

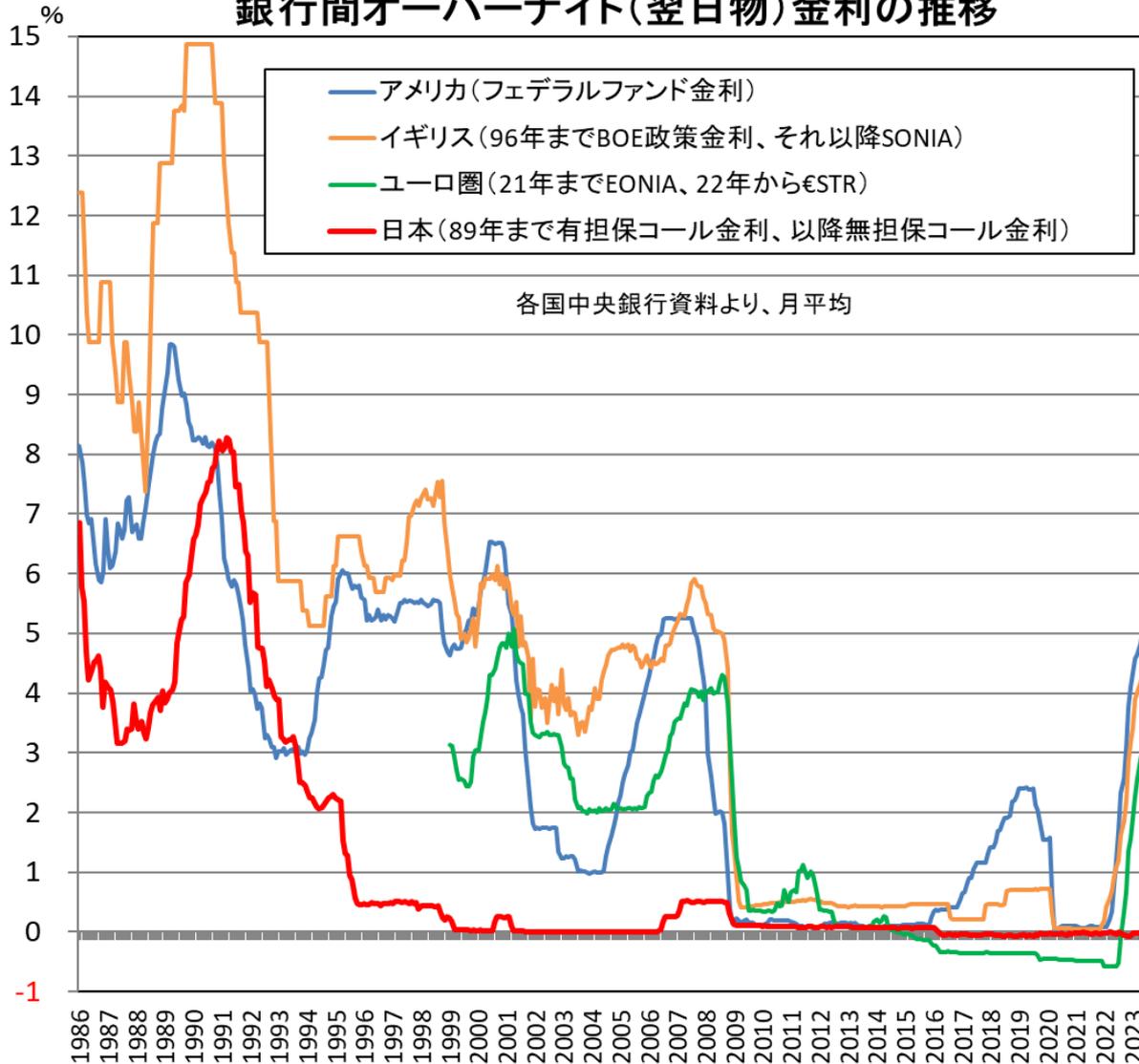
2024年、内外経済と金融政策

2023年11月22日

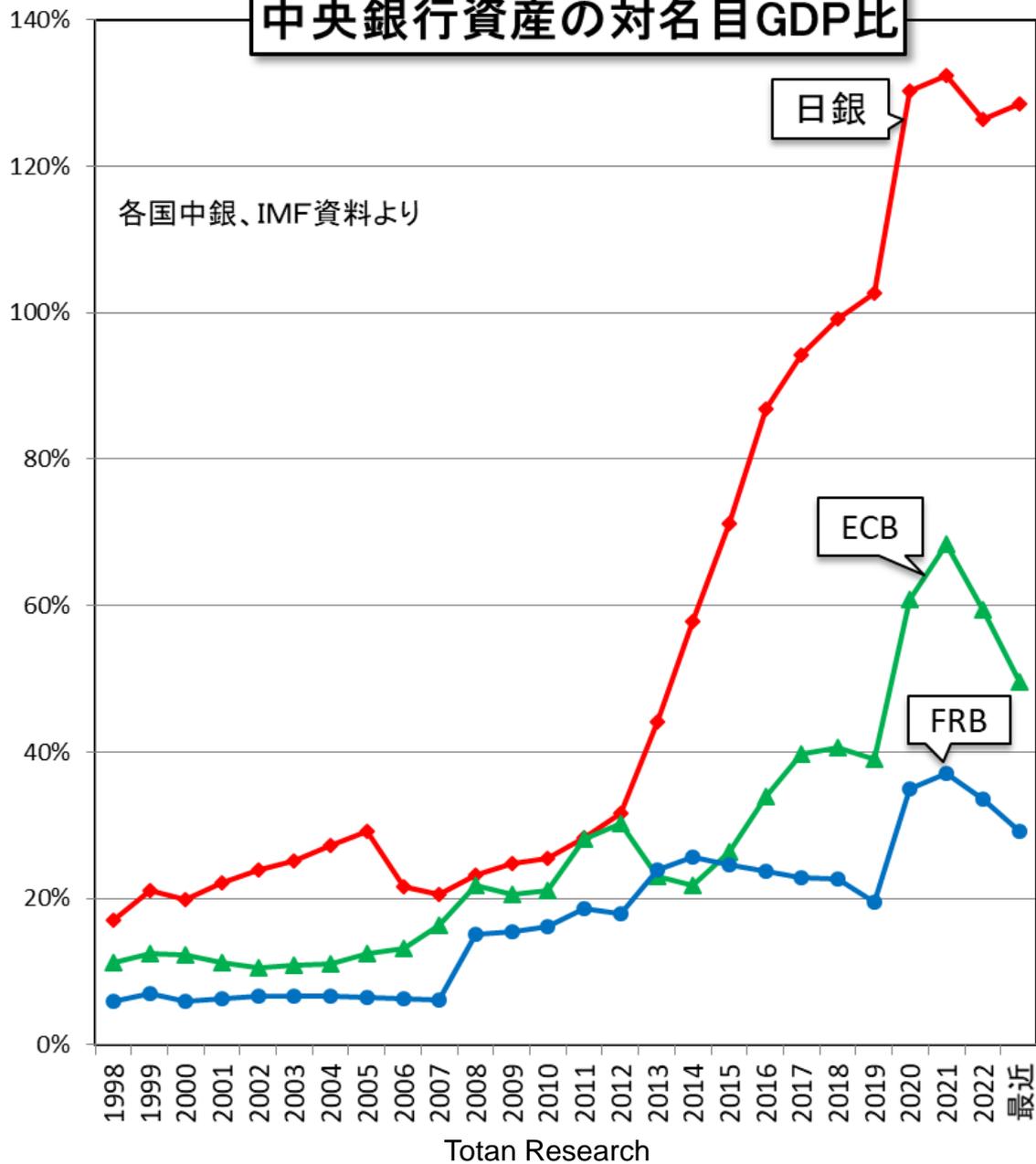
東短リサーチ株式会社
加藤出

< 1 > 超金融緩和策長期化後の日本経済と金融市場

銀行間オーバーナイト(翌日物)金利の推移



中央銀行資産の対名目GDP比



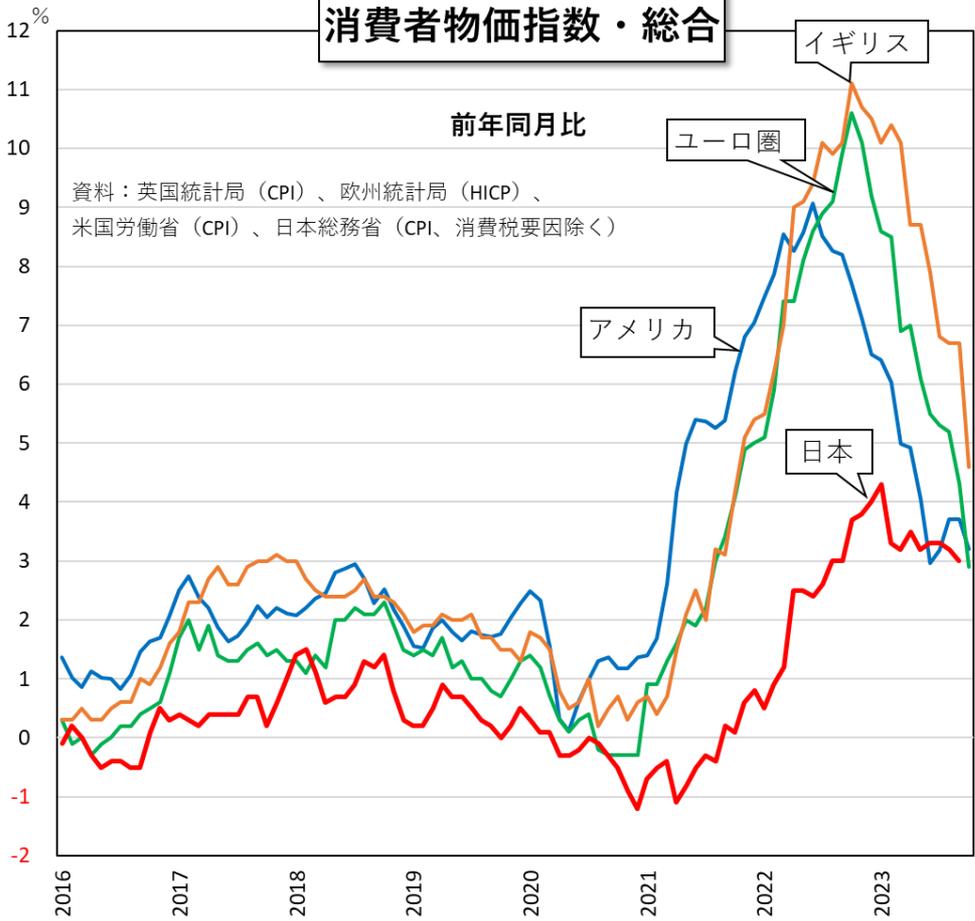
先進国（人口百万人以上）5年毎の累積実質経済成長率（IMF推計）

ここからアベノミクス・日銀異次元緩和

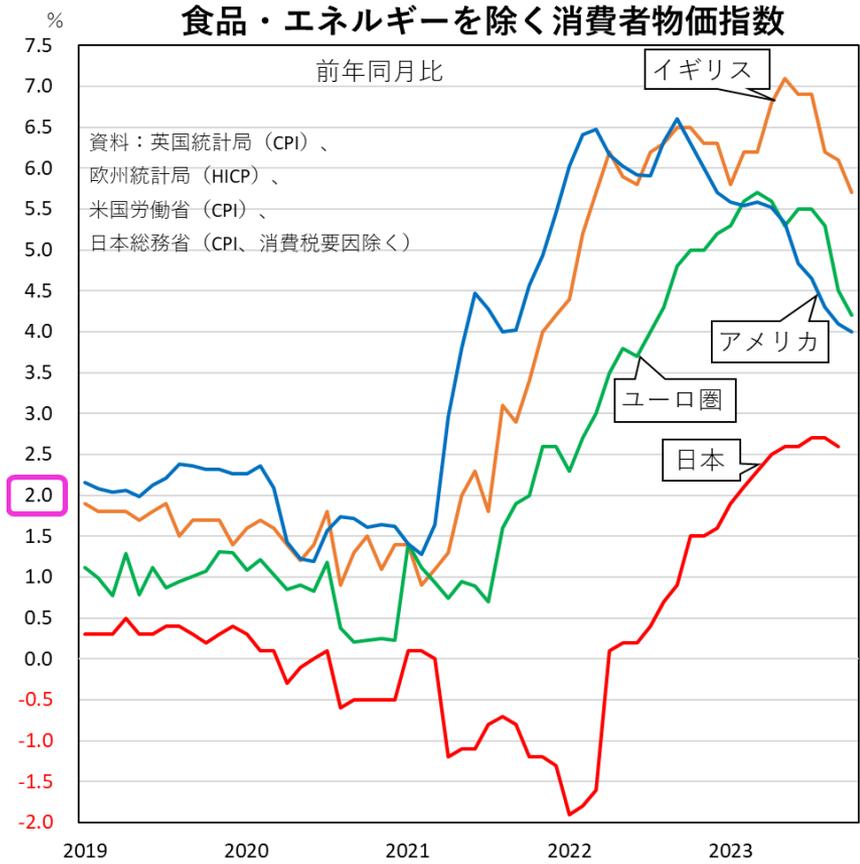
	2012年までの5年間		2017年までの5年間		2022年までの5年間		
1位	シンガポール	29.6	アイルランド	51.9	アイルランド	35.3	1位
2位	イスラエル	19.2	シンガポール	21.5	イスラエル	18.7	2位
3位	韓国	17.7	イスラエル	21.2	台湾	16.3	3位
4位	台湾	15.9	ニュージーランド	18.3	スロベニア	15.2	4位
5位	オーストラリア	14.2	リトアニア	16.9	エストニア	14.9	5位
6位	スロベキア	10.8	韓国	16.2	クロアチア	14.4	6位

20位	日本	-1.7	スイス	9.6	スイス	6.8	20位
21位	デンマーク	-2.1	ドイツ	9.4	カナダ	6.8	21位
22位	リトアニア	-2.2	クロアチア	8.9	スロベキア	6.7	22位
23位	フィンランド	-3.3	ノルウェー	8.8	ベルギー	6.3	23位
24位	スロベニア	-4.8	オランダ	8.6	オーストリア	5.9	24位
25位	スペイン	-6.4	ポルトガル	7.3	チェコ	5.3	25位
26位	ポルトガル	-6.7	ベルギー	7.2	フィンランド	4.6	26位
27位	イタリア	-6.8	日本	6.4	フランス	4.4	27位
28位	アイルランド	-7.1	フランス	6.3	スペイン	2.4	28位
29位	エストニア	-8.1	オーストリア	6.1	イギリス	2.1	29位
30位	クロアチア	-8.8	フィンランド	5.3	ドイツ	1.5	30位
31位	ラトビア	-13.0	イタリア	1.9	イタリア	-0.4	31位
32位	ギリシャ	-24.7	ギリシャ	-1.7	日本	-1.1	32位

