

機関投資家セミナー 内外債券市場動向～一つフェーズが変わった

2021年7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

6月22日 Newsモーニングサテライトに出演しました。

【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 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）、財経詳報社
- 「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>）
- 2021年日経ヴェリタス債券アナリストランキング第3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。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。2021年日経ヴェリタス債券アナリストランキング第3位。

最近の出演

- 【モーニングサテライト】
（2021年 6月 2日2 テレビ東京）
- 【モーニングサテライト】
（2021年 5月20日 テレビ東京）
- 【モーニングサテライト】
（2021年 4月14日 テレビ東京）
- 【モーニングサテライト】
（2021年 3月15日 テレビ東京）
- 【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）



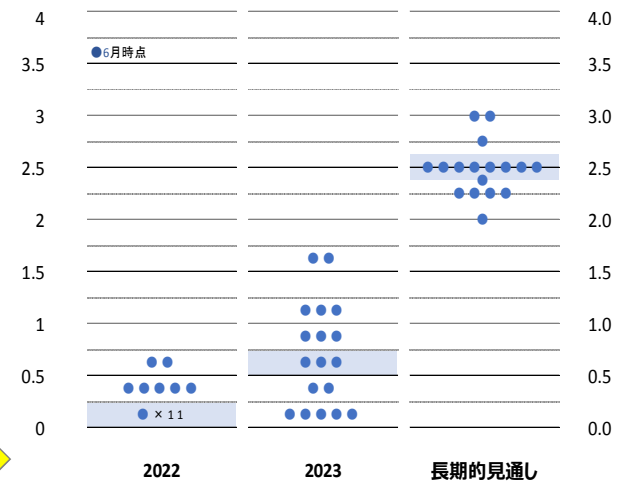
大和証券

Daiwa Securities

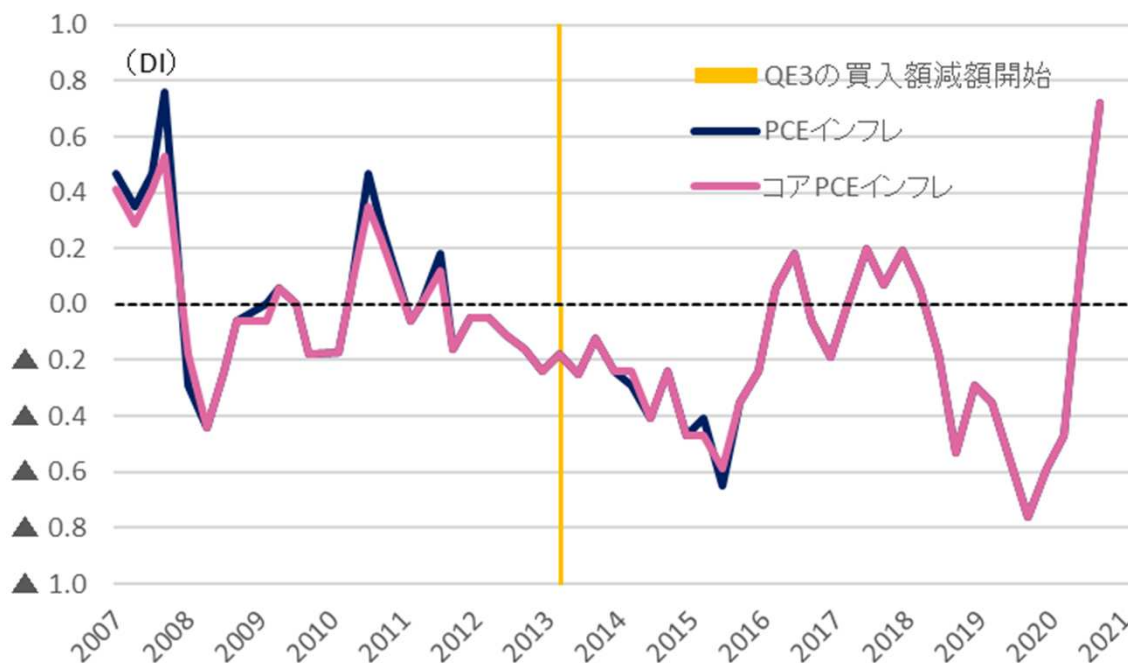
(米国) 6月FOMC

- テーパリング(資産買入の段階的縮小)の“議論の議論”を開始
- 政策金利見通しを引き上げ (2023年末に2回利上げ)
- IOER・RRR金利を5bp引き上げ

	現状		経済・政策金利見通し			
			2021	2022	2023	長期的見通し
GDP成長率	6.4	2021年6月	7.0	3.3	2.4	1.8
	(21 1Q)	2021年3月	6.5	3.3	2.2	1.8
失業率	5.8	2021年6月	4.5	3.8	3.5	4.0
	(5月)	2021年3月	4.5	3.9	3.5	4.0
PCEインフレ率	3.6	2021年6月	3.4	2.1	2.2	2.0
	(4月)	2021年3月	2.4	2.0	2.1	2.0
コアPCEインフレ率	3.1	2021年6月	3.0	2.1	2.1	-
	(4月)	2021年3月	2.2	2.0	2.1	-
政策金利見通し	0-0.25	2021年6月	0.125	0.125	0.625	2.5
		2021年3月	0.125	0.125	0.125	2.5



(米国) 6月FOMC (リスクウエイトDI)

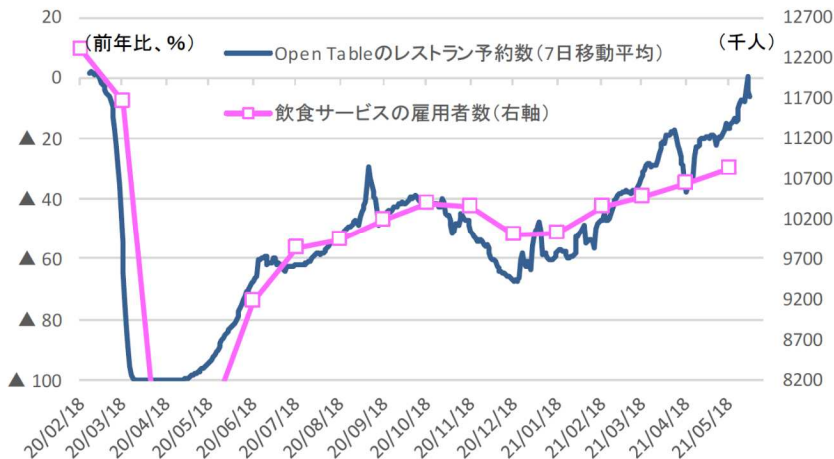


パウエルFRB議長 (2021年6月16日)

