

ロシア政府経済見通し：経済成長率は 14 年 0.5%を底に 15 年 2.0%、16 年 2.5%、17 年 3.3%と予測

2014/06/18

1. 欧米の制裁は市場メカニズムを経由して間接的に効いている

ウクライナ情勢が急変している。報道が伝える悲惨な状況を見聞きするにつけ、心が痛む。しかしビジネスの観点からすれば、一連の問題の本質は、地域大国ロシアの動きに対して、欧米が(制裁も含め)いかに対応し、それがロシアを含む世界にどう影響するかという点だ。本稿では、2 月以降のウクライナ情勢の急変（以下ウクライナ問題とする）を踏まえたロシア経済の現状と、中長期的な展望について論じたい。尚、筆者はロシアの政治・外交についても自分なりの意見を有しているが、政治・外交は客観的分析がほぼ不可能であり、且ついられぬ摩擦を引き起こす恐れも有するため、ここでは取り上げない。逆にロシア経済の動きを分析することが、ロシアの内政・外交を予想する上で非常に役立つと考える。

まずロシア経済の現状についてみてみよう。ロシア経済は欧州経済との相関性が非常に高く、2003Q2 から 2013Q4 までの 43 四半期のロシアと EU28 ヶ国の実質 GDP 成長率（季節調整済み前期比）の相関係数は 0.883 にもなる（相関係数が 1 に近いほど 2 変数間の相関性は高い。因みに同期間のロシアの実質 GDP 成長率と、ロシア原油輸出価格変化率との相関係数は 0.587.）。そしてギリシャ問題を発端とする欧州経済悪化を受けて、ウクライナ問題が起こるずっと前からロシア経済は減速傾向にあった。また今年の年初から、米国の量的緩和縮小決定を受けて、ロシアルーブル安が進んでいた（但し、この背景には、①ロシア国内の金融不安、②ロシアが為替管理制度の柔軟性を高めていること、③「ロシア中銀がルーブル安を望んでいる」と市場が解釈したこと、といったロシア固有の要因もあると考えられる）。従って、ロシア経済の現状のうち、どの部分が 2 月以降のウクライナ問題によるものかを明確に切り分けるのは難しいことを予めご理解頂きたい。

図表 1 明らかな変化が見られるロシア経済指標（いずれも前年比、%）

番号	経済指標名称	変化	備考
①	実質固定資本投資	14年1～4月まで4ヶ月連続の前年割れ	4ヶ月以上連続した前年割れは08年11月～10年2月の16ヶ月連続前年割れ以来
②	輸入	14年1～4月まで4ヶ月連続の前年割れ	4ヶ月以上連続した前年割れは08年11月～09年12月の14ヶ月連続前年割れ以来
③	非食料品売上高	14年3月は前年比+6.9%に急増。これは13年1月(同+7.0%)以来の高い伸び。	但し14年4月は同+3.7%
④	消費者物価	14年5月は前年比+7.6%。これは13年5月(同+7.4%)以来の高い伸び。	
⑤	実質可処分所得	14年3月は前年比▲7.0%に急減。これは09年8月(同▲8.2%)以来の落込み。	但し14年4月は同+1.9%に回復

その上で各種経済指標を見ると、明らかな変化が見られるのは、①実質固定資本投資（2014 年 1～4 月まで 4 ヶ月連続の前年割れ。4 ヶ月以上連続した前年割れは 2008 年 11 月～2010 年 2 月までの 16 ヶ月連続前年割れ以来。）、②輸入（2014 年 1～4 月まで 4 ヶ月連続の前年割れ。4 ヶ月以上連続した前年割れは 2008 年 11 月～2009 年 12 月までの 14 ヶ月連続前年割れ以来。）、③非食料品売上高（2014 年 3 月は前年比+6.9%に急増。これは 2013 年 1 月同+7.0%以来の高い伸び。但し 2014 年 4 月は同+3.7%に低下。）、④消費者物価（2014

