

U.S.Trends

米国 2010、2011年経済見通し

発表日：2010年5月25日(火)

～世界経済の回復傾向、政府・FRBによる支援策により景気は緩やかに拡大～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

- 米国の2010年実質GDP成長率は前年比+2.9%（前回予想+2.9%）、2011年は同+1.9%（前回+1.7%）と、緩やかなプラス成長が予想される（2009年実績は同▲2.4%成長）。実質GDP成長率は2010年前半にかけて景気対策の効果、在庫の積み増し等によって潜在成長率である前期比年率+2.5%を上回るものの、2010年半ば以降は景気対策の息切れ、在庫調整により伸びが鈍化すると見込まれる。
- 昨年のストレステストの結果を受けて大手金融機関の資本調達を実施されたこと、09年2Q以降大手主要行の決算が黒字となっていることなどから、金融市場は落ち着きを取り戻している。ただし、住宅ローンや商業不動産ローンの延滞・不履行の増加で不良資産処理が遅れていることから、バランスシート調整は長期化し、融資スタンスの大幅な緩和にはかなりの時間を要すると見込まれる。さらに、金融規制強化の動きも、融資基準に影響を与えよう。
- 2010年前半は、住宅購入支援策による住宅投資の回復、減税・移転所得等による個人消費の下支え、各国の景気対策による世界経済の拡大、これらの動きを受けた在庫の積み増しによって、潜在成長率を上回る成長が予想される。
- 2010年後半から2011年前半にかけては、個人消費、住宅投資、設備投資が緩やかな拡大にとどまる中、不良債権の増加による銀行の引き締め気味の融資スタンスや、大幅な需給ギャップの残存、政策効果の息切れ、在庫調整によって、潜在成長率を下回る成長に鈍化すると見込まれる。債務危機によるEUでの歳出削減の影響は、新興国経済の加速等によって緩和されると予想する。
- 2011年後半には、循環的な調整の進展による生産拡大・在庫の積み増しが予想される。加えて、世界経済の拡大持続、2010年後半の景気減速を受けて追加景気対策が実施されることから、潜在成長率程度の成長ペースに加速すると予想する。
- 予想の下振れリスクは、速すぎる政策転換による景気回復ペースの鈍化など。欧州債務危機がより深刻なものとなり、金融市場が混乱すれば、金融機関の融資姿勢を一層引き締めに向かわせる可能性がある。一方、上振れリスクは世界経済の回復ペースの一段の加速による米輸出や生産活動の上振れが挙げられる。

1. 実質GDP成長率は、2010年+2.9%に回復、2011年+1.9%に鈍化

世界経済の早いペースでの回復により成長率見通しを上方修正

2010年の実質GDP成長率は前年比+2.9%（前回予想+2.9%）と、1991年以来のマイナス成長となった2009年の前年比▲2.4%から回復しよう。2011年には同+1.9%（前回+1.7%）と、景気対策の息切れによる2010年後半からの減速により、回復ペースは鈍化すると予想される（図表1）。

新興国の堅調な景気拡大による世界経済の成長ペース加速を背景に、2010年後半の成長率見通しを上方修正した。さらに、2011年へのゲタのプラス幅が拡大したことから、2011年の成長率見通しも上方修正した。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

また、名目GDP成長率は2009年に前年比▲1.3%と1949年以来のマイナスとなったが、2010年以降はプラス成長を回復する公算が大きい（図表2）。

四半期ベースでは、2010年前半に在庫の押し上げ効果が徐々に弱まるため、2009年10～12月期や2010年1～3月期の高い伸びから成長ペースは鈍化するが、大型の景気対策によって、潜在成長率を上回る成長が期待できよう。しかし、2010年後半には不良債権の増加による引き締め気味の銀行の融資態度の持続や、大幅な需給ギャップが残存する中で、景気対策効果の息切れなどを背景に、成長ペースは鈍化すると予想される（図表3）。

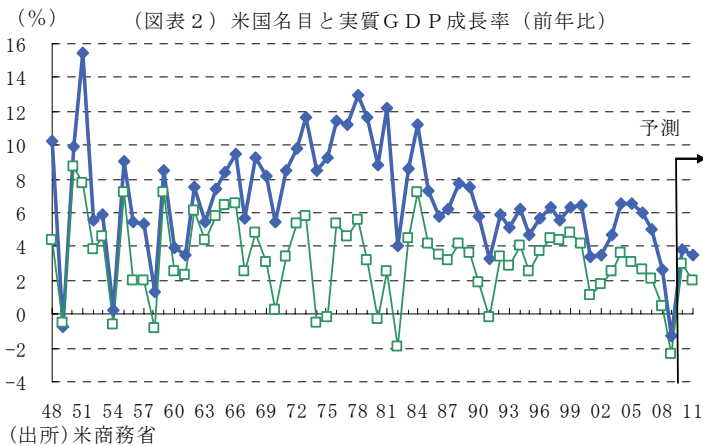
（図表1）米国経済見通し（前年比、%）

(%)

