

ロシアレポート #36

ポリトビュロー（政治局）2.0の概要：プーチン大統領続投か

2017/09/11

1. 主要経済指標の推移：過去2年間で実質可処分所得は約10%（！）減少

図表1 ロシアの主要経済指標（特に断りが無ければ前年比、%）

分類	経済指標名称	2014	2015	2016	2016		2017		17/2	17/3	17/4	17/5	17/6	17/7	
					Q2	Q3	Q4	Q1							
景気	実質GDP成長率	0.7	-2.8	-0.2	-0.5	-0.4	0.3	0.5	2.5	-	-	-	-	-	-
企業	実質鉱工業生産指数	-	-0.8	1.3	1.5	1.0	1.7	0.1	3.8	-2.7	0.8	2.3	5.6	3.5	1.1
	実質固定投資	-1.5	-10.1	-0.9	-1.5	0.5	-1.3	2.3	6.3	-	-	-	-	-	-
雇用	失業率（季節調整値、%）*	5.2	5.6	5.5	5.6	5.5	5.4	5.2	5.2	5.3	5.1	5.1	5.2	5.3	5.3
家計	実質可処分所得	-0.7	-3.2	-5.9	-5.6	-7.0	-6.5	0.0	-2.7	-3.7	-2.3	-7.5	-0.1	0.0	-0.9
	実質賃金（1人あたり）	-0.5	-4.1	-5.6	-5.5	-6.5	-5.8	0.1	-2.1	-3.1	-1.8	-6.7	0.3	0.2	-0.7
物価	実質小売売上高	2.7	-10.0	-4.6	-4.9	-3.9	-4.6	-1.6	0.7	-2.6	-0.2	0.1	0.7	1.2	1.0
	消費者物価指数	7.8	15.7	7.2	7.5	6.9	5.7	4.5	4.0	4.5	4.1	4.0	4.0	4.2	3.8
	通貨供給量（期末値ベース）	1.5	11.3	9.2	12.2	12.7	9.2	11.1	10.5	12.1	11.1	10.1	10.0	10.5	9.0
対外経済	輸出（国際収支ベース）	-4.8	-31.3	-17.4	-25.8	-9.8	1.9	36.2	23.5	21.2	21.7	19.6	35.9	30.2	-
	輸入（国際収支ベース）	-9.8	-37.3	-0.7	-4.4	5.6	8.7	26.1	28.5	27.8	34.6	19.9	27.8	22.8	-
	貿易収支（国際収支ベース、億ドル）	1,889	1,484	903	297	244	364	458	336	101	125	80	85	87	-
	外貨準備高（金除く、期末値、億ドル）	3,394	3,198	3,175	3,293	3,322	3,175	3,303	3,435	3,305	3,303	3,323	3,364	3,435	3,484
市場	為替レート（ルーブル/US\$1）	39.3	62.0	66.3	64.9	65.0	62.8	58.2	57.5	57.9	56.4	57.0	56.5	59.1	59.5
	株価指数（RTS指数、期末値）	791	757	1,152	931	991	1,152	1,114	1,001	1,098	1,114	1,114	1,053	1,001	1,007
	北海ブレント原油価格（US\$/b）	99.5	53.6	45.0	47.0	47.0	51.1	54.7	50.9	56.0	52.5	53.8	51.4	47.6	49.2

<資料> ロシア国家統計局、ロシア銀行、Bloomberg。*は筆者季節調整値。

私事ですがこのたび2年間の出向を終え、再びロシア経済をウォッチすることになりました。引き続きよろしくお願ひ申し上げます。

早速上記図表1に沿ってロシア経済をみていいくと、2016年10-12月期に8四半期ぶりの前年比プラス成長となった実質GDP成長率は、その後もプラス成長を続け、直近の2017年4-6月期は前年比+2.5%の高成長となりました。IMFは2017年7月の世界経済見通しで、ロシアの実質GDP成長率の見通しを2017年+1.4%、2018年+1.4%と予測しています。2014年から始まった対ロ経済制裁や油価急落により2015/2016年と2年連続で実質GDPが縮小しましたが、この間の縮小を単純に積み上げると、▲2.8%+▲0.2%=▲3.0%、と2年間で実質GDP（言い換れば実質的な国民全体の所得）が3.0%減少したことになります。この間、ロシアが世界経済から孤立し、主要輸出品の価格が半分になったことを考えれば、「よく2年間で▲3.0%の減少にとどめたな」というのが率直な感想です。実質GDPの動きと相関性の高い実質鉱工業生産指数も2016年1-3月期から前年超えが続いている。

