

米国株式の相場展望と投資戦略

米国株式を取り巻く環境をおさらい

足元の株式市場で話題となったのは...

米中貿易摩擦：対中追加関税発動は19年2月末まで延期

米金融政策の行方：FRB議長は利上げ打ち止めを示唆

欧州政治不安：独仏政治に対する不透明感継続

米テクノロジー株の急落：一部業績見通しに黄色信号

原油価格の急落：OPEC会合では減産で合意

米中貿易摩擦は「休戦」も長期化の見通し

● 解決には時間を要しよう

12月1日の米中首脳会談では、対中関税率引き上げに対し「**90日の執行猶予設置**」で同意
⇒米中両政府は**12月中旬にも高官級会合を再開**する見通し

もともと…

- ★中国側は90日以内に技術移転強要の是正など**5分野を解決する必要**あり
- ★経済大国としての地位を保ちたい米国と、経済の質向上を目指す中国の軋轢は大きい
- ⇒株式市場では**イベント通過を好感する半面、要人発言に一喜一憂する展開が継続**へ

★米国の対中関税に関する状況★

★米中通商協議における双方の主張★

第1弾：7月6日発動
25%の追加関税
産業機械や電子部品など

第2弾：8月23日発動
25%の追加関税
プラスチック製品や半導体など

第3弾：9月24日に発動
追加関税は当初は10%。
関税率引き上げ期限は2月末まで延期
食料品や農産品など

残り,
2,500億ドル

中国からの輸入
約5,000億ドル
(2017年)

トランプ大統領は
全輸入品への
拡大を示唆



- 2020年までに貿易赤字を2000億ドル圧縮
- 米国を上回る関税率の製品をなくす
- 中国製造2025への補助金を停止

- ハイテク製品の対中輸出制限の緩和
- WTO協定上の「市場経済国」の認定
- 通信機器ZTEへの制裁見直し

各種資料より岡三証券作成

パウエルFRB議長は利上げ打ち止めを示唆

●パウエルFRB議長は早期の利上げ打ち止めを示唆

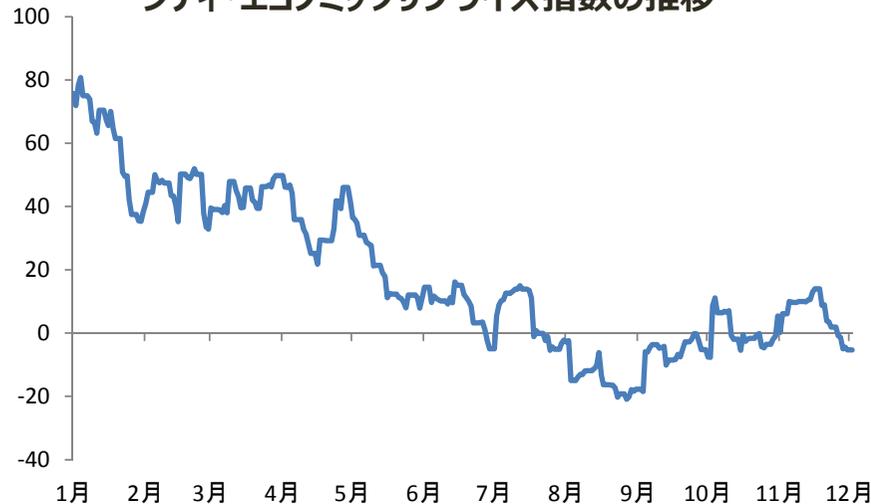
パウエルFRB議長は講演会で「政策金利は中立水準をわずかに下回る」と発言
⇒市場では「**利上げ打ち止め**」と捉え好感、米10年債利回りも上昇一服に

●利上げ打ち止め示唆の「背景」に何があるかを考える必要がある

米中貿易摩擦、欧州政治不安、原油価格の急落など外部環境は引き続き不透明
⇒**世界景気の鈍化**を警戒する声も。OECDは世界の実質GDP成長率予想を下方修正
⇒長期債と短期債の利回りが逆転する「**逆イールド**」にも警戒へ

