

金融危機への対応と今後の展望

～安定化への兆し～

オフィス セントポーリア

26

米国における経済・金融対策

① FRB(米連邦準備制度理事会、中央銀行)の動き

- 積極的な利下げや、市場・個別金融機関への積極的な流動性(=現金)の供給
- 最大8000億ドルによるローン担保証券(証券化ローン)の買い取り(2008年11月25日発表)、中長期国債も購入へ(3月18日発表、3000億ドル)

② 米政府の動き

- 景気対策(原案8250億ドル→7870億ドルで上下院通過、2/13)～「グリーン・ニューディール」政策(公共事業、代替エネルギー開発、環境への投資)、自治体への財政支援など
- 住宅ローン借入者への支援(低金利ローンへの借り換え支援など)
- 銀行への公的資金注入(上限7000億ドルの資金で銀行株を引き受ける)→自動車「ビッグ・スリー」など、一般事業会社にも拡大
- 「バッドバンク」(Bad Bank)による金融機関の不良資産の買い取り(政府単独の出資ではなく、官民で最大1兆ドルの買い取りファンド)



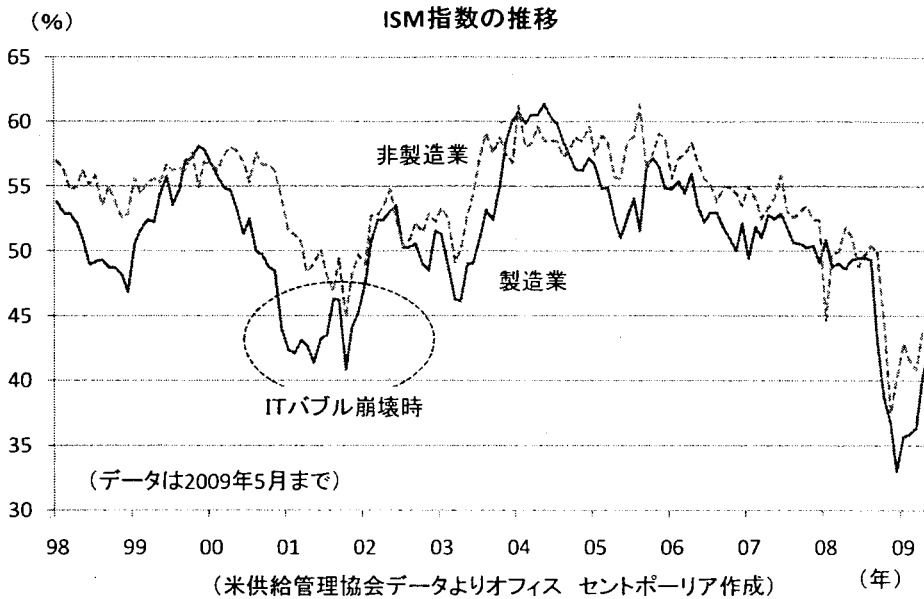
FRBは、流動性供給の際に買い取る資産を、伝統的な買い取り対象である国債からCP(コマーシャルペーパー)等にも拡大した。これについては、かつての日銀のような量的緩和(資金供給量に目標を設けて増加させる、量的な拡大)ではなく、信用緩和(Credit Easing、信用度のやや低い分野にも資金を供給する、質的な拡大)である、と説明している。

バッドバンク構想は、1990年頃の金融危機(S&L危機と呼ばれる)時のRTC(Resolution Trust Corporation、整理信託公社)に類似している、との解説も聞かれる。しかしRTCは、破たんした後の資産を保全し、整理売却していくのに対し、バッドバンクは営業を続けている金融機関から不良資産を買い取って救済する、という点で全く異なる。

オフィス セントポーリア

27

米企業の景況感は悪化した後、底入れ



▶ ISM (Institute for Supply Management、米供給管理協会)による企業景況感の調査をみると、製造業・非製造業ともに、景気の先行きに対する見方が急速に悪化した。現水準は、2001年の不況期(ITバブル崩壊)よりも悪い。ただし今年に入って、持ち直しの動きがみられる。

▶ 製造業指数の直近の底(32.9、2008/12)は、第一次オイルショック時(30.9、1974/12)、第二次オイルショック時(29.4、1980/5)にほぼ並ぶ悪さだった。

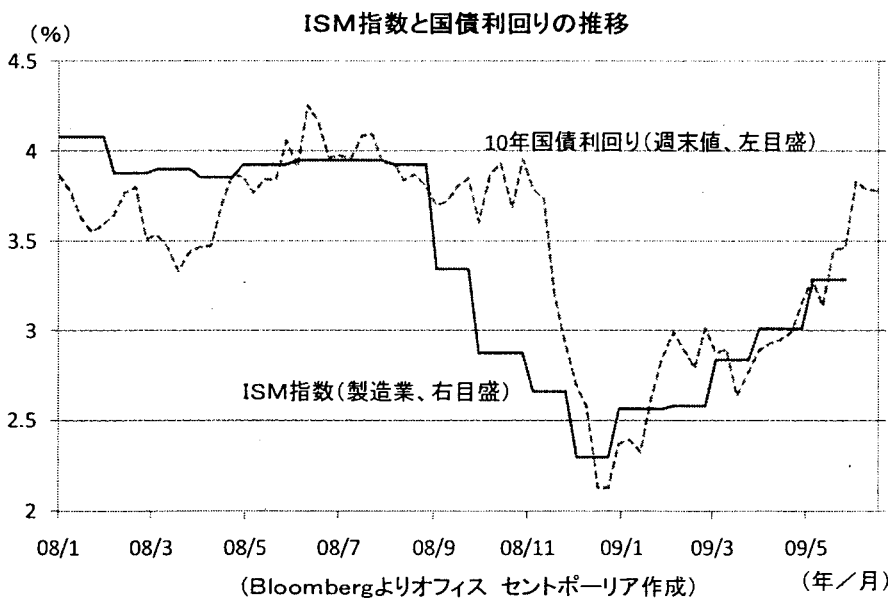


ISM (Institute for Supply Management、米供給管理協会)は、全米で資材調達や在庫管理等々の経営手法について調査・分析等を行なっている業界団体。旧名称はNAPM (National Association of Purchasing Management、全米購買部協会)。このISMが企業の景況感について集計している数値がISM指数。製造業指数は1948年1月分から、非製造業指数は新しく1997年7月分から公表されている。この数値が強いほど、企業の景況感が強いことを表す。雇用統計と並んで、毎月のデータの発表が早いので、注目度が高い統計である。

オフィス セントポーリア

28

本当に「悪い金利上昇」??



▶ 最近米国債利回りが上昇している。これは景気実態が弱いのに財政赤字が膨らんでいるため、いわゆる「悪い金利上昇」である、これを受けて米景気は悪化し、米ドルは大幅に下落する、と言う向きがある。

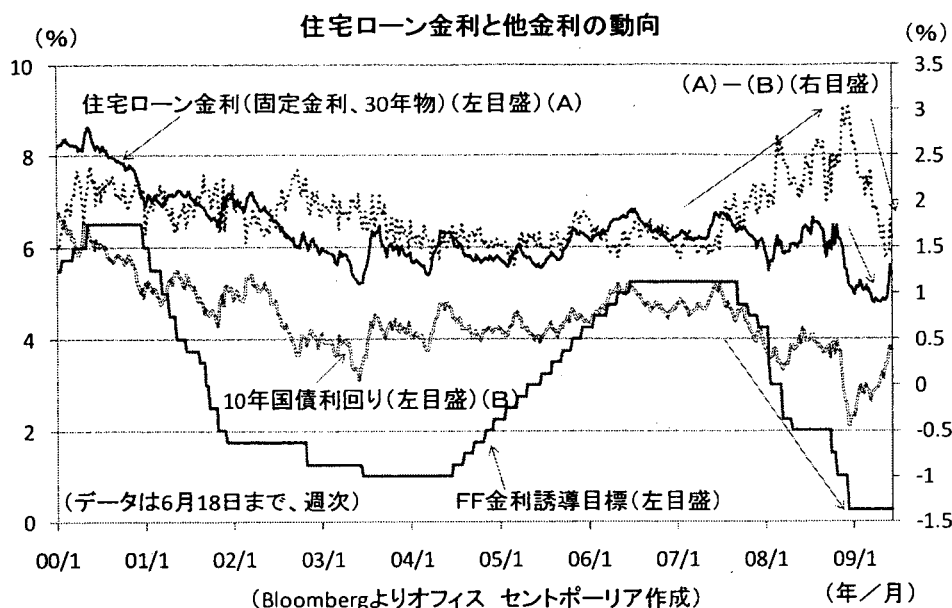
▶ しかし、景況感と長期金利の動きは符合しており、素直に景気に対する見方の改善が長期金利上昇をもたらしている、と考える方が自然だ。

