

経済レポート

ASEAN-5 の経済動向(2020年10~12月期)

～ 景気回復傾向続くも、ベトナム以外の4カ国は依然マイナス成長 ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

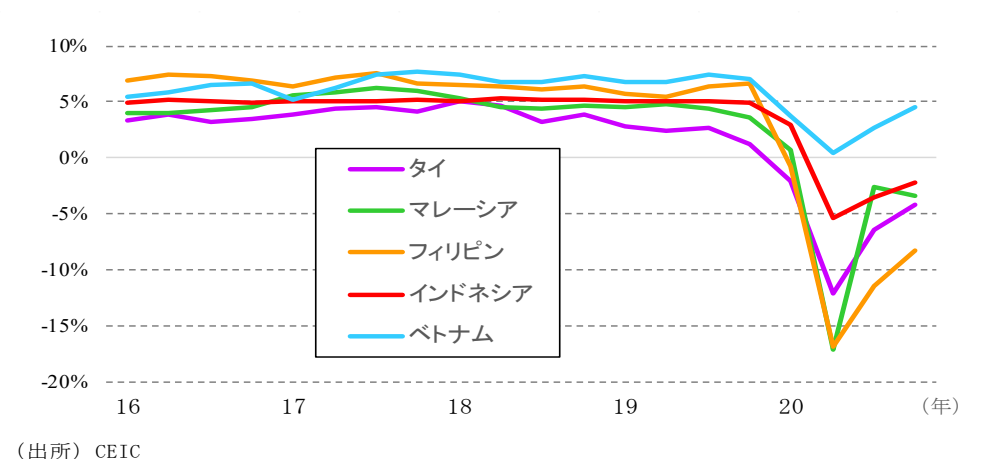
- ASEAN-5(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム)の経済は、2020年3月から深刻化したコロナ・ショックの影響で、2020年4~6月期に成長率が大きく落ち込んだ。しかし、その後の景気は回復に転じ、7~9月期に続いて10~12月期も概ね回復傾向を維持した。
- ASEAN-5のうち、10~12月期の前年同期比経済成長率がプラスだったのはベトナムだけである。タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアは、7~9月期に続いて10~12月期も経済成長率はマイナスであり、SNAベースの経済活動規模がコロナ・ショック以前の水準よりも低い状態が続いている。しかし、各国の消費、生産、輸出などの月次データを見ると、指標の悪化傾向が4~5月にボトムアウトした後は、ずっと改善を続けており、景気回復の基調は確かなものとなっている。
- コロナウイルス感染状況は、ASEAN-5の中で二極化している。タイ、ベトナムは、感染拡大を初期段階で封じ込めるのに成功した。一方、マレーシアは感染を当初封じ込めたが昨年秋に感染者数が増加、フィリピンでも感染者数が一時大きく増加し、インドネシアでは感染者数の増加傾向が長期間続いた。
- タイの2020年10~12月期の経済成長率は、前年同期比▲4.2%となり、7~9月期(▲6.4%)よりも改善した。個人消費は、僅かながらプラス成長となり、投資も、公共投資などの効果で、持ち直しつつある。一方、輸出は、依然として大幅なマイナス成長である。コロナ禍に伴う外国人入国禁止で観光収入が途絶したためサービス輸出が激減したことが響いた。
- マレーシアの2020年10~12月期の経済成長率は前年同期比▲3.4%となり、7~9月期(▲2.8%)よりも若干悪化した。これは、政府が、抑え込んだはずのコロナウイルス感染が増加に転じたことを受けて昨年10月に移動制限令を発令したため、経済活動に影響が出たものと見られる。
- フィリピンの2020年10~12月期の経済成長率は前年同期比▲8.3%と、7~9月期(▲11.4%)よりも改善し、景気が4~6月期に底を打ってから回復傾向を持続していることが示された。ただし、成長率は、依然として大きなマイナスで、個人消費、投資(固定資本形成)、輸出が軒並みマイナスという厳しい状況であり、V字型回復には程遠い状況であることも明らかとなった。
- インドネシアの2020年10~12月期の経済成長率は前年同期比▲2.2%と、7~9月期(▲3.5%)よりも改善した。しかし、コロナウイルス感染拡大の動きが未だに沈静化していないこともあって、政府が移動・行動制限を再導入せざるを得なくなるなど、依然として、コロナ・ショックがインドネシア経済への重しとなっている状況が続いている。
- ベトナムの2020年10~12月期の経済成長率は前年同期比4.5%と、7~9月期(2.7%)よりも加速した。足元で景気が堅調な中国でさえ、2020年1~3月期には経済成長率が大幅マイナスであったことを考慮すれば、コロナ禍の中でも2020年に入ってから4四半期連続でプラス成長を維持したベトナム経済は、その底堅さが近隣諸国に比べて際立っている。

1. ASEAN-5の経済動向 ～ 2020年10～12月期の成長率はマレーシアを除き好転

ASEAN-5（タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム）の2020年10～12月期の経済成長率（前年同期比）は、概ね7～9月期よりも改善し、景気回復傾向が続いていることが示された。

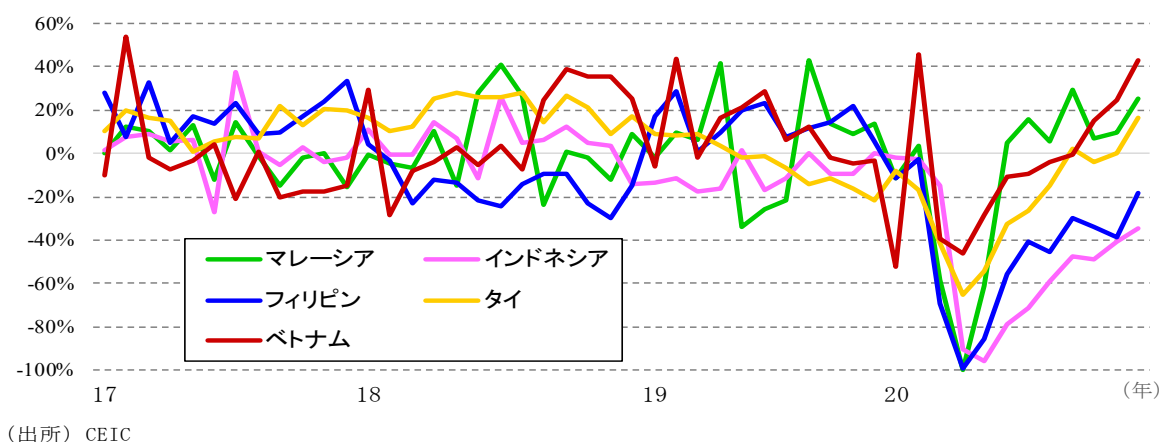
ただ、マレーシアの10～12月期の成長率が7～9月期より若干悪化するなど、抑止されていたコロナウィルスの感染拡大による予想外の影響も見られた。また、10～12月期にプラス成長を記録したのは、ベトナムだけであり、他の4カ国はいまだにマイナス成長から脱却できていない。