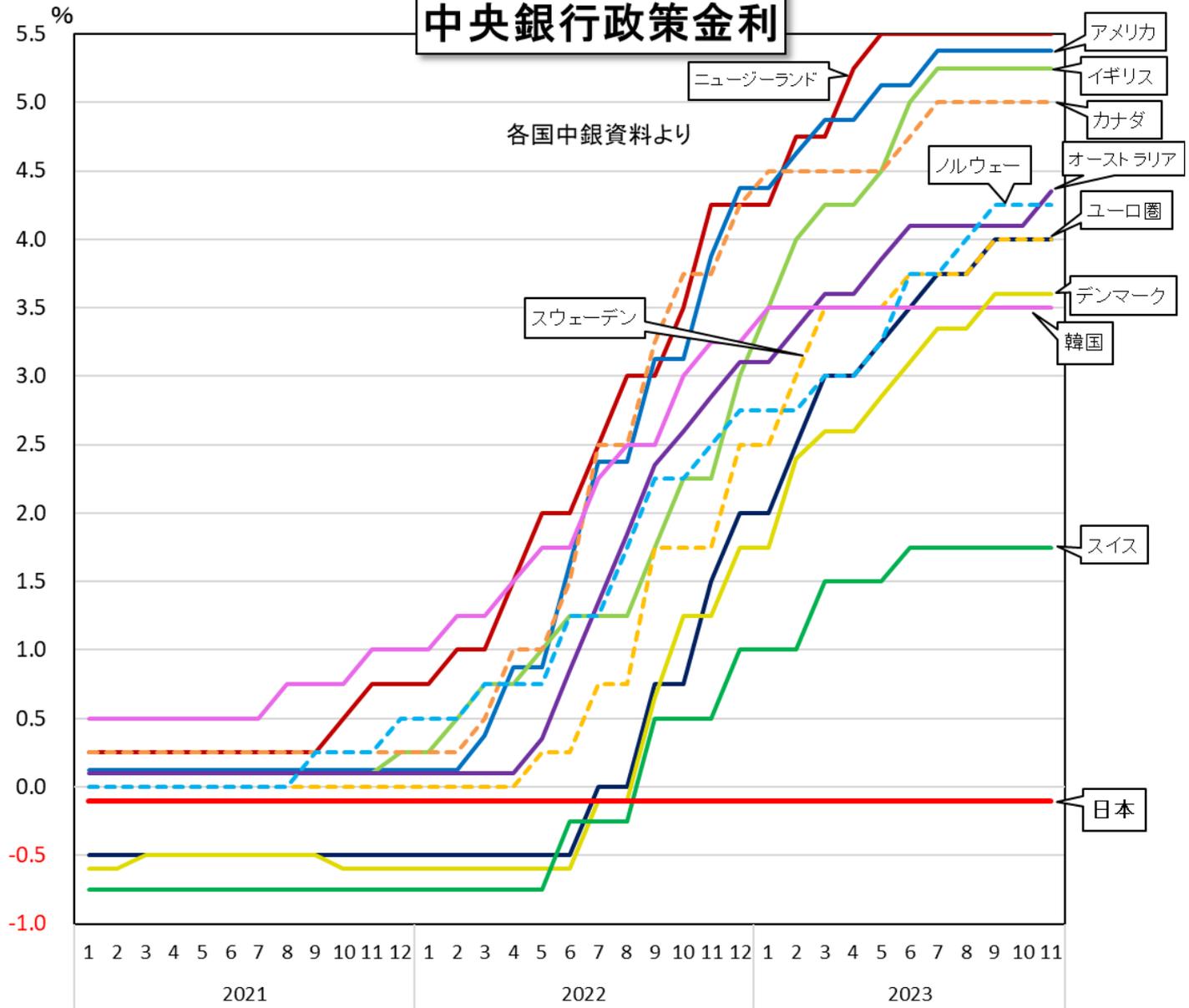
消費者物価指数・総合



食品・エネルギーを除く消費者物価指数



中央銀行政策金利

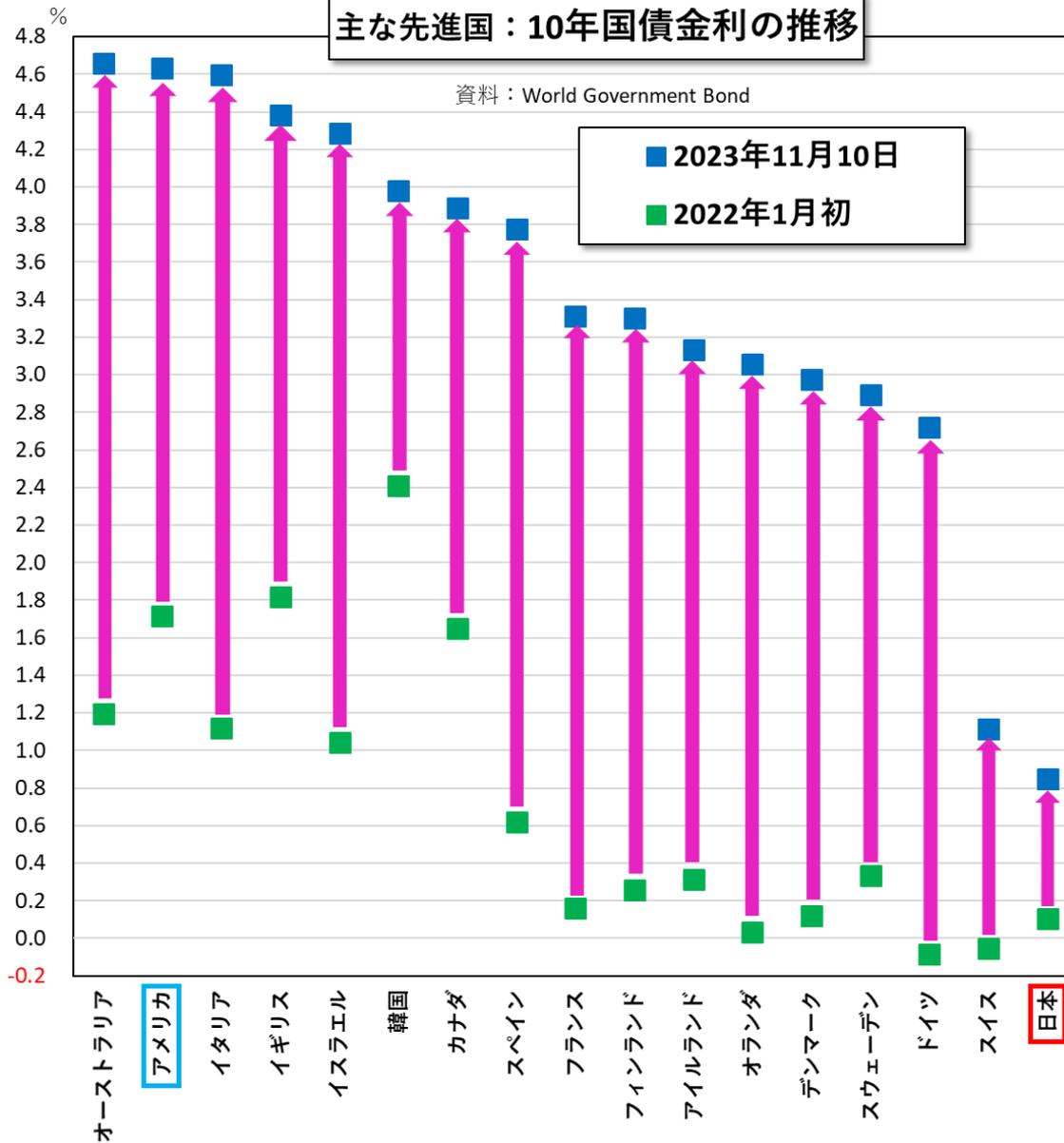


最近の総合インフレ率と中銀実質政策金利

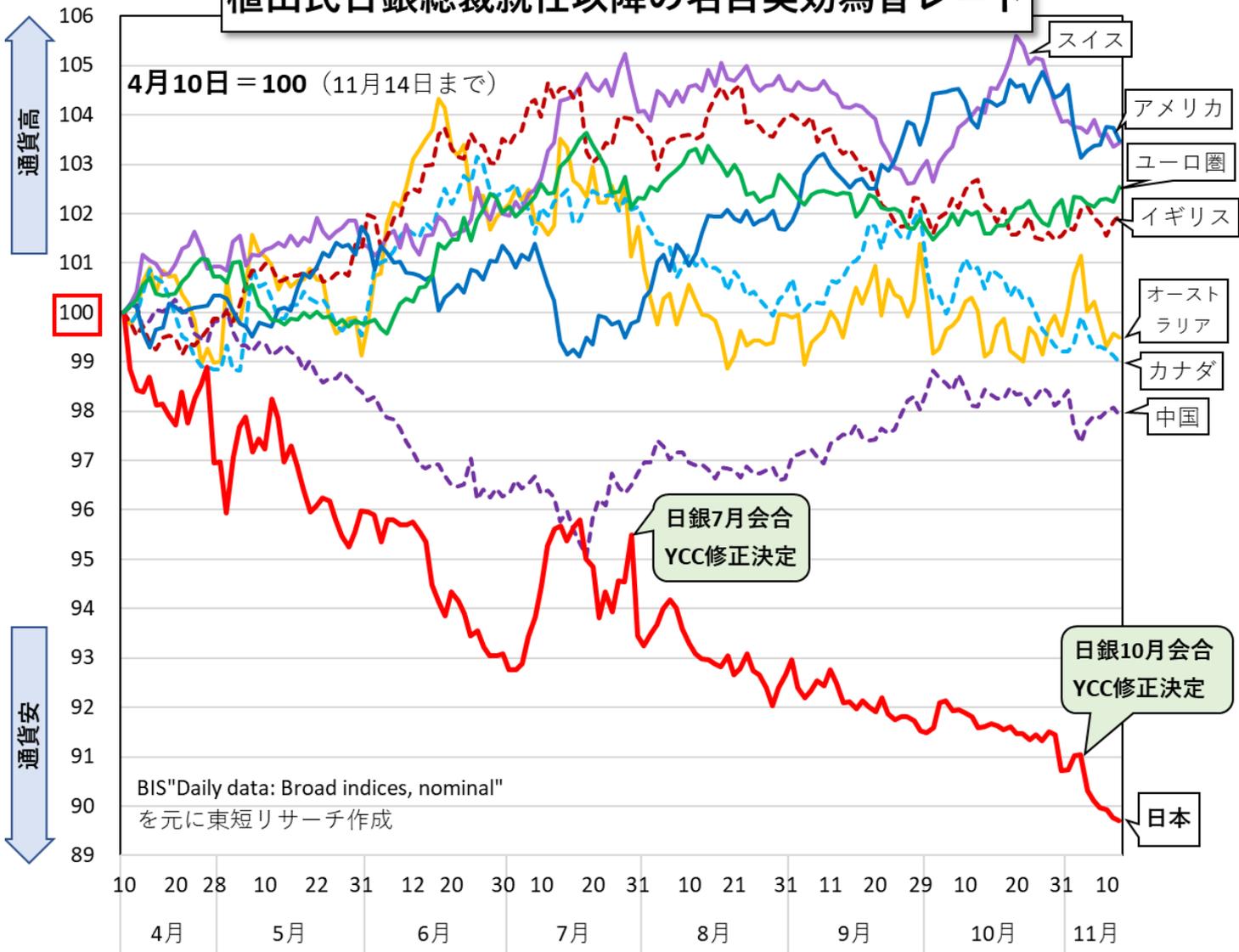
中銀、政府資料より 単位 %	総合インフレ 前年比①	中銀政策 金利②	実質政策金利 ②-①
デンマーク	0.1	3.60	3.50
アメリカ	3.2	5.38	2.18
ユーロ圏	2.9	4.35	1.45
カナダ	4.0	5.00	1.00
イギリス	4.6	5.25	0.65
ノルウェー	4.0	4.25	0.25
スイス	1.7	1.75	0.05
ニュージーランド	5.6	5.50	-0.10
スウェーデン	4.2	4.00	-0.20
韓国	3.8	3.50	-0.30
オーストラリア	5.4	4.10	-1.30
日本	3.0	-0.10	-3.10
日本（コアコアCPIの場合）	4.2	-0.10	-4.30

