

# アジア経済情報 2011 年 10 月号

## Summary

### 【内 容】

#### 1. 景気の現状

実質GDP成長率: 8%  
近い高成長を持続  
個人消費: インフレの影響は見られるが堅調な拡大基調を維持  
固定資産投資: 海外からの投資拡大が追い風に  
輸出: アフリカや中南米向けが拡大

#### 2. 景気の見通し

インフレ動向: 物価上昇率は高止まりし沈静化には程遠い状況  
ルピー相場: 金融市場の混乱を受けて急落  
成長率見通し: 2011 年は 7% 半ばまで鈍化

#### 3. トピックス～急回復する対内直接投資

### 【インド経済の現状と見通し】

実質 GDP 成長率は 2011 年 1～3 月期、4～6 月期とも前期比年率 8% 程度の高成長を維持した。4～6 月期は、個人消費や固定資産投資は拡大テンポがやや鈍化したが、輸出が増勢を取り戻したため純輸出のマイナス寄与が縮小した。

個人消費は、ローン金利やガソリン価格の上昇により乗用車販売が減少に転じているが自動二輪販売は堅調な拡大を続けており、減速しつつも比較的堅調な拡大基調を維持している。

固定資産投資は、中期的に見て経済成長に見合った拡大ペースを維持しており、これまで過熱感はない。今後については、金利上昇が抑制要因となる一方、足元で急回復を見せる対内直接投資が追い風となり、引き続き需要の増加に伴った拡大が続こう。

輸出は、景気の停滞している欧州向けのほか、在庫調整の動きが見られるアジア向けが減速しているが、アフリカ、中南米向けが堅調な拡大を維持しており、拡大基調を維持している。

今後の景気動向を見通す上でのリスク要因は、インフレと欧州ソブリン問題により急落したルピー相場の動向であろう。インフレ指標である卸売物価は、依然として 9% を超える高水準が続いており、9 月には食材や燃料価格が再び上昇加速の動きを見せている。今後は、インド準備銀行の 13 回に渡る利上げの累積的な効果により景気が減速し、国内需要の強さに起因するインフレ圧力は低下に向かうとみられるが、ルピー相場下落が輸入物価を通じたインフレ圧力として残るリスクがある。

そのルピー相場は、投資家のリスク回避の動きにより 9 月から 10 月にかけて約 10% 程度下落した。今後も軟調推移となる可能性があるが、海外からの直接投資がルピー相場を下支えすることに加え、外貨準備は潤沢にあるため為替介入により大幅下落は回避可能である。経済が混乱するほどの通貨下落は見込み難い。

2011 年の成長率はインフレ予防のための景気抑制により 7% 台半ばまで低下するとみられる。2012 年は、インフレが沈静化し国内需要の増勢が再び加速するため、成長率は 8% 台に復すると予想する。

伊藤忠経済研究所

所長  
三輪裕範  
(03-3497-3675)  
miwa-y  
@itochu.co.jp  
主任研究員  
武田淳  
(03-3497-3676)  
takeda-ats  
@itochu.co.jp

## 1. 景気の現状

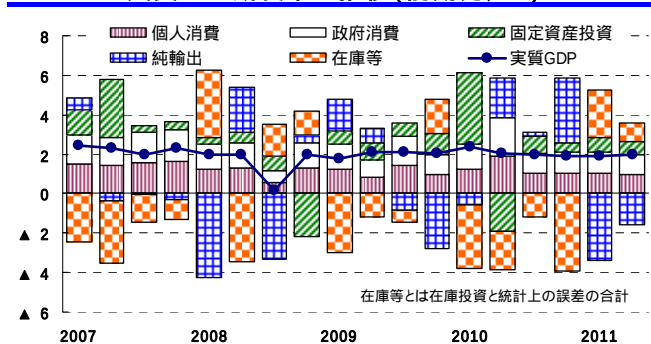
### 実質GDP成長率：8%近い高成長を持続

2011年4～6月期の実質GDP成長率は、前年同期比7.7%(要素価格表示)となり、1～3月期の7.8%から小幅な鈍化にとどまった。当社試算の季節調整値では前期比1.9%(年率8.0%)となり、1～3月期の1.9%(7.7%)から僅かながらも成長ペースが高まっている。これらを合わせて考えると、インド経済は、8%を超える成長が続いていた2010年ほどではないものの、2011年前半も引き続き8%近い高成長を維持していると言える。

