

欧州経済の見通し

～政治リスクは煽るも、景気的良好さはこの先も持続へ～

1. ユーロ圏

(1) 景気の現状

ユーロ圏の 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+0.6%と前期（同+0.7%）並みの高い伸びを維持した（第 1 表）。需要項目別の内訳は未公表ながら、月次の経済指標から推測するに、内外需共に堅調に推移したとみられる。直近の企業景況感をみると、製造業で受注増などを背景に統計開始以来の最高水準まで上昇しているほか、消費者マインドも雇用環境の改善などを受け上昇が続いている。こうした良好な企業・消費者心理は、企業収益や家計所得の増加を支出の拡大へと円滑に繋げ、景気の循環的な回復をサポートしていると言える。実質 GDP 成長率を主要国別にみると、フランスでは、輸出（同+0.7%）や設備投資（同+0.9%）の伸びに加え、個人消費が雇用の改善を背景に同+0.9%と堅調だったことから、同+0.5%と高めの伸びを維持、また、ドイツは、個人消費は年前半に高めの伸びが続いたことから同▲0.2%と小幅に減少したものの、輸出が同+1.6%と大きく増加したことが成長を牽引したことにより、同+0.8%と加速した。

(2) 今後の見通し

ユーロ圏の景気はこの先も内需主導で良好さを保とう。個人消費は雇用・所得環境の循環的な改善に加え、物価加速の一巡により実質所得への下押し圧力が次第に緩和することもあるとあって、底堅い推移が見込まれる。設備投資は稼働率の上昇や企業収益の回復を受け、輸出は海外景気の回復に伴い、それぞれ増勢を維持しよう。実質 GDP 成長率は、2017 年は前年比+2.2%、2018 年も同+1.7%と、同+1%強とみられる潜在成長率を上回る見通しである（第 1 図）。

政治面では、9 月に実施されたドイツの総選挙で、与党であるキリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）が議席を減らす結果となった。安定した政権運営のためには他の政党と連立を組む必要があるが、自由民主党、緑の党との連立協議は決裂しており、CDU/CSU は、選挙直後に下野を表明した第二党である社会民主党との連立協議に臨んでいる。ただ、協議は難航するとみられており、少数与党政権の発足や再選挙の実施となれば、政局が不安定化するリスクがある。また、イタリアでは来年 5 月までに総選挙が実施される予定だが、最近の世論調査の結果は、現与党・民主党が議席数を減らし、どの政党も過半数を得られない可能性を示唆している。

今のところ、こうした政治リスクが景気回復を阻害する程の直接的影響をもたらすとは思われないが、中長期的には EU 統合の推進力を弱める方向に働く可能性があり、注意を

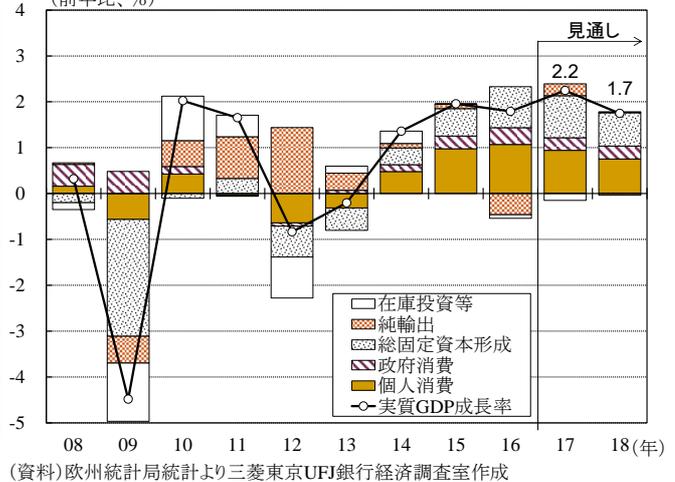
要しよう。

第1表：ユーロ圏主要国の実質GDP成長率の推移
(前期比、%)

	2015	2016			2017			
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9
ユーロ圏	0.5	0.5	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6
ドイツ	0.4	0.6	0.5	0.3	0.4	0.9	0.6	0.8
フランス	0.3	0.6	▲ 0.1	0.1	0.6	0.5	0.6	0.5
イタリア	0.3	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.5
スペイン	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8
ポルトガル	0.3	0.3	0.2	0.9	0.8	0.9	0.3	0.5
ギリシャ	2.0	▲ 0.9	0.1	0.8	▲ 1.0	0.5	0.5	-

(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し
(前年比、%)



