

欧州経済の見通し

～Brexit を巡る不透明感は燻り続けるも景気の回復基調は途切れず～

1. ユーロ圏

(1) 景気の現状

ユーロ圏の景気は回復が続いている。1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.5%と底堅い伸びを維持した（第 1 表）。需要項目別の内訳は未公表ながら、実質小売上が前期から減速した一方、輸出や建設業生産は加速したことから、企業部門を中心に堅調だったとみられる。国別ではフランスが減速し、緊縮財政が続くギリシャは 2 四半期連続でマイナス成長となったものの、ドイツやスペイン、ポルトガルなどが加速した。内訳が発表された主要国をみると、フランスではマインドの改善が足踏みするなか、個人消費が同+0.1%と前期の同+0.6%から減速し、輸出も同▲0.8%と減少に転じるなど内外需ともに弱さがみられた。一方で、ドイツでは個人消費が同+0.3%、設備・建設投資などの総固定資本形成も同+1.7%と増勢を強めたほか、輸出も同+1.3%と 2 四半期連続で高い伸びが続いた。

なお、欧州連合（EU）に対する懐疑派勢力の台頭が懸念されていた 3 月のオランダ下院選挙、5 月のフランス大統領選挙では、EU の統合維持または深化を掲げる自由民主人民党（オランダ）やマクロン候補（フランス）が勝利する結果となった。昨年 6 月に英国が EU からの離脱を選択した流れが大陸欧州に波及するリスクはひとまず遠のき、金融市場などでの混乱は回避された。

(2) 今後の見通し

ユーロ圏ではこの先も内需主導の景気回復が続く見通しである。内需の中心である個人消費は、雇用・所得環境の改善に加え、資源価格の持ち直しを受けたインフレ加速が一巡し実質購買力への下押し圧力が緩和するため、底堅さを維持しよう。設備投資も、企業収益の拡大や設備稼働率の高まりを背景に増勢を維持するとみられる。欧州ではこの 10 年間でリーマンショック、欧州債務危機と二度に亘る大きな経済危機に見舞われたため、労働供給には拡大余地が依然として大きく、また景気悪化時に将来へ繰り越された需要が顕現する余地も大きい。ユーロ圏の 2017 年、2018 年の実質 GDP 成長率は共に前年比+1.5%と、潜在成長率をやや上回るペースでの回復が続く見通しである（第 1 図）。

政治面では、今年 6 月にフランス、9 月にはドイツでそれぞれ総選挙の実施が予定されているが、フランスではマクロン大統領が率いる共和国前進が過半数の議席を獲得する勢いであり、ドイツでもメルケル首相の属するキリスト教民主同盟が前哨戦である地方議会選挙で勝利を収め、高い支持率を維持している。既存政治に対する不信感や EU に対する

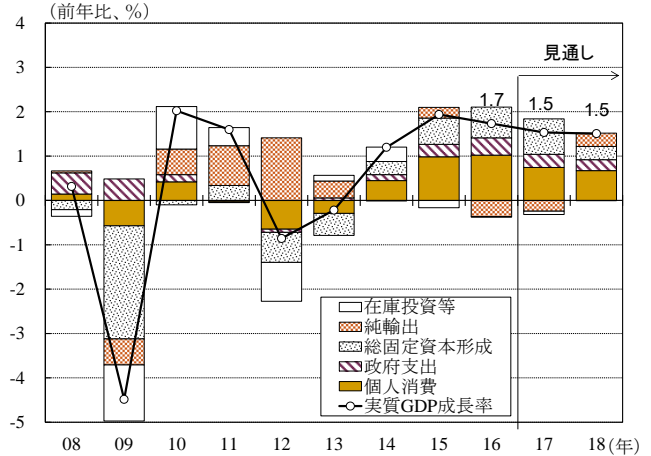
否定的な見方が欧州市民の間で徐々に広がっている点には引き続き留意が必要だが、欧州の二大大国であるドイツ、フランスで EU 統合の維持・深化を目指す政党が政府と議会を掌握することになれば、政治面の不透明感が実体経済に負の影響を及ぼすリスクは更に小さくなると考えられる。

第1表: ユーロ圏主要国の実質GDP成長率

	2015				2016				2017
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
ユーロ圏	0.8	0.4	0.3	0.4	0.6	0.3	0.4	0.5	0.5
ドイツ	0.2	0.5	0.2	0.4	0.7	0.5	0.2	0.4	0.6
フランス	0.4	▲0.0	0.4	0.2	0.6	▲0.1	0.2	0.5	0.4
イタリア	0.3	0.4	0.1	0.2	0.4	0.1	0.3	0.2	0.2
スペイン	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
ポルトガル	0.6	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.8	0.6	1.1
ギリシャ	0.6	▲0.1	▲1.7	1.9	▲0.7	0.3	0.6	▲1.2	▲0.1

