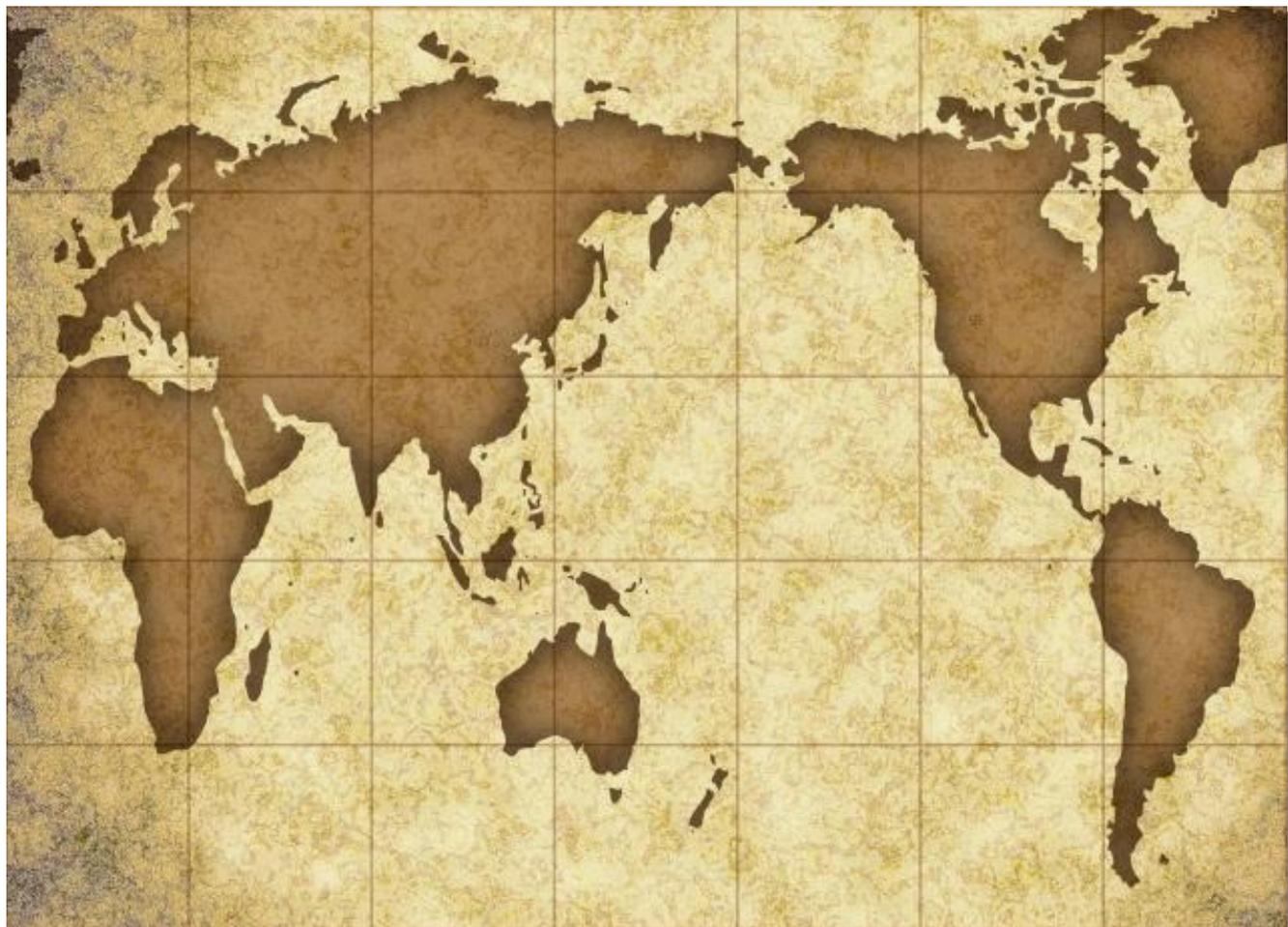


外貨建て資産投資のススメ



1,129.9万人

さて、何の数字でしょうか？
答えは次ページで

P.1の答え : 1,129.9万人。1995年から2017年の期間における、日本の生産年齢人口（15-64歳）の減少人数。これはギリシヤの総人口を上回る規模となる

【 I .外貨建て資産投資の必要性が高まっている】

① 少子高齢化が進む日本では、低金利状態が
続きそうだ P.4

② 足元で値上げの動きが広がりに
つつある。超低金利の円預金は、
実質価値が目減りするリス
クが高い P.5

③ 将来、年金で豊かな生活ができる
かどうかの不安も高まる P.6

④ 外貨建て資産投資の必要性が高まっている
P.7

【Ⅱ.外債投資の基礎知識】

- (i) 主な外貨建て金融商品 P. 8
- (ii) 外国債券とは P. 9
- (iii) 円高、円安ってなに? P. 10
- (iv) 通貨の種類 P. 11
- (v) 外債投資の主なリスク P. 12