総合インフレは、ユーロ圏HICP、スウェーデンCPIF、他はCPI。
米の政策金利はレンジ中央値。

主な先進国：10年国債金利の推移

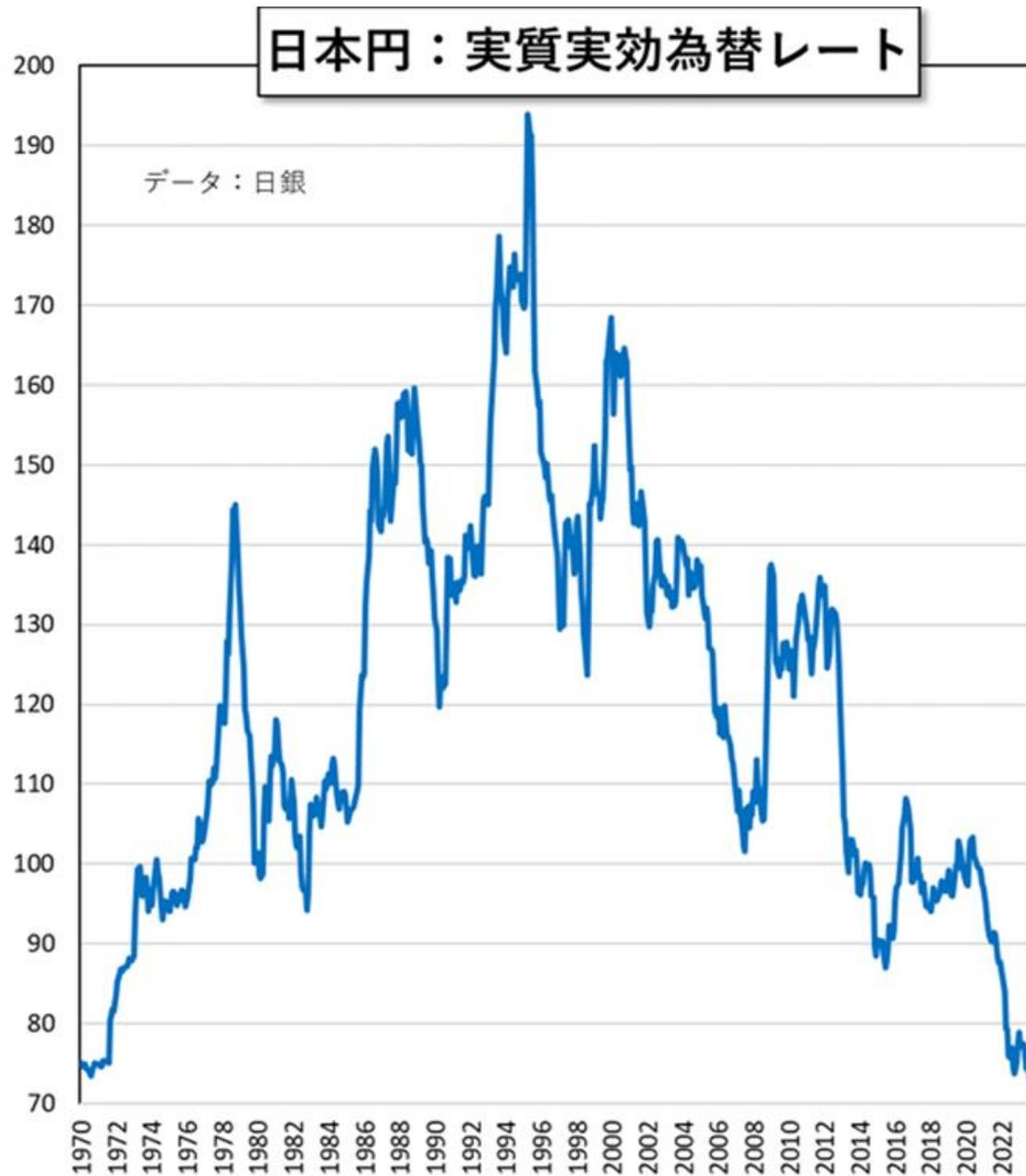


植田氏日銀総裁就任以降の名目実効為替レート

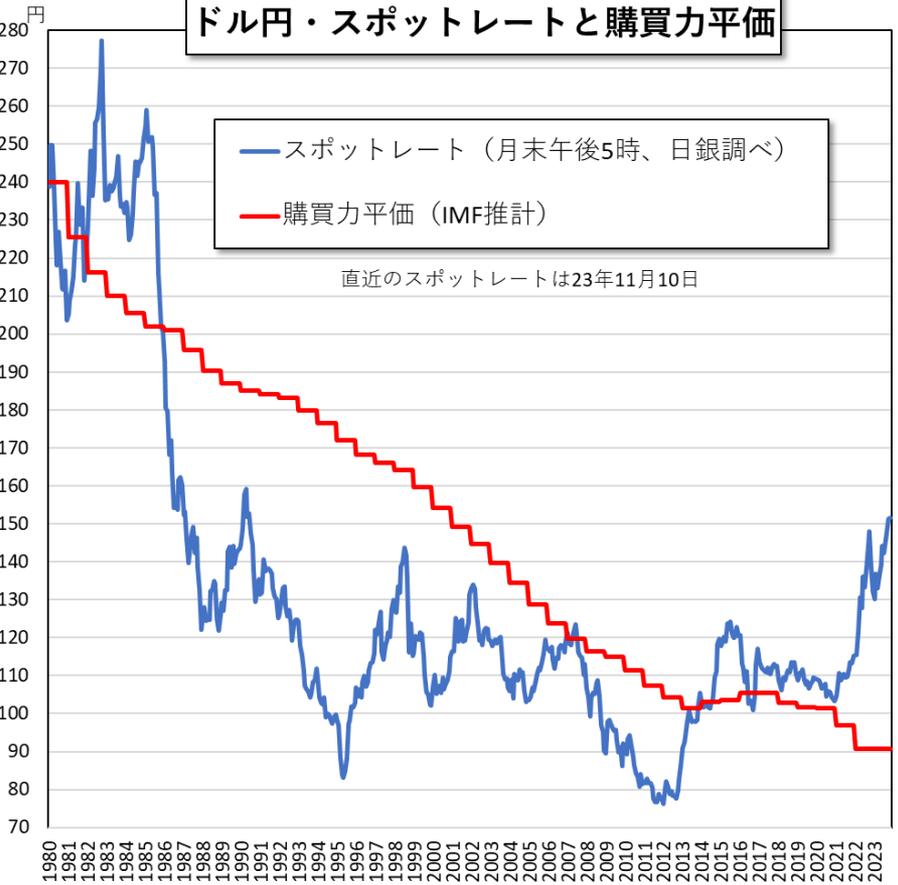


日本円は、植田総裁登場後に9%超下落、「1人負け」状態。

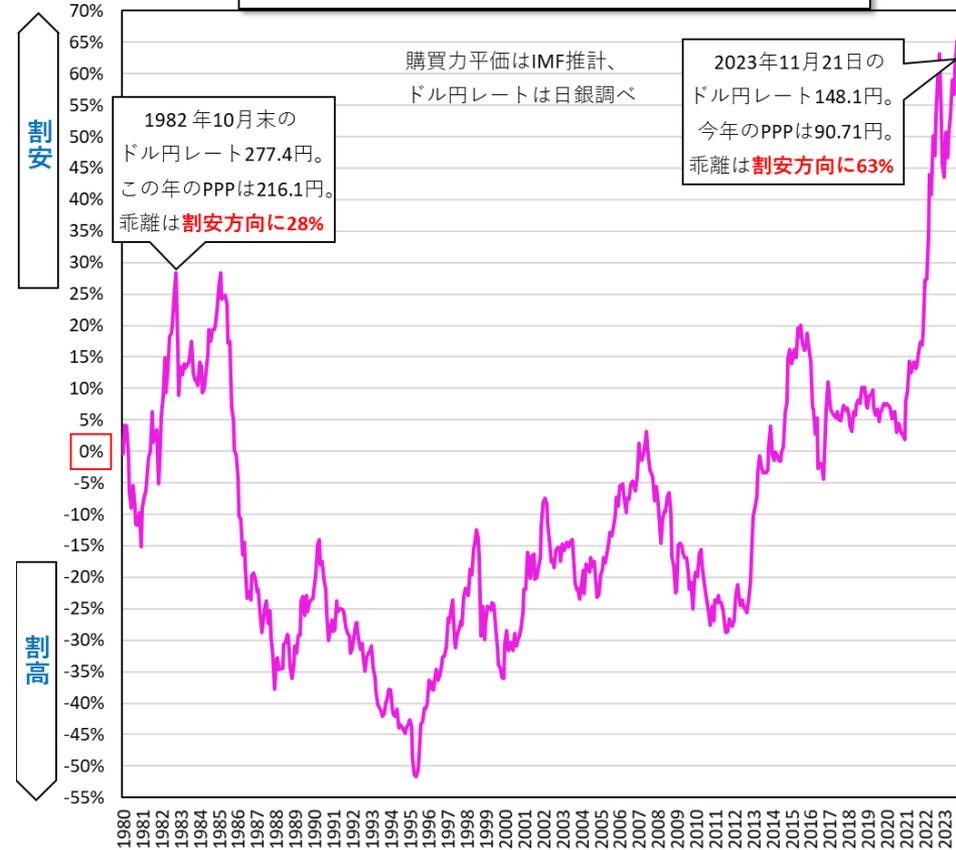
実質実効レートは
1ドル=360円だった
1970年代初期よりも
下落



ドル円・スポットレートと購買力平価



購買力平価 (PPP) に対するドル円レートの乖離



<日米価格比較> 為替レートが1ドル=150円の時

* 最低賃金: 東京 1,113円 vs LA 2,517円

■ 野球場・生ビール

東京ドーム 900円 vs LAドジャースタジアム 2,997円



ミュージカル・チケット(12月週末のオフィシャル価格)

- ムーランルージュ: 最高値席 東京 17,500円 vs NY 74,100円
- ハリーポッター: 最高値席 東京 19,000円 vs NY 77,963円
- ライオンキング: 最高値席 東京 13,000円 vs NY 78,780円

「大戸屋ごはん処」東京・ニューヨーク価格比較

	東京	ニューヨーク (ドル、円換算は150円)					東京比 (倍)
	(円、税込み)	価格	チップ	税金	総計	円換算	
しまほっけの炭火焼き定食	1,050	32	6.40	2.84	41.24	6,186	5.9
さばの炭火焼き定食	990	31	6.20	2.75	39.95	5,993	6.1
鶏と野菜の黒酢あん定食	980	30	6.00	2.66	38.66	5,799	5.9
チキンかあさん煮定食	950	31	6.20	2.75	39.95	5,993	6.3

価格は同社Webサイトより。ニューヨークでは「単品+定食セット」(チップ20%、税金8.875%)。

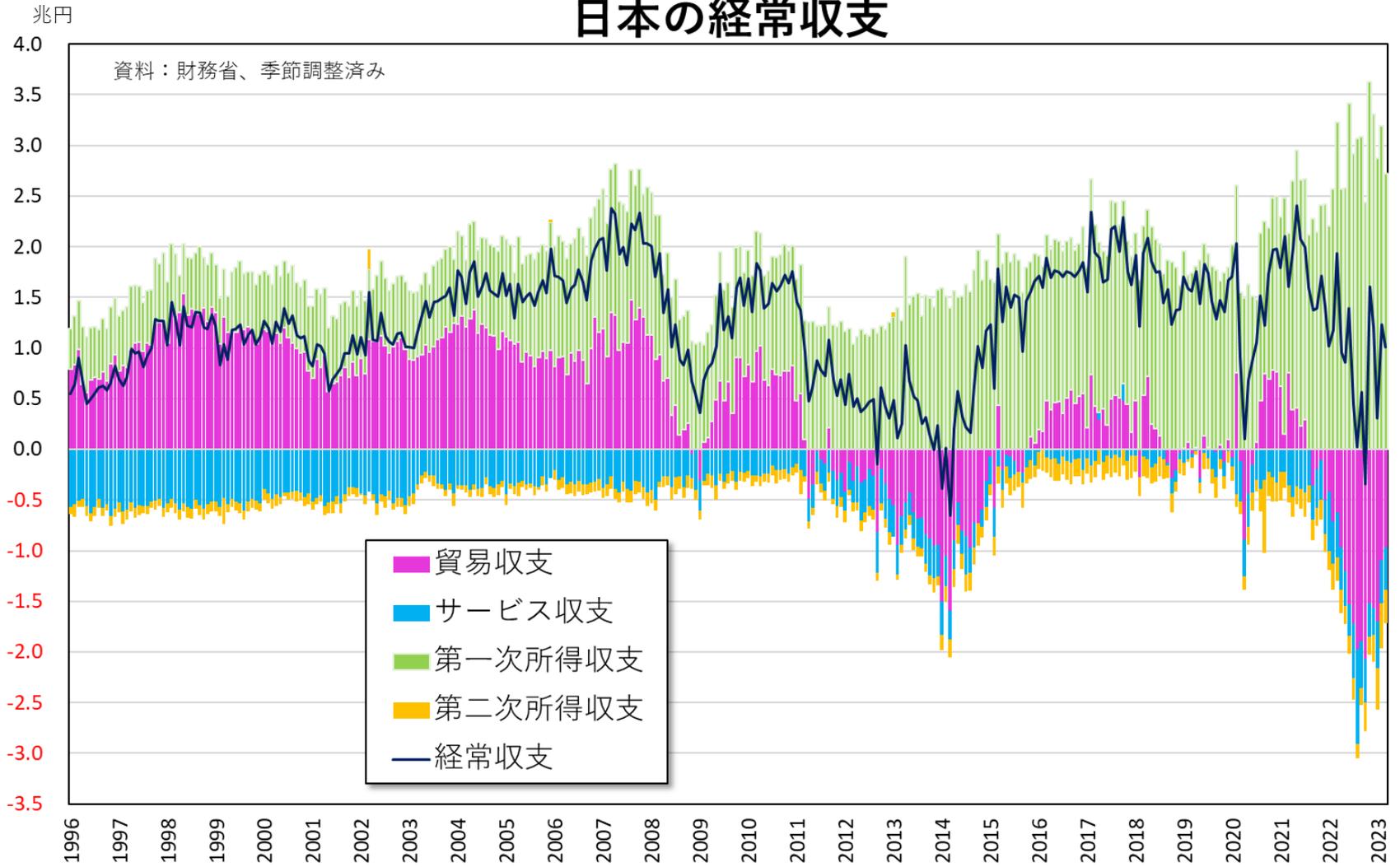
「強いドルはアメリカの国益」とロバート・E・ルービン米財務長官（クリントン政権）はなぜ言い続けたのか？

「ルービン回顧録」（日本経済新聞社）より

- ① 強いドルは大いに国益をもたらすと信じていた。
- ② 実際にそれは正論であり、ドルの信認維持につながった。
- ③ 強い通貨を維持すれば、アメリカの消費者と企業は輸入品や輸入サービスをより安く享受でき、一般的にインフレは抑制され、金利は低く抑えられる。
- ④ アメリカの工場にとっても、生産性と競争力向上の追い風となる。
- ⑤ こうした利益は、ドルに対する信用をいっそう高め、外国資本の流入を加速する。
- ⑥ ドル安はこれと反対の現象を引き起こす。
- ⑦ ドル安にはさまざまな欠点があるばかりでなく、競争力の低下を招くおそれがある。
- ⑧ （貿易赤字への対処策は）ドル安ではなく、政府の財政状況の改善に注力し、アメリカの貯蓄を増やすべきである。また、アメリカ製品の生産性を向上させ、競争力を高めるべきである。

*ドル安誘導は一時的な「痛み止め策」であり、米企業の中長期的な生産性・競争力向上にはかえって逆効果、という考えが見て取れる。

日本の経常収支



<2>2024年以降の世界経済・日本経済の課題

IMF（国際通貨基金）世界経済見通し2023年10月

実質GDP成長率

予測

%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
世界	2.8	-2.8	6.3	3.5	3.0	2.9	3.1
先進国	1.7	-4.2	5.6	2.6	1.5	1.4	1.7
エマージング・途上国	3.6	-1.8	6.9	4.1	4.0	4.0	3.9
アメリカ	2.3	-2.8	5.9	2.1	2.1	1.5	2.1
ユーロ圏	1.6	-6.1	5.6	3.3	0.7	1.2	1.3
日本	-0.4	-4.2	2.2	1.0	2.0	1.0	0.4
中国	6.0	2.2	8.4	3.0	5.0	4.2	3.4

インフレ鎮静化は「ラスト・マイル」が実は最難関？

デ・ギンドスECB副総裁(10月2日)

