

PASSION
FOR THE
BEST

日本市場・企業再認識情報発信懇談会用資料

2年間程度でデフレ脱却の条件が出揃う可能性
～ 20数年来の調整終了へ～

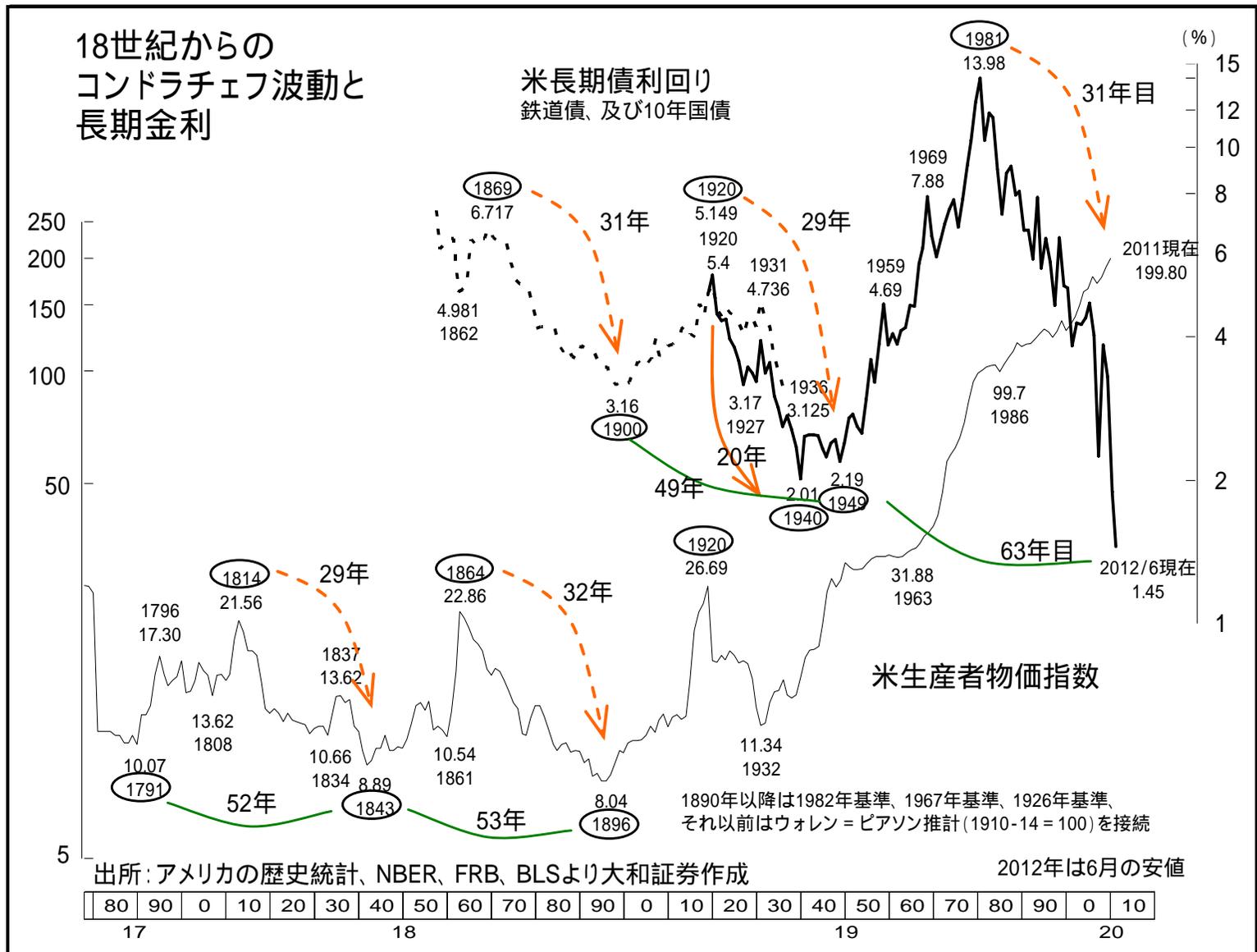
2013年4月
木野内栄治
大和証券
Daiwa Securities

この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し補助的資料として作成したもので、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。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。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載をご覧ください。なお、資料中の図表は作成時点の社名が作成者になっていることがありますが、ご了承ください。

デフレ脱却とはコンドラチェフ波動の底離れ

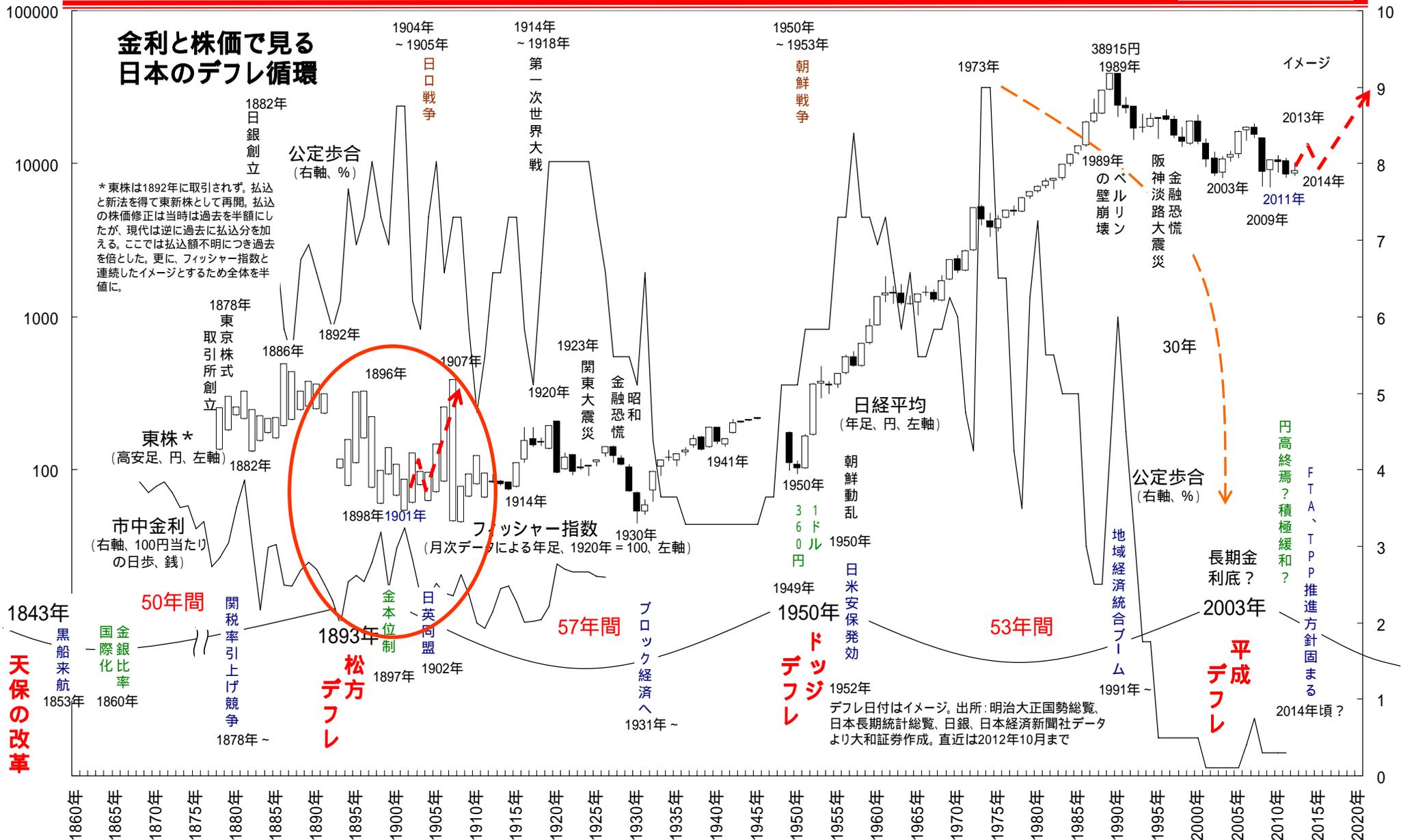
コンドラチェフ波動とは、約50年サイクル、ディスインフレ・金利低下局面が約30年程度の物価・景気循環。

先行研究によるデフレ脱却の5条件(黒字部)。
金の産出量拡大
長期的な円安期待
約50年の日柄経過
イノベーションの増加
ニューフロンティアの獲得
紛争の増加
海外金利の底入れ
 (グレー部は日本特有の条件)



米国は1940年代に金利釘打ち政策を実施。デフレ脱却には、積極財政政策と金融緩和政策の同時実施の必要性和、中央銀行による財政ファイナンスの側面を正当化する可能性を示唆。