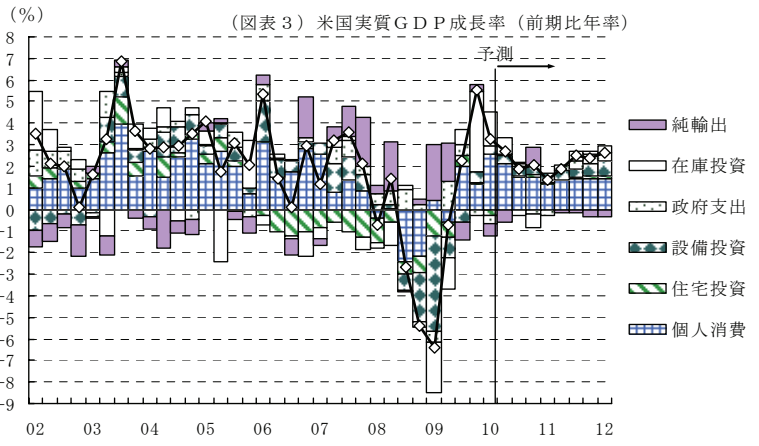
暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		輸入	政府支出
		内需	寄与度						輸出	輸入		
2003	4.7	2.5	(3.0)	2.8	0.9	8.2	(0.0)	(▲0.5)	1.6	4.4	2.2	
2004	6.5	3.6	(4.3)	3.5	6.0	9.8	(0.4)	(▲0.7)	9.5	11.0	1.4	
2005	6.5	3.1	(3.3)	3.4	6.7	6.2	(▲0.1)	(▲0.3)	6.7	6.1	0.3	
2006	6.0	2.7	(2.7)	2.9	7.9	▲7.3	(0.1)	(▲0.1)	9.0	6.1	1.4	
2007	5.1	2.1	(1.5)	2.7	6.2	▲18.5	(▲0.3)	(0.6)	8.7	2.0	1.7	
2008	2.6	0.4	(▲0.7)	▲0.2	1.6	▲22.9	(▲0.3)	(1.2)	5.4	▲3.2	3.1	
2009	▲1.3	▲2.4	(▲3.5)	▲0.6	▲17.8	▲20.5	(▲0.6)	(1.0)	▲9.6	▲13.9	1.8	
2010	3.9	2.9	(3.1)	2.5	2.1	▲1.1	(1.1)	(▲0.1)	10.5	9.4	0.1	
2011	3.5	1.9	(1.9)	2.0	4.5	2.2	(▲0.0)	(0.1)	6.3	4.7	0.1	

（注） 図中カッコ内は寄与度。

（図表2）米国名目と実質GDP成長率（前年比）



（図表3）米国実質GDP成長率（前期比年率）



2. 世界的な景気・金融対策、在庫調整の進展により、10年1～3月期は前期比年率+3.2%成長

1～3月期の実質GDP成長率は小幅鈍化

10年1～3月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率+3.2%（前期同+5.6%）と減速した。しかし、各国の景気刺激策による海外需要の回復、金融対策の実施による金融市場の落ち着き、景気刺激策（金融緩和、減税、インフラ投資）、在庫調整の進展によって、潜在成長率を上回る成長となった（図表4）。

もともと、個人消費が実質GDPを2.55%押し上げたが、住宅投資の減少、政府支出の減少幅拡大、設備投資の鈍化により、景気の強さを示す実質国内最終需要は前期比年率+2.2%（前期同+1.4%）と低い伸びにとどまっている。米国経済は、大幅な需給ギャップの残存、不良債権の増加による引き締め気味の金融環境が持続する中で、米国を含む各国の景気刺激策によ