インフレは特にここ数ヶ月で加速し、12カ月平均でみたPCEデフレーターは4月に3.6%に達し、落ち着くまでには今後数ヶ月かかりそうだ。要因にはエネルギー価格の上昇、経済再開で消費が持ち直し、価格に上昇圧力がかかっていることもある。短期的な供給制約も生じており、その影響は予想されていたものより大きかった。

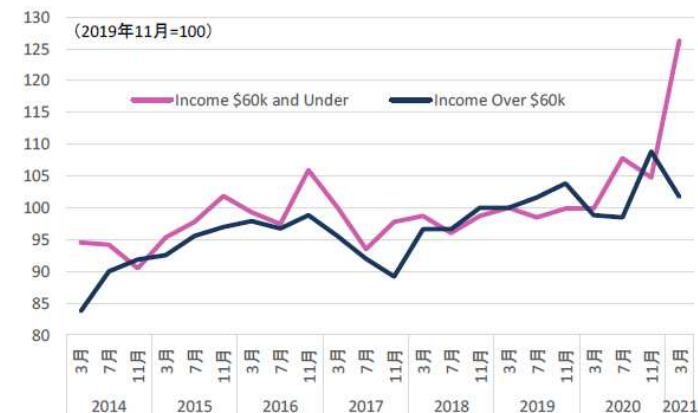
(米国) 需要不足ではなく供給不足だが・・・

飲食サービスの雇用者数と全米レストラン予約



留保賃金

図表 所得ごとの留保賃金 (Reservation Wage)



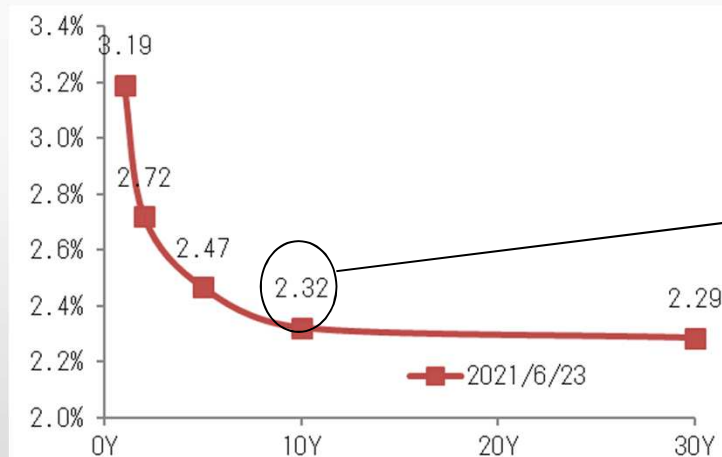
◆カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 (2021年6月2日)

「向こう3、4カ月に学校は完全に再開し、新型コロナウイルス禍は真の意味で終息すると楽観している。そして失業保険の延長給付も失効する」

政策ミスを引き起こす可能性も？

(米国) 期待インフレ率の期間構造

米ブレークイーブンインフレ率 (BEI)



特に、中長期的なインフレ期待の押し上げは、一過性の要因に起因したものではなく、緩和的な金融環境も通じた労働市場等の生産要素の持続的な逼迫によって達成される。その意味で、6月FOMCによって、FAITに対する市場の信頼性が低下し、その枠組みに疑念が生じたことは、将来政策ミスを引き起こし、結果として目標が未達成となるリスクをもたらすだろう。

(米国) 長期金利の推移

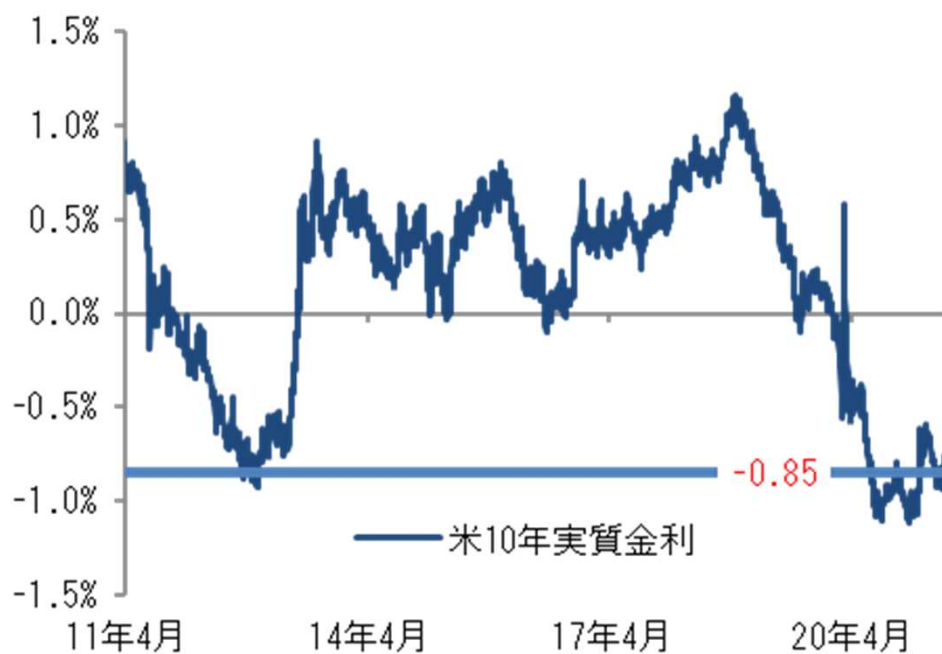
米国債 10 年金利 (%)



インフレ期待が低下。運命のカギを握るのは8月か？

(米国) 10年実質金利

米10年実質金利



実質金利は明らかに低すぎる。何故上がらない？

何故米金利は思ったほど上がらないのか？



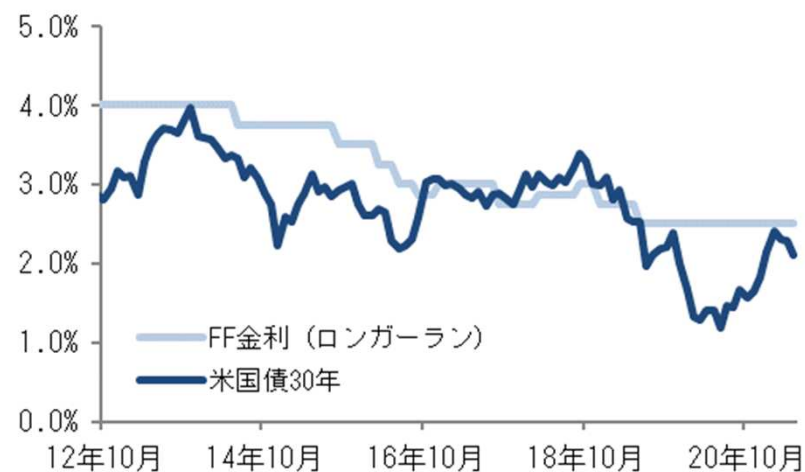
- 既にロンガーラン相当の金利が織り込まれている
- 米財政インパルスの失速見通し(財政の崖)
- 中国信用インパルスの減速見通し

① ロンガーランで見て既に「いいところ」

20年先10年金利とロンガーラン



30年金利とロンガーラン



ロンガーランは上昇するのか？

(補足) NY連銀サーベイ

PD (プライマリーディーラー)

- 3c)** In addition, provide your estimate of the longer run target federal funds rate and your expectation for the average federal funds rate over the next 10 years.