日本のデフレ脱却 = コンドラチェフ波動の底離れの条件は？

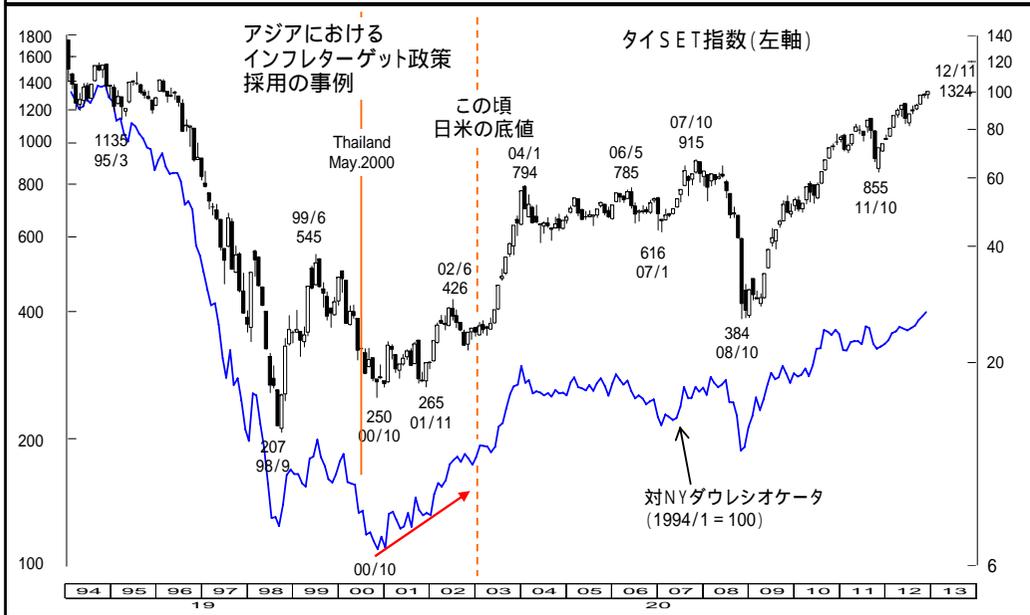
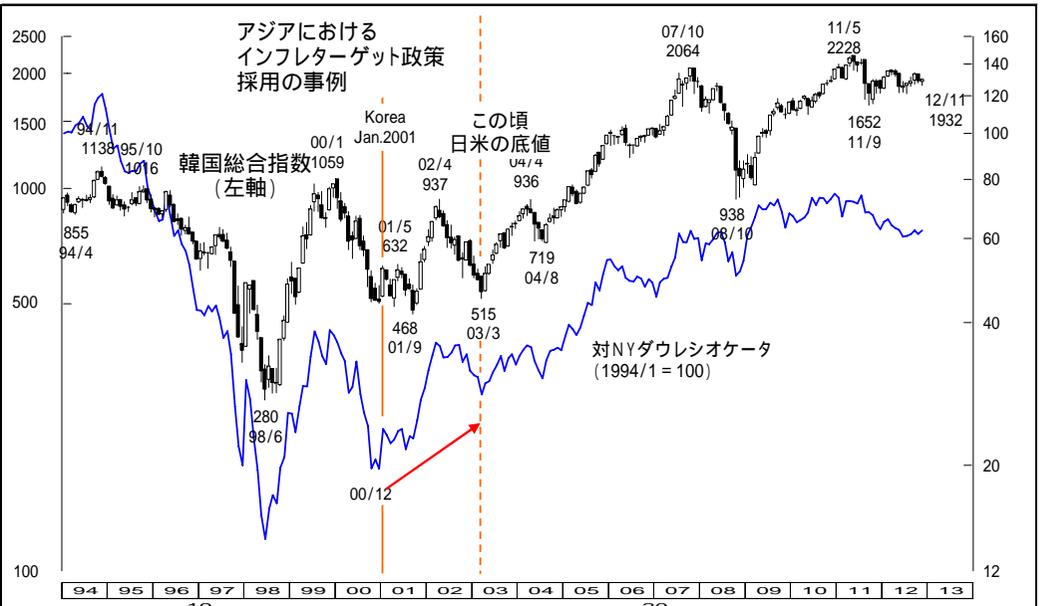
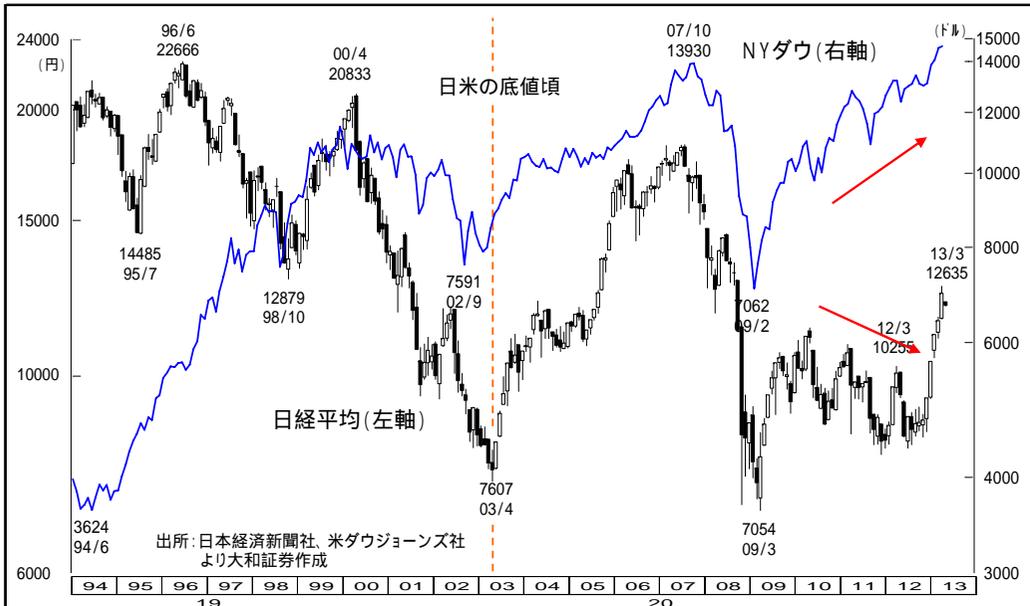


米金利底入れ(1900年、後述)、貿易に適した為替政策など、周辺国である日本では先行研究以外の条件も必要。

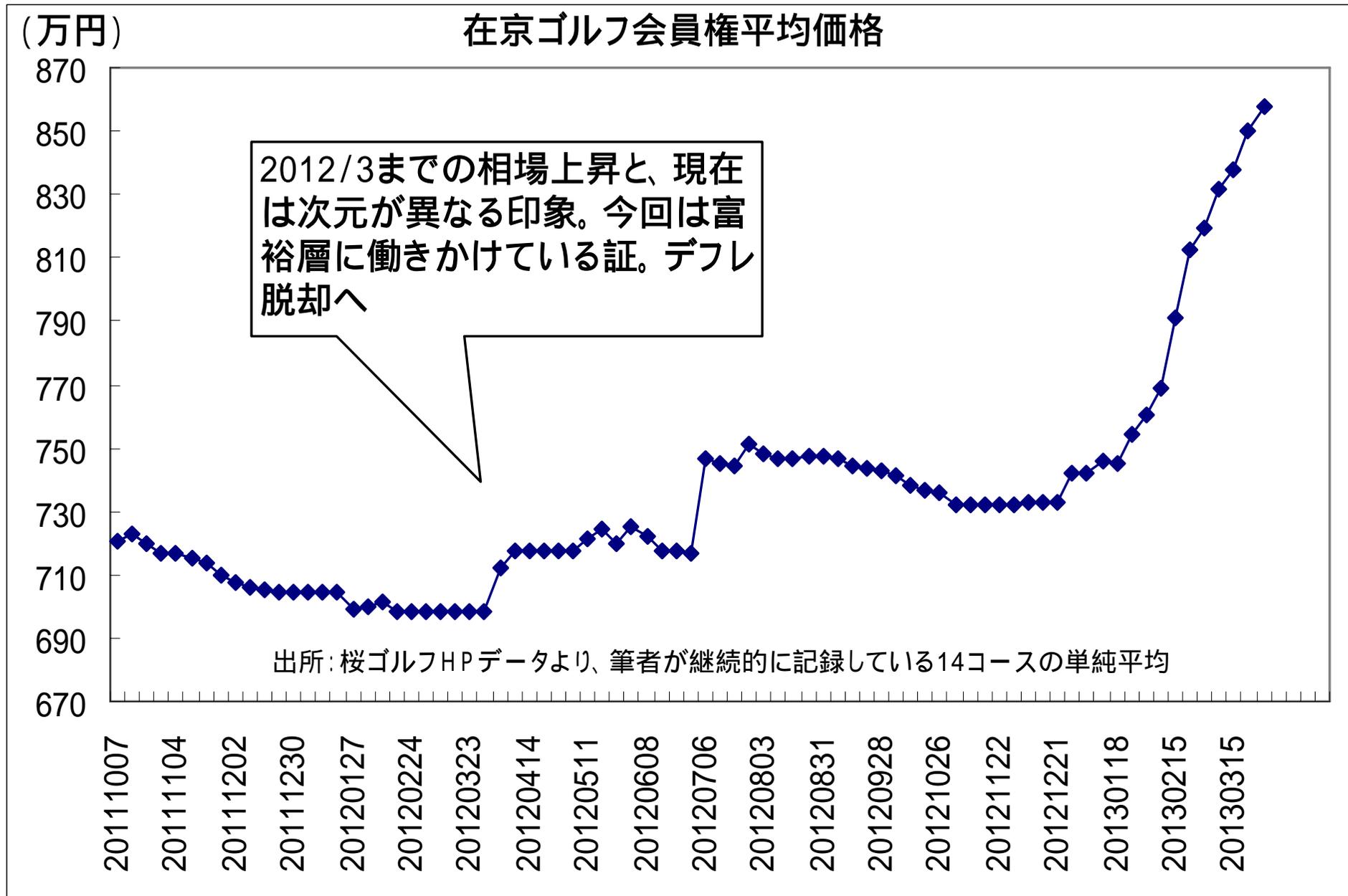
現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

- 積極的な金融緩和・・・インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待・・・貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円/ドルを示唆
- 約50年サイクル・・・公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加・・・電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得・・・FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加・・・国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ・・・松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