成長の姿を需要項目別に見ると、個人消費が1～3月期の前期比1.7%から4～6月期は1.6%へ小幅減速、固定資産投資も2.2%から1.8%に減速するなど、国内最終需要の拡大テンポがやや鈍化している。一方で、輸出(1～3月期前期比0.8%→4～6月期5.5%)が増勢を取り戻す中で、輸入の増勢が鈍化(12.4%→9.4%)したことから、純輸出(輸出-輸入)の実質GDP成長率に対する寄与度は1～3月期の▲3.4%Ptから4～6月期は▲1.6%Ptへマイナス幅が縮小した(いずれも当社試算の季節調整値)。

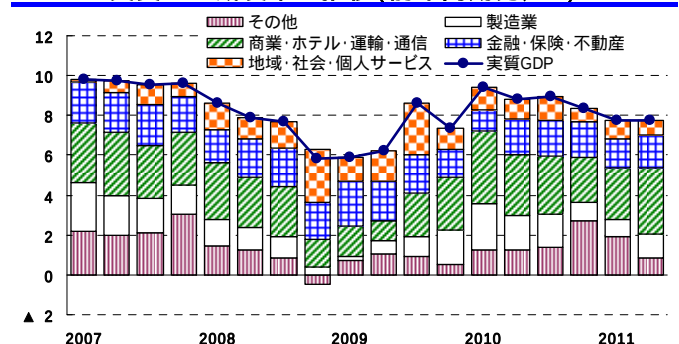
また、産業別には、商業・ホテル・運輸・通信が1～3月期の前年同期比9.3%から4～6月期は12.8%へ伸びが高めたほか、製造業が5.5%から7.2%となり、実質GDP成長率を押し上げた一方で、農林水産業(1～3月期前年同月比7.5%→4～6月期3.9%)や建設業(8.2%→1.2%)の減速が成長率を押し下げる要因となった。輸出の増勢加速や固定資産投資の減速とは概ね整合的な動きと言えよう。

実質GDP成長率の推移(前期比、%)



(出所)CEIC DATA

実質GDP成長率の推移(前年同期比、%)



(出所)CEIC DATA

### 個人消費：インフレの影響は見られるが堅調な拡大基調を維持

主な需要の動向を見ると、個人消費関連では乗用車販売の減速が目立っている。インドの乗用車市場(四輪、含む多目的車)は、販売台数が2004年に103.9万台と100万台を突破し、その6年後の2010年には前年比31.3%増の238.6万台と倍増した。しかしながら、最近の動きを見ると、2010年10～12月期に年率260.8万台(当社試算の季節調整値)まで拡大した後、2011年1～3月期には前期比▲0.8%(年率258.6万台)と減少に転じ、4～6月期は前期比▲2.0%(年率253.4万台)、7～9月期は▲2.8%(246.3万台)と落ち込みが加速している。

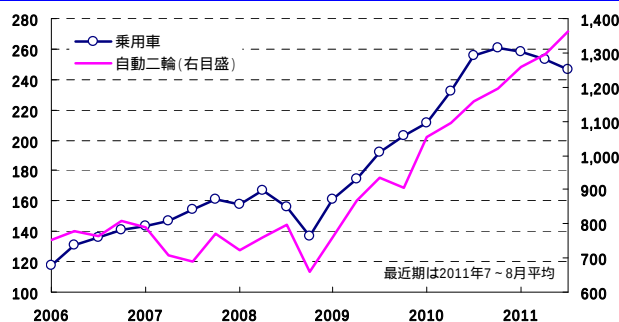
一方で、自動二輪販売は堅調な拡大が続いている。自動二輪販売台数は、2010年に前年比30.0%増の1,124万台となり、2011年に入ってから1～3月期は前期比5.3%増の年率1,258万台(当社試算の季節調整値)、4～6月期は年率1,296万台(前期比3.0%)、7～9月期は1,361万台(5.0%)と