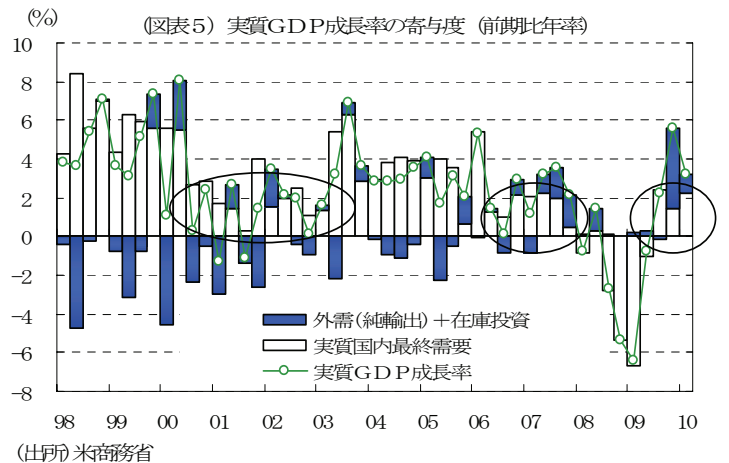
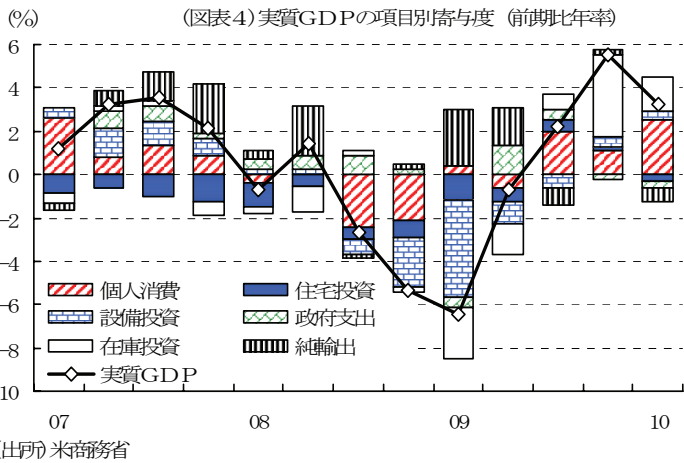
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

る押し上げ効果の低下や、在庫復元の一巡によって、緩やかな拡大となっている。

個人消費は、信用逼迫にもかかわらず、雇用者所得の増加、失業保険の給付期間延長などによる移転所得の拡大、マインドの改善、株高を背景に拡大した。自動車販売は、自動車メーカーによる値引きやキャッシュバックなど多様なインセンティブの拡大によって、減少幅が抑制された。住宅部門では、09年11月末にかけての駆け込み需要の反動や悪天候などを背景に住宅販売が減少したため、住宅の在庫率が上昇し、住宅投資は大幅に減少した。

企業部門では、構築物投資の低迷が続く中で、世界的な景気・金融対策による内外景気の先行き不透明感の弱まり、経営者マインドの改善等を背景に、設備投資は緩やかな拡大を続けた。一方、在庫投資は変化幅が小さくなりプラス寄与が縮小した。以上の結果、実質国内需要は前期比年率+3.7%（前期同+5.1%）と減速した。加えて、純輸出は、輸出、輸入ともに伸びが鈍化し、特に輸出の伸び鈍化が大きかったため、マイナス寄与に転じた。

景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+2.2%（前期同+1.4%）と加速したが、低い伸びにとどまっており、米国経済は緩やかな拡大となっている（図表5）。



3. 2010年4-6月期は景気対策、在庫積み増し等によって潜在成長率を上回る成長に

景気対策は若干上積み

景気対策では、2009年2月に決定された景気対策関連の支出が続くうえ、期限を迎えた一部の景気対策も2009年11月に延長や拡大が行われている（総額約450億ドル）。追加された対策の主な内容は、①失業手当の給付期間を14週間延長、失業率が8.5%を超える州ではさらに6週間延長する。②住宅の新規購入者に対する税額控除（8,000ドル）を5か月間延長し2010年4月末とする。また、5年以上住宅を保有した人が住宅を買い替える場合も6,500ドルの控除を認める。③企業向けの優遇税制では、2008年、2009年に計上した損失額に応じて、過去に納付した税金を還付する優遇税制をこれまでの中小企業から、全ての企業に適用を拡大する。これに伴い今年度に330億ドル程度の税還付が行われる見込みである。

さらに、雇用対策として3月に総額約175億ドルの雇用関連法が成立した。主な内容は、①国内で雇用を創出した企業への減税、②60日以上失業している人を雇った企業に対する社会保障税の企業負担分を年内免除、③雇用期間が1年を超えた場合、1人あたり1000ドルの減税、などである。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

**2010年4～6月期も
堅調さ維持**

10年4～6月期も、大幅な需給ギャップの残存、不良債権の増加による銀行の引き締め気味の融資態度の持続、在庫の押し上げ効果の弱まり等によって、前期よりも成長ペースは鈍化すると予想される。しかし、減税・移転所得等による個人消費の増加、住宅購入支援策の終了前の駆け込み需要による押し上げ、これまでの投資抑制や減税による潤沢なキャッシュフローを背景とした設備投資の拡大、各国での景気対策を受けた世界経済の拡大による輸出の増加によって、潜在成長率である前期比年率+2.5%を上回る伸びが予想される。

