

経済ウォッチ

2020年9月24日～10月05日

2020.10.05 発行

フォーカス

生産性の向上が日本経済の課題

日本の生産性の低迷が叫ばれて久しい。実際、労働生産性ベースでは、概ね OECD 平均の約 8 割、米国の約 6 割といったところをうろついている。今後も急速な人口減少と少子高齢化が避けられない日本にとって、生産性向上は成長のために不可欠である。生産性が伸びなければ賃金も上がらず、国民が景気回復の実感を得ることもできない。

生産性の伸び低下は、主要国にある程度共通で見られる現象である。要因としては、金融危機以降の金融仲介機能の弱体化が設備投資の低迷を招いたという説や、産業の構造変化の過程での短期的な痛みとする説、逆に長期的な問題として、電力革命やモータリゼーションのような、画期的なイノベーションが枯渇したことを挙げる説等がある。

日本固有の要因としてはまず、1990 年代以降、企業が長年の間、いわゆる 3 つの過剰(設備、債務、雇用)といった後ろ向きの課題に経営資源を割くことを強いられた結果、グローバル化の流れに乗り遅れたとの説がある。景気低迷の長期化に人口減が加わり、企業の低成長予想が定着したことが設備投資を抑制した可能性も高い。

企業の開廃業率の低さや転職率の低さに現れている通り、資本・労働市場の新陳代謝が鈍いことも大きな要因だろう。生産性を上げるためには労働者の教育訓練が重要だが、日本の労働者は 7 割が中小企業に勤め、4 割近くが非正規雇用で、教育機会が均等に行き渡らない問題を抱えている。コロナ下で、デジタル化の遅れも炙り出された。

今後、短期的にはコロナの負の履歴効果が問題となる。世界貿易の縮小とグローバル化のとん挫は外需主導の日本経済にとって痛い。また企業はただでさえ、ここまでリーマンショック、震災、欧州債務問題、コロナとたびたび大きな外的ショックに見舞われており、リスク回避的な投資スタンスが長期化するリスクが残る。また、長期失業者や熟練労働者の引退、企業倒産増加は、スキルの劣化や技術伝承の途絶を通じて生産性を押し下げる。学校教育のデジタル化への順応が遅れ、学力の低下を招くようなことになれば、数十年先まで影響が残る可能性もある。半面、テレワークの普及やデジタル庁の設置計画などにみられるとおり、コロナがデジタル経済化を促進する面もある。

政府としてはまず、コロナの後遺症を最小限にとどめるのが先決である。失業率や倒産動向を見る限り、今のところ政府の対策は成功しているといえるが、年度末までにはおそらく追加の企業支援策が必要になるだろう。中長期的には、いわゆる構造改革を徹底し、一国の限られた労働や資本の有効活用を促進する政策に尽きる。現状では一律の企業救済は避けられないが、いずれは新陳代謝を容認する政策が必要である。この点、菅首相の目指す最低賃金の引き上げは、その一助になるかもしれない。スガノミクスは今のところ、ミクロの課題の列挙にとどまっているが、象徴的な分野に首相自ら強いコミットを示すのは悪いことではない。マクロ的なスローガンだけでは、えてして総論賛成各論反対で先に進まない。実際、菅首相が挙げた分野では、すごい速さで物事が動き始めているように見える。今後、その活動をどれだけ広げることができるかである。規制改革面で、安倍政権は農協改革、電波市場改革等の成果を残したが、いまだ多くの岩盤規制が残っている。スガノミクスが一点突破全面展開的な拡大を見せることを期待したい。(10月5日 小玉)

目次

レポート名	執筆者	ページ
フォーカス 生産性の向上が日本経済の課題	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P1
回復ペースが鈍化したユーロ圏経済	エコノミスト 西山 周作	P3~P5
8月は生産、小売とも堅調な回復	チーフエコノミスト 小玉 祐一	P6~P10

回復ペースが鈍化したユーロ圏経済

要約

9月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）は50.1ポイントと、好不況の境目である50をはかろうじて上回ったものの、2ヵ月連続で低下した。製造業は改善したものの、新型コロナウイルスの再拡大によって、サービス業が失速した。これまでユーロ圏経済は、ペントアップディマンド（繰越需要）の発現等によって回復傾向で推移してきたが、9月に入り回復ペースが大きく鈍化した模様である。

