

2018年の為替相場展望

I. 2018年の為替相場見通し

1. 2018年12月末の各通貨の対円予想

| | | |
|----------|---|--------------------|
| 米ドル | : 2018年はさらにドル高円安へ 【直近】 113.29円 | 【18年12月末予想】 125.0円 |
| ユーロ | : 徐々に底堅さを増すとみる。中長期的にはさらにユーロ高円安へ 【直近】 134.36円 | 【18年12月末予想】 148.0円 |
| 英ポンド | : EU離脱交渉次第で下振れリスクが残ろう 【直近】 151.38円 | 【18年12月末予想】 150.0円 |
| インド・ルピー | : 目先上値が重くなろうが、中長期的な上昇余地は大きいとみる 【直近】 1.76円 | 【18年12月末予想】 1.92円 |
| ロシア・ルーブル | : 目先は底堅く推移し、中長期的にはしっかりの推移に 【直近】 1.94円 | 【18年12月末予想】 2.00円 |
| 豪ドル | : 目先は横ばい推移を見込むが、中長期的には一定の上昇余地も 【直近】 87.31円 | 【18年12月末予想】 91.0円 |
| NZドル | : 目先は横ばい推移を見込むが、中長期的には一定の上昇余地も 【直近】 79.52円 | 【18年12月末予想】 82.0円 |
| ブラジル・リアル | : 目先弱い地合いとなり、中長期的には一段の調整リスクも 【直近】 33.94円 | 【18年12月末予想】 32.0円 |
| メキシコ・ペソ | : 目先は上値の重い展開も、中長期的な上昇余地は残るとみる 【直近】 5.73円 | 【18年12月末予想】 6.20円 |
| トルコ・リラ | : 目先は底堅くなろうが、中長期的には調整リスクが大きいとみる 【直近】 29.73円 | 【18年12月末予想】 25.0円 |
| 南ア・ランド | : 目先強含みとなろうが、中長期的な評価は慎重に見極めたい 【直近】 8.96円 | 【18年12月末予想】 8.80円 |

※直近は2017年12月22日時点

2. 相場見通し — 欧米で金融政策の修正が進みドル高円安に一

- 主要先進国の中銀は金融政策の修正を進める一方、日銀は強力な金融緩和を継続しよう。中長期的なドル高円安傾向は続こう
- 米国経済を中心に世界経済の拡大基調が続くとみられることはリスクオン要因
- 新興国通貨は選別が重要に。2018年は政治イベントも多く、政治リスクが意識されやすい。インド・ルピーとロシア・ルーブルは高評価を維持する

岡三証券株式会社 投資情報部門

II. 為替相場を取り巻く環境

主要先進国の中銀は金融政策の修正を進める一方、日銀は強力な金融緩和を継続へ

2017年に米国ではFRB資産の縮小が開始され、カナダ、英国などでは利上げの実施、スウェーデンでは資産買入れが停止された。2018年も米国では利上げが進む見通しであるほか、欧州中央銀行（ECB）は資産買入れ額を縮小する。主要先進国の中銀による、金融政策の修正の動きは今後も続くだろう。

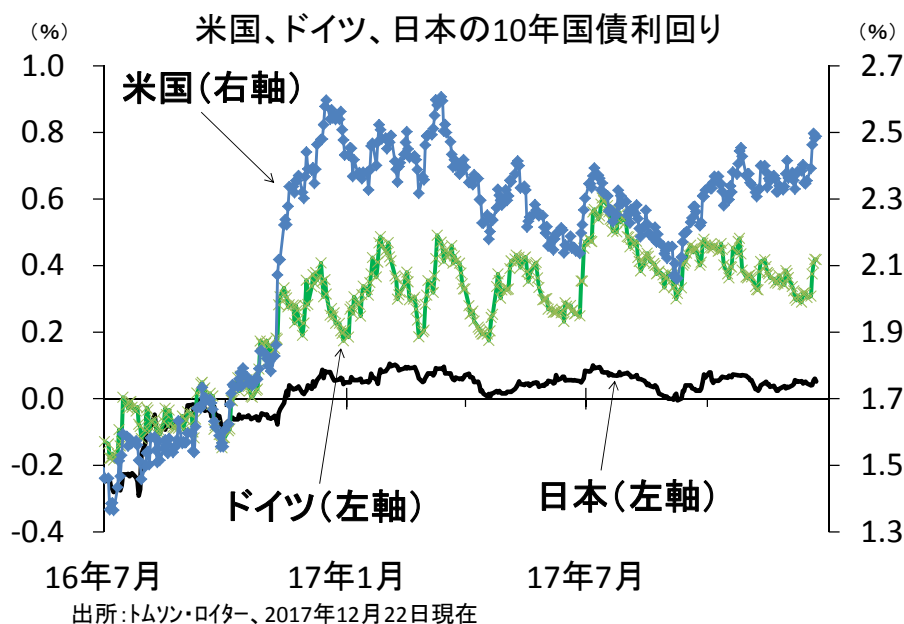
一方、日銀は2018年に金融緩和政策を微修正する可能性はあるが、出口に向けた動きでは相当遅れをとっている状況だ。特に、FRB資産縮小の加速や利上げが進むとみられる米国との比較では、金融政策の濃淡はより色濃くなっていこう。そのため、日銀が金融緩和を微修正するとの思惑が強まる場面では

円高となることも想定されるが、それは一時的な動きにとどまろう。むしろ、世界経済の拡大基調が続くとみられるなか、中長期的にはドル高円安が進むと考える。

他方、新興国通貨は選別が重要に。トルコ・リラは高金利であることが支援要因になっても、政治リスクやインフレリスクの高さから投資期間は慎重に検討すべきとみる。

高評価はインド・ルピーとロシア・ルーブル。ともに政治面での安定とインフレ率の落ち着きを評価する。加えてインドは潜在成長率の高さから、ロシアは経常黒字国であるためドル高への耐性は強いとみられ、ドル高円安となれば対円での上昇幅は大きくなるだろう。

