

広がりゆくトレーディングの世界

目次

- I. はじめに
- II. 先進国における市場・手法の多様化
- III. エマージング市場への展開
- IV. 終わりに

パッシブ運用部 トレーダー室 調査役 飯沼 利高
調査役補 吉田 優美

I. はじめに

資産の運用はポートフォリオのデザイン及びトレーディング(対象資産の売買執行)により実現する。トレーディングは売買を行う銘柄を忠実に取引するだけでなく、ポートフォリオの価値を減少させず(コスト抑制)、ポートフォリオの価値をより一層高める(超過収益の最大化)役割を担う。

株式におけるトレーディングはコスト抑制、超過収益の最大化というニーズから大きく加速度的に変化を遂げている。先進国における株式市場は取引所での集中取引から市場外取引へと拡大し、これまで証券会社の窓口を経由して取引所で取引がなされる形態(委託取引)から取引所の外に作られた私設市場での売買が可能になり、よりコストを抑えた売買が可能になる。日本においても1997年の立会外取引制度導入以降の規制緩和により多様な形態の取引市場が出現する。加えて、この規制緩和による市場の拡大にあわせてトレーディング手法も多様化、高度化し、売買する銘柄の特性に応じて取引手法を選択することによりコストをコントロールすることが可能になった。

また、運用は先進国市場だけでなくエマージング市場にも向かう。エマージング市場は以前の先進国同様トレーディング手法が未発達でコスト抑制、超過収益の最大化が十分行えないと同時にエマージング固有の投資環境、取引慣習が残っており、トレーディングに際しては様々な障壁やコストやリスクが存在している。

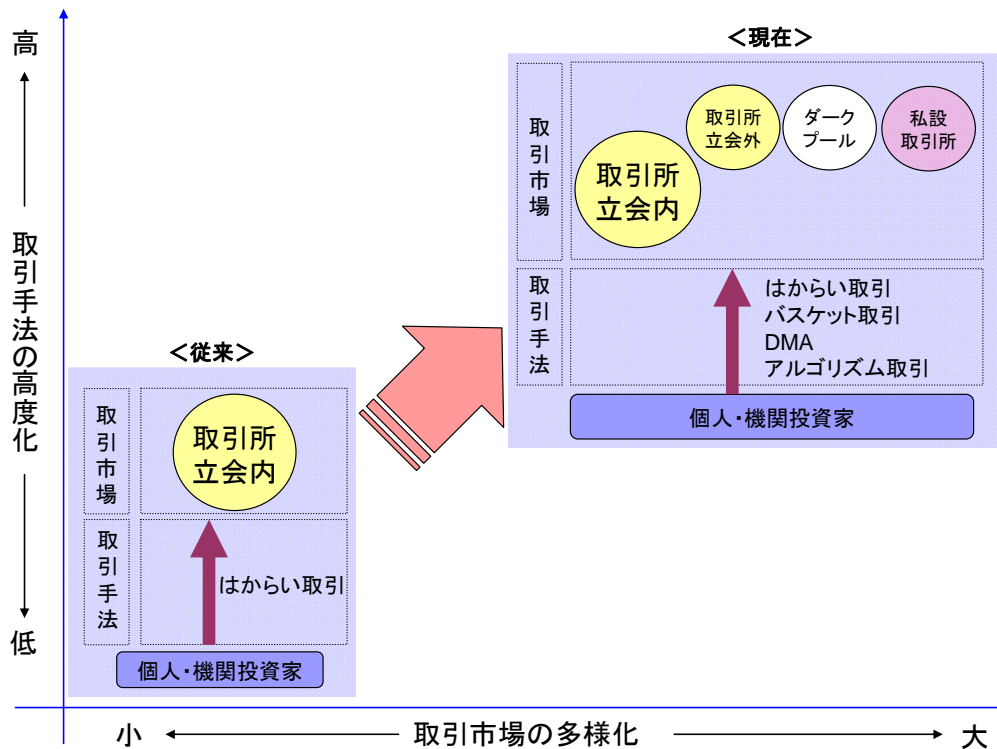
本稿では株式のトレーディングの世界に焦点をあて、先進国における取引環境の変化、取引手法多様化及び手法の選択の重要性について論じるとともに、特有のコストやリスクを内包するエマージング市場についても紹介する。

Ⅱ. 先進国における市場・手法の多様化

1. 取引市場・取引手法の多様化

日本をはじめとする先進国の株式市場では取引環境の変化が進んでいる。図表1は、日本における取引環境の変化を取引市場の多様化(横軸)と取引手法の高度化(縦軸)という2つの尺度から図示したものである。

