

Special Report

ソニーフィナンシャルグループ(株)
金融市場調査部 シニアエコノミスト
渡辺 浩志

米国金利・株価見通し ～「逆イールド」でも景気後退には陥らず

KEY
POINT

- 世界は金融引き締めによるオーバーキルと、ウクライナ危機・資源高によるスタグフレーションのリスクに直面
- FRBは中立金利を上回る利上げ見通しを提示。景気を犠牲にしてもインフレと戦う姿勢。高インフレ長期化への対応に加え、人々のインフレ予想を制御しFRBの信認を確保する狙いも。結果、インフレ予想は安定
- 利上げ織り込みが進むなか長短金利は上昇し、イールドカーブはフラット化。当社は当面の短期金利の上限を3.0%、長期金利を2.6%と予想。年内にも逆イールドが発生し、長短金利差は最大▲0.4%へ
- 逆イールド発生は景気後退の前兆といわれる。だが、国債金利の水準は高々3%。名目潜在成長率(4%)よりも低く、米国は景気後退には陥らず。ただし、FRBが4%超の利上げに追い込まれる場合は、景気後退の恐れ
- ウクライナ危機に伴う資源高で投資家心理(信用スプレッド)は悪化、株価も大幅下落。だが、危機の織り込みは進捗。ブルベア比率は相場の「陰の極」を示唆。米S&P500 株価指数は年末 4,950 点へ(小幅下方修正)

世界が直面する二つのリスク

いま、世界は二つの大きなリスクに直面している。第一に世界的な高インフレと各国中銀の金融引き締めであり、これがオーバーキル(過度な引き締めによる景気後退)を招くリスクだ。そして第二に、ウクライナ危機とそれに伴う商品市況の高騰が世界経済をスタグフレーションに陥れるリスクだ。年初まではコロナ禍が最大の問題だったが、もはやそれがかすんで見えるほどである。

世界的な高インフレと金融引き締め⇒オーバーキル

ウクライナ危機と商品市況の高騰⇒スタグフレーション

景気や企業業績は視界不良となり、米国株価(S&P500 指数)は、昨年末から一時 13%近くも下落した。株安の原因は、いまのところはまだ投資家心理(PER)の悪化のみにとどまる。だが、景気と企業業績(EPS)が悪化すれば、もう一段の株安を招く恐れもある。他方、米国債は乱高下している。ウクライナ危機が「質への逃避(安全資産買い)」を招く半面、インフレと金融引き締めが債券売りを誘っている。

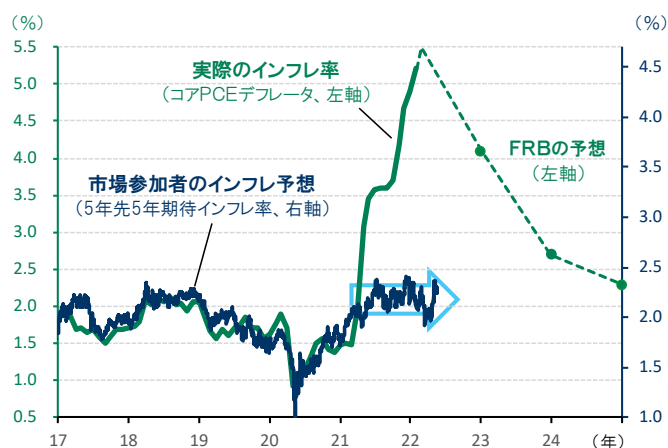
本稿では、リスクが渦巻くなかでの米国の国債金利と株価の先行きを考える。

金融政策を巡る不透明感は幾分後退

高インフレが長期化することへの警戒から、3月の連邦公開市場委員会は、0.25%の利上げに踏み切った。また、年内に計7回、来年は3.5回の利上げを予想(各回0.25%)。政策金利の終着点(ターミナルレート)を、中立金利(景気を熱しも冷やしもしない政策金利水準、2.375%)を上回る、2.75%まで引き上げる見通しを示した。景気を悪化させかねない水準まで利上げを行うとの見通しは、市場の想定を超えるものだった。

