

リーマンショック後の国内社債市場

目次

- I. はじめに
- II. スプレッド拡大期（2008年半ば～2009年3月）
- III. スプレッド縮小期（2009年4月～2011年2月）
- IV. 東日本震災後（2011年3月～）
- V. おわりに

債券運用部 国内債券運用グループ 調査役 能瀬 憲二

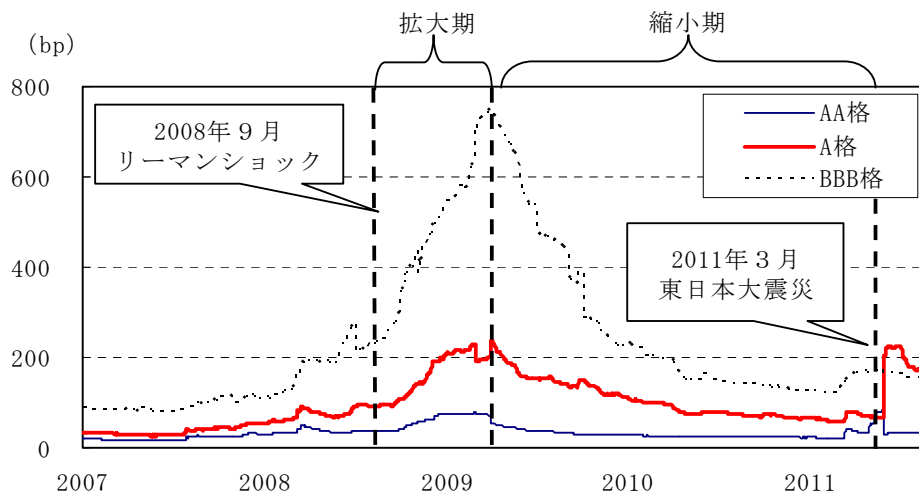
I. はじめに

2008年9月のリーマンショック以降、国内社債市場には様々な事象が発生した。リーマンショック直後には、対国債スプレッドが急激に拡大し市場が混乱する中、デフォルトの発生が相次ぐ一方、社債市場に対する公的なサポートなどが行なわれた。

対国債スプレッドの大まかな動きとしては、急拡大した後、企業の保守的な財務運営や公的サポートに支えられながら縮小する形で推移していたが（図表1）、2011年3月に発生した東日本大震災の影響や、足下の世界経済の後退懸念などを背景に、先行きの不透明感が増している状況である。

そこで本稿では、国内社債市場の今後を見極めるための材料として、リーマンショック以降から足下までの期間を①「スプレッド拡大期：2008年半ば～2009年3月」、②「スプレッド縮小期：2009年4月～2011年2月」、③「東日本大震災後：2011年3月～」の三つに大別し国内社債市場の動向やスプレッド変動の要因となった事象について振り返っていきたい。

図表1：国内社債の対国債スプレッド



(出所：NOMURA-BPI より三菱UFJ信託銀行作成)

Ⅱ. スプレッド拡大期（2008年半ば～2009年3月）

1. 不動産関連のデフォルト続く

サブプライム問題に端を発した金融不安が続く中、2008年6月に2001年以来7年ぶりとなる公募普通社債（以下公募SB）のデフォルトが発生。市場心理を大きく後退させる悪材料のひとつとなった（図表2）。

その後も不動産関連の公募SBデフォルトが続き、リーマンショック後の2008年10月には国内REITで初となるデフォルトが発生、社債市場は一段と混乱することとなった。

尚、公募SBのデフォルトは2008年6月～2010年9月までに合計11件発生することとなるが、所謂「製造業」の公募SBのデフォルトはこれまで発生していない。このことは、投資家心理を下支えする要因のひとつとなっている可能性があると思われるが、仮に今後「製造業」でデフォルトが発生すると、低格付の製造業が発行する社債の対国債スプレッドのボラティリティがより高まることも想定されるため、「製造業」で実際にデフォルトが発生するかどうかは注目すべき点である。