スペインやフランスでは、これまでのピークであった4月時を超えるペースで新型コロナウイルスの新規感染者数が拡大しており、一部地域では再びロックダウンを実施している。こうしたなか、欧州各国政府は雇用対策などの追加経済対策を相次いで発表している。

実質GDP成長率との連動性が高い総合PMIの数値を用いて、ユーロ圏の7-9月期実質GDPを予測したところ、従来予想より低い結果となった。今後のユーロ圏経済は、緩やかながらも回復傾向で推移するとの見方は変えていないが、足元の感染拡大に伴い、先行き不透明感が再び高まってきている。（9月28日発行）

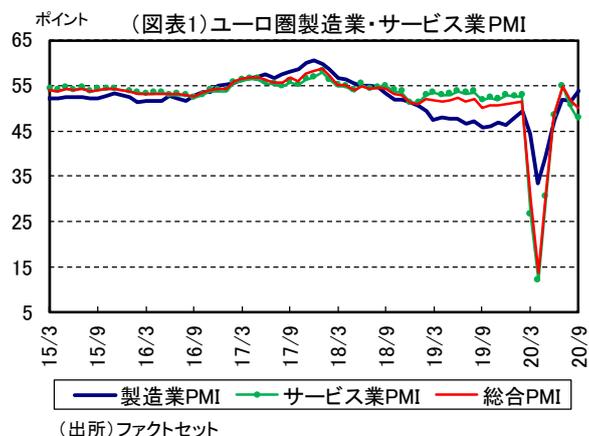
（エコノミスト 西山 周作）

本文

製造業とサービス業で明暗が分かれた9月PMI

9月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）は50.1ポイント（対前月差▲1.8ポイント）と、好不況の境目である50をはかろうじて上回ったものの、2ヵ月連続で低下し、市場予想（51.9ポイント）も下回った（図表1）。製造業、サービス業別にみると、製造業は53.7ポイント（同+2.0ポイント）と市場予想（51.9ポイント）を上回り、約2年ぶりの高水準となった。改善の背景には、世界的な経済活動の再開に伴う輸出の回復などがあるとみられる。一方で、サービス業は47.6ポイント（同▲2.9ポイント）と、市場予想（50.6ポイント）、および好不況の境目である50をも下回った。7月以降、欧州では、新型コロナウイルスの新規感染者数の拡大ペースが再び加速しており、再度ロックダウンを実施している地域も出てきていることが、今回のPMIの悪化につながったとみられる。これまでユーロ圏経済は、ペントアップディマンドの発現等によって回復傾向で推移してきたが、感染再拡大によって、サービス業が失速し、9月に入り回復ペースは大きく鈍化した模様である。サービス業が今後回復に向かうかどうかは、引き続きコロナ次第の側面が強いが、ワクチンや治療薬の実用化がされない限り、上昇してもその余地は限られよう。

なお、同日発表されたドイツ、フランスの総合PMIをみると、ドイツが53.7ポイント（対前月差▲0.7ポイント）、フランスが48.5ポイント（同▲3.1ポイント）となり、ともに2ヵ月連続での低下となった。ただ、ドイツは、製造業が前月差+4.4ポイントと大幅に改善したため、小幅低下にとどまった。



感染が再拡大している欧州

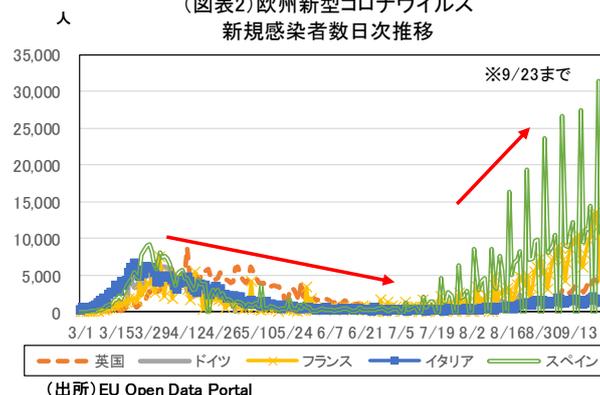
7月以降、欧州では新型コロナウイルスの新規感染者数が再び拡大している。特に、スペインとフランスの新規感染者数はこれまでピークであった4月時を超えるペースで拡大を続けている（図表2）。スペインでは、9月21日からマドリードの一部地域で移動制限や飲食店の営業時間短縮などを実施したほか、フランスも、感染が拡大している南仏マルセイユにおいて、26日から飲食店を閉鎖するとの措置を発表している。ともに有名な観光地であることをふまえると、バカンスシーズンにウイルスが拡散された可能性がある。また、ドイツとイタリアについても1日あたりの新規感染者数が1,000人を超える水準で推移するなど、新型コロナウイルスの感染拡大の収束の目途は依然としてたっていない。