★米国経済は小康状態★

シティ・エコミックサプライズ指数の推移



出所：シティグループ、直近は12月5日分

※エコミック・サプライズ指数＝経済指標がどの程度市場予想を乖離したかを表す

★2019年の利上げペースは鈍化するとの見方に★

FF金利先物からみた
2019年に3回以上利上げする確率



※作成：岡三証券、18年12月5日現在

※18年12月に1回利上げを行うと仮定した場合

市場は来年以降の景気減速の準備を進める

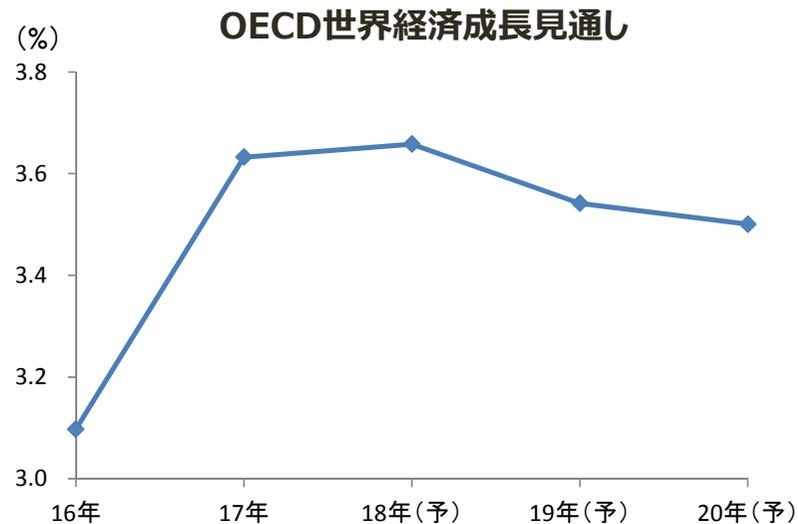
●「年末株高アノマリー」が投資家心理の支えとなろう

米国市場は、年末に株高となるアノマリーがある⇒過去30年でS&P500は12月に24回上昇
⇒「**年末株高アノマリー**」を多くの投資家が意識すること自体は、株価の支えとなろう

●外部環境の「霧」が晴れたわけではない

一方、市場では**来年以降の景気減速を警戒**する声も
⇒2019年は2017年の中国内需刺激策や2018年の米国法人減税の効果が低下する
加えて、英国のEU離脱やECBの金融政策正常化、カタルのOPEC脱退なども控える

★2019年は世界経済の成長が鈍化する見通し★



出所：OECD、2018年以降は予想

★原油価格の動向にも注意を要しよう★



※作成：岡三証券、18年12月5日現在

米国株市場も銘柄の「選球眼」が必要に

●米国企業は増収増益が続くも、業績鈍化への警戒感がジワリと高まる

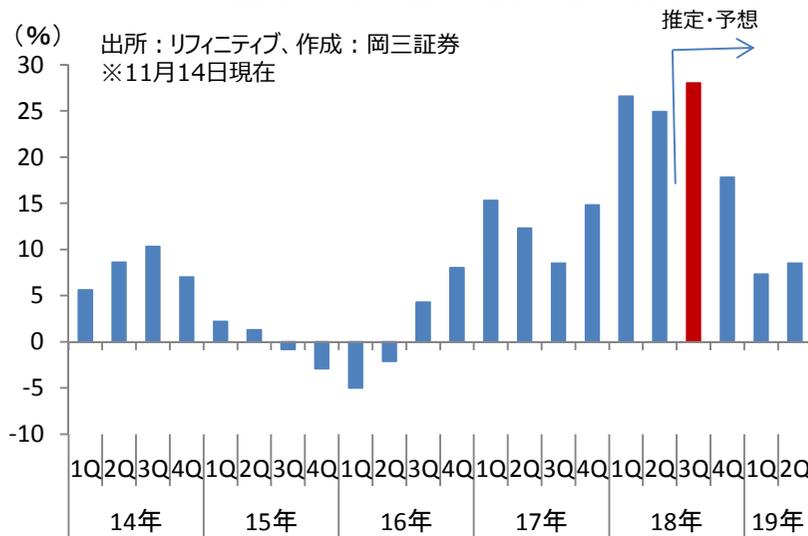
18年第3四半期（7-9月期）の利益は前年同期比+28.0%（11月14日時点）となり、18年第1四半期（1-3月期）の+26.6%を超える高い伸びに
⇒しかし、**売上高が市場予想を上回った割合の低下**が目立つ

