

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 内閣府は2月の月例経済報告で、景気の基調判断を、「一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」と、前月に続き据え置いた。主要個別項目の判断では、個人消費（「持ち直しの動きがみられる」→「持ち直しの動きが続いているものの、このところ足踏みがみられる」）、住宅建設（「おおむね横ばいとなっている」→「このところ弱含んでいる」）を下方修正した。一方、設備投資（「持ち直しの動きに足踏みがみられる」→「持ち直しの動きがみられる」）や輸出（「持ち直しの動きがみられる」→「持ち直している」）は上方修正した。また、企業収益（「高い水準にあるものの、改善に足踏みがみられる」→「改善の動きがみられる」）の判断も引き上げた。
- 内閣府が2月13日に発表した10～12月期実質GDP1次速報値は、前期比+0.2%、年率換算+1.0%となった。個人消費（前期比年率△0.0%）がマイナスとなった一方、設備投資（同+3.8%）が生産の持ち直しなどから2四半期振りに増加したほか、輸出（同+11.0%）が自動車関連や電子部品などにより高めの伸びとなり、成長を支えた。  
その後、3月8日に発表された2次速報値は、前期比+0.3%、年率換算+1.2%に上方修正され、4四半期連続でプラス成長が維持された。設備投資（同+8.4%）が上方修正されたほか、個人消費（前期比年率+0.2%）が小幅ながらプラス方向に上振れた。輸出は1次速報値と同じ高めの伸びとなった。  
10～12月期の成長については、個人消費に弱さがみられているが、企業活動に前向きな動きがみられたことにより、景気の緩やかな持ち直しが続いていることを示していると捉えられている。ただ、実質GDP成長率が、2016年1～3月期（前期比年率+1.9%）、4～6月期（同+2.2%）となった後、7～9月期（同+1.2%）、10～12月期（同+1.2%）は前半期に比べ減速しており、回復の勢いに力強さがみられないことが気掛かりであるといった指摘もみられている。
- 総務省が発表した1月の全国コアCPI（除く生鮮食品、原数値）は、前年同月比+0.1%（12月同△0.2%）と13か月振りにプラスに転じた。この要因としては、ガソリン、灯油、電気代などのエネルギーにより上昇したほか、家庭用耐久財などが押し上げ方向に寄与した。総合は同+0.4%（12月同+0.3%）と前月を上回る伸びとなり、4か月連続でプラスとなった。物価の基調をみるうえで参考となる食料（除く酒類）とエネルギーを除くいわゆる米国型のコアCPIは前年同月比+0.1%（12月0.0同%）となった。また、今回から新たに公表が開始された生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースは前年比+0.2%（12月同+0.1%）とやや持ち直した。物価は上向いてきているが、その動きは鈍い。

なお、今回から新たに公表資料に記載されることになった前月比（季節調整値）をみると、1月は、除く生鮮食品が前月比+0.3%（12月同+0.1%）、総合が同+0.1%（12月同△0.2%）、除く食料（除く酒類）・エネルギーが同+0.1%（12月同0.0%）、除く生鮮食品・エネルギーが同0.0%（12月同0.0%）となった。

## 2. 金融政策

- 日銀の金融政策決定会合の次回開催予定は3月15、16日となっている。

## 3. 短期金利の動向

### （1）インターバンク市場

- コール市場をみると、無担保コールでは、3月初頭は2月末のレート低下を受け、無担保コール0/N加重平均レートは△0.04%台半ばで始まった。その後、大手行を中心にマクロ加算残高に余裕があるとみられることに加え、1日と2日は財政融資資金の回収や税・保険料揚げなどの要因で大幅不足日となったことから、加重平均レートは△0.03%台での推移となっている。

### （2）オープン市場

- レポ市場では、3月に入ってから玉不足感が強まっており、業者の担保確保ニーズから△0.10%を下回る水準での出合いがみられるようになっている。調達はS/N段階が中心で、T/N段階では割合落ち着いた取引となっている。
- 短国市場では、3日に行われた短国買入オペのオファー額は2,500億円と、短国買入オペ残高の減少傾向が続いている。アウトライト市場は総じて閑散な状況で推移している。月初の3M物は海外勢とみられる買いにより△0.4%台半ばとなっている。
- CP市場では、3月に入ってから発行残高が増加していることに加え、CP等買入オペレートが低下し始めていることから、浅いマイナスレートでの発行が散見されるようになっている。7日のCP等買入オペは、オファー額5,000億円で実施され、平均レート△0.005%・按分レート△0.009%と前回より若干低下した。

