

市場は何を懸念し、何を誤解したのか — 株価の調整で今次景気回復局面は長期化する可能性 —

KEY POINT

- 世界景気は、昨年後半から今次回復局面での3度目のミニ調整局面入り
- 昨年末にかけての株価急落・長期金利急低下は、先行きの景気後退リスクへの過剰反応
- 米国経済は個人消費中心に堅調、中国経済は景気刺激策で年末までには底打ちへ
- 米国の逆イールド出現・量的引き締めに対する市場の懸念は行き過ぎ
- 今後米国経済が予想外の減速を示した場合でも、FRBは利上げ中断あるいは利下げで対応可能
- 今回の株価調整で市場の過熱リスクは後退、ガス抜き効果により今次回復局面が長期化する可能性高まる
- 今後、低金利環境の下でも、利払いが利益で賄えないゾンビ企業がさらに増える可能性がある

昨年末にかけて株価は世界的に急落し、米国S&P500は直近のピークから約2割下落した。これは、リーマンショック後の今次景気回復局面における最大の下落率である。このほか、長期金利の低下、ハイイールド債利回りの低下、ドル円下落など、投資資金の流れはリスク資産から安全資産へ流れ込み、市場はこの間、急速にリスクオフの様相を強めていったことが分かる。

このような市場環境の急変は、金融機関の破綻などの金融ショックや主要国での予想外の政策変更、あるいは地政学リスクの高まりで引き起こされることが多いが、今回の市場のリスクオフ化は、こうした単一の事象で引き起こされたものではない。むしろ、世界の景気拡大が10年目となり、景気が成熟期に入ってきたところで、①世界的に景気が減速しつつあること、また②金融面では米国でイールドカーブのフラット化(一部で逆イールド化)が起き、③政治面でも米中貿易戦争などの不透明要因が増してきたこと、さらには④トランプ政権とFRBを含む政策当局への不信感が高まったこと、などを背景に景気の先行きに対する警戒感が台頭し、景気後退懸念が強まった結果と考えられる。

本稿では、以上の点を踏まえ、①株価下落を景気後退入りの予兆として捉えることが出来るのか、②イールドカーブのフラット化と景気の関係、③FRBの量的引き締め(QT)が景気に及ぼす影響、さらには、④中期経済見通しへの影響、について検討してみたい。

1. 急速にリスクオフとなった市場

まず、株価についてみると、米国S&P500(日中終値ベ

ース)は、2018年9月20日に2930.75の年初来最高値から12月24日には2351.1へ19.8%下落した。この間の様子をやや詳しく見ると、11月中は最高値から10%程度下落したあと下げ止まっていた。この程度の下げ幅は、2015・16年の原油価格急落・人民元切り下げショックの時とほぼ同等であったが、12月に入ると、再び急落した(図表1)。10月の株価下落は、米国長期金利の上昇に対する警戒感の強まりがきっかけとなったが、その後クリスマス前で市場の取引が薄くなる中、原油価格の急落や世界景気の先行きに対する不安感の増大から下落ペースが速まった。

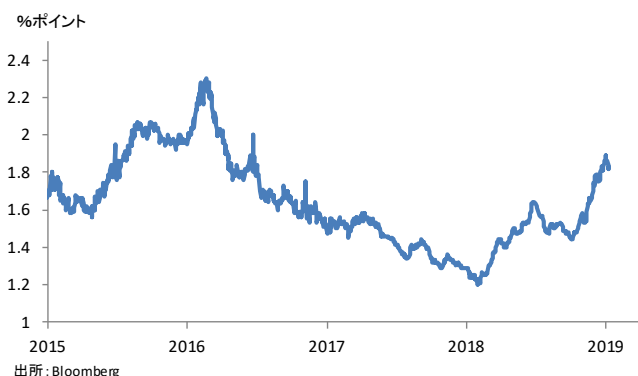
(図表1) 米国株価(S&P500)



