

日本経済情報

2010年9月号

Summary

【内容】

1. 世界経済概観
～回復力乏しい欧米経済と円高進行
2. 日本経済の現状と見通し
 - (1) 4～6月期の成長率は鈍化
 - (2) 個人消費：猛暑と消費刺激策の終了により一進一退
 - (3) 輸出：円高の影響は今後本格化
 - (4) 設備投資：マインドの悪化が抑制要因に
 - (5) 財政金融政策：経済対策は景気押し上げには力不足
 - (6) 成長率の見通し：エコポイント延長と猛暑により2010年度は上方修正

【世界経済概観】

米国経済は4～6月期の成長率が大幅に低下するなど減速しつつある。ユーロ圏の成長率は4～6月期に大きく高まったが、財政健全化による下押し圧力が見込まれるため一時的なものである。欧米、特に米国経済の減速は、海外需要の伸び悩みだけでなく、円高進行という形で日本経済に悪影響を与えている。政府は為替介入により円高進行に歯止めをかけたが、米国経済の再加速に確信が得られるまで円高圧力は根強く残ることとなる。

【日本経済の現状と見通し】

4～6月期の成長率は、個人消費の増勢一服や公共投資の落ち込み、輸出の拡大テンポ鈍化、設備投資の回復の遅れなどにより、大幅に低下した。個人消費は、猛暑の影響やエコカー補助金終了前の駆け込み需要により夏場は予想外に盛り上がったものの、その反動により年末にかけて落ち込む可能性が高い。さらに年明け後は3月末まで延長された家電エコポイント制度終了前の駆け込み需要と反動落ちが見込まれる。

輸出の拡大テンポ鈍化は、アジアにおける一時的な減速が主因である。ただし、円高の進行は輸出価格の下落を通じて輸出企業の業績を悪化させているほか、夏場以降は数量面でも主に欧米向け輸出を下押しするとみられる。今後は、アジア新興国経済の堅調な拡大が輸出を下支えするものの、円高の影響に加え、世界的な在庫復元の動きが一巡することもあり、拡大テンポの鈍化は避けられないであろう。

設備投資は、先行指標が回復に向かう兆しを示しており、マクロ的に見れば過剰設備ストックの調整も進んでいる。しかし、需要の先行きに対する不透明感が根強いとため、企業は慎重なスタンスを崩しておらず、回復には今しばらく時間を要するとみられる。

こうした情勢を受けて、政府は新たな経済対策を打ち出した。需要刺激策は現段階では予算規模が1兆円足らずにとどまり景気押し上げには力不足であるが、為替介入は日銀の金融緩和との相乗効果により景気下支え効果が期待できる。当社は主に猛暑とエコポイント延長により2010年度の成長率見通しを1.8%から2.4%へ上方修正、2011年度はその反動により1.6%から0.8%へ下方修正する。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

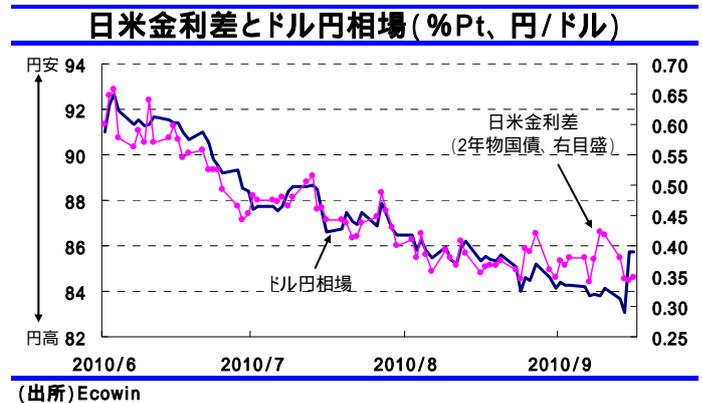
1. 世界経済概観 ～回復力乏しい欧米経済と円高進行

米国経済は、実質 GDP 成長率が 2010 年 1～3 月期の前期比年率 3.7% から 4～6 月期には 1.6% まで低下するなど減速しつつある。雇用の回復が極めて緩慢な中、個人消費の拡大ペースは高まらず（1～3 月期前期比年率 1.9% 4～6 月期 2.0%）、在庫積み増しの勢いも弱まっている（前期比年率寄与度 2.6%Pt 0.6%Pt）。設備投資（前期比年率 7.8% 17.6%）や住宅投資（12.3% 27.1%）は持ち直しているが、輸入の拡大（4～6 月期 32.4%）が成長率を押し下げている。7 月以降も、民間部門の雇用者数は 7 月に前月差 10.7 万人増、8 月も 6.7 万人増と緩慢な拡大テンポが続いており、景気回復力の乏しい状況が続いている。