(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

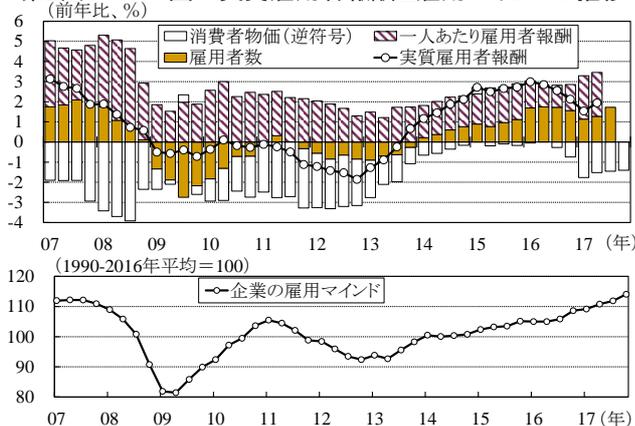
(3) 見通し上のキーポイント

①個人消費はこの先も底堅く推移

7-9 月期の実質小売売上高は雇用・所得環境の改善に支えられ前期比+0.6%の増加と前期に続き高めの伸びを維持しており、GDP 統計上の個人消費も底堅さを保った可能性が高い。個人消費のベースとなる雇用・所得環境をみると、雇用者数は、建設業やサービス業での労働需要拡大を受け増加ペースが加速してきている（第2図上段）。また、一人あたり雇用者報酬も、労働需給の引き締まりを受け増勢を維持しているとみられる。

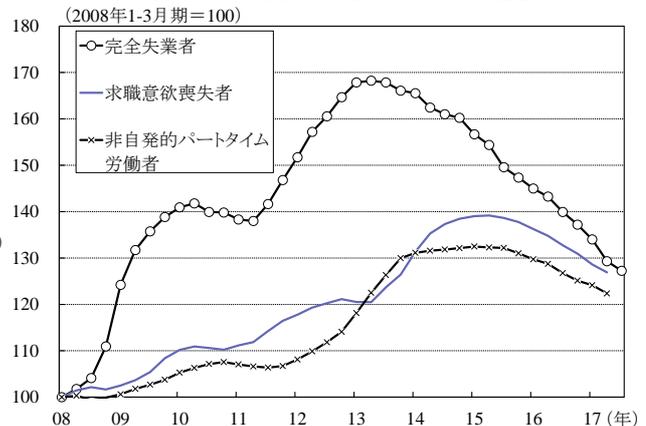
労働需要の強さを示す企業の雇用マインドも、サービス業や建設業を中心に上昇が続いている（第2図下段）。失業者数や、潜在的な労働供給を示す求職意欲喪失者数は未だリーマン・ショック前の水準に戻っていないが、逆に見れば、労働市場には未だ改善する余地があることを示しているともいえる（第3図）。加えて、物価加速による実質所得への押し下げ圧力が今年の1-3月期をピークに緩和しつつあることや、消費者マインドの改善が継続していることから、所得の改善が個人消費の拡大に結びつく循環は維持されるとみてよいだろう。

第2図：ユーロ圏の実質雇用者報酬と雇用マインドの推移
(前年比、%)



(注) 『企業の雇用マインド』は、製造業と小売業、サービス業、建設業の平均。
(資料) 欧州統計局、欧州委員会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：ユーロ圏の広義失業者数の推移
(2008年1-3月期=100)

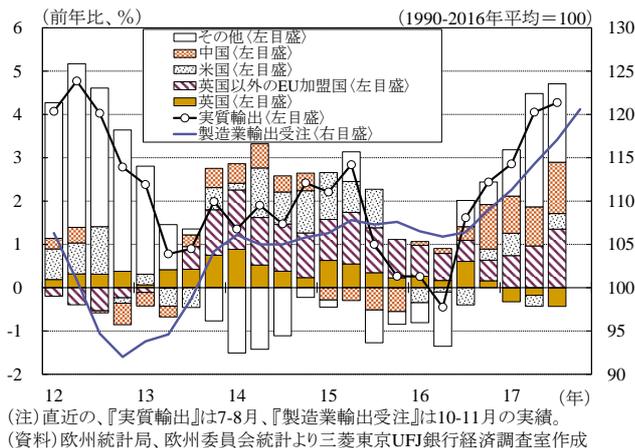


(注) 『求職意欲喪失者』、『非自発的パートタイム労働者』は、4四半期移動平均。
(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