【図表1】取引環境の変化

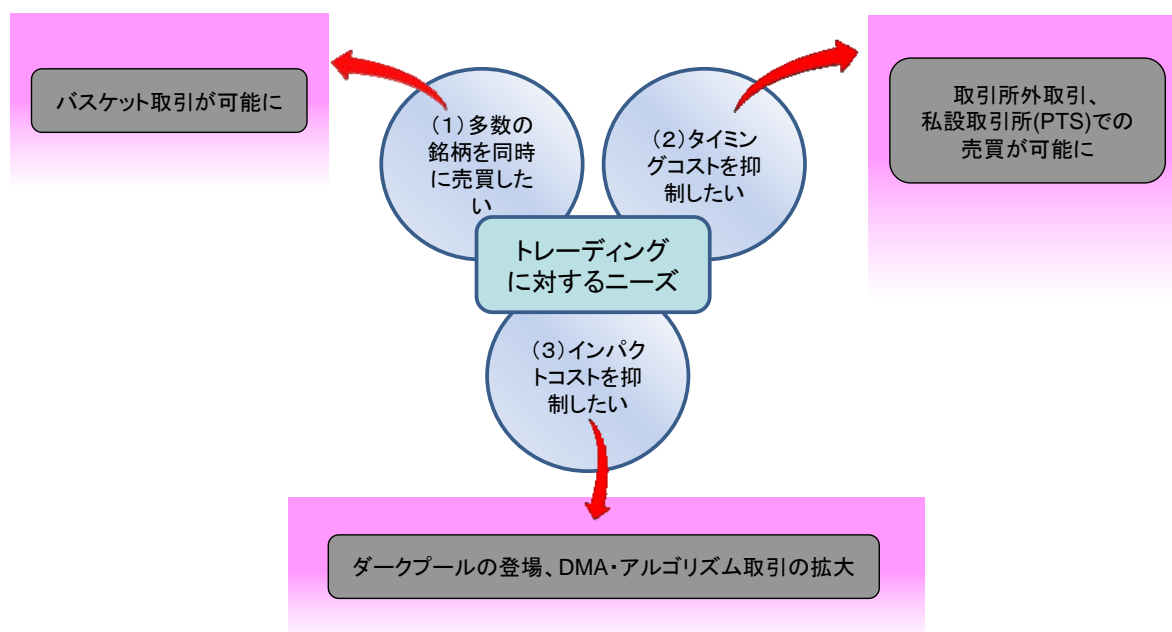


(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

取引市場の多様化という尺度からみると、従来は東証や大証といった規制取引所の立会内取引に限られていたものが(図の左下)、取引所立会外取引ならびに代替執行市場と呼ばれるダークプールや私設取引所(PTS : Proprietary Trading System)といった規制取引所以外のものが登場する(図の右上へ)。

一方、取引手法の高度化という尺度からみると、従来は電話などを用い証券会社の窓口へ発注する所謂「はからい取引」が主流であったが(図の左下)、現在では証券会社と相対で大量の銘柄を売買するバスケット取引や証券会社のシステムを経由して電子的に直接取引所に発注するDMA(Direct Market Access)、システムにより発注量・発注タイミングを決定するアルゴリズム取引などの新たな取引手法が一般的となりつつある(図の右上へ)。これらの取引市場の多様化や取引手法の高度化の複合効果として、きめ細かなトレーディングによるコスト抑制や超過収益の最大化が可能となった。

【図表2】 トレーディングに対するニーズと取引市場・取引手法の変遷



(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

図表2は、先に述べた取引市場の多様化と取引手法の高度化がどのようなニーズから発展してきたかという観点で整理したものである。

(1) 多数の銘柄を同時に売買したい

1990年代からパッシブ運用が徐々に広まり始めたが、当初は現在のように大量の発注を一度にこなすことができず、パッシブ運用も証券会社による「はからい取引」により取引所に発注する手法が一般的に採用されていた。そのため、異なるタイミングでの売買や銘柄数を絞った売買を行わなければならない、精度の高いパッシブ運用のポートフォリオの構築が困難であった。このようなパッシブ運用を中心とした大量の銘柄を同時に売買したいというニーズの強まりから1997年に取引所の立会外取引が導入され、大量の銘柄を一つの商品として売買を行う「バスケット取引」が可能になった(バスケット取引は証券会社と場中ではなく、立会外取引で約定を成立させる方法をとる)。

(2) タイミングコストを抑制したい(取引所以外での売買)

取引所が開いていない時間帯に売買を行うことによりタイミングコストを抑制したいというニーズを背景に、1998年に市場集中義務が撤廃され、取引所以外での売買、私設取引所(PTS)での売買が可能になった。

市場集中義務が課せられている時代では、引け後の経済指標の発表や海外での動きによりポジションを変更したい場合でも翌日の立会を待たなければならなかったが(タイミングコス

トを負担していた)、市場集中義務が撤廃され取引所以外で売買することが可能となることにより自らが考えるタイミングでの売買が可能となったのである。

(3) インパクトコストを抑制したい

市場で株式を売買する場合、自らの買い(売り)によりその銘柄の株価を押し上げて(下げて)しまい、結果として高い(安い)価格で購入(売却)してしまうことがある。このような自らの注文による株価の変動により負担するコストのことをインパクトコストと呼ぶ。自らが買い注文を出し市場の売板を買いに行く場合、最低でも売り(アスク)と買い(ビッド)の値段のスプレッド分のインパクトコストを支払うことになる(例えば、最良売り気配値が 101 円、最良買い気配値が 100 円の場合、その差である 1 円がスプレッドとなり、101 円を買う場合 1 円のコストを支払うことになる)。

また、自らの注文情報を市場にさらすことにより他の市場参加者が値段を動かす場合もあり、このように自らの売買が成立していなくても負担しなければならないコストも広義のインパクトコストといえる。このインパクトコストをできるだけ小さくしたいというニーズが市場の拡張、取引手法の多様化の両面で現れる。市場の面ではダークプール、手法の面では DMA・アルゴリズム取引である。

(なお、ダークプール・DMA・アルゴリズム取引については次頁の説明を参照。)

①ダークプール

自らの大口注文を取引市場にさらしたくないというニーズから、証券会社のシステム内で売り注文と買い注文の条件が合致した場合に、注文の付け合わせを行い取引所立会外取引として約定する、ダークプールの仕組みが誕生した。注文情報や気配情報が一切公開されないことから、注文内容の秘匿性を重視した売買が可能となった。これにより広義のインパクトコストの抑制が可能となった。加えて、ダークプールの値段の刻み(売買する価格の単位)は既存の取引所の刻みにとらわれず小さな刻みでの売買が可能であるため、ダークプールでの売買はインパクトコストを小さく抑えることができる市場でもある。