2%のインフレーターゲット政策は株価に効果的



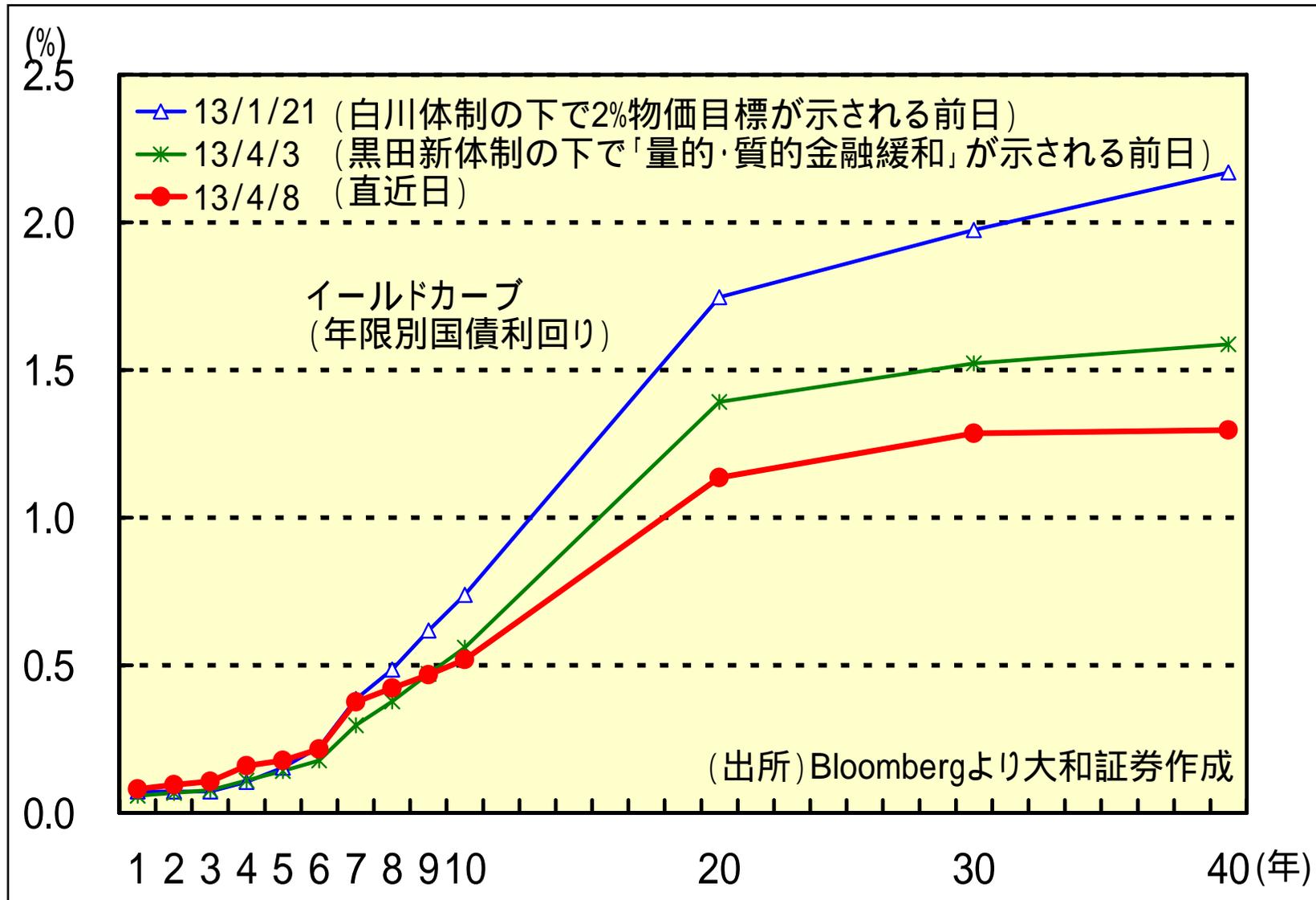
金融緩和前から「異次元」の動き。期待に働きかける効果確認



金融緩和後はポートフォリオ・リバランス効果の期待で円安に



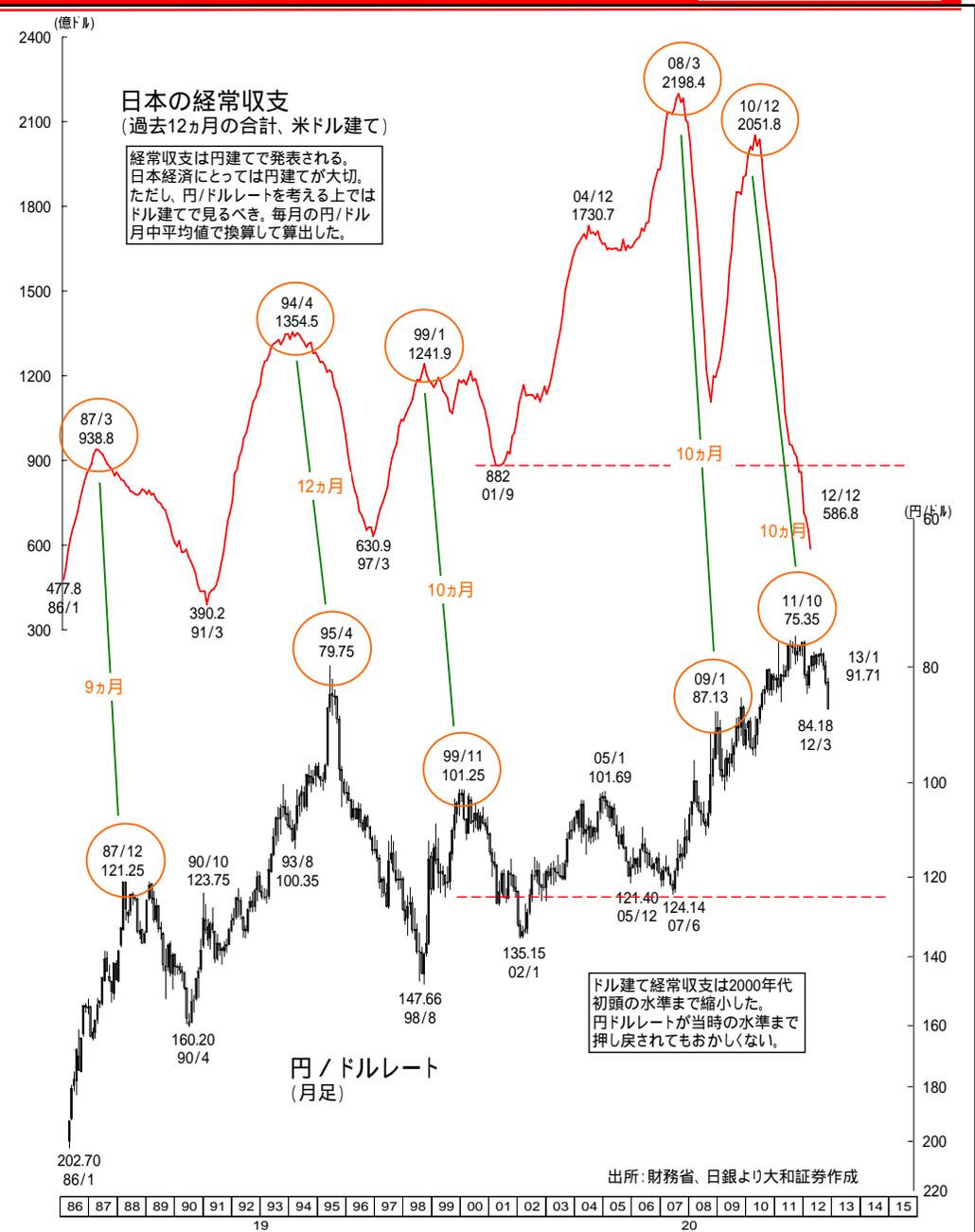
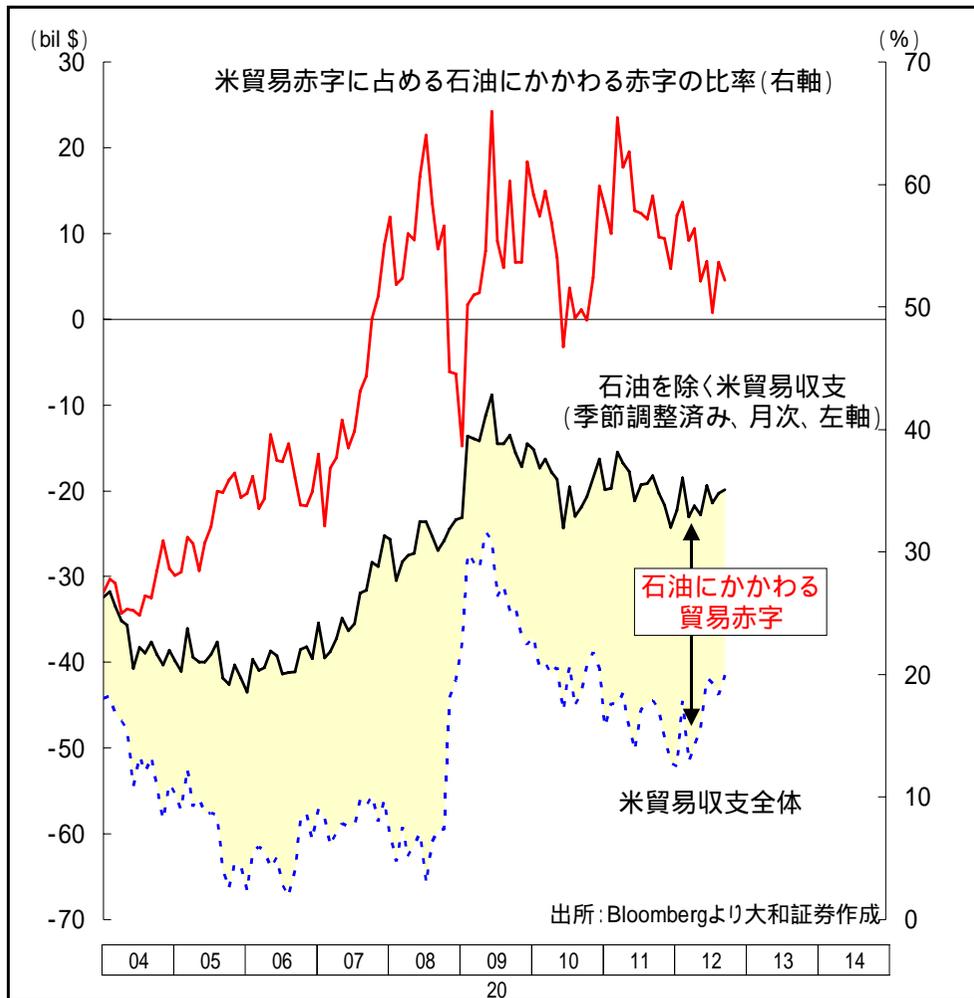
生保・信託銀などの運用会社は、超長期の金利低下 運用難 リスク資産購入へ。量的な整理としては、民間保有のポートフォリオの一部(リスク量を含む)が日銀によって吸い上げられ、金融機関等が新たにリスクをとる結果、マネタリーベースの一部がリスク資産に交換される。3月末時点での信託銀行の計画は外債外株のリバランスが多かった(年金情報4/1)。今後見直しも。



