

調査レポート

日本経済ウォッチ (2011 年 11 月号)

【目次】

- 1. 今月のグラフ..... p.1
 ～ 内外金利差と為替相場の相関～
- 2. 景気概況 p.2
 ～ 景気持ち直しの動きが続くが、先行きに不透明感～
- 3. 今月のトピック: 製造業の空洞化は進むのか? p.3～16
 ～ 円高進行下での企業の海外展開の行方～
 - (1) 進む製造業の海外進出～円高が進めば海外投資は増えるのか?
 - (2) 海外現地法人(製造業)の現状
 - (3) 海外現地法人の業務拡大が輸出に及ぼす影響
 - (4) 海外現地法人の業務拡大が雇用に及ぼす影響
 - (5) 今後も海外進出は続くのか?

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 ～ 内外金利差と為替相場の相関

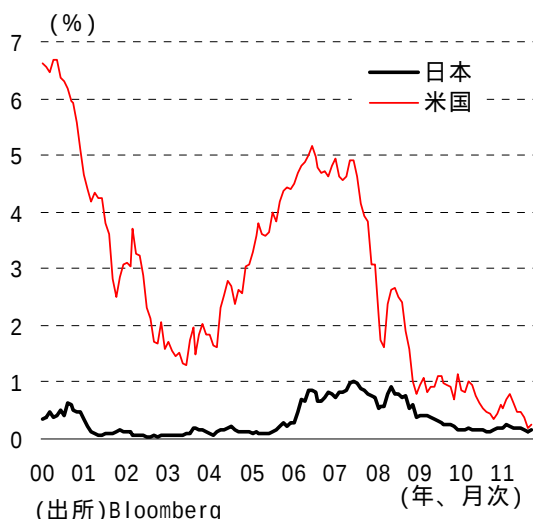
現在、世界は歴史的な「低金利時代」となっている。もっとも、日本ではバブル崩壊以降から既に長短金利の低下が進んでおり、低金利が維持されている期間は長い（図表 1）。一方、リーマン・ショック後の深刻な景気悪化を受けて、多くの先進国で中央銀行が金融緩和政策を展開したことで諸外国の金利が低下し、対米をはじめとする内外金利差は縮小した。為替相場をみると、2000 年代半ばから円高・ドル安が進んでおり、2011 年 10 月 31 日のオセアニア市場では一時、1 ドル = 75.32 円という戦後最高値を付けた。2011 年に入ってから政府・日銀によって為替介入が 3 度行われたものの、円の最高値圏での推移は定着している。

内外金利差は、経常収支や物価上昇率とともに、為替相場の決定要因として注目の高い指標のひとつである。とくに近頃では、市場参加者の間で日米 2 年物国債金利差とドル円レートの関連性に注目が集まっている。今夏には、日本銀行の白川総裁が、「為替相場は金利差だけで決まるわけではない」としつつも、2 年物金利差と為替レートの相関性が高いことに言及した。実際、日米 2 年物国債金利差とドル円レートの月次データをみると、両者の相関はこのところ強まっている。具体的には、2000 年～2004 年末の相関係数は -0.28 だったが、2005 年～直近（2011 年 10 月末）では 0.91 へと上昇している。

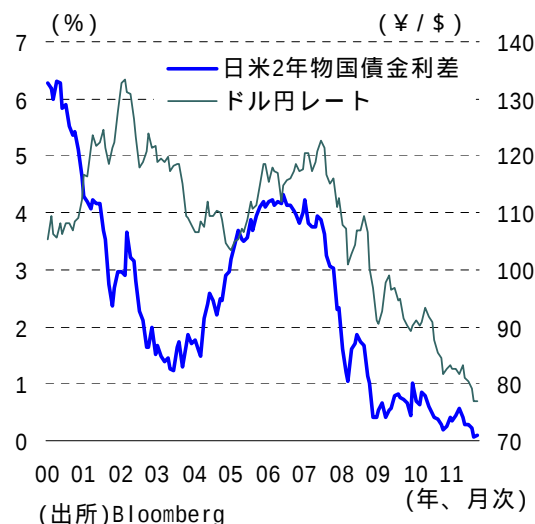
しかし、相関係数が高いことは両者の因果関係があることを必ずしも示すものではない。昨今のように、経済や金融情勢が不安定な状況下では、投資家が 2 年物国債という中期の金利差だけを重視して直接的にドルから円へと資金を動かすとは考えにくい。結局のところ、日米 2 年物国債金利差とドル円レートの相関の強さは、日本の金利がほとんど変動していない状況の中で、主に米国の緩和的な金融政策がドル売り材料となり、結果的に両者に強い線形関係を持つような影響を与えたに過ぎないのではないかと考えられる。

（尾畠 未輝）

図表 1 日米 2 年物国債利回り



図表 2 日米 2 年物国債金利差とドル円レート



2. 景気概況 ～景気持ち直しの動きが続くが、先行きに不透明感～

景気は東日本大震災によって急速に悪化した後、持ち直しに転じている。復旧に伴う供給力回復の動きが一服しつつあり、個別の経済指標では強弱が入り混じったものが発表されているが、持ち直しの動きは途絶えていない。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率換算で+6.0%と震災後の急回復を確認する結果となった。ただし、円高の進行、海外景気の回復ペースの鈍化など輸出環境が悪化しつつあり、先行きについては不透明感が高まっている。

9月の鉱工業生産は、前月比-4.0%と6ヶ月ぶりの減少に転じた。自動車の増産の動きが一服したことや、半導体製造装置などの一般機械が落ち込んだことが影響した。鉄鋼、化学といった素材業種や電子部品・デバイスも冴えない動きが続いている。もっとも、生産予測指数によると、10月は同+2.3%、11月は同+1.8%と増産基調が維持される見通しである。中でも自動車については、先送りされた国内外の需要が依然として残っており、しばらくは生産の押し上げ要因として寄与しそうだ。

このところ動きが鈍っていた輸出は9月には勢いが戻ってきており、実質輸出は前月比+3.4%と順調に増加した。素材関連や半導体・電子部品に加えて、一般機械の輸出の動きが弱まるなど海外景気の回復ペース鈍化が効いている可能性がある。しかし、自動車の輸出が堅調を維持し全体を押し上げている。自動車については、米国の10月の乗用車販売台数が年率換算で1,300万台を越え今年2月以来の水準に達するなど、外部環境は悪くない。

個人消費は持ち直しの動きが続いている。9月の家計調査の実質消費支出（二人以上の世帯）は前月比+0.9%となり、7～9月期は前期比+1.4と4四半期ぶりに前期比増加に転じた。また、実質GDPにおいても、耐久財への支出を中心に前期比+1.0%と高い伸びとなった。薄型テレビの落ち込みが続く半面、自動車の販売が好調を維持している。