## 4. 今後の見通し等

- ユーロ圏経済をみると、10～12月期の実質GDP（確報値）は前期比+0.4%と前期（+0.4%）と同じ伸び率となり、15四半期連続でプラス成長が続いている。雇用情勢の改善に伴う個人消費（同+0.4%）の回復が成長を支えているほか、設備投資（同+0.6%）や政府支出（同+0.4%）も成長に寄与した。
- ユーロ圏経済の先行きについて、市場では、大きな混乱がなければ、緩やかな回復が続くと予想されているが、下振れリスクに対する警戒感も窺われている。緩やかな回復の要因とし

ては、個人消費が、良好な雇用環境を背景に底堅く推移するとみられていることが挙げられる。また、設備投資については、緩やかな金融環境などが下支えとなって、緩やかな増加が見込まれている。この間、輸出面では、英国向けに不安がみられるものの、堅調な米国経済が見込まれていることなどを背景に、増加することが期待されている。こうした中、政府支出は財政拡張スタンスを受けて緩やかに増加すると見込まれている。

ただ、景気下触れリスクとなる不安材料も少なからずあるとみられている。雇用情勢の改善テンポの鈍化や、原油価格の持ち直しを受けた物価の上昇による実質所得の下押しなどから、個人消費が減速する可能性もあると指摘されている。また、実施が予定されている主要国における今年の重要な選挙（フランス大統領選、ドイツ総選挙等）の結果次第では、政局の不安定化や金融市場の混乱が発生し、企業および家計のマインドが悪化することを通じて、実体経済への悪影響が及ぶリスクが懸念されている。さらに、英国のEU離脱に伴う影響、移民やテロの問題、南欧諸国での金融不安や財政の問題、トランプ政権による米国で保護主義の動きなど、ユーロ圏経済を取り巻くリスクが多くみられていることも懸念材料となっている。

- ユーロ圏の2月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+2.0%（2017年1月同+1.8%、2016年12月同+1.1%、11月同+0.6%）と上昇率がさらに高まり、2013年1月以来の水準となった。エネルギー価格（2017年2月同+9.2%、1月同+8.1%、2016年12月同+2.6%）の上昇が物価全体の伸びを主導した。変動の激しいエネルギー、食品、酒・タバコを除いたコア指数は前年比+0.9%（1月同+0.9%）と3か月連続で同じ伸びとなり、基調的なインフレはまだ落ち着いている。
- ユーロ圏の物価の先行きについて、市場では、原油価格の持ち直しやユーロ安が伸び率を全体として押し上げていくとみられている。ただし、エネルギー価格が物価全体の上昇を主導しており、コアの物価上昇率についてはなお緩やかなものに止まると指摘されている。今後、景気の回復に伴う基調的な物価への影響が注目されているが、ユーロ圏のGDPギャップの解消にはなお時間を要すると指摘されており、これが基調的な物価の上昇の重石となるとみられている。
- 欧州中央銀行(ECB)は3月9日に開催した定例理事会で、主要政策金利であるリファイナンス金利（0.00%）は据え置き、限界貸出金利（0.25%）と中銀預金金利（△0.40%）もそれぞれ据え置いた。また、資産買入プログラムについて、現在の月額800億ユーロの買入を2017年3月まで続けた後、4月からは月額600億ユーロにして買入を2017年末まで継続する方針を維持した。それ以降についても、必要に応じ、また、理事会がインフレ目標の達成に必要と判断する限り、継続するとした。
- ドラギ総裁は理事会後の記者会見での声明で、物価および経済について上向いていることを評価したが、引き続き物価目標の達成等のためには、大規模な金融緩和の継続が必要であることを強調した。ただ、今回の声明から「目標達成のために正当化されるなら、理事会は利

用可能なあらゆる措置を活用して行動する」との文言を削除した。この理由については、「デフレリスクに促された一段の措置の導入に向けた緊急性がもはや存在しないことを示唆するために削除された」と説明した。