こうした状況下で、各国政府も相次いで追加経済対策を打ち出している。イタリアは8月14日に一時帰休従業員への給与補助や、観光業・飲食業支援などからなる250億ユーロの経済対策を発表したほか、ドイツは8月25日に雇用維持助成金を2021年末まで延長する措置を発表した。フランスも9月3日に賃金補助、企業減税、環境投資などからなる総額1,000億ユーロの経済対策を発表した。コロナ禍の長期化に伴い、各国政府の経済対策も長期化、大規模化している。感染が収束するまでは、財政政策で景気を下支えする展開が続くとみる。

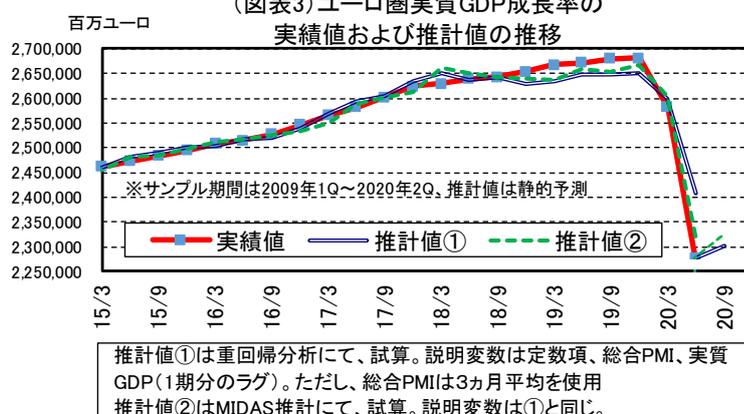
7-9月期の実質GDPは想定よりも下振れ

総合PMIは実質GDP成長率との連動性が高いといわれていることから、総合PMIの数値を用いて、ユーロ圏の7-9月期実質GDP成長率を①重回帰分析を用いた予測方法と、②高頻度データの情報量を損なうことなく推計できるMIDAS (Mixed-Data Sampling) モデルを用いた予測方法の2通りで推計した。①では、3ヵ月分の総合PMIを平均化し、観測頻度をGDP統計に合わせた。②では、総合PMIの月次データをそのまま用いた。

(図表2) 欧州新型コロナウイルス
新規感染者数日次推移



(図表3) ユーロ圏実質GDP成長率の
実績値および推計値の推移



(図表4) 推計値①の分析結果

説明変数	回帰係数	標準誤差	t値	P値
定数項	-158793	105389.8	-1.506723	0.1392
総合PMI	7983.339	857.915	9.305512	0
実質GDP(1期のラグ)	0.897286	0.039965	22.45194	0
R-squared	0.935867	Akaike info criterion	23.46668	
Adjusted R-squared	0.932884	Durbin-Watson stat	0.694319	
F-statistic	313.739	Prob(F-statistic)	0	

推計方法は重回帰分析。サンプルデータは2009年第1四半期から2020年第2四半期まで。総合PMIは3ヵ月分の月次データを平均化したもの。被説明変数は実質GDP。
(出所) FACTSET、EViewsをもとに明治安田総研が作成

結果、ユーロ圏の7-9月期実質 GDP 成長率は①前期比+1.1%、②同+2.0%という推計が得られた(推計結果の詳細は図表3,4,5)。推計結果は、市場予想(同+8.4%)や当社予想(同+5.9%)よりもかなり低い数値になった。これは、足元の新型コロナウイルスの感染拡大によって、ユーロ圏経済の回復ペースがこれまでの想定よりも鈍化していることを示唆する結果である。ユーロ圏の7-9月期実質 GDP 成長率が下振れする可能性は高い。

