

経済レポート

コロナ・ショックで暗転した新興国経済の今後は？

～ 東アジアの新興国が先行して回復、その他の地域は周回遅れに ～

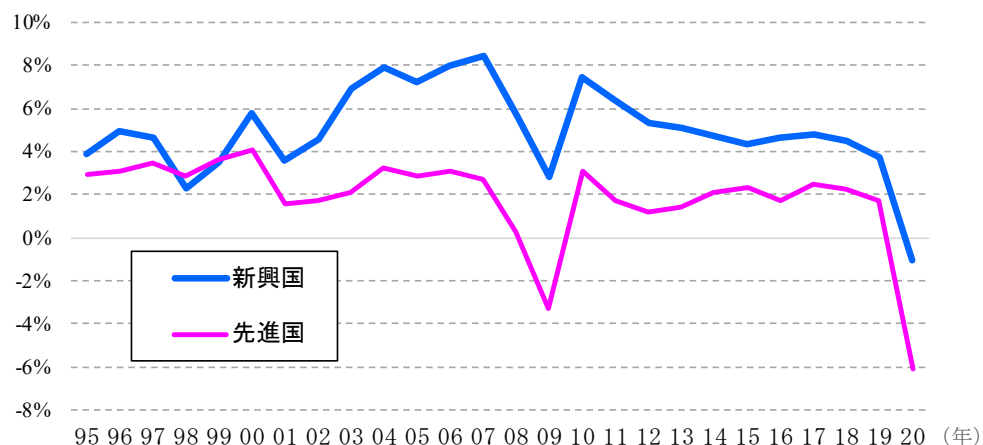
調査部 主任研究員 堀江 正人

- 新興国経済は、2013年頃から、米国の金融緩和終焉に誘発された新興国通貨下落を契機に、鈍化傾向となっていた。その後も、新興国経済は、原油価格下落や米中貿易摩擦激化による輸出停滞などの影響で鈍化を続けてきた。そこへ追い討ちをかけたのが、今般のコロナ・ショックであった。
- コロナ・ショックで、新興国の財政状態は大幅悪化が避けられない。これまで、財政収支が比較的健全だったアジアも、中国がコロナ・ショック対策として巨額の財政出動を行うことなどから、2020年の財政赤字が大幅に拡大する見通しである。
- コロナ・ショックで世界的なデフレ傾向が予見される中、イランやナイジェリアなどの新興国では、輸出減少による通貨下落などの要因からインフレ圧力が高まり、苦境に陥ることが予想される。インフレ率の高止まりで、個人消費が押し下げられ、また、中銀による利下げも難しくなり、景気回復が遅れる。
- 新興国経済に大きな影響を与える要因として、コロナ・ショックによるコモディティ価格の動きが注目される。原油価格はコロナ・ショック発生後に急落しており、原油輸出への依存度が高い新興国の経済は大きな打撃を受ける。一方、食料価格は、下落しておらず上昇しそうな気配すら見える。これは、原油を輸出し食料を輸入している新興国の経常収支を悪化させる懸念がある。
- 四大新興国 BRICs の中では、コロナウィルス感染の第一波が収束した中国が、いち早く経済を回復軌道に乗せようとしている。生産や売り上げに関連する経済指標は、2020年4月以降、好転しつつあり、経済成長率は、2020年1～3月期に底を打ち、2020年は通年ベースでプラス成長となる見込みである。
- インドは、2020年3月末にコロナウィルス感染拡大を受けて全土でロックダウンを実施、初期段階での感染拡大を抑え込んだ。しかし、5月のロックダウン解除後に感染が拡大する傾向にあり、2020年4～6月期以降、景気がさらに悪化するの避けられない情勢である。
- ロシアは、2020年3月末にコロナウィルス感染者数が急増する兆しが見えたため、約40日間の「非労働日」を設けて感染拡大防止を図ったが、その影響で2020年4～6月期の経済成長率が大幅に悪化しそうである。感染拡大の動きは収まらず、2020年7～9月期以降も景気回復は難しそうな情勢である。
- ブラジルでは、2020年3月末に感染拡大が始まったが、景気拡大を重視するボルソナロ大統領が防疫措置に否定的だったため、感染者数が爆発的に増加し歯止めがかからなくなっている。コロナウィルス感染拡大によって需要は大きく落ち込んだままであり、景気の悪化が続きそうである。
- コロナウィルス感染防止対策としての外出制限や営業制限によって大きな影響を受けるのが、新興国のインフォーマルセクター（露天商や日雇い労働者）の労働者である。インフォーマルセクター労働者比率の高い南アジアやサブサハラアフリカでは、コロナ・ショックが長引くほど経済的打撃が深刻化する。
- 世界の新興国の中でコロナウィルスの感染被害が比較的少ないのは東アジア地域である。東南アジアのタイやベトナムなどが感染被害を最小限に抑え込み、また、大規模感染の発生した中国も、その後、感染を収束させた。コロナ・ショック後の新興国の景気回復は、東アジア地域が先行しそうだ。その他の地域の新興国では、感染拡大ピークアウトの見通しが立っておらず、景気回復は遅れる見込みである。

1. 新興国経済の概況 ～ 鈍化していた新興国経済を襲ったコロナ・ショック

新興国経済は、2000年代には先進国を大きく上回る成長率を示し、世界経済の拡大を牽引した。しかし、2010年代に入ると、新興国の経済成長率は鈍化傾向となった。2013年からは、米国における金融緩和政策終焉の観測が高まり、新興国からの資金流出が加速し新興国通貨安を招き、それが新興国経済を下押しした。そこへ、原油価格の下落、米中貿易摩擦の激化による輸出の鈍化、といった要因が重なり、新興国経済は減速し続けた。このように鈍化傾向が鮮明となり、反転回復へのきっかけをつかめなかった新興国経済を直撃したのが、新型コロナウイルス・ショックであった。2020年の新興国経済はマイナス成長への転落が不可避である。ただ、他方で、新型コロナウイルス禍の打撃を受けても、なお、経済成長率において新興国が先進国を上回る状況に変わりはなく、世界経済における新興国の存在感は依然として大きいと言える。