今回の声明での物価の評価については、「総合的なインフレは主にエネルギー価格と食料価格によって再び加速した」が、「基調的なインフレ圧力は引き続き落ち着いている」との判断を引き続き示した。また、「潜在的なインフレ圧力が強まり、中期的に総合インフレを支えるには、きわめて大規模な金融緩和がなお必要とされている」と強調した。経済面では、「足許の景気拡大がさらに強まると確信している」とした。その背景として、「投資の回復は、きわめて望ましい金融条件と企業収益の改善によって、引き続き促進されている」うえ、「継続的な雇用の回復は、家計の実質可処分所得の増加を通じ、民間消費を下支えしている」ことなどを指摘した。しかしながら、こうした評価をしつつも、「構造改革の停滞や複数のセクターで残っているバランスシート調整によって、成長の勢いが削がれる可能性がある」との慎重な見方を示した。また、「経済見通しを巡る顕著なリスクはやや薄れてきているが、主に海外要因により引き続きリスクはダウンスайдに傾いている」との警戒感も示した。そのうえで、「こうした経済分析の結果と金融市場の分析からくるシグナルのクロスチェックからは、遅滞なく2%弱のインフレ率回復を確実にするためには大規模な金融緩和の継続の必要性が確認できた」として、現行の政策を据え置いたとした。

- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、ECBは、下振れリスクに注意を払いながら、経済・物価動向や金融情勢を見極める姿勢を維持し、現状の金融緩和策を、技術的な調整の可能性はあるものの、暫く続けると予想されている。こうした背景には、3月の理事会で、成長見通しに対するリスクが依然として下向きであり、基調的なインフレ圧力は引き続き落ち着いている、との従来通りの認識を示したことが挙げられている。また、各国で重要な選挙が実施されることや、ユーロ圏内での金融機関の経営不安なども取り沙汰されていることなどから、金融市場の不安定化に繋がる可能性や経済への影響等を見極める必要があることも、こうした見方の背景にある。

現状の政策の変更に関しては、緩やかな域内の景気の改善傾向が見込まれ、総合的な物価が上昇している中、各国間や理事会内における金融緩和策に対する評価で対立が強まっている可能性があることなどから、追加緩和は余程の下振れリスクでもない限り実施される可能性は低いとみられている。一方、域内経済の持ち直しが各国ベースでばらつきがみられていることに鑑みれば、早計なテーパリングは回避されるとの指摘もある。ただ、原油価格の持ち直しを背景とした物価の上昇が全体としてさらに強まり、景気の回復を背景とした基調的な物価の上昇も強まるようであれば、マイナス金利や量的緩和の縮小ないし終了などはあり得るのではないかといった可能性を予想する向きもある。また、ドイツを中心に緩和策の縮小を求める圧力がさらに強まっていくといった指摘もみられている。

- 英国経済をみると、10~12月期の実質GDP（改定値）は前期比+0.7%と速報値（同+0.6%）から上方改訂され、7~9月期（同+0.6%）、4~6月期（同+0.6%）の伸びを上回った。景

気は16四半期連続で拡大している。10～12月期の個別項目をみると、設備投資（同△1.0%）がマイナスとなったが、個人消費（同+0.7%）が堅調な伸びを持続したほか、住宅投資（同+2.5%）と輸出（同+4.1%）も成長に寄与した。