(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



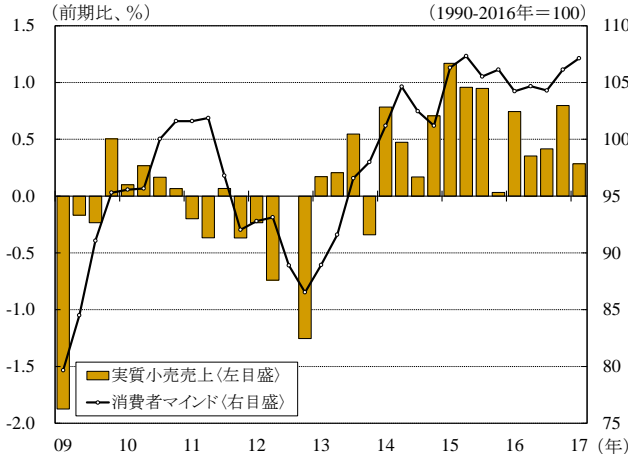
(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 見通し上のキーポイント

①個人消費は雇用環境の改善に支えられ底堅さを維持

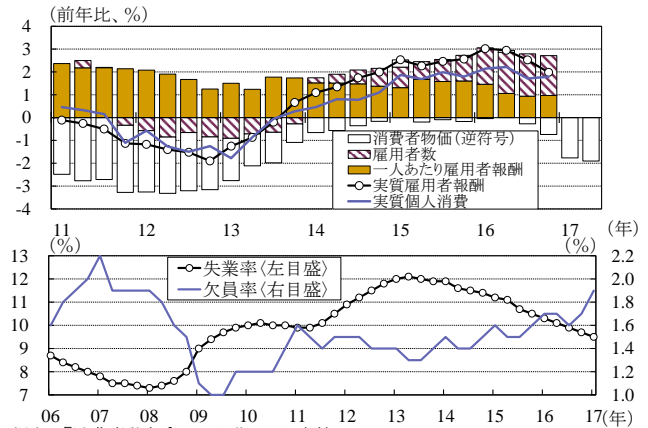
1-3 月期の実質小売売上は前期比+0.3%と前期(同+0.8%)から減速しており(第2図)、GDP 統計上の個人消費も減速した可能性が高い。個人消費のベースとなる実質所得動向をみると、昨年までは、雇用者数こそ増勢を強めたものの、一昨年までのインフレ率の低迷を受けた賃金上昇率鈍化から一人当たり雇用者報酬は減速していたことが確認できる(第3図上段)。今年に入ってからインフレ率加速による実質ベースでの購買力低下が重石とはなっているが、消費者マインドは総じて改善していること、今後賃金上昇率もインフレ率に遅行して加速し一人当たり雇用者報酬の伸びを下支えすると予想されること、企業の採用意欲改善や欠員率の上昇などから雇用者数拡大は息長く続くと思われること等を鑑みると(第3図下段)、個人消費はこの先も底堅く推移するものとみてよからう。

第2図: ユーロ圏の実質小売売上と消費者マインドの推移



(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

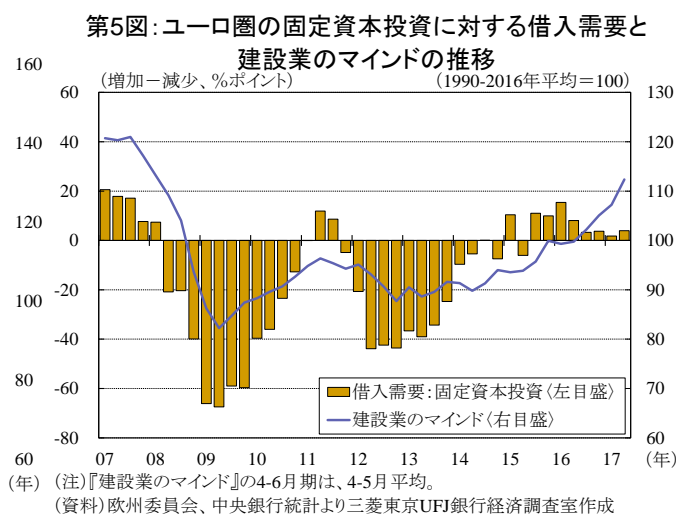
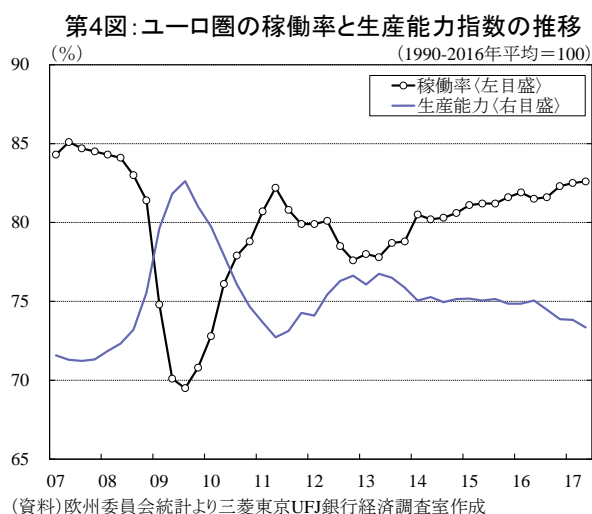
第3図: ユーロ圏の実質雇用者報酬と失業率・欠員率の推移