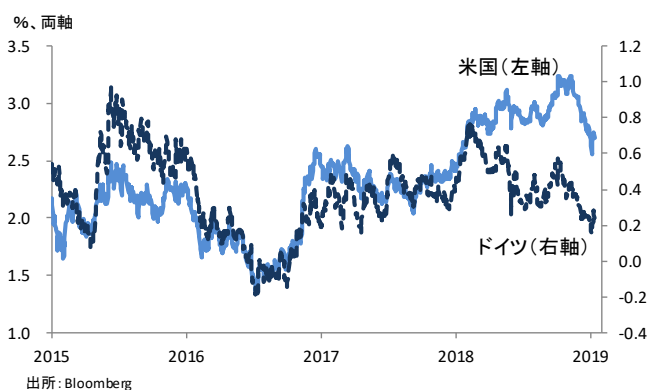
債券市場では、リスク資産であるハイイールド債(10年)の利回りスプレッド(対米国債)が1.44%ポイント(2018/10/8)から1.89%ポイント(2019/1/3)へ急上昇した(図表2、次ページ)。しかし、同スプレッドは、2011年のユーロ危機当時(2.69%ポイント)や2016年の原油価格急落時(2.30%ポイント)に比べると小幅の上昇に止まっている。一方、米国10年国債利回りは、9月中旬に3%台に上昇の後、11月8日に3.24%へ続伸

したが、その後は急落し 2019 年 1 月 3 日に 2.55%まで低下した(図表 3)。これらの一連の動きは、市場がリスクオフになった結果、投資マネーがリスク資産から安全資産である国債市場に流れ込んだことを示している。国債利回りの低下は、米国のみならず、日本・ドイツなどでもみられた。

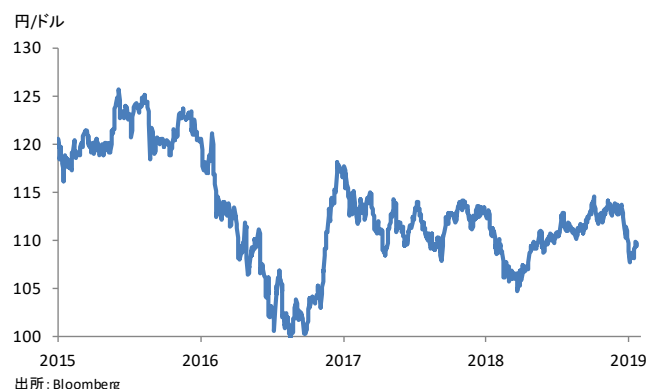
(図表 2) ハイイールド債スプレッド(BBB 格 10 年社債金利と 10 年米国国債金利との乖離幅)



(図表 3) 米独 10 年国債利回り



(図表 4) ドル円レート



為替市場でも、内外金利差が縮小したことを反映して、ドル円レートが 114.07 円(2018/11/8)から 107.68 円(2018/1/3、日中最安値は 104 円台)まで 6.39 円下落したが、下げ幅は 2015 年 6 月から 2016 年 8 月までの 25.74 円(125.63→99.89)に比べると小幅であった

(図表 4)。以上を総合すると、市場がリスクオフとなったことで最も大きく反応したのが株式市場であり、債券市場と為替市場の反応はそれに比べると限定的であった。

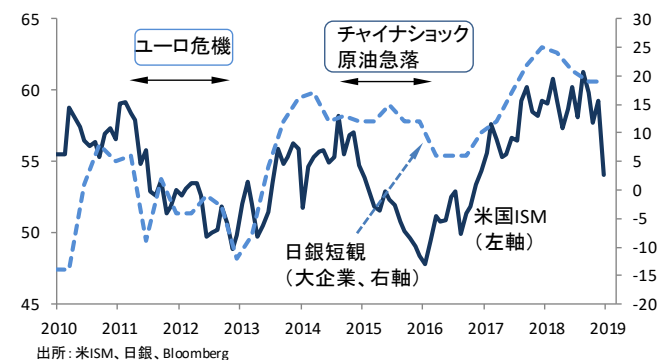
2. 景気は 3 度目のミニ調整局面入り

世界景気は昨年後半、減速傾向を強め、景況感も製造業を中心に悪化した(図表 5)。中国の減速に加え、携帯電話の需要が伸び悩んだこともハイテク関連の荷動き鈍化に寄与した。さらには、米中貿易戦争や欧州の政治情勢が不安定化したことも企業の先行きに対する警戒感を強め、設備投資関連の減速に繋がった。この結果、世界経済は、今次景気回復局面で、ユーロ危機(2011~12 年)、原油価格急落・人民元切り下げによるチャイナショック(2014 年後半~2016 年初)に次ぐ 3 度目となるミニ調整局面に入った可能性が高い(図表 6)。