図表 1. 新興国と先進国の経済成長率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2020

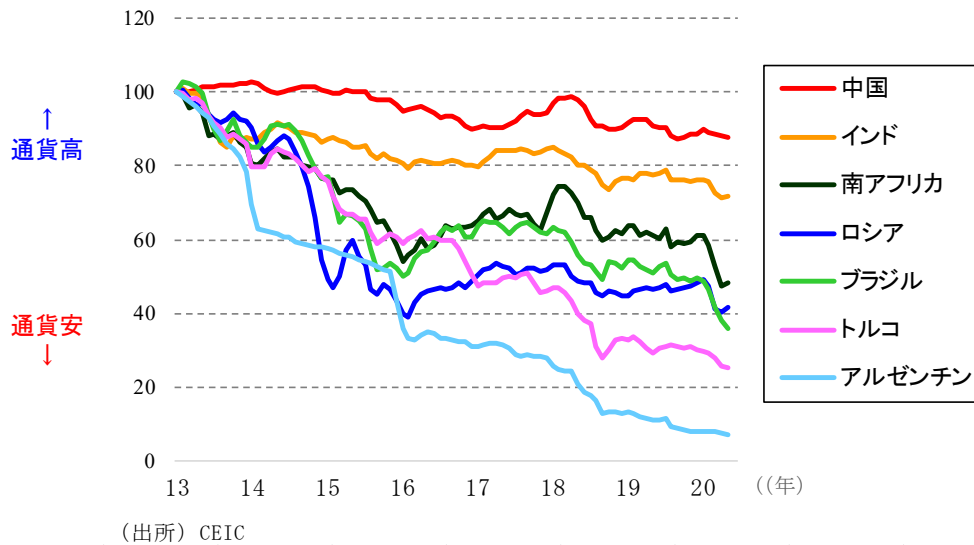
(注) 2020年の成長率は、IMF予想値

新興国通貨は、2013年に米国の金融緩和終焉観測が浮上して以降、全般的に下落傾向となっていたが、各国通貨の下落率には、それぞれのファンダメンタルズや政治情勢等が反映される形で、大きな差が生じていた。新興国の中でも、ファンダメンタルズが堅調だったアジア諸国では比較的下落率が小さかったのに対し、政治情勢の混乱やファンダメンタルズの悪化が目立っていた非アジア諸国では下落率が大きくなった。

新興国では、通貨が下落すると、往々にして、輸入物価上昇でインフレ率が押し上げられ、それが、実質所得を低下させ金利の高止まりをもたらす、というパターンに陥りやすく、また、通貨の下落は、新興国の対外債務返済負担を重くする。こうしたことによって、新興国経済の安定性が損なわれてしまうのである。

コロナウイルス禍の発生直後の新興国通貨の動きをみると、直ちにスパイラル的な通貨下落が発生したというわけではない。しかし、新興国通貨が下落トレンドから本格的に回復する時期は、見通せない状況となっている。

図表2. 新興国通貨の対米ドル為替相場の推移 (2013年1月=100)



コロナウイルス感染拡大後のコモディティ価格の動きを確認してみよう。原油価格は、コロナウイルス・ショックによる需要急減などを背景に、大幅に下落した。これは、原油輸出への依存度が高い中東やアフリカの新興国に大きな打撃を与える。一方、銅価格については、銅地金の消費の半分を占める中国の工業生産体制が早期に立ち直るとの観測から、それほど大きく下落していない。このため、銅価格下落が、チリ、ペルー、ザンビアなどの銅輸出国の経済に与える打撃は限定的なものになりそうだ。

図表3. 原油価格と銅価格の推移

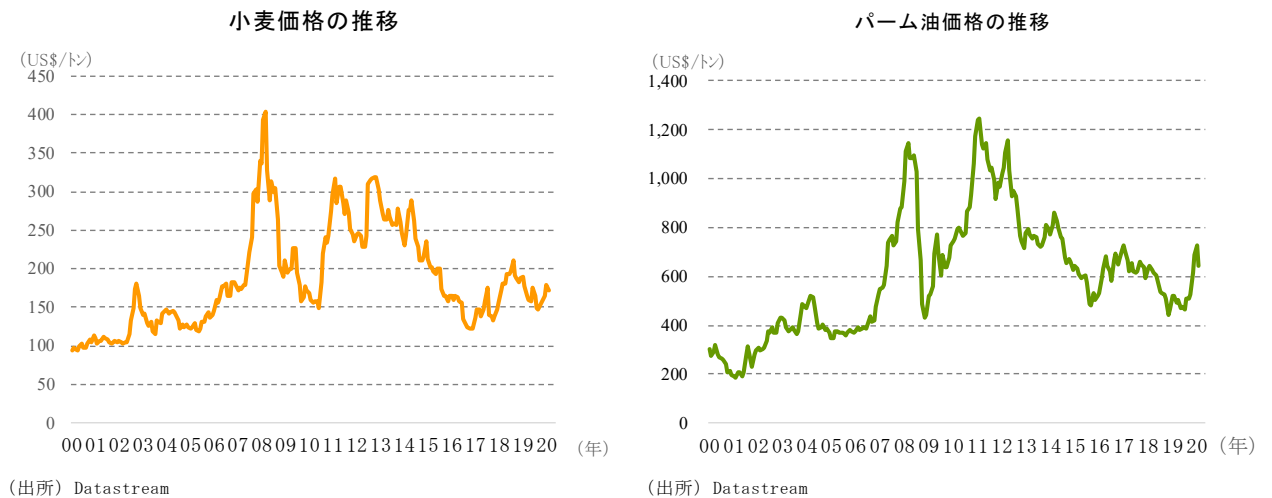


他方、食料価格は、原油価格とは異なる動きを示している。例えば、小麦価格とパーム油価格は、リーマンショック (2008年9月) 発生直後には短期間で大幅に下落したが、今般のコロナウイルス禍に際しては、下落しておらず、むしろ、上昇しそうな気配すら見える。

