対外投資の活発化で縮小局面入りか(?)

図3: 高齢化と家計貯蓄率の関係[ライフサイクル仮説]



注: 「老年人口割合」とは、総人口に占める65歳以上の人口の比率で、一般に、高齢化度を表す指標として用いられる。
見通しは国立社会保障・人口問題研究所による出生中位/死亡中位推計(2006年12月時点)
出所: 内閣府、国立社会保障・人口問題研究所の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- ISバランスの変調を映す経常収支黒字の動向から目が離せない

表1：日本の財政問題(国債暴落の可能性)に関する「QSS特別調査」の結果〔抜粋〕

	質問項目	回答割合
日本の財政問題 (国債暴落の可能性)	今後10年程度のスパンにおいて、わが国財政が破綻し、国債価格が暴落するといった事態が生じるか？	
	国内投資家の購入によって支えられ続ける	59%
	財政懸念から暴落する	27%
	国債暴落という事態は、どういった要因がそのきっかけになると考えるか？	
	経常収支ないし貿易収支の赤字	58%
	貯蓄率の大幅な低下	52%
	国内個人金融資産の急速な減少・対外流出	49%
	社会保障支出の増大	30%
政治の混乱による政策の停滞	28%	

注：調査期間は2010年9月6日～9月17日、調査対象は証券会社および機関投資家の株式・債券担当者、回答者数は224名、回答率は55.9%。

「回答割合」(一部複数回答)は債券担当者のみで、3割以上の項目に絞った

出所：QUICKの資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

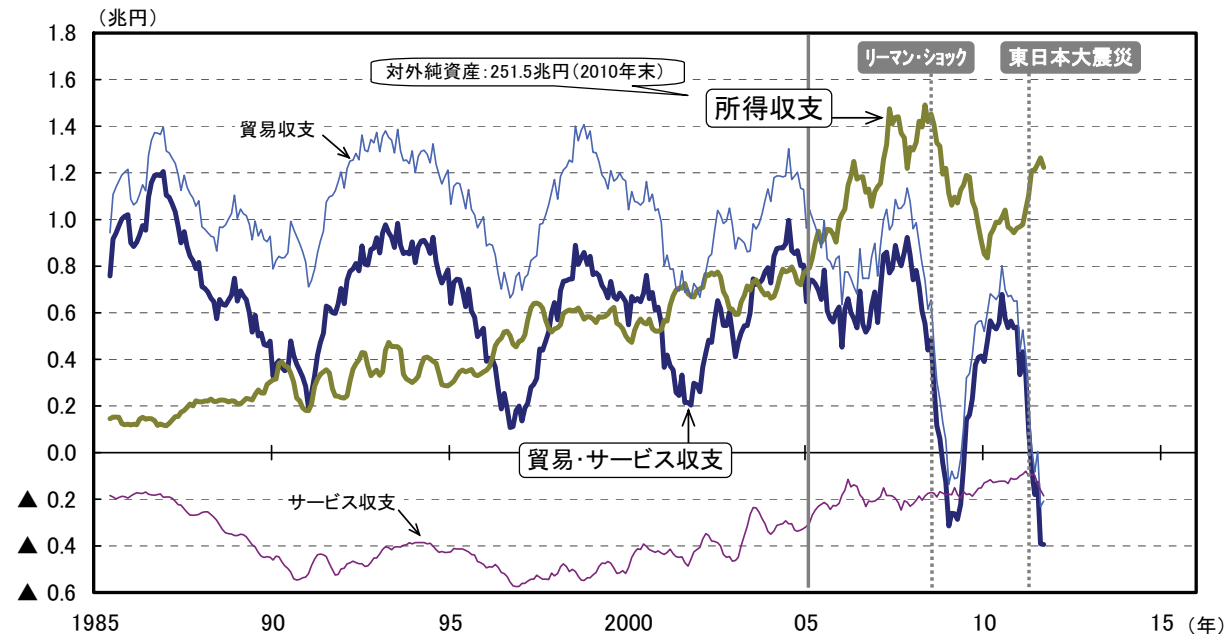
- 日本経済はリーマン・ショックと東日本大震災を契機に「投資で稼ぐ国」へと構造変化した可能性がある

表1: 国際収支の発展段階

段階		経常収支	貿易・サービス収支	所得収支	資本収支	日本の実際 (イメージ)
①	未熟の債務国	-	-	-	+	戦後
②	成熟した債務国	-	+	--	+	1955年頃~
③	債務返済国	+	++	-	-	1965年頃~
④	未成熟の債権国【貿易で稼ぐ国】	++	+	+	--	1970年頃~
⑤	成熟した債権国【投資で稼ぐ国】	+	-	++	-	2011年頃~
⑥	債権取崩し国	-	--	+	+	

出所: 経済企画庁「昭和59年度経済白書」より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

図1: 東日本大震災を境に縮小局面入り!? 経常収支黒字



注: 月次・原数値、6カ月移動平均。経常収支=財・サービス収支(=貿易収支+サービス収支)+所得収支+経常移転収支
出所: 財務省の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 貿易収支の黒字消滅または赤字の定着 ⇒ 国内貯蓄超過すなわち盤石の国債消化構造の持続性は所得収支黒字の行方がカギを握る

図1: 輸出額と輸入額の伸び率比較

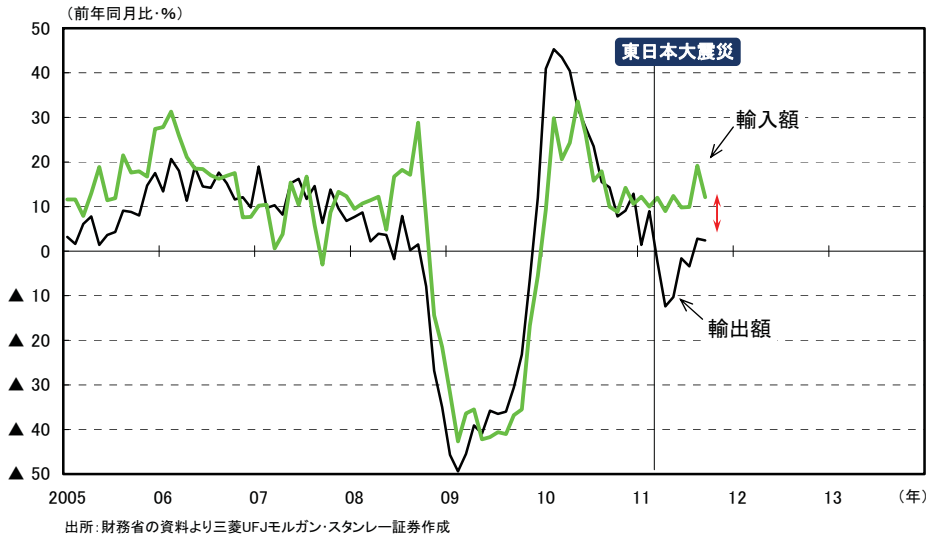


表1: 本邦対外資産負債残高の内訳

[単位: 10億円]

