

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

タームプレミアムについて

2026年5月

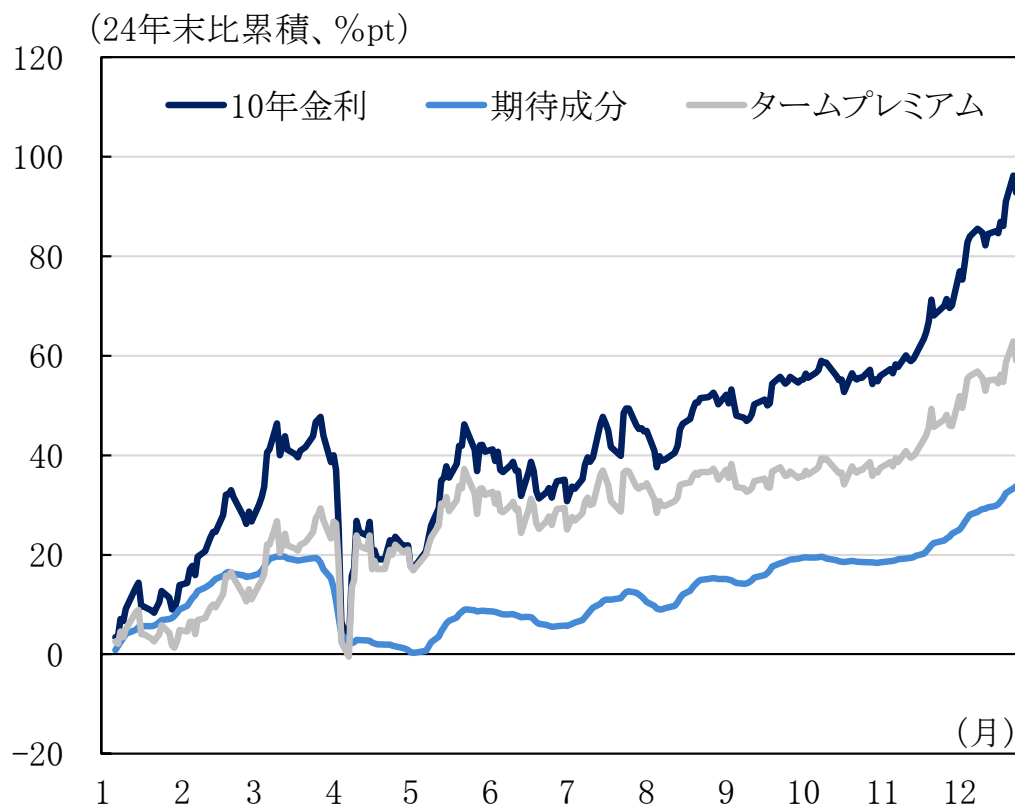
インベストメントリサーチ部
チーフエコノミスト 大島一宏 Ph.D.
シニア債券ストラテジスト、デットリサーチ課長 大塚崇広

Please refer to important disclosures and certifications located in Appendix A of this report.

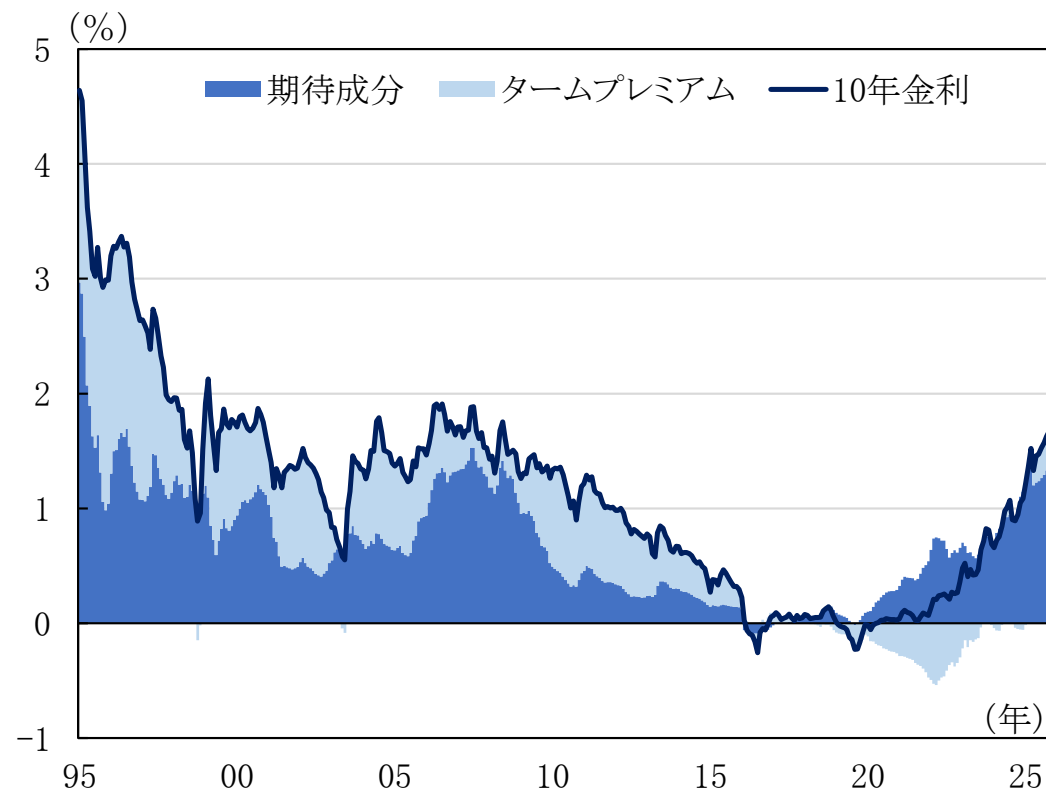
①タームプレミアムの重要性

- タームプレミアムとは、国債金利を政策金利の予想パスとそれ以外の2つに分けたときの、後者のリスクプレミアムの部分を指す。
- タームプレミアムは、**2025年の10年金利上昇幅の約65%を占めた。25年末の10年金利水準のうち約20%がタームプレミアム。**
- 実務のみならず、学術的な観点からも、タームプレミアムの重要性については議論が進んでいる*。