【Ⅲ.国際分散投資の意義について】

- (i) 「1つの籠に卵を盛るな」 P. 13
- (ii) 長期投資の重要性 P. 15

I.外貨建て資産投資の必要性が高まっている

【I.外貨建て資産投資の必要性が高まっている】

① 少子高齢化が進む日本では、低金利状態が続きそうだ

- ・日本は1995年から2017年の期間で、ギリシャ1カ国分の生産年齢人口が減少
- ・少子高齢化で日本経済は低成長。しばらく低金利が続くだろう



1995年から2017年の期間で、生産活動の中心となる生産年齢人口(15-64歳)は**約1,129.9万人減少**した
 ギリシャの総人口: **約1,076万人**(2017年)
 神奈川県の総人口: **約915万人**(2017年1月1日)

生産年齢人口の減少は、労働力の減少、購買層(特に借入れで自動車や住宅を購入することが多い若い世代)の減少を通じて成長率の低下要因にそして、経済成長率の低さは低金利状態につながる可能性が高い。
日本は、しばらく低金利状態が続きそうだ

I. 外貨建て資産投資の必要性が高まっている

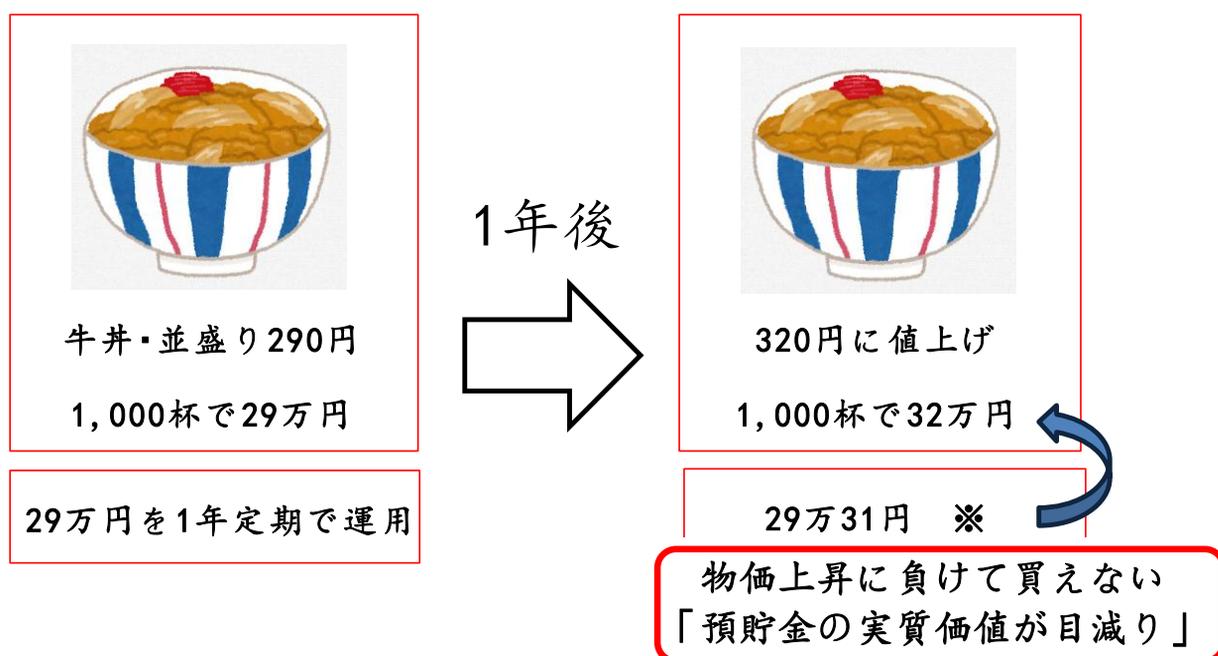
② 超低金利の円預金は、実質価値が目減りするリスクが高い

- ・日本でも、ジリジリと値上げの動きが広がっている
- ・超低金利の円預金に資金を寝かせることのリスクも高まっている

(図表②)

「超低金利の預貯金のリスク」

例えば、、、



※日銀公表の「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等について(6月18日時点)」を用いて算出
1年定期・300万円未満「0.011%」、受取利息への課税は考慮していない。1円未満は切り捨て

