

お客様限り

PASSION
FOR THE
BEST

内外債券市場動向：

2021年2月

大和証券株式会社
金融市場調査部
チーフストラテジスト 谷 栄一郎,CFA

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

Daiwa
Securities

3月15日 Newsモーニングサテライトに出演します。

【谷 栄一郎 (たに えいいちろう) 経歴】

2001年 3月：東京大学経済学部経済学科卒業
2001年 4月：JPモルガン証券入社、クレジット・リスク管理担当
2003年11月：大和証券SMBC入社、金融市場調査部 クレジット・アナリスト
2009年10月：大和証券 債券部 クレジット・トレーディング課 CDS取引・戦略立案担当
2012年 3月：一橋大学大学院国際企業戦略研究科修了 (平成24年度卒業生総代)
2015年 4月：大和証券 金融市場調査部 シニア・クレジット・ストラテジスト
2019年 4月：大和証券 金融市場調査部 債券調査課長 チーフ・ストラテジスト
現在に至る

主な著書、論文等

- 「新・クレジットデリバティブの全て」 (共著)、財經詳報社
- 「共和分の手法と複数の流動性指標を用いた社債スプレッドの分析」、第25回 (2013年) 証券アナリストジャーナル賞受賞論文 (<http://www.saa.or.jp/journal/prize/pdf/jrichiran.pdf>)
- 2020年日経ベリタス債券アナリストランキング第4位

略歴



谷 栄一郎 (たに えいいちろう)

債券歴20年。トレーディング経験を活かし債券相場を分析。経済統計、センチメントと市場動向と関連付けたストラテジーを指向。顧客訪問・各種セミナー等でフェイス・トゥ・フェイスの情報提供を心掛けている。平均顧客訪問件数500件/年。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」レギュラーコメンテーター。時事通信「円債投資ガイド」レギュラー執筆者。CFA協会認定アナリスト。2020年日経ベリタス債券アナリストランキング第4位。

最近の出演

- 【モーニングサテライト】
(2021年 2月12日 テレビ東京)
- 【モーニングサテライト】
(2021年 1月13日 テレビ東京)
- 【モーニングサテライト】
(2020年 12月1日 テレビ東京)
- 【モーサテOnline 限定ライブイベント】
(2020年 11月4日 テレビ東京BOD)
- 【モーニングサテライト】
(2020年 10月26日 テレビ東京)
- 【モーニングサテライト】
(2020年 10月1日 テレビ東京)
- 【モーニングサテライト】
(2020年 9月 2日 テレビ東京)
- 【モーニングサテライト】
(2020年 7月 8日 テレビ東京)
- 【モーニングサテライト】
(2020年 6月10日 テレビ東京)
- 【モーニングサテライト】
(2020年 5月13日 テレビ東京)



トンネルの終わりにある光が見える（パウエルFRB議長）

◆パウエルFRB議長（2020年12月2日）下院 金融員会公聴会

- 2021年半ばのいずれかの時点で、誰もが期待しているトンネルの終わりにある光が本当に見えてきそうな状況であり、経済が極めて良好な状態になる可能性もある

来年半ば以降、ワクチンの広範な普及が「非連続的」に経済活動水準を持ち上げる可能性？

トンネルの終わりに「テーパリング」が見える

◆エバンス・シカゴ連銀総裁（2021年1月7日）

・経済が好調でもインフレが不十分で、実際に資産購入という点でさらなる行動が必要な状況になることはあり得る。そういうケースでは、購入資産の年限構成をいずれかの方向に変更することもあり得る。

・（状況がはるかに好調に推移すれば）2021年の終わりにないし22年初めにある種のテーパリングを行うこともあり得るだろう。

・この点に関して明確に判断するのは時期尚早だ。今年の春、恐らく6月までには景気回復の持続可能な道筋や失業率の下落ペースがより明白になると思う。

「量的緩和」が出口を迎える可能性が高まった

本年6月以降にアナウンス、2021年末～2022年早期にテーパリング開始？

米金利のレンジブレイクをもたらしたバイデン財政

(米国) 米金利上昇

米長期金利



米金利はレンジブレイク、

米国救済プラン（American Rescue Plan、ARP）（1/14）

米国救済プラン（American Rescue Plan）の内訳

対策	コスト（億ドル）
家計向け現金給付増額（一人当たり1400ドル）	4650
失業保険給付加算措置の期限を3月14日から9月30日に延長 （同時に週300ドルの加算措置を週400ドルに引き上げ）	3500
州・地方自治体への支援	3500
新型コロナウイルス検査・ワクチン接種支援	1600
学校、大学の経営支援（含む学校再開支援）	1700
育児費用の税控除措置を1年間延長 子供1人当たり3600ドル（0-6歳）、3000ドル（7-13歳）	1200
家賃支援	300
保育所支援	250
最低賃金引上げ（時給15ドルへ）	-
その他	2000
合計	18700

