

調査レポート

日本経済ウォッチ(2011年12月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
～ 円高が続くと、企業の国内設備投資は減少するのか? ～
2. 景気概況..... p.2
～ 景気持ち直しの動きが続くが、持ち直しテンポは鈍化～
3. 今月のトピック: 高まる景気の下振れリスク..... p.3～13
～ 2011年度下期の景気は自動車と公共投資頼み～
 - (1) 景気の現状～景気回復力はすでに弱まっている
 - (2) 最大のリスクは海外景気の下振れ～先の読めない欧州の財政金融危機
 - (3) 在庫調整圧力の強まりと自動車頼みの生産回復
 - (4) 2011年度下期の経済の姿～いったん調整局面入りも

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社
調査部 小林 真一郎、尾畠 未輝 (chosa-report@murc.jp)
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～円高が続くと、企業の国内設備投資は減少するのか？

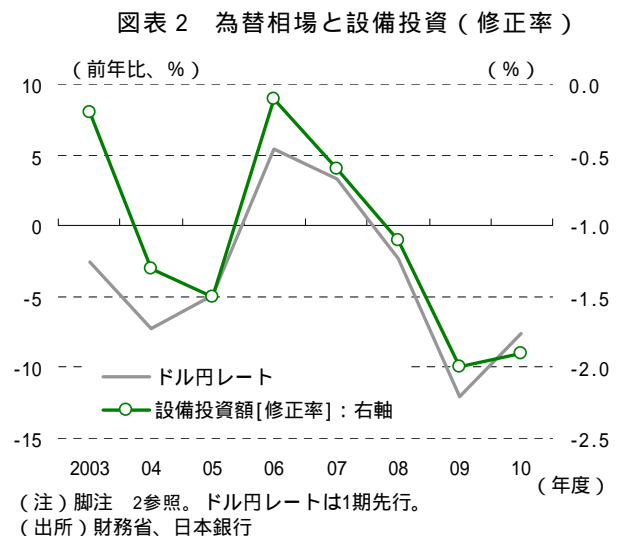
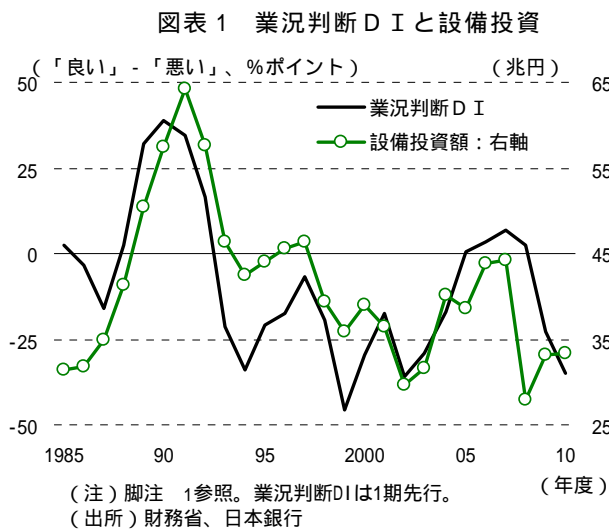
円高により国内の設備投資が減少すると懸念されている。実際、円高と国内の設備投資の間には、どのような関係があるのだろうか。

12月2日に発表された財務省「法人企業統計」によると、2011年7～9月期の設備投資額^{※1}は、前年比-9.8%と2四半期連続で減少し、前期よりも下げ幅は拡大した。企業が設備投資を抑制する姿勢はいまだ根強い。

同統計における設備投資額^{※1}の推移をみると、1980年代後半のバブル期に大きく増加し、1991年度には約64.2兆円とピークを付けた（図表1）。その後、バブル崩壊とともに設備投資額は急減し、2002年度には29.7兆円にまで減少した。2000年代半ばには国内景気の拡大を背景に、設備投資額は再び増加基調に転じたが、2008年度にはリーマン・ショックによって大きく落ち込むこととなった。このように、基本的には設備投資は国内景気や企業業績の動向に大きく左右される。実際、設備投資の水準と、企業の景況感を示す日銀短観の業況判断D I（年度平均・実績）は、ほぼ連動した動きとなっている。

一方、為替レートと、設備投資や業況判断D Iの間にはほとんど相関関係がみられないが、ドル円レートの上昇率と、日銀短観の設備投資額^{※2}の修正率（6月調査・実績）を比べると、両者はかなり似通った動きを示している（図表2）。本来、企業の設備投資計画は将来の回収可能性を踏まえ長期的かつ多面的な視点で立てられるものである。そのため、円高による輸出競争力の低下という理由だけで、懸念されているような「産業の空洞化」が急速に進むことはないだろう。しかし、円高が進むと、企業は国内の設備投資計画を先送りや縮小といった形で下方修正する傾向があるようだ。そして、さらに円高が進行、定着することになれば、先送りや縮小された計画が中止や凍結され、国内設備投資の減少に繋がっていくものと思われる。

このように、円高による国内設備投資への影響は緩やかに進んでいくと考えられるが、足元の円の高値圏での推移が定着するようであれば、企業は国内の設備投資を抑制する姿勢をさらに強めていくことになるだろう。（尾畠 未輝）



※1 除くソフトウェア投資額。対象は、金融・保険を除く全産業。

※2 除くソフトウェア投資額、含む土地投資額。対象は、全規模・全産業。

2. 景気概況 ~ 景気持ち直しの動きが続くが、持ち直しテンポは鈍化~

景気回復の動きは続いているが、持ち直しテンポが緩やかになっている。復旧に伴う供給力回復の動きが一服しつつあることに加え、需要の伸びも鈍っている。

7~9月期の法人企業統計（全規模・全産業ベース）の売上高が前期比+1.9%（前年比では-1.9%）、経常利益が同+3.6%（同-8.5%）となり、震災後に企業業績が順調に改善していることが示された。ただし業種別では、非製造業の経常利益が前期比+5.8%と3四半期ぶりに増加に転じたのに対し、製造業では同-0.8%と3四半期連続で減少した。製造業では、売上高は順調に回復しているが、売上原価の増加などが影響した。企業業績は今後も増加基調で推移しようが、世界経済の回復ペースの鈍化や円高の影響などから増加ペースが鈍る可能性がある。同時に発表された7~9月期の設備投資（全規模・全産業ベース）は前期比-2.7%と4四半期連続で減少した。復旧のための投資などは増加していると考えられるが、企業の慎重姿勢を反映して、それ以外の投資が先送りされている可能性がある。