欧州（ユーロ圏）経済は、4～6 月期の成長率が前 3 四半期の前期比年率 1% 前後から 3.9% まで高まり、回復への期待感が高まった。高成長はユーロ安を背景にドイツなど一部の国の輸出が大幅に拡大したことに加え、個人消費の伸びも拡大し（1～3 月期前期比 0.2% 4～6 月期 0.5%）、固定資産投資がプラスに転じた（0.4% 1.8%）。ただし、失業率は 7 月まで 5 ヶ月連続で 10% の高水準が続いており雇用環境に目立った改善は見られない。その上、今後は財政健全化の動きが景気を下押しすることになるため、今後、個人消費や固定資産投資が本格的な回復に向かうとは期待し難い。

一方、中国を初めとするアジア新興国は、引き続き堅調な拡大が続いている。中国経済の成長率は、1～3 月期の前年同期比 11.9% から 4～6 月期は 10.3% に鈍化したとはいえ、当社試算の季節調整値では 4～6 月期も前期比年率 7.6% と先進国に比べれば高成長である（1～3 月期は 9.2%）。そのほか、韓国（4～6 月期 5.8%）や台湾（7.2%）、ASEAN 諸国なども、ややペースは鈍化したものの、総じて高成長を維持している。

欧米、特に米国経済の減速は、海外需要の伸び悩みという観点のみならず、円高の進行という形で日本経済に悪影響を与える。ドル円相場は、5 月初めに 1 ドル = 94 円台半ばまで円安が進んだ後、多少の上下はあるものの、ほぼ一貫して円高傾向にある。主因は、景気の減速を映じた米国金利の低下である。金融危機が後退した今年の金融市場は、5 月に欧州財政問題により一時的に混乱したものの、概ね平時の状態を取り戻しているため、為替相場は 2 国間の金利差が主な決定要因となっている。実際に、日米金利差とドル円相場の動きを見ると（図表）金利差の縮小に伴って円高ドル安が進んでいる。さらに、日本の金利は低下余地が極めて小さいため、金利差の縮小は主に米国金利の低下によるものとなっている。



為替相場は 2 国間の金利差が主な決定要因となっている。実際に、日米金利差とドル円相場の動きを見ると（図表）金利差の縮小に伴って円高ドル安が進んでいる。さらに、日本の金利は低下余地が極めて小さいため、金利差の縮小は主に米国金利の低下によるものとなっている。

そして、この間の米国金利の低下は、米国における利上げ観測の後退が主因である。6 月以降、米国では雇用回復の遅れや消費マインドの悪化など景気の減速を示す経済指標の発表が続いたことから、米国経済が 2 番底に陥る可能性が意識され、それまで市場のコンセンサスであった年内利上げ観測は来年以降に後退した。さらに、8 月 11 日の米 FOMC で追加緩和が決定され、米国の金融政策が緩和方向に転じたことなどにより、むしろ年内のさらなる追加緩和観測が出始めている。このため、金融政策の見通しを反映し易い 2 年物国債利回りでは 6 月 1 日の 0.77% から 8 月中旬には 0.5% を割り込み、

ドル円相場は1ドル = 85円を超えて円高が進行した。

9月15日にはドル円相場が82円台に突入、これを受けて日本政府は単独で円売り介入に踏み切った。9月17日現在、ドル円相場は85円台半ばまで戻しているが、根本的な円高圧力は米国経済の動向に依存する。米国経済の再加速に確信が得られるまで、円高圧力が根強く残ることとなる。

2. 日本経済の現状と見通し

(1) 4～6月期の成長率は鈍化

日本経済は、消費刺激策の効果が息切れし、設備投資も未だ回復に至らない中、海外景気の減速や円高の進行により牽引役である輸出の先行きが懸念されるなど、停滞感が強まっている。