	資産	負債	純資産
直接投資	67,691	17,502	+50,189
証券投資	272,518	152,451	+120,067
金融派生商品	4,287	5,267	▲ 980
その他投資	129,700	136,810	▲ 7,110
外貨準備	89,330		+89,330
合計	563,526	312,031	+251,495

注: 2011年3月末現在。「その他投資」は、直接投資・証券投資・金融派生商品および外貨準備のいずれにも該当しない資本取引(例: 貸付・借入、貿易信用の授受、現預金等)

出所: 財務省の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

表2: 証券投資の通貨別・証券種類別の残高〔資産サイド〕

[単位: 10億円]

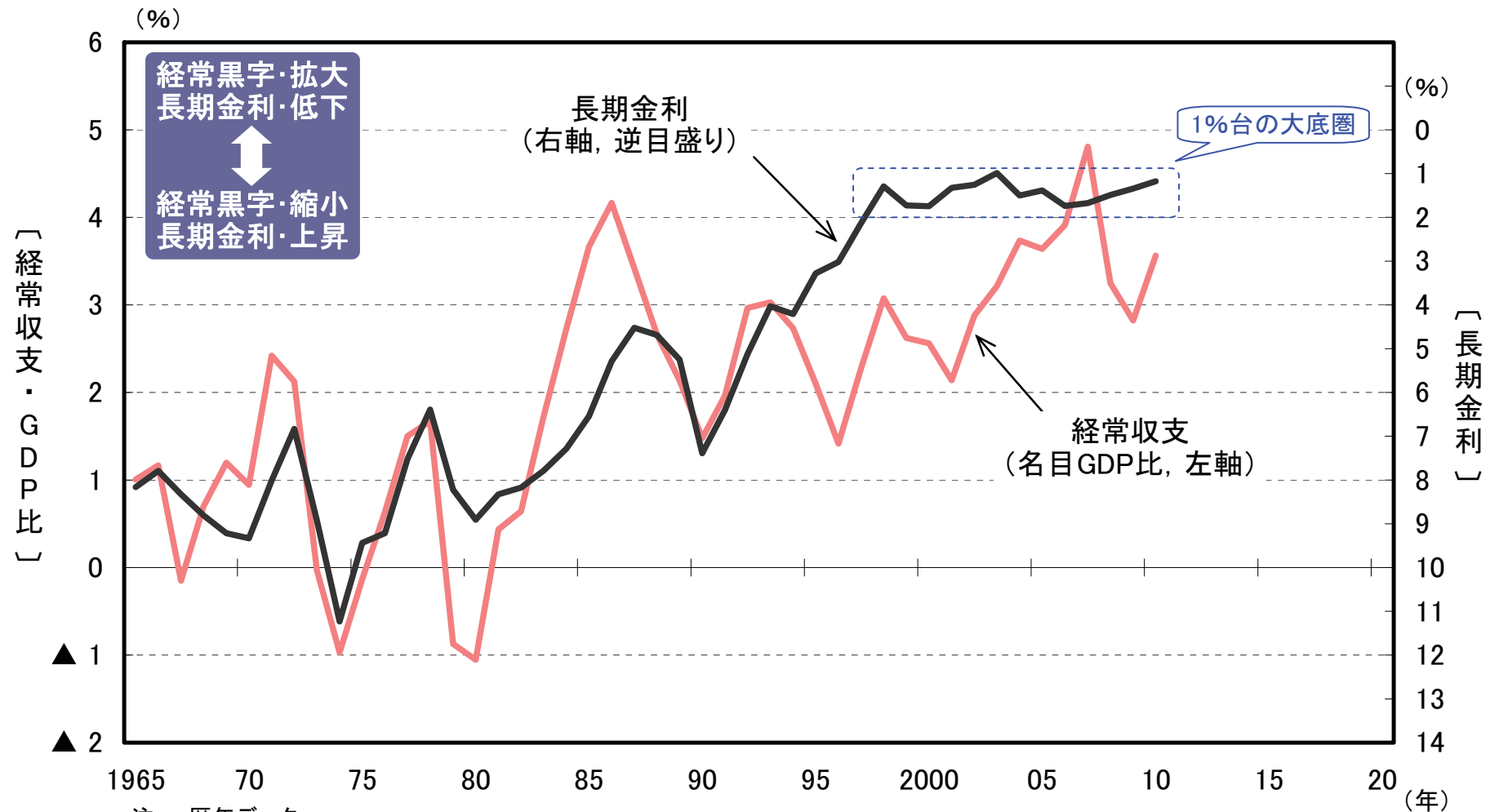
	合計	株式 <20%>	債券 <80%>		
			中長期債	短期債	
合計	272,517	55,262	217,255	214,711	2,544
1.米ドル	113,141	27,016	86,125	85,471	654
2.日本円	77,703	5,209	72,494	70,976	1,518
3.ユーロ	36,898	6,739	30,159	30,011	148
4.豪ドル	14,450	1,950	12,500	12,423	77
5.英ポンド	8,328	4,246	4,082	4,082	—
その他	21,997	10,102	11,895	11,748	147

注: 2011年3月末現在

出所: 財務省の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 経常収支黒字〔名目GDP比率〕のピークアウト ⇒ 長期金利の大底離れ

