

# 円金利市場の動向

## ～ グローバルな金利上昇圧力の波及～

SMBC日興証券株式会社  
金融経済調査部

2022年11月

森田 長太郎

チーフ金利ストラテジスト

SMBC NIKKO CAPITAL MARKETS LTD SMBC NIKKO SECURITIES AMERICA, INC SMBC日興証券株式会社

本プレゼン資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたもので当社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ていますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また本プレゼン資料に記載された意見や予測等は、プレゼン資料作成時の当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。投資判断等のご利用に際してはご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

本プレゼン資料についての注意事項は末尾をご覧ください。



SMBC日興証券

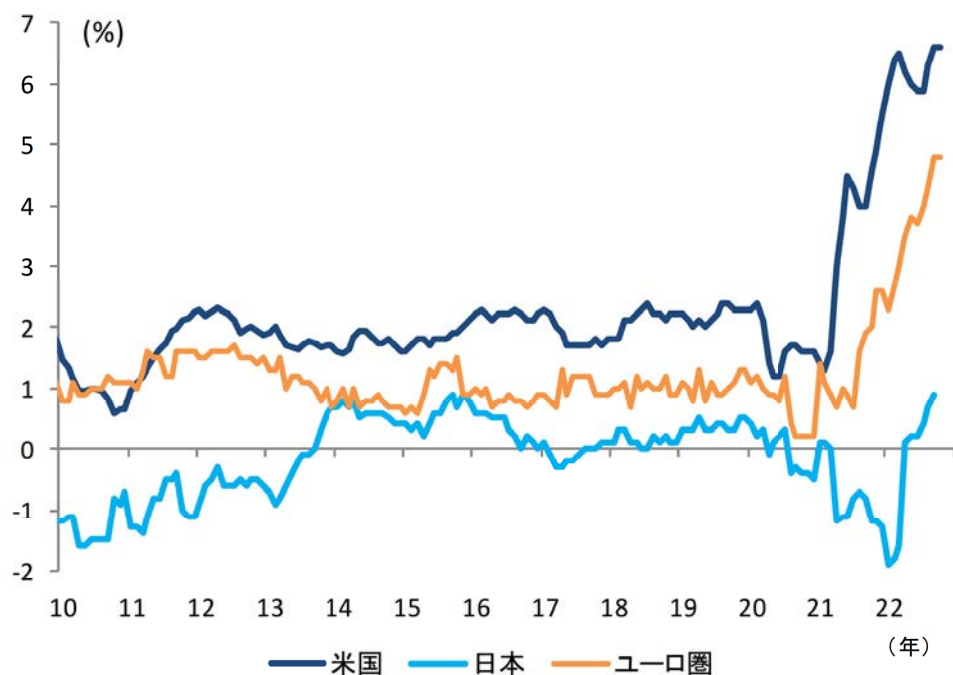
# マクロ的な主要な論点

- グローバルなディスインフレーションの終焉と、日本のインフレ水準の切り上がりをどう関連付けて見るべきなのか？
- 欧米も、現在の高インフレ鎮静化後の回帰、収斂水準が中立金利の議論とも関連して行われている。
- GFC以降のディスインフレーションの局面への回帰はないというのはコンセンサス。GFC以前、90年代以降のより長期のダウントレンドが転換している可能性も。気候変動、中国問題。
- 一方で、中国の信用クライシスの発生や、先進国の財政バブルの反動はグローバルなデフレ要素との見方もある。
- 将来、YCCが終了した場合に円金利はどのような水準に回帰するのか？

# 日米欧ではインフレ圧力にまだ大きな違いが残る

コアCPIのベースで見ても日米欧では大きな格差が存在する

日米欧のコアCPI(前年比)



米国の賃金上昇率は突出して高く、日本は突出して低い

日米独の名目賃金(前年比)



(注) 米国は食品・エネルギー除く、日本は食料・エネルギー除く総合、ユーロ圏はエネルギー・食料除く

(出所) 米BLS、総務省、Eurostat、SMBC日興証券

(注) 米国は全雇用者の平均時給、独は名目賃金指数、日本は所定内給与

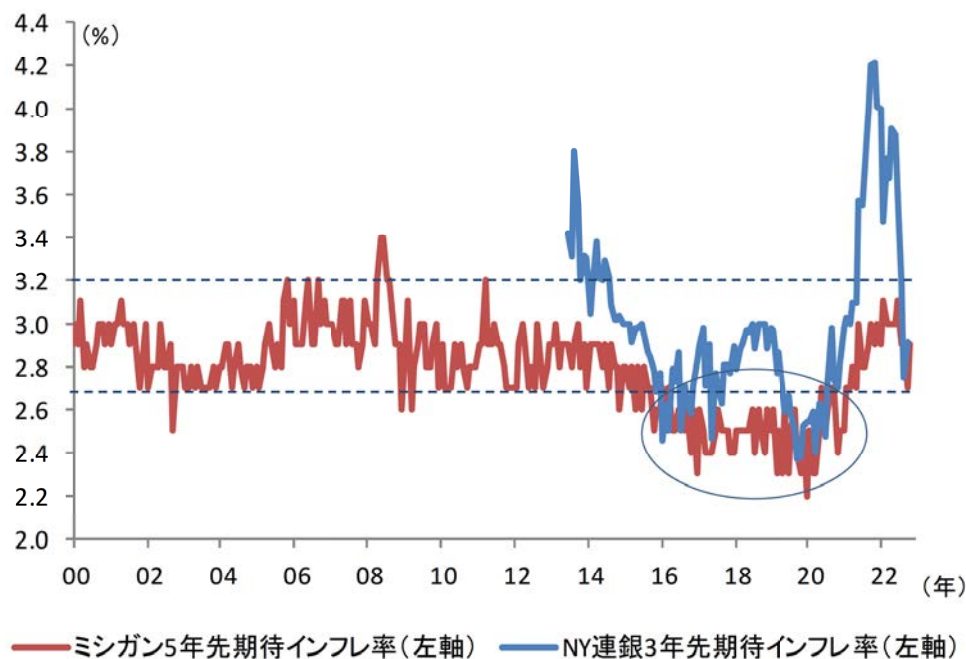
(出所) 米BLS、独連邦統計局、厚生労働省、SMBC日興証券

# 米国の長期インフレ期待は2013年以前のレンジに回帰

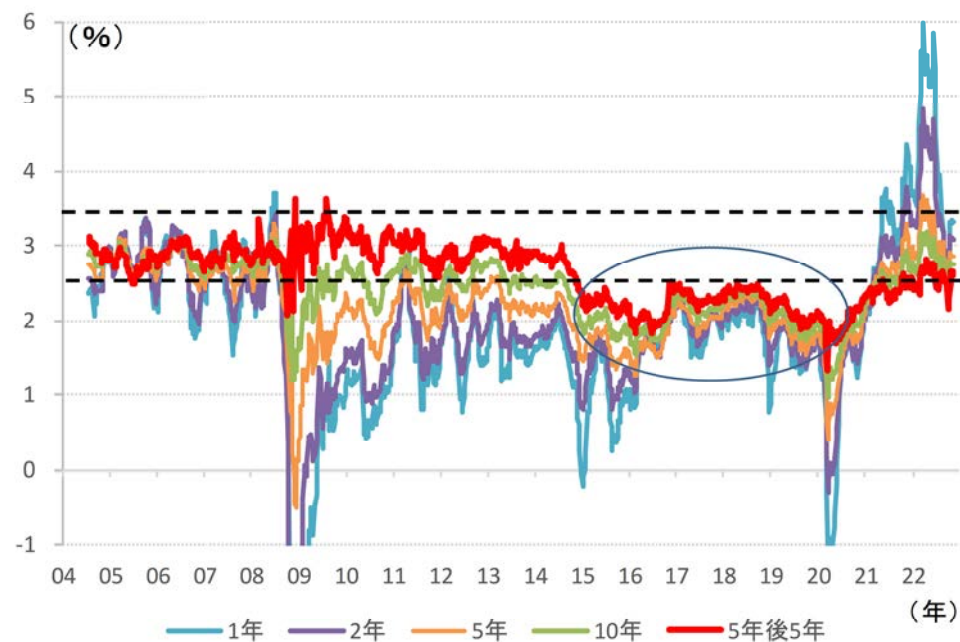
サーベイベースの長期期待インフレは2014～19年対比ではまだ高い

米国の長期フォワード期待インフレはデイスインフレ水準から一旦脱したが

米国のサーベイベースの期待インフレ率



米期待インフレ率(インフレスワップ)