堅調な拡大が続いている。

乗用車販売が減少した背景は、物価上昇（詳細後述）によって消費者の購買力が低下し優先順位の低い耐久財消費が抑制されやすい状況の中で、ローン金利やガソリン価格の上昇が影響したものと考えられる。一方で、同様の環境下でありながら、二輪車販売が好調に推移しているのは、高インフレ下においても生活必需品に近い分野では消費活動が活発であることを示唆するものと言えよう。

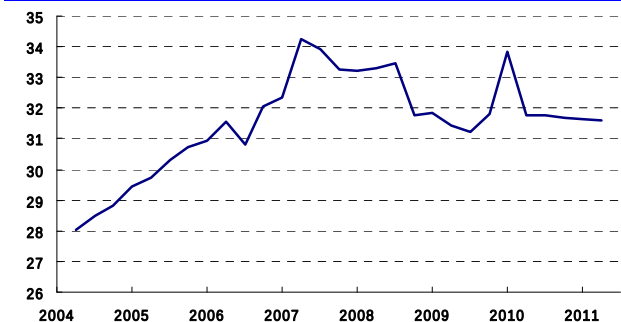
個人消費は4～6月期に増勢が若干鈍化し、自動車販売の落ち込み加速から7～9月期も減速した可能性はあるものの、増加基調は維持していると言える。

自動車販売の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所)CEIC DATA

投資比率の推移(季節調整値、%)



(出所)CEIC DATA

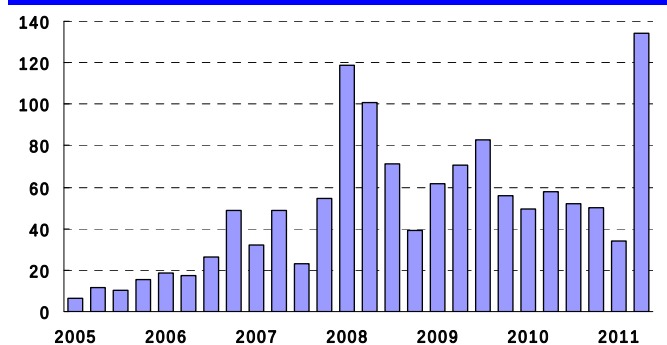
## 固定資産投資：海外からの投資拡大が追い風に

固定資産投資は、金融危機後、概ね実質 GDP 成長率に一致するペースで安定した増加を続けている。このため、投資比率（固定資産投資 / 実質 GDP）は2007年につけたピーク34%強から31%台まで低下した後、基本的に横ばい圏で推移しており、過熱感は見られない。

また、このところ減少傾向にあった対内直接投資（2010年7～9月期52.3億ドル→10～12月期50.3億ドル→2011年1～3月期33.9億ドル）が4～6月期には134億ドルまで増加しており、海外からの直接投資は急回復している（詳細は巻末トピックス参照）。4～6月期の直接投資急増には、前年同期比67倍の29.9億ドルへ拡大した医薬品分野による押し上げ寄与が大きいものの、これを除いても100億ドルを超える高水準であり、急回復という評価は変わらない。今後についても、外資系企業の小売業界参入に対する規制緩和が予定されるなど、政策的な面が追い風になることが期待されるため、対内直接投資は堅調に推移すると予想される。

こうした状況から判断すると、政策金利の引き上げを受けて銀行貸出金利が上昇していることは投資を抑制する要因となるが、対内直接投資の拡大などを背景に、固定資産投資は今後も需要の拡大に見合った程度の増勢は維持するものと考えられる。

対内直接投資の推移(億ドル)