図1: 経常収支〔名目GDP比〕と長期金利の密接な関係



注: 暦年データ

出所: 内閣府、財務省の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

・ 欧州債務危機が打ち鳴らす日本国債市場への警鐘とは？

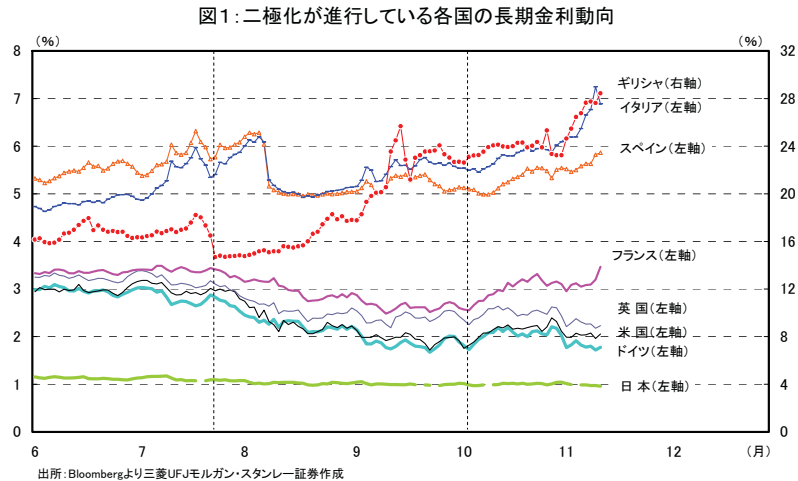


表1：各国の財政事情と長期金利動向の関係

	財政収支		政府債務残高				経常収支		長期金利		
			GDP比・%		GDP比・%		GDP比・%		%		
	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年	10年3月末	11月10日	変化幅
ドイツ	▲ 1.7	▲ 1.1	82.6	81.9	57.2	57.0	5.0	4.9	3.354	1.778	▲ 1.576
日本	▲ 10.3	▲ 9.1	233.1	238.4	130.6	139.0	2.5	2.8	1.255	0.960	▲ 0.295
米国	▲ 9.6	▲ 7.9	100.0	105.0	72.6	78.4	▲ 3.1	▲ 2.1	3.470	2.056	▲ 1.414
英国	▲ 8.5	▲ 7.0	80.8	84.8	72.9	76.9	▲ 2.7	▲ 2.3	3.689	2.229	▲ 1.460
フランス	▲ 5.9	▲ 4.6	86.8	89.4	81.0	83.5	▲ 2.7	▲ 2.5	3.713	3.466	▲ 0.247
スペイン	▲ 6.1	▲ 5.2	67.4	70.2	56.0	58.7	▲ 3.8	▲ 3.1	5.297	5.864	+0.567
イタリア	▲ 4.0	▲ 2.4	121.1	121.4	100.4	100.7	▲ 3.5	▲ 3.0	4.822	6.886	+2.064
ギリシャ	▲ 8.0	▲ 6.9	165.6	189.1	153.1	175.4	▲ 8.4	▲ 6.7	12.837	28.445	+15.608

注： 財政収支と政府債務残高は一般政府ベースで、経常収支とともに国際通貨基金による予測
 出所：国際通貨基金(IMF)の資料とBloombergより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

三菱UFJモルガン・スタンレー証券 3. 自己実現的な「悪い金利上昇」

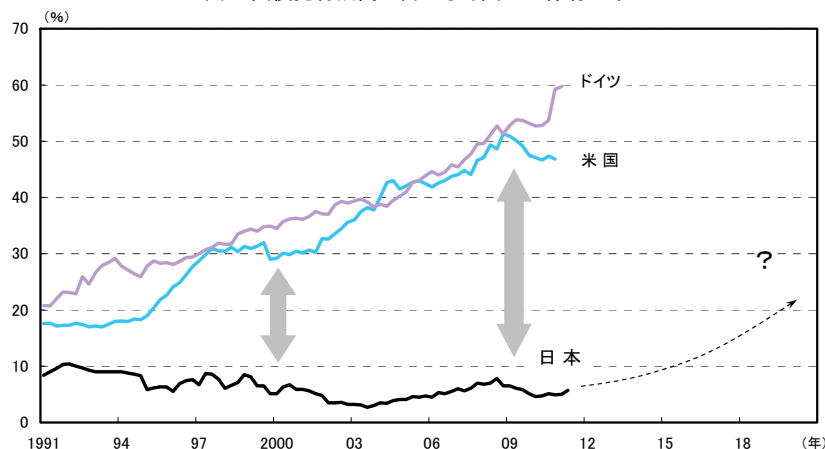
- さしあたって要注意は、真性の「悪い金利上昇」ではなく、自己実現的な「悪い金利上昇」

表1:「悪い金利上昇」の2類型

		引き金	原因・背景
I	真性	① 国内貯蓄による国債の“100%消化”が難しくなり、外国人の保有割合が上昇傾向に転じる	高齢化の加速に伴い家計貯蓄率がゼロやマイナスに ↓ 国内貯蓄の大黒柱＝家計金融資産残高が頭打ち/減少
		② 家計金融資産のホームバイアスが弱まって、 資本逃避 が起きてしまう	政府が「歳入ギャップの拡大構造」を放置しつつ国債増発に依存、金利の底打ちとあいまって財政収支赤字が発散過程に突入 ↓
II	自己実現的	③ 債券市場が財政の持続可能性に懐疑心を募らせ、 些細なことをきっかけに突如、長期債・超長期債利回りに対しリスクプレミアムを要求 し始める	家計は近い将来の大増税や調整インフレ政策を警戒し始める。債券市場は、消費税を増税しても財政再建がもはや手遅れである可能性に薄々気が付き始める

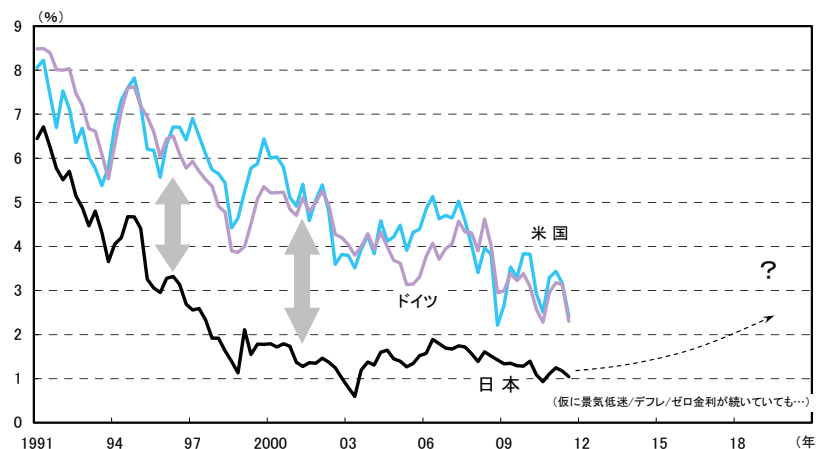
出所:三菱UFJモルガン・スタンレー証券

図1: 国債発行残高に占める外国人の保有比率



出所:FRB、BUBA、日銀の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

図2: 日米独の長期金利の位置関係



出所:Bloombergより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 自己実現的な「悪い金利上昇」の実例 … 現況との類似点/相違点は？

図1:「資金運用部ショック」前後の長期金利動向



図2:「VaRショック」前後の長期金利動向



図3:1990年代、経済・財政危機時のスウェーデン長期金利の動向



三菱UFJモルガン・スタンレー証券

- 非伝統緩和下における「悪い金利上昇」の“3つの前兆現象”とは…?
- ①ベア・スティーブ化&「分水嶺: 1.60%」超, ②応札倍率↓&テール↑, ③国債平均償還年限の短期化