現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

- 積極的な金融緩和…… インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待…… 貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円/ドルを示唆
- 約50年サイクル…… 公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加…… 電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得…… FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加…… 国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ…… 松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

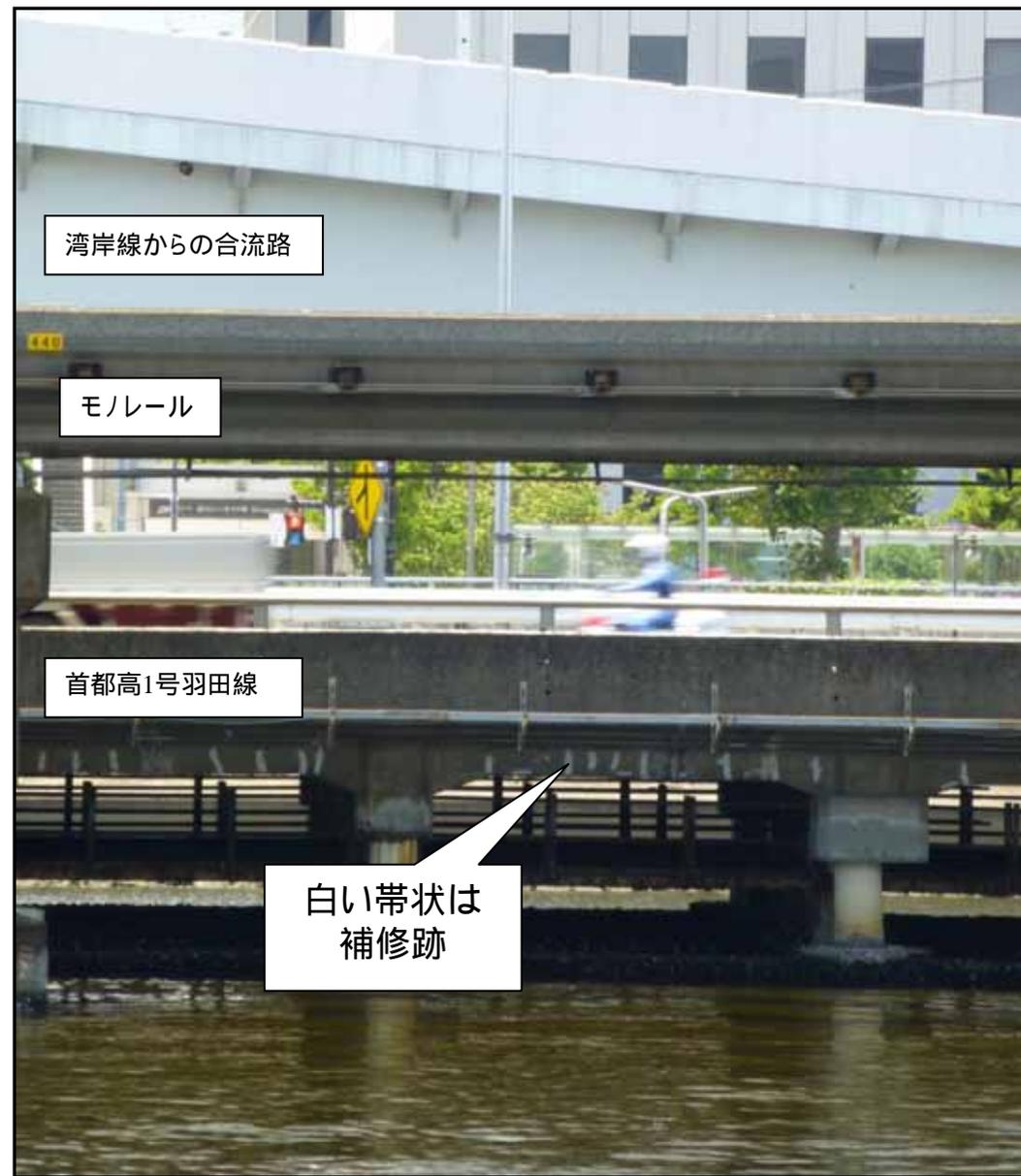
米国の貿易赤字はシェール革命で減少方向。 日本の経常収支は2001年時点の水準で、当時の120-130円 / ドルを示唆。



現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

- 積極的な金融緩和…… インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待…… 貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円 / ドルを示唆
- 約50年サイクル…… 公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加…… 電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得…… FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加…… 国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ…… 松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

社会インフラ老朽化。今後10年間は更新需要発生へ

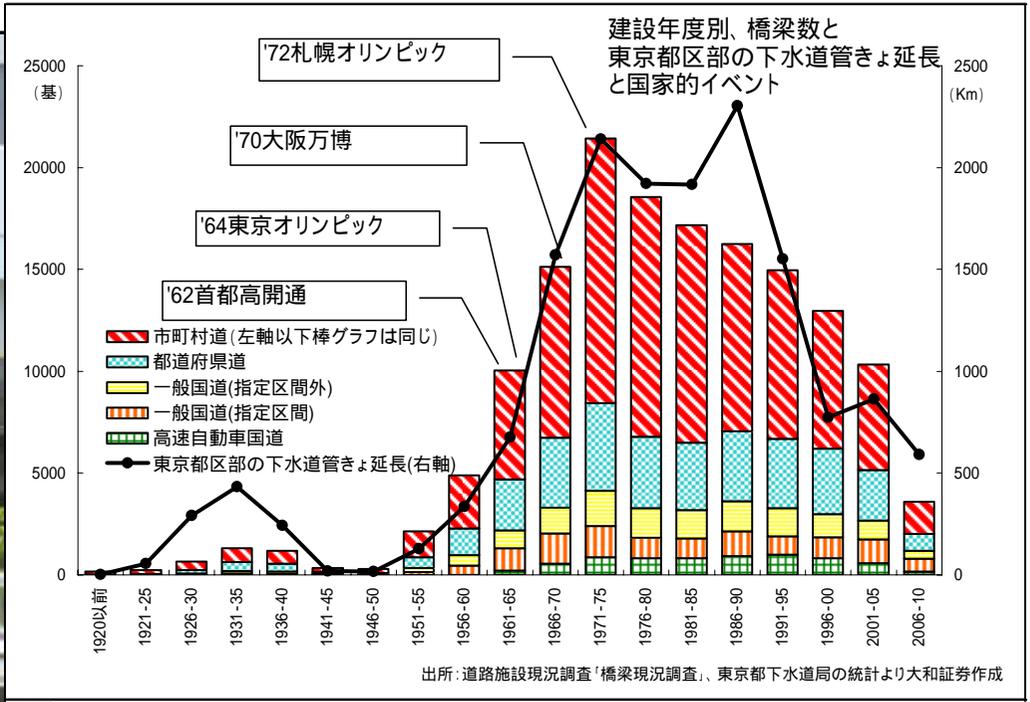


湾岸線からの合流路

モノレール

首都高1号羽田線

白い帯状は補修跡



出所: 筆者撮影

公共インフラの更新サイクル底入れで、デフレ底入れの好機

資本ストックにかかわる長期循環の転換点 (Colin Clark) (年)

		上昇局面の末期	下降局面の末期	上昇局面の末期	下降局面の末期	上昇局面の末期
イギリス	構築物	1880	1896	1904	1936	1972
	設備	1878	1895	1906	1948	1972
アメリカ	構築物	-	-	1910	1950	1970
	設備	-	-	1907	1945	1970
スウェーデン	構築物	1880	1900	1923	1948	1970
	設備	1878	1896	1906	1920	1970
日本	構築物	-	1894	1914	1955	1971
	設備	-	1894	1914	1955	1971

出所: Colin Clark, "Is There a Long Cycle?", *Banca Nazionale Lavoro Quarterly Review*, Sept. 1984 『世界経済の長期ダイナミクス』篠原三代平1991年より

上記、長期循環の転換点 (Colin Clark) の平均 (年)

平均	1879	1895.83	1910.5	1944.63	1970.75
----	------	---------	--------	---------	---------