年 5 月は前年比+7.6%。これは 2013 年 5 月同+7.4%以来の高い伸び。)、⑤実質可処分所得 (2014 年 3 月は前年比▲7.0%に急減。これは 2009 年 8 月同▲8.2%以来の落込み。但し 2014 年 4 月は同+1.9%に回復。2014 年 3 月の落込みは外貨購入増加による部分が大きいうだ。)、である。③はポジティブな動きだが、ルーブル安による輸入耐久財 (自動車など) 価格上昇を見越した一時的な動きであり、それ以外は総じてネガティブな動きである。このような変化を生じさせているのは、ウクライナ問題へのロシアの介入や、それに対する欧米の制裁への懸念を反映したルーブル安やロシア国内金利上昇だ(市場が注目する民間資本流出額は 2014Q1 だけで 506 億ドルに達した。因みに 2013Q1 は 275 億ドル、2013 年通年では 597 億ドルである。)。巷では欧米の制裁が効いている、いや効いていない、といった議論があるが、このように考えれば「欧米の制裁は市場メカニズムを経由して間接的に効いている」というのが正しいのかも知れない。因みに 1979 年にソ連がアフガニスタンに侵攻した際、当時のカーター政権はソ連向け穀物輸出停止などいきなり大規模な経済制裁で応じたが、ソ連政府が考えを変えることはなかった。それと比較すれば、今回の欧米の制裁は、ロシアに冷静に考える時間を与えたという意味で、非常によく練られた手法であると評価できる。

尚、ロシア国家統計局によれば、2014 年 Q1 のロシアの実質 GDP 成長率は前年比+0.9%、ロシア経済発展省が推計する同前期比は▲0.5%だった。簡便な景気後退の定義は「2 四半期以上連続で実質 GDP 成長率が前期割れする」だが、2014Q2 の実質 GDP 成長率も前期割れとなれば、ロシア経済は景気後退に陥ったということになる。

2. 忘れてはいけないロシア経済の健全性と復元力

それではこのままロシア経済は長期停滞に陥るのだろうか。もちろんロシアがウクライナ問題に更に深く関与して欧米の制裁が強化されたり、あるいはウクライナ経済が極度に落ち込んだりした場合、ロシア経済が更に大きく落ち込む可能性は大いにある。しかし、6 月現在の状況を見ると、ロシアがウクライナ問題に更に深く関与し、欧米が対ロシア制裁を強化する可能性は相対的に低下したようだ (もっともロシアとは無関係に、ウクライナ国内情勢が更に悪化することはあるかもしれないが)。ロシアの株式市場や為替市場は、早くもクリミア危機以前の水準まで戻している。ロシア経済は強い復元力を有しており、その根源にあるのは経済の健全さである。

図表 2 ロシア経済の健全性を示す経済指標

＜財政収支＞		
順位(189ヶ国中)	国名	10-13年の財政収支平均(対GDP比、%)
44	ロシア	-0.7
51	ドイツ	-1.2
58	インドネシア	-1.4
69	トルコ	-1.9
91	ブラジル	-2.9
109	イタリア	-3.5
115	カナダ	-3.8
137	南アフリカ	-4.4
152	フランス	-5.4
174	インド	-7.8
176	英国	-7.9
179	日本	-9.0
183	米国	-10.1

＜一般政府債務残高＞		
順位(177ヶ国中)	国名	13年の一般政府債務残高(対GDP比、%)
14	ロシア	13.4
37	インドネシア	26.1
72	トルコ	35.8
99	南アフリカ	45.2
133	ブラジル	66.3
134	インド	66.7
145	ドイツ	78.1
153	カナダ	89.1
155	英国	90.1
160	フランス	93.9
165	米国	104.5
173	イタリア	132.5
177	日本	243.2

＜経常収支＞		
順位(188ヶ国中)	国名	10-13年の経常収支平均(対GDP比、%)
22	ドイツ	7.0
35	ロシア	3.7
45	日本	1.9
67	インドネシア	-1.3
69	イタリア	-1.5
71	フランス	-1.7
80	ブラジル	-2.6
83	米国	-2.7
84	英国	-2.8
93	カナダ	-3.2
96	インド	-3.4
101	南アフリカ	-3.8
131	トルコ	-7.5

＜資料＞IMF "World Economic Outlook April 2014 Data Base"