図1: 10年利付国債入札における発行予定額と応札倍率の関係

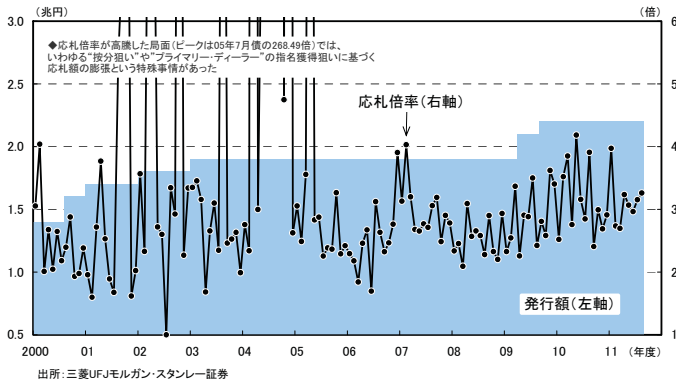


図2: 10年利付国債入札における発行予定額とテールの関係

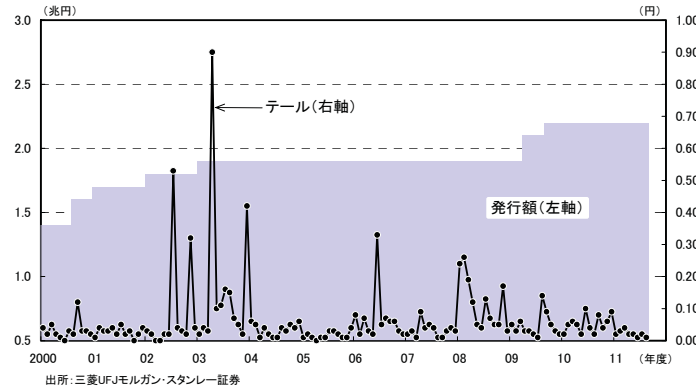


図5: カレンダーベース市中発行国債の平均償還年限

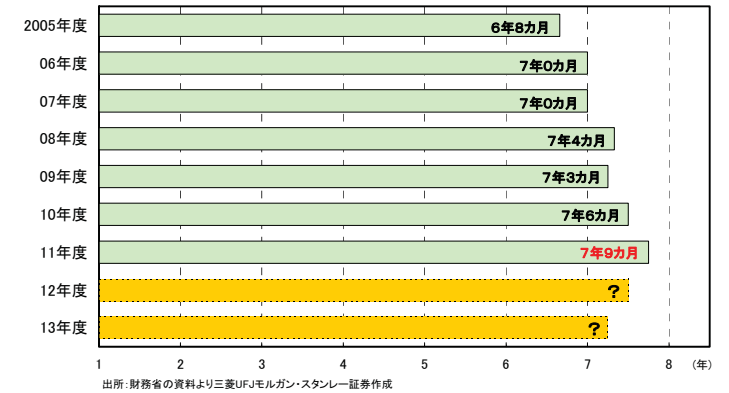


図3: 20年利付国債入札における発行予定額と応札倍率の関係

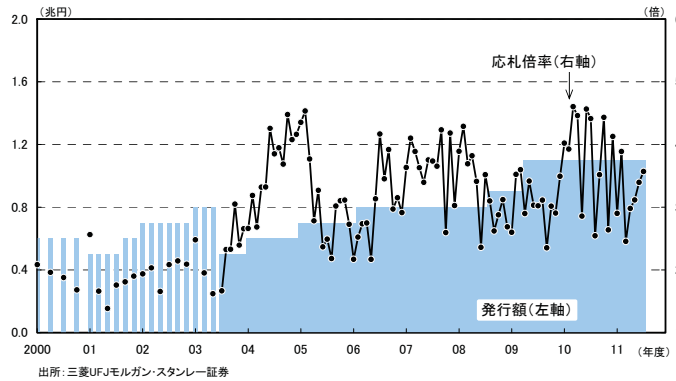
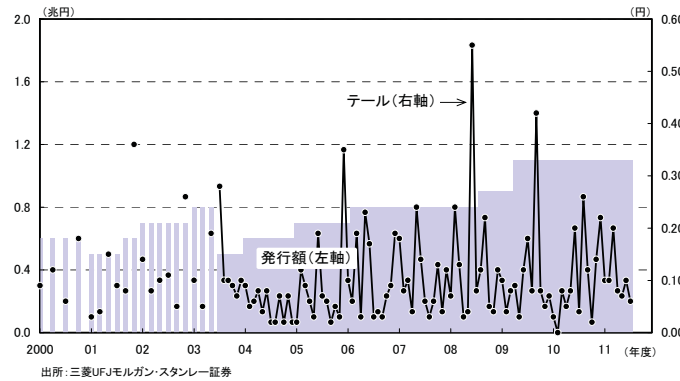