一方、実質固定投資は2015年に前年比▲10.1%と大きく落ち込んだあと前年割れ基調が続いていましたが、2017年に入ってからは2四半期連続で前年超えが続いています。

失業率（筆者季節調整値）は2017年7月は5.3%と2014年の水準（5.2%）をほぼ維持しています。一方、実質可処分所得（ロシア全体の実質可処分所得合計）は2015年前年比▲3.2%、2016年同▲5.9%と急激に減少しており、単純に下げ幅を合計すると、過去2年で9.1%も減少しています。また1人当たりの実質賃金もほぼ同程度減少しています。これらの数字を見ると、ロシア政府が賃金低下を容認しつつ、雇用の維持・確保に注力していることが透けて見えます。しかし、雇用が維持されているとはいえ、実質賃金水準が2年間で10%近く下がっていることを考えると、ロシア国民の間に経済的不安・不満が高まっているであろうことは容易に想像できます。更に実質可処分所得が過去2年間で10%も減少する

中、実質 GDP は 3%程度しか減っていないということは、営業余剰（資本家の取り分）は過去 2 年間で増加しているとも考えられ¹、市民と資本家の所得格差拡大が懸念されます。賃金が過去 2 年間で 10%近く減少する中、実質小売売上高は過去 2 年間でそれ以上に減少しています²。家計は対口経済制裁・油価急落の悪影響をもっとも強く受けた経済主体といえるかも知れません。小売売上高に占める対食料品支出の割合は、直近最低の 46.6%（2014 年）から 2016 年は 48.6%まで上昇しています。

かかる経済状況を受けて、消費者物価指数の伸び率も縮小傾向にあります。金融政策を担うロシア中央銀行は、2017 年 9 月 15 日の会議で、政策金利（現在 9.00%）引き下げの可能性について討議するとみられます。

輸出は 2016 年末頃から前年超えとなっています。しかし国内景気底打ちを受けて輸入も増加しており、GDP に反映される貿易収支は拡大していません。一方、ロシア経済の耐久力を反映すると筆者が見ている外貨準備高は、2016 年に入ってから増加基調に転じており、現在の環境（特に原油価格）が続ければ、引き続き公的債務デフォルトの可能性は低そうです。

ロシア経済が小康状態にあることを受けて、ルーブルや RTS 指数も概ね安定的に推移しています。

¹ 実質 GDP≡雇用者所得（労働者の取り分）+営業余剰（資本家の取り分）

² 貯蓄率は 2013 年は所得の 9.8%でしたが、2014 年は景気悪化の中生活水準を維持すべく 6.9%に低下し、2015 年は前年の反動や先行き懸念もあって 14.3%に上昇しています（結果実質小売売上高は前年比▲10.0%と大きく減少）。2016 年は景気の落ち着きを反映して 11.2%まで低下し、2017 年 7 月は 5.8%まで低下しています。従って足元の実質小売売上高の回復は貯蓄率低下を背景とするもので、その持続性が懸念されます。

2. ポリトビュロー（政治局）2.0³の概要：プーチン大統領続投か

図表 2 ポリトビュロー2.0 メンバー⁴

(資料：Minchenko consulting 「П о л и т б ю р о 2.0」 2017年8月⁵をもとに筆者作成)

