

Kanno Report

ソニーフィナンシャルホールディングス
シニアフェロー、チーフエコノミスト

菅野 雅明

長期金融緩和で膨張する債務・クレジットバブル
—いつ・どのように崩壊するのか—KEY
POINT

- 世界景気回復局面は 10 年を超えたが、経済に過熱感は見られない
- 金融緩和の長期化は金融経済の不均衡を拡大する(バブルを生む)傾向がある
- 米国を筆頭に株価・不動産価格は史上最高値圏で推移しているが、資産バブルの可能性は低い
- 足下では債務・クレジットバブル(企業債務の増大、信用の質の低下、信用スプレッドの縮小)が懸念される
- 中央銀行が金融緩和政策をとり続ける限り、債務・クレジットバブルは膨張し続ける
- 債務・クレジットバブル崩壊はインフレ率急上昇に伴う大幅利上げか、地政学リスクによるショックなどで起きる
- 債務・クレジットバブルが崩壊すると、世界の金融システムが大きく不安定化する可能性

1. 金融緩和長期化と金融不均衡

(1) 10 年を超えた景気回復局面

リーマンショック後の世界(米国)経済の回復局面は、2019 年 7 月で 10 年を超え、戦後最長となる 11 年目に入った。この間、3 度のミニ景気減速局面があったが、金融緩和などの政策対応で乗り切ってきた。3 度目の景気減速局面(2018-2019 年)については、底入れを完全に確認できたわけではないが、FRB(米国連邦準備理事会)による 3 回の予防的利下げで景気後退入りを回避できた模様だ。

今後の世界景気を予測する上で重要な点は、長期間の金融緩和の結果として生じる金融経済の不均衡の行方だ。過去の景気循環をみると、金融緩和期には物価や資産価格が許容範囲を超えて上昇し、これを抑制するためにとられた金融引締めの結果景気後退に陥ってきたからだ。ただし、過去の歴史を振り返ると、エコノミストは金融緩和の結果もたらされた金融不均衡の分析と予測については、評価に値する結果を残していない。エコノミストは、日本の資産バブル崩壊(1990)、IT バブル崩壊(2000)、米国不動産バブル崩壊(2008)を予想できなかった。

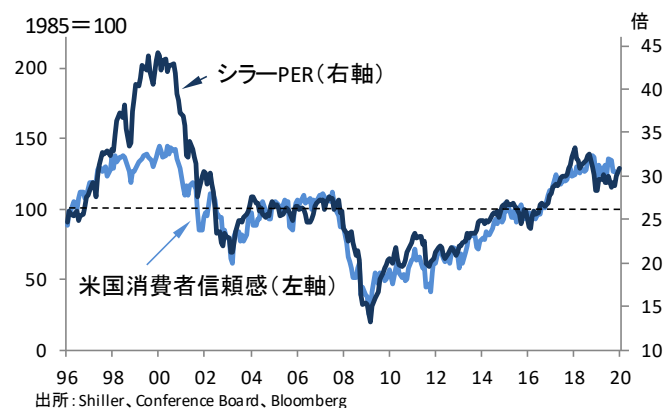
今次金融緩和局面では、中央銀行の多大な政策面での努力にも拘らず、日米欧などの先進国の物価目標は未達のまま推移しているほか、資産価格面でも株価・不動産価格などの上昇は見られるものの、過熱感は見られない。過去の金融緩和は、インフレ、資産(株式・住宅)バブルを生み出したが、足下ではそのような兆候は見られていない。以下、まず、株式と不動産市場の状況についての評価を行ったうえで、新たな不均

衡についての考察を進めてみたい。

(2) 株式市場の評価

米国株価は市場最高値を更新中だが、2000 年の IT バブル期にみられたような PER(株価収益率)の異常な高騰は認められない。米国シラーPER(インフレ率を調整した過去 10 年間の 1 株当たり純利益平均値を用いて PER を計算、以下 PER)はリーマンショック前に比べると幾分高い水準にあることから、一部には「株価が割高である」とする見方の根拠として用いられる場合もあるが、PER の上昇は米国の消費者マインド(消費者信頼感)の改善、すなわち消費者からみた実体経済の評価に見合った水準である(図表 1)。