※推計含む

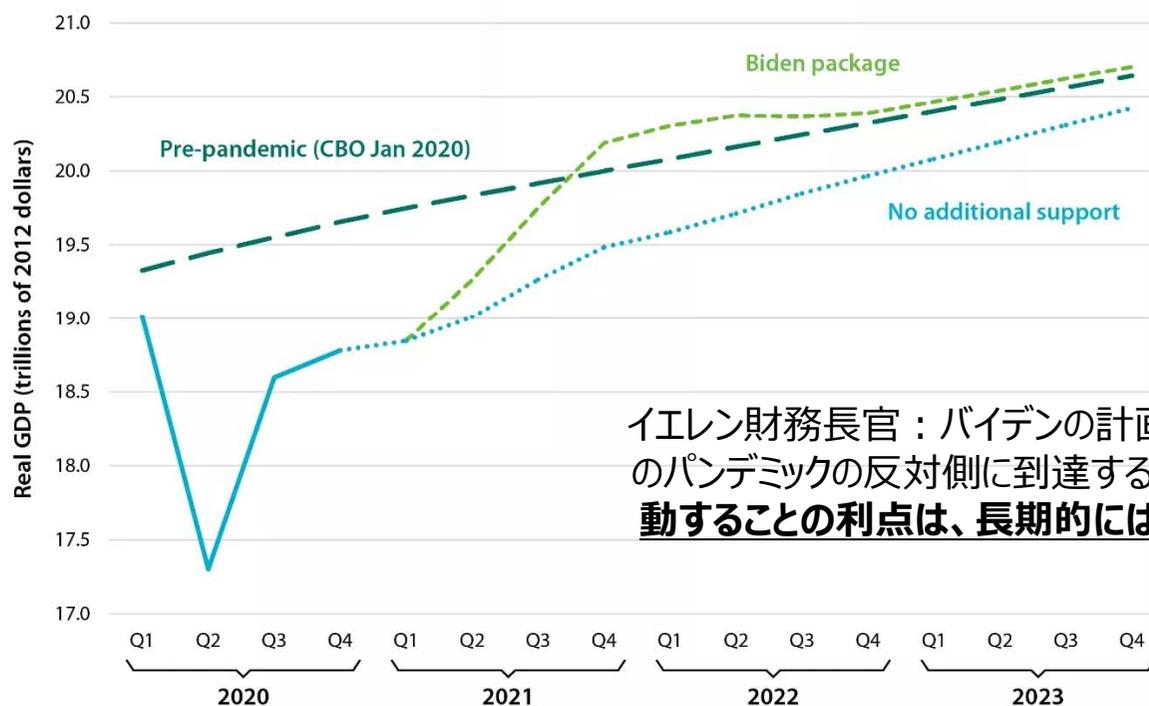
財政調整措置で強行突破の構え

(出所) Biden transition team

バイデン1.9兆ドル財政パッケージのマクロ経済的影響

ARPによる実質GDPへの影響

Projections of Real GDP: Biden Package, Path with No Additional Support, and Pre-Pandemic Path (CBO Jan 2020)



イエレン財務長官：バイデンの計画は何百万人もの人々がこのパンデミックの反対側に到達するのを助けるだろう。**大きく行動することの利点は、長期的にはコストをはるかに上回る。**

需給ギャップを相応に押し上げ→インフレ圧力？

バイデン財政に関する議論

◆ローレンス・サマーズ元財務長官（2021年2月5日）

・バイデン計画は重要な前進だが、将来のインフレや財政の安定を脅かしたり、公共投資を通じてより良く構築する能力を脅かしたりしない方法で実行されるようにする必要がある。大胆な対策には、リスクとその軽減方法を慎重に検討する必要がある。これにより、我々の世代では直面したことのないようなインフレ、ドルへの悪影響、そして金融不安定化をもたらす可能性がある。今これを行うことで、長期的に本当に必要とするインフラや教育等プログレッシブな政策の足かせとなる。

◆オリビエ・ブランチャード元IMFエコノミスト（2021年2月6日）

私はハト派として知られている。最も優先度が高い問題は、ウィルスによって苦しめられている個人、企業を救うことだ。一方でサマーズの意見に同意する。1.9兆ドルの財政プログラムは、経済を過度に過熱化させ、救済という意図と逆の結果をもたらすかもしれない。

もし（バイデン財政が）実行されれば、（大方が予想する2.5%以上の）インフレーションを招く恐れがある。 Fedは、過熱に対処するためにより強力な施策：市場が現在想定している以上の大幅な利上げを求められるかもしれない。



◆ジャネット・イエレン財務長官（2021年2月7日）

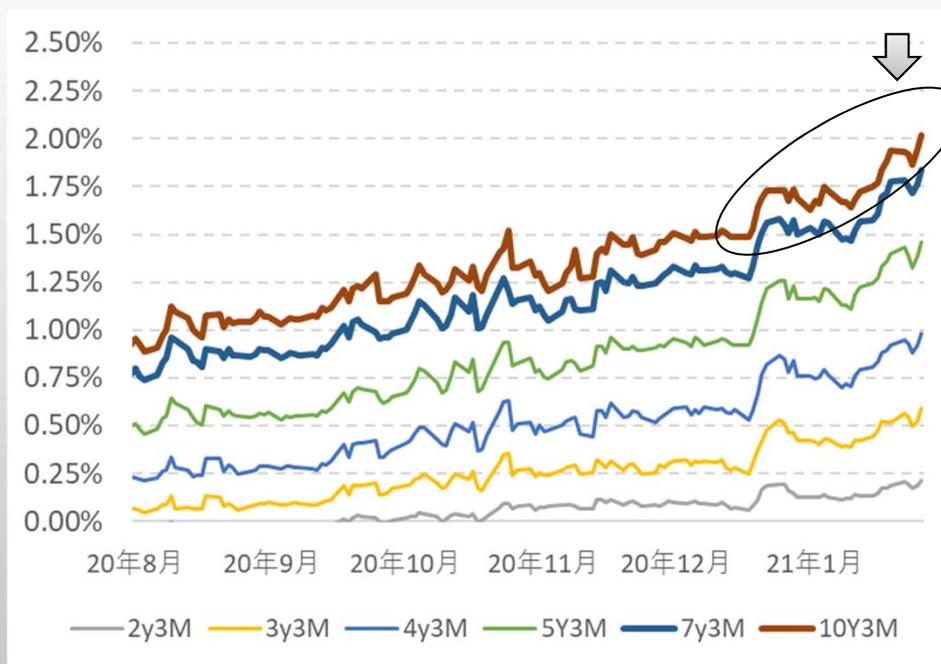
バイデン財政がインフレを招くという前任者（サマーズ）の懸念は、パンデミック中に十分な支援を行わないことで起こる経済的損失に比べれば小さい問題だ。アメリカは、インフレに対処するツールを持っている。