プーチン大統領				
治安派	国家資本主義派	政治派	民間企業派	テクノクラート派
ポリトビュロー2.0メンバー				
ショイグ国防相	チェメゾフ・ロステフ社長	メドベージェフ首相	コバリチュク・ロシア銀行取締役会議長	ソビヤーニン・モスクワ市長
移行ゾーンにいるポリトビュロー2.0メンバー				
	セーチン・ロスネフチ社長	ボロジン下院議長	ローテンベルク・SMP銀行取締役	
ポリトビュロー2.0有力候補				
ゾロトフ・国家警備隊隊長（↑）				ワイン・大統領府長官（↑） キリエンコ・大統領府第一副長官（↑）
カディロフ・チェチェン共和国首長（↓）	グレフ・ズベルバンク頭取（↑）	クドリン・大統領経済諮問会議次席	チムチエンコ・ボルガブループオーナー	セルゲイ・イワノフ大統領特別代表
ポリトビュロー2.0候補				
A.ボルトニコフ	A.ミレル	A.グロモフ	A.ウスマノフ	A.ペロウソフ
A.バストルイキン	N.トカレフ	D.ペスコフ	V.ポターニン	E.ナビウリナ
			O.デリバスカ	I.シュワロフ
N.バトルシェフ	A.コースチン	V.マトビエンコ	M.フリードマン	
		S.ラプロフ	V.アレクペロフ	D.コザク
Y.チャイカ			L.ミヘリソン	A.ドボルコビッチ
		キリル総主教		A.フロボーニン
E.シュコーロフ		チホン主教		A.シルアノフ
V.レベジェフ		V.スルコフ		I.アルテミエフ
S.ナルイシュキン				T.ゴリコワ
中央委員会（ポリトビュローより格下）にいるポリトビュロー2.0候補				
新治安派	有力者一族	ベテラン派	テクノクラート派	
A.ジューミン	A.ボロビエフ	B.グリズロフ	R.アブラモビッチ	V.ムトコ
E.ジニチエフ	S.イワノフ	V.ジリノフスキイ（↓）	A.モルダショフ	A.トカチエフ
D.ミロノフ	D.バトルシェフ	G.ジュガーノフ（↓）	V.ボグダノフ	
	B.コバリチュク	S.ミロノフ（↓）	Z.マゴメドフ	D.マントゥーロフ
M.バビッチ	R.ローテンベルク		S.ケリモフ	A.ノバク
	P.フラトコフ	R.ミンニハノフ	V.ラシュニコフ	O.ベロジョーロフ
	A.チャイカ	E.サフチェンコ		D.コビルキン
	I.シェスタコフ	A.アルタモノフ	V.ベクセルベルク	A.ニキーチン
	A.ムロフ	A.トウレエフ	V.エフトシェンコフ	

³ 現代ロシアのエリートグループ。旧ソ連時代の最高意思決定機関「ポリトビュロー（政治局）」からの類推で、「ポリトビュロー2.0」と名づけられました。絶対的権力者プーチンを数人のエリートが支える構図となっています。

⁴ 矢印（↑）（↓）は影響力の上昇・低下を表すと思われます。

⁵ 原文（短縮版）

http://www.minchenko.ru/netcat_files/userfiles/2/Dokumenty/Yubileynyy_doklad_22.08.17.pdf

ロシアの Minchenko Consulting によるレポート「ポリトビュロー（政治局）2.0」シリーズは 2012 年 8 月の発表以来、ロシア内政分析の為の有益な資料として知られています。ここでは今年 8 月 23 日付で発表された最新レポートの概要を紹介いたします。尚、以下見解はあくまでも Minchenko Consulting によるものです。また今年 11 月には 2017 年政局に関する詳細なレポートが発表される予定です。

ポリトビュロー2.0：解体ではなく刷新

2016 年 11 月、ボルガグループオーナーのゲンナージー・チムチェンコが、自身がポリトビュロー2.0 から脱落したという Minchenko Consulting の分析を受けて、「私がポリトビュロー2.0 から脱落した、との Minchenko Consulting の見解は誤り」といった旨の公式見解を出すなど、ポリトビュロー2.0 シリーズの注目度は高い。

➤ 過去 5 年の概観

ポリトビュロー2.0 は、2008～2011 年にロシアのエリートが二分されたいわゆる「タンデム体制」の後継となるシステムである。そしてポリトビュロー2.0 のメンバーは、それぞれの仲間である知事グループを有している。

2012 年、国民的人気の高いショイグの国防相就任がプーチン後継者レースの始まりとなつた。そしてこのエリートグループの競争激化は、競争全体のモダレーター且つ裁定者としてのプーチンの役割を強化した。しかし 2014 年、ウクライナ問題により後継者レースは終わり、逆にエリートの結束が進んだ。しかし経済の悪化やエネルギー価格の低下、東方政策の成果が見えにくい事などから、ポリトビュロー2.0 内ではリソース⁶獲得競争が激化した。その過程において、ポリトビュロー2.0 のメンバーは、かつてはより格下の存在（ポリトビュロー2.0 候補や、「中央委員会⁷」メンバー）が管理した分野に進出し、力を増す傾向がみられた。このリソース再分配は、反腐敗キャンペーン、銀行救済、ライバル企業の吸収、省庁のリストラ、といった形で進められた。これは西側による制裁を受けたエリートのダメージを癒すものでもあった。また戦時国家らしく、軍産共同体と治安機関の影響力が強まった。