(出所)CEIC DATA

## 輸出：アフリカや中南米向けが拡大

輸出は、前述の通り、GDP ベース（実質）では4～6月期に増勢が加速したが、通関ベース（名目）

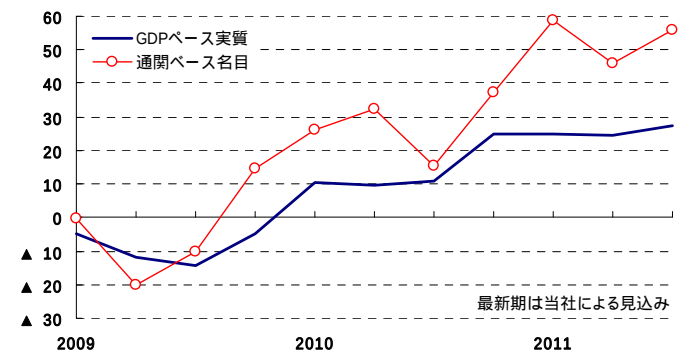
では伸びが鈍化している。通関統計の輸出額は、1～3 月期の前年同期比 58.7%から 4～6 月期には 46.1%へ減速し、当社試算の季節調整値でも 1～3 月期の前期比 17.7%から 4～6 月期は前期比 2.5%へ急減速した格好となっている。ただし、7 月以降の輸出は、7～8 月平均で前年同期比 56.0%と 4～6 月期の伸び (46.1%) を上回っており、堅調な拡大基調を維持している模様である。そのため、GDP ベースの輸出も、通関ベースの輸出との過去の相関関係から判断すると、7～9 月期の前年同期比は伸びを高め、前期比では少なくとも 4～6 月期並みの増加ペースを維持したとみられる。輸出は拡大基調を維持していると評価できよう。

仕向け地別の実績が確認できる 4 月までの動向を見ると、全体の 20.1% (2010 年度) を占める欧州向けが 1～3 月期の前年同期比 50.6% から 4 月は前年同月比 ▲21.9% とマイナスに転じた

ことに加え、18.9% を占めるアジア (除く日本、中国) 向けが 1～3 月期の 73.5% から 4 月は 4.5% へ大幅に伸びが鈍化し、香港を含む中国向け (シェア 11.7%、1～3 月期 41.9% → 4 月 ▲39.9%) もマイナスに転じている。欧州向けの落ち込みは欧州経済の停滞によるもの、中国などアジア向けの伸び悩みは同地域における在庫調整の動きを反映したものとみられる。なお、日本向けのシェアは 2.1%にとどまるが、東日本大震災の影響により 1～3 月期の前年同期比 32.5% から 4 月は ▲92.5% と大幅な落ち込みを記録し、輸出全体を押し下げた。

一方で、全体の 7.9% を占める アフリカ向けは 1～3 月期の前年同月比 87.0% に続き 4 月も 65.7% と、中南米向け (シェア 4.2%) は 65.6% から 44.9% と、それぞれ減速はしたものの高い伸びを維持し、輸出全体を下支えした。

輸出の推移 (前年同期比、%)



(出所) CEIC DATA

## 2. 景気の見通し

以上で見た通り、インド経済は、2011 年前半においても年率 8% 程度の比較的速いペースで堅調な拡大を続けている。ただし、以下に示す通り、インフレ率は依然として高止まりしており、さらに、欧州ソブリン問題に起因する為替相場の不安定化が、今後の景気にとって新たなリスク要因として浮上している。

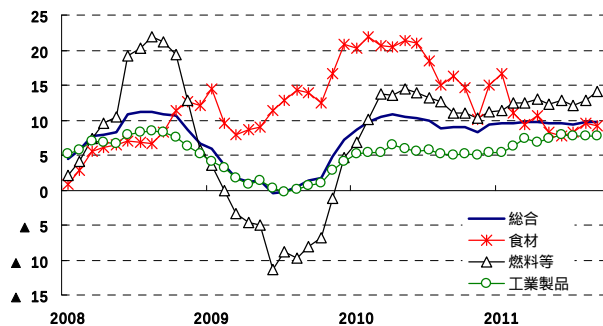
### インフレ動向：物価上昇率は高止まりし沈静化には程遠い状況

景気の堅調な拡大を背景に、物価上昇圧力の根強い状況が続いている。9 月の卸売物価は前年同月比 9.72% となり、8 月の 9.78% から小幅鈍化したが、7 月に 9.36% まで低下していたことを踏まえると、依然として高止まりしていると言える。