(注) 1. 『消費者物価』の4-6月期は4月実績。
2. 『欠員率』は、「求人数」を「求人数と雇用者数の和」で除したものの。
(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

②設備投資は緩やかな回復が続く見込み

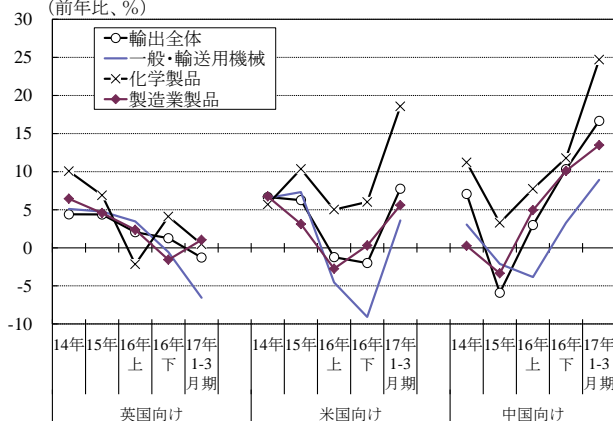
1-3 月期の設備投資は未公表であるが、知的財産投資が急増した昨年 10-12 月期程の増加幅（前期比+4.3%）は見込み難いものの、建設業生産が同+0.8%と前期（同横ばい）から加速していることなどから、実物投資を中心に増勢を維持したとみられる。この先も、稼働率の上昇を受け生産能力の拡充が必要になる可能性が高いことなどから、設備投資は全体として増勢を保つ公算が大きい（第 4 図）。また、緩和的な金融環境が続くなかで企業の固定資本投資に関する借入需要が緩やかながらも増加基調にあること、建設業のマインドが明確に改善していることは、設備投資の回復が続くことを示唆していると考えられる（第 5 図）。



③輸出は英国向けの軟調を米国向けなどが補う構図

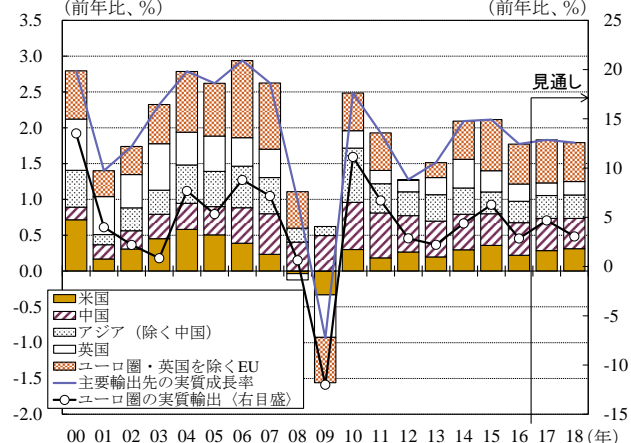
1-3 月期の実質輸出（通関ベース）は、景気が鈍化しつつある英国向けは減少したものの、米国向けが一般・輸送用機械などを中心に増加に転じたことや、このところ景気が安定している中国向けの全般的な持ち直し等を受け、全体では前年比+3.4%と前期の同+1.5%から加速した（第 6 図）。この先も概ねこうした傾向が続くと見込まれ、英国向けは同国の景気減速に伴い弱含みが見込まれるものの、米国を中心とした世界経済の緩やかな回復持続により、輸出全体の緩やかな増勢は維持される見込みである（第 7 図）。

第6図：ユーロ圏の主要輸出先・品目別実質輸出の推移
(前年比、%)



(注)『2017年1-3月期』は、英国のみ2月までの実績。
(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7図：主要輸出先の実質GDP成長率と輸出の推移
(前年比、%)



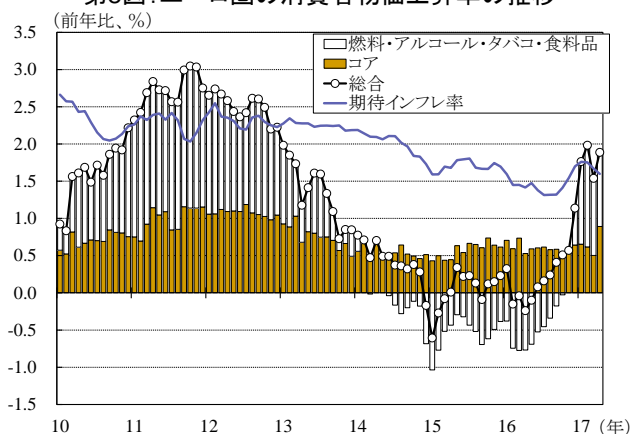
(資料)欧州統計局、IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 金融政策