10月の鉱工業生産は、自動車や一般機械などを中心に増加し前月比+2.4と2ヶ月ぶりに増加に転じた。生産予測調査では11月は同-0.1%、12月は同+2.7%と、タイの洪水が一部に影響するものの増産基調は維持される見通しである。しかし、同月の出荷の伸びが前月比+0.6%の小幅増加にとどまっており、決して需要が強いというわけではない。在庫は同+0.8%と増加基調が続いており、中でも鉄鋼、化学といった素材業種や電子部品・デバイスでの在庫の積み上がりが目立つ。これらの業種では在庫を圧縮するためにすでに生産が抑制されている。需要がさらに弱まってくれば生産抑制の動きが他の業種にも広がり、生産の下振れリスクが高まってこよう。

9月に盛り返した輸出は、10月になって再び弱含んでいる。10月の実質輸出は前月比-4.9%と急減した。輸出数量指数を地域別にみると、米国、欧州、アジアとも前月比で落ち込んでいる。業種別では、需要の弱さを反映して素材関連や半導体・電子部品などの弱さが目立つが、こうした動きが在庫の積み上がりにつながっていると考えられる。

9月に4.1%まで低下した失業率は、10月は4.5%に急上昇し、雇用環境の改善ペースが緩やかであることが再確認された。就業者数は前月と同水準だったものの、労働力人口が前月比で増加したため、完全失業者数が増加し失業率の急上昇につながった。

一方、10月の家計調査の実質消費支出（二人以上の世帯）が前月比+0.3%とプラス基調を維持するなど、個人消費は持ち直しが続いている。薄型テレビ販売は低迷しているが、自動車の販売が好調を維持している。

今後は、第3次補正予算の成立を受けて公共投資を中心とした復興需要による景気押し上げ効果が期待されるうえ、自動車の生産・販売が好調を維持しそうであり、景気が失速することは回避できよう。しかし、海外需要の落ち込みが広がってくれば、輸出の減少を通じて生産調整が本格化するリスクがある。 （小林 真一郎）

3. 今月のトピック：高まる景気の下振れリスク

～2011年度下期の景気は自動車と公共投資頼み～

2011年7～9月期の実質GDP成長率は、4四半期ぶりに前期比プラスとなるとともに、前期比+1.5%、年率換算値では+6.0%と高い成長を記録した。名目GDP成長率でも、前期比+1.4%（年率換算値+5.6%）と高い伸びである。東日本大震災の影響で一旦大きく落ち込んだ企業の生産活動が、サプライチェーンの復旧に伴って急速に回復したことがV字回復の背景にある。心配されていた夏場の電力不足も、節電の工夫により企業の生産活動を大きく押し下げる要因とはならなかったようだ。

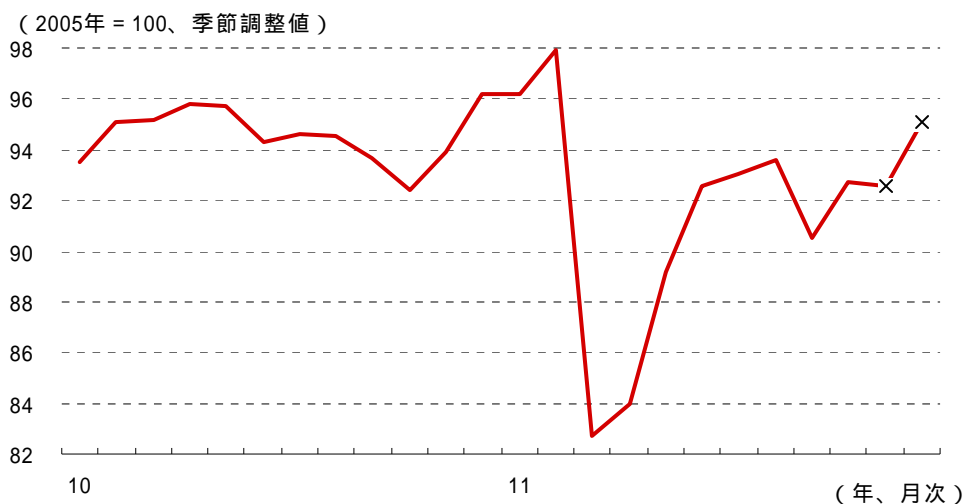
しかし、これまで続いていた東日本大震災後の急速な景気の持ち直しの動きは、このところ一巡しつつあり、景気の先行きについては不透明感が高まっている。景気はこのまま弱含みに転じ、やがては後退期に至るリスクもあるのだろうか。今回は、2011年度下期の景気の展望について考えてみた。

(1) 景気の現状～景気回復力はすでに弱まっている

動きが鈍る生産や輸出

先行きの景気の見方が厳しくなっている理由としては、第一に、サプライチェーンの復旧によって急回復してきた製造業の生産活動の勢いが最近になって弱まっていることが挙げられる。8月まで5ヶ月連続で前月比増加を続けていた鉱工業生産指数が、9月にはマイナスに転じ、マイナス幅も前月比-3.3%と比較的大きくなった（図表1）。10月には同+2.4%とプラスに転じており、予測指数では11月は同-0.1%といったん横ばいにとどまった後、12月は同+2.7%と再び勢いが盛り返してくる見込みである。ただし、予測指数通りとなった場合でも10～12月期は前期比+1.2%となり、7～9月期の同+4.3%の伸びからは大きく鈍化する。