今後のユーロ圏経済は、各種財政・金融政策の効果によって、緩やかながらも回復傾向で推移するというのがメインシナリオだが、年末まで感染拡大のペースが鈍化しないことを想定したリスクシナリオの示現確率が、これまでの想定よりも高まってきた感じは否めない。また、感染拡大がリスクシナリオほど深刻化しない場合であっても、10-12月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率がマイナスに転じる可能性は捨てきれない。(9月28日発行)

<参考文献>

Eric Ghysels, Pedro Santa-Clara, Rossen Valkanov 'The MIDAS Touch: Mixed Data Sampling Regression Models' 2004

森平爽一郎・高英模『EViewsで学ぶ応用ファイナンス』

MIDAS 推定とは, LightStone 社 HP (<https://www.lightstone.co.jp/eviews/midas.html>)

(図表5)推計値②の分析結果

説明変数	回帰係数	標準誤差	t値	P値
定数項	-109359	77164.6	-1.41722	0.164
実質GDP(1期のラグ)	0.939532	0.030111	31.20244	0

総合PMI Lags: 3

PDL01	48809.22	10712.33	4.556359	0
PDL02	-62497.2	13442.25	-4.649312	0
PDL03	16688.86	3450.832	4.836184	0

R-squared	0.969165	Akaike info criterion	22.82132
Adjusted R-squared	0.966157	Durbin-Watson stat	1.433208

総合PMI(Lag)	回帰係数
0	3000.887
1	-9429.73
2	11517.37

推計方法はMIDAS推計。サンプルデータは2009年第1四半期から2020年第2四半期まで。被説明変数は実質GDP。ラグ4以下の範囲で、残差二乗和を最小化するようにラグを決定。PDLn はアーモンラグのn-1次の変数(出所)FACTSET、EViewsをもとに明治安田総研が作成

8月は生産、小売とも堅調な回復

要約

8月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比+1.7%と、事前の市場予想（同+1.4%）に近い伸びとなった。これで3ヵ月連続のプラスだが、7月の同+8.7%からは大きく減速しており、反動増局面が一巡しつつある様子も示された。在庫調整の進展が示されたのは好材料だが、生産指数がコロナ前の水準を取り戻すのはかなりの時間がかかる可能性が高い。なお、設備投資の先行指標である資本財出荷（除、輸送機械）は大幅マイナスで、今後の設備投資の動向に黄信号が灯る結果となった。

8月の小売業販売額は前月比+4.6%と、2ヵ月ぶりにプラスに戻った。家電量販店では、猛暑、在宅勤務需要のほか、10年前の家電エコポイント時代に購入した製品の買い替え需要が出ている模様。ただ、自粛期間中のペントアップディマンドや特別定額給付金の効果は今後漸減が見込まれるほか、中期的な個人消費の基調を決める雇用・所得環境も冴えない推移が続く可能性が高く、個人消費は次第に停滞気味の推移に移っていきと予想される。（9月30日発行）

（チーフエコノミスト 小玉 祐一）

本文

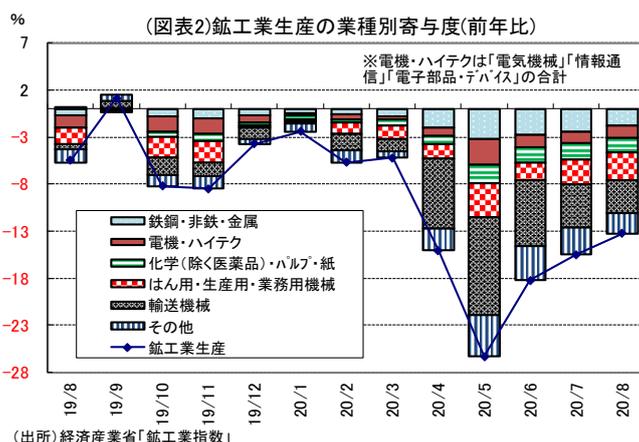
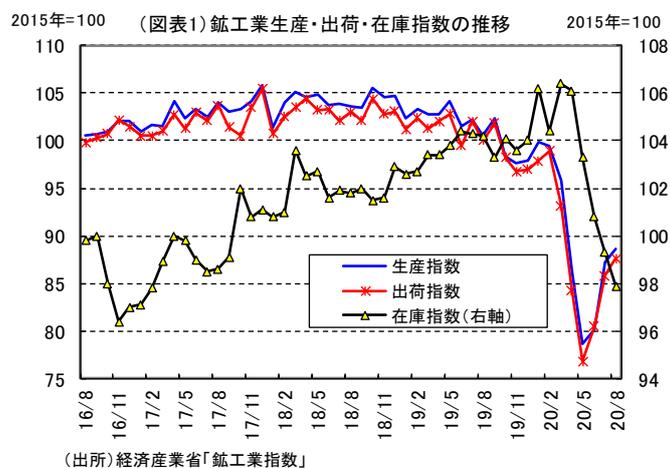
鉱工業生産は回復続く