10年金利の変動要因 (2025年)



日本の10年金利と各成分



出所: Bloomberg、一上響・上野陽一 (2013). 「ゼロ金利下におけるタームプレミアムの推計: 日米英の長期金利の分析」ワーキングペーパーシリーズ No.13-J-6, 日本銀行、Nakajima, J. (2025). "Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy" Discussion Paper Series A.760, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University, <https://sites.google.com/site/jnakajimaweb/yeildj> より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

* Vayanos, Dimitri, and Jean - Luc Vila. "A preferred - habitat model of the term structure of interest rates." *Econometrica* 89.1 (2021)、Oshima, Katsuhiko. "Search for yield and business cycles." *The North American Journal of Economics and Finance* 54 (2020)など。

② 主要先進国におけるタームプレミアムの 国債管理政策への活用状況

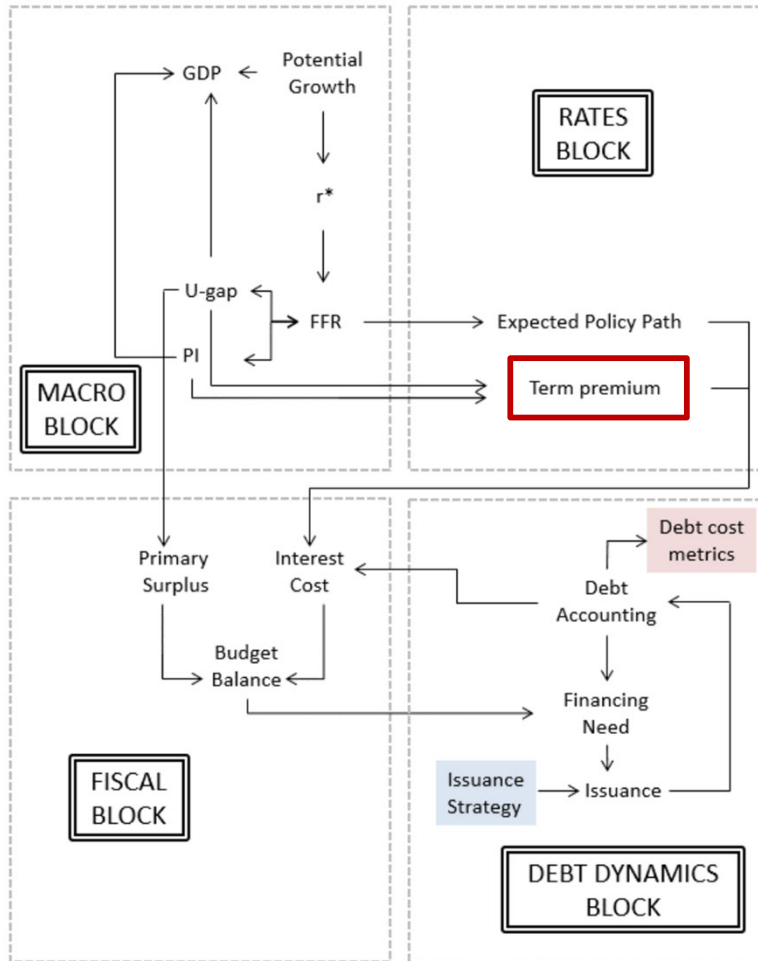
- 近年、いくつかの先進国がタームプレミアム（TP）を国債管理政策に活用
- 米国：TPをマクロモデルに組み込む、その他の国：TPを所与として扱う
- ただし、いずれの国もTPを参考程度に（インプットのひとつとして）活用

国債管理政策におけるTPの活用事例

国	TPの推計モデル	活用事例
米国	ACM	<ul style="list-style-type: none"> ● TBACが発行年限構成の最適化のためにマクロモデルを開発、TP(2Yと10Y)を構成変数に採用 (Belton et al., 2018; Treasury Borrowing Advisory Committee, 2025) → モデルの各変数の挙動に応じてTPが変動。TP自体も他の変数へ影響を与える ● 「効率的フロンティア」(次頁右図)から最適な年限構成を特定 ● TBACは、モデルの前提条件等を変更しつつ、得られた結果をひとつのインプットとして活用
英国	Christensen, Diebold & Rudebusch (2011)	<ul style="list-style-type: none"> ● 短期から超長期まで幅広い年限のTPを推計、発行コストを評価 (HM Treasury, 2025) → TPの値や方向感は所与
豪州	ACMをベースに	<ul style="list-style-type: none"> ● TPがゼロ近辺なので発行年限の長期化バイアス維持を後押し、等と説明 (Australian Office of Financial Management, 2019) → TPの値や方向感は所与
スウェーデン	ACM/DNS	<ul style="list-style-type: none"> ● TPを推計、「効率的フロンティア」等で発行コストを評価。TPは歴史的にみて小さいので発行年限短期化が生むコスト面の利点は小さい、等と説明 (Swedish National Debt Office, 2025) → TPの値や方向感は所与