9月10日に発表された4～6月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比年率1.5%と1～3月期の5.0%から大幅に減速した。成長率鈍化の主因は、エコカー補助金やエコポイントなどによる限界的な押し上げ効果が弱まり個人消費の増勢が一服（1～3月期前期比0.5% 4～6月期0.0%）したこと、公共投資が今年度当初予算で大幅に削減されたために落ち込みが加速（0.9% 2.7%）したことである。

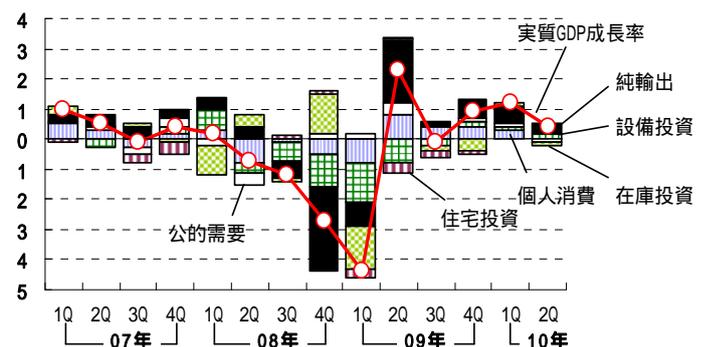
また、輸出は前期比5.9%と堅調な拡大が続いているが、1～3月期の7.0%と比べると伸びが鈍化した。設備投資も、3四半期連続で増加（10～12月1.7% 1～3月期0.8% 4～6月期1.5%）し底入れは確認できているが、2008年1～3月期のピークから2009年7～9月期のボトムまでの間に25%も落ち込んだことを考えると、反発力は極めて弱い。

(2) 個人消費：猛暑と消費刺激策の終了により一進一退

4～6月期の個人消費は、前述の通り、前期比0.0%と横ばいにとどまった。1～3月期までは、エコカー補助金やエコポイントの効果により自動車や薄型テレビなどの耐久財が消費の拡大を牽引していたが、4～6月期は耐久財が前期比1.7%と減少に転じたためである。その要因として、乗用車販売台数が金融危機前の年率450万台程度（当社による季節調整値）まで回復したため限界的な拡大余地が少なくなったこと、エコポイント制度において今年4月に対象商品が見直されたため、3月までに一部の商品で駆け込み需要が発生し、その反動で落ち込んだこと、などがあげられる。

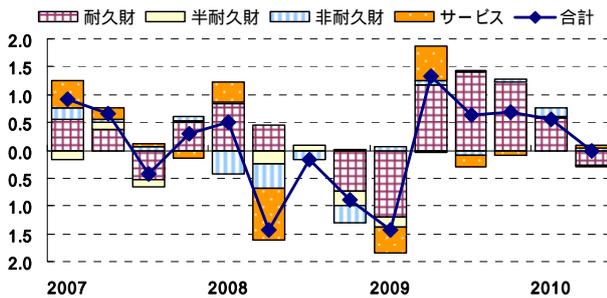
7～9月期の個人消費は、エコカー補助金終了前の駆け込み需要に猛暑の影響が加わり、前期比で増加する可能性が高い。9月末のエコカー補助金終了を前に、駆け込み需要により8月の乗用車販売は前月比24%増（当社試算の季節調整値）の年率572万台まで拡大した。実際には、予算を使い切ったため、9月7日で補助金の受付を終了しており、9月は反動減で落ち込むとみられるものの、8月の水準が相当に高いため、7～9月期の乗用車販売台数は前期の水準を大きく上回る可能性が高い。

実質GDP成長率の推移(前期比、%)



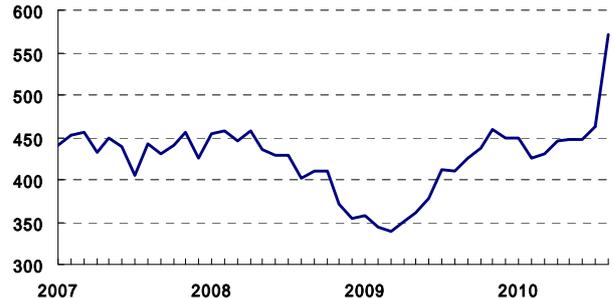
(出所)Ecowin

個人消費の推移 (%、前期比)



(出所)内閣府

乗用車販売台数の推移 (季節調整値、年率、万台)