内訳を見ると、6 月に前年同月比 7.6% まで伸びが鈍化した食材価格が 8 月には 9.6% まで上昇し、9 月も 9.2% と高い伸びが続いているほか、ガソリンなどの燃料価格の伸びが高まっている (8 月 12.8% → 9 月 14.1%)。このように、昨年来の物価上昇の主因であった食材や燃料価格に再び上昇加速の動きが見られる。農産物や原油価格の高騰は世界的に沈静化に向かっているため、次項で触れる通り、ル

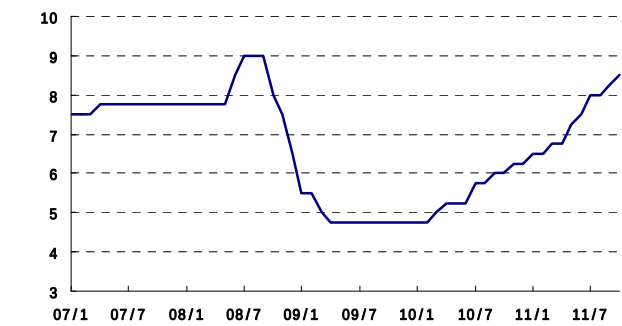
ピー安の影響が出た可能性がある。その一方で、工業製品については、加工食品（8月 8.05%→9月 8.05%）や飲料・たばこ（8月 13.2%→9月 13.4%）などに依然として上昇圧力の強さがうかがえるものの、繊維製品（10.5%→8.9%）や木製品（9.7%→8.2%）などでは上昇率が鈍化しており、工業製品全体では8月の前年同月比 7.79%から9月は 7.69%と伸びは若干ながら鈍化している。以上を踏まえ最近のインフレ動向を整理すると、物価上昇が加速しているわけではないが、依然として堅調な需要拡大を背景に上昇圧力は根強い状況にあり、ルピー安による輸入品価格の上昇懸念もあるため、川上である食材や燃料価格の上昇が続き、川下分野への波及によってさらに物価を押し上げる可能性を残していると言える。

卸売物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

政策金利の推移(レボ金利、%)



(出所)CEIC DATA

こうした物価動向に対して、中央銀行であるインド準備銀行（インド中銀）は、9月16日に続いて10月25日の金融政策会合でも政策金利であるレボ金利を25bp引き上げ8.50%とした。ただし、今後については、卸売物価上昇率が2012年3月時点で前年比7%にまで低下するという予測シナリオの実現を前提に、追加利上げを見送る可能性を示唆した。また、同時に、今年度（2011年4月～2012年3月）の成長率見通しを8%から7.6%に引き下げている。これが意図するところは、今回を含めた昨年3月以来、13回に渡る利上げの累積的な効果により、今後は成長テンポが一段と鈍化し、インフレが沈静化に向かうということである。

実際に、金利の上昇は自動車販売や企業の投資マインドを抑制し始めている。物価動向も、少なくとも上昇テンポの加速には歯止めが掛かりつつある。今後は、インド中銀が見込む通り、景気の拡大テンポが鈍化する結果として、物価上昇率が徐々に低下に向かうこととなろう。ただし、ルピー相場の動向次第では卸売物価上昇率が7%まで低下せず、追加利上げに迫られる可能性を残しているとみておくべきであろう。

## ルピー相場：金融市場の混乱を受けて急落

そのルピー相場であるが、金利の上昇を受けた短期資金の流入や、中長期的な成長期待を背景とする直接投資の拡大などを背景に、今年8月初めには1ドル=44ルピーまで上昇していた。ところが、9月に入って欧州ソブリン問題が深刻化し投資家のリスク回避スタンスが強まったため、短期資金の流出などに伴ってルピー相場は急速に水準を切り下げ、10月21日には1ドル=50ルピー台まで約12%も下落した。

インドは経常収支が赤字基調にあるため、自然体では通貨に下落圧力がかかることになる。しかしながら、2010年について言えば、経常赤字517億ドルに対して海外からの資本流入はネット（流入－