②DMA・アルゴリズム取引

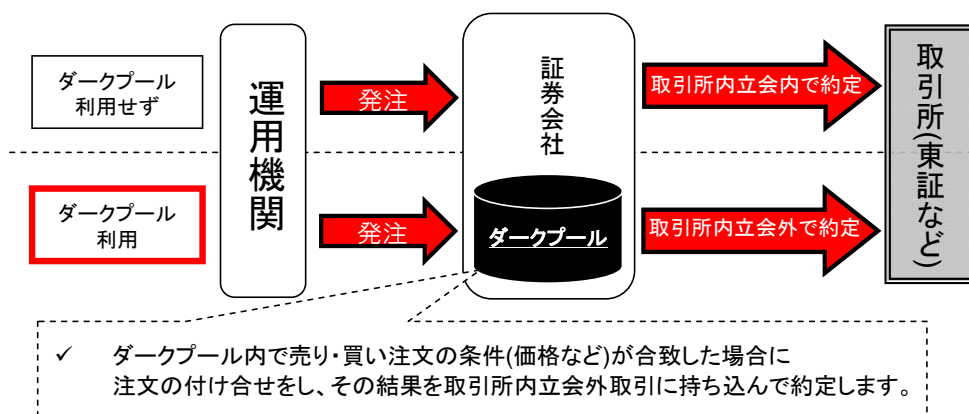
注文内容の秘匿性を重視したいというニーズと IT 技術の発展が相まって、DMA 及びアルゴリズム取引が登場した。これらの取引は証券会社のトレーダーを経由せずに直接取引市場へ発注できるため、「はからい取引」よりも高い秘匿性を確保した売買が可能である。加えて、発注者自身が発注条件を細かく指定することにより株価への影響をコントロールすることが可能であり、ダークプールと同様にインパクトコストを抑制する効果が大きい。

以上、タイミングコストやインパクトコスト抑制ニーズと市場の拡張や取引手法の多様化の関係を説明してきたが、次に手法を選択することによるコスト抑制、超過収益の最大化効果についてインパクトコストを例にみていきたい。

<取引市場・取引手法説明>

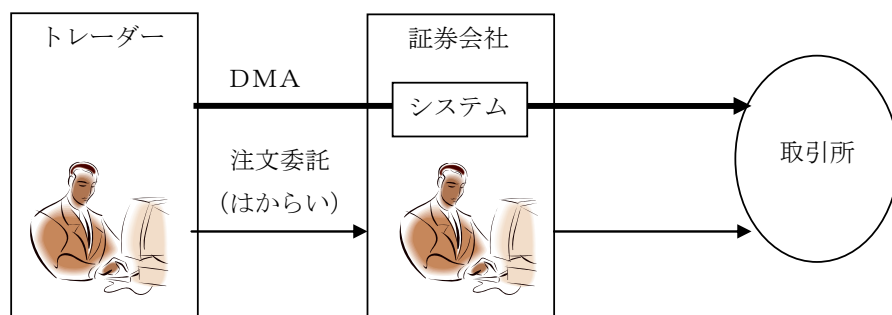
● ダークプール

顧客の売買注文を取引所ではなく証券会社のシステム内で付け合わせを行うもの。注文情報や気配情報が一切公開されないため秘匿性が高い。また、ダークプールの値段の刻み（売買する価格の単位）が取引所よりも細かいため、取引所よりも有利な価格(例、アスクとビッドの仲値)で約定できる可能性がある。



● DMA(Direct Market Access)

市場直接発注とも呼ばれ、証券会社のトレーダーを経由せずにトレーダーが直接取引市場に発注を行う仕組みである。取引所の売り買いの指値(板)状況を確認しながら、トレーダー自身の端末で数量や指値をコントロール可能であり、インパクトコスト抑制効果がある点が大きなメリットである。



● アルゴリズム取引

インパクトコスト抑制に用いられる電子的な取引手法の一つで、コンピュータが大口注文を小口注文に分割し、適切なタイミングで取引市場へ自動発注するもの。「はからい取引」として手作業で行われていたものがシステム化され、価格情報や気配情報を取り込んで注文条件および発注のタイミングを決定し、高速に多頻度の発注を行う手法に発展している。

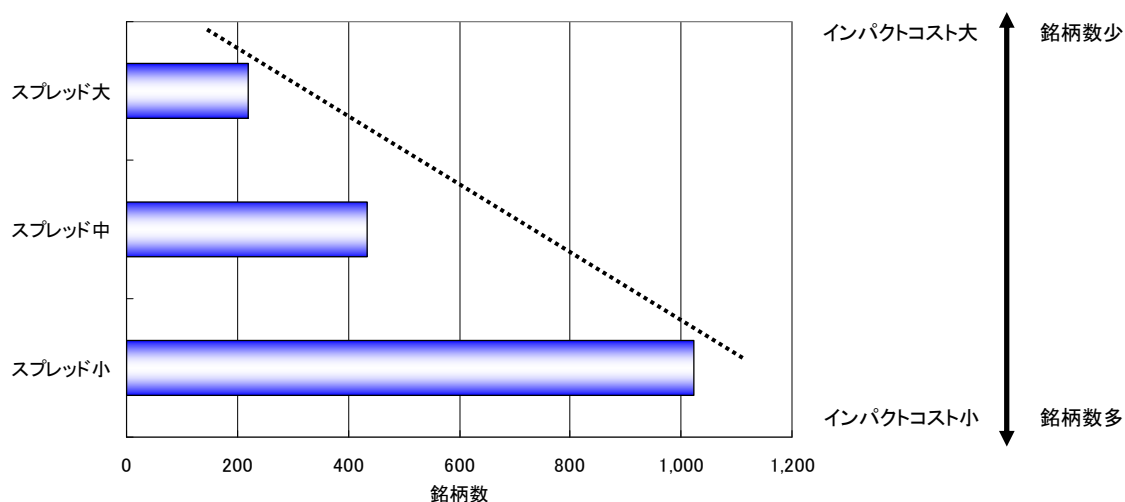
(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

2. インパクトコスト抑制について

インパクトコストの大きさをどのように計測するかということに関しては、前述したとおりアスクビッドスプレッド(以下、スプレッドと表記)が一つの尺度となる。つまり、スプレッドが大きい銘柄ほどインパクトコストも大きいということである。大量の株数を買う(売る)場合には、スプレッド分のコストをかけながらアスクサイドを買い続ける(ビッドサイドを売り続ける)必要があるため、結果として大きく株価を押し上げて(押し下げて)しまうことになる。したがって、発注量の大小はインパクトコストの大きさにも影響を与えることになる。