8月の鉱工業生産指数（季調済）は前月比+1.7%と、事前の市場予想（同+1.4%）に近い伸びとなった。これで3ヵ月連続のプラスだが（図表1）、7月の同+8.7%からは大きく減速しており、反動増局面が一巡しつつある様子も示された。

7月の高い伸びも、4月に同▲9.8%、5月に同▲8.9%と大きく落ち込んだ後のリバウンドとしては、必ずしも力強いとは言えず、したがって8月の生産も前年同月比では▲13.3%と、いまだ二桁マイナスとなっている（図表2）。コロナの拡大から1年が経過すれば、前年比の水準も自然にプラスに戻るが、生産の水準がコロナ前の水準に戻る時期という意味では、かなりの時間がかかることが予想される。

好材料を探すとすれば在庫調整の進展で、8月の在庫指数は前月比▲1.4%と、5ヵ月連続のマイナスとなった。5ヵ月間の累計では▲8.0%のマイナスで、この結果、在庫指数の水準は、2017年2月以来の低さとなった（前掲図表1）。出荷も落ちているため、在庫率に関してはまだ20年3月時点の水準近辺まで下がったにすぎないが、企業が急ピッチで在庫調整を進めている様子が示されている。

なお、経済産業省による基調判断は、7月の「生産は持ち直しの動き」から、「生産は持ち直している」へと上方修正



された。こちらは3ヵ月連続の上方修正となる（図表3）。

引き続き自動車が回復をけん引

8月の生産指数は、主要15業種のうち、10業種で対前月比上昇、4業種で低下、1業種で横ばいという結果であった。プラス寄与の大きかった業種は、自動車工業（前月比+8.9%、寄与度+1.28%ポイント）、鉄鋼・非鉄金属工業（同+6.5%、寄与度+0.34%ポイント）、電子部品・デバイス工業（同+4.6%、寄与度+0.29%ポイント）といったところで、自動車工業のプラス寄与が大きい。

4月以降の生産調整は自動車主導で進んできた面が大きく（前掲図表2）、自動車工業の回復持続は好材料だが、6月の前月比+28.6%、7月の同+38.4%との比較では伸びは大きく鈍化している。前年比では▲19.5%と約2割のマイナスであることを考えれば、回復余地は残っているともいえるが、今後は需要次第である。欧州で再び新型コロナウイルスの新規感染者数の拡大ペースが加速するなど、世界景気の順調な回復が見込めないことを考えれば、生産回復ペースは鈍いものにならざるをえない。

なお、主要5財の財別（＝用途別）で見ると、自動車が含まれる耐久消費財（前月比+6.2%、寄与度+0.52%ポイント）の伸びが大きい。生産財（同+4.3%、寄与度+2.04%ポイント）の伸びが次いでおり、こちらの方がボリュームが大きい分、寄与度ベースでは耐久消費財を上回る。一方、資本財は大幅マイナスとなっている。設備投資の先行指標である資本財出荷（除、輸送機械）も大幅マイナスで（同▲8.7%、寄与度▲1.04%ポイント）、今後の設備投資の動向に黄信号が灯る結果となっている。

9月以降の回復ペースは鈍る

製造工業生産予測指数を見ると、9月は前月比+5.7%、10月は同+2.9%と、引き続き高めの伸びが続く予想が示されている。（図表4）。経産省が公表している9月の製造工業生産予測指数の補正值（計画値に含まれる上方バイアスを補正して計算）も同+2.8%と、堅調な回復が続くとの見通しである。

