

機関投資家セミナー資料

コロナ時代の世界経済と政策対応

～2021年後半を考えるヒント～

2021年07月08日

大和証券株式会社
金融市場調査部
チーフマーケットエコノミスト 岩下 真理

2021年の世界の潮流 「グリーンとデジタル化」

中国

貿易摩擦

米国

欧州

8%程度の成長回復へ
20年主要国で唯一のプラス成長国(+2.3%)、勢いは一服？
米中関係は、仕切り直し

経済対策とワクチン接種で景気加速、4~6月期にコロナ前水準に回復へ

FRBは、年後半に資産買入れ縮小議論は開始も、平均インフレ2%目標導入で、低金利政策は長期化へ

感染再拡大にロックダウン、回復の足取りは鈍い。メルケル引退、英国のEU離脱もあり、欧州の長期停滞論も

ラガルドECB総裁は何でもやる危機対応も、当面は様子見、新戦略を取り纏めへ

アジア圏

中国の恩恵で、弱かったアジア諸国も持ち直しの動き

米国は同盟強化で対中包囲網
世界経済の牽引役は米中

英国はワクチン先進国、気候変動にも熱心なG7議長国

困難に直面する新興国

医療崩壊、景気停滞
コストプッシュ、累積債務
政情不安へ

日本

中東情勢は今は安静

コロナの影響は業種によって異なる。部門ショックで宿泊・飲食サービス、航空の痛手は大きい
政府は事業継続、雇用維持のため対策を継続、日銀は企業金融支援と緩和継続へ

ワクチン格差で、回復にバラつき。世界的なワクチン普及まで、不確実性は大きい。メインは年後半の回復へ。

その他資源国

原油価格は高値圏、サウジは減産継続へ

Daiwa
Securities

(出所)各種情報より、大和証券作成

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

G7コーンウォール・サミットの合意(2021年6月13日)

<G7コーンウォールサミット 合意ポイント>

新型コロナウイルス感染症に打ち勝ち、より良い回復を図ることにコミット

国際協力、多国間主義及び開かれ、強靱で、ルールに基づく国際秩序に基づき行動

●保健

・**2022年までのパンデミック終息という目標を設定。**

・資金および現物供与を通じて、来年にかけてワクチン10億回分の供与に相当する支援にコミット。

●経済回復及び雇用

・**必要な期間、経済への支援を継続。**

回復が確かなものとなれば、財政の長期的な持続可能性を確保する必要。

・**経済成長及び回復の中心にあるのは、グリーン及びデジタル分野での変革。**

・**国際課税について、G7の歴史的なコミットメントを承認。**

7月のG20財務大臣・中央銀行総裁会議での合意を期待。

●気候変動・環境

・遅くとも2050年までのネット・ゼロ目標及び**各国がそれに沿って引き上げた2030年目標にコミット。**

国内電力システムを2030年代に最大限脱炭素化。

●グローバルな責任及び国際的な行動

・特に新疆や香港との関係で、人権や基本的自由を尊重するよう中国に求めることを含め、G7の価値を推進していく

・台湾海峡の平和と安定の重要性を強調するとともに、兩岸問題の平和的解決を促す。

新型コロナウイルスに打ち勝つ世界の団結の象徴として、安全・安心な形で2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会を開催することを改めて支持。

(出所)外務省より、大和証券が抜粋。

当面の注目材料

①米国経済は成長加速、FRBは慎重な構え

- バイデン政権の①ワクチン対策、②積極的な財政出動、③気候変動の取組みを評価
4～6月期にコロナ前水準を回復、成長加速へ
- 同盟国と連携強化、対中包囲網も、政治と経済（気候変動では協力）のバランスを取る。
- 高圧経済を作り出す、イエレン財務長官とパウエルFRB議長。緩和縮小、利上げは急がず

②日本の最優先は、ワクチン対応

- ワクチン後進国、年半ばまで経済停滞感あり
- 部門ショックは、対面サービス業に大きな打撃
- 政府の最優先はワクチン政策、資金繰り支援、雇用対策などの施策は継続
- 日銀は3月点検で、持久戦の準備を整える

③欧州は徐々に持ち直し、ECBは当面様子見へ

- 感染拡大抑制で、欧州経済は徐々に持ち直し
- EU各国の財政出動、ECBも緩和継続

④中国の勢い一服も、アジア圏は持ち直し

- 中国の製造業に強さ、消費喚起策の効果あり
- 当局の対応も、債務積み上がり問題は残る
- 中国の好影響、アジア圏も緩やかに持ち直し

【2021年】

7月	9-10日	G20財務相・中銀総裁会議(ベネチア)
	15-16日	日銀金融政策決定会合(展望レポート)
	22日	ECB理事会
	23日	東京オリンピック(～8月8日)
	27-28日	米FOMC
8月	6日	米7月雇用統計
	16日	日本4～6月期GDP(1次QE)
	20日	全国7月CPI(基準改定)
	26日	ジャクソンホール会合(～28日)
9月	3日	米8月雇用統計
	9日	ECB理事会
	21-22日	日銀金融政策決定会合
	21-22日	米FOMC
10月	1日	日銀短観・9月調査
	27-28日	日銀金融政策決定会合(展望レポート)
11月	1日	COP26(グラスゴー、～12日)
	2-3日	米FOMC
12月	13日	日銀短観・12月調査
	14-15日	米FOMC
	16日	ECB理事会
	16-17日	日銀金融政策決定会合

2023年までの日米スケジュール

	2021年前半	2021年後半	2022年前半	2022年後半	2023年	
米国 	政治 1月: 上院も民主党勝利 バイデン大統領が就任 3月: 救済法案成立	9月レーバーデー明け? 雇用計画、家族計画法案の成立		11月: 中間選挙		
	経済・物価 1~3月実質GDPは ワクチン接種の加速 雇用は人手不足要因あり 3月分からCPIは2%超え エネルギー価格はベース効果 需要回復、供給制約で資源高	4~6月実質GDPは2桁に近い? 成長加速は、4~6月がピーク? 給付金の打ち切り・9月に学校再開 6月以降、雇用データは堅調へ 一時的も物価上昇は続く ベース効果の剥落 供給制約は、徐々に解消	景気減速も、潜在成長率を上回る成長が続く			【QE3テーパリングのプロセス】 2013年5月 バーナンキ議長 2013年12月 債券買入額の 2014年10月 QE終了を決定 2015年12月 政策金利 テーパリング(買入縮小)を示唆 段階的縮小を決定 (BS拡大停止) 引き上げ(25bp)
	金融政策 6月: テーパリング議論開始の 議論スタート 2023年の利上げ示唆 毎月、国債800億ドル、MBS400億ドル 計1,200億ドルの買入れ	12月: テーパリング開始決定 データ次第で前倒しもあり 10月13日: クオールズ副議長任期 金融規制の姿勢を問われる	1月: テーパリング開始 QEのガイダンス修正へ ①毎月100億ドルずつ減少 ②毎月150億ドルずつ減少 1月31日: クラリダ副議長の任期 2月4日: パウエル議長の任期		22年10月に終了 利上げまでの小休止期間?	23年後半には利上げ開始? 23年6月に終了
日本 	政治、経済・物価 感染拡大で緊急事態宣言 5月中旬以降、ワクチン接種が加速 1~3月期はマイナス成長 4~6月も経済停滞 対面型サービス業は厳しい 携帯電話通信料の引き下げ (全国コアCPIの寄与度▲0.6%)	7~8月: 東京オリンピック 9月: 衆議院選挙 追加経済対策はあるのか? 雇用調整助成金は8月まで延長 8月20日: CPIの基準改定 携帯電話通信料を除けば底堅い動き 物価安定目標の2%は遠い存在	2月: 北京オリンピック 中国景気に変調は?			
	金融政策 3月: 政策点検、メリハリある運営に 長期金利の変動幅の明確化 (±0.25%程度) 6月: 資金繰り支援を延長 気候変動対応オペに取り組み方針	中長期的に、ETF買入れは減少へ 金利上昇局面となれば、連続指値オペ制度あり 12月: 3月期限の延長、有無の判断 7月: 気候変動オペの骨子発表 年末までに実施開始 枠組み見直しの機運は高まらず	コロナ収束が視野に入れば、段階的に縮小へ			2月: 正副総裁候補者名が発表へ 4月8日: 黒田日銀総裁の任期 4月9日: 新日銀総裁の就任 新総裁のもと、枠組み見直しの議論へ

(出所)各種情報より、大和証券作成

世界経済の行方 ①IMF見通し

IMFの世界経済見通し(実質GDP:前年比%)

	19年実績	20年実績	21年	修正幅	22年	修正幅	今後の方向性
世界計	2.8	-3.3	6.0	0.5	4.4	0.2	先進国の財政出動で高成長へ、21年は大幅な上方修正
先進国	1.6	-4.7	5.1	0.8	3.6	0.5	21年も22年も積極財政の米国が牽引
米国	2.2	-3.5	6.4	1.3	3.5	1.0	21年4~6月期にはコロナ前回復。米国経済の一人勝ち
日本	0.3	-4.8	3.3	0.2	2.5	0.1	コロナ馴れで上振れも、感染第4波とワクチン遅れが懸念材料
ユーロ圏	1.3	-6.6	4.4	0.2	3.8	0.2	財政基金の遅れは懸念、2021年後半以降は回復へ
ドイツ	0.6	-4.9	3.6	0.1	3.4	0.3	米国に比べ財政の後押しは弱い、21年以降は3%台成長へ
フランス	1.5	-8.2	5.8	0.3	4.2	0.1	足元の感染再拡大は懸念材料、21年の戻りは鈍い
イタリア	0.3	-8.9	4.2	1.2	3.6	0.0	21年はコロナ馴れで上方修正も、戻りは鈍い
スペイン	2.0	-11.0	6.4	0.5	4.7	0.0	ユーロ圏4大国で20年は最大の落ち込み、21年は最大の戻りへ
英国	1.4	-9.9	5.3	0.8	5.1	0.1	21年は春以降、ロックダウンの段階的緩和で回復へ
新興国	3.6	-2.2	6.7	0.4	5.0	0.0	21年はインド、ブラジルが押し上げ、22年には勢い一服
ブラジル	1.4	-4.1	3.7	0.1	2.6	0.0	感染拡大防止に苦戦も、20年後半以降は持ち直し
ロシア	2.0	-3.1	3.8	0.8	3.8	-0.1	資源価格上昇の恩恵で21年は上方修正、21年後半以降に景気加速へ
インド	4.0	-8.0	12.5	1.0	6.9	0.1	21年は急回復も、足元の感染再拡大は懸念材料
中国	5.8	2.3	8.4	0.3	5.6	0.0	20年は主要国唯一のプラス成長、21年は8%台で堅調持続
ASEAN5	4.8	-3.4	4.9	-0.3	6.1	0.1	中国の好影響にタイムラグあり、感染拡大防止に苦戦中
中東等	1.4	-2.9	3.7	0.7	3.8	-0.4	原油価格の高止まりで20~21年は上振れへ
サウジアラビア	0.3	-4.1	2.9	0.3	4.0	0.0	中東全体では22年にはプラス効果は剥落も、成長率は堅調持続

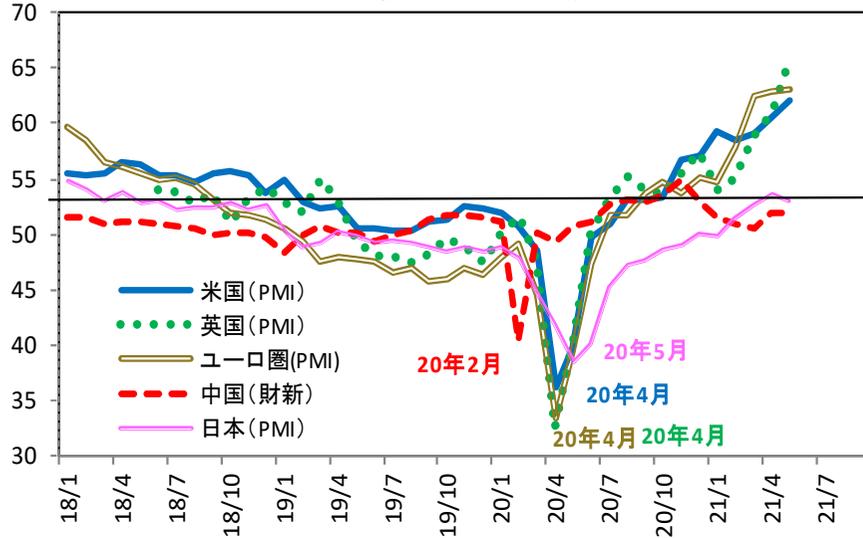
**インドは財政年度(4月~翌3月)で算出

(出所)IMF(21年4月6日発表)より、*修正幅は21年1月予測との乖離、今後の方向性は、大和証券が加筆。

★その後の状況から、21年は米国の上方修正の可能性があり。その一方で、感染拡大のインドは、大幅下方修正はやむなしか。

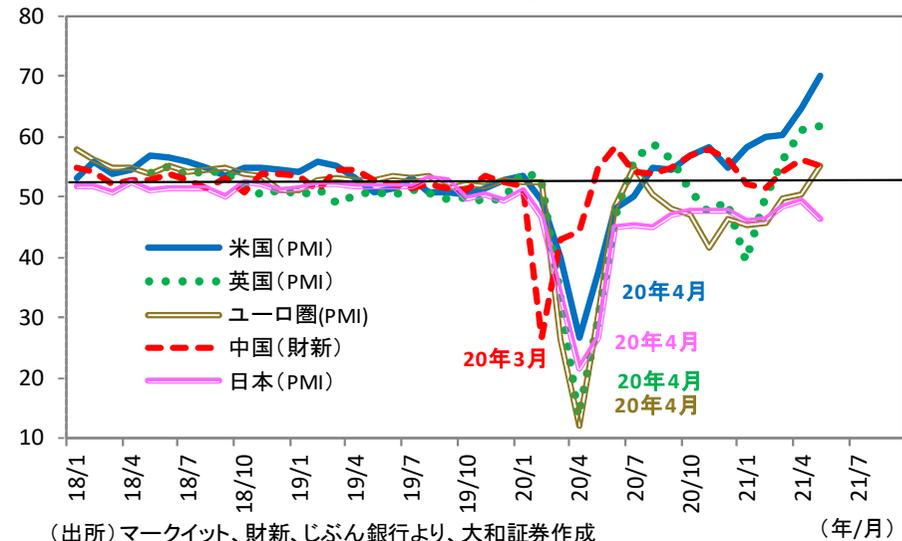
世界経済の行方 ②製造業の持ち直し > サービス業のもたつき

世界の製造業景況指数



(出所) マークイット、財新、じぶん銀行より大和証券作成 (年/月)

世界のサービス業景況指数



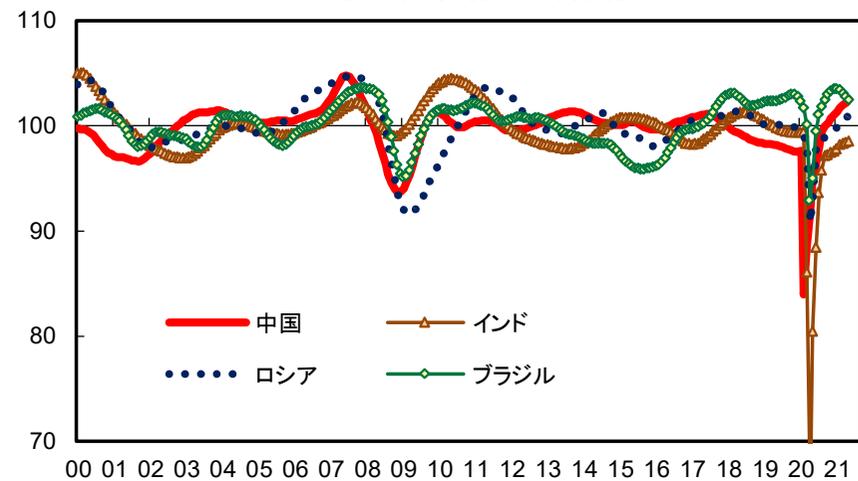
(出所) マークイット、財新、じぶん銀行より、大和証券作成 (年/月)