「インフレを2%目標へ戻すラスト・マイルのハードルを越えることは容易ではない」

BIS(国際決済銀行)2023年経済年次報告書

「ラスト・マイル」が困難になり得る理由

①激しい物価高騰によるショックで企業・家計の判断・行動が変化

- ・強いショックにより、企業や家計の判断や行動が変化。それらはすぐに元に戻らない。
- ・インフレ下の値上げは容易と気づいた企業は多い。彼らはこれまで圧縮してきたマージンを再構築中。先行きの仕入れ価格上昇も警戒してマージンを確保しようとしている。
- ・労働者は目減りした購買力を取り戻そうとして、賃金交渉や転職を積極化。

②政治からの圧力

- ・インフレ抑制のために高金利を継続して、経済を減速させると、政治家は不満を募らせ、中銀に早く利下げを開始するよう圧力をかけてくる恐れがある。中銀がそれに抗えない場合、インフレは高止まりする可能性が高い。

③金融システム不安

- ・超低金利環境が長期化していただけに、中銀が高金利を維持し続けると、世界のあちこちで危機が噴き出す恐れがある。

<世界的に物価を取り巻く環境が構造変化を起こしているのでは？>

例えば、**ウィリアム・ホワイト元BIS幹部** (2022年12月論文)

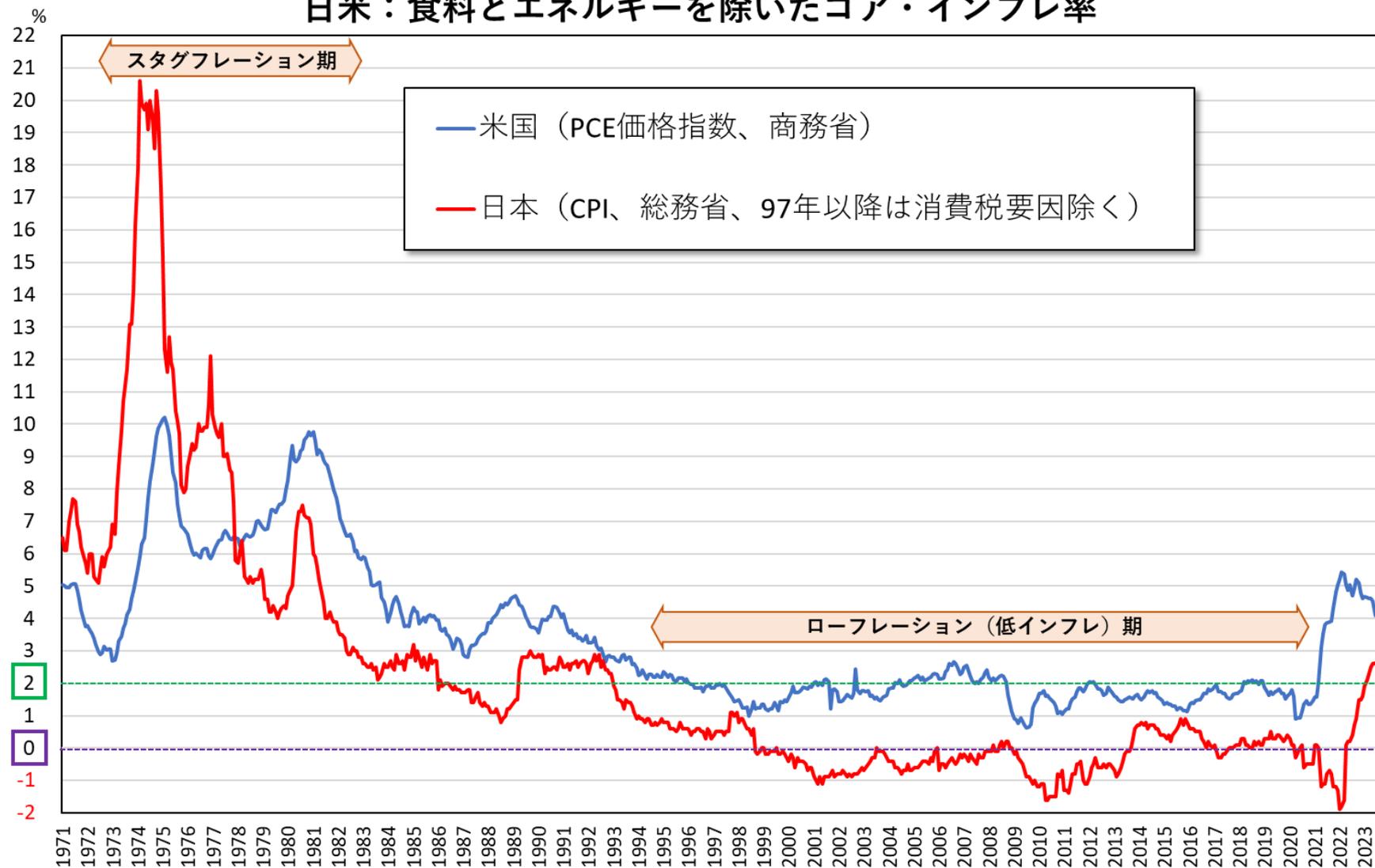
- 世界は**豊富の時代(Era of Plenty)**から**不足の時代(Era of Shortages)**へ。理由は、
- ①コロナ禍、ウクライナ戦争を経て、企業は、供給ラインの効率性より復元力を重視。
- ②地政学な緊張によるグローバル化後退とサプライチェーンへの持続的な脅威。
- ③世界人口増大による資源・穀物価格への持続的上昇圧力。
- ④気候変動対策によるエネルギー価格高止まり。
- ⑤気候変動対策、軍事費拡大などによる財政支出増大。
- ⑥高齢化およびコロナ禍の影響で労働力の供給量が世界的に減少。
- ⑦中銀の金融引き締めで“ゾンビ企業”が淘汰され、過当競争が後退。

ケネス・ロゴフ・ハーバード大学教授 (2023年1月論文)

- 脱グローバル化、政治的圧力、グリーンエネルギーへの移行が引き起こす供給ショックを含む、数多くの要因によって、世界は2桁台ではないが、**2%を大幅に超えて変動するインフレが持続する時代**に突入する危険がきわめて高い。

ラガルドECB総裁も同種の見解をジャクソンホールで提示(2023年8月)。

日米：食料とエネルギーを除いたコア・インフレ率



<3> 植田日銀「正常化長期的ロードマップ」予想：任期5年中にどこまでいける？

スタート地点：「マイナス金利」+「10年国債金利の上限0.5%」

ステップ①：「マイナス金利継続」+「10年国債金利の上限を1%へ引き上げつつ曖昧化」
(7月28日決定)

ステップ②：「マイナス金利継続」+「10年国債金利の上限1%を“めど”に」
(10月31日決定)

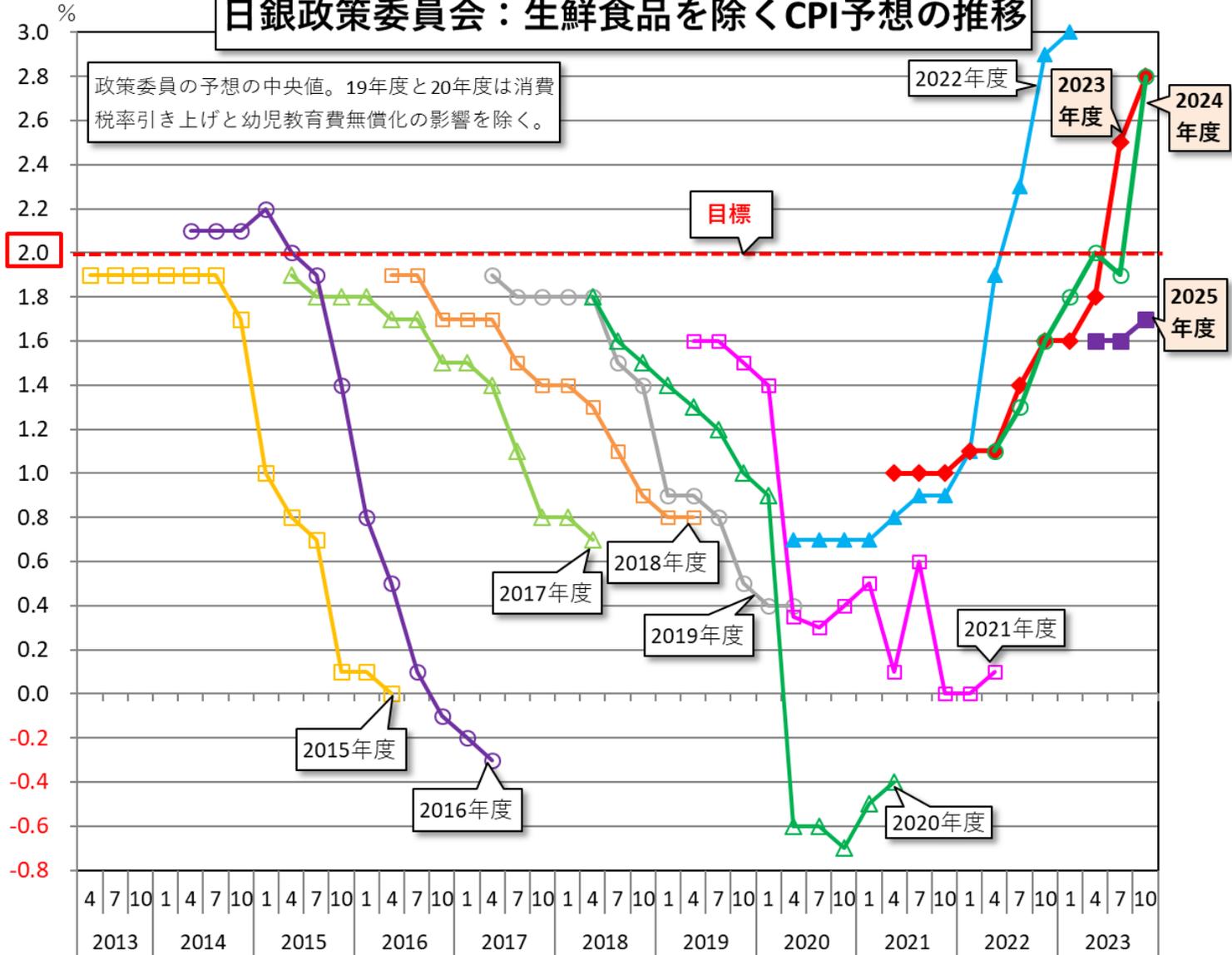
ステップ③：「マイナス金利解除」+「10年金利上限を一層形骸化しつつ同金利を引き上げ」
表面的にはYCC継続といいつつ、輪番オペを中心とするQE的な政策に徐々にシフト。
マイナス金利解除後の日銀当座預金は付利0%階層と付利0.1%階層の2階層式？

ステップ④：「ゼロ金利解除」+「QE的な政策継続、徐々に事実上のテーパリング」
(輪番オペ減額)

ステップ⑤：「政策金利引き上げ継続」+「テーパリング完了」(日銀保有国債残高横ばい)

ステップ⑥：「政策金利引き上げ継続」+「日銀保有国債を減額」(量的引締め=QT)
FRB、ECB、イングランド銀行、カナダ銀行など先進国の多くの中銀は現在このステップ。