▶ 仮に財政悪化が国債利回り上昇の主因だとしても、財政拡張は景気対策・金融対策により、民間の痛みを財政につけかえているに過ぎない、と考えることもできる。実際最終的な民間の借入金利(住宅ローン金利や社債利回り)はあまり上昇しておらず、米景気への悪影響は限定的だろう。また、米国内で民間と政府で痛みをつけ替えているのであれば、米ドルが下落することにもなりくいだらう。

オフィス セントポーリア

29

低下し始めた住宅ローン金利



- ▶ FRB(米連邦準備制度理事会)の積極的な利下げもあって、長期金利(10年国債利回り)も低下傾向を鮮明にしてきた。
- ▶ それにもかかわらず、最近までは、住宅市場の悪化や住宅ローン担保証券市場の機能不全から、金融機関や住宅ローン会社が住宅ローン金利の引き下げに慎重であった(左図の(A)-(B)の拡大傾向)。結果として住宅ローン金利の低下は緩やかなものにとどまっていた。
- ▶ しかしFRBが住宅ローン担保証券の買い取りを拡大したり、住宅ローンを買取る機関(GSEと呼ばれる)への資金注入が行われたりしていることから、住宅ローン金利は大きく低下した。最近の上昇も限定的であると言えるよう。

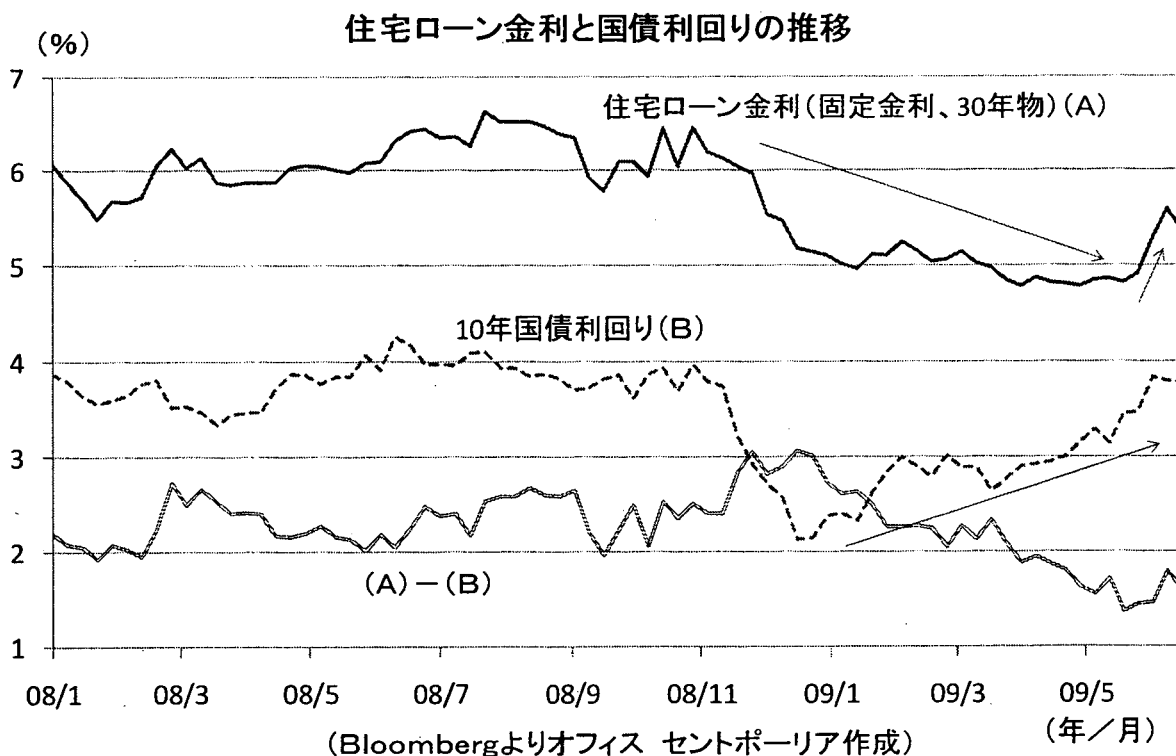


FRB(Federal Reserve Board、連邦準備制度理事会)は、米国の中央銀行(日本での日本銀行に相当する)。FF(Federal Fund)金利を上下に誘導することで、金融調整を行なう。なお、GSE(Government Supported Enterprise、政府支援機関)とは、連邦議会が設立した公共性の高い株式会社。その中に連邦住宅金融抵当公庫(俗称「フレディマック」)と連邦住宅抵当公庫(俗称「ファニーメイ」)があり、ともに住宅ローンの買い取り・証券化を行なっている。上記の住宅ローン金利のデータは、フレディマックが125社の住宅ローンの貸し手から集計しているもの。