原油価格が下落し食料価格が上昇するという状況になれば、原油の輸出と食料の輸入という貿易構造を持つ新興国の経済を苦しめることになりそうだ。原油輸出への依存度が高い中東やアフリカなどの新興国は、原油価格下落と食料価格上昇によって、輸出が減少し輸入は増加するという状況になり、

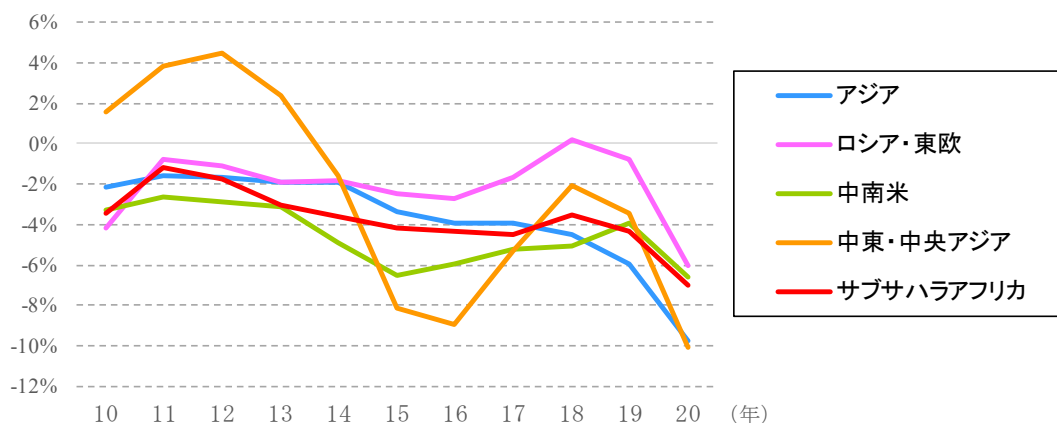
経常収支が悪化していく可能性がある。

図表 4. 小麦価格とパーム油価格の推移



新興国では、コロナウィルス禍への対策として、大幅な財政支出増加や減税を実施せざるを得なくなるため、財政状態の悪化が避けられない。原油輸出収入が政府歳入に占める比重が高い新興国では、上述の原油価格下落により、財政が大きな打撃を受ける。産油国の多い中東・中央アジア地域の新興国は、原油価格が高水準だった 2011～2012 年には大幅な財政黒字を計上したが、原油価格が急落した 2014 年から 2016 年にかけて財政収支が大幅に悪化した。今般のコロナ・ショックでも、原油価格が急落しており、財政収支の大幅な悪化が避けられない。ナイジェリア、アンゴラ、ガーナといった産油国の存在感が大きいサブサハラアフリカ地域でも、中東・中央アジア地域と同様に、2020 年は原油価格急落の影響で財政赤字の拡大が予想される。今まで、財政赤字が比較的小さかったアジアも、中国がコロナ・ショックによる景気悪化への対策として巨額の財政出動を実施するのをはじめ、各国とも大幅な緊急財政支出を強いられることから、2020 年の財政収支は大きく悪化するのが避けられないだろう。

図表 5. 新興国主要地域別財政収支対 GDP 比率の推移

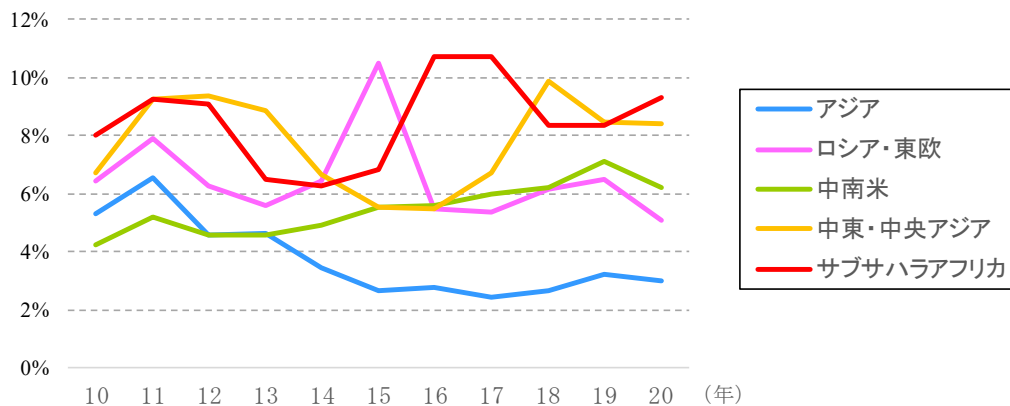


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2020

(注) 2020年のデータは、IMF予想値

コロナウイルス禍による需要減退で世界的なデフレが懸念される中、一部の新興国では、逆にインフレ圧力が高まりそうである。輸出面で原油への依存度の高い国々が多い中東・中央アジア地域では、原油価格急落による通貨安が輸入インフレ圧力を高めそうだ。サブサハラアフリカ地域では、原油価格急落による通貨下落で輸入物価が上昇、運輸業者にコロナウイルス感染が拡大し物流が停滞、さらに、国境封鎖の影響で輸入が途絶する、といった要因によって、幅広い品目で値上がりが目立つようになり、インフレ率が高止まりしそうである。これによって、個人消費が押し下げられ、また、利下げが困難となるため、景気回復が妨げられる懸念がある。一方、原油輸入国が大半を占めるアジアでは、原油価格低迷による恩恵で、物価上昇圧力が抑制され、インフレ率は低位安定傾向が続くと見込まれる。