低迷が続いていた所得も改善の兆しがうかがえる。9月の一人当たり現金給与総額は、前年比+0.2%と2ヶ月ぶりに増加に転じ、所定内給与は前年と同水準にまで戻してきた。もっとも、今夏のボーナスが前年比マイナスとなり、今冬についてもマイナスが続く可能性が高く、東日本大震災の影響が一巡するまでにはもう少し時間がかかりそうである。一方、雇用情勢は、9月の完全失業率が4.1%と震災発生前の2011年2月と比べ0.5%ポイント低下し、2008年11月以来の低水準となった。有効求人倍率の改善も続いている。

今後は、公共投資を中心とした復興需要による押し上げが期待されるうえ、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そうだ。また、海外市場における在庫復元の動きも、輸出を押し上げる要因として寄与しよう。雇用環境の改善が所得の持ち直しにつながってくれば、個人消費も底堅さを増しそうである。一方、輸出環境の悪化が懸念材料である。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：製造業の空洞化は進むのか？

～ 円高進行下での企業の海外展開の行方 ～

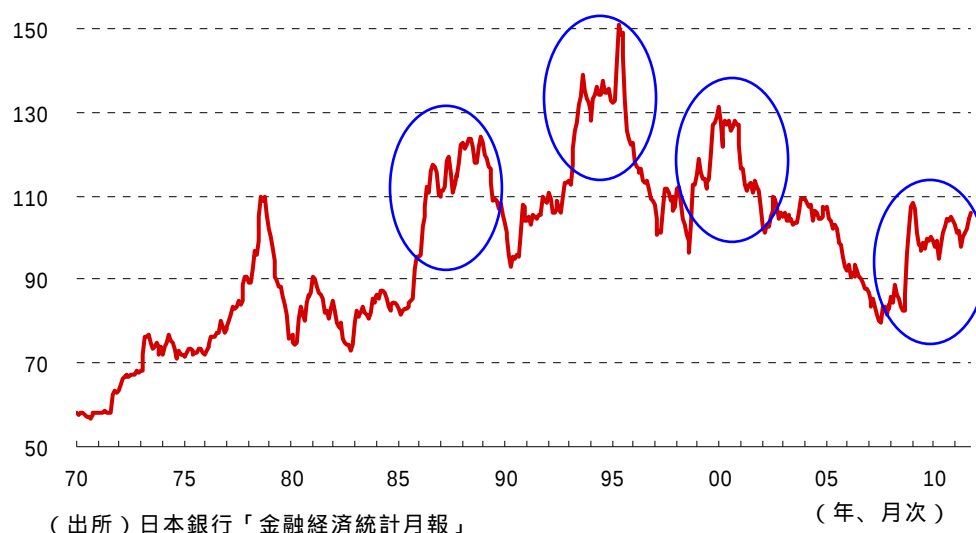
製造業もしくは産業の空洞化とは、一般には「生産拠点が海外に移転し、その結果として国内の生産や雇用が減少すること」と捉えられている。最近の円高を受けて、こうした空洞化の懸念が高まっている。

過去にも円高が進んだ局面では、空洞化の懸念が強く意識された。たとえば、1980年代半ば～後半（プラザ合意以降の急激な円高後）、1990年代半ば（円高とアジア諸国の工業化の進展）、2000年代初頭（円高と中国の工業化の進展）などの時期である。こうした時期の実質実効為替レートの推移をみると、過去の局面では確かに円高となっている（図表1の○部分）。

これに対し、足元は円が対ドルで史上最高値圏にありながら、実質実効為替レートは過去と比べて決して円高という水準ではなく、輸出環境が大幅に悪化しているわけではないとも考えられる。それでは最近の空洞化の懸念は杞憂にとどまるのだろうか。今月は製造業の空洞化のリスクについて考えてみた。

図表1．実質実効為替レートの推移

（2005年 = 100）

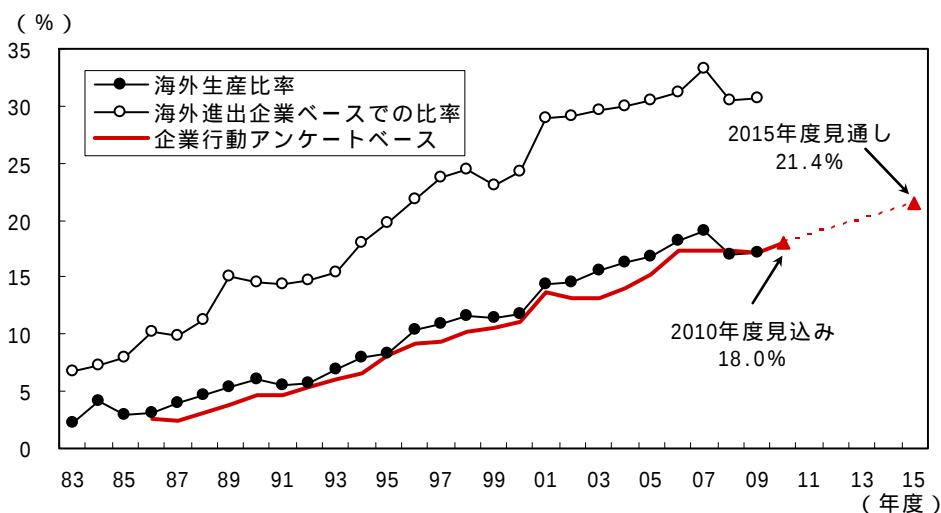


（1）進む製造業の海外進出～円高が進めば海外投資は増えるのか？

製造業では、円高、高い法人税率、CO₂削減目標による活動制約・コスト負担増加、厳しい労働規制、貿易自由化の遅れ、電力不足を六重苦としており、国内生産縮小・撤退の検討を示唆する声があがっている。特に最近の円高の進行を受けて、こうした声が高まっている。

実際に海外生産比率の動向をみると、リーマン・ショックによる世界的な景気悪化のタイミングを除くと、最近でも上昇傾向が続いている。さらに、内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」によれば、今後も上昇が見込まれている（図表2）。

図表2．製造業の海外生産比率の推移



（注1）海外生産比率＝現地法人売上高÷（現地法人売上高＋国内法人売上高）×100

（注2）海外進出企業ベースの海外生産比率＝現地法人売上高÷

（現地法人売上高＋本社企業売上高）×100

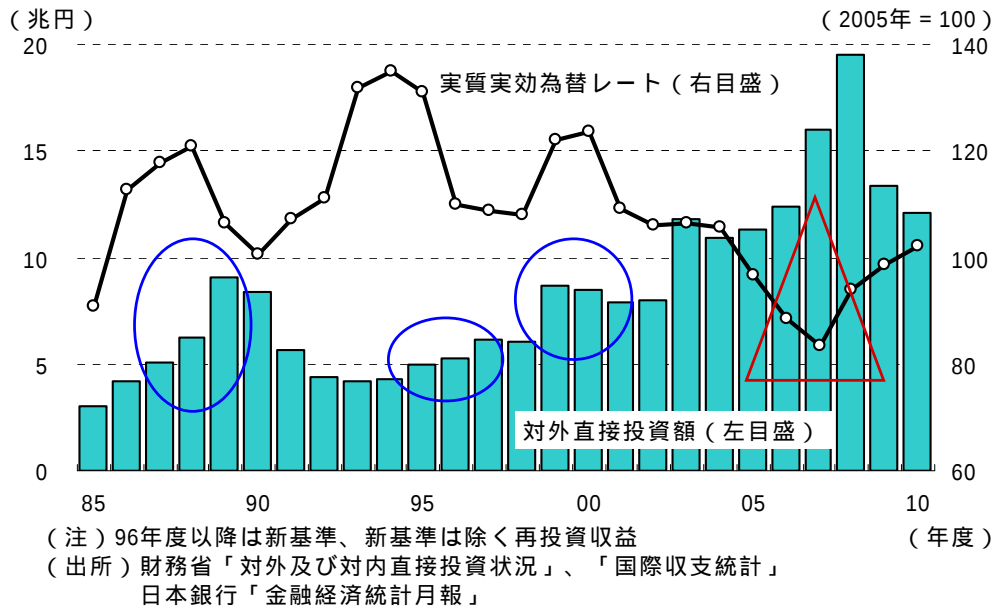
（出所）経済産業省「海外事業活動動向調査」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

