

第2 四半期の見通しとレビュー

2015年4月



デビット・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

原油価格と米ドルが相対的に安定しており、FRB が利上げを手控えている状況は、目先、世界のリスク資産に有利な環境をもたらしています。しかし、表面化しているギリシャ問題や強弱入り混じった各国経済の成長動向を背景に、不安定な展開が予想されます。

これまでのテーマの反転

投資家が現在直面している主な課題は、米ドルと原油価格を巡る不透明な状況です。金融市場と投資家は、世界のマクロ環境にとって重要なこれらの価格が、2014 年後半から 2015 年初めにかけて、異例のペースと規模で変化したことを受けて、資産価値の再評価とポートフォリオの調整に苦労しました。原油安から打撃を被る分野は、債務比率の高い米国のシェールオイル生産会社や、ファンダメンタルズの脆弱なエマージング市場の石油輸出企業など、比較的容易に特定されました（図 1）。一方、恩恵を受けた分野はあまり明白ではなく、米国の消費者は、少なくとも当初、ガソリン価格の下落によって思いがけず浮いた資金を消費するのではなく、貯蓄することを選択しました。また、米ドル高も大企業の利益を圧迫したため、S&P500 種指数はほぼ横ばいで推移しました。逆に欧州は、原油安と米ドル高から明白に恩恵を受けました。それまでの「二極分化テーマ」が逆転し、1~3 月期は、予想と米国を上回る好調なユーロ圏経済によって特徴づけられました。

図 1 原油安がもたらしたもの

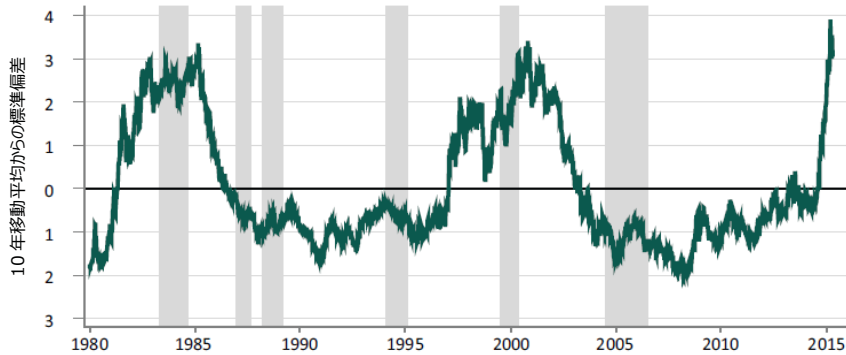


出所：ブレント原油価格（米ドル/バレル）、米国ハイ・イールド債エネルギー（BoAML 指数 H0EN）のスプレッド、ロシア・ルーブル対米ドル為替レート。マクロポンド。2015年4月23日、2015年4月22日、2015年4月23日現在。

現時点で、米ドルと原油価格は夏にかけて概ねレンジ内で推移すると予想しています。図 2 は、米ドル指数（DXY）の過去の推移を正規分布化し、10 年移動平均からの標準偏差で示したものです。この指標で見ると、昨年半ば以降の米ドル高は、過去 2 回の米ドル高局面であった 1980 年代初めと 1990 年代後半より急速かつ大幅です。また米国金利市場では米利上げ開始時期の予想が、今年 6 月から 12 月に先送りとなりました。こうした背景から、米国と米国以外の多くの国との間で経済と金融政策の方向が乖離するという、米ドル高を支える潜在的な力は依然として存在するものの、米ドルの上昇基調の一旦の落ち着きがあったとしても不思議ではありません。

昨年半ば以降の米ドル高は、1980 年代初めと 1990 年代後半の米ドル高局面より急速かつ大幅です

図 2 過大かつ急速過ぎる米ドル高



出所：マクロポンドおよびブルーベイによる計算、2015 年 4 月 23 日現在。
注：米ドル指数（DXY）の 10 年移動平均からの標準偏差。網掛け部分は FF 金利の上昇局面。