31年間 49年間 60年間

出所: 上記『世界経済の長期ダイナミクス』篠原三代平1991年より大和証券集計

ピンクの年は同じであることに注目。

この資本財再投資循環説をコンドラチェフ波動の動因としてあげる学者は多い。更新投資は、土地収用が不要で消費や所得に対する乗数効果が大きく、長期的に継続するので民間投資の誘発効果が大きく、利便性の高いインフラの再整備は波及効果も期待できる。

長期波動の転換点比較 (年)

氏名 (出版年)	第1波		第2波		第3波		第4波	
	谷	山	谷	山	谷	山	谷	山
N.D.コンドラチェフ (1926)	1790 前後	1810 ~ 17	1844 ~ 51	1870 ~ 75	1890 ~ 96	1914 ~ 20	-	-
D.S.ヴォルフ (1929)	-	1825	1849 ~ 50	1873 ~ 74	1896	1913	-	-
V.C.ワントループ (1936)	1792	1815	1842	1873	1895	1913	-	-
J.シュンペーター (1939)	1787	1813 ~ 14	1842 ~ 43	1869 ~ 70	1897 ~ 98	1924 ~ 25	-	-
C.クラーク (1944)	-	-	1850	1875	1900	1929	1945	1970
L.H.デュブリーズ (1947, 1978)	1789 ~ 92	1808 ~ 14	1846 ~ 51	1872 ~ 73	1895 ~ 96	1920	1939 ~ 46	1974
J.ブーヴィエル (1974)	-	-	1840	1865	1897	1913	-	-
S.アミン (1975)	1815	1840	1850	1870	1890	1914	1948	1967
W.W.ロストウ (1978)	1790	1815	1848	1873	1896	1920	1935	1951
E.マンデル (1980)	-	1826	1847	1873	1893	1913	1939	1966
T.クチンスキー (1980)	-	-	1850	1866	1896	1913	1951	1969
J.J.ファン・ダイク (1983)	-	-	1845	1872	1892	1929	1948	1973
N.H.メイガー (1987)	1789	1814	1843	1864	1896	1920	1949	1973

(注) C.クラークの は戦後の論文で追加したことを示す。
 (資料) 市川泰司次郎編[5] p.8. より作成、ただしメイガーはMager, N.H.[85]による。
 出所: 『日本と世界の景気循環』田原昭四1998年より

上記、長期波動の転換点の平均 (年)

平均	1793.36	1819.22	1846.38	1870.69	1895.15	1918.35	1944.69	1967.88
----	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

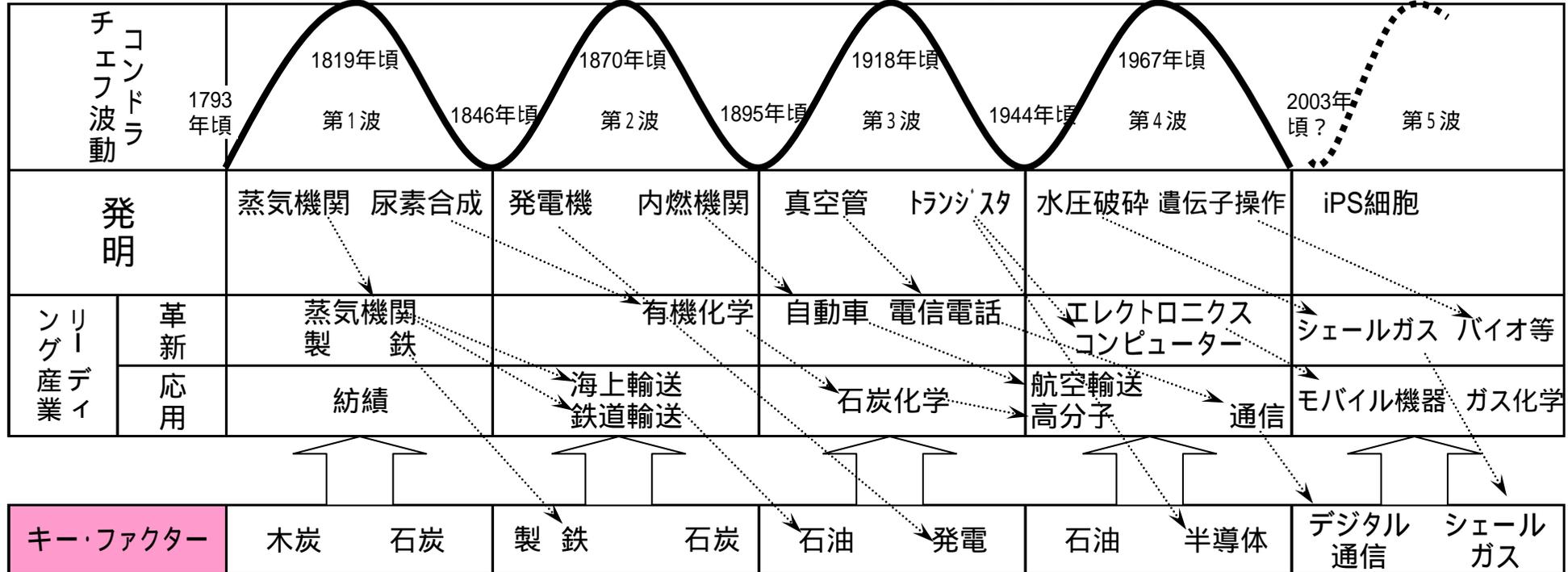
出所: 上記『日本と世界の景気循環』田原昭四1998年より大和証券集計

現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

- 積極的な金融緩和…… インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待…… 貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円 / ドルを示唆
- 約50年サイクル…… 公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加…… 電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得…… FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加…… 国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ…… 松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

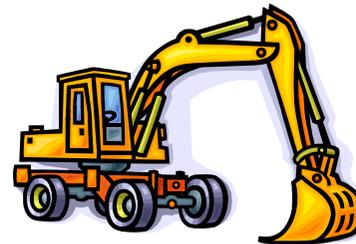
イノベーションを支えるキー・ファクターは、電波のデジタル利用

コンドラチェフ波動と技術革新 ~ キー・ファクターに支えられたリーディング産業の変遷 ~

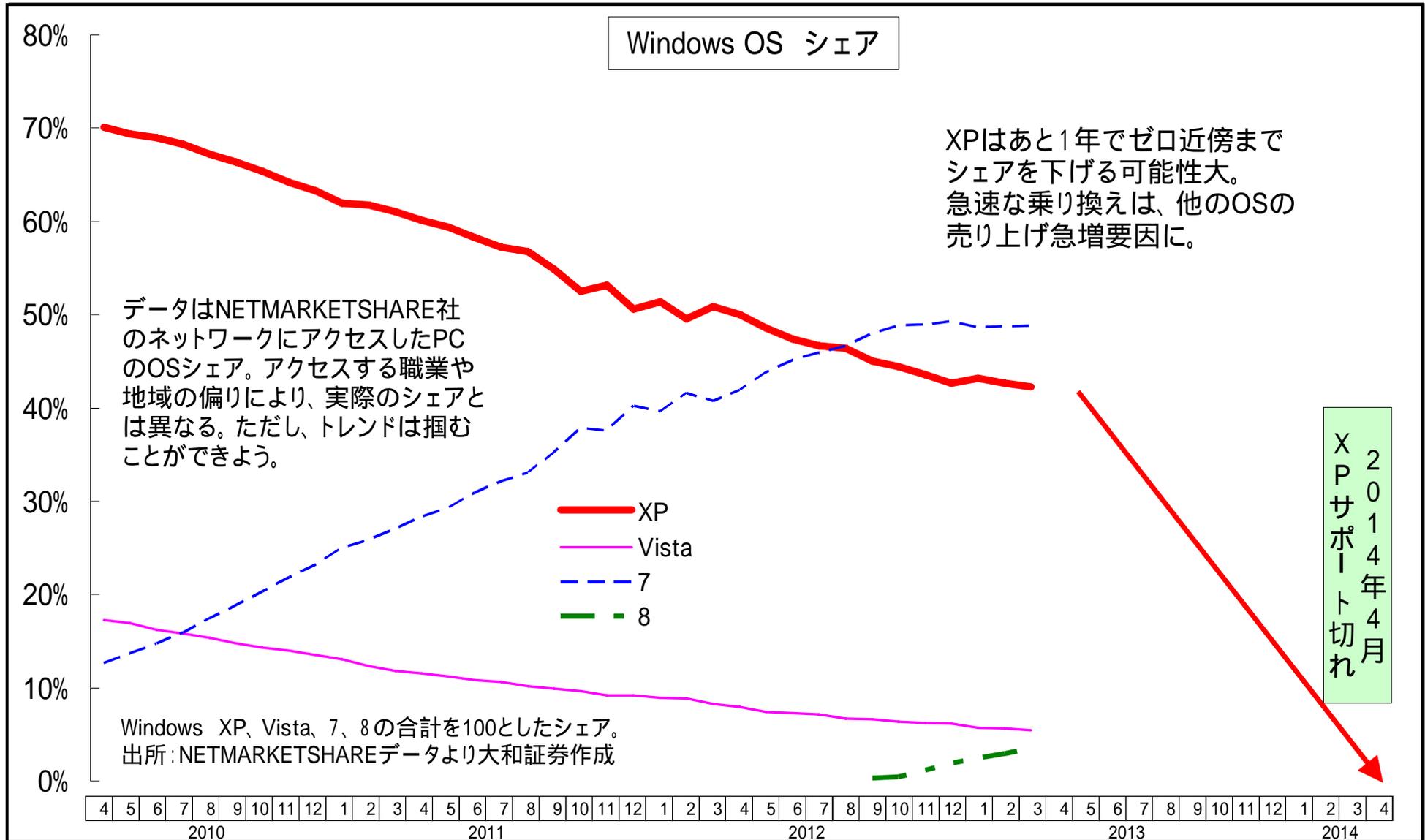


出所: 各種資料より大和証券作成。発明等の時期は異なる説もある。

キー・ファクターとは: 継続的に価格が下落しほぼ無限に提供されるイノベーションに利用される財を、経済学者ペレスやフリーマンは技術パラダイムのキー・ファクターと定義した。電波はデジタル利用で、情報あたりの電波の使用量が激減。電波を使った製品はヒット(下)。電波のデジタル利用が現代のキー・ファクターに。