図表 6. 新興国主要地域別インフレ率の推移

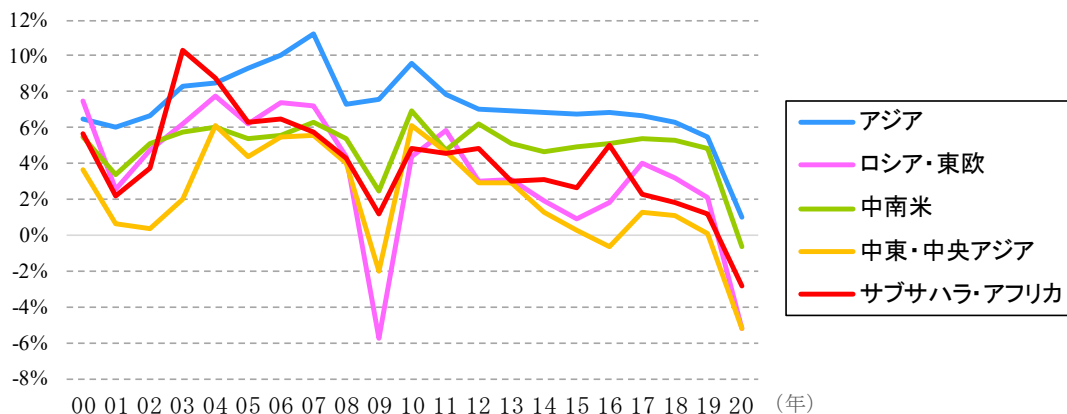


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2020

(注) 2020年のデータは、IMF予想値

新興国の経済成長率を主要地域ごとに比較してみよう。IMFのデータによれば、2005年以降、世界の新興国の中で最も経済成長率が高かったのはアジアだった。アジアの2020年の経済成長率は大きく落ち込む見通しだが、他地域よりも成長率が高いという点は、コロナウイルス禍によって変わることはなさそうである。一方、2020年に最も大きな落ち込みが予想されるのは、中東・中央アジア、ロシア・東欧およびサブサハラアフリカである。IMFは、2020年4月時点で、新興国経済は2020年に大きく落ち込むものの、2021年にはV字型回復を示すと予想していた。しかし、今年4月以降、新興国での新型コロナウイルス感染は予想以上に拡大しており、今後のダウンサイドリスクが非常に大きい。

図表 7. 新興国主要地域別経済成長率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2020

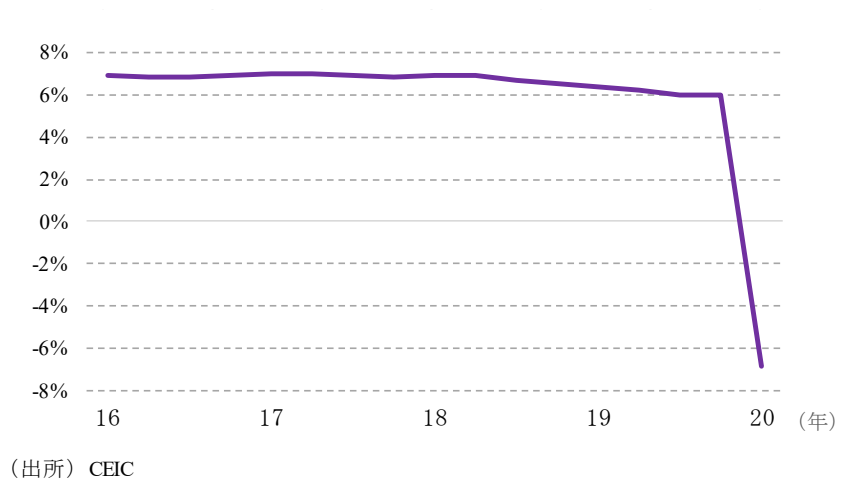
(注) 2020年のデータは、IMF予想値

2. BRICsの経済情勢 ～ 中国が、インド、ロシア、ブラジルに先行して回復へ

(1) 中国経済 ～ 2020年1～3月期に底を打って回復へ

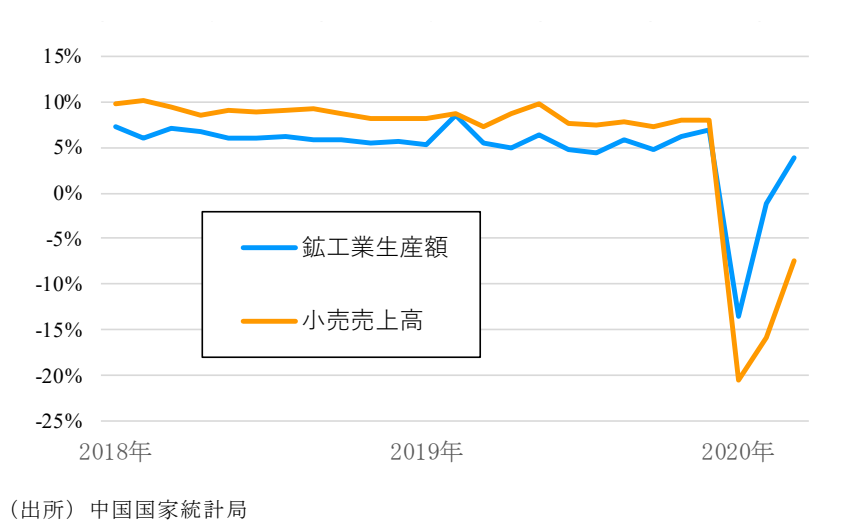
新型コロナウイルス発生以前の中国経済は、新興国の中では異例とも言えるほどの堅調さを維持し、四半期ベースの前年同期比経済成長率は、2013年頃から6～7%前後で安定的に推移してきた。しかし、2020年1月以降の新型コロナウイルス感染拡大に伴い経済活動が大幅に縮小、2020年1～3月期の経済成長率は、▲6.8%と大幅に落ち込んだ。四半期ベースの経済成長率がマイナス転落したのは、1992年以降で初めてである。

図表8. 中国の四半期ベース経済成長率（前年同期比）



ただ、中国政府の強力な封じ込め政策によって、新型コロナウイルス感染拡大の動きは収束し、月次ベースの経済指標は、生産関連を中心に、2020年4月以降、大幅に改善しつつある。2020年4月には、鉱工業生産額の伸び率がプラスに回復、一方、小売売上高も、マイナス成長から脱していないながらも、基調としては回復傾向にある。このまま経済活動の回復が続けば、2020年4～6月期には、経済成長率がプラスに復帰することが期待される。ただ、先行きには不透明感も残り、5月に開催された全国人民代表大会では、今年の経済成長目標の発表が見送られるという異例の事態となった。