石油アナリストの間でのコンセンサスは、現物市場における過剰供給は、例年弱含む第 2 四半期にかけて最も深刻となり、米国における貯蔵能力の制約も影響し、ウエスト・テキサス・インターミディエート（WTI）原油価格は 1 バレル当たり 40 米ドルを下回るといったものです。しかし、この価格下落が生産調整を加速するため、WTI 原油価格は年末に向けて 60 米ドル強にまで急回復する場面が見られると考えられます。それにもかかわらず、米国シェールオイル産業の再編から生じる投資機会を活用しようと備える潜在的な資本の壁が厚いことに加え、原油価格が将来上昇するとの期待から、想定される価格の回復を支えるために必要な米国シェールオイルの生産削減は遅延しています。原油価格は「長期にわたり低下する」可能性が高いと見ており、原油価格（ブレント）は 2016 年に均衡水準と推定される 70～80 米ドルに向けて上昇する前に、概ね 50～65 米ドルのレンジ内にとどまると予想しています。しかし、イエメンにおける紛争やイラクとシリアにおける ISIS、イランに対する国際的な制裁が解除される可能性など地政学上の展開によって、原油価格は世界的に予想以上の大幅な振れと変動を経験する可能性があります。

米ドルと原油価格が向こう数カ月間にわたり相対的に安定する場合、グローバル・クレジット市場とエマージング市場は、堅調な局面を享受すると予想されます

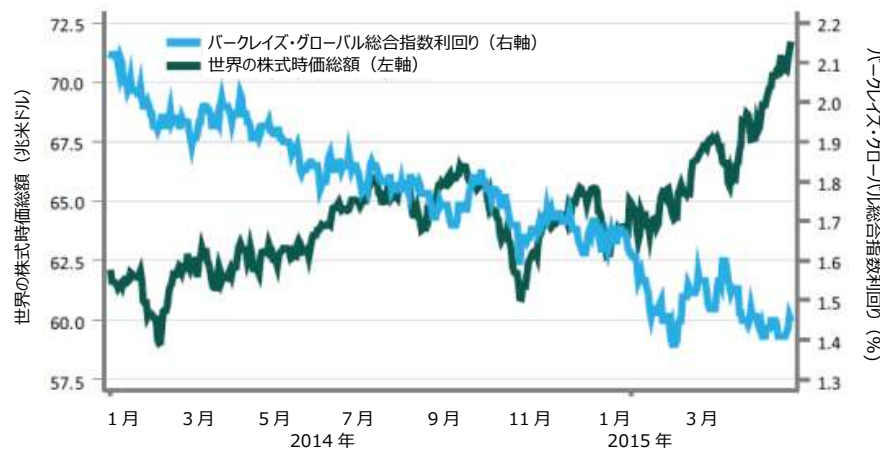
米ドルと原油価格が向こう数カ月間にわたり相対的に安定する場合、グローバル・クレジット市場とエマージング市場は、堅調な局面を享受すると予想されます。世界的に原油価格が 1 月の底値から回復するなかで、ロシアの資産と米国エネルギー関連のハイ・イールド債は、それまでの下落分を一部取戻しました。米ドル高が一服し、世界的に為替相場のボラティリティが低下すれば、米ドル・ベースで 1～3 月期に最も軟調な資産の一つとなったエマージング市場の現地通貨建て資産も、国際的な投資家にとって遥かに魅力的になると考えられます。

どこまで低下するか

各国の中央銀行は原油安によるインフレ低下圧力に直ちに反応し、1～3 月期にグローバルで 24 回の利下げが行われました。ECB は 1 月 22 日に本格的な量的緩和を発表し、FRB が昨年 10 月に QE3 を終了したにもかかわらず、日本銀行とともに今年も昨年を上回る資産を購入する予定です。中国人民銀行は政策金利と銀行の預金準備率を引き下げており、中国の政策当局は、縮小する不動産セクターと投資の緩慢な伸びに対応して、一段の金融・財政緩和措置を講じると予想しています。