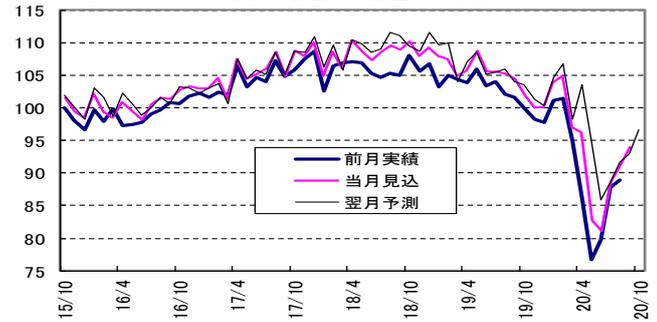
9月の予測指数の業種別内訳をみると、自動車が含まれる輸送機械工業が同+11.4%と高い伸びとなっている。前月時点の筆者の予想よりも、自動車の反動増局面は長引きそうな気配で、これ自体は好材料である。しかし、10月は同+2.9%と大きく減速する予想となっている。10月の製造工業生産予測指数の堅調な伸びは、情報通信機械工業が同+25.0%の高い伸びとなっていることに支えられている面が大きい。同業種の計画の振れは極めて大きいことから、10月の生産予測に関してはかなり不確実性が高い。

（図表3）鉱工業生産の基調判断の推移

	基調判断	方向性
19年1月～2月	生産は足踏みをしている	↓
19年3月	生産はこのところ弱含み	↓
19年4月～7月	生産は一進一退	↑
19年8月～9月	生産はこのところ弱含み	↓
19年10月～12月	生産は弱含み	↓
20年1月～2月	生産は一進一退ながら弱含み	↗
20年3月	生産は低下している	↓
20年4月～5月	生産は急速に低下している	↓
20年6月	生産は下げ止まり、持ち直しの動き	↑
20年7月	生産は持ち直しの動き	↑
20年8月	生産は持ち直している	↑

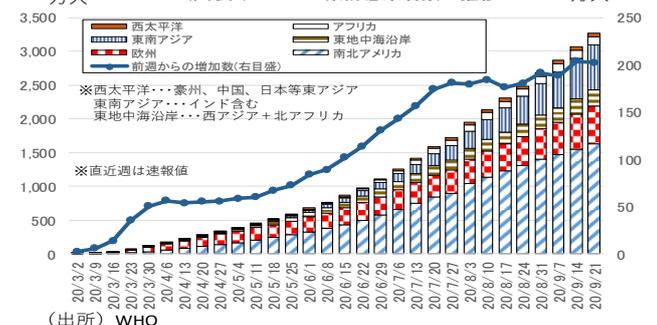
（出所）経済産業省「鉱工業指数」

（図表4）製造工業生産予測指数



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

（図表5）COVID19累計感染者数の推移



（出所）WHO

前述のとおり、自動車にしても、いまだに多くの国で人の往来の制限など、経済活動の規制が残っていること、特に旅行需要が大幅に縮小している中では、世界的な販売の戻りは鈍いとみられ、鉱工業生産の回復ペースはさらに緩慢なものへと変わっていくだろう。

尾を引く感染症の影響

世界的な感染者数の拡大ペースは、米国や南米ではややピークアウトの兆しが見えてきたものの、欧州では一度鈍った感染拡大ペースが再び加速している。また、7月以降増加傾向が顕著になった東南アジア（インド含む）では、ここへきて一段と増加ペースが加速している（図表5）。

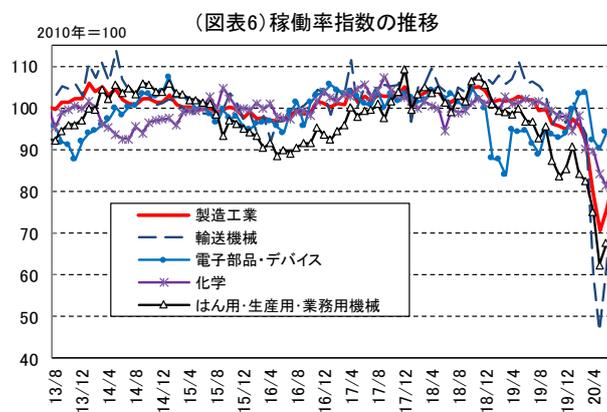
欧州のように、感染症の封じ込めの難しさが再確認された後では、消費者や企業の経済活動の回復ペースが一層鈍くなるのは避けられないように思える。日本からの対欧輸出も伸び悩み、国内生産の回復トレンドの重しとなろう。