(出所)ミシガン大学、ブルームバーグ、NY連銀、SMBC日興証券

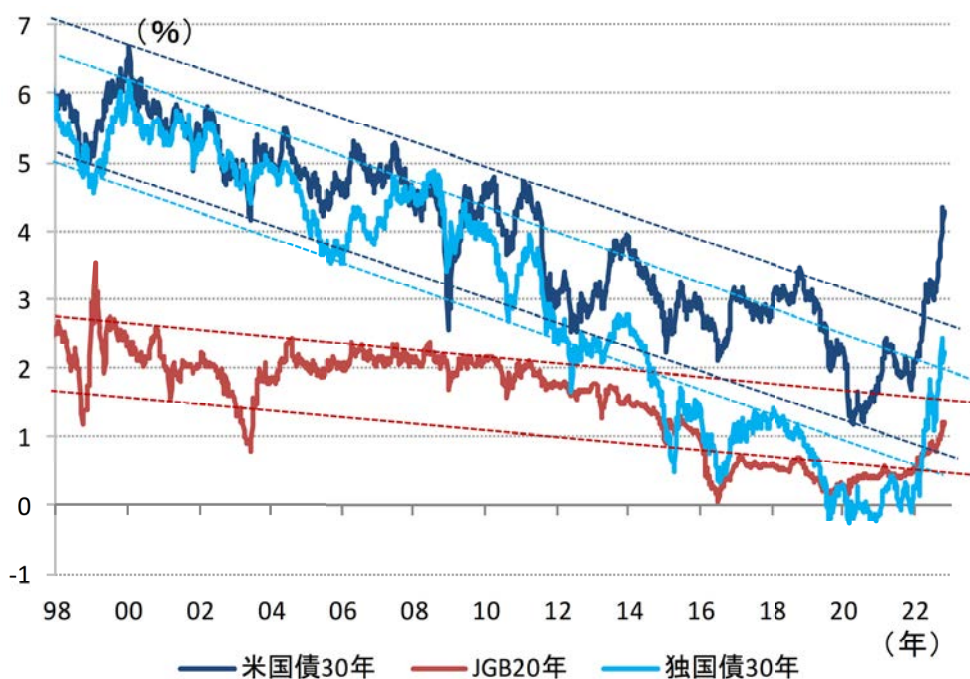
(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券



# 欧米の長期フォワード金利は長期トレンドが既に転換

米ロングエンド金利は既に数十年間のトレンドラインを超えて上昇

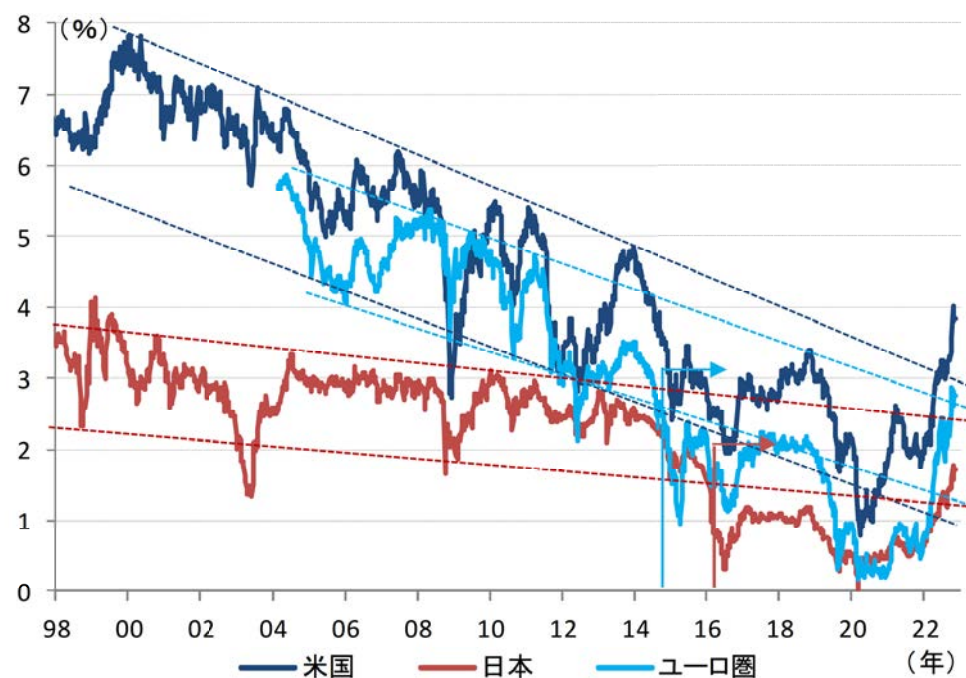
日米独の長期金利推移



(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

日本の長期フォワード水準はようやく長期的なレンジの下限を上回ってきたところ

日米欧のフォワード金利(10年後10年金利)



(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

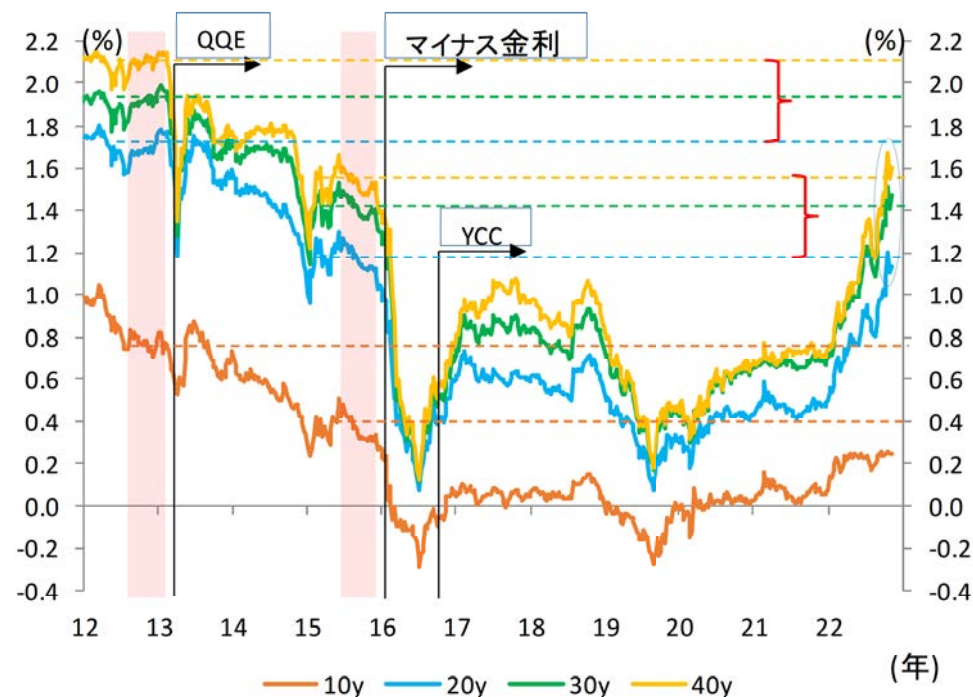
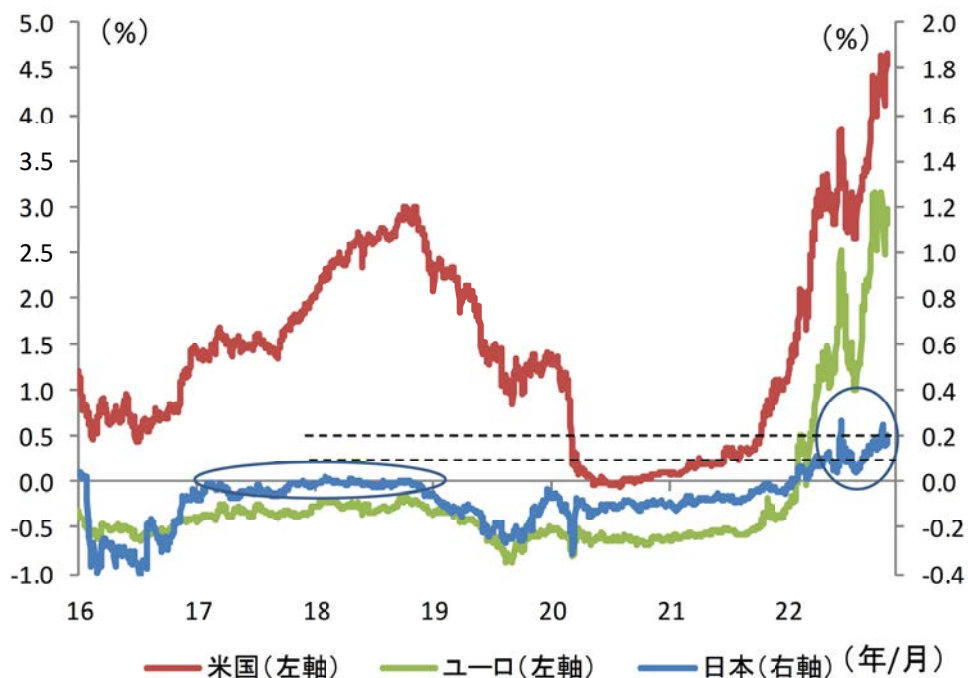
# YCC修正の織り込みは既にかなり進捗しているとの見方も

黒田総裁任期後の利上げは円短期カーブには完全に織り込まれている

超長期金利は、マイナス金利導入直前の水準は既にクリアしている

OIS1年後1年フォワード金利

JGB金利の年限毎推移(10~40年)



