ECBによる金融正常化（引き締め）政策に関する声明と今後の欧州債券相場の考え方

チーフ・インベストメント・ストラテジスト
上田 祐介

[本レポートのサマリー]

1．本レポートの目的 p.1

欧州債券相場は、2022年は大きく落ち込んだが、2023年初からは中央銀行スタンスとは逆行。反転上昇傾向（金利は低下）。

2．2023年初回のECB政策理事会で示されたメッセージ p.1

ここではECB政策理事会声明文とラガルド総裁の発言内容のポイントを確認した。

- 政策金利については、i）+50bpsの利上げを実施、ii）3月にもさらに+50bpsの利上げ予定、iii）その先は経済データ次第。
- 証券保有残高については、i）資産購入プログラム（APP）保有分は、当面月あたり150億ユーロの減額、ii）パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）保有分は、2024年まで再投資による残高維持方針。
- 全体的な金融政策戦略とスタンスとの整合性を確保（政策金利と証券保有残高の不整合はない）
- ラガルド総裁は、中期で2%というインフレ目標達成に向け、金利が景気抑制的な領域に達した後、十分に長くその水準にとどまる、との発言

3．ECB声明を受けた、弊社による相場想定の考え方 p.4

欧州債券相場は、2022年は大きく落ち込んだが、2023年初からは反転上昇傾向（金利は低下）、中央銀行スタンスとは逆行している。ここでは、こうした市場価格の裏付けとなるコンセンサス予想の中身を確認し弊社の想定との違いを比較した。

- 市場コンセンサスは、利上げ完了後、年後半にも速やかな利下げ開始と継続を想定
- 弊社では、金融正常化の流れは2024年にすぐには反転には至らず、またバランスシート縮小と整合性のない利下げも実施されにくいと想定。その背景として、消費者物価上昇の先行指標となり得る生産者物価の累積上昇に着目。
- 弊社想定の下では、長期債を含む債券インデックスファンドのパフォーマンスは再度の低下に警戒が必要。ユーロ建て債投資では、投資タイミングを6月頃まで遅らせることが有効か。

5バリューアセット株式会社
金融商品仲介業者 近畿財務局第437号

承認済 2023.02.03
5 valueasset compliance

5バリューアセット　ストラテジー・レポート

ECB による金融正常化（引き締め）政策に関する声明と今後の欧州債券相場の考え方

5 バリューアセット　チーフ・インベストメント・ストラテジスト　上田　祐介

1. 本レポートの目的

2023 年 2 月 2 日に、ECB が金融政策に関する 2 つの声明を公表

2023 年 2 月 2 日に、欧州中央銀行（以下、ECB）から、金融政策に関わる 2 つの重要な声明がリリースされた。本レポートでは、これら ECB 声明とラガルド総裁の記者会見内容などを元に、今後のユーロ圏の金融政策の動向と相場予想に関する弊社の考え方を示す。

2. ECB の 2 つの声明

以下では、ECB の政策理事会が 2 月 2 日に公表した金融政策の決定に関する声明[1]、及び資産購入プログラムの削減手順の決定に関する声明[2]、の内容から ECB の当面の金融政策に関する方向性を確認する。なお、これまでの金融政策結果の推移を図表 1 にグラフで示した。

政策金利については、
i) +50bps の利上げを実施、
ii) 3 月にもさらに +50bps の利上げ予定
iii) その先は経済データ次第

(1) 政策金利の決定に関する内容

- インフレ率が 2%の中期目標に適切なタイミングで戻ることを確実にし、インフレ期待の持続的な上方シフトを防ぐため、政策理事会では金利を着実なペースで大幅に引き上げ、十分に“制約的な”金利水準を維持するという現在の方針を継続する。
- この方針に従い、理事会は本日、ECB の 3 つの主要金利をそれぞれ 50bps (=0.5%) 引き上げることを決定したが、さらに引き上げる予定（借換えオペ金利 2.5%→3.0%、限界貸付ファシリティ金利 2.75%→3.25%、預金ファシリティ金利 2.0%→2.5%）。
- 具体的には、経済の根底にあるインフレ圧力を考慮し、理事会では次回（3 月）の金融の政策決定会合でさらに 50bpsの利上げを行い、その段階で同時点までのデータを参照しつつ以降の金融政策の方向性を評価する予定。