- 英国経済の先行きについて、市場では、景気の減速を予想する向きが多い。個人消費面では、エネルギー価格の上昇やポンド安の影響により物価上昇圧力が高まり、これを受けた実質購買力の低下を通じた消費支出の減速に繋がっていく可能性が指摘されている。また、設備投資については、2017年3月から開始が予想されるEU離脱交渉に対する不透明感から、企業の投資手控え姿勢が強まるとみられている。輸出面では、最大の貿易相手国である米国の景気が回復基調を続けるとみられていることや、ポンド安による価格競争力の向上が見込めることなどから、景気の下支え材料として期待されているが、EU離脱に伴う貿易交渉の難航や、欧州での政治的なリスクに伴うユーロ圏経済への影響等による下振れも懸念されている。この間、EU単一市場からの完全撤退が表明されたことにより、今後の交渉次第ではあるが、仮に「ヒト・モノ・カネ・サービス」の自由移動が制限されるようになるようであれば、海外企業は英国での新規投資や新規雇用に一段と慎重になり、英国拠点の移転などを含めた動きが強まることなどに伴う英国経済への影響も懸念されている。
- 英国の1月の消費者物価指数は前年比+1.8%（12月同+1.6%）と前月をさらに上回り、2014年6月以来の伸びとなった。衣料品価格の低下がみられたものの、原油高による自動車燃料価格の上昇が全体を押し上げた。ポンド安による輸入物価の上昇の影響もみられた。価格変動の大きいエネルギー、食品、アルコール飲料およびたばこを除いたコアインフレ率は前年比+1.6%と前月（12月同+1.6%）と同じ伸び率となった。
- 英国の物価の先行きについて、市場では、原油価格の持ち直しやポンド安の影響などを背景に、物価押し上げ圧力がさらに強まると予想されている。インフレに関する市場予想では、2%台から4%近くまで上昇するといった見通しがみられている。景気見通しのほか、原油価格や輸入価格の上昇を消費者物価にどの程度転嫁できるかによって見通しは分かれている。
- BOEの金融政策の先行きについて、市場では、暫く様子見姿勢を維持するとみられているが、景気下振れリスクと物価上振れリスクの両様が顕現化する可能性があるため、金融緩和と引締めいずれの対応もあり得る展開も予想されている。今後、ポンド安や原油価格の上昇等により、物価上昇率が物価目標の2%を上回って加速するリスクが高まる場合には、利上げがあり得るとみられている。その一方で、EU離脱に伴う影響等から景気が先行き減速する可能性があり、景気を支えるため、利下げなどの追加金融緩和策を行なうと予想されている。ただ、こうした見方がある中でも、BOEは現状の金融政策を維持し続けるといった指摘もみられている。この背景として、2017年はBOEの目標を上回る物価上昇が見込まれているが、やや長い目でみれば、賃金の上昇圧力が抑制されると見込まれていることや、ポンド安の影

響がいずれ剥落するとみられることなどから、物価上昇率が徐々にBOEの目標水準に向けて落ち着くといった要因が挙げられている。また、EU離脱交渉の開始に伴う先行きの不透明感がある中、BOEは実体経済の安定を維持することを優先し、物価については目標からの一時的なオーバーシュートを許容するといった指摘もみられている。

- 米国経済をみると、10～12月期の実質GDP(改定値)は前期比年率+1.9%と速報値と同じで、前期(同+3.5%)から伸びが減速した。個人消費が同+3.0%と、速報値(同+2.5%)から大きく上方改定された。一方、企業の設備投資(同+1.9%)が速報値(同+3.1%)から下方改定されたほか、政府支出(同+0.4%)も速報値(同+1.2%)から下振れた。

- 米国経済の先行きについて、市場では、基調としては、堅調な個人消費を牽引役とする景気回復が続くと見込まれている。ただし、トランプ政権の政策運営に左右される可能性が高いともみられている。個人・法人に対する減税やインフラ投資の促進などが景気拡大を加速させる可能性がある。一方、保護主義的な通商政策、移民抑制策などの景気にマイナスとなる懸念も心配されている。今後、実際の影響がどちらの方向により強く出てくるかは今のところ不透明であると捉えられており、トランプ政権の政策動向やその影響が現れてくる時期などを注意深く見守っていく必要がある。

個人消費は、雇用の改善ペース鈍化や物価上昇による実質所得への影響などから拡大ペースは緩やかになる可能性があるとの予想もみられているが、良好な雇用・所得環境が続いていることなどから、堅調に推移するとみられている。この間、トランプ新政権による減税が実施されれば消費の押し上げ要因となる一方、減税内容が期待外れであったり、先行きの政策に対する不安が生じた場合には、消費を抑制する可能性があるとも指摘されている。住宅投資については、大統領選挙後の長期金利上昇を受けて、住宅ローン金利が上昇していくことによる影響があるものの、雇用・所得環境の改善が続いていることなどが、家計の住宅購買意欲を下支えすると見込まれている。設備投資面では、新政権の政策運営に対する不確実性が抑制要因となる可能性があるものの、内需が堅調に推移していること、原油価格の持ち直しにより資源関連の投資下押し圧力が減じていること、企業業績の改善が予想されていることなどから、緩やかではあるが回復傾向で推移することが期待されている。また、仮に法人税減税や規制緩和が実施されるようであれば、設備投資にプラスに働く可能性があるとも指摘されている。ただ、金利上昇やドル高の進行により、投資マインドを後退させることも考えられる。この間、輸出については、ドル高や海外経済の先行き不透明感などを背景に、伸び悩む展開が予想されている。