	Longer Run	10-yr Average FF Rate
25th Pctl	2.13%	1.25%
Median	2.31%	1.63%
75th Pctl	2.50%	1.80%

MP (市場参加者)

- 3c)** In addition, provide your estimate of the longer run target federal funds rate and your expectation for the average federal funds rate over the next 10 years.

	Longer Run	10-yr Average FF Rate
25th Pctl	1.75%	0.95%
Median	2.00%	1.28%
75th Pctl	2.50%	1.50%

② 財政が思ったほど拡大しない？

プライマリーディーラー
【PD】

Additional U.S. Federal Fiscal Policy Measures Estimates		
	Estimate of Most Likely Total Amount of Additional U.S. Federal Fiscal Policy Spending Measures (\$ billions)	Estimate of Most Likely Total Amount of Additional U.S. Federal Fiscal Policy Revenue Measures (\$ billions)
25th Pctl	2000	1000
Median	2675	1300
75th Pctl	3100	2000

ネット支出額

25% 1兆ドル

50% 1.375兆ドル

75% 1.1兆ドル

市場参加者
(MP)

Additional U.S. Federal Fiscal Policy Measures Estimates		
	Estimate of Most Likely Total Amount of Additional U.S. Federal Fiscal Policy Spending Measures (\$ billions)	Estimate of Most Likely Total Amount of Additional U.S. Federal Fiscal Policy Revenue Measures (\$ billions)
25th Pctl	1500	1000
Median	2000	1375
75th Pctl	3000	1800

ネット支出額

25% 0.5兆ドル

50% 0.625兆ドル

75% 1.2兆ドル

8) What percent chance do you attach to any additional U.S. federal fiscal policy measures being signed into law over the remainder of 2021?

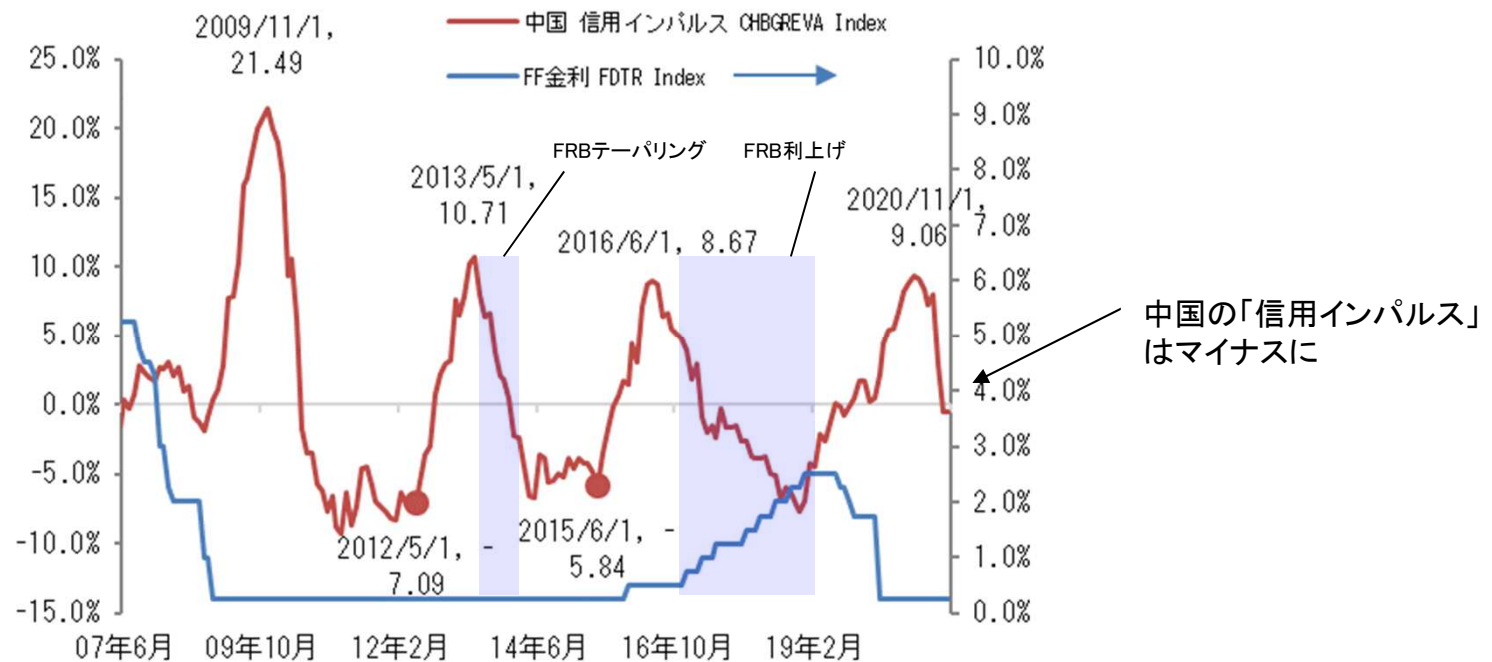
Probability of Additional U.S. Federal Fiscal Policy Measures	
	Probability
25th Pctl	60%
Median	73%
75th Pctl	80%

8) What percent chance do you attach to any additional U.S. federal fiscal policy measures being signed into law over the remainder of 2021?