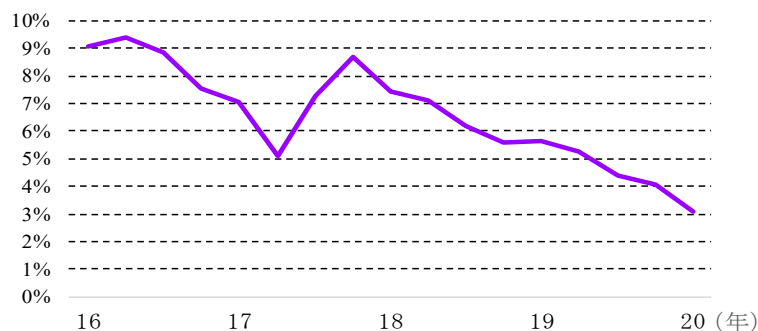
図表9. 中国の鉱工業生産額と小売売上高の伸び率（前年同月比）



(2) インド経済 ～ コロナウイルス感染拡大加速中、2020年は通年でマイナス成長へ

2010年代のインド経済は堅調に推移してきたが、2018年以降は鈍化傾向が鮮明となった。経済成長率（前年同期比）は、2017年10～12月期に8%を超えたが、その後、減速が続き、2020年1～3月期には、3.1%まで鈍化した。2019年度通年の経済成長率も、4.2%と、リーマンショックの発生した2008年度以来11年ぶりとなる4%台の低成長率となった。2018年以降の景気減速の主因は、金融機関の不良債権問題深刻化によるクレジット・クランチであった。不良債権問題の影響に加え、2020年3月からは、コロナ・ショックが重なり、今後の景気は、大幅悪化が不可避な情勢である。市場では、コロナウイルス感染防止のため実施されたロックダウンの影響で、2020年度4～6月期の経済成長率を▲20%前後の大幅マイナスと予想しており、2020年度通年の経済成長率も、マイナスに陥る可能性が高い。

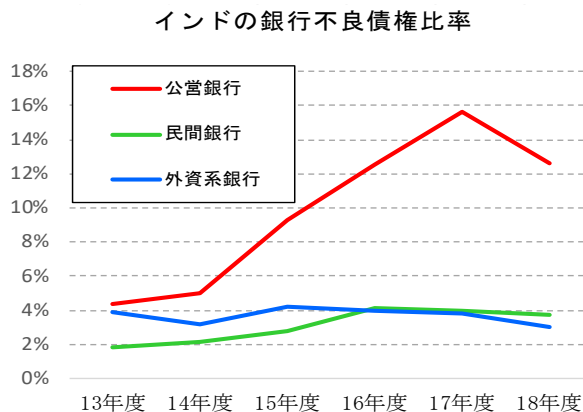
図表10. インドの四半期ベース経済成長率（前年同期比）



（出所）CEIC

インドの銀行不良債権問題は、特に、国営・州営など公営銀行が、経済成長加速のためインフラ建設を急ぐ中央政府や州政府の意向を受け、インフラ事業への融資を急速に拡大し、計画の杜撰なインフラ事業への融資が回収不能となったために発生した。不良債権問題発生は、特に、自動車販売に大きな打撃を与えた。格付けAAAのノンバンクが2018年夏に不良債権問題の影響でデフォルトに陥り、これにショックを受けた金融機関が融資を控えるようになり、オートローンの供給が絞られてしまった。このため、自動車販売台数の前年同月比伸び率は、2018年7月にマイナスへ転落、その後、2019年4月には2ケタ台のマイナス伸び率となった。さらに、コロナウイルス感染拡大が始まった2020年3月には、▲51%という記録的な落ち込みになった。4月には、自動車ディーラーの月間販売台数がゼロとなるケースが続出しており、全土の販売台数伸び率は▲100%近い落ち込みになったものと見られる。

図表11. インドの銀行不良債権比率と乗用車販売台数伸び率



（出所）IMF, IMF Country Report No.18/254 & No.19/385



（出所）CEIC

(3) ロシア経済 ～ コロナウイルス感染拡大中、2020年7~9月以降のV字型回復は困難

ロシア経済は、2014年後半の原油価格急落によるショックや、クリミア問題に絡む米欧からの経済制裁等の影響により、2015年にマイナス成長に転落、2016年初頭にプラス成長へ復帰したものの、それ以降の成長率は低めに推移していた。その後、2019年1月からの付加価値税(VAT)引き上げにより、2019年1~3月期に個人消費を中心に景気が大きく鈍化、一旦、回復したものの、新型コロナウイルス感染拡大の影響で2020年1~3月期には前年同期比1.6%へと鈍化した。コロナウイルス感染拡大を食い止めるため、ロシア政府は、3月28日から5月11日までを「非労働日」とし、経済活動を大幅に制限した。このため、2020年4~6月期の経済成長率は大幅悪化が避けられない状況である。