オフィス セントポーリア

30

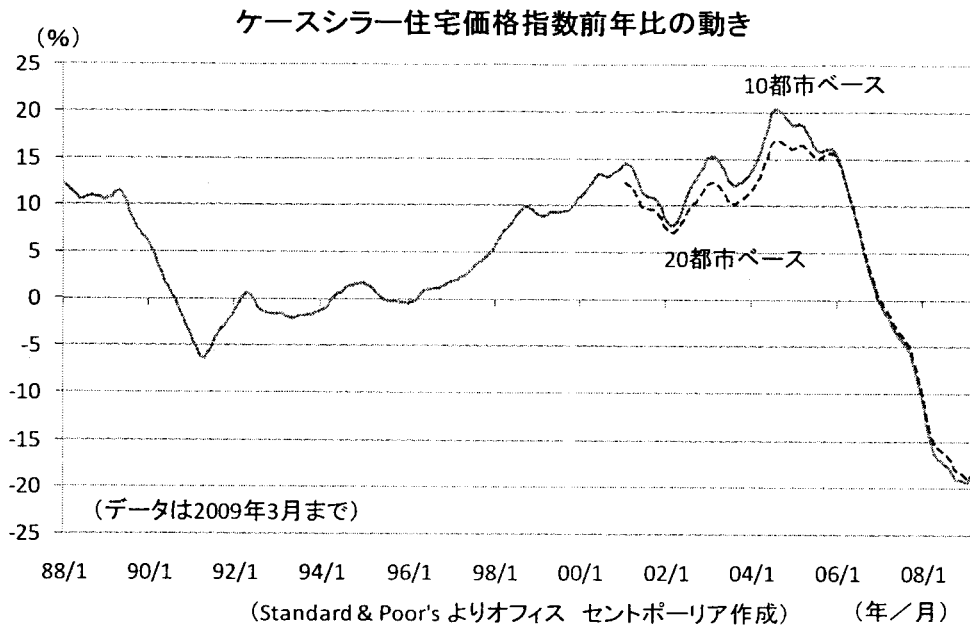
(参考) 米国債利回りと住宅ローン金利の最近の動き



オフィス セントポーリア

31

米国住宅価格の先行き改善は、まだ定かではない

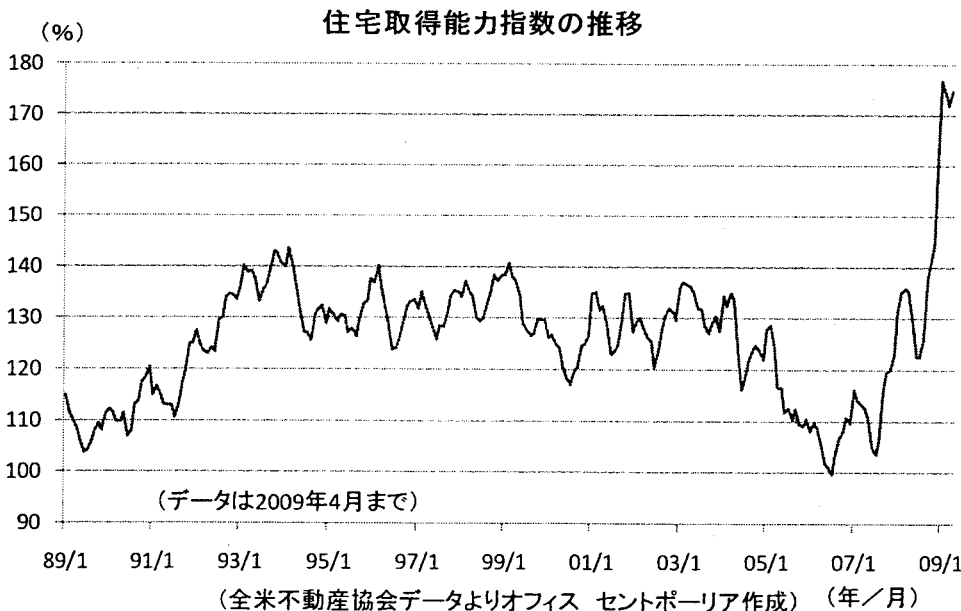


- 米国住宅価格の動きをケースシラー住宅指数(都市部の住宅価格について集計したもの)でみると、前年比の大幅なマイナスが続いている。1月から2月にかけて、マイナス幅がごくわずかに縮小したが、まだ底打ちが見えてきたとは言い難い。
- FRB(米連邦準備制度理事会)による積極的な利下げや、証券化された住宅ローンの買い取り策などにより、先行きには希望がある。

オフィス セントポーリア

32

しかし米国では住宅の買いやすさは強まっている



- 住宅を買う余裕度を示す住宅取得能力指数は、最近大幅に改善している。
- 同指数を計算するのに用いられるデータのうち、所得水準は大きくは変化しないので、改善の背景は主として住宅価格の下落、副次的に住宅ローン金利の低下によるものと考えられる。
- このような余裕度の改善から、やや時間はかかるだろうが、いずれ住宅市場は好転しよう。実際、一部の販売指標には、底入れともみられる動きが散見されるようになった。



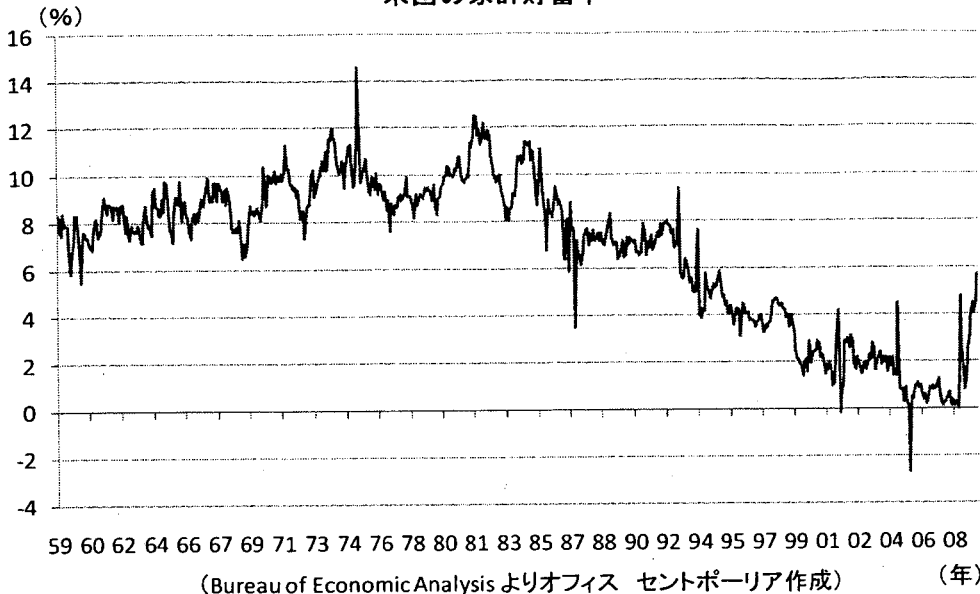
住宅取得能力指数の算出は、(住宅取得能力指数) = (平均所得水準) ÷ (平均的な住宅を購入する場合、住宅ローン借入の申請条件を満たす最低の所得水準)、による。この比率が高いほど、ぎりぎりローンを借りられる所得水準に比べ、実際の所得水準が高い(余裕がある)ことを意味する。①住宅価格が下落し、借り入れなければならない住宅ローンの総額が減少した場合や、②住宅ローン金利が低下した場合などにより、月々の必要返済金額が減少すると、住宅取得能力指数を算出する際の分母が減少し、指数が上昇する。

オフィス セントポーリア

33

米国の「無駄遣い」は終わった??

米国の家計貯蓄率



- ▶ 米国家計の貯蓄率(可処分所得のうちどのくらいを消費せず貯蓄に回しているか)をみると、最近急上昇している。景気悪化を受けての節約が進んだ、あるいは一時のような借入による過剰消費が反省を迎えた、などと考えることができる。
- ▶ 米国の消費減少は、米国が輸入品の購入を落とすことにつながるので、貿易赤字の改善には寄与する。しかし他国からみれば、景気悪化要因である。
- ▶ 今後は、雇用の改善に時間がかかろうし、資産効果(株価や住宅価格の上昇による消費拡大)も大きくは期待しにくい。したがって、消費の回復も緩やかなものとなろう。
- ▶ ただし、現在の貯蓄率は、過去と比べて極めて高いとはいえない。米国の「無駄遣い」体質が終わった、と断じるのは当たっていないのではないだろうか。(人は、生活水準を切り詰めることは苦手だし、「のど元過ぎれば」もある)。



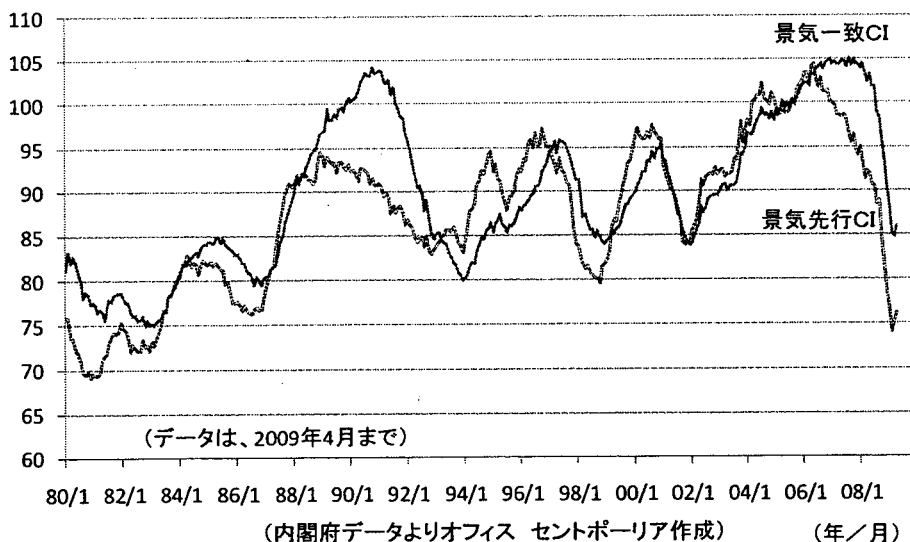
可処分所得とは、所得(収入)から税金と社会保険料を引いた残り。このうち消費に回る分を引いたものが貯蓄。文字通り預貯金を増やしても貯蓄だし、消費せずに借金の返済に回しても貯蓄。

オフィス セントポーリア

34

国内景気は底入れ近辺?