FRBがこのようなタカ派姿勢を示した背景には、現下の高インフレへの警戒があるが、それに加えて「物価の番人」としての信認を維持する狙いがあったと思われる。FRBへの信認の度合を表すのは、市場参加者の長期のインフレ予想(5年先スタート5年物のインフレスワップ)の動きだ。図表1の通り、いまは現実のインフレ率が急上昇しているのに対して、インフレ予想は2%近辺で安定している。これは現下の高インフレをFRBが制御できると人々が信じていることの証といえる。

図表1:インフレ率と市場のインフレ予想(=FRBへの信認)



注: 5年先5年期待インフレ率はセントルイス連銀が算出
出所: セントルイス連銀、BLS、Bloomberg、SFGI

だが、コロナ禍による供給網の混乱はFRBの想定以上に長引いている。また、ウクライナ危機に伴う供給制約によって、原油・穀物・産業用金属などの商品市況が高騰している。これらによるインフレはFRBの手に負えないものになると人々が考えるようになれば、インフレ予想が暴走し、駆け込み消費や便乗値上げが殺到して、歯止めの効かないインフレを招いてしまう。

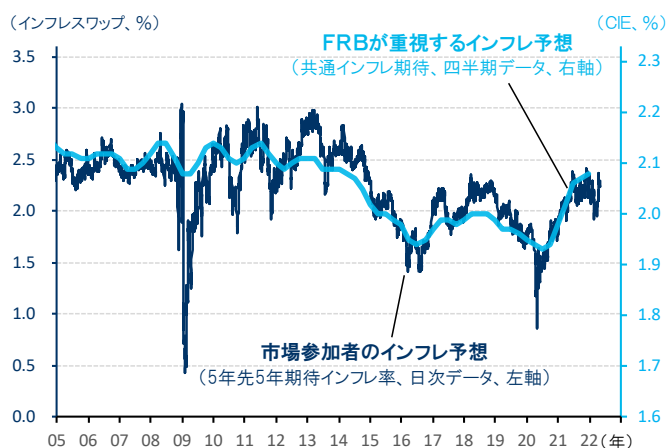
そのような恐れが少しでもあれば、FRBはたとえ相手が金融政策では対処できないコストプッシュ型のインフレであろうとも、それと戦う姿勢を明示する必要がある。

今回FRBは、景気を犠牲にしてもインフレを抑えよとのタカ派の金融政策見通しを先制的に示し、結果として、人々のインフレ予想の安定維持に成功した。FRBは一定の信認を確保できており、当面は今回提示した利上げの道筋を着実にたどって行けばよさそうだ。その点で金融政策を巡る先行き不透明感はある程度晴れ、市場はこれを好感している(FOMC後に株価は大幅反発)。

ただし、パウエルFRB議長は、今後入ってくるデータと変化する見通しに機敏に対応するとし、必要とあれば一度に0.5%の大幅利上げも辞さない構えを示している。そのトリガーとなるのは、第一に現実のインフレ率の上振れ(または、思うようにインフレ率が沈静化しないこと)である。第二は、人々のインフレ予想の暴走(=FRBの信認喪失)の兆しであろう。

なお、FRBが重視する長期のインフレ予想の指標は、自らが算出する「共通インフレ期待(CIE)」であるが、これは四半期ベースの集計値であり、速報性がないことが欠点だ。だが、図表2の通り、CIEの方向性は日次データであるインフレスワップ5年先5年物を見ればわかる。金融政策の軌道修正の可能性を測る上でも、最大の注目点は引き続き人々の長期のインフレ予想の動きがといえる。

図表2: 市場のインフレ予想と共通インフレ期待(CIE)



