

香港市場の今後の展望

加速する中国シフト、米中対立は当面の追い風に

みずほ総合研究所

調査本部 市場調査部

03-3591-1425

- 中国経済の拡大とともに国際的な金融センターとして発展を遂げてきた香港市場では、足元で激化する米中対立を背景に、その地位を懸念する声が高まっている
- 一方、米中対立は中国企業の香港回帰を後押しする要因にもなっており、株式市場における資金調達の活発化等、香港市場にとって追い風ともいえる展開も
- 中国本土の資本取引規制緩和や人民元の国際化には時間を要することから、中国にとって香港の利用価値は高い。香港市場の更なる発展には本土と海外を結ぶ役割を強化することが不可欠

1. 香港市場の発展は中国とともに

(1) はじめに

2020年6月30日に香港に対して「国家安全法」が施行された。2019年から深刻化した「逃亡犯条例」改正案反対のデモ以来、香港の政治的混乱を抑えるために中国政府が制定した法律である。1990年4月制定の「香港特別行政政府基本法(香港基本法)」によって香港には「一国二制度」が認められているが、「国家安全法」は香港における高度な自治を侵害し、その根幹を揺るがすものとして旧宗主国の英国をはじめとした世界各国からも懸念が高まっている。英政府は翌7月1日に香港市民に対して英国への移住を認める方針を打ち出し、ジョンソン首相は返還後の香港統治体制について1984年に取り決めた英中共同声明に違反していると言及している。米中対立も激化していることに加えて、このような国際社会の反応を受け、香港のアジアでの国際金融センターとしての地位を危ぶむ声が高まっている。これまでの香港市場の発展を踏まえて今後の香港市場の行方について考察する。

(2) 中国本土へのゲートウェイとして

中国は過去20年の間に世界第二位の経済大国への発展を遂げた。2000年の実質国内総生産(GDP)は2.2兆ドルであったが、2019年には11.5兆ドルへと実に5倍超へと成長した¹⁾。2020年台半ばにはGDPベースで米国を追い抜き世界第一位となる試算もある。先進国の成長が緩やかとなるなか世界経済の成長ドライバーとしての期待は否応なしに高まっている。2010年以降の中国の対内外直接投資を見ると、直接投資の大半は香港を経由している。2018年には対内投資の71%、対外投資の61%を香港が占めており²⁾、中国へのゲートウェイとしての役割は極めて大きい。

経済成長とともに香港株式市場と中国本土市場である上海、深圳株式市場も拡大している。2020年8月末時点の時価総額では上海、香港、深圳の順で大きく、2008年末対比それぞれ4.2倍、4.1倍、深圳に至っては13.6倍へと増加している(図表1)。市場の拡大は中国本土市場での規制改革や取引拡充のためのインフラ整

備が果たした役割も大きい。2014年には上海と香港を結ぶ上海-香港ストックコネクが、2016年には深圳と香港を結ぶ深圳-香港ストックコネクが開通した³。これによって海外投資家による中国本土市場A株⁴へのアクセス(ノースバウンド)が容易となり取引増加に寄与している(図表2)。