市場予想を上回る経済成長となっているのは、（極めて低い水準ながらも）欧州のみであるにもかかわらず、欧州、日本、中国の株式市場は、実際の金融緩和政策と今後の見込みを背景に、堅調に推移しています。世界全体の時価総額は、世界経済の成長鈍化にもかかわらず、1～3 月期に 6 兆米ドル以上増加して 70.7 兆米ドルに達しました¹。成長鈍化、低水準から下落するインフレ率、中央銀行の金融緩和は、欧州を始めとする安全資産とされる主要国債利回りを（とりわけ欧州で）過去最低水準にまで押し下げました。リフレーションを織り込んだ世界の株式市場とインフレ率低下を反映する債券利回りとの間に見られる明白な食い違い（図 3）は、主要先進国において 6 年以上におよぶゼロ金利（直近ではマイナス金利）政策に加えて、2008 年以降で約 6 兆米ドルに達する中央銀行の資産購入が生み出したはずみです。

図3 世界の株式市場と債券市場



出所：パーレイズ・グローバル総合指数利回り、ブルームバーグ世界の時価総額（兆米ドル）、2015年4月24日現在。

欧州では、限定的な「安全」資産の純供給、ECB のマイナス預金金利と資産購入という強力な組合せによって、ユーロ圏の国債のうち 2.8 兆ユーロ以上（発行残高の 30%）の最終利回りがマイナス（4 月 20 日現在）² という、異例と考えられる投資環境が生み出されました。ECB は、少なくとも 2016 年 9 月まで続く予定の量的緩和プログラムを通して、8,000 億ユーロ以上の国債（および政府機関債）を購入する方針です。しかし、ユーロ圏諸国の財政赤字は合計で GDP の 3% 未満であるため、国債の純供給は約 4,000 億ユーロに過ぎません。さらに、ECB の債券購入の 4 分の 1 は、ECB への出資比率（「キャピタル・キー」）に応じてドイツ国債を対象としなければなりません。ドイツ政府の財政収支は均衡しており、ドイツ国債の純供給は実質ゼロです。「安全」かつ流動性の高い国債に対する規制主導の需要に加え、ECB の量的緩和が生み出す極端な需給の不均衡によって、現在のドイツ国債の利回りは、ファンダメンタルズから乖離しています。

ユーロ圏の中核国の国債利回りと金利が永久にファンダメンタルズから乖離するとは考えていません。量的緩和に伴い実際のインフレ率と期待インフレ率が上昇するか、ユーロ圏が 1990 年代における日本の「失われた 10 年」よりも深刻なデフレ・スパイラルに陥り、ユーロの「交換性」リスクが再浮上すると予想されます。しかし、それは今ではなく 2016 年に投資家が直面するジレンマであり、目先、欧州中核国の国債利回りは、現在の異例に低い水準にとどまると予想しています。

欧州の社債と国債の信用スプレッドは、ECB が 1 月 22 日に本格的な量的緩和を発表する前とその後に縮小しましたが、3 月と 4 月にほぼ逆転しました。3 月に信用スプレッドが拡大した要因は、主に（米国企業によるものを含む）新規発行額の急増とその満期の長期化を受けて市場が「消化不良」となったことであり、一方、4 月前半においては、ギリシャを巡る不安が欧州クレジット市場を抑制しました。4～6 月期には供給が緩和すると同時に、広がるマイナスの国債利回りに誘発されて、投資家は引き続き利回りを追求し、欧州の社債や、柔軟な投資が可能な場合はエマーシング債券を含む、他のリスク資産に目を向けると考えられます。格付けと資本構造（ハイブリッド社債や銀行の劣後債など）の全般にわたる信用スプレッドの縮小が、引き続き主要なテーマとなり、市場が合意しているテーマであると考えます。しかし、このようなテーマが存在するなかでも、絶対的に低い利回りと相対的に流動性が低い市場においては銘柄固有リスクを吸収するバッファが小さいため、綿密な銘柄選択の重要性が高まります。