□ 日銀の金融緩和姿勢が目立つ状況に



Ⅲ. 個別通貨のポイント

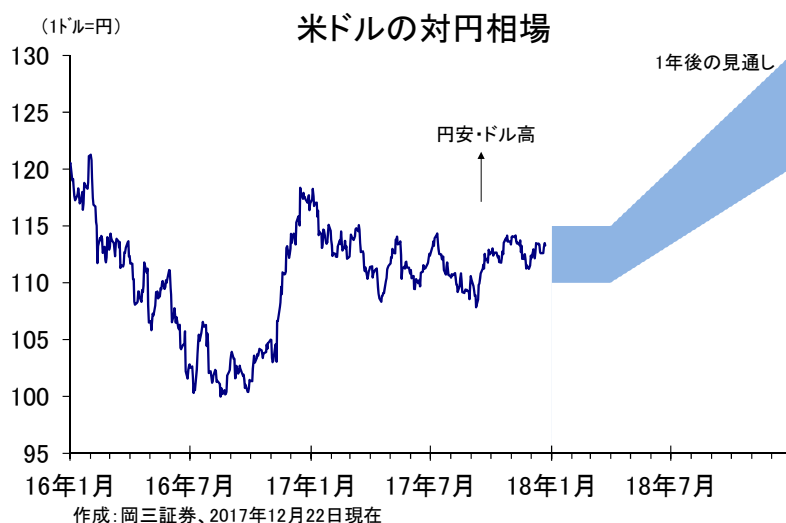
【米ドル】

18年12月末予想は1ドル=125.0円

(見通し) 2018年はさらにドル高円安へ

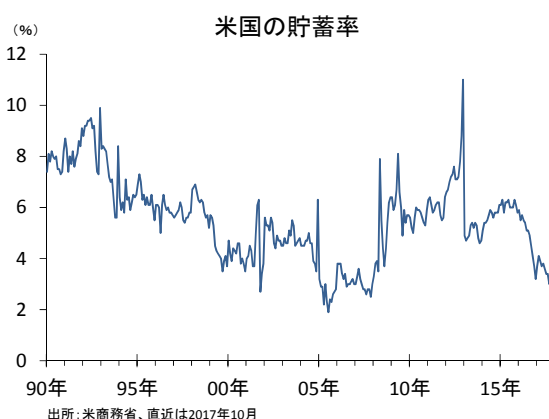
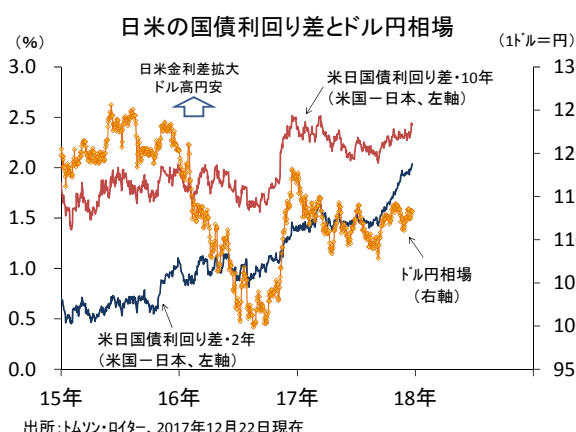
(コメント)

- 米国では利上げが継続し、FRB資産の縮小ペースは徐々に加速へ。日銀が金融緩和政策を微修正する可能性はあるが、米国との比較では金融政策の濃淡はより色濃くなっていこう
- 米国では貯蓄率が低下しており、消費者はより消費に積極的に。利上げが継続しても米国経済は堅調に推移するとみる。税制改革や金融規制の緩和も景気の追い風に
- 日本のデフレ圧力の緩和は円高圧力の緩和でもある。一服場面があっても、さらにドル高円安が進もう



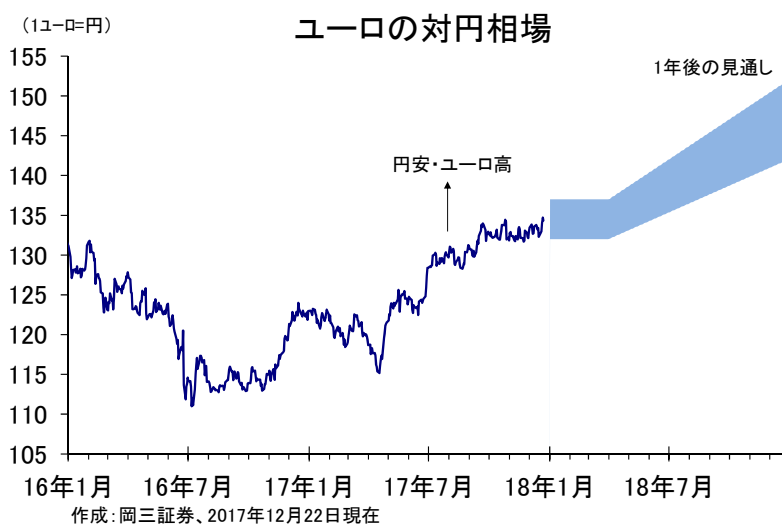
□ 日米金利差は拡大している

□ 米国の消費者はより消費に積極的に

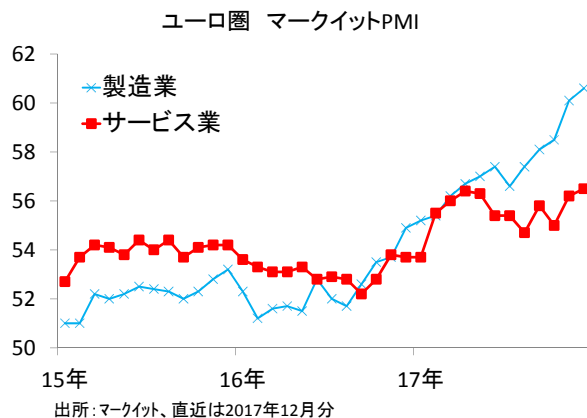


【ユーロ】 18年12月末予想は1ユーロ=148.0円
(見通し) 徐々に底堅さを増すとみる。中長期的にはさらにユーロ高円安へ
(コメント)