2. 香港市場の特徴

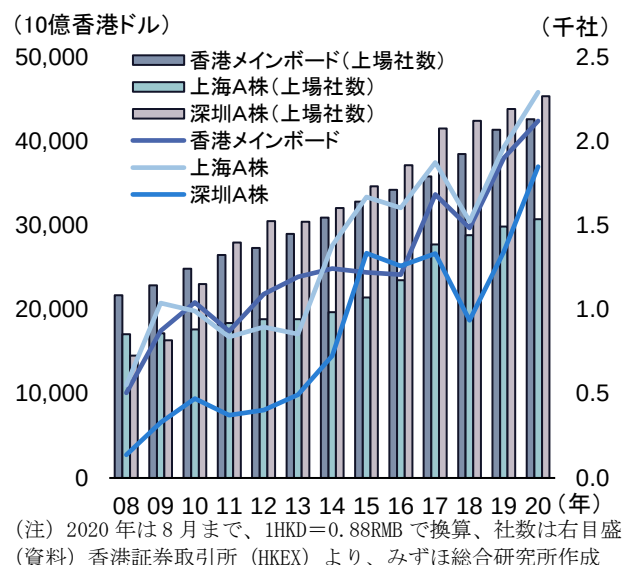
(1) 香港証券取引所は中国本土企業と香港企業の上場が大半

中国企業とグローバル投資家を結びつける機能を果たす香港証券取引所では、拡大する中国経済と歩調を合わせるように、中国企業が一層存在感を高めている。中国本土に登録される企業(H株)や中国本土外に登録される中国国有企業の子会社(レッドチップ株)などが上場し、これら「中国本土企業」は、社数では全体の5割程度で推移するが、時価総額では約8割を占め、市場規模の拡大をけん引してきた(図表3)。また、2019年には中国本土企業の新規株式公開調達額も市場全体の8割に迫っている。まさに、中国本土企業のための資金調達市場と言っても過言ではないだろう。

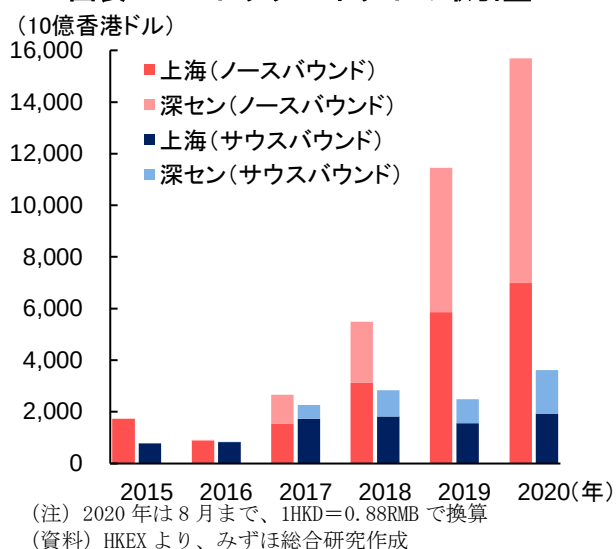
裏を返せば中国本土企業への依存度の高まりは、香港証券取引所にとってリスクともなり得る。2019年7月には上海取引所にハイテクやスタートアップ向け市場である「科创板(Science and Technology Innovation Board, STAR)」が創設された。また、深圳取引所の「創業板」での規制緩和などを通して、中国政府は中国本土市場発展に向けての取り組みを急速に推し進めている。そのため、中国政府の香港に対する姿勢が重要度を増している。

上場企業を登記地別で見れば、社数、時価総額のいずれにおいても、中国・香港企業で大宗を占めていることが分かる。ここで言う香港企業とは香港に登

図表1 香港市場と中国本土市場



図表2 ストックコネクの取引量



図表3 香港(メインボード・GEM)上場企業

	2012年12月	2015年12月	2020年8月
上場社数	1,547社	1,866社	2,509社
中国本土企業	47%	51%	51.30%
中国・香港企業	—	—	94.7%
時価総額 (10億香港ドル)	21,950	24,684	42,553
中国本土企業	57%	62%	79.3%
中国・香港企業	—	—	97.6%
新規調達金額 (10億香港ドル)	305	1,109	452 (19年実績)
中国本土企業	71%	59%	79.0% (19年実績)

(注) 香港企業には、外国企業の香港子会社等も含まれる
(資料) HKEX、Refinitivより、みずほ総合研究所作成

記される企業であり、香港地場企業に加え、中国企業や外国企業の子会社も含まれる。なかには、日本などの外資系企業の香港子会社も含まれるが、その比率は極めて限定的である。また、中国、香港以外では、シンガポールやマレーシアに登録される企業の上場が目立つが、同様に市場全体からみれば存在感は薄い。なお、業種別の時価総額では、情報技術、金融、不動産・建設が上位を占め、その比率は約65%に及ぶ⁵。過去に遡れば、金融や不動産・建設の比率が高かったが、近年では中国企業の大型上場などにより情報技術の割合が上昇している。