(出所)INDB

また、今年の夏は7月の平均気温が平年を1.42度、8月は2.25度も上回る猛暑であったことから、7月のエアコン出荷台数は前年同月比24.3%と急増したほか、アイスクリームなど夏物商品の販売増によりコンビニ売上高(既存店ベース)も7月は前年同月比0.5%増と14ヶ月ぶりにプラスに転じた。こうした猛暑の影響もあり、7月の小売業販売額は前年同月比3.9%と前月の3.3%から伸びが高まった。8月は気温が一段と上昇していることから、猛暑による消費押し上げ効果も7月より強まったと考えられる。

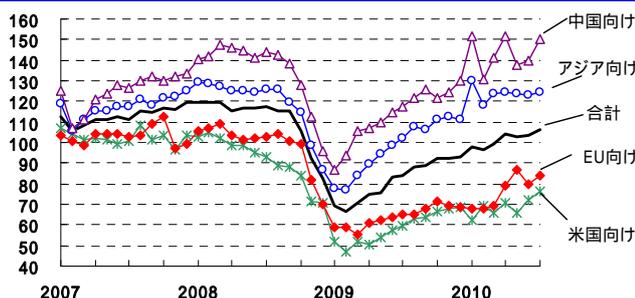
しかし、10~12月期の個人消費は、エコカー補助金終了に伴う自動車販売の落ち込みと猛暑の反動により、減少に転じるとみられる。そして、翌2011年1~3月期は、3月末まで延期された家電エコポイントの終了に伴い駆け込み需要が再び消費を押し上げ、4~6月期はその反動により大きく押し下げられる。今後の個人消費は、消費刺激策の影響を受けて一進一退で推移することとなる。

(3)輸出：円高の影響は今後本格化

輸出の拡大テンポ鈍化は、主にアジア向けの減速による。GDP統計の輸出同様、4~6月期の輸出数量指数も前期比5.4%(当社試算の季節調整値)と1~3月期の6.0%から鈍化しており、地域別に見るとアジア向けが0.6%と減少している。ただし、前述の通りアジア新興国の景気は堅調に拡大していることを踏まえると、需要減によるものではなく、在庫を復元する動きが一巡したことによる一時的なものと考えられる。また、中国では、鉄鋼や化学製品などにおいて軽微な在庫調整の動きがあり、日本からの輸入が抑制されたこともアジア向け輸出減速の一因である。

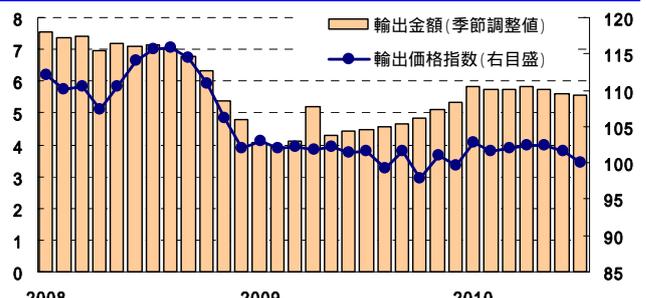
一方、米国向けは1~3月期に前期比2.3%と落ち込んだ反動もあって4~6月期は5.8%と比較的高い伸びとなったが、均してみれば概ね成長に見合った増加テンポである。EU向けも1~3月期の1.6%から4~6月期は19.4%と大幅に増加した。欧州では在庫復元の動きが遅れているため、成長テンポと比較して大幅な輸出拡大となった。

輸出数量指数の推移 (2005年=100)



(出所)財務省

輸出金額と価格指数の推移 (兆円、2005年=100)



(出所)財務省

また、7月の輸出数量指数は、全体で4～6月期に比べ2.3%高い水準となり、拡大傾向の持続を示唆した。数量ベースで見ると、現時点では円高による輸出への影響は、さほど現れていないようである。

ただし、円高の進行は価格面を通じて輸出を金額ベースで押し下げている。輸出価格指数は5月以降低下しており、それに伴って輸出金額も5月以降、減少傾向にある。こうした輸出額の減少は、輸出企業の業績悪化を通じて企業行動を慎重化させているとみられる。そして、数量ベースでも、今後は円高進行による下押し圧力が本格的に顕在化していくと考えられる。一般的に、輸出の動向は、主に