ECB の政策目標である総合ベースの消費者物価（CPI）は 1-3 月期に前年比平均で +1.8%、4 月に同 +1.9% と加速したが、1-3 月期はエネルギー価格持ち直しによるものであり、4 月はイースター休暇が前年の 3 月から 4 月にずれたことによる一時的な加速である可能性が高く、基調的なインフレ率は未だ弱いとみられる（第 8 図）。ECB も基調的なインフレ率は弱いとみており、その背景について今月発表した四半期経済報告書で、フランスやイタリアなど南欧諸国の労働市場でスラックが残存し賃金上昇率が低いためと分析している。実際、ドイツでは失業率が低位でありコアインフレ率は比較的安定しているのに対し、フランスやイタリアでは失業率が高止まりする中でコアインフレ率は低下傾向にある（第 9 図）。また、スペインでは失業率は最悪期を脱しているものの依然として高水準にあり、コアインフレ率はリーマンショック前の水準を大きく下回っている。景気の回復に伴い基調的なインフレ率は緩やかに高まっていく見通しであるが、インフレ率が今回の見通し期間（2018 年まで）中に ECB の目標である「中期的に 2% に限りなく近い水準」に到達する可能性は低いとみられ、見通し期間中に利上げを開始する可能性は小さいと想定される。

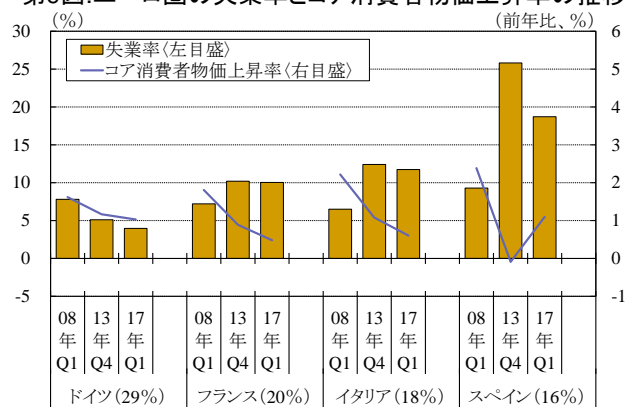
なお、最近の ECB 副総裁や理事の発言で、コンスタンシオ・ECB 副総裁が、金融緩和策のうち 2017 年末に終了が予定されている資産購入プログラムについて秋口にかけての会合でプログラム継続とその手法などについて協議する必要があるとコメントし、また、メルシュ、プラートの両 ECB 理事が、現状の声明文に盛り込まれている景気が下振れした場合の追加利下げや資産購入拡大に関する文言について、現状に合わせた修正が必要との認識を示した。これらは、資産購入プログラムの継続による資産残高拡大が 2018 年中に終了するという、現状の景気回復にあわせた緩和拡大スタンス変更の可能性を示しているが、資産購入プログラム終了後の ECB の資産残高縮小までは企図していない公算が大きく、ECB の金融緩和を維持する姿勢に変更はないとみられる。

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年ブレイクイーブンインフレ率。
 (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: ユーロ圏の失業率とコア消費者物価上昇率の推移



(注)『08年Q1』はリーマン・ショック前、『13年Q4』は欧州債務危機後。カッコ内の数字は、雇用者数のユーロ圏に占める割合(2016年)。
 (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

(前原 佑香)

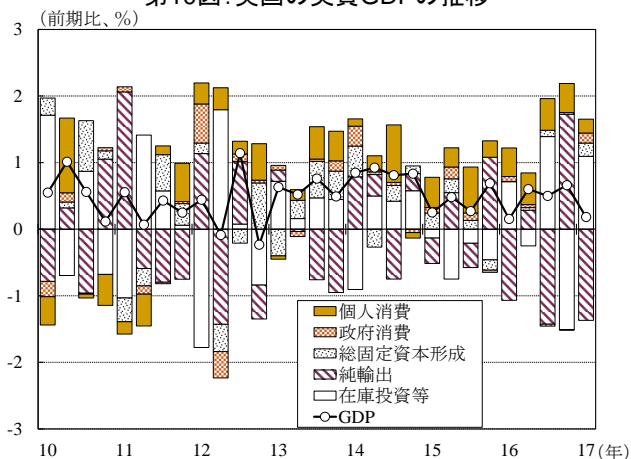
2. 英国

(1) 景気の現状

英国では、昨年6月の国民投票でEUからの離脱が選択されたが、景気はこれに伴う先行き不透明感にもかかわらず、昨年末まで底堅い伸びを維持してきた。しかし、今年初以降、大崩れは回避しつつもさすがに鈍化の動きがみられる。1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、昨年10-12月期の同+0.7%から大きく減速した(第10図)。ポンド安に伴うインフレ高進による個人消費の鈍化(前期:同+0.7%→今期:同+0.3%)に加え、輸出が前期の高い伸び(同+4.6%)の反動から減少(同▲1.6%)に転じたことも成長率全体を下押しした。