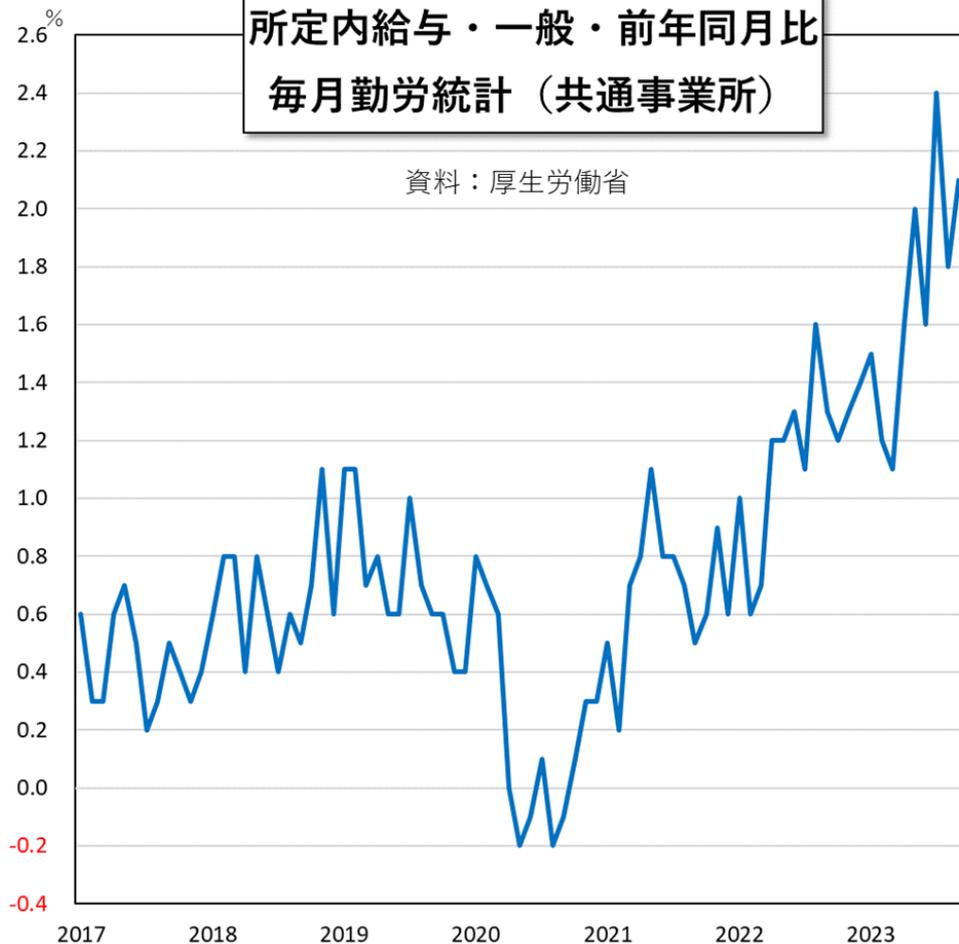
日銀政策委員会：生鮮食品を除くCPI予想の推移



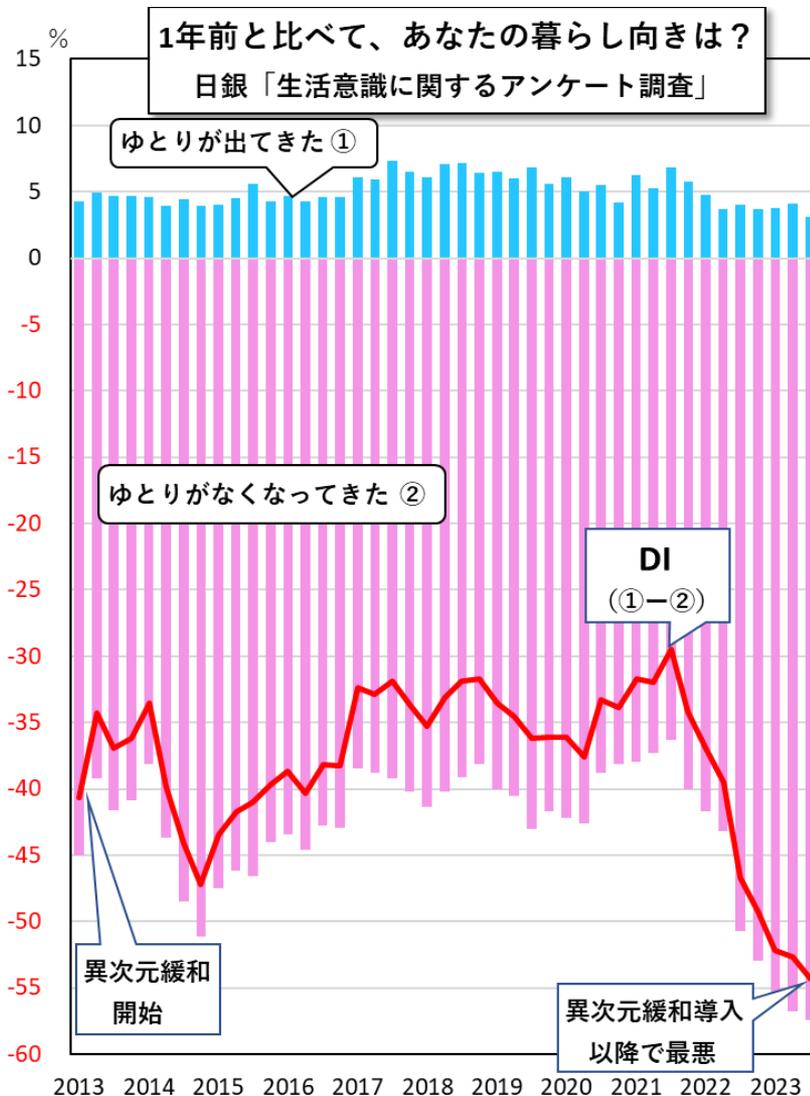
名目賃金は人手不足を背景に上昇傾向

所定内給与・一般・前年同月比
毎月勤労統計（共通事業所）

資料：厚生労働省



家計のマインドはQQE開始以降最悪



示唆に富む海外中銀の正常化事例

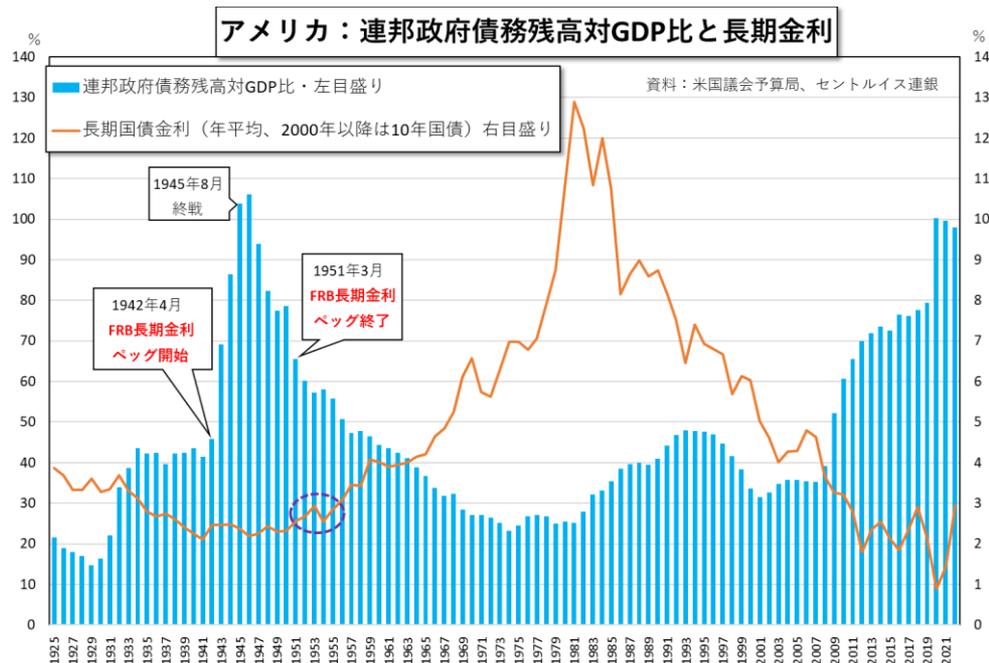
参考1: 第二次大戦中のFRB長期金利ペッグ

- 米政府の軍事費調達支援のため、FRBは長期金利に上限(2.5%)を設定。
- しかし戦後インフレが上昇するにつれ、出口に行きたいFRBと、抑え込みたい政府が大激突。
- 2人のFRB議長が大統領に事実上更迭される。

1951年3月決定の出口政策(アコード)

- 51年末までFRBは公定歩合を1.75%で維持。
- 財務省は投資家の希望に応じて、2.5%の長期国債を、2.75%の非市場性長期国債に交換。
- FRBは5年国債を最大2億ドルまで購入。

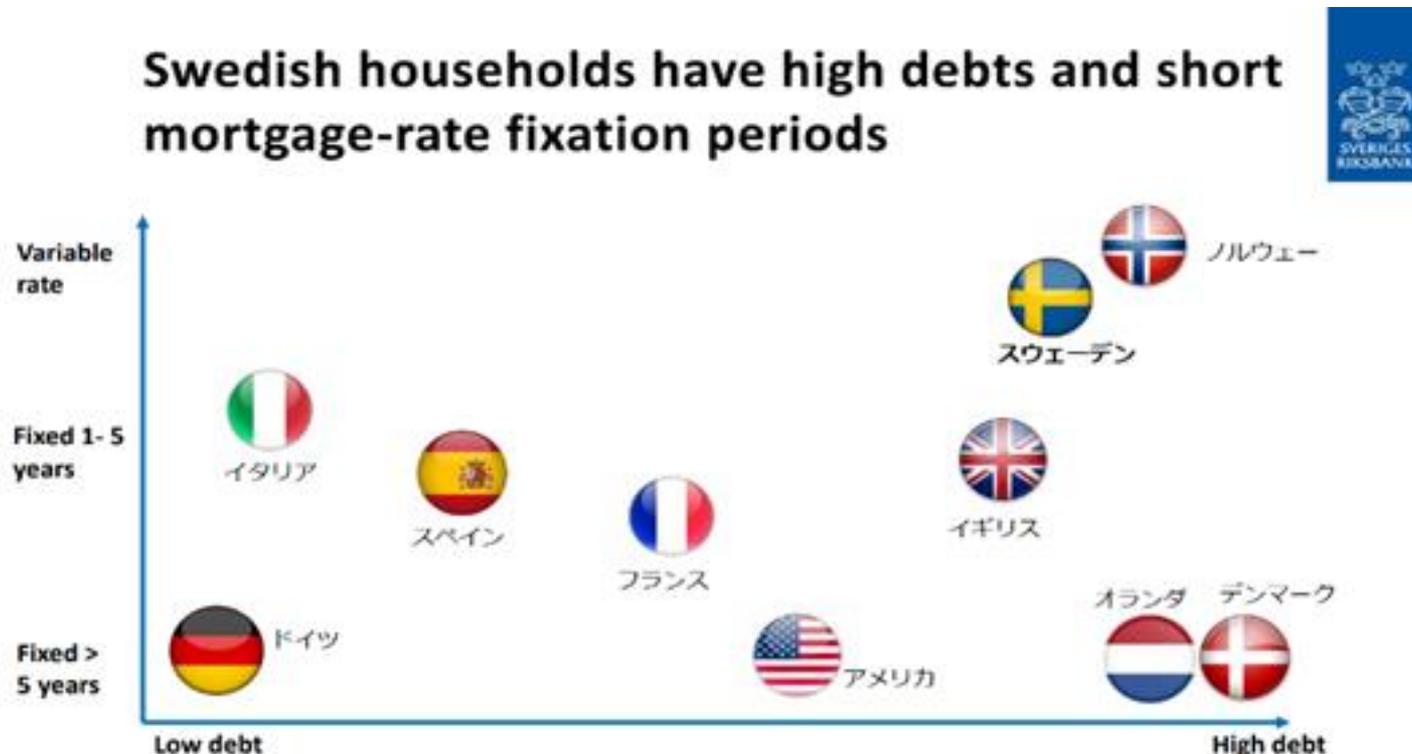
* アコード後に長期金利は暴れず、出口は成功。
主因は右のグラフにあるように政府債務の改善。



FRBは2020年6月のFOMCでYCC的政策を議論、「問題が多い」として却下。

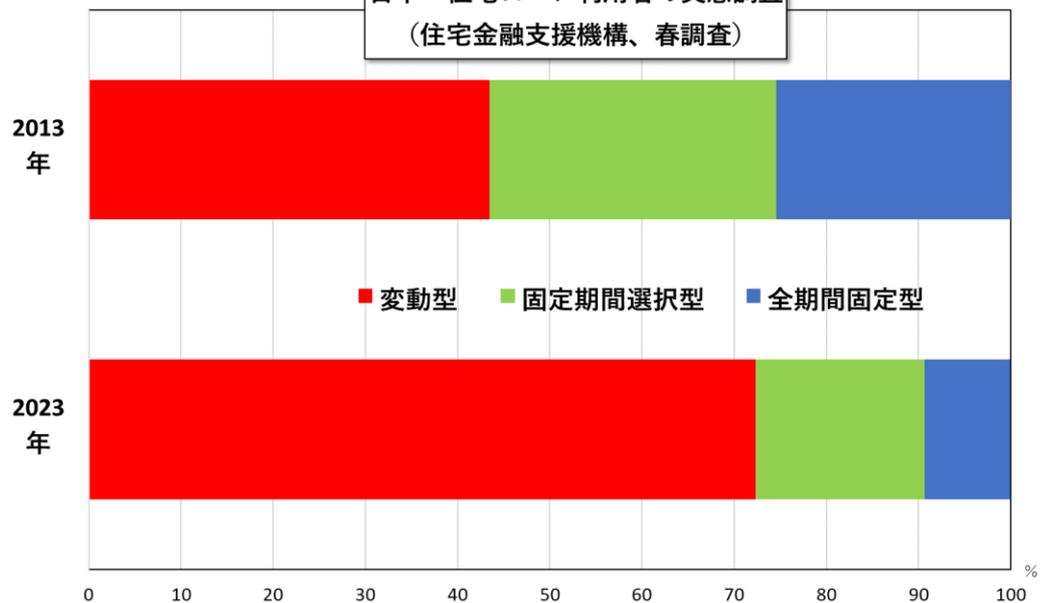
- ① 中立的な長期金利の推計は困難、無理なターゲット設定は経済を歪める。
- ② 長期金利ターゲットの維持を優先すると、中銀はバランスシートの規模や構成(残存期間など)を制御できなくなる。
- ③ 長期金利を低位に固定し続けると、出口政策の際に政府の国債管理政策との対立が生じ、中央銀行の独立性にとってのリスクが生じる恐れがある。

参考2 スウェーデン:家計の利払い費増大を懸念してインフレ制御に出遅れ、通貨安

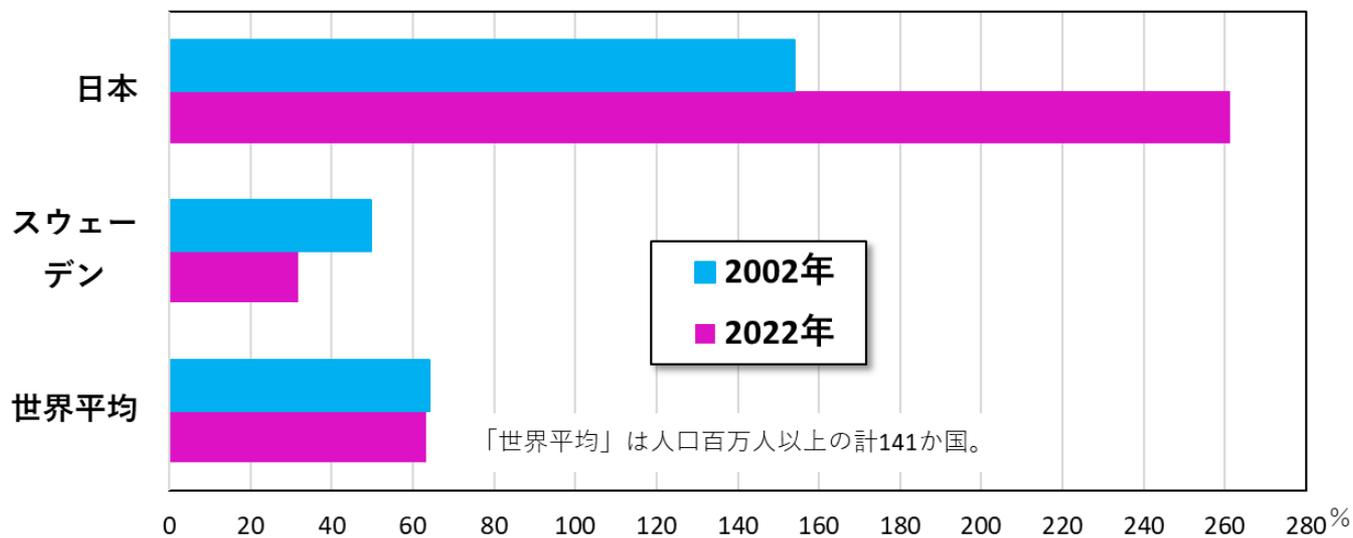


- リクスバンクは、インフレの上振れを見て、22年春から利上げを開始。
- しかし、①変動金利型住宅ローンを膨張させた家計、②超低金利や過剰流動性の継続を前提に投資を拡大した不動産会社、にリクスバンクは配慮、物価高騰の割に利上げは慎重に進められた。
- その結果、為替市場参加者は「この国は適切な金融引き締めができないのだな」と判断、通貨クローナは下落。通貨安でインフレが下がりにくなり、リクスバンクはジレンマに直面。

日本：住宅ローン利用者の実態調査
(住宅金融支援機構、春調査)