Probability of Additional U.S. Federal Fiscal Policy Measures	
	Probability
25th Pctl	50%
Median	73%
75th Pctl	83%

ARPと異なり、第2弾はパッケージ総額が変化してもネット支出額予想は大差なし

③ 中国が減速に向かう？



過去の経緯も踏まえると・・・今回もFRBの出口戦略は長期化か？

市場の過熱に関する高官発言

◆ローゼンブレン・ボストン連銀総裁（2021年6月23日）

当局者は金融安定リスクを注視する必要がある、特に住宅価格の上昇を監視すべき。一部の地域で見られる住宅価格の急騰は、前回の住宅危機の際に見られた価格上昇に類似している。



住宅市場の過熱（不均衡）も、テーパリングの議論進展の必要性の一つ

“政策ラグ”が相場の波乱生む



そろそろ政策支援を撤収するタイミング

テーパリングのスケジュール（大和の視点）

①テーパリングの予備的議論を開始する時期はいつだと予想するか

→「目標に向けた進捗状況についての評価」という形で**6月もしくは7月FOMC**がメイン（5月雇用次第で後ろ倒し）

← ✓6月

②実際にテーパリングを開始する時期はいつだと予想するか

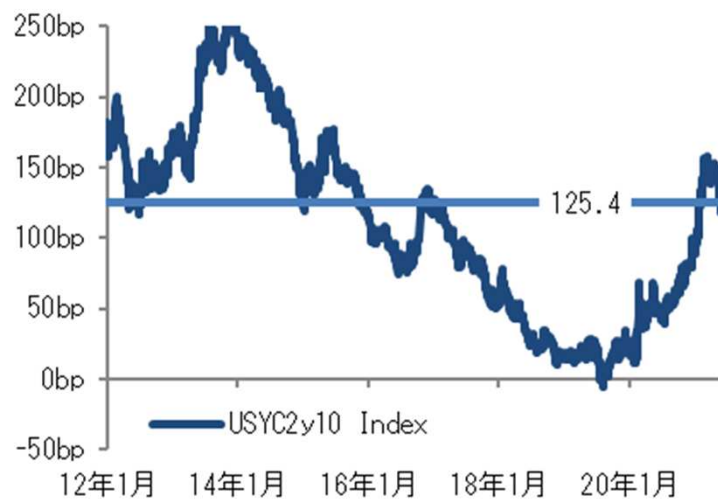
→**本年12月、もしくは2022年1月**

③テーパリング開始のアナウンスは、いつ頃だと予想するか（テーパリング開始の何か月前等）

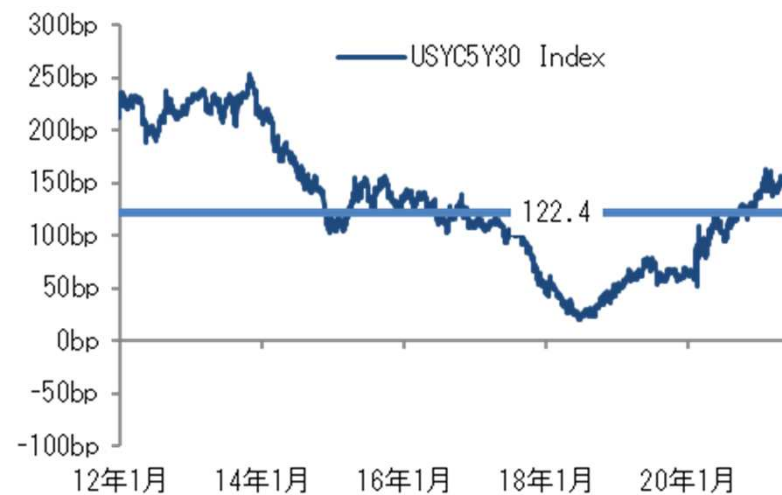
→**8月後半ジャクソンホール会議・9月FOMC**。「今後数ヶ月で、目標に向けた一段と顕著な進展が実現する可能性が高い」といった表現でテーパリングを示唆

(米国) 長短金利差

2年10年スプレッド



5年30年スプレッド



FEDのスタンス変化により長短金利差の拡大局面は終了

(米国) 21年末の金利見通し (改訂中)

米金利見通し (%)

* 暫定版: 財政の軌道の変化を受けて改訂中

UST	5y	(5y0 IS)	5y5y	(5y5y0 IS)	10y
現状	0.88	0.77	2.16	1.78	1.49
21年末メイン	<u>1.00</u>	0.90	2.28	1.90	<u>1.63</u>
上昇シナリオ	<u>1.15</u>	1.00	2.78	2.40	<u>1.93</u>
低下シナリオ	<u>0.80</u>	0.75	1.80	1.50	<u>1.27</u>

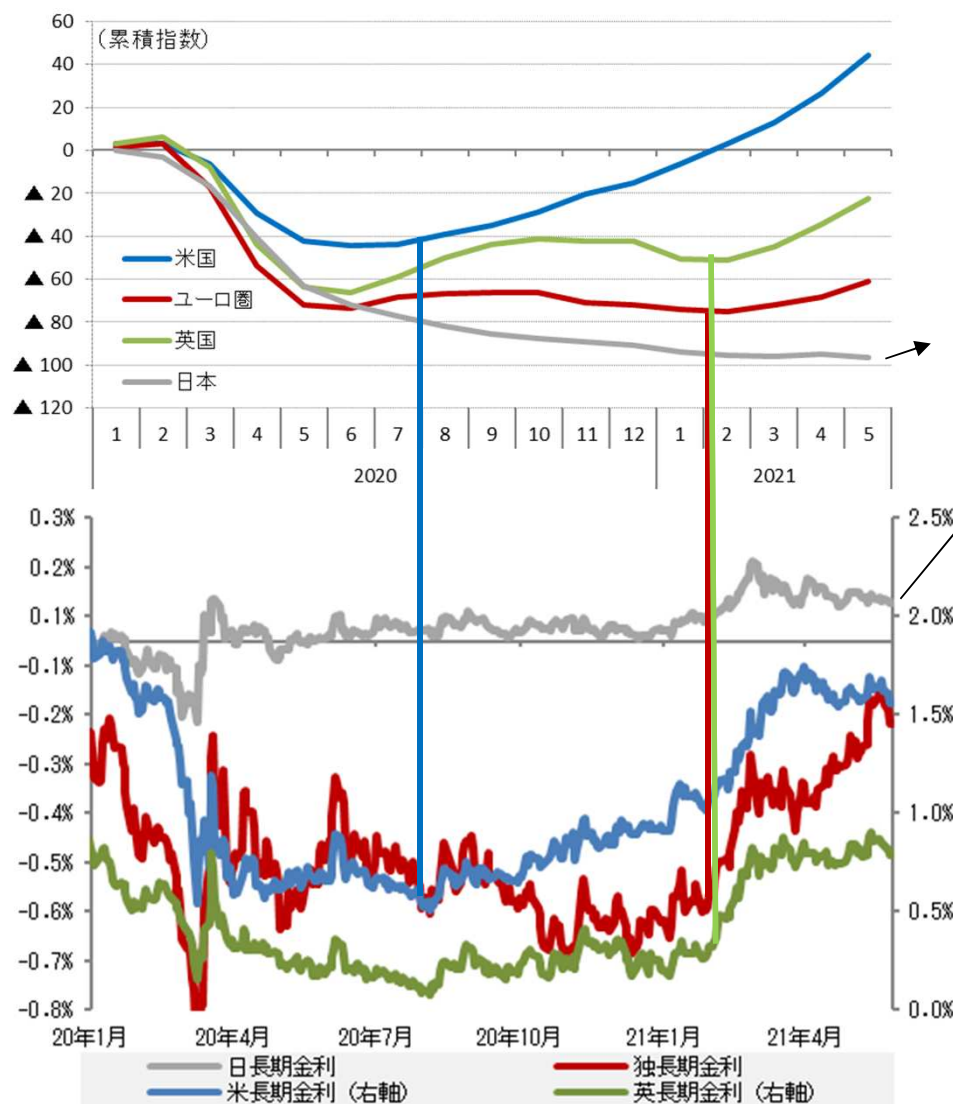
- ガイダンス: 20年9月FOMCでは、FF金利引き上げに関する3条件(フォワードガイダンス)を提示するとともに、将来利上げを行う場合にも、インフレのオーバーシュートがあるまでは政策を緩和的なものに保つことを約束した。
- その後、21年6月FOMCでは、ドッツが示す利上げ見通しが、「2023年中に2回」へ引き上げられた。新たなドッツはこれまでの市場の織り込みとほぼ一致する水準ではあったものの、一部で加速していたFAITの超ハト解釈(インフレ無責任)を否定する形となり、インフレ・リスク・プレミアムの低下をもたらした。
- 出口戦略の行方: テーパリングに関しては、8月JH~9月FOMCでシグナル、11~12月に決定、年末年始から減額開始を想定(米国債▲100億ドル、MBS ▲80億ドル/会合)。利上げは年2回もしくは3回の「緩やかな(gradual)」利上げ、2026年頃に2.00%程度まで政策金利引き上げ(その間、2025年頃にバランスシートの縮小に着手)を想定。もっとも、この間に米景気がリセッションに陥る兆候や、2015年~2016年のように、グローバルに深刻なリスクオフが発生すれば、この正常化プロセスは頓挫する可能性も。