世界全体の時価総額は、世界経済の成長鈍化にもかかわらず、1～3 月期に 6 兆米ドル以上増加して 70.7 兆米ドルに達しました

ECB の量的緩和が生み出す極端な需給の不均衡によって、現在のドイツ国債の利回りは、ファンダメンタルズから乖離しています

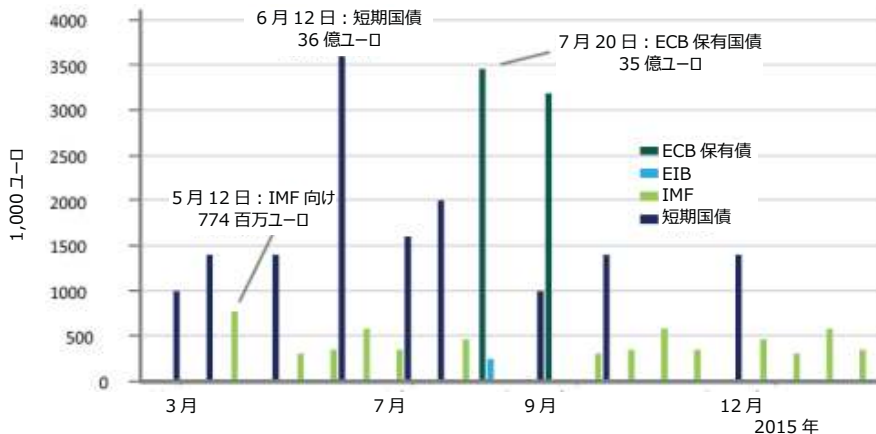
銘柄固有リスクを吸収するバッファが小さいため、綿密な銘柄選択の重要性が高まります

ギリシャ問題

急進左派連合が率いるギリシャ政府と債権団（他のユーロ加盟国、ECB および IMF）との間で長引く膠着は、国債デフォルトの再発が回避されるという市場の信頼を阻害し、ギリシャがユーロ圏から離脱する見込みを高めています。現時点において、ギリシャのユーロ離脱が 4～6 月期に生じる可能性は低く、中期的なテール・リスクにとどまると判断しています。ギリシャ政府は、5 月 12 日に期限を迎える IMF への 7 億 4,400 万ユーロの返済を何とかやり繰りすることができ、6 月に向けて対応を模索すると考えています。ギリシャが政府債務の形式的なデフォルトを回避する限りにおいて、ECB はギリシャの銀行に対して緊急の流動性支援を提供し続けると考えられます。それにもかかわらず、ギリシャ政府は、新たな金融支援を確保しようとするならば、消費増税や年金削減、公的部門におけるレイオフといった「レッド・ライン」を少なくともある程度超えなければならないと予想されます。ギリシャは、債権団から新規資金を得られなければ、ECB が保有する 7 月 20 日満期の 35 億ユーロの国債を含む、国内債務と対外債務（図 4）を返済することができないと予想されます。

ギリシャは、債権団から新規資金を得られなければ、国内債務と対外債務を返済することができないと予想されます

図 4 2015 年に期限を迎えるギリシャの債務返済



出所：ウォール・ストリート・ジャーナル

現時点において、ギリシャ危機は 4～6 月期からそれ以降にわたり、引き続き紙面を賑わせ、市場のボラティリティを生み出す要因になると予想しています。信用事由が生じるとしても、政府による預金や資本への規制や借入れが先行すると考えているため、ギリシャが直ちにユーロ圏から離脱する引き金にはならないと予想されます。ただしこうした状況は長く続かないため、ギリシャ国民は総選挙や国民投票によって、ユーロ圏にとどまるか、構造改革と緊縮財政を拒絶するかの選択を余儀なくされると予想されます。ギリシャの悲劇は、地域がまだ抱える経済的および政治的な課題を引き続き重苦しく思い起こさせると予想されます。