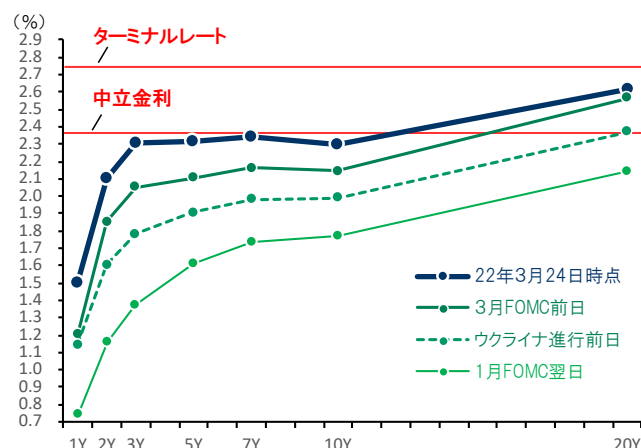
注: 5年先5年期待インフレ率はセントルイス連銀が算出。共通インフレ期待は、各種サーベイのインフレ予想をFRBが加工・集計したもの
出所: FRB、セントルイス連銀、Bloomberg、SFGI

なお、インフレ予想を測る上では、ブレイクイーブン・インフレ率10年(BEI10年)も注目される。ただしこれは、BEI5年とインフレスワップ5年先5年物の平均値であり、BEI5年の部分が目先の原油高に振り回されやすい。金融政策の運営上より重要なのは、目先のインフレよりも、それが長期的に定着してしまうのか、あるいは高インフレの定着をFRBが阻止できるのかどうかである。その点でも、BEI10年よりインフレスワップ5年先5年物を重視すべきである。

国債金利が上昇、年内に逆イールドが発生

国債金利は、FRBの金融引き締めを織り込んで上昇している。利上げの織り込みが進むと、短期金利は速やかに上昇する一方、長期金利は将来の景気減速やインフレの鈍化を予想し、上がりづらくなる。結果、利上げ局面では、イールドカーブのフラット化(長短金利差の縮小)が進む(図表3)。

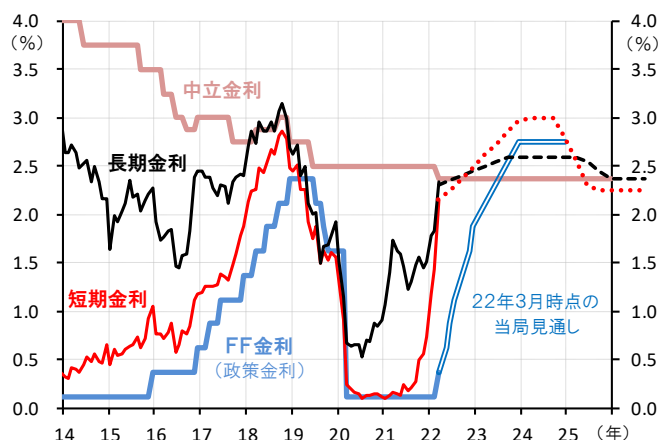
図表3: 利上げ織り込みでベアフラット化するイールドカーブ



注: 長期金利は米10年国債利回り、短期金利は2年国債利回り
出所: FRB、Bloomberg、SFGI

また、過去を振り返ると、長短金利それぞれが中立金利を天井に、実際の政策金利をボトムとして、その狭間で上下してきた(図表4)。今回FRBは中立金利を0.4%ほど上回るところまで政策金利を引き上げるとの見通しを提示した。これにより短期金利が長期金利を上回る逆イールド(長短金利差のマイナス化)が通常より大きな幅で発生することが見込まれる。

図表4: 金融政策と国債金利の見通し



注: 長期金利は米10年国債利回り、短期金利は2年国債利回り
出所: FRB、Bloomberg、SFGI

長短金利差は需給ギャップと連動する(図表5)。景気変動は需給ギャップを動かし、インフレを刺激する。一方、景気とインフレの振幅(過熱・過冷)を抑えるように金融政策(引き締め・緩和)が行われ、これが長短金利(イールドカーブの傾き)を上下させる。FRBが景気とインフレの温度に合わせて金融政策を行い、その影響を債券市場が織り込む結果、需給ギャップと長短金利差が連動すると考えられる。