**財政政策で消費、
住宅投資を下支え**

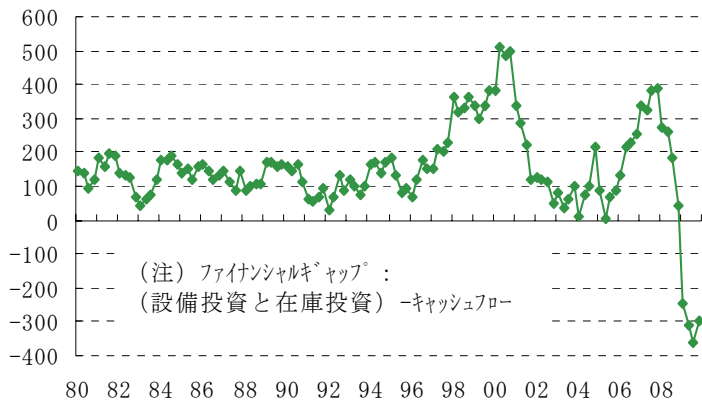
家計部門では、失業保険給付期間の延長など政府支援の継続、雇用の増加等によって、所得の緩やかな拡大が予想される。消費者マインドも景気の先行き拡大期待が支える形で、低水準ながら安定が見込まれる。また、自動車メーカーによるキャッシュバックなど多様なインセンティブの拡大が実施され、自動車販売は1,050万台前後で推移すると予想される。このため、個人消費は緩やかに拡大を続けよう。

住宅関連では、政府による住宅購入支援策が4月末で終了したため、住宅販売は5月以降大幅に減少すると予想される。ただし、悪天候要因の剥落や4月末にかけての駆け込み需要によって、住宅の在庫水準が低下するとみられ、住宅投資は小幅の増加が予想される。

**潤沢なキャッシュ
フローなどが設備
投資を下支え**

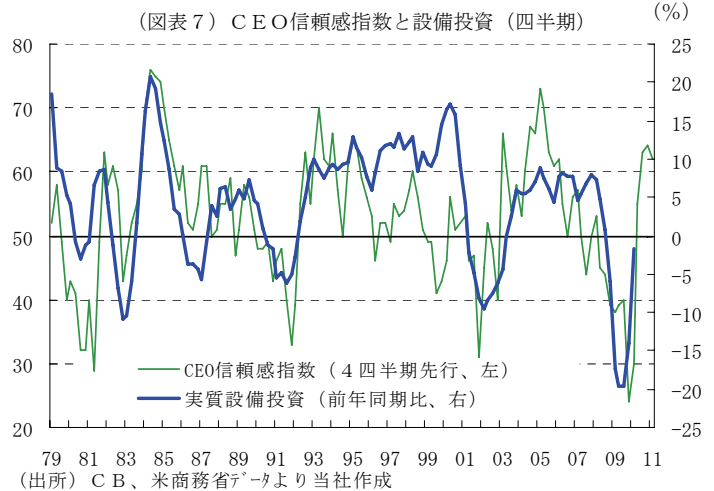
企業部門では、雇用の削減、設備投資や在庫投資の抑制、売上の拡大によって、キャッシュフローが潤沢な状態にある（図表6）。このような中で、性能の向上した新OS、新ビジネスソフトが発売されたことから、一段のコスト削減のために、情報化投資が出やすい環境にある。先行き不透明感の後退も設備投資を下支えしよう（図表7）。一方、低い稼働率、高い空室率によって増産投資や構築物投資の減少は続くと予想され、設備投資は緩やかに拡大すると見込まれる。

（10億ドル）（図表6）ファイナンスギャップの推移



（出所）米商務省データより当社作成

（図表7）CEO信頼感指数と設備投資（四半期）



（出所）C B、米商務省データより当社作成

**在庫は数四半期G
DPを押し上げ**

輸出は、中国など新興国需要の拡大と先進国の景気回復に伴い増加傾向を辿ろう。前述のような景気対策による需要回復を受けて在庫調整が進展し、在庫率は過去最低水準付近に低下していることから、在庫は短期的に積み増しの動きを強めると予想され、在庫投資は数四半期GDP成長率の押し上げ要因となろう（図表8、9）。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