相手国の需要と、相対的な価格（競合製品の相手国における価格と輸出価格との比較）が主な決定要因とされている。相手国の需要はGDPで表され、相対的な価格は為替相場の影響が大きいと考えられるため、これらと輸出（数量指数）との相関関係を確認することにより、それぞれの影響度合いを測ることができる。まず、米国向け輸出について見ると、輸出数量指数とGDPとの相関関係は、GDPの当期から1四半期前にかけて相関が高くなっており、米国の需要動向が比較的速やかに米国向け輸出に反映されていることがわかる（下表）。一方、為替相場は総じて相関関係は強くはないものの、当期や1四半期前よりも3四半期

から4四半期前の方が相関は強い。つまり、為替相場の変化は半年から1年後により強く表れる可能性を示唆している。ユーロ圏については、GDPは当期、為替相場は当期から1四半期前との相関が強く、為替相場の影響に関しては、円高が進めば比較的早い時期に輸出を下押しするということになる。なお、アジア向けについては、最終需要地が欧米など他国向けの製品を生産する拠点に対する生産財輸出の割合が高いため、こうした分析が当てはまりにくい。

輸出と需要および為替相場との相関

	対米（輸出数量指数）		対EU（輸出数量指数）	
	需要要因（GDP）	価格要因（為替相場）	需要要因（GDP）	価格要因（為替相場）
当期	0.531	0.104	0.568	0.307
1四半期前	0.457	0.050	0.053	0.332
2四半期前	0.166	-0.071	-0.049	-0.172
3四半期前		0.119		-0.021
4四半期前		0.201		0.018

(注)1.それぞれ前期比の相関係数で、輸出数量指数、実質GDPとも季節調整済値。
2.計測期間は米国が93年以降、EUは2000年以降。

このように、5月から円高に転じた為替相場の影響は、欧州向け輸出については夏場にかけて下押し圧力が強まっているとみられ、米国向け輸出についてはこれから下押し圧力が強まることになる。今後は数量ベースでも円高進行による悪影響が確認されるとともに、下押し圧力は当面続く可能性がある。来年度にかけての輸出は、アジア新興国経済の堅調な拡大が下支えするものの、円高の影響に加え、世界的に在庫復元の動きが一巡しつつあることから、拡大テンポの鈍化は避けられないであろう。

(4)設備投資：マインドの悪化が抑制要因に

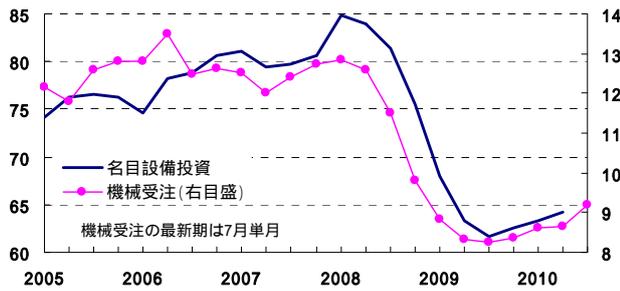
海外経済の減速や円高の進行は、企業のマインドにも影響を与えている。財務省の法人企業景気予測調査（8月15日調査）では、7～9月の景況判断BSI¹は、大企業全産業で前回（4～6月）調査の4.0%Ptから7.1%Ptに改善したものの、前回調査時点における7～9月見通しの10.1%Ptを下回った。さらに、10～12月の見通しは0.1%Ptと大幅な悪化を見込んでおり、企業が景気の先行きに対する懸念を強めている様子が窺える。9月29日に発表予定の日銀短観（9月）でも、企業の景況感

¹ 「貴社の景況」が前期と比べて「上昇」と回答した企業の構成比（%）から、「下降」と回答した企業の構成比（%）を引いたもの。

比で概ね横ばい、先行きは悪化を見込む結果となると予想される（詳しくは9月16日付けEconomic Monitor「9月短観の予想：企業の先行き警戒感の高まりを示す」参照）。

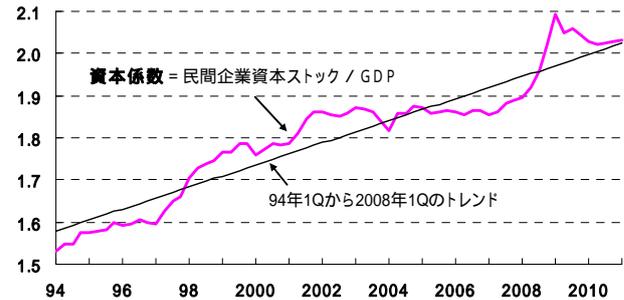
こうした企業の先行きに対する慎重なスタンスを映じて、設備投資の回復も遅れている。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、昨年10～12月に前期比1.1%と7四半期ぶりのプラスに転じた後、1～3月期は2.9%と伸びを高めたが、4～6月期は0.3%と再び鈍化した。7月の水準は4～6月期を6.5%上回っており、回復に向かう兆しは見られる。