流動性の低い銘柄ほどこのスプレッドが広い傾向にあり、このような銘柄を大量に売買することはインパクトコストを大きく負担することになる。

【図表3】スプレッドの銘柄分布



(出所：野村証券提供データを基に三菱UFJ信託銀行作成)

図表3は、東証1部上場銘柄を対象にスプレッドの水準で3分割して銘柄数の分布をとったものである。スプレッドが0%~0.4%程度の銘柄は「スプレッド小」、0.4%~0.8%程度の銘柄は「スプレッド中」、それ以上の銘柄は「スプレッド大」に分類した。東証1部上場銘柄約1,700銘柄中約1,000銘柄はスプレッドが小さくインパクトコストが小さい銘柄群に属しているが、スプレッドが大きくインパクトコストが大きい銘柄数は少ないとはいえ200銘柄強もある。

インパクトコストの大きな銘柄の売買は運用に大きな影響を与える。このような銘柄のなかには超過収益の源泉(α)として有力な銘柄もあり、売買に多くのインパクトコストをかけてしまうことは α を減失させてしまうことにもなりかねない。超過収益の最大化にはいかにインパクトコストをかけずに売買するかも重要になるのである。

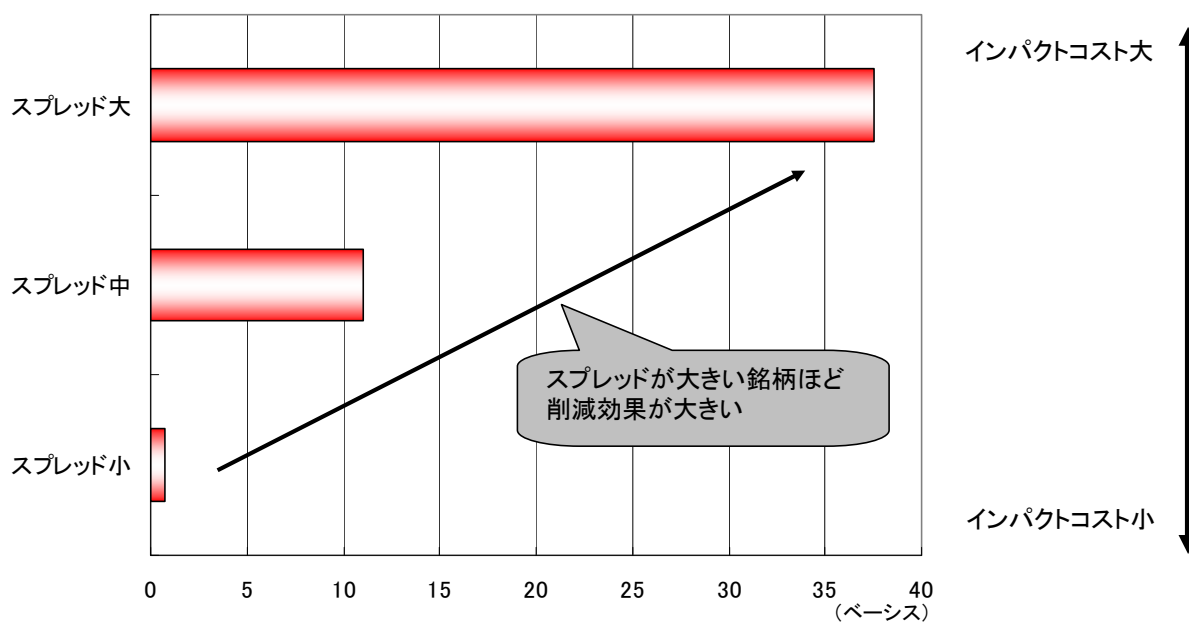
また、大量の売買を一度に行うバスケット取引にインパクトコストの大きい銘柄が大量に含まれている場合はバスケット取引全体のコストを引き上げることになる。そのような場合、バスケットの中からインパクトコストの大きい銘柄を除外して別に売買する手法をとる(これ

によりバスケット取引のコストは抑制できる)。この場合でも別に売買する銘柄のインパクトコストをいかに抑制するかによりバスケット取引と合算しての総コストに大きく影響を与えることになる。

それでは、インパクトコストの抑制方法とその効果についてみていく。前項において、インパクトコストを抑制する取引手法としてあげられていた DMA(トレーダーが直接コストコントロール可能な手法)と証券会社の窓口を通して発注する「はからい取引」を比較する。

図表4は、図表3で用いたスプレッドの水準で3つの銘柄群について DMA と「はからい取引」を行った場合のインパクトコストを計測(発注時点の株価を基準としたコスト：IS法)し、手法の違いによるインパクトコストの差(「はからい取引」-DMA)をヒストグラム化したものである。したがって、ヒストグラムの数値がプラスに大きいほど DMA のインパクトコスト抑制効果が大きいことを表している。

【図表4】DMAによるインパクトコスト抑制効果



(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

図表4からは、DMA と「はからい取引」のインパクトコスト抑制効果はスプレッドが小さい銘柄群では差は生じないが、スプレッドが大きくなるにつれてその効果の差も大きくなり、最もスプレッドが大きい銘柄群においてインパクトコストの抑制効果が大きいことが分かる。DMA にはトレーダー自らがインパクトコストを直接コントロールできるというメリットがあり、それがインパクトコスト抑制効果へ顕著に反映されたものと考えられる。

紙面の都合上結果の掲載は割愛するが、DMA と同様インパクトコスト抑制の手法として登場したアルゴリズム取引を採用するとスプレッドによるグループ分けでなくボラティリティ(日中における価格変動性)でグループ分けを行うと明確な特徴が出る。アルゴリズム取引で