景気動向CIの動き



- ▶ 景気全般の状況を示す景気一致CIは、2007年の8月と10月をピークに下落に向かった。このデータからは、その前後の時期が景気の山であったと考えられる(1月29日開催の内閣府景気動向指数研究会では、景気の山は2007年10月と暫定的に設定)。
- ▶ 今回は、景気先行CIの落ち始めた時期が早く、落ち方も急だ。この点では、1989年以降の株式・不動産バブル崩壊時に似ている。
- ▶ なお、一致指数は3月分から4月分にかけて反発した。予断は許さないが、2009年1~3月期が景気の底であった可能性もある。

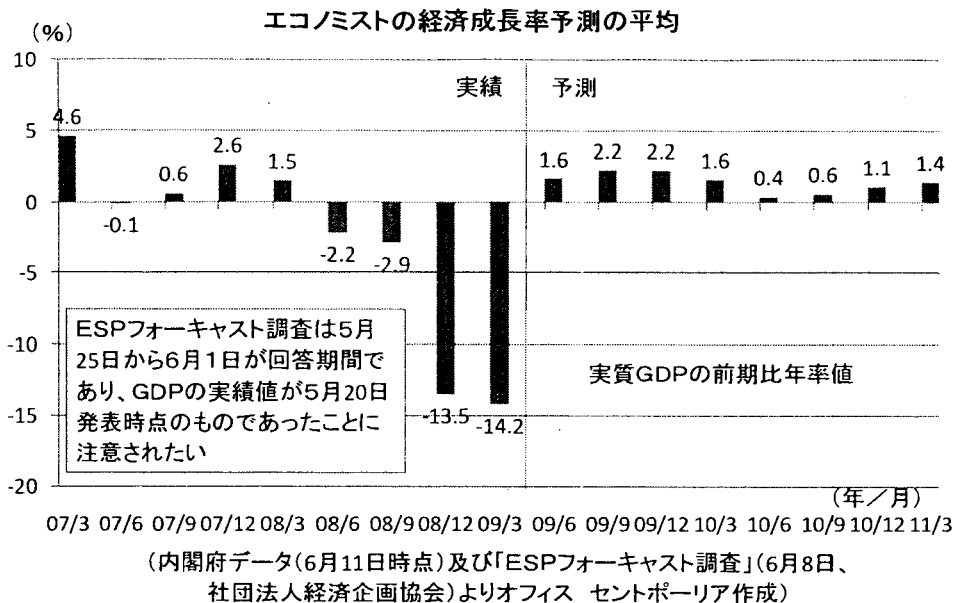


景気動向指数とは、いくつかの経済指標を合成し、景気の総合的な動きを把握しようとしたもの。景気に先んじて動くと考えられる12個の指標を合成した景気先行指数、景気と一致して動くと考えられる11個の指標を合成した景気一致指数、景気に遅れて動くと考えられる6つの指標を合成した景気遅行指数、の3種類ある。さらに各経済指標の変化の度合いを考慮したCI(Composite Index)と増減したかどうかだけから算出されるDI(Diffusion Index)の2種類があるため、景気動向指数は全部で $3 \times 2 = 6$ 種類となる。

オフィス セントポーリア

35

世間のエコノミスト達の見方は？

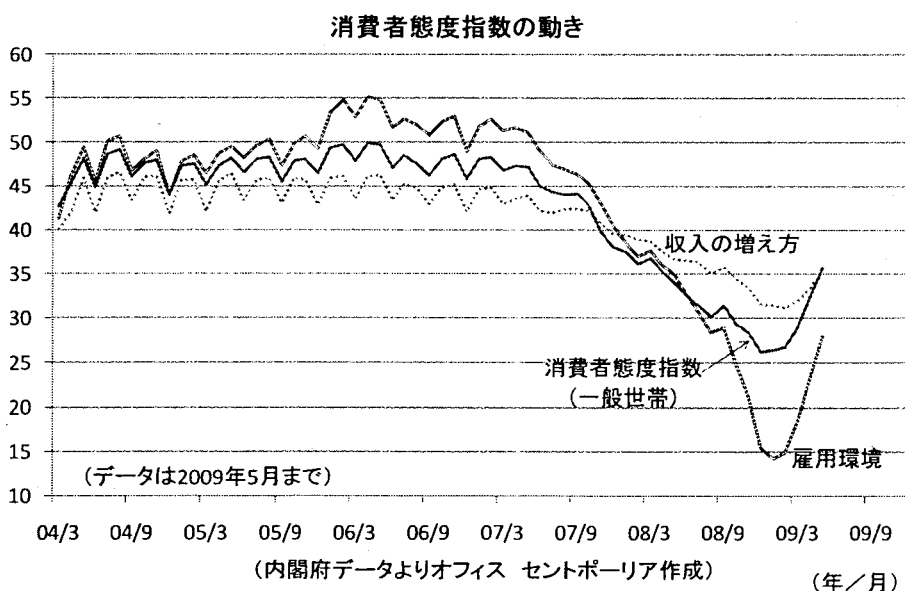


- 6月11日に2009年1～3月期の実質GDP改定値が発表され、前期比年率で-14.2%と、1974年1～3月期(第一次オイルショック時)の-13.1%を超える落ち込みが確認された。これは、同時期の米国(-5.7%)やユーロ圏(-9.7%)より大幅に悪い。
- 社団法人経済企画協会「ESPフォーキャスト」によれば、40人のエコノミスト(うち回答を寄せたのは37人)の平均値では、前期比では2009年1～3月期が最悪期で、その直後からプラス成長に復すると予想されている。ただし前々回の4月時点での調査では、プラス成長になるのは2009年10～12月期からとの見込みだった。皆が楽観的になる時は…。

オフィス セントポーリア

36

消費者心理は底入れの動き



- 消費者の心理を測る消費者態度指数は、昨年末まで悪化の一途をたどってきた。しかし5月分にかけて、大きく持ち直した。この動きが持続するかどうか、注目される。
- 消費者態度指数の内訳を構成する指標の中で、雇用環境に対する見方の悪化が著しかった。最近の派遣社員のカットとそのマスコミ報道が大きく影響していたものと見込まれる。最近の反発が続くためには、実際の雇用環境の持ち直しが必要だろう。

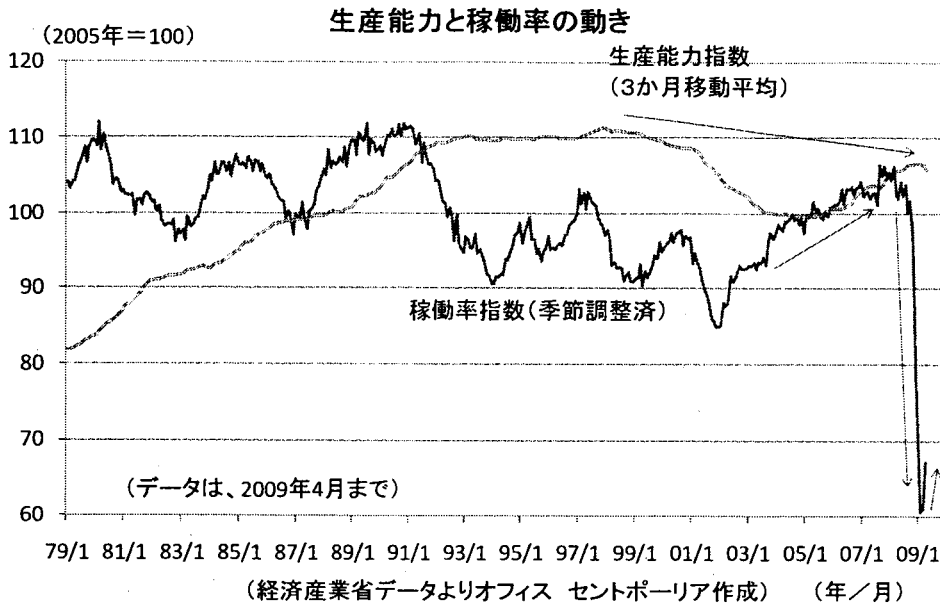


消費者態度指数は、6720世帯(一般世帯4704世帯、単身世帯2016世帯)を対象としたアンケート調査の結果を集計したもの(回答率は75%程度)。なお、上記のグラフは一般世帯のみを対象としたものである。「暮らし向き」「収入の増え方」「雇用環境」「耐久消費財の買い替え時判断」の4項目について、今後半年間の見通しを5段階評価してもらい、その結果から算出している。