図表5: 需給ギャップと長短金利差は密接に連動する



注: 長短金利差は米国 10 年債利回り - 2 年債利回り。GDP ギャップの予想は、CBO による潜在成長率の予想と市場参加者の GDP 予想中央値に基づく
出所: FRB, NBER, CBO, Bloomberg, SFGI

ウクライナ危機の米国経済への影響は大きくない。ロシアとの貿易の途絶と1バレル=120ドルの原油高が続いた場合の米国GDPへの影響は、0.3%前後だ(国際産業連関表と米商務省の試算に基づく)。これを織り込んだ米国の需給ギャップは2024年内に0.8%程度が見込まれる。その場合、通常なら長短金利差はほぼゼロ(イールドカーブはフラット)だ。

だが、需給ギャップに表れるのは主にディマンドプル型のインフレ圧力だ。現在はこれに加えて、コロナ禍やウクライナ危機の供給制約に伴うコストプッシュ型のインフレ圧力もあるため、需給ギャップでみるより実際のインフレ圧力は強い。それゆえFRBは今回、中立金利を0.4%近くも上回るターミナルレートを提示した。結果として、長短金利差も通常より大きい▲0.4%程度まで拡大すると思われる。

当社では、2024 年末までに 11 回分の利上げが行われ、政策金利のターミナルレートは 2.875%となると予想する。その際、短期金利はターミナルレートを上回る3%、長期金利は 2.6%(長短金利差▲0.4%)を予想する。

長期金利=利上げ予想+国債需給

上記では、長期金利の水準を政策金利のターミナルレートと長短金利差に基づいて予想した。ここでは別のアプローチとして、長期金利を構成する期待政策金利(利上げ予想)と「タームプレミアム(国債需給)」のそれぞれについて検討する。

期待政策金利は向こう 10 年の政策金利予想値の単純平均である。FRBは金利上げ局面のターミナルレートを 2.75%、中立金利を 2.375%とした。これに基づき、今後の政策金利水準を 22 年末 1.875%、23 年末 2.75%、24 年末 2.75%、25~31 年末は中立金利の 2.375%とすると、向こう 10 年の予想政策金利の平均値は 2.4%となる。一方、25~31 年末の政策金利が 2.75%のままだとすると、政策金利の平均値は 2.66%となる。現在、期待政策金利は 2.6%に達した。FRB が利上げ見通しをもう一段上方修正しない限り、期待政策金利の上昇余地はほとんどない(図表6)。

図表6: 期待政策金利は中立金利や長期政策金利予想を上回っており、上昇余地は小さい



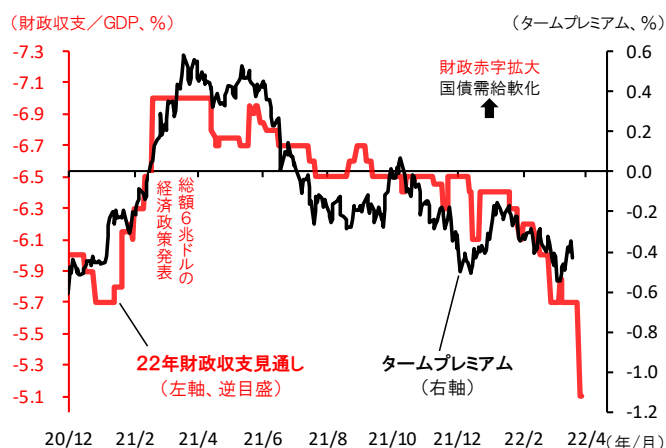
注: 期待政策金利は向こう 10 年間の政策金利の予想値の単純平均
長期政策金利予想は OIS 金利 5 年先スタート 5 年物。5 年先以降の政策金利の予想値
出所: NY 連銀, FRB, SFGI