証券保有残高については、
i) APP 保有分は、当面月あたり 150 億ユーロの減額
ii) PEPP 保有分は、2024 年まで再投資による残高維持方針

(2) 資産保有額の減少に関する内容

[資産購入プログラム（APP）による購入分について]

- 資産購入プログラム(APP)については、2022 年 12 月に発表されたように、2023 年 3 月の初めから満期を迎えた証券の元本償還額についてこれまでの全額を再投資する方針を止めるため、APP の証券ポートフォリオは予測可能なペースで減少する。減少

[1] “Monetary policy decisions”, 2023/2/2, European Central Bank

[2] “ECB decides on detailed modalities for reducing asset purchase programme holdings”, 2023/2/2, European Central Bank

全体的な金融政策戦略とスタンスとの整合性を確保

額は、2023 年 3 月～2023 年 6 月末までで月額平均 150 億ユーロとなる。その後の減少ペースは、今後の各時点において随時決定する。

- 政策理事会は、APP ポートフォリオの削減ペースを定期的に再評価し、全体的な金融政策戦略とスタンスとの整合性を確保する。
- 部分的な再投資の期間（2023 年 3 月から 6 月まで）に、APP に基づく毎月の償還額のうち再投資されない月額 150 億ユーロを超えた金額は、APP 下の各購入プログラム[3]の償還額のシェアに比例して再投資額が割り当てられる。

[パンデミック対応プログラム（PEPP）による購入分について]

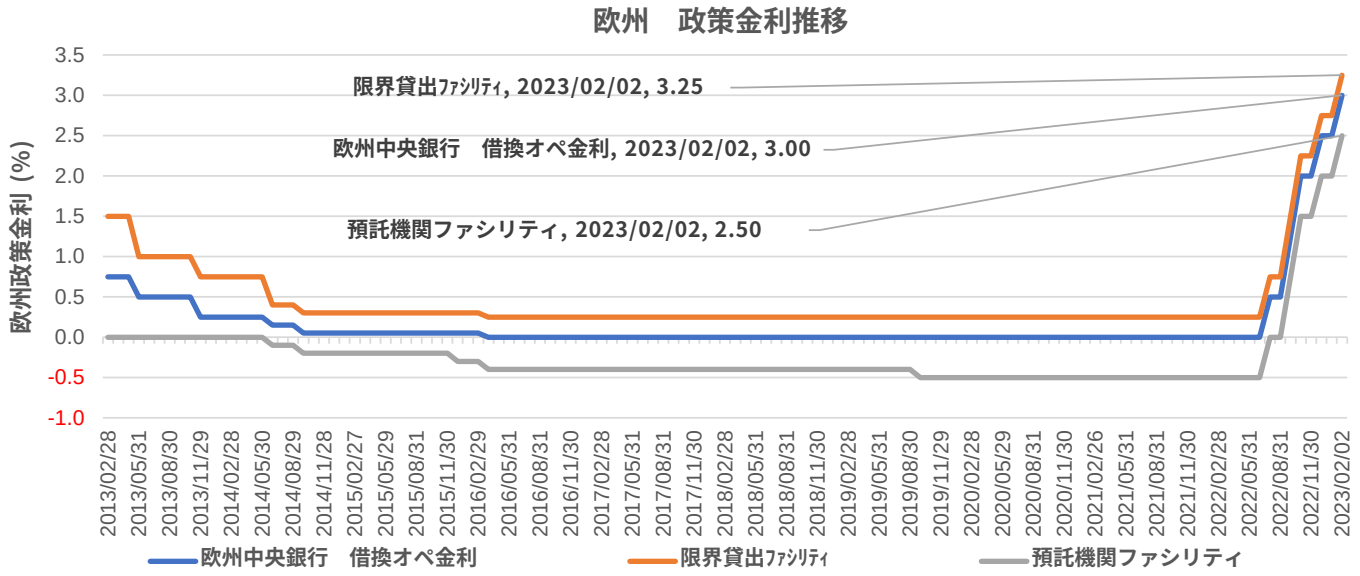
- PEPP に基づいて購入後保有が継続されている証券に関して、政策理事会は、少なくとも 2024 年末まで、同プログラムの下で購入された満期証券からの元本償還額の全額を再投資する予定（残高は維持）。