(図表 5) グローバル PMI



(図表 6) 3 度目のミニ調整局面

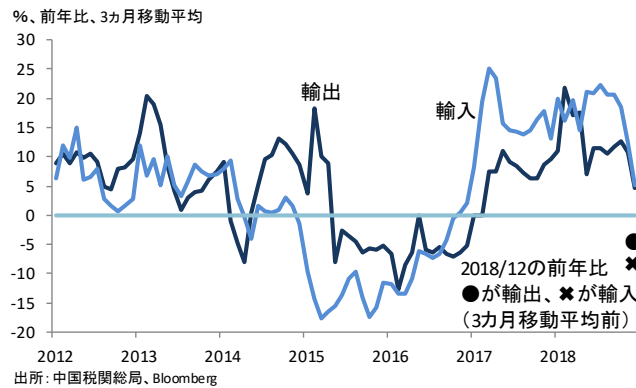


この間、米国景気は個人消費を中心に堅調に推移したが、FRB が利上げと量的引き締めを明らかにした結果、先行きの経済に対する慎重論が強い市場参加者からは「過剰引締め」との懸念の声が高まり、FRB と市場との間のギャップが拡大した。加えて、昨年末には米国で政府機関の一部閉鎖が発生、「ねじれ議会」の下でのトランプ政権の政策運営能力に対す

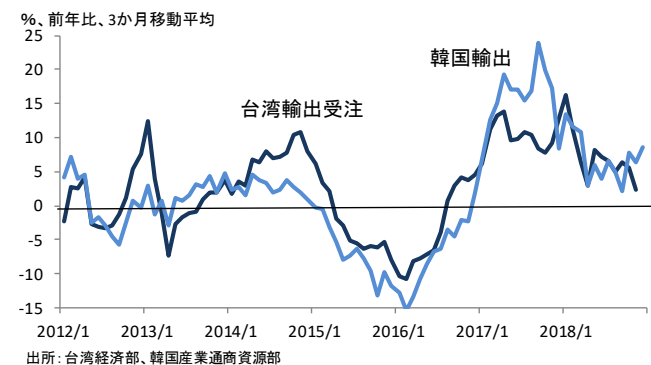
る懐疑的な見方が強まったことも市場心理の悪化を加速させた。

製造業を中心とする減速は本年1-3月期も続く見込みだ。米中貿易戦争の先行きについては予断を許さない状況が続いているが、中国の輸入が昨年12月に急減し(図表7)、その影響が中国への依存を高めるアジア諸国に波及する可能性が高い(図表8)ため、製造業景況感の底入れは時間を要すると思われる。

(図表7) 中国の輸出入



(図表8) 韓国・台湾の輸出



3. それでも景気は失速せず

以上みたように、製造業を中心とする景気減速は1-3月期も続く見込みだが、年央までには、以下の理由から調整も一巡する可能性が高い。

第1は、堅調な米国景気だ。米国での政府機関一部閉鎖が長期化している結果、当社の1-3月期GDP成長率(前期比年率)予測を下方修正した(2.3%→2.1%)が、民間需要は底堅く推移する見込みだ。とくに個人消費は、雇用者数が年率2%弱で増加するなか、時間給の伸び率も3%に加速した結果、名目可処分所得は年率4%強で増加している(図表9)。この間、インフレ率は2%程度で推移、家計の実質可処分所得は3%の高い伸びが実現しているが、先行きは、原油価