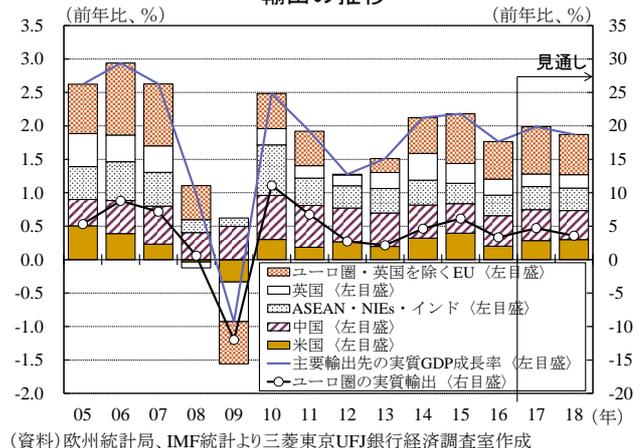
②海外経済の回復が輸出の拡大をサポート

7-8月の実質輸出は英国向けが小幅に減少したものの、英国以外のEU加盟国や中国、ロシア向けなどが好調に推移した（第4図）。この先についても、製造業の輸出受注が増勢を強める方向にあるなど、主要輸出先である米国や中国で需要拡大が見込まれることを受け、輸出の堅調さは持続する公算が大きい（第5図）。

第4図：ユーロ圏の実質輸出と製造業輸出受注の推移



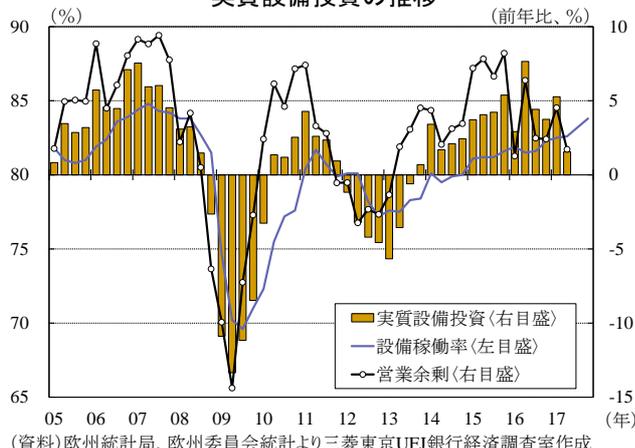
第5図：ユーロ圏の主要輸出先の実質GDP成長率と輸出の推移



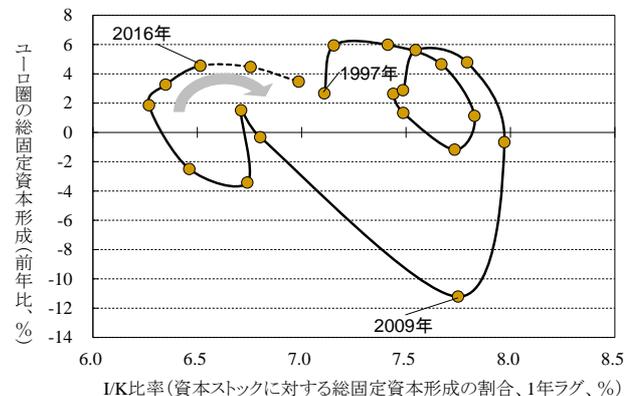
③設備投資は回復基調を維持も緩やかに減速

設備投資は7-9月期も増勢を維持したとみられる。設備稼働率は上昇基調にあり、足元の水準はリーマン・ショック前の好況期（2001年～2007年）の平均である82%を上回っている（第6図）。また、企業収益の増加や、低金利など資金調達環境の改善を踏まえれば、設備投資の回復は持続する見込みである。資本ストック循環をみると、これまでは景気的大幅な落ち込みからキャッチアップする局面にあったため、I/K比率（資本ストックに対する総固定資本形成の割合）と総固定資本形成の増加幅が上昇・拡大してきたが、2000年代までのようなペースで資本ストックを蓄積する社会・経済環境にもないことから、投資の規模を更に拡大していく動きは収束していくと想定される（第7図）。設備投資の増勢は次第に緩やかになっていく公算が大きい。