世界貿易量の推移 (前年比、%)



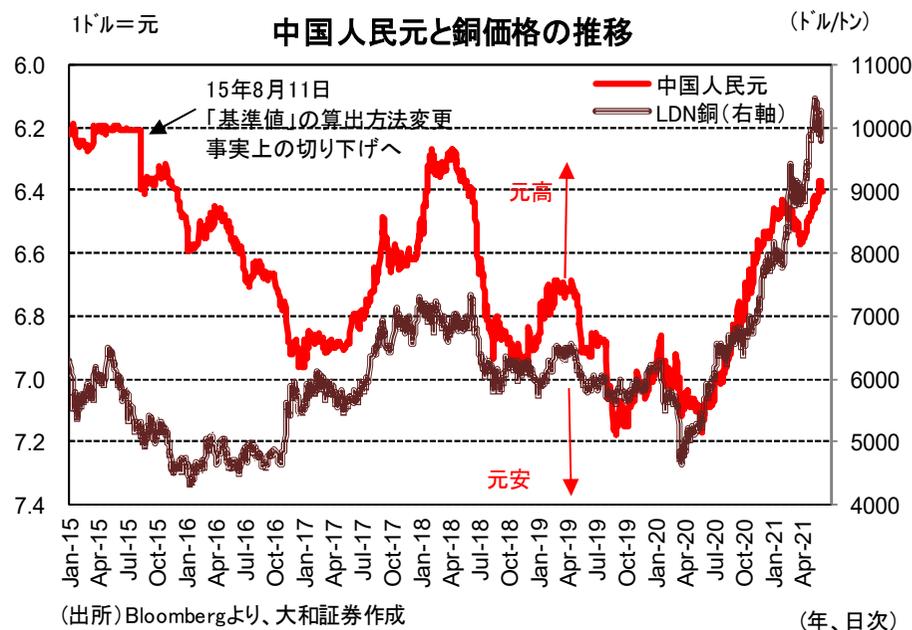
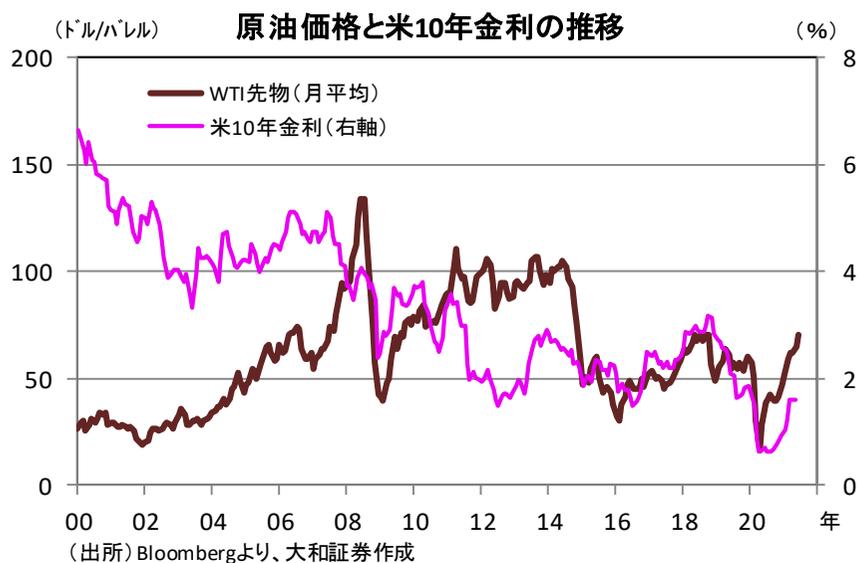
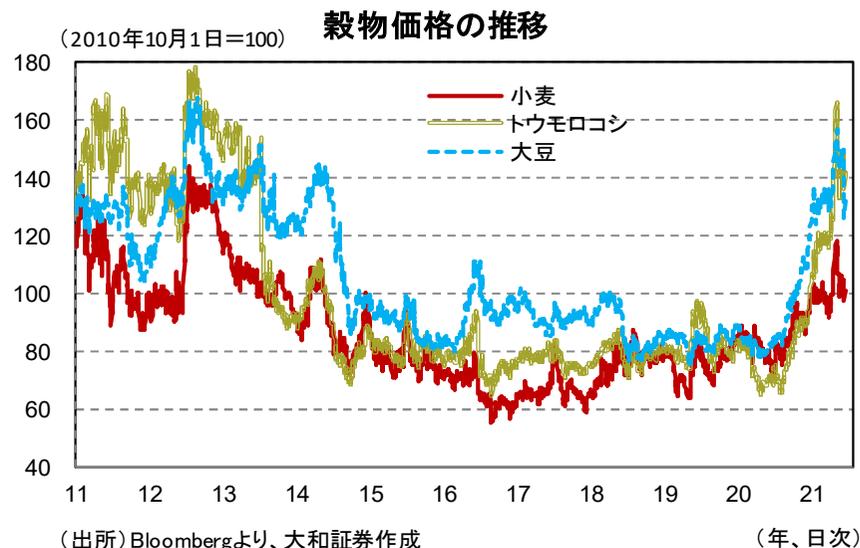
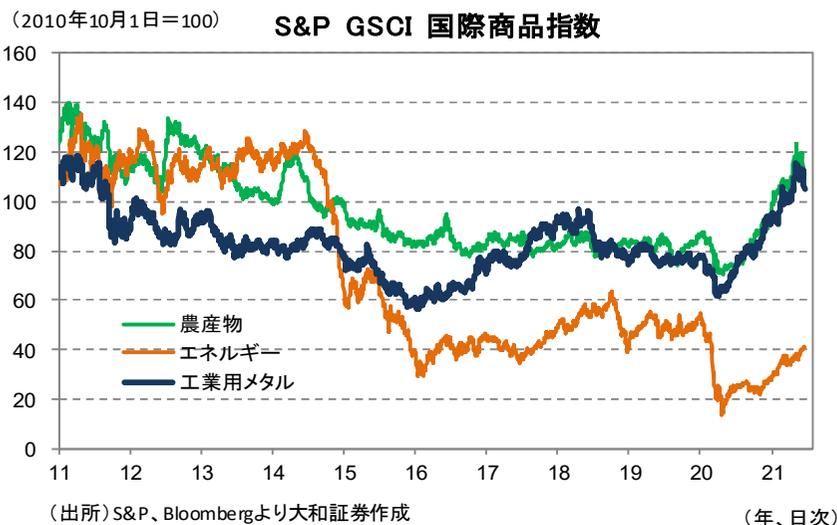
(出所) オランダ経済政策分析局より、大和証券作成 (年、月次)

OECD景気先行指数【新興国】 (長期平均= 100)



(出所) OECDより、大和証券作成 * amplitude adjusted の数字を使用 (年、月次)

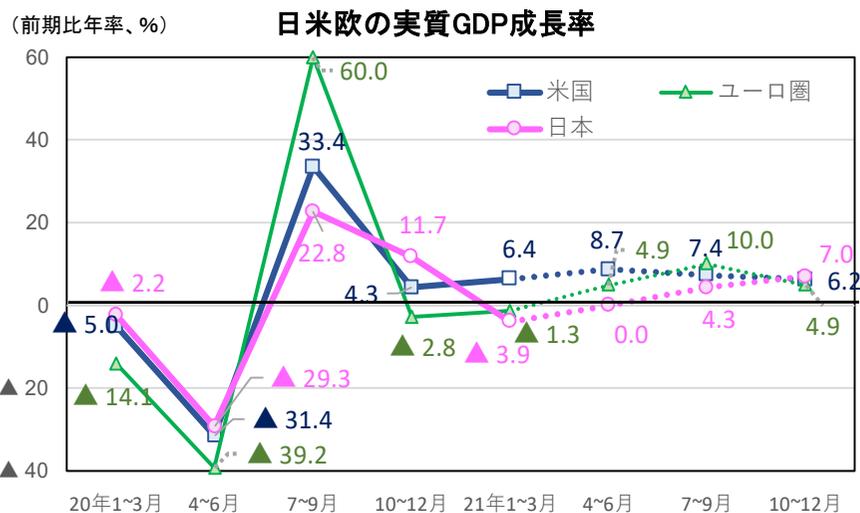
世界経済の行方 ③資源高



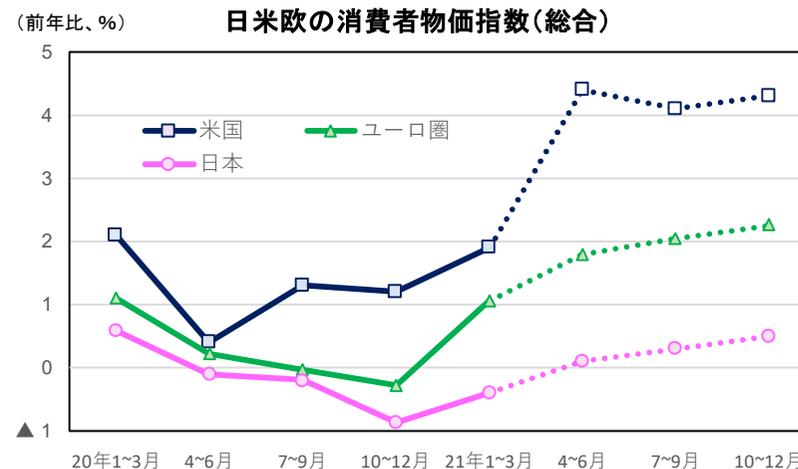
★5月31日：人民銀行は、外貨預金準備率を引き上げ(5→7%)。速すぎる元高ペースにシグナルか。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものでありますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

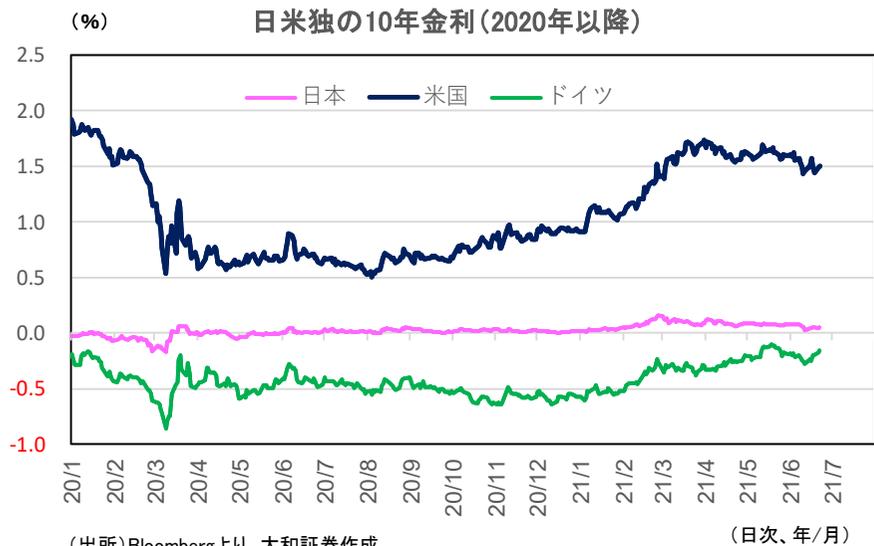
コロナ禍の日米欧比較 ①3つの低＝低成長、低インフレ、低金利



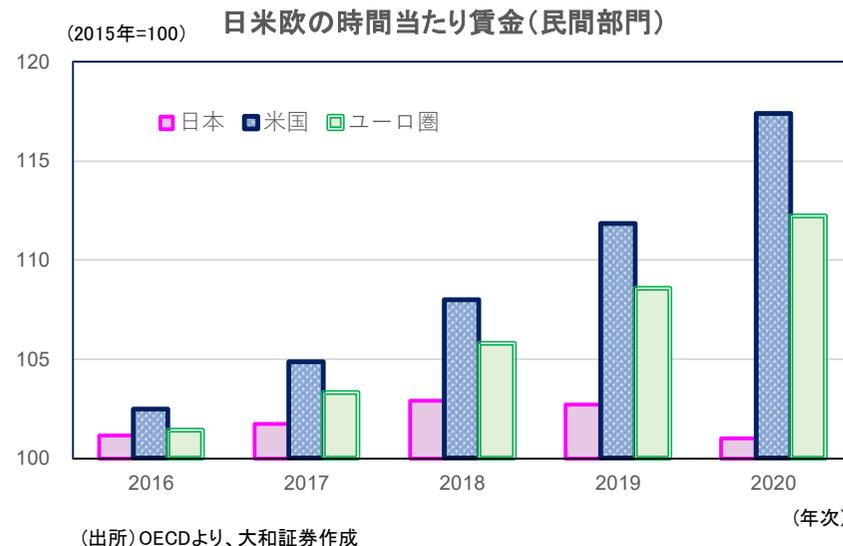
(出所)米商務省、Eurostat、内閣府より大和証券作成。
21年4~6月期以降、米国はアメリカ大和、欧州は大和ヨーロッパ、日本は筆者予測。



(出所)米商務省、Eurostat、内閣府より大和証券作成。
21年4~6月期以降、米国はアメリカ大和、欧州は大和ヨーロッパ、日本はコアで筆者予測。

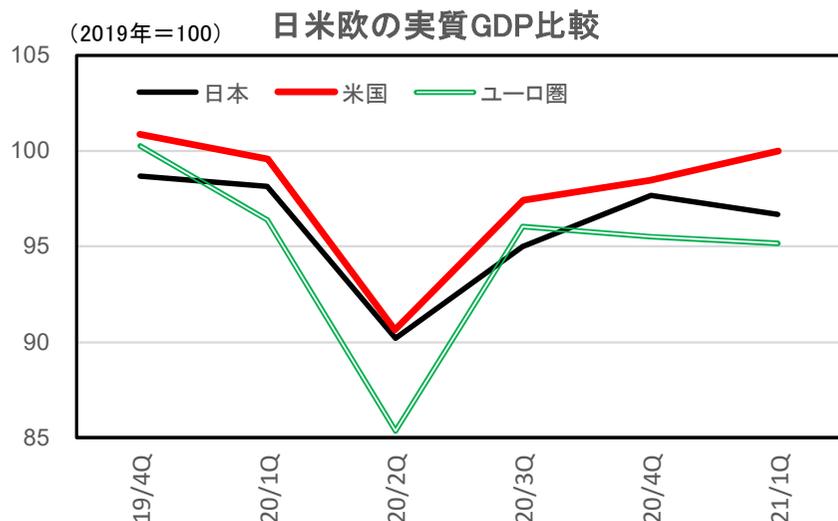


(出所)Bloombergより、大和証券作成 (日次、年/月)