（２）中国本土企業による新規株式公開市場

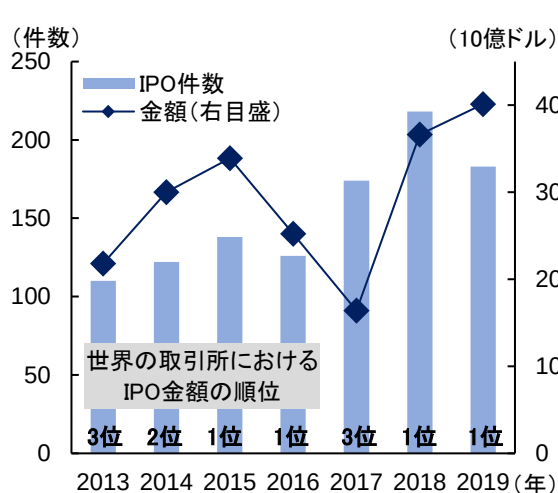
香港証券取引所は近年、新規株式公開（IPO）で国際的にも突出した市場となった。2015年以降のIPOによる資金調達額は2017年を除き世界第一位である（図表4）。背景には中国本土企業の上場がある。2018年にはChina Tower Corporations Ltd（中国鉄塔、588億香港ドル）、Xiaomi Corporation（小米、426億香港ドル）、Meituan Dianping（美团点评、331億香港ドル）、2020年にはChina Bohai Bank Co Ltd（渤海銀行、159億香港ドル）などの大型IPOが実施されており香港市場での資金調達が活発化している。香港企業では2019年にBudweiser Brewing Company APAC Ltd（451億香港ドル）が上場した。

同時に、中国本土市場の上海科创板は創設以来IPO市場として急速に拡大しており香港証券取引所を猛追している。勿論、立地による企業の調達資金使途以外に、自由な資本市場である香港市場と外貨管理等独自の基準を設けている中国本土市場では投資家層の違いなど相違点が多々存在する。Ant Group（蚂蚁集团）は早ければ10月にも香港市場と上海市場の両市場での上場を計画している。調達目標は350億ドル、過去最大額のIPOと見込まれており、両市場にとっての試金石となる。

（３）アジアにおけるオフショアドル取引市場の要

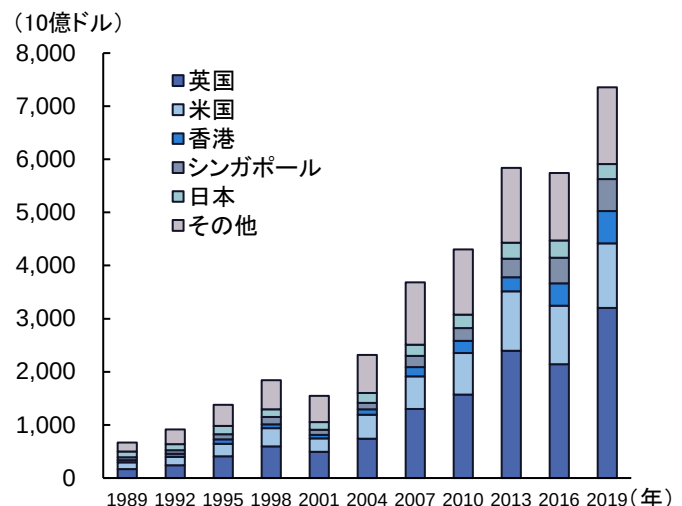
香港の国際金融センターとしての高いプレゼンスの背景には、アジアにおいて国際的な基軸通貨である米ドル取引が活発であることが挙げられよう。香港での米ドルの為替取引は、英国、米国に次ぐ第三位とアジア市場で最大規模を誇る（図表5）。香港金融管理局（HKMA）監督下、国際決済銀行（BIS）や証券監督者国際機構（IOSCO）制定の国際的な基準に準拠したシームレスな決済プラットフォームも存在する。即時グロス決済システム（RTGS）であるCHATS（Clearing House Automated Transfer System）は香港ドル、人民元、米ドル、ユ