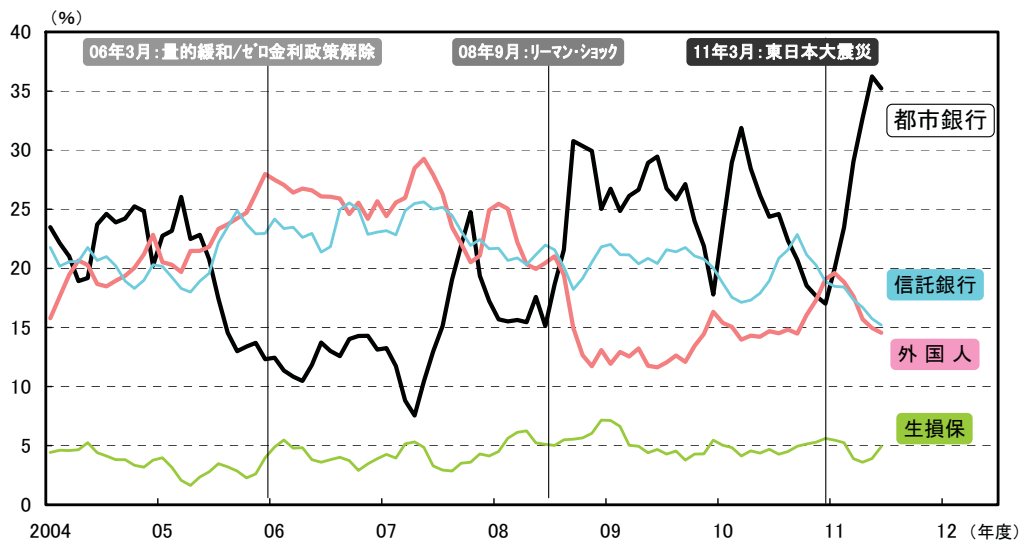
図4: 20年利付国債入札における発行予定額とテールの関係



三菱UFJモルガン・スタンレー証券 4. 債券投資家動向

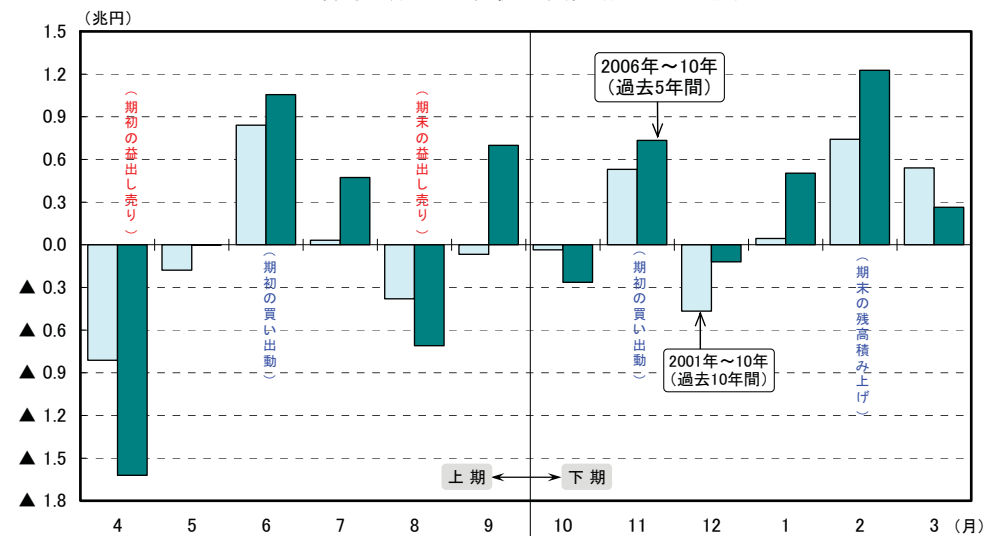
【都市銀行】引き続き債券需給/相場変動の主役

図1: 公社債売買高に占める主要投資家のシェア



注: 公社債売買高はグロス(=買付額+売付額)で、短期証券と債券ディーラーを除いた。3カ月移動平均値
出所: 日本証券業協会の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

図2: 都市銀行の公社債売買高〔月別平均値〕



出所: 日本証券業協会の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

表1: 都市銀行の公社債売買高 ~ 2010年度 vs. 2011年度

		4月	5月	6月	7月	8月	9月	上期累計	10月	11月	12月	1月	2月	3月	下期累計	
公社債全体	10年度	▲ 22,896	17,248	28,546	8,497	4,658	▲ 6,330	29,723	9,927	▲ 28,905	21,848	26,216	28,064	13,862	71,012	
	11年度	▲ 36,749	24,420	▲ 9,623	11,809	▲ 11,485	3,491	▲ 18,137	—	—	—	—	—	—	0	
うち 国債	超長期利付	10年度	11	▲ 4,026	1,811	3,954	2,172	▲ 720	3,202	▲ 3,568	▲ 3,367	▲ 3,625	4,542	▲ 4,070	▲ 4,396	▲ 14,484
		11年度	▲ 3,416	2,697	5,698	34	▲ 1,897	6,908	10,024	—	—	—	—	—	—	0
	長期利付	10年度	▲ 5,478	▲ 2,260	4,346	2,875	▲ 10,249	▲ 585	▲ 11,351	21,070	▲ 9,969	▲ 2,107	553	▲ 1,644	5,264	13,167
		11年度	▲ 3,587	▲ 3,842	▲ 12,477	▲ 2,382	▲ 4,931	▲ 3,196	▲ 30,415	—	—	—	—	—	—	0
	中期利付	10年度	▲ 17,571	23,727	27,031	▲ 292	12,271	▲ 5,181	39,985	▲ 12,063	▲ 16,646	29,491	22,166	33,674	13,320	69,942
		11年度	▲ 30,704	26,124	▲ 1,436	13,775	▲ 3,798	251	4,212	—	—	—	—	—	—	0

出所: 日本証券業協会の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- クラウディング・アウト ~ 今年度下期、復興債発行で可能性が浮上。ただし現実化には至らない

図1: 大震災をきっかけに縮小し始めた全国銀行・貸出の減少率

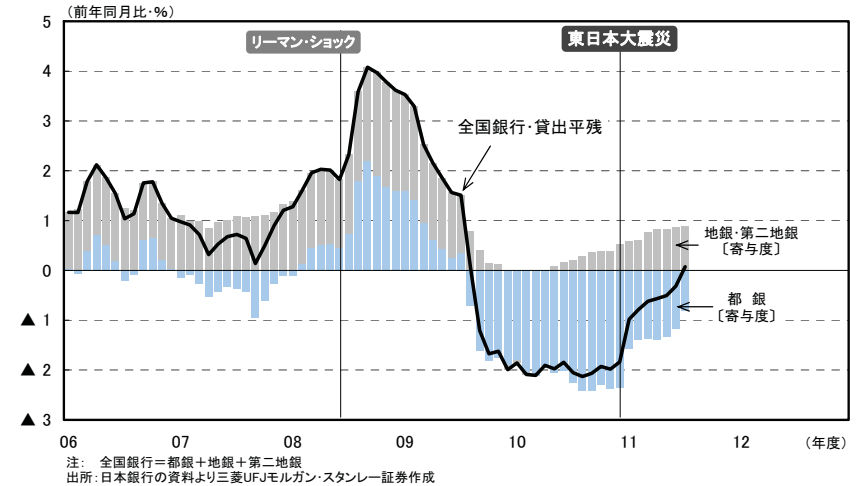
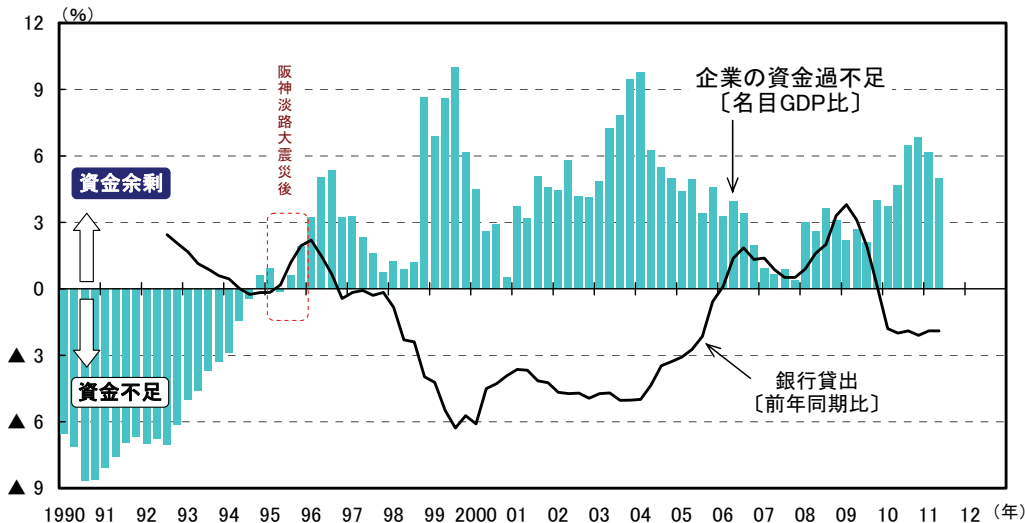
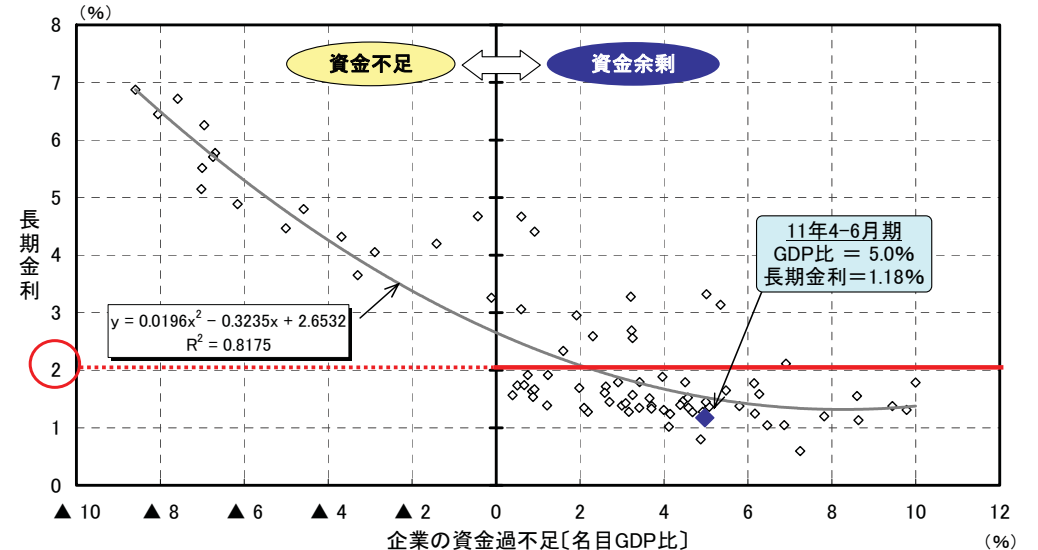