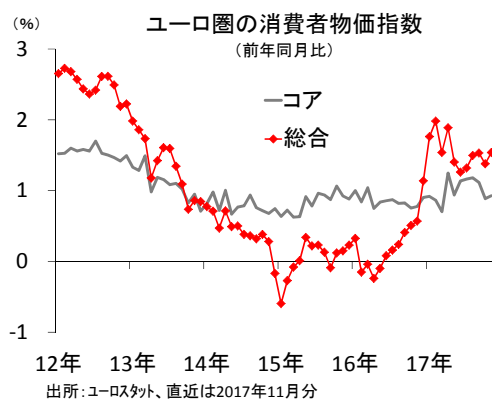
- ユーロ圏では労働市場が改善基調を辿り、消費者信頼感はやく17年ぶりにプラス圏を回復。製造業PMIも上昇基調が続いている。欧州中央銀行（ECB）は12月の定例理事会で2019年までの経済成長率見通しを大幅に上方修正しており、域内は今後も安定成長が続くとみる
- ECBは2018年1月から毎月の資産買入れ額を300億ユーロに半減させる。ただインフレ率が伸び悩むなか、先々の金融政策の修正は慎重なペースで進められよう。主要国の金利は当面落ち着いた動きが続くとみる。他方、イタリアの総選挙が春頃に予定されるが、加盟国のEU離脱懸念が強まるといった政治的混乱が起こることは考えにくいだろう



□ ユーロ圏経済は予想を上振れ



□ インフレ率はさえない動き



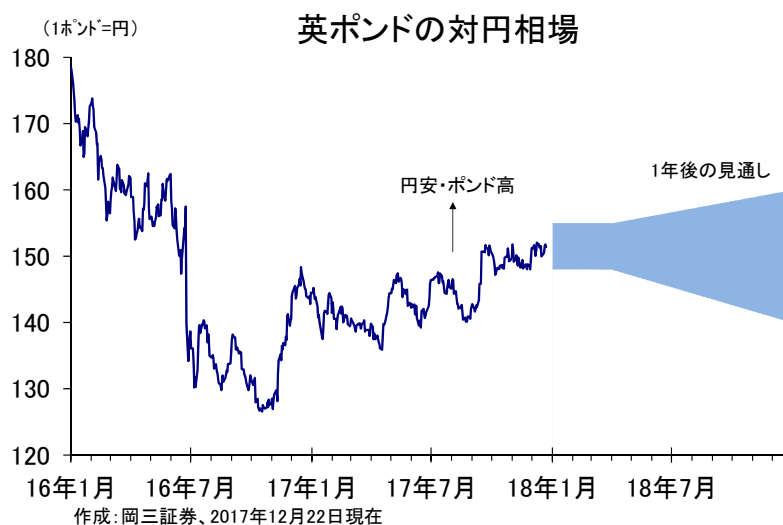
【英ポンド】

18年12月末予想は1ポンド=150.0円

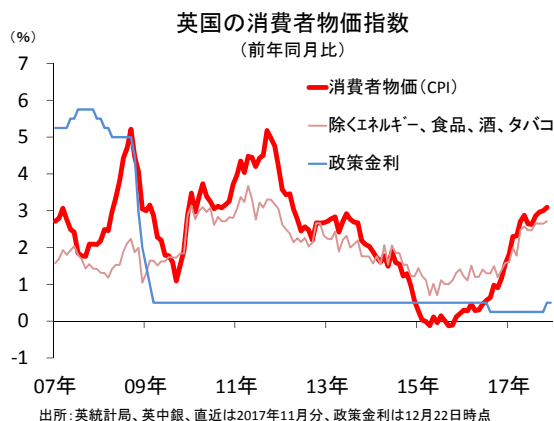
(見通し) EU離脱交渉次第で下振れリスクが残ろう

(コメント)

- 英国とEUはEU離脱に係る分担金の精算問題などで大筋合意し、通商協議へとコマを進めた。ただ、今後の交渉次第では企業の国外流出が加速する可能性も。足元の英景気は底堅さを保っているが、先行き不透明感は根強いとみる。また、インフレ率の上振れで実質所得の伸びが抑制され、消費マインドが低下している。個人消費の動向にも注意が必要か
- ポンド安による輸入物価の上昇により、国内のインフレ圧力は中銀の物価目標を大幅に上回っている。英中銀は11月に約10年ぶりの利上げを実施したが、景気に先行き不安がくすぶるなか、難しい舵取りが求められるよう