オフィス セントポーリア

37

国内の稼働率は急降下した

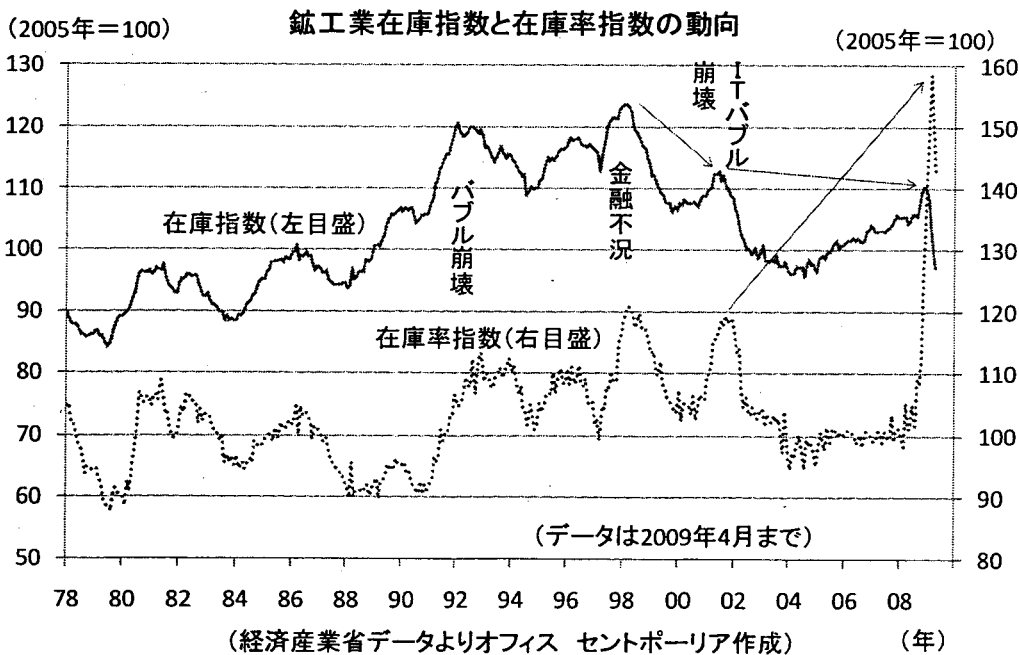


- ▶ 平成バブル崩壊後の設備リストラのトンネルを抜けて、しばらくは、設備を強化しながらも生産の回復により稼働率が同時に上昇し続ける、という極めて好調な局面があった。しかし最近の輸出の急減速などを受けて生産調整が著しくなり、稼働率は急降下している。
- ▶ ただし生産能力指数は過去ピークよりまだ低水準にあり、構造的に設備余剰だとは言い難い。また稼働率指数は、直近2カ月間は回復している。

オフィス セントポーリア

38

在庫の水準そのものはあまり高くない

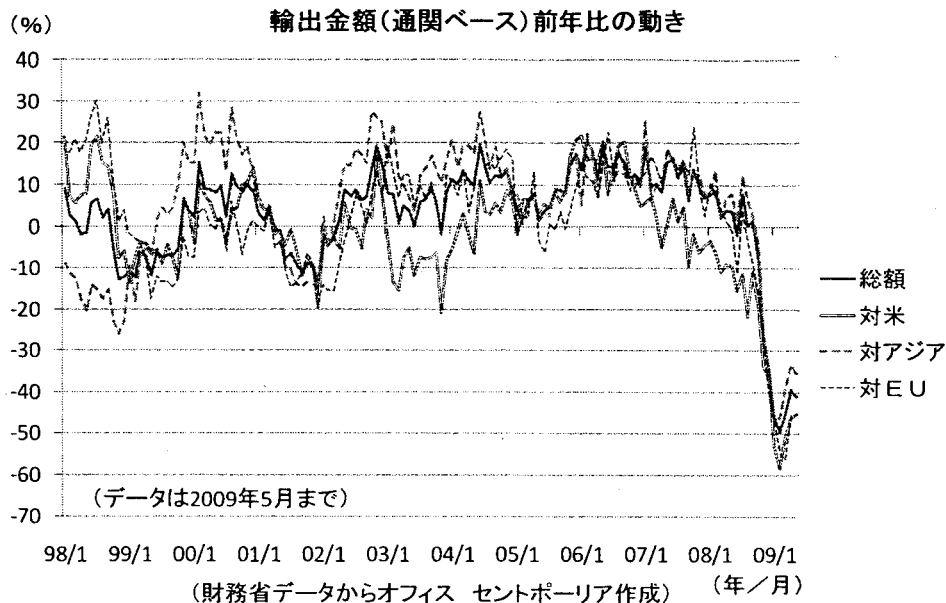


- ▶ 最近2月まで、在庫率(在庫÷出荷)が急上昇した。このため、製造業各社は生産調整の動きを強めた。
- ▶ しかし在庫の水準そのものは、過去のピークと比べてそれほど高くはない。
- ▶ 製造業が需要の急減以上に生産を大胆に削ったため、在庫・在庫率とも、目先改善の動きが出ている。

オフィス セントポーリア

39

輸出が急速に悪化した



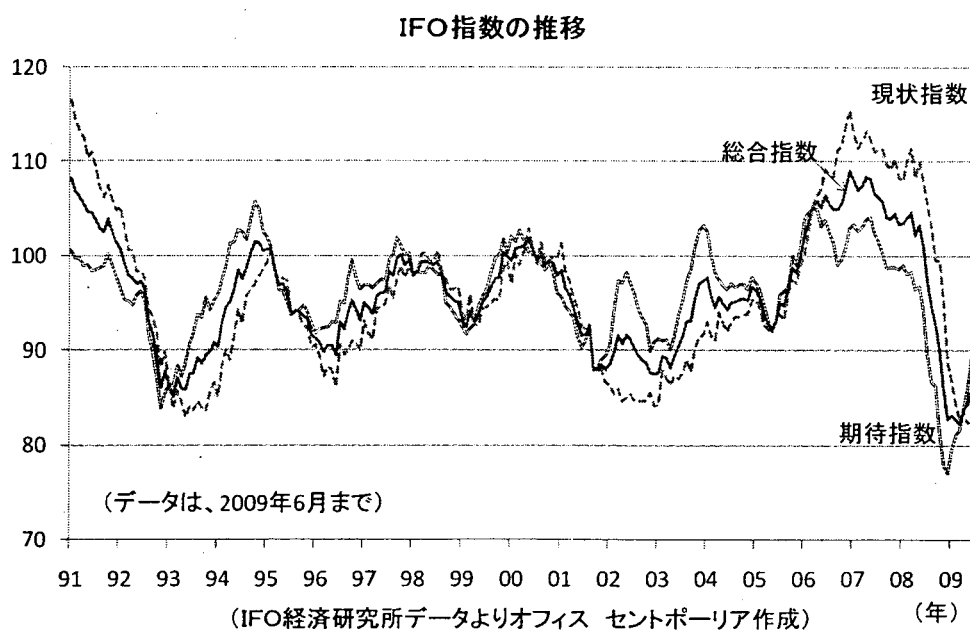
オフィス セントポーリア

上図のような輸出額減少の背景には、世界の需要の減退に加え、円高の影響もあるものと考えられる。この点では逆に、円高を受けて輸出が急減したので、これ以上の円高にはなりにくい、とも言える。

- ▶ 2008年の半ばまでは、以前より米国向け輸出は不調に陥っていたものの、アジア向けやEU(欧州連合)向けの輸出が伸び悩みながらも堅調で、輸出全体を底支えしていた。
- ▶ しかし世界景気全般の悪化がリーマンショック(2008年9月)以来進行し、どの地域向けの輸出額も急速に減少傾向を強めた。
- ▶ ただし3月分からマイナス幅が縮小している。主要国の経済対策のおかげで、悪化スピードに少し歯止めがかかりはじめたのかもしれない(楽観は禁物だが)。
- ▶ 構造的に内需拡大が求められているが、一朝一夕に進むものではない。