図表2：国内普通社債のデフォルト事例

| | デフォルト時期 | 社名 | 業種 | 社債残存額（億円） |
|----|----------|-------------------|-------|-----------|
| 1 | 1998年12月 | 日本国土開発 | 建設 | 500 |
| 2 | 2001年9月 | マイカル | 小売 | 3,430 |
| 3 | 2008年6月 | スルガコーポレーション | 不動産 | 210 |
| 4 | 2008年7月 | ゼファー | 不動産 | 200 |
| 5 | 2008年8月 | アーバンコーポレーション | 不動産 | 200 |
| 6 | 2008年10月 | ニューシティー・レジデンス投資法人 | REIT | 170 |
| 7 | 2009年2月 | 日本総合地所 | 不動産 | 100 |
| 8 | 2009年3月 | パシフィックホールディングス | 不動産 | 370 |
| 9 | 2009年5月 | ジョイント・コーポレーション | 不動産 | 150 |
| 10 | 2009年6月 | 日本エスコン | 不動産 | 80 |
| 11 | 2010年1月 | 日本航空 | 運輸 | 470 |
| 12 | 2010年2月 | ウィルコム | 通信 | 350 |
| 13 | 2010年9月 | 武富士 | 消費者金融 | 926 |

（出所：三菱UFJ信託銀行作成）

2. シングルA格以下の起債が困難に

市場の混乱や信用リスクプレミアムの高まりなどを背景に、2008年10・11月と2ヵ月にわたってシングルA格以下の起債がストップしてしまった（図表3）。また、社債だけでなくCP（コマーシャルペーパー）市場での調達も厳しい環境となった。

12月に入ってもシングルA格以下の起債は個人向け社債が中心であり、ホールセール向けの起債の本格回復は2009年5月以降まで持ち越しとなった。

シングルA格以下の2008年9月～2009年8月の一年間の起債合計額としては、市場回復後の起債ラッシュもあって前年比でも遜色ない水準となったが、一定期間シングルA格以下の市場がストップしてしまったことは、発行体にとって、有事の際には社債市場での資金調達ができなくなるかもしれないリスクを認識させられる事象であった。また、投資

家にとっては、有事の際のシングル A 格以下の社債の流動性リスクの高まりについても再認識させられることとなった。

図表 3 : 格付別起債状況 (億円)

| month日 | AAA | AA | A | BBB | 月合計 | month日 | AAA | AA | A | BBB | 月合計 |
|----------|--------|--------|--------|-------|--------|----------|--------|--------|--------|-----|---------|
| 2007年9月 | 1,250 | 3,480 | 2,800 | 750 | 8,280 | 2008年9月 | 1,850 | 3,009 | 1,200 | 100 | 6,159 |
| 2007年10月 | 2,250 | 4,400 | 1,500 | 650 | 8,800 | 2008年10月 | 2,570 | 1,400 | 0 | 0 | 3,970 |
| 2007年11月 | 1,750 | 5,150 | 1,500 | 300 | 8,700 | 2008年11月 | 3,150 | 2,750 | 0 | 0 | 5,900 |
| 2007年12月 | 0 | 800 | 2,180 | 0 | 2,980 | 2008年12月 | 1,430 | 3,645 | 4,590※ | 0 | 9,665 |
| 2008年1月 | 1,150 | 4,700 | 1,450 | 0 | 7,300 | 2009年1月 | 450 | 4,540 | 300 | 0 | 5,290 |
| 2008年2月 | 1,000 | 2,250 | 1,800 | 550 | 5,600 | 2009年2月 | 4,050 | 8,880 | 2,015 | 100 | 15,045 |
| 2008年3月 | 500 | 2,492 | 350 | 100 | 3,442 | 2009年3月 | 950 | 5,850 | 200 | 0 | 7,000 |
| 2008年4月 | 3,200 | 5,950 | 950 | 0 | 10,100 | 2009年4月 | 1,100 | 5,700 | 580 | 0 | 7,380 |
| 2008年5月 | 800 | 4,350 | 2,450 | 530 | 8,130 | 2009年5月 | 1,400 | 5,400 | 1,740 | 150 | 8,690 |
| 2008年6月 | 1,800 | 2,340 | 1,600 | 70 | 5,810 | 2009年6月 | 1,800 | 11,642 | 2,940 | 0 | 16,382 |
| 2008年7月 | 1,700 | 4,050 | 300 | 100 | 6,150 | 2009年7月 | 1,200 | 7,430 | 2,810 | 550 | 11,990 |
| 2008年8月 | 800 | 3,400 | 1,550 | 0 | 5,750 | 2009年8月 | 800 | 3,660 | 1,134 | 0 | 5,594 |
| 1年間合計 | 16,200 | 43,362 | 18,430 | 3,050 | 81,042 | 1年間合計 | 20,750 | 63,906 | 17,509 | 900 | 103,065 |