➤ ロシアの発展モデル

プーチンモデルの論理は「エリートの平準化」で、（力をつけた）治安機関や地方権力は常に浄化やローテーションの危険に晒されている。また最近プーチンはポリトビュロー2.0 メンバーの力を抑え、ニューフェイスを抜擢する動きもみせている。具体的にはプーチンの秘書や警護官が抜擢されている。ポリトビュロー2.0 から、独立した若いテクノクラートによる「ゴスプラン⁸」への将来的な移行が論理的に見えたことも事実である。エリートの高齢化もそのような移行を支持する理由のひとつである。しかしゴスプランモデルは、国家発

⁶ 力の源、具体的にはヒト・モノ・カネ等を指すと思われます。

⁷ 旧ソ連の最高意思決定機関ポリトビュローに次ぐ組織「中央委員会」からの類推で使われている言葉です。

⁸ 旧ソ連時代、計画経済に基づき、生産計画を立案した実務組織「ゴスプラン」からの類推で使われている言葉です。

展の新モデルの存在を前提とするが、そのような新モデルは存在しない。結果、ポリトビュロー2.0 のように各エリートが担当分野をそれぞれ管理するモデルが戦術⁹的課題を解決するのに便利なので、ポリトビュロー2.0 は今日まで温存されている。国家発展モデルの最大の課題は西側との関係である。外国のポピュリズムや保守運動のリーダーと同盟を形成するという戦略は機能しなかった。また米ロ関係の正常化の可能性は極めて小さくなっている。

ロシアエリートは、現在、経済の動員化（戦時モデル）か、あるいは近代化かの分岐点にある。現在、2018 年の大統領選挙に向けて、ポリトビュロー2.0 内で争いはみられない。なぜならエリート内のバランス維持、プーチン人気、有力グループ内外での平穏、などにより選挙結果はほぼ決まっているからだ¹⁰。対立候補筆頭を目指すナバーリヌイは、ポリトビュロー2.0 のメンバー間の関係を説明する道具と捉えてよい¹¹。彼は 2013 年にソビヤーニン、2017 年にメドベージェフの追い落としに加担している。しかしメドベージェフを 2018 年の潜在的大統領候補から追い落としたことで、ナバーリヌイの役割は終わったといえる。また選挙結果がほぼ決まっているため、その選挙結果に対する貢献はエリートに何らメリットをもたらさない。むしろ 2017 年 6 月に始まったプーチンのキャンペーンは反エリート的色彩を帯びている。

➤ ポリトビュロー2.0 メンバーについて

ポリトビュロー2.0 のメンバーが影響力拡大のために必要とするのは、次期プーチン政権の 6 年間における、分かりやすい案件である。

メドベージェフはポリトビュロー2.0 メンバーとして、また次期有力エリートの一員として、最も安定している。またメドベージェフは首相・大統領経験者としてプーチンに次ぐ経験を有する。またメドベージェフは一度ならずプーチンに忠誠心を示し、「生き残るために自分を弱める」戦略を身に付けています。また 52 歳とポリトビュロー2.0 の中では最も若い。2018 年 3 月（ロシア大統領選挙）以降、メドベージェフには少なくとも 3 つのオプション ①首相として残る、②ガスプロムへの移動によるエネルギー業界の盟主、③最高裁判所の文民後見人、がある。一方、かつてのタンデム体制復活に対する政治局 2.0 メンバーの抵抗は強い。またイメージ的にも問題¹²を抱えている。

ショイグは将来、国防省と非常事態省を統合した巨大省庁の大蔵に就く可能性がある。一方、現在国防相であるショイグには、軍事活動に伴う不可抗力というリスクがつきまとう。トランプ政権による中東での新たなユニラテラリズム（単独行動主義）もショイグの現在の