【足元で広がる値上げの動き】

ビール、ちくわ・かまぼこ、牛丼、
新聞、テーマパーク入場料、
配送料金 等

人手不足、原材料コストの
上昇 等

【金利が物価に負けている】

円定期預金の金利(1年)	消費者物価(総合、2018年5月)
0.011%	0.7%

※日銀公表の「預金種類別店頭表示金利の平均年
利率等について(6月18日時点)」、300万円未満

※総務省

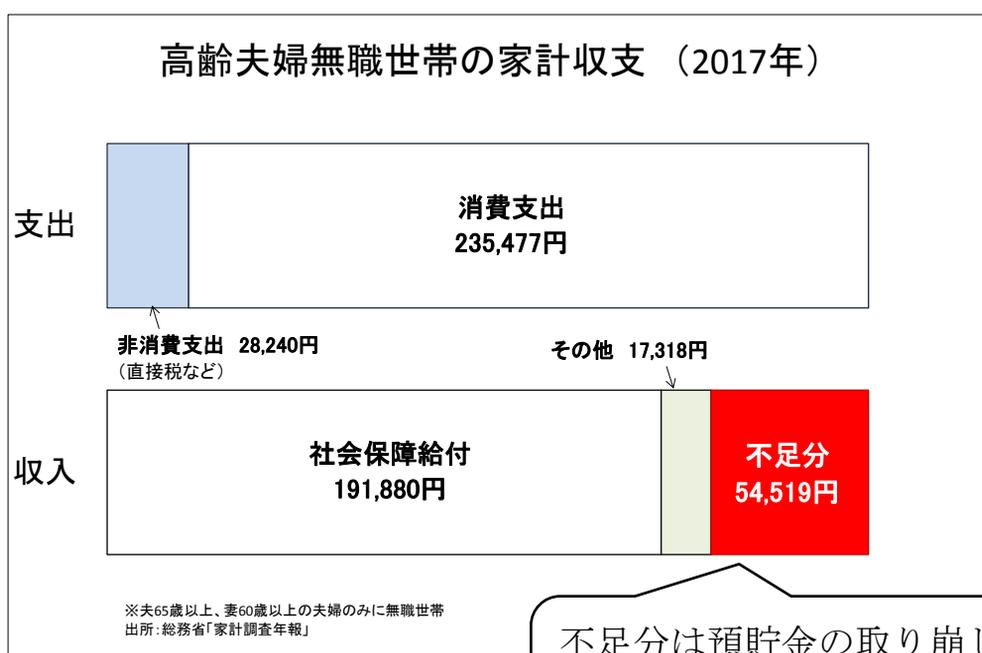
さらに、2019年10月に予定通り消費増税(8%→10%)が実施されれば、
円預金の実質価値はさらに低下へ

I. 外貨建て資産投資の必要性が高まっている

③ 将来、年金で豊かな生活ができるかどうかの不安も高まる

- ・平均的な高齢者世帯は貯蓄取り崩し世帯。現在は、超低金利が財産形成の壁に
- ・将来は、「現役時代の手取り賃金」と「年金受取額」の差がさらに拡大へ

(図表③)



(図表④)