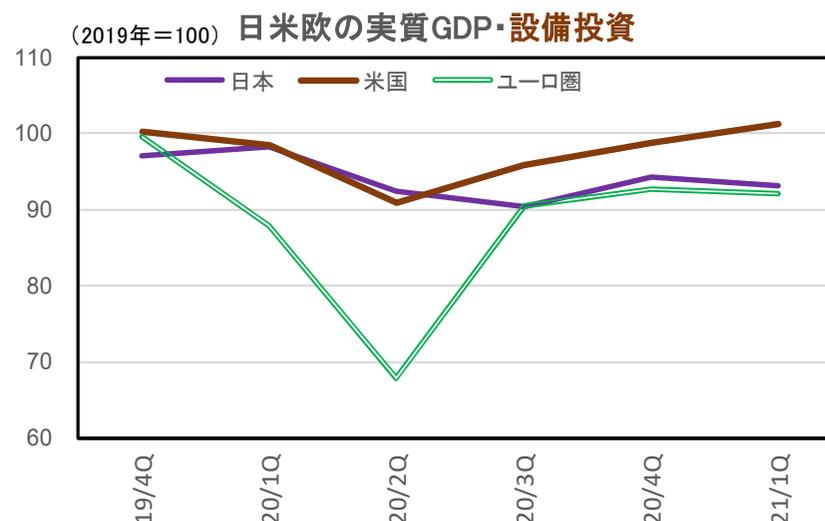


(出所)OECDより、大和証券作成 (年次)

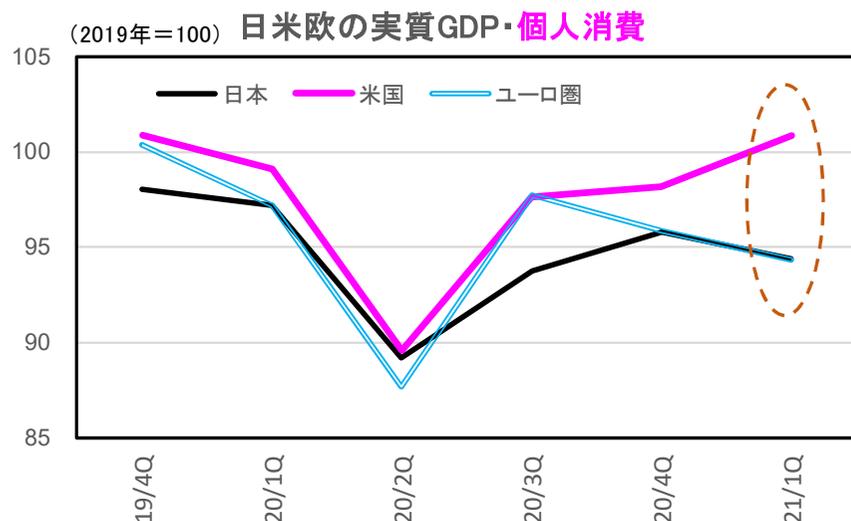
コロナ禍の日米欧比較 ②実質GDP、財政



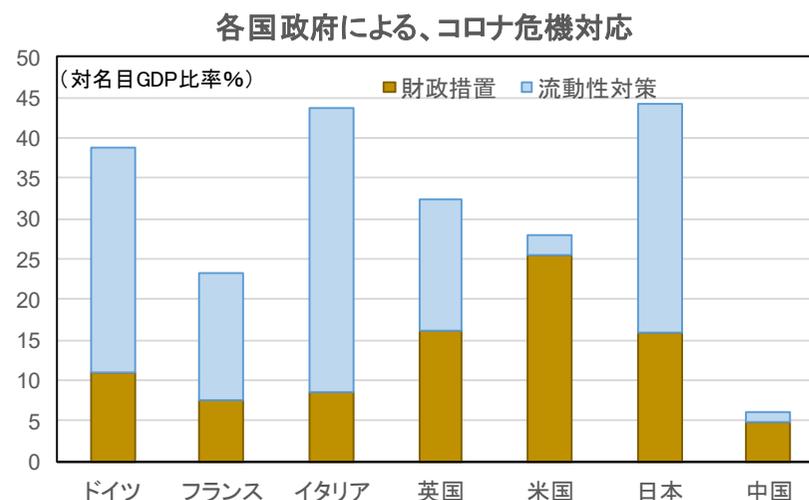
(出所)内閣府、米商務省、Eurostatより、大和証券作成



(出所)内閣府、米商務省、Eurostatより、大和証券作成



(出所)内閣府、米商務省、Eurostatより、大和証券作成

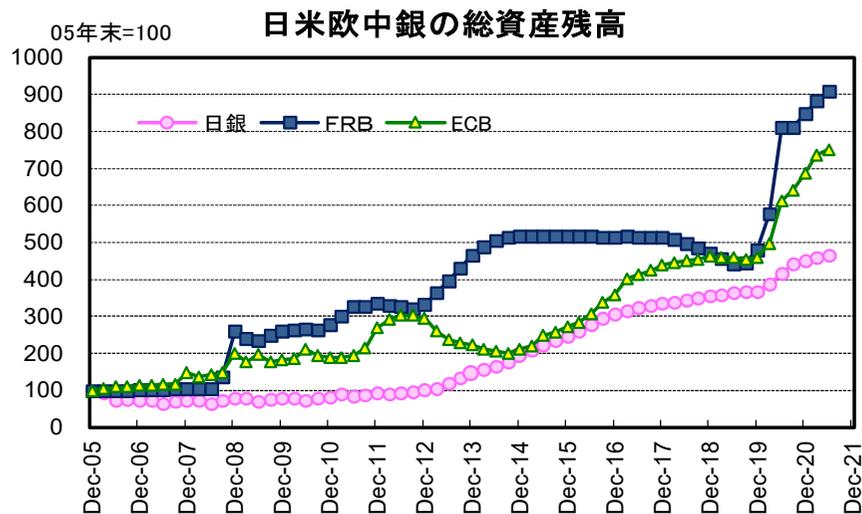


(出所)IMFより、大和証券作成。データは2021年3月17日時点。

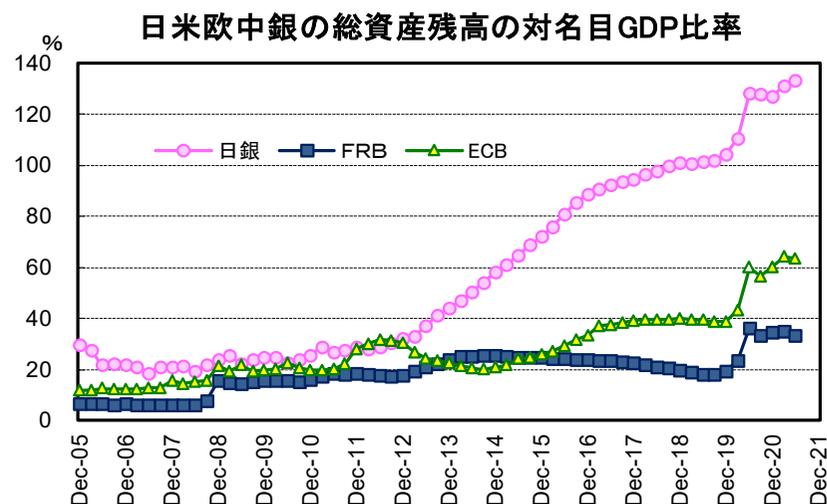
★経済活動のコロナ前水準の回復、米国は21年4～6月、ユーロ圏21年終盤、日本は2022年4～6月期が想定される。

コロナ禍の日米欧比較

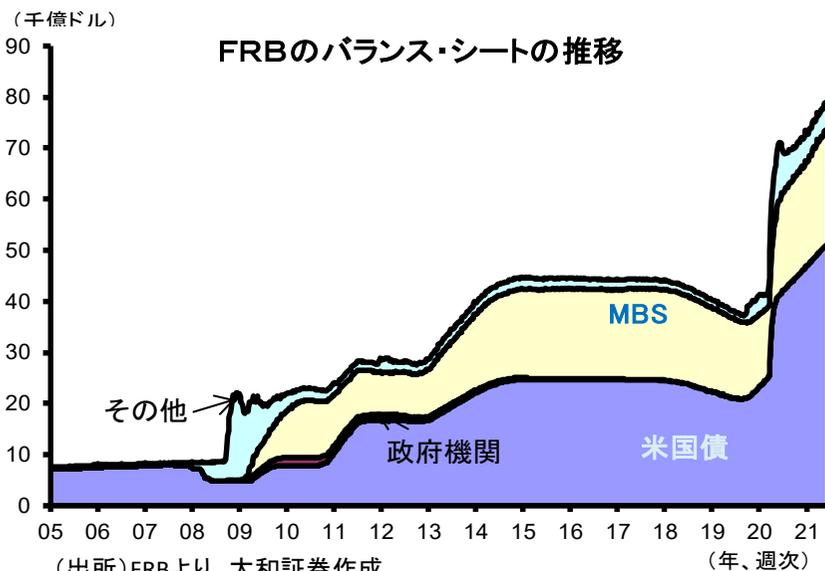
③中央銀行のバランスシート



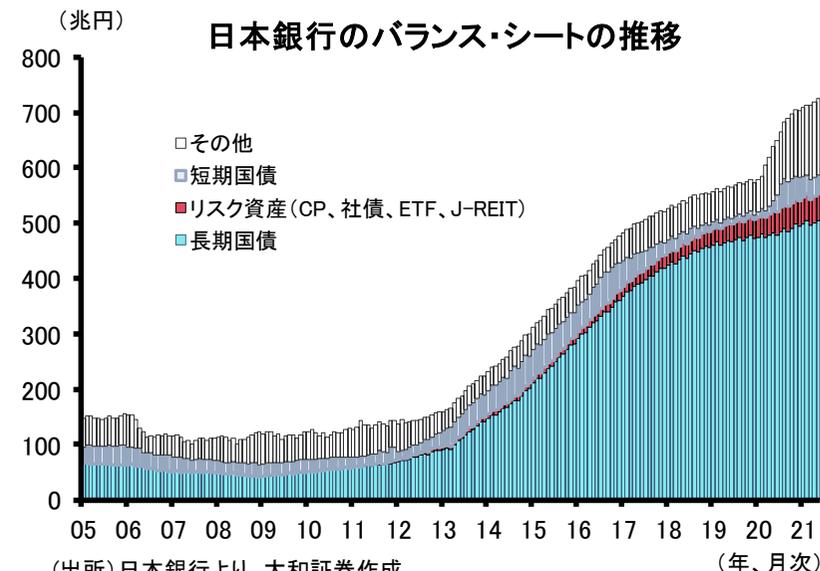
(出所) 日本銀行、FRB、ECBより大和証券作成。* 直近は21年5月末時点。



(出所) 日本銀行、内閣府、FRB、米商務省、ECB、Estatより大和証券成
* 直近の総資産は20年月末時点、GDPは各々の予想値で計算ばす。



(出所) FRBより、大和証券作成



(出所) 日本銀行より、大和証券作成
★20年11月に総資産は700兆円超え。21年2月に、長期国債は500兆円超え。

米国の金融政策 ①新戦略発表、フォワードガイダンスの修正

★米FOMC声明文(2020年08月27日)→ジャクソンホール会合で、「**金融政策の新戦略**」を前倒し決定

●最大雇用について 政策判断は「**最大雇用からの不足に関する評価**」によってなされる。
従来の「最大雇用からの乖離」という表現から修正。

●物価安定について 2%の物価目標について、「**一定期間を通じて、平均2%のインフレ率が達成**」
⇒**柔軟な平均物価目標**に変更。

声明文では、「インフレ率が2%を下回る状況が続いた後、暫くの間、2%を上回るインフレ率を目指すことが適切な金融政策」となる。⇒平均物価目標について、具体的な期間や算定方法は示されず。
パウエル議長「我々は、平均を算出する特定の数式に縛られることはない」
機械的な政策運営ではなく、実務的に対応していく姿勢を示す。

●実効金利の下限制約に挑戦

今回の変更は、低金利政策の長期化への挑戦を認めたもの。実効金利の下限制約に直面することが見込まれる。

★米FOMC声明文(2020年09月16日) FF金利の誘導目標0.0~0.25%で据え置きを賛成多数で決定
カプラン・ダラス連銀総裁は政策金利の柔軟性、カシュカリ・ミネアポリス総裁は、持続的2%に達するまで維持と反対

●「**労働市場が最大雇用と一致する水準に到達し、インフレ率が2%に上昇し、当面それを超える軌道にあると判断されるまでこの目標誘導レンジを維持する**」
⇒**新戦略の反映させた書き換え=フォワードガイダンスの修正**

* 各種情報より、大和証券作成

米国の金融政策 ②トンネルの終わりに、光が見える

- パウエルFRB議長(2020年12月2日:下院金融委員会公聴会)
「**2021年半ば**のいずれかの時点で、誰もが期待している**トンネルの終わりにある光**が本当に見えてきそうな状況であり、経済が極めて良好な状態になる可能性もある」
- ★米FOMC声明文(2020年12月16日) FF金利の誘導目標0.0~0.25%で据え置きを全会一致で決定
政策金利見通しは、2023年までに利上げを見込む向きは17人中、5人のみ。
- 「**雇用最大化と物価安定の目標に向けて著しく前進するまで**、少なくとも国債を月800億ドル、不動産ローン担保証券を同400億ドルずつ保有を増やし続ける。これらの資産買入れは、円滑な市場機能と緩和的な金融環境の促進を後押しする」
- ★パウエルFRB議長会見 「今後数ヵ月が試練だ」「**漸くトンネルの先に光が見えるような状況になった**」「軌道に乗っていると考える場合、**資産買入れの縮小を開始するより、かなり前にそう明言する。**」
「(追加緩和措置の判断として)、脆弱な経済が金融環境の制約を受けているかどうかを考慮する。
現時点で答えはノー」
- エバンス・シカゴ連銀総裁(2021年1月7日)「状況がはるかに好調に推移すれば、**2021年の終わりにないし22年初めに、ある種のテーパリングを行うこともあり得る**」
「今春おそらく**6月までには**景気回復の持続可能な道筋や失業率の下落ペースがより明確になると思う」
- クラリダ副議長(2021年1月8日)「10年債利回りが1%を若干超えても懸念ではない」
「自身の経済見通しに基づけば、今年いっぱい現在の購入ペースが維持される」⇒火消し役を務める

米国の金融政策 ③経済の過渡期、変曲点にある

◎カプラン・ダラス連銀総裁(2021年4月9日)「新型コロナウイルスを乗り越えたことが明らかになれば、異例の措置の一部について、遅くなるよりは早期に解除し始める立場に付きたい。そうした措置が行き過ぎや不均衡を生んでいることを懸念している」

★パウエルFRB議長(2021年4月11日)「私たちが今日にしているのは、実際に「**変曲点(inflexion point)**」にあるとみられる。経済成長が一層速まり始め、雇用が一段と急速に創出される段階にあるという感触だ」

●ブラード・セントルイス連銀総裁(2021年4月12日)「**ワクチン接種率が75%、80%に達し始め**、一段と状況が収束しつつあることを示すより希望の持てるメッセージを米疾病対策センターが発し始め、一部の指針緩和に動き始めたら、その時に経済全体が自信を得ることになる」

★米FOMC声明文(2021年4月28日) FF金利の誘導目標0.0~0.25%で据え置きを全会一致で決定

★パウエルFRB議長会見「まだテーパリングについて対話する時期ではない」「**資産価格の一部は高く、資本市場は少し泡立っているのは事実だ**」

●クラリダ副議長(2021年5月5日)「資産買入れ縮小の議論は、時期尚早だ」

●クオールズ副議長(2021年5月26日)「**今後の会合で、量的緩和の縮小(テーパリング)に向けた議論を始める用意がある**」

◎ブレイナード理事(2021年6月1日)「米経済は進展しているが、依然として根深い問題があり、早まって引き締めを開始すべきではない」

●ブラード・セントルイス連銀総裁(2021年6月2日)「**少なくともテーパリングの議論を考へてみる時期だろう**」

◎ウィリアムズ・NY連銀総裁(2021年6月3日)「緩和縮小議論の開始は妥当も、実際に始めるには程遠い」「**将来の様々な選択肢を協議することは理にかなう**と思う」