図表1. ASEAN-5の経済成長率（四半期ベース；前年同期比）の推移



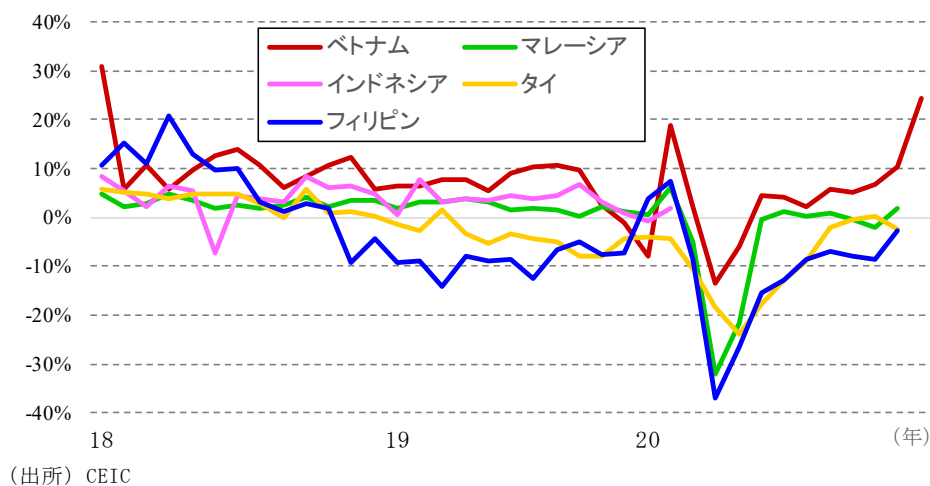
ASEAN-5の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、コロナ・ショックによる落ち込みは、4～5月頃に底を打っており、その後は急速に回復している。耐久消費財の代表格である自動車の販売回復は、コロナ禍で萎んでしまった消費の復調を示す有力なファクターである。ただ、回復のピッチに関しては二極化傾向にあり、コロナウィルスの感染者数が比較的少なかったベトナム、マレーシア、タイは、10～12月に前年同月比プラスの伸びだったのに対し、感染者数が多かったフィリピンとインドネシアでは、10～12月の伸び率が未だにマイナスから脱却できていない。

図表2. ASEAN-5の月間自動車販売台数伸び率（前年同月比）の推移



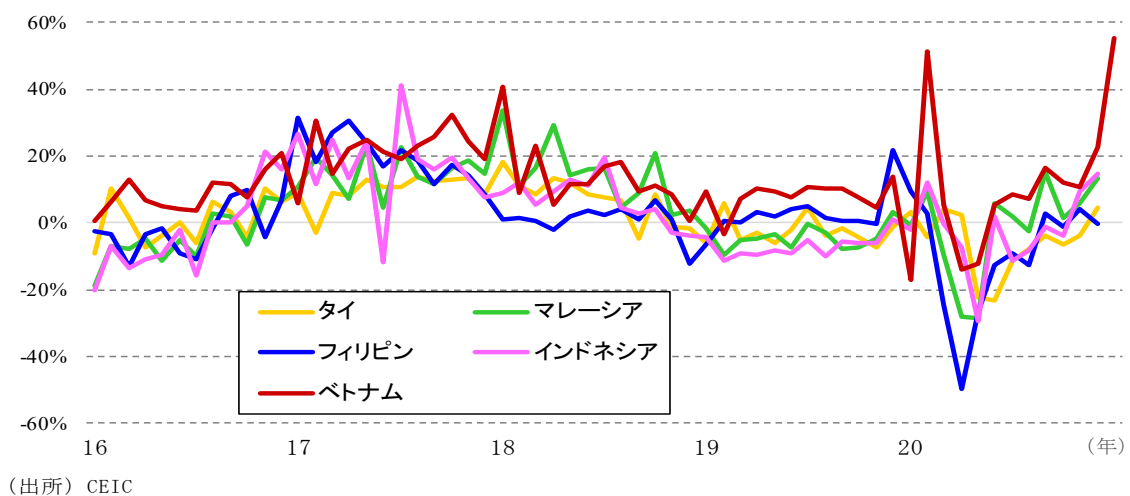
生産活動関連の指標の動きを見ても、ASEAN-5の景気が回復軌道に乗っていることが読み取れる。ASEAN-5の工業生産の伸び率（前年同月比）を見ると、2020年に入って、コロナ禍の影響で大きく落ち込んだが、4～5月をボトムに、以後、回復を続けている。これは、製造業の生産活動における順調な立ち直りを反映したものと見える。足元では、特に、ベトナムの伸びが顕著であるが、これは、輸出の好調によるところが大きいと見られる。

図表3. ASEAN-5の工業生産伸び率（前年同月比）の推移



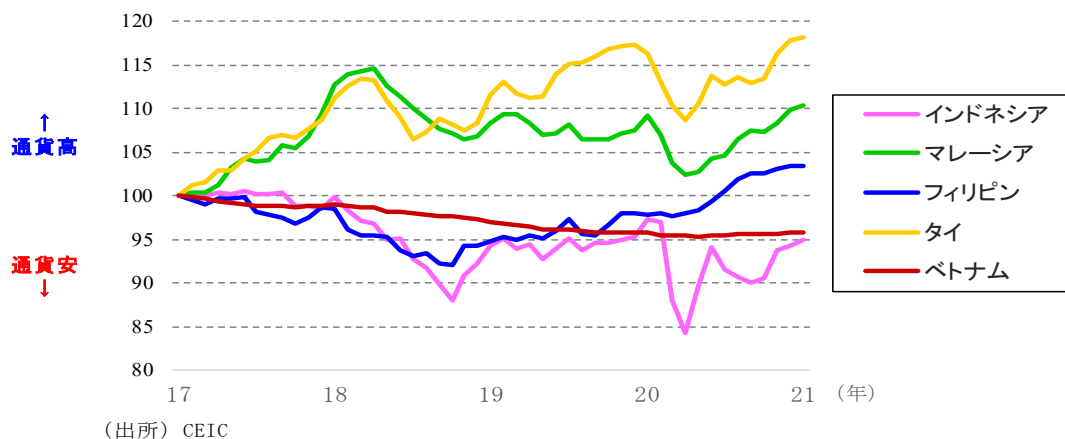
輸出の伸び率を見ても、ASEAN-5の輸出は、コロナ・ショック勃発当初の2020年3～5月頃が最悪期で、それ以降は回復軌道に乗っていることが読み取れる。足元の通関輸出の動きを見ると、ベトナムの伸び率の高さが目立つ。これは、サムスン電子がベトナムで製造するスマートフォンの輸出拡大などによって支えられたものと見られる。