◆パウエルFRB議長（2021年2月10日）

・雇用を失った人々の数と、パンデミック後の経済で仕事を見つけるのに苦労する人々がいる可能性を考慮すると、最大限の雇用を達成し、それを維持するためには、金融政策による支援以上のものが必要となる。そのためには、政府や民間セクターを越えた貢献を伴う社会全体でのコミットメントが必要になるだろう。我が国の労働力に投資することの潜在的な利益は計り知れない。

(米国) 利上げの織込み

米3ヶ月物OIS-実効FF金利



トリプルブルーは利上げの「上限」を引き上げた



金利の現状とFRBの出口戦略

(米国) 長期金利と期待インフレ率

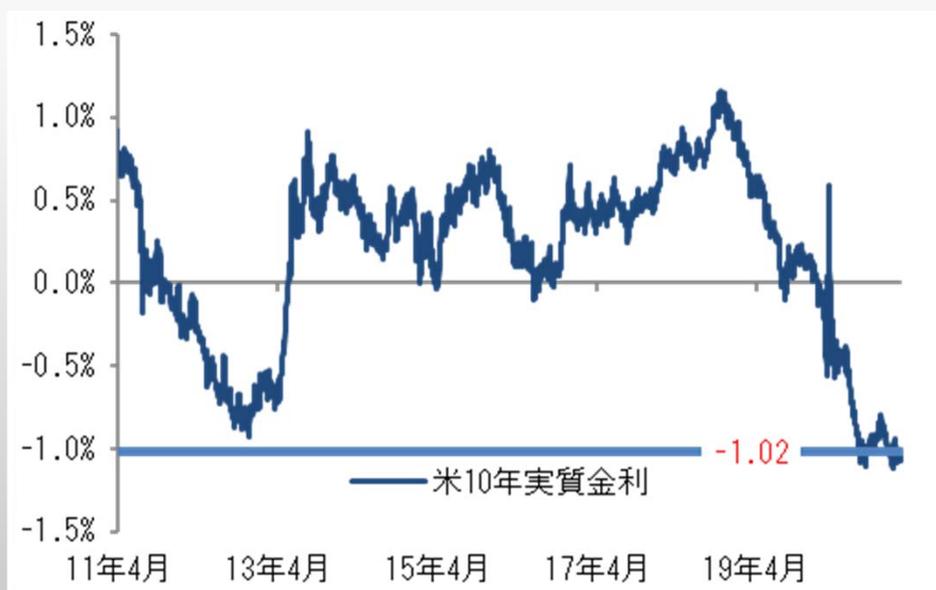
米長期金利と期待インフレ率



1%程度までは「幸せな金利上昇」（インフレ見通しの上昇のみを反映）

(米国) 10年実質金利

米10年実質金利



← -1%前後

-1%にとどまる？本格的な上昇に転じる？

(米国) インフレ期待とドル指数

- コロナ危機以降、ほぼ一貫してインフレ期待とドル安が連動してきたが、..

米5年ブレイクイーブン・インフレ率とドル指数



インフレ期待2%到達とともに状況が変化？

出口戦略のスケジュール感

QEテーパリングから利上げに至るスケジュールイメージ

現在	2021年	2022年	2023年	2024年
	QE4 (国債/月800億ドル、MBS/月400億ドル)	テーパリング期間 (10~12ヶ月)	小休止期間 (6~12ヶ月以上)	利上げフェーズ (3つの利上げ条件が必要条件)
	テーパリング議論正式開始 テーパリング示唆 (かなり前もって) クォールズFRB副議長任期(21年10月)	テーパリング開始 QEガイダンス修正 (年限長期化オプション) パウエルFRB議長任期(22年2月) クラリダFRB議長任期(22年1月)	テーパリング終了 償還再投資 出口戦略議論 政策金利のFG変更	利上げ検討? 償還再投資

◆12月15~16日分FOMC議事要旨(2021年1月6日)

- ・さまざまな参加者は、委員会が購入ペースの変更を正当化するのに十分であると判断できる時期よりもかなり前に (in advance of the time)、長期目標に向けた実際のおよび予想される進捗の評価を明確に伝える (clearly communicating) ことの重要性を指摘した。
- ・多くの参加者は、こうした進展が達成されれば、買入れの漸進的な漸減 (gradual tapering) が始まり、**その後のプロセスは、2013年及び2014年の大規模買入れプログラムの間に実施されたものと同様の順序に従うことができる**と指摘した。