1998年のロシア金融危機は未だに記憶に新しいが、それを教訓にこの15年間でロシア経済は見違えるほど健全性を増した。図表2は世界の200弱の国々について、財政収支・一般政府債務残高・経常収支を算出し、その中でのロシアとG7・Fragile5（経済構造が脆弱とされるブラジル・インド・インドネシア・南アフリカ・トルコの5ヶ国）の位置付けを順位で示したもののだが、ロシア経済の健全さはFragile5はもとより、G7と比較しても遜色ない。特に財政の健全さは際立っており、この健全すぎる財政がロシア経済の成長を阻害しているとして、OECDから財政支出拡大のアドバイスを受けるほどである。過去にロシア財務相を務めたカシヤノフ氏やクドリン氏は開明的で、財政健全化のためにはプーチン大統領と対立することも厭わなかった。また現在のシリアノフ財務相もスタンスは同様であり、今回のクリミア併合に伴う財政支出増加に際しても、従来の財政法を変えることなく財政規律を守った。またプーチン大統領自身が財政規律の重要性を理解しており、現在も財務省の考え方を全面的に支持している点も重要だ。見方によっては、ロシア政府の財政規律への拘りが、更なるウクライナ問題への介入を思いとどまらせているのかも知れない（クリミア併

合に伴う財政支出は今年だけで 1,000 億ルーブル＝約 3,000 億円を超えるとされる。そしてクリミアプロジェクト総額は 2020 年までで 3,243 億ルーブル＝約 1 兆円から 1.15 兆ルーブル＝約 3.4 兆円といわれている)。逆に言えば、ロシア経済に危機が訪れるとすれば、それは財政規律の破綻から始まるのではないだろうか。外貨準備高も豊富だ。昨年末からのルーブル安やウクライナ問題を受けて、外貨準備は 600 億ドルほど減少した。しかし 5 月末現在、まだ 4,238 億ドルの外貨準備を抱えている。これは輸入 15 ヶ月分に当たる金額であり、通常輸入 3～6 ヶ月分あればよいとされる外貨準備としては十分過ぎる厚みである。加えてロシア政府には外貨準備以外にも準備基金・国民福祉基金という名目で約 1,500 億ドルの蓄えがある。クリミア危機後のロシアの為替・株価の急激な戻りの背景には、同国経済の健全さに裏付けられた復元力があるのだ。

更に付け加えたいのは、ロシアの労働市場の底堅さである。日本やロシアのように、生産年齢人口が既に減少局面に入った国の場合、国民の厚生を正確に測るためには失業率や 1 人当たり実質 GDP 成長率が重要である。クリミア危機を経て今年 4 月のロシアの失業率（筆者季節調整値）は 5.2%であり、これは 1994 年以降でみて史上最低水準である。ロシアの生産年齢人口は 2006 年から減少局面に入っており、そのために失業率が低く抑えられているのである。失業率が低く抑えられている限り、多少経済成長率が抑えられても、社会不安は起きにくい。いや、むしろ多少経済成長率が低いほうが、インフレを抑制するという意味では望ましいとも言えるのである。

ではロシア経済の中期的見通しはどのようなものか。ロシア経済発展省が 2014 年 5 月 20 日にホームページで公開した実質 GDP 成長率の見通し（標準シナリオ）は、2014 年+0.5%（14Q2 まで実質 GDP 成長率が前期割れするという前提）、2015 年+2.0%、2016 年+2.5%、2017 年+3.3%となっており、これに基づいて 2015-2017 年の 3 ヶ年予算が策定される予定である。直近の IMF 経済見通しは 2014 年+0.2%、2015 年+1.0%である。若干の差はあるものの、ロシア経済は 2014 年も通年ではプラス成長を維持するという見方は共通している。