こうした海外生産比率上昇の背景にあるのが、対外直接投資額の増加である。対外直接投資の動きをみると、為替の動向と決して無関係ではない（図表3）。急激な円高が進んだ時期には、時間をおいて投資額が増加する傾向があり、円高による輸出採算の悪化や海外投資額の圧縮が投資を促進させる要因になってきたと思われる。

このように、2000年あたりまでは円高の進行後に対外直接投資が増える傾向にあった。しかし、最近では為替水準に関係なく投資額が増加している。たとえば、2007年にかけては円安が続いたが、それでも投資額は増え続け、2006～2008年度にかけては過去最高額を毎年更新している（図表3）。

なぜ、円安下でも投資が増えるようになったのか。これは、海外進出の主要な目的が「円高対策」から、後述するように「現地需要の取り込み」に変わっていったためと考えられる。

図表3．薄れる為替円高と対外直接投資額の関係

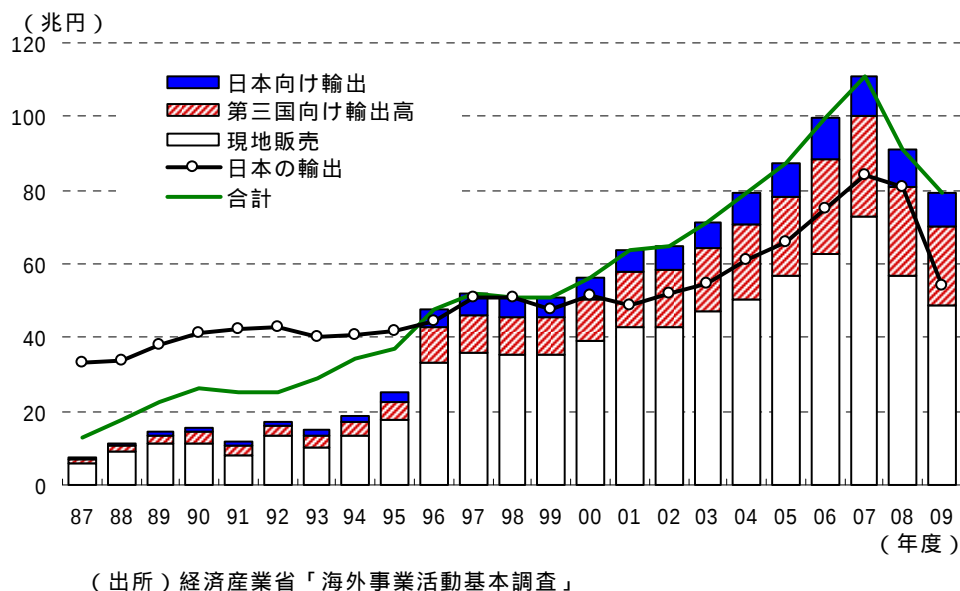


(2) 海外現地法人(製造業)の現状

次に、対外直接投資額が増加した結果として、製造業の海外現地法人の状態がどう変化しているのかみてみよう。

製造業の海外現地法人の売上高は順調に増加しており、最近では日本の輸出額を大きく上回るまで拡大している(図表4)。このうち、日本にとっては逆輸入となる日本向け輸出は、金額はやや増加しているものの、シェアは増えていない。一方、現地販売は、2000年代に入ってから、リーマン・ショックによる世界経済の悪化の時期を除いて順調に増加している。また、現地から日本以外の国に輸出される第三国向け輸出も増加傾向にある。

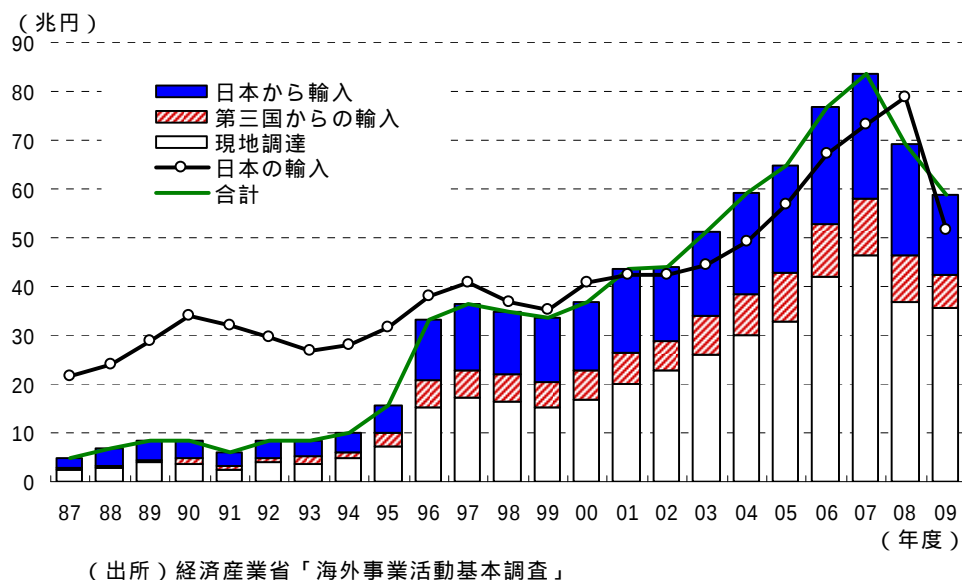
図表4．海外現地法人(製造業)の売上高～現地販売を中心に高い伸び



一方、製造業の現地法人の原材料、部品などの仕入先をみると、現地調達に日本の輸入を上回る水準まで増加していることがわかる（図表5）。日本からの輸入については、一定の水準を維持しているものの、増加幅は大きくはない。また、第三国からの輸入の増加は小幅にとどまっている。