格の下落を受けたガソリン価格の低下から、実質可処分所得および実質個人消費の伸びはさらに高まる見通しだ。

(図表9) 米国: 個人所得と個人消費



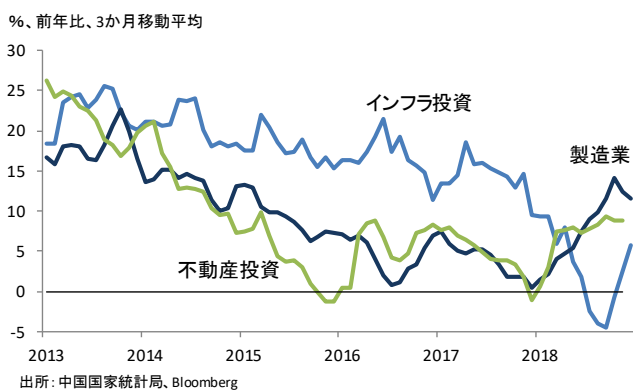
米国住宅投資は、住宅ローン金利の上昇と住宅価格高騰の影響から、昨年後半は米国経済の重石となったが、足下の長期金利低下から住宅建設業者の景況感再び上向きになっている。また、設備投資についても、昨年後半に一時弱含んだが、企業収益が増加傾向にあることから、設備投資の基調が大きく崩れるとは考えにくい。原油価格の下落がエネルギー関連の設備投資に悪影響を与える可能性もあるが、足下で稼働している石油掘削リグ本数は、引き続き増加しており、米国のシェールオイル・ガス業界はこの程度の原油価格下落には耐えられる力をつけてきたものとみられる。

第2には、FRBの柔軟な政策スタンスだ。パウエル議長は、利上げを決定した昨年12月のFOMC後の記者会見で、市場が期待したほどのハト派的なスタンスを示さなかったことから、株価は急落したが、年明け後は、パウエル議長とウィリアムズ副議長はともに慎重な政策スタンスを強調したことから、市場は落ち着きを取り戻した。当社では、FRBは2019年前半は利上げを見送り、年後半に2回の利上げを見込んでいるが、米国経済が予想外の減速を見せる場合には、利上げを中断、場合によっては利下げの可能性もあると考える。米国経済が大きく下振れる場合でも、FRBの柔軟な金融政策により、失速するような事態は回避できるであろう。

第3は中国の景気刺激策だ。中国政府は、昨年央に景気対策を発表し、インフラ投資の増大や預金準備率の引き下げ、さらには減税などの措置を打ち出してきており、実際、これまで減速傾向にあったインフラ投資は漸く増加に転じてきた(図表10、次ページ)。しかし、米中貿易戦争の影響もあり、経済全体としては明確な底打ちは見られていない。そこで、中国政府は、新た

な所得税減税や増値税(付加価値税、日本の消費税に相当)減税策により個人消費の増加を促す意向だ。今後も必要に応じ景気刺激策がとられる可能性が高いが、それでも、中国政府は人民元安に繋がる利下げなどの金融緩和や、リーマンショック直後のような財政支出の大盤振る舞いには慎重な姿勢を崩していない。中国政府が直面する制約条件を考慮すると、減税を通じる消費刺激はそれなりに理に適った政策だが、政策効果が顕現化するまでに時間を要する。また、米中貿易戦争の中国消費者心理への影響も未知数だ。景気刺激策により、中国経済が再浮揚するのは年央まで待つ必要があると思われるが、仮に経済への下押し圧力がさらに強まる場合には、追加的な景気刺激策の発表が見込まれるので、過度な心配は必要ないであろう。

(図表 10) 中国: 固定資産投資



4. 株価急落は景気後退リスクを織り込み過ぎ

一般に、株価は景気に対して先行すると言われている。こうした観点からは、昨年 12 月にかけての株価急落も、先行きの景気に対する警戒感の表れ、との見方も可能だ。ただし、株価が景気に先行すると言っても、景気の転換点においては、米国での過去の例を見る限り、株価の先行性は最大 13 ヶ月である(この点については、Kanno Report「景気は減速すれど失速せず」〈2018.11.21〉図表 9 参照)。この経験則が当てはまるとするならば、直近の株価ピークが 2018 年 10 月初なので、仮にそこでの株価水準が景気後退前のピークだとすると、米国景気は本年 12 月までに景気後退することになる。前記のとおり、当社では、米国景気は少なくとも本年中、またかなりの確率で 2020 年も景気拡大を続けると予想している。当社の景気予測が妥当するならば、昨年 10 月初の株価水準は最高値ではなく、いずれ更新されることになる。