Windows XP買い替え特需でタブレット化等が加速へ



日本は特にXPのシェアが高く、IT環境が最先端に躍り出る好機。Y2K時のようなパソコン減税等が望まれる。東洋経済、高橋亀吉記念賞優秀作拙稿、「日本企業のモバイルIT環境構築でイノベーションを」参照。

現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

- 積極的な金融緩和…… インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待…… 貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円/ドルを示唆
- 約50年サイクル…… 公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加…… 電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得…… FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加…… 国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ…… 松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

地域経済統合がアジア停滞の遠因。FTA積極化で抵抗線抜け

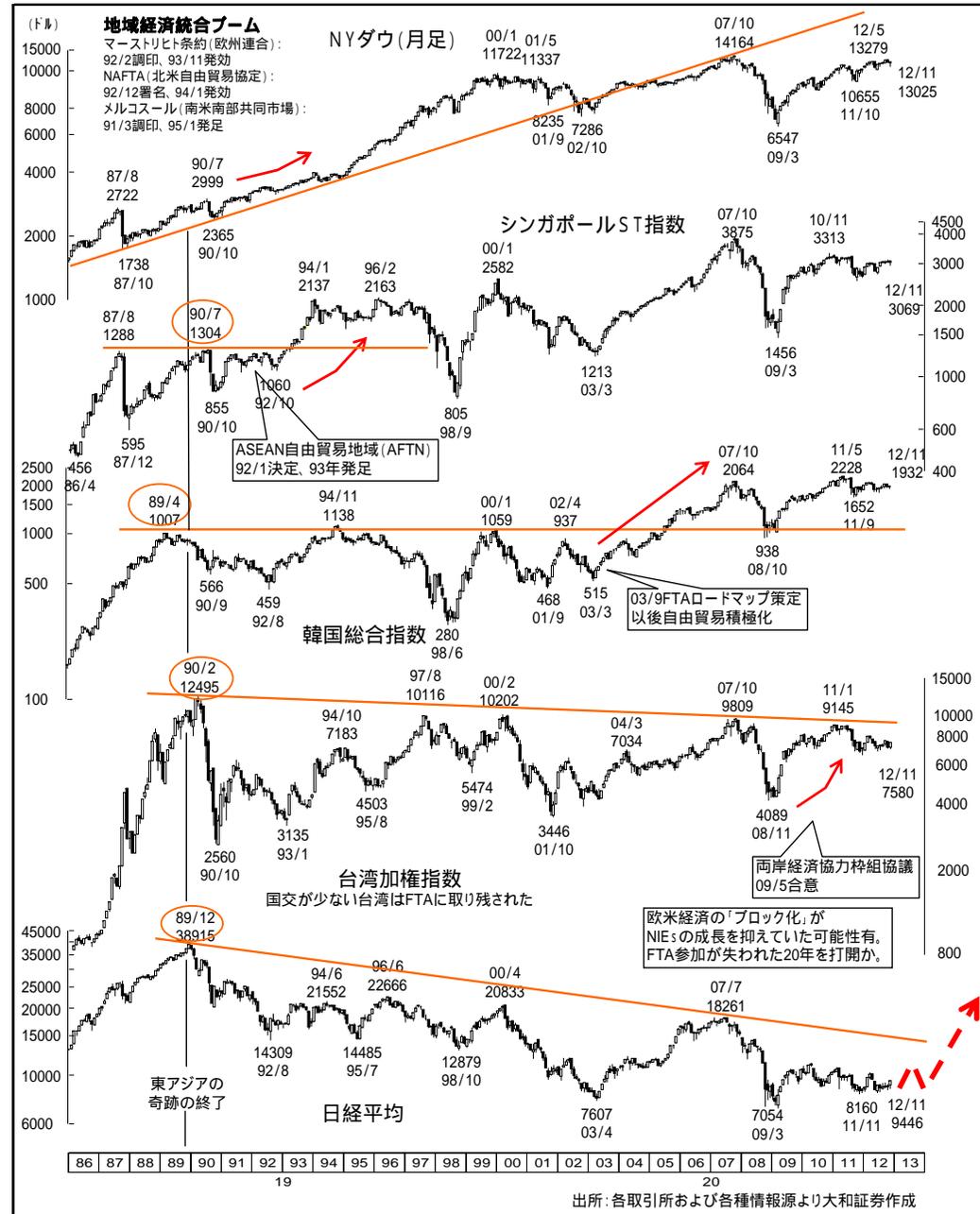
先行研究では、保護主義の台頭と、ニューフロンティアの獲得の swings がコンドラチェフ波動の動因ともされる。

日本でも同様の展開が観測される
(2ページ図下部青字参照)。

(鎖国体制) 開国
関税率引き上げ競争 日英同盟
ブロック経済化 日米同盟

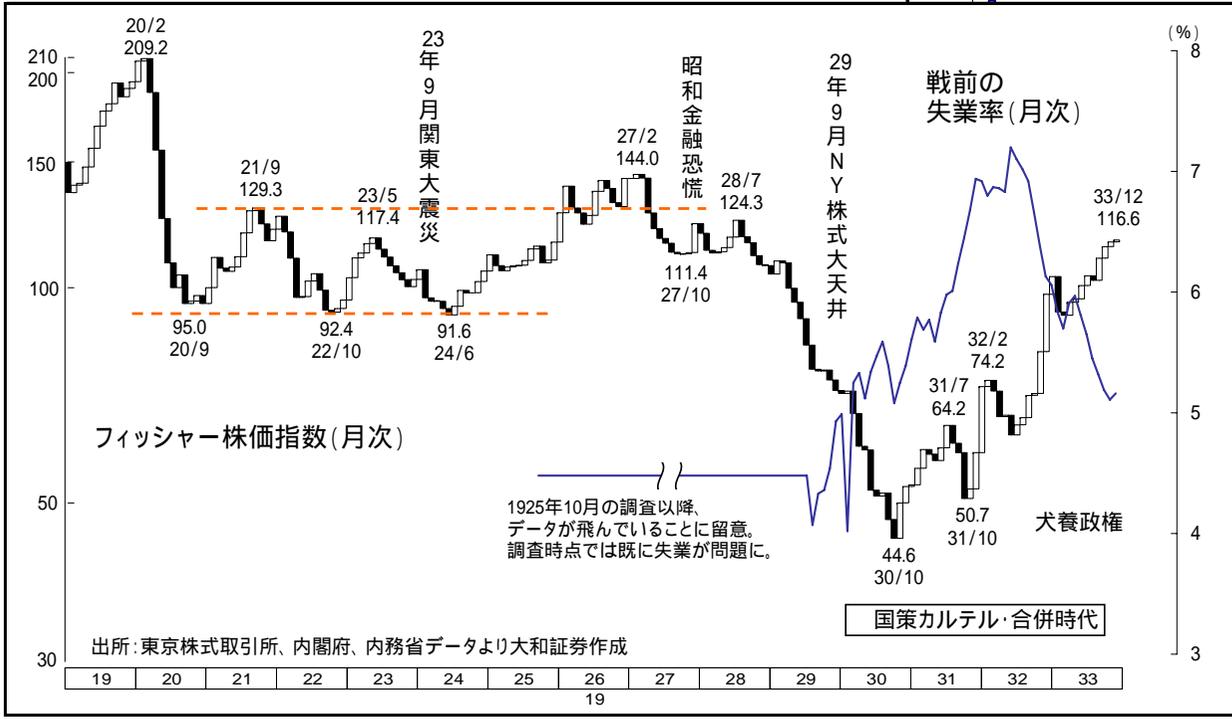
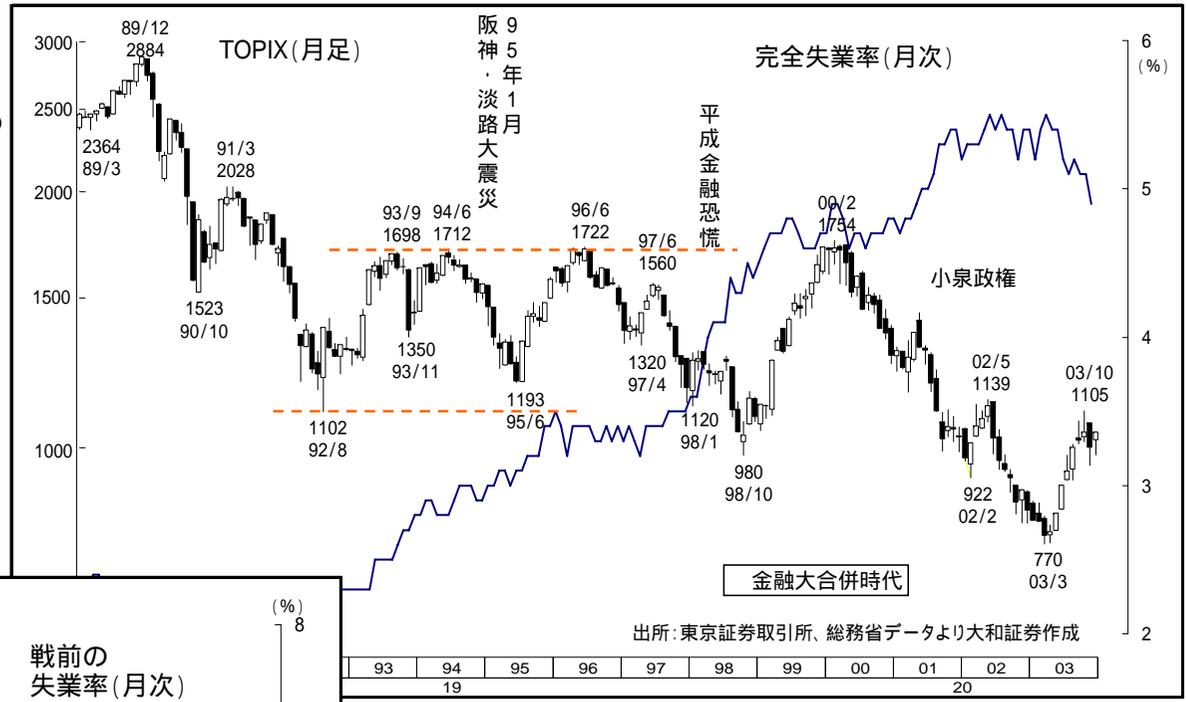
1990年代初頭の南米南部共同市場やNAFTAやEUの設立が、アジア共通の輸出立国型経済モデルにとって保護主義となった可能性大。