「マクロ経済スライドによる給付水準調整期間は、物価スライドを抑制することになるため、**いずれの経済前提においても年金の購買力は低下していくことになる**」

厚生労働省「平成26年財政検証結果レポート」より

簡単に言うと、
「現役時代の手取り賃金」と比較した「リタイアした後の年金受取額」の減少金額は、将来、さらに拡大する、と厚生労働省が言っている

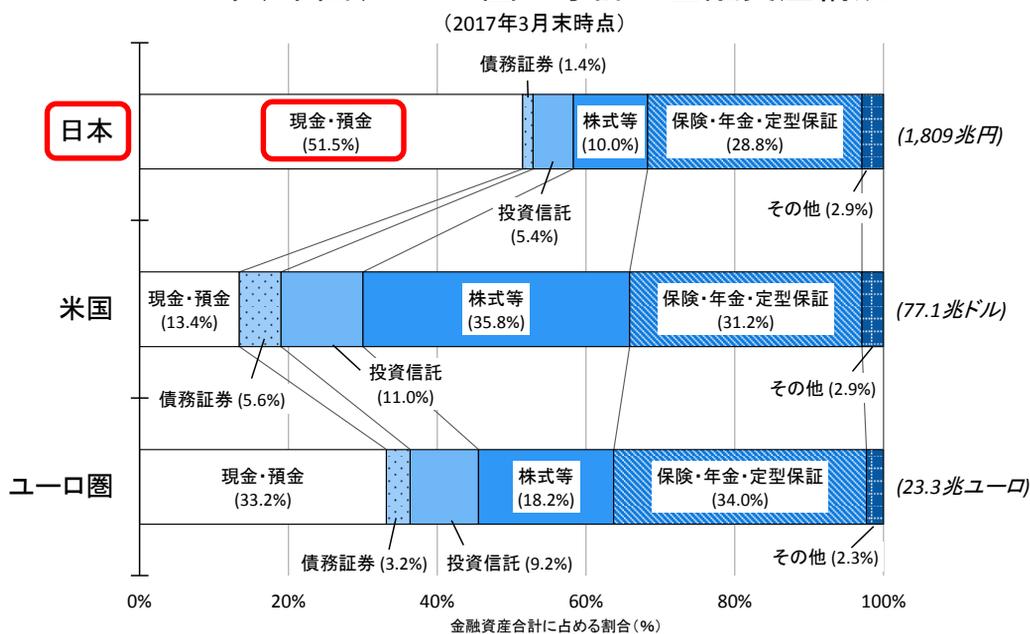
少なくとも5年ごとに作成。平成26年版が直近レポート

I. 外貨建て資産投資の必要性が高まっている

④ 外貨建て資産投資の必要性が高まっている

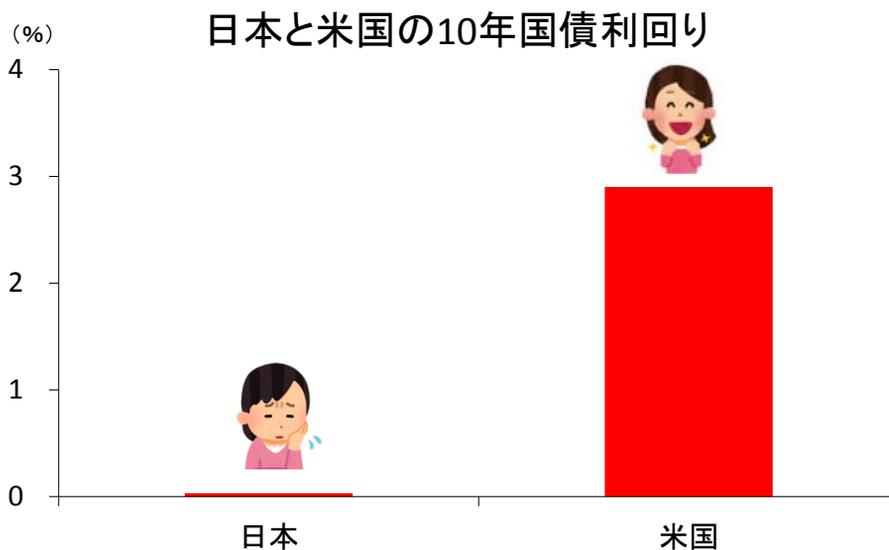
- ・日本の個人金融資産の約半分は、超低金利の預貯金に眠っている
- ・リスクを理解しながら、外貨建て資産投資を行う必要性は高まっている

(図表⑤) 日本、米国、ユーロ圏の家計の金融資産構成



*「その他」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差。
出所：日銀

(図表⑥)



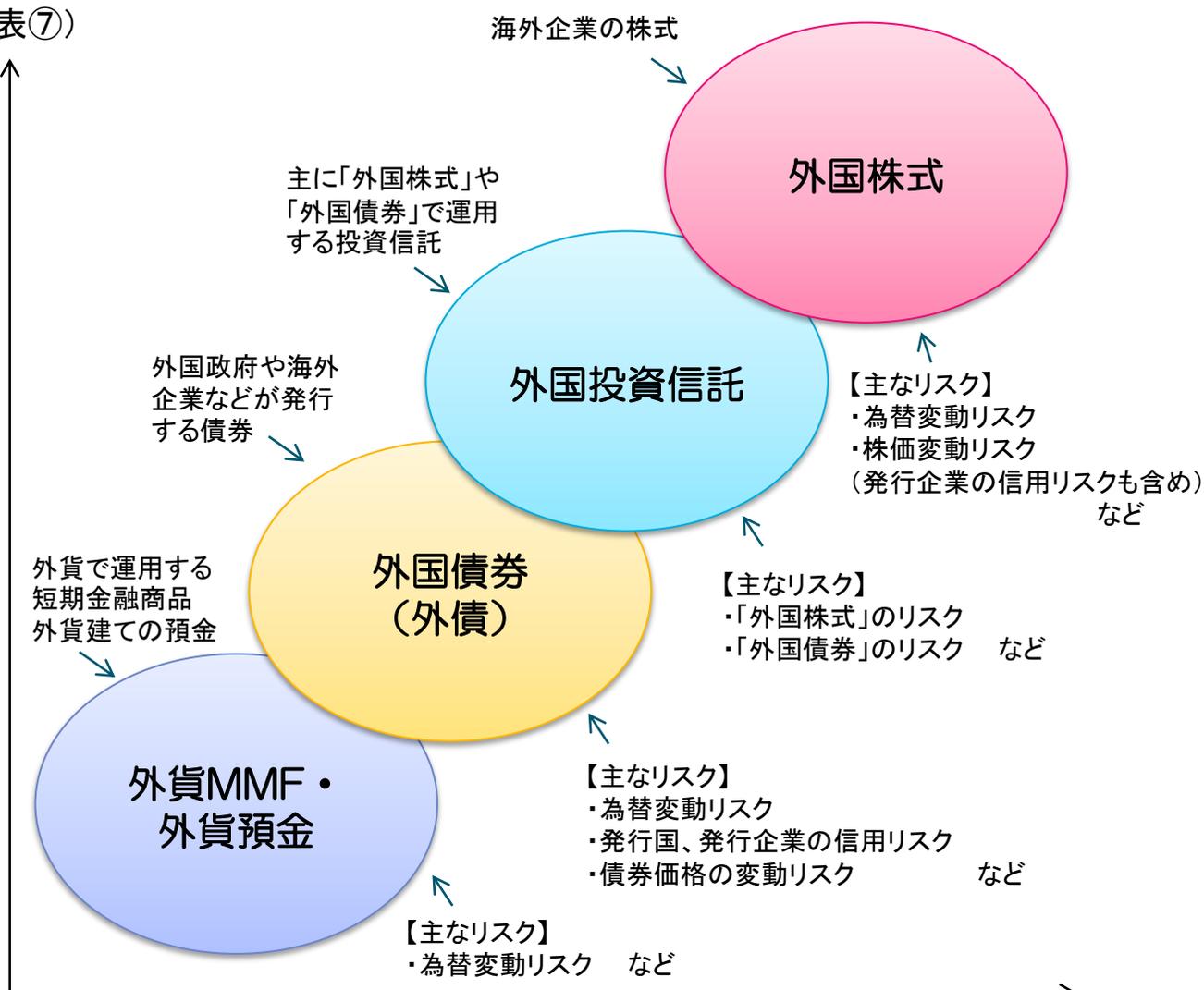
出所：トムソン・ロイター、2018年6月22日時点

【Ⅱ.外債投資の基礎知識】

(i) 主な外貨建て金融商品

(図表⑦)