(出所：QUICK データより三菱 UFJ 信託銀行作成)

(備考：※は内 4,550 億が個人向け社債)

3. 公的サポートの動き

2009 年に入り、国内金融市場の回復に向けて政府・日銀による公的サポートの動きが本格化。日銀は企業金融の支援策として CP の買取りや投資法人債の適格担保化を発表。

また、2 月には機能不全に陥っている社債市場の正常化に向けて、担保適格社債且つ A 格相当以上且つ残存 1 年以内の銘柄を対象とし、日銀が社債買入を実施することを決定(図表 4)。BBB 格以下が対象とならないなど、一部ではインパクト不足との声もあったが、市場心理回復に向けてきっかけのひとつとなった。

図表 4 : 日銀による社債買入れ (2009 年)

| | |
|-------|---------------------------------------|
| 買入れ対象 | 担保適格社債A格相当以上 買入れ日の属する月の月末時点で残存1年以内 |
| 買入れ方式 | コンベンショナル方式の入札 |
| 買入れ額 | 残高上限1兆円 |
| 期限 | 2009年9月末まで⇒2009年12月末まで延長 |
| オファー額 | 1回当たり1,500億円 |

(出所：日本銀行資料より三菱 UFJ 信託銀行作成)

4. 起債復活へ

2009年2月に入ると大手製造業グループを中心としたAA格の起債が活発化。企業側の手許流動性を十分に確保したいというニーズも強く、リーマンショック前と比べると対国債スプレッドは大幅に広がった状況での起債となったが、この難しい時期での起債は、その後続く起債の対国債スプレッドの水準感を定める目線としての意味合いも大きく、市場復活に向けて大きな前進となった。

5. スプレッド拡大期のまとめ

近年ほとんどなかった社債のデフォルトが頻発する中、リーマンショックによる市場混乱も重なり大幅に対国債スプレッドが拡大するという、今までに無い市場環境であったが、事実上市場の一部がストップしてしまったことは、そもそも低格付の社債を投資対象としている投資家層のすそ野が狭く、市場の流動性が十分とはいえないという、従来から指摘されている社債市場の課題を浮き彫りにした形となった。一方で、こういったデフォルト事例の積み上がり自体は、新たに投資を検討する際の情報のひとつとして有用と考えられることから、中長期的には社債市場の活性化につながると考えられる。