□ ポンド安でインフレ率は上昇



□ 消費マインドは低下



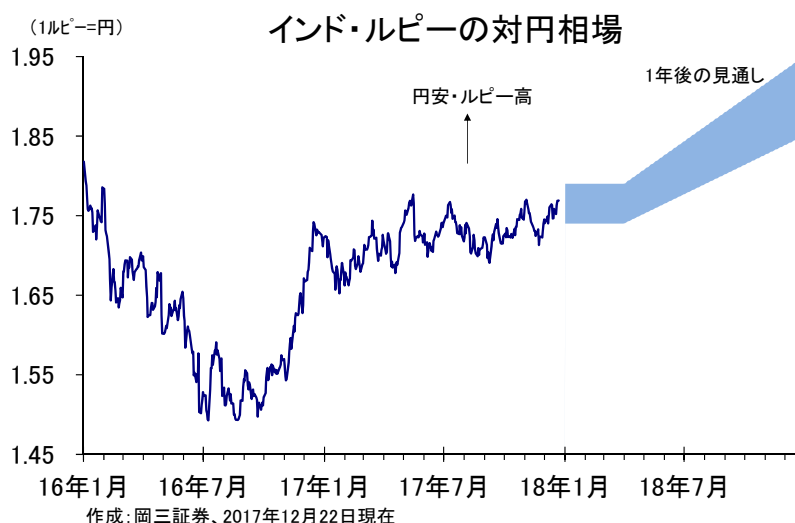
【インド・ルピー】

18年12月末予想は1ルピー = 1.92円

(見通し) 目先上値が重くなるが、中長期的な上昇余地は大きいとみる

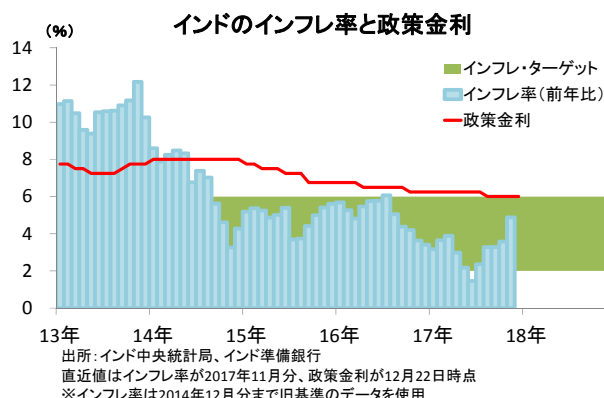
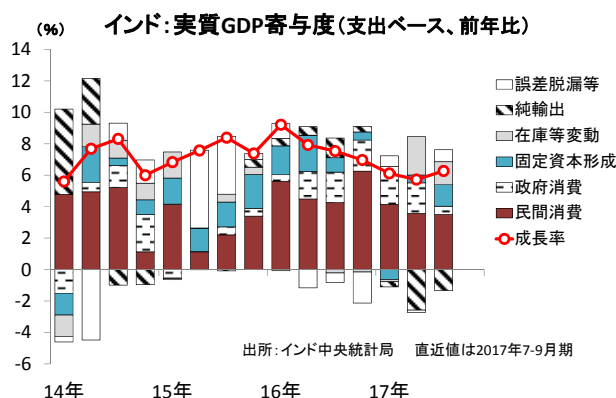
(コメント)

- 足元の景気の動きは鈍いが、2018年には成長率が一段と加速しよう
- 一部でインフレ懸念もあるようだが、インフレ率は中銀の物価目標のレンジ内で推移している。中銀は中立スタンスを維持する姿勢を示しており、政策金利は当面据え置かれよう
- 構造改革は着々と進展しており、足元の地方議会選挙でも与党・インド人民党 (BJP) が過半数を獲得。モディ政権への支持も全国的に拡大している。2018年には上院の改選が予定されている。
- 他の新興国と比較し経常収支や対外債務、外貨準備などのファンダメンタルズがしっかりしており、対外ショックへの耐性は強いとみる



□ 成長率は一段と加速へ

□ 政策金利は当面据え置きへ



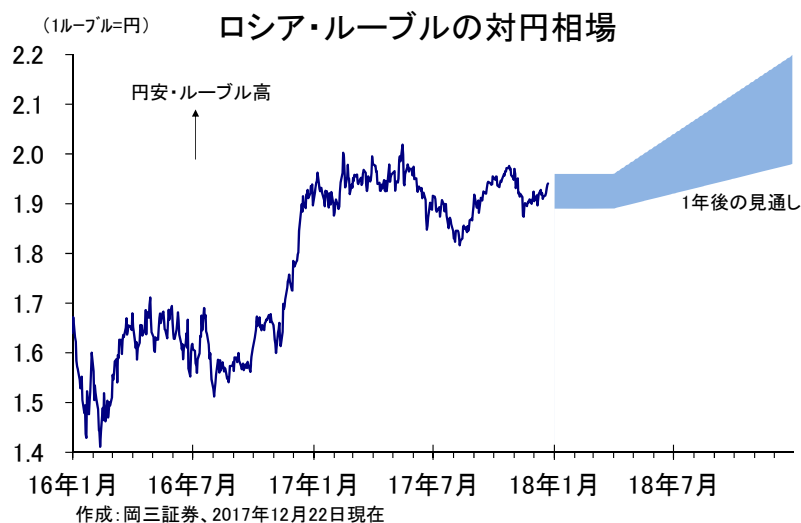
【ロシア・ルーブル】

18年12月末予想は1ルーブル=2.00円

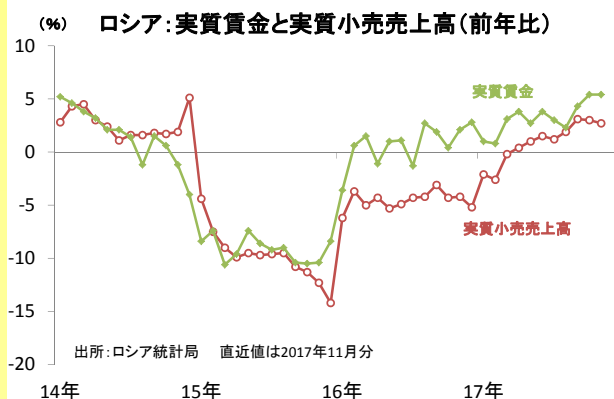
(見通し) 目先は底堅く推移し、中長期的にはしっかりの推移に

(コメント)

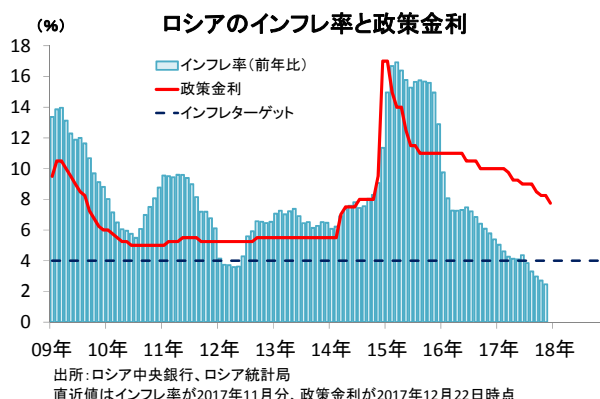
- 中銀は利下げサイクルを継続するとみており、利下げに伴う景気回復基調は今後も続こう
- 産油国による原油減産延長の合意を受け、原油価格の下値不安は小さくなっているとみる
- 欧米諸国による経済制裁はロシア経済にとって逆風要因だが、一部では輸入代替戦略の効果が出ている産業もあるもようで、必ずしもマイナスの影響だけではないとみる
- 2018年3月には大統領選挙が行われるが、プーチン大統領が再選される見通しであり、プーチン政権下で比較的安定した政治情勢が続くとみる
- 経常黒字国通貨であるルーブルの対外ショックへの耐性は比較的強いとみる