機械受注と設備投資の推移（季節調整値、兆円）



(出所)内閣府

資本係数の推移



(出所)内閣府

また、リーマンショック後の設備投資急減と、その後の需要の持ち直しにより、過剰設備の調整は着実に進んでいる。民間企業の設備ストックを実質GDPの比率（資本係数）で見ると、2008年半ばから2009年初めにかけて急上昇し、設備ストックが実質GDPの水準に対して過剰な状態にあることを示していたが、2010年1～3月には概ね過去のトレンド線上まで低下している（上右図）。つまり、資本係数は、設備ストックの調整が概ね終了し、今後は需要（実質GDP）が大きく落ち込まない限り、設備投資は回復に向かう可能性が高いことを示唆している。

しかし、前述の通り当面は個人消費が一進一退で推移し、輸出の拡大テンポも鈍化が見込まれるため、企業は引き続き設備投資に慎重なスタンスを維持すると考えられる。設備投資が回復に向かうのは、早くても来年半ば頃になるとみておくべきであろう。

(5) 財政金融政策：経済対策は景気押し上げには力不足

こうした情勢を踏まえ、政府は9月10日、「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」を策定、ステップ1では「円高、デフレ状況に対する緊急的な対応」として、円高による景気下振れリスク軽減のため雇用対策や投資促進策、消費刺激策などを盛り込んだ。また、この中で為替相場の過度な変動に対して「必要な時には断固たる措置をとる」としており、実際に9月15日に6年半ぶりとなる円売り介入が行われた。その結果、ドル円相場は1ドル＝82円台から85円台まで円安方向に水準を戻し、その後も介入警戒感が円高の進行を阻んでいる点においては、今回の経済対策は一定の成果があったと評価できよう。しかし、景気刺激という観点からは、予算規模が9,150億円程度（GDP比0.2%程度）と小さく、そのうち即効性のあるものは家電エコポイント制度の延長などに限られているため、景気拡大テンポを加速させるほどの効果は期待できない。

今後の注目は、ステップ2であろう。ここでは、公共投資の前倒し執行を念頭に置いて、今年度予算の国庫債務負担行為1兆円を活用することが示されているほか、補正予算による財政支出の追加も視野に入れている。財源は、前年度剰余金と今年度の税収見積み増が充当される見込みである。前年度

の一般会計決算では、税収が補正後予算の 36.9 兆円に対し、法人税収の上振れなどにより 38.7 兆円まで積み上がり約 1.9 兆円も予算を上回った。そのため、最終的に 1.6 兆円の剰余金が発生し、最大でその半分を今年度の財源に組み込むことが可能となる²。また、今年度の一般会計税収は、7 月時点の年度累計で前年同期を 20.7% も上回っている³。当初予算の税収は、前年度決算比 3.5% とかなり控え目に見積もっていたことから、補正予算では少なくとも前年度並みまで税収の上方修正が行われる可能性が高く、その場合の増収額は 1 兆円を上回ることになる。したがって、国庫債務負担行為 1 兆円に前年度剰余金と今年度税収の上方修正を合わせた 3 兆円程度（GDP 比 0.6%）の財源が確保される見込みとなるため、需要刺激策により景気の底割れ回避は十分に可能である。

金融政策については、日銀は 8 月 30 日に開催した臨時の金融政策決定会合において、政府の為替介入に先んじて資金供給額の 10 兆円増額を決めている。そして、9 月 6~7 日に開催した定例の金融政策決定会合後の公表文において「先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適宜・適切に政策対応を行っていく」とし、追加の金融緩和に含みを持たせている。先の金融緩和は、結果的に 9 月 15 日に政府が実施した為替介入を支援する形となった。日銀は、野田忠男審議委員が 9 月 15 日の講演後の会見で「政府の今回の措置に直接結び付けて私どもの政策を考えるとすることは私自身、全く考えていません」とし、政府の為替介入と金融緩和との連携を否定したものの、「日本銀行としては、この介入資金の活用も視野に入れながら潤沢な資金供給を行っていることではないかと、個人的には、かつ現時点では考えています」とし、介入資金の滞留による事実上の金融緩和（非不胎化）を容認する可能性を示唆した。今後も政府の為替介入が継続されれば、日銀は必要に応じて追加の金融緩和を行い、為替介入と金融緩和の相乗効果を高める方向で政策運営を進めるものみられ、金融政策による景気の下支え効果が期待される。