テーパリングのスケジュールは利上げの時間軸も制約

(出所) FRB、大和証券

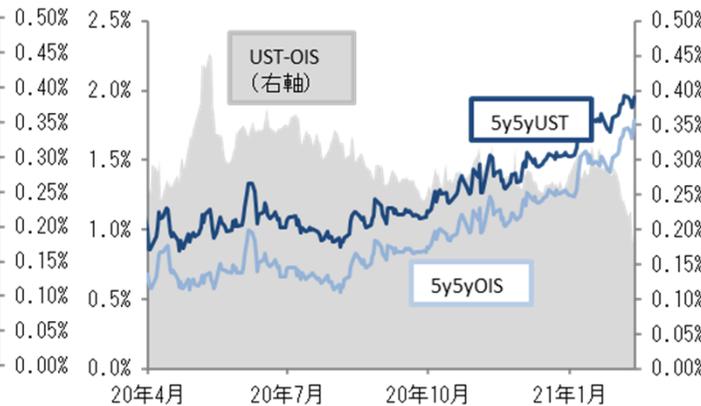
(米国) 21年の金利見通し (改訂版)

米金利見通し (%)

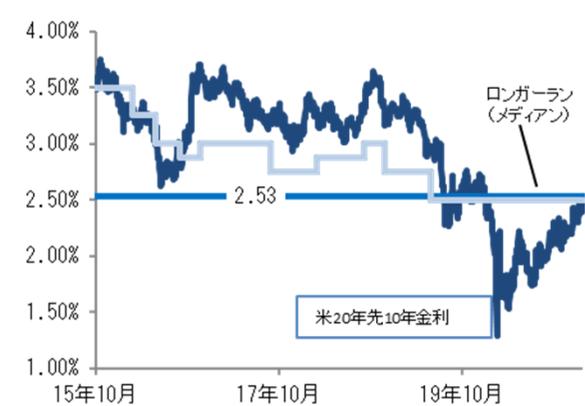
米5年UST、同OIS



米5年先5年UST、同OIS



ロンガーランと米20年先10年UST



年	OIS7オフト(1y)	OIS
1	0.10%	0.10%
2	0.10%	0.10%
3	0.48%	0.23%
4	0.73%	0.35%
5	1.10%	0.50%

UST	5y	(5yOIS)	5y5y	(5y5yOIS)	10y	UST	10y	10y10y	20y	20y10y	30y
現状	0.49	0.45	1.96	1.79	1.21	20年末現状	1.21	<u>2.58</u>	1.83	<u>2.53</u>	2.01
21年末メイン	0.60	0.50	1.90	1.64	1.23	21年末メイン	1.23	2.30	1.75	2.35	1.89
上限シナリオ	0.70	0.60	2.15	1.76	1.45	上限シナリオ	1.45	2.45	1.90	2.50	2.10
下限シナリオ	0.20	0.10	1.00	0.85	0.60	下限シナリオ	0.60	1.85	1.20	2.00	1.40

(論点) ブルーウェーブはいいこと?

ブルーウェーブ懸念後退は「格付」けにとっては朗報

EXCLUSIVE-一部先進国、コロナ起因の財政悪化で格下げ方向に見直しも=S&P

[ロンドン 16日 ロイター] - 格付け会社S&Pグローバルのソブリン格付け首席アナリスト、ロベルト・シフォンアレバロ氏は、新型コロナウイルス流行に起因する財政悪化を理由に、**一部の先進国が向こう数カ月に格下げや格下げ方向への見直しの対象になる可能性がある**との見解を示した。同氏は、コロナ禍に対応した医療制度や企業・労働者の支援策の莫大なコストが一部の国々の財政を根本から悪化させていると指摘。コロナに起因する格付け見直しの第2波を予告した。

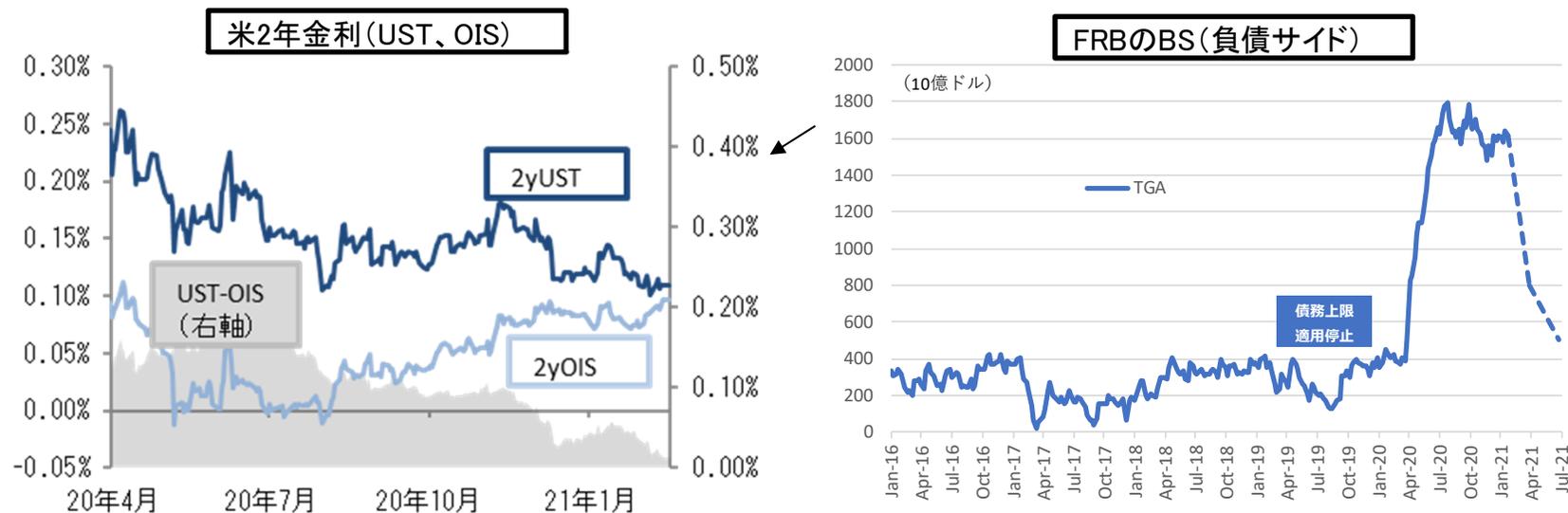
シフォンアレバロ氏は、「自国を守るために非常に大規模な財政・金融政策を実施してきた欧州連合(EU)、日本や英国などの高度先進国、または米国が問題になっている」とし、**「注目すべきは今後想定される財政の軌道で、異なる構造的パターンを確立する軌道が想定されるのならば、格付けで何らかの動きがあるだろう」**とした。