(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

(出所)SMBC日興証券

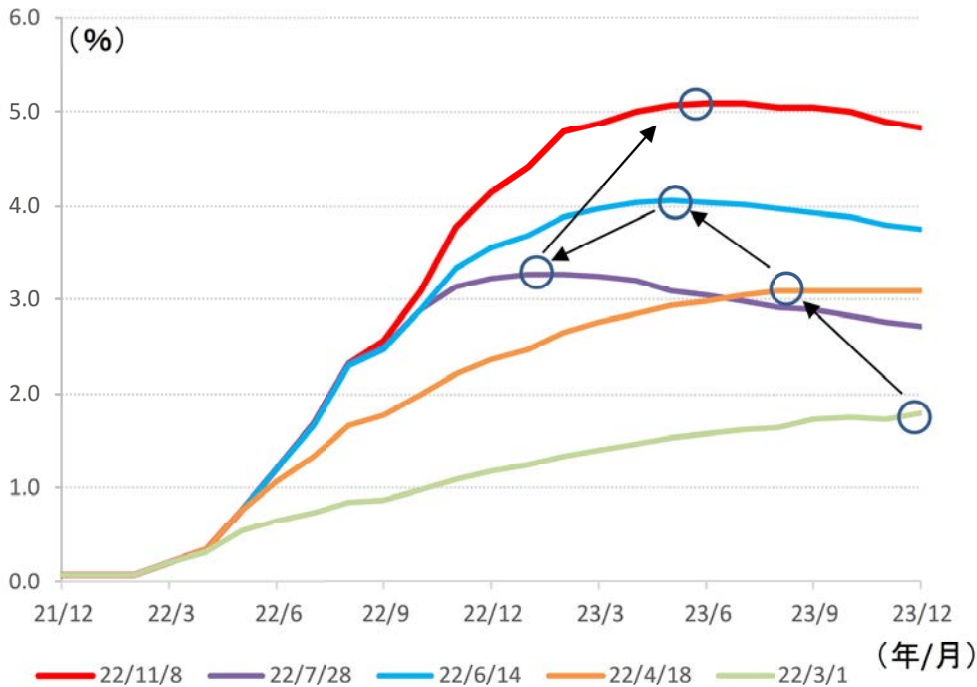
# JGB市場における主要な論点

- 米金利の上昇がターミナル金利5%超を織り込んだところで完全に一巡したと言えるのかどうか。
- JGB超長期の対米債ベータが急速に上昇している。ピン留めされている10年の前後でイールドカーブが大きく歪んでいる。
- 現状の米金利水準が継続し、日銀がYCCを堅持する限りは、JGBの10年、CTD、先物の流動性は回復せず。日銀は、超長期債の需給介入を強めて10年への圧力を緩和するしかない。
- 外国人投資家は、内外金利裁定の重要な役割を果たしている。
- 国内では、銀行が債券評価損拡大でリスクテイク能力を低下させていることも、外国人売買のインパクトを大きくしている。
- 国内投資家も、日銀総裁交替後の金融政策スタンスの変化については意識しており、現状は債券投資見送りの姿勢が強い。

# 米国のイールドカーブの織り込み

米短期カーブは来年央の利上げピークを織り込んでいる

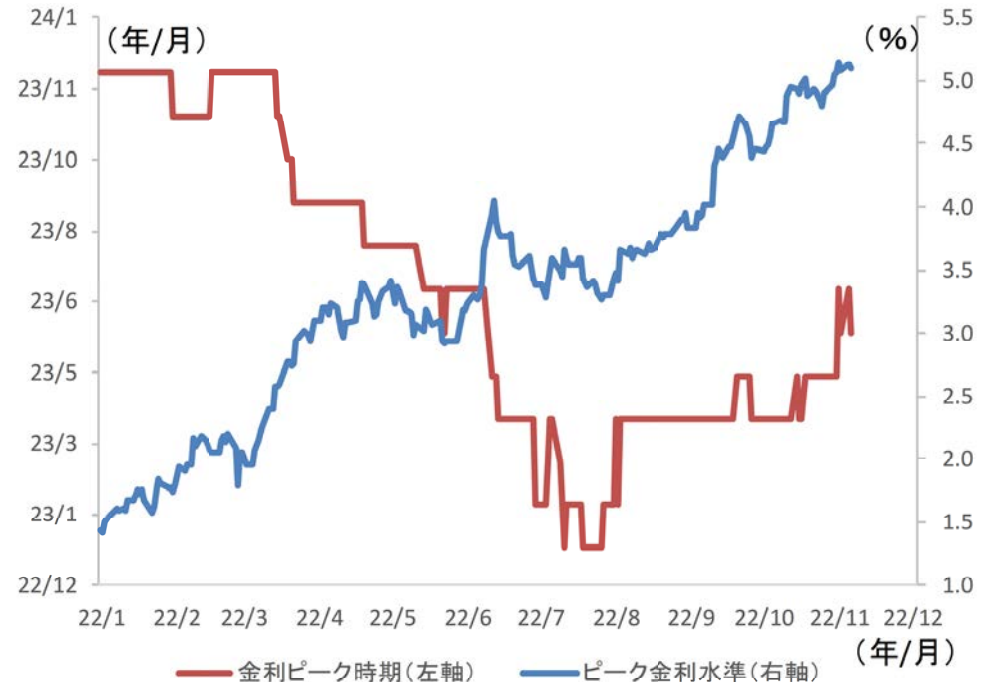
米FF金利先物カーブ



(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

FFのターミナル金利は9月以降急上昇して5%を超えてきている

米国の金利ピーク時期とピーク金利水準



(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

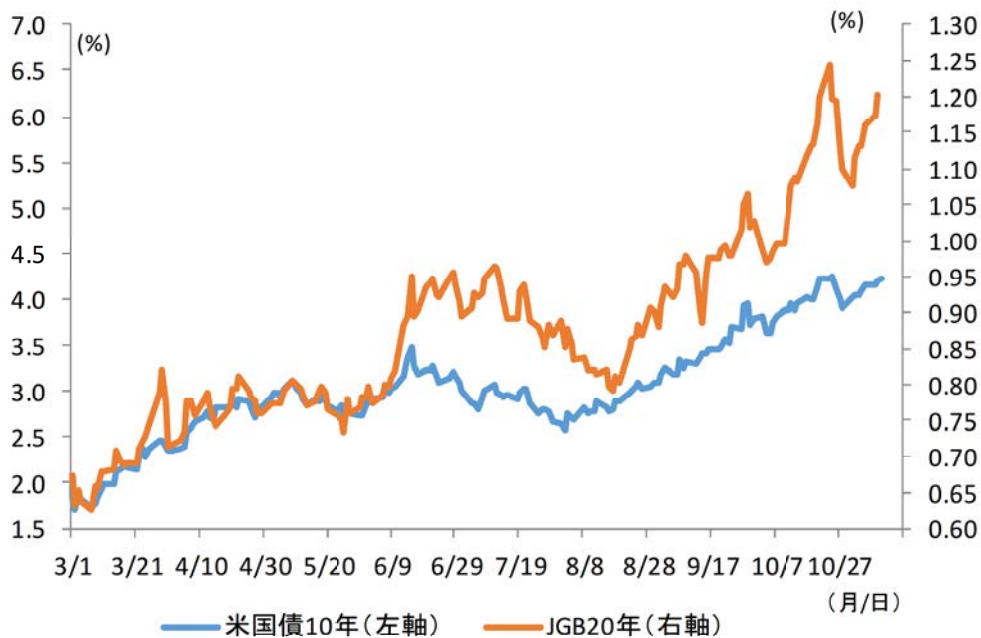


# JGB超長期債の対米債での割安化？ベータの切り上がり？

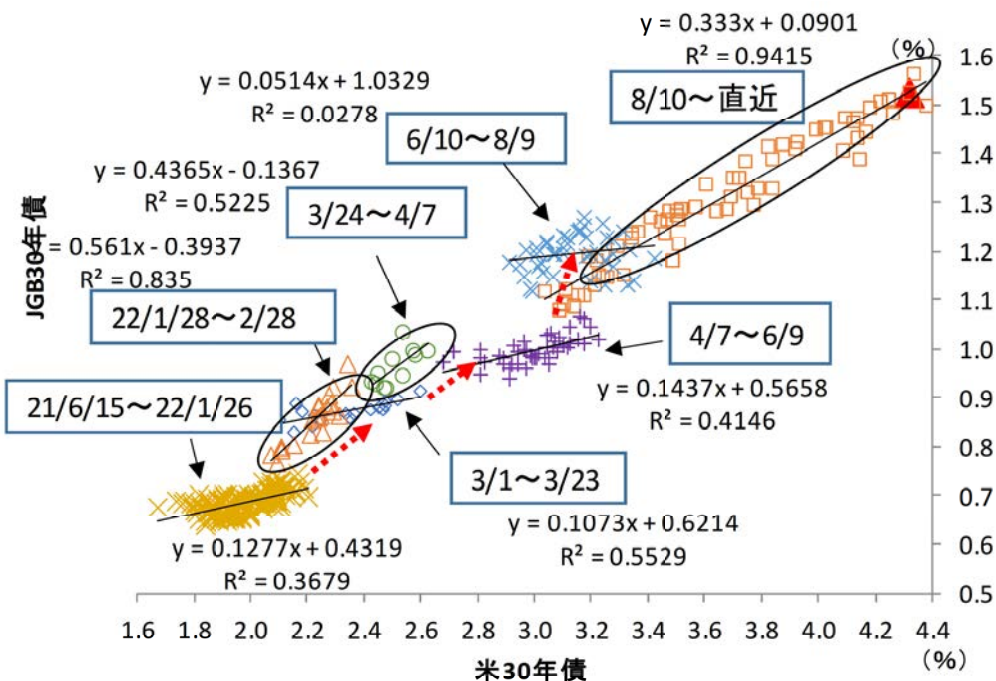
JGB20年の米10年対比での割安化は8月に一旦解消したが、再び割安化が進む

JGB30年の対米30年のベータ値が大きく上昇している

米債10年 vs JGB20年 (2022年3月～)