リターン



岡三証券作成

- ・ 上に示した「主な外貨建て金融商品」は代表的なものであり、この他にも多様な種類の金融商品が存在します
- ・ また、表記した特長や主なリスクについても、当該商品の全てに当てはまるものではなく、さらにその他の特徴やリスクが存在することもあります

Ⅱ.外債投資の基礎知識

外債投資のメリット

- 日本よりも高い金利を得ることができる
- 他の金融資産との組み合わせや、様々な通貨の外貨建て資産に投資をすることによって、様々なシナリオに適した投資を行うことができる

(ii) 外国債券とは

債券は、国や地方公共団体、一般企業などが資金調達のために発行する借用証書のようなものです。多くの債券は資金を返還する期限(償還日)があらかじめ決められており、償還日までの期間は定期的に利息が支払われます(他にも、利払いの代わりに額面以下で発行される割引債など、多くの種類の債券があります)。そして一般的には、発行体・通貨・発行市場のいずれかが海外の債券のことを外国債券(外債)といい、日本円以外の通貨で発行される債券を外貨建て債券といいます。

日本では超低金利の状態が続いていますが、海外に目を向けると相対的に金利の高い国を見つけることができます(P.11、図表⑩)。こうした国の外貨建て債券に投資をすることで、高い利回りや為替差益を狙うことが出来ます(他方、状況次第で為替差損などが生じる可能性もあります)。

加えて、株式などと値動きが異なることもあり、各通貨独自の特徴もあることから、他の金融資産との組み合わせや、様々な通貨の外貨建て債券に投資することによって、様々なシナリオに適した投資を行うことができます。

例えば、
米国の金利が上昇すると考えるなら？
中国経済が加速すると考えるなら？
短期の値動きにはとらわれず、長期での利益を考えるなら？

(図表⑧)【様々な種類の外国債券】

円貨建て	外貨建て	二重通貨建て
<p>・「払込み」、「利払い」、「償還」の全てが円貨で行われる債券</p> <p>例:「サムライ債(外国の発行体が日本国内で発行する円建て債券)」</p>	<p>・「払込み」、「利払い」、「償還」の全てが外貨で行われる債券。狭義の外国債券</p> <p>例:海外各国の発行体がある国の市場で、その国の通貨建てで発行した債券。米国債など</p>	<p>・「払込み」、「利払い」の通貨もしくは「償還」の通貨が異なる債券</p> <p>例:「デュアル・カレンシー債」、「リバース・デュアル・カレンシー債」</p>

Ⅱ.外債投資の基礎知識

円高、円安とは？

- 為替市場で円の価値が下がることを「円安」、価値が上がることを「円高」という
- 外貨建て資産に投資し、投資時点よりも円安のときに売却することで為替差益を得ることができる（為替差損が生じる可能性もある）
- 為替相場は各国の経済動向や政策など様々な要因で変動する

(iii) 円高、円安ってなに？

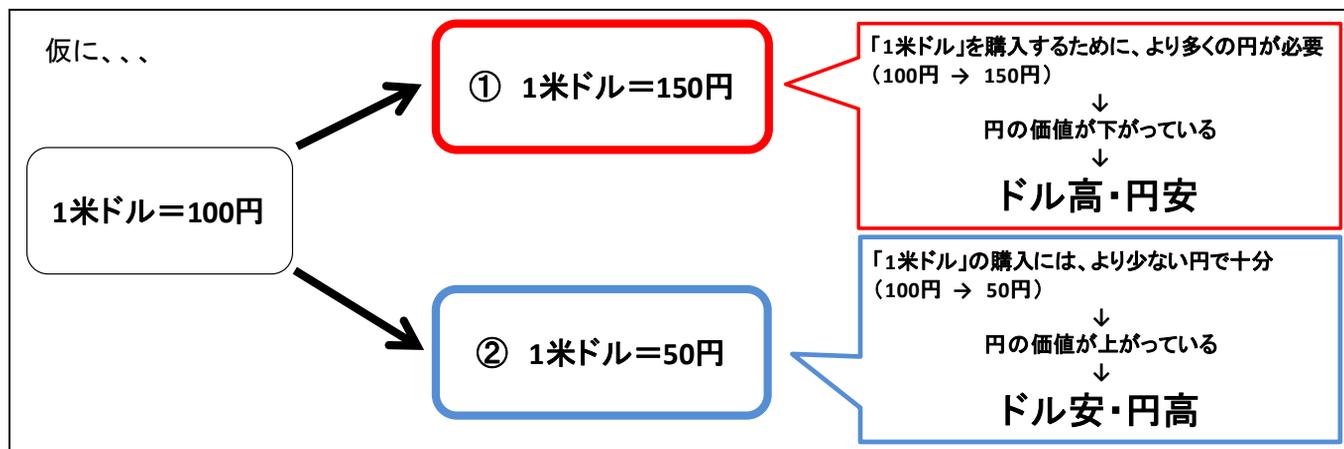
日本の円、米国のドル(米ドル)、オーストラリアの豪ドルというように、世界の各国はそれぞれ自国内で流通する通貨を持っています(ユーロ加盟国のドイツやフランスは、統一通貨ユーロを使用している、といった例もあります)。