稼働率指数をみると、5月を底に6、7月と2ヵ月連続で急回復している（図表6）。5月に46.4と、主要業種の中で最も大きく落ち込んだ輸送機械は、7月は79.9まで回復、前年同月の75%の水準まで戻った。化学は86%、はん用・生産用・業務用機械は72%で、電子部品・デバイスに関して言えば104%と、前年同月の水準を上回っている。この点、自動車の生産回復があくまで大きく落ち込んだ水準からの反動増的な回復にすぎないのに対し、電子部品・デバイスの回復は需要に裏付けられている回復と言えそうである。コロナ下でも需要面への影響が小さく、株価も上昇している業種であり、同業種を中心としたハイテク関連製品に関しては、自動車の反動増一巡後の鉱工業生産のけん引役を期待できるかもしれない。

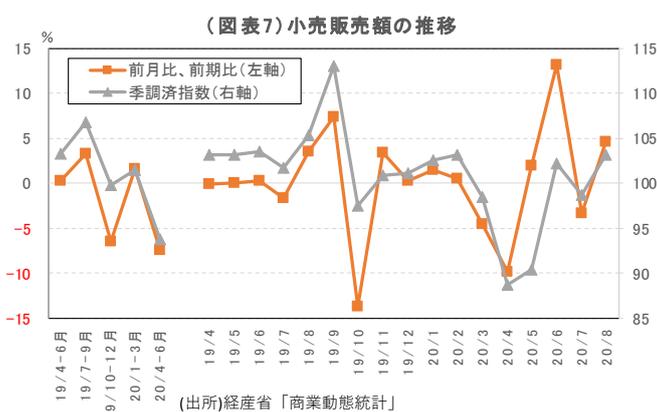
販売統計は2ヵ月ぶりの回復

同じく経済産業省から発表された8月の小売業販売額は前月比+4.6%となり、2ヵ月ぶりにプラスに戻った。市場予想の同+2.0%も明確に上回る結果である（図表7）。7月に関しては、感染再拡大に天候不順の影響等が加わったことが小売販売の下押し要因になったが、回復基調自体は途切れていないことが示された。

前年比でも▲1.9%と、7月の同▲2.9%からマイナス幅が縮小している。経産省の基調判断は、7月の「緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる小売業販売」から、「緩やかに持ち直している小売業販売」へと2ヵ月ぶりに上方修正された（図表8）。



(出所) 経済産業省「生産能力・稼働率指数」



(出所) 経産省「商業動態統計」

業種別に見ると、7月に大きく減少した織物・衣服・身の回り品小売業（7月：前月比▲21.0%→8月：同+6.9%）、機械器具小売業（同▲19.6%→同+8.9%）がプラスに戻ったほか、自動車小売業（同+7.2%→同+4.1%）も、6月に同+22.4%と急回復して以降、順調な回復を続けている。業態別にみると、百貨店・スーパー販売額指数（全店）は前月比+4.3%で、7月の同▲5.1%から2ヵ月ぶりにプラスに転じた。内訳を見ると、百貨店が同+2.4%、スーパーも同+2.5%といずれも衣料品の回復にけん引される形で2ヵ月ぶりのプラスとなっている。もっとも、百貨店は3、4月に記録的な落ち込みを見せていたこともあり、販売額の前年比ではいまだ▲21.3%のマイナスと、前年実績の背中が遠い。一方、食料品が好調なスーパーは同+5.6%で、これで7ヵ月連続の前年比プラスである。

ちなみに、日本百貨店協会は、8月の全国百貨店売上高概況の中で、「新型コロナウイルス感染拡大や記録的な猛暑から外出を控える傾向が一段と高まったことに加え、各店の大型催事や夏休みイベントなどの中止・縮小が集客に大きく影響した」と、感染再拡大や天候要因が押し下げ要因と述べている。一方で、「引き続き付加価値の高いラグジュアリーブランドや高級時計、宝飾品など高額品に動きが見られた」と、特別定額給付金の影響をうかがわせるコメントも残している。