円金利見通し

(世界) PMI底打ちと金利上昇のタイミングが呼応

コロナショック前と比べたコンポジットPMIの水準比較と長期金利



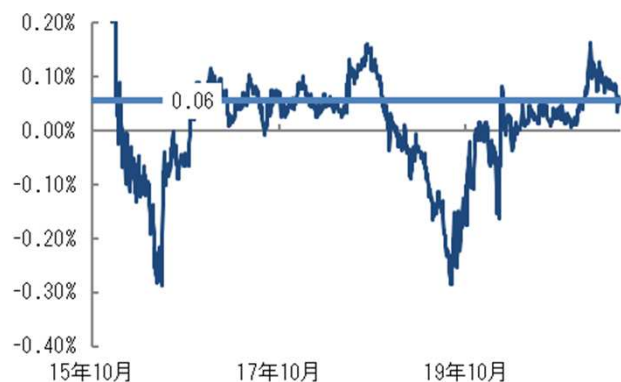
次は日本の番？

留意点

- ✓ 財政支出
- ✓ QEによるネット国債吸収

(日本) 10年JGB

日本国債10年金利

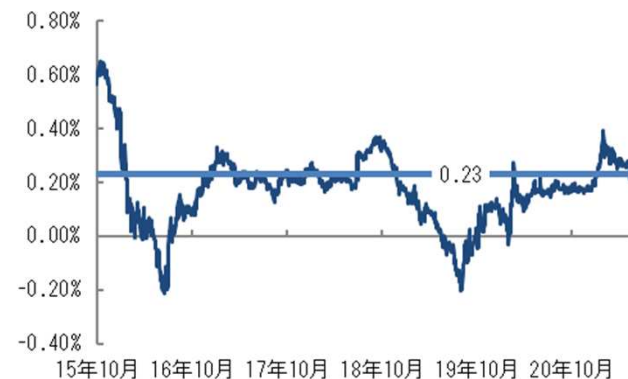


日本国債5年金利



分解

日本国債5年先5年金利

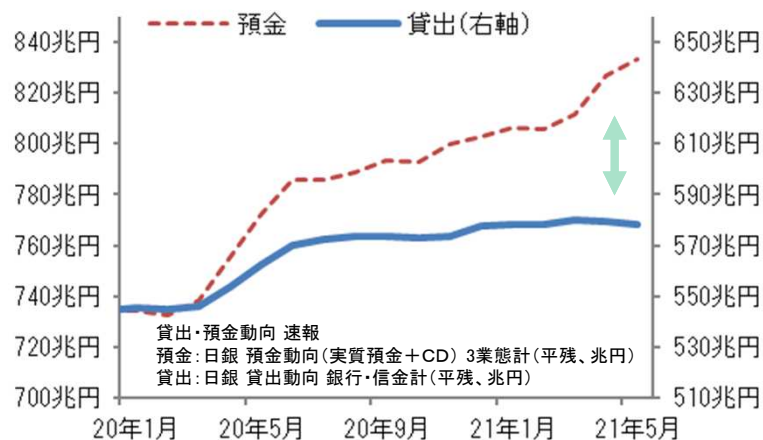


- ✓ 日銀による「すぐ」「大幅」な利上げは考えにくい
(3月会合は緩和長期化を見越した点検)
- ✓ 5年先5年金利のみで牽引する必要

レンジ-0.03%~0.17%、コアレンジ0.02~0.12%か

(日本) 預貸ギャップと資金循環統計 (部門別 資金過不足)