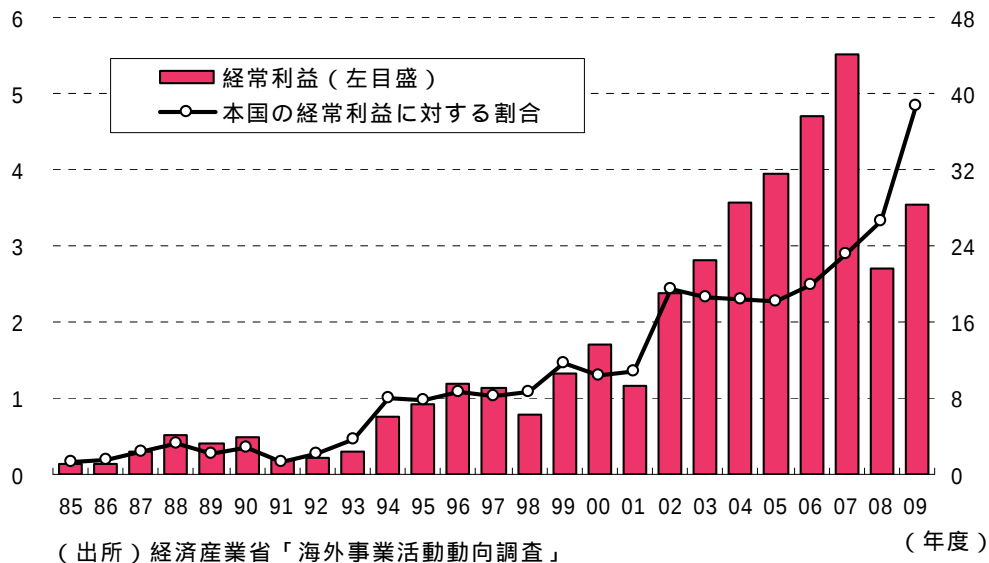
これらの現地法人の動きをみると、販売面でも調達面でも徐々に日本との関係が薄れていることがわかる。また、海外現地法人の活動は販売、調達の両面とも、すでに本国の輸出入額を超えるまで拡大しており、企業活動のグローバル化の動きが活発となっていることが数字の上からも確認できる。

図表5．現地法人（製造業）の仕入高の内訳～現地調達の割合が高まりつつある



こうしたグローバル化を反映して、製造業の現地法人の経常利益も増加傾向が続いている（図表6）。リーマン・ショック後には落ち込んでいるが、本国の経常利益に対する割合でみると、むしろ一段と上昇し、企業の連結ベースでの利益の押し上げに貢献している。海外現地法人の経常利益は2009年度には本国の約4割まで高まっており、企業が業績を伸ばしていくために海外現地法人はなくてはならない存在になっている。

図表6．現地法人（製造業）の経常利益～連結決算の利益押し上げに寄与
（兆円） （％）

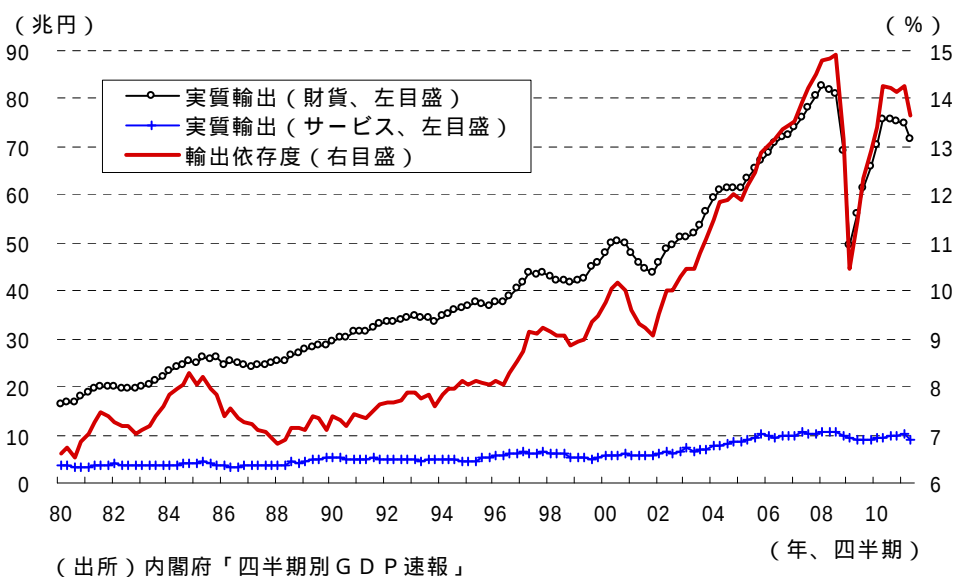


（３）海外現地法人の業務拡大が輸出に及ぼす影響

それでは、製造業の海外現地法人の生産活動が活発化するのに伴って、国内の製造業では空洞化が進んだのであろうか。

日本の実質輸出の動向をみると、リーマン・ショック、東日本大震災の影響を除けば、財貨を中心に増加が続いている。輸出依存度（総供給に占める輸出の割合）も上昇傾向にあり、輸出が景気を牽引する姿が一段と強まっている（図表７）。

図表7．日本の輸出額は増加が続く



海外現地法人の活動が貿易に及ぼす影響をもう少し詳しくみてみよう。海外での事業活動が貿易に与える影響を整理すると、以下の4点に分類される（図表8）。

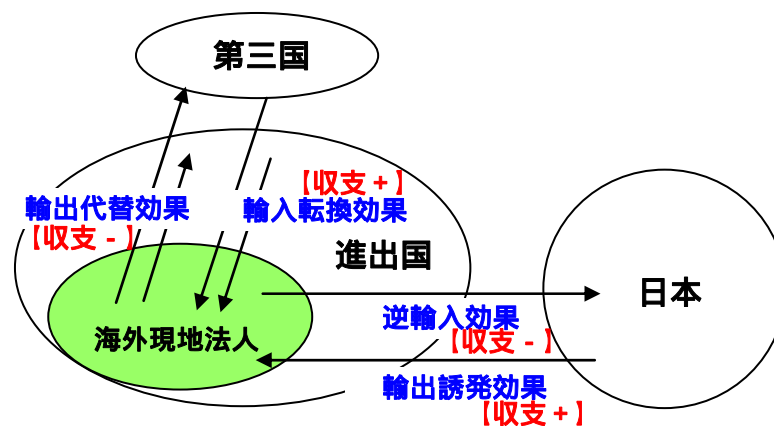
輸出代替効果：日本からの輸出が現地での生産・販売に代替されるため、輸出が減少する