図表1. 鉱工業生産指数の推移



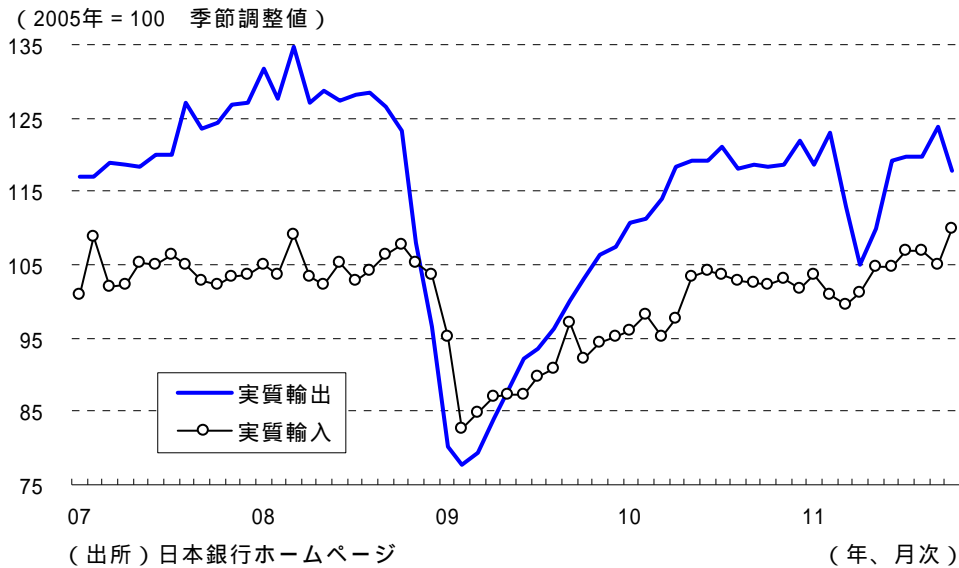
(注) 「×」は製造工業生産予測調査結果から試算した予測
(出所) 経済産業省「経済産業統計」

第二に、7～9月期に景気を押し上げた輸出にもかげりが出てきている。10月の実質輸出は前月比-4.8%と大きく落ち込んでおり、LNGなど発電のためのエネルギーが堅調に伸びている輸入と好対照である（図表2）。特にアジア向けの輸出の動きが、震災以降に持ち直してきていない。業種別の輸出動向をみると、増加が目立つのは自動車だけであり、その他の主要業種では足元では弱い動きが続いている。

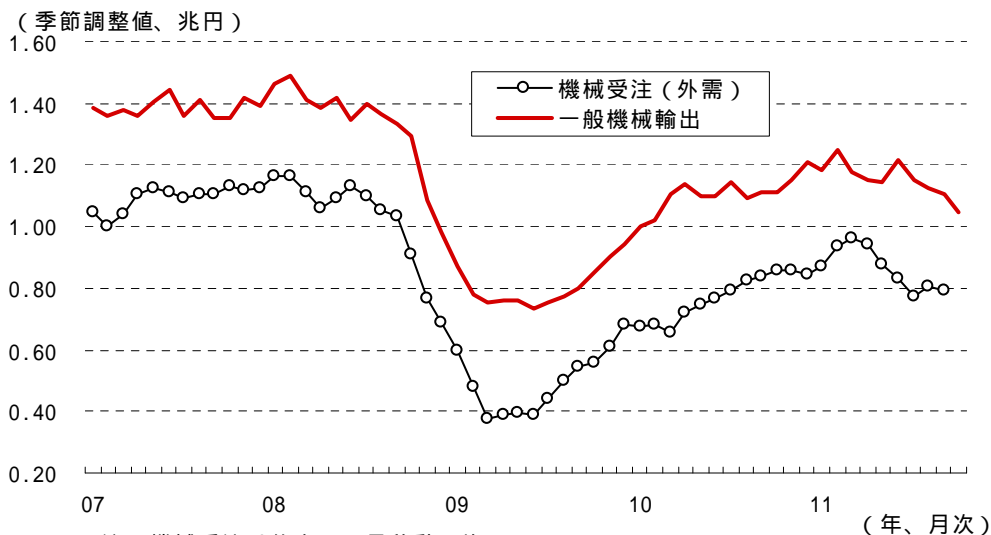
第三に、機械受注の外需がすでにピークアウトしており、今後の機械類の輸出が減少する可能性を示唆している（図表3）。一般機械工業の輸出も弱い動きとなっているが、その傾向が強まるリスクをはらんでいる。

こうした景気回復力の鈍化を反映して、11月になって株価が一時期年初来安値を更新するなど、市場にも景気の先行きを懸念する見方が広がっている。海外景気の回復力が弱まっ

図表2．実質輸出入の推移



図表3．機械受注（外需）と一般機械輸出の動向



(注) 機械受注は後方3ヶ月移動平均
(出所) 内閣府「機械受注統計」、財務省「外国貿易概況」

てきていることや、海外の金融市場が不安定な動きを続けていること、さらに為替が引き続き円高水準にとどまっていることも不安材料であるといえよう。

すでに供給力が需要の大きさに達した可能性

なぜ、秋以降になって景気の風向きが変わってきたのだろうか。最大の原因は、需要と供給のバランスが変化したためと考えられる。

震災以降は、企業のサプライチェーンの寸断や物流網の混乱によって供給が落ち込み、需要があっても、それに十分にこたえられない状態にあった。このため、供給さえ回復すれば、それに伴って需要も順調に増加してきた。しかし、最近の経済指標から判断すると、供給力が需要に追いついた可能性が強く、すでに供給不足は解消されたものと考えられる。需要に見合った水準にまで供給力が回復してくれば、供給ペースも落ちてくることになる。