米国の金融政策 ④テーパリング視野に、2023年に利上げ予想へ

★米FOMC声明文(2021年6月16日) FF金利の誘導目標0.0~0.25%の据え置きを全会一致で決定

●「ワクチン接種の進展で、米国での新型コロナの感染拡大が抑制された」⇒景気認識を改善

★パウエルFRB議長会見「米経済は明らかに進展した」

「**テーパリングについて、議論開始の議論をスタートした**」「一部の参加者は、インフレリスクを政策予測に反映させた」「一段と顕著な進展の達成はまだかなり遠いが、参加者は進展が継続すると見込んでいる」

★FOMC声明文の別紙資料(2021年6月16日)

●今後3年間の年末時点と中長期の適切なFF金利水準、**メインシナリオ**(18人中11人)は、**2023年に2回以上の利上げへ**。インフレ見直しに対するリスク管理の意味合いあり。中長期水準は2.500%で据え置き。平均インフレ目標のもと、FRBは利上げを焦っていない。⇒**物価動向次第**で、9月時も上方修正の可能性あり。2022年も2人動けば、利上げ視野。その場合、テーパリングのペースが早まる(期間の短期化)に繋がる。

ドットチャート(2021年6月)



(出所)FRBより、大和証券作成

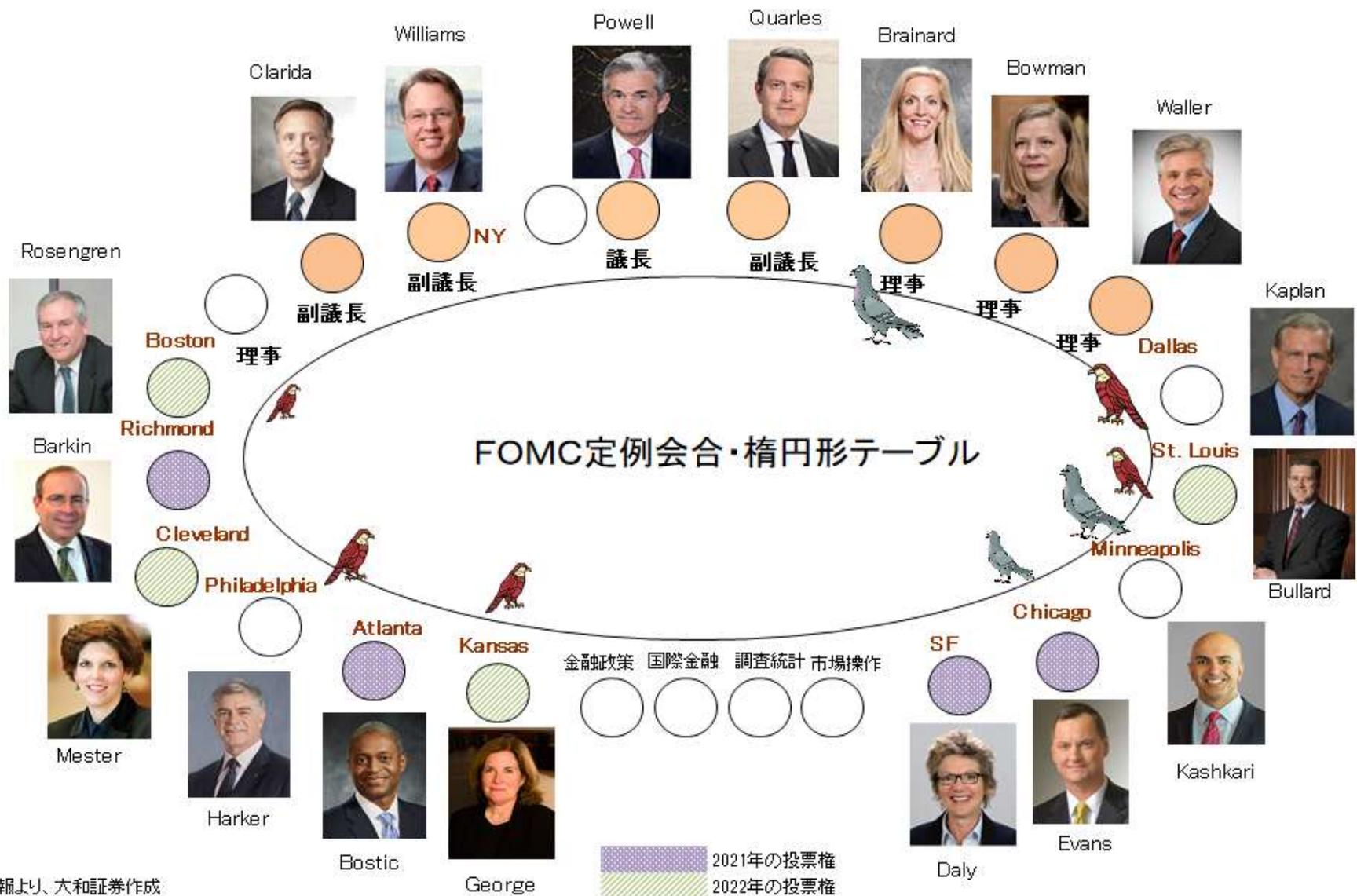
FRBの米経済見直し・中心値(21年06月)

	2021年	2022年	2023年	長期トレンド
実質GDP	7.0	3.3	2.4	1.8
3月時点見直し	<6.5>	<3.3>	<2.2>	<1.8>
総合物価上昇率	3.4	2.1	2.2	2.0
3月時点見直し	<2.4>	<2.0>	<2.1>	<2.0>
コア物価上昇率	3.0	2.1	2.1	-
3月時点見直し	<2.2>	<2.0>	<2.1>	-
失業率	4.5	3.8	3.5	4.0
3月時点見直し	<4.5>	<3.9>	<3.5>	<4.0>

*成長率、物価上昇率は各年の10~12月期の前年同期比、%。失業率は10~12月期の期中平均。総合物価上昇率は、PCE指数。コアは総合からエネルギーと食品を除く。

(出所)FRBより、大和証券作成 *濃い橙色が3ヵ月前から中心値が大幅な上方修正。

FOMCの風景・・・パウエル体制、2022年の投票メンバーに注目！



*各種情報より、大和証券作成

日本の景気動向 ①経済見通し

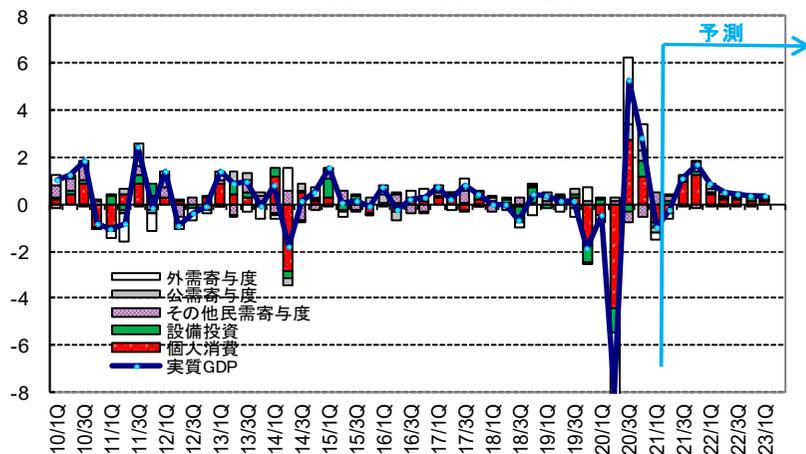
【2021年度～2022年度の日本経済見通し】

●21年度は、ワクチン格差が経済活動の温度差となり、日本は米欧に出遅れる。4～6月期は緊急事態宣言の延長、拡大のもと、消費主体に停滞はやむなし。年後半にはワクチン接種が順調に進み、消費が勢いを増し、回復ペースを加速へ。供給制約が解消すれば生産も上向く。設備投資は持ち直し、公共投資も下支え。潜在成長率を上回る成長に上昇していく。一方の物価は、携帯電話通信料の引き下げ(▲0.6%程度の下押し)、夏のCPI基準改定により、伸び悩む。(21年度成長率+3.8%)

●22年度は、コロナ前の経済水準に戻る。米中経済の恩恵で、企業部門主体に前向きな循環メカニズムは働く。ただし需給ギャップはプラスに戻しても、物価上昇は思うように進まない。サービス価格に粘着性がある一方で、需要一巡後は財価格に下押し圧力がかかる可能性がある。コロナ収束により、中央銀行の危機対応も、徐々に軽減する方向へ。(22年度成長率+2.8%)

<リスク要因> ①新型コロナ(変異株)の感染拡大、②金融不均衡の拡大、③新興国の動向

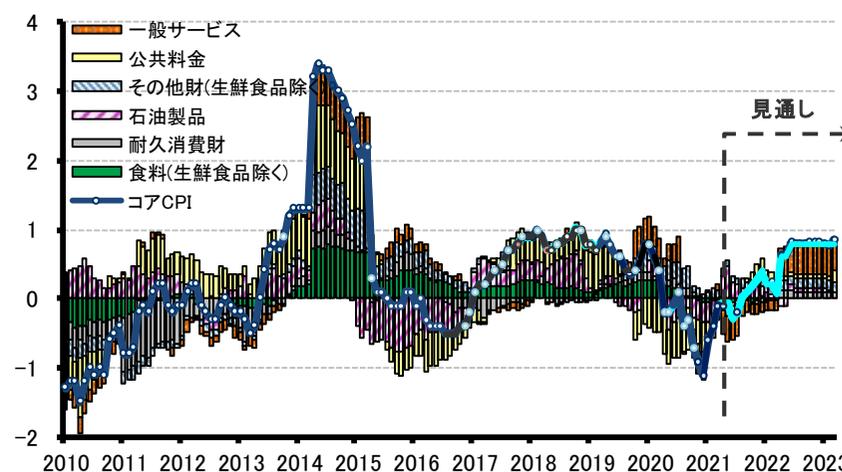
(前期比%、%ポイント) 日本の実質GDP成長率と寄与度



(出所) 内閣府より、大和証券作成

※季調済前期比、21/2Q以降は筆者予測

(前年比、%) 全国コアCPIの財・サービス別分解と予測



(出所) 総務省より、大和証券作成。21/05以降の見通しは弊社予測。

日本の景気動向 ②経済指標予測表

主要経済指標予測

	20年度				→予測 21年度				19年度	20年度	→予測 (単位:%)		
	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	《実績》	《実績》	21年度	22年度	23年度
実質GDP成長率(前期比)	-8.1	5.3	2.8	-1.0	0.0	1.1	1.7	0.9	-	-	-	-	-
(年率換算)	-28.6	22.9	11.7	-3.9	0.0	4.3	7.0	3.5	-0.5	-4.6	3.8	2.8	1.5
内需寄与度(前期比)	-5.2	2.6	1.8	-0.8	0.3	1.0	1.6	0.9	-0.1	-3.9	3.1	2.7	1.3
個人消費(前期比)	-8.3	5.1	2.2	-1.5	-0.5	1.8	2.4	0.8	-1.0	-6.0	3.5	3.2	1.1
設備投資(前期比)	-6.1	-2.1	4.3	-1.2	1.5	0.5	0.8	0.6	-0.6	-6.9	3.1	2.4	2.0
外需寄与度(前期比)	-3.1	2.8	1.1	-0.3	-0.3	0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.6	0.7	0.1	0.2
輸出(前期比)	-17.5	7.3	11.7	2.2	1.8	1.8	1.5	0.5	-2.2	-10.5	13.3	4.1	3.4
輸入(前期比)	-0.7	-8.2	4.8	3.9	3.6	1.5	1.0	0.7	0.2	-6.9	8.7	3.5	2.3
失業率	2.8	3.0	3.0	2.8	3.0	3.2	3.4	3.6	2.3	2.9	3.3	3.5	3.4
コア消費者物価(前年比)	-0.1	-0.2	-0.9	-0.4	0.1	0.3	0.5	0.4	0.6	-0.4	0.3	0.6	0.8
補完当座預金制度適用金利	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
10年債利回り	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.30	-0.06	0.00	0.00	0.00
	~0.05	~0.06	~0.05	~0.18	~0.15	~0.18	~0.18	~0.20	~0.05	~0.18	~0.20	~0.20	~0.25
米実質GDP成長率	-31.4	33.4	4.0	6.4	8.7	7.4	6.2	4.6	2.6	-3.5	6.5	5.0	2.8
ユーロ圏実質GDP成長率	-39.2	60.0	-2.8	-1.3	4.9	10.0	4.9	4.1	1.3	-6.8	4.5	4.6	2.1