実際、その後のアジア株はFTA積極化で抵抗線上抜けとなった例が多い。



2014年度の景気後退期にM&Aが進みFTAの素地が整おう

FTAの果実を得るには、開国前に日本企業のグローバル・プレゼンスの拡大不可欠。M&Aによる企業規模の拡大やコスト構造の改革が必要。
M&A進展は国策で、独禁法が国際基準に変更されたが、M&Aペースはゆっくり。
ただし、震災後は空洞化や不良債権の増加を背景に、初めての景気後退時にM&Aが進展する可能性が大きい。



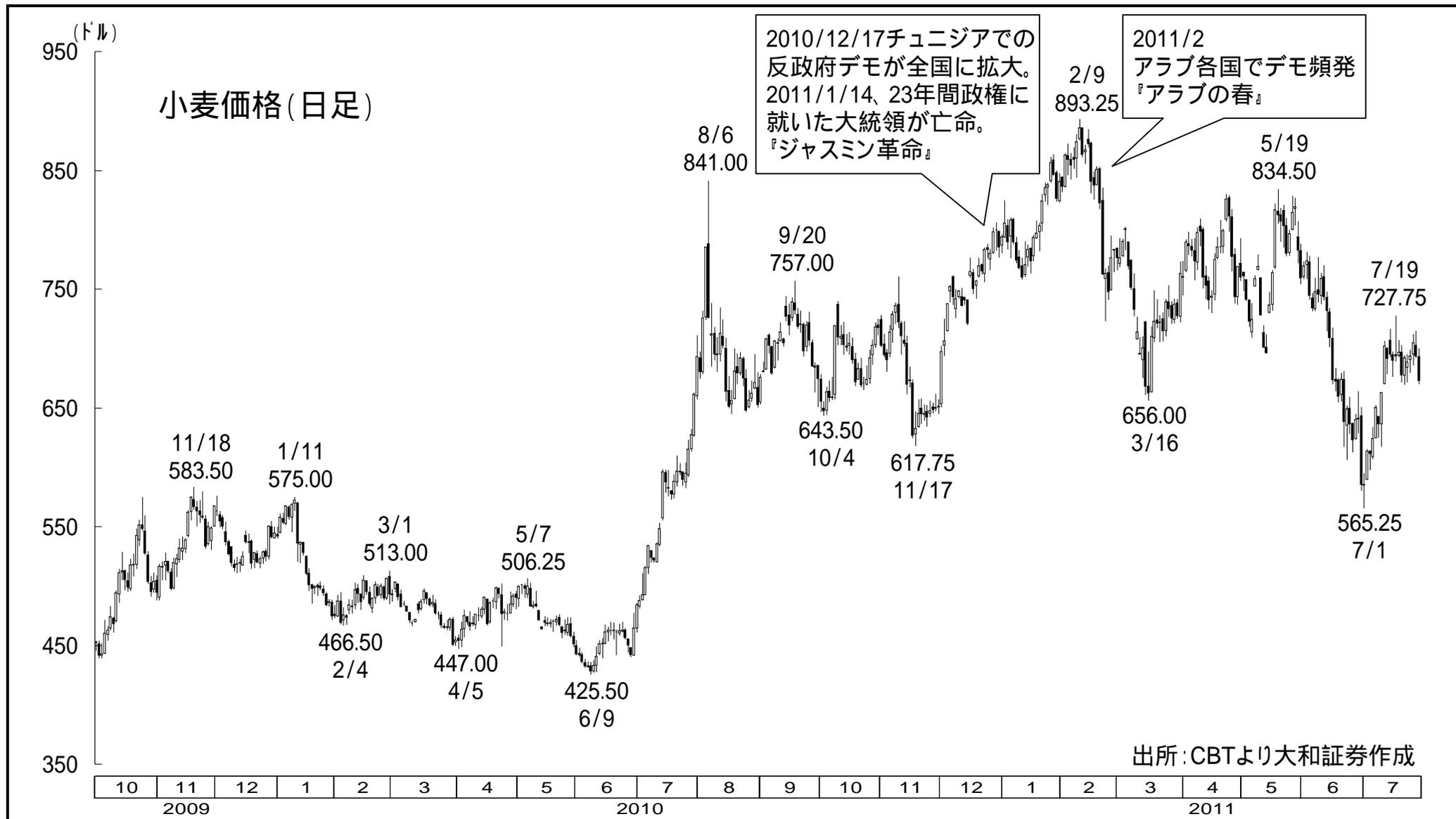
震災後の経験則は、ボックス下限で底入れ、上限で一巡、金融危機が発生、M&Aが推進される、雇用なき株価回復、改革派内閣誕生。

は2014年度でFTAの素地であるM&Aが進むことが期待できる

現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

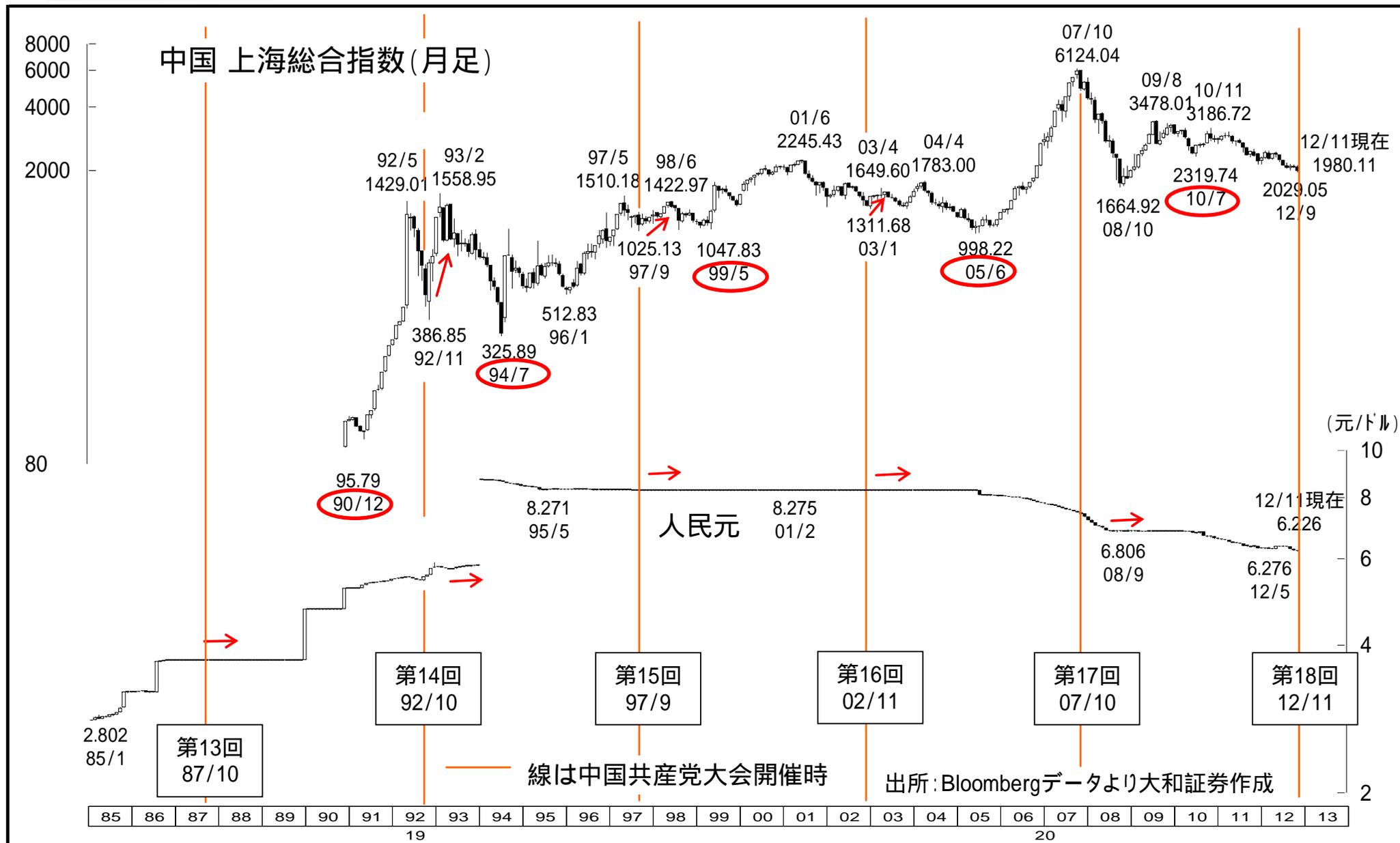
- 積極的な金融緩和…… インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待…… 貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円/ドルを示唆
- 約50年サイクル…… 公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加…… 電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得…… FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加…… 国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ…… 松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