英国は与党が圧倒的多数を確保しない、政治的に脆弱な政府に率いられることとなる可能性が高まっていると見受けられます

ギリシャ以外の欧州のなかで、5 月 8 日に総選挙が行われる英国も、世論が政党間で分断されている状態と現在の小選挙区制が矛盾するため、政治的に不透明感が強まっています。英国は与党が議会で圧倒的多数を確保しない、政治的に脆弱な政府に率いられることとなり、2016 年に再び総選挙が行われる可能性が高まっていると見受けられます。英国は GDP の 6%以上を占める経常赤字を穴埋めするため、海外からの投資に依存している経済であるため、英ポンドと英国の資産は脆弱な政治環境下で値動きが荒くなりやすいと予想されます。

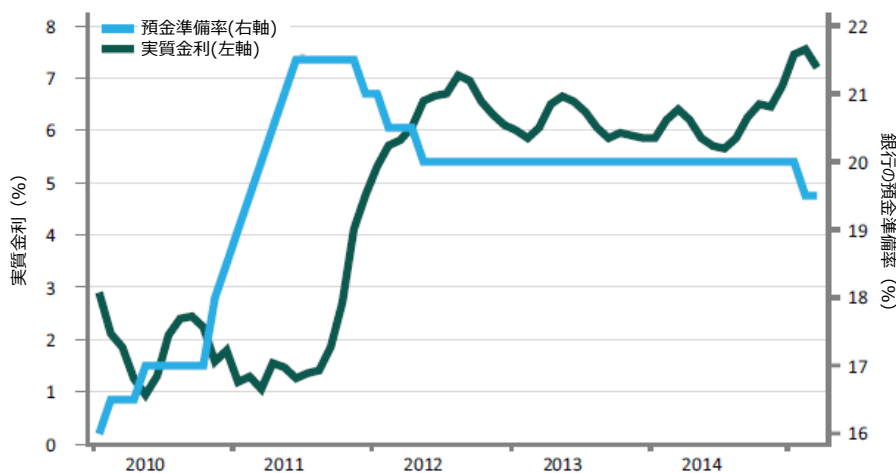
交差する潮流

米ドル高は、世界経済の成長を米国（および中国）からユーロ圏と日本に再配分しています。米ドル高に伴う金融状況の引締めによって、FRB の利上げサイクルを遅らせ、より段階的なものとするのが可能となります。さらに、世界経済の牽引役を米国に依存する度合いが低下することも、2009 年半ばから続く現在の世界経済の成長を持続させることに役立ちます。しかし、中国を始めとするエマージング市場やコモディティなど米ドルに連動する経済やセクターにとって、米ドル高のペースと規模は痛みを伴うものとなっています。さらに、原油安と金融政策の違いから生じる勝ち組と負け組の区別は、世界的な生産性と成長見込みの構造的な低下を覆い隠しています。こうした複雑に入り組んだ潮流が、市場のボラティリティが高まるなかで定期的に表面化し続けると考えています。

米国経済が1～3月期に期待外れとなること、またその後の春の「回復」は、季節的な事象となりつつあります。米国経済は2015年1～3月期にわずか0.2%（年率換算）の成長にとどまりましたが、厳冬による低迷から回復し、4～6月期には約3%の成長を達成すると予想されます。欧州と日本の景気回復も、自国通貨安と原油安に加え、中央銀行主導の金融緩和状況を背景に、4～6月期に勢いを増すと考えています。したがって、経済成長は主要先進国のなかで、より広範囲にわたるようになると予想しています。

世界のGDPの40%を占める（現在の為替レート・ベース）エマージング市場の経済見通しについては、国別格差が広がっています。大まかに言えば、原油を含む資源価格の下落は、アジアと欧州の多くのエマージング諸国に有利に働いているものの、中南米と中東・アフリカの複数の経済については成長見通しを悪化させています。米ドル、ユーロ、日本円の劇的な変動と、各通貨との金融面および貿易面での繋がりも、エマージング市場の地域と資産の見通しに著しい影響を及ぼしています。各国で異なる経済・政治面のファンダメンタルズと相まって、エマージング市場は「チャンスのある土地」ではあっても、そのチャンスは散在しています。