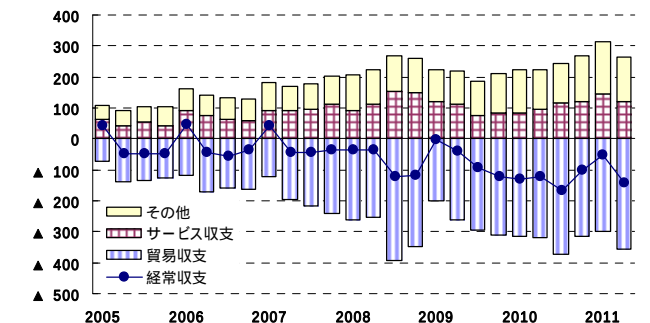
流出) で 673 億ドルと大きく上回っていたため、ルピー相場は概ね 1 ドル=40 ルピー台半ばのレンジ内で、むしろ強含みの推移をしていた。2011 年前半も、196 億ドルの経常赤字に対して資本収支は 292 億ドルの黒字であり、これを背景にルピー相場は 7 月までは安定していたわけである。

ルピー相場の推移 (ルピー / 米ドル)



(出所)CEIC DATA

経常収支の推移 (億ドル)



(出所)CEIC DATA

9 月以降は、逆に海外へ投資資金が流出したことが、ルピー相場急落につながった。今後も、欧州ソブリン問題の解決には相当の時間がかかると見込まれることから、投資資金の流出が続きルピー相場は軟調地合いが続く可能性がある。ただし、インドの外貨準備は、2011 年 9 月末時点で 3,115 億ドルも積み上がっている。これは、輸入額の約 11 ヶ月分、短期対外債務の約 5 倍にも相当するため、仮に投資資金の流出が加速したとしても、為替介入により通貨の暴落は十分に防ぎ得る状況と言える。

したがって、ルピー相場のこれまでの分を含めた下落がインフレ圧力を高め景気に悪影響を与える部分はあるものの、ルピー相場下落に歯止めが掛からず経済全体が混乱するような事態に陥る可能性は小さいと考えて良いであろう。

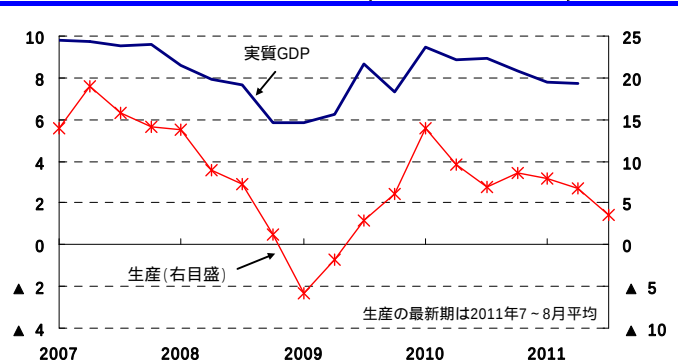
## 成長率見通し：2011 年は 7% 半ばまで鈍化

上記の通り、今後は、インド中銀による利上げの累積的な効果が表れ始め、成長ペースは一段と鈍化するとみられる。鉱工業生産指数は、4～6 月期の前年同期比 6.8% から 7～8 月平均は 3.6% へ伸びが鈍化している。工業国とは言えないインドであるが、過去の推移を見る限り、実質 GDP と鉱工業生産は概ね平行した動きを見せている (下右図)。7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比で伸びが鈍化し、前期比でも個人消費や在庫投資の減速などから、年率 6～7% 程度へ低下したとみられる。

ただし、インフレの抑制は、中長期的な安定成長につながるものであり、物価上昇率の低下に伴って個人消費の増勢は再び加速しよう。さらに、安定成長は海外からの直接投資拡大にも結び付くことから、固定資産投資も活発化が見込まれる。

そのため、当社では、インドの実質 GDP 成長率を、2011 年は今後の成長鈍化を受けて 2010 年の 8.9% (要素価格表示) から 7% 台半ばへ低下するものの、2012 年には再び 8% 台へ復すると

生産と実質 GDP の推移 (前年同期比、%)