それらの異なる通貨を交換することを、一般に外国為替といいます。そして仮に、米ドルと円の為替レートが1米ドル=100円だったとして、これ

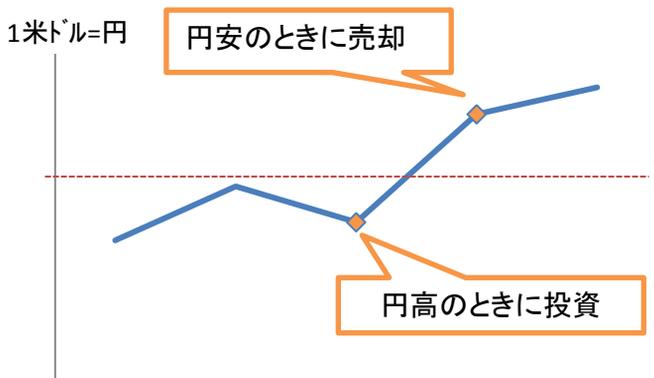
が①1米ドル=150円になることを「ドル高・円安」、逆に②1米ドル=50円になることを「ドル安・円高」といいます(図表⑨)。

外貨建て資産投資では、投資時点よりも円安のときに売却できれば、その差額を利益として得ることができます。これを為替差益といいます。為替相場は各国の経済動向や政策など様々な要因で変動します。

(図表⑨)【円高・円安のイメージ】



岡三証券作成



★円安となれば外貨を円に替えた時、差額を

為替差益

として得ることが出来る！

(逆のケースでは為替差損が生じる)



Ⅱ.外債投資の基礎知識

(iv) 通貨の種類

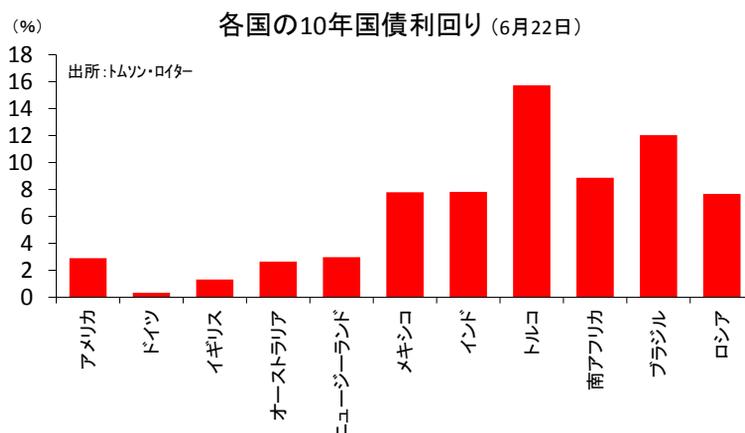
外国債券と一言で言っても、どの通貨に投資するかによってリスク・リターンの考え方は変わってきます。

例えば、米ドル、ユーロ、豪ドルなどのいわゆる先進国通貨は新興国通貨と比較して為替相場の値動きが穏やかであることが多いといえますが、金利水準は低くなりがちです。一方、ブラジル・リアル、南アフリカ・ランド、トルコ・リラなどの**新興国通貨は先進国と比べて金利水準が高い点が魅力ですが、経済情勢や政治情勢などが不安定とな**

り、為替相場や債券価格の変動が大きくなることがあります。先進国通貨と比較して、ハイリスク・ハイリターンといえるでしょう。

また、先進国・新興国の区分以外でも、資源国通貨(豪ドルやロシア・ルーブルなど)、米国との関係が強い通貨(メキシコ・ペソなど)、中国との関係が強い通貨(豪ドルなど)などといった考え方もあります。その時々で、為替市場で何が注目されているかによって、影響を受ける通貨も変化していきます。

(図表⑩)