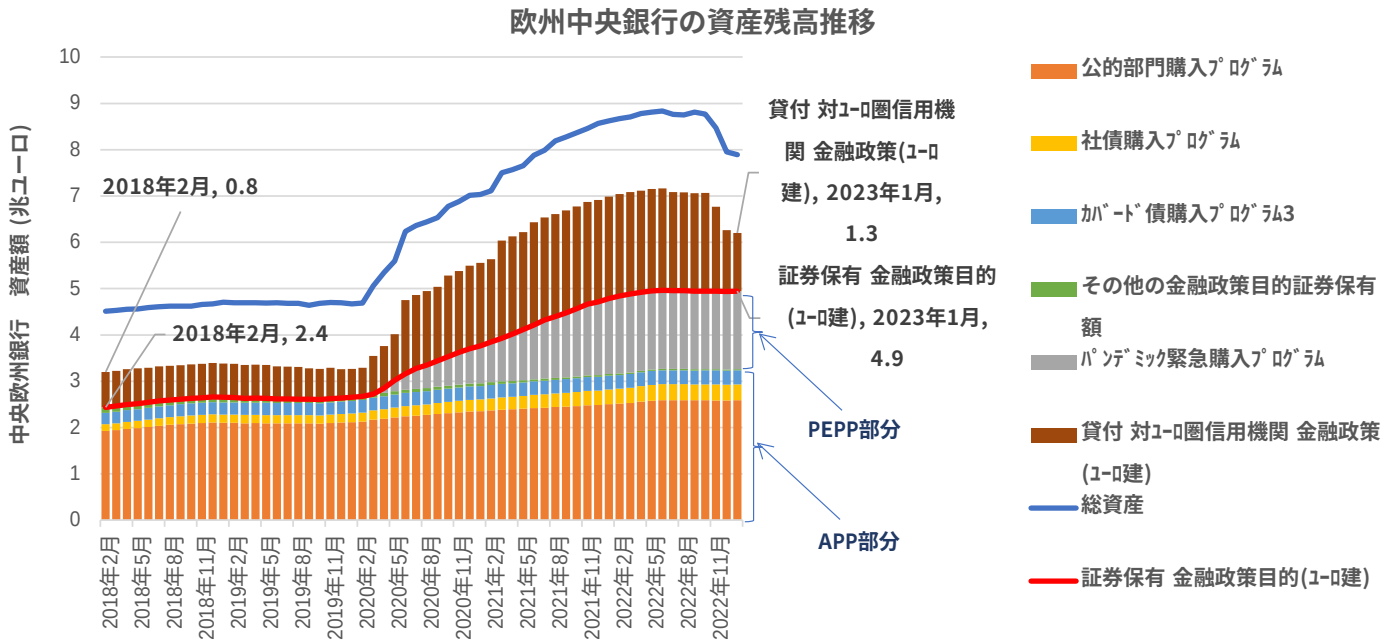
ラガルド総裁は、中期で 2%というインフレ目標達成に向け、金利が景気抑制的な領域に達した後、十分に長くその水準にとどまる、との発言

なお、同日に ECB のラガルド総裁がフランクフルトで行ったインタビューでは、「経済は想定よりも底堅い」が、「非常に極端な展開以外で、3月の 0.5 ポイント利上げが起こらないシナリオというのは考えられない」と言及していた。同時に、「中期で 2%というインフレ目標達成への中銀の決意を疑うべきではない。金利が景気抑制的な領域に達した後、十分に長くその水準にとどまるだろうという事実にも疑問の余地はない」と重ねて言及していた。