政治面では、4月18日、メイ首相が下院を解散し6月8日に総選挙を実施する意向を表明した。メイ首相は従来、下院の任期が満了する2020年まで総選挙は行なわないと発言してきたが、今後本格化するEUとの交渉には、強く安定した政権が不可欠との判断から解散に踏み切った。現在、与党保守党の下院議席数は330議席と、下院(総議席数650議席)の過半数をわずかに上回るに過ぎず、また党内でもEU離脱をめぐる意見の相違が存在する。メイ首相の狙いは、議席積み増しによって政権基盤と党内での指導力を強化することにあるが(第2表)、5月下旬以降、野党第1党である労働党の追い上げも伝えられている。仮に保守党の獲得議席数が想定以上に伸び悩んだ場合、メイ首相は求心力低下を余儀なくされよう。

第10図: 英国の実質GDPの推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表: 英国の2017年総選挙での予想獲得議席数

政党	2015年総選挙結果		2017年総選挙予想		
	得票率	獲得議席数	得票率	獲得議席数	議席数増減
保守党	37.8%	331議席	46.1%	373議席	+42議席
労働党	31.2%	232議席	33.2%	203議席	▲29議席
自由民主党	8.1%	8議席	7.9%	3議席	▲5議席
英国独立党(UKIP)	12.9%	1議席	4.4%	0議席	▲1議席
緑の党	3.8%	1議席	2.3%	1議席	横ばい
スコットランド民族党(SNP)	4.9%	56議席	4.2%	49議席	▲7議席
プライド・カムリ	0.6%	3議席	0.6%	3議席	横ばい
その他	0.7%	18議席	1.3%	18議席	横ばい

(注) Electoral Calculus による5月30日時点予想。

(資料) Electoral Calculus 資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 今後の見通し

EU 離脱交渉等を巡る先行き不透明感は根強く残ると予想されるが、少なくとも、EU 離脱の選択が大幅な景気悪化をもたらすという、一時懸念されたシナリオの蓋然性は大きく後退したと判断される。今年後半から来年にかけては、国民投票直後にみられたマインド面のショック一巡や、ポンド安を受けたインフレのピークアウト（後述）などから、景気下押し圧力が相対的に緩和していく公算が大きい。

企業の雇用・投資意欲は 2014-15 年頃の水準に比べれば依然慎重であるものの、昨年後半の大幅な落ち込みからは持ち直しつつある（第 11 図）。雇用者数の伸びは若干減速しているが、先行きも増加基調を維持し、雇用・所得環境は概ね良好な状態を保つとみられる。また、1-3 月期の実質設備投資は 4 四半期ぶりに前年比プラスに転じた。国民投票前後、企業は投資手控え姿勢を強めたが、その後の景気展開が大幅な悪化を回避したことを受け、再び投資に前向きになり始めたことを示唆している。

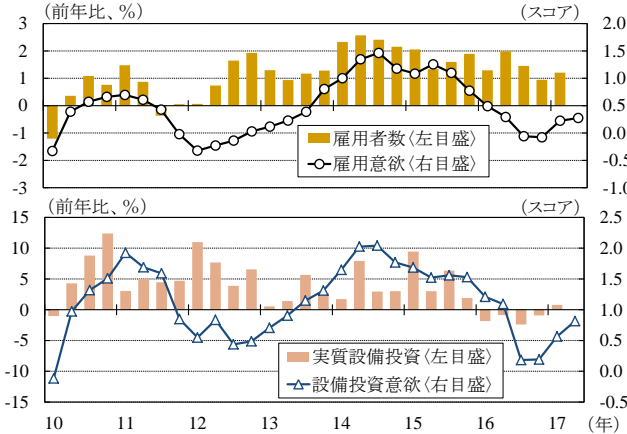
個人消費については、足元の伸び鈍化の主因であるインフレ率の上昇がピークアウトすることで、拡大ペースは徐々に持ち直していく公算が大きい。ただし、実質可処分所得の持ち直しペース程には、実質個人消費の伸びが回復しない可能性に留意する必要がある。昨年後半以降、実質可処分所得の伸び鈍化にもかかわらず、実質個人消費が高い伸びを維持してきた結果、貯蓄率が下ぶれしているためである（第 12 図）。今後、貯蓄率が上昇に転じた場合、実質個人消費の反発は抑制されよう。

財政政策に関しては、メイ政権は財政赤字削減を急がない方針を採っており、景気の重石となる可能性は小さい。保守党のマニフェストでは、2016 年度に対 GDP 比 2.6% だった財政赤字の解消は 2020 年代半ばまでとしている。