【前提条件】

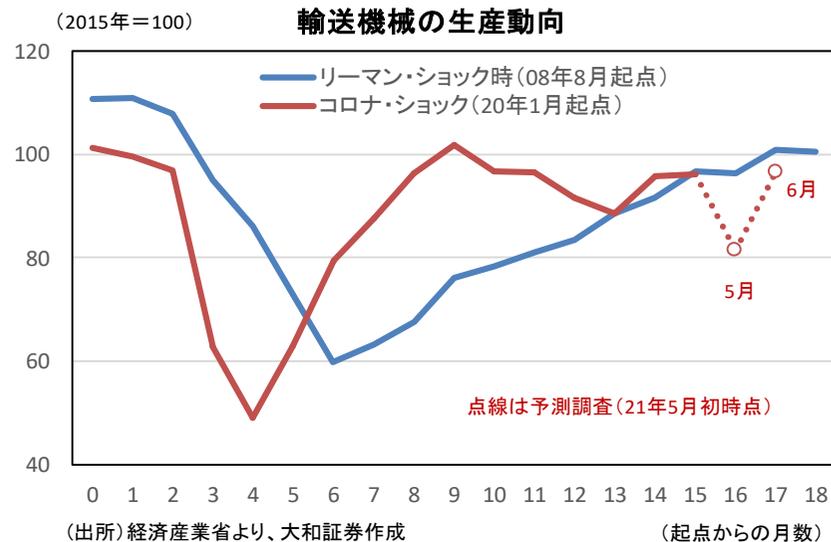
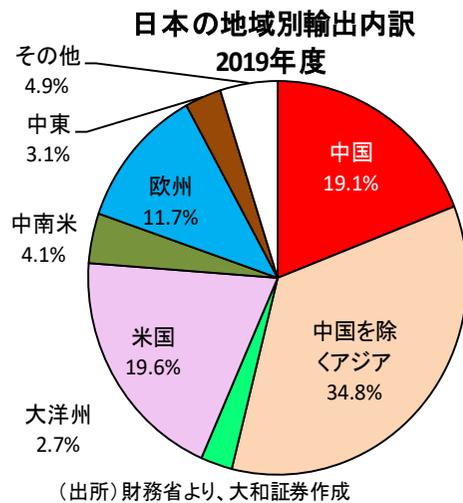
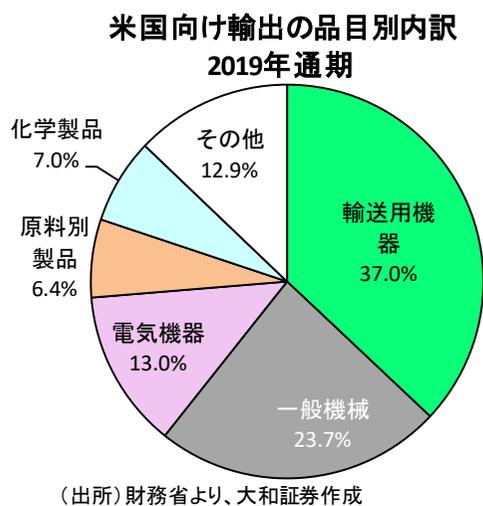
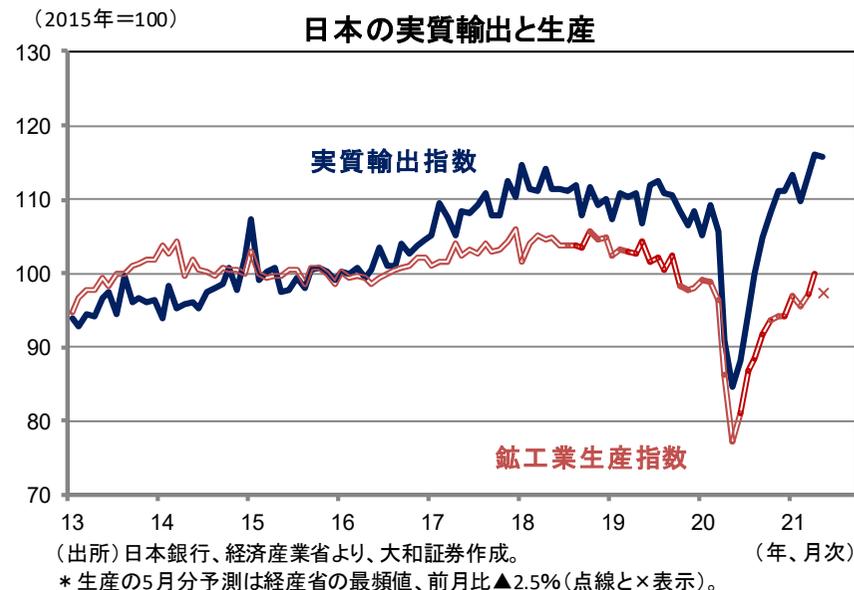
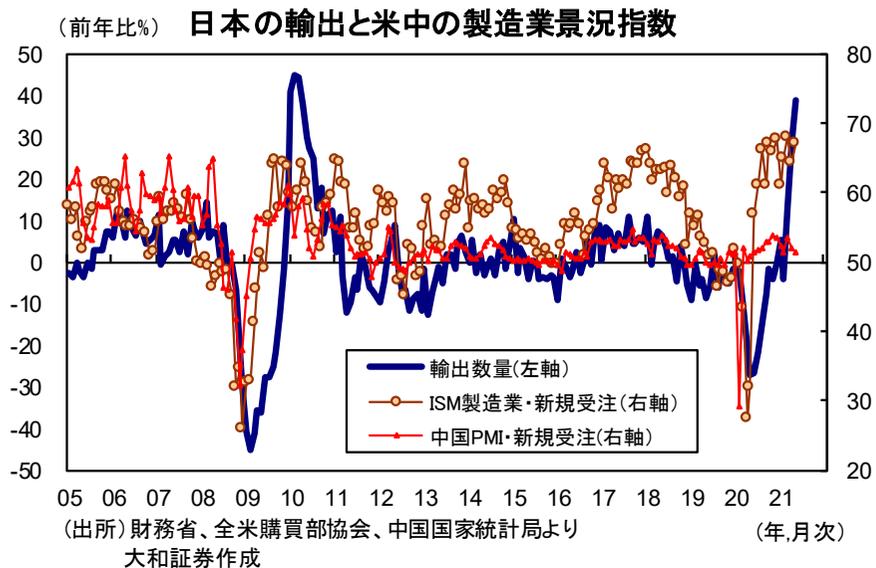
為替レート(平均): 21年度108円/ドル、22年度108円/ドル

原油価格(平均): 21年度 65ドル/バレル、22年度 65ドル/バレル

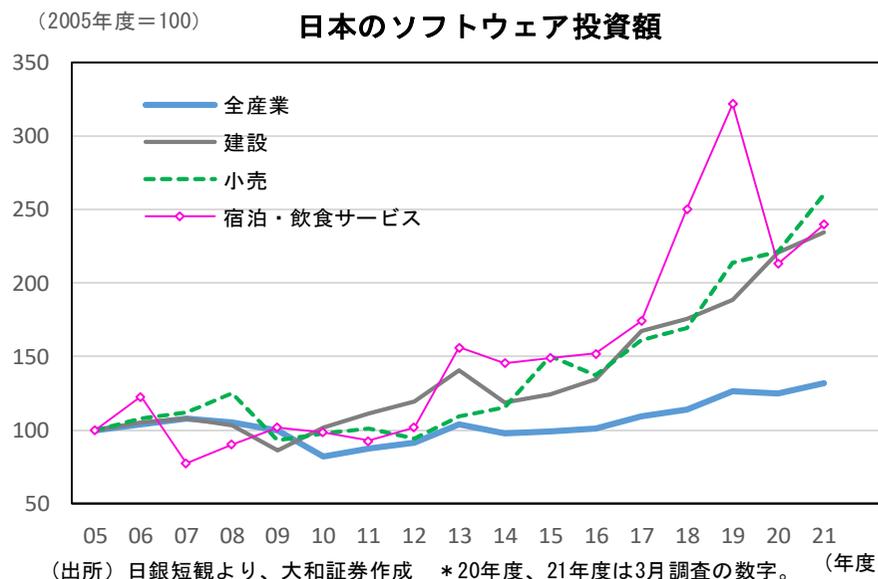
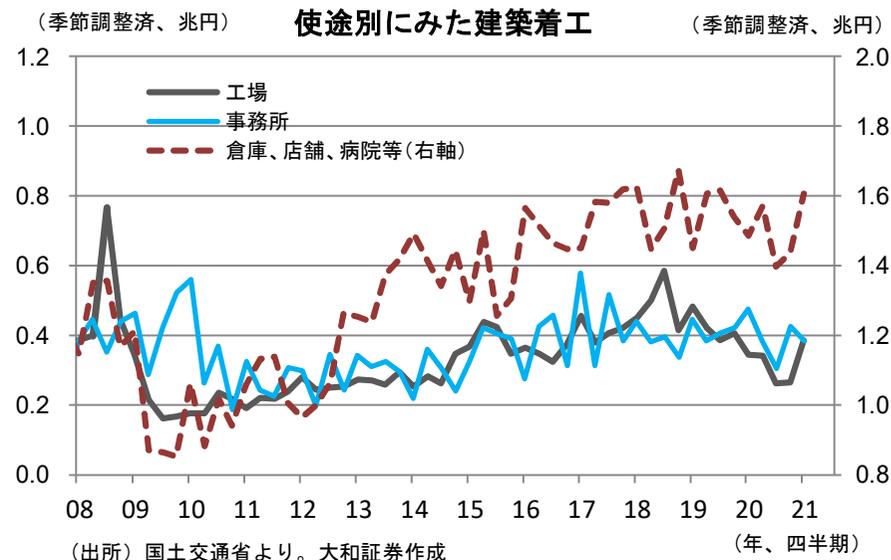
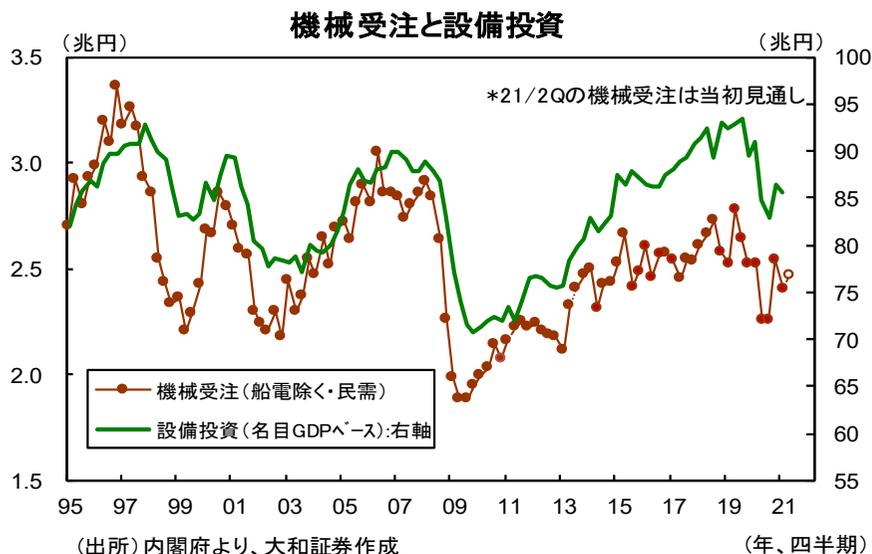
出所: 内閣府、総務省、日本銀行、Bloomberg、予測は大和証券金融市場調査部

注: 10年債利回りのレンジは、日次の終値ベース。

日本の景気動向 ③輸出と生産 牽引役は自動車からITへ

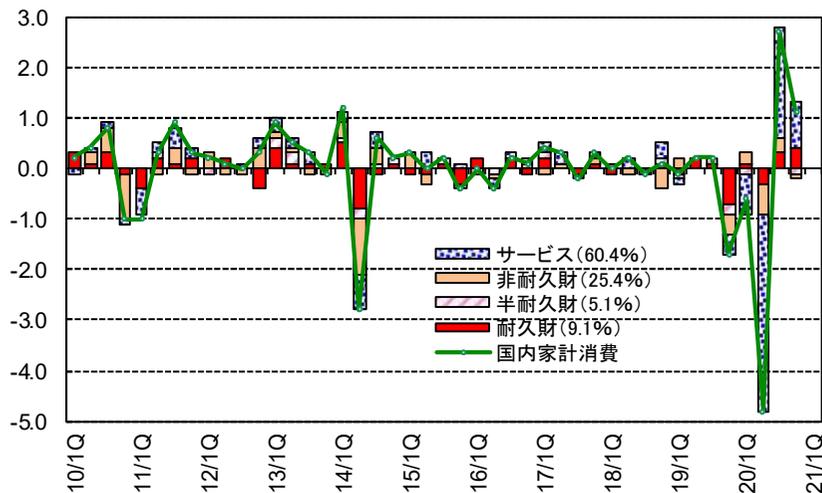


日本の景気動向 ④設備投資 機械は回復、建築物の持ち直し



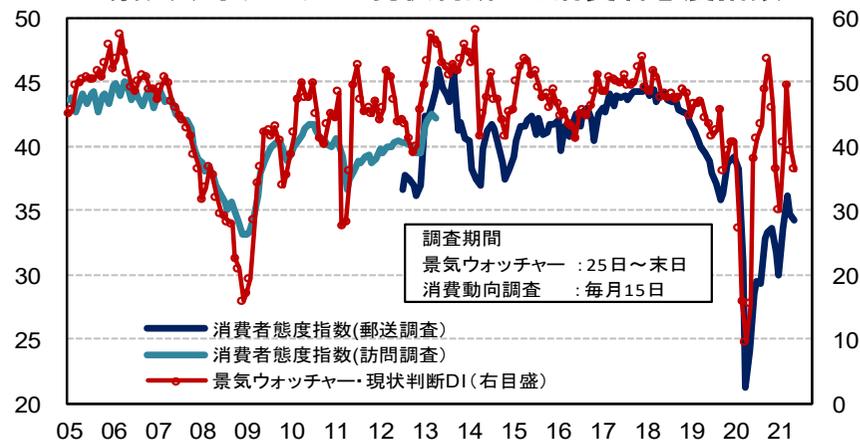
日本の景気動向 ⑤鍵を握るサービス消費

(前期比寄与度、%) 財・サービス別の国内家計消費



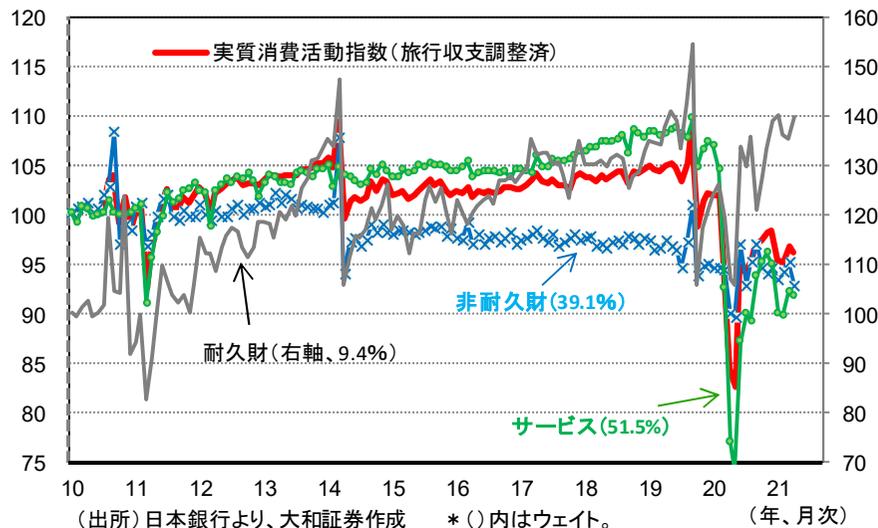
(出所) 内閣府より、大和証券作成。財・サービス別のウェイトは2019暦年。

(ポイント) 景気ウォッチャー・現状判断DIと消費者態度指数



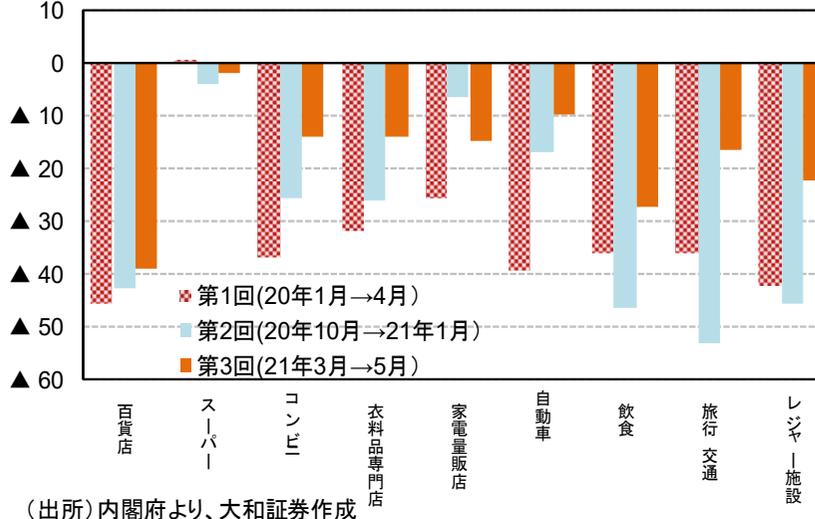
(出所) 内閣府より、大和証券作成 (年、月次)

(季節調整済、2011年=100) 日本の消費活動指数



(出所) 日本銀行より、大和証券作成 * () 内はウェイト。(年、月次)