米債30年 vs JGB30年



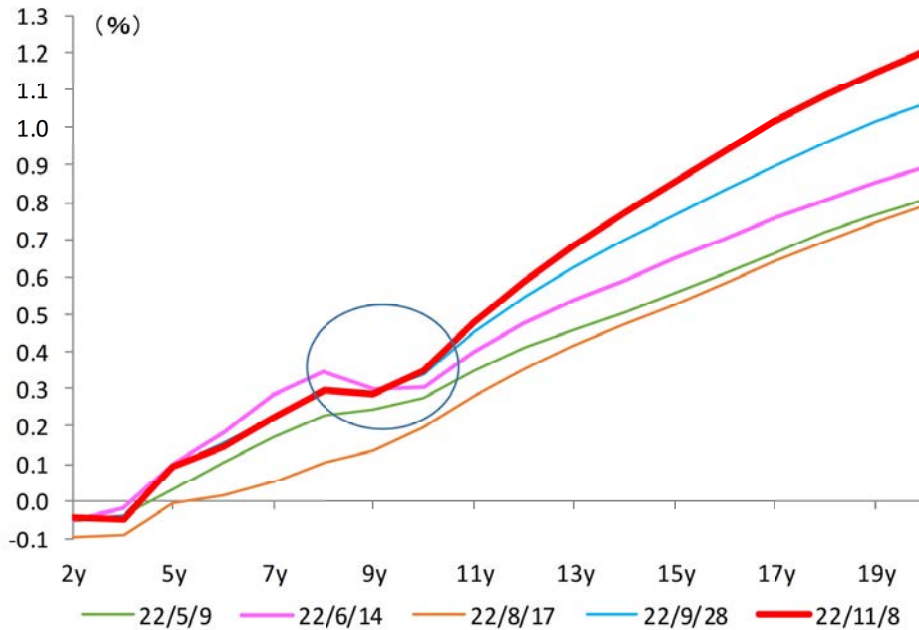
(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

# イールドカーブは「YCC攻撃」で大きく歪んでいる

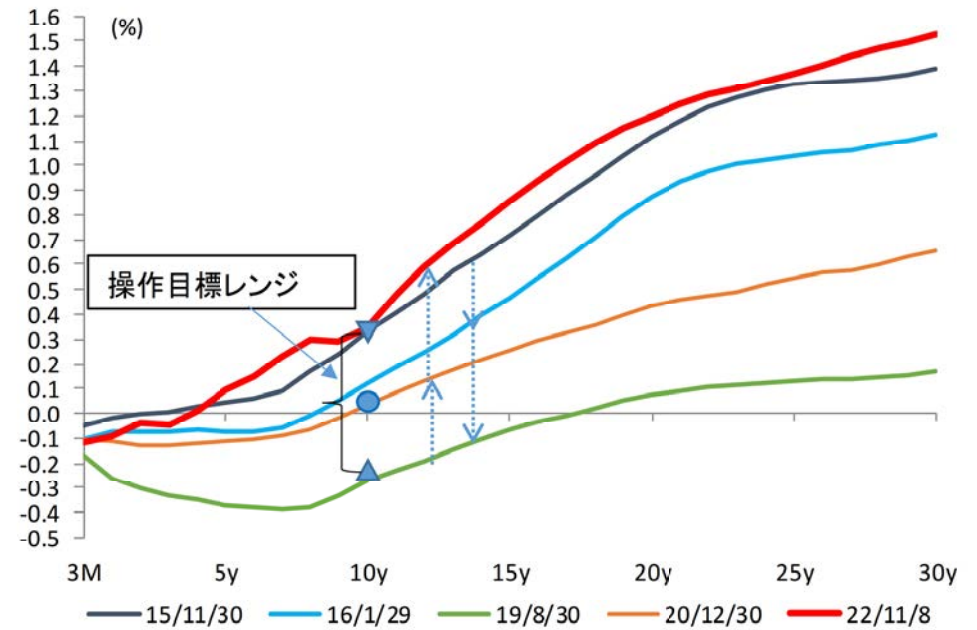
JGBカーブ上の10年前後の歪みが6月中旬とは異なった形状で再燃

JGBイールドカーブ変化(2021年末以降の変化)



JGBカーブ形状は、10年超のステイプ化が長期的に進行

JGBイールドカーブ(2015年以降の変化)



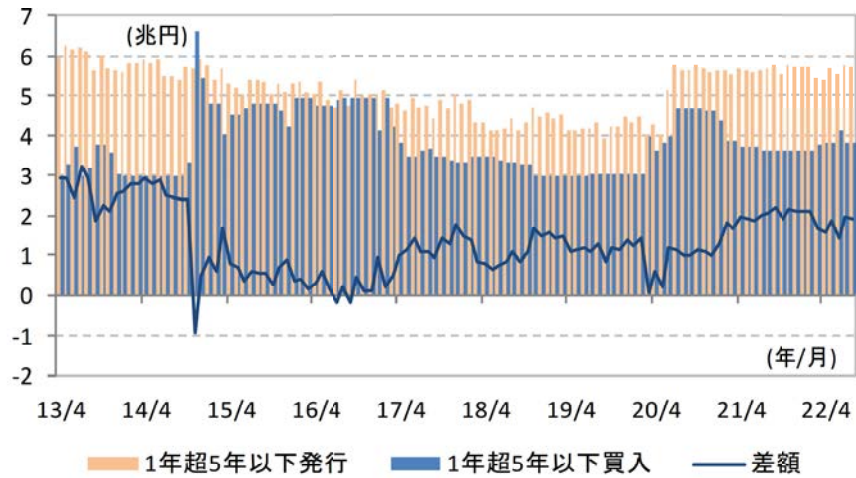
(注) 点線が想定イールドカーブで、2021年10~12月の3ヵ月間のJGB各年限金利と米債金利各年限金利との関係から推計したもの

(出所) SMBC日興証券

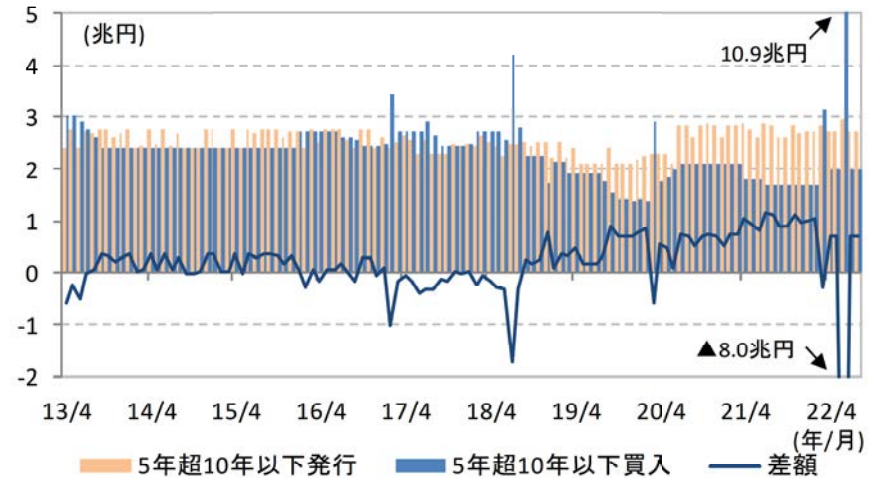
(出所) SMBC日興証券

# 日銀は再び国債買入れ額を増額している

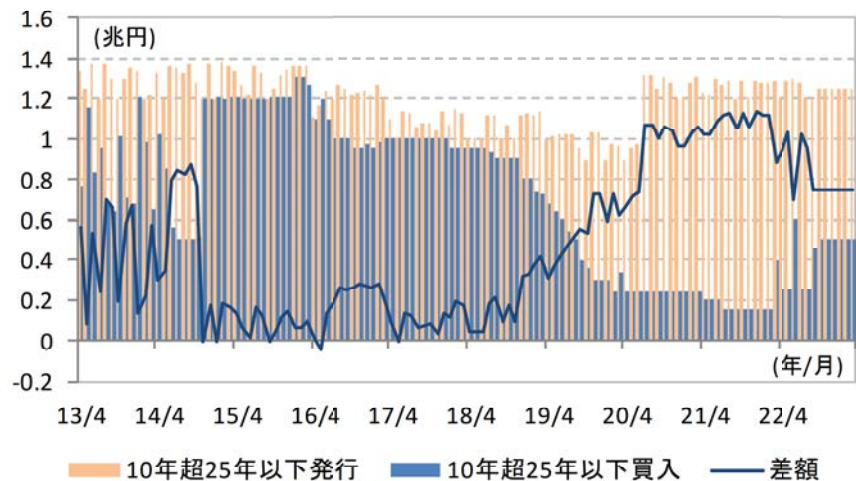
## 国債発行額と日銀買入れ(~5年)