はボラティリティの高い銘柄群で「はからい取引」との差がみられた。

これはDMAがトレーダーの力量でメリハリのある売買(ある時はきめ細くある時は大胆に売買)をすることによりスプレッドの大きい銘柄群のインパクトコストを抑えることができたのであろう。これに対し、システムの出来高等に応じて細かく分割して発注を行っていくアルゴリズム取引では、人の能力では実現できない分割執行を行えるため日中の変動の大きいボラティリティの高い銘柄群で効果を発揮したものとする。

このようにスプレッドやボラティリティの大きさによって選択する取引手法も異なり、インパクトコストの抑制効果も異なってくる。また、インパクトコストの抑制は取引手法の選択だけでなく、前述したとおりダークプールを活用するという市場の選択という方法も有効である。

以上のようにトレーディングにおいて取引手法の選択、取引市場の選択がコスト抑制、超過収益の最大化の要なのである。

先進国においては、このようにトレーディングにおけるコスト抑制、超過収益の最大化のために規制緩和による新たな市場が創設、様々な取引手法が開発され手法が複雑化、多様化する動きが今もなお続いている。今後もこのようなトレーディングを巡る状況の変化には注目する必要があり、新たな市場の活用、新たな手法の採用は株式運用においてコスト抑制、超過収益の最大化に貢献するものとする。

Ⅲ. エマージング市場への展開

1. エマージング市場への展開

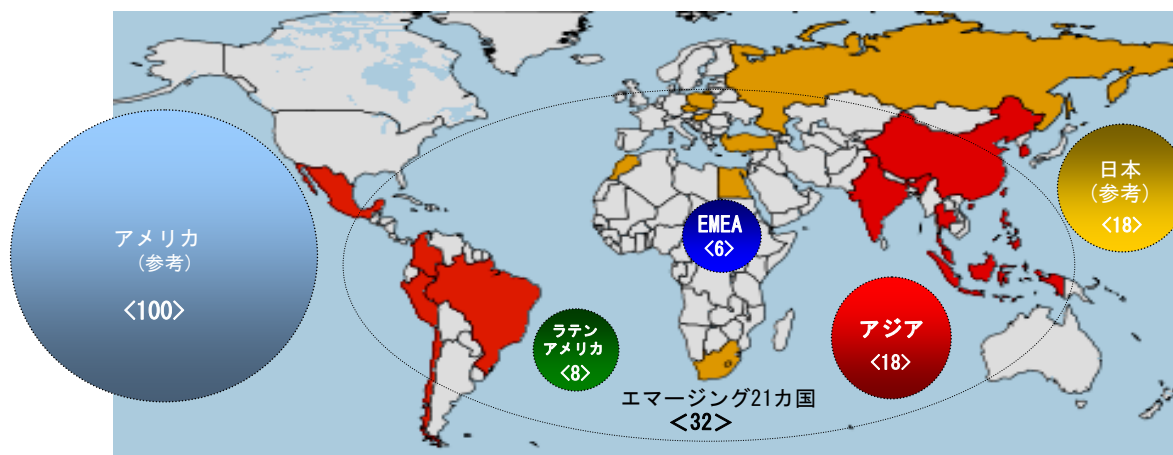
前章では先進国におけるコスト抑制、超過収益の最大化のニーズにより取引手法が多様化し、取引市場が拡大する動きを概観し、取引手法や取引市場の選択がいかにコスト低減に寄与するかをみてきた。

本章では運用パフォーマンス向上に向けた別の流れとしてエマージング市場への投資に目を向ける。エマージング市場では先進国と異なり取引手法や取引市場は未発達であり、コスト抑制、超過収益の最大化については先進国のように十分には行えない。加えて、様々な規制や障壁も存在しこれがコストを増加させ、リスクも高めている。

これまでエマージング投資に関しては、パフォーマンスの観点から議論されることは多かったが、具体的な投資方法やそれに伴うコストやリスクに関して語られる機会は少なかった。本章では、まずエマージング市場における具体的な投資方法に触れ、続いて先進国とは異なった投資環境・慣習に起因する投資に伴うコストやリスクについて述べる。

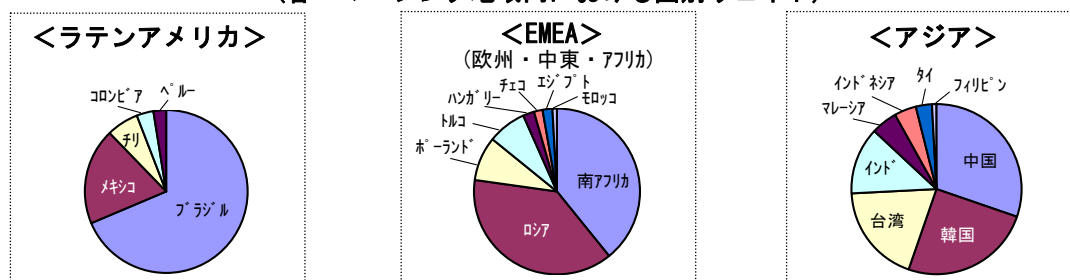
【図表5】 エマージング各国の市場規模

(MSCI All Country Worldにおけるウェイト比較・アメリカ=100)



(注1) 円の大きさは、市場の相対規模を表しています(数字はアメリカを100とした場合の相対値)。

(各エマージング地域内における国別ウェイト)



(2011/3/31時点)

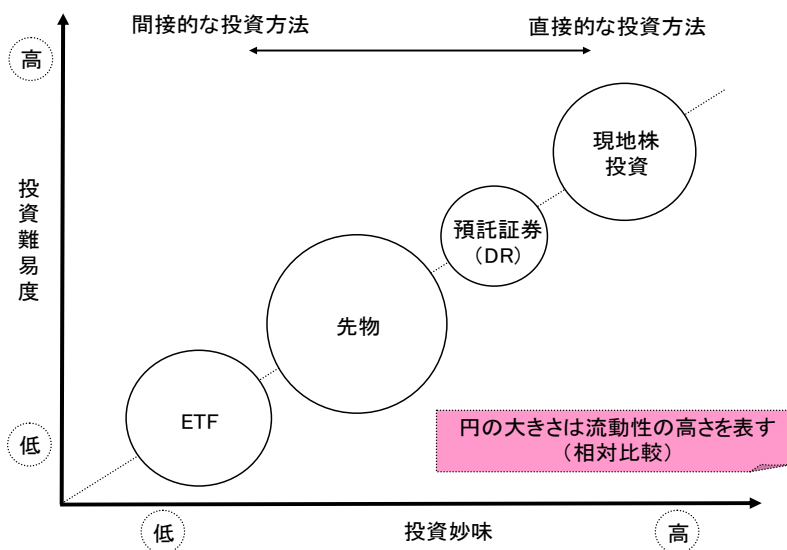
(出所:MSCIBarra より三菱UFJ信託銀行作成)