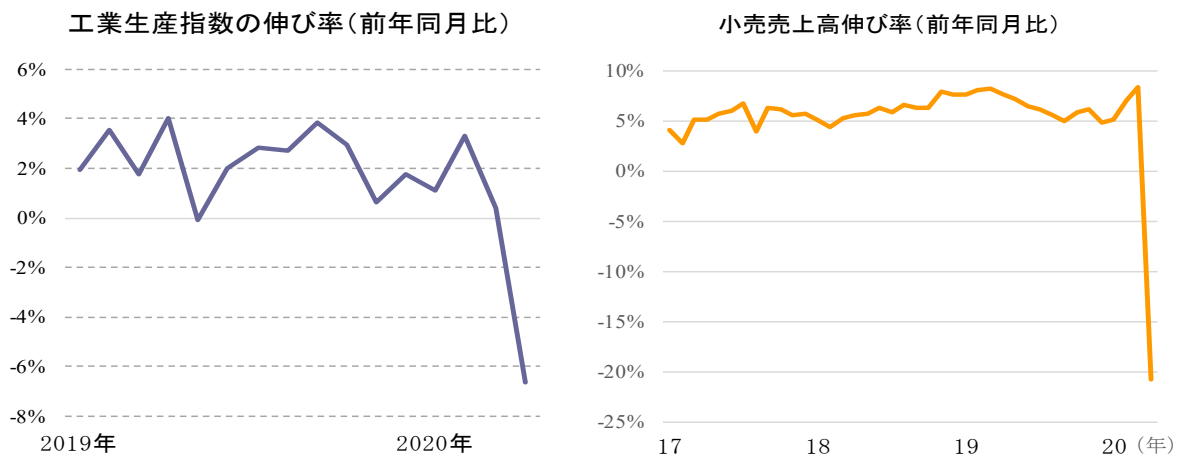
図表 1 2. ロシアの四半期ベース経済成長率(前年同期比)の推移



(出所) CEIC

コロナウイルス・ショックにより、経済活動は大幅縮小を余儀なくされ、2020年3月まで底堅い動きを示していた経済関連指標も、4月には大きく悪化した。4月の工業生産指数伸び率は、前年同月比▲6.6%と大幅なマイナスとなり、また、小売売上高伸び率は、同▲20.8%と、極めて大きなマイナスとなった。ロシア政府は、上述のように、3月下旬からの約40日間を「非労働日」とし、市民生活や企業活動に対する規制を実施したが、5月12日以降は、規制解除が進められており、5月以降の経済指標は改善が期待される。しかし、他方で、新型コロナウイルス感染拡大は収束せず、今後も、各種防疫措置による生活・経済面へのマイナス影響は続くことが見込まれ、ロシア経済が2020年7~9月以降にV字型回復を遂げて復活するのは難しい情勢である。

図表 1 3. ロシアの生産・小売指標の推移



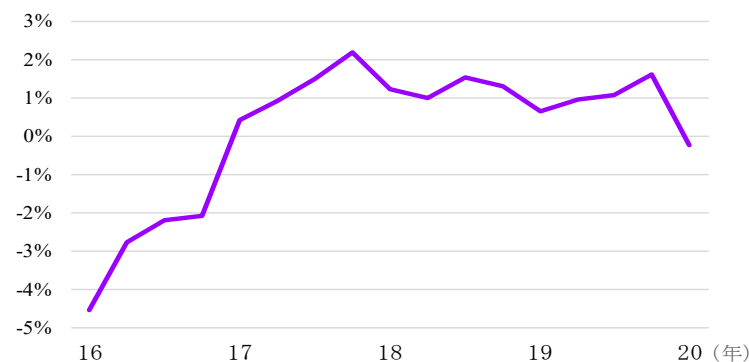
(出所) CEIC

(出所) CEIC

(4) ブラジル経済 ～ コロナウィルス感染者数が爆発的に増加中、景気は今後も悪化

ブラジルでは、労働者党のルセフ政権下での財政規律低下に起因するインフレ加速に対して中銀が2013年に引き締めを実施し、それが発端となって景気が悪化した。前年同期比経済成長率は2014年4-6月期にマイナスとなり、ルセフ政権退陣後の2017年にプラス成長に復帰した。しかし、コロナウィルス感染拡大の影響で、景気は再び悪化しており、2020年1~3月期の前年同期比経済成長率は▲0.3%とマイナスに転落した。コロナウィルス感染の本格的な拡大は3月後半以降であることから、2020年4~6月期以降の経済成長率は、さらに大きく悪化する見込みである。景気拡大を重視するボルソナロ大統領が防疫措置に否定的だったため、ブラジルでは、コロナウィルス感染者数が爆発的に増加し歯止めがかからなくなっている。コロナウィルス感染拡大によって需要は大きく落ち込んだままであり、今後、景気の悪化が続きそうである。ブラジル中銀は、6月19日に発表した「Focus」で、2020年通年の経済成長率の市場予測値が▲6.5%であることを明らかにした。

図表14. ブラジルの四半期ベース経済成長率（前年同期比）の推移

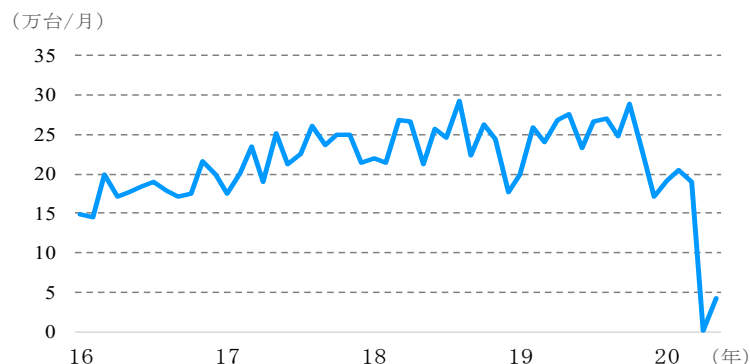


(出所) CEIC

コロナウィルス感染拡大により、ブラジル国内では、自動車工場の9割強が生産停止を余儀なくされ、2020年4月の自動車生産台数は、わずか1,847台という、ブラジル自動車産業始まって以来の記録的な少なさとなった。2020年5月の生産台数も若干回復したとはいえ4万3千台という低水準にとどまった。

コロナウィルス感染拡大により新車需要は極端に低迷し大量の販売在庫があることから、今後、工場を再稼働しても、生産台数をコロナウィルス感染拡大以前の水準に回復するのは非常に困難な情勢となっている。