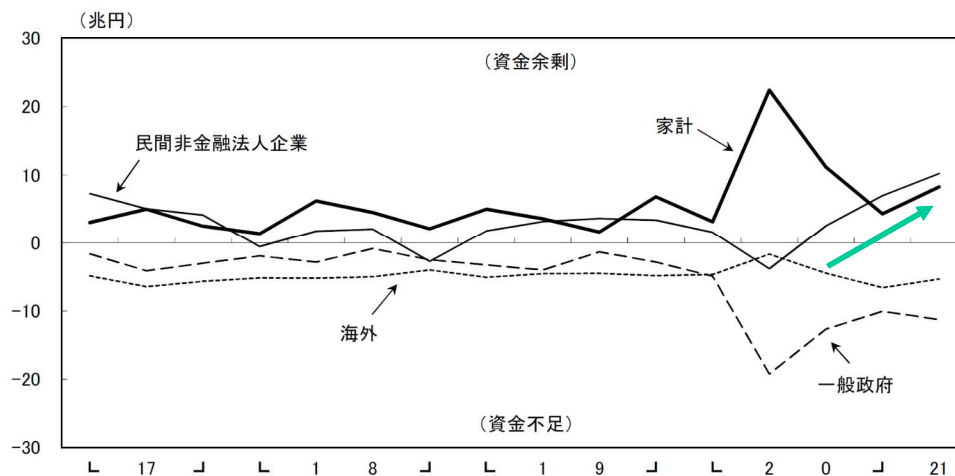
預貸ギャップ



A格社債利回りとJGB10年20年スプレッド



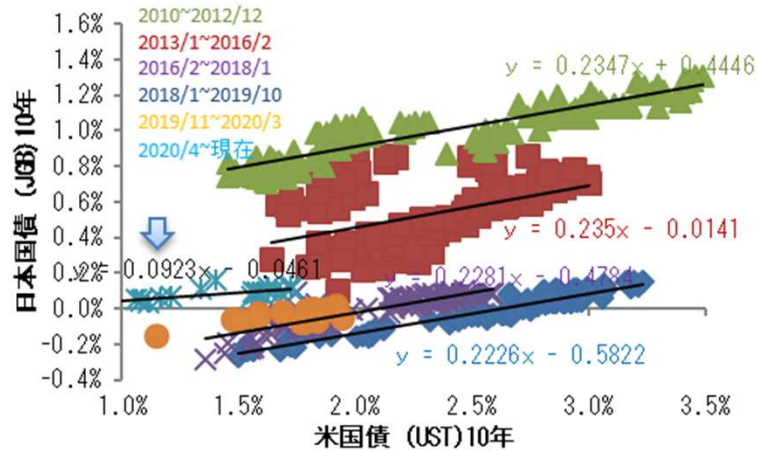
資金循環統計 (四半期季節調整値)



「家計」以外に「企業」もカネ余りをけん引

(日米) 長期金利の連動性

日米国債10年金利 (%)



<総括検証 (2016/9)>

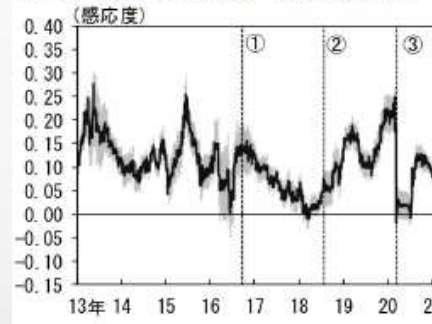
(2) 推計結果

$$\begin{aligned} & \text{日本国債金利 (10年物、\%)} \\ &= 0.189 \\ & \quad (*) \\ &+ 0.216 \times \text{米国債金利 (10年物、\%)} \\ & \quad (***) \\ &+ 0.387 \times \text{実質GDP成長率予想 (\%)} \\ & \quad (**) \\ &- 0.022 \times \text{日銀の国債保有割合 (\%)} \\ & \quad (***) \end{aligned}$$

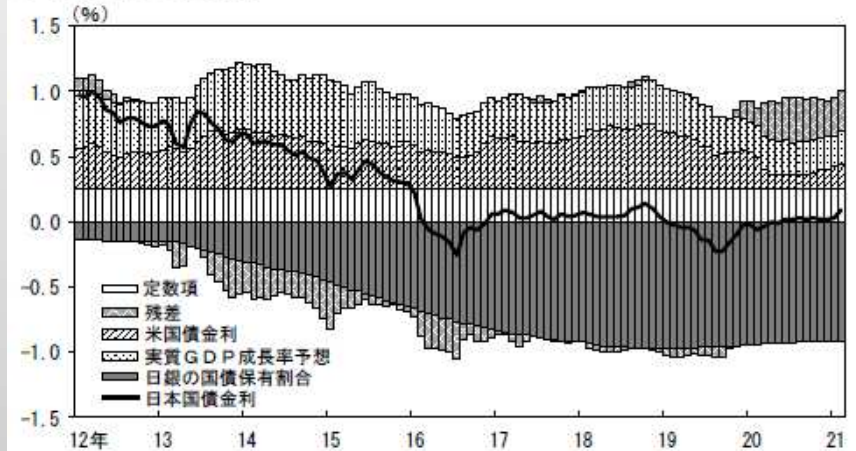
推計期間は2005/1月~2016/6月。R²は0.948。標準誤差は、Newey-Westにより算出。
(***)は1%有意、(**)は5%有意、(*)は10%有意であることを示す。

連動性はやや低下傾向

(5) 国債金利の感応度 (対米長期金利)



② 長期金利の要因分解



① 推計結果

$$\begin{aligned} & \text{日本国債金利 (10年物、\%)} \\ &= 0.25^* + 0.16^* \times \text{米国債金利 (10年物、\%)} \\ & \quad + 0.45^* \times \text{実質GDP成長率予想 (\%)} \\ & \quad - 0.02^{**} \times \text{日本銀行の国債保有割合 (\%)} \end{aligned}$$

推計期間は2005/1月~2021/2月。自由度修正済みR²は0.95。
標準誤差は、Newey-Westにより算出。

(日本) 21年度の金利見通し (改訂中)

金利見通し

		2021年									2022年		
		4～6月			7～9月			10～12月			1～3月		
		下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
日本	10y	-0.05	0.15	0.05	-0.05	0.15	0.06	-0.05	0.20	0.08	-0.05	0.22	0.10
	20y	0.25	0.55	0.43	0.25	0.55	0.44	0.25	0.60	0.46	0.20	0.60	0.47

変化幅5y	同5y5y
0.05	0.15

同10y10y
0.15

同20y10y
0.15

JGB	5y	5y5y	10y
現状	-0.10	0.23	0.06
UP	-0.05	0.38	0.16
DW	-0.15	0.08	-0.05

JGB	10y	10y10y	20y	20y10y	30y
現状	0.06	0.84	0.43	1.20	0.67
UP	0.16	0.99	0.56	1.35	0.80
DW	-0.05	0.69	0.31	1.05	0.53