第6図：ユーロ圏の設備稼働率・営業余剰・実質設備投資の推移



第7図：ユーロ圏の資本ストック循環図

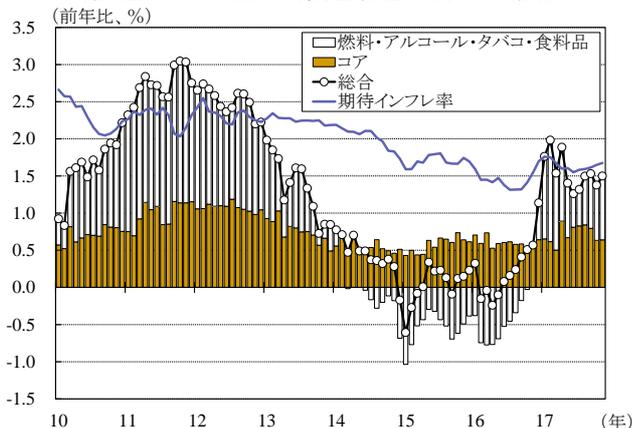


(4) 金融政策

欧州中央銀行（ECB）は、10月26日の理事会で、2017年末までとしていた資産購入プログラム（APP）の2018年9月までの再延長と、2018年1月以降の月間購入額の600億ユーロから300億ユーロへの減額を決定した。政策金利については現状維持とし、今後の引き上げ時期についても、「APP終了からしばらくは現状水準を維持する」という表現にとどめ、利上げについての言質を与えなかった。ECBの政策目標である消費者物価（CPI）上昇率をみると、11月も前年比+1.5%と低い伸びとなったほか、期待インフレ率の加速感も乏しく、物価目標の達成は未だ見通せない状況である（第8図）。APPの段階的な購入額減額は、ECBが積極的に緩和縮小に転じたというよりも、購入対象債券の不足という技術的な限界も考慮した緩和拡大スタンスの修正であると考えられる。

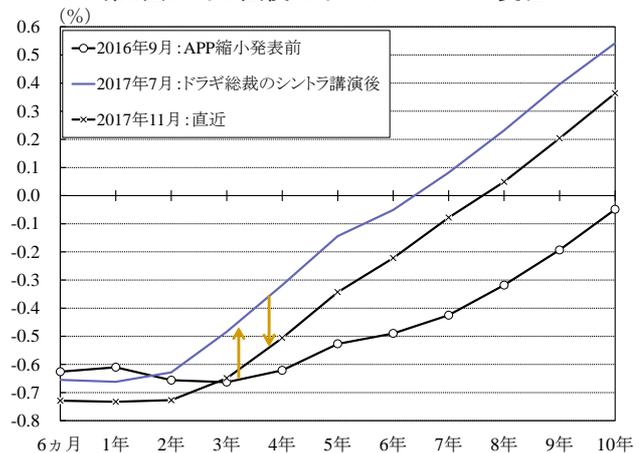
他方、市場では、ECBが2016年12月に翌年4月以降の資産購入額減額を発表する以前から、先行きの利上げを織り込み始め、ドイツの国債利回りは、2016年秋ごろから中長期物が上昇した（第9図）。また、今年6月にはドラギ総裁がシントラでの講演で「デフレの脅威はリフレに置き換わった」と発言したことを受け、利上げ期待はさらに高まった。しかし、足元では、ECB理事会の声明文の内容や高官の利上げに慎重な発言などを通じて、早期利上げ観測は後退している。景気回復によりマクロ的な需給環境は改善しているが、賃金上昇率の加速感も乏しく、デフレギャップが解消した後もインフレ率が目標水準に達するまでには暫く時間を要するとみられる。見通し期間中（2018年まで）の利上げは想定し難い。

第8図：ユーロ圏の消費者物価上昇率の推移



(注)『期待インフレ率』は5年先の5年ブレイクオープンインフレ率。
(資料)欧州統計局統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：ドイツ国債のイールドカーブの変化



(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 英国

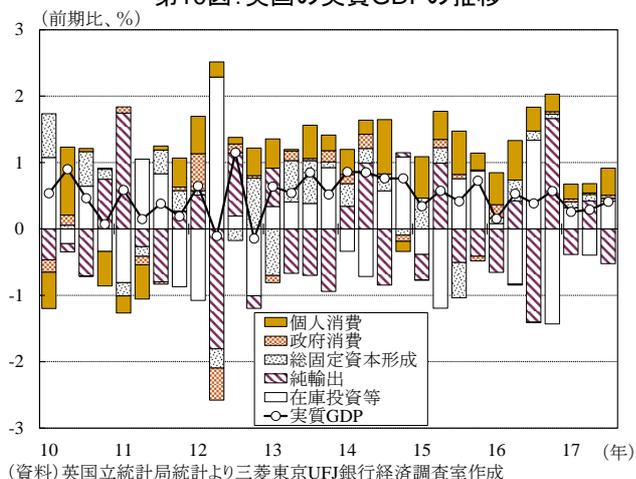
(1) 景気の現状

英国の景気は足元まで比較的安定を保っている。7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%となり、1-3月期と4-6月期の同+0.3%を上回った（第10図）。純輸出（輸出-輸入）の成長率に対する寄与度がマイナスに転じた一方、個人消費が前期を上回る伸びを

示したことや、在庫投資の寄与度がプラスとなったことが成長率全体を押し上げた。

英国経済を語る上で焦点となる EU 離脱交渉をみると、英・EU 間の意見の隔たりが解消されず、交渉日程に遅れが生じている（第 2 表）。当初は、第 1 段階の交渉事項（離脱に際し英国が支払う清算金、双方の市民の権利保護、北アイルランド国境の取り扱い）に関する協議を 10 月までに進展させる予定であったが、交渉は停滞に陥っている。EU 側は、第 1 段階交渉の十分な進展がない限り、将来の自由貿易協定（FTA）や移行期間の取り決めといった第 2 段階の交渉には入らないとしている。そのため、第 1 段階での遅延は第 2 段階に充てられる時間の減少に直結する。国内におけるメイ首相の指導力低下もあり、英国が無秩序な EU 離脱を余儀なくされるリスクが無視できない状況となっている。