図表5はエマージング市場の規模をアメリカ及び日本と比較した図である。ここで述べるエマージング市場とは、我が国で外国株式の主要なベンチマークとして採用されているMSCIインデックスの体系の中で定義される21カ国とする。市場規模を時価総額で見ると、MSCIエマージング指数は、アメリカを100とした場合、すでに30に達し、日本をはるかに上回る規模にまで拡大している。また、MSCIエマージング指数は、アジア、南米、EMEA(Europe, the Middle East and Africaの略)に分類されるが、その中でもアジアがエマージング全体の約60%を占め、突出していることも注目すべき特徴といえる。

2. エマージング市場への様々な投資方法

次に、エマージング市場への様々な投資方法についてその特徴をみていく。図表6は代表的な投資方法について、投資妙味と投資難易度の2つの視点から図示したものである。ここでいう投資妙味とは、投資ニーズの充足度(必要とする投資がどれだけできるか)を意味する。一方、投資難易度とは、参入障壁や高い手数料といった目に見えやすいコストに加え、各国特有の取引慣行や未成熟な為替市場に起因する様々なリスクを意味する。

【図表6】エマージング市場への様々な投資方法



(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

まず、エマージング投資への入り口として、ETFがある。ETFは先進国株式と変わらず容易に取引ができるというメリットがあるが、現物株式を担保にする必要があることから、商品数が限られ、さらにベンチマークに対するTEも高めであるというデメリットがある。

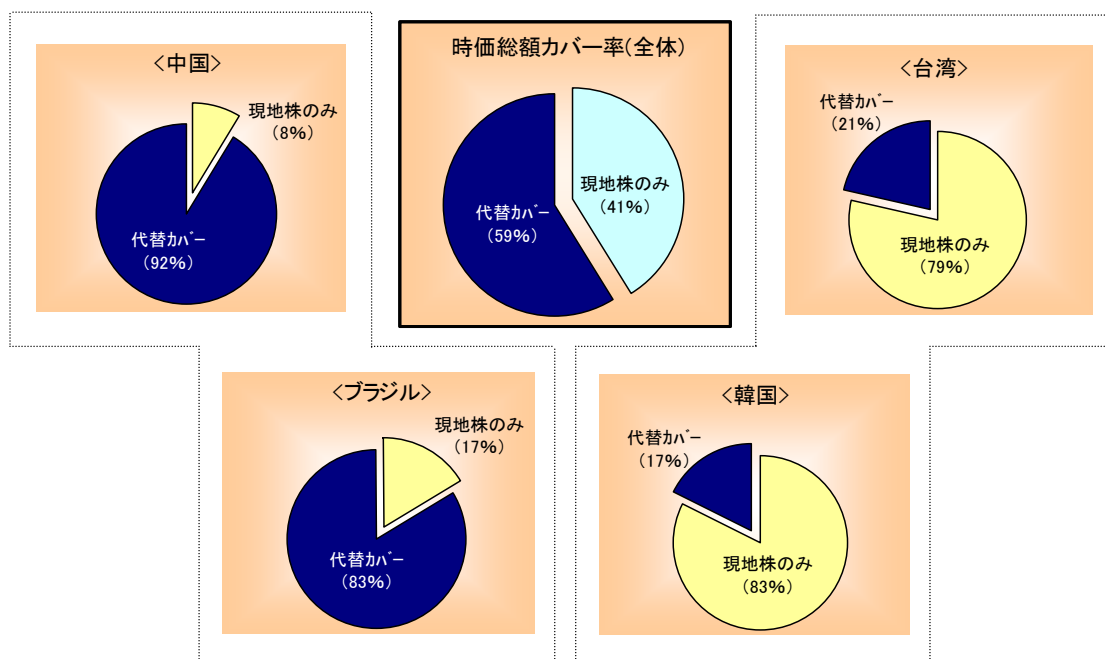
先物および預託証券¹は投資難易度としては中程度であるが、投資したい市場の先物や対

¹ 発行会社が本国に原株を保管した上で、現地の預託機関が原株を担保に証券(代替証券)を発行、それを現地の証券取引所に上場する仕組み、米国預託証券(ADR)、グローバル預託証券(GDR)等がある。

象銘柄の預託証券の種類が限られ、投資の自由度が制限されるというデメリットがある。

図表7は、預託証券を中心とする代替証券で、MSCI エマージング指数採用銘柄のどれだけをカバー(時価総額比ベース)できるか、指数全体とウェイト上位4カ国それぞれについて図示したものである。代替証券によるカバー率は60%弱にとどまり、また市場によってカバー率にばらつきがみられる。

【図表7】 代替証券による現地株カバー率



(2011/3/31時点)

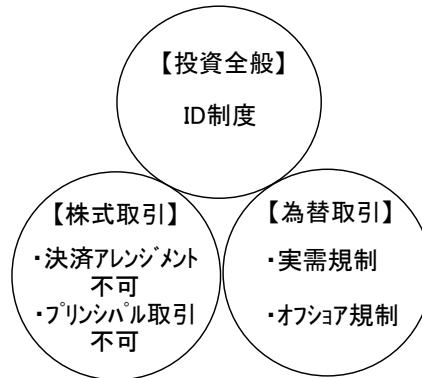
(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