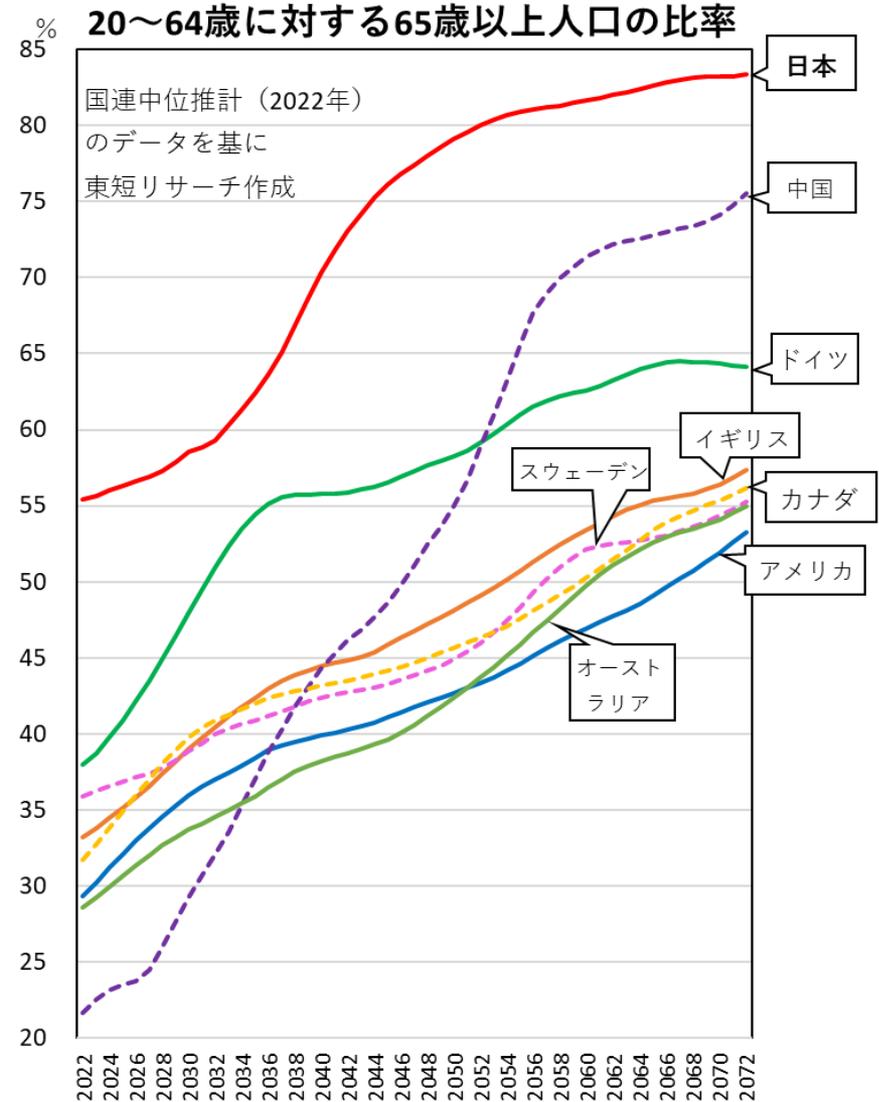
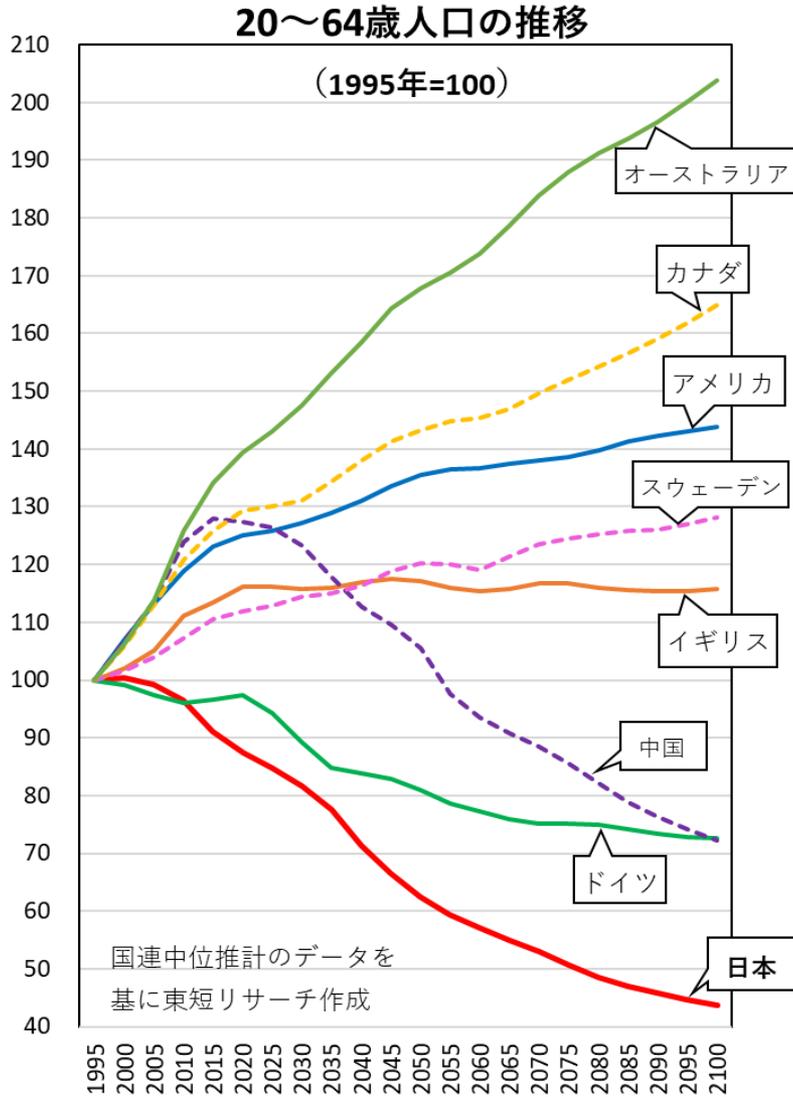


一般政府債務残高・対名目GDP比 (IMF資料より)