(論点) 来年前半に米短期金利は急低下する？

2020年11月FOMC議事要旨(11月25日開示)

・スタッフは、FRBの資産保有が継続的に拡大することで、高水準の準備預金が銀行のバランスシートと短期市場金利にどのように影響するかを評価し、FRBが今後の環境下で短期市場金利を管理するための様々なツールについて議論した。

・FOMC参加者は、FRBの資産保有量の拡大に伴うより高水準の準備預金が、銀行セクターや短期金融市場にどのように影響を及ぼすかコメントした。少数(a few)の参加者は、準備預金の水準がはるかに高ければ、規制比率を含めて、銀行のバランスシートに圧力がかかり、あるいは、短期市場金利に過度の下押し圧力がかかる可能性があると懸念を表明した。大半(most)の参加者は、FRBにはこうした状況に対処するための効果的な手段があると判断した。一部(some)の参加者は、必要に応じて、短期金利の水準や準備預金量を管理するために、管理金利の調整、翌日物リバースレポ契約の拡大、満期延長プログラム(a maturity extension program)の実施などの様々な措置を検討できると指摘した。



TBACは3月末1.1兆ドル、6月末0.5兆ドルへのTGA減額を示唆

本邦金利:3月決定会合は「点検会合」へ

Daiwa
Securities

12月日銀金融政策決定会合～より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検

12/18日決定のポイント

- 感染症の影響により、経済・物価への下押し圧力が長期間継続
- そのもとで、経済を支え、2%の「物価安定の目標」を実現する必要

「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の延長

- 半年間延長：来年3月末→9月末（必要があれば、さらなる延長を検討）
- 運用面の見直し
 - CP・社債買入れ：追加買入れ枠を合算（計15兆円）
 - 特別オペ：プロパー融資にかかる一金融機関当たりの上限（1,000億円）撤廃

2%を実現するためのより効果的で持続的な金融緩和の点検

- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みは変更しない
- 各種の施策を点検し、3月会合を目途に結果を公表

(出所) 日本銀行

長期金利操作、運用見直しも 変動幅再拡大の可能性（時事通信）

長期金利操作、運用見直しも 変動幅再拡大の可能性—日銀（2021年1月15日）

金融政策の柱である長期金利操作の運用見直し案が日銀内に浮上していることが15日、分かった。マイナス0.2%からプラス0.2%程度に抑えてきた金利の変動幅を拡大する可能性がある。新型コロナウイルスの感染収束が見えない中で景気や物価の急変に柔軟に対応できるよう、変動幅を広げて政策の自由度を確保する狙いがあるもようだ。日銀は20、21日の金融政策決定会合の議論を踏まえ、3月会合をめどに金融政策を点検する。政策点検の一環として、検討を進める。

「0%程度で推移する」とした長期金利操作の目標は堅持した上で、**実務面ではプラスマイナス0.2%を上回る変動を認めることなどが狙上に上りそう**だ。

日銀は2016年9月に、物価の2%上昇を目指し、長期金利操作を導入。18年7月には金利変動の許容幅をプラスマイナス0.1%から、同0.2%に広げた。

長期金利は本来、経済動向や財政状況を映す「鏡」の役割を担う。しかし、コロナ下で日銀が国債を大量に買い入れる中、長期金利の値動きが狭まっており、取引量の縮小など市場機能の低下を懸念する声も出ている。また超低金利の長期化に伴い、金融機関の経営にも影響がある。