図5 中国の金融状況



出所：実質金利は6～12カ月の指標貸出金利から消費者物価と生産者物価の平均変化率を控除した金利。マクロポンド。2015年3月現在。

また、中国経済の減速は、1～3月期において、世界的な製造業と貿易に加え、コモディティ価格の低迷に寄与しました。公式なGDP統計によれば、1～3月期の前年同期比成長率は7%と、2014年10～12月期の7.3%から低下し、2009年1～3月期以降の最低となりました。その他の業況指標や非公式の推定は、前期比成長率（年率換算）が1%をやや上回る水準であったことを示唆しています。銀行の預金準備率は年初来で1.5%引き下げられ（図5）、政策金利は0.25%引き下げられており、いずれも一段の緩和を予想しています。

現時点で、米ドルに連動する人民元高と高過ぎる実質金利が相まって、構造的な景気減速を増幅しており、政策当局はそれに対応し始めていると見ています。しかし、中国当局が為替政策を変更していわゆる通貨戦争に参入し、国内および世界の金融システムの安定を脅かすとは予想していません。資金流出の加速が予想され、世界市場に対するマイナスの波及効果によって、人民元が11月にIMFの特別引き出し権に加えられ、まだ完全に国際通貨とは言えないものの、事実上の準備通貨としてのステータスを得るチャンスが失われる可能性があります。

追加緩和政策の余地および概ね健全な労働市場と家計部門に照らして、目先、「ハードランディング」のリスクは、ゼロではないものの、依然として低いと考えています。不動産市場の低迷が相当程度に加速するならば、経済成長率はブルーベ이의予想である6%～7%を下回る可能性があります。

最近のデータは、日本経済が昨年4月の消費税増税によるショックからついに回復し始めたことを示唆しています。原油安、円安、実質賃金の上昇、そして日本銀行の量的・質的緩和による金融資産、特に株式市場の上昇は、民間の投資と消費の緩やかな回復の下支えとなり、増加しつつある輸出を補完すると考えられます。

米ドルに連動する経済やセクターにとって、米ドル高のペースと規模は痛みを伴うものとなっています

中国が世界的な「通貨戦争」に参入するとは予想していません

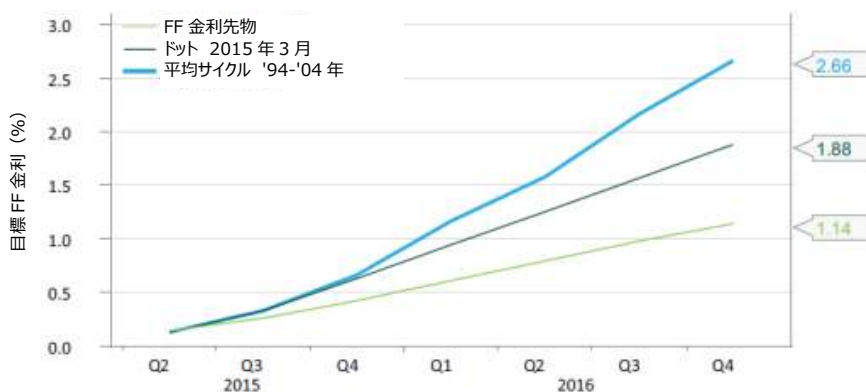
ユーロ圏経済は、緊縮財政の妨げが緩和するなかで、ユーロ安と原油安が消費と輸出を押し上げるため、1-3 月期に約 0.5%（年率換算で 2%）の成長を遂げたと推定されます。量的緩和を受けた株高と実質金利の低下は、民間部門の債務圧縮を容易にし、新規事業と投資プロジェクトのための資金調達状況を改善すると予想されます。今年の経済成長率は 1.5%と 2%の間になると予想されるものの、ユーロ圏の債務危機の後遺症を量的緩和のみで解決することはできません。さらに、ギリシャ危機の深刻化は、まだ脆弱な消費者と企業の信頼感を打ち砕き、金融状況の引締めを誘発して、地域全般の経済成長にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。