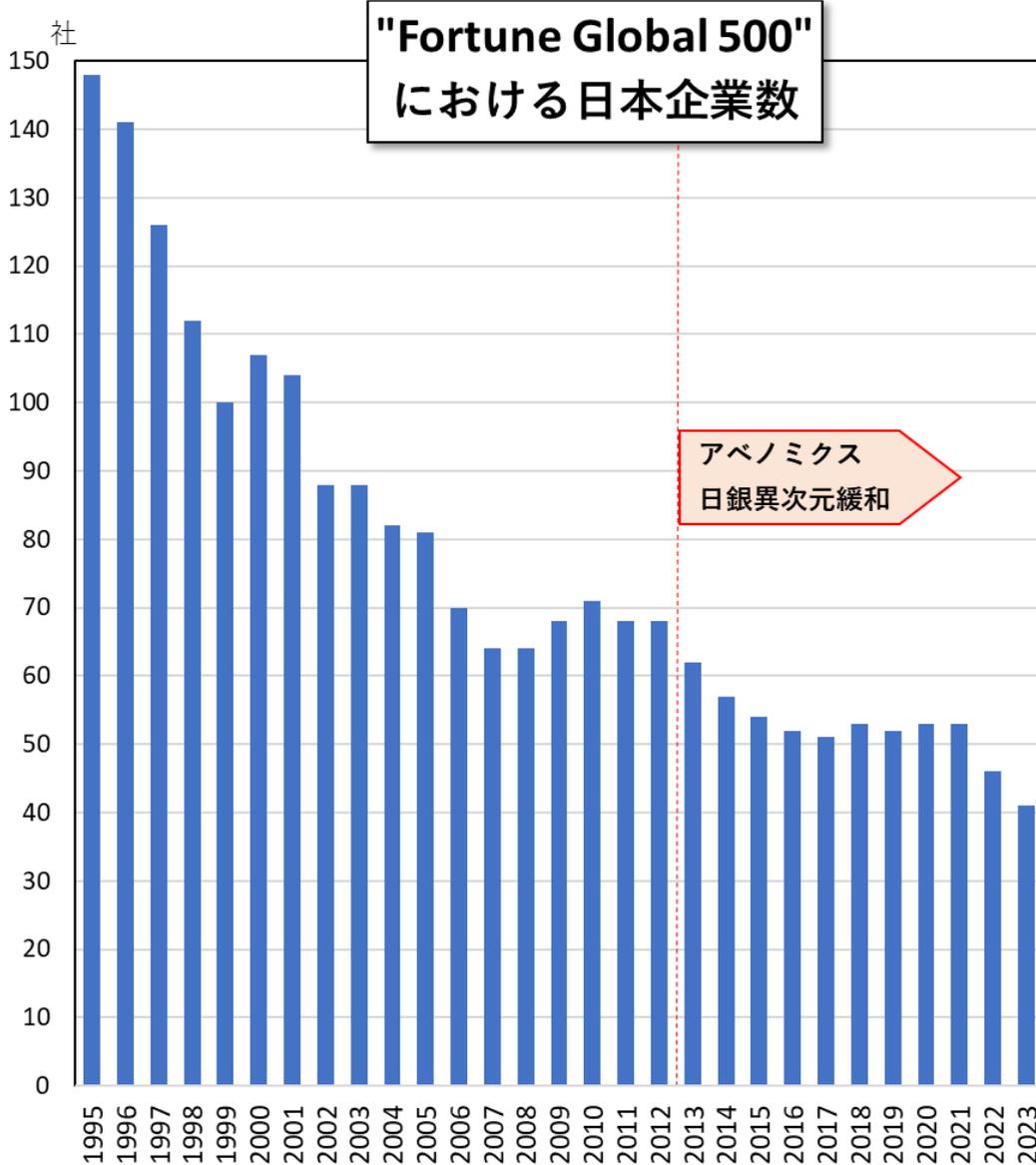


<4> 日本経済が直面する構造問題・財政問題

構造問題その①: 人口動態から来る制約



構造問題その②: デジタル化の波に乗れない日本企業



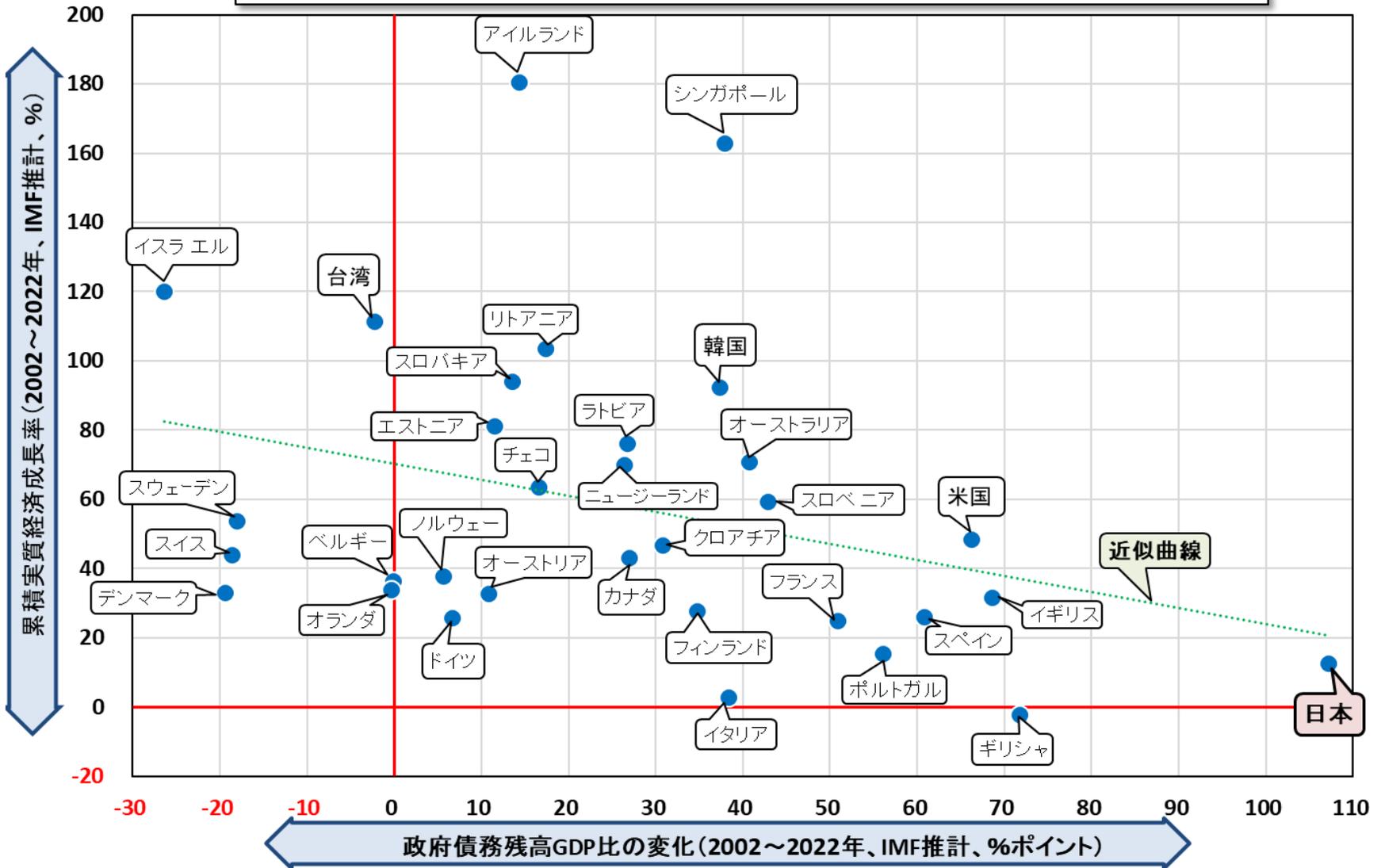
Totan Research

IMDデジタル競争カランク

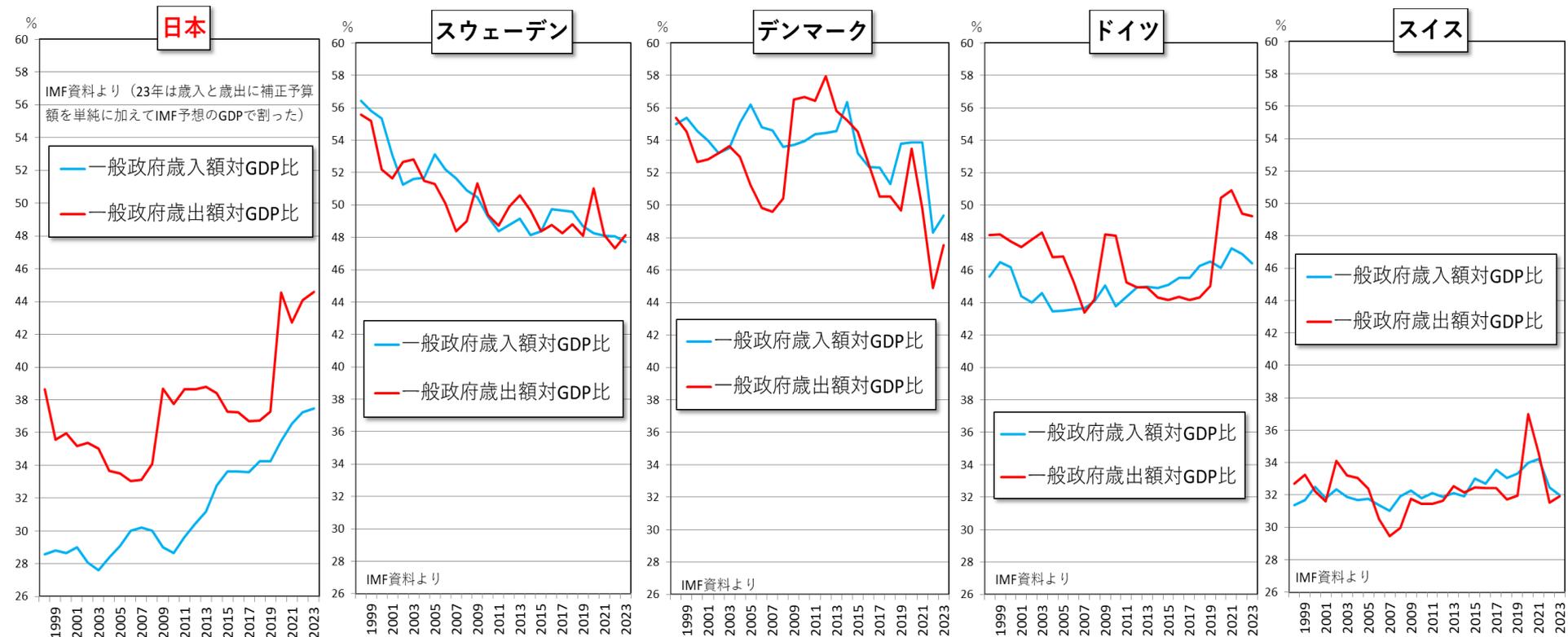
	2018年	2022年
1	アメリカ	デンマーク
2	シンガポール	アメリカ
3	スウェーデン	スウェーデン
4	デンマーク	シンガポール
5	スイス	スイス
6	ノルウェー	オランダ
7	フィンランド	フィンランド
8	カナダ	韓国
9	オランダ	香港
10	イギリス	カナダ

20	アイルランド	エストニア
21	アイスランド	アイスランド
22	日本	フランス
23	ベルギー	ベルギー
24	ルクセンブルク	アイルランド
25	エストニア	リトアニア
26	フランス	カタール
27	マレーシア	ニュージーランド
28	カタール	スペイン
29	リトアニア	日本

先進国32か国:2022年までの20年間の変化率
 政府債務残高GDP比の変化(横軸)と累積実質経済成長率(縦軸)



一般政府の歳入・歳出対GDP比：日本と長期債務格付けトリプルAの国々の比較



<スウェーデン：“インフレが目標に近づくまで財政は抑制的でなければならない”>

- 24年度予算案発表時の政府の説明。
- 高インフレはスウェーデン経済に打撃をもたらしており、2023年と2024年は景気後退に陥ると予想されている。
- インフレが2%の目標に戻るのは2025年以降だろう。もしインフレ圧力が予想よりも強くなったら、拡張的な財政政策は高インフレをさらに長期化させるリスクを生む。
- それゆえインフレが明らかに目標(2%)に近づいたという結果が見えるまで、財政政策は抑制的であり続けなければならない。

<デンマーク：“インフレと闘う予算”、財政収支は早くも黒字復帰>

- 23年度予算案発表時のWammen財務大臣の説明。「これはとても責任感のある、かつ大胆な予算だ」「インフレを過熱させず、代わりにインフレと闘う予算だ」。
- インフレ沈静化を最優先課題とする予算なので、歳出は抑えられ、23年度の財政収支は140億クローネの黒字と見込まれている。
- 024年度予算案でも緊縮方針が継続され、財政収支は320億クローネの黒字になる。

<ドイツ：“債務ブレーキを復活、公的ファイナンスの維持可能性を取り戻す”>

- 24年度予算案における歳出は4457億ユーロで、23年度に比べ310億ユーロ削減(6.5%減)される。リントナー財務大臣は同予算案をこう説明。
- 危機対応策を終えることに失敗したら(注:日本はそれが苦手なわけだが)、我々の社会の安定は永続的に脅かされる。
- 我々は再集中する必要がある。それは債務ブレーキの復活を意味する。公的ファイナンスの維持可能性を取り戻す。
- 24年度予算は、無謀ではなく勇気ある予算であり、債務がより少ない予算だ。

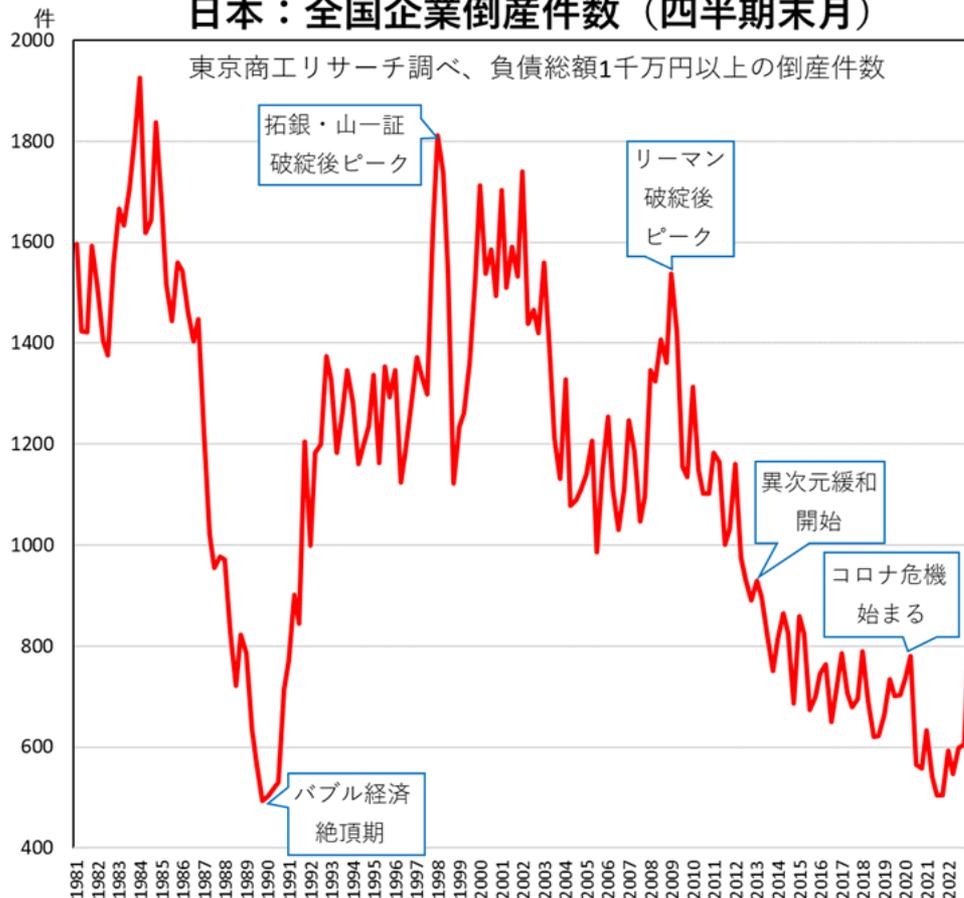
*ドイツ政府の債務ブレーキとは、一部の例外を除き、1年に発生する債務の上限をGDP比0.35%とするというもの。

<スイス：“我々は債務ブレーキに対する敬意を忘れてはならない”>

- Keller-Sutter財務大臣は2024年度予算案が公表された6月28日にこう述べた。
- 我々は債務ブレーキに対する敬意を忘れてはならない。
- それは憲法で謳われている。それは、連邦政府・議会にとっての義務である。債務ブレーキは20年間効力を持ち続け、国民のほぼ85%に支持されてきた。
- 国家の歳出と歳入はバランスしなければならない。
- 我々はしっかりとした財政規律に戻る必要がある。それは完全に正当化される。

政府・日銀の「痛み止め策」は、企業倒産を抑え、失業率を低位に維持してきたが、経済の新陳代謝を弱めてきた面は否めない

日本：全国企業倒産件数（四半期末月）



2023年失業率：低い順（%）

（IMF推計、人口百万人以上先進国）

1	シンガポール	2.10
2	日本	2.30
3	スイス	2.33
4	ドイツ	3.27
5	香港	3.43

11	アメリカ	3.83
15	イギリス	4.15
18	デンマーク	5.10
20	カナダ	5.83
28	フランス	7.36

30	スウェーデン	7.80
31	プエルトリコ	7.90
32	イタリア	8.30
33	ギリシャ	11.20
34	スペイン	12.63

清滝信宏プリンストン大学教授：2023年5月（経済財政諮問会議）

- 1%以下の金利でなければ採算が採れないような投資をいくらしても経済は成長しない。
- 90年代末以降のデフレのトラウマのために、政策判断が遅れてはいけない。

中央銀行の超金融緩和が、その意図に反して、結果的に経済の新陳代謝を低下させてしまっている、という見解も見られる。

ウィリアム・ホワイト元BIS幹部(2012年論文)

- 中銀が超金融緩和という痛み止め策で時間稼ぎを行っている間に、政府・議会がその効果に甘えて構造改革を遅らせてしまったら、時間の浪費となる。

ジャック・ド・ラロジュール元IMF専務理事・元フランス銀行総裁(2019年講演)

- インフレ目標を無理に達成しようとして金融緩和を続けると、銀行システム脆弱化、年金口座劣化、ゾンビ企業増殖、構造改革に取り組まない政府を招く。

白川方明・前日銀総裁(2021年英貴族院公聴会)

- 金融緩和が長期化すれば、前借りする需要は不可避免的に減り、生産的な投資の比率も時間が経つにつれ低下、それが生産性の伸びを押し下げる。
- 緩和策がクレジット市場の機能を低下させれると信用の配分も非効率化する。
- 低金利の長期化が非効率な企業の存続を許すと、潜在成長率や自然利子率自体が下落していく。最後には、ゾンビ企業が生き続けることになる。

デイビット・マルパス世界銀行総裁(2022年講演)

- 中銀の大規模資産購入策(QE)は、ゾンビ銀行やゾンビ企業を増やし、創造的破壊を起こさなくし、潜在成長率に打撃をもたらす。

<5> 経済成長最大の牽引力は「教育」では？ 日本に改善余地はあるはず

「教育と技術の競走」(クラウディア・ゴールディン、ローレンス・F・カツ、2008年)

- 20世紀初期にアメリカが世界の経済覇権をとることができた主因は教育。
- 広範囲かつ無料の普通教育制度を、欧州より半世紀以上も早く導入したことで、工業化社会に合う人的資本を厚くすることに早期に成功した。

「『経済成長』の起源」(マーク・コヤマ、ジャレド・ルービン、2022年)

- 第二次産業革命の進展では、科学はきわめて重要な役割を担っており、その化学が普及していくうえで鍵を握っていたのは教育だった。
- 基礎教育を受けた人口の割合が高いことが、経済的にも価値を高めるようになっていた。
- 基本的な読み書きや計算ができる労働者は、機械を使って工場で働き、工場の規律にしたがうことに適していた。
- 欧米以外の国ではじめて持続的な経済成長をとげた国が日本だった。
- 明治維新以前の段階でさえ、日本の人的資本のレベルは工業化以前の社会としては高かった。識字率や計算能力も西ヨーロッパの水準に匹敵していたようだ。
- 「(徳川時代には)庶民向けの何万もの教育施設、276の藩校、約1500の私塾が設立されていた」(日本史研究家、ジョージメイソン大学ブライアン・プラット)。
- (しかし)中等教育以降の高等教育が不足していた。(そこで徳川・明治時代に欧米の大学への留学生派遣が続き)欧米をモデルとした3段階の教育制度が導入されていった。

資源のないわが国でありながら、明治期の急速な工業化、第二次大戦後の「奇跡の成長」を実現できたのは、時代にマッチした教育水準の高さが主因だろう。

一方、現代の日本においては、IT、バイオ等々の高度人材が不足している。

OECD調査2019年：教育年数（5歳から39歳まで）

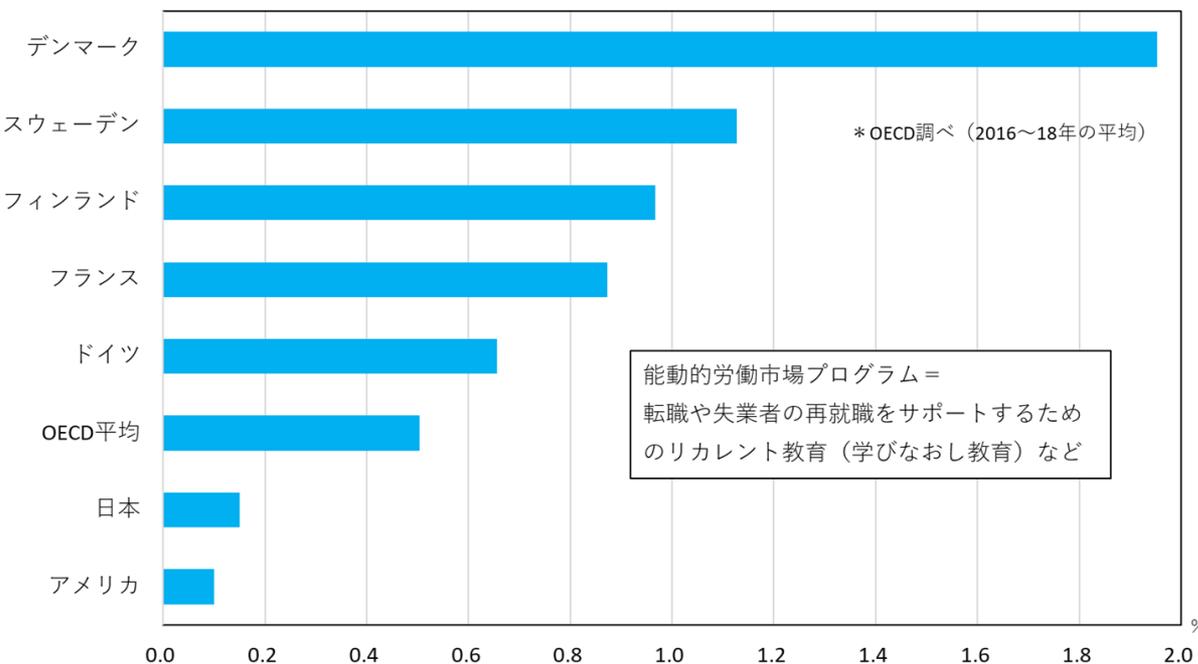
1	オーストラリア	21.0年
2	フィンランド	19.8年
3	デンマーク	19.5年
4	ベルギー	19.3年
5	スウェーデン	19.3年
6	ギリシャ	19.0年
7	アイスランド	19.0年
8	オランダ	18.7年
9	リトアニア	18.4年
10	ノルウェー	18.3年
11	トルコ	18.3年
12	スロベニア	18.3年
13	ドイツ	18.1年
14	アイルランド	18.1年
15	ラトビア	18.0年
16	チェコ	17.9年
17	スペイン	17.9年
18	ニュージーランド	17.7年
19	エストニア	17.7年
20	ポーランド	17.6年