他方、タームプレミアムの上昇は国債需給の緩みを表す。タームプレミアムの主な変動要因は、①日本やユーロ圏の金融政策変更期待(米国債需要減)、②FRBのバランスシート縮小(国債供給増)、③ウクライナ危機に伴う安全資産需要(国債需要増)、④米国の財政赤字縮小(国債供給減)などがある。①、②はタームプレミアムの上昇要因、③、④は低下要因である。

なかでも④の財政赤字見通しは、タームプレミアムとの連動性が高い(図表7)。民主党内の分裂や、バイデン大統領の支持率低下のなか、11 月の議会中間選挙における民主党の敗北はもはや既定路線となっている。バイデン政権の大型財政支出であるビルド・バック・ベター(BBB)法が当初案通りに成立する可能性はほぼない。また、小さな政府を志向する共和党が中間選挙で上下両院を奪還すれば、財政赤字の縮小が志向されタームプレミアムは一段と上昇しにくくなりそうだ。

もっとも、現在のタームプレミアムの水準は歴史的にみて異例の低さである。今後、上記①②の要因が強まったり、③の要因が弱まったりすれば、国債需給は緩み、タームプレミアムはゼロ%近辺まで上昇する可能性がある。

図表7: 財政赤字縮小予想がタームプレミアムを押し下げ



注: タームプレミアムは国債需給を反映
出所: NY 連銀, Bloomberg, SFGI

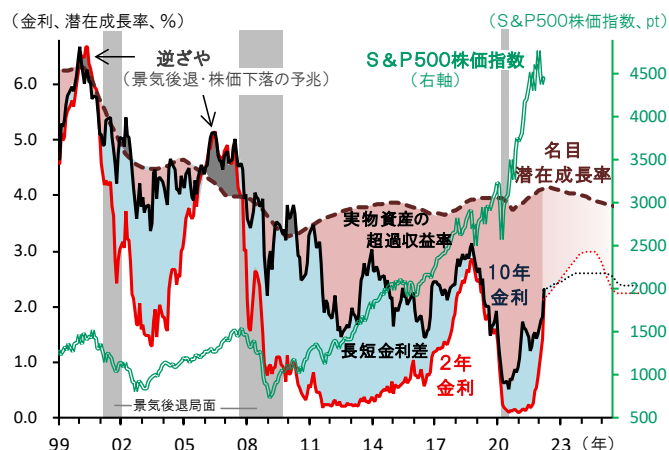
FRBの利上げ見通しに変更されない限り、期待政策金利は現在の 2.6% がせいぜいだ。一方、タームプレミアムはゼロ%程度までは上昇し得る。合計すると、長期金利は 2.6% を目指す姿が浮かび上がる。

逆イールド発生でも景気後退はない

当社では今後、長期金利が 2.6%、短期金利が3%まで上昇し、▲0.4% 程度の逆イールドが発生すると予想する。通常、長短金利差の縮小は、金融機関の収益を悪化させ、企業の資金繰りを困難化させることで景気後退(景気減速)を招くといわれる。前掲図表4の通り、逆イールドの発生は常に景気後退の前触れとなって来た。

だが、今回は景気後退に陥ることはないとする。逆イールドが発生する際の金利水準は高々3%程度であり、米国の名目潜在成長率(4%程度)よりもはるかに低いからだ(図表8)。名目潜在成長率は実物資産に投資をした際のリターンと考えることができる。一方、国債金利は資本コストだ。リターン(4%)がコスト(3%)を上回る限り、実物資産への資金流入は途切れず、景気後退に陥ることはないだろう。

図表8: 潜在成長率を下回る低金利環境で景気後退はない



注: 名目潜在成長率=CBO 試算の実質潜在成長率+インフレ目標 2%
出所: FRB, CBO, Bloomberg, SFGI

もっとも、逆イールドが発生すれば金融環境がタイトになることは事実であり、景気回復の勢いは鈍化するだろう。そのため当社では、FRBが 2025 年に予防的利下げを行い、政策金利を中立金利近辺まで引き下げると予想する。それに伴い、逆イールドは解消すると見込む。

