

## ファミリーオフィスサービス:

## Global Economics and Markets Newsletter

### 米国株、世界的なリスクにもかかわらず過去最高を更新

デロイトトーマツ税理士法人  
ファミリーコンサルティング

2019年11月号

※本ニュースレターは、[英文ニュースレター](#)の翻訳版です。

#### 今月の主なテーマ

##### 海外直接投資

貿易戦争の副作用の一つに、海外直接投資(FDI)としても知られる、国境間直接投資の大幅な減少があります。OECDの最近のデータによると、2019年上半期の世界のFDI総額は、2018年下半年と比較して20%減少しました。また、FDI総額は第1四半期に5%減少した後、第2四半期にはさらに加速し、前年同期比で42%減少しました。2019年上半期の対米直接投資は前年同期比で25%減少し、また、対EU直接投資も減少しました。一方、対中直接投資は5%増加しました。中国から米国への直接投資は過去3年間で90%以上減少しており、これは高い関税によって米国と中国の二国間貿易が過去1年間で約10%減少したことに起因していると言えます。米中貿易摩擦だけではなく、Brexitの不確実性も、国境間投資に影響を及ぼす要因となっています。OECDの報告によると対英直接投資は、2018年の33%減に続き、2019