このため、2011年度下期の景気は需要の大きさに依存することになりそうで、需要の拡大にあわせて供給も増加していくことが予想される。しかし、国内、海外とも需要の先行きの見通しは厳しい。

当面の景気の下振れリスクとしては、①海外景気の失速のリスク、中でも欧州の財政金融危機の影響、②在庫調整などが鉱工業生産に及ぼす影響、③個人消費や設備投資など民需の回復力の持続性の3点が挙げられるであろう。その一方で、公共投資を中心とした東日本大震災からの復興需要の高まりや、堅調な自動車の需要といった好材料もある。

それでは、これらのポイントについて、順に検討していこう。

(2) 最大のリスクは海外景気の下振れ～先の読めない欧州の財政金融危機

欧州の財政金融危機の行方

2011年度下期の国内景気最大のリスク要因は海外景気の下振れの可能性であり、中でも欧州における財政金融危機の行方が鍵を握っている。

なぜ欧州の財政悪化が世界の景気にまで影響を与えることになるのだろうか。簡単に整理すると以下の通りの流れとなる。

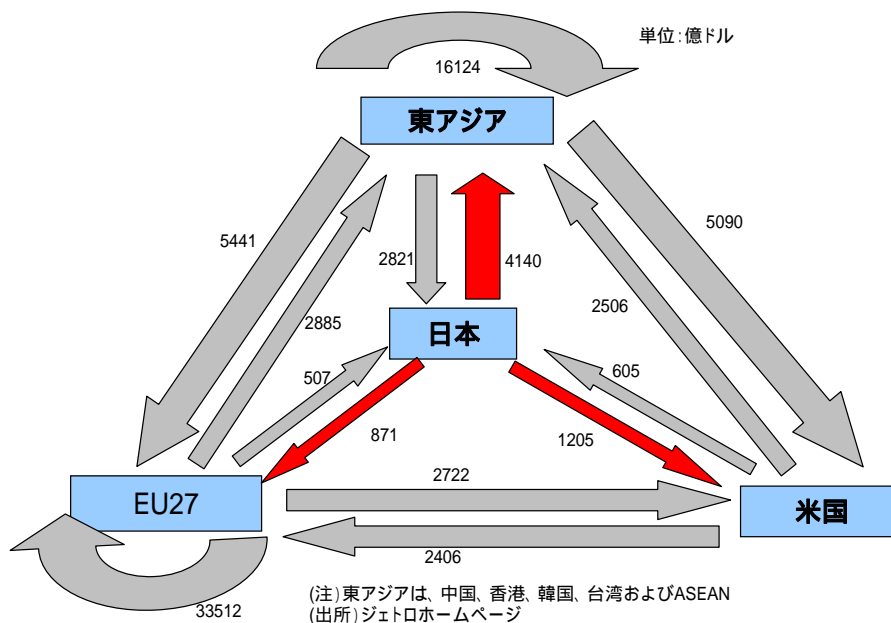
まず、財政金融の危機は欧州経済を悪化させる。国家の財政事情や自国の金融市場が不安定になれば、家計や企業のマインドが悪化につながるであろう。また、国は財政再建のための財政支出を削減し、増税を行おうとするが、いずれも景気にとってはマイナスの要因である。さらに、国債価格が下落すれば、国債を保有する銀行では損失が拡大し資本が減少することになる。そうなるとう銀行は、自己資本比率の低下を回避するために貸し出しを絞り込むため、経済活動が抑制される。なお、銀行の損失が大きく膨らんだ場合、銀行の経営が行き詰ってしまう懸念が高まり、銀行間での資金のやり取りが行われなくなる、いわゆる金融市場の機能不全にまで事態が悪化するリスクが出てくる。この場合には、資金調達難を通じて経済活動の停滞をもたらすことになる。

こうした欧州での問題は、さらに以下のルートで世界経済へ波及していく。まず、欧州経済の悪化によって欧州向け輸出減少する。最近ではアジアからの輸出が増加しており、アジア諸国の景気にとっては欧州の需要の減少は痛手となる。次に、リスク資産からの資金流出によって、世界的な株安など金融資産の下落が進み、これが実体経済を悪化させることにつながる。さらに、銀行の貸し出し余力の縮小やリスク資産からの逃避の動きは、新興国からの資金流出を招き、こうした国々の景気を悪化させることになる。

これらのさまざまな影響は、日本の景気にも及ぶことになる。株安は国内景気を冷え込ませることにつながるし、為替市場で円高が進む原因となるであろう。さらに、世界景気の悪化は輸出を減少させ、日本の景気回復に大きな打撃を与えることになる。ただし、日本からのEU向け輸出のシェアは2010年度で約11.3%であり、アジアの56.2%、北米の16.6%と比べると小さい。このため、直接の輸出に与えるインパクトは限定的である。

しかし、日本を中心として主な国・地域間の貿易フローをみると、EU向けの輸出が最も多いのは東アジア（中国、香港、韓国、台湾およびASEAN）からであり、東アジアからの対EU輸出が落ち込み、同地域の景気が悪化すると、間接的に日本の輸出に影響が及んでくる懸念がある（図表4）。