出所: Terry Belton, Kristopher Dawsey, David Greenlaw, Huachen Li, Srinivas Ramaswamy, and Brian Sack (2018) "Optimizing the maturity structure of U.S. Treasury debt: A model-based framework," Hutchins Center Working Paper No.46、Treasury Borrowing Advisory Committee (2025) "Considerations for Optimal Debt Issuance"、HM Treasury (2025) "Debt Management Report 2025-26"、Jens Christensen, Francis Diebold and Glenn Rudebusch (2011) "The affine arbitrage-free class of Nelson-Siegel term structure models," Journal of Econometrics, 164, 4-20, Australian Office of Financial Management (2019) "Annual Report 2018-19"、Swedish National Debt Office (2025) "Central government debt management — Proposed guidelines 2026," Reg.no 2025/428 より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

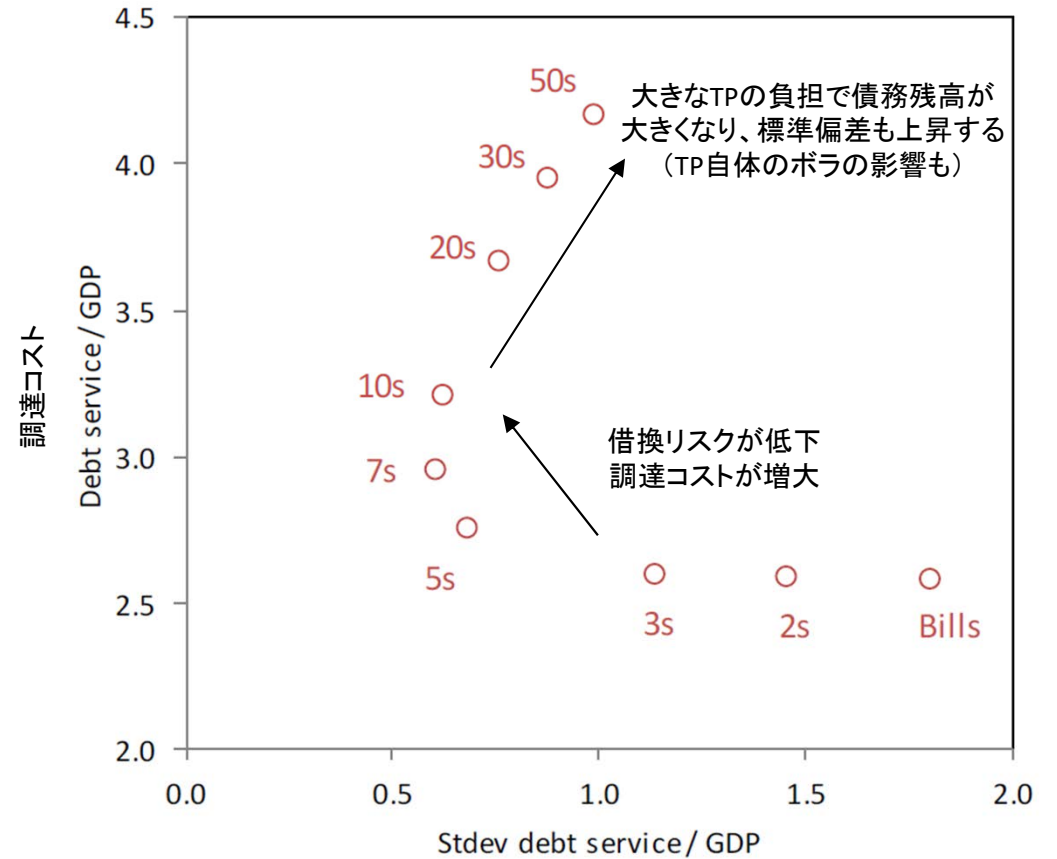
TBACのマクロモデルの構造



基本モデル : $TP = f(\text{失業率}, \text{インフレ予想}, \text{金利ボラティリティ})$
 拡張モデル : $TP = f(\text{失業率}, \text{インフレ予想}, \text{金利ボラティリティ}, \text{債務残高})$

出所: Terry Belton, Kristopher Dawsey, David Greenlaw, Huachen Li, Srin Ramaswamy, and Brian Sack (2018) "Optimizing the maturity structure of U.S. Treasury debt: A model-based framework," Hutchins Center Working Paper No.46
 より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

米国債の調達コスト/標準偏差の非線形な関係性 (効率的フロンティア)