変化幅 (%pt) 家計動向関連の現状判断DIの業種別変化



(出所) 内閣府より、大和証券作成

★消費の戻り方は、ウェイトが一番高いサービス支出動向が鍵を握る。

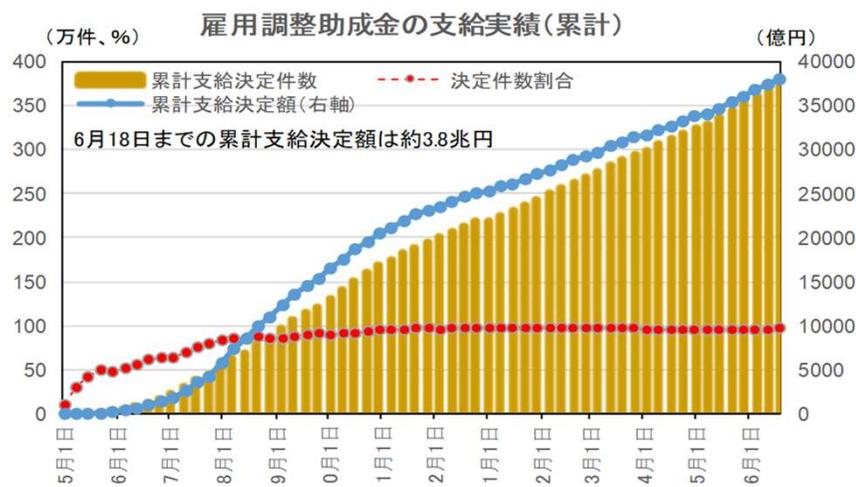
日本の景気動向 ⑥雇用は維持も、シフトは必要

2021年4月の雇用状況(季節調整値)

15歳以上人口 11,045万人(実数) * ()内は前月差

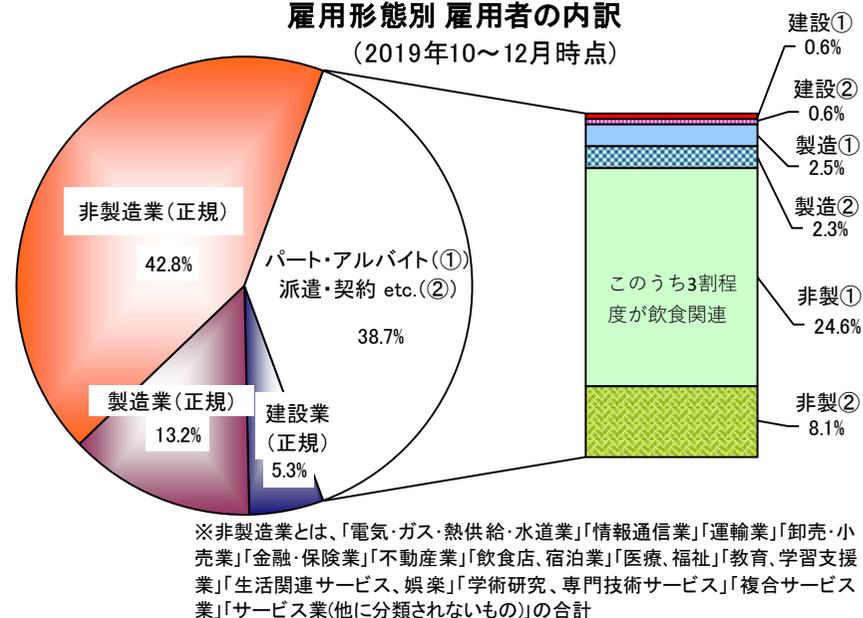


(出所)総務省より、大和証券作成



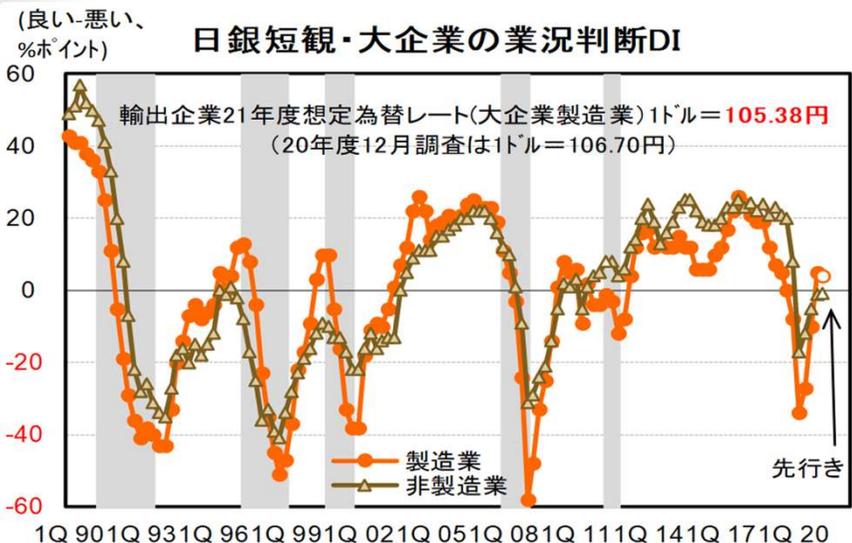
(出所)厚生労働省より、大和証券作成

雇用形態別 雇用者の内訳 (2019年10～12月時点)

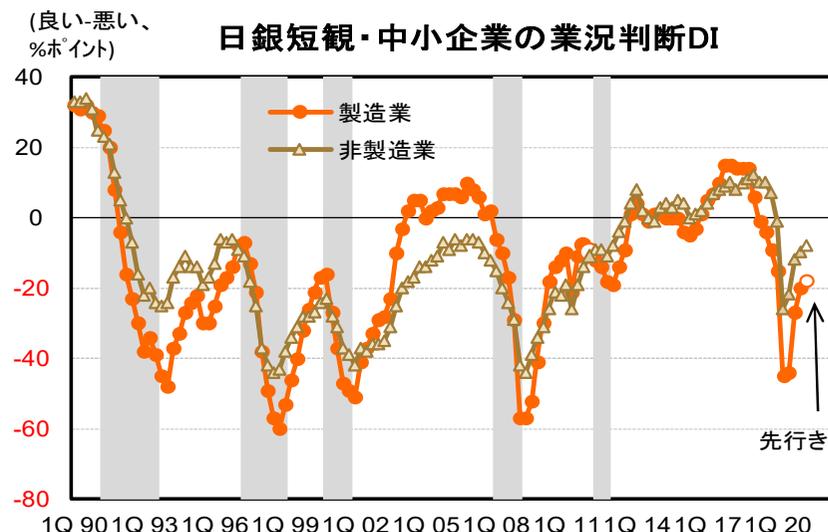


(出所)総務省より、大和証券作成

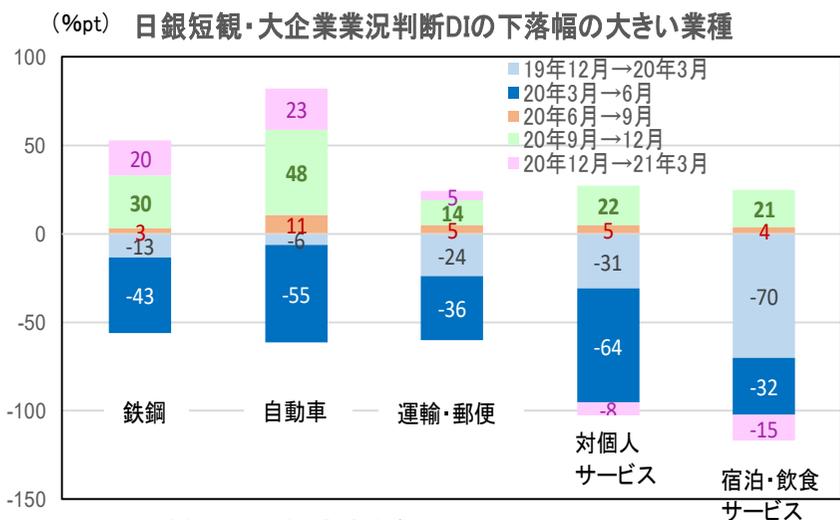
日本の景気動向 ⑦日銀短観:業種によりバラつき



(出所) 日本銀行より、大和証券作成 ※影部分は景気後退期 (年、四半期)

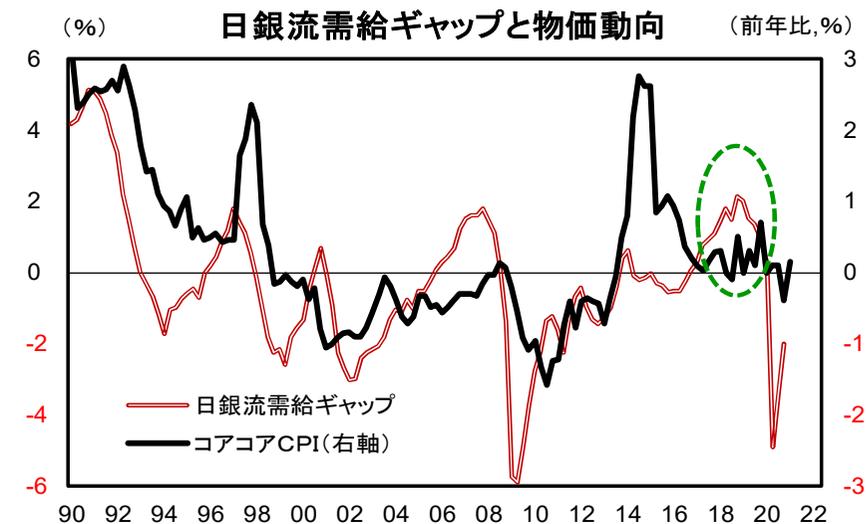


(出所) 日本銀行より、大和証券作成 ※影部分は景気後退期 (年、四半期)



(出所) 日本銀行より、大和証券作成

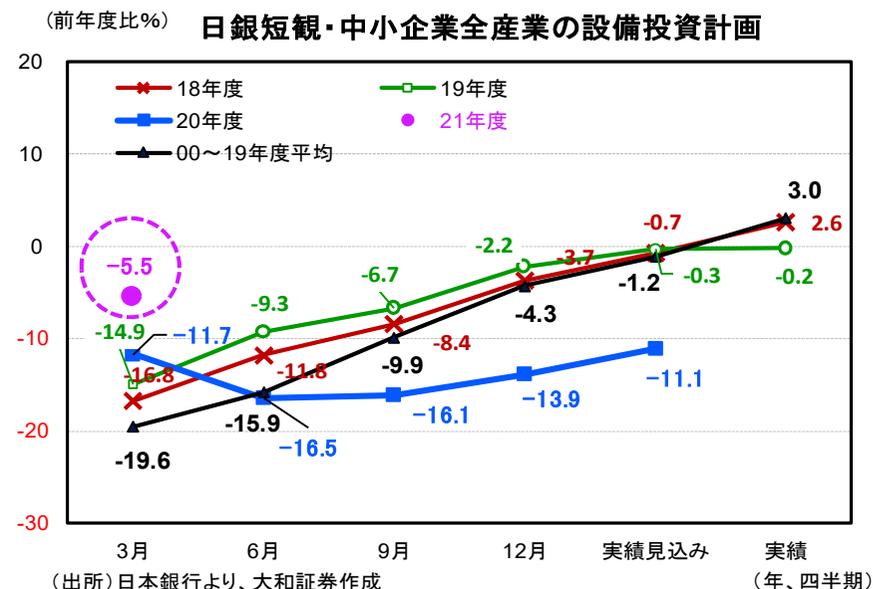
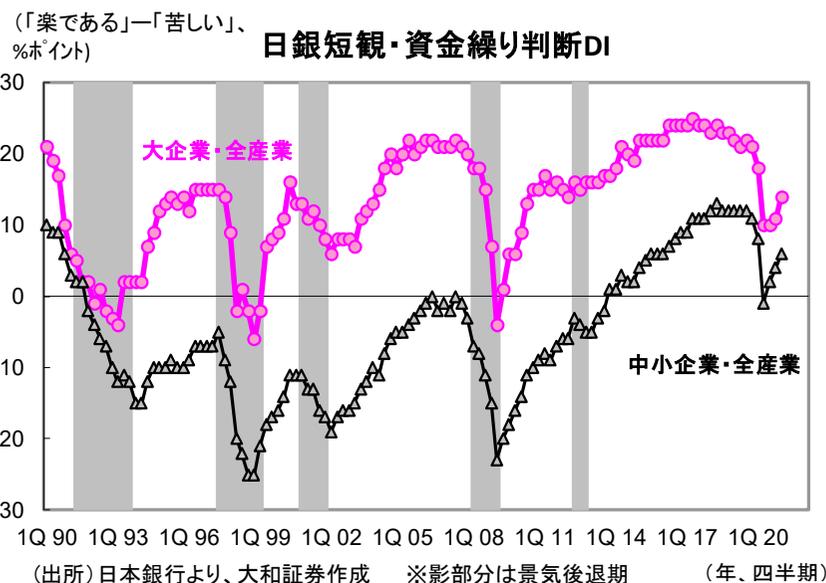
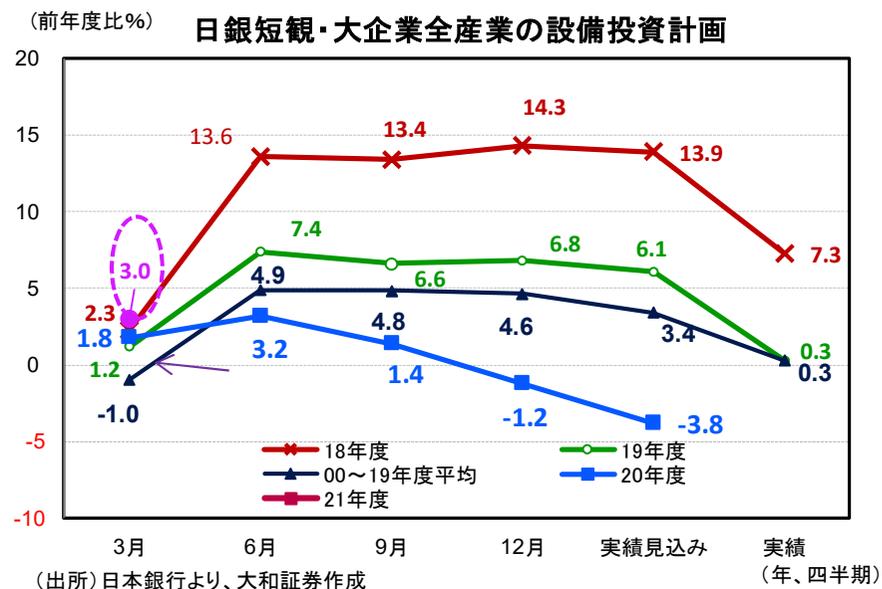
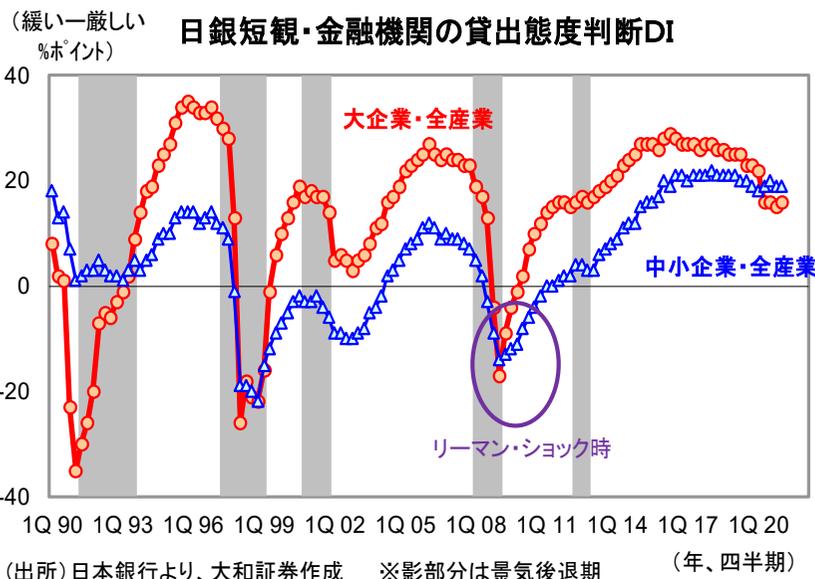
* 19年12月から20年6月までの下落幅の累計が▲50超えた業種