●米国株市場の中でも二極化が進んでいる点には注意

一方、7-9月期の好決算を発表した企業でも、株価の反応はマチマチ
⇒「好決算」だけではなく、**「成長のネタ」がある銘柄**への選別が強まろう

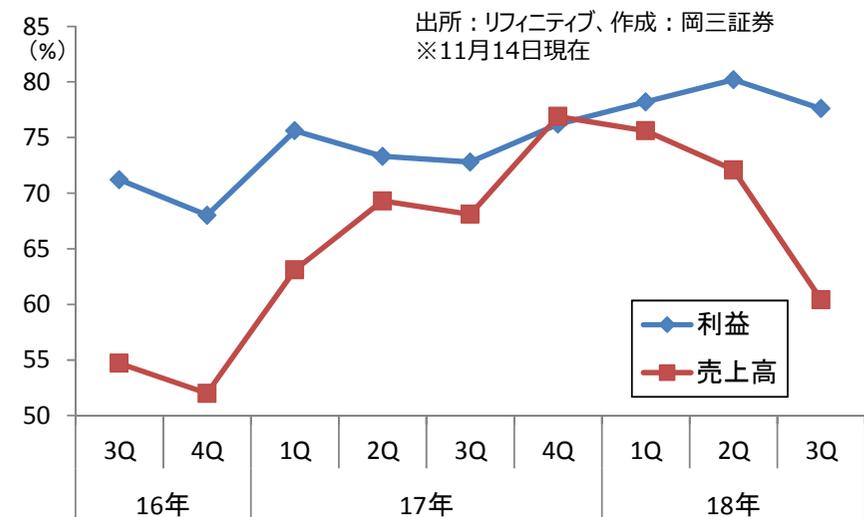
★2Q以降も増益を確保する見通し★

S&P500企業の増減益率推移（前年同期比）



★売上高が市場予想を上回った割合は大きく低下★

S&P500企業決算（実績vs市場予想）



注目の投資テーマ

① 「**IoMT**」で医療は次のステージに

参考銘柄：ユナイテッド・ヘルス（UNH）、レスメド（RMD※）
インテューイティブ・サージカル（ISRG）、イルミナ（ILMN）

② 企業が目指す「**クラウド**」の向こう側

参考銘柄：マイクロソフト（MSFT）、セールスフォース・ドットコム（CRM）、
シスコシステムズ（CSCO）

※レスメドは委託銘柄、そのほかは店頭取扱銘柄

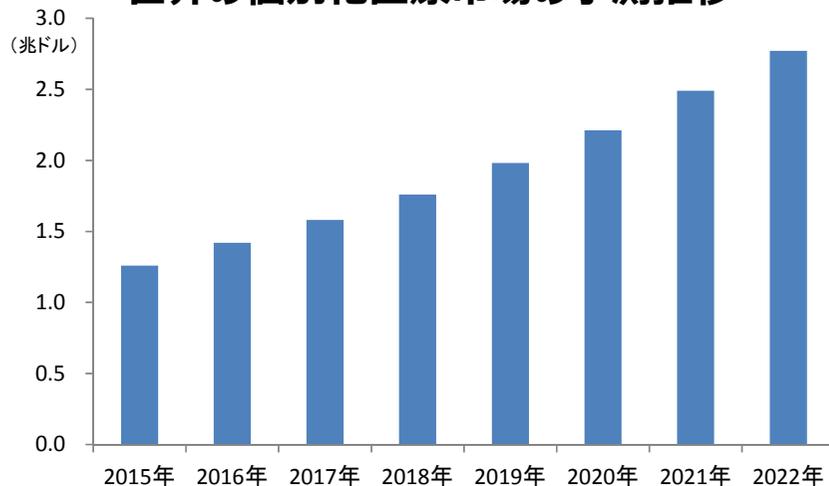
「IoMT」で医療は次のステージに

各国で本格化する「医療のインターネット（IoMT）」

- **高齢化・長寿化で増加が続く医療費問題対策への需要が拡大**
2017~21年の**世界医療費支出は年率4.1%の増加**が見込まれる
⇒IT技術を駆使することで、病気の予兆を捉えたり新たな治療法を発見することが期待できよう
- **世界のIoMT市場は2022年に1,581億ドルへ拡大予定**
2017年（412億ドル）の約3.8倍に拡大する見通し（けん引役はアジア・太平洋、最大の市場は北米）
- **IoMT市場と共に拡大が期待される個別化医療市場**
個別化医療：患者の体質や病気の特徴にあった治療を行う（**関連市場は2022年に2.8兆ドル**に達する見通し）

★IoMTと共に個別化医療市場も拡大へ★

世界の個別化医療市場の予測推移



主な関連銘柄

- ◎メトロニック（MDT）、◎イルミナ（ILMN）
- ◎ジョンソン・エンド・ジョンソン（JNJ）、
- ◎アップル（AAPL）
- ◎インテューイティブ・サージカル（ISRG）
- ◎アライン・テクノロジー（ALGN）
- ◎ユナイテッド・ヘルス（UNH）
- アボット・ラボラトリーズ（ABT）、
- ストライカー（SYK）、○バクスター（BAX）、
- アッヴィ（ABBV）

※出所：各種媒体、作成：岡三証券 ※2016年は推定、2017年以降は予測

◎は岡三証券店頭取扱銘柄、○は岡三証券委託取扱銘柄

ユニテッド・ヘルス (UNH)