様々なシナリオの元での調達コストの標準偏差

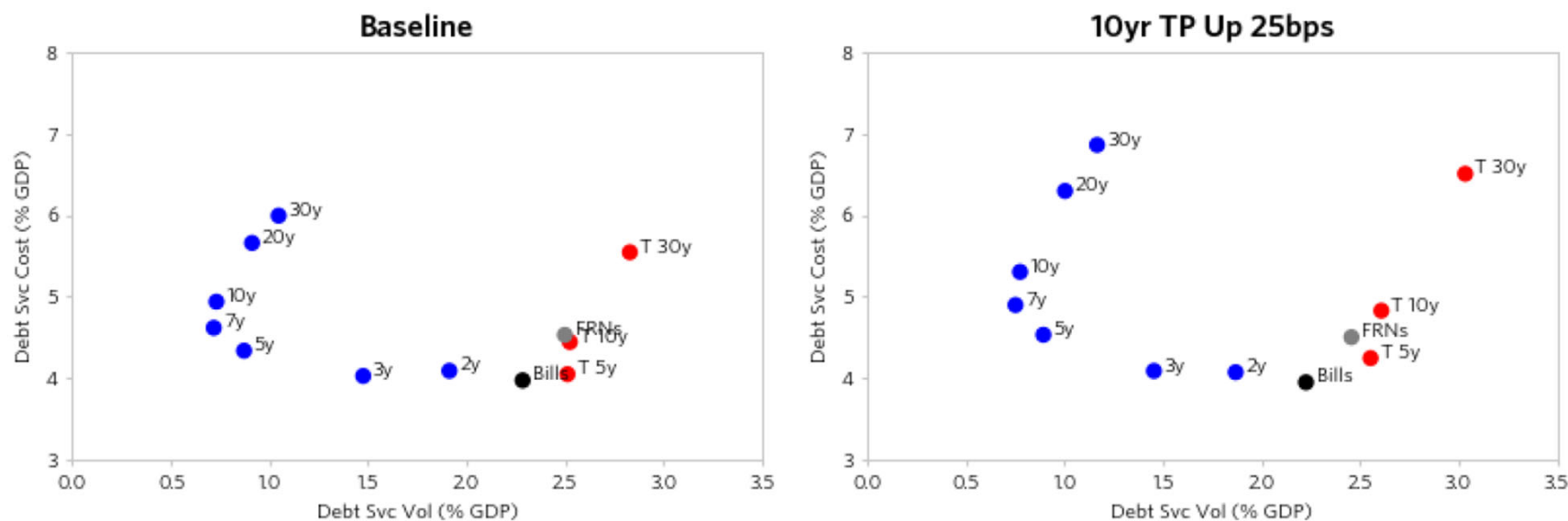
出所: Terry Belton, Kristopher Dawsey, David Greenlaw, Huachen Li, Srin Ramaswamy, and Brian Sack (2018) "Optimizing the maturity structure of U.S. Treasury debt: A model-based framework," Hutchins Center Working Paper No.46
 より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

実務ではあくまで参考指標のひとつとして活用

“TPのシフトにある程度対応することは「規則的かつ予見可能」という原則を維持しながら、コスト低減につながり得る” 一方で、“そのような戦略を設計し評価するには、さらなる検討が必要”(TBAC, 2025)

- **TBACモデルの意図は発行計画の策定をTPに強く依存させることではない (Teichholtz, 2025)**
 - TPの水準は大きく変動することがあるため、前提の設定が容易ではない
 - 前提を置いてモデルがどのように動くか、参考にすることは可能

TPの前提を変更した場合の効率的フロンティアの変化



10年TPを+25bp : 調達コストへの影響
は中期債で小さく超長期債で大きい

出所: Treasury Borrowing Advisory Committee (2025) “Considerations for Optimal Debt Issuance”, Teichholtz, C. (2025). “Update on the structure of U.S. Treasury debt from a model’s perspective.” Brookings Institution, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy. より三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

③タームプレミアムの構造的背景と 国債管理政策に資する分析アプローチ

- マクロファイナンスモデルから推計されるタームプレミアムは、モデルから推計された政策金利の予想パスと、国債金利の差をリスクプレミアムとしてとらえる、「残差」的なアプローチとしての側面がある。
- そのため、タームプレミアムの発生原因や構造の詳細を議論することは難しい。そこで、国債金利に関するタームプレミアムにかかわる理論の整理が必要。
- 理論は大きく分けて、
 - 純粋なマクロ経済のリスクからリスクプレミアムが発生する、という考え方。「純粋マクロリスク」。
 - JGB需要サイドの受け手の状況からリスクプレミアムが発生する、という考え方。「ポートフォリオリスク」。

国債金利リスクプレミアム理論の整理

債券の「量」を直接扱わない理論（「純粹マクロリスク」、損益率のボラティリティーがリスク）

- インフレのボラティリティー
- 成長率のボラティリティー
- インフレと成長率の相関（スタグフレーションの確率）
- 政策金利の不確実性

債券の「量」を直接的に考える理論（「ポートフォリオリスク」、損益額のボラティリティーがリスク）

- 債券の市中供給量 × 債券の引き受け手のリスク許容度 ⇒ ポートフォリオリスク
- リスク許容度を変動させうる、自己資本の状況や規制の状況など
- 政策金利の不確実性
- 国債以外のアセットクラスの状況、不確実性
- 安全かつ高流動性資産としての市中供給量