(出所) 日本銀行、総務省より、大和証券作成

(年、四半期)

日本の景気動向 ⑦日銀短観:リーマン時と異なる設備投資



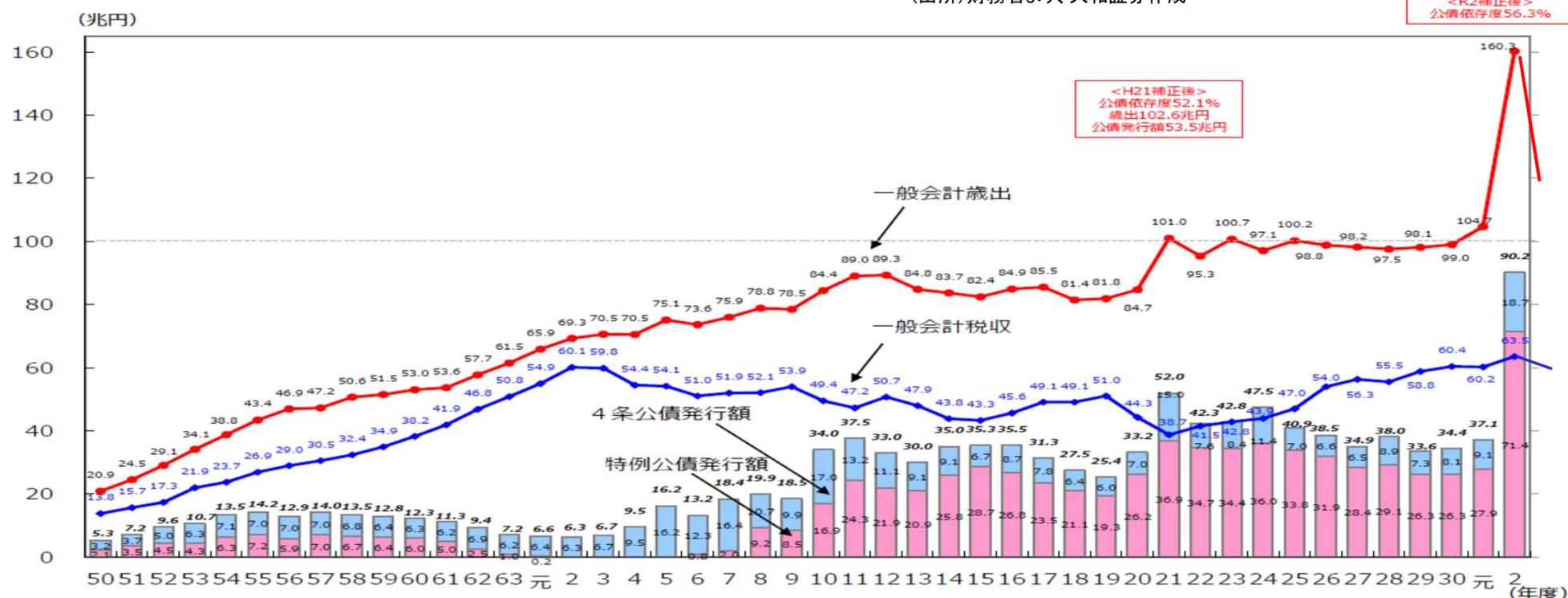
日本の財政状況 歳出と税収の顎が外れたワニの口は、、、

コロナ対応の2020年度・補正予算の概要

(単位:兆円)

予算	事業規模	財政支出	国費	財政投融资
第1次補正+19年度の補正の未執行分	117.1	48.4	33.9	12.5
第2次補正予算	117.1	72.7	33.2	39.3
追加経済対策合計	73.6	40.0	32.3	7.7
新型コロナウイルスの拡大防止策	6	5.9	4.5	1.4
ポストコロナに向けた経済構造の転換	51.7	18.4	13.4	5.0
防災・減災、国土強靱化等	5.9	5.6	4.4	1.3

(出所)財務省より、大和証券作成



★令和3年度の歳出は106.6兆円で通常モードに。税収は57.4兆円に下振れ。

(出所)財務省資料より、大和証券が一部抜粋

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものでありますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

菅政権が取り組む主要政策

新型コロナウイルスの感染拡大防止と経済活動の両立を目指す

▶ 新型コロナウイルス対策

2021年7月末までに、高齢者のワクチン2回接種の終了を目指す、2022年分のワクチンも確保へ
⇒ワクチン政策の失敗で、菅政権は支持率低迷のまま。

▶ 地球温暖化対策

2050年までに温暖化ガス排出を全体でゼロに ⇒2030年までに▲46%削減目標。

▶ 行政のデジタル化

デジタル庁の創設 ⇒通常国会で、設置法案は成立。今秋には設置へ
自治体のシステムを統一・標準化

▶ 規制改革

携帯電話料金の値下げ ⇒各社新プラン発表。3月から値下げ実施(全国CPIを▲0.5%pt程度の押し下げ)
行政への申請などの押印は原則廃止 ⇒河野大臣が表明。順次、廃止に取り組む

▶ 地域金融機関の再編

▶ 医療・社会保障

所得制限を撤廃し、不妊治療にも保険適用 ⇒助成拡大の方針も、保険適用はまだ具体化しておらず
毎年薬価改定を実現

▶ 外交・安全保障

日米同盟を基軸に「自由で開かれたインド太平洋」を実現
⇒ 4月16日に日米首脳会談。米国とともに対中包囲網。

(出所)各種情報より、大和証券作成

今後の点検ポイント

<今後の経済情勢での点検ポイント>

(1) 中小企業の倒産件数の最小化、雇用維持できるか

- ・業種別では特に、飲食関連、娯楽業の打撃が大きい ・政府による所得補償 ⇒いつまでも続けられない
- ・政府・日銀による資金繰り対策 ⇒日銀はコロナ対応支援特別オペを導入後、拡充。

(2) 感染拡大阻止のため、消費活動の抑制はやむなし

- ・ワクチン接種が進捗するまで、消費喚起策はとるべきではない。自粛制限は段階的な解除で
- ・予防的な生活様式、節約志向の高まり(貯蓄率の上昇)も、巣ごもり消費は堅調
- ・中高所得層の消費抑制が大きく、正常化に伴い、ペントアップ需要が期待できる

(3) 設備投資の底堅さを維持できるか

- ・好調な外需の恩恵を受けて、製造業主体に、所得、支出の好循環メカニズムが働く兆し
- ・コロナ禍の企業収益の改善には、一般管理費(不要不急の出張抑制など)の減少などが貢献
- ・デジタル化、グリーン社会実現のため、中長期的な設備投資の需要は底堅いか

(4) 各国政府が国境封鎖を解除できるか

- ・国境を越えた「ヒト・モノ・カネの流れ」が正常化に向かう必要→英国では海外旅行が解禁
- ・輸出依存度が高い、製造業のウェイトが高い国 →日本も米中の恩恵を受けている
- ・インバウンド需要の恩恵が大きい国、景気回復はまだ覚束ない。⇒元の水準に戻るには、まだ時間が必要

(5) 対面サービス業の痛手、売上・収益の回復見通しが立つか

- ・需要ショックが部門ショック、特に対面型サービス業の痛手は大きいまま
- ・感染拡大の収束にめどが付き、年後半以降は、業績が急回復できるのか？
- ・見通しが立つまで、運転資金の調達は厳しい ⇒航空輸送、宿泊・飲食サービス

日本の金融政策 ①変遷

期 間	1999年2月～2000年8月	2001年3月～2006年3月	2010年10月～2013年3月	2013年4月～2016年9月	2016年9月～	
総裁名	速 水	速 水 福井(2003年3月～)	白 川	黒 田	黒 田	
政策名称	ゼロ金利政策	量的緩和政策	包括的な 金融緩和政策	量的・質的 金融緩和政策	長短金利操作付き量的・質的 金融緩和政策	
操作目標	無担保コールレート (O/N物)	日銀当座預金	無担保コールレート (O/N物)	マネタリーベース	短期政策金利 10年物国債金利	
短期金利誘導 マイナス金利	できるだけ低め (事実上のゼロ%)	ゼロ%程度で推移	0～0.1% (実質ゼロ金利)	ゼロ%程度で推移 マイナス金利 (2016年1月導入)	短期政策金利▲0.1%	
働きかける 施策・その 工夫	①時間軸効果 (継続する期間)	デフレ懸念の払拭が展 望できるような情勢にな るまで	消費者物価指数(除く 生鮮食品)の前年比上 昇率が安定的にゼロ% 以上となるまで	「中長期的な物価安定の理解」 に基づき、物価の安定が展望 できる情勢になったと判断する まで	★2%の「物価安定の目標」 の実現を目指し、これを安定 的に持続するために必要な 時点まで	フォワード・ガイダンスの導入 (2018年7月:金利水準では当分の間) ★と同じ
	②長めの金利			資産買入等基金の創設 長期国債の買入れ	大規模な長期国債の買入れ 80兆円をめど (2014年10月～2018年4月)	イールドカーブ・コントロール 10年物国債金利＝ゼロ%程度 ±0.1%程度の倍(2018年7月) ±0.25%程度(2021年3月に明確化)
	③リスクプレミアム			リスク資産の買入れ CP・社債、ETF、J-REIT	リスク資産の買入れ	リスク資産の買入れ
	④インフレ期待			中長期的な物価安定の目途 (2012年2月:当面は1%) 2%の物価安定目標 (2013年1月導入)	早期の目標達成のために、 強く明確なコミットメント	オーバーシュート型コミットメント ★消費者物価指数(除く生鮮食品)の 前年比上昇率の実績値が安定的に2% を超えるまで、マネタリーベースの拡大

(出所) 日本銀行、各種情報より、大和証券作成

日本の金融政策 ②政策効果の点検(2021年3月点検)

政策効果の点検

➤ マクロ経済モデルを用いて、「量的・質的金融緩和」を導入しなかった場合の仮想の実質GDP、消費者物価の動きを試算。その仮想値(A~E)と実績値の差を、政策効果とみなしている。



政策効果 (「量的・質的金融緩和」導入以降の平均)

	A	B	C	D	E
実質GDP水準 (実績値と仮想値の乖離率、%)	+1.3	+1.2	+1.0	+0.9	+1.0

	A	B	C	D	E
CPI前年比 (除く生鮮食品・エネルギー、実績値と仮想値の乖離、%ポイント)	+0.7	+0.6	+0.6	+0.6	+0.6

(注) 仮想の経済・物価を試算する際の前提条件の違いにより、A~Eの5種の仮想値を試算。試算の詳細は、「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」(2021年3月)の補論2を参照。
(出所) 内閣府、総務省等

(出所) 日本銀行の資料より、大和証券が抜粋

日本の金融政策 ③政策対応(2021年3月19日)

より効果的で持続的な金融緩和のための政策対応

狙い：より効果的で持続的な金融緩和

「金融緩和の持続性強化」と「情勢変化に対する機動的な対応」

①「貸出促進付利制度」の創設

- 金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げが可能に

② 長期金利の変動幅の明確化 (±0.25%)

- 緩和効果の確保と市場機能の維持の両立
- 「連続指値オペ制度」の導入

③ 新たなETF・J-REIT買入れ方針

- それぞれ年間約12兆円、約1,800億円を上限に、必要に応じて買入れ（従来のそれぞれ約6兆円、約900億円の原則は廃止）
- ETF買入れ対象は、TOPIX連動のみ

<貸出促進付利制度>

- 貸出促進のための資金供給の残高に応じて、インセンティブを付利(短期政策金利と連動)
 - 金利引き下げ時の金融機関収益への影響を貸出状況に応じて和らげる
 - 各カテゴリーの付利水準・対象資金供給は、今後の状況に応じて、MPMで変更

<今回の決定>

	付利金利	対象資金供給
カテゴリーⅠ	0.2% カテゴリーⅡより高い金利	コロナオペ (プロパー分)
カテゴリーⅡ	0.1% 短期政策金利の絶対値	コロナオペ (プロパー分以外)
カテゴリーⅢ	ゼロ カテゴリーⅡより低い金利	貸出支援基金・ 被災地オペ

(出所)日本銀行の資料より、大和証券が抜粋

日本の金融政策 ④展望レポート(2021年4月27日)

2020～2023年度の政策委員の大勢見通し

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2020年度	-5.0 ~ -4.9 <-4.9>	-0.4
1月時点の見通し	-5.7 ~ -5.4 <-5.6>	-0.7 ~ -0.5 <-0.5>
2021年度	+3.6 ~ +4.4 <+4.0>	0.0 ~ +0.2 <+0.1>
1月時点の見通し	+3.3 ~ +4.0 <+3.9>	+0.3 ~ +0.5 <+0.5>
2022年度	+2.1 ~ +2.5 <+2.4>	+0.5 ~ +0.9 <+0.8>
1月時点の見通し	+1.5 ~ +2.0 <+1.8>	+0.7 ~ +0.8 <+0.7>
2023年度	+1.2 ~ +1.5 <+1.3>	+0.7 ~ +1.0 <+1.0>

(注1)「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2)各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3)2020年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)は、実績値。

出所: 日本銀行より、大和証券作成

日本の金融政策 ⑤新型コロナ対応(2021年6月時点)

日本銀行の新型コロナ対応

企業等の資金繰り支援

新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム

CP・社債等の買入れ：残高上限約20兆円(従来は約5兆円)

新型コロナ対応金融支援特別オペ

金融市場の安定確保

円貨および外貨を潤沢かつ弾力的に供給

国債のさらなる積極的な買入れ

米ドル資金供給オペ拡充

ETF・J-REITの買入れ

ETF : 上限年間約12兆円ペース

J-REIT : 上限年間約1,800億円ペース

(出所)日本銀行の資料より、大和証券が抜粋

日本の金融政策 ⑥気候変動の対応(2021年6月18日)

「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の延長

- 半年間延長：本年9月末→来年3月末

気候変動問題に関する金融政策面での対応

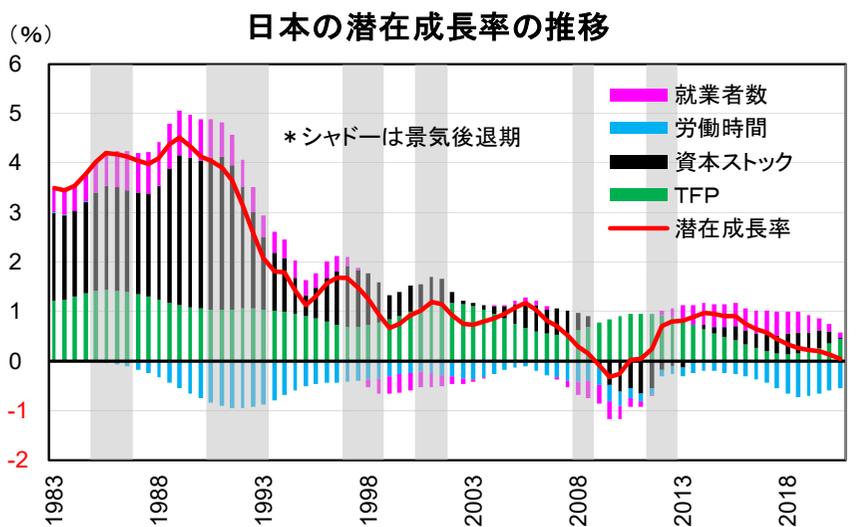
- 気候変動問題は、中長期的に、経済・物価・金融情勢にきわめて大きな影響を及ぼしうる
- 民間の気候変動対応を支援することは、長い目でみたマクロ経済の安定に資する
- 市場中立性に配慮することが重要