アクティブ運用における超過収益の最大化あるいはパッシブ運用でのTE抑制を行うためには現地株投資を行うのが最も効果的である。しかし、エマージング投資においては、現地株投資はETF、先物、預託証券などの商品と比べ、投資難易度が非常に高くなる。

では、これら投資難易度を高くしている要因とはいったい何なのであろうか。端的に言えば、市場が十分に成熟していないことに起因する様々な投資上の制約や、独自の取引慣習が存在することである。

図表8は、エマージング投資に際し、制約となるポイントを大きく3つに分類したものである。まず、①投資全般における制約として、ID制度がある。さらに、②株式取引においては、決済アレンジメント(受渡日の融通)やプリンシパル取引(相対取引)の可否、③為替取引においては、実需規制・オフショア規制によって東京マーケットでの通常取引ができない、といった投資に際しての制約が複数存在する。

【図表8】 エマージング投資に係わる制約の分類



(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

3. エマージング市場の制約(規制、慣習等)

では、具体的にエマージング市場の特徴について事例を交えながら説明していく。

図表9は、図表8で示した3分類の投資上の制約について、国別にその違いを示したものである。

先進国についてはほぼ制約がない一方、エマージング各国では投資に際し、多くの制約を受けることとなる。以下に示すように先進国とさほど変わらない環境で取引ができる国(6カ国)もある一方、大半の国(15カ国)では厳しい制約が存在する。

【図表9】 エマージング市場への投資に係わる制約(国別)

制約分類	MSCI先進国	MSCIエマージング諸国	
		<制約が緩やかな6カ国> 南アフリカ、メキシコ、ポーランド、トルコ、ハンガリー、チェコ	<厳しい制約が残る15カ国> 中国、ロシア、コロンビア、ブラジル、マレーシア、ペルー、韓国、インドネシア、フィリピン、台湾、チリ、エジプト、インド、タイ、モロッコ
投資全般に関する制約 <ID制度>	制約なし	制約なし	ID制度等あり
株式取引に関する制約 <決済アレンジメント可否> <プリンシパル取引可否>	制約なし	一部可	不可
為替取引に関する制約 <実需規制> <オフショア規制>	制約なし	東京マーケットでの取引が可能だが流動性は先進国通貨に比べ低い	・実需規制あり ・オフショア規制あり (東京マーケットでの取引不可)

(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

(1) 投資全般に係る制約

投資全般における制約の代表的事例は、当局によるID制度である。ID制度とは、現地株投資を開始する前にその取得を義務付けられ、ID取得の際には、スポンサー毎またはファンド毎に、身分証明、資産規模、投資目的など多様なチェック項目で身分を明らかにさせられる。IDを付与されることにより、受け渡しにおけるフェールリスクが低減するといったメリットが享受できる一方で、ID取得には煩雑な手続きが伴い、投資開始までに長い時間(台湾では2～3ヵ月、インドでは3～4ヵ月)を必要とする国もある。

(2) 株式取引に係る制約

通常先進国市場においては一部市場を除きほぼすべての市場で決済アレンジメントと呼ばれる措置を取ることにより資金繰りを調節している。決済アレンジメントは市場間の決済タイミングのズレを配慮し柔軟に資金決済を行うことを目的としているが、エマージング市場の多くはこの措置をとることができない。

さらには、プリンシパル取引(相対取引)の規制により本来証券会社が有する流動性供給機能や価格形成機能の一部が欠如することはトレーディングにとってコストの増加に繋がる。

また、資本市場機能が未成熟であるがゆえに、先進国市場の取引と比較して、平均2～4倍の取引手数料がかかる点は大きな特徴といえる。

(3) 為替取引に係る制約

為替取引に係る制約については代表的な事例として実需規制とオフショア規制がある。実需規制とは、株式や債券などの原資産に基づく為替取引であることを明示することにより一定の取引が可能となる規制であり、また、オフショア規制とは、取引対象市場の現地時間帯に現地銀行または当局より認可を得た銀行を介してのみ取引が可能となる規制である。各市場当局により規制の詳細は異なるが、双方の規制は密接に関連した運営がとられ、投機的な取引の排除が図られるといった目的で運営されている。

先進国と異なり、任意の時間に任意の取引ができないといった制約によりタイミングコストが発生する。

(4) その他の制約

その他、特殊な引け値の採用や営業日・祝日に係わる風習の違い(宗教祭や天候)などが挙げられる。

特殊な引け値を採用している市場としては、エジプト(終日のVWAP²値を引け値として採

² 約定価格ごとの出来高で加重平均した価格

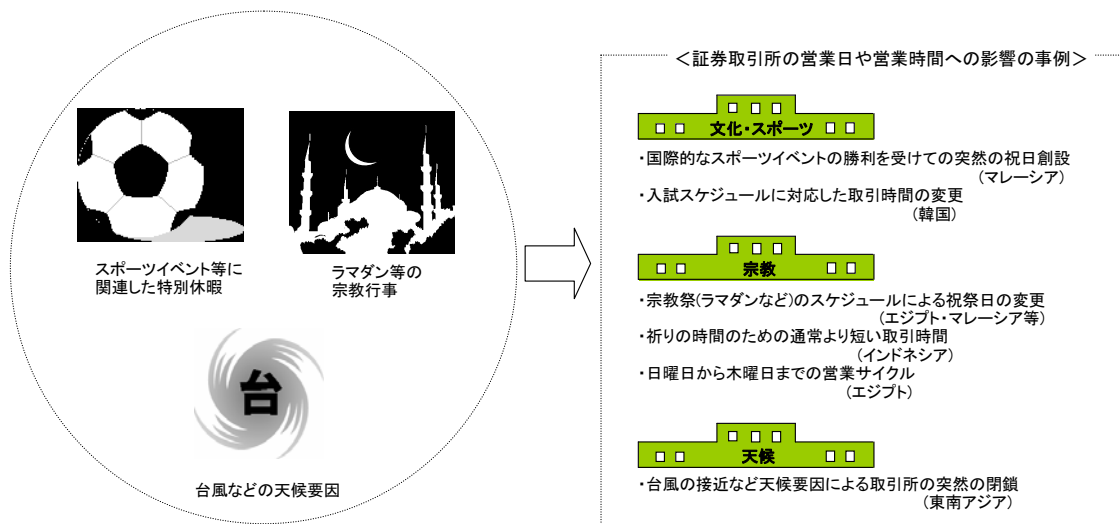
用)やメキシコ(最終 20 分間のVWAP値を引け値として採用)などがある。これらの市場は引け値取引における価格操作を回避する目的から特殊な引け値を採用しており、引け値取引を実施するには注意が必要である。