図表４ 香港市場の IPO



（資料）HKEX、Refinitiv より、みずほ総合研究所作成

図表５ グローバル米ドル為替取引



（資料）BIS より、みずほ総合研究所作成

一ロの4通貨のインターバンク決済を取り扱っており⁶2019年の総決済額は米ドル換算で78.6兆ドルである。うち米ドルは全体の13%の10.3兆ドル⁷であるが、決済額は決済件数とともに着実に増加し2001年対比11倍である(図表6)。また、アジア諸国の米ドル需要を取り込むために、マレーシアとは2006年、インドネシアとは2010年、タイとは2014年に米ドルクロスボーダーリンクが整備された。

さらに、資金調達時などに利用される米ドル金利のデリバティブ取引もアジア市場で最大規模である。2019年の米ドル金利デリバティブ取引については、シンガポール、日本における取引量と比較して、それぞれおよそ3倍、6倍と圧倒的な存在感を示している。こうしたアジアにおける米ドルファンディングの要としての機能は、債券市場における米ドル建て調達比率(91.7%、2019年実績)の高さにも表れている。

なお、香港は純対外債権国である。2020年6月時点で外貨建て対外債務が1兆80億ドルに対して外貨建て対外債権が1兆4,560億ドルあり、ネットでは4,480億ドルの債権超である。ネット債権を相手国別に見ると中国、米国、オーストラリア、日本の順となる。同通貨別には米ドルが45%、その他通貨が34%、円が17%を占め、米ドル債権の割合が高い。

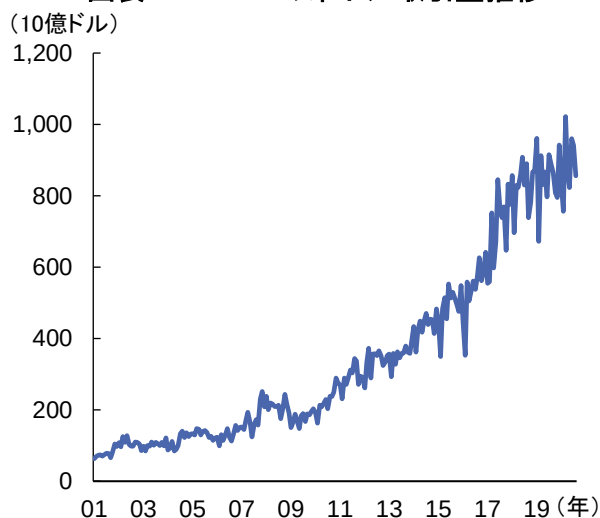
(4) 香港の政情不安定化を受けるも足元の香港ドル為替市場は安定

確固たる地位を築く香港市場だが、2019年は、「逃亡犯条例」改正案に反対した政府への抗議デモを背景に、香港株式市場からの資金流出が顕著であった。一般的に資金流出は対ドルでの通貨安を招くが、香港ではカレンシーボード制による米ドルペッグを採用しており、取引バンド(1米ドル=7.75~7.85香港ドル)内での香港ドル安局面が続いた(図表7)。

このカレンシーボード制において、香港では3つの発券銀行が7.8香港ドルに対し政府管理の外国為替基金に米ドルを預託し、その債務証書額の香港ドル発行を行う。香港ドルは100%米ドルに裏付けされているのでペッグ制への信認がもたらされる。HKMAは取引バンド内での交換を保証し、為替レートが取引バンド内に収まるように必要に応じて為替介入を実施している。

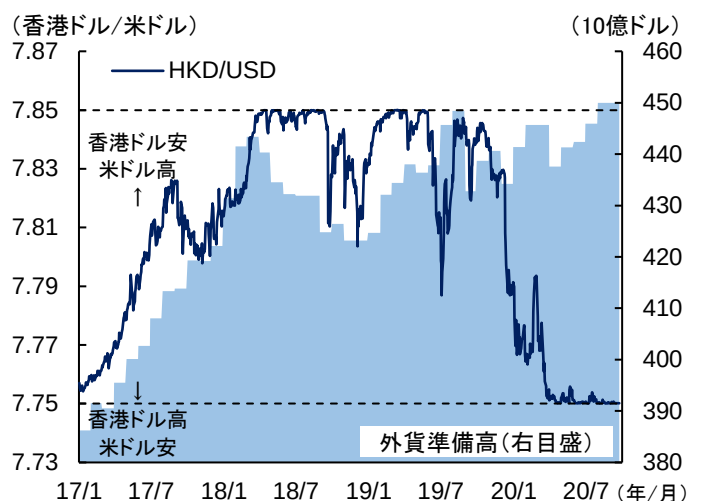
香港ドル安の流れは、同年11月のアリババグループの上場を機に転換した。同社の上場を前にして香港ドル需要が高まり通貨安は緩和した。2020年に入ってから欧米市場で上場を果たした中国企業のセカンダリー・オファリングなどを背景にした香港ドル需要や前年に資金流出が見られた株式市場への資金流入を受け、