(図表 1) 米国株価収益率と消費者信頼感



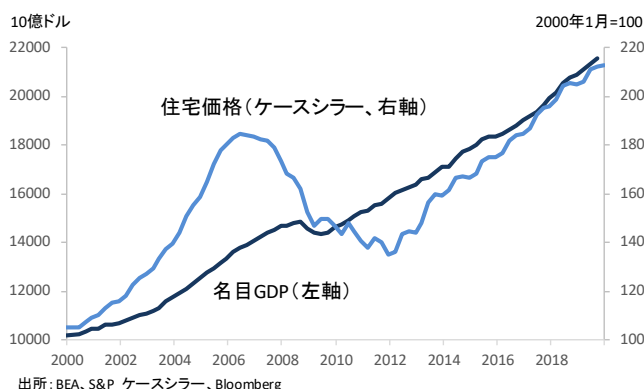
勿論、このことは米国株価の下落リスクがないことを意味するものではない。前 2 回の景気後退局面では株価(S&P500)が各々48%、57%下落したが、2000 年の IT バブル崩壊時には、図表 1 にあるように過大に評価されていた株価の下落が景気後退を引き起こした一方、2008 年のリーマンショックの場合には、事

前の株価は特に過大評価されていた訳では無く(PERと消費者マインドは概ね一致)、金融危機が景気を後退させ、その結果株価が下落したものだ。足下のように、PERと消費者マインドの水準に大きな乖離が無く今後も推移すると、株価の過大評価(株式バブル)の崩壊が景気後退の原因となる可能性は低い。

(3) 住宅市場の評価

米国住宅価格(S&P ケースシラー住宅価格指数)は、2007年から2012年にかけて下落した後上昇傾向にあり、過去最高水準を更新中であるが、足下の水準は概ね名目GDP並みであり、割高感は見られない(図表2)。米国住宅価格は2000年から2006年の間は名目GDPの増加率を上回る上昇となっていた(2000年から2006年の住宅価格上昇率は年10%と名目GDP成長率5%の倍のペースだった)ことから前回の景気後退局面では27%の調整を余儀なくされた。

(図表2) 米国住宅価格とGDP



これに対し現在の住宅価格の水準は名目GDPとの関係からみて均衡値近辺にある。2019年9月の住宅価格前年比は3.2%と名目GDPの3.8%を下回っている。米国では長期金利の低下、そして住宅ローン金利の低下から足下住宅需要が盛り上がり、今後住宅価格の上昇ペースがある程度加速することもありうるが、リーマンショック後は金融規制もあって銀行の住宅ローン供与姿勢が相対的に慎重なこともあって、名目GDP(名目国民所得)の増加ペースを大幅に上回る可能性は低いであろう。

(4) バブルは繰り返されるか

以上から明らかなように、足下では、過去にみられた株式バブル、不動産バブルの兆候は見られない。言うまでもなく、今後株価、住宅価格の一時的な上昇と調整が繰り返される可能性はあるが、それは「バブルの膨張→バブルの崩壊→景気後退」というマクロ現象にはならないであろう。その理由は、過去に起きたバブ

ルが再度繰り返される可能性は低いからだ。筆者は、バブルは繰り返されるが、同じバブルが起きることは基本的にない、と考えている。

なお、長期に及ぶ金融緩和の結果もたらされる不均衡が資産バブルという結果をもたらすとは限らない。株式・住宅バブルは一定の条件の下で起きた現象に過ぎない。資産バブルが起きる前には、インフレが起きた。与件が変われば、金融不均衡の姿も変わると考えるのが自然だ。