- 米国の物価動向をみると、1月のコア消費者物価指数(除く食品・エネルギー)は前月比+0.3%(12月同+0.2%)、前年比+2.3%(12月同+2.2%)の伸びとなった。衣料品や新車の上昇がみられた。総合では前月比+0.6%と前月(12月同+0.3%)の伸びを上回り、2013年2月以来の伸びとなった。総合の前年比は+2.5%(12月同+2.1%)と伸びが加速しており、2012年3月以来の上昇率を示した。ガソリン価格が全体の水準を押し上げた。また、1

月の個人消費支出価格指数は、コア指数（除く食料品・エネルギー）は前月比が+0.3%（12月同+0.1%）と2012年1月以来の伸びとなった。前年比では+1.7%（12月同+1.7%）と同程度の伸びが続いている。総合は前月比が+0.4%（12月同+0.2%）と2013年2月以来の上昇率となった。また、前年比では+1.9%（12月同+1.6%）と2012年以来の伸びとなり、伸び率が高まってきている。

- 米国の物価の先行きについて、市場では、上昇傾向が強まっていくとみられている。原油価格の持ち直しに伴うエネルギー価格の上昇がみられている。また、個人消費を中心とした内需の底堅い持ち直しが続くと予想されているほか、労働市場のタイト化に伴う賃金の上昇が今後の物価上昇要因として注目されている。さらに、トランプ大統領による経済拡大政策の影響については、今後本格的に実施された場合には、先行きの物価の上昇を加速させるといった観測がみられている。
  
- FRBのイエレン議長は2月14日の米上院銀行委員会で証言を行った。経済情勢については、「経済が引き続き緩やかなペースで拡大し、雇用市場は幾分さらに力強さを増し、インフレ率が緩やかに2%に向けて加速すると予想している」と述べた。金融政策面では、「今後の会合で、雇用とインフレ率が引き続き見通しに沿って推移しているかを評価し、見通しと整合していれば、FF金利の一段の調整が適切となる公算が大きい」との認識を示した。また「緩和の解除を待ち過ぎることは賢明でなく、待ち過ぎればFOMCは将来的に急激な利上げを迫られ、金融市場の混乱や景気後退を招くリスクが生じる恐れがある」と強調した。さらに、利上げのタイミングについて聞かれ、「今年8回のミーティングがあるが、物事が予定通りに進めば、そのいずれかでFF金利の誘導目標を引き上げることになる」、「正確にどのタイミングで行動するか、3月、5月、6月については特にこだわっておらず、どの会合かは言えないが、どの会合も『ライブ』だということと言える」とした。  
さらに、その後、イエレン議長が3月3日に行った講演では、「3月のFOMCで、雇用とインフレがわれわれの予想に沿って引き続き進展しているかどうか検証し、引き続き進展していればFF金利の一段の調整が適切となる公算が大きい」と表明した。また、利上げのペースについては、「金融緩和の解除ペースは2015、2016年程遅くない可能性が高い」とした。  
この間、複数のFRB高官による3月の利上げを示唆する発言が相次いだ。
  
- 米国の金融政策の先行きについて、市場では、労働市場の持続的な改善を背景に完全雇用の状態に近づいていることに加え、物価上昇率も上向いてきている一方、賃金の上昇率が伸び悩んでいることや、トランプ政権の政策の影響を見守る必要があることもあって、緩やかな利上げの方向性に変化はないとみられている。2017年における利上げは、現状では、標準的なシナリオとして、1回当たり25bpの引上げが2回か3回程度実施されるのではないかと予想されている。こうした中、当面は3月、5月、6月のFOMCが注目されているが、2月14日のイエレン議長の銀行委員会での証言の内容や、その後のイエレン議長を含めた複数のFRB高官による早い段階での利上げに前向きな発言が相次いでいること等から、3月14、15日の会合で追