3月の政策点検をめぐることは、上場投資信託（ETF）や国債を買い入れる手法の見直しも検討するとみられる。

…ただしこういう発言も

◆黒田日銀総裁記者会見（2021年1月21日）

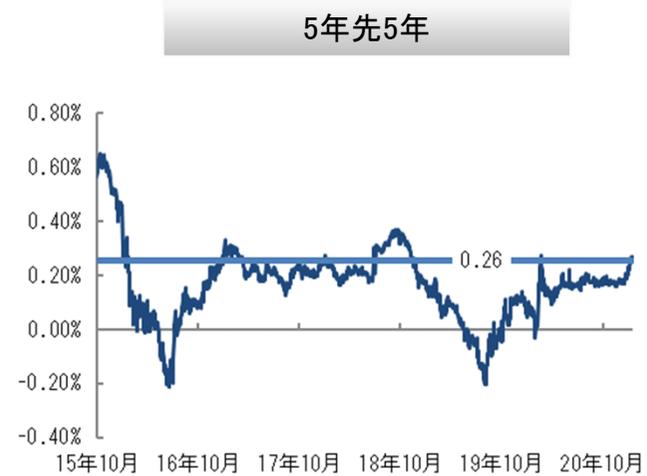
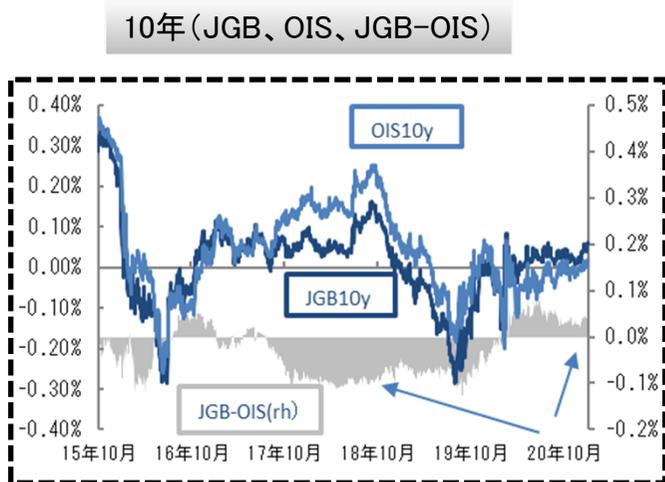
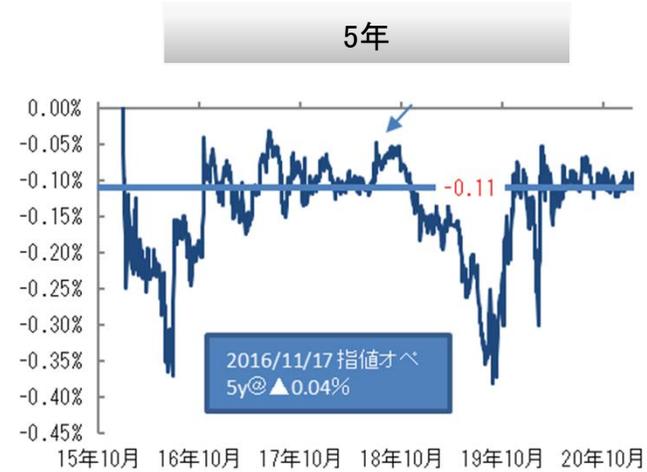
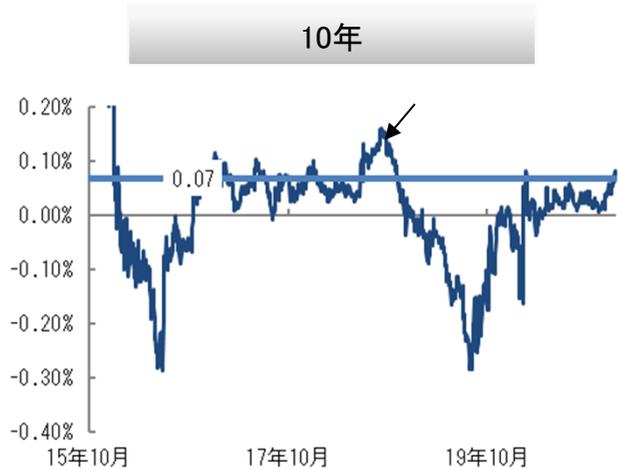
・超長期金利が過度に低下することで、保険・年金の運用に支障を与える点には引き続き注視している。しかし一方では、コロナ危機下ではイールドカーブを低位安定させることが重要とも認識している。

12月主な意見～起こり得る経済・物価・金融情勢の変化に対して、効果的に 対応できるよう備えておくことが必要

金融政策決定会合における主な意見（2020年12月17、18日開催分） 『2%を実現するためのより効果的で持続的な金融緩和の点検』		備考
1	感染症の影響もあり、2%の「物価安定の目標」の実現には一層時間がかかる可能性が高い。このため、緩和のさらなる長期化を踏まえ、2%を実現する観点からより効果的で持続的な金融緩和を実施するための点検を行うことが重要である。	効果的で持続的な金融緩和を実施するための点検
2	今回の点検では、現在の枠組みのもとで実施している <u>政策の運営面に焦点を当てる</u> ことが適当であり、来年3月会合までの期間を念頭に作業するのが良い。	政策の運営面に焦点
3	感染症の抑制と経済活動の両立というウィズ・コロナのもとでの状況を踏まえ、 <u>2%の物価安定目標をどのように実現していくかについて、議論を整理していく必要がある</u> 。	ウィズ・コロナのもとでの議論を整理
4	<u>「物価安定の目標」達成に向けてどのような戦略をとるべきか、改めて総合的に検討することが必要</u> である。	物価目標達成に向けた戦略のための総合的な検討
5	<u>「物価安定の目標」を実現し、デフレに戻らないために、戦略、手段、コミュニケーションを点検</u> すべきである。バブル崩壊以後、日本経済は回復の兆しが見えるたびに頓挫することを何度も繰り返してきた。再びデフレに陥ると、雇用の増加といった経済の前向きの動きは後退し、日本経済が浮上する機会は失われる。デフレに決して戻さないという決意のもとで、点検作業をすべきである。	デフレ回避のため、戦略、手段、コミュニケーションの点検
6	「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みはうまく機能しているので、 <u>これを見直す必要はない</u> 。2%の「物価安定の目標」をはじめ、 <u>我々がコミットしている点も維持すべき</u> である。	枠組みやコミットメントの維持
7	<u>資産買入れを含めた金融緩和策の効果と副作用を点検</u> し、必要に応じて持続性や効果を高める改善を図るべきである。	効果と副作用の点検
8	<u>ETFについては、当面積極的な買入れを維持するとともに、金融緩和が長期化する中、財務の安定性にも配慮し、市場の状況に応じた柔軟な調整の余地を探るべき</u> である。	ETF買入れの柔軟な調整
9	<u>イールドカーブ・コントロールやETF等の資産買入れについて、柔軟な運営により持続性を高めつつ、起こり得る経済・物価・金融情勢の変化に対して、効果的に対応できるよう備えておくことが必要</u> である。	YCCやETF買入れの柔軟な運営
10	イールドカーブ・コントロールの運営については、国債増発に伴い市中における金利リスク量の増加と需給の緩みが生じ得ることを踏まえる必要がある一方で、 <u>イールドカーブの緩やかなペースでのスティープ化は金融緩和の長期化と金融システムの安定の両立の観点から望ましい</u> 面もある。こうした中、より丁寧できめ細かなコントロールが必要になっていく。	イールドカーブの緩やかなペースでのスティープ化