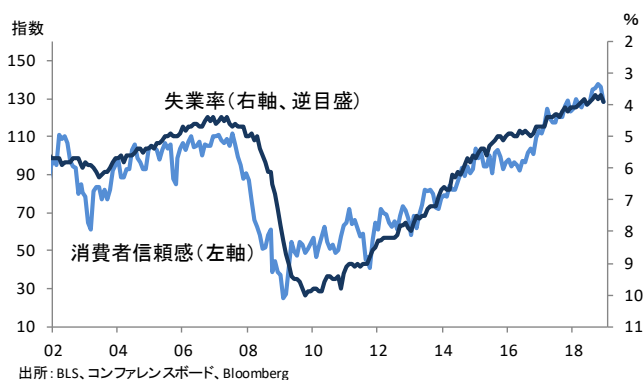
また、株価の割高・割安を示すシラーPER(株価収益

率)をみると、昨年 12 月と本年 1 月に急落しているが、同 PER と密接な関係を維持してきた米国消費者信頼感指数(コンファレンスボード)が 12 月に小幅下落するなかで、両者の乖離は急拡大した(図表 11)。従来見られたような両者の関係が今後も維持されるとすると、今後は、消費者信頼感が急激に悪化するか、株価が上昇するかのどちらかが起きることになるが、当社では後者のケースが実現する可能性が高いと考えている。それは、コンファレンスボードの消費者信頼感指数は雇用市場の動向を反映する傾向が強いことが知られている(図表 12)ので、もし消費者信頼感が大幅に悪化するような場合は、企業が雇用調整に入るような状況を想定することに他ならないが、その可能性は極めて低い。

(図表 11) シラーPERと消費者信頼感



(図表 12) 米国: 消費者信頼感と失業率



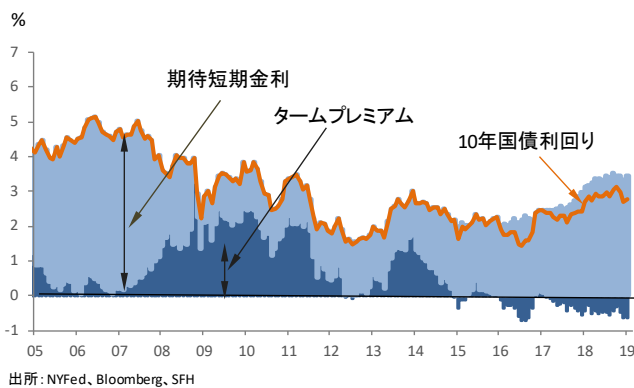
5. 逆イールドの出現は景気後退の予兆にあらず

市場の一部が「米国景気後退間近」と判断した理由の一つは、米国の長短金利が逆転したことであった。確かに、過去の景気転換点の前後をみると、イールドカーブの逆転がみられている。今回もその連想から「イールドカーブ逆転」=「景気後退の予兆」との解釈が生まれるのは無理からぬところがあるが、重要なポイント

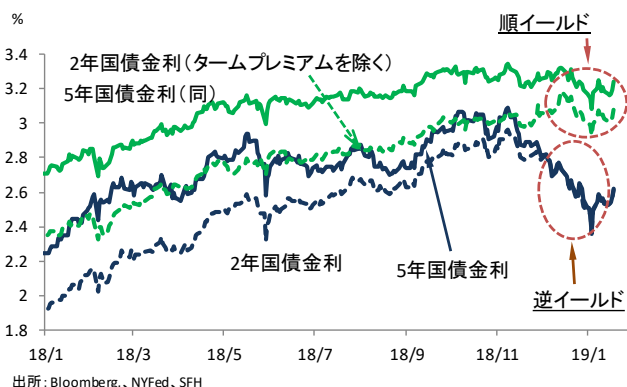
トは、今回のイールドカーブ逆転は長期金利の水準が低いところで起きた点である。これまでも、当レポート（Kanno Report「[世界景気のターニングポイントを探る](#)」〈2018.9.19〉図表 4）で述べてきたように、足下の実質金利水準（0.7%程度）が米国の潜在成長率（2.0%）を大きく下回るような状況下では、過去景気後退に至る可能性は低い。