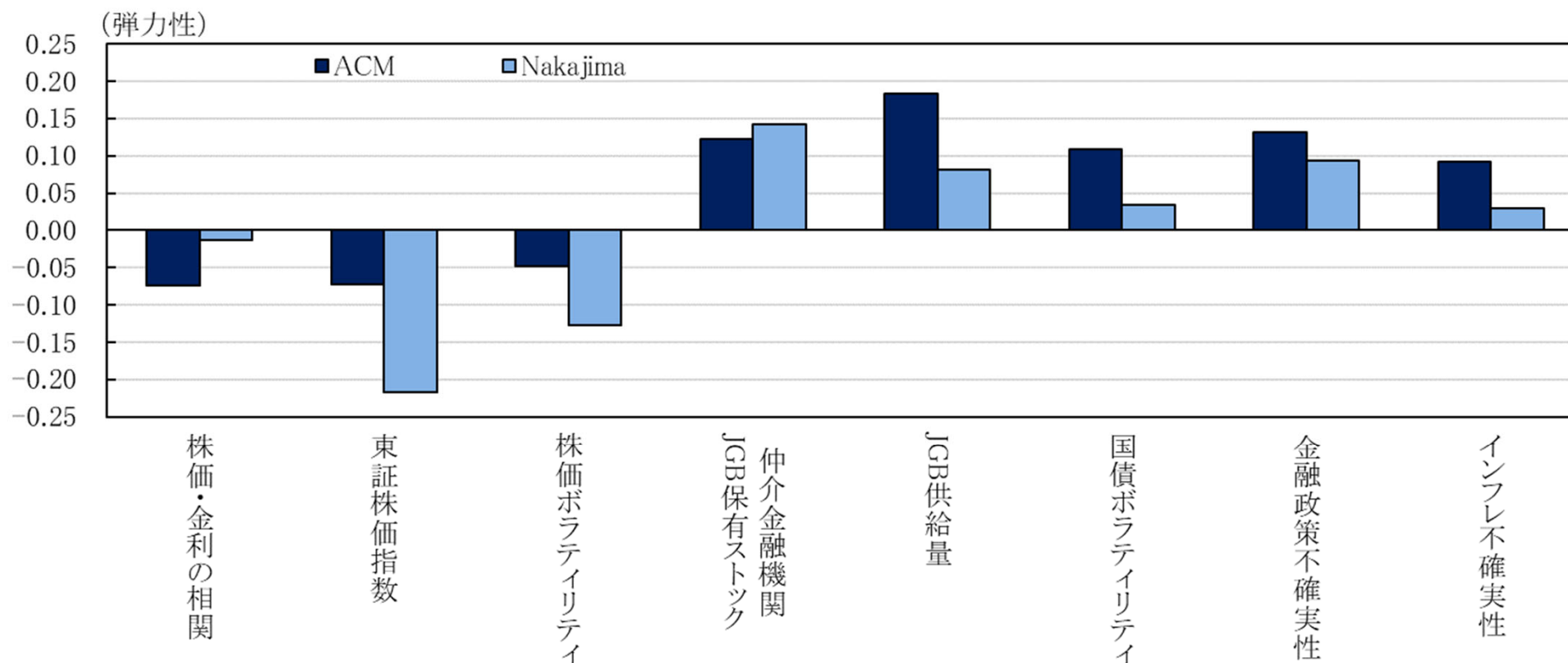
- 以上の理論整理に基づき、ACM term premium、Nakajima term premium*の回帰分析。何がタームプレミアムのドライバーになっているか探る

モデル	Model 0: Benchmark		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	ACM TP	Nakajima TP	ACM TP	Nakajima TP	ACM TP	Nakajima TP	ACM TP	Nakajima TP	ACM TP	Nakajima TP
被説明変数 (%)										
株価・金利の相関 (相関係数)	-0.2604 **	-0.0624	-0.1573 **	-0.0155	-0.2490 ***	-0.0563	-0.1964 **	-0.0385	-0.1720 ***	-0.0321
東証株価指数 (水準、pt)	0.0000	-0.0003 **	0.0000	-0.0003 ***	-0.0002 *	-0.0004 ***	0.0000	-0.0003 **	-0.0001	-0.0003 ***
株価ボラティリティ (pt)	0.0036	-0.0102 ***	-0.0074 **	-0.0152 ***	-0.0049	-0.0147 ***	0.0041	-0.0100 ***	-0.0058 *	-0.0150 ***
仲介金融機関JGB保有ストック (兆円)	0.0399 **	0.0379 ***	0.0364 ***	0.0363 ***	0.0381 ***	0.0369 ***	0.0261 *	0.0327 **	0.0296 ***	0.0342 ***
JGB供給量 (兆円)	0.0233 ***	0.0112 **	0.0183 ***	0.0090 *	0.0192 ***	0.0091 *	0.0314 ***	0.0143 ***	0.0233 ***	0.0104 **
国債ボラティリティ (pt)			0.1979 ***	0.0900 ***					0.0887 ***	0.0275
金融政策不確実性 (標準偏差)					9.5289 ***	5.0878 **			5.3863 ***	3.7945 *
インフレ不確実性 (標準偏差)							1.4342 ***	0.5362 *	0.8006 ***	0.2559
Intercept	-0.3681	0.3061	-0.6675 **	0.1700	-0.2824	0.3519	-0.8595 *	0.1224	-0.7281 **	0.2110
サンプルサイズ	209	209	209	209	209	209	209	209	209	209
自由度修正済み決定係数	0.464	0.599	0.691	0.670	0.653	0.680	0.580	0.623	0.736	0.690

注: 被説明変数については、ACM(Tobias Adrian, Richard Crump, and Emanuel Moench) term premiumのブルームバークティッカーは、DWJGTP10 REF Index。Nakajima term premiumは、中島上智一橋大学教授のHPより。Nakajima, J. (2025)“Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy” Discussion Paper Series A.760, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University。説明変数については、株価・金利の相関はTOPIXと長期金利変化の相関係数5か月移動平均値、株価ボラティリティは日経平均ボラティリティー・インデックス、国債ボラティリティーはS&P/JPX 日本国債 VIX 指数、金融政策不確実性は3か月先の2年金利予想の標準偏差(Quick月次調査<債券>)、インフレ不確実性は2年先インフレ予想の標準偏差(Quick月次調査<債券>)。仲介金融機関JGB保有量とJGB供給量は資金循環統計の四半期データを線形補完で月次化。JGB供給量は財務省の発行から日銀購入を引いたネット・フロー。***、**、*はそれぞれ、1%、5%、10%の有意水準で有意であることを示す(HAC標準誤差=不均一分散と系列相関にロバストな標準誤差を使用)。サンプル期間は2008年1月から2025年12月までの月次データ
出所: 三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