⁹ 大局的な「戦略」ではなく、局所的な「戦術」という言葉が使用されていることに注意。

¹⁰ プーチン大統領は 9 月 7 日、日ロ首脳会談後の共同会見で、「我々（安倍首相とプーチン大統領）は（来年）5 月 26 日のモスクワでの「日本におけるロシア年・ロシアにおける日本年の開会式」に一緒に出席することで合意しました。」と述べました。来年 3 月にロシア大統領選挙が実施されることを考慮すると、この発言はプーチン大統領続投を示唆するものとも解釈できます。

¹¹ ナバーリヌイがポリトビュロー2.0 内の誰の指示で誰を攻撃したかに注目すべき、ということと思われます。

¹² 2017 年のナバーリヌイによるイメージダウン攻撃を指すと思われます。

職務遂行を難しくする要因だ。

ロステフのチェメゾフは近年その影響を最も強めている。「2021年までの軍備強化プログラム」はチェメゾフの担当案件である。一方リスクとしては、「2021年までの軍備強化プログラム」が強化され、彼の影響力が拡大することで、プーチンによる「エリートの平準化」の脅威にさらされることだろう。その他のリスクとしては、重要プロジェクトの失敗、個人的意欲の低下、保有企業の経済・経営効率の疑わしさ、権力基盤であるロステフの軍産共同体以外の分野への拡大に対する他者の反発、が挙げられる。しかし軍産共同体の幹部であるチェメゾフは今後も主要プレーヤーであり続けるだろう。そして彼に対抗する存在として、マントウロフ産業貿易大臣が挙げられる。

コバリチュークは科学分野の庇護者¹³であり、イノベーション経済の信奉者と考えられている。また彼は金融・メディア企業の所有者である。経済の近代化シナリオが選択された場合、コバリチュークが重要な役割を務める可能性がある。しかし西側の最新技術との接点の少なさ、社会的認知度の低さといったネガティブ要因もある。

ソビヤーニンは、次期大統領任期（2018～2024年）を通じて明確かつ客観的な大型案件（モスクワ市のリノベーション）を持つ数少ないプレイヤーであり、次期首相候補No.2でもある。

ポリトビュロー2.0のうち、次の3人（セーチン・ボロジン・ローテンベルク）は、次期大統領任期（2018～2024年）にアピールすべき案件に事欠く可能性がある。

一見するとセーチンは影響力のピークにあるように見える。しかし彼の押しの強さは敵対グループを結集させる恐れがある。またセーチンが石油業界を統合するといった話になれば、他者との大きな摩擦を生むだろう。加えてセーチンによる担当外の分野への「領空侵犯」、自身の基盤であるロスネフチの厳しい財務状況や国際プロジェクトでの多大な出費、システム社との法廷闘争、トランスネフチのトカレフとの対立、といったことも彼の力を削いでいる。

ボロジンは数少ないプロ政治家である。大統領府第一副長官から下院議長に転身し、与党や全ロシア国民戦線への影響力も保持している。しかし事実上の政党合併工作により、ジュガーノフやジリノフスキイ、ミロノフといった体制内野党党首の影響力を下げ、「社会の代表」としての下院の重要性を低下させたことも事実だ。地方勢力のボロジンに対する忠誠心にも疑問が残る。今後、ボロジンが政府機関と摩擦を起こすリスクもある。

アルカージー・ローテンベルクは最も成功したインフラ建設業者として、長く外国の経済エリートとのパイプ役を務めてきた。しかし彼が西側の制裁リストに入った事で、そのような関係は冷めつつあり、彼のグループの目標設定は困難になりつつある。現在彼が任されているロシア鉄道の庇護者という役割も、長期的には疑問視される懸念がある。

➤ ポリトビュロー2.0 候補について

ポリトビュロー2.0 の候補として第一にワイノ大統領府長官（チェメゾフとの関係が強

¹³ ロシア語では「非公式な管理人」となっています。

い)、次にキリエンコ大統領府第一副長官が挙げらる。キリエンコは非化石燃料分野で成功を収めた手腕が高く評価されている。

グレフとクドリンは経済・社会・政治改革の主導者として競い合っている。また情報経済の庇護者としての立場も争っている。ベロウーソフ（近年影響力拡大）とシュワロフ（近年影響力低下）もこのレースに参加している。