★ 金利をとるのか？リスクをとるのか？

【米ドル】

- 世界の基軸通貨
- 先進国のなかでは利上げで先行
- 「双子の赤字」問題を抱える

【ユーロ】

- 複数のユーロ加盟国が使用する
- 優等生ドイツと南欧の重債務国との格差などは度々問題に

【英ポンド】

- 米ドル以前の基軸通貨
- 2019年3月にEUを離脱する予定。離脱交渉は度々混乱

【豪ドル(オーストラリア)】

- 高格付け通貨で、日本人投資家に高い人気
- 鉱物資源大国。中国輸出が多い

【NZドル(ニュージーランド)】

- 鉱物資源の豪州に対し、NZは酪農大国

【メキシコ・ペソ】

- 米国向け自動車生産基地として高い地位
- 米国の保護主義はリスク要因

【インド・ルピー】

- 人口は世界2位で成長力は高い
- 新興国のなかでは、政治は比較的安定

【トルコ・リラ】

- アジアとヨーロッパの架け橋
- 高金利通貨だが、政治リスク、インフレリスクには注意が必要

【南ア・ランド】

- 金、ダイヤモンドなど資源が豊富
- 2018年2月に大統領が交代。財政再建が進むかなどに注目

【ブラジル・リアル】

- 鉱業、製造業ともに強みを持つ
- 財政問題を抱え、政治は不安定。2018年10月に大統領選挙

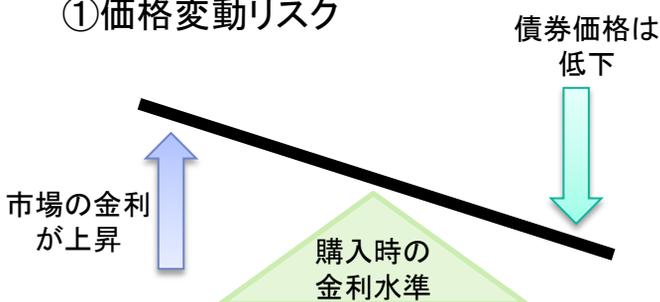
【ロシア・ルーブル】

- 産油国であり、農業大国
- 欧米諸国との関係は悪化も、日本との関係改善に期待

Ⅱ. 外債投資の基礎知識

(v) 外債投資の主なリスク

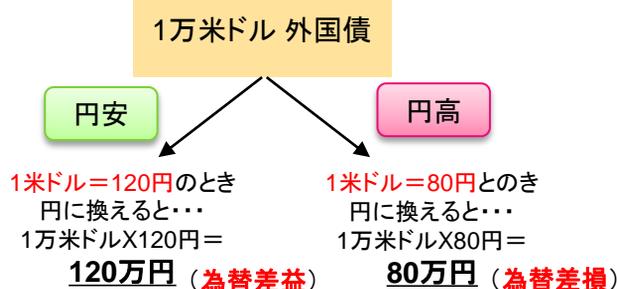
① 価格変動リスク



- 債券価格は市場の金利動向や発行体の信用状況、景気、物価、需給関係など様々な要因によって日々変動します
- 通常、債券は満期まで保有すれば額面で償還されますが、償還日まで待たずに売却する場合には、市場価格(時価)で売却することになるため、投資元本以下になる可能性があります

② 為替変動リスク

例) 1米ドル=100円の時に100万円円で米ドルに投資した場合



- 外貨建て債券は常に為替の動きによって円換算の資産価格が変動します
- そのため、外貨建て債券に投資した時よりも利子や償還金、売却代金などを日本円で受け取る時の為替相場が円安になっていれば**為替差益**が得られますが、円高となっていると**為替差損**が発生することになります

③ 信用リスク

「AAA」「AA」「A」「BBB」「BB」「B」「CCC」「CC」

高 ← 信用度 → 低

一般的に、
低 ← 利回り → 高

※それぞれの格付けにはプラス記号、またはマイナス記号が付されることがあり、各格付けの中での相対的な強さを表します
※また、格付け会社によって、格付けの表示が異なる場合があります

- 債券の利息・償還金は、基本的にはあらかじめ決められていますが、発行体の信用や財政・財務状況が悪化して破綻すれば利払いや、償還金へのリスクが高まることとなります
- こうした信用リスクを判断する尺度として「格付け(格付け会社が発行体や債券の信用力を評価したもの)」があります。一般的に、利回りの高い債券は信用リスクも高くなる傾向があるので、その点も勘案して選択する必要があります

④ カントリーリスクなど



- それぞれの国家特有の政治的・経済的な変化などによって、投資リスクが高まる場合があります
- 特に新興国は資金を海外に頼っていることが多いため、大きな変化が資金の引き揚げにつながる可能性がありますので注意が必要です

【Ⅲ.国際分散投資の意義について】

- 1つの金融資産に資金を集中させると、損失が大きくなる可能性がある
- 複数の金融資産の分けることで、損失を限定的にすることを狙っていくことができる
- 国際分散投資は、中長期投資でより重要

(i) 「1つの籠に卵を盛るな」

「1つの籠に卵を盛るな」という格言があります。自身の金融資産の全てを1つの資産に集中させる、例えば、ある個別企業の株式に集中させると、その株式の株価が下落した際の損失が大きくなってしまいます。

他方で、複数の金融資産に分けておけば(例えば「複数の会社の株式」、「複数の通貨」、「株式と債券など、種類の異なる金融資産」など)、一部の

資産の価格が下落したとしても、1つの資産に集中させた場合と比較してリスクの低減効果が期待できます。

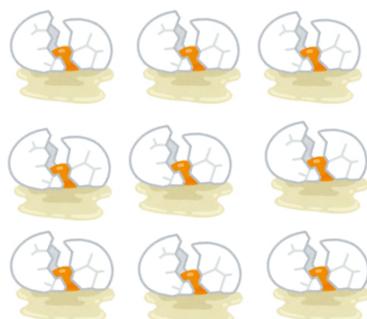
この考えは、特に中長期投資でより重要であるといえます。日本の厚生年金・国民年金の管理・運用を行っている年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)も、国際分散投資の考えに基づいた運用を行っています。

(図表⑪)