2. 新たな不均衡: 債務・クレジットバブル

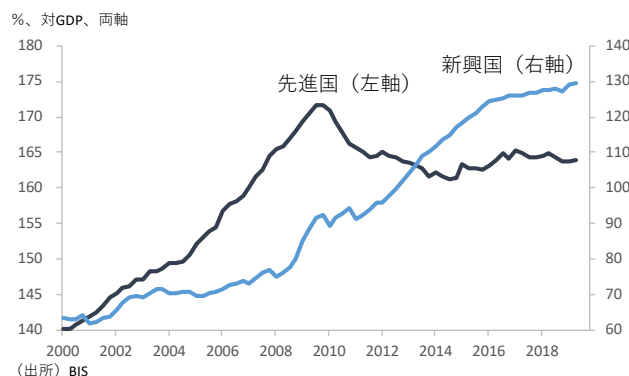
新たな不均衡の芽は幾つかの市場で見られる。例えばビットコイン価格は2017年末に急騰した後、足元の価格はピーク時の半分以下となっている。ビットコインバブルの崩壊と呼ばれたこともあったが、このような個別の商品価格が急騰・急落することは今後も見られるであろう。ただし、これはマクロ的なバブル現象と区別されるべきだ。ビットコインバブルが崩壊してもマクロ的なインパクトは限定的だからだ。

足下で最も懸念されるのは、長期化する低金利環境の下で「世界的に増大する民間債務の額」と「信用度の低い企業への資金流入(債務の質)」および「クレジットスプレッド縮小(債務の価格)」だ。これらは「債務・クレジットバブル」にほかならない。以下では債務・クレジットバブルの現状と先行きについて考えてみたい。

(1) 増大する民間債務

BIS(国際決済銀行)が発表する世界の民間債務の対GDP比率(以下、民間債務比率)は金利の低下傾向からほぼ一貫して上昇傾向にあるが、過去10年間をみると新興国の民間債務比率が80.2%(2008年末)から129.5%(2019年6月)へ急上昇している(図表3)のが特徴的だ。

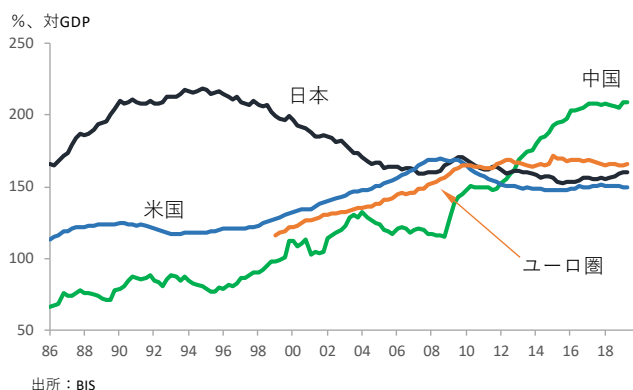
(図表3) 先進国と新興国の民間債務(除く金融機関)



一方、先進国では、2000 年以降 2009 年までは急上昇（140.2%→171.2%）したが、その後は債務返済（deleverage）が進み、2019 年 6 月には 164.0%へ低下した。足下の債務比率を比べてみると、新興国の水準は上昇傾向とはいえ先進国を下回っているが、債務比率の上昇ペースは過去 10 年間で 50%ポイント弱と、リーマンショック前の先進国（31%ポイント）を大幅に上回っている。

国別にみると、増加が際立っているのが中国だ。足下の民間債務比率は 209.1%と資産バブルが崩壊した日本の 1990 年末の水準（211.2%）に迫っている（図表 4）。リーマンショック後の中国政府による大型景気対策（4 兆円）に伴い同比率が大幅上昇した後、2014 年から 2018 年にかけては、安定重視の政策に転換したことから一時伸びが鈍化したが、2019 年入り後は景気対策から再び上昇傾向となっている。