図2: 企業の資金過不足〔名目GDP比〕と銀行貸出〔前年比〕の関係



注: 資金過不足(資金循環)は1997年4-6月期までが旧統計、同7-9月期以降が新統計。2011年4-6月期現在の4期移動平均値。
銀行貸出は貸出・資金吸収動向等の総貸出平残(=全国銀行+信用金庫)
出所: 内閣府と日銀の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

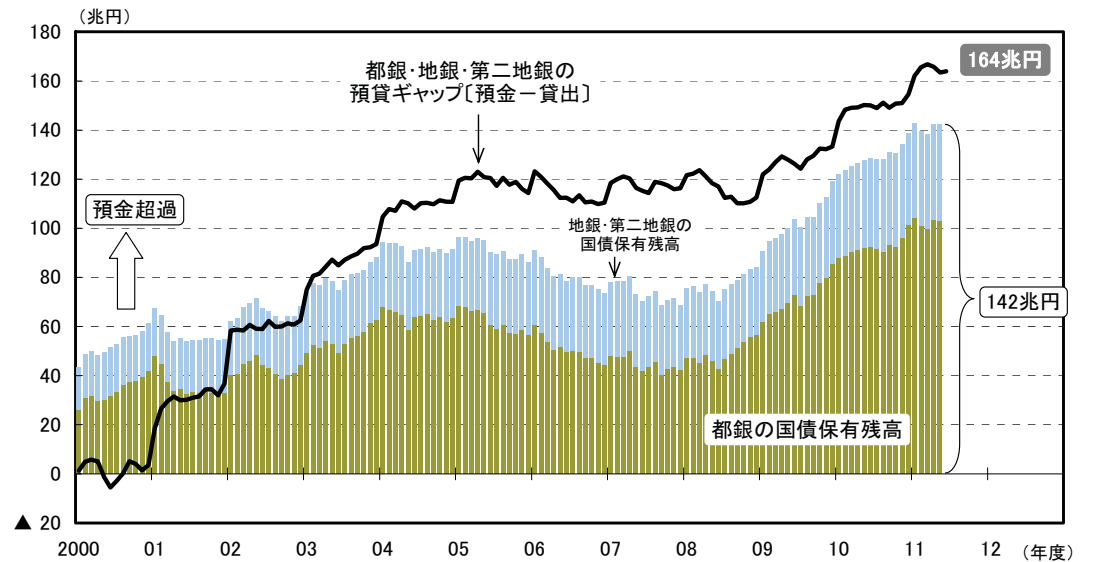
図3: 企業の資金過不足と長期金利の関係〔1991年～〕



出所: 内閣府と日銀の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 増発国債に対する「2つの受け皿」……一つは預貸ギャップ(預金>貸出)

図1: 銀行の預貸ギャップと国債保有残高の関係



注: 預金=実質預金+CD、貸出=総貸出平残
出所: 日銀の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- もう一つは“ハイ・クーポン5年債”の償還対策資金