図表6 CHATSの米ドル取引量推移



(資料) 香港金融管理局 (HKMA) より、みずほ総合研究所作成

図表7 外貨準備高と為替相場



(資料) HKEX、Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

コロナ禍という向かい風のなかでも、4月以降取引バンド内の香港ドル高上限である7.75香港ドル近くでの推移が継続している。2020年上期には、HKMAの香港ドル売り/米ドル買いの為替介入により外貨準備高は総じて積み上がっており、現在、マネタリーベースの約2倍の外貨準備を保有している。

3. 今後の香港市場の行方とリスク

(1) 当面は米中対立が香港市場への追い風に

香港市場でのIPOが増加した主因は中国本土企業による香港市場を通じた国際金融市場からの資金調達である。一方で、海外市場、特に米国市場での単独上場を果たした中国本土企業が、足元では香港や中国本土市場で重複して上場する動きが見られる。これは、香港証券取引所における2018年の上場規則の改正に加え、昨今の米中対立の激化が背景にあると考えられる。

香港証券取引所は、2018年に上場規則を改正し、①バイオテック企業の上場規則を緩和、②1株当たりの議決権数が異なる種類株式(議決権種類株式)を発行するニューエコノミー企業の上場を容認、③海外市場⁸に上場するニューエコノミー企業の重複上場を認めた。アリババなどのハイテク系企業が種類株の発行可否を一つの理由として米国市場を選択したとも言われており、上場規則の改正はこうした中国企業の香港・本土回帰を促す要因となっている。

他方、米国では2020年5月に「外国企業説明責任法案⁹」が上院を通過した。背景にはナスダック市場に上場していたLuckin Coffee(瑞幸珈琲)の売上高水増しが4月に発覚するなど、中国企業の経営管理に疑義が生じていることや情報開示が米国の基準を満たさないことなどが挙げられる。この法案は上場企業に対して外国政府の支配下でない証明を求め、上場企業の監査内容を米国公開会社会計監督委員会(PCAOB)が3年連続して検証できない場合、当該企業の株式売買を停止することが盛り込まれている。外国企業と謳われているものの、事実上米国に上場する中国企業をターゲットとしており、中国共産党との関係も開示しなければならない。

また、6月に米大統領は「中国企業の大きなリスクから米国投資家を守る覚書¹⁰」に署名し、財務長官を議長とする作業部会を設置した。8月に提出された大統領への報告書では、非協力的管轄地域(Non-Cooperating Jurisdictions、NCJs)を拠点とする米国内証券取引所上場企業に対し、新規上場や上場を継続する条件としてPCAOBのアクセスに関する上場基準の厳格化や情報開示の強化などを求めた。米議会の諮問機関であり、米中間の経済問題や安全保障問題について超党派で検討する「米中経済安全保障調査委員会」の資料では、2019年2月時点で、ニューヨーク証券取引所(NYSE)、ナスダック取引所、NYSEアメリカン取引所に株式を上場する中国企業は156社存在し、時価総額は1.2兆ドルにのぼる(図表8)。すでに米国上場の中国本土企業が香港市場へ重複上場する動きが見られており、米国での風当たりの強さによっては米国単独上場へのリスクが意識され、今後も同様の動きが加速することも見込まれる。短期的には香港市場にとって追い風と捉えることもできよう。

(2) 香港市場では最近大型資金調達が相次ぐ

足元での中国企業による米国市場からの回帰は香港市場には追い風となるが、香港市場のキャパシティーに懸念はないのか。2015年から2020年8月までのセカンダリー・オフリングを含めた資金調達額ではニューヨーク証券取引所が香港証券取引所の2.3倍であり、マーケットの厚みからは差が歴然としている(図表9)。とは言え、2019年にはAlibaba Group Holding Ltd(阿里巴巴集団、1,012億香港ドル)、2020年にはJD.com Inc(京