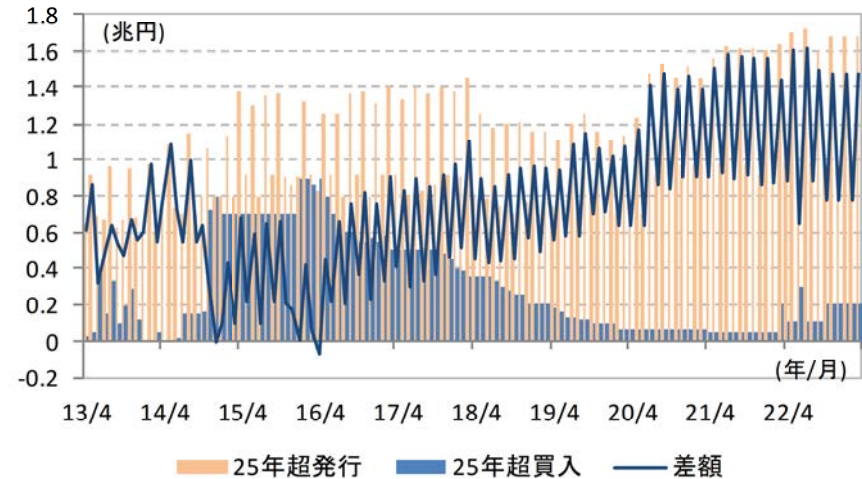
## 国債発行額と日銀買入れ(5~10年)



## 国債発行額と日銀買入れ(10~25年)



## 国債発行額と日銀買入れ(25年超)



(注)第Ⅱ非価格含む、買入れはオファー日ベース (出所)財務省、日銀、SMBC日興証券

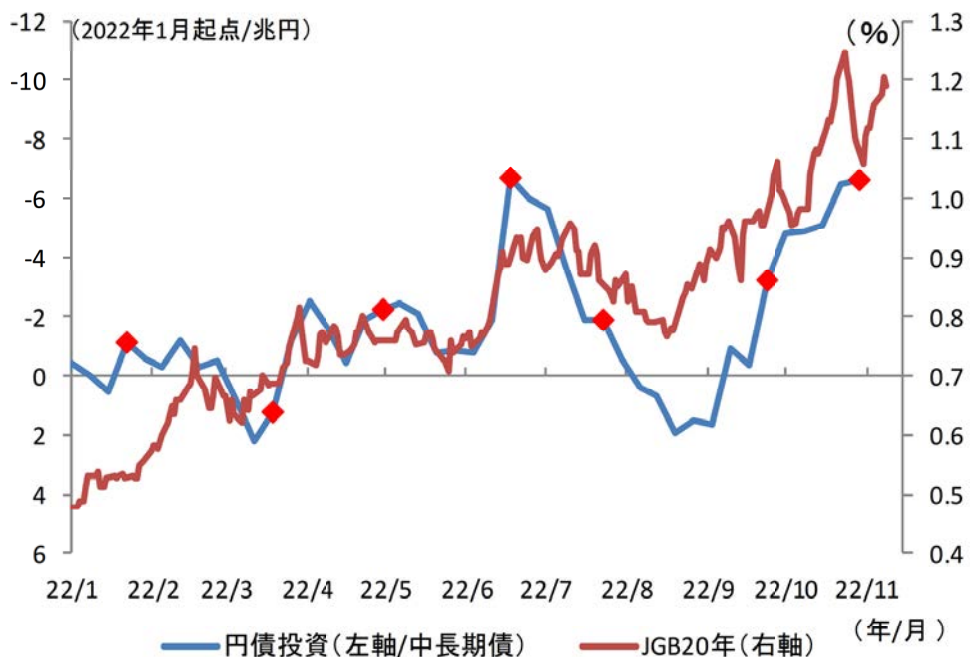


# 外国人投資家のJGB売買

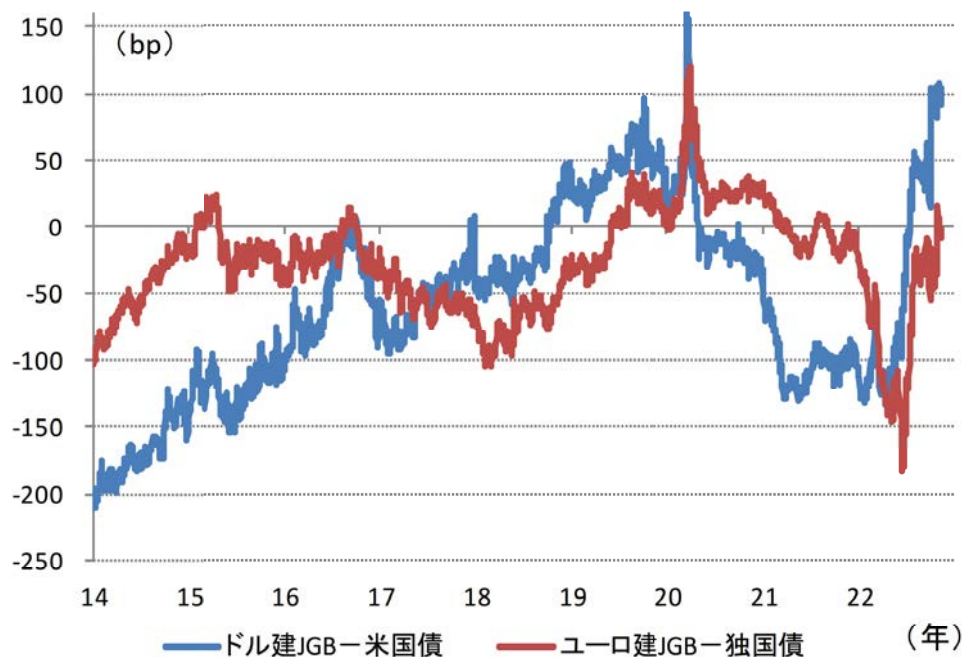
JGB超長期は外国人の売買動向とある程度連動しているが

ドル建て、ユーロ建てJGB金利の妙味が急速に回復しつつある

外国人の円債投資とJGB金利



外貨建JGB金利 vs 欧米債金利(10年)