とくに、今回の局面では、米国債のタームプレミアムが大きくマイナスとなり、リスクオフの結果として、株式市場やハイイールド債市場から投資マネーが米国国債市場に大量に流れ込んだ形跡が窺われる。米国10年国債のタームプレミアムは本年1月3日に-0.72%とマイナス幅が拡大したが、その後は縮小している（図表13）。なお、米国2年国債と同5年国債の利回りは一時逆転した（1月18日以降は再び順イールドに）が、タームプレミアムを除いたベースではこの間も順イールドとなっていた（図表14）。国債金利からタームプレミアムを除いた残差（期待短期金利）こそが、市場が先行きの政策金利水準をどのように判断するか、という情報にほかならないので、イールドカーブの逆転に注目するのであれば、タームプレミアムを除いた期待政策金利を比較すべきだ。このベースでみると、2年・5年国債のイールドの逆転はまだ起きていない。

（図表 13） 米国 10 年国債タームプレミアム



（図表 14） 米国 2 年・5 年国債金利



6. 金融の量的引き締め効果に関する誤解

12月FOMC（連邦公開市場委員会）で示された、先行きの政策金利見通しに関するFOMCメンバーの平均的な見方（見通しの中央値）では、2019年中の利上げ回数が3回から2回に引き下げられた。にも拘らず、12月FOMC（12/18・19）直後には株価が急落し、リスクオフが加速した。市場がネガティブに反応した理由の一つは、前述のとおり、利上げ見通しにつき、市場とFRBとの間に大きな乖離が存在していることが挙げられる。市場で計測されるFF金利先物レートは、足下で2.4%と、利上げをほとんど織り込んでいない。市場は、FRBの利上げにそもそも懐疑的なのだ。したがって、FOMCは2019年中の利上げ回数見通しを3回から2回に減らしたものの、市場が期待したほどのハト派ぶりではなかったために、市場は失望したといえよう。

そうしたところに、12月FOMC後の会見で、パウエル議長が利上げに対する慎重な姿勢を見せた一方、保有債券（4兆ドル強）の縮小計画については、淡々と継続する方針について確認した。市場では、FRBの量的引き締めについても失望したと報道されている。この点については、従来の方針を繰り返したに過ぎなかったため、パウエル議長としては市場の反応には意外感があったと思われるが、要は、FRBと市場との間の対話がスムーズに行われなかった一つの例と言えよう。バーナンキ議長（当時）が量的緩和縮小を示唆した（2013年5月）ことで市場が動揺した「テイパー・タントラム」と似たような状況が生み出された。

FRBの量的引き締めに関しては、市場の過剰反応という見方もできるが、FRB側にも責任がある。FRBは、量的緩和を開始した当時、量的緩和は長期金利や資産価格のリスクプレミアムを縮小させ、ポートフォリオ・リバランス効果を通じて銀行貸出を増やす効果がある、とコメントしてきた。量的緩和と量的引き締めの効果が対照的であるなら、量的引き締めは、長期金利を引き上げ、銀行貸出しを減少させると考えるのが普通で、市場がこの点に懸念を抱くのはある意味当然ともいえるが、FRBはこの点につき、十分な説明をしていない。

しかし実際には、FRBの量的引き締めにも拘らず、前述のとおり、米国10年国債のタームプレミアムは、一時-0.7%と歴史的な高水準までマイナス幅を拡大し、長期金利の水準も低下したほか、銀行規制緩和に伴う銀行の貸出態度積極化から、銀行貸出は増加傾向にある。このため、FRBが量的引き締めを行っても实体经济への実害はあまり見られていないが、この点に関するFRBの説明は不十分であり、これが市場の誤

解に繋がった面も否定できない。

ただし、話はもう少し複雑だ。量的緩和についての誤解が世の中に拡散したのは、メディアにも責任がある。量的緩和の効果は、一般に「マネーをじゃぶじゃぶに供給すること」とメディアでは報道されている。この理解の下では、量的引き締めは「じゃぶじゃぶにしたマネーを吸い上げる」効果があることになる。したがって、量的引き締めは景気に悪影響をもたらす、という解釈が発生する。しかし、量的緩和の「マネーをじゃぶじゃぶにする」という説明は、極めてミスリーディングだ。「じゃぶじゃぶ」になったマネーとは銀行が保有するマネーのことで、FRB への預け金(マネーにカウントされる)が増加する(ただし、増えたFRB 預け金は、銀行が保有していた国債などを売却した代わり金である)に過ぎず、家計や企業の保有する現金や預金が直接増えた訳ではない。ただし、世の中で誤解が一般化すると、それが独り歩きするから誤解を正すのは容易ではない。バーナンキ元議長も「量的緩和が何故有効だったかを理論的に説明することは困難だが、実際には有効だった」と述べている。前任者の量的緩和に関する不十分な説明のツケがパウエル議長に今回ってきていると言える。