図表 3 ロシア経済発展省による経済予測（2014/5/20 公表、予測は斜字体太字）

	シナリオ	2013	2014	2015	2016	2017
ウラル原油価格(\$/b)	1、2 A	107.9	104 99	100 91	100 90	100 90
実質GDP成長率(前年比、%)	1 2 A	1.3	0.5 1.1 -0.2	2.0 3.2 0.6	2.5 3.8 1.6	3.3 4.2 2.7
固定資本投資(前年比、%)	1 2 A	-0.2	-2.4 -0.1 -3.5	2.4 6.1 -0.9	1.6 7.3 0.9	4.7 8.1 5.5
小売売上高(前年比、%)	1 2 A	3.9	1.9 2.4 0.8	2.1 3.3 0.3	3.0 4.1 2.2	3.6 4.2 4.2
輸出(十億ドル)	1 2 A	523	518 518 496	501 508 459	507 521 459	516 537 468
輸入(十億ドル)	1 2 A	343	332 336 315	338 351 304	345 367 304	359 388 318
経常収支(十億ドル)	1 2 A	33	40 39 -	8 -1 -	6 -12 -	-4 -19 -
民間資本純流入・流出(十億ドル)	1 2 A	-60	-90 -90 -	-30 -30 -	-10 0 -	0 15 -
ルーブルレート	1 2 A	31.8	35.5 36.0 37.0	37.0 37.0 41.9	38.0 37.9 43.6	38.8 38.5 43.8
消費者物価(前年比、%)	1 2 A	6.8	6.7 6.7 6.9	5.1 5.1 6.0	4.7 4.7 5.1	4.4 4.3 4.2
失業率(%)	1 2 A	5.7	6.2 5.8 -	6.3 6.0 -	6.1 5.8 -	6.0 5.7 -
生産年齢人口(男性16-59歳、女性16-54歳、万人)	1、2	8,560	8,460	8,360	8,260	8,170

*シナリオ1は2015-2017年の3ヶ年予算作成の基礎資料

図表 4 シナリオ 1 における実質 GDP 成長率予測の詳細（予測は斜字体太字）

	2013				2014			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
前年比(%)	0.8	1.0	1.3	2.0	0.9	0.9	0.1	0.1
前期比(%)	-0.1	0.4	0.9	0.6	-0.5	-0.1	0.1	0.6

<資料>ロシア経済発展省

各予測シナリオの詳細は下記の通りである¹。

① シナリオ 1（標準シナリオ・15-17 年予算の基礎資料）

- 資金調達難やリスクプレミアム上昇に対する政府補助はないという前提。財政法は現状維持され、政府投資は実質減少する。2017 年までの固定資本投資ではパイプラインを除く輸送部門、特にモスクワ州の中央環状道路など道路投資の増加を見込んでいる。
- 2015 年以降、インフラ等の供給制約が生じる。
- 景気上揺れリスクよりも、景気下揺れリスクのほうが大きい。悪化経路として、①資本流出、②金利上昇、③ルーブル安（とそれに伴うインフレ）、④企業・消費者センチメント低下、⑤株安に伴う金融システム動揺、⑥ウクライナ経由での欧州向けガス輸出の停滞、を挙げている。

¹ 経済発展省によれば、ロシアの潜在成長率は 2014 年 2.5-3.0%、中期的には 4.0-4.5%。

➤ シナリオ 1・2 で共通する前提は下記の通り。

1. ウクライナ問題は相対的に安定し、西側の大規模制裁はないという前提。
2. 西側制裁がロシアから欧州へのエネルギー貿易に影響を与えず、欧州経済への悪影響は限定的にとどまる。
3. 先進国のリスクとしては政府債務残高増加を想定。
4. 中期的には新興市場国の景気下揺れリスクを想定。具体的には米国の金融政策巻き戻し・各国固有の供給制約・資本流出の3点。中国固有のリスクとして、クレジット市場の過熱を挙げている。具体的には既に GDP 比 200%を超えた銀行の不動産融資のデフォルト危険性。
5. 予測期間中の世界原油供給は需要を上回るが、徐々に需給はひっ迫するという前提。米国の輸入石油依存度は13年 28%から17年 17%まで低下する。ロシアの石油生産シェアは13年 11.6%から17年 11%まで低下する。西シベリアの石油生産減少を、東シベリアやティマノ・ペチョラ地域の生産で補うことは不可能。加えて世界市場での競争も激しく、ロシアの石油輸出は伸び悩む。
6. 米国でシェールガス開発優遇融資が終了するため、米国のエネルギー独立は困難と想定。欧州市場での競合激化でガス価格は低下²。2014年のウクライナ向けガス輸出は200億m³まで減少する。EUがロシア産ガス依存度を下げようとしていることもリスクである。
7. ロシアの合計特殊出生率は2013年 1.7から2014年 1.6へ低下する。一方、平均寿命は2013年 70.8歳から2017年 72.1歳まで延びる。移民は毎年32.5万～34.2万人の純増を想定。結果、ロシアの総人口は2013年の1.435億人から2017年は1.443億人へ増加する前提。但し、生産年齢人口は減少。背景にはソ連解体直後の90年代の出生率低下や、ロシア版ベビーブーマーの引退³。