輸出誘発効果：海外での事業展開に伴い、日本からの資本財や中間財の輸出が増加する

逆輸入効果：現地で生産された製品の輸入が増加する

輸入転換効果：海外生産シフトに伴い、生産のために日本で投入してきた原材料、部品などの中間財輸入が減少する

図表8．海外での事業活動が貿易に与える影響

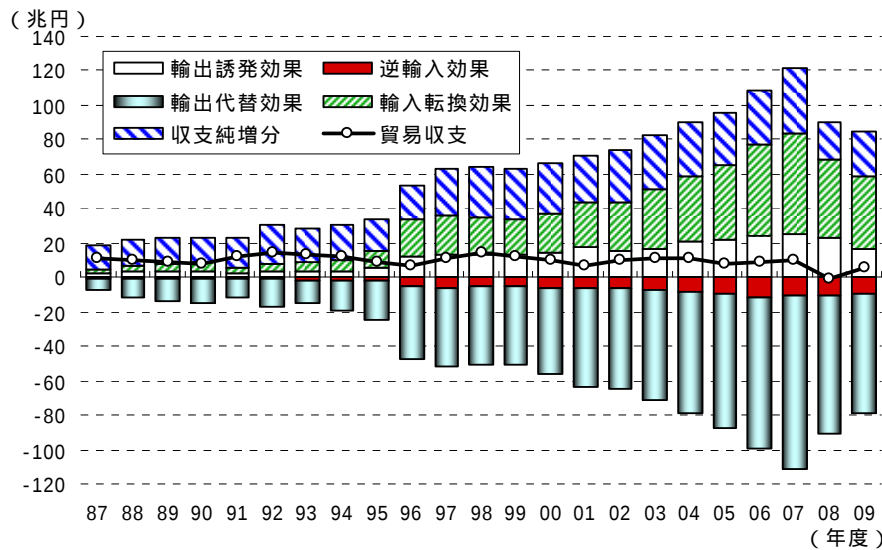


（出所）三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

これらの要因による輸出入の増減は、合計すると日本の貿易にどのような影響を及ぼしているのだろうか。

製造業の海外進出の動機を厳密に区別することは極めて困難である。海外現地法人の売上を「日本からの輸出を代替した売上高」なのか、それとも「新たに海外に新規に進出した結果もたらされた売上高」なのか判別することはできないためである。同様に、海外現地法人の仕入れも、「本来は日本が輸入すべきものを代替した仕入れ」なのか、それとも「新たに海外に進出した結果必要となった仕入れ」なのかも区別できない。そこで、海外現地法人の売上が全て国内からの輸出を代替したものであり、海外現地法人の仕入れが全て国内への輸入に代わるものであったと仮定して、貿易収支への影響を要因分解してみた（図表9）。これは、動機の判別はできないが、海外に進出することによって、国内製造業と製造業の海外現地法人の売上高の単純合計値がどれだけ増加し、同時に両者の仕入れの単純合計値がどれだけ増加したかを示すものである。

図表 9 . 海外進出に伴う貿易収支への影響



(注1) 輸出誘発効果 = 海外現法の日本からの輸入額、逆輸入効果 = 海外現法の日本向け輸出額
 輸出代替効果 = 海外現法の現地販売額 + 第三国輸出、
 輸入転換効果 = 海外現法の現地調達 + 第三国からの輸入、収支純増分 = 貿易収支と4効果との格差
 (注2) 輸出代替効果とは本来は国内生産拠点の移転に伴う輸出の減少分のことであり、ここでの概念と異なる
 (出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「外国貿易概況」

これによると、輸入転換効果が徐々に拡大し、輸出誘発効果も一定の金額を維持しているものの、輸出代替効果が大きく、逆輸入効果が緩やかに拡大しているため、海外進出による効果は合計ではマイナスとなってしまふ。もっとも、実際の収支はリーマン・ショックの影響などから輸出が落ち込んだ2008年度を除いて黒字額を維持している。日本からの輸出のかなりの部分が海外現地法人に代替されてきたとしても、それに替わって相当額の貿易黒字が獲得されているのである。

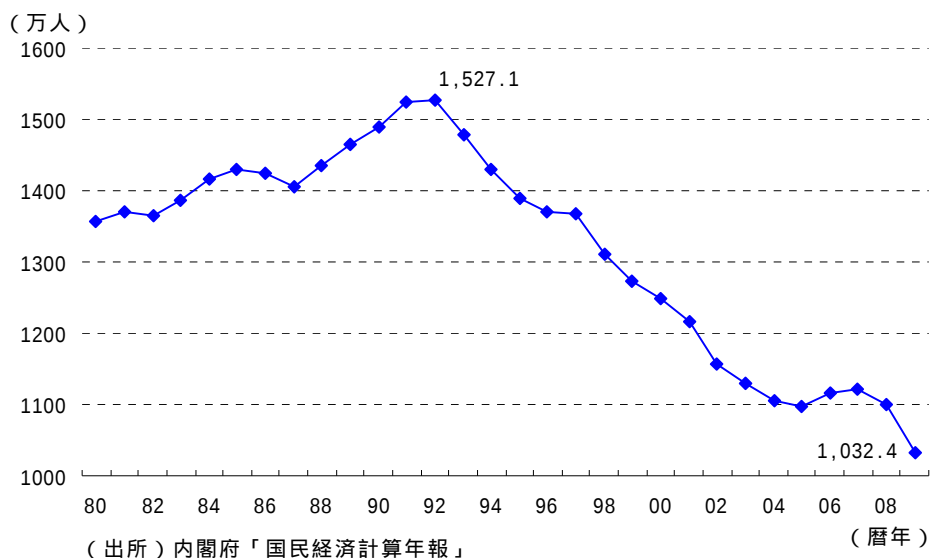
実際の貿易収支と、この海外進出効果のマイナス分との格差(図表9における収支純増分)は、付加価値の高い製品へのシフトによる輸出増加効果(生産を海外に移管しても、残された経営資源で別の付加価値の高い製品を生産)や、海外需要拡大による輸出増加効果などによるものと考えられる。このように、輸出代替効果が高まっているとしても、実際には別の製品が国内で生産されており、「生産拠点が海外に移転し、その結果として国内の生産が減少する」という動きは発生していないと考えることができる。

(4) 海外現地法人の業務拡大が雇用 に及ぼす影響

これまで指摘したように、海外生産拠点の拡大は国内生産の減少にはつながっておらず、リーマン・ショック、東日本大震災の影響を除けば、財貨を中心に輸出の増加が続いている。それでは、製造業における雇用も同様に増加しているのだろうか。

そこで製造業の就業者数をみると、1992年の1,527万人をピークに2009年には1,032万人に減少している(図表10)。これは17年間で約3分の2にまで縮小した計算となり、足元の2011年時点ではさらに減少しているものと考えられる。