東商城、346億香港ドル)、NetEase Inc(網易、243億香港ドル)、Yum China Holdings Inc(百勝中国、173億香港ドル)など、大型セカンダリー・オファリングを香港で消化していることも事実である。また、近年のIPO調達額で常に上位に位置していることなどの実績を考えると、香港市場での資金調達が米国市場に比べて著しく劣後しているということもなかろう。SMIC(中芯国際集成回路製造)は2019年に米国市場で上場を廃止し2020年7月には上海科创板への上場を果たした。SMICは2004年にすでに香港で上場しており、今後も同様に香港と上海での重複上場する企業が増加する可能性もあり、同一域内市場として見る必要もありそうだ。将来的に中国本土市場の規制改革が進めば中国本土市場と香港市場は競合することも想定されよう。

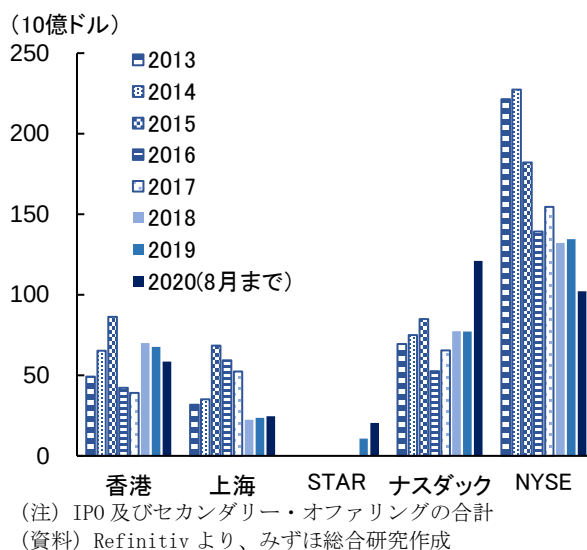
また、米国機関投資家の動向では、米国の連邦職員年金である連邦退職貯蓄投資理事会(Federal Retirement Thrift Investment Board、FRTIB)が運用するファンドのベンチマークに中国企業株を含むことを検討していたが、政権と議会の意向により2020年5月には検討を停止した。今のところFRTIBに追随する米国アセットオーナーは見られない。中国企業への投資割合は低いとは言え、中国株投資を控える機関投資家が増えれば少なからず香港市場にも影響を与えることとなる¹¹⁾。

(3) 米中対立が激化し主要金融機関への制裁へとつながれば国際金融市場は激震へ

米国による金融制裁が激化すれば香港市場のみならず国際金融市場に激震が走る事態も想定されよう。

米国では1992年の「香港政策法」で中国への返還後の香港に対する優遇措置が規定されている。2019年に香港で「逃亡犯条例」改正案への反対デモが激化、米国においては11月に「香港人権・民主主義法」が成立し「香港政策法」を再確認すると同時に、「一国二制度」が機能しているか検証することが必要となった。こうした流れの中で、2020年に中国が香港に対して「国家安全法」を制定した後、米国では7月14日に「香港自治法」が成立した。これにより香港の自治侵害にかかわった中国や香港の個人や団体と取引をする外国金融機関への制裁が可能となった。8月に米国は制裁対象となる個人を特定し、12月までに制裁対象となる外国金

図表9 上場企業の資金調達額



図表8 米国に上場する中国企業(時価総額上位)

	企業	時価総額 (百万米ドル)	米国市場 IPO	金額 (百万米ドル)	セクター	香港市場 セカンダリー オファリング	金額 (百万香港ドル)
1.	Alibaba Group Holding	458,609	2014年	21,767	Business Services	2019年11月	101,200
2.	PetroChina Company	123,612	2000年	680	Energy	-	-
3.	China Petroleum & Chemical Corporation	104,618	2000年	3,500	Energy	-	-
4.	China Life Insurance Company	76,145	2003年	3,000	Finance	-	-
5.	Baidu	58,269	2005年	109	Technology	-	-
6.	China Telecom Corp	45,565	2002年	-	Utilities	-	-
7.	JD.com	37,544	2014年	1,800	Consumer Services	2020年6月	34,558
8.	Pinduoduo	32,727	2018年	1,626	Business Services	-	-
9.	NetEase	29,240	2000年	-	Business Services	2020年6月	24,256
10.	iQIYI	20,046	2018年	2,250	Consumer Services	-	-