世界最大級の医療保険会社、成長のカギを握るのは「交渉力」と「データ力」

●日本とココが違う！米国医療事情

その1：病院や製薬会社が自由に治療費や薬代を決められる（日本は国が定めている）

⇒米国では医療費負担を削減するために、**病院や薬局との交渉が欠かせない**

その2：人口の増加が続いている＆高齢化はこれから（日本は既に高齢化が進む＆人口も減少へ）

⇒ベビーブーマー世代の高齢化で**保険加入対象者が増加**予定

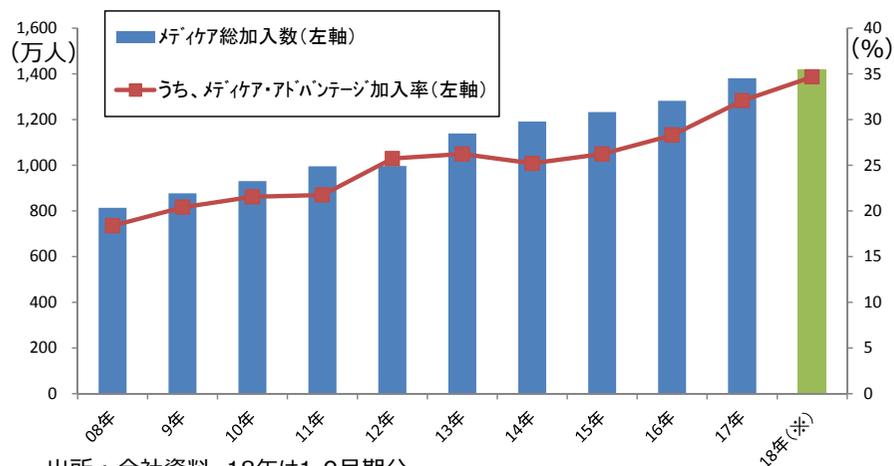
●7-9月期決算は2ケタの増収増益に

高齢者向け保険「メディケア・アドバンテージ」が費用対効果が高いと人気化

⇒**普及率はメディケア加入対象者の3-4割**に留まる、成長の余地は大きいといえよう

★メディケア・アドバンテージの加入者は増加基調★

メディケアとメディケア・アドバンテージ加入数の推移



レスメド (RMD) ※委託銘柄

睡眠呼吸障害治療のパイオニア、機器+サービスで総合管理

● 1989年に豪州で設立された医療機器メーカー

主に呼吸器疾患、慢性閉塞性肺疾患、神経筋疾患などの治療に用いられる医療機器やソフトウェアを提供
日本では1998年より帝人と提携、**日本国内では約4割のシェア**を獲得

睡眠時無呼吸症候群：患者数は世界で9億人以上

糖尿病などのリスクも高まることから「21世紀の国民病」のひとつと言われている

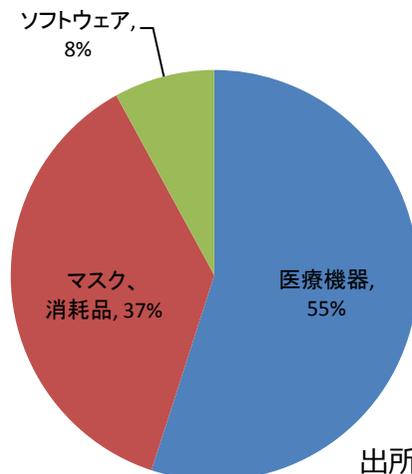
● クラウドによる管理サービスにも注力

600万台以上の機器をクラウドに接続、遠隔患者モニタリングで医療従事者による在宅医療管理を手助け

⇒ **蓄積された臨床データは企業や医療機関での研究開発に活用**

★ サービスや消耗品で安定的に稼ぐことが可能★

事業別売上高 (19年6月期1Q現在)



出所：会社資料



インテューイティブ・サージカル (ISRG)

高度外科手術システム大手。中核製品「ダ・ヴィンチ」の販売が好調

● 世界に羽ばたく外科手術システム「ダ・ヴィンチ」

執刀医は3D画像のモニターを見ながら、ロボットアームを操作して手術を行う

⇒従来の開腹手術と比べ、より**高い施術精度**が得られるほか、**患者への負担が少ない**

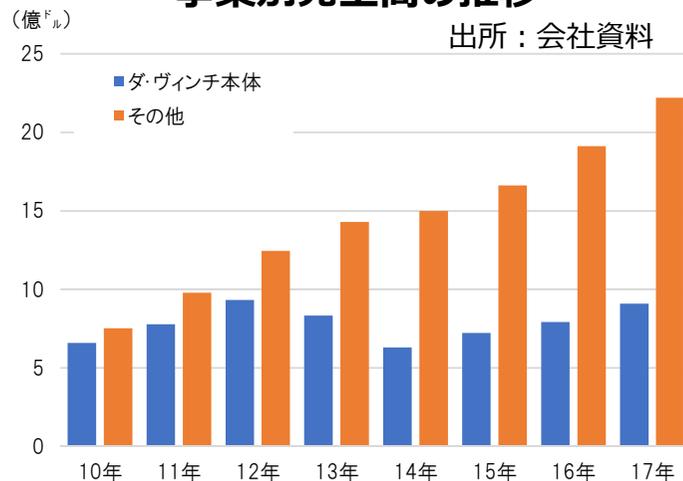
● 7-9月売上高は前年同期比14%増に

「ダ・ヴィンチ」の出荷台数は231台と前年同期の169台から大きく増加、**世界全体の稼働台数は4,814台**に手術件数の拡大と共に、**手術用のメスなどの消耗品やサービス**なども成長へ