□ 今後も景気回復傾向が続こう



□ 利下げサイクルは今後も継続へ



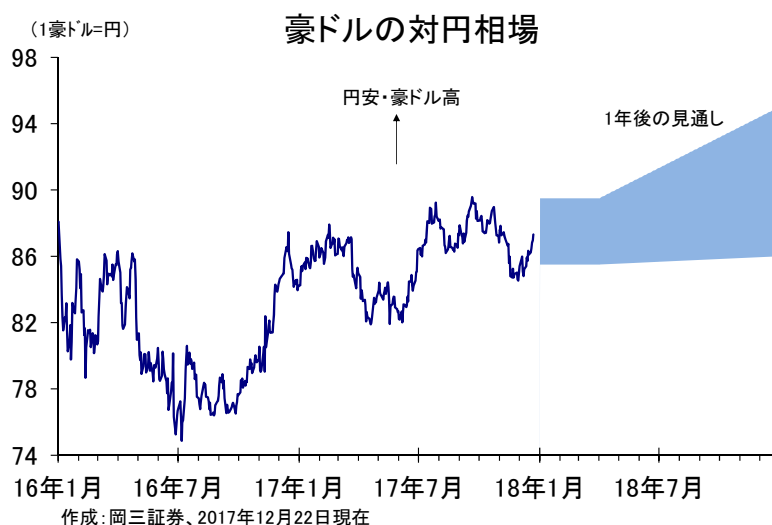
【豪ドル】

18年12月末予想は1豪ドル=91.0円

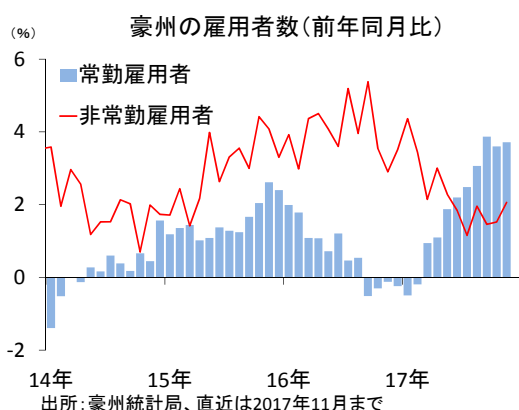
(見通し) 目先は横ばい推移を見込むが、中長期的には一定の上昇余地も

(コメント)

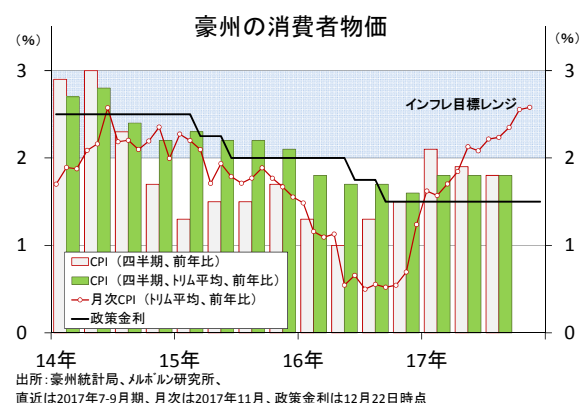
- 豪州では雇用市場の改善が続くなか、個人消費が底堅く推移している。また、2014年以降の鉱業部門の資本支出削減の動きも一巡しているもよう。賃金上昇率の鈍さや家計債務の積み上がりなど懸念材料は残るが、豪州経済は緩やかな拡大基調が続くとみる
- 豪中銀はインフレ率が目標レンジ(2-3%) 下限に達するのは2019年初め以降と予想。当面は現行の金融政策が据え置かれよう。米国の利上げは豪ドル相場にとって逆風だが、先進国通貨としての安心感から対円では一定の上昇余地を見込む



□ 雇用環境は改善基調が続く



□ 政策金利は当面据え置きへ



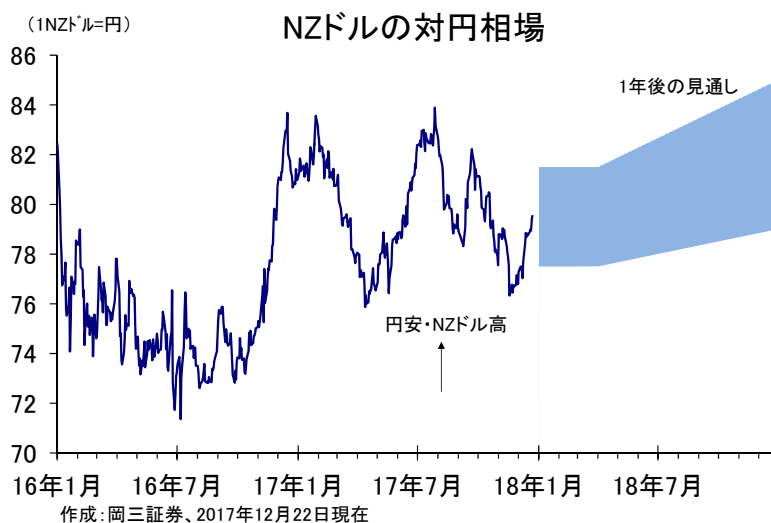
【NZドル】

18年12月末予想は1NZドル=82.0円

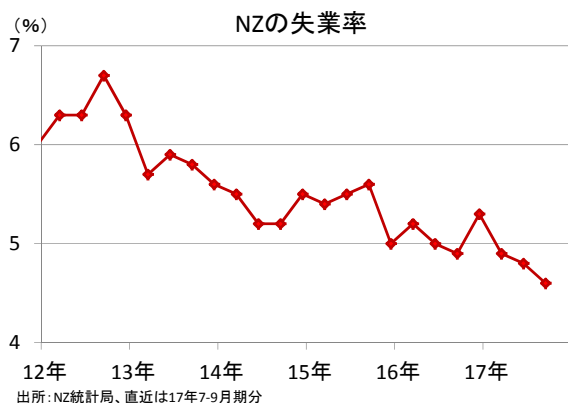
(見通し) 目先は横ばい推移を見込むが、中長期的には一定の上昇余地も

(コメント)