(出所)CEIC DATA

予想する。

なお、インド準備銀行は、2011 年度（2011 年 4 月～2012 年 3 月）の実質 GDP 成長率の見通しを、10 月に 7.6%に引き下げている。また、アジア開発銀行は、2011 年 7.9%、2012 年 8.3%とし、今年後半は成長テンポが鈍化するが、来年には再び加速すると見込んでいる。一方で、IMF は 2012 年の成長加速を見込まず、2011 年 7.8%（市場価格表示）、2012 年 7.5%としている。

各機関の成長率予想

|         |      | (%)   |      |      |
|---------|------|-------|------|------|
|         | 予測時期 | 2010年 | 2011 | 2012 |
| インド準備銀行 | 10月  | 8.4   | 7.6  | -    |
| アジア開発銀行 | 9月   | 8.5   | 7.9  | 8.3  |
| IMF     | 9月   | 10.1  | 7.8  | 7.5  |

(注) インド準備銀行は年度、IMFは市場価格表示。

### 3. トピックス～急回復する対内直接投資

インドの対内直接投資額は、四半期ベースで見ると 2008 年 1～3 月期の 118.8 億ドルをピークに減少傾向となり、2011 年 1～3 月期には 33.9 億ドルまで落ち込んだ（3 ページ図表参照）。この水準は、リーマンショック直後のボトムである 2008 年 10～12 月期の 39.4 億ドルをも下回る。減少傾向となった要因としては、継続的な利上げによる投資意欲の減退や消費減速懸念、不十分な規制緩和、汚職やスキャンダルなどが指摘されている。

ところが、2011 年 4～6 月期の直接投資額は、過去のピークを更新する 134.4 億ドルへ急増した。大きく落ち込んだ前期の水準に比べ約 100 億ドルも増加したことになるが、業種別の内訳を見ると、医薬品 29.6 億ドルが最大であり、以下、サービス業の 16.5 億ドル、通信 8.7 億ドル、電力 6.8 億ドル、コンピューター5.9 億ドル、化学製品（除く肥料）3.6 億ドルと続いており、幅広い業種で投資が急回復している。

この結果、2011 年上期（1～6 月）の対内直接投資額は、前年同期比 56.7%の大幅増加となり、2009 年、2010 年と 2 年間続いた減少傾向に歯止めが掛かった（次ページ表）。前年同期の実に 37 倍と急増した医薬品が回復を牽引し、直接投資全体に占める割合は 2010 年の 1.0%から一気に 17.9%まで拡大させ最大となった。2010 年まで最大シェア（16.2%）を占めていたサービス業も、前年同期比 70.5%と大幅に増加し、シェアは 16.2%へ若干低下したが医薬品に次ぐ 2 位となった。そのほか、増加が目立つのは、通信（前年同期比 38.4%増）、自動車（164.8%増）、電力（81.8%増）などである。一方で、建設作業（前年同期比▲29.9%）、住宅・不動産（▲55.1%）といったインフラ関連や、小売業を含む商業（▲34.1%）は大きく減少した。