② シナリオ 2 (楽観シナリオ)

- 緩和的な金融・財政政策を前提とする（財政法が改訂されるという前提）⁴。大規模な政府支出を通じたモスクワ・エカチェリンブルク間の高速鉄道、サウスストリームパイプライン、パイプライン「シベリアの力」、極東 LNG（ロスネフチ）、ウラジオストック LNG（ガスプロム）、といった大型案件の実現が前提。金融政策は14Q3からの利下げを前提としている。
- 政府による銀行部門の増資（2,000-3,000億ルーブル）も前提となっている。

² ガス価格についての見通しは次の通り：「シェールガス開発等による天然ガス供給の増加で、天然ガス市場は中期的に飽和し価格が抑制されるだろう。市場飽和と、需要の相対的な減速で、ガスの（原油価格に対する）相対的な価格は低下しよう。しかし熱量ベースでのガス・原油の等価性が働くため、行き過ぎた価格低下は起こらないだろう。」

³ 他の研究によれば、高学歴化や年金増加といった要因も労働市場への参入を妨げているとのこと。

⁴ 経済発展省は金融・財政政策の緩和を志向している模様。この予測でもシナリオ 2（楽観シナリオ）を推奨しているようなニュアンスが感じられた。

- シナリオ 1・2 で共通する前提は「シナリオ 1」を参照。
- ③ シナリオ A (原油価格下落シナリオ)
 - 世界経済悪化に伴う油価下落を想定。油価下落に伴いルーブル下落・財政赤字に。

3. 市場として、資源供給国として、ロシアは重要

それでは長期的なロシアビジネス展望はどうだろうか。長期経済を見通すにあたって大切なのは歴史の教訓である。1979 年、ソ連のアフガニスタン侵攻に際し、米国（カーター政権）は西欧諸国と日本に対し、対ソ経済制裁措置に同調することを強く求めた。日本（大平政権）は米国の要請を受け入れ、シベリア開発プロジェクトの交渉延期・ソ連向け日本輸出入銀行融資案件の受付停止・ココム（共産圏輸出統制委員会）禁輸の厳格な実施、を決めた。だが、西欧諸国は米国に同調しなかった。とりわけ 70 年代を通じて、対ソ貿易額が第 1 位だった西ドイツは「対ソ経済制裁により 10 万人の雇用が失われる」とし、政経分離の原則を貫いた。結果、日本企業の対ソ商談は 80 年から完全にストップし、ソ連ビジネスは軒並み西欧諸国にさらわれたという（しかし、その後日本も西欧諸国の行動に追随し、1980 年末までに「対ソ大口径鋼管輸出向け輸銀バンクローンの停止措置」などの対ソ経済制裁はなし崩し的に緩和された）。同様の対ソ経済制裁措置はレーガン政権でも実施されたが、この時も欧州企業は米国に同調せず、ソ連ビジネスを続け、最終的にはレーガン大統領が対ソ経済制裁解除に追い込まれている。この歴史が教えてくれるのは、「有望なビジネスは簡単には止まらない」という現実である。

図表 5 引き続き BRICs+日米は有望市場

<名目 GDP の増加額(世界上位 20ヶ国、十億ドル)>

順位	国名	03-13年(実績)	国名	13-19年(予測)
1	中国	9238	中国	9011
2	米国	5287	米国	5290
3	インド	3072	インド	3151
4	日本	1164	日本	882
5	ロシア	1152	ブラジル	794
6	ブラジル	1045	インドネシア	741
7	ドイツ	929	ロシア	714
8	韓国	724	ドイツ	703
9	インドネシア	690	英国	703
10	メキシコ	685	メキシコ	701
11	英国	647	韓国	659
12	トルコ	601	フランス	532
13	フランス	592	カナダ	421
14	サウジアラビア	518	トルコ	412
15	カナダ	494	サウジアラビア	404
16	アルゼンチン	445	台湾	392
17	台湾	415	イタリア	339
18	豪州	385	豪州	325
19	イラン	383	ナイジェリア	318
20	ポーランド	369	ポーランド	300