(注) ○は少なくとも 30%の株式を国が保有

(資料) 米中安全保障調査委員会、HKEX より、みずほ総合研究所作成

融機関を特定することとなる。制裁項目は既に明示されており、米国金融機関による融資、米国管轄下での外国為替取引、米国管轄下での銀行取引決済、米国民の当該金融機関への投資禁止など10項目¹²が挙げられている。

次の注目点は制裁金融機関の特定である。蓋然性は低いと考えられるが、仮に大手金融機関に制裁が発動され米ドル取引が停止されれば、当該金融機関と取引のある企業の貿易取引や資本取引、さらに銀行間取引にも深刻な影響を及ぼし、香港市場を含めた国際金融市場は大混乱に陥る。万が一、香港ドル紙幣発券銀行となればなおさらである。そのような事態は中国経済だけではなく米国経済に対しても甚大な悪影響が考えられるため、米ドル取引や決済に絡む強硬な制裁措置は得策ではないとの見方が現実的である。「香港自治法」では対象金融機関の指定から実際の制裁発動までは一年間の猶予期間が存在する。指定された金融機関は猶予期間中に制裁対象者との取引を停止するなど改善措置を講じ制裁を回避することもできるため、金融市場への影響は限定的との見方もある。しかしながら、中国の「国家安全法」には「外国あるいは国外勢力との結託による国家安全危害罪」の規定がある。ひとたび制裁対象に指定されれば、制裁回避の行動が同規定に抵触する恐れもあり、当該金融機関は米国と中国のはざままで非常に難しい舵取りが迫られることとなる。

（４）長期的にも中国との共存共栄が鍵

香港市場は「中国へのゲートウェイ」と「国際金融市場」としての役割を上手く果たすことで発展してきた。長期的にもこの二つのキーワードは不変であろう。中国は優位にあるデジタル通貨などの技術や独自決済網であるクロスボーダー人民元決済システム(CIPS)により、人民元の国際化を推進している。基軸通貨の米ドルに偏った欧米の金融システムへの依存を断ち切ることが目的だ。中国経済の急成長を背景に2016年10月より人民元はIMFの特別引出権(SDR)通貨バスケットに採用された。しかしながら、2020年3月末の世界の外貨準備の人民元が占める割合はわずか2%に過ぎなく、実に62%が米ドルである¹³。現在の金融システムの枠組みのなかで人民元の国際通貨としての地位を向上させるためには、信頼に足る法統治や完全に自由な資本取引の実現など超えるべきハードルは非常に高い。逆に現在の枠組みを超えて、世界第二位の経済力を背景に中国本土のプラクティスを強要し、人民元を国際通貨化できるまでに中国が国際金融市場において力をつけるにはさらにハードルが上がる。国際金融センターである香港は、中国にとっては外資を呼び込む市場であり、その利用価値は非常に高い。香港を取り巻くスーパーパワーの対立が先鋭化するなか、中国政府の意向に左右されながらも、これまで以上に中国本土と海外を結ぶ役割を強化していくことが香港市場の発展には不可欠となる。その過程で、政治的安定性や法の統治といったビジネス環境、金融専門人材の確保、金融セクターの発展性、革新や多様性による国際評価などの国際金融センターとしての競争力に陰りが見える可能性も否定はできない。

4. おわりに

米中対立が長期化するにつれ、当初通商摩擦から顕在化した確執が、ハイテク等の先端産業技術、南シナ海をめぐる軍事的緊張、さらに人権や価値観といったイデオロギー対立によって民主主義と共産主義という国の在り方にまで拡散している。もはや、対立の常態化を前提に物事を考えなければならないフェーズである。金融市場も例外ではなく、その縮図が香港である。中国本土企業の資金調達が米国から香港や中国本土へと移るように、グローバルにマネーフローが変わりつつある。