[3]APP を構成する各プログラム。公共部門購入プログラム(PSPP)、資産担保証券購入プログラム(ABSPP)、第 3 回カバード債券購入プログラム(CBPP3)、および企業セクター購入プログラム(CSPP)など

図表 1　ECB の金融政策の推移（政策金利の推移、及び証券保有等資産残高の推移）





出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

3. ECB 声明を受けた、弊社による相場想定の考え方

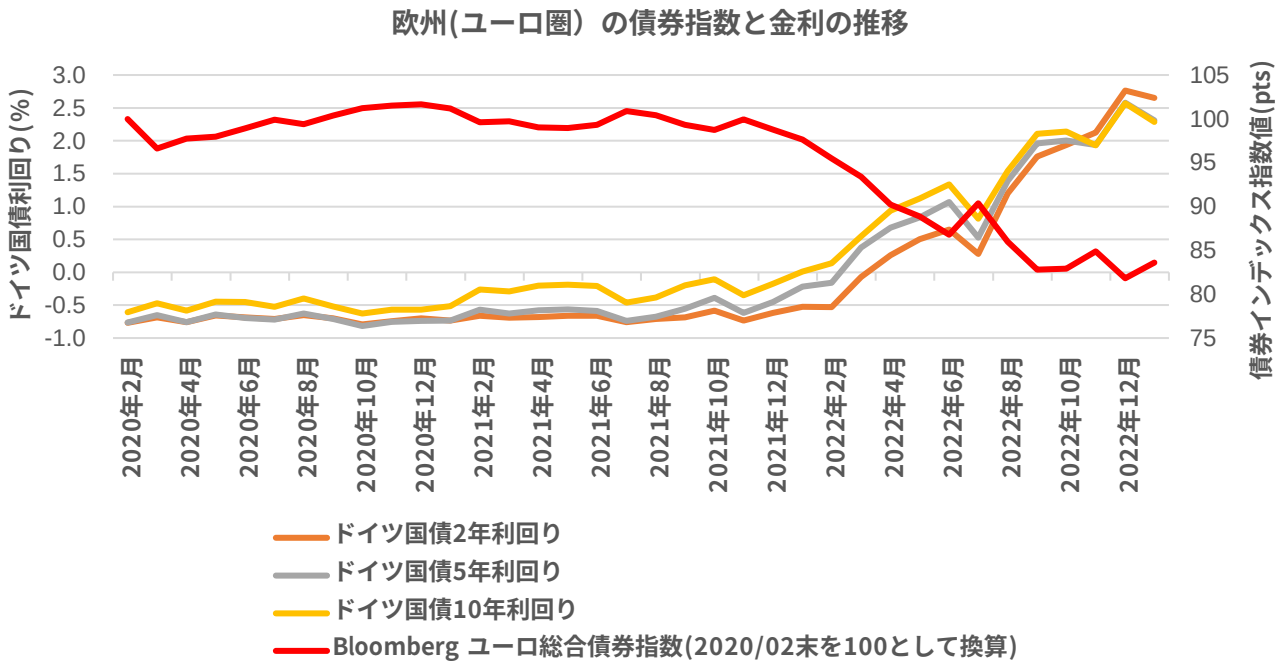
ここでは、ECB 声明文を受け、今後の欧州金融政策の動向と欧州（ユーロ建て）債券相場に関する弊社の考え方を示す。

欧州債券相場は、2022 年は大きく落ち込んだが、2023 年初からは反転上昇傾向（金利は低下）中央銀行スタンスとは逆行

(1).政策金利と債券相場の想定

2022 年の金利上昇によりに大きく落ち込んでいた欧州債券相場は、2023 年に入り市中の中長期金利が反転下落（債券価格は上昇）し、政策金利の引き上げと中央銀行が供給する資金量（ベースマネー）の圧縮方針が示されているにも関わらず、その後の金融政策転換を織り込み、現在までに示されている金融政策とは異なる方向感での市場傾向を示している（図表 2）。