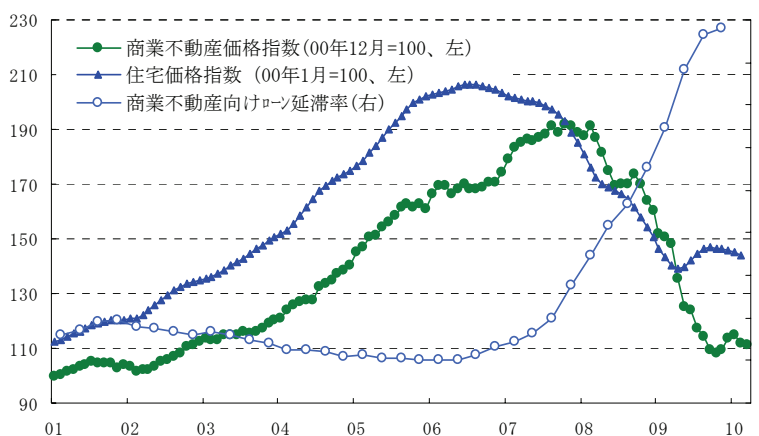
年も住宅価格と商業不動産価格の低迷、失業率の高止まりなどを背景に、ローンの延滞率・不履行率が上昇し、不良債権が増加することで、収益環境は厳しい状況が持続すると予想される（図表12、13）。

また、②不良資産の買取プログラム（PPIP）は小規模なものにとどまっており、官民投資プログラムの不良ローンの買い取り（LLP）も試験的な運用にとどまっている。さらに、不良証券の買取（LSP）は、参加金融機関が少ないため規模を400億ドル程度まで大幅に縮小されたにもかかわらず、全額使用されていない。このため、不良資産処理は個別各行によって実施されるため、時間がかかると見込まれる。

さらに、③世界的に金融規制の強化が議論されており、資本規制、リスクごとの保証料の徴収、証券化する場合に全てをバランスシートから切り離さず一部を保有したままとする、などの案が検討されている。これらの規制が強化・導入されれば、バランスシートの調整や、リスクテイク能力の低下に繋がる可能性が高い。

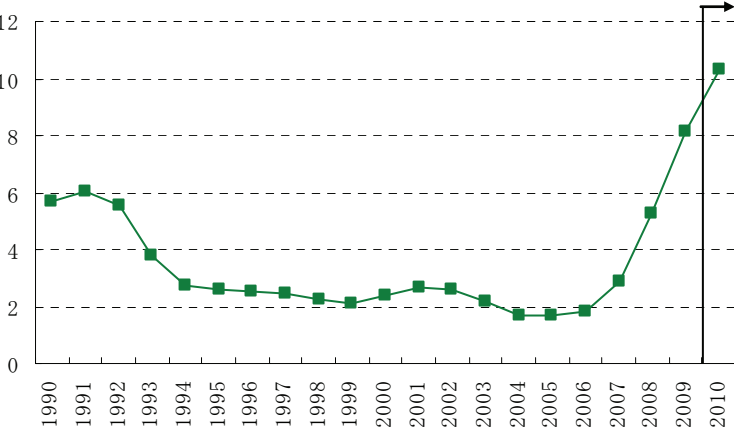
需要の急速な回復には融資基準の大幅な緩和が必要であるものの、不良資産の処理に時間がかかると見込まれることから、金融機関の融資姿勢が2010年に緩和的になる可能性は小さい。引き締め気味の銀行の融資態度によって、個人消費、住宅販売、投資の拡大ペースは抑制が見込まれる。

（図表12）米国商業不動産価格と商業不動産向けローンの延滞率 (%) (%)