なお、過去に逆イールドが発生し景気後退に陥った00年や06年は、国債金利が名目潜在成長率を上回り、実物資産投資が「逆ざや」となっていた。その場合は投資から貯蓄へと資金が引き揚げられるため、景気後退に陥るのも無理はなかった。今局面のリスクシナリオとしては、インフレが鎮静化せず、またインフレ予想の暴走を食い止める必要性からFRBが4%を超えるような利上げを断行するケースだ。その場合、国債金利は名目潜在成長率上回り、米国は景気後退に陥るだろう。あくまでもリスクシナリオだが留意すべきポイントである。

ウクライナ危機は長期化の公算

視点を再び足下に戻す。世界が直面する第二のリスクであるウクライナ危機の方は、プーチン大統領が停戦を選ぶことは期待できず、解決の糸口がみえない。西側諸国の経済制裁は、ロシアのカネとモノの動きを止めロシア経済に打撃を与えているが、それがかえってプーチン大統領を強硬路線へ向かわせる恐れもある。仮にロシア経済が大幅に悪化したとしても世界経済への影響は軽微だ。だが、供給制約に伴う原油・天然ガス等のエネルギーや穀物、産業用金属などの商品市況の高騰と、それがもたらすインフレが各国の金融引き締め強化に繋がれば、世界経済への影響は大きくなる。

図表9: 供給制約の原油急騰によるスタグフレーションやオーバーキルのリスクを投資家は警戒



注: 信用スプレッド=米低格付け社債利回り-米 10 年国債利回り
出所: NYMEX, Bloomberg, SFGI

通常、原油価格の上昇局面では、その背後に好況があることから、投資家心理が強化する傾向がある。図表9の通り、投資家心理(リスク選好度)を表す信用スプレッドと原油価格の相関は高い。だが、現在の原油高はウクライナ危機に伴う供給制約が主因だ。コストプッシュ型のインフレがスタグフレーションを招くリスクや、過度な金融引き締めがオーバーキルを引き起こすリスクが意識されるところとなり、投資家

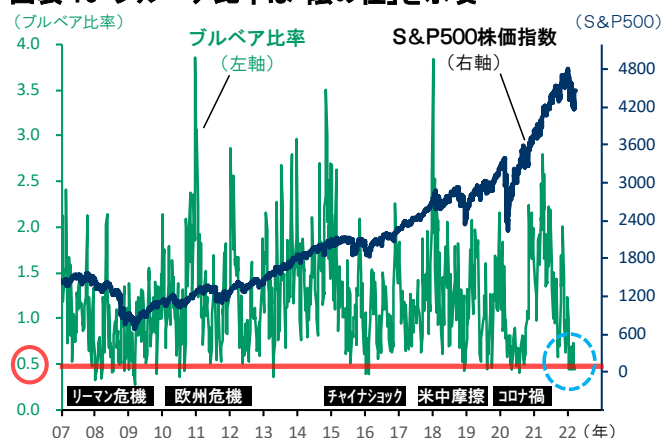
心理は大幅に悪化した。原油価格は一時の急騰が一服しており、先物市場は今年末1バレル＝91ドルを予想している。先物価格が現物価格を下回るバックワーデーションが顕著となっており、先物市場は現在の原油価格の水準は投機的で持続不能と見ている。だが、ウクライナ危機の更なるエスカレーションへの警戒は根強く、投資家心理は幾分改善したとはいえ、依然としてリスク回避的だ。こうした状況では、株価の先行きを想像すると不安になる。

陰の極はまだか

しかし、株価はリスクが解消するまで下落し続けることはないだろう。市場の悲観が頂点に達するほどに株価が十分に下落すれば、危機の織り込みは完了だろう。そうなれば、たとえ問題が解決しなくとも株価は上昇基調に戻ると思われる。