（図表 4）国（地域）別民間債務比率



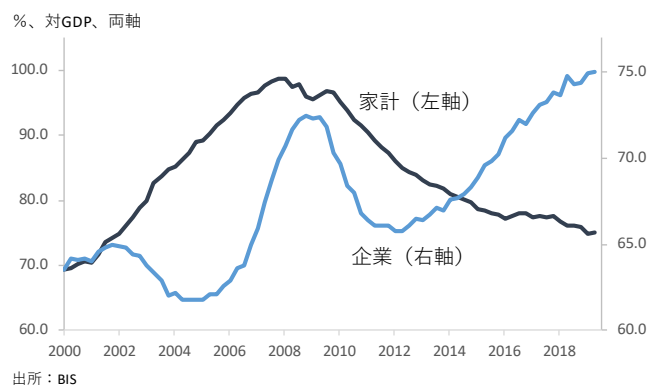
日本の民間債務比率は、1994 年にピークをつけた（218.2%）あと、企業のバランスシート調整進捗に伴い 2015 年 9 月には 152.8%まで低下したが、その後は緩やかな上昇に転じている（2019 年 6 月：160.3%）。日本企業のバランスシート調整が完了し、前向きの動きが広がりつつあることを示している。

一方、米国の民間債務比率は 2008 年 9 月（170.0%）にかけて上昇したのちに低下し、2012 年以降は 150%前後で安定的に推移している（2016 年 6 月：150.0%）。しかし、直近の動きをやや詳しく見ると、米国の家計部門ではリーマンショック前に膨張したバランスシートの縮小傾向が続いているのに対し、企業部門ではバランスシートの拡大が止まらない（図表 5）。

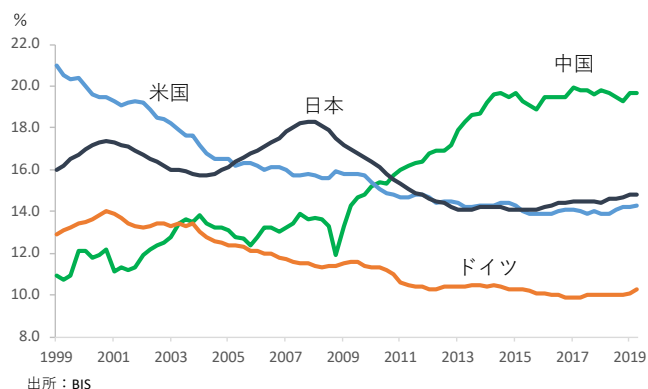
もともと、民間債務、とくに民間企業債務が増加しても金利の低下から債務返済比率（元利払い費用の所得に対する比率）は低水準で推移している。国別にみても、中国の債務返済比率が上昇傾向にあるのを除くと、日本、米国、ドイツ（債務返済比率に関しては、BIS 統計ではユ

ーロ圏全体の表象はない）では低水準だ（図表 6）。また、米国でも企業債務残高の対 GDP 比率が上昇し過去のピークを更新しているが、企業の債務返済比率は足下増加傾向にあるとはいえ過去のピークを下回っている（図表 7）。金利の急上昇がない限り、債務がさらに増加しても持続可能な状況だ。

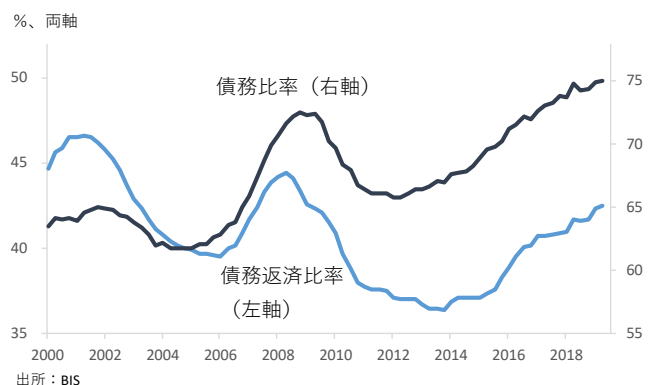
（図表 5）米国の民間債務



（図表 6）民間債務返済比率



（図表 7）米国企業の債務比率と債務返済比率



（2）信用はバブルか：価格と質の検証

金融不均衡は価格面にも表れる。信用度の低いダブル B 格以下の債券であるハイイールド債は、債務不履行のリスクが高い分利回りは高くなる傾向がある。市場では、その時々を経済金融環境を考慮してハイイールド債のプレミアム（米国企業の場合には、リスクフ