(出所) 日本銀行

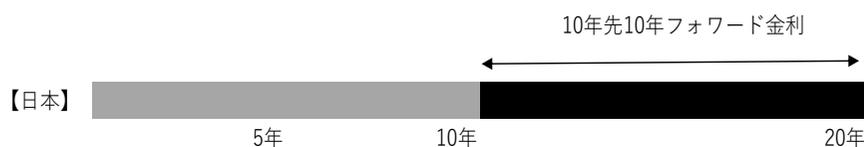
(日本) 10年JGB



バンド幅拡大でも当面は0.1%程度が限界か？

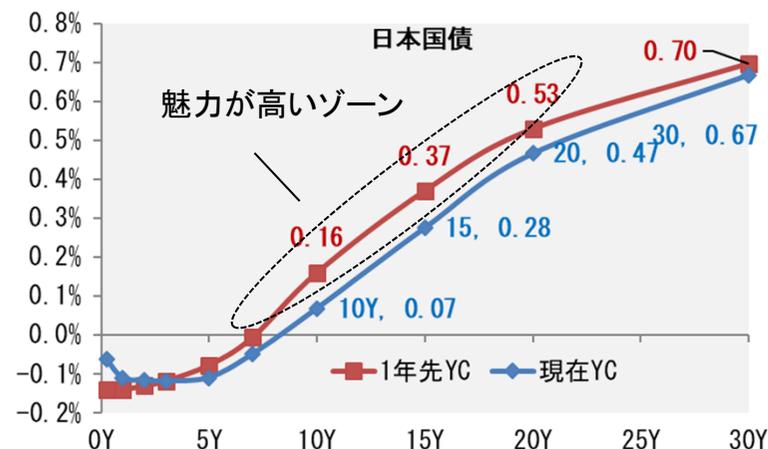
(日本) 金利シミュレーション

円金利のイメージ



- 事実上固定化された年限ゾーン
- ある程度まで変動が許容される年限ゾーン
- 中立金利を反映する年限ゾーン

JGBフォワード金利

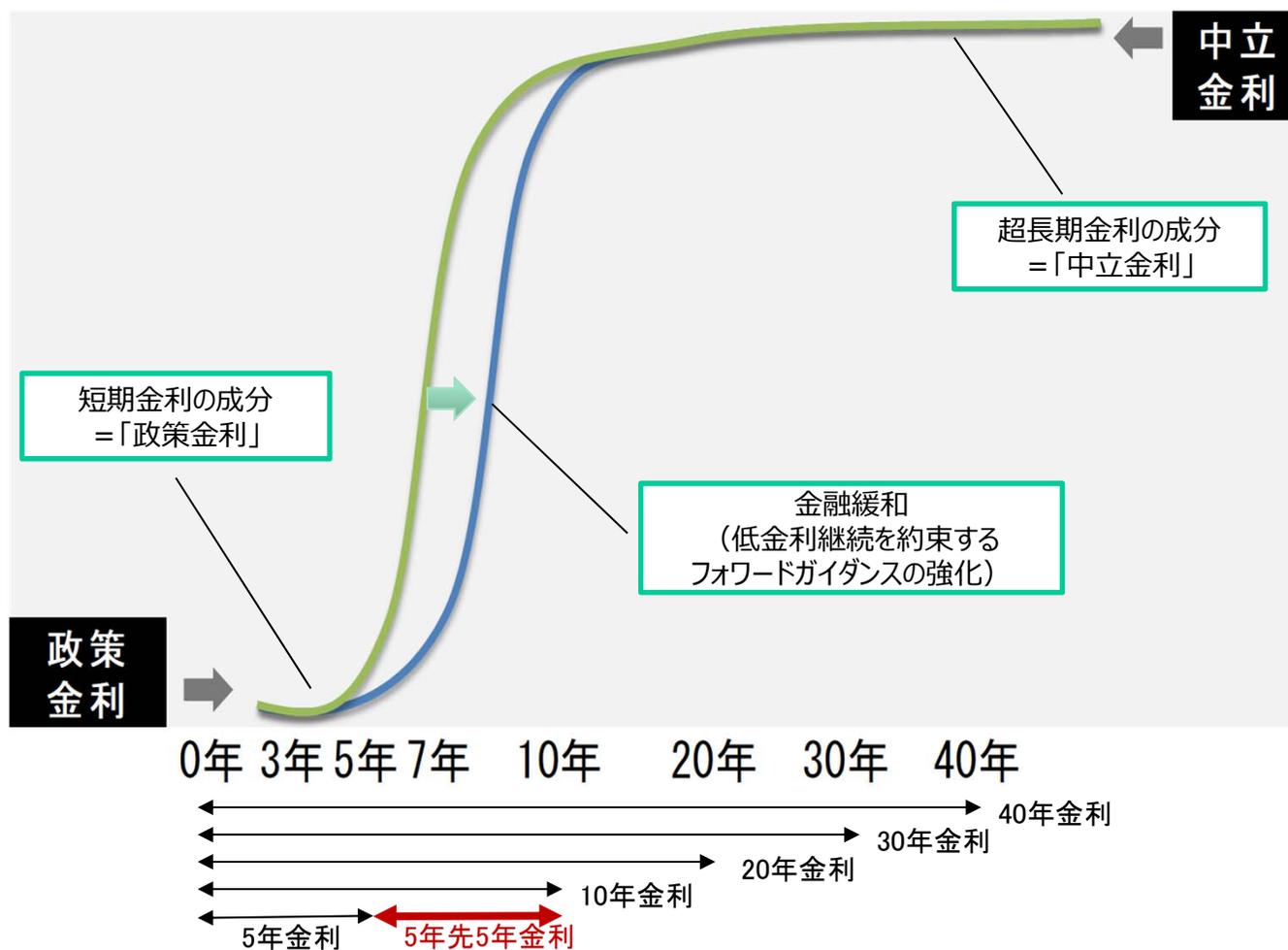


JGB	5y	5y5y	10y
現状	-0.11	0.25	0.07
Up(5yのみ)	-0.04	0.25	0.10
Dw(5yのみ)	-0.18	0.25	0.03
Up(5y5y)	-0.11	0.29	0.09
Dw(5y5y)	-0.11	0.21	0.05
UP	-0.04	0.29	<u>0.12</u>
DW	-0.18	0.21	<u>0.01</u>

JGB	10y	10y10y	20y	20y10y	30y	(%)
現状	0.07	<u>0.88</u>	0.47	<u>1.12</u>	0.67	
Up(10yのみ)	0.12	0.88	0.49	1.12	0.69	
Dw(10yのみ)	0.01	0.88	0.44	1.12	0.65	
Up(Fwd10y)	0.07	0.99	0.52	1.20	0.73	
Dw(Fwd10y)	0.07	0.77	0.41	1.04	0.60	
UP	0.12	0.99	<u>0.55</u>	1.20	<u>0.75</u>	
DW	0.01	0.77	<u>0.38</u>	1.04	<u>0.59</u>	

10年ゼロ目途の継続を見込む場合、10先10年0.7%以上は魅力的

【金利の本質】各年限の瞬時的フォワード金利水準（イメージ）



起点は政策金利、終着点は中立金利

開示事項

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、㈱大和証券グループ本社の子会社です。

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

【個別銘柄に関するその他の開示事項】

1) 2016年4月26日、大和証券(「当社」)及び当社の親会社である株式会社大和証券グループ本社(以下、大和証券グループ本社)とGMOフィナンシャルホールディングス株式会社(以下、GMOフィナンシャルHD)及び同社子会社のGMO クリック証券株式会社(以下、GMO クリック証券)は、4社の間で、業務提携に関する基本合意書を締結しました。

大和証券グループ本社は、GMOフィナンシャルHD株式の発行済株式総数の約9.3%を保有しています(2017年12月末時点)が、大和証券グループ本社は、業務提携の進捗および成果等を踏まえ、将来的にはGMOフィナンシャルHD株式を本件取得との合計で発行済株式総数の20%を目途に追加取得する可能性があります。