第10図：英国の実質GDPの推移



第 2 表：国民投票以降の主な動きと今後の予定

2016 年	
6 月 23 日	国民投票で EU 離脱が選択される
2017 年	
3 月 29 日	英国政府が EU に対して離脱を通告
6 月 8 日	英総選挙で与党保守党が過半数割れ
6 月～11 月	EU 離脱に関する第 1 段階交渉(清算金等)が 6 回にわたって行なわれるも十分な進展は得られず
12 月 14-15 日	EU 首脳会議：第 1 段階交渉に十分な進展がない場合、第 2 段階の協議(離脱後の貿易協定や移行期間等)は先送り
年末	離脱協定(第 1 段階)の基本合意目標
2018 年	
10 月	離脱協定(第 2 段階)締結の目標時期
2019 年	
3 月 29 日	英国の EU 離脱予定日

(資料) 各種報道より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

(2) 今後の見通し

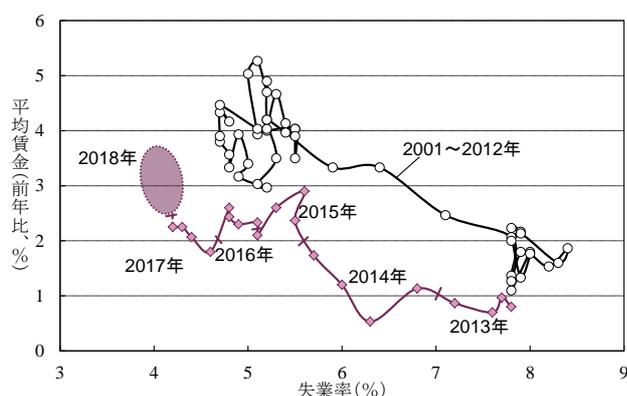
英国景気の先行きについては、無秩序な EU 離脱リスクを回避するという前提ではあるが、足元並みの安定を維持できるとみられる。家計部門は、インフレ率の高止まりが重しとなるものの、良好な雇用・所得環境によって下支えされよう。7-9 月期の失業率は 4.3% と 1975 年以来の低水準となり、企業の雇用意欲も改善傾向を辿っている。失業率と賃金の関係をみると、たしかに近年は失業率の低下にもかかわらず、賃金の伸びが過去と比べて低水準に止まる傾向がみられる（第 11 図）。しかしながら足元では、失業率が約 40 年ぶりの水準まで改善してきたことを受け、相応の賃金上昇圧力が生じつつあると考えられる。英中銀（BOE）の企業サーベイでも、2018 年の賃金上昇率は前年比+2.5～+3.5%と、2017 年（同+2.0～+3.0%）を上回る伸びが予想されている。

企業部門は、堅調な外需を追い風とした製造業の底堅さが牽引役となろう。鉱工業生産は増加基調で推移しており、また受注も堅調に推移していることから、先行きも底堅い推移が見込まれる（第 12 図上段）。企業の設備投資見通しについては、2016 年前半は EU 離脱を巡る国民投票の実施を前に慎重化の動きがみられたが、その後は製造業を中心に持ち直している（第 12 図下段）。実際の設備投資も 2016 年後半以降、増加傾向で推移して

おり、2018年も緩やかな増加が続くと予想する。

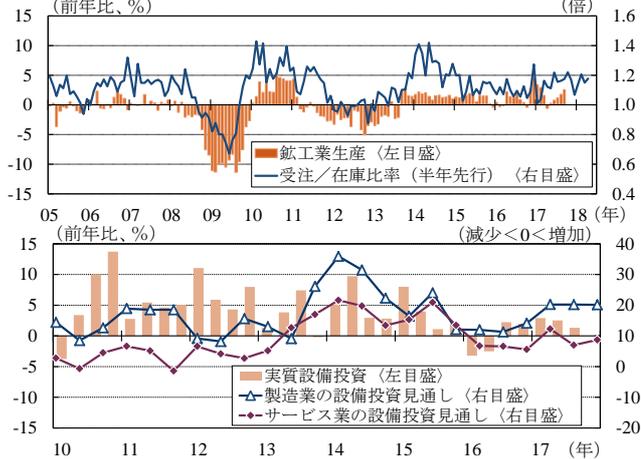
実質 GDP 成長率は、2017年は前年比+1.5%と2012年以来の低い伸びながら、大幅な減速は回避し、2018年も同+1.5%と概ね安定的に推移すると予想する。ただし、EU 離脱交渉が暗礁に乗り上げ、英国の無秩序な離脱リスクが高まった場合には、2018年末にかけてマインドの落ち込みやポンドの再下落が進行し、景気は大きく下押しされよう。