リーの米国債との利回り格差、以下利回り格差)が決定されるので、利回り格差はこうした低格付け債のデフォルトリスクを反映していると考えられる。

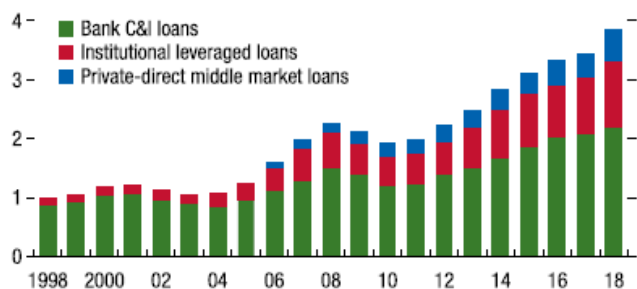
過去の推移をみても、景気後退あるいは減速局面では利回り格差は拡大する傾向がある。実際、リーマンショック後の2度の景気減速局面では、ハイイールド債の利回り格差は4.2%ポイント(2011年2月:3.4%→同9月:7.6%)、4.9%ポイント(2014年4月:2.4%→2016年1月:7.3%)拡大した。ところが今回の減速局面では株価が急落した2018年末にかけて2.2%ポイント(2018年1月:3.1%→2018年12月:5.3%)拡大したが、その後は景気減速が続いたにも拘わらず縮小し、足下では3%台前半で推移している(図表8)。2019年入りのハイイールドスプレッドは悪化傾向を続けた米国ISM製造業景況感とは明らかに逆の動きとなっている。これは、投資家が「利回り探求(search for yield)」を強めた結果、企業のデフォルトリスクを軽視してハイイールド債への需要を強めた結果といえる。

(図表8)ハイイールド債スプレッドと企業景況感



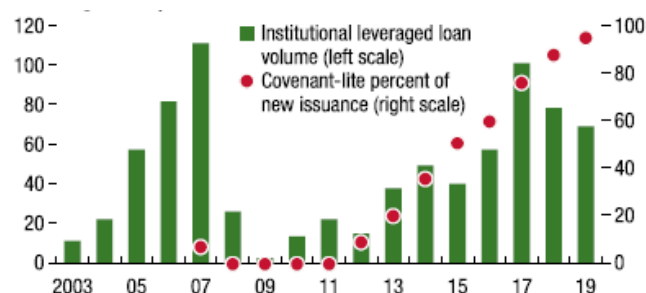
企業への融資についてみても、信用度の低い企業への与信が増加傾向にある。IMFの国際金融安定性報告書(2019年10月)は、米国の総与信に占めるレバレッジドローン(投資適格とされない企業に対して行われる融資)の比率が上昇傾向にあると警告を発している(図表9)。

(図表9)総与信額とレバレッジドローン(米国)



こうした傾向は欧州でも同様で、IMFはレバレッジドローンが増加する中で、「コベナンツ・ライト」呼ばれる返済条件が緩和されたローンの比率が急上昇していると指摘している(図表10)。通常のレバレッジドローンでは、資金の借り手は財務上の様々な基準(コベナンツ)を満たすことが要求される(基準を満たさないとローンの継続が困難になる)が、「コベナンツ・ライト」では大幅に緩やかな(借り手優位な)基準しか示されていなかったり、基準の遵守について継続的に示す必要がない。したがって、例えば金利上昇など金融環境の変化などで借り手の返済が困難になる場合には、金融機関の不良債権が一気に増加するリスクがある。