世界経済の成長パターンが複雑さを増し、ギリシャのユーロ離脱から中国の不動産市場に至る多様なリスク要因があるものの、目先、世界的な業況指数は 4~6 月期を通して改善する兆しを示すと予想しています。年初に支配的となったデフレ懸念は払拭され、市場のボラティリティは高いものの、リスク資産を取り巻く世界経済の環境は広範にわたり上向きと考えられます。

ゴドーを待ちながら

FRB は 3 月 18 日の FOMC（連邦公開市場委員会）において、政策金利の予測、いわゆる「ドット・プロット」を引き下げ、年内に 2 回の 0.25%の利下げ、2016 年末までに 1.25%の追加利下げを示唆しました（図 6）。それ以降、FRB の最初の利上げ時期に関する市場予測は、2015 年 12 月~2016 年 1 月あたりが大勢となりましたが、9 月の可能性が高いと考えています。ゼロ金利が 6 年以上続いた後での FRB の利上げ開始は、米国の金融市場と世界市場にとり、多くの投資家や評論家が想定していると思われられるようなスムーズなものにはならないと考えています。

図 6 FF 金利の推移—過去と将来



出所：マクロボンド、ブルームバーグ、FOMC、ブルーベイによる計算、2015年3月25日現在。

注：平均サイクル'94-'04年=1994年4月、2009年6月および2004年6月に始まる3回の利上げサイクルにおける目標FF金利の平均変化幅。「ドット2015年3月」=年末時点の目標FF金利の中間予想値、2015年3月18日FOMC。2015年9月の利上げ開始を想定。

最初の利上げ時期より重要なのは、その後の（予想される）金利の経路とサイクル終了時のいわゆる「最終金利」です。FOMC の予測は、現代において最も緩慢かつ小幅な利上げサイクルを示唆しています。しかし、2017 年末の F F 金利に関する市場予想は、まだ FOMC が予測する 3%（中位値）のほぼ半分です。世界の事実上の「無リスク」金利に関する見通しが不透明である、この新しい時代への市場の調整は、景気循環と規制がもたらす市場の流動性の低下によって、より不安定なものになると予想されます³。

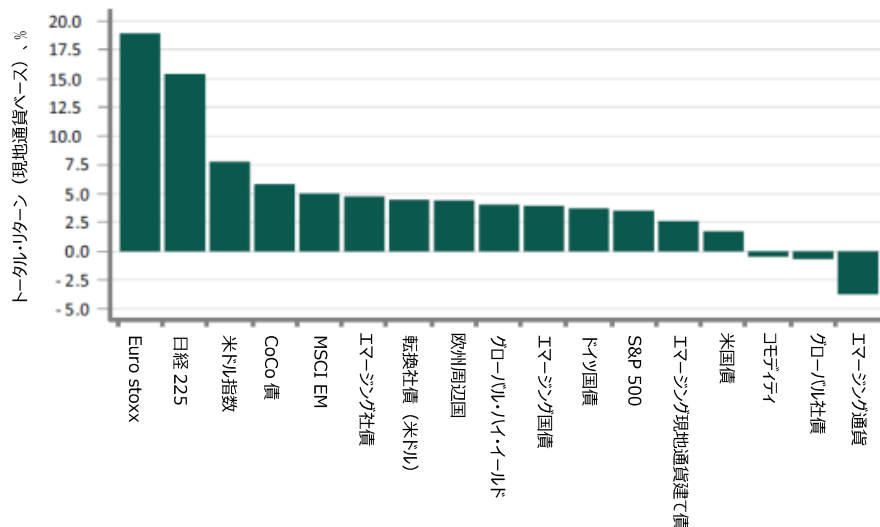
FRB は早くても 9 月まで利上げを遅らせると予想されるものの、6 月 16~17 日の FOMC 会議に向けて、またその後においても、市場のボラティリティは高まる可能性があります。FOMC が更新した経済と金利の予測を公表するなかで、「ドット」がほとんど変わらなければ、最初の利上げは 9 月との強いシグナルになり、市場はそれに反応すると予想されます。