## インドの対内直接投資の状況

|            | 金額(億ドル) |       |       |                | 割合(%) |       |       |                | 前年比(%) |        |                |
|------------|---------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|----------------|--------|--------|----------------|
|            | 2008    | 2009  | 2010  | 2011<br>(6月まで) | 2008  | 2009  | 2010  | 2011<br>(6月まで) | 2009   | 2010   | 2011<br>(6月まで) |
| サービス       | 80.4    | 57.2  | 36.9  | 27.3           | 24.4  | 21.2  | 17.5  | 16.2           | ▲ 28.8 | ▲ 35.6 | 70.5           |
| 建設作業       | 24.8    | 24.6  | 15.6  | 6.1            | 7.5   | 9.1   | 7.4   | 3.6            | ▲ 1.0  | ▲ 36.6 | ▲ 29.9         |
| 通信         | 25.8    | 25.6  | 15.2  | 15.5           | 7.8   | 9.5   | 7.2   | 9.2            | ▲ 0.8  | ▲ 40.5 | 38.4           |
| 住宅・不動産     | 26.8    | 32.0  | 14.8  | 3.6            | 8.1   | 11.8  | 7.1   | 2.2            | 19.4   | ▲ 53.6 | ▲ 55.1         |
| 自動車        | 11.3    | 13.4  | 12.7  | 6.9            | 3.4   | 4.9   | 6.1   | 4.1            | 18.0   | ▲ 4.9  | 164.8          |
| 電力         | 13.4    | 16.4  | 12.1  | 11.2           | 4.1   | 6.1   | 5.7   | 6.7            | 22.7   | ▲ 26.5 | 81.8           |
| 冶金産業       | 15.2    | 4.7   | 10.5  | 1.9            | 4.6   | 1.7   | 5.0   | 1.1            | ▲ 69.1 | 122.2  | ▲ 71.0         |
| コンピューター    | 18.3    | 7.2   | 9.9   | 8.2            | 5.5   | 2.7   | 4.7   | 4.8            | ▲ 60.8 | 38.6   | 27.4           |
| 商業         | 6.5     | 5.2   | 5.6   | 2.6            | 2.0   | 1.9   | 2.7   | 1.6            | ▲ 19.8 | 6.3    | ▲ 34.1         |
| ホテル旅行      | 5.4     | 5.9   | 4.9   | 4.5            | 1.6   | 2.2   | 2.4   | 2.7            | 10.0   | ▲ 16.6 | 42.3           |
| 化学製品(除く肥料) | 6.0     | 4.5   | 4.5   | 4.5            | 1.8   | 1.7   | 2.1   | 2.6            | ▲ 0.3  | ▲ 0.3  | 140.1          |
| 医薬品        | 2.6     | 2.1   | 2.2   | 30.2           | 0.8   | 0.8   | 1.0   | 17.9           | ▲ 22.2 | 6.4    | 3,624.3        |
| その他        | 93.6    | 71.6  | 65.1  | 45.9           | 28.3  | 26.5  | 31.0  | 27.2           | ▲ 23.5 | ▲ 9.0  | 43.2           |
| 合計         | 330.3   | 270.4 | 210.1 | 168.3          | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0          | ▲ 18.1 | ▲ 22.3 | 56.7           |

(出所)CEIC DATA

直接投資が急回復した背景には、相次ぐ利上げにも関わらず景気が堅調に拡大していることやルピー相場が比較的安定していることなど、良好なファンダメンタルズ面の環境が改めて評価された面もあるが、投資規制が緩和された影響も少なからずあると考えられる。インド政府は、2011年4月1日、これまで外資系企業の事業活動を阻害する要因として指摘されていた NOC 規制（既存提携先合意書規制）を撤廃した。NOC 規制とは、現地パートナー企業との提携という形態でインドに進出している外資系企業が、同じ事業内容で別に新たな投資する場合や、別のパートナー企業と事業展開を行う場合には、外国投資促進委員会（FIPB）の事前承認を求め、その承認を得るために既存パートナー企業から NOC（Non Objection Certificate）と呼ばれる書面の取得を必要とするものである。この規制の存在は、海外進出において極めて有力な選択肢である「合併」という形態を企業に敬遠させていた一因であったため、今回の規制緩和は海外からの直接投資の呼び水となった可能性がある。

また、NOC 規制の撤廃と同時に、輸入資本財の株式転換が容認された。これにより、進出企業は輸入した生産設備などの資本財を、現物出資という形で資本に組み入れることができるため、進出の際の資本戦略において柔軟性が高まる効果が期待できる。

さらに、今後については、未だ外資参入規制が残る複数ブランドの小売業においても、段階的に外国企業の参入を容認する方向で議論が進んでいる。その一方で、現行の労働法では従業員規模 100 人以上の事業所を閉鎖する場合に州政府の許可取得が必要となるなど、外資系企業の進出を阻害する規制がまだ残っていることも事実である。インド政府は、長期安定的な経済成長を実現するため、海外からの投資拡大を望んでおり、今後も規制緩和を進めていくとみられ、引き続きその動向が注目される。

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、伊藤忠経済研究所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。見直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。