また外需は、米国・ユーロ圏を中心に先進国経済が底堅く推移し、世界貿易量の循環的な持ち直し局面が継続するとみられることから、英国景気の下支え要因となろう。

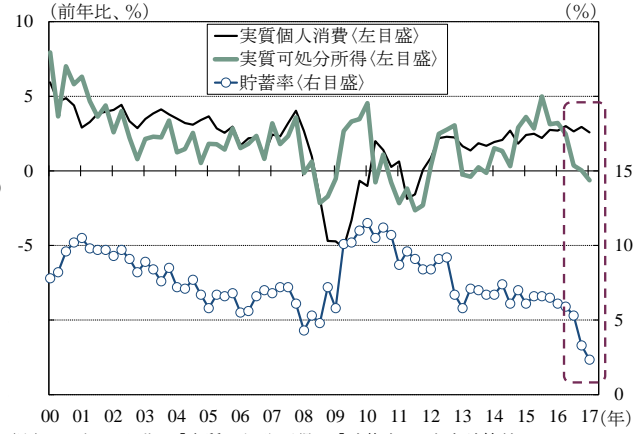
景気の全体感としては、今しばらくは低調が予想されるが、来年初にかけて徐々に持ち直しの動きが出てくるとみる。実質 GDP 成長率は、2017 年は前年比 +1.3%、2018 年は同 +1.4% と予想する。

第11図：英国企業の雇用・設備投資意欲の推移



(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：英国の実質消費・可処分所得と貯蓄率の推移



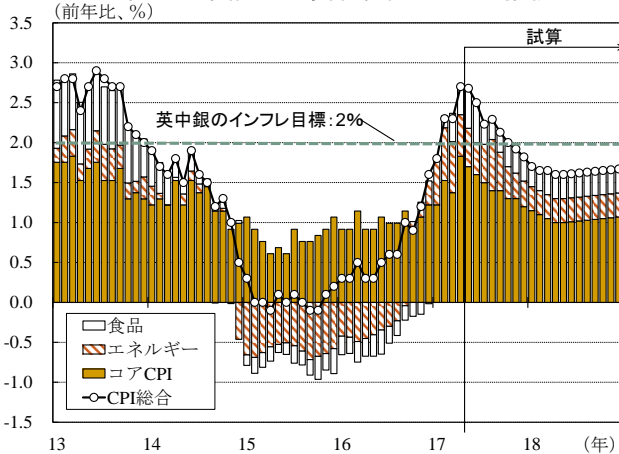
(注) 2017年1-3月期の「実質可処分所得」と「貯蓄率」は当室試算値。
(資料) 英国立統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 物価と金融政策

インフレ率は上昇傾向が続いており、4月のCPIは前年比+2.7%と、2013年9月以来の上昇率となった(第13図)。もっとも、輸入インフレの主因であるポンドの大幅な下落は収束しており(第14図上段)、足元は1ポンド=1.3ドル前後と昨年9月以来の水準まで反発している。また、原油価格は当面上値の重い展開が続くとみられ、国内エネルギー価格の上昇にも今後一服感が出てくる可能性が高い(第14図下段)。企業が賃金引き上げに慎重な姿勢を維持していることも一因となり、インフレ率は来年初にかけて低下していくと予想する。

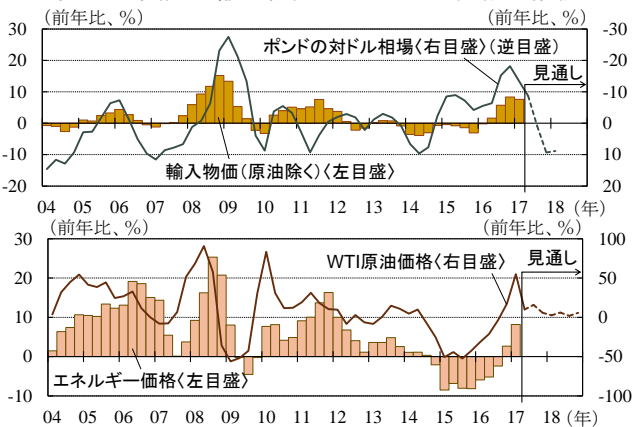
英中銀(BOE)は、昨年8月に政策金利の引き下げと資産買入規模の拡大を決定して以降は金融政策の据え置きを続けている。今年後半から来年にかけては、景気の下ぶれリスクが後退し、インフレ率もBOEの目標である前年比+2%を下回ると想定されるため、金融政策は現状維持が続く公算が大きい。

第13図：英国の消費者物価(CPI)の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：英国の輸入物価とエネルギー価格の推移



(注) 「ポンドの対ドル相場」の見通しは当行グローバルマーケットリサーチ見通し、「WTI原油価格」の見通しは当室見通しを使用。
(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