第11図: 英国のフィリップス曲線



(注)2018年の『平均賃金』は英中銀の企業サーベイ(前年比+2.5~+3.5%)、
『失業率』は英中銀見通し(4.2%)を基に作成。
(資料)英国立統計局、英中銀統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図: 英国の鉱工業生産と実質設備投資の推移



(資料)英国立統計局、Markit統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

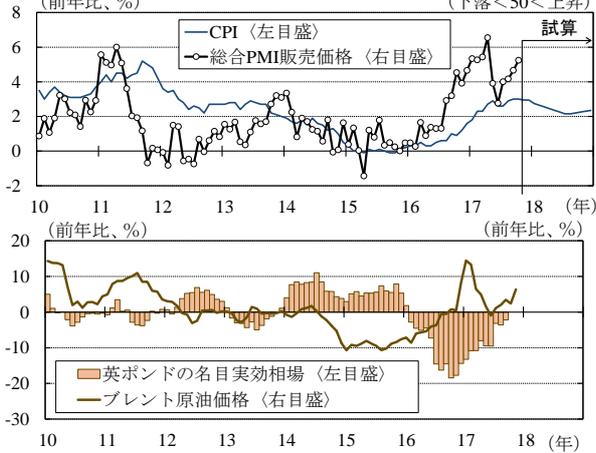
(3) 物価と金融政策

消費者物価 (CPI) 上昇率は、9月に前年比+3.0%と2012年4月以来の高い伸びとなり、10月も同+3.0%で推移した(第13図上段)。インフレ高進の原因である大幅なポンド安自体は既に収束したが(第13図下段)、国内物価への影響波及には数ヵ月以上のラグがあるため、CPI 上昇率は依然高止まりしている。加えて、9月以降の原油価格の上昇加速もラグを持ってインフレ率押し上げの一因となろう。先行きもしばらくは、ポンド安に起因する輸入インフレの影響残存が見込まれるほか、原油価格も緩やかながら上昇傾向を維持するとみられるため、インフレ率の速やかな低下は考えにくい。また、2018年後半にかけては賃金上昇幅の拡大が押し上げ要因となり、インフレ率は高止まりが続くと予想する。

BOE は、インフレ率が目標である前年比+2.0%を大きく上回って推移していることを受け、11月1-2日の金融政策委員会(MPC)で0.25%ポイントの利上げを決定した(第3表)。また、カーニー総裁は記者会見で、インフレ率を目標水準まで引き下げるためには、2020年末までにあと2回、0.25%ポイントずつの利上げが必要との考えを示した。

もともと、2018年中は、今回の利上げの影響と輸入インフレ圧力の後退ペースを見極めるため、BOEは金融政策を据え置くと予想する。2018年後半には、賃金上昇に伴う物価押し上げ圧力が相応に高まると考えられるが、やはり英国の無秩序なEU離脱リスクに対する警戒が存在する間は利上げが見送られる公算が大きい。

第13図: 英国の消費者物価(CPI)と先行指標の推移
(前年比、%) (下落<50<上昇)



(資料) 英国立統計局統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表: 11月の金融政策委員会の結果概要

決定内容と背景
<ul style="list-style-type: none"> 政策金利を0.25%ポイント引き上げ、0.50%とする(賛成7名、反対2名)。 国債購入残高(4,350億ポンド)と社債購入残高(100億ポンド)は据え置き(全会一致)。 需給バランスのタイト化により、インフレ率が長期にわたって目標水準(2%)を上回る状態を許容することが適切でなくなった。
経済見通し
<ul style="list-style-type: none"> 今後数年間の成長率は潜在成長率(約1.5%)を若干上回る水準で推移。 インフレ率はピークアウトするが、輸入インフレ圧力の残存や国内需給タイト化の影響により、当面インフレ目標を上回る。 経済見通しは英国のEU離脱が円滑に行なわれることを前提としている。
金融政策の見通し
<ul style="list-style-type: none"> 金融政策は、インフレ率を目標水準まで引き下げるスピードと景気下支え効果のバランスに配慮する必要がある。 追加利上げは緩やかなペースかつ小幅に行なう。 金融市場が2020年末までに合計0.50%ポイントの利上げを織り込んでいることに違和感はない。 今後2回の利上げでインフレ率は2020年末までに目標水準に接近と想定。