図表4. ASEAN-5の通関輸出伸び率（前年同月比）の推移



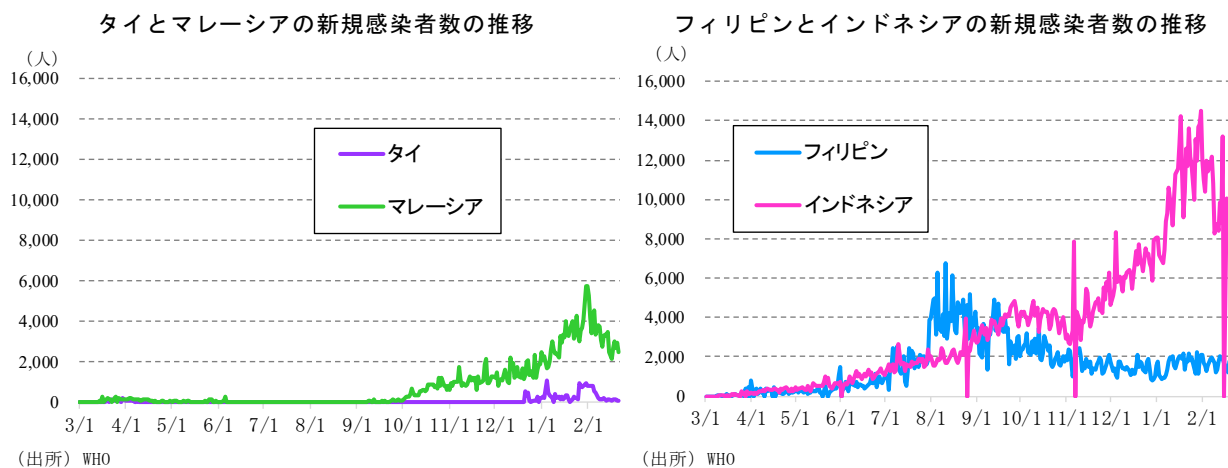
ASEAN-5の為替相場（対米ドル）の動きを見ると、コロナ・ショックによる影響はそれほど顕著ではなく、インドネシア・ルピアが10%程度下落したのが目立つ程度で、その他の通貨は、下落率が限定的であった。特に、フィリピン・ペソは、コロナ禍の中でも下落しなかったのが目を引く。一方、ベトナム・ドンについては、管理フロート制のもとで為替相場の日々の変動率が制限されているため、緩やかな動きとなっている。タイ、マレーシアの為替相場についても、コロナ・ショックによって一時下落したが、その後は回復に転じており、足元では米ドルに対して増価する傾向が鮮明である。

図表5. ASEAN-5の対米ドル為替相場（2017年1月=100）の推移



ASEAN-5におけるコロナウイルス感染状況（2021年2月時点）を見ると、感染拡大を抑制できた国と、できなかった国とで、明暗が分かれている。感染拡大抑制に成功したのがタイとベトナムであり、感染拡大が鎮静化していないのがインドネシアである。一方、フィリピンは、感染拡大の加速が2020年8月にピークアウトしており、他方、マレーシアについては、当初、感染拡大を抑制できていたが、2020年9月以降感染者数が急増し、2021年2月に入ってから沈静化しつつある。

図表6. タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアのコロナウイルス新規感染者数の推移



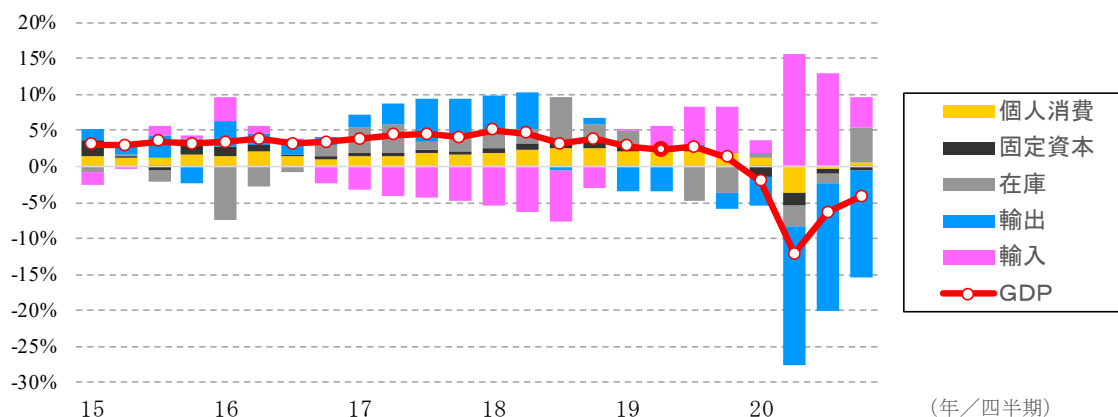
2. ASEAN-5の国別経済動向

(1) タイ ~ 2020年10~12月期も回復傾向が続き、個人消費はプラス成長に

タイの2020年10~12月期の経済成長率は、前年同期比▲4.2%となり、7~9月期(▲6.4%)よりも小幅に改善した。需要項目別に見ると、個人消費の伸びが僅かながらもプラス成長となったのが目を引く。個人消費の伸び率の改善は、政府の景気刺激策を受けてサービス関連の支出が増加したことなどが影響したものと思われる。ただ、宿泊・飲食関連の消費に関しては、依然として大幅に落ち込んだ状態で推移しており、今後の動きが懸念されている。投資(固定資本形成)については、僅かだがマイナス成長となった。公共投資が若干のプラス成長だったものの、民間設備投資が依然として低調なことから、投資全体としてはマイナス成長を脱することができなかった。輸出については、7~9月期と同様の大きなマイナス成長であった。財の輸出は、前期よりも持ち直しているが、コロナ禍に伴う外国人入国禁止により観光収入が失われたことでサービス輸出が激減したのが響いた。

なお、2020年通年の経済成長率は▲6.1%と、最近40年間では、アジア通貨危機直後の1998年(▲7.6%)に次ぐ大きな落ち込みとなった。2021年の経済成長率については、タイ政府は2.5~3.5%、IMFは2.7%と、それぞれ予測している。