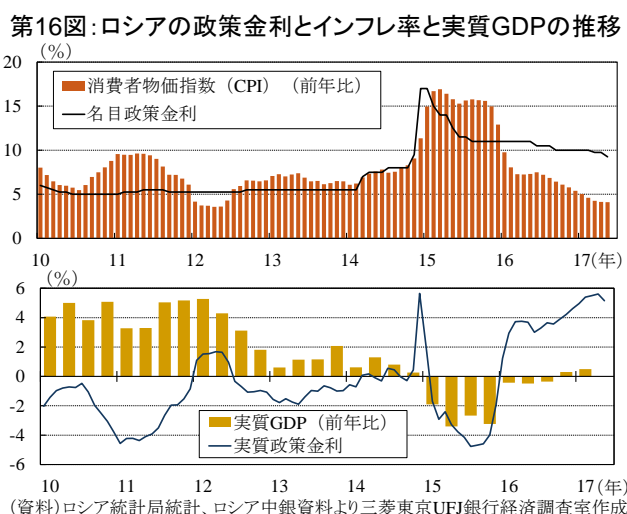
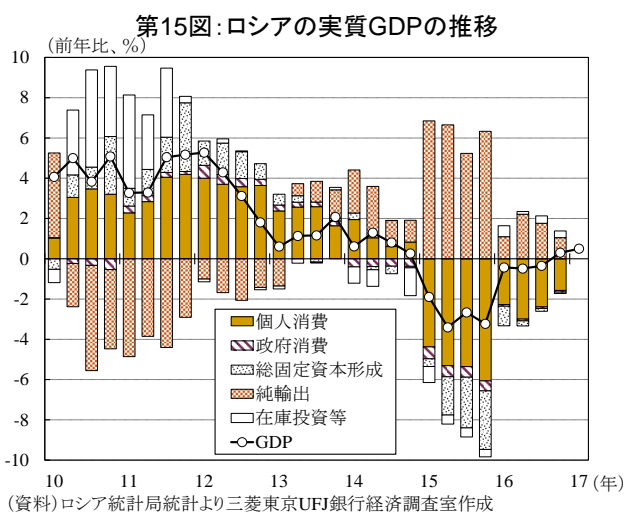
3. ロシア

(1) 景気の現状

ロシア経済は昨年末に景気後退を抜け出し、持ち直し局面に入った。2016年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+0.3%と2年ぶりにプラスに転じ、この1-3月期も同+0.5%とプラス成長が続いた（第15図）。また、購買担当者指数の総合指数は、1月に58.3と2008年以来の水準まで上昇した後、直近4月も55.3と企業活動の拡大・縮小の分岐点である50を大きく上回って推移している。家計についても、マインドの改善や消費の底打ちなど、回復に向けた動きがみられる。

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による輸入インフレ圧力の後退が景気の持ち直しにつながっている。特に物価に関しては、穀物の豊作に伴う食料品価格の大幅な伸び鈍化もあり、4月のCPI上昇率は前年比+4.1%と2012年以来の低水準となった（第16図上段）。

ロシア中銀は、インフレ率が目標水準である前年比+4%に収束してきたことなどを勘案し、段階的に政策金利を引き下げている。直近4月の金融政策決定会合では、前回3月の会合に続いて利下げを行い、政策金利を9.25%とした。銀行の貸出基準も緩和傾向にあり、新規貸出の増加が景気持ち直しを支える一因となっている。



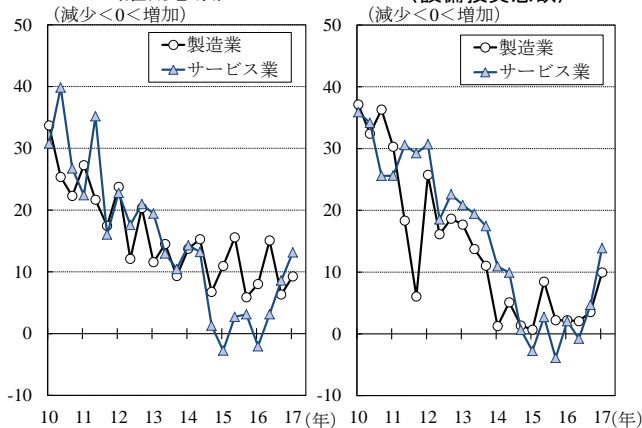
(2) 今後の見通し

景気は今後も緩やかな持ち直し傾向を辿るとみられる。足元、企業の雇用・投資意欲に復調の動きがみられ、先行き雇用・所得環境の改善に伴う個人消費の押し上げや設備投資の増加が期待される（第17図）。また、利下げの一段の進展も景気持ち直しに寄与しよう。足元の実質政策金利（名目政策金利-CPI上昇率）は5%台と、過去の平均水準を大幅に上回っているほか、実質GDP成長率との対比でも高水準にある（前掲第16図下段）。中銀は拙速な利下げがインフレ期待の上昇につながるリスクを警戒しつつも、少なくとも現在の実質均衡金利とみている2.5~3.0%までは利下げを模索していくと予想する。