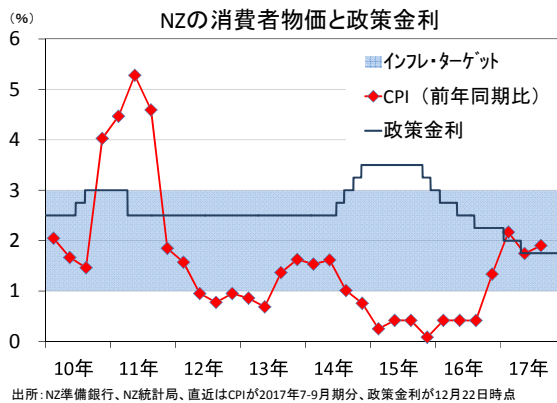
- NZでは7-9月期の交易条件指数が過去最高を記録。10月の貿易収支は輸入が過去最高となったが、主要輸出製品である乳製品などの輸出が伸び赤字額は縮小した。雇用市場の改善基調も続いており、NZ経済は比較的底堅さを維持しているとみる
- 2017年10月に発足した労働党政権は外国人の中古住宅購入を禁止する方針を発表。また、環太平洋経済連携協定（TPP）については参加国の閣僚レベルで大筋合意も、調整は難航が見込まれる。政府が実際に批准するには時間を要する可能性があろう。他方、NZ中銀は利上げ時期を2019年4-6月期と予想。現状の金融政策は相当期間据え置かれよう



□ NZ経済は拡大基調を維持



□ インフレ率は中銀目標を回復



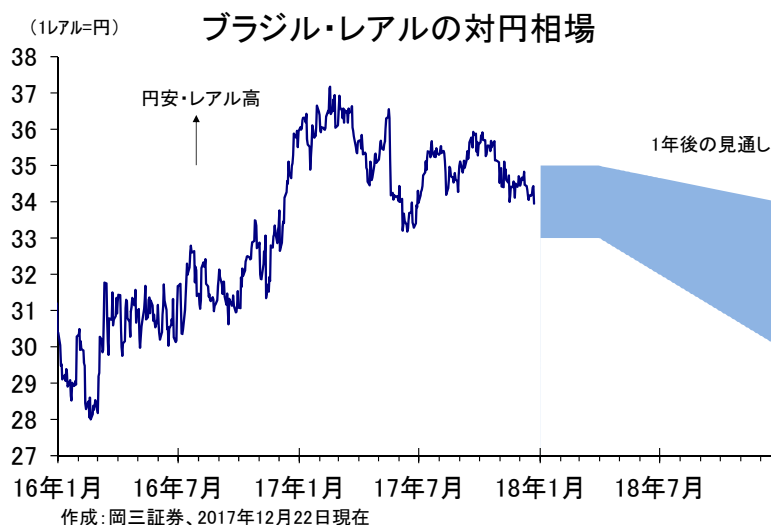
【ブラジル・レアル】

18年12月末予想は1レアル=32.0円

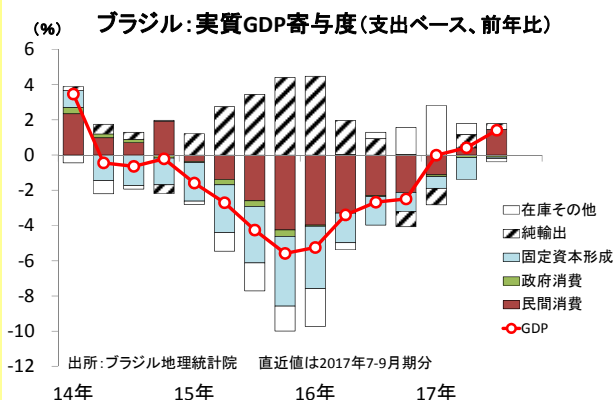
(見通し) 目先弱い地合いとなり、中長期的には一段の調整リスクも

(コメント)

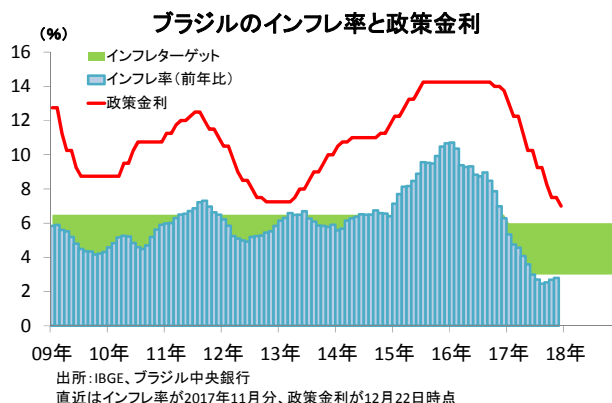
- 足元ではこれまでの利下げの効果で、内需を中心に景気回復傾向が続いている
- 中銀は追加利下げの可能性を示唆しているが、利下げは最終局面に入っているとみる。緩和サイクルの出口が意識されるものの、景気回復基調はしばらく続こう
- 一方、2018年10月には大統領選挙を控え、政治リスクには要注意。新大統領の下で、テメル政権が進めている財政再建などの改革路線が維持されるかどうか注目したい。ただ現状では、「反テメル路線(=反緊縮的な)候補者」か「汚職疑惑がなくクリーンだが政策調整に苦労しそうな候補者」の争いになる可能性もあり、注意が必要か