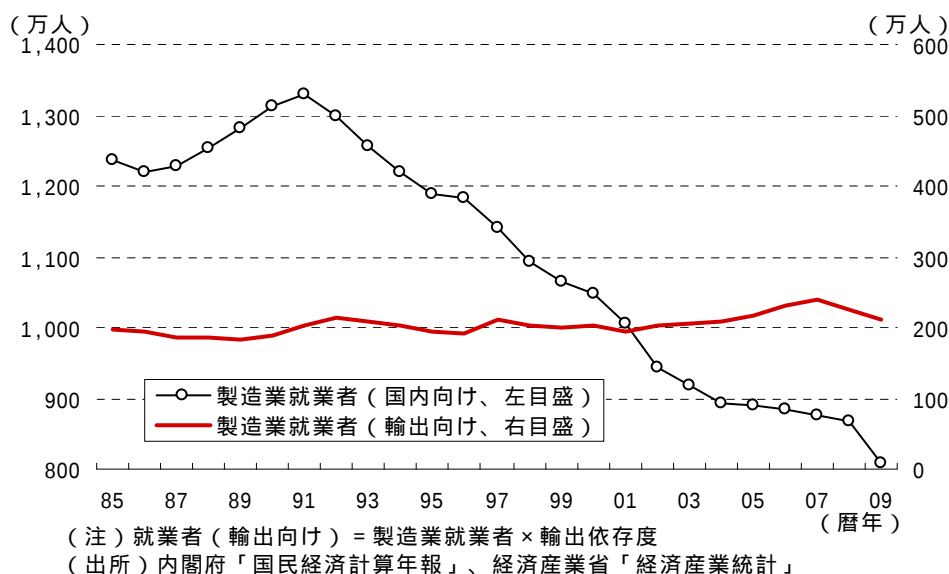
図表 10．製造業の就業者の減少は続く



もっとも、これらの減少は、外需の落ち込みによるためではない。製造業の出荷のうち輸出されている比率（輸出依存度）は上昇傾向が続いているが（図表 7）、輸出品、国内出荷製品ともに同じ生産性であると仮定すれば、製造業の就業者に輸出依存度を掛けたものが、輸出品の製造に従事している就業者と考えることができる。この計算上の輸出品製造者は、中長期にわたって 200 万人程度の同水準を維持している（図表 11）。一方、計算上の国内品製造者は 1991 年をピークに減少が続いており、この間、約 500 万人の就業者が減少している。すなわち、輸出の増加は雇用の維持に寄与しており、雇用の喪失の原因は国内需要の低迷によるものと考えられる。

なお、仮に日本からの輸出がゼロになった場合、輸出消滅の影響が非製造業などには波及しないと仮定すれば、およそ 200 万人の失業が発生することになる。2009 年時点で考えると、これは失業率を約 3.0% ポイント上昇させることになる。

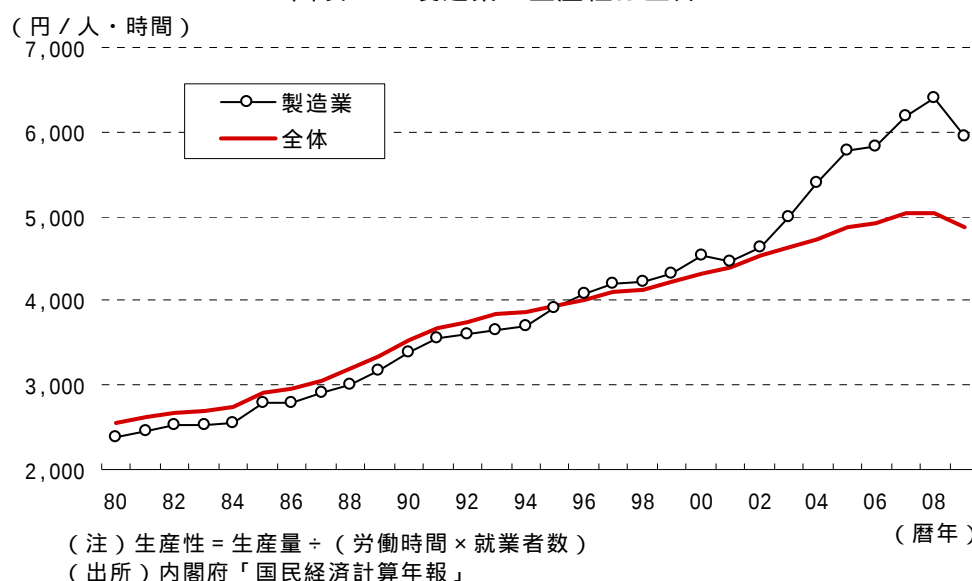
図表 11．輸出は製造業の就業者の維持に貢献



就業者が減少した結果、製造業では特に 2000 年代に入ってから生産性（生産量÷労働投入量）が飛躍的に上昇した（図表 12）。これは、固定費である人件費を削減すると同時に、汎用品の生産を海外に移転させ、国内での生産はより付加価値の高い製品の生産に特化した結果であると考えられる。もっとも、生産性が向上したのは、十分な採算が確保できない製品について国内生産から撤退していった結果であるという見方でもできる。

最近の円高や新興国の工業化の進展により、日本製品の国際市場での価格競争力は後退しており、今後も生産性を高めなければ輸出を維持・拡大できない状況に変わりはない。このために、製造業の就業者は、減少傾向が続くことが避けられないであろう。

図表 12．製造業の生産性は上昇



それでは、製造業の中で、こういった業種が国内での生産と輸出を維持することができるのだろうか。財別の貿易収支をみると、1990 年代に入ってから消費財の黒字幅が縮小していく一方、競争力があり、海外現地法人向け需要が伸びている資本財、生産財の黒字幅が増加していることがわかる（図表 13）。

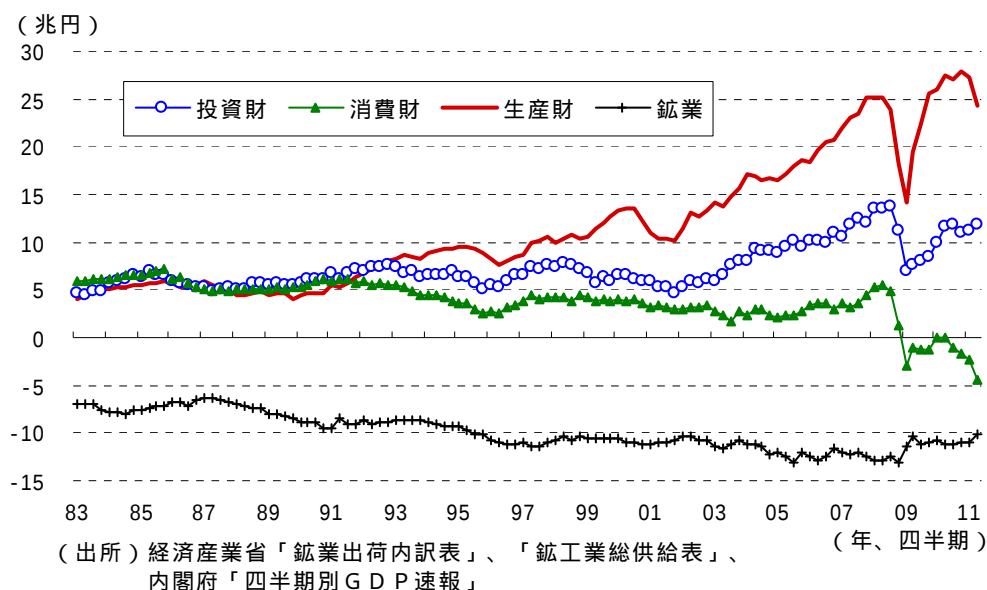
消費財については、黒字の大部分が自動車で稼いだものであり、最近の赤字転落は、リーマン・ショック、東日本大震災の影響で自動車の輸出が落ち込んだことを反映したものである。自動車以外の消費財では、輸出を海外に移管するとともに、逆輸入を行なうパターンが増えており、すでに黒字を獲得することはできなくなっている。これに対し、生産財は中間製品となる素材製品や部品などであり、日本製品の優位性が保たれているとともに、海外進出に伴う輸出誘発効果もあって、2000 年代に入ってから趨勢的に黒字額が増加している。また、一般機械など設備投資関連の製品が中心となる投資財では、汎用性が低く、高付加価値化が進んでおり、日本の国際競争力が維持されている分野である。