(注)2021年1月を起点  
(出所)財務省、SMBC日興証券

(注)通貨スワップ3か月のロールヘッジ  
(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

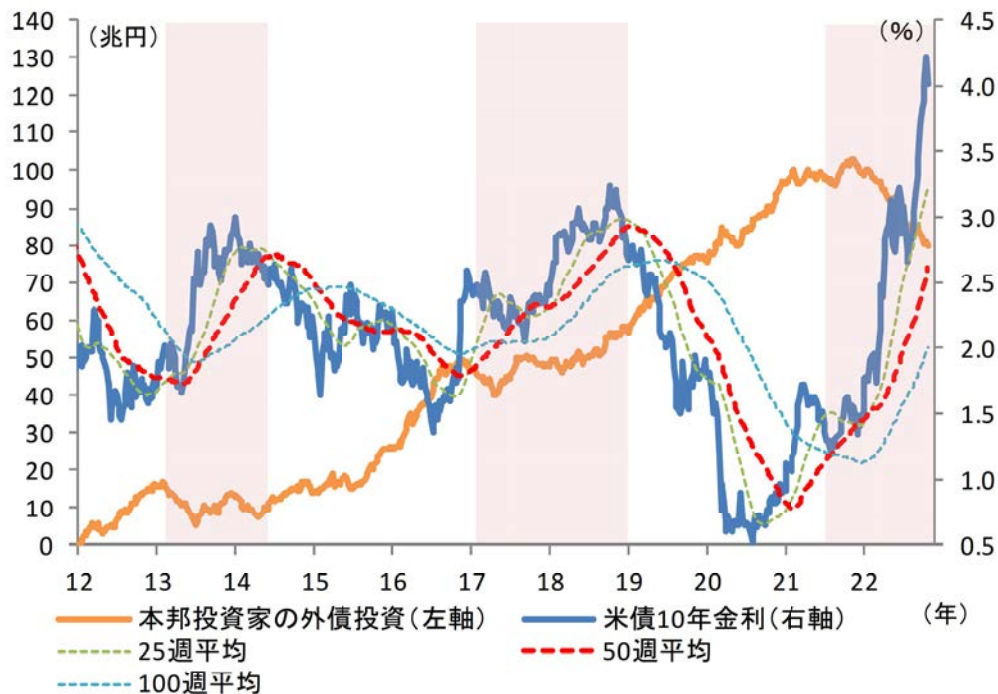


# 内外債とも評価損の十分な解消が進むまで投資停滞の可能性

移動平均で見ても外債投資には大きな評価損。解消までは投資の本格再開は難しい

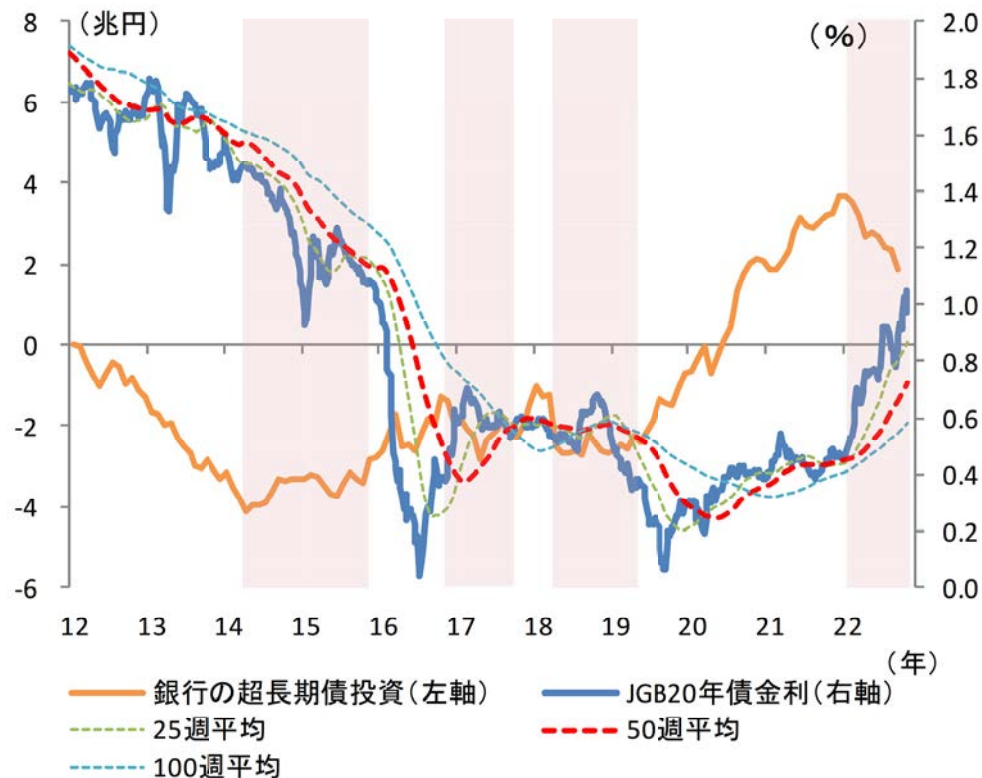
銀行のJGB超長期投資にも評価損が発生しており、しばらく投資停滞が続く

米債金利の推移と本邦投資家の外債投資



(注)外債投資は中長期債で、2012年1月を起点とする買い越し額の累計  
(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

銀行のJGB超長期債投資額



(注)2012年1月を起点とする買い越し額の累計  
(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

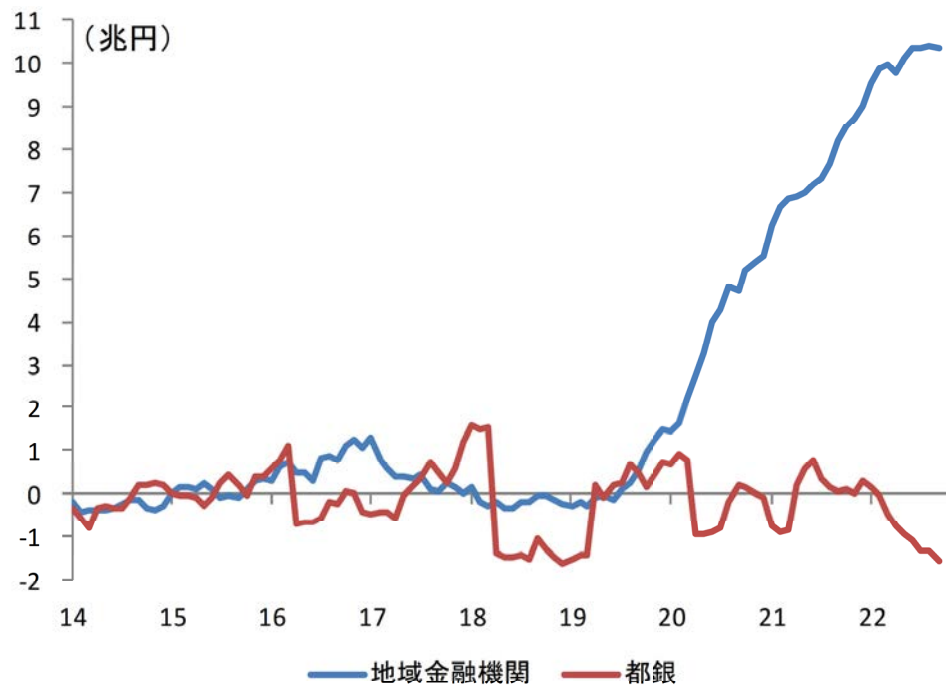
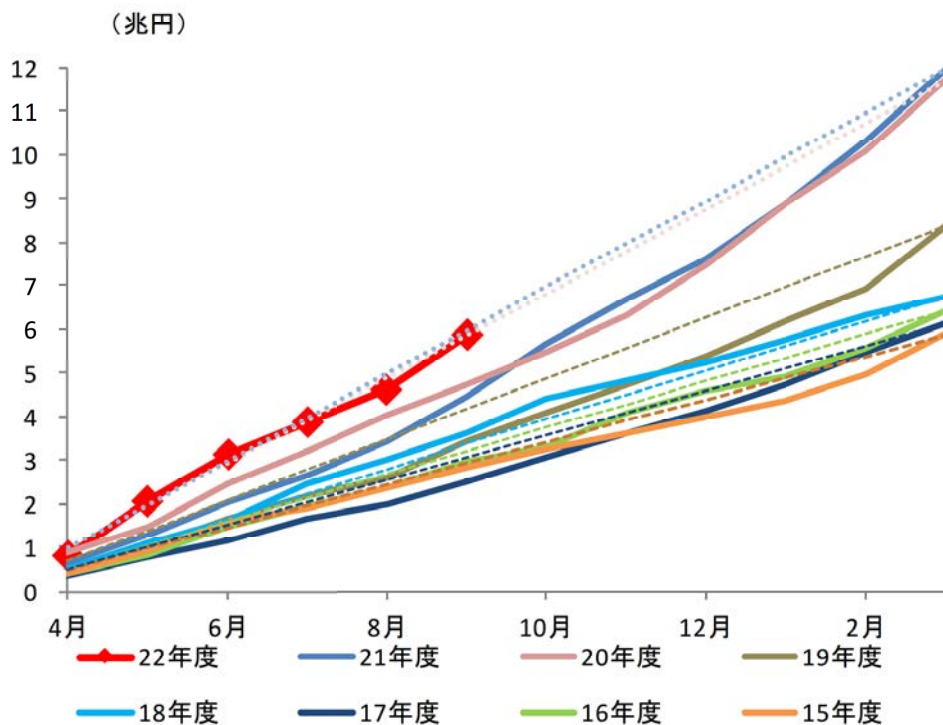
# 生損保と地域金融機関の超長期債売買動向

生保の超長期債購入ペースは、上半期累計では高水準ながら夏場は減速していた

過去2年間地域金融機関の超長期債積み増しが続いてきたが、頭打ち傾向に

生損保の超長期国債購入額(グロスベース/年度累計)

銀行の超長期国債ネット売買額の累計



(出所) JSDA、SMBC日興証券

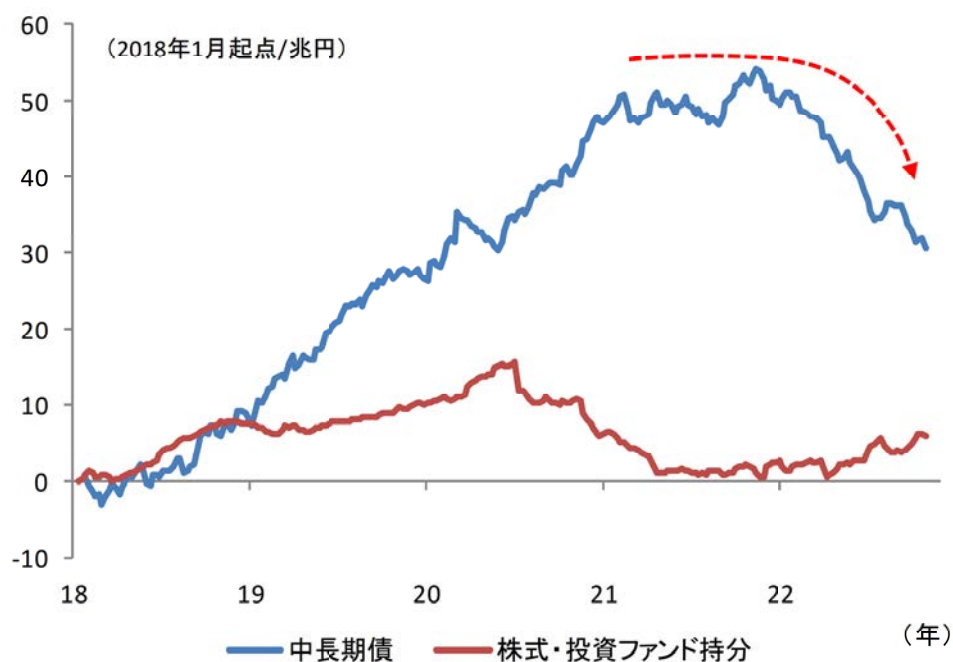
(注) 地域金融機関は、地銀、第二地銀、信用金庫の合計  
(出所) JSDA、SMBC日興証券