(図表10)レバレッジドローンとコベナンツ・ライト比率(欧州)



また、BISでは、世界主要先進国(14か国)で、上場企業の12%がゾンビ企業(過去3年間、営業利益が利払い費負担を下回る企業)になっており、金利が低下するほどゾンビ企業が増える傾向がある、と警告している。

3. 債務・クレジットバブルの持続性を問う

以上から明らかなように、企業債務においては、量(債務残高)、質(レバレッジドローンの増加)、価格(ハイイールドスプレッドの低下)からみて、脆弱性が強まっているといえよう。すなわち、今後金利が急上昇する局面では、利払いに耐えられない企業が増加し、それが金融システム不安を呼び起こし、経済が腰折れするリスクが高まっている。

しかし、債務・クレジットバブルは、政策意図の結果という側面もある。すなわち、金利を低下させ、マネーの総量を増やすことは、企業破綻リスクを軽減させると同時に、新規事業の開拓・スタートアップ企業の支援、さらにはイノベーションを活性化させるというマクロ政策の一環でもある。したがって、債務・クレジットバブルのリスクがあるからといって、中央銀行が利上げを行うことは考えられない。

株式バブルや不動産バブルの場合には、それが将来の

経済の過熱やインフレリスクに繋がる、との見方から利上げをすることもありうる。主要中銀の主たる使命は物価の安定(FRBは雇用最大化も)だが、過去の経験に鑑み金融政策を遂行する上で資産価格の動向にも目配りしてきた。これに対し、債務・クレジットバブルの場合には、金融システム不安定化リスクを高める、という観点から各国中銀の「金融安定化レポート」では問題提起がなされているが、金融政策を運営する上でこの問題が強く意識されている形跡はみられない。

債務・クレジットバブルのリスクを理由に中央銀行が利上げするのは、現実問題としては困難だ。とくにインフレ率が目標値を下回っている状況下、米国では「平均物価上昇率目標」導入の議論まであり、各国中銀の問題意識は「期待インフレ率をいかに押し上げるか」あるいは「期待インフレ率の低下をいかに止めるか」ということなので、利上げの議論は見られない。

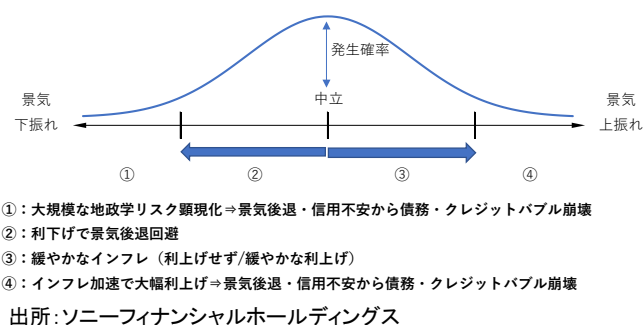
筆者は、債務・クレジットバブル対策として利上げせよ、と言っているのではない。過去の資産バブルがそうであったように、バブルが膨張するにはそれなりの理由があり、今回足下でみられる債務・クレジットバブルはむしろ金融政策の結果もたらされたという意味で、過去の資産バブルに比べ金融政策の責任は重い。

過去の株式・不動産バブルは利上げがきっかけで崩壊したことから、足下の債務・クレジットバブルの持続性を議論する場合には、中央銀行、とくにFRBがいつ本格的な利上げに転じるか、が問題となる。当社では、FRBは、本年中はFFレート据置きのもと、2021・22年に各1回(計0.5%)利上げすると予測する(2022年のFFレート:2.0-2.25%)。このFFレートと整合的な米国10年国債金利は2.6%だが、この水準では債務・クレジットバブルは崩壊しない。期待インフレ率(1.75%)が今後も続くと仮定した場合、実質金利(名目金利-期待インフレ率)は0.85%となり、米国の潜在成長率(1.5-2.0%)を大きく下回っているからだ。