図表4．主な国・地域間の貿易フロー（2010年）

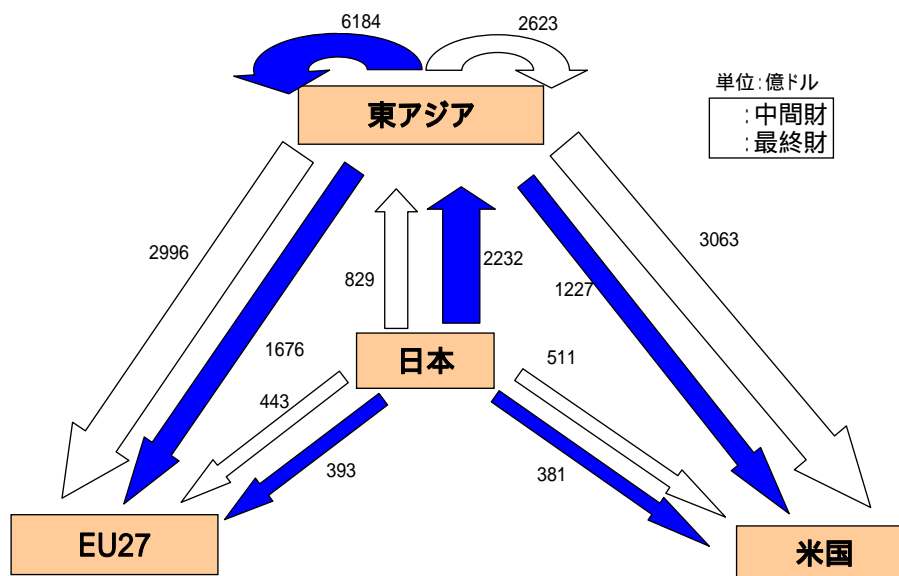


さらに、影響は東アジア地域の景気悪化によるものだけにとどまらないだろう。日本からの輸出を中心として主な国・地域間の貿易フローを財別にみると、日本から東アジア向けの輸出のうち、東アジアで消費されると考えられる最終財のシェアが小さく、かなりの部分が中間財であることがわかる（図表5）。素材や部品類である中間財は、東アジアに輸出された後、最終財に加工・組み立てが行なわれ、EUや米国に輸出されているのである。

このため、東アジアからEU、米国向けの輸出の主力は最終財である。EUの景気が悪化すれば、こうした東アジアからの最終財の輸出が減少し、それに連動して日本から東アジア向けの中間財輸出が減少する可能性が高い。

サブプライムローン問題の発生により欧米景気が悪化し始めた2007年に、新興国の景気が依然として好調を維持していたことから、先進国と新興国の景気の連動性が薄らいでいるというデ・カップリング論が盛んに主張された。しかし、米国の景気悪化によって新興国の輸出が減少し、世界的に景気が落ち込むに至り、日本からの輸出も急減少した。そのときの震源地は米国であったが、今回は欧州である。今回も同様に、欧州への間接輸出が大きく落ち込み、日本の輸出に大きな打撃を与える可能性がある。

図表5．主な国・地域間の財別貿易フロー（2009年）



(注1) 東アジアは、中国、香港、韓国、台湾およびASEAN。ただし、ベトナム、ラオス、ミャンマーを除く。
 (注2) 中間財、最終財の他に、素材の輸出があるが、省略している。
 (出所) 経済産業研究所「RIETI-TID 2010」より作成

欧州ではすでに企業マインド、消費者マインドともに冷え込んでおり、こうした動きが経済の実態面にも現れてきている。ユーロ圏の実質GDP成長率は4～6月期の前期比年率+0.7%に続き7～9月期も同+0.6%と、ほぼ横ばい圏内での動きが続いている。ユーロ安であるにもかかわらず、主要な輸出先である米国やアジアでの需要の停滞から輸出が低迷しており、内需の伸びも総じて弱い。

もともと、ドイツの景気は底堅さを維持しており、金融市場の混乱さえ収まってくれば、欧州全体でも緩やかな回復が見込める。米国やアジアの景気が回復すれば、ユーロ安を背景に、輸出が順調に増加し、景気を押し上げることも期待される。

しかし、各国とも財政支出の削減策が景気のマイナス要因であり、先行きは楽観視できる状況ではない。金融市場が安定に向かったとしても、財政赤字が短期間のうちに解消す

ることではないであろう。当分の間、問題が再燃するリスクを抱え続けることになると考えられ、欧州経済の景気回復の足かせとなる懸念がある。

徐々に回復が見込まれる米国、アジア

欧州以外の地域では、2011年半ばにかけて一時的に景気回復の勢いが鈍ったものの、今後は次第に勢いを取り戻しそうである。

中国をはじめとしたアジア地域では、金融引き締めなどの影響により減速感が強まっている。中国では、2011年7～9月期の実質GDP成長率が前年比+9.1%と依然として高成長ながらも、金融引き締めの影響により伸び率は緩やかに低下している。もともと、物価上昇圧力も徐々に鈍ってきており、これまでの金融引き締め策を転換する下地も整いつつある。実際に、アジア諸国では2012年には金融を緩和する動きが広まってくると予想され、景気は次第に持ち直しの動きが強まってくることが期待される。

一方、米国では7～9月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.0%まで回復するなど、景気持ち直しの動きが強まってきた。2011年上期は、ガソリン価格の上昇の影響や自動車の供給不足などから個人消費が伸び悩み、景気に停滞感が広がった。しかし、ガソリン価格が下落に転じたこともあって個人消費が回復に転じている。自動車販売台数も11月には季節調整済み年率換算で1,360万台まで回復し、今後さらに増加する可能性がある。クリスマス商戦の出だし好調を受けて、最終的にも悪くないとの見方が広まっており、個人消費は今後も堅調に伸びる可能性が高まっている。また、企業業績は好調を維持しており、設備投資も順調に増加している。このまま順調な回復が続けば、アジアや欧州の景気にとって大きなプラス要因となることは間違いない。