市場の悲観度をみる指標に「ブルベア比率」がある。これは半年先の株価を強気(ブル)にみる投資家と弱気(ベア)にみる投資家の人数の比だ。振り返ると、過去の幾多の危機においても、この比率は0.5近辺が底であった。また、この比率が0.5から上放れすると、株価も反転上昇する傾向があることがわかる(図表10)。つまり、ブルベア比率が0.5に到達したところが、相場の「陰の極」と考えることができる。

図表10:ブルベア比率は「陰の極」を示唆



注:ブルベア比率は半年先の株価を、強気とみる割合と弱気とみる割合の比
出所:全米個人投資家協会(AAII)、Bloomberg、SFGI

危機が来るたびに「今回ばかりは別物」といわれるが、過去、百年に一度というような特殊な危機の局面でも「ブルベア比率の法則」は崩れなかった。足下、ブルベア比率は0.5に達し、底這っている。まだ上放れの動きは見えないが、少なくとも危機の織り込みには大きな進捗があり、株価が底なしに下落するような局面は過ぎつつあるようだ。世界はまだ、混沌の真ただ中にあるが、株式市場は反転のタイミングを窺うところに来ていると思われる。

株価見通しを小幅に下方修正

昨年末に4,800ドル(=EPS 222ドル×PER 21.6倍)だったS&P500株価指数は、金融政策を巡る不透明感とウクライナ危機に直面して、一時4,150ドル(=EPS 232ドル×PER 17.9倍)まで下

落した。企業業績の拡大の半面、投資家心理が大きく悪化した。

図表11の通り、PERは既に実質金利では説明できないレベルに下がっている。そのため、危機の織り込みが完了すれば、短期的には反発が見込まれる。ただし、FRBがタカ派姿勢を示すなか、実質金利は来年初にもゼロ%(=名目金利2.5%-期待インフレ率2.5%)まで上昇する公算が大きい。その場合、PERは19倍まで低下しよう。

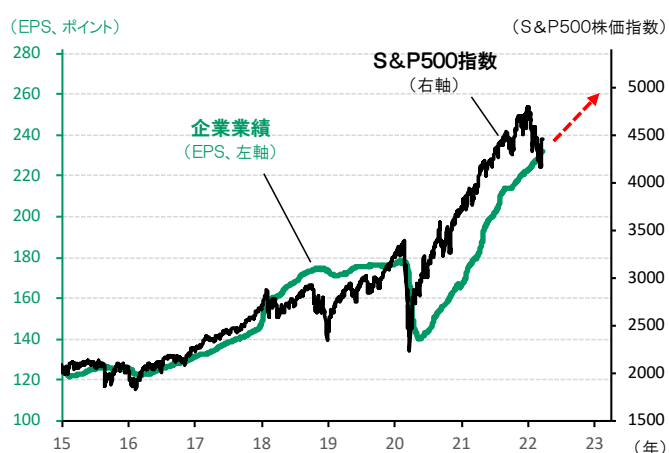
筆者は今年末の米国株価を従来は5,000ドル超(=EPS 260ドル×PER 19.5倍)と予想していた。今回これを下方修正し、4,950ドル(=EPS 260ドル×PER 19倍)とする(図表12)。ウクライナ危機がEPSに与える悪影響は短期的には大きくないとみるが、FRBのタカ派的な金融政策見通しを受け、PERの見通しを引き下げたことが主因である。

図表11:利上げに伴う実質金利上昇でPERは低下



注:PERは12カ月先予想。PER=1/(実質金利-期待成長率)と解釈可能
出所:Bloomberg、SFGI

図表12:企業業績(EPS)は腰折れせず、株価は上昇



注:EPSは12カ月先予想値
出所:Bloomberg、SFGI

なお、不透明な情勢下、市場参加者の株価予想は大きく割れている。ブルームバーグの調査(3月17日時点)によれば、主要24社の予想では、最低は4,400ドル、最高は5,330ドル、中央値は4,900ドルであった。