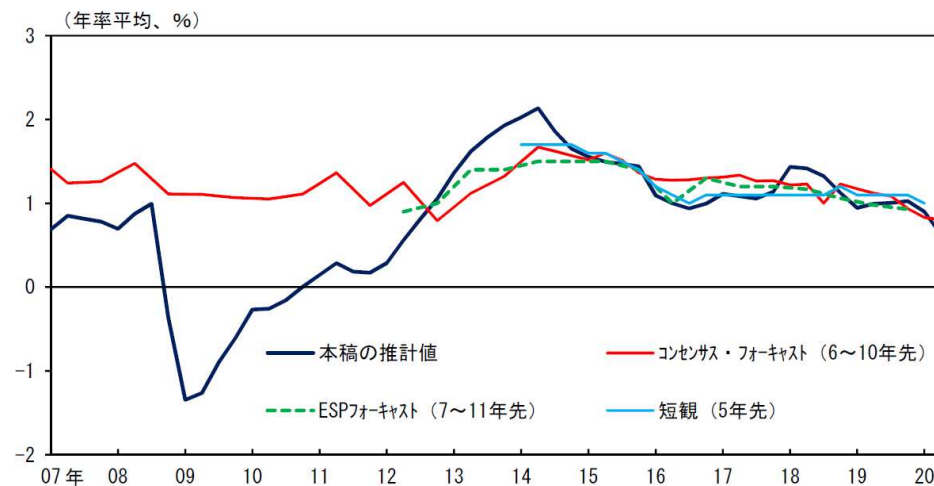
- JGB10年の予想レンジは-0.05～0.20%、コア予想レンジは0.02～0.12%。10年20年スプレッドは概ね30～45bp前後での推移を想定するが、10年20年40bpより上、20年絶対値0.60%は強くサポートされると考える。
- 日銀は21年3月の会合にて、①「貸出促進付利制度」の創設、②長期金利変動幅の±0.25%程度へ明確化、③連続指値オペの創設、④ETFの買い入れ目標の「年間6兆円」の削除等を決定。その後に公表された4月の「長期国債買入れの月間の予定」では、国債買入れオファー額がやや大幅に減額された。日銀は±0.25%の範囲内では比較的自由に長期金利が変動することを許容するとみられる。もっとも、一連の日銀の金融政策・オペ運営変更の目的は、あくまで「市場の機能度」の改善を目指したものとみられる。
- コンボジットPMIの反転により、年後半には金利上昇が期待される。他方、もし金利が0.20%を大きく上抜ける場合には、「連続指値オペ」が意識されるため、年初に米国でみられたような大幅な長期金利は期待しにくい。また、米国の財政支出、中国の信用インパルスの低下など、米金利上昇を支えた外部環境の追い風がやや弱まりつつあることも、円金利に大幅な上昇が期待しにくい要因となる。

(日本) ファンダメンタルズから見た金利水準

日本の潜在成長率と長期金利



日本の期待インフレ



(注) 1. (1) の直近は、2020年5月29日週。
2. (2) の「本稿の推計値」の値は、週次の長期インフレ予想(10年)の推計値の四半期平均。
ただし、2020年第2四半期の数値は、2020年4月~5月の推計値の平均値。
(出所) Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、日本経済研究センター、日本銀行

『ブレイクイーブン・インフレ率から抽出される日本の市場参加者の長期インフレ予想』
日本銀行ワーキングペーパーシリーズ 平木・平田(2020)

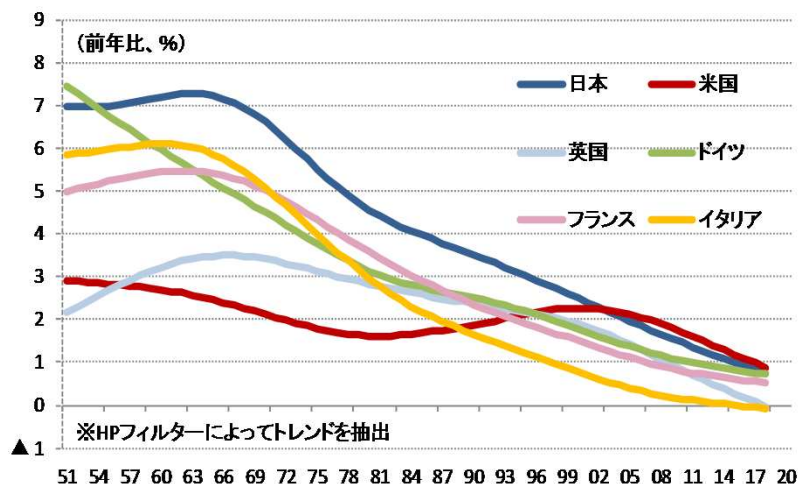
$$\text{長期金利} = \text{実質金利} (\approx \text{潜在成長率}) + \text{期待インフレ}$$

潜在的な金利上昇圧力は小さい？

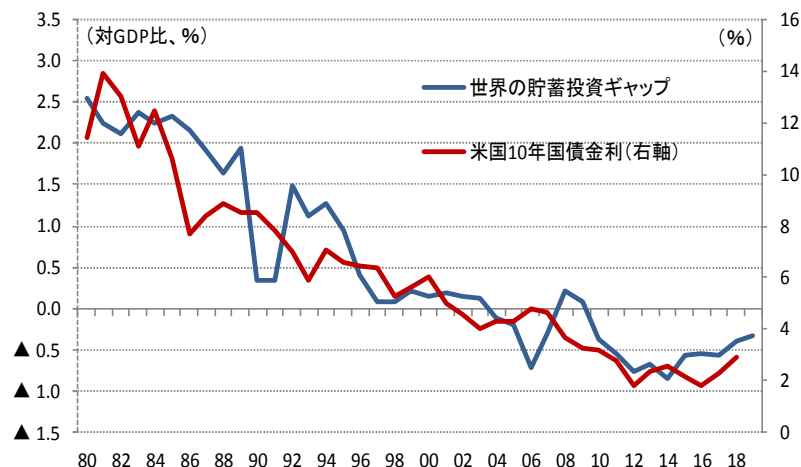
グローバルな均衡金利 (r^*) の低下

- 2019年11月13日、パウエルFRB議長は米議会上下両院の経済合同委員会における議会証言の場で、「低金利、低インフレ、そして恐らく低成長が新たな常態（ニューノーマル）になった。これは、米国だけでなく世界中で起きていることだ」と述べた。この点に関し、パウエルFRB議長のブレインである2人のFOMC副議長、ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁とクラリダFRB副議長が、今週同様の講演を行なっている。
- ウィリアムズ総裁の講演によれば、3度にわたる予防的利下げを行なった背景には「世界経済の共通性と相互関連性」を示す「3つの動向」がある。具体的には、グローバルな成長の鈍化、地政学的緊張の高まり、そして、低 r^* （低自然利子率）である
 - 「相互関連性」に関わる部分では、「No Man Is an Island」だということ。即ち、「ある経済が悪戦苦闘し始めると、他の経済への波及効果が急速に進行する」。
 - 最も強調したのが、「人口動態と生産性の成長の構造的変化」という「世界経済の共通性」である。すなわち、「すべての経済は、長期的な構造変化の結果として共通の経験を経験を有して」おり、それが自然利子率の低下と金利の低迷という形で顕在化していると述べた。