図表15. ブラジルの自動車月間生産台数の推移



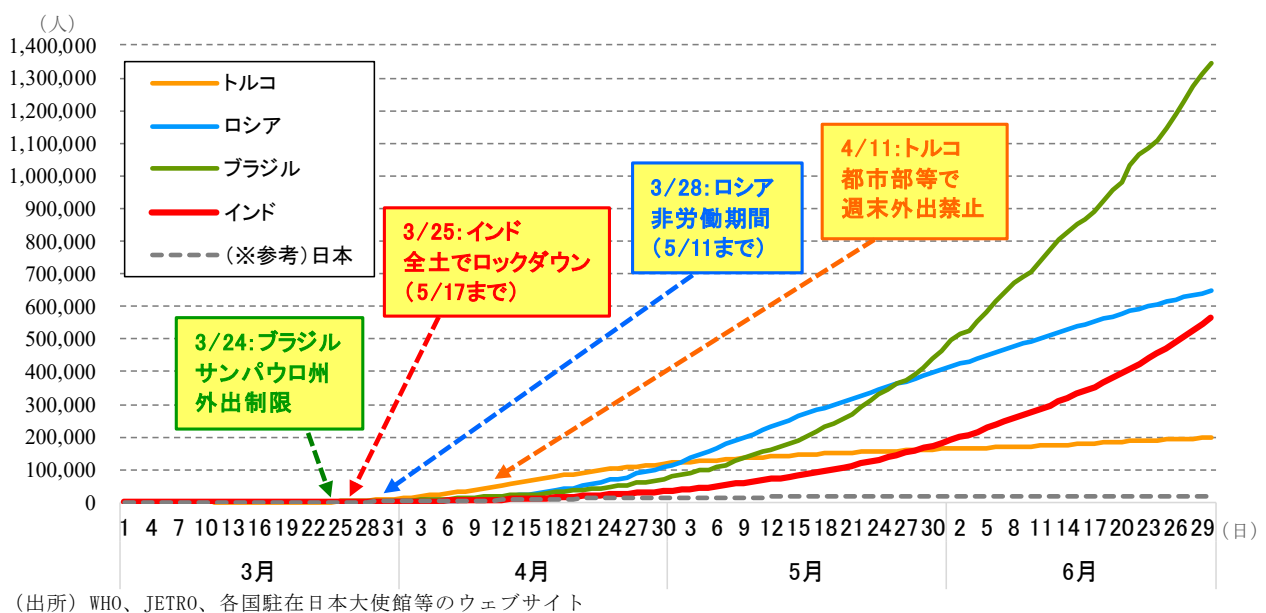
(出所) CEIC

3. 主要新興国での新型コロナウイルス感染拡大 ～ 増加が続くブラジル、インド

新興国における新型コロナウイルス感染拡大は、2020年3月後半以降に本格化し、一部の国で爆発的な感染拡大が起こった。G20メンバーの新興国における新型コロナウイルス累計感染者数をみると、2020年6月末時点で最も多いのは、ブラジルであり、次いで、ロシア、インド、トルコの順である。

これら4か国のうち、最も早く爆発的な感染拡大が起こったのは、トルコであった。エルドアン政権が、防疫のための社会活動規制が景気に与える影響を危惧し感染拡大防止策に消極的だったため、感染者数が爆発的に増加、4月上旬には、トルコの累計感染者数がロシアやブラジルの2倍以上となった。しかし、5月に入ると、トルコの感染者数増加の勢いは弱まった。ロシアでは、2020年2月に、中国、韓国、イランでの感染拡大を察知すると、いち早く、これら3か国からの入国を制限し、感染拡大防止を図った。しかし、欧州方面からの感染への備えが遅れ、4月に入ると、感染拡大が加速、5月上旬には、累計感染者数がトルコを上回った。ブラジルでは、累計感染者数が1,000人を超えた3月24日に、サンパウロ州が独自に外出制限策を打ち出したが、防疫のための活動規制が景気に与える影響を危惧するボルソナロ大統領は、全国レベルでの感染防止策を採らず、感染防止強化を進言した保健大臣を2人続けて辞任に追い込んだ。こうして防疫体制が不十分だったため、5月に入ると感染拡大が加速し、6月末には、累計感染者数が130万人を超え、米国に次ぐ世界第2位となった。インドでは、累計感染者数が500人強にすぎなかった3月25日に、全土でロックダウンを実施し、初期段階での感染拡大は、かなり抑え込まれた。しかし、ロックダウンが終了した5月17日以降、感染者数は増加しており、累計感染者数は、6月末には50万人を超えた。医療体制が脆弱なインドは、今後、感染拡大が加速する可能性があり、政府が景気悪化を恐れて経済活動への規制を解除する中で、社会活動規制を緩和しつつ感染拡大の勢いを押さえ込むのが可能かどうか不安視されている。

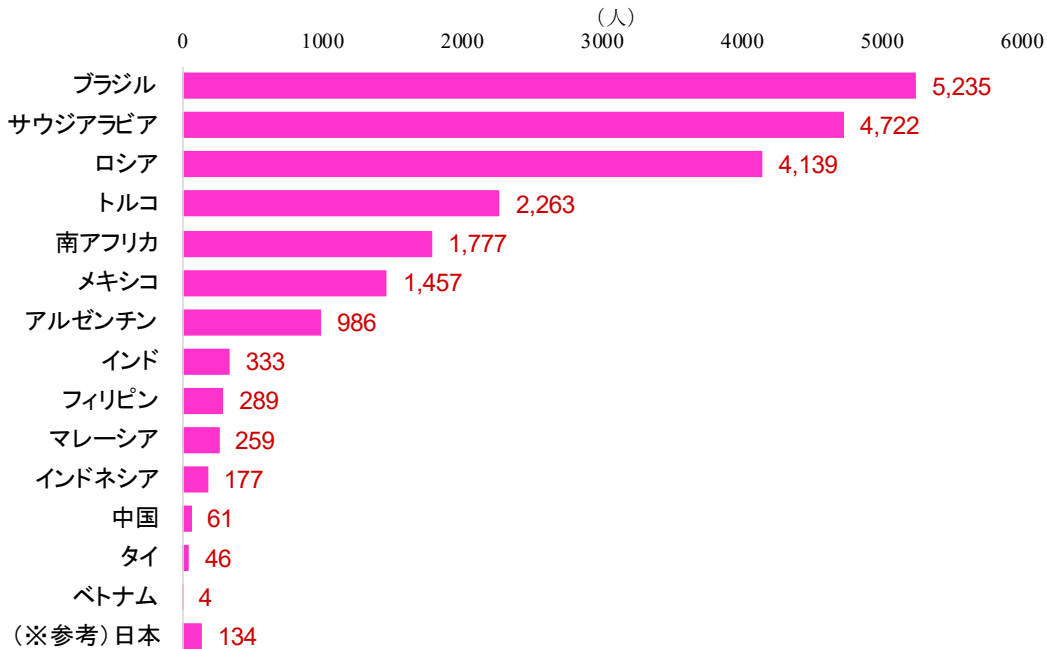
図表16. トルコ、ロシア、ブラジル、インドのコロナウイルス累計感染者数の推移



世界の新興国の中でも、人口比で見たコロナウイルス感染者数が最も少ないのが、東アジア諸国である。人口百万人当たりの国別累計感染者数を見ると、東アジア、特に、タイやベトナムが際立って少なく、しかも、6月末時点で、ベトナム、ラオス、カンボジアでは、コロナウイルスによる累計死