- standardized regressionによる回帰係数の比較
- 説明変数が1標準偏差変化したときに、タームプレミアムが何%ポイント変化するか

相対的な重要度の比較分析 (Model 4)



出所: 三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

JGBタームプレミアムの実証分析結果は、理論的な考え方と整合的

- 実証分析の結果からは、理論的に導かれるファクターが実際のデータでも有意に効いていることがわかる。
- インフレ含むマクロ経済の不確実性、金融政策の不確実性上昇もタームプレミアムを押し上げる。
- JGB供給量が有意に効いていることは、年限構成にも目配りした供給政策がタームプレミアムに一定の影響を与えられる可能性を示唆。その際、金融システム(JGBの受け手)のバランスシート等の状況が重要になりうる。これまでの超長期国債の発行減額は、理論及び実証的な観点から正しい方向性と言える。



大島一宏 Katsuhiko Oshima

チーフエコノミスト

担当：マクロ経済、金融政策

■ 経歴

2001年JPモルガン証券会社に入社。投資銀行業務を担当した後、三菱総合研究所にて約9年間、エコノミストとしてリサーチ業務に従事。その後、メットライフ生命の資産運用部門にて、チーフ・ストラテジスト兼投資戦略の責任者としてマクロ経済・金融市場のリサーチとクロスアセットアロケーションを同時に担当。JPモルガン・チェース銀行東京支店のチーフ為替ストラテジストを経て、2024年より現職。

東京大学法学部卒業、同大学院法学政治学研究科修士課程修了、同大学院経済学研究科修士課程修了、京都大学大学院経済学研究科博士課程修了、博士（経済学）

日経ヴェリタス 債券・為替アナリスト エコノミスト人気調査2026 エコノミスト部門5位

■ アピールポイント

先端の学術的な研究の知見をレバレッジしながら、特に理論的なアプローチで現実のマクロ経済動向を分析・予測することを得意としています。経済事象や表層に見えるデータの裏に、いかなるメカニズムがあるのか、そしてこれらを踏まえてどのようなダイナミクスが予想されるか、洞察をご提供したいと考えております。

また、マクロ経済理論だけでなく、資産価格理論も同時に組み合わせることも得意としています。マクロ経済・景気動向、金融政策、財政政策、金利、為替など、幅広くご対応させていただきます。



大塚崇広 Takahiro Otsuka

シニア債券ストラテジスト

担当：債券需給分析、債券投資家動向分析、債券投資戦略
アセットスワップを含む相対価値分析

■ 経歴

2011年4月、第一生命保険入社。同年6月、第一生命経済研究所出向。日本経済担当エコノミストとして経済分析・予測業務に従事。2014年7月、三菱UFJモルガン・スタンレー証券に入社し、エコノミスト/債券ストラテジスト業務を開始。金融市場営業第一部でのデスクストラテジスト業務等を経て、2016年12月からは欧州経済・国債市場分析を担当。2022年7月に退職した後は海外留学を経て、2024年3月に弊社に復帰。現在に至る。

東京大学経済学部金融学科卒業、The London School of Economics and Political Science (LSE) 修士課程(Political Economy of Europe) 修了。

公益社団法人日本証券アナリスト協会 認定アナリスト

■ アピールポイント

マクロ経済分析から債券市場分析、債券投資ストラテジーの提案まで幅広い業務を経験。担当地域としては、日本や欧州をカバーしてきました。海外留学で培ったアカデミックな知見や国際感覚を活かしつつ、他にはない分野・地域横断的な分析を目指して参ります。また、具体的な投資アイデアの創出に繋がるようなコンテンツの発信を心がけます。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容(複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容)が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「MUMSS」)は、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト及びアナリストの取引関与家族(アナリストが代理人となっている者またはその者が行う証券投資に関してアナリストが投資判断に関与している者)は、原則として当該アナリストの担当企業の有価証券の売買を禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含むMUMSSの収益に基づき支払われます。

MUMSS及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSSの役員(以下、会社法(平成17年法律第86号)に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう)は、次の会社の役員を兼任しています:LINEヤフー、三菱UFJフィナンシャル・グループ、ふくおかフィナンシャルグループ、福岡銀行、東京海上日動火災保険

免責事項

本資料は、MUMSSが、本資料を受領されるMUMSS及びその関係会社等のお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨、あるいは特定の証券取引その他の金融商品取引の勧誘又は申込みを目的としたものではありません。

本資料内でMUMSSが言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSSは株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSSの方針に基づき、MUFGについては投資判断の対象としておりません。

本資料に含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。また、MUMSS及びその関係会社等は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものでもなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。本資料に含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくてはならない可能性があります。本資料内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSSは本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。ここに示したすべての内容は、MUMSSの現時点での判断を示しているに過ぎません。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、そのアドレス等がMUMSS自身のものである場合を除き、ウェブサイト等の内容についてMUMSSは一切責任を負いません。MUMSSIは、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している、あるいは今後発行する場合があります。また、MUMSSは関係会社等と完全に独立して資料を作成しています。そのため、本資料中の意見、見解、見直し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関係会社等が別途作成する資料に示されるものと乖離する場合があります。