7. 景気拡大局面はむしろ長期化の可能性

前述のとおり、年明け後、パウエル議長を含むFRB 要人が「FRB は辛抱強くいられる」と発言したことで、市場は安心感を取り戻し、過度なリスクオフは解消された。当社でも、FRB は少なくとも本年前半は利上げを見送ると予想している。もし、政府機関の閉鎖が長期化したり、債務上限問題などで経済の下方リスクが予想外に強まる場合には、FRB は年後半に見込まれている利上げを見送ることも辞さないであろうし、さらに何らかのショックが市場を襲えば、利下げという事態もあり得ないわけではない。勿論、FRB のこうした政策対応によりどんなショックにも耐えられるとまで言うつもりはないが、通常考えられる範囲のショックであれば、米国経済が景気後退に陥るリスクはかなり小さいと考えられる。

一般に、景気後退は、その直前に、金融緩和などにより経済が過熱することを通じ何らかの不均衡(時にバブルと呼ばれる)が蓄積され、それが利上げにより崩壊することで引き起こされることが多いが、今般の株価急落は潜在的な市場の過熱と歪みを短期間のうちに除去したことによる。市場の一部では、早ければ2020 年にも景気後退となる、との予想も聞かれるが、足下の過熱リスクが薄れ、FRB の利上げスケジュールが慎重化した分、目先の景気後退リスクは低下し、結

果として次の景気後退入りの時期は遠のいた、と思われる。

なお、金利の先高観が後退した結果、これまで上昇傾向にあったドルの実効レートが足下弱含んでいる。これは、新興国経済にとってプラスだ。ドル金利が上昇する局面では、新興国から米国への資金流出が加速し、その結果新興国では自国通貨が下落、インフレ傾向が強まるので、利上げが必要となる。外貨建て債務の膨張や外貨準備に不安がある新興国発の金融システム不安の可能性が高まる可能性も否定できなくなる。昨年10月初までのドル金利上昇・株価上昇局面では、こうした懸念もあったが、世界的な株価の調整を経て、このようリスクはむしろ後退した(図表15)。

(図表15) 新興国通貨とドルレート



世界景気が後退する前には、景気が過熱したり、資産価格が高騰するなどの症状が過去には見られたが、毎回同じようなバブルが発生するわけではない。むしろ、学習効果から過去に発生したバブルは繰り返さない、と考えた方が良からう。バブルは毎回、衣装を変えて舞台の上に登場し、多くの人々はそれがバブルとは気づかずにいる、というのが過去のパターンであったことを勘案すると、今回も我々が気づかないバブルが既に始まっている可能性はある。ただし、経済の不均衡が常に「資産価格の高騰＝バブル」であるとは限らない。より正確には「不均衡」と呼ぶのが適当であろう。資産価格の高騰は、バブルの典型的な症状だが、資産価格が急騰するのは、先行きに対する楽観論が支配的な場合だ。

現状のように、先行きに対する不安感が多くみられる場合に、古典的な資産バブルが発生するかどうかは不透明だ。したがって、今回我々が留意すべきは「資産バブル」というより、何らかの「不均衡」が拡大するリスクかもしれない。例えば、超低金利が続くことによる「大量のゾンビ企業」の出現も不均衡の一例だ。BIS(国際決済銀行)は昨年9月に「The rise of zombie firms(増大するゾンビ企業)」というレポートを発表、主