40

ドイツの企業は先行きに期待？



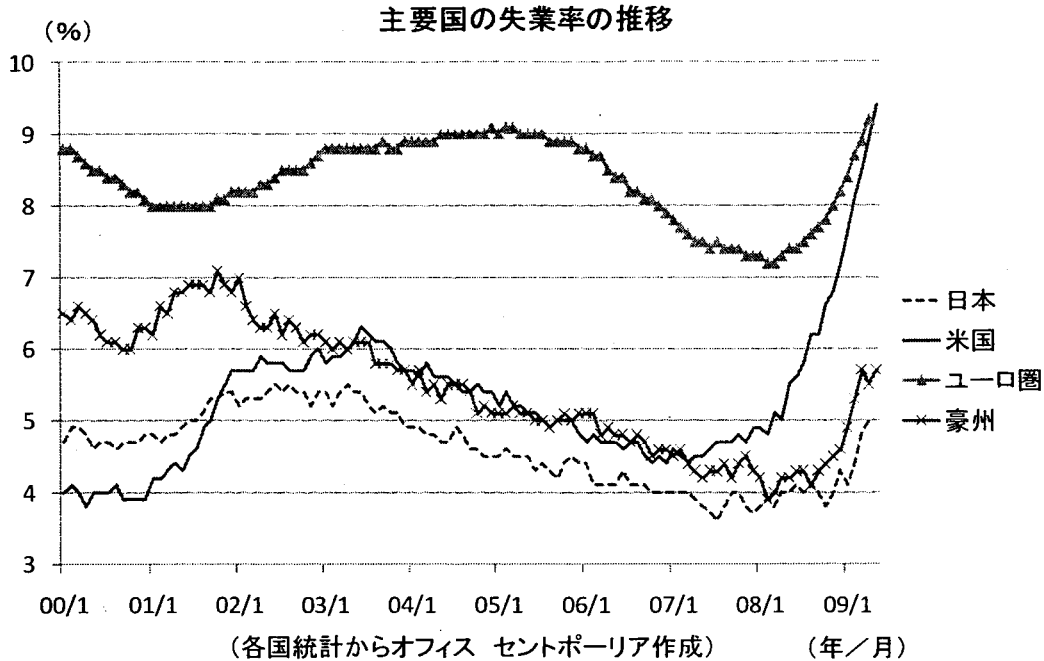
- ▶ ドイツ企業の景況感を測るIFO指数は、急速に悪化した。
- ▶ 2007年までは、米国景気の先行き不安のみが膨らんでいたが、2008年に入って、実際のロシア・中国向け輸出にかげりが表れることで、景気の現状認識も悪化していったことがわかる。
- ▶ ところが最近になって、世界主要国で景気対策が発動されているためか、期待指数中心に底入れの動きが表れ始めた。

オフィス セントポーリア

41

豪州の失業率は欧米に比べ低位安定

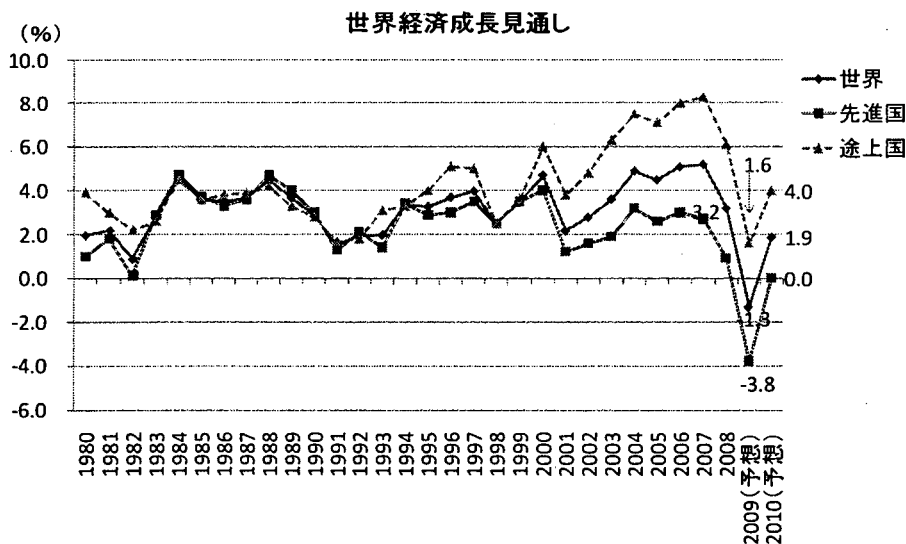
- ▶ 経済統計のなかでも失業率は、雇う側(企業)と雇われる側(雇用者=消費者)の経済的な「元気度」を見る上で重要だ。
- ▶ それぞれの地域の雇用制度・慣行等の影響も大きい。米国の失業率の急上昇が目立つ。
- ▶ 豪州では、最近まで雇用情勢は悪化傾向にあったが、日本以外の他国と比べ相対的に失業率が低く、直近では一時改善をみせた。



オフィス セントポーリア

42

新興国の成長が下支え要因



(IMF"World Economic Outlook, April 2009"よりオフィス セントポーリア作成)

- ▶ 長期的にみると、近年の世界経済拡大の原動力は、途上国の高成長にあることがわかる。
- ▶ 2009年は、さすがに途上国も、世界経済悪化の影響はまぬがれない。しかし先進諸国がマイナス成長に落ち込むと見込まれるなか、それなりの成長は持続すると予想されている。
- ▶ 加えて、中国などでも大型の景気対策が発動されつつある(中国の景気対策は2年間で4兆元~日本円で約53兆円、中国の名目GDPの一割強)。
- ▶ なお、もし2009年の世界全体の実質経済成長率が-1.3%になれば、1982年(0.9%、第二次オイルショック時)並み(か、それをやや下回る)、ということになる。大恐慌時には米国のGDPが3年間で3割強減少したことを踏まえ、現状は「100年に一度の大恐慌」とは言い難い。



日本経済の需給ギャップ(生産能力と需要の差)は、内閣府によりGDPの4%程度と試算されている。このギャップをすべて景気対策で埋めようとするれば、おおよそ20兆円規模の対策が必要となる。また、米国はGDP比2%程度の財政出動を各国に呼び掛けており、これは日本では10兆円ほどに相当する。

オフィス セントポーリア

43

当面は中国・インドの経済成長が堅調

世界実質経済成長率見通し(IMF, 2009年4月22日時点)

(単位: %)

国・地域名	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
世界全体	2.8	3.6	4.9	4.5	5.1	5.2	3.2	-1.3	1.9
中国	9.1	10.0	10.1	10.4	11.1	13.0	9.0	6.5	7.5
インド	4.6	6.9	7.9	9.1	9.7	9.3	7.3	4.5	5.6
ロシア	4.7	7.3	7.2	6.4	7.4	8.1	5.6	-6.0	0.5
ブラジル	2.7	1.1	5.7	3.2	3.8	5.7	5.1	-1.3	2.2
途上国全体	4.8	6.3	7.5	7.1	8.0	8.3	6.1	1.6	4.0
日本	0.3	1.4	2.7	1.9	2.4	2.4	-0.6	-6.2	0.5
米国	1.6	2.5	3.6	2.9	2.8	2.0	1.1	-2.8	0.0
ユーロ圏	0.9	0.8	2.1	1.6	2.8	2.7	0.9	-4.2	-0.4
先進国全体	1.6	1.9	3.2	2.6	3.0	2.7	0.9	-3.8	0.0

(IMFデータよりオフィス セントポーリア作成)

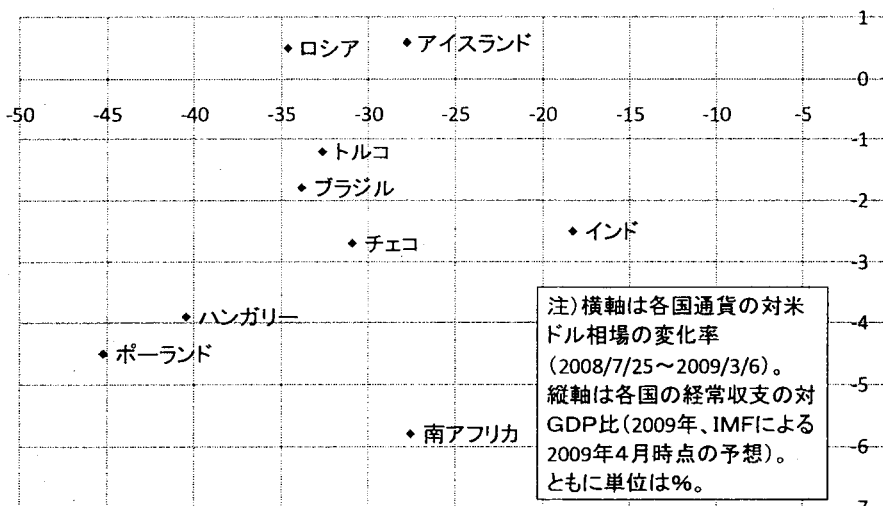
- ▶ 途上国の中では、中国・インドといったアジア・エマージング諸国(アジアの新興国)の経済成長が堅調であるとみこまれる。
- ▶ アジア諸国は輸出が成長のエンジンの一つであり、2009年は世界景気減速の悪影響を免れることはできまい。しかし自国の景気刺激策や内需の拡大もあって、景気減速の幅は限定的なものになるとみこまれる。
- ▶ 一方で、足もとの原油・天然ガス価格の下落を受けて、ロシアの経済成長が厳しそうだ。これは、ロシア向け輸出の減少を通じ、欧州先進国にも打撃となりうる。またブラジルは、米国景気悪化の影響が大きいものと見込まれる。