米国では、米食品医薬品局 (FDA) より医療機器の適用拡大などに関する複数の認可を取得
肺がん診断用のロボ・カテーテルを開発中 (年内のFDA承認を目指す) など、**パイプラインも豊富**

★消耗品の売上高が大きく増加★

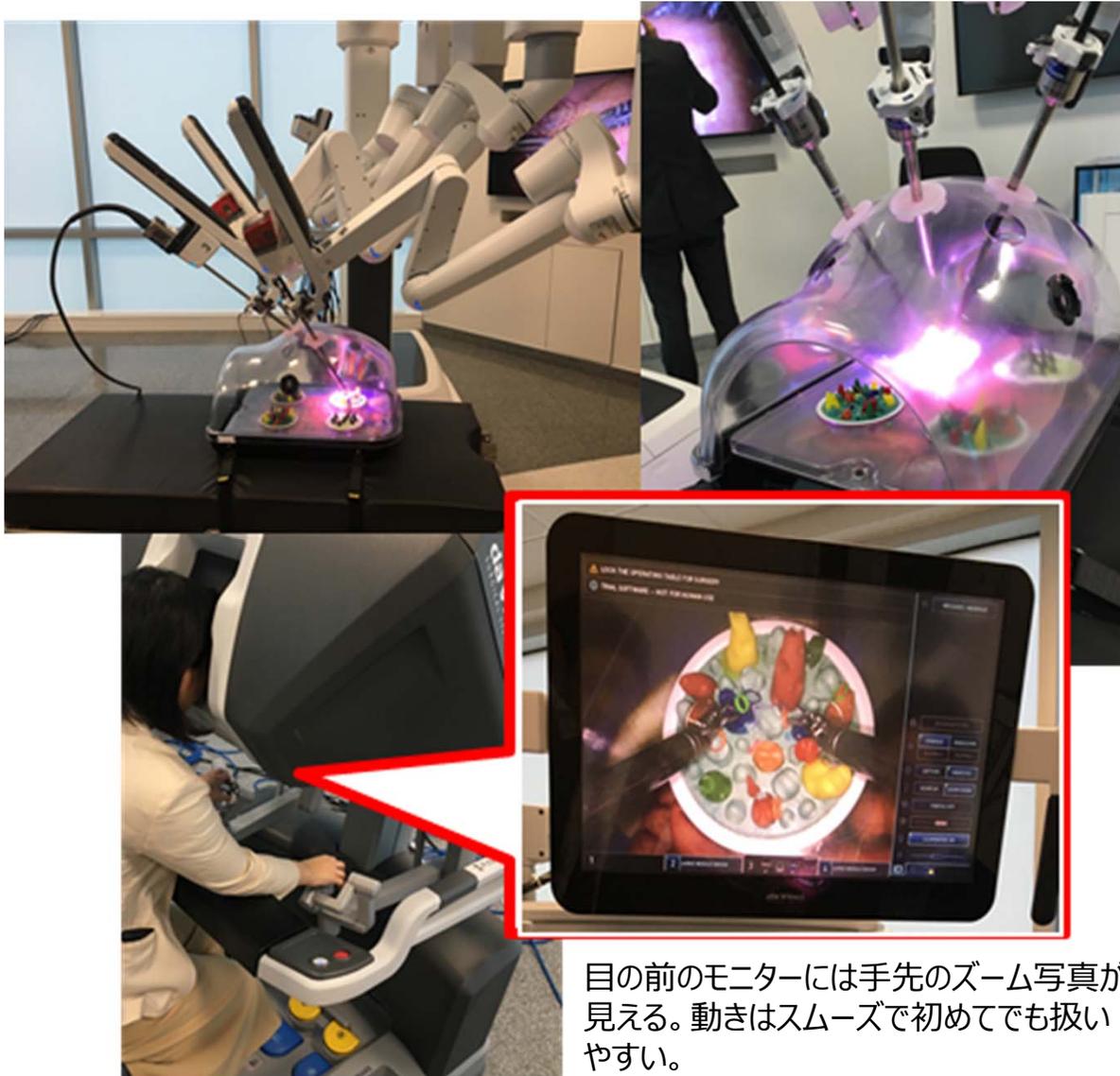
事業別売上高の推移



(ドル) インテューイティブ・サージカル(週足)



ダ・ヴィンチを体験してきました



目の前のモニターには手先のズーム写真が見える。動きはスムーズで初めてでも扱いやすい。

※撮影：岡三証券



進出した地域に画鋲を刺している

イルミナ (ILMN)