加利上げが実施される可能性が高いとする見方がかなり増えている。

- 日本経済の先行きについて、市場では、緩やかに持ち直しが続くと予想されている。こうした背景には、経済対策による公共投資の増加が後押ししていくことのほか、在庫調整が進展している中で円高一巡や生産の持ち直しなどに伴う企業活動や業績への好影響が期待されていること、個人消費が弱いながらも底堅さを維持していること、などが挙げられている。もっとも、個人消費や設備投資などに力強さが窺われない牽引力不在の状況が続くとも見込まれ、景気の浮揚感に欠ける展開が続くとも指摘されている。この間、米国経済が減税策とインフラ投資政策の効果で成長力が高まれば、日本経済にも波及して回復の動きが強まる可能性があるといった指摘もみられているが、まだ期待感の域を出ておらず、政策次第（保護主義の強まり等）ではネガティブな影響が出る懸念もあるなど不確実性が高い。個別項目の動向をみると、個人消費は、底堅さを維持している中、労働需給の引き締まりを背景とした雇用・所得環境の持続的な改善などにより、今後の持ち直しが期待されている。ただ、賃金の伸びが鈍いこと、原油価格上昇による影響がみられる可能性があること、先行きに対する不透明感などにより生活防衛意識が一段と強まる懸念もあり、持ち直すとしても力強さに欠けるとの慎重な見方も少なくない。住宅投資面では、雇用環境の改善や低水準の住宅ローン金利などの好材料がみられている中、政府が経済対策として打ち出したエコ住宅への建て替え・リフォーム等への補助金制度が下支えとなることが期待されている。一方、販売価格の上昇による需要減や人手不足による着工の遅れなど、抑制要因も指摘されており、全体としては景気を押し上げる力は弱いとみられている。設備投資については、企業の調達金利が低水準にあることや、輸出・生産の持ち直しや円高是正等による企業収益の増加が期待できることなどを背景に、更新投資や省力化・省エネ化投資などにより、持ち直しが続くことが期待されている。ただ、内需が力強さに欠けているうえ、トランプ政権の動向や欧州での政治リスクなど内外環境を巡る先行きの不確実性などから、製造業での投資手控えや先送りによる下振れリスクの可能性も指摘されている。輸出は、米国経済が回復基調を続けるとみられていることや、円高がひとまず一巡したとみられていることなどから、伸びが続くことが期待されている。ただ、米国での保護主義の動きや利上げによるドル高等の輸出環境悪化の可能性、新興国経済の低成長、欧州主要国での重要選挙などの政治要因に伴う経済への影響等先行きの不透明感もあって、不安定な展開が見込まれるといった指摘もされている。
- 国内物価の先行きについて、市場では、原油価格の持直しや、円高修正の動きなどもあって、コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は今後上昇していく可能性が高いとみられている。ただ、景気が力強さを欠いているため需給バランスの改善が期待ほど進んでいないこと、先行きの不透明感などによる家計の節約志向が物価下押し圧力となるとみられていること、全般的な賃金の上昇力も弱いことなどから、物価の上昇は緩やかなペースに止まるとの見方が多い。
- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、景気、賃金、物価が持ち直しているが力強さ



を欠いている中、当面、現状の緩和策を粘り強く維持し続けるとの見方が多い。また、米国での利上げと財政拡大見通しによる日米金利差の拡大とドル高の展開が暫く続くと予想されていることもあって、追加緩和は当面要しないとの市場の観測もみられている。なお、最近の国内での円安・株高や海外での金利上昇を受けて、一部に日銀が出口に舵を切るとの観測がみられたが、大方の見方としては、日銀は慎重な判断を維持すると予想されている。こうした中、政策変更の可能性については、物価目標である2%のハードルが依然として高いとみられていることから、緩和方向での追加対応はまだあるとの予想はなお根強い。また、米国の新政権が保護主義や移民排斥などの政策に本腰を入れたり、ドル高是正策に動くことなどにより、急激な円高が進行して国内経済・物価への大きな悪影響が懸念される状況や、世界経済、国際金融市場が大きな混乱に陥った場合には、日銀も政策対応に動かざるを得ないといった指摘もみられている。

以 上



## セントラル短資株式会社

総合企画部 企画調査グループ

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 3-3-14

Tel:03-3246-2651 Fax:03-3242-5012

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、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはセントラル短資が信頼に足り、且つ正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、当社はその正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容が事前連絡無しに変更されることもあります。当資料に記載された条件などはあくまでも仮定的なものであり、かかる取引に関するリスクを全て特定・示唆するものではありません。なお、本レポートに記述された意見に関する部分は執筆者の個人的見解によるもので、当社の見解を示すものではありません。金融商品のお取引には価格変動によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読み下さい。

セントラル短資株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 526 号 日本証券業協会加入