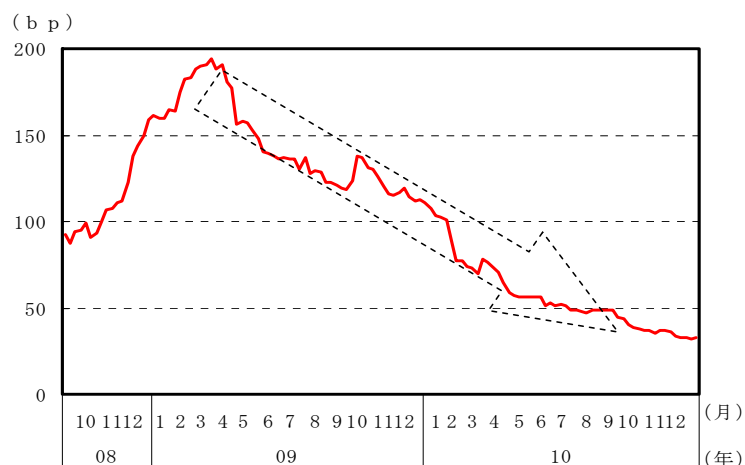
Ⅲ. スプレッド縮小期（2009年4月～2011年2月）

1. スプレッド縮小の兆し

年度が変わり2009年4月になると、日銀による金融市場に対するサポートの下支え効果などもあって、社債市場の需給環境が大幅に改善。投資家サイドでは、比較的資金に余裕がある中で、4月の新発債発行額が例年より低水準だったことも需給の改善を後押しする形となった。

特に新規発行債の供給が細っているシングルA格の対国債スプレッドはセカンダリーマーケット（流通市場）での強い需要を受けて縮小が進み（図表5）、5月以降のシングルA格起債増加への導火線ともなった。

図表5：シングルA格社債の対国債スプレッド



(出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成)

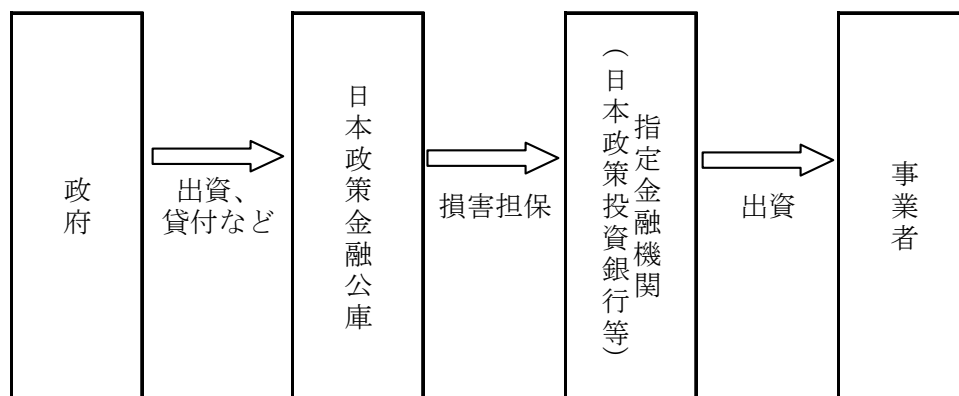
2. 政策金融による下支え

企業金融下支えの追加施策として、2009年4月に改正産業活力再生法が施行、同制度の運用が開始され、同年6月に第一号案件が認定された。

この制度は、政府系金融機関を通じ、実質的に一般事業会社へ公的資金を投入するスキームで（図表6）、民間の金融機関と協調しながら企業支援を行うものである（制度利用の必要条件に、民間金融機関の融資または出資などが含まれている）。

第一号案件として認定された企業は、一千億円規模で公募SBを発行していた企業であり、当時のセカンダリーマーケット（流通市場）での同社社債は額面価格を下回る状況（アンダーパー）となっていたが、官民一体となった企業支援策が実際に行われたことにより、社債市場全体の投資家心理改善につながったものと推察される。

図表6：改正産業活力再生法に基づく出資スキーム



（出所：日本政策金融公庫資料より三菱UFJ信託銀行作成）

3. 事業再生ADR

2009年9月には公募SB発行企業2社から事業再生ADR（以下ADR）の活用申請が行われるとの報道がなされた。ADRとは、法的整理のように裁判所による強制力を持った手続きではなく、当事者間の話し合いをベースに紛争を解決しようとするものである。

社債発行企業によるADR申請の過去事例が少ない中、格付機関であるR&I社やJCR社は、ADRの報道及び申請時に大幅な格下げを実施、ADR申請企業の社債気配値も急速に下落していくこととなった（図表7）。

また、今回のADR申請企業がリーマンショック以降にデフォルト発生してきた不動産関連でなく、他のセクター（消費者金融・通信）だったことも、市場心理に悪影響を及ぼしたと考えられる。