渡辺 浩志

ソニーフィナンシャルグループ 金融市場調査部・研究員紹介



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・チェース銀行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。主な著書に『〈新版〉本当にわかる為替相場（2016年日本実業出版社）』、『ビジネスパーソンなら知っておきたい仮想通貨の本当のところ（2018年朝日新聞出版社）』などがある。ソニー・ライフケア取締役、ウェルスナビ株式会社取締役。



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・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、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）。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」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。



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月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のテレビやラジオ番組に出演し、金融市場の解説を行う。また、Twitterでの情報発信なども行っている。資源国・新興国通貨に強い。



渡辺 浩志（わたなべ ひろし）
金融市場調査部 担当部長
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。



森本 淳太郎（もりもと じゅんたろう）
金融市場調査部 アナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月より現職。外国為替市場の調査・分析業務、中でも主にユーロなどの欧州通貨に関するレポートを担当している。また、新型コロナウイルスの感染状況と金融市場の関連に特化したレポートを執筆するなど、幅広い観点から金融市場の分析を行っている。



宮嶋 貴之（みやじま たかゆき）
金融市場調査部 シニアエコノミスト

2009年にみずほ総合研究所に入社。エコノミストとしてアジア・日本経済、不動産・五輪・観光等を担当。2011年～2013年は内閣府（経済財政分析担当）へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。主な著書（全て共著）は、『TPP-日台加盟の影響と展望』（国立台湾大学出版中心）、『キーワードで読み解く地方創生』（岩波書店）、『図解ASEANを読み解く』（東洋経済新報社）、『激震 原油安経済』（日経BP）。

本レポートについてのご注意

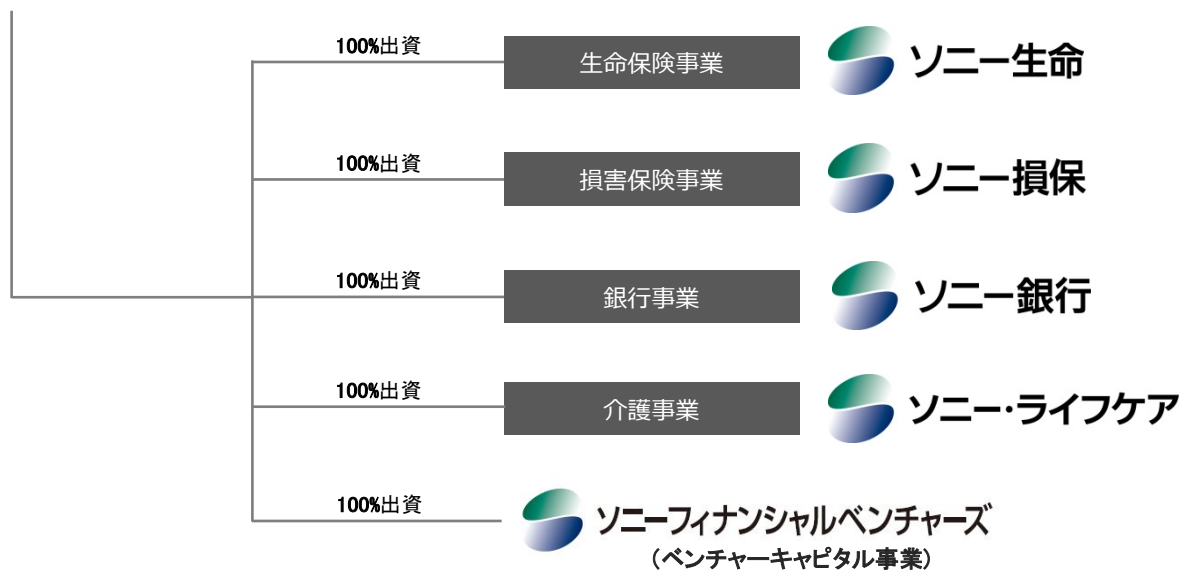
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能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

ソニーフィナンシャルグループ（株）



- ソニーフィナンシャルグループ株式会社は、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、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.sonyfg.co.jp>