図表7. タイの四半期ベース経済成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度



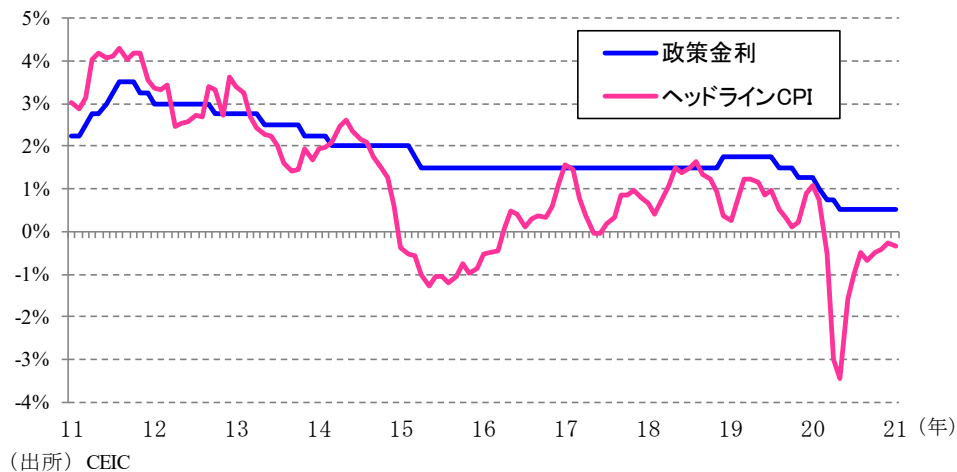
(出所) CEIC

タイの金融政策は、インフレ・ターゲティングを基軸に運営されており、2020年のターゲットは、ヘッドラインCPI前年同月比上昇率1.0%~3.0%とされていた。タイ中銀は、リーマンショック後、政策金利を、大きく引き下げ、金融面から景気回復を支えたが、その後、景気回復とCPIの上昇トレンドを受けて、利上げに転じ、インフレ期待の抑制に努めた。2011年11月には、大洪水発生による景気悪化に対応するため、中銀は、一転して利下げを実施し、2015年4月まで利下げを続けた。それ以降、中銀は、金融政策が適切に運営され、物価上昇圧力も弱いとの判断から、政策金利を据え置いた。その後、2018年12月に、中銀は、債務拡大など金融面のリスクを抑制することなどを目的に、3年8カ月ぶりに政策金利を引き上げた。

2019年8月には、世界経済の停滞による輸出減速が国内景気に影響する可能性があるとして、中銀は利下げに転じ、2020年に入ると、2月にコロナウイルス禍の拡大を受けて利下げを行い、3月にはコロナウイルス禍の深刻化を受けて緊急利下げを実施、5月には、コロナウイルス禍のマイナス影響が予

想を上回り一段の金融緩和が必要であるとして利下げを実施、政策金利は、過去最低水準となった。一方、タイのインフレ率は、生活必需品の価格引き下げなどの影響で、2020年3月に、11年ぶりにマイナスとなり、足元でマイナスのまま推移していることから、金融緩和を維持しやすい環境となっている。タイ中銀は、2021年2月の金融政策委員会で、政策金利の据え置きを決定した。

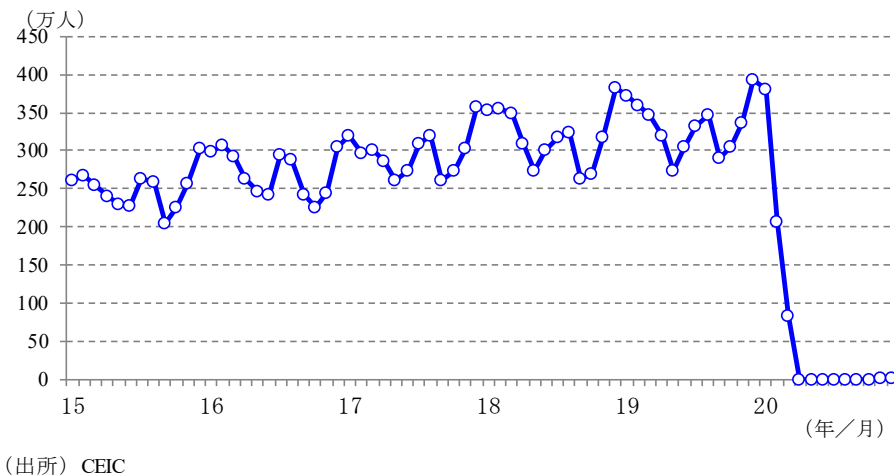
図表8. タイのインフレ率と政策金利の推移



タイのサービス分野の軸産業であり重要な外貨獲得源になっているのが観光業である。

タイの観光業は、近年、拡大を続け、タイ経済を支えてきた。外国人来訪者数の動きを見ると、反政府デモやクーデターなどの政治社会情勢の変化に短期的に影響されつつも、中長期的には増勢を維持してきたことが示されている。しかし、2020年3月には、コロナ禍の影響で外国人来訪者数が激減し、同年4月～9月は外国人来訪者数がゼロとなった。タイ政府は、同年10月から、特別観光査証保有者の入国を認めているが、今後、コロナウイルス感染拡大の再発がなく外国人旅行者の入国制限が解除されることが、観光業を蘇生させ、タイ経済を回復させるための大きなポイントになると見られる。

図表9. タイの外国人来訪者数の推移



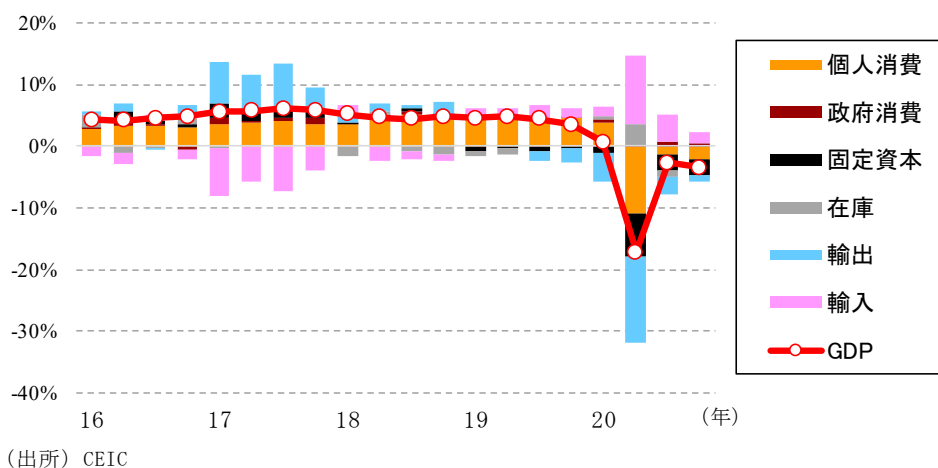
(2) マレーシア ～ 2020年10～12月期の成長率は7～9月期より若干悪化

マレーシアの2020年10～12月期の経済成長率は▲3.4%となり、7～9月期(▲2.8%)よりも若干悪化した。景気は、コロナ・ショックによる悪化が2020年4～6月期に底を打ち、その後、回復軌道に入っていたが、同年10～12月期は、回復の勢いが落ちてしまった。これは、同年10月に、政府が、それまで抑制されていた新型コロナウイルス感染が急拡大に転じたことを受けて移動制限令を発令し、その影響で経済活動が鈍化したことによる影響が出たものと見られる。