（出所）米FRB、ムーディ's・インバースタース・サービス、S&P

（図表13）米商業銀行の不良債権比率（年末値）



（出所）FDIC

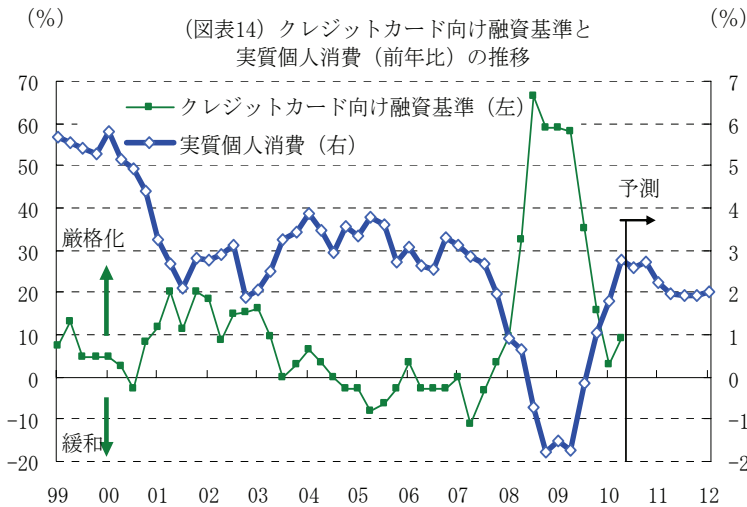
住宅資産を担保にした借入による個人消費押し上げは期待できず

クレジット向け融資基準の厳格化ペースは鈍化傾向を辿るものの、厳格化されたままの状態が続くとみられ、借り入れコストの高止まりが消費の拡大ペースを抑制しよう。これに加えて、2010年には雇用は増加に転じるが、大幅な需給ギャップの残存により緩やかな拡大にとどまること、失業率の高止まりによって賃金の上昇ペースが鈍化することを背景に、可処分所得は低い伸びにとどまろう（図表14）。さらに、2011年初にブッシュ減税が終了することも、可処分所得を抑制する要因となる（図表15）。

住宅関連では、住宅販売は政府による支援策の延長、低いモーゲージ金利、販売価格の下落に下支えされるものの、金融機関の住宅ローンに対する厳しい融資スタンス、借り入れコストに影響するスコアの低下によって、大幅に鈍化すると見込まれる。一方、変動型住宅ローンの借り換えは、サブプライム層向けで一巡したが、プライム層向けが増加するタイミングで雇用環境が悪化しているため、住宅の差し押さえが増加し、中古住宅在庫の減少ペースは緩やかなものになると予想される。このため、住宅価格は緩やかな上昇ペースにとどまると見込まれ、

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

キャッシュ・アウト、ホーム・エクイティ・ローンなどの借り入れの大幅な増加による消費の押し上げは期待できない。また、消費者ローンでの規制強化により新規のローン金利が上昇する可能性があることなどから、個人消費は緩やかな拡大を続けると見込まれる。

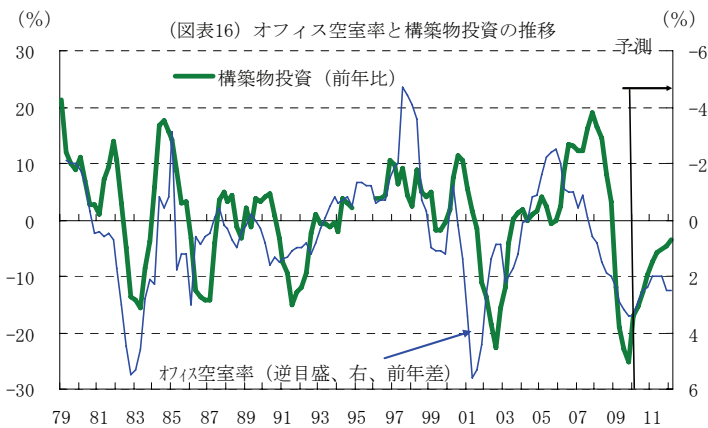


(出所) 米商務省、FRB。予測は当社。

設備投資では、景気対策によって情報化関連投資の拡大が持続すると予想される。しかし、企業向け融資基準は、商業不動産向けに厳格化されたままとなろう。加えて、需要不足により稼働率が低水準にとどまること、失業率の高止まりや供給拡大によってオフィス空室率が上昇を続けることから、増産投資、構築物投資が低迷し、全体の足かせとなる形で設備投資は緩やかな増加が予想される (図表16)。

また、情報化等による在庫管理能力の向上などによって、必要な在庫水準は低下傾向を辿っている。今後もコスト削減圧力が強い状況が継続すること、需要の拡大ペースが緩やかなこと、景気対策効果が息切れすることから、年後半には在庫積み増しペースは鈍化すると見込まれる (図表17)。