21	スイス	17.5年
22	イギリス	17.5年
23	チリ	17.5年
24	カナダ	17.3年
25	韓国	17.3年
26	アメリカ	17.2年
27	オーストリア	17.0年
28	ポルトガル	16.9年
29	イタリア	16.6年
30	フランス	16.5年
31	ハンガリー	16.4年
32	日本	16.4年
33	ブラジル	16.2年
34	ロシア	16.2年
35	スロバキア	15.8年
36	イスラエル	15.6年
37	メキシコ	15.2年
38	ルクセンブルク	15.1年
39	コロンビア	14.1年

国民の将来不安を高めずに新陳代謝を促す北欧型“フレキシキュリティ”（柔軟性＋保障）

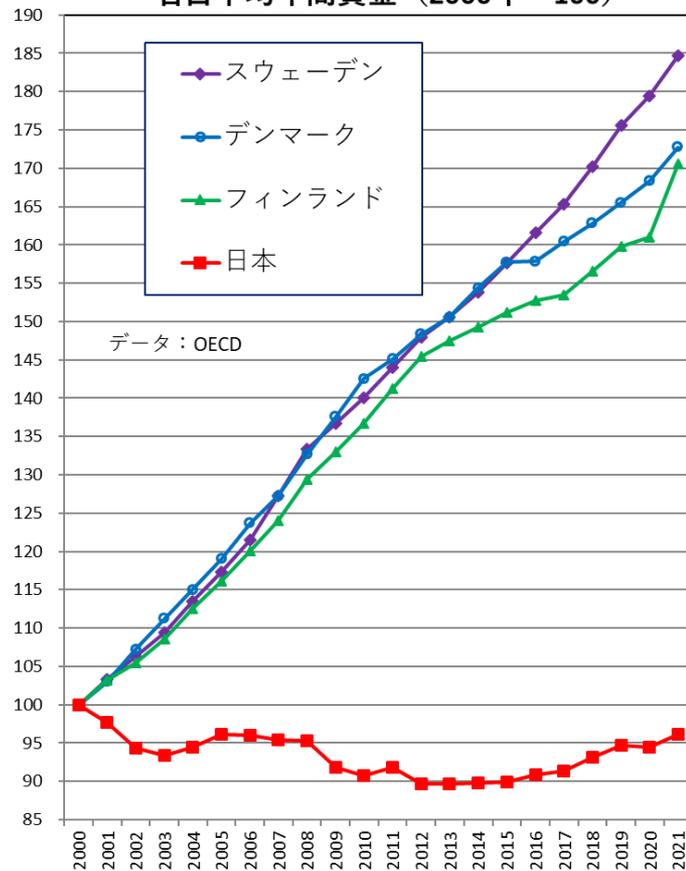
- ①柔軟な労使関係（企業はビジネスモデル転換のための解雇が可能）
- ②労働者に手厚いセイフティー・ネット
 - ・生活水準を維持できる失業保険（受動的労働市場プログラム）
 - ・再就職・転職を支援する社会人向けリカレント教育（能動的労働市場プログラム）
- ③雇用拡大のための起業支援策

政府の**能動的**労働市場プログラム支出・対GDP比

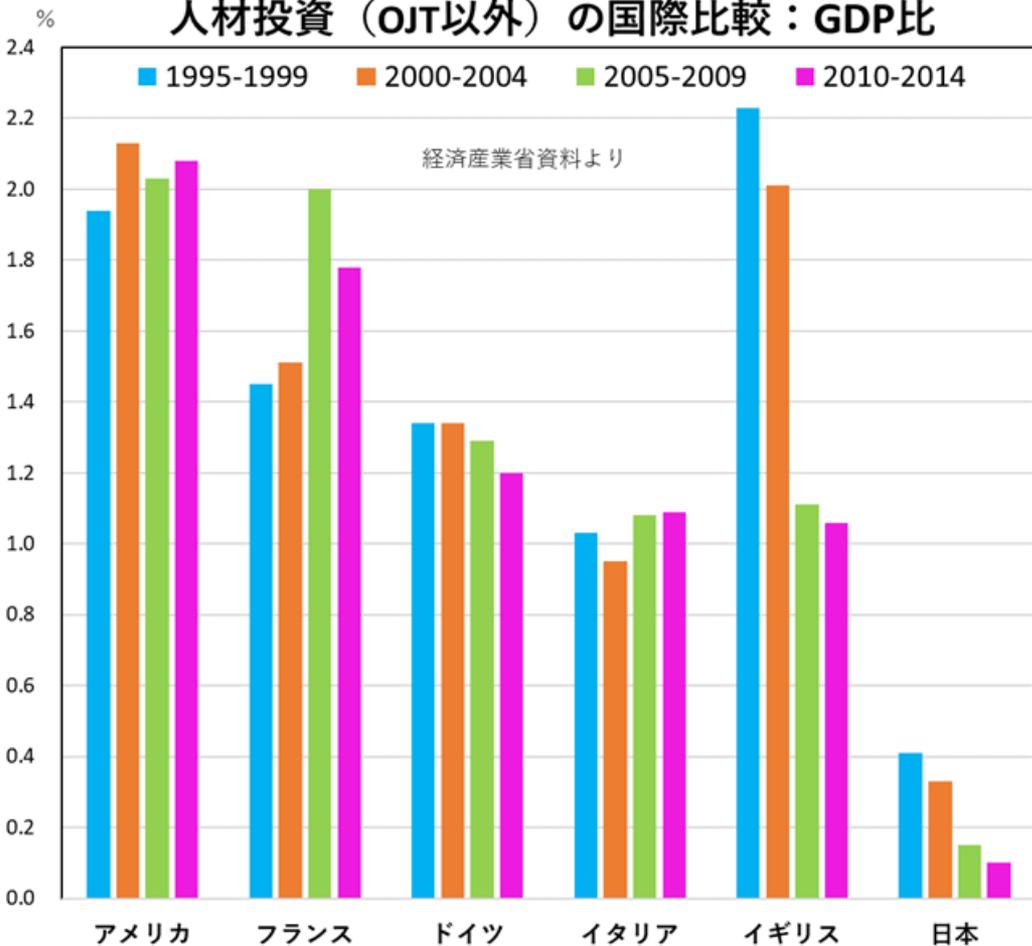


リカレント教育については、「デジタル化する世界と金融」（中曾宏、加藤出ほか、きんざい、2020年9月）の第2～3章を参照

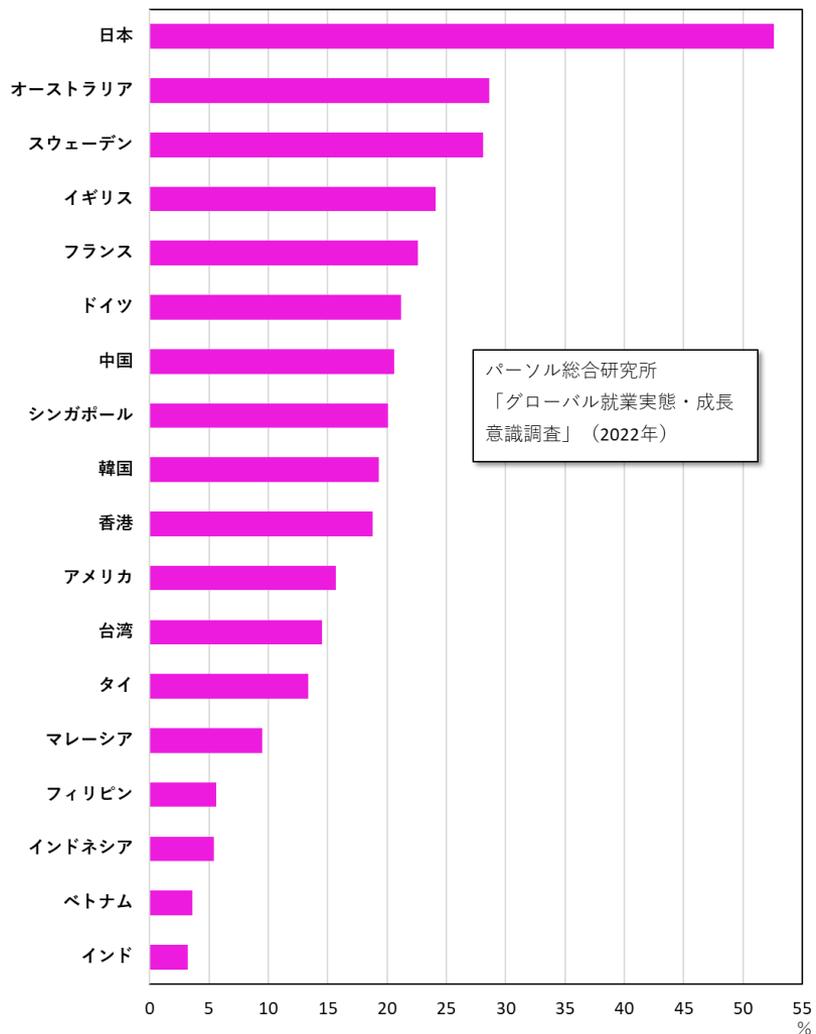
名目平均年間賃金（2000年＝100）



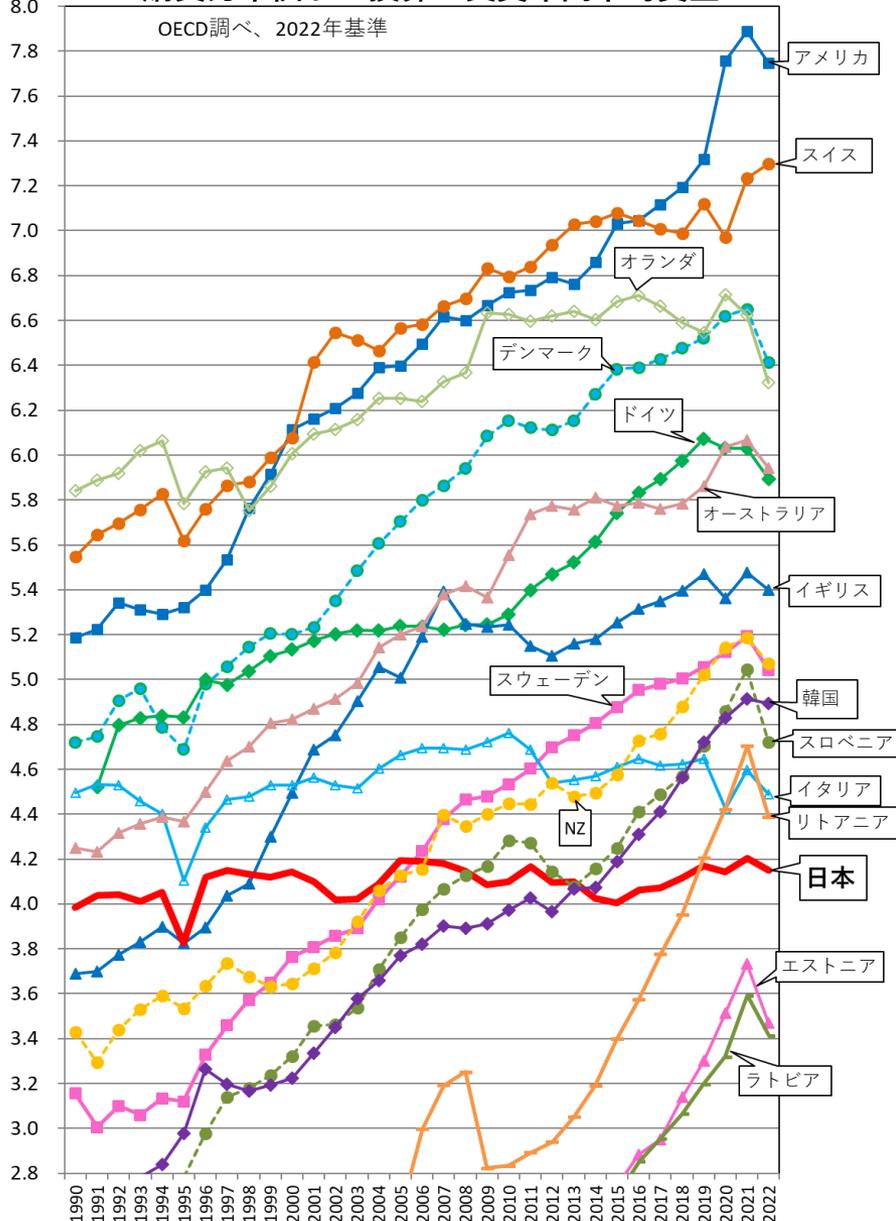
人材投資（OJT以外）の国際比較：GDP比



勤務先以外での学習・自己啓発 「特に何も行ってない」人の割合



万ドル 購買力平価ドル換算・実質年間平均賃金



本資料は情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、お取引の最終決定は御自身の判断でなされますよう御願ひ致します。本資料に記載されている内容は、信頼できる情報源に基づき作成されたものですが、弊社はその正確性および確実性を保証するものではありません。また、本資料を無断で転送・引用・複製することを固く禁じます。

東京短資株式会社のお客様へ

本書面の情報に基づき、お取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

◇ お取引に当たっては、商品の購入対価の他に、個々のお取引ごとに、あらかじめお客様と弊社との間で決定した手数料をいただきます。また、非上場債券(国債、CP等)等のように購入対価に含まれる場合や手数料をいただかないお取引もあります。

* 手数料の額は、その時々々の市場状況や個々のお取引の内容等に応じて、お客様と弊社との間で決定しますので、本書面上にその額をあらかじめ記載することはできません。

◇ 金利等の変動に伴い、金融商品の市場価格が変動すること等によって、損失が生じるおそれがあります。また、お取引の内容によっては、損失の額が差し入れていただいた証拠金の額を上回るおそれがあります。

◇ 金融商品の経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。なお、実際のお取引にあたっては、必ず契約締結前交付書面、取引説明書等をよくお読みになり、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商号等:東京短資株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第524号 加入協会:日本証券業協会