他の業態を見ると、コンビニが6ヵ月連続の前年比マイナスとなる一方で、家電大型専門店が前年比+9.5%、ドラッグストアが同+9.1%、ホームセンターが同+12.4%といずれも二桁前後の伸びを記録している（図表9）。家電大型専門店では、情報家電（同+21.0%）、生活家電（同+12.6%）といった品目の伸びが大きい。

家電製品は買い替え時期に

8月の内閣府の景気ウォッチャー調査では、家電量販店から、猛暑や在宅勤務需要のほか、10年前の家電エコポイント時期に購入した製品の買換え需要が出ているとの声が挙がっている。主だった意見を列挙すると、「猛暑に加え、在宅勤務による追加の需要が重なり、エアコンが販売好調となっている。さらに、10年前の家電エコポイント制度の際に購入された冷蔵庫や洗濯機が買換え時期を迎え、よく売れている（近畿＝家電量販店）」、「猛暑によるエアコンディショナー等の季節商材の復調、巣籠り、テレワーク関連の商品が引き続き好調である（九州＝家電量販店）」、「8月は猛暑のお陰でエアコンなどの季節商材が売れており、エアコンは前年比150%である。前年も猛暑だったが、前年よりも更に単価が高く、台数もアップしている（東北＝家電量販店）」、「家電製品は生活必需品のため、壊れたら買い換えるので、一定数は買換えで売れる。現時点では単価が下がっているが、この状態はしばらく続く（南関東＝家電量販店）」といった具合。もっとも、先行きに関しては、「前年は消費税の引上げの影響があったため数字は良くみえそうだが、冬に向けて新型コロナウイルスの影響次第だと考える（北陸＝家電量販店）」、「目的がある客は来店されているが、今後大きく景気が戻るの期待できない（四国＝家電量販店）」等、慎重な見方も多い。

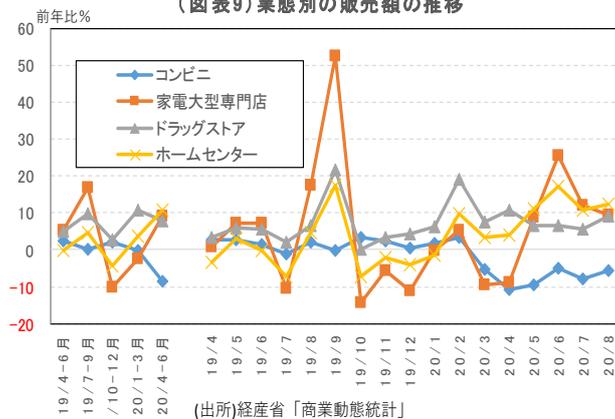
今後は、自粛期間中のペントアップディマンドや、特別定額給付金の効果は漸減が見込まれるほか、中期的

（図表8）小売業販売の基調判断の推移

	基調判断	方向性
20年4月	急速に低下している小売業販売	↓
20年5月	下げ止まりがみられる小売業販売	↑
20年6月	持ち直している小売業販売	↑
20年7月	緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる小売業販売	↓
20年8月	緩やかに持ち直している小売業販売	↑

（出所）経済産業省「商業動態統計」

（図表9）業態別の販売額の推移



（出所）経産省「商業動態統計」

な個人消費の基調を決める雇用・所得環境も来年にかけて冴えない推移が続く可能性が高いことから、秋口以降の個人消費は、次第に停滞気味の推移に移っていく可能性が高いとみている。(9月30日発行)

皆様にご愛読いただいております「MY総研経済ウォッチ」は、下半期から「明治安田総研：調査 REPORT」として装いも新たに再スタートすることになりました。

これに伴い、これまで月2回発行して参りました「MY総研経済ウォッチ(取り纏め号)」も今号が最終となります。今後は、「明治安田総研：調査 REPORT」として、明治安田総合研究所HP (<https://www.myri.co.jp/>)に掲載して参りますので、変わらぬご愛顧を賜りますよう、どうかよろしく願いいたします。

※本レポートは、明治安田総合研究所 政策・経済研究部が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先●

株式会社 明治安田総合研究所 政策・経済研究部

〒102-0073 東京都千代田区九段北 3-2-11 TEL03-6261-7947