「1つの籠に卵を全て盛ると、、、」



籠がひっくり返ると、
卵は全て割れてしまいます



「複数の籠に卵を分けて盛ると、、、」



投資信託
米ドル
インド・ルピー
株式
債券
豪ドル

1つの籠がひっくり返っても、
ダメージをコントロールできます



Ⅲ.国際分散投資の意義について

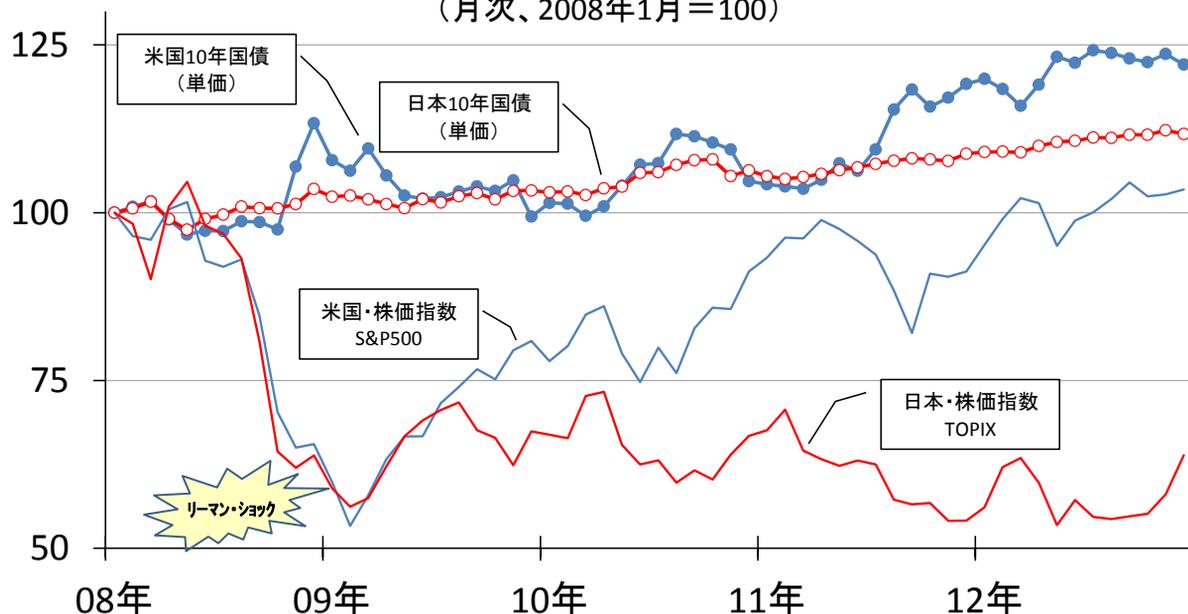
- 危機は、いつ来るか分からないから危機である
- 重要なのは、危機に備えておくこと

(i) 「1つの籠に卵を盛るな」： 例えば、、、

(図表⑫)

日米の株価指数、長期国債の推移

(月次、2008年1月=100)



※米国資産は米ドル建て、日本資産は円建て
出所:トムソン・ロイター

2008年9月に米大手証券会社が破綻
(リーマン・ショック)
世界的な金融危機となり、株式市場
は大幅に下落しました

他方、世界的に金融緩和(利下げなど)
が実施されたことで、国債価格は
上昇しました
国債を売却しなかったとしても、リー
マン・ショック前の高い利息を受け取
ることができました

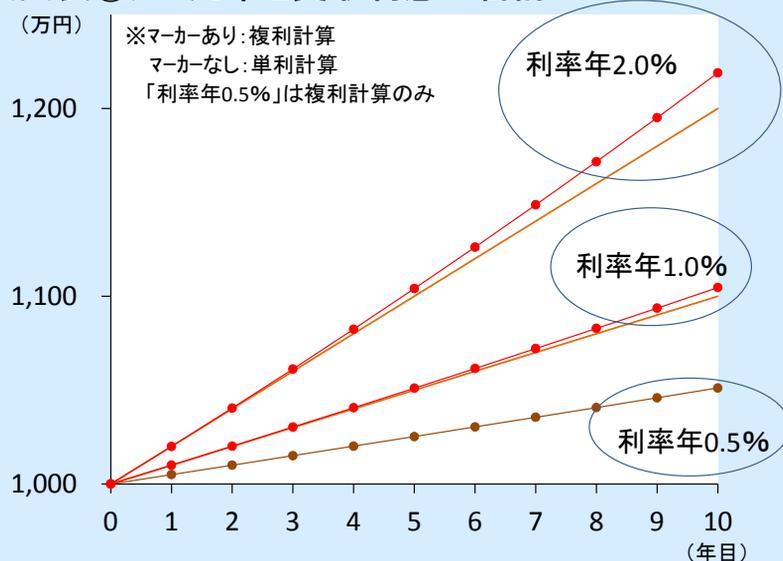
Ⅲ.国際分散投資の意義について

- 外債投資は為替変動リスクなどを伴う
- ただ、日本よりも高金利の資産に長期間投資することのメリットは大きい

(ii) 長期投資の重要性

問題：1,000万円を利率年0.5%、1.0%、2.0%で運用した場合、10年間の受取金額はどの程度になりますか？

(図表⑬) 元本と受取利息の合計



「複利計算」

ここでは、それぞれの利率で1年間運用した後の元利金合計を、再度、それぞれ金利で運用すると仮定して算出

一般的に、複利計算で運用を行う場合、利率が高いほど運用成果は大きくなる

※税負担、手数料等は考慮していない

すでに日米の金利差は拡大していますが、それぞれで運用した場合、5年後、10年後にはより大きな違いとなって表われてきます

外債投資は為替変動リスクなどを伴いますが、投資の方法次第では、それ以上のメリットがあるともいえるでしょう

だから外債は個人投資家にも人気なんですね。皆さんも、海外に目を向けて投資のチャンスを広げてみてはいかがでしょうか



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だきません。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

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には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、資格も有しておりません。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)