尚、R&I社は同年10月にADR申請企業に対する格付の考え方を公表、原則CC格やCCC格に該当するとしている。

図表7：ADR申請前後の社債気配値推移（通信会社）

| 09年8月 | 単価（円） | R&I格付 | JCR格付 | 09年9月 | 単価（円） | R&I格付 | JCR格付 | 報道状況 |
|-----------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|------------|
| 2009/8/3 | 89.9 | BBB | BBB+ | 2009/9/1 | 87.0 | BBB | BBB+ | |
| 2009/8/4 | 89.9 | | | 2009/9/2 | 85.2 | | | |
| 2009/8/5 | 90.0 | | | 2009/9/3 | 84.5 | | | |
| 2009/8/6 | 90.0 | | | 2009/9/4 | 84.3 | | | |
| 2009/8/7 | 90.0 | | | 2009/9/7 | 84.3 | | | |
| 2009/8/10 | 90.0 | | | 2009/9/8 | 84.3 | | | |
| 2009/8/11 | 90.0 | | | 2009/9/9 | 84.6 | | | |
| 2009/8/12 | 90.0 | | | 2009/9/10 | 84.7 | | | |
| 2009/8/13 | 90.0 | | | 2009/9/11 | 84.7 | | | |
| 2009/8/14 | 90.1 | | | 2009/9/14 | 84.8 | | | |
| 2009/8/17 | 90.1 | | | 2009/9/15 | 84.8 | | | |
| 2009/8/18 | 89.9 | | | 2009/9/16 | 84.8 | | BBB | |
| 2009/8/19 | 89.5 | | | 2009/9/17 | 84.8 | | | |
| 2009/8/20 | 89.4 | | | 2009/9/18 | 84.8 | BBB- | | |
| 2009/8/21 | 89.4 | | | 2009/9/19 | 84.8 | BB- | | ADRに入るとの報道 |
| 2009/8/24 | 89.4 | | | 2009/9/24 | 80.1 | CCC | CCC | ADR申請の正式発表 |
| 2009/8/25 | 89.5 | | | 2009/9/25 | 78.4 | | | |
| 2009/8/26 | 89.5 | | | 2009/9/28 | 66.2 | | | |
| 2009/8/27 | 89.5 | | | 2009/9/29 | 62.0 | | | |
| 2009/8/28 | 89.5 | | | 2009/9/30 | 51.4 | | | |
| 2009/8/31 | 88.4 | | | | | | | |

(出所：QUICK データより三菱UFJ信託銀行作成)

4. ギリシャ問題

2010年2月頃から市場テーマとなり始めたギリシャをはじめとした欧州ソブリン問題は周辺諸国を巻き込みながら次第に深刻化。2009年4月から縮小方向で推移していた国内社債の対国債スプレッドについても2010年5月頃には一旦広がることとなった。

その影響から起債見送りとなる案件もあったが、2010年5月にEU（欧州連合）とIMF（国際通貨基金）による1,100億ユーロの協調融資に続き、7,500億ユーロの欧州安定メカニズム基金が創設されると、次第に市場の緊迫感は薄らいでいき、需給の改善とともに同年6月には再び国内社債市場の対国債スプレッドは縮小方向へ推移した。

5. 続く公的サポート

2010年10月には、日銀は金融緩和の一環として社債等の資産買入基金を創設することを発表（図表8）。今回の社債買入では、前回買入れを行った際の市場回復といった趣旨ではなく、信用リスクプレミアムの縮小という意味合いが強いこともあり、買入れ対象銘柄はBBB格相当まで基準が緩まり、さらに、AA格相当以上の投資法人債も買入れ対象となった。また、残存年限も1年～2年以内と日銀のリスクテイクの範囲が広まる形となった。