<資料>IMF“World Economic Outlook April 2014”。名目 GDP は購買力平価ベース。

数字の上でもロシア市場は有望だ。図表 5 は IMF の今年 4 月の予測に基づいて、世界約 200 ヶ国の市場拡大規模を計算したものである。03-13 年の実績で上位 6 ヶ国が BRICs+日米となっているのは当然として、13-19 年の予測でも BRICs+日米が概ね上位を占めている点に注目したい。昨今、BRICs の景気減速が叫ばれ、「BRICs は終わった」との見方

もある。確かに、利回りを追いかける金融市場の見方はそうかもしれない。しかし実需を追いかける企業にとっては、やはり市場拡大規模が重要であり、その観点から言えば依然 BRICs は有望市場なのである。

また仮にロシア経済が失速し、市場規模が拡大しなくても、ロシアは資源供給源として大いに魅力的だ。2014 年 5 月 22 日からサンクトペテルブルクで開催された国際経済フォーラムには、オバマ政権の自粛要請にもかかわらず、BP・Total・Royal Dutch Shell からは CEO が、ExxonMobil からは副社長が参加した。この事実は、ロシアと欧米のエネルギーを通じた紐帯の強さを感じさせるものだ。現在、欧州を中心にロシア産天然ガスに対する依存度を引き下げる議論が巻き起こっているが、それに伴うコスト上昇や国際競争力の低下を考えれば、あまり現実的ではない。そもそもロシア産天然ガスの欧州向け供給に不安を与えている要因は、ウクライナである。従って、問題解決の本質とは、ウクライナを経由する天然ガス供給量を減らしていくことであり、欧州のロシア産天然ガス依存度を低下させることではない。また、2014 年 5 月 21 日に契約が決まった中ロガス契約だが、東ルート（最大 380 億 m³/年）、西ルート（最大 300 億 m³/年）が仮に完全に実現しても、欧州向け（1,300 億 m³/年）の半分程度に過ぎないことも忘れてはなるまい。欧ロ間の天然ガスを通じた繋がりは、今後も欧ロ双方にとって重要であり続けることは間違いない。

中ロ間の大型天然ガス契約についてももう少し触れておこう。ガスプロムのクプリヤノフ報道官が「全てのファクターを知らずにガス単価を計算しようとすれば、大失敗することになる」と指摘するように、表面的な数字から契約の本質を理解することは困難だ。しかし筆者が確信しているのは、①中ロ双方とも大きな妥協はしていないこと、②中ロガス契約が日本の輸入 LNG 価格に与える影響は限定的であること、の 2 点だ。まず①だが、ウクライナ問題が起きる前から、中ロガス契約妥結は時間の問題であることが多くの識者から指摘されていた。妥協するにしても、中ロ双方にとり妥協の余地は大きくなかったであろう。次に②だが、今回契約されたパイプラインガスと、LNG は全くの別物である。また、今回の中ロ契約価格条件は「石油・石油製品連動価格、take-or-pay 条項あり」であり、伝統的な欧州向け販売条件と比較して大きな変化は無い。また、今回の契約は透明性が低く、このような契約がアジアの価格指標となり得るのか疑問が残る。但し、中国がロシア産天然ガスを本格導入することが刺激となり、日本でもロシア産天然ガスのパイプライン輸入が実現すれば、日本が輸入する LNG 価格に及ぼす影響は大きいだろう（但し、現時点ではロシアの対日ガスパイプライン構想への関心は高くないとの見方もある）。もうひとつ付け加えておきたいのは、アジア向け天然ガス輸出拡大を足場としたその他の対ロシアビジネスの拡大である。1970-80 年代、西欧諸国はソ連産天然ガス輸入を足場として、対ソ連ビジネスを拡大させた。同じことが今度はアジアで繰り返される可能性に期待したい。

ロシアは世界の成長センター・アジアに近いというメリットも有しており、市場として、資源供給国として、ロシアの重要性が長期的に大きく低下することはないのではないだろうか。また、ロシア側には、そのような初期条件の上にあぐらをかかず、弛まぬ投資環境改善を求め続けたい。

担当	シニア・アナリスト 榎本 裕洋	TEL 03 - 3282 - 7582 E-mail: Enomoto-Y@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町 1 丁目 4 番 2 号 丸紅ビル 12 階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。