図表 2 ユーロ圏の債券累積パフォーマンスとドイツ国債金利の推移



出所：Bloomberg のデータをもとに、5 バリューアセットで作成

市場価格の裏付けとなるコンセンサス予想の中身を確認

こうした強気相場の前提となっているのは、インフレが抑制されれば FRB や ECB 等の欧米中央銀行が金融政策を緩和方向に転換し、利下げに転ずるという期待感だと考えられる。以下の図表 3 には、Bloomberg 社が集計した市場コンセンサス予想と、5 バリューアセットにおける市場予想の差異を示した比較した。

図表 3　欧州（ユーロ圏）金利指標に関する Bloomberg コンセンサス予想(2022/2/2 時点)と弊社想定の違い

			直近					
	欧州金利	2022/12	2023/02/02	2023/6	2023/12	2024/6	2024/12	2025/6
Bloomberg コンセンサス	欧中央銀行ﾚｰﾄ(%)	2.50	3.00	3.50	3.50	3.25	3.00	-
	欧3ｶ月ﾚｰﾄ(%)	2.13	2.48	3.23	3.13	2.68	2.38	-
	欧2年国債(%)	2.74	2.48	2.58	2.15	2.00	1.90	-
	欧10年国債(%)	2.57	2.07	2.35	2.10	2.13	2.15	-
5VA 想定	欧中央銀行ﾚｰﾄ(%)	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50	3.30	3.10
	欧3ｶ月ﾚｰﾄ(%)	2.13	2.48	3.22	3.22	3.22	3.04	2.85
	欧2年国債(%)	2.74	2.48	3.04	2.95	2.82	2.68	2.57
	欧5年国債(%)	2.57	2.10	2.76	2.95	2.88	2.82	2.71
	欧10年国債(%)	2.57	2.07	2.48	2.39	2.36	2.33	2.31

(注). Bloomberg コンセンサスは、同社が集計した市場予想値の集計値を、5VA 想定は 5 バリューアセットの想定値を、それぞれ示している
出所：Bloomberg のデータをもとに、5バリューアセットで作成

市場コンセンサスは、2023 年中に利下げが完了、2024 年以降には速やかに利下げが開始され、その後も利下げが継続されることを想定

同図表に示した通り、市場コンセンサスが前提としている金融政策では、2023 年中には利下げが生じないものの、2024 年以降には速やかに利下げが開始され、その後も利下げが継続されることを想定している。さらに3ヶ月金利や2年金利では将来の大幅な金利低下が想定されている。

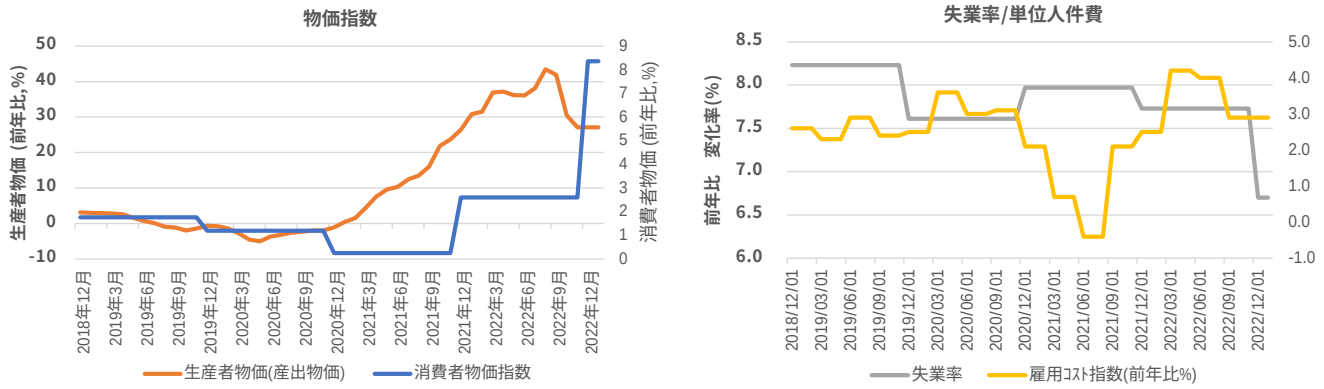
弊社では、金融正常化の流れは 2024 年に、すぐには反転には至らず、またバランスシート縮小と整合性のない利下げも実施されにくいと想定