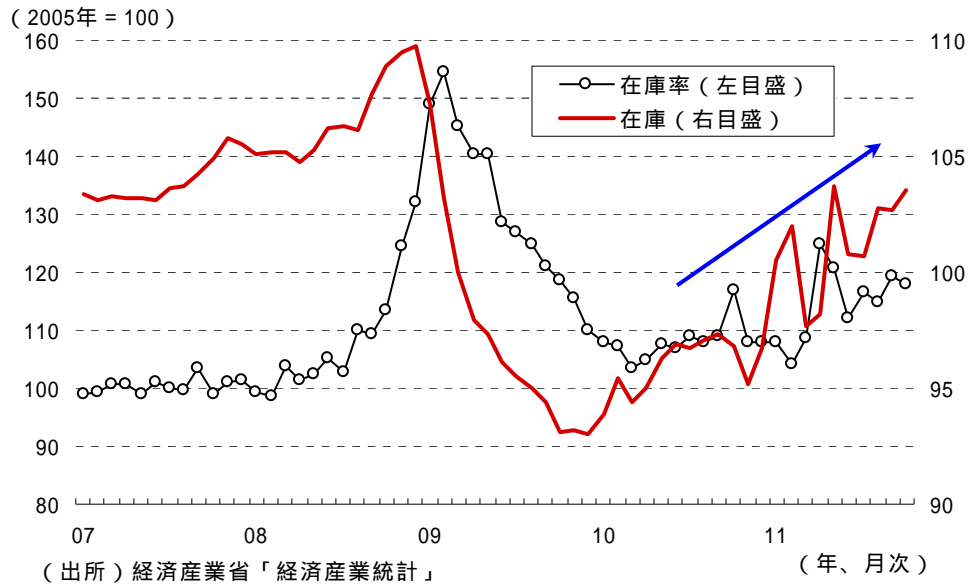
このように2011年度下期は、世界経済が下振れするリスクが残るものの、アジア諸国や米国の経済は総じて底堅い推移が見込まれる。このため、欧州の財政金融市場の混乱が大事に至らなければ、2012年度には世界経済の回復ペースも再び高まってくるであろう。

(3) 在庫調整圧力の強まりと自動車頼みの生産回復

懸念される在庫の増加自動車頼みの生産回復

震災後の復興により、供給力が需要に追いついた可能性が強いことは先に述べたが、実際には需要をすでに上回ってしまっていることも考えられる。足元で急速に在庫が積み上がっているためである(図表6)。