一方、米国の自然利子率(投資と貯蓄を均衡させる利子率)は低下しており、1%を下回るとの試算もあるが、実際にインフレ率が今後大きく上昇しない限り、FRBは自然利子率を大幅に上回るような利上げは行わないであろう。債務・クレジットバブルが崩壊する金利水準を事前に示すことは困難だが、ここまで膨張した債務・クレジットバブルを人為的に崩壊させるというのは、政治的コストがあまりに大きすぎることから、敢えてチャレンジしようとする中央銀行は皆無であろう。であれば、債務・クレジットバブルはさらに膨張することになる。大幅な利上げが行われれば債務・クレジットバブルは崩壊するであろうが、債務・クレジットバブルの崩壊の原因

は利上げだけとは限らない。利上げ以外の大きなショックが発生した場合、例えば大規模な地政学リスクが顕現化した場合では、市場がリスクオフになり、ローンが回収され、クレジットスプレッドは急拡大することにより債務・クレジットバブルは崩壊する可能性が出てくる。その点、米中対立は今後貿易摩擦から技術覇権や安全保障を巡る争いに発展する可能性があり、クレジット市場にも影響するので要注意だ。しかし、こうした地政学リスクが大幅なものにならない限り、例えば昨年のように、FRBの予防的利下げで景気後退入りは回避できるであろう。

(図表 11) 今後の景気と債務・クレジットバブルの関係



図表 11 は、以上述べた景気・インフレと債務・クレジットバブル崩壊の関係を図示したものだ。まず、今後景気とインフレが(市場のコンセンサスに比べ)ある程度上振れたとしても、中央銀行はインフレ率の上昇を容認するとみられることから利上げを見送る、あるいは緩やかな利上げに止めるので、債務・クレジットバブルは崩壊しないであろう(上図③の領域)。債務・クレジットバブルが崩壊する代表的なケースは④の領域、すなわち急激なインフレが起きる場合だ。近い将来、こうした事態が起きる可能性は低いが、主要中銀はインフレ率の上昇を許容する方針なので、実際にインフレ率が上昇傾向に転じると、利上げが後手に回る可能性は否定できない。

一方、地政学リスク等により景気が減速した場合(上図②の領域)でも、小さなショックであれば利下げで対応することにより景気後退と債務・信用バブルの崩壊は回避できる。これに対し、①の領域では大規模な地政学リスクの顕現化により、FRBがゼロ金利政策と量的緩和を行っても景気後退が起これ、その結果債務・クレジットバブルが崩壊することになる。

債務・クレジットバブルの崩壊が起こるのは、上図①と④のケースで、そこに至る経路は幾つも存在する。ただ、④についてみると、少なくとも当面は、インフレリスクが急拡大するリスクは小さく、中央銀行はむしろインフレ率の押上げ政策をとる可能性が高いので、債務・クレジットバブルはさらに膨張を続けると考えるべきだ。

4. 終わりに

債務・クレジットバブルが発生し膨張する条件の一つは、「適温経済(ゴルディロックス)」あるいは「大いなる安定(great moderation)」の長期化だ。低成長と低インフレの併存が続くと、世界の投資マネーは過度なリスクテイクに走りやすくなる。こうした状況下、本来であれば中央銀行は金融システム安定化の観点から債務・クレジットバブルに警告を発する役割があるにもかかわらず、マイナス金利政策と資産買入政策を継続することで、債務・クレジットバブルの膨張に貢献している。

本稿では、主に民間企業債務に焦点を当てたが、増え続ける日本国債も債務バブルの典型だ。日本政府債務の対 GDP 比率は過去 30 年間増え続けてきた(2019 年 6 月:204.1%)が、低インフレと日銀の量的緩和政策の結果、国債金利は低位安定してきた。足下の 10 年国債金利は概ねゼロ%だ。世界のヘッジファンドのなかには、日本国債バブルの崩壊を予想して日本国債のショートポジションをとってきた先もみられたが、全員が戦いに敗れてきた。もはや、日本国債ショートを推奨する市場参加者は見当たらない(短期のポジションを除く)。