□ 景気回復傾向は継続しよう



□ 利下げは最終局面へ



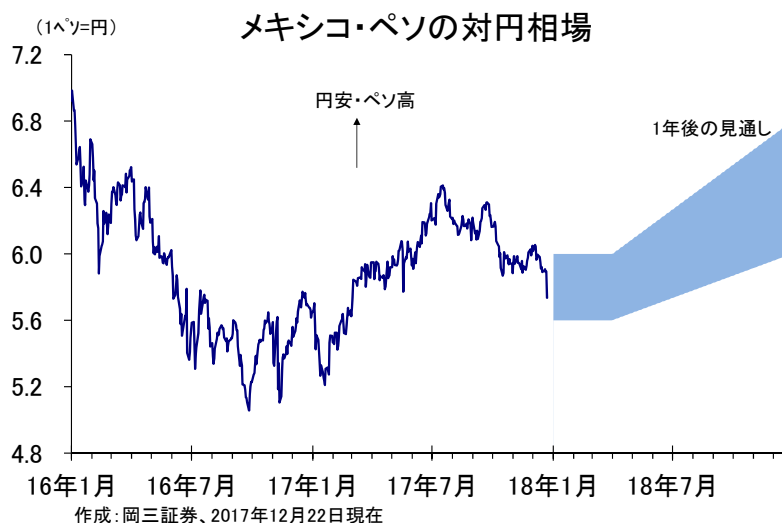
【メキシコ・ペソ】

18年12月末予想は1ペソ=6.20円

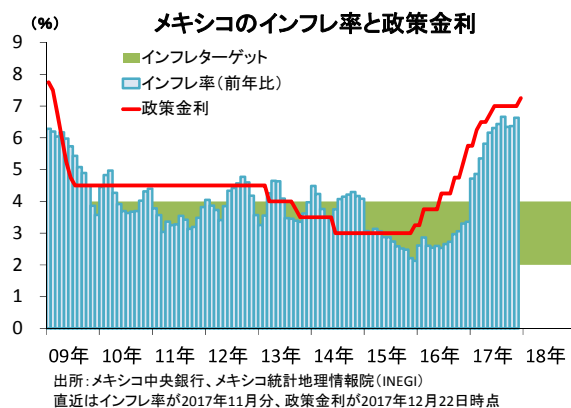
(見通し) 目先は上値の重い展開も、中長期的な上昇余地は残るとみる

(コメント)

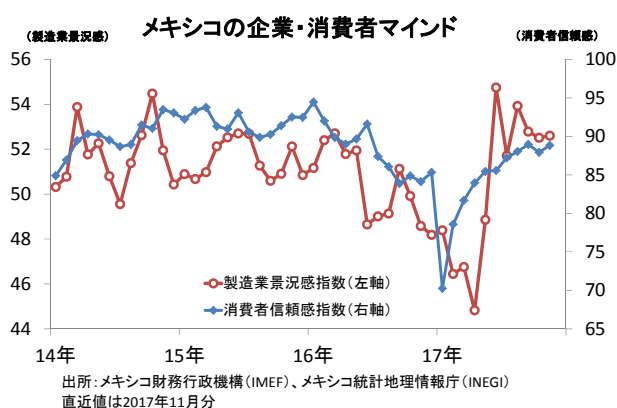
- 目先は北米自由貿易協定 (NAFTA) 再交渉の先行き不透明感が強い状況が続くとみる。ただし、徐々に現実路線での交渉に落ち着くとみる
- 加えて2018年7月には大統領選挙が実施される。足元ではポピュリズム的政策を掲げる新興左派政党・国家再生運動 (Morena) のロペスオブラドール氏がリードしており、選挙戦が近づくと警戒感が高まる
- 足元でインフレ懸念が残っているが、徐々に落ち着く見通し。2018年後半には利下げとなる可能性もあり、景気支援期待などがプラス材料となろう。また足元の景気は鈍いものの底堅いとみる



□ 物価は徐々に落ち着こう



□ 足元の景気は底堅いとみる



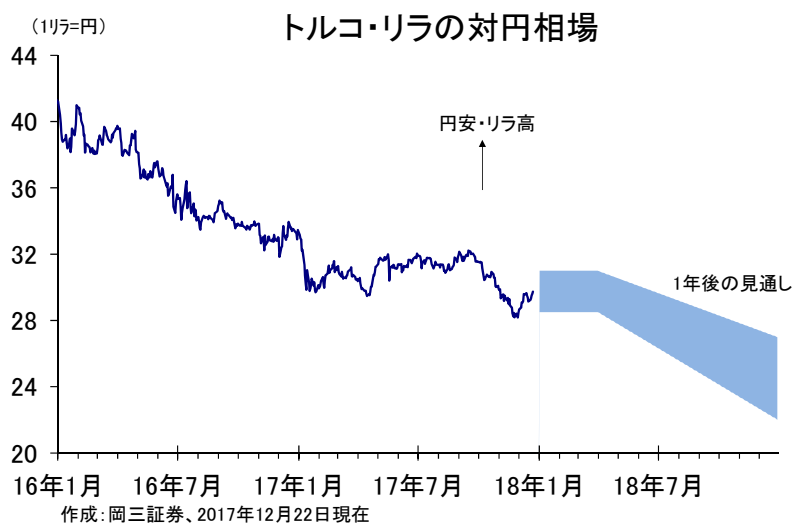
【トルコ・リラ】

18年12月末予想は1リラ = 25.0円

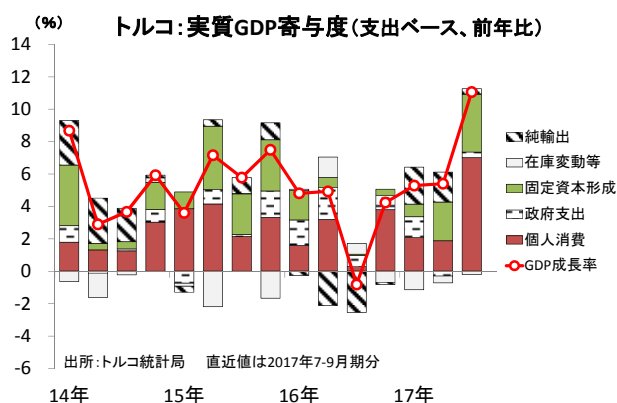
(見通し) 目先は底堅くなろうが、中長期的には調整リスクが大きいとみる

(コメント)