# 外債投資残高は圧縮が続く

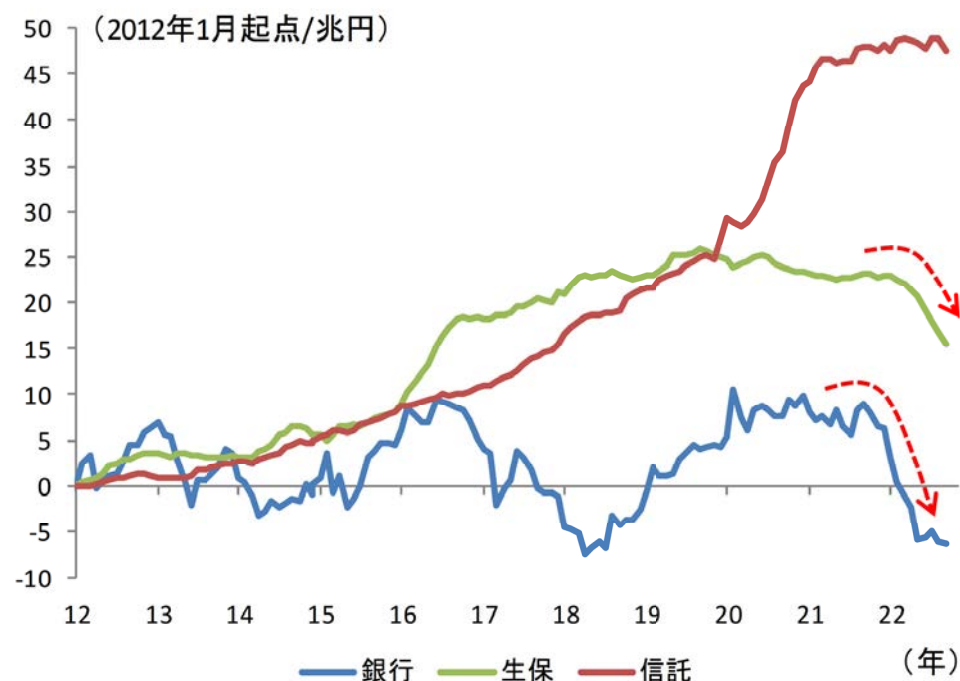
本邦勢の外債投資の削減が2022年に入ってから急速に進んだ

外債投資は銀行の削減が目立つが、生保もここに来て削減ペースが加速

国内投資家の海外資産投資の累計額



対外債券投資の投資家別内訳(累計額)



(注)2015年1月を起点  
(出所)財務省、SMBC日興証券

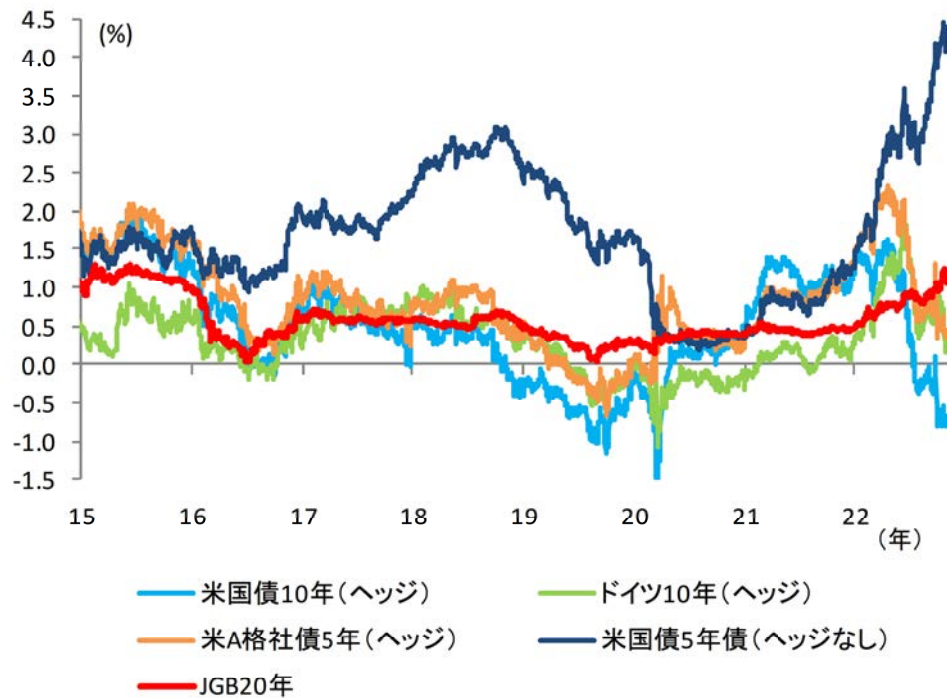
(注)2015年1月を起点  
(出所)財務省、SMBC日興証券

# 為替ヘッジベースの外債投資利回りの低下が進む

為替ヘッジベースの米債とJGB超長期とのスプレッドが大きく逆転

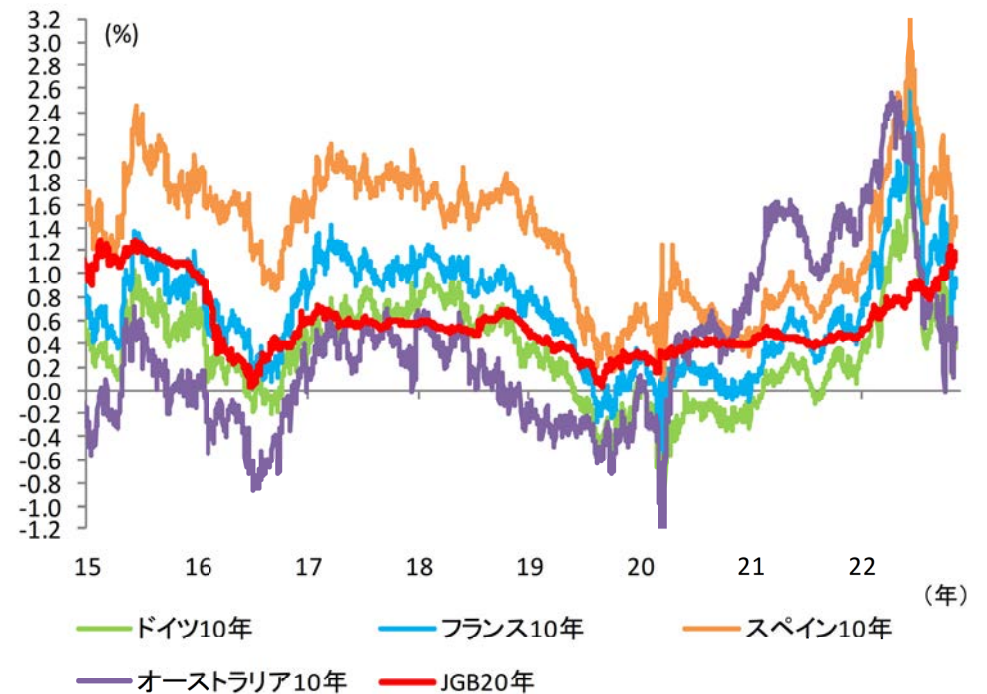
米国以外の高金利債も10年為替ヘッジ後利回りはJGB20年とのスプレッドが縮小

主要国債とJGBの比較(1)



(注)通貨スワップでの3ヶ月ロールヘッジ  
(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券

主要国債とJGBの比較(2)



(注)通貨スワップでの3か月ロール  
(出所)ブルームバーグ、SMBC日興証券



## 補 足

本プレゼン資料はFINRA並びにSIPCまたはその関連会社に登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc. (以下「SI社」といいます)の米国外関連会社であるSMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)のアナリストが作成したものです。以下、SMBC NIKKOとは、弊社、SI社、および、その他(法律で適用される範囲での)関連会社を指します。本プレゼン資料の作成に部分的、全体的に関わった米国外のアナリストは、FINRAには登録していません。この米国外のアナリストはSI社に所属しないため、FINRA Rules 2241および2242の対象会社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の規制に該当しない場合があります。

本プレゼン資料を受領した投資家は当該プレゼン資料を第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本プレゼン資料で言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。当該プレゼン資料が米国内または米国の投資家に提供される限りにおいてSI社はその内容に責任を負います。