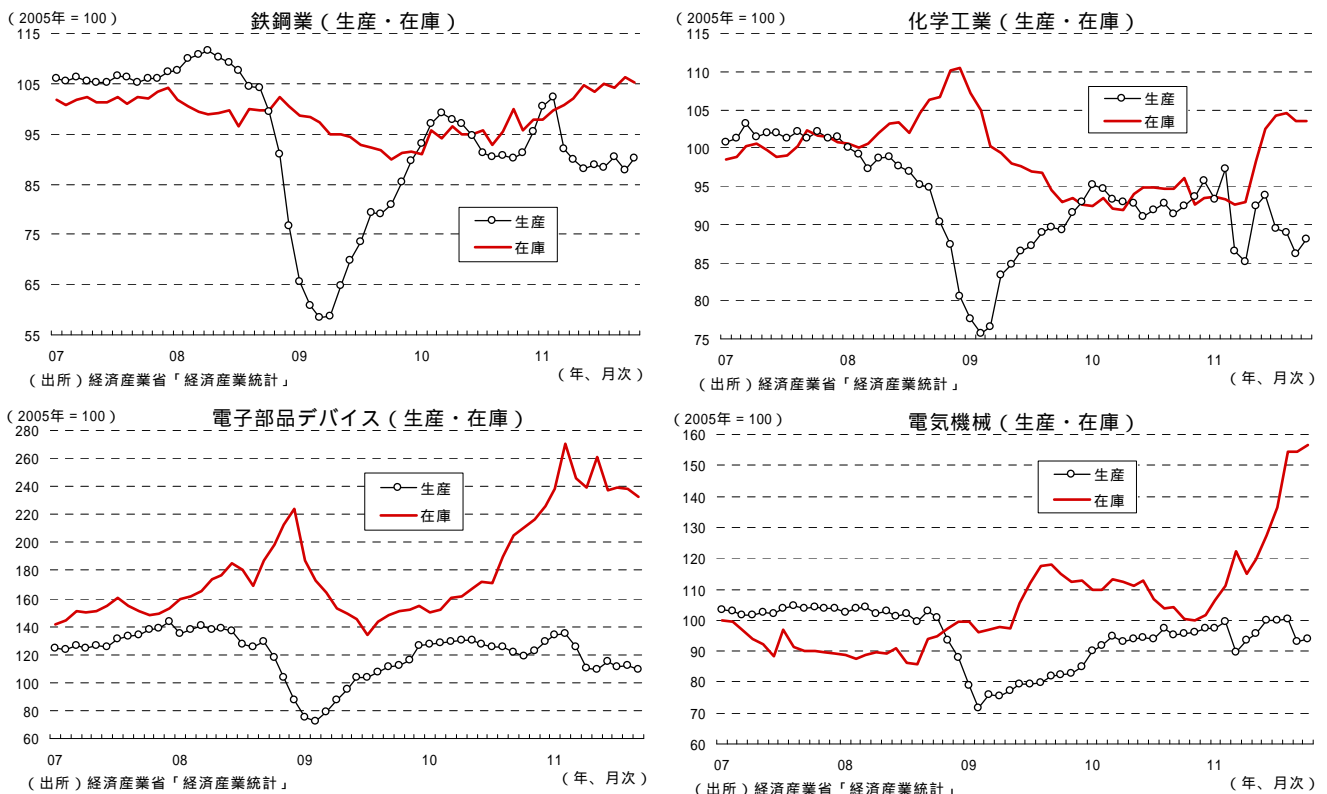
図表6．在庫と在庫率の推移



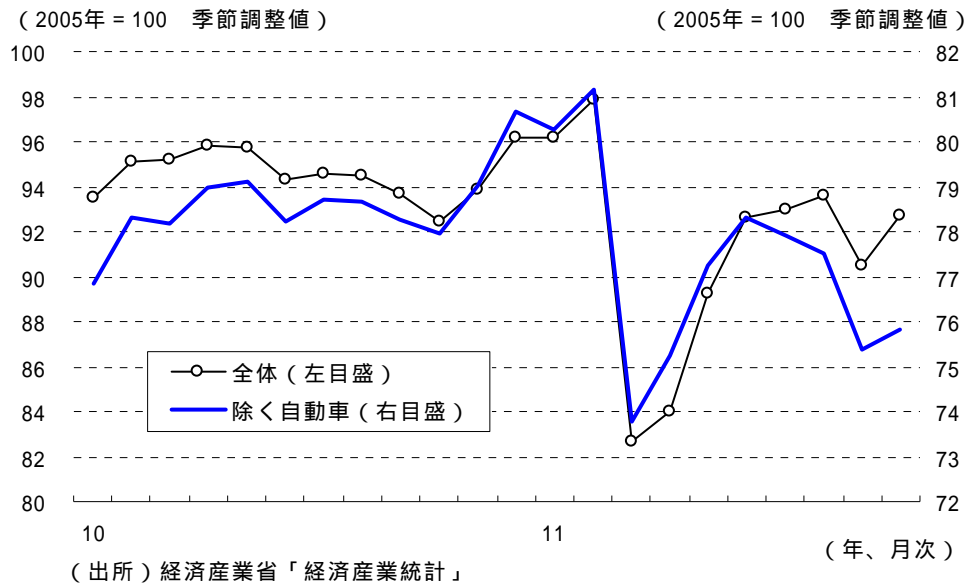
海外需要が弱まってきたことや、震災後の供給力不足の中で急速に生産を復旧させた反動などを背景に、鉄鋼、化学といった素材関連に加え、電子部品・デバイス、電気機械などの業種で在庫水準が高まっている（図表7）。これらの業種では、すでに在庫調整のために生産を抑制する動きが広がっている。

一方、好調なのは自動車、精密機械、一般機械である。特に、国内生産に占めるシェアが高い自動車の生産が、他の産業の落ち込みをカバーして全体を押し上げている（図表8）。

図表7．業種別の生産と在庫の推移



図表8．自動車を除いた生産動向



このように、サプライチェーンの復旧にともなって急速に回復してきた自動車の陰に隠れて目立たなかったが、幅広い業種の動向を見ていくと企業の生産活動は決して好調とはいえない状況にある。

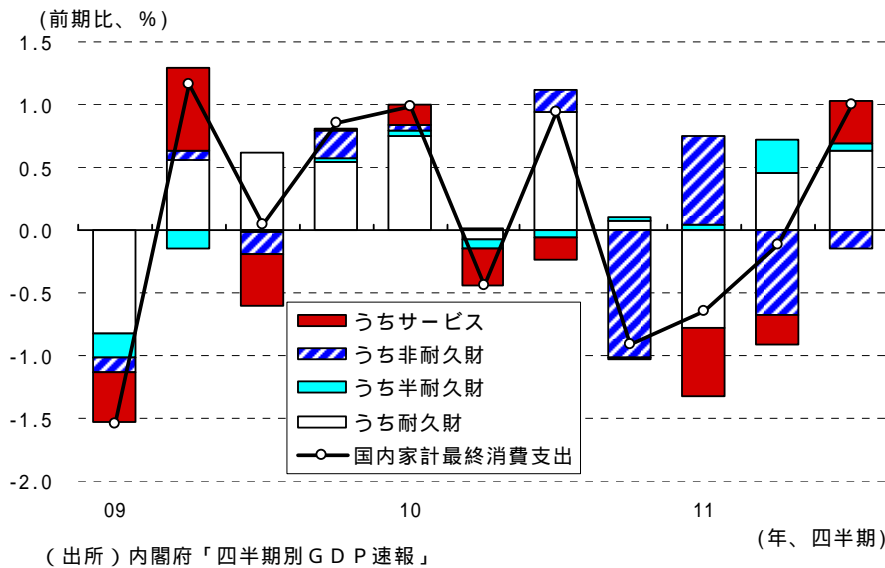
今後の生産動向に影響を与えるのは内外需要の動向である。先ほど述べたように、欧州で景気の下振れリスクが強まっているものの、米国、アジアの景気が大きく落ち込むリスクは小さいと考えられ、2011年度下期においても輸出は緩やかながらも増勢を維持しそうだ。中でも自動車の海外市場における在庫復元の動きはしばらく続きそうであり、自動車輸出は堅調に推移しそうである。

しかし、足元で積み上がっている在庫が適正水準にまで減少するまでには時間がかかりそうである。このため、2011年度下期は、製造業の生産活動は自動車を除けば低迷する可能性が高い。しばらくは自動車頼みの状況が続きそうだ。

弱い民需と強い公的需要

7～9月期の実質GDPにおいて個人消費は堅調に増加したが、全体を牽引したのが前期に続き耐久財である(図表9)。中でも、供給制約によって落ち込んでいた自動車販売は、生産回復に合わせて持ち直しの動きが続いている。自動車各社は、2011年度上期の生産の落ち込みを挽回するために、今後も増産体制を強化する方針であり、それに合わせて需要の伸びも期待される。ガソリン価格の高止まりや省エネ意識の高まりから、エコカーや小型車への需要は強く、自動車販売の伸びは消費全体を押し上げよう。エコカー減税が延長される可能性が出ているが、これによって需要が影響を受けることはなさそうである。

図表9 . 実質個人消費の内訳



ただし、年度末にかけては、さすがに前期比での押し上げ効果は弱まってくる見込みである。また、不確定な要素も大きいですが、短期的にはタイの洪水の影響で国内生産の一部に影響が出る可能性もある。

地上デジタル放送への完全移行を控え7月まで好調だった薄型テレビは、8月以降の販売が大きく落ち込んでおり、今後の消費の押し上げ効果は期待できない。さらに、7~9月期にはエアコンなどの節電家電が好調であったが、こうした効果も剥落する見込みである。