国債の増加は米国も同様だ。米国政府の債務比率(対 GDP)は、今次回復局面では 100%前後で安定的に推移してきた(債務の増加と名目 GDP の増加がほぼ見合ってきた)が、2018 年半ば以降トランプ減税の効果もあり再び上昇傾向にある(2018 年 9 月:96.8%→2019 年 9 月:99.8%)。景気拡大期には、税収の増加から政府債務対 GDP 比率は低下するのが一般的で、同比率が上昇するのは異例だ。財政規律の緩みは日米で顕著だ(ユーロ圏では低下傾向)。

足下の債務・クレジットバブル形成に銀行の果たす役割は大きくない。投資ファンドを通じるマネーフローのウェイトが高いのが特徴だ(前掲図表 9)。銀行は、リーマンショック後に規制が厳しくなっているので、リスクテイクには慎重になっている。また、銀行は、ストレステストを行って、予期せざるリスクが顕現化した場合に備え一定の自己資本を保有することが義務付けられている。しかし、だからと言って、債務・クレジットバブルが崩壊しても銀行システムは安泰であるとは限らない。ストレステストが想定する以上の景気後退、あるいはリスクオフとなることを否定しえないからだ。「(景気の)山高ければ谷深し」という点については、ある程度経験則として理解されているが、「(景気拡大が)長期化すると谷も深くなる」という点が妥当するかどうかは、今回の局面でまさに試されている。

(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、ソニー財務部に於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）

金融市場調査部 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、経済調査部に於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於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

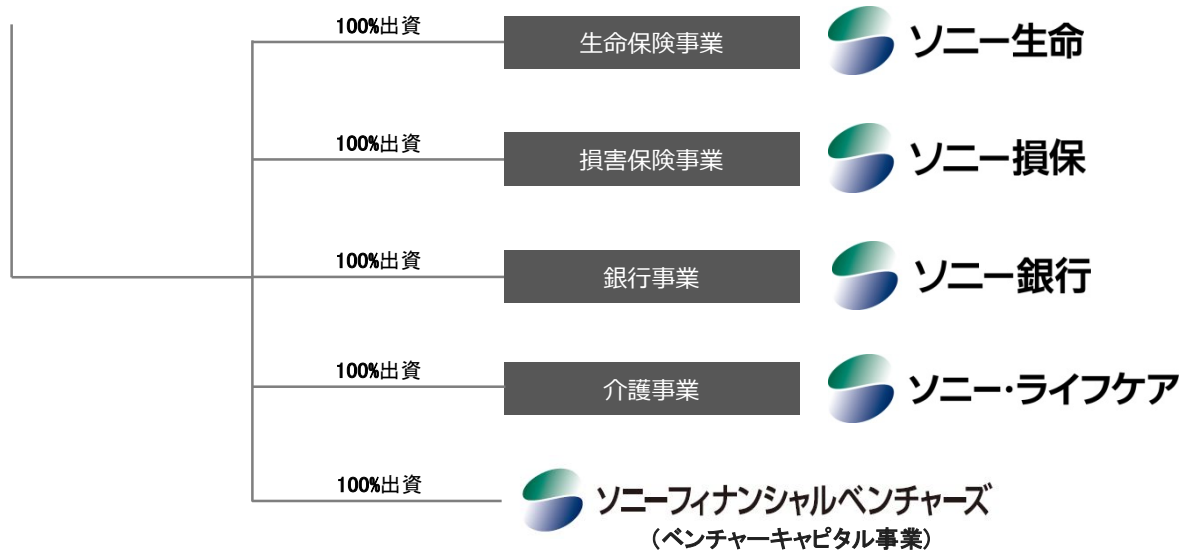
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものではありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に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>