このオペレーションの実施によって社債市場の1年～2年ゾーンの信用リスクプレミアムが大幅に縮小するとともに、市場全体の良好な需給環境を下支えすることとなった。

図表 8 : 日銀による社債買入れ (2010 年)

| | |
|-------|--|
| 買入れ対象 | 社債はBBB格相当以上 投資法人債はAA格相当以上 買入れ日の属する月の月末時点で残存1年～2年以内 |
| 買入れ方式 | コンベンショナル方式の入札 |
| 買入れ額 | 残高上限5,000億程度 1発行体上限1,000億且つ残存額の25%以下 |
| 期限 | 未定 |

(出所：日本銀行資料より三菱UFJ信託銀行作成)

6. シングル A 以下の起債が活発に

公的サポートに加えて金融機関の運用難もあり、社債市場において良好な需要環境が続く中、BBB格の起債にも広がりが見られている。2010年後半にはBBBフラットのデビュー債に加え、リーマンショック後初となるBBBマイナスの起債も行われた。

7. スプレッド縮小期のまとめ

ADR申請やギリシャ問題などの悪材料をこなしながら対国債スプレッドは大幅に縮小していったが、良好な需給環境の背景には、金融機関の運用難の影響も考えられる。国内企業の設備投資がリーマンショック前には届かない状況下で、金融機関の企業への貸出は低調に推移しているため、余った資金の運用先として社債市場に資金を振り向けている模様で、この流れは足下でも続いている。

また、好需給の要因のひとつとして、公的サポートが続いているということも忘れてはならない。特に日銀による社債買入れ対象の年限（残存1～2年）については、同買入れスキームの発足以降大幅に対国債スプレッドが縮小しているため、同スキーム終了のタイミングについては十分留意する必要がある。

IV. 東日本震災後 (2011年3月～)

1. 震災直後の動き

2011年3月11日に発生した東日本大震災の影響により、国内社債のセカンダリー市場ではスプレッドが大幅に拡大。プライマリーマーケット（発行市場）でも複数の銘柄が起債延期になるなど大きな混乱要因となった。

しかしながら、震災直後に発表された日銀の緊急支援策（社債買入れ額 5,000億→2兆円への増額など）に下支えされた面もあり、一部セクターを除き国内社債市場全体への影響はリーマンショック後と比較すると小さいものとなった。

2. 起債できない電力債

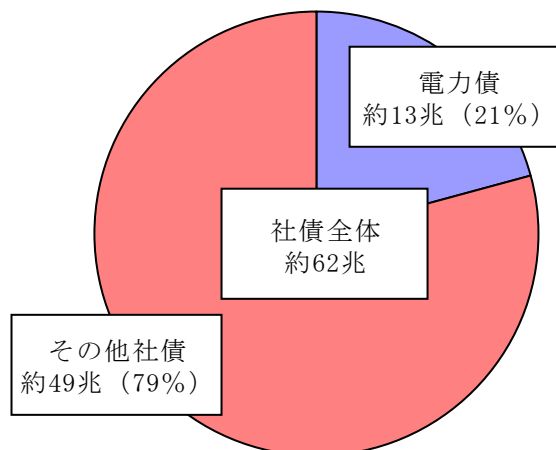
国内のサプライチェーン復旧が進むに伴い、企業業績の先行きについても次第に不透明感が払拭され、震災後に拡大した国内社債の対国債スプレッドは縮小傾向で推移、良好な需給環境も手伝って2011年の7月頃には概ね震災前の水準と遜色ない状況となった。

一方、原発事故の尾を引く電力セクターでは、政治の停滞も相俟って原子力発電事業の抱えるリスクについて明確な市場コンセンサスが見えない状況が続いている。その結果、従来から国内社債市場で非常に大きな存在感を持っていた電力債の起債がほぼストップしている（図表9、10）。

電力セクターでは銀行借入を中心に足下の資金繰りに対応しているが、今後も巨額の社債リファイナンスが必要となる為、いずれは社債発行による調達を行う必要がある。その復活ディールは従来よりも厚めの対国債スプレッドでの起債となることが想定されるが、市場でのインパクトも大きいと考えられることから、その水準感については注目されることである。