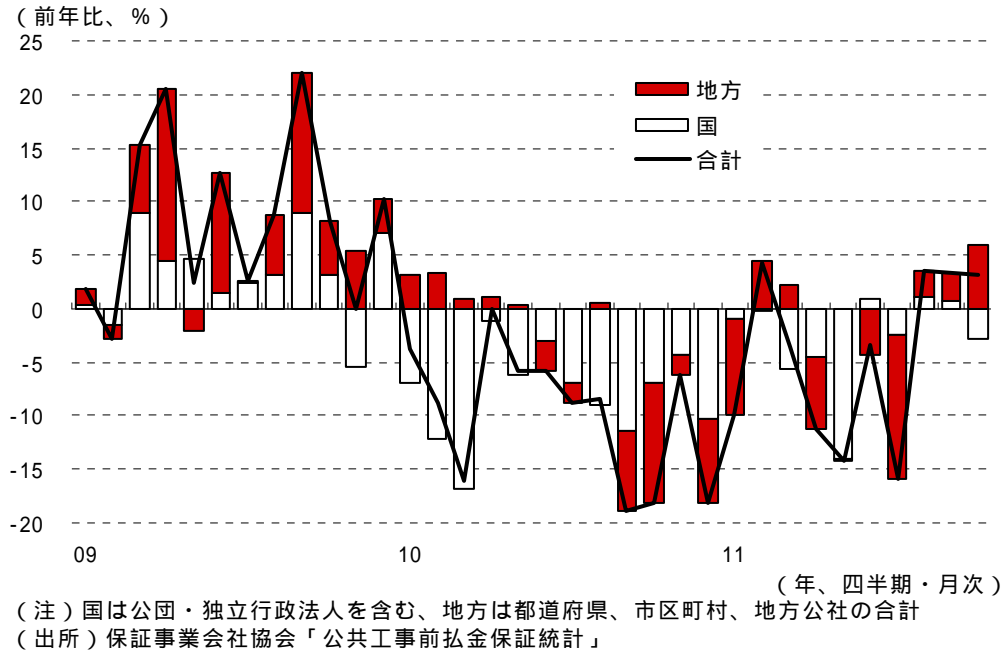
このように、2011年下期は耐久財消費が伸び悩んでくる公算が高い。自粛ムードの後退によってサービス関連への支出が持ち直してきているという明るい動きもある。しかし、所得が伸び悩んでいることもあって、耐久財の低迷をカバーすることは難しそうだ。

企業部門においても、設備投資にはあまり大きな期待はできない。今後、復旧に伴って企業業績は回復が続き、復旧のための投資や発電能力強化のための投資も加わるため増加基調が続くものと考えられる。しかし、その場合でも、企業の慎重姿勢に変化はないものと思われ、過去の景気回復局面と比べても、設備投資の伸びは緩やかにとどまるであろう。特に足元の円高局面においては、輸出企業は不要不急の投資は先送りする可能性がある。

一方、景気の押し上げが期待されるのが、復旧・復興需要を中心とした公共投資の動きである。7~9月期の実質GDPにおいて公共投資は前期比でマイナスとなった。4~6月期は仮設住宅の建設が全体の伸びを高めたが、瓦礫処理などで復旧工事が思うように進まない中、その後は工事の取り組みが遅れている。ただし、その分需要が先送りされた形となっており、2012年半ばにかけて景気全体を押し上げる効果が期待できるであろう。特に2012年に入ってから、第3次補正予算の効果が本格化してくると考えられる。月次の公共工事請負額の推移をみると、8~10月は3ヶ月連続で前年比増加となっており、すでに増加の兆しは出ている(図表10)。この動きは、都道府県別の請負状況において被災3県

での金額が急増していることから確認することができる。

図表 10．公共工事請負額の推移



(4) 2011年度下期の経済の姿～いったん調整局面入りも

以上見てきたポイントから判断すると、2011年度下期は景気の拡大ペースが弱まる可能性が高い。寸断されたサプライチェーンの復旧がほぼ終了し、電力不足問題への対応も整いつつあり、供給サイドの制約は概ね解消されている。しかし、内外需要が力強さに欠ける中、実質GDP成長率が7～9月期のような高い伸びを続けることはできない。輸出の落ち込みが大きくなれば、景気はいったん調整局面に入ることも考えられる。

個人消費は、これまでの押し上げ効果が一巡してくることに加え、冬のボーナスが減少するなど所得の改善の遅れもあって、2011年度下期の伸びは大幅に鈍化すると予想される。自動車販売は好調を維持すると考えられ、個人消費の下支え要因となろうが、それでも前期比での押し上げ効果は徐々に薄らいでくる見込みである。

企業部門においては、年度上期の企業活動はV字型の回復を達成したが、2011年度下期は足踏み状態が続く可能性がある。一部の業種で在庫が急速に積み上がっており、しばらくは生産調整が行なわれる可能性が高い。また、このように設備稼働率が高まらず、円が史上最高値圏で推移している状況下では、増産のための規模の大きい投資などは手控えられよう。設備の修繕のための投資、電力不足に対応するための投資は続けられると見込まれるが、その押し上げ効果は限定的である。

期待されるのが公共投資の押し上げ効果である。民需、外需の伸びが期待できない中、2011年度下期の景気は公的部門によって支えられることになりそうだ。

輸出は増勢を維持することはできそうだが、伸びはかなり小さくなる可能性がある。自動車を中心に在庫復元のための輸出が全体を下支えするが、海外景気の回復力が弱まっていることに円高の動きも加わって輸出を抑制する要因となる。期待される米国、アジアの景気回復ペースの拡大のタイミングが後ずれすることになれば、2011年度下期中は輸出の低迷が続く可能性がある。さらに、欧州の財政金融危機が深刻な状況にまで至れば、輸出の急減をきっかけに景気が失速する懸念が出てくる。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。