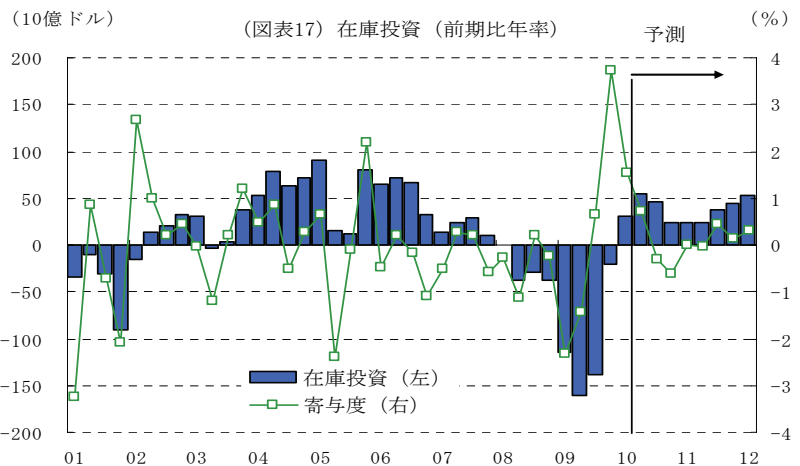
以上のように、2010年後半以降、大幅に拡大した需給ギャップの残存、引き締め気味の金融環境などによって、個人消費、住宅販売、投資は緩やかな拡大にとどまろう。そのような中、景気対策の息切れや、在庫復元の動き一巡から、早いタイミングでの追加の景気対策の実施や、世界経済の速いペースでの回復がなければ、2010年後半から2011年前半にかけて景気は減速する公算が大きい。



(出所) 米商務省、予測は当社。

(図表15) 2010年12月31日終了するブッシュ減税

導入	期限	内容
2001年	10年12月末	所得税率の引き下げ (10%の税率導入、28%、31%、36%、39.6%をそれぞれ25、28、33、36%に引き下げ)
2001年	10年12月末	相続税、贈与税率の引き下げ55%→35%、課税対象額の段階的な引き上げ67万5千 ^F →350万ドル
	10年12月末	養育用借り入れのAMT控除額拡大 (500 ^F →1000 ^F)
2003年	08年12月末	配当減税の導入 (35%→15%に引き下げ)
2003年	08年12月末	キャピタルゲイン減税の導入 (20%→15%に引き下げ)
2006年5月	10年12月末	配当減税を延長
2006年5月	10年12月末	キャピタルゲイン減税を延長



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

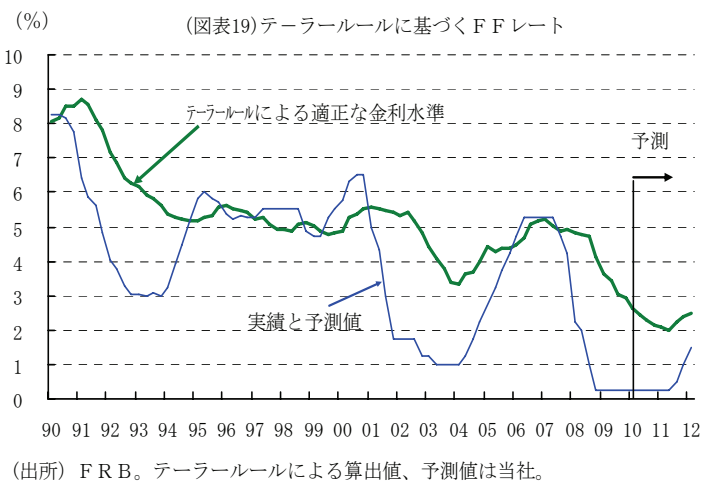
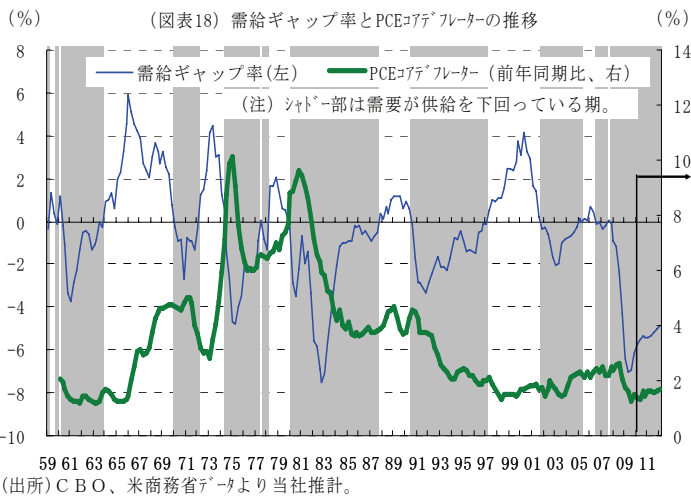
2011 年後半に景気は再加速

一方、2011 年後半には、循環的な調整の進展による生産拡大・在庫の積み増しが予想される。さらに、世界経済の拡大持続、2010 年後半の景気減速を受けて追加の景気対策が実施されること等を見込んで、潜在成長率程度の成長ペースに加速すると予想される。

FRBは事実上のゼロ金利政策を2011年半ばまで維持

金融政策に関しては、現在FRBは現在事実上のゼロ金利政策を実施している。大幅な需給ギャップの残存によって、FFレートの適正水準は2011年1～3月期においても低水準にとどまると予想されることに加えて、コアインフレも需給ギャップの大幅な残存により低位安定が見込まれることから、FRBは2011年前半にかけて事実上のゼロ金利政策を継続すると予想される（図表18、19）。