GDPの需要項目別に前年同期比伸び率を見ると、政府消費がプラスとなっただけで、他の項目は、マイナスの伸びである。また、GDPの産業部門別前年同期比伸び率を見ても、プラス成長となったのは製造業だけであり、他のセクターは皆マイナス成長だった。製造業がプラス成長に回復した主な要因は、外需の回復であり、特に中国向け輸出の拡大に支えられたものと見られている。

2020年通年の経済成長率は▲5.6%となり、アジア通貨危機直後の1998年(▲7.4%)以降で最も大きな落ち込み率となった。2021年の経済成長率については、IMFは7.0%と予測している。

図表10. マレーシアの四半期ベース経済成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度



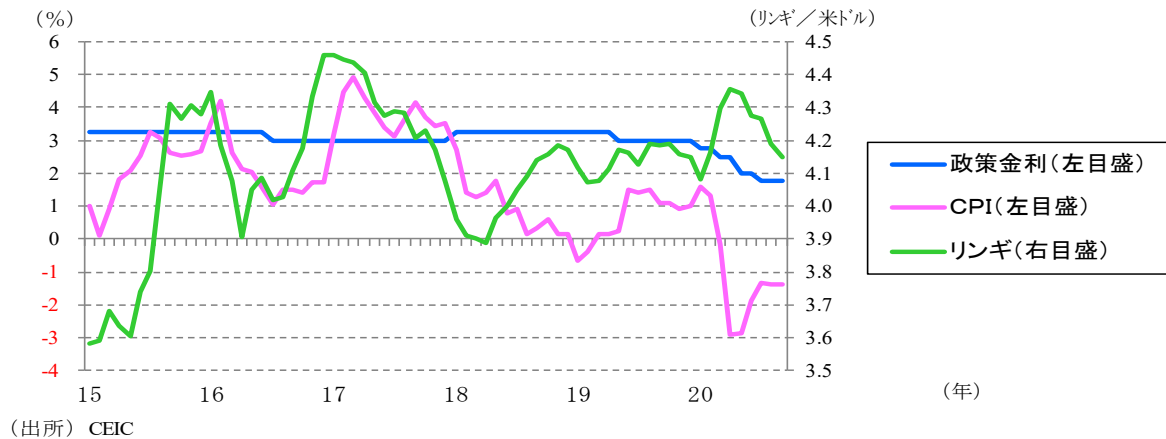
マレーシアの金融政策は、周辺ASEAN諸国のようなインフレ・ターゲティングではないが、インフレ抑制と安定的な経済成長維持という点に関しては一定の成果を上げてきた。

マレーシアでは、2015年に、GST(物品・サービス税)導入などによる個人消費の低迷を受け、利下げを望む声が高まったが、当時は、通貨リングの為替相場が下落傾向だったため、利下げに踏み切るのは難しい状況であった。その後、2016年には、原油価格の下落の動きが底を打ったことから、リング安圧力が弱まるとの観測が高まり、そうした状況を受けて、中銀は、同年7月に政策金利を25bps引き下げて3.00%とした。中銀は、2018年1月に、堅調な国内経済を背景に、政策金利を正常な水準へ戻すためとして、25bpsの利上げを実施した、しかし、2020年に入ると、中銀は、1月、3月、5月、7月と4回連続で利下げを実施し、政策金利を過去最低の1.75%まで引き下げて、コロナウイルス感染拡大による打撃を受けた経済へのテコ入れを図った。

その後、中銀は、2020年9月と11月および2021年1月の金融政策会合で、政策金利を引き下げず1.75%に据え置くことを決めた。コロナ禍の影響による景気悪化が既に底を打ち今後持ち直していくとの判断から、利下げを見送ったものと見られる。

市場では、超低金利が、過剰借入などを通じて将来に禍根をもたらす可能性があるとして、さらなる利下げには慎重になるべきだとの声もある。ただ、コロナウィルスの感染再拡大などのダウンサイドリスクが懸念されることから、今後、中銀が追加利下げを実施する可能性は否定できない。

図表 1 1. マレーシアのインフレ率、政策金利、通貨リング対米ドル為替相場の推移

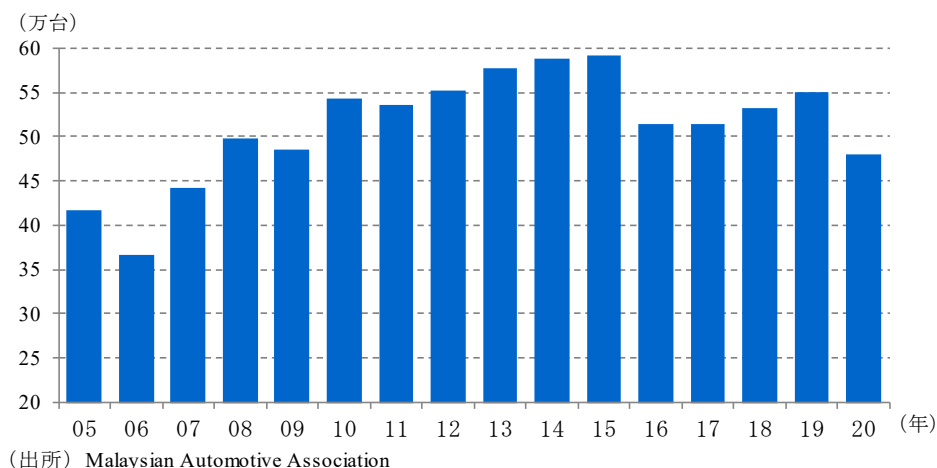


個人消費の代表的なバロメーターである乗用車（新車）販売台数の推移をみると、2020 年は、リーマンショック直後の 2009 年並みの 48 万台という低水準であった。

マレーシアの乗用車（新車）年間販売台数は、2012 年以降、過去最高を毎年更新し、堅調な個人消費の一翼を支えてきた。しかし、2016 年の乗用車（新車）販売台数は、2011 年以来、5 年ぶりに前年比減少となった。これは、通貨リングの為替相場が下落したこと、家計債務増加を懸念した金融機関が個人向けローン供与に慎重姿勢に転じたこと、さらには英国の EU 離脱など国際経済環境の先行き不透明感の高まりによる消費者マインド悪化といった要因が影響したものであった。その後、乗用車（新車）販売台数は徐々に回復軌道を進んできたが、2020 年のコロナ・ショックによって大幅な後退を余儀なくされた。

マレーシア自動車協会は、乗用車（新車）販売台数が 2021 年には 51 万台まで回復すると予測しているが、コロナ禍発生直前の 2019 年の水準を超えるのは 2023 年になると見ており、乗用車市場でコロナ・ショックの影響がしばらく尾を引きそうである。