このように、国内で生産し、輸出を続けようとするれば、製造業は固定費の削減を進めざるを得ない。このため、生産拠点を国内に残すとしても、雇用の増加を期待することは難

しいであろう。

もっとも、製造業が海外に進出する目的は、国際市場での優位性が損なわれたためとは限らない。次に述べるように、海外需要の取り込みを狙ったもの最近では増加している。ただし、こうした目的の海外進出は国内の雇用とは関係が薄い。

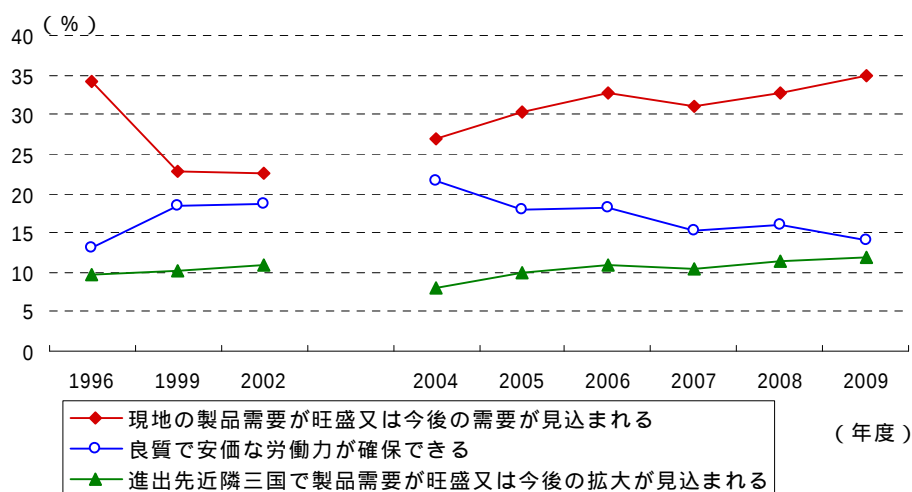
図表 13．財別の貿易収支の動向



（５）今後も海外進出は続くのか？

経済産業省「海外事業活動基本調査」によれば、最近の海外進出において、現地の需要の取り込みを狙った目的の増加が続いている（図表 14）。特に新興国では汎用品に対する需要が強い傾向にあり、こうした製品を国内で生産したのでは価格競争力がないという事情も、海外進出を促す要因となっている。

図表 14．海外進出の目的～海外での需要を狙ったものの比重が高まる



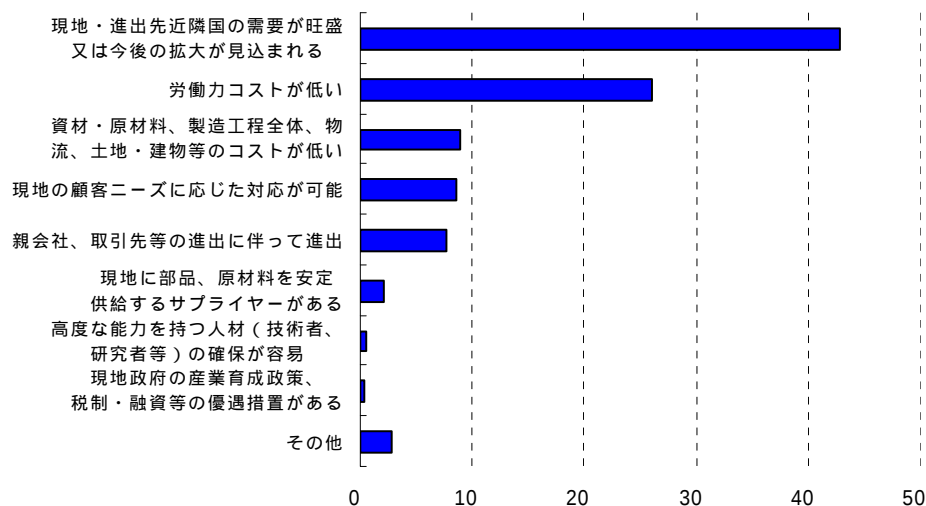
（注1）有効回答総数に対する割合

（注2）2004年度以降は、当該年度に海外現地法人に新規投資又は追加投資を行った企業が対象

（出所）経済産業省「海外事業活動基本調査」をもとに作成

同様の海外進出の目的を尋ねた内閣府「企業行動に関するアンケート調査」において、海外に生産拠点を置く理由を詳しく見てみると、コストの低さを理由にした進出も根強いが、現地の需要の強さやニーズの把握といった地産地消を目指した進出が主流となっている（図表 15）。

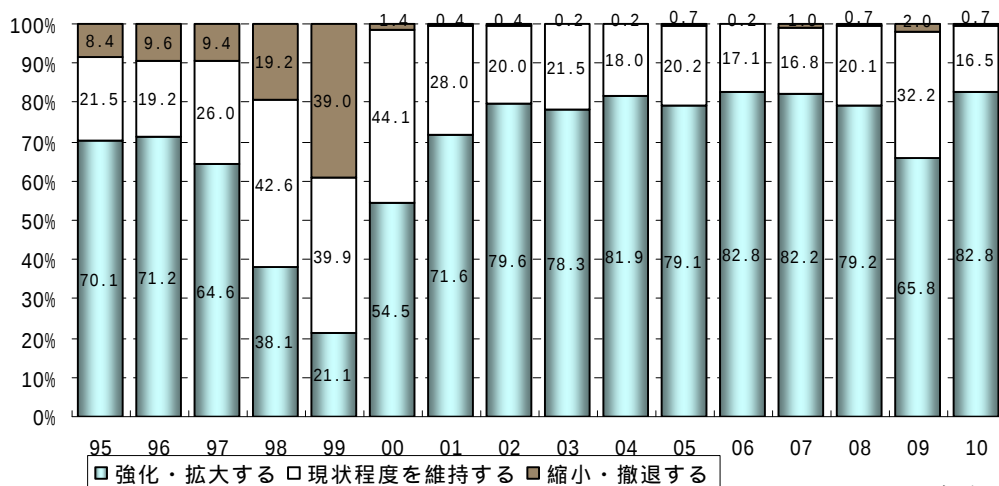
図表 15．海外に生産拠点を置く理由（2010 年度）



（出所）内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

こうした中、海外展開を拡大・強化するとの企業の割合は高水準で推移している。国際協力銀行「海外直接投資アンケート」をみると、製造業の中期的（今後 3 年程度）の海外事業展開の見通しは概ね高水準を維持している（図表 16）。98～99 年度にいったんは縮小・撤退の見通しが増加しているが、これはアジア通貨危機など新興国経済が悪化した影響によるものである。その後は再び強化・拡大の見通しが増えており、リーマン・ショック後の海外需要の落ち込みなどの影響を受けたと考えられる 2009 年度においても、強化・拡大の見通しの減少は小幅かつ一時的なものととどまり、翌年度には再び持ち直している。