市場のボラティリティは高いものの、リスク資産を取り巻く世界経済の環境は広範にわたり上向きです

1～3 月期のレビュー

2015 年 1～3 月期において、資源価格の下落、急速な米ドル高、金融緩和政策の波、とりわけ ECB の予想より大規模かつ無期限の量的緩和プログラムが、市場で支配的となった 3 つの主なマクロ・テーマでした。中央銀行による流動性の供給は、ユーロ圏の国債に加えて、日本と欧州の株式市場を押し上げました。エマーゼング通貨は米ドル高を受けて軟調となった一方、利回り追求志向と米ドル建て資産の魅力が、米ドル建てエマーゼング債券を含むクレジット証券のパフォーマンスを世界的に支えました。しかし、投資適格社債は、供給増加と極めて低い金利を背景に、軟調に推移しました。さらに、通貨をヘッジしないグローバルな（米ドルを基準通貨とする）投資家は、ユーロ圏の資産の上昇からあまり利益を享受できず、現地通貨建てエマーゼング債券は通貨安がプラスのリターンを相殺しました（図 7）。

図 7 主要資産別リターン、2015 年 1～3 月期



出所：マクロボンド、ブルームバーグ、2015 年 3 月 31 日現在。

「欧州周辺国」は BoAML 国債指数（ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン）、エマーゼング国債=JP モルガン EMBIG ダイバーシファイド、MSCI EM=MSCI エマーゼング株式指数、グローバル HY=BoAML・グローバル・ハイ・イールド（HW00）、グローバル社債=パークレイズ・グローバル総合社債指数、EM ローカル=JP モルガン GBI-EM ブロード・ダイバーシファイド、エマーゼング社債=JP モルガン CEMBI、転換社債=トムソン・ロイター・グローバル・フォーカス指数米ドル（ヘッジなし）、CoCo 債=BoAML コンテンジエント・キャピタル指数、米国債=BoAML 米国債・エージェンシー（GOAO）、コモディティ=S&P GCI コモディティ指数、ドイツ国債=BoAML ドイツ国債指数（GODO）。

年初においては、市場のボラティリティの上昇や、スイス国立銀行がスイス・フラン対ユーロ為替レートの上限を撤廃した予想外の決定によって示された金融政策の顕著な違いにもかかわらず、多くの資産が最高値を更新しました。中央銀行の流動性供給に近いほど、株式市場と債券価格が大きく上昇しています。国債利回りが過去最低水準をつけ、ユーロ圏の多くの国債がマイナス金利となったため、投資家は社債など、よりリスクの高い資産に資金を振り向けましたが、この資金流入を新規発行の増加が吸収しました。

総選挙後のギリシャ新政府と債権団との間の行き詰まりは、四半期末にかけて投資家心理を一段と圧迫し始めました。ブラジルでは、国営石油会社の Petrobras を巻き込んだ汚職疑惑に加え、財政赤字を削減しつつ景気を押し上げるよう、ルセフ政権に対して強まる国民と市場からの圧力が、市場に打撃を与えました。ウクライナ東部において紛争が激化し、EU と米国がロシアに対する経済制裁を強化したため、ロシアの格付けは、主要格付け機関 3 社のうち 2 社から投資適格未満に引き下げられました。今やロシア企業が発行した債券は、グローバル・ハイ・イールド債市場に含まれることとなりました⁴。3 月に不安定な停戦合意に達し、ウクライナ政府は現在、政府債務の再編を模索しています。

中央銀行の流動性供給に近いほど、株式市場と債券価格が大きく上昇しています

注：

1. ブルームバーグ (WCAUWRLD) 世界為替市場時価総額 (米ドル)
2. バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチによる推定、デレージョンは 2015 年 4 月 22 日現在。
3. ブルーベインの記事、「離陸」は先行が不明（2015 年 3 月 19 日）、規制主導による市場の流動性の低下は实体经济にリスク（2014 年 11 月 24 日）を参照。
4. バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・グローバル・ハイ・イールド債指数（HW0C）の約 3.6%

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
関東財務局長（金商）第 1029 号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2014年5月1日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。