2011年半ばには、景気回復の持続、物価上昇等を背景に、異例な低金利政策からの脱却のため利上げを実施し、2012年1～3月期にかけてFFレート誘導目標は1.5～2.0%程度まで引き上げられる公算が大きい。それでも、実質FFレート水準はゼロ程度と金融緩和的な状態が続く見込み。同時に、MBSなど金融危機に対応して購入した資産の売却も開始すると予想される。



最大のリスクは早すぎる政策変更

今後もリスク要因は多数ある。上振れ要因として、2011年に予定されている増税の延期、商業不動産市場対策の実施など、追加の経済・景気対策がある。さらに、在庫復元の動き加速や、新興国など世界経済の予想を上回る改善が挙げられよう。

一方、下振れリスクとしては、①早すぎる政策変更（金融引き締め、財政規律の高まりによる歳出抑制）、②欧州債務危機を受けた欧州での過剰な歳出削減による経済の下ぶれ、対ユーロでのドル高、金融危機を警戒した金融市場の混乱リスク、③エネルギー・原材料価格の急騰、④財政赤字の拡大やその対応姿勢に対する疑念の高まりによる長期金利の上昇、⑤金融規制の強化などによるバランスシート調整圧力の強まり、⑥地銀やヘッジファンドの破綻増加や、モノラインの格下げなどによる信用不安の再燃、などが挙げられる。これらのリスクが顕在化すれば、追加の金融安定化策、景気対策が実施されると想定されるが、政策のタイムラグ等によっては成長率の下振れは避けられず、数年にわたり停滞感の強い状況が続く可能性があろう。

米国 GDP 予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)	2011年 (予測)	2009年		2010年				2011年				2012年
					7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質 GDP	0.4	▲2.4	2.9	1.9	2.2	5.6	3.2	2.7	1.9	2.0	1.4	1.9	2.5	2.4	2.6
個人消費	▲0.2	▲0.6	2.5	2.0	▲2.6	0.1	2.5	3.4	3.3	2.5	2.0	1.8	2.0	2.0	2.3
住宅投資	▲22.9	▲20.5	▲1.1	2.2	18.9	3.7	▲10.9	0.6	2.3	3.4	2.3	1.1	2.2	3.3	5.6
設備投資	1.6	▲17.8	2.1	4.5	▲18.9	▲12.6	▲4.2	2.5	▲1.3	▲1.3	2.1	2.3	2.3	2.2	3.1
在庫投資	▲25.9	▲108.3	39.0	32.5	▲19.6	▲14.1	▲1.7	1.7	4.4	4.3	4.4	4.6	4.3	4.6	5.1
政府支出	▲0.3	▲0.6	1.1	▲0.0	▲139.2	▲19.7	31.1	55.3	45.3	24.4	24.4	23.4	38.4	43.6	53.6
純輸出	▲494.3	▲355.6	▲374.0	▲366.7	▲1.9	1.3	1.5	▲0.1	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.2	0.1	1.0	1.9
輸出	1.2	1.0	▲0.1	0.1	▲0.8	0.3	▲0.6	▲0.6	0.0	0.9	▲0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3
輸入	▲3.2	▲13.9	9.4	4.7	▲10.7	▲0.7	10.1	13.5	11.0	7.5	6.8	5.9	5.9	6.4	7.5
実質国内需要	▲0.7	▲3.4	3.0	1.8	3.0	5.1	3.7	3.2	1.8	1.1	1.4	2.0	2.6	2.6	2.9
実質最終需要	0.8	▲1.8	1.8	2.0	▲3.4	▲0.8	2.3	3.8	3.5	2.5	1.9	1.6	1.8	2.1	2.5
実質国内最終需要	▲0.4	▲2.8	1.9	1.9	▲1.8	▲0.1	1.4	1.7	1.9	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9	2.1
名目 GDP	2.6	▲1.3	3.9	3.5	2.2	1.4	2.2	2.5	2.1	1.8	1.4	2.0	2.2	2.5	2.6
GDPデフレーター	2.1	1.2	1.2	1.9	▲2.6	▲1.0	1.2	2.1	2.1	2.1	1.9	1.8	1.8	2.0	2.3
					▲2.1	0.7	3.0	4.3	4.6	3.7	3.4	3.3	3.5	3.9	4.3
					0.4	0.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
					0.6	0.7	0.6	1.0	1.4	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0

↓
予測

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。