トルトネフはテクノクラート的首相候補とみられる。

国家警備隊創設者のゾロトフは FSB や内務省といった治安機関に強い影響力を持っている。

カディロフはロシアの地方首長のうち、おそらく唯一独自の軍隊を持ち、他の地域に非公式な経済的影響を与えられる人物である。カディロフはロシアイスラムの代表者、外国のイスラム勢力とのパイプ役を自認している。タトフォンドバンク破たんによるミンニハノフ・タタールスタン共和国大統領の影響力低下を受け、カディロフの影響力は高まっている。

治安派内部ではゾロトフの躍進にもかかわらず、チェメゾフ・チャイカ・ゾロトフ連合とボルトニコフ・バストルイキン・パトルシェフ連合の競争が続いている。ナルイシュキンのメディア活動増加は、彼の新しい職務への準備を感じさせる。また司法改革を受け、最高裁判所長官レベジェフの影響力も高まっている。

テクノクラート派ではベロウーソフとシュワロフに加え、ナビウリナの安定性が光る。最近でも彼女は、中央銀行総裁任期延長や権力闘争勝利といった得点を重ねている。会計検査院議長のゴリコワと大統領の関係も緊密になっている。

政治派で指摘すべき変化は、チホン主教のイデオロギー的且つ非公式的な影響力の伸びである。背景には議会における野党（共産党・自民党・公正ロシア）の弱体化がある。その弱味を自覚している野党党首（ジュガーノフ・ジリノフスキイ・ミロノフ）は、影響力維持のために来年の大統領選挙に参加する必要があるため、自党の新人の台頭を許さないだろう。

➤ ポリトビュロー2.0 候補の中央委員会メンバー

ポリトビュロー2.0に入る可能性のある潜在的新人について語るなら、優良案件の競争という環境下で役割を増しているベテラン知事、具体的にはアマン・トゥレエフ（家父長主義、パターナリズム）、アナトリー・アルタモノフ（投資家主導経済）、エブゲニー・サフチェンコ（穏やかなロシア民族主義）といったところだ。

現在、様々な場所で「練習中」の新しいテクノクラートや治安エリートも誕生している。若い割に経験豊富なドミトリー・コビルキン（非公式にスタブルポリ地方を管轄）、アンドレイ・バラビヨフ（自身のイメージを「王子」から「テクノクラート」に首尾よく切り換えた）や、かつてプーチンに仕えたアレクセイ・ジューミン、ドミトリー・ミロノフ、アンドレイ・ニキーチン（戦略的イニシアティブ・エージェンシーの元トップ）が挙げられる。

政府要職の中で有望なのは、マントゥーロフとノバク、ロシア鉄道のベロジョーロフだ。

➤ 予測

- ① ポリトビュロー2.0 モデルは 2021-2024 の選挙シーズンまで維持される可能性がある。その場合、ポリトビュロー2.0 のメンバーは刷新される可能性がある。

-
- ② ポリトビュロー2.0 内には 2 つの大きなグループが形成されつつある。動員（戦時）グループ（軍産共同体＋シロビキ、中心にはチェメゾフ・チャイカ・ゾロトフ・ショイグ）と近代化グループ（政府のリベラル派、民間ビジネス、潜在的メンバーはメドベージエフ・コバリチューク・ソビヤーニン・クドリン・グレフ）だ。但し、大部分のポリトビュロー2.0 メンバーやその候補は、状況に応じていずれのグループにも所属する可能性がある。最終的な戦略的決定はなされず、実施プログラムは（戦時モデルと近代化モデルの）折衷案か場当たり的なものになる可能性が高い。
 - ③ 2018 年 5 月に組閣される政府は不人気な改革を推し進めなければならない。従ってその政府の首相がプーチン後継者になる可能性は大きくない。
 - ④ プーチンの健康状態が良いことから、後継者問題の検討は 2021 年の議会選挙に向けた準備過程の中で始まろう。従って 2021 年に誕生する新しい議会は、プーチン後継者への権力移行に向け大きな重みを持つ。尚、その流れの多くは米国の 2020 年大統領選挙の結果に左右される。
 - ⑤ 西側との一層の関係悪化が予想され、ポリトビュロー2.0 は動員（戦時）シナリオに動く恐れが有る。

以上

担当	シニア・エコノミスト 榎本 裕洋	TEL 03-3282-3790 E-mail: Enomoto-Y@marubeni.com
住所	〒103-6060 東京都中央区日本橋 2 丁目 7 番 1 号 東京日本橋タワー 21F	丸紅経済研究所
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/	

（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。