オフィス セントポーリア

44

経常赤字国の通貨下落が大きい傾向

通貨下落期の変化率と経常収支赤字の関係



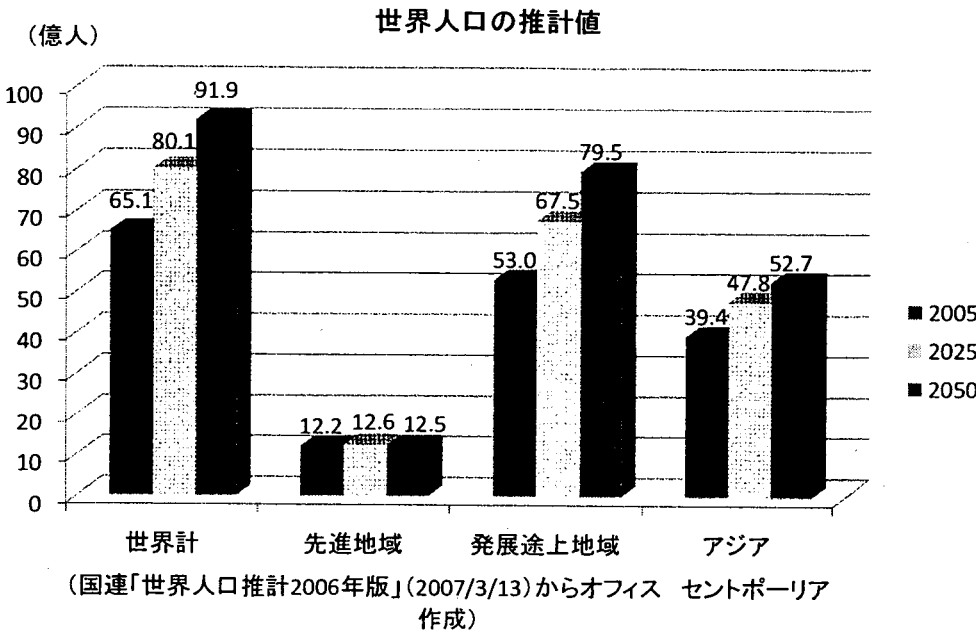
(Bloomberg及びIMFよりオフィス セントポーリア作成)

- ▶ リーマンショック前後の通貨の下落率(対ドル)と経常赤字(対GDP比)の関係をみると、概ね赤字比率が高いほど通貨の下落が大きいという傾向がみられる。これは、過去、世界市場が波乱を見せた際に繰り返し観測される現象である。
- ▶ この理由としては、世界市場のリスクが高まり海外資本が逃避した場合、経常赤字国の経済体質はもろい、と考えることもできるし、経済危機に際して十分な対策を打つ余力に乏しいとも言えるだろう。

オフィス セントポーリア

45

アジアの人口は伸びが鈍化するが、重要な位置を占め続ける

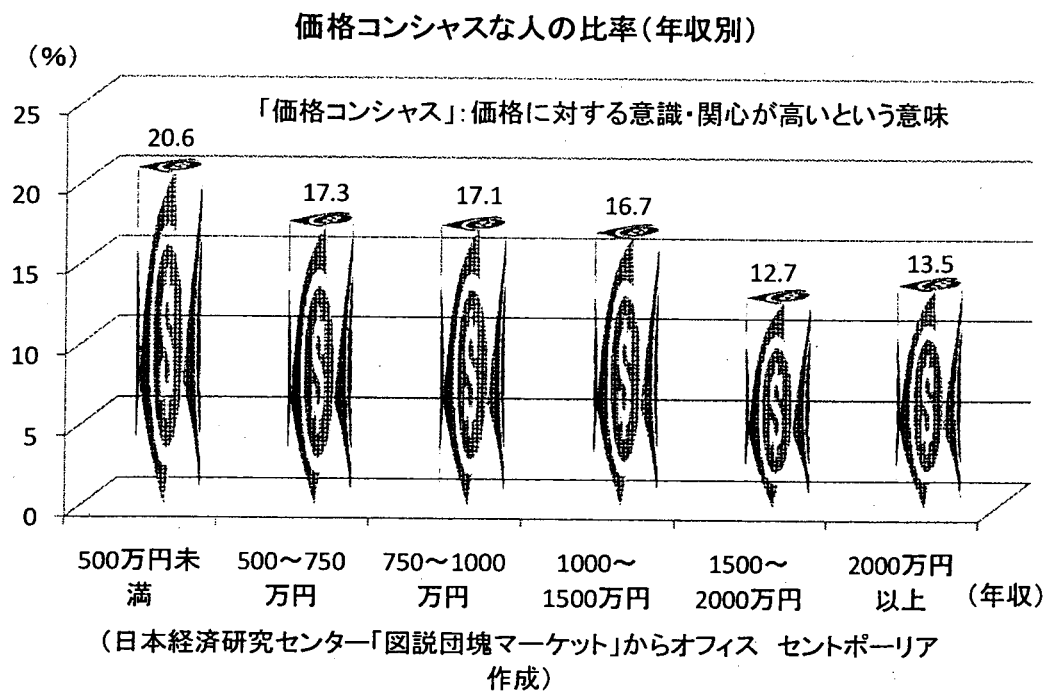


- ▶ 国連の予測によれば、世界の人口は2025年には80億人を、2050年までには90億人を突破する見通しである(図は中位推計)。
- ▶ 人口増は、資源(エネルギー、鉱物、食料など)の制約や環境保全とどう共存していくか、という問題を生じるが、それは省エネ・新エネルギー・環境保護の新ビジネスの成長機会と考えることもできる。
- ▶ アジアの人口増のペースは将来鈍化してくると見込まれるが、人口面で世界に占める重要性はほぼ変わらない。

オフィス セントポーリア

46

大盤振る舞いには戻るまい



- ▶ 団塊の世代を対象にしたアンケートでは、購入の際に価格を気にすると答えた人の比率は、年収500万円強でも1500万円弱でもほとんど変わらない。デフレ経済下のリストラ等で痛めつけられた経験があるためと考えられるが、「賢い消費者」ともみられることもできる。
- ▶ いずれにせよ、団塊世代の大量退職で、消費や投資に一気に資金が向かうとは見込みにくい。

オフィス セントポーリア

47

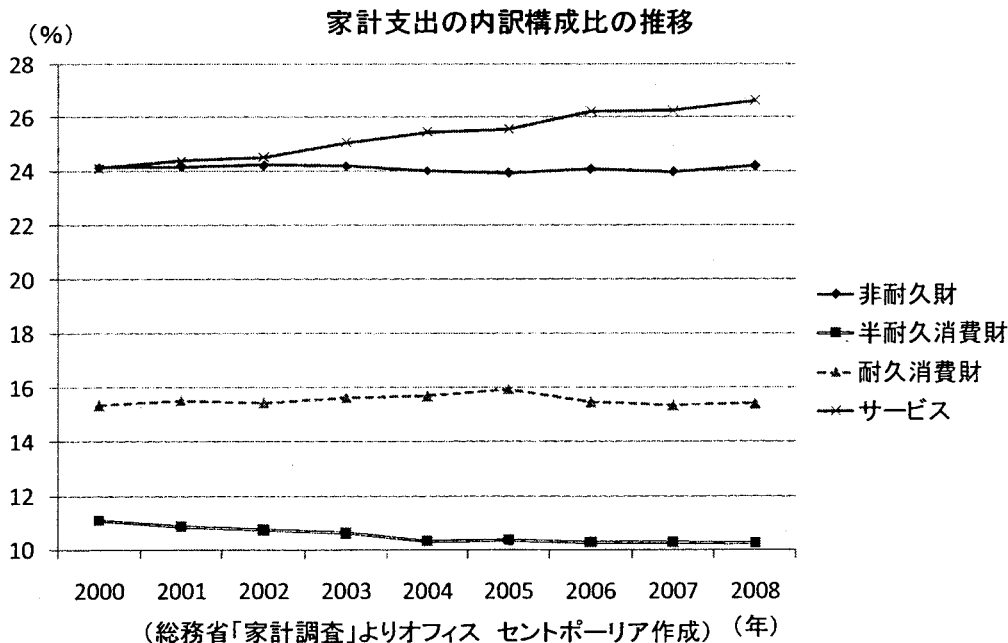
経済産業省が示す「新産業」

・ 2004年4月の「新産業創造戦略」で示された7つの産業は、以下の通り。

- ① 燃料電池
- ② 情報家電
- ③ ロボット
- ④ コンテンツ
- ⑤ 健康・福祉機器・サービス
- ⑥ 環境・エネルギー機器・サービス
- ⑦ ビジネス支援サービス