また、先進国市場と異なる営業日サイクルを採用している国として、イスラム圏のエジプトがあり、営業日を日曜日から木曜日としている。

さらに、台風などの天候により取引日程を変更する台湾、学生の入試に対応し取引時間を変更する韓国、ラマダン期間には取引時間を短くするエジプトなど、各市場によって様々な風習・取引慣行が存在するため、それぞれの市場特性を把握した上で取引を行っていく必要がある。(図表 10 参照)

*制約の一覧については、参考資料(MSCI エマージング指数採用 21 カ国の投資制約一覧)を参照。

【図表 10】先進国と異なる証券取引所の営業日及び営業時間



(出所：三菱 UFJ 信託銀行作成)

以上、エマージング投資にあたり認識しておくべき特徴を紹介してきたが、さらに、現地情報(現地取引所情報や個別銘柄ニュース)の収集が困難な点や取引相手となる証券会社が限定されてくる点もエマージング市場特有の制約である。したがって、エマージング投資に期待するパフォーマンスを追求するためには、これまで述べてきた投資障壁を把握すると同時に、コスト及びリスクとのバランスを考えることが重要なポイントとなる。

Ⅳ. 終わりに

以上、先進国における取引市場の拡大と取引手法の多様化、エマージング市場における未成熟な取引手法に加えリスクを高める要因となる様々な投資障壁についてみてきた。

先進国においては取引手法の多様化はさらに進み、アルゴリズム取引を証券会社のシステムを経由して行うのではなく取引所内のシステムにプログラムを置くなどして高速に発注するHFT(High Frequency Trading)といった手法も登場し始めている。HFTは取引手法の発達の一例ではあるが、新たな取引手法によるコスト抑制、超過収益の最大化の流れは今後も続く。

エマージング市場において、現状は各種の規制により投資障壁が大きいものの、国によっては規制緩和の動きあるいは逆に規制強化の動きが出る可能性もあり、エマージング対象国間の格差が大きくなることも予想される。この格差が存在する間、エマージング市場への投資はリスクとコストを要することになるため国による規制の動向に今後も注視する必要がある。

また、エマージング市場においても先進国同様、取引手法の多様化の流れが出る可能性もあり、その場合はエマージング市場において実現可能な取引手法を取り入れることによってコスト抑制と超過収益の最大化を実現していくことができる。

このようにトレーディングにおける取引手法、取引市場、規制等の動向は資産運用において重要なファクターなのである。

(2011年4月18日記)

【参考文献】

- 角田康夫・UFJ 信託銀行資産運用研究会、『アクティブ運用の復権』、金融財政事情研究会
- 川村雄介他、『図説 アジアの証券市場 2010年版』、公益財団法人 日本証券経済研究所
- リシ・K・ナラン、『クオンツトレーディング入門』、パンローリング株式会社

(参考資料:MSCI エマージング指数採用 21 カ国の投資制約一覧)

国	通貨	決済サイクル	サマータイム	ID	為替取得方法	プリンシパル取引の可否	決済 アレンジメント
南アフリカ	ZAR (南アフリカランド)	T+5	無	NO	自由	原則×	×
メキシコ	MXN (メキシコペソ)	T+3	有	NO	自由	原則×	原則×
トルコ	TRY (トルコリラ)	T+2	有	NO	自由	×	×
ポーランド	PLN (ポーランドズロチ)	T+3	有	NO	自由	原則×	×
ハンガリー	HUF (ハンガリーフォリント)	T+3	有	NO	自由	原則×	原則×
チェコ	CZK (チェココルナ)	T+3	有	NO	自由	原則×	原則×
中国B株	USD・HKD	T+3	無	YES	自由	×	×
ブラジル	BRL (ブラジルレアル)	T+3	有	YES	実需規制等により、 制約あり	×	×
韓国	KRW (韓国ウォン)	T+2	無	YES	実需規制等により、 制約あり	原則×	×
台湾	TWD (台湾ドル)	T+2	無	YES	実需規制等により、 制約あり	原則×	×
インド	INR (インドピー)	T+2	無	YES	実需規制等により、 制約あり	原則×	×
ロシア	RUB (ロシアルーブル)	標準決済 サイクル無	有	NO	実需規制等により、 制約あり	×	×
インドネシア	IDR (インドネシアルピア)	T+3	無	NO	実需規制等により、 制約あり	原則×	原則×
マレーシア	MYR (マレーシアリンギ)	T+3	無	YES	実需規制等により、 制約あり	×	×
チリ	CLP (チリペソ)	T+2	有	YES	実需規制等により、 制約あり	×	×
タイ	THB (タイバーツ)	T+3	無	NO	実需規制等により、 制約あり	原則×	原則×
コロンビア	COP (コロンビアペソ)	T+3	無	YES	実需規制等により、 制約あり	×	×
ペルー	PEN (ヌエボソル)	T+3	無	YES	実需規制等により、 制約あり	×	×
フィリピン	PHP (フィリピンペソ)	T+3	無	NO	実需規制等により、 制約あり	原則×	原則×
エジプト	EGP (エジプトポンド)	買付:T+2 売却:T+1	有	YES	実需規制等により、 制約あり	×	×
モロッコ	MAD (モロッコディルハム)	T+3	有	YES	実需規制等により、 制約あり	×	×

(出所:三菱UFJ信託銀行作成)

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部

東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）