要 14 か国の上場企業の 12%が「利払いが利益で賄えないゾンビ企業となっている」と警告している。これは「低温やけど」のようなものだ。将来、インフレ懸念が強まり、各国中銀が利上げを始めると、こうした企業群が次々に破綻することもありうる。ただし、インフレ懸念が強まるのは、かなり先のことになりそうだ。各国中銀の利上げあるいは金融正常化ペースは、当面緩やかなものに止まるであろう。であれば、景気拡大局面は続くことになるが、その間にどのような不均衡が蓄積されるのか、頭を柔軟にして観察する必要がある。低金利環境が長期化するにつれ、一部企業の債務が過剰になるリスクには注意が必要だ。ただ、先のこととはいえ、ひとたびインフレ懸念が台頭し、中央銀行が利上げするような事態になると、ゾンビ企業の破綻、金融システム不安という事態も想定される。各国の財政が悪化している状況下、政府による救済も限界がある。新しいリスクには要注意だ。

(菅野雅明)



尾河 真樹 (おがわ まき)

執行役員 兼 金融市場調査部長 チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン証券などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行(現SMBC信託銀行)で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析、および個人投資家向け情報提供を担当。2016年8月より現職。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。著書に『為替がわかればビジネスが変わる(2014年日経BP社)』、『富裕層に学ぶ外貨投資術(2015年日経新聞出版社)』、『(新版)本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』などがある。



菅野 雅明 (かんの まさあき)

シニアフェロー チーフエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などの役職を歴任。日本経済研究センター主任研究員(日本銀行より出向)を経て、1999年JPモルガン証券入社、チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクターとして日本の金融経済分析・予測を担当。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員、財務省「関税・外国為替等審議会」専門委員、内閣府「経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会、金融・資本市場ワーキンググループ」メンバー、内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」メンバー、厚生労働省「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班」専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」、日経QUICK「QUICKエコノミスト情報」、東洋経済「経済を見る眼」「論点」、NTT出版「危機の日本経済」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」レギュラーコメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)

金融市場調査部 シニアエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室(経済財政分析・総括担当)へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より現職。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



石川 久美子 (いしかわ くみこ)

金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から研究員として、外国為替相場について調査・分析、レポートや書籍、ブログ、Twitterなどの執筆、セミナー講師、テレビやラジオなどのコメンテーターとして活動。2016年11月より現職。外国為替市場の調査・分析業務を担当。

本レポートについてのご注意

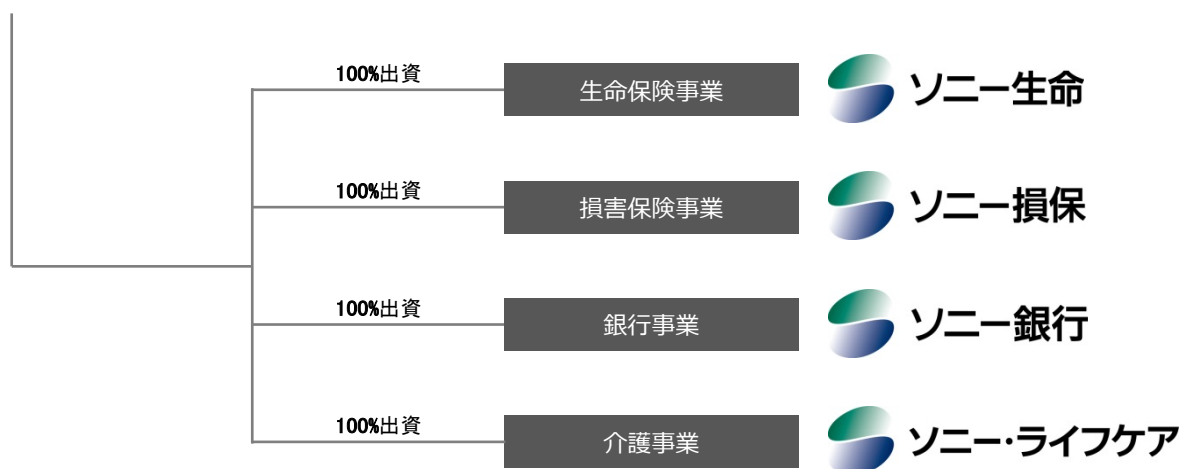
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものではありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下、「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルホールディングス

東証第一部上場(銘柄コード8729)



- ソニーフィナンシャルホールディングスは、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社で、東京証券取引所第一部に上場(銘柄コード8729)しています。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客様さまに提供しています。
- 当社グループの基本情報、業績、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。
<https://www.sonyfh.co.jp>