・ こうした産業支援のため、7産業個々の支援策と地域再生の重点政策(地域における産学官連携、地域ブランドの形成など)、及び横断的重点政策(人材の育成、知的財産政策、研究開発支援など)が打ち出されている。

徐々に拡大するサービスへの支出



➤ サービスへの支出が最近でもウエイトを増しており、その基調は続くだろう。これは、①生活水準が向上すると、レジャーや教育にお金をかけるようになる、②企業・家計ともアウトソーシングを進める傾向にある、による。

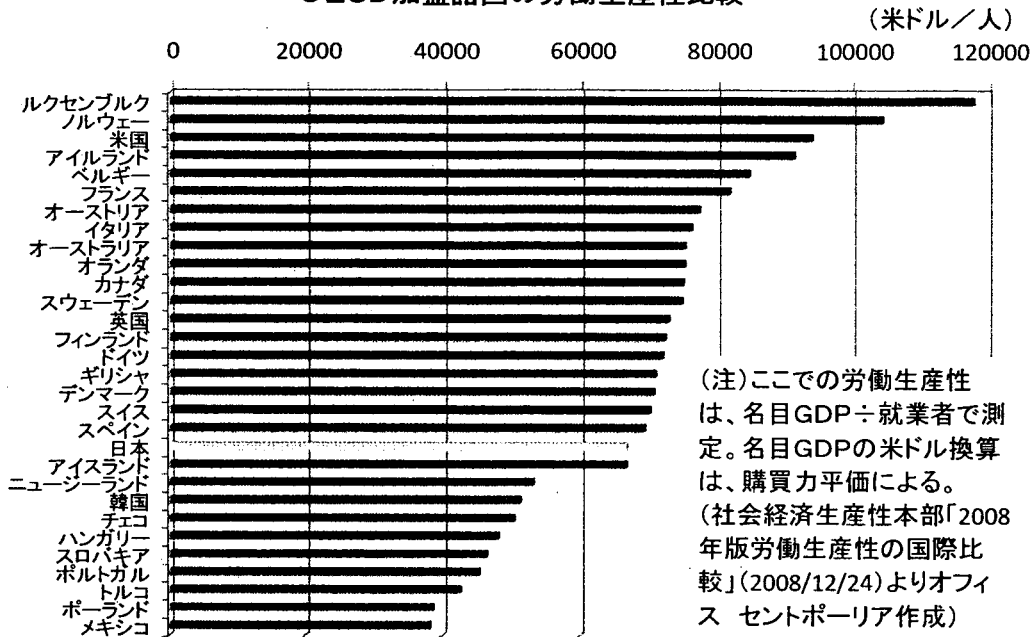
➤ これに対し、物への消費は、普及率が高まり飽和状態にあり、新興国との競争のため価格が下落する傾向も強く、ウエイトは拡大しにくいだろう。ただし耐久消費財は、高機能化・高付加価値化をアピールすることにより、消費金額拡大の余地は相対的にあるだろう。



上記は2000年以降の数値だが、これは1999年と2000年の間で、統計の変更(農林漁家世帯の取り扱いや支出項目のくり方について)があり、不連続なため。なお、非耐久財:食品、医薬品など、半耐久消費財:衣服、家事用品、書籍など、耐久消費財:住居関連費(住居の購入額そのものではない)、自動車、家具、教養・娯楽用耐久財など、サービス:家事サービス、通信、医療保険サービス、教育、教養娯楽サービスなど、と分類したが、他の項目にまぎれている細かい項目もあり、厳密なものではない。なお、上記グラフの4分類のほか、「その他」(小遣い、贈与金等々)もある。

日本の労働生産性は先進国中で低位にある

OECD加盟諸国の労働生産性比較



- 日本の労働生産性は、2007年において一人当たり66820ドルと、OECD加盟30か国中20位にあたる。また、OECD加盟国平均の71912ドルより低い。
- この主要因としては、製造業より非製造業の労働生産性が他国より低いとみられる。これは、非製造業の方が厳しい国際競争にさらされていないためであろうし、日本の消費者・企業の厳しい品質水準に(あるいはそうした「幻想」に)対応するため、「ガラパゴス化」しているのかもしれない。



労働生産性=付加価値額÷労働投入量 で計算される。これを、労働生産性=資本装備率(有形固定資産÷労働投入量)×資本生産性(付加価値額÷有形固定資産)と分解すると、日本では、製造業と非製造業(特に卸売・小売、飲食店等)で資本生産性に有意な差はないが、非製造業(とりわけ中小企業)で資本装備率が低いと言われている。これは、単に設備投資が遅れているとみるべきなのか、高品質のサービス=人手による対応(非機械化)という考えが行き過ぎているとみるべきなのか…

オフィス セントポーリア

長期的な産業別シェアの姿

産業別生産額シェアの長期的な推移予想

(単位:%)	生産額シェア		シェア増減
	2000	2025	
通信・放送	2.88	5.96	3.08
対事業所サービス	8.03	10.85	2.81
医療・保険・社会保障・介護	3.76	5.43	1.67
電気機械	5.90	7.53	1.63
商業	10.25	11.32	1.07
金融・保険	3.96	4.69	0.73
化学製品	2.91	3.52	0.61
対個人サービス	6.59	6.85	0.26
水道・廃棄物処理	0.73	0.97	0.24
不動産	6.72	6.92	0.21
非鉄金属	0.71	0.74	0.03
鉱業	0.17	0.19	0.02
その他の公共サービス	0.43	0.34	-0.09
運輸	4.89	4.75	-0.14
電力・ガス・熱供給	2.10	1.92	-0.18
精密機械	0.39	0.22	-0.18
一般機械	2.99	2.70	-0.29
石油・石炭製品	1.19	0.89	-0.30
繊維製品	0.84	0.47	-0.37
窯業・土石製品	0.94	0.55	-0.39
パルプ・紙・木製品	1.62	1.20	-0.43
金属製品	1.32	0.78	-0.53
その他の製造工業製品	3.39	2.84	-0.55
食料品	3.90	3.33	-0.57
輸送機械	4.48	3.78	-0.70
農林水産業	1.63	0.93	-0.70
鉄鋼	1.86	1.09	-0.77
教育・研究	3.53	2.21	-1.32
公務	3.70	2.36	-1.35
建設	8.17	4.67	-3.50

(経済産業省「新産業創造戦略」(2004/5)よりオフィス セントポーリア作成)

オフィス セントポーリア

当資料は、年金数理部会セミナー2009における資料として、オフィス セントポーリア(以下、「当オフィス」)が無償で配布しているものです。

著作権は当オフィス並びに代表の馬淵治好にあり、著作権法により保護されています。全部あるいは一部を無断で引用することは、当オフィスとしては差し支えありませんが、当オフィス作成資料からの引用である旨を明記してください。複製や電子メール等による受領者以外への送付も当オフィスとしては構いませんが、内容を一切変更しないでください。また、①当資料の複製により、あるいは②当資料の送付により、もしくは③当資料からの引用を大半とした資料の販売により、利益を得ることを禁じます。

当資料は、情報の提供のみを目的として作成されたものです。特定の商品や取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼に足ると考える情報に基づいて作成されていますが、当オフィスがその情報の完全性や正確性を保証するものではありません。当資料の情報を利用する場合は、すべて利用者の責任においてご利用ください。その結果生じたすべての帰結について、当オフィスは一切責任を負いません。当資料は、資料作成時点での当オフィスの見解に基づいて作成されていますが、当オフィスは、今後予告なしに当資料の内容を変更することがあります。また内容を変更しても、その旨を広く知らせるわけではありません。

当オフィス並びに代表馬淵治好は、何らかの有価証券・金融商品・動産・不動産等やそれらの派生商品を保有していることがあります。