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又は金融商品は、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。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。本資料は、特定のお客様のための投資判断に向けられたものではなく、本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしく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。本資料で言及されている有価証券や金融商品に関連する投資及びサービスは、全てのお客様にとって適切とは限りません。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS及びその関係会社等は、お客様が本資料を利用したこと又は本資料に依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含みますが、これらに限られません）についても一切責任を負わないとともに、本資料を直接・間接的に受領するいかなる者に対しても法的責任を負うものではありません。最終投資判断はお客様自身においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任はお客様にあります。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

MUMSSその他MUFG関係会社等、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本資料に言及された有価証券、同有価証券の派生商品及び本資料に記載された企業によって発行されたその他の有価証券を、自己の勤定もしくは他人の勤定で取引もしくは保有したり、本資料で示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関係会社等に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。本資料の利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることにご注意ください。なお、MUMSSは、会社法第135条の規定により自己の勤定でMUFG株式の取得を行うことを禁止されています。

本資料で言及されている有価証券、金融商品等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本資料の配布及び使用は、資料の配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する個人もしくは法人を対象とするものではありません。

欧州経済地域: 本資料は、欧州経済地域において、MUFGのグループ会社であるMUFG Securities (Europe) N.V. (以下「MUS (EU)」)。電話番号: +31-20-799-0200) 及びMUS (EU)のパリ支店により配布されます。MUS (EU)はオランダ国内において、Dutch Authority for the Financial Markets (オランダ金融市場庁、「AFM」)の認可及び規制、並びにDe Nederlandsche Bank (オランダ銀行、「DNB」)の規制を受けています。またMUS (EU)パリ支店は、フランス国内においてAutorité de contrôle prudentiel et de résolution (仏健全性監督破綻処理機構、「ACPR」)並びにAutorité des marchés financiers (フランス金融市場庁、「AMF」)の規制を受けています。

本資料は、professional client (プロ投資家)又はeligible counterparty (適格カウンターパーティー)向けに作成されたものであり、MIFID II Directive (2014/65/EU)に定義されたretail clients (リテール投資家)を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUS (EU)は、本資料を他の欧州経済地域加盟国においてもprofessional investors (若しくはこれと同等の投資家)に配布する場合があります。本資料はMUS (EU)の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。MUS (EU)に関連するポリシー、開示情報及び通知は以下のウェブサイトでご確認いただけます。https://www.mufgemea.com/governance/legal-and-regulatory/

英国: 本資料は英国において、MUFGのグループ会社であるMUFG Securities EMEA plc. (以下「MUS(EMEA)」)。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUS(EMEA)は英国国内において、Prudential Regulation Authority (プルーデンス規制機構、「PRA」)の認可及びFinancial Conduct Authority (金融行動監視機構、以下「FCA」)とPRAの規制を受けています (FS Registration Number 124512)。

米国において、MUS(EMEA)はCommodity Futures Trading Commission (米商品先物取引委員会、「CFTC」)に登録されたSwap Dealer (スワップディーラー、「SD」)であり、National Futures Association (全米先物協会、「NFA」)の会員です。また、MUS(EMEA)はSecurities and Exchange Commission (米国証券取引委員会、「SEC」)に登録されたSecurity-Based Swap Dealer (有価証券関連スワップ・ディーラー、「SBSD」)でもあります。MUS(EMEA)ドバイ支店 (登録番号1698498)はアラブ首長国連邦のドバイ国際金融センター (Dubai International Financial Centre), Level 3, East Wing, The Gateに登録事務所を有し、ドバイ金融サービス機構 (Dubai Financial Services Authority、「DFSA」)の規制を受けています (登録番号F002623)。

本資料は、professional client (プロ投資家)、eligible counterparty (適格カウンターパーティー)、又はMarket Counterparty (市場カウンターパーティー)向けに作成されたものであり、FCA規則及びDFSA規則に定義されたretail clients (リテール投資家)を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。

本資料は、MUS(EMEA)の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。MUS(EMEA)に関連する免責事項、開示情報、ポリシー及び通知は以下のウェブサイトでご確認いただけます。https://www.mufgemea.com/governance/legal-and-regulatory/

米国: 本資料が米国において配布される場合、本資料はMUFG Securities Americas Inc.（以下「MUSA」）により配布されます。MUSAは、米国においてSecurities and Exchange Commission（「米国証券取引委員会」）にブローカー・ディーラー（証券会社）として登録され、Financial Industry Regulatory Authority（金融取引業規制機構、「FINRA」）のメンバーです（SEC# 8-43026; CRD# 19685）。

本資料がMUSAにより配布される場合、本資料の配布対象者は機関投資家（FINRA規則4512 (c)が定める「Institutional Accounts（機関投資家）」）になります。本資料がMUSAの米国外の関係会社等により米国内に配布される場合、本資料の配布対象者は1934年米国証券取引所法の規則15a-6に基づくmajor U.S. institutional investors（主要米国機関投資家）またはU.S. institutional investors（米国機関投資家）に限定されます。MUSA及びその関連会社等は本資料で言及されている証券の引受業務を行っている場合があります。本資料は有価証券の売買及びその他金融商品への投資等への勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。

IRS Circular 230 Disclosure（米国内国歳入庁 回示230に基づく開示）：MUSAは税金に関するアドバイスの提供は行っておりません。本資料内（添付文書を含む）の税金に関する記述は、MUSA及び関係会社以外の個人・法人が本資料で取り扱っている事項に関して勧誘・推奨を行う目的、または米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したものではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

カナダ: 本資料がカナダにおいて配布される場合、本資料はMUFG Securities (Canada), Ltd.（以下「MUS(CAN)」）、MUS(EMEA)、MUSAにより配布されます。