図表 1 2. マレーシアの乗用車（新車）年間販売台数の推移



(3) フィリピン ～ 2020年10～12月期も回復傾向続くが依然として大幅なマイナス成長

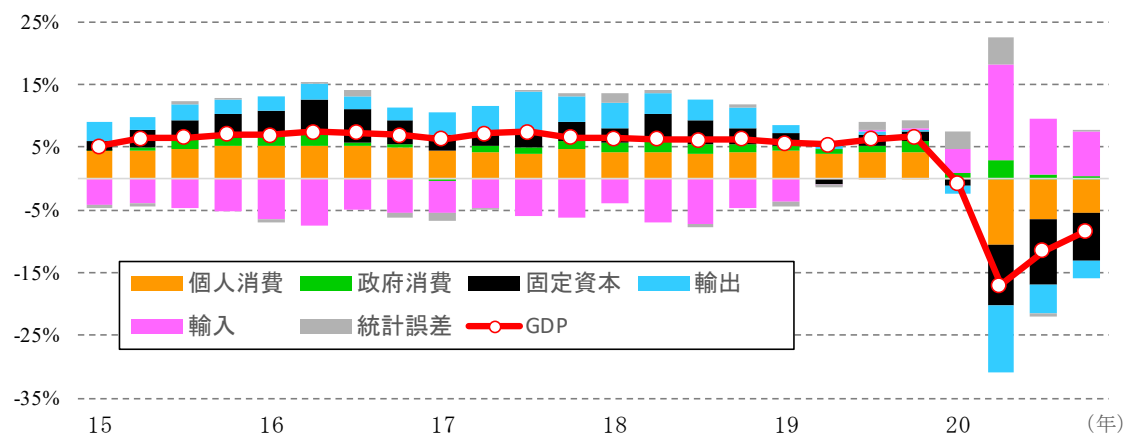
フィリピンの2020年10～12月期の経済成長率は前年同期比▲8.3%と、7～9月期(▲11.4%)よりも改善し、景気は4～6月期に底を打って以降、回復傾向を持続していることが確認された。ただし、成長率自体は、依然として大きなマイナスであり、また、個人消費、投資(固定資本形成)、輸出といった主要な需要項目が軒並みマイナスという厳しい状況であることも明らかとなった。フィリピン政府は、8月中旬からマニラ首都圏と隣接地域のコロナ対策隔離措置を緩和し始め、その後、段階的に緩和を続けてきた。しかし、高リスク対応の隔離措置はなくなったが中リスク対応の隔離措置が継続中であること、また、10～11月にかけて大型台風がルソン島に上陸したことなどが影響し、成長率が期待したよりも低くなったと見られる。

2020年通年の経済成長率は、▲9.5%となり、フィリピンの独立以降で最大の落ち込み率となった。

2021年の経済成長率について、フィリピン政府当局は▲6.5～7.5%と見込んでおり、IMFは6.6%と予測しているが、いずれにせよ、フィリピンの経済規模がコロナ以前の水準に復帰するのは、2022年にずれこみそうである。

他方、在外フィリピン人労働者が外国で職を失い帰国したことにより、こうした人々からの本国送金で支えられてきた個人消費は、本格的な立ち直りが当面見通せない状況であり、コロナ禍が経済に及ぼす影響は、依然として深刻である。

図表13. フィリピンの四半期ベース経済成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度

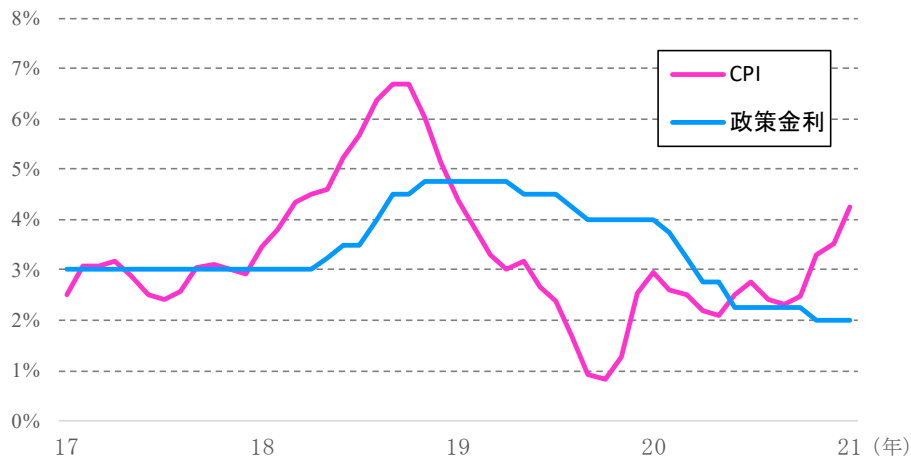


(出所) CEIC

フィリピンの金融政策の基軸は、物価の安定を最重視するインフレ・ターゲティング制であり、2020～2022年のインフレ・ターゲットは、ヘッドラインCPIベースで前年同月比3.0%±1.0%と設定されている。

中銀は、コロナ・ショックからの景気回復を後押しするため、2020年初頭に4.0%だった政策金利を、足元で2.0%まで引き下げている。インフレ率は、コロナ禍による需要減退等を背景に低位安定していたが、2021年1月には、2年ぶりに4%台となった。2020年末の大型台風上陸で農産物に被害が出た影響と見られる。中銀は、インフレ加速が長期間続く可能性は低いと見ており、今後しばらく景気回復を支援する意味で低金利路線を持続するものと見られる。

図表14. フィリピンのインフレ率と政策金利の推移

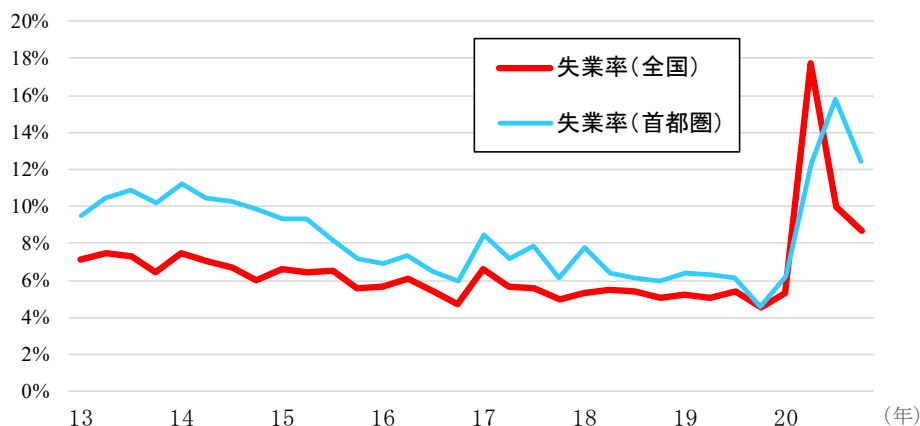


(出所) CEIC

コロナウイルス感染拡大防止のため実施された広域隔離措置により、経済活動が大幅に縮小したことから、フィリピンの失業率は急上昇し、2020年4月の失業率は17.7%と過去最悪を記録した。しかし、政府の感染対策のもとで、社会・経済活動が段階的に再開されたことを受け、失業率は、同年10月には8.7%まで低下した。