2) 下記の不動産投資信託の資産運用会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社は、大和証券グループ本社の子会社です。大和証券オフィス投資法人(8976)、大和証券リビング投資法人(8986)。

3) サムティ・レジデンシャル投資法人は2019年9月10日付で株式会社大和証券グループ本社の連結子会社となりました。

4) 株式会社大和証券グループ本社は、2019年5月30日付でサムティ株式会社と資本業務提携契約を締結し、2019年6月14日時点でサムティ株式会社の発行済株式総数の16.95%及び新株予約権付社債(額面100億円)を保有しています。当該新株予約権がすべて行使された場合、保有割合は27.28%になります。

5) 大和証券グループ本社とクレディセゾンは、2019年9月5日付で資本業務提携契約を締結しました。大和証券グループ本社は、クレディセゾンの普通株式について、2019年7月31日現在の発行済株式総数(自己株式を除く)の5.01%を上限に取得する予定です。

【お取引にあたっての手数料等およびリスクについて】

手数料等およびリスクについて

・株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%(但し、最低2,700円)の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.97200%の国内取次手数料(税込)に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。

・株式等の売買等にあたっては、価格等の変動(裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます)による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかには為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。

・信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

・債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価(購入対価・売却対価)のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。

・投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- ・取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- ・外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号

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