➡ 民間金融機関による気候変動問題への多様な取り組みを、
金融面から支援するため、新たな資金供給の仕組みを導入

- 7月会合で骨子を公表し、年内を目途に資金供給開始予定

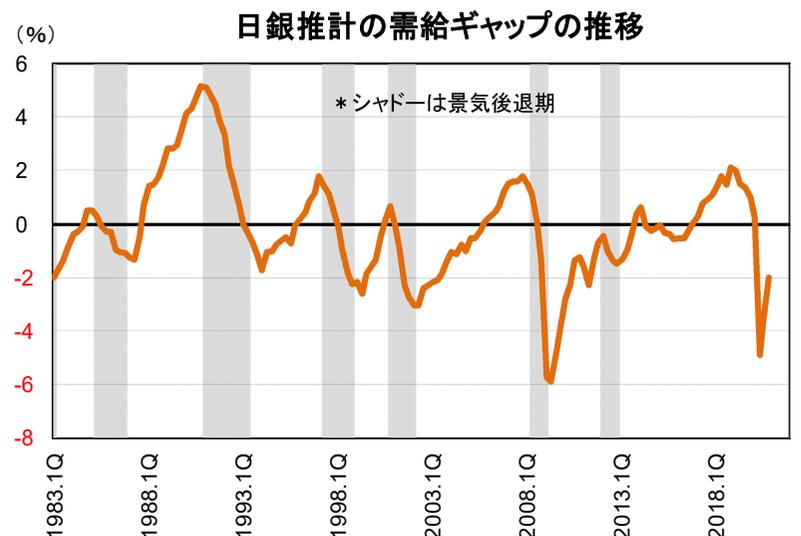
(出所)日本銀行の資料より、大和証券が抜粋

日本の金融政策 ⑦潜在成長率と為替



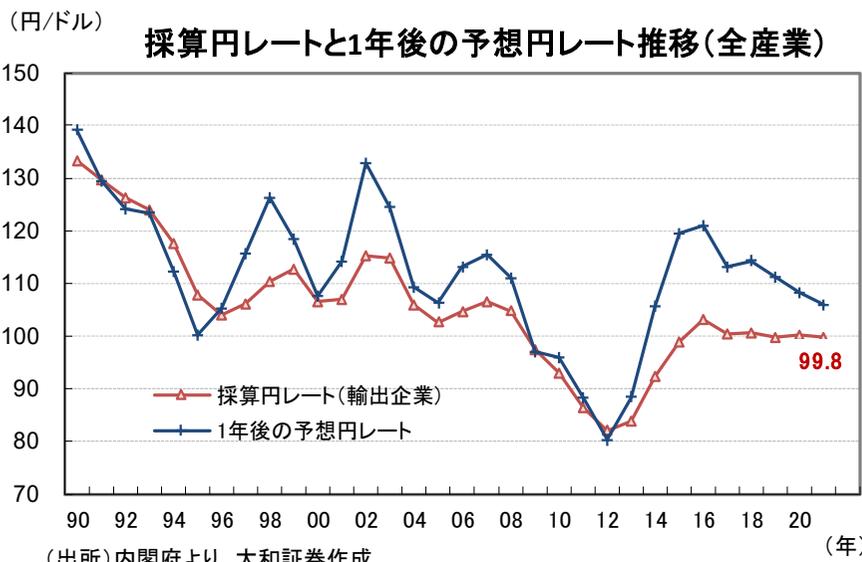
(出所) 日本銀行より、大和証券作成

(半期)



(出所) 日本銀行より、大和証券作成

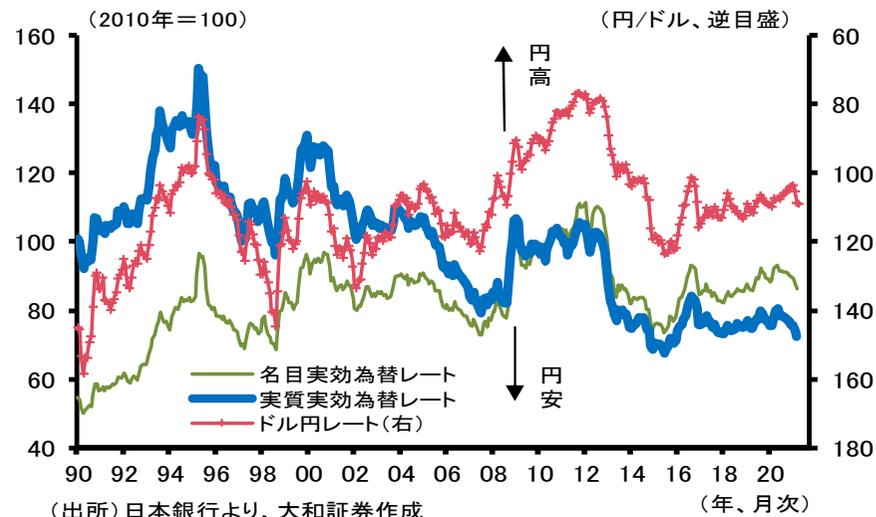
(四半期)



(出所) 内閣府より、大和証券作成

(年)

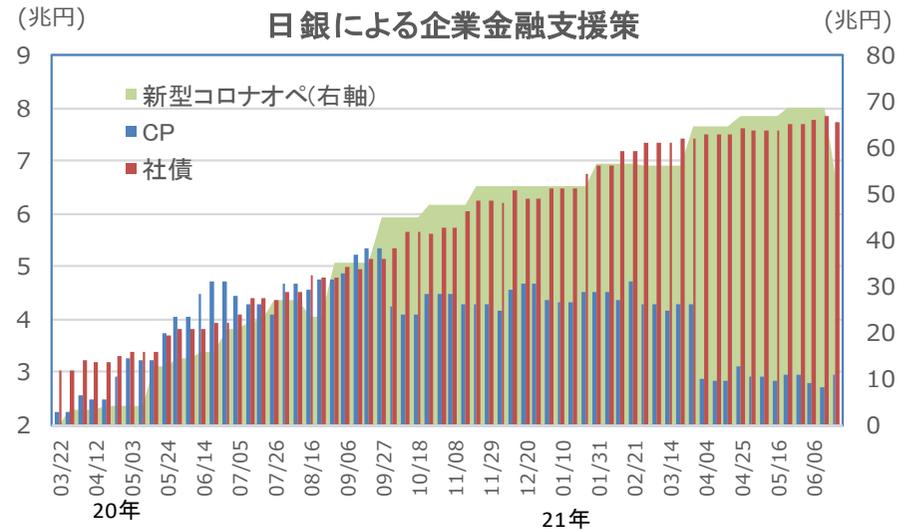
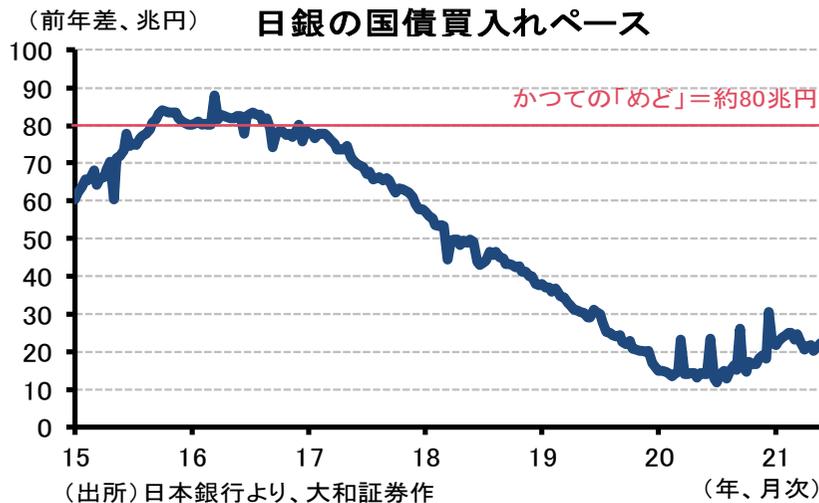
円の各種為替レートの推移 (1990年以降)



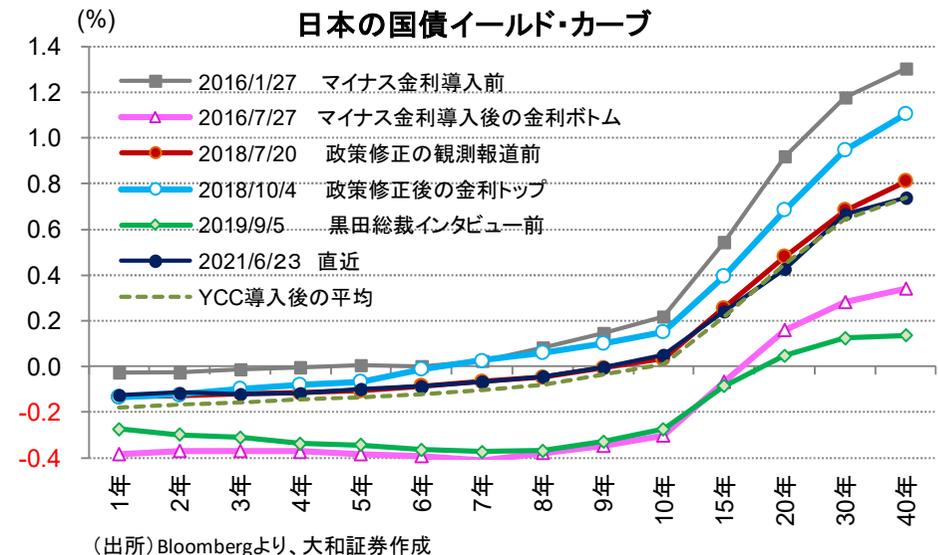
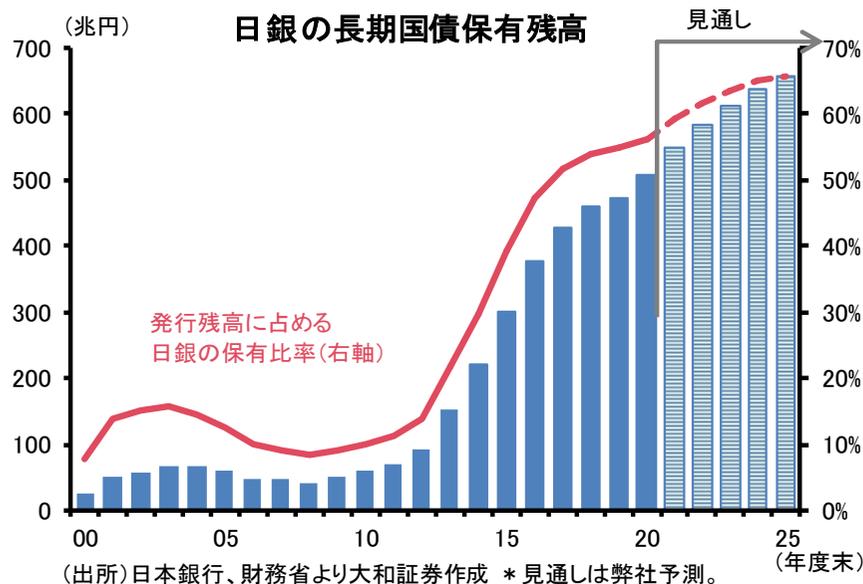
(出所) 日本銀行より、大和証券作成

(年、月次)

日本の金融政策 ⑧資産買入れ等とイールドカーブ



★新型コロナ金融支援特別オペ残高(21年6月18日現在) 54.5兆円



日本の金融政策 ⑨日銀審議委員の分布図



日本の金融政策 ⑩当面の見通し

- 2020年春、**新型コロナウイルスの感染拡大により**、武漢封鎖から欧米でのロックダウン、日本の緊急事態宣言と、**世界経済は急収縮へ**。モメンタムが消えたことから、日銀は3月、4月と**金融緩和の強化を実施**。**危機対応に、各国政府・中央銀行は何でもやる構えだ**。**中央銀行は3月の流動性危機(資金繰り、ドル資金不足)対応から、5月以降は信用リスク対応(企業金融の円滑確保)に軸足を移した**。
- 感染拡大の収束まで、日銀にとって物価の安定よりも**最優先任務は、「実体経済と金融の相乗的な悪化」を未然に防ぐ、金融システムの安定を守ることだ**。足元で需要ショックが、**対面型サービスの部門ショック**に移行。**新型コロナ対応は政府の財政政策が主役で、日銀は粘り強い緩和を続ける**しかない。
- 2021年3月点検会合では、**枠組みは変更せず、経済・物価、金融情勢の変化に機動的に対応するため、「貸出促進付利制度」、「長期金利の変動幅の明確化(±0.25%)」、ETFのメリハリある運営に修正を決定した**。低金利(YCC)の長期化とバランスシート政策は続く。
- 2021年6月会合では、**気候変動問題に関する金融面での対応方針を決定**。7月会合で、**新たな資金供給の仕組みについて、骨子素案が発表される見込み**。
- **いずれ感染収束が視野に入れば、時限措置を段階的に縮小していくことが見込まれる**。**出口戦略を進めるには、総裁交代時までには、米利上げが視野に入っていることが必要最低条件か**。

2021年前半	1月	2月	3月	4月	5月	6月
日銀金融政策決定会合	20・21日	-	18・19日	26・27日	-	17・18日
米FOMC	26・27日	-	16・17日	27・28日		15・16日
2021年後半	7月	8月	9月	10月	11月	12月
日銀金融政策決定会合	15・16日	-	21・22日	27・28日	-	16・17日
米FOMC	27・28日	-	21・22日	-	2・3日	14・15日

(出所)日本銀行、FRBより大和証券作成。太字日付は日銀が展望レポート、FRBは経済見通し発表あり

開示事項

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

【個別銘柄に関するその他の開示事項】

1) 2016年4月26日、大和証券(「当社」)及び当社の親会社である株式会社大和証券グループ本社(以下、大和証券グループ本社)とGMOフィナンシャルホールディングス株式会社(以下、GMOフィナンシャルHD)及び同社子会社のGMOクリック証券株式会社(以下、GMOクリック証券)は、4社の間で、業務提携に関する基本合意書を締結しました。

大和証券グループ本社は、GMOフィナンシャルHD株式の発行済株式総数の約9.3%を保有しています(2017年12月末時点)が、大和証券グループ本社は、業務提携の進捗および成果等を踏まえ、将来的にはGMOフィナンシャルHD株式を本件取得との合計で発行済株式総数の20%を目途に追加取得する可能性があります。

2) 下記の不動産投資信託の資産運用会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社は、大和証券グループ本社の子会社です。大和証券オフィス投資法人(8976)、大和証券リビング投資法人(8986)。

3) サムティ・レジデンシャル投資法人は2019年9月10日付で株式会社大和証券グループ本社の連結子会社となりました。

4) 株式会社大和証券グループ本社は、2019年5月30日付でサムティ株式会社と資本業務提携契約を締結し、2019年6月14日時点でサムティ株式会社の発行済株式総数の16.95%及び新株予約権付社債(額面100億円)を保有しています。当該新株予約権がすべて行使された場合、保有割合は27.28%になります。

5) 大和証券グループ本社とクレディセゾンは、2019年9月5日付で資本業務提携契約を締結しました。大和証券グループ本社は、クレディセゾンの普通株式について、2019年7月31日現在の発行済株式総数(自己株式を除く)の5.01%を上限に取得する予定です。

【お取引にあたっての手数料等およびリスクについて】

手数料等およびリスクについて

・株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%(但し、最低2,700円)の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.97200%の国内取次手数料(税込)に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。

・株式等の売買等にあたっては、価格等の変動(裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます)による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。

・信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

・債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価(購入対価・売却対価)のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。

・投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

・取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。

・外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会