## 【その他の重要開示情報(米国)】

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含むSMBC NIKKO全体の収益に基づき支払われています。

本プレゼン資料の発行ならびに配布時点において、アナリストまたは当該本プレゼン資料の内容に影響力を持つ関係者が知るまたは知り得る、当該アナリストまたはSMBC NIKKOにおける重要な利益相反はありません。

本プレゼン資料は、SMBC NIKKOが信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本プレゼン資料に記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませよう願いたします。本プレゼン資料は将来の結果をお約束するものでもありませんし、本プレゼン資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任においてご使用ください。

本プレゼン資料は証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。本プレゼン資料にある情報の使用による結果について、SMBC NIKKOが責任を負うものではありません。本プレゼン資料は、本プレゼン資料を受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本プレゼン資料はお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本プレゼン資料は米国では機関投資家向けにのみ配信を想定しています。

SMBC NIKKOのリーサー部門以外の部門が本プレゼン資料で推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。SMBC NIKKOはかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。SMBC NIKKO及びこれらの役職員は、本プレゼン資料で言及されている証券、その派生商品又は本プレゼン資料の対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。

## 【その他の重要開示情報(米国外)】

本プレゼン資料は証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。

本プレゼン資料にある情報の使用による結果について、SMBC NIKKOが責任を負うものではありません。本プレゼン資料は、本プレゼン資料を受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本プレゼン資料はお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。SMBC NIKKOのリサーチ部門以外の部門が本プレゼン資料で推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。SMBC NIKKOはかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。SMBC NIKKO及びこれらの役職員は、本プレゼン資料で言及されている証券、その派生商品又は本プレゼン資料の対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。SMBC NIKKOは本プレゼン資料上での推奨に関して対象会社と契約を締結しておりません。

本プレゼン資料は、SMBC NIKKOから配布しています。本プレゼン資料に含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本プレゼン資料は弊社の著作物です。本プレゼン資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本プレゼン資料に関するお問い合わせは、営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本プレゼン資料に記載された会社名、商品名またはサービス名等は、SMBC NIKKOまたは各社の商標または登録商標です。



## 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

[手数料等について(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)]  
本プレゼン資料の記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.265%(ただし、最低手数料5,500円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

### [リスク等について]

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるとともに、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

### [弊社の商号等]

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

### [弊社の加入協会]

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、一般社団法人日本STO協会



## 国別・地域別の開示事項

日本国外への本プレゼン資料配布先は機関投資家のみとされています。機関投資家の定義は国により異なります。本プレゼン資料または本プレゼン資料に含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

**[カナダ]** 本プレゼン資料は証券の売買を勧誘するものではありません。本プレゼン資料は証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本プレゼン資料は特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

**[香港]** 本プレゼン資料はSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limitedにより配布されます。香港では、本プレゼン資料はSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。

**[中国]** 本プレゼン資料は、Chinese Securities and Regulatory Commissionの免許や承認を受けて配布されるものではありません。本プレゼン資料は、中華人民共和国在住の投資家に直接、間接を問わず配布されることを目的としていません。ただし、適用法・規則に従い、一定の中華人民共和国在住の投資家には、要望により本プレゼン資料を送付いたします。中国の投資家が対外投資を行う際には、中国の外国為替関連規制における届出・認可手続きと対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

**[台湾]** 台湾以外からの本プレゼン資料の配布は台湾当局の認可・承認を得たものではありません。

**[英国、ヨーロッパ、中東およびアフリカ、("EMEA")]** 本プレゼン資料や第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited(以下「CMLN社」といいます)あるいはSMBC Bank EU AG (以下「SMBC EU社」といいます)がEMEA内で配布します。対象顧客と特別の合意が無い場合、英国所在の顧客へのレポート/プレゼン資料はCMLN社によって配布される点にご留意ください。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CMLN社あるいはSMBC EU社の見解とは必ずしも一致しません。CMLN社あるいはSMBC EU社は、本プレゼン資料内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited (所在地:100 Liverpool Street, London EC2M 2AT, 電話番号: +44 (0)20 4507 1000、イングランドにおいて登録済み(No.02418137))は、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority、所在地:12 Endeavour Square, London, E20 1JIN)の認可を受け、監督下にあります。

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

SMBC Bank EU AG (所在地:Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登記番号 HRB110214)は、ドイツの法律のもとで法人化された法人で、Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin")の認可を受け、監督下にあります。

<https://www.smbcgroup.com/emea/group-companies/smbc-bank-eu-ag/>

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

**[アラブ首長国連邦]** 本プレゼン資料は、アラブ首長国連邦(the Dubai International Financial Centreを含む)における有価証券や金融商品の発行や販売あるいは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、そのようなものとして解釈されてはなりません。加えて、本プレゼン資料にかかる法人や有価証券がthe UAE Central Bank、Emirates Securities and Commodities Authority、Dubai Financial Services AuthorityまたはUAEの他の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本プレゼン資料は利用可能とされており、本プレゼン資料の内容はthe UAE Central BankまたはDubai Financial Services Authorityの認可や登録を受けておりません。



**[香港]**(SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. (以下「NKSG社」といいます)Private Wealthのお客様向けディスクレマー)本プレゼン資料は、NKSG社によってシンガポールから配布されます。NKSG社はシンガポールのMonetary Authority of Singaporeから認可を受けています。本プレゼン資料はSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。本プレゼン資料はお客様の要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。

**[シンガポール]** 本プレゼン資料はSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. (以下「NKSG社」といいます)によって配布されるものです。NKSG社は、Financial Advisers Act (Cap.110) (以下「FAA」といいます)において定義されるexempt financial adviserであり、Monetary Authority of Singaporeの監督下にあります。本プレゼン資料は、NKSG社の海外の関係会社が作成したものであり、Financial Advisers Regulations (以下「FAR」といいます)のRegulation 32Cの規定に準じてNKSG社が配布します。本プレゼン資料を受領したお客様は、自身がFARにおいて定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。NKSG社は、NKSG社がお客様に提供する金融アドバイザーサービスにおいて、FAA、FAR、その他関連の通達やガイドライン等による特定のコンプライアンス遵守の適用から除外される場合があります。具体的には、(i)FAAセクション25(FARのRegulation 33(1)に基づく)、(ii)FAAセクション27(FARのRegulation 34(1)に基づく)、(iii)FAAセクション36(FARのRegulation 35(1)に基づく)が該当します。本プレゼン資料または本プレゼン資料に含まれる情報のいずれも、シンガポールにおける有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本プレゼン資料に起因する事項及び本プレゼン資料の情報に関するお問合せはNKSG社までお願いします。

**[タイ]** 本プレゼン資料は受領されたお客様にのみ配布され、その他何人もこの情報に基づいて行動することはできません。本プレゼン資料はお客様からの要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。本プレゼン資料の内容はタイ証券取引委員会又はその他タイ規制当局の許可・承認を得たものでもなく、またそれら機関に登録されたものでもありません。本プレゼン資料に含まれる情報は、SMBC日興証券株式会社又はタイのグループ会社による有価証券又はそれに関連する商品に係る提案、勧誘、広告、募集、販売、投資助言又は何らかのサービスの利用の勧誘を目的としたものでもなく、またそれらの行為を構成するものでも一切ありません。お客様に書面又は口頭で伝達、転送又は開示されたかどうかに関わらず、SMBC日興証券株式会社、その代表者、取締役、従業員及びその他SMBC日興証券株式会社と関係のある企業のいずれにおいても、本プレゼン資料の内容あるいはその他の情報が完全、正確であることは、明示的、黙示的にも表明・保証いたしかねます。

**[マレーシア]** 本プレゼン資料は、お客様の要望に基づきマレーシア国外から配布されます。マレーシア居住者に提供されるサービスは、いずれもマレーシア居住者からの特定の要望に基づいたものであり、マレーシア国外からオフショアベースでのみ提供されます。本プレゼン資料の配布は同様に特定の要望に基づいて配布されるものであり、受領者以外への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。

当該業務の本質上、SMBC日興セキュリティーズ(シンガポール)は、マレーシア居住者に対し金融商品に言及した資料や情報をマレーシア国外から提供する場合があります。当該資料や情報または本プレゼン資料に含まれる情報のいずれもマレーシアでの有価証券の募集の申込み、購入、またはそれらの勧誘、商品販売を目的としたものではなく、またそれらの行為を構成するものでもありません。当プレゼン資料の配布および内容はthe Securities Commission of Malaysiaから確認や認可を受けておりません。

**[インドネシア]** 本プレゼン資料に含まれる情報は一般的な情報であり、Indonesian capital markets laws and regulationsが定義する特定の証券または金融サービス・商品のインドネシア国内での発行や販売、あるいは購入または募集の申込みを推奨するものではありません。また、プレゼン資料受領者の特定のニーズや金融状況を考慮しているものでもありません。本プレゼン資料の内容は、妥当性または適切性においてインドネシア規制当局の認可・承認・確認を受けておりません。

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。  
〒100-6517 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部