者数がゼロである。これは、東アジア新興国の経済回復が他地域よりも早くなる可能性を示すものである。また、政府が感染拡大防止に成功したことで投資家の東アジア地域への信認も高まり、それが、今後、海外から東アジア地域への投融資増加を促し、中長期的成長を後押しすると期待される。

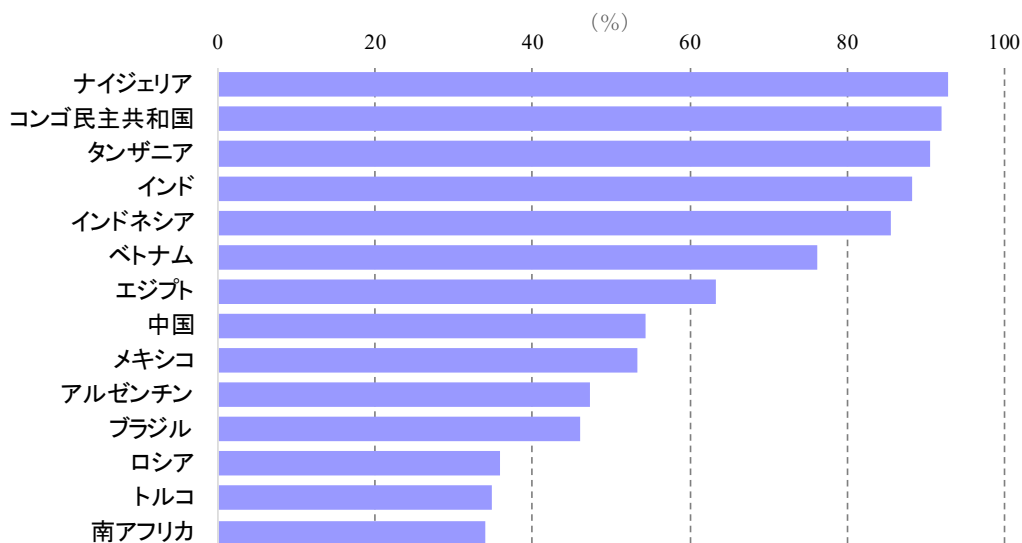
図表 17. 主な新興国の人口百万人当たり新型コロナウイルス累計感染者数（2020/6月末時点）



(出所) 感染者数=WHO、人口=IMF World Economic Outlook Database

コロナウイルス禍によって大きな影響を受けるのが、日々の現金収入に頼るインフォーマルセクター（露天商、日雇い労働者など）の人々である。こうした人々は、防疫対策としての外出制限や営業制限が続くことによって、収入の道を絶たれ、生活苦に陥る。このため、インフォーマルセクター労働者の割合が高い国ほど、コロナウイルス感染が拡大・長期化することによる経済的なダメージが大きくなると懸念される。

図表 18. 新興国におけるインフォーマルセクター雇用比率



(出所) ILO、Women and Men in the Informal Economy: A Statistical Picture

4. 今後の展望 ～ 東アジア地域は回復軌道へ、それ以外の地域は回復が遅れる公算大

(1) 新興国の財政・金融面の悪化への懸念

新興国では、今後、コロナウィルス禍によって、財政悪化と金融システム不安定化が進行する懸念が高まる。すなわち、コロナウィルス禍への対策としての財政支出拡大および減税によって財政赤字が拡大し、また、借金を抱える消費者保護のため元本返済猶予措置が講じられれば、金融機関の弱体化を招くリスクが予見される。特に、非アジアの新興国では、もともと、財政や金融の脆弱性が目立っており、それが、今般のコロナウィルス禍によって一層悪化することが懸念される。

(2) 新興国が対外債務返済困難に陥る懸念

コロナウィルス禍による輸出減少や通貨下落の影響で、新興国では、対外債務の返済が困難に陥るケースが増えると予想される。特に、サブサハラアフリカ諸国などを中心に、対外債務返済困難に陥る国が続出する恐れがある。その影響は、貸し手側である先進国にも及ぶだろう。また、「一帯一路」戦略の下で、アジア・アフリカ諸国のインフラ整備事業等に幅広く多額の借款を供与している中国についても、債務のリストラに依りざるを得なくなり打撃を受ける可能性がある。

(3) 新興国のインフォーマルセクターで働く人々が大きな打撃を受ける懸念

新興国では、今後、インフォーマルセクターで働く低所得層への打撃が深刻化する恐れがある。新興国では、インフォーマルセクターで雇用される労働者の比率が高く、こうした労働者は、コロナウィルス禍による外出制限や営業制限によって収入が途絶し苦境に陥る。こうした状況は、インフォーマルセクター雇用比率の高いサブサハラアフリカ地域や南アジア地域で特に深刻化する可能性がある。

(4) 新興国の中でも東アジア地域の経済が先行して回復し、他地域の回復は遅れる懸念

コロナウィルス感染の第一波は、東アジアでは、ほぼ収束したが、南アジア、中東、中南米などでは、むしろ感染拡大傾向を示す国が目立つ。また、当初、感染増加の動きが目立たなかったアフリカでも、今後、感染拡大の加速が警戒されている。新興国の中でも、東アジア地域は、コロナウィルス禍のダメージが比較的少なく、経済の立ち直りも早いと予想される。一方、南アジア地域や、中南米など非アジア地域では、コロナウィルス感染のピークアウトが遅れ、経済の回復も遅れそうである。

以上

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思わ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、当社までご連絡ください。