国際紛争等の増加は国際商品市況高騰が引き金



紛争とインフレは相互的な関係。紛争の国際的な拡大は、国際商品市況の高騰が不可欠。中国の再成長が必要に

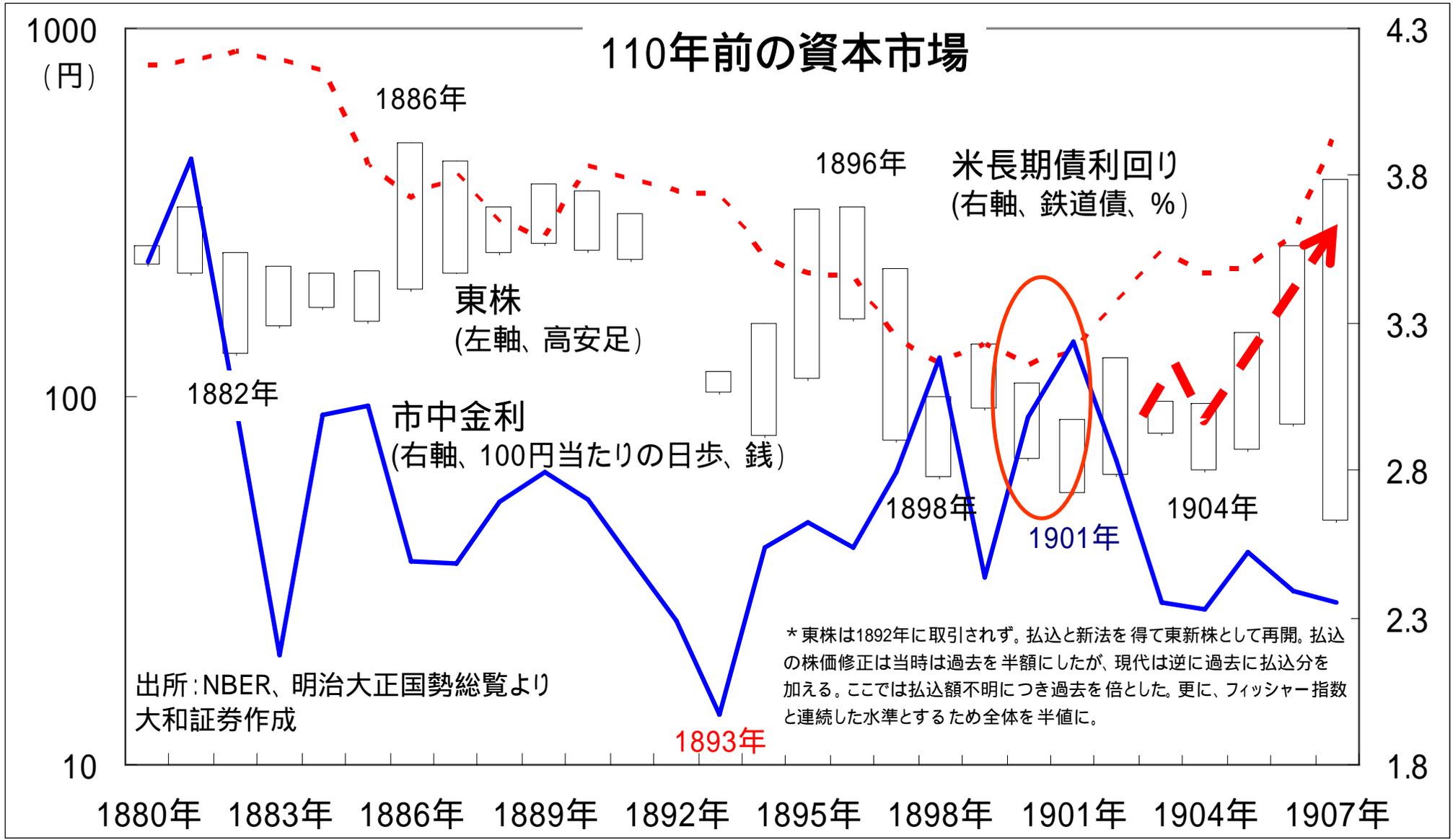
中国の5年サイクルは2014-15年頃の株の底入れを示唆



現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

- 積極的な金融緩和…… インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待…… 貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円 / ドルを示唆
- 約50年サイクル…… 公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加…… 電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得…… FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加…… 国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ…… 松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

松方デフレ時は米金利底入れが日本株底入れのサインだった



今秋からバーゼル 対応で萎縮懸念も、2014年中に銀行によるデレバレッジ一巡へ

銀行規制等のスケジュール

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
レバレッジ比率	監督上の モニタリング期間		試行期間 2013年1月1日～17年1月1日			各銀行による開示開始 2015年1月1日		第1の柱 への移行 を視野	
普通株式等の最低所要水準			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
資本保全バッファ						0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
普通株式等の最低所要水準+資本保全バッファ			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
G-SIBsの普通株等Tier1比率目標値						段階的導入			8.0%-9.5%
普通株式等からの段階的控除(繰延税金資産、MSR及び金融機関に対する出資を含む)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Tier1最低所要水準			4.5%	5.5%	6%	6%	6%	6%	6%
総資本最低所要水準			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
総資本最低所要水準+資本保全バッファ			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
その他Tier1またはTier2に算入 できなくなる資本のグランドファザリング			10年間(2013年1月1日開始)						
流動性レバレッジ比率(LCR)	観察期間 開始				60%の導 入	70%	80%	90%	100%
安定調達比率(NSFR)	観察期間 開始							最低基準 の導入	
(注)以上の全ての日付は1月1日時点。G-SIBsとはグローバルにシステム上重要な銀行									
米国ボルカールール		7月施行			7月移行 期間終了			個別延長期限	
日本の国内ルール			3月金融円 滑化法期限	3月新規 制適用*				3月金融機能 強化法失効	

* 英国銀のバーゼル 達成は2013年末(不足額250億ポンド)。欧米中国のバーゼル 導入は2014年初からとなる可能性が高い。
邦銀国内基準行向けバーゼル は2014/3から。今秋頃からデレバレッジ開始へ。出所:バーゼル銀行監督委員会、金融庁資料等をもとに大和証券作成

現代の日本におけるデフレ脱却の7条件。2年程度で出揃いへ

- 積極的な金融緩和…… インフレーターゲット政策は株式に効果的
インフレ期待に働きかけ、リスク資産にマネー供給
- 長期的な円安期待…… 貿易赤字化は成熟した債権国化で、長期通貨安と株底入れを示唆
シェール革命で米国の赤字縮小、経常収支は120-130円/ドルを示唆
- 約50年サイクル…… 公共投資の更新サイクル到来
資本財再投資循環はデフレ脱却示唆
- イノベーションの増加…… 電波とシェール・ガスがイノベーションを下支えするキーファクター候補
Windows XPのサポート切れで、タブレットへの流れが加速へ
- ニューフロンティアの獲得…… FTA政策積極化でアジア株は1990年からの抵抗線を上抜け
震災後の景気後退期(2014年度?)にM&A進展。FTAの素地整う
- 紛争の増加…… 国際商品市況の高騰が国際的な紛争の原因に
商品市況の上昇には中国の再度の成長必要。2014-2015年から
- 海外金利の底入れ…… 松方デフレ時は海外金利の底入れが日本株の底入れのサインだった
バーゼル規制等の弊害は2013/9-2014/12で一巡へ

開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後6ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。

- 1 (買い) =15%以上上回る
- 2 (アウトパフォーマンス) =5% ~ 15%上回る
- 3 (中立) =±5%未満
- 4 (アンダーパフォーマンス) =5% ~ 15%下回る
- 5 (売り) =15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：DJ STOXX 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストリート・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

【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、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成25年3月29日現在)

三井住友建設(1821) コメ兵(2780) セプテーニ・ホールディングス(4293) ラクオリア創薬(4579) メビオファーム(4580) 岡部(5959) オカダアイオン(6294) 三社電機製作所(6882) アストマックス(7162) ニホンフラッシュ(7820) きもと(7908) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 角川グループホールディングス(9477) 帝国ホテル(9708) (銘柄コード順)

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成24年4月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

タマホーム(1419) ダイユーエイト(2662) 日本たばこ産業(2914) ポールトゥウィン・ピットクルーホールディングス(3657) エイチーム(3662) エニグモ(3665) テクノスジャパン(3666) enish(3667) コロプラ(3668) 阿波製紙(3896) プレステージ・インターナショナル(4290) ダイト(4577) 早稲田アカデミー(4718) コロナ(5909) リブセンス(6054) トレンダーズ(6069) パンチ工業(6165) 荏原製作所(6361) エレコム(6750) アンリツ(6754) イマジカ・ロボットホールディングス(6879) F P G(7148) 全国保証(7164) ファルテック(7215) タカショー(7590) 藤森工業(7917) あおぞら銀行(8304) イー・ギャランティ(8771) 東祥(8920) サンフロンティア不動産(8934) オリックス不動産投資法人(8954) フロンティア不動産投資法人(8964) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和ハウス・レジデンシャル投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 鴻池運輸(9025) 日本航空(9201) ステップ(9795) (銘柄コード順)

【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いたします。

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1.20750%（但し、最低2,625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、現地諸費用等を別途いただくことがあります。

株式等の売買等にあたっては、価格等の変動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、損失を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、損失を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、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を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