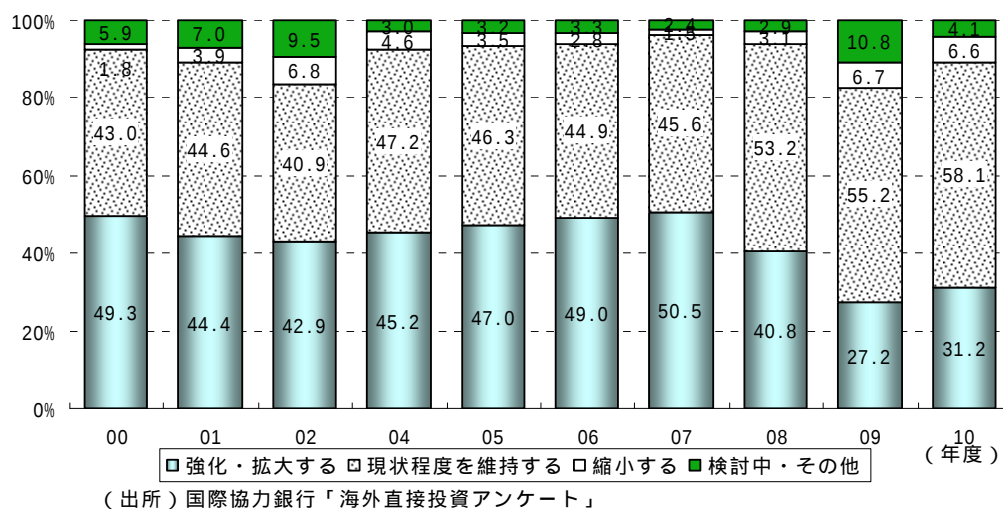
図表 16．製造業の中期的（今後 3 年程度）な海外事業展開見通し



（注）95～99年度の選択肢は、「投資規模増加」、「現状維持程度」、「投資規模減少」
（出所）国際協力銀行「海外直接投資アンケート」

こうした海外事業を強化・拡大していく方針にある企業は、国内の製造拠点を海外に移転させる方針かといえ、必ずしもそうではないようである。同じく国際協力銀行「海外直接投資アンケート」をみると、製造業の中期的（今後3年程度）な国内事業展開見通しでは、強化・拡大の回答割合が足元でやや縮小しているが、それでも縮小を検討している割合はわずかである（図表17）。

図表17．製造業の中期的（今後3年程度）な国内事業展開見通し



それでは、「海外展開を進めるからといって国内生産を縮小するわけではない」という多くの企業の方針は、東日本大震災後にも変化はないのであろうか。日本政策投資銀行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査 2011年7月」において、海外供給能力を増やすと回答した製造業（全体の64.2%）の国内供給能力の方針をみると、縮小と回答した企業はわずか4.5%にとどまっている（図表18）。東日本大震災後においても、海外に積極的に進出すると同時に、国内の供給能力も増加・維持していくとの製造業が圧倒的に多い。震災をきっかけとして、空洞化が進む状況ではないようである。

図表18．国内・海外の生産・サービス供給能力の方針（製造業）

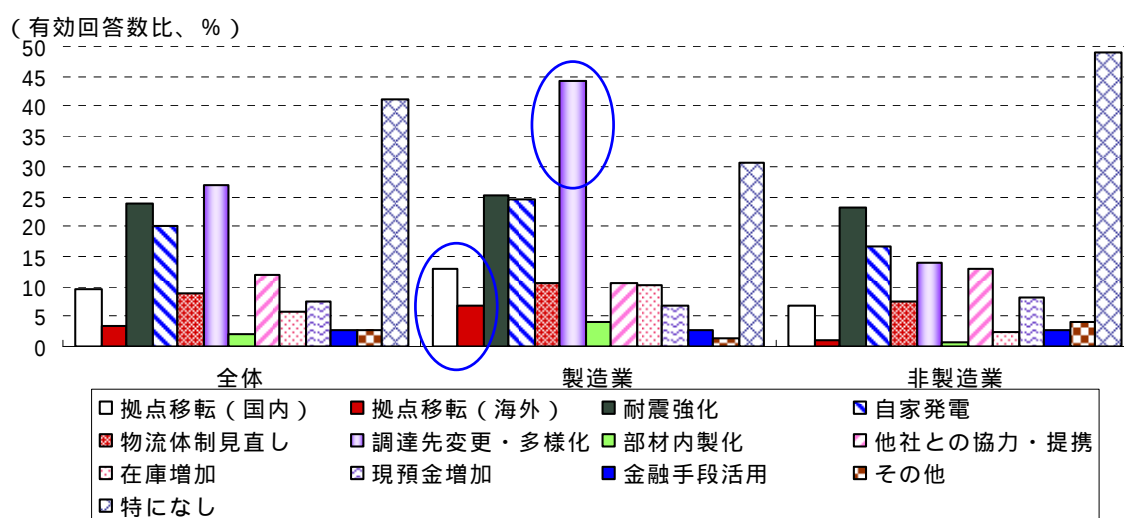
		国内供給能力		
		増加	変わらず	縮小
海外供給能力	増加	32.8	26.9	4.5
	変わらず	5.8	27.3	1.5
	縮小	0.6	0.2	0.4

（有効回答数比、%）

（出所）日本政策投資銀行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査 2011年7月」

東日本大震災後の長期的な生産・事業体制の見直しに対しては、拠点を海外ではなく国内に移転させるとの方針が増えているようである。同じく日本政策投資銀行の特別アンケートによると、製造業において拠点移転（海外）と答えた企業よりも拠点移転（国内）と回答した企業が多く、拠点移転（海外）との回答割合も低いため、震災後の方針が変更されるといったことはなさそうである（図表 19）。ただし、調達先変更・多様化を計画する企業が製造業では最も多く、調達先が海外になる場合には国内の生産にとってはマイナス要因となる可能性もある。

図表 19．東日本大震災後の長期的な生産・事業体制の見直し



(注) 最大4つまでの複数回答

(出所) 日本政策投資銀行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査 2011年7月」

以上みてきたように、製造業の空洞化の懸念が高まっているものの、その動きは見られない。確かに海外現地法人の活動規模は最近でも拡大傾向にあり、アンケート調査によれば今後も拡大が続く見込みである。しかし、最近の目的は海外需要を取り込むためのものであって、国内の輸出を代替させるためのものではない。国内の生産拠点は維持され、輸出も増加を続けており、その結果として雇用も維持されている。製造業の就業者が大きく減少しているが、これは国内需要の低迷によるものであって、空洞化とは関係がない。ただし、輸出が増加を続けるためには、今後も輸出品をより付加価値の高いものにシフトさせ、同時に生産性を高めていく必要がある。そのためには、製造業が固定費である人件費を増やすことは難しい。空洞化によって雇用が減少することはないだろうが、かといって輸出企業が国内に残ったとしても雇用の増加を期待することはできないのである。

(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。当社までご連絡下さい。