ただ、全国ベースの失業率と比較して、マニラ首都圏の改善ペースが遅れている。マニラ首都圏では、他地域よりも外出規制緩和が進まず、経済活動再開に支障が出ているため、失業率が下がりにくくなっていると見られる。

図表15. フィリピンの失業率の推移



(出所) CEIC

(4) インドネシア ~ 景気回復は持続しているが、回復のテンポは緩やか

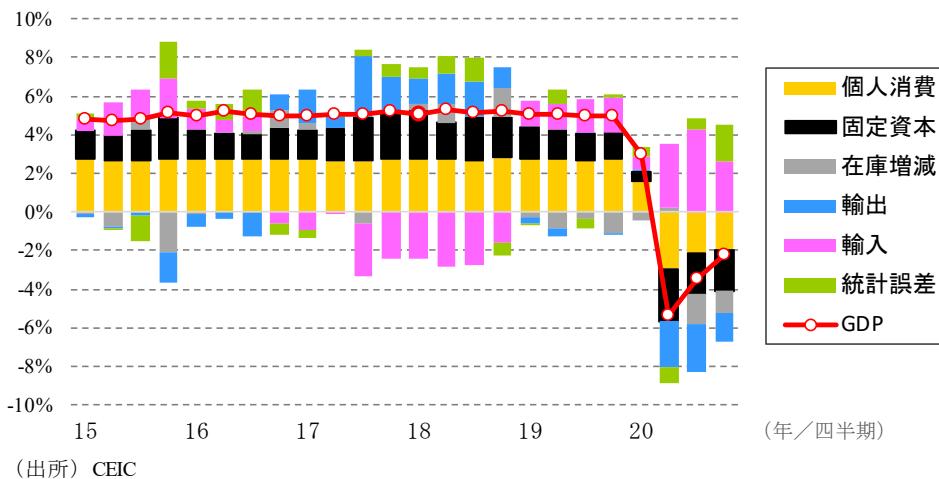
インドネシアの2020年10~12月期の経済成長率は前年同期比▲2.2%と、7~9月期(▲3.5%)よりも改善し、景気は4~6月期に底を打って以降、回復軌道に乗っていることが示された。ただ、主な需要項目を見ると、個人消費、投資(固定資本形成)、輸出が、軒並みマイナス成長で、伸び率が回復するテンポも鈍く、景気が力強く回復しているとまでは言えないことも明らかである。コロナウイルス感染拡大が再燃したことを受けて、移動・行動制限を再導入せざるを得なくなるなど、依然とし

て、コロナ・ショックがインドネシア経済への重しとなっている。

また、2020年通年ベースの経済成長率は▲2.1%となり、アジア通貨危機直後の1998年以来、22年ぶりに通年ベースの経済成長率がマイナスとなった。

一方、2021年通年の経済成長率については、インドネシア政府は5%、IMFは4.8%と、それぞれ予測している。

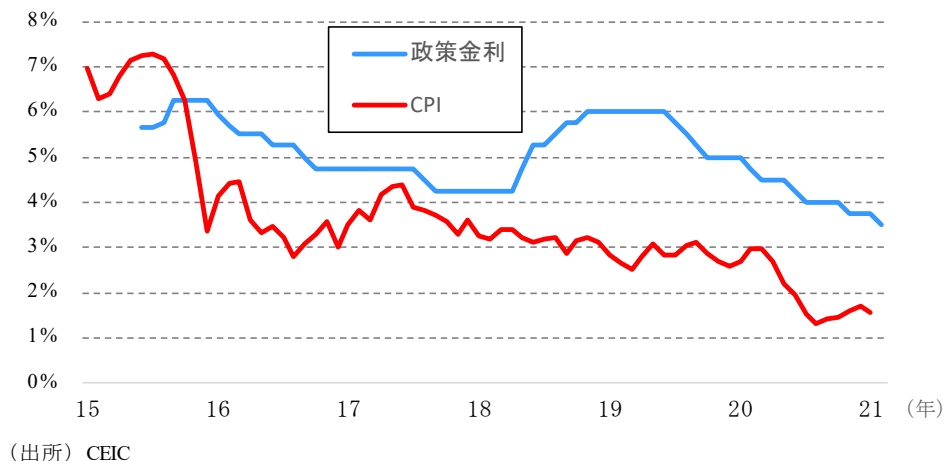
図表16. インドネシアの四半期ベース経済成長率（前年同期比）と需要項目別寄与度



インドネシアの金融政策の基軸はインフレ・ターゲット制であり、現在の目標レンジは、ヘッドラインCPIベースで前年同月比3%±1%となっている。

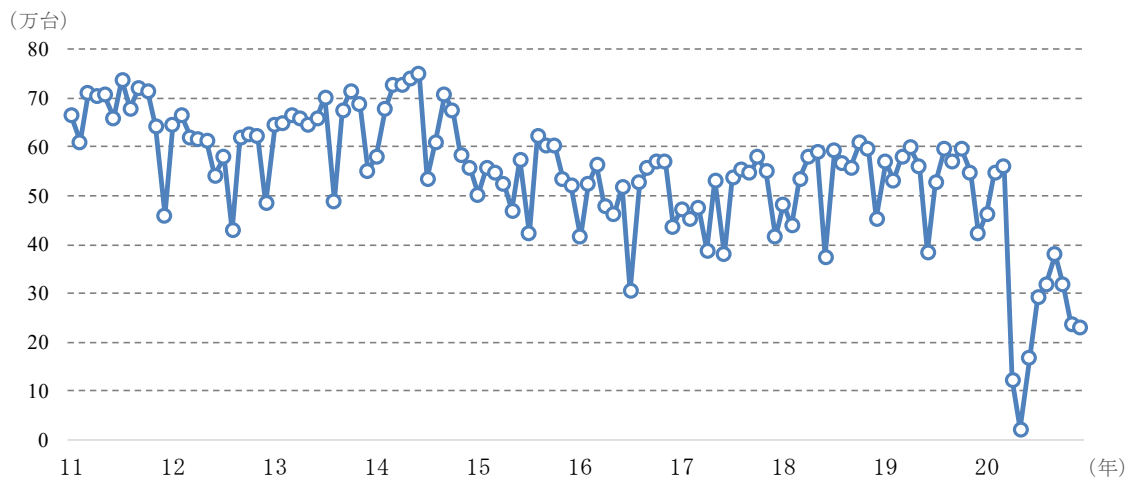
中銀は、2018年5月以降、通貨ルピアの防衛や経常赤字縮小を目的として、金融引き締め政策を実施した。その後、中銀は、2019年7月以降、インフレ率の低位安定を確認しつつ、世界経済の減速が国内経済に波及するのを予防するための措置として、金融緩和に転じた。2020年に入ると、中銀は、コロナ禍による内需低迷への対策として、利下げを加速し、2021年2月には、政策金利を0.25%ポイント引き下げ、3.5%にした。コロナ禍による需要低迷などからインフレ圧力が弱いこともあって、中銀は、景気回復を支援するため、今後、追加利下げを続ける可能性がある。ただ、通貨ルピアに対する売り圧力が高まった場合には、利下げを見送り、金利を据え置く可能性もあるだろう。