(6) 成長率の見通し：エコポイント延長と猛暑により 2010 年度は上方修正

以上の経済金融情勢などを踏まえ、当社は日本経済の見通しを修正した。2010 年度は、家電エコポイント制度が 3 ヶ月延長されることにより、反動落ちが来年度に先送りされたことに加え、猛暑による予想外の消費押し上げ効果などを勘案し、成長率を従来の 1.8% から 2.4% へ上方修正する。なお、円高進行による景気下押し圧力については、既に前回の修正で織り込んでいる。2011 年度は、消費刺激策の終了に伴う需要の反動落ちが集中するため、従来の 1.6% から 0.8% へ下方修正する。成長率予想を踏まえた今後の日本経済のイメージは以下の通りである。

景気の牽引役である輸出は、中国を中心にアジア新興国の景気拡大が続くため、来年度にかけて増勢を維持しよう。ただし、欧米経済の回復テンポが緩慢なことや、円高が進行していることから、拡大テンポは大きく鈍化する。輸出の増勢持続を受けて、企業の設備投資は今年度後半には底離れするが、先行きに対する不透明感が払拭されないため、景気を牽引するには力不足であろう。

こうした中、個人消費は政策効果の剥落により来年度初めに大きく落ち込むため、四半期で見た成長率は 2011 年 4~6 月期に一時的にマイナス成長に陥る可能性が高い。輸出と設備投資の拡大が下支え

² 財政法 6 条は剰余金の半分以上を国債の返済に充てることを定めており、財源として組み込めるのは最大で半分となる。

³ 消費税の 46.2% 増など特殊要因は含まれているが、源泉所得税が 1.8% 増と底堅く、企業決算の改善を背景に法人税収の増加も見込まれるため、税収の回復は期待できそうである。

することで景気は二番底には至らないものの、踊り場的な状況を迎え停滞感が強まると予想する。来年度前半は、緩慢な雇用や賃金の改善により個人消費が持ち直すには時間を要するとみられるため、景気は、輸出と設備投資の拡大によりかろうじて回復基調を維持する状態が続こう。また、政府の介入により為替相場が1ドル=80円を切って円高方向に進む可能性は大きく低下したものの、米国経済の回復が遅れる中で円高圧力が根強く残ることが、引き続き回復を輸出に依存する日本経済の大きなリスクとなろう。そのため、景気が再び回復基調を強めるのは、米国経済が再び明るさを増し、ファンダメンタルズ面から円高圧力が緩和する来年度後半以降になると予想している。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2008 実績	2009 実績	2010 予想	2011 予想
実質GDP	▲3.7	▲1.9	2.4	0.8
国内需要	▲2.6	▲2.3	1.0	0.2
民間需要	▲3.0	▲3.9	1.6	0.3
個人消費	▲1.8	0.7	1.6	▲2.4
住宅投資	▲3.7	▲18.5	▲3.2	8.3
設備投資	▲6.8	▲15.3	4.5	8.9
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.3)
政府消費	▲0.1	1.7	1.4	0.8
公共投資	▲6.6	9.3	▲10.6	▲6.5
純輸出(寄与度)	(▲1.2)	(0.4)	(1.7)	(0.7)
輸出	▲10.4	▲9.5	19.9	9.2
輸入	▲4.0	▲11.8	10.7	7.5
名目GDP	▲4.2	▲3.6	0.5	0.6
実質GDP(暦年ベース)	▲1.2	▲5.2	3.0	0.9
鉱工業生産	▲12.7	▲8.9	13.8	5.5
失業率(%、平均)	4.1	5.2	5.1	4.5
経常収支(兆円)	12.7	15.8	15.0	16.5
消費者物価(除く生鮮)	1.2	▲1.6	▲0.8	▲0.1

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。