日本においては、7月に閣議決定された「経済政策運営と改革の基本方針(骨太方針)2020」で、「海外金融機関等の受入れに係る環境整備等により、世界中から優秀な人材や資金、情報を集め、世界・アジアの国際金融ハブとしての国際金融都市の確立を目指す」ことが掲げられた。2015年以降初めて、骨太方針において国際金融センターについて言及された。ただ米中対立のリスクに委縮するだけではなく、この変化をチャンスに変えていく具体的戦略が重要であろう。税制など克服すべき課題は山積みではあるが、過去から提唱されては立ち消えとなったテーマでもあり、今回こそは大きく前進することを期待したい。

【参考文献】

玉井芳野 (2020) 「香港国家安全法による経済的影響」 みずほインサイト 6月9日

U.S. Securities and Exchange Commission (2020) “U.S. Investors’ Exposure to Domestic Chinese Issuers”, Division of Economic and Risk Analysis, 6 July

Hong Kong Monetary Authority “Annual Report 2019”

Hong Kong Exchange and Clearing Limited “Fact Book 2019”

Hong Kong Exchange and Clearing Limited (2020) “The New Landscape of Mainland China’s Balance of Payments and Hong Kong’s New Positioning as a Financial Market”, Chief China Economist’s Office, 17 April

Hong Kong Exchange and Clearing Limited (2020) “HKEX Investor Presentation”

¹ 世界銀行より。

² 中国商務部より。対内投資では、香港の次にシンガポールが 3.9%、台湾が 3.7%、韓国が 3.4%を占め、対外投資では、香港の次に米国が 5.2%、英領ヴァージン諸島が 5.0%、シンガポールが 4.5%を占める。

³ 更に 2016 年には株式取引に加えて債券取引も可能とするボンドコネクが開通した。

⁴ 上海と深圳株式市場には人民元建ての A 株と外貨建ての B 株が存在する(上海市場は米ドル、深圳市場は香港ドル)。当初 A株は中国国内投資家向けであったが、規制緩和により限定的ながらも外国投資家も A株に投資することが可能となった。

⁵ HKEX より。情報技術が 33.2%、金融が 18.9%、不動産・建設が 12.7%、一般消費財・サービスが 9.8%を占める。

⁶ 香港ドル清算機関は HKMA、米ドル清算機関は HSBC、ユーロ清算機関は Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited、人民元清算機関は Bank of China (Hong Kong) である。

⁷ Payment-versus-payment 決済額のみでは、米ドル決済額が香港ドル(米ドル換算 1.9 兆ドル)や人民元(米ドル換算 1.5 兆ドル)を凌ぐ。

⁸ 米国証券取引所(NYSE および NASDAQ)、ロンドン証券取引所のメインボード。

⁹ 2002 年の Sarbanes-Oxley Act を改定するもの。米上院通過後、9 月 18 日時点では米下院にて保留中。

¹⁰ “Memorandum on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies”。作業部会には連邦準備制度理事会(FRB)議長、証券取引委員会(SEC)委員長、商品先物取引委員会(CFTC)委員長が含まれる。

¹¹ SEC 資料によると、2020 年 4 月末の米国投資信託の中国 A 株エクスポージャーは 372 億ドル、運用残高の 1.5%。米国投資信託の中国本土に本社を置く中国企業に対する株式と債券のエクスポージャーのうち、香港ドル建ては 1,832 億ドルあり全体の 47.6%を占める。

¹² 他に、米国債プライマリーディーラー認定、公金の取り扱い、米国管轄下での全ての資産取引、米国管轄下での輸出・再輸出・移転の禁止、当該金融機関役員等の国外退去、当該金融機関役員への制裁。

¹³ その他の主要通貨はユーロが 20.1%、日本円が 5.7%、英ポンドが 4.4%、カナダドルが 1.8%、豪ドルが 1.6%。

【共同執筆者】

市場調査部首席エコノミスト

芳川直之

naoyuki.yoshikawa@mizuho-ri.co.jp

市場調査部主任エコノミスト

伊藤秀樹

hideki.ito@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。