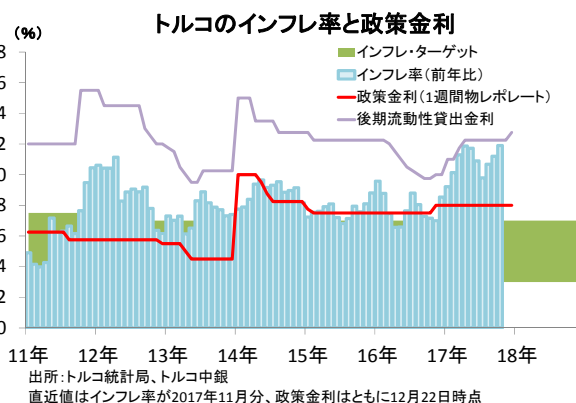
- 国内ではエルドアン大統領の強権化が加速しており、対外的には欧米諸国との関係も悪化、さらにはクルド人自治区の独立問題やイスラエル問題など、中東情勢も不安定化してきている。政治リスク・地政学リスクは景況感の悪化など実体経済にも影響が出るため要注意
- 経常収支や対外債務などファンダメンタルズが脆弱であることも懸念材料に
- 一方、足元の景気は良好とみられ、当面は政府の財政支出拡大による景気支援が期待できよう。また、インフレ率が高止まりするなかで中銀は金融引締めスタンスを維持する見通しであり、高金利であることは引き続きリラの魅力となろう



□ 当面、国内景気は良好とみる



□ 高金利政策は維持されよう



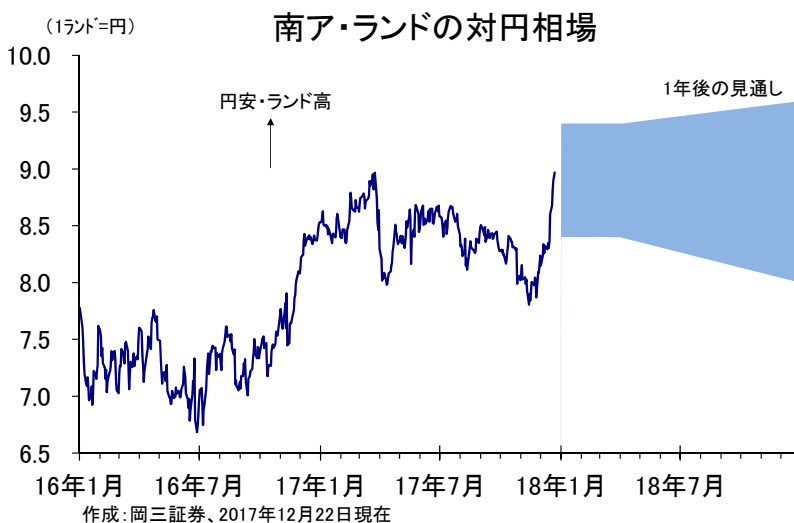
【南ア・ランド】

18年12月末予想は1ランド=8.8円

(見通し) 目先強含みとなろうが、中長期的な評価は慎重に見極めたい

(コメント)

- 与党・アフリカ民族会議 (ANC) の新代表に改革派のラマポーザ副大統領が選出された。同氏は2019年の総選挙を経て次期大統領となる可能性が高く、目先は財政改革などの改革が進展するとの期待が高まろう。今後、党内で主導権を握れるかどうか焦点に
- 政治情勢次第では投資不適格級への格下げ懸念が再燃する可能性もあり要注意
- 他方、足元ではインフレ率は落ち着いており、消費を中心に景気回復の動きもある。ただし、失業率が高止まりするなかで景気回復が持続的なものになるかどうかは不透明。また、ANCは中銀国有化の動きを進めており、「中銀の独立性」に対する懸念も残ろう



□ 政治情勢と格下げリスクに要注意

□ インフレ率は落ち着いている

南アの格付け

自国通貨建て長期国債

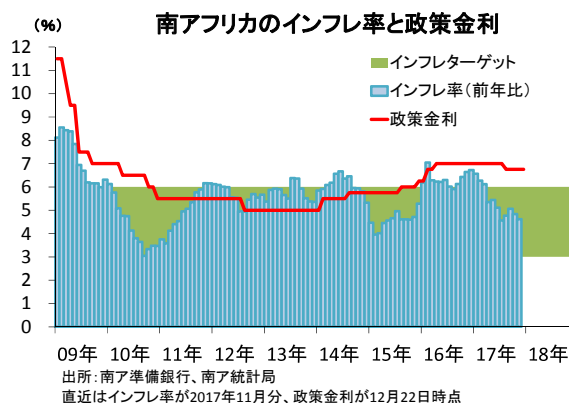
| 格付け機関 | 格付け | 見通し | 格付け日 |
|--------|------|--------|----------|
| S&P | BB+ | Stable | 2017年11月 |
| ムーディーズ | Baa3 | — | 2017年6月 |
| フィッチ | BB+ | Stable | 2017年4月 |

2017年12月22日時点

Thomson Reutersのデータを元に岡三証券作成

※色つきは投資不適格級

※S&P、ムーディーズ、フィッチは無登録格付け機関



重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、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。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.78%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)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等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%(税込み)(手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法(以下、「取引所法」)に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)