遺伝子解析機器で世界最大級。個別化医療の広がりが業績の追い風に

● 遺伝子情報を高速に読み出す「次世代シーケンサー」で世界最大シェア

従来の遺伝子検査は、1人のゲノム情報を読み解くのに13年、30億ドルが必要だった

⇒次世代シーケンサーの発展で**数日間、数百ドルで可能に**（会社は1日間、100ドルでの検査を目指す）

試薬・ソフトウェアの研究開発から製造、販売・サポートまで一括で行なう

⇒検査機器販売後も専用試薬及びサービス&サポートが必要であることから、

安定的に収益が上がるビジネスモデルを構築

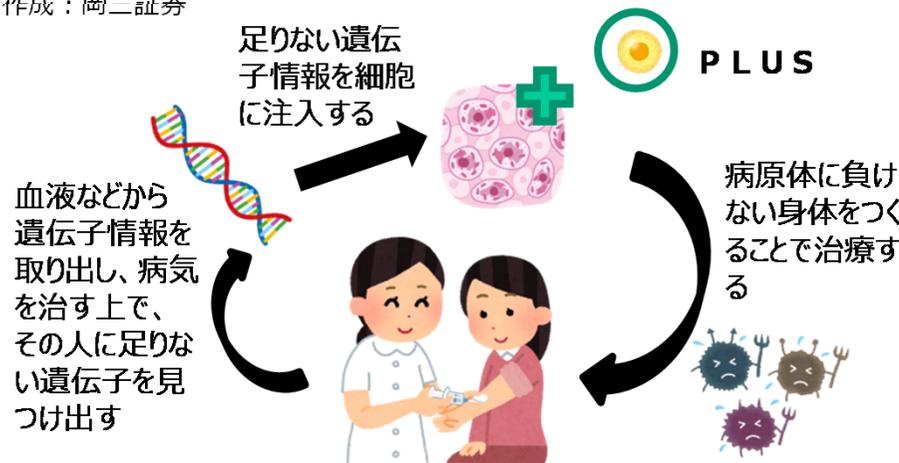
● 膨らむ医療費対策の一つとして世界で広がる個別化医療（※）

（※）患者の体質や病気の特徴にあった治療を行うこと。個別化医療市場は**2022年に2.8兆ドル市場**へ

⇒拡大と共に、遺伝子治療薬の研究開発が先進国を中心に活発化しているもよう

★ 遺伝子治療の仕組み ★

※作成：岡三証券



(ドル)

イルミナ(週足)



※10株単位 ※作成：岡三証券、18年11月30日現在

企業が目指す「クラウド」の向こう側

企業のクラウド活用は次のステージへ

●クラウドとは

インターネットに接続することで使用することができる各種サービスの総称
 消費者は**専用の機器を「所有」せずにサービスの「利用」が可能**に
 サービスの内容を必要に応じてカスタマイズできる点も魅力

●拡大が続くクラウド市場

世界のパブリッククラウド市場は**2021年に3,025億ドル**
 (約33兆円、1ドル=110円)に達する見通し

●19年の世界のIT投資額は前年比3.2%増となる見通し

なかでも、企業のソフトウェア投資額は過去最高の成長率となる見通し
 ⇒クラウドに対応した**サイバーセキュリティ技術**も需要が拡大している

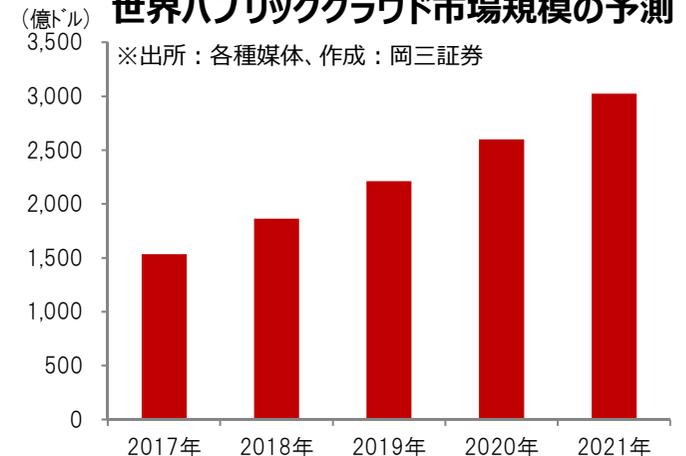
★主な関連銘柄★

- ◎アマゾン・ドット・コム (AMZN) 、◎マイクロソフト (MSFT) 、
- ◎アルファベット (クラスA・議決権あり、GOOGL) 、
- ◎シスコシステムズ (CSCO) 、アドビ (ADBE) 、◎スプラック (SPLK) 、
- ◎セールスフォース・ドットコム (CRM) 、◎オートデスク (ADSK) 、
- ◎パロ・アルト・ネットワーク (PANW) 、◎SAP (ドイツ株、SAP) 、
- ◎アリババ・グループ (BABA) 、○サービスナウ (NOW) 、
- ワークデイ (WDAY)