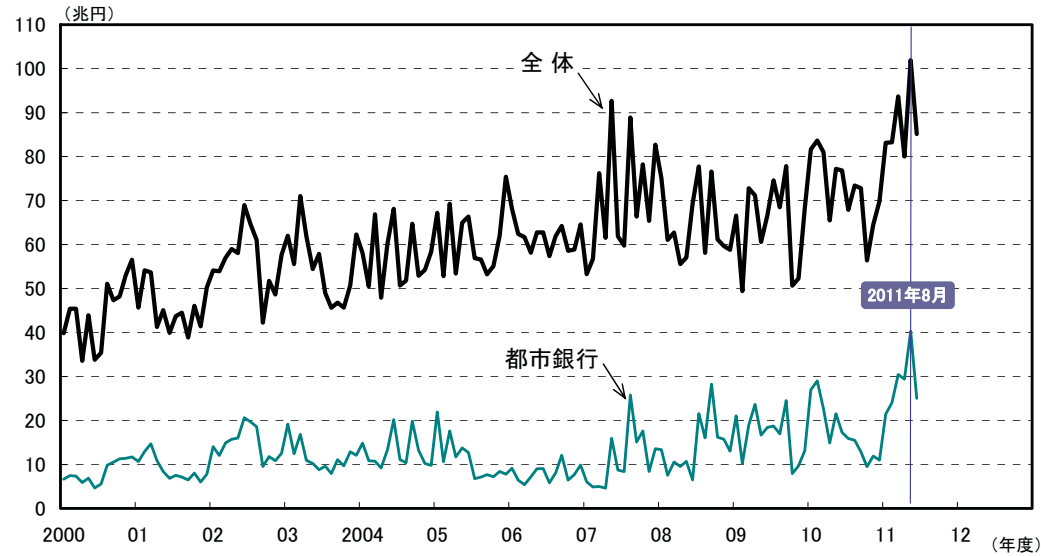
表1: 利上げ局面だった2006年度の5年利付国債入札結果

月	回号	クーポン [%]	発行予定額 [億円]	応札額 [億円]	落札額 [億円]	応札倍率	落札価格[円]		
							平均	最低	テール
4	55	1.4	20,000	52,637	18,159	2.90	100.19	100.17	0.02
5	56	1.5	20,000	47,936	18,096	2.65	100.11	100.10	0.01
6	57	1.4	20,000	47,020	18,165	2.59	100.22	100.18	0.04
7	58	1.5	20,000	46,622	18,139	2.57	100.07	100.06	0.01
8	59	1.3	20,000	41,355	18,164	2.28	99.81	99.77	0.04
9	60	1.2	20,000	55,609	18,154	3.06	100.08	100.02	0.06
10	60	1.2	20,000	56,431	18,032	3.13	99.95	99.94	0.01
11	60	1.2	20,000	49,907	18,151	2.75	99.75	99.75	0.00
12	61	1.2	20,000	53,143	18,077	2.94	99.78	99.76	0.02
1	62	1.3	20,000	57,085	18,054	3.16	100.03	100.02	0.01
2	61	1.2	20,000	82,600	18,025	4.58	99.82	99.81	0.01
3	63	1.2	20,000	69,611	18,155	3.83	100.12	100.10	0.02
		avg.1.3	計24兆円						

出所: 三菱UFJモルガン・スタンレー証券

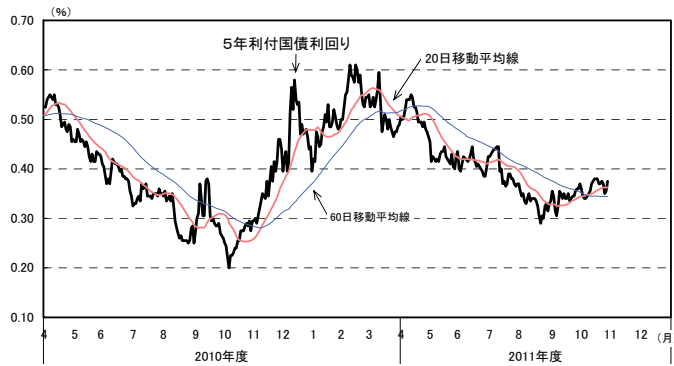
- 市場ポートフォリオの簿価/時価接近<可能性>がもたらす不測の影響とは？

図1：公社債売買高の推移



注： 売り/買いグロスで、短期証券と債券ディーラーを除く
出所：日本証券業協会の資料より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

図2：5年利付国債利回り



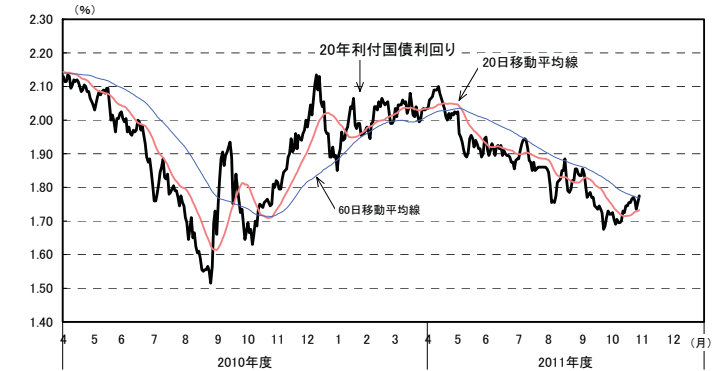
出所：三菱UFJモルガン・スタンレー証券

図3：10年利付国債利回り



出所：三菱UFJモルガン・スタンレー証券

図4：20年利付国債利回り



出所：三菱UFJモルガン・スタンレー証券

- [参考:バーゼルⅢ] 主要行の新・自己資本比率規制案・・・
「狭義の中核的自己資本」比率=実質7%〔=最低水準:
 4.5%+固定的な上乗せ基準:2.5%〕、2013年度から段階的
 な実施期間に入る

図1:バーゼルⅢと巨大金融機関(SIFIs)に対する上乗せ規制

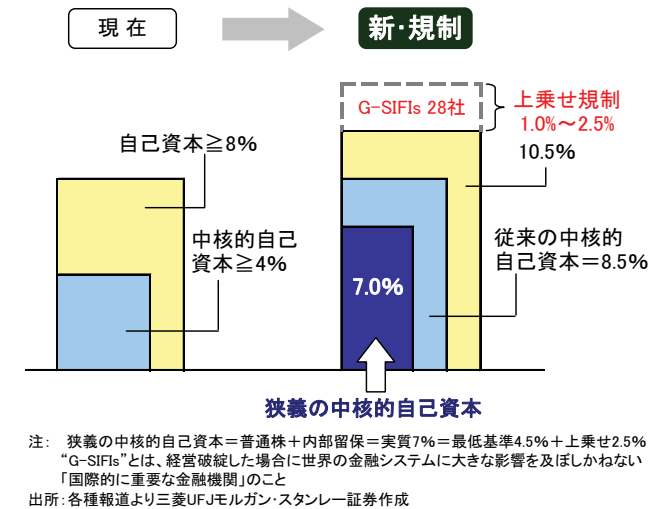


表1:新・自己資本比率規制(バーゼルⅢ)の段階的实施

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
レバレッジ比率	監督上のモニタリング		試行期間: 13年1月1日~17年1月1日 各銀行による開示開始: 15年1月1日				最終調整	第1の柱への移行を視野	
普通株等Tier1(=コアTier1)比率の最低水準			3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
資本保全バッファ(上乗せ分)						0.625	1.25	1.875	2.5
普通株等Tier1最低水準+資本保全バッファ			3.5	4.0	4.5	5.125	5.75	6.375	7.0
普通株等Tier1からの段階的控除[*]				20	40	60	80	100	100
Tier1最低水準			4.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
総資本最低水準			8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
総資本最低水準+資本保全バッファ			8.0	8.0	8.0	8.625	9.250	9.875	10.5
流動性カバレッジ比率	観察期間開始				最低基準の導入				
安定調達比率		観察期間開始					最低基準の導入		