また、震災前には電力債を投資対象としてあてにしていた投資家の資金の向かう先として、従来の電力債と似たような位置付けの債券、例えば高格付社債や財投機関債などに資金が流れ、需給を逼迫させている可能性が考えられる。

図表9：社債市場における電力債（2011年3月末）



(出所：三菱UFJ信託銀行作成)

図表 10 : 電力債の発行状況

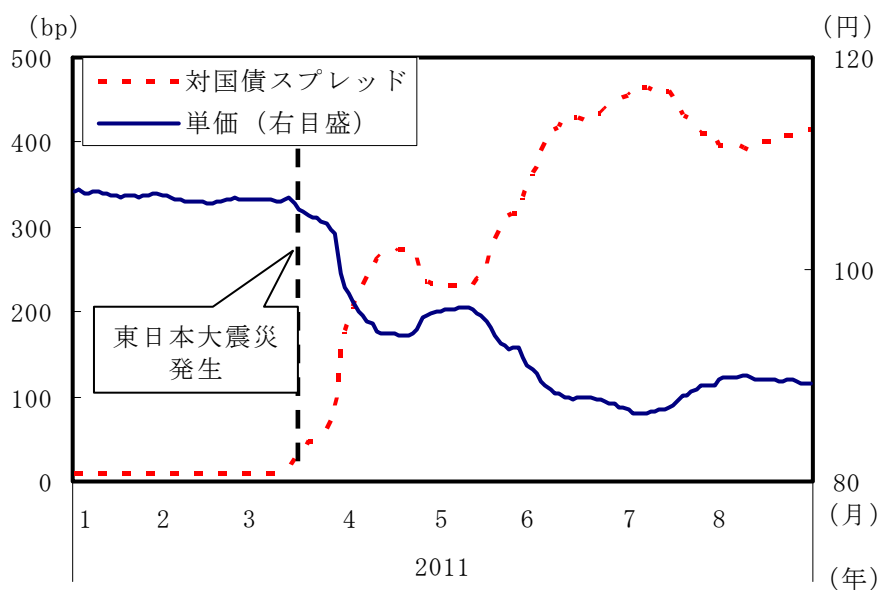
| 2010年 | | | | | 2011年 | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|------|
| | | 社債発行額 | 内 電力債 | 電力債の割合 | | 社債発行額 | 内 電力債 | 電力債の割合 | |
| 2010年 | 1月 | 8,342 | 600 | 7.2% | 2011年 | 1月 | 9,110 | 300 | 3.3% |
| | 2月 | 4,780 | 300 | 6.3% | | 2月 | 3,555 | 100 | 2.8% |
| | 3月 | 4,110 | 200 | 4.9% | | 3月 | 7,300 | 150 | 2.1% |
| | 4月 | 12,020 | 1,300 | 10.8% | | 4月 | 5,154 | 0 | 0.0% |
| | 5月 | 6,750 | 1,550 | 23.0% | | 5月 | 6,650 | 0 | 0.0% |
| | 6月 | 8,700 | 1,100 | 12.6% | | 6月 | 6,230 | 100 | 1.6% |
| | 7月 | 10,635 | 1,100 | 10.3% | | 7月 | 8,385 | 0 | 0.0% |
| | 8月 | 2,790 | 600 | 21.5% | | 8月 | 2,800 | 0 | 0.0% |
| | 9月 | 9,566 | 800 | 8.4% | 年合計 | 49,184 | 650 | 1.3% | |
| | 10月 | 9,300 | 1,100 | 11.8% | | | | | |
| | 11月 | 7,122 | 1,150 | 16.1% | | | | | |
| | 12月 | 8,628 | 800 | 9.3% | | | | | |
| 年合計 | 92,743 | 10,600 | 11.4% | | | | | | |

(出所：QUICK データより三菱UFJ 信託銀行作成)

尚、原発事故の影響が特に懸念される東京電力の社債については、事故による損害の大きさが不透明な中、政府高官の発言等に振らされながら大きく対国債スプレッドが拡大している。