このように、景気の持ち直し持続を支える要因が相応に存在していることは確かだが、来年にかけてエネルギー価格の上昇が緩やかなペースに止まるとみられるなか、景気の力強い加速までは期待しにくい。当室では、2017年のWTI原油価格は1バレル当たり平均51ドル、2018年は同54ドルと、50ドル台に止まると想定している。ロシアの実質GDP成長率と相関性の高い原油価格の上昇率でみても、2017年は前年比+18.3%と比較的高い伸びとなるが、2018年は同+5.0%に鈍化する（第18図）。

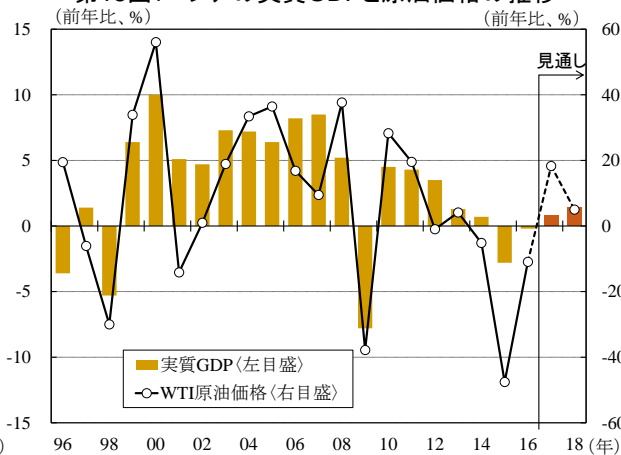
ロシア政府も、歳入の約4割を占めるエネルギー関連収入の大幅な回復が見込めないなか、当面緊縮的な財政運営を継続する方針である。連邦予算によると、2017年の歳出は前年比▲1.1%（名目ベース、以下同じ）、2018年も同▲1.2%と削減が予定されており、景気の抑制要因となる可能性が高い。実質GDP成長率は、2017年は前年比+0.8%と3年ぶりのプラスに転じ、2018年も同+1.2%とプラス成長を維持するものの、緩やかな回復に止まると予想する。

第17図：ロシア企業の雇用・設備投資意欲の推移
 〈雇用意欲〉
 〈設備投資意欲〉



(資料)Markit統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第18図：ロシアの実質GDPと原油価格の推移



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

なお、ロシアでは2018年3月に大統領選挙が予定されている。プーチン大統領の再選が確実視されるなか、一種の信任投票として大統領がどの程度の票を集められるかが注目されている。前回2012年の大統領選の際には、原油価格は1バレル当たり100ドル前後と高水準にあり、潤沢なエネルギー関連歳入を原資に、選挙対策のための積極的な財政出動が行なわれた。しかし、今回は前述したように財政出動の余地は限られている。中銀の利下げは一定の効果を上げるとみられるものの、前回と比べると財政・金融政策による選挙対策は小規模に止まると考えられる。

一方、プーチン大統領の外交政策の積極化が経済に及ぼすリスクが懸念される。クリミア編入以降、プーチン大統領は欧米との対決姿勢の強調やシリア内戦への介入といった対外政策を通じて支持率の引き上げを図る傾向が強まっている。大統領選を意識した対外強硬策が地政学的な緊張を高め、内外の金融市場や経済のかく乱要因となるリスクに留意する必要がある。

(ロンドン駐在 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	1.5	1.5	0.2	1.6	1.5	3,978	3,078	2,565
ドイツ	1.9	1.5	1.6	0.4	1.6	1.7	2,892	2,406	2,051
フランス	1.2	1.2	1.1	0.3	1.5	1.4	▲ 227	▲ 380	▲ 328
イタリア	0.9	0.8	1.0	▲ 0.1	1.5	1.4	477	352	342
英国	1.8	1.3	1.4	0.7	2.2	1.6	▲ 1,145	▲ 691	▲ 688
ロシア	▲ 0.2	0.8	1.2	7.1	4.3	4.2	250	313	253

(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	2.7	3.0	2.9	3.6	3.9	3.8
実質GDP	1.8	1.5	1.5	1.8	1.3	1.4
<内需寄与度>	2.1	1.7	1.2	2.2	1.9	1.2
<外需寄与度>	▲ 0.3	▲ 0.2	0.3	▲ 0.4	▲ 0.6	0.2
個人消費	1.9	1.4	1.2	2.8	1.7	1.3
政府消費	1.8	1.4	1.2	0.8	1.0	0.8
総固定資本形成	3.5	3.9	1.4	0.5	1.3	0.7
在庫投資(寄与度)	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.1
輸出	2.9	4.7	3.1	1.8	1.5	1.8
輸入	4.0	5.6	2.6	2.8	3.2	0.9

(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。