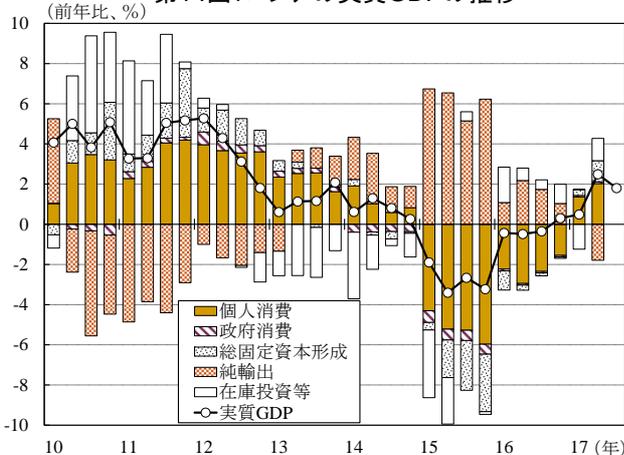
(資料) 各種報道、英中銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. ロシア

(1) 景気の現状

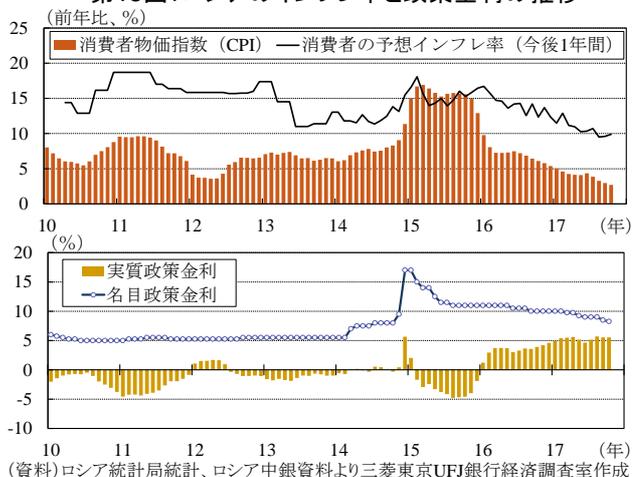
ロシア経済は2016年末以降、持ち直しが継続している。直近2四半期は、4-6月期の実質GDP成長率が前年比+2.5%、7-9月期は同+1.8%と、近年としては比較的高めの伸びが続き、景気の回復基調がより明確になった(第14図)。輸出の約7割を占める原油・ガスの市況改善や、ルーブル相場の安定を受けた輸入インフレ圧力の後退が引き続き景気回復を後押ししている。特に物価は、穀物の豊作という一時的要因も加わり、10月の消費者物価(CPI)上昇率が同+2.7%と、ロシア中銀の目標である同+4.0%を4ヵ月連続で下回った(第15図上段)。インフレ鈍化を受けて中銀が段階的に利下げを実施していることも、景気回復持続の一因となっている(第15図下段)。

第14図: ロシアの実質GDPの推移



(資料) ロシア統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図: ロシアのインフレ率と政策金利の推移



(資料) ロシア統計局統計、ロシア中銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

家計部門については、雇用・所得環境の改善も寄与して消費マインドが持ち直し、夏場以降の自動車販売台数は前年比+20%近い伸びとなっている。企業部門も回復基調にあり、4-6月期の実質総固定資本形成が同+6.8%と約5年ぶりの高い伸びとなったほか、足元にかけて設備投資意欲の一段の改善がみられる。

(2) 今後の見通し

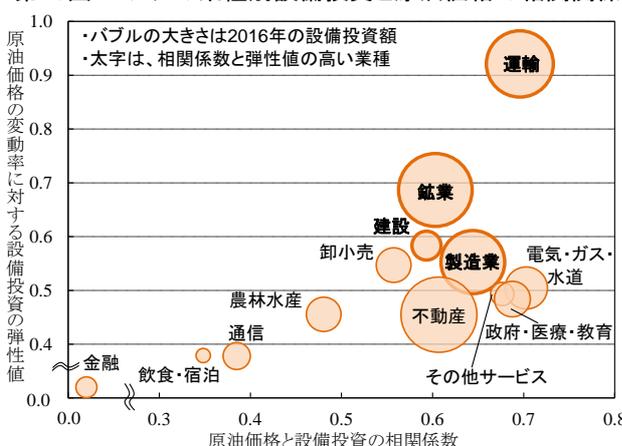
ロシア経済は引き続き回復基調を辿るとみられる。雇用・所得環境に関しては、企業の雇用意欲が持ち直しているため、改善傾向が持続する可能性が高く、個人消費が景気回復を牽引する展開となろう。設備投資も、原油価格に対する感応度が高い運輸業（主としてパイプライン）、鉱業、製造業、建設業を中心に基本的には増加が続こう（第16図）。ただし、ロシアの景気に大きな影響を与える原油価格については、2018年も上昇傾向自体は維持される一方、上値は抑えられると予想される^(注1)。したがってこれら業種の投資が景気全体を大きく加速させるには到らないとみる。