社債運用のパフォーマンスの観点でみると、例えば、残存5年の東京電力債の対国債スプレッドは震災前の10bp程度から8月末時点では400bp前後に拡大し、単価は2割程度下落している(図表11)。東京電力のように市場での存在感もあり、また、非常に安定的な投資先として考えられていた企業の社債評価がこのように急落するケースは今までに無く、投資家の運用実績へ与える影響は大きいものとなったであろう。

図表 11 : 東京電力債（残存5年）の状況



(出所：QUICK データより三菱UFJ 信託銀行作成)

3. 欧州ソブリン問題再燃

2010年5月に行った市場安定化策によって、欧州のソブリン問題は緊迫感が薄らいでいたが、2011年5月に入りギリシャ問題が再燃。格付会社のS&PやMoody'sがギリシャの格付をCC格まで格下げするに至っている。ギリシャ以外の欧州諸国でもソブリンリスクが意識される中、財政に懸念があるとして日本や米国の格付にも下方圧力がかかっている（図表12）。

今のところ、国内社債市場への直接的な影響は限定的だが、欧州景気の後退等を通じて波及的に影響が及んでくる可能性がある。

図表12：各国ソブリン格付の状況

| | | ギリシャ | イタリア | アイルランド | スペイン | ポルトガル | 日本 | 米国 |
|--------|---------|------|------|--------|------|-------|------|------|
| 08年8月末 | S&P | A | A+ | AAA | AAA | AA- | AA | AAA |
| | Moody's | A1 | Aa2 | Aaa | Aaa | Aa2 | Aa3 | Aaa |
| 09年8月末 | S&P | A- | A+ | AA | AA+ | A+ | AA | AAA |
| | Moody's | A1 | Aa2 | Aa1 | Aaa | Aa2 | Aa2 | Aaa |
| 10年8月末 | S&P | BB+ | A+ | AA- | AA | A- | AA | AAA |
| | Moody's | Ba1 | Aa2 | Aa2 | Aaa | A1 | Aa2 | Aaa |
| 11年8月末 | S&P | CCネ | A+ネ | BBB+ | AAネ | BBB-ネ | AA-ネ | AA+ネ |
| | Moody's | Caネ | Aa2 | Ba1ネ | Aa2 | Ba2ネ | Aa3 | Aaaネ |

（出所：三菱UFJ信託銀行作成）

（備考：格付は長期自国建、「ネ」はアウトルックネガティブ）

4. 東日本震災後のまとめ

未曾有の災害で少なからず影響を受けた社債市場であったが、国内企業のサプライチェーン復旧の進展と、震災後も続く投資家の需要の強さによって比較的短期間で対国債スプレッドは落ち着きを取り戻しつつある。

しかしながら、足下の社債市場が従来は非常に存在感があった電力債の起債ができないという特殊な状況下にあるということに加え、ソブリンリスクの高まりや世界経済の後退懸念といった問題については認識しておく必要があるだろう。

V. おわりに

2011年9月現在、国内社債市場は電力セクターを除き、投資家の旺盛な需要を背景に良好な需給環境が続いている。

しかしながら、市場の先行きについては、欧州ソブリン問題に加え、世界経済の後退懸念など不透明感が高まっている状況である。また、過去最高水準の円高が国内企業に与える影響も無視できない。

本稿でみてきた約3年間は、過去の国内社債市場のトラックレコードと比べてみても非常に密度の濃いものであり、今後の市場変動の際にも示唆となりうる事象、例えば、デフォルト事例の積み上がりや、有事の際の市場の様相、公的サポートの行われ方などが数多く含まれている。

中でも、電力債を巡る諸問題については、足下の市場の需給に与えている影響だけでなく、原子力発電事業のリスクなど、従来はともすれば最重要視されていなかった事業リスクについて改めて考える契機になったほか、財政が万全とはいえない我が国においての、企業に対する公的サポートの限界や政治リスクについても再認識させられた大きな問題であると考えられる。

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

(2011年9月8日記)

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）