◎は岡三証券店頭取扱銘柄、○は岡三証券委託取扱銘柄

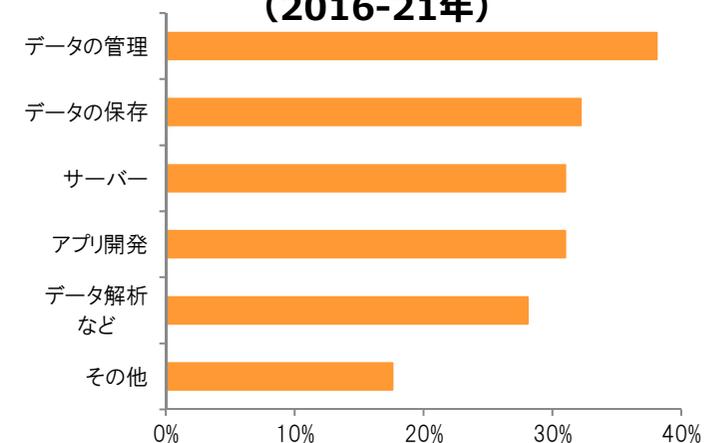
★世界市場は拡大が続こう★

世界パブリッククラウド市場規模の予測



★さまざまな分野での需要拡大が期待できよう★

サービス別年間予想平均成長率 (2016-21年)



※出所：各種媒体、作成：岡三証券

マイクロソフト (MSFT)

世界最大のソフトウェア会社。クラウド関連企業へと転換中

●「Windows」と「Office」を武器に業界内で圧倒的な地位を築く

全世界における「Windows」のOSシェアは8割以上を占める

エクセル、ワードなどの「Office」シリーズはパッケージ販売⇒定額料金でサービスを提供する「Office365」に

⇒**「売って終わり」のビジネスモデルではなく、安定的に収入を得られるビジネス構造に**

●クラウド事業をはじめとする新規ビジネスの動向に注目が集まろう

7-9月期は2桁の増収を達成。クラウドインフラサービス「アジュール」は前年同期比76%増と高い成長が続く

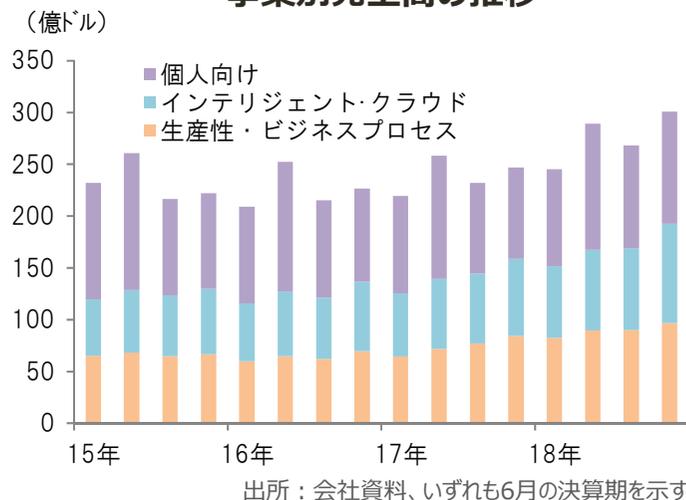
税制改革によって手元資金が潤沢となった企業がIT投資を活発化させている点も追い風に

⇒同社は**「Windows」で築き上げた圧倒的な顧客基盤**を持っている点が強み

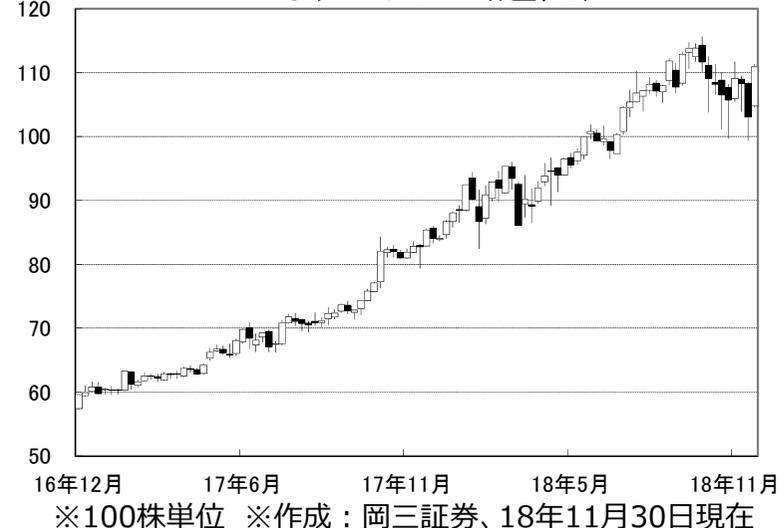
ビジネス特化型SNS「**リンクトイン**」も成長中：企業が優秀な人材を発掘する場合などに使用されているもよう

★クラウド関連ビジネスが順調に拡大中★

事業別売上高の推移



マイクロソフト(週足)



セールスフォース・ドットコム (CRM)