ロシア政府も、保守的な原油価格見通しを基に先行きのエネルギー関連収入（歳入の約4割）を見積もっており、当面緊縮的な財政運営を継続する方針である。2018年の歳出が前年比▲0.5%（名目ベース）と減少に転じることも、景気の抑制要因となろう。結果、実質GDP成長率は景気後退前と比べて低めに推移する公算が大きい^(注2)。2017年は前年比+1.7%と3年ぶりのプラスで着地する見込みだが、2018年は同+1.9%と小幅な加速に止まると予想する。

(注1) 当室では、2018年のWTI原油価格は1バレル当たり54ドル（年間平均）と、2017年（同50ドル）から小幅な上昇に止まると想定している。

(注2) 2010～2014年の実質GDP成長率の平均は前年比+3.0%。なお、リーマン・ショック以前の2000～2008年の平均は同+7.0%。

第16図：ロシアの業種別設備投資と原油価格の相関関係



第17図：ロシアの銀行貸出と貸出基準・借入需要の推移



金融面では、銀行貸出は企業向け、家計向けともに増加基調が定着している（第17図）。先行きについても、銀行は貸出基準の緩和と借入需要の増加を見込んでおり、貸出

増加の継続が見込まれる。また、ロシア中銀の追加利下げも借入需要を喚起しよう。足元の実質政策金利（名目政策金利－CPI 上昇率）をみると、5%台と過去の平均水準を大幅に上回っている（前掲第 15 図下段）。中銀は、現在の実質均衡金利とみている 2.5～3.0%に向けて政策金利を引き下げていく可能性が高い。ただし、インフレ期待が依然として高水準で推移していることへの警戒もあるため（前掲第 15 図上段）、利下げは慎重なペースで行なわれるとみられる。

2018 年のロシアの主要イベントとしては、3 月の大統領選挙と 6-7 月のサッカーワールドカップ開催がある。大統領選挙については、プーチン大統領の支持率の高さや有力な対立候補の不在などから、大統領の再選が確実視されている。政治的には、プーチン氏の得票率が同氏の権力基盤の強さを占う試金石として注目される一方、経済的には、大統領選が大きな波乱要因となる可能性は小さいとみられる。

サッカーワールドカップは、個人消費や海外からの訪問客の増加要因となろう。国際サッカー連盟（FIFA）の試算では、総観客数は約 300 万人、海外からの観戦目的の訪問客数は約 100 万人と見積もられており^{（注 3）}、景気押し上げ効果が期待される。

（注 3）過去のワールドカップの総観客数は 2014 年のブラジル大会が 343 万人、2010 年の南アフリカ大会が 317 万人。海外からの訪問客数は 2014 年のブラジルが前年比+62 万人、2010 年の南アフリカが同+148 万人。

（前原 佑香、高山 真）

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支 (億ドル)		
	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
ユーロ圏	1.8	2.2	1.7	0.2	1.6	1.5	3,980	3,603	3,344
ドイツ	1.9	2.5	2.0	0.4	1.7	1.8	2,903	2,821	2,727
フランス	1.2	1.8	1.5	0.3	1.2	1.3	▲ 211	▲ 369	▲ 299
イタリア	0.9	1.6	1.3	▲ 0.1	1.4	1.4	505	451	416
英国	1.8	1.5	1.5	0.7	2.7	2.4	▲ 1,564	▲ 1,056	▲ 972
ロシア	▲ 0.2	1.7	1.9	7.1	3.7	4.2	255	386	395

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
名目GDP	2.6	3.7	3.2	3.8	3.6	3.7
実質GDP	1.8	2.2	1.7	1.8	1.5	1.5
<内需寄与度>	2.2	2.0	1.7	2.7	1.2	1.5
<外需寄与度>	▲ 0.5	0.2	0.0	▲ 0.9	0.3	0.0
個人消費	2.0	1.7	1.4	2.8	1.7	1.4
政府消費	1.7	1.3	1.4	1.1	0.6	0.8
総固定資本形成	4.5	4.5	3.5	1.3	2.3	1.0
在庫投資(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.5	0.1
輸出	3.3	4.7	3.6	1.1	4.4	1.6
輸入	4.7	4.5	4.0	4.3	2.9	1.4

(注) 1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニアの計19カ国。

2. 『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州統計局統計、英国立統計局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 前原 佑香 yuka_maehara@mufg.jp
 ロンドン駐在 高山 真 shin.takayama@uk.mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。