MUS(CAN)は、カナダにおいてOntario Securities Commission（オンタリオ証券委員会、「OSC」）に登録され、カナダの各州及び準州においてはCanadian Investment Regulatory Organization（カナダ投資業規制機構、「CIRO」）のメンバーであり、Canadian Investor Protection Fund（カナダ投資家保護基金、「CIPF」）のメンバーでもある投資ディーラーです。顧客口座はCIPFにより、指定された限度内で保護されます。

カナダにおいて、MUS(EMEA)およびMUSAはそれぞれ、International Dealer Exemptionの措置に基づき金融取引業者としての登録を免除されています。MUS(EMEA)は次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています：アルバータ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州、オンタリオ州、ケベック州。また、MUSAはカナダの全ての州及び準州において金融取引業者としての登録を免除されています。本資料がMUS(EMEA)またはMUSAにより配布される場合、本資料の配布対象はカナダにおけるNational Instrument 31-103によって定義されているpermitted clientに限定され、この定義に該当しない顧客への再配布は想定されていません。本資料がMUS(CAN)により配布される場合、本資料の配布対象は、CIROが定める投資ディーラー規制によって定義されるinstitutional clientに限定され、この定義に該当しない顧客への再配布は想定されていません。本資料に含まれる情報は、いかなる場合においても、カナダの州、準州において、目録見書、広告、公募又は本資料に記載の証券の売買の勧誘若しくは申込みを目的としたものではありません。また、いかなる場合においても、本資料に含まれる情報は、カナダの州、準州において投資上のアドバイスとして解釈されるものではなく、また顧客のニーズを考慮して作成されているものではありません。

日本: 本資料が日本において配布される場合、その配布はMUFGのグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者であるMUMSSが行います。

国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.43%（税込み）（ただし約定代金193,000円以下の場合は最大2,750円（税込み））の手数料が必要となります。

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

外国株式に関する資料は、Form 10-K等当該外国法に基づく「有価証券報告書」と同等の公的書類、年次報告書（Annual Report）、四半期報告書、アーニングリリース等の会社発表による公開情報をもとに作成しております。当社によるレーティング、投資判断、業績予想等は含みません。また、データの取得・入力時期の違い等により、本資料と外国証券情報の数値等が異なる場合があります。

本資料で取り上げられている外国証券は、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示は行われておりません（金融商品取引法上の情報開示銘柄を除く）。当該外国証券の開示情報は、主要取引所の所在する国の開示基準に基づいています。

外国株式を委託取引で売買する際は、現地委託手数料と国内取次手数料の両方がかかります。現地委託手数料等は、その時々市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。詳細はお取引のある部店までお問合せください。国内取次手数料は、約定代金に対して最大1.1%（税込み）の手数料が必要となります。外国株式を国内店頭取引で売買する際は、対価のみの支払いとなります。外国株式は、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。

非上場債券（国債、地方債、政府保証債、社債）を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、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。

シンガポール: 本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation のregulation 2 に規定される institutional investors、accredited investors、expert investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS(ASIA) シンガポールは Financial Advisers Act の次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第 34 条：一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第 36 条：ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第 45 条：ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。

香港: 本資料はSecurities and Futures Ordinanceにより定義されるprofessional investorを配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

オーストラリア: オーストラリアにおいてホールセール顧客向けに提供される金融サービスに関して、MUS(ASIA)、MUS(EMEA)、およびMUS(USA)は、それぞれAustralian Securities and Investments Commission Class Order Exemption CO 03/1099、CO 03/1103、CO 03/1100に基づき、Corporations Act 2001 of Australiaが定めるオーストラリア金融サービス業ライセンスの保有義務を免除されています。MUS(ASIA)、MUS(EMEA)、およびMUS(USA)は、それぞれ香港、英国、米国の法令に基づき規制を受けており、これらの法令はオーストラリアの法令とは異なります。本資料の配布対象は、Corporations Act of Australiaのsection 708に定めるsophisticated investorsまたはprofessional investorsであり、かつ同法section 761Gに定めるwholesale clientsに該当する顧客に限定されます。本資料は、これらの定義に該当しないオーストラリア居住者への直接的または間接的な配布・転送は想定されていません。

その他の地域:

本資料は、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国（中華人民共和国「PRC」を意味し、PRCの香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く）において、複製・発行・配布されてはなりません（ただし、PRCの適用法令に準拠する場合を除きます）。

ドバイ国際金融センター（Dubai International Financial Centre、「DIFC」）にあるMUS(EMEA)の支店はMUFG Securities (DIFC Branch) の商号で事業を行っており、DIFCにおいてRecognized Companyとして登録されています。MUFG Securities (DIFC Branch) はドバイ金融サービス機構（Dubai Financial Services Authority、「DFSA」）の認可を受け、同機構の監督・規制の下で運営されています。所在地は、Level 3, East Wing, The Gate, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506894, Dubai, United Arab Emirates です。

MUFG Securities (DIFC Branch) は、DFSA規則において定義されるProfessional Client（プロ投資家）またはMarket Counterparty（市場カウンターパーティー）のみを対象として業務を行い、金融サービスを提供することが認められています。DFSA規則上のRetail Client（リテール投資家）に対しては、いかなる業務の提供または金融サービスの提供も行うことはできません。

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

本資料はMUMSSの著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSSの書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

また、日経平均株価は日本経済新聞社の著作物です。

〒100-8127

東京都千代田区大手町1丁目9番2号 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

(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、一般社団法人資産運用業協会、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