しかし、ECB のﾘﾘｰｽにある通り、政策理事会は、米国にはタイミングが遅れたものの APP ポートフォリオの削減に示されるように、コロナ対応で過剰に供給した市中資金の減額方針を開始したばかりであり、かつ「全体的な金融政策戦略とスタンスとの整合性を確保」との見解を示している。また、欧州における物価上昇率(前年比)が足元の約+8.4%から 2%台まで低下するかどうかを考える上で、生産者物価との乖離（図表 4 左）についても考えておくべきだと考える。生産者物価はピークアウトしたように見えるが前年比増加率は依然として前年比で+25%を越えており、消費者への価格転嫁を介した先行指標になっている可能性がある。生産者物価指数がピークアウトしたからと言って、累積したギャップを考えれば消費者物価のピークアウトまでの時間は後ずれしやすく、水準も切りあがりやすいと弊社では考える。

その背景として、消費者物価上昇の先行指標となり得る生産者物価の累積上昇に着目

インフレによる経済の再悪化の可能性がある中、金融緩和に慎重なﾗｶﾞﾙﾄﾞ総裁の発言などを鑑みると、2023 年以降もバランスシートの規模を縮小するプロセスは継続されやすいと、弊社では考えている。ここで、ベースマネー（中央銀行の証券保有残高に連動）を急速に圧縮しながら、同時にマネーストックを増大させるべく政策金利を引き下げる、といった整合性に欠ける金融政策が採られるとも、弊社では考えていない。よって、弊社では、ECB 声明及びﾗｶﾞﾙﾄﾞ総裁発言に則り、金融機能の正常化が継続する状況は少なくとも 2023 年中は継続され、かつ 2024 年上半期にも基本的には同スタンスが維持されやすく、短期の経済減速にも金融政策は左右されにくいと考えている。