注: シャドローは段階的実施(移行)期間。2019年より完全実施。*印は繰り延べ税金資産、モーゲージ・サービング・ライツおよび金融機関に対する出資を含む。
 11月のG20ソウル・サミットで合意された新たな金融規制の枠組み、すなわち金融システムに大きな影響を及ぼす「国際的な重要金融機関(SIFIs)」に対する上乗せ規制については、
 2011年初めにSIFIsの認定基準が決まり、同年半ばまでに金融機関が特定され、資本の上乗せ幅など具体的な規制の手法は同年末までに決まる予定
 出所: バーゼル銀行監督委員会の資料等より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 自己資本比率規制や流動性規制は元来、国債保有増のインセンティブ＝金利低下要因



- 波乱材料は“SIFIsに対する実効的な破綻処理策”

表1: “公的支援リスク”を映している邦銀の格付け格差

	預金・債務格付け 〈公的サポートを含む〉	財務格付け 〈財務基盤に基づく〉	格差 〈公的サポートの程度〉
邦銀	高	低	大
外銀	高	やや低	小

出所: 三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- 【外国人】国債保有残高・比率はリーマン・ショックを境に急低下。最近は安全資産逃避で持ち直し

図1：外国人の国債保有残高と保有比率の変遷

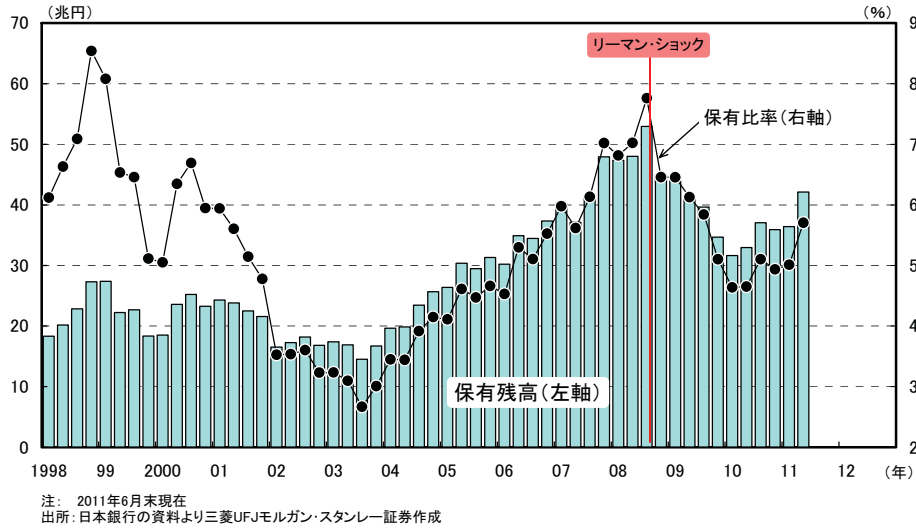


図2：国債に占める外国人保有比率と長期金利の関係

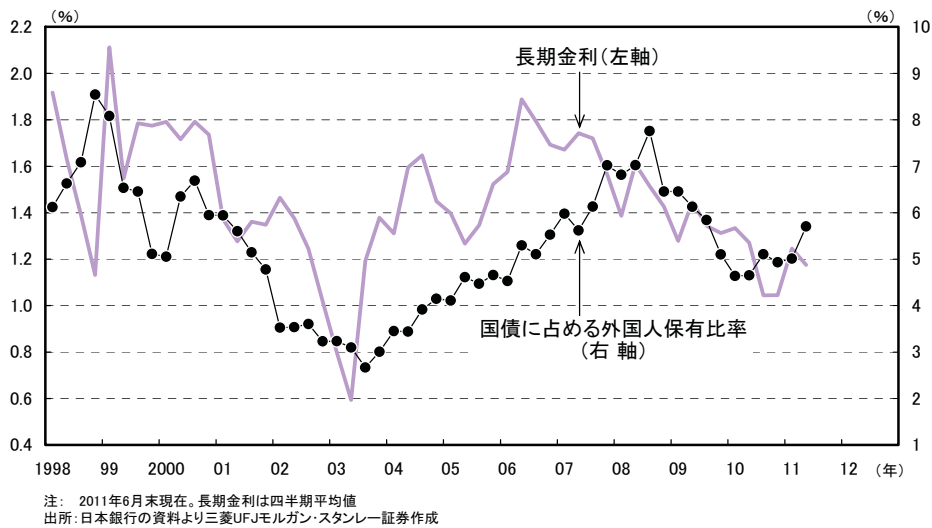
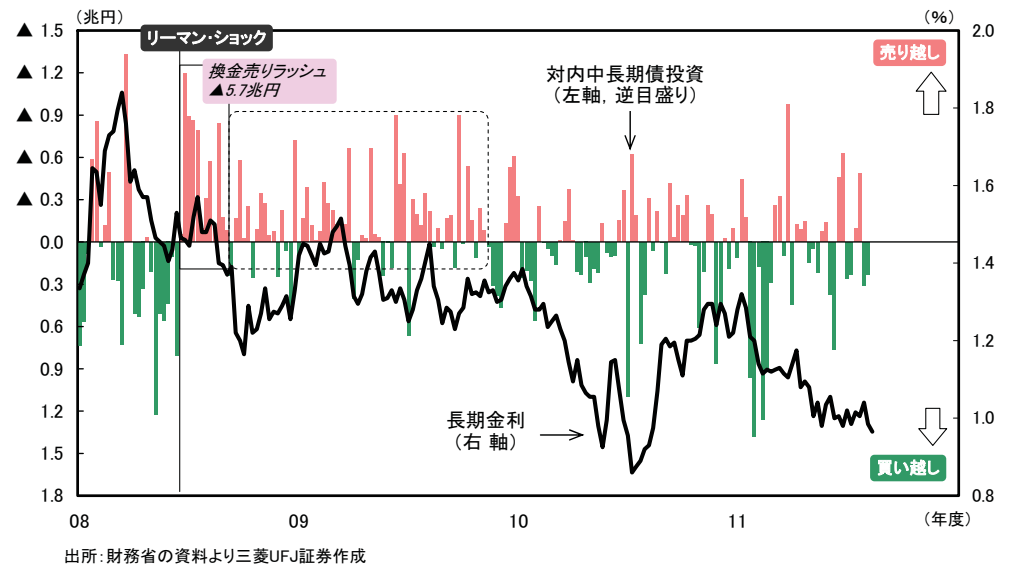


図3：外国人による対内中長期債投資と長期金利の関係



三菱UFJモルガン・スタンレー証券

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ありません。本資料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。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場合があります。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、ウェブサイト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。

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: 安藤建設、ディップ、カゴメ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、アコム、三菱UFJリース、三菱倉庫。

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

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を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright © 2011 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

〒112-8688 東京都文京区目白台3-29-20 目白台ビル 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 デトリサーチ部

(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・(社)金融先物取引業協会・(社)日本証券投資顧問業協会・一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は日本国内の配布に限定致します。