図表17. インドネシアのインフレ率と政策金利の推移



個人消費の重要な牽引役の一つとされるオートバイの販売台数を見ると、コロナ禍による大規模経済活動制限やオートバイ購入ローンの審査厳格化などで、2020年4月に、前月の1/4以下の12.3万台に激減し、同年5月には2.2万台まで減少した。しかし、同年6月の販売台数は、16.8万台と、前月の水準から急回復し、同年7月の販売台数は29.2万台に増加、さらに、同年8月には32万台、同年9月には38万台へと増加した。しかし、同年10月には再び減少に転じて32万台となり、同年11月と12月は23万台程度と低迷した。コロナウィルスの影響で、販売がなかなか本格回復できない状況が続いている。2020年の年間販売台数は366万台と、2004年以来17年ぶりに400万台を下回った。

図表18. インドネシアのオートバイ月間販売台数の推移



(出所) CEIC

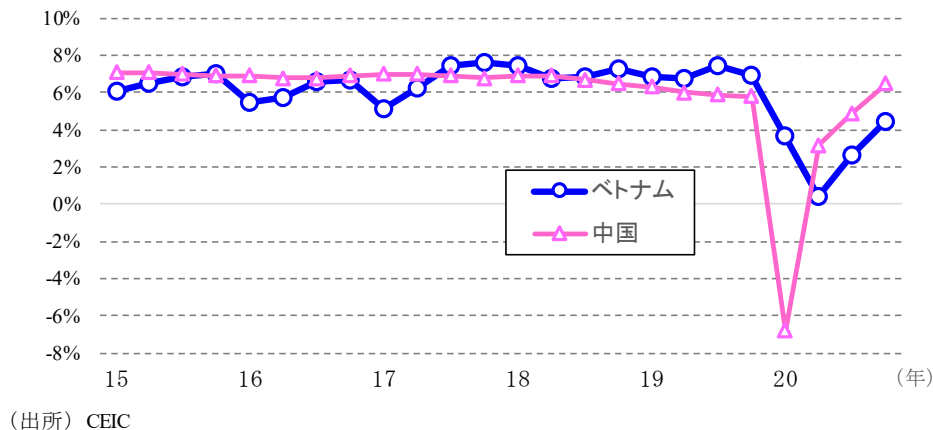
(5) ベトナム ~ コロナ禍の中にあっても2020年は4四半期連続でプラス成長を維持

ベトナムの2020年10~12月期の経済成長率は前年同期比4.5%と、7~9月期(2.7%)よりも加速した。これで、ベトナムの2020年各四半期の成長率は全てプラスとなった。コロナ・ショックから急回復した中国でさえ、2020年1~3月期は大幅なマイナス成長だったことを考慮すれば、コロナ禍の中でも2020年に4四半期連続でプラス成長を維持したベトナム経済は、アジアではもちろん、世界の中でも際立った底堅さを示したと言えよう。また、ベトナム経済の2020年通年の成長率は2.9%となった。ベトナム経済が2020年に4四半期連続でマイナス成長を免れることができた最大の理由は、当局がコロナウィルス感染拡大を早期に封じ込め、経済活動へのマイナス影響を最小限に抑え込んだことにあると言えよう。

ベトナムの2020年10~12月期の成長率を産業部門別に見ると、特に、工業・建設業が同年7~9月期よりも大きく加速したことが成長率を押し上げるのに寄与した。

一方、2021年の経済成長率については、ベトナム国会は6.0%、ベトナム政府は6.5%を目標としており、また、IMFは6.7%、ADBは6.3%と予測している。

図表 19. ベトナムと中国の四半期ベース実質 GDP 成長率（前年同期比）の推移



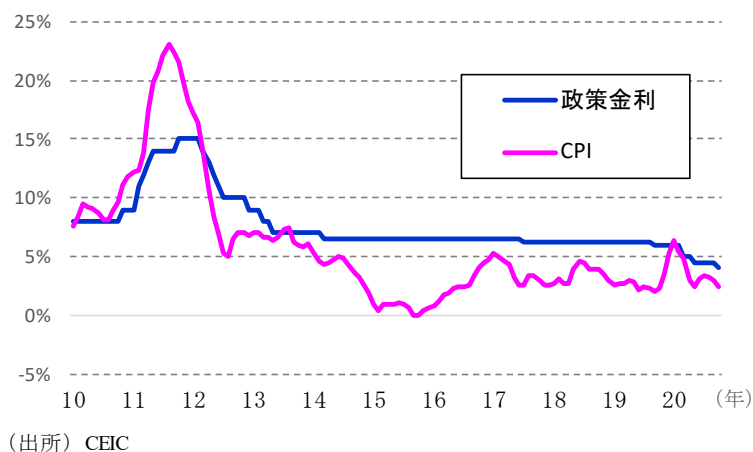
ベトナムの最近の物価・金利の動向を見ると、物価が低位安定状態で推移しており、景気回復を支えるための低金利を持続しやすい環境にあると言える。

ベトナム中銀は、2010年から2011年にかけて、インフレ抑制のため政策金利（リファイナンス・レート）を数次にわたって引き上げたが、その後、2012年3月からは、インフレ圧力の鎮静化と景気の鈍化を受けて利下げに転じ、2014年3月まで、9回にわたる政策金利の引き下げによって、景気の回復を図った。中銀は、2014年3月以降、政策金利を据え置いていたが、2017年7月に、政策金利を3年4カ月ぶりに25bps引き下げた。これは、2017年上半期の経済成長率が5.7%と政府の通年目標（6.7%）を下回ったことを受け、インフレ率が低位安定していること踏まえつつ、景気テコ入れのため政策金利引き下げに踏み切ったものと見られる。その後、中銀は、2019年9月にも、25bpsの引き下げを実施した。

コロナウイルス感染拡大を受けて、各国中銀が利下げに動いたことに対応し、ベトナム中銀も、2020年3月に政策金利を100bps引き下げ、同年5月には、50bps引き下げた。同年9月末には、中銀は、金融機関の流動性と景気回復を支えるためとして、政策金利をさらに50bps引き下げた。

インフレ率が低位安定していることもあり、景気回復を支えるための低金利維持という構図は当面続くものと見られる。

図表 20. ベトナムのインフレ率と政策金利の推移



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、当社の統一的な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。