先進国の労働生産性のトレンド

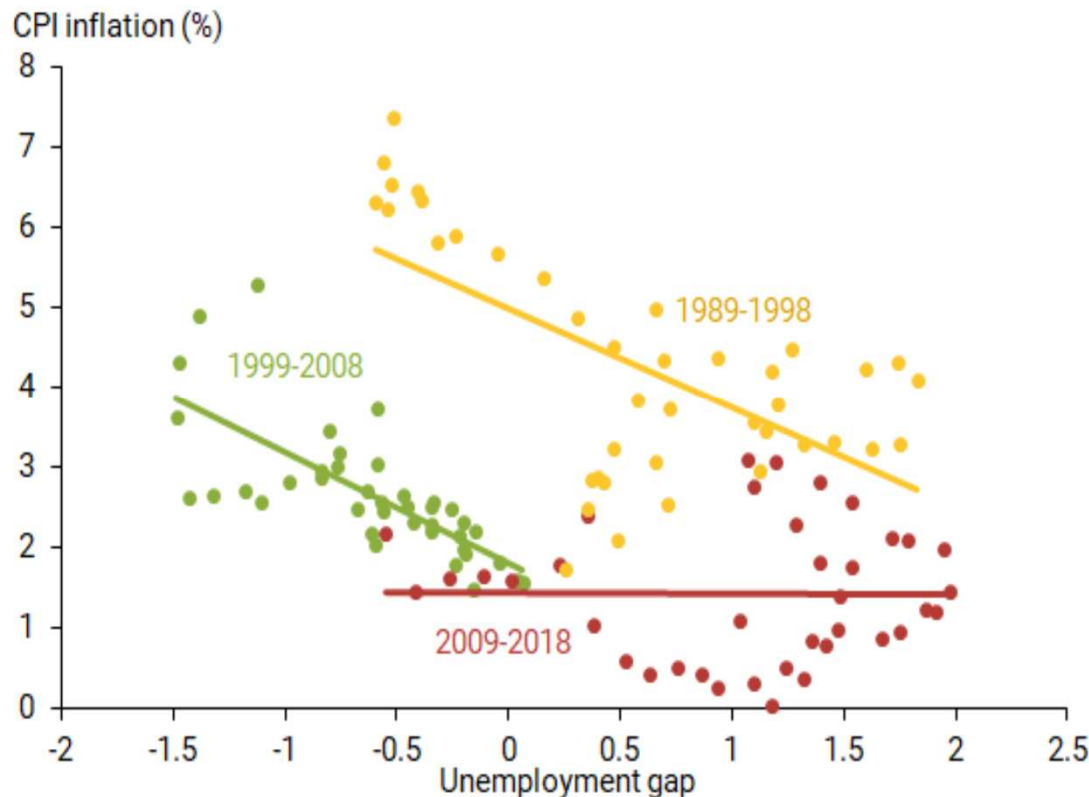


世界の貯蓄投資ギャップと米国10年金利



フィリップス曲線の死？

OECD諸国のフィリップス曲線



- **パウエルFRB議長：失業率とインフレの関係はどんどん薄れる状況が長年にかけて続いていた。50年前だったら、労働市場が逼迫し、失業率が低下したらインフレが加速していたはずだ。FRBがインフレを抑制するようになってから、この関係が希薄になった。この状況が示唆するのは、今は金融政策を緩和状態にすることで、物価を押し上げる必要があるということだ。経済の余剰とインフレとの関係は弱い。失業率とインフレの関係は係数でみれば0.1程度だ。**

自動化・機械化がもたらす労働分配率の低下

自動化がなかった場合の労働分配率

U.S. labor share: Actual versus scenario without automation



(出所) Sylvain Leduc and Zheng Liu (2019)「Are Workers Losing to Robots?」

コロナ禍前から続く構造問題 バイデン政権に希望はあるか（アセモグル）

米国の政権交代と新型コロナワクチンの接種拡大を見込んで、景気は2021年に回復するとの楽観論が強まっている。だが、これはお門違いというものだ。コロナ禍が想定を上回って長引くおそれがあるからだけではない。真の問題は、コロナ禍前から米経済が壊れていることにある。

確かにコロナ禍前の失業率は3.6%と歴史的な水準に下がっていたし、株価も高値を更新し続けていた。しかし、その一方では、高い収入と出世につながる「まともな雇用」が激しく枯渇するようになっていた。

まともな雇用は、1950～70年代に経済の活力源となっていたものだ。これにより中間層が育ち、富が広く行き渡り、社会の一体感が高まった。さらに重要なのは、所得増の恩恵が大卒だけでなく、高卒以下の人々にも同じように広がったことだ。

ところが80年代になると、状況は一変した。労働力需要の成長は鈍化し始め、2000年以降は基本的に低迷が続いている。学歴による格差も巨大化し、高卒以下では実質賃金が急激に低下した。

もちろん、全体として見れば新たな雇用は生み出されてきたが、その中心は所得額では底辺の仕事だった。つまり、まともな雇用が低賃金の雇用にどんどん置き換えられていったのである。

そうした中で増えていったのは、いわゆる隠れ失業だ。25～54歳の働き盛りの男性のうち、就業中でも求職中でもない人の割合は60年代には8%に満たなかったが、10年代には約12%に上昇し、高卒以下では15%を突破した。政府発表の失業率がコロナ禍前にあそこまで低い数字となった要因の一つは、失業者の多くが求職活動から脱落し、統計上、失業者とカウントされなくなったことにある。

株価にも同じことがいえる。好調な株価は、必ずしも経済が健全であることを意味しない。大企業が強大な力を振りかざし、人々を犠牲にしながら荒稼ぎをしても株価は上昇する場合がある。米国の歴代政権がそうしてきたように、法人税をさらに引き下げ、資本家をもっと優遇すれば、株価はいっそう上がるかもしれない。

経済が今年回復したとしても、このような忌まわしいトレンドは変わらない。少なくとも、これは放置しておいて勝手に改善する問題ではないのだ。大卒未満の人々に稼ぎのよい雇用が戻る見込みはない。それどころか、大企業の立場はコロナ禍でさらに強まった。だからこそ、沈み込む実体経済をよそに、ウォール街はあれほどの活況を呈しているのだ。

歴史的にいつて、好況は構造問題を覆い隠し、深刻化させることが多い。そのような過ちを巨大なスケールで繰り返さないためには、以前から経済と社会をむしばんできた構造問題と正面から向き合わなければならない。

中には連邦最低賃金の大幅引き上げのように単純な方法で対処できる問題もあり、そうしたものはすでにバイデン新政権の政策リストに載っている。だが、もっと本質的な変革が最低でも2つ必要だ。第1に、人間の仕事をロボットに置き換える技術開発に力を傾ける流れは止めなくてはならない。自動化が進む経済にはまともな雇用は生まれなし、富が幅広く行き渡ることもない。

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、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