クラウド顧客管理大手。買収や戦略的提携などで事業領域を拡大中

●企業向け営業支援・CRM（顧客管理）システムの提供で世界首位

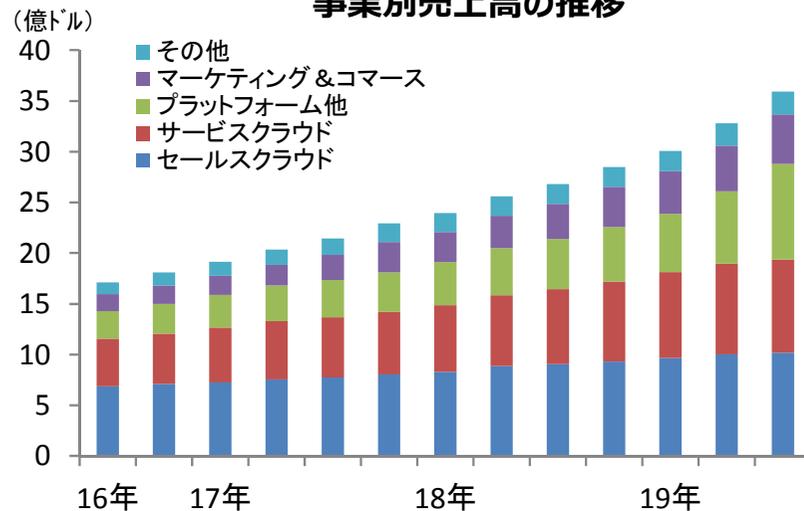
連絡先や購入履歴等の顧客情報を一元管理し、営業活動の向上やマーケティングに活用するアプリを提供
日本では、トヨタ自動車や資生堂、セブン&アイ・HDなどへの導入実績がある

●サービスの充実が奏功し、8-10月期決算は大幅な増収に

会社側は決算説明会で「**ソフトウェアへの投資需要に減速は見られない**」とコメントしている
顧客が100万ドル以上発注したケースは前年同期比で46%増に、世界最大級の金融機関からも大口受注
「カスタマー360」などで既存のサービスを一元化することによって、「顧客の困り込み」にも注力
⇒今後も**サービス充実による追加契約の増加**が期待できよう

★継続的な売上高の拡大が予想されている★

事業別売上高の推移



※作成：岡三証券 ※出所：会社HP、直近は19/1期3Q（8-10月期）

(ドル) セールスフォース・ドットコム(週足)



※100株単位 ※作成：岡三証券、18年11月30日現在

シスコシステムズ (CSCO)

世界最大のコンピュータネットワーク機器ベンダー。積極的な新製品投入が奏功

● ネット接続用ルータとスイッチで圧倒的な世界シェアを誇る

2013年から**セキュリティ企業の買収・出資**等を積極的に展開している

⇒2018年、多要素認証（IDとパスワード以外の方法で認証する方法）に強い「デュオ・セキュリティ」を買収
日本の中小企業向けには、2015年よりソリューションブランド「Cisco Start」シリーズを立ち上げ

● ハード⇒ソフトウェアへの収益構造変化や攻めの新製品投入を評価

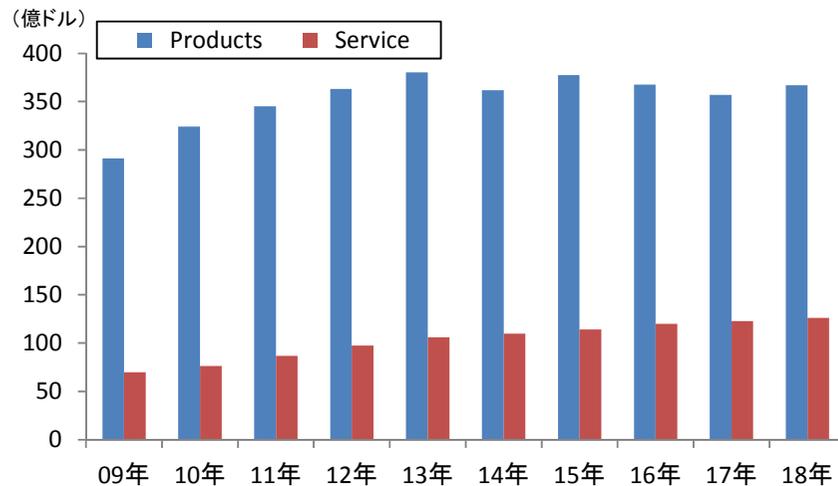
アプリケーションやセキュリティの売上高は2ケタ成長を誇る（※ソフトウェア収入の57%が継続課金型）

25年以上の歴史を有するネットワーク機器のOS変更を実施、今後も新製品投入を予定

⇒会社側は「**企業の投資拡大サイクルが一巡する兆しはない**」と強気

★サービス事業も順調に拡大中★

事業別売上高の推移



※出所：会社資料、作成：岡三証券

シスコシステムズ(週足)



※100株単位 ※作成：岡三証券、18年11月30日現在

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(亞洲)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(亞洲)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)