図表 4　欧州（ユーロ圏）における物価指標、労働指標の推移

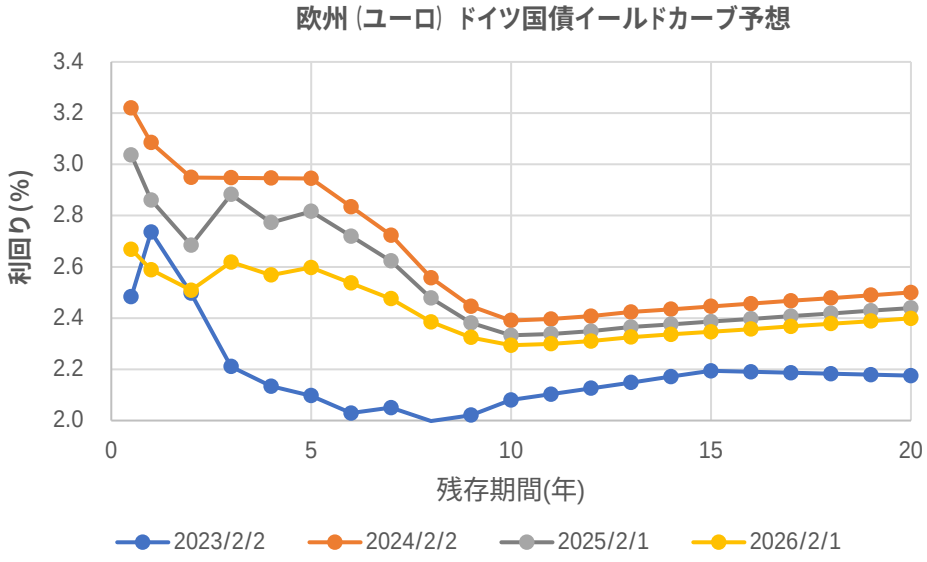


出所：Bloomberg のデータをもとに、5 バリューアセットで作成

弊社想定の下では、長期債を含む債券インデックスファンドのパフォーマンスは再度の低下に警戒が必要

先に示した前提に立てば、現在の欧州債券相場は、市場の思惑が過度に先行している可能性があり、今後も市場の需給に応じた変動性（ボラティリティ）の高まりを伴いやすいものと考えている。よって、図表 3 に示した予想のように長期金利の再反転上昇により、再度、長期の債券が多く含まれるユーロ圏の債券インデックスファンドの時価が再度下落する可能性にも十分な警戒が必要だと考えている。

図表 5　弊社想定のドイツ国債イールドカーブの推移



(注). 将来のイールドカーブについては 5 バリューアセットの想定値を示している
出所：Bloomberg のデータをもとに、5 バリューアセットで作成

ユーロ建て債投資では、投資タイミングを 6 月頃まで遅らせることが有効か

欧州のイールドカーブについては、高い水準の政策金利の引き上げが継続する中、さらに長い年限までを含んだ全体の水準が切りあがる可能性がある。こうした観点から、6 月頃まで投資タイミングを遅らせた後に、イールドカーブの市場実勢を見つつ相対的に短い年限の債券を活用した債券投資が有効と考えられる。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。
これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

〇登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

■ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて

格付会社グループの呼称等について
格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第２号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx)の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていません。
ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

■S&P グローバル・レーティングについて

格付会社グループの呼称等について
格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S＆P」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第５号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。
信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。
S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

■フィッチ・レーティングスについて

格付会社の呼称について
格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第７号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。
フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。
信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、2022 年 8 月 10 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、5VA が本資料を受領される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・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は 5 バリューアセット株式会社（以下、5VA）が行っております。

5VA では調査部門の活動（リサーチレポート作成、リサーチ情報の伝達を含む）に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA はリサーチ部門・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する適切な基本方針と手順等、 組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチレポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

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（以下、同アナリスト）は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、 分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、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、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で 5VA 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、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で 5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について 5VA は一切責任を負いません。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。
5VA 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、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において 5VA が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、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内容ではない可能性があることをご認識ください。5VA では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、5VA 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。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、5VA では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おりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、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、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。5VA は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況) についても一切の法的責任を負いません。

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。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。 特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあり得ます。5VA では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、5VA 及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と 5VA 並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることにご留意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。
間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、5VA では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright　5VA Co., Ltd. All rights reserved.
本資料は 5VA の著作物であり、著作権法により保護されております。
5VA 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。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内１丁目４－１
丸の内永楽ビルディング 20 階
5 バリューアセット株式会社 調査部
(金融商品仲介業者　近畿財務局第 437 号)

この書面は金融商品仲介業者（以下、弊社）が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し、広告又は広告類似配布物をお客様にお渡しする場合に一緒にお渡しする書面です。お取引前に下記内容をご理解くださいますよう、お願い申し上げます。

広告等補完書面（金融商品取引法 66 条の 10 （広告等の規制）に基づく表示

金融商品仲介業者の商号　**５バリューアセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 **437 号**

楽天証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 195 号
加入する協会:　日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社　金融商品取引業者　東海財務局長（金商）第 140 号
加入する協会：日本証券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**

マネックス証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 165 号
加入する協会：日本証券業協会一般社団法人第二種金融商品取引業協会、**一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会、一般社団法人投資顧問業協会**

【手数料等について】
商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払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、また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所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。
【リスクについて】
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共に、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の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等（上記記載）の取扱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またはお客様向け資料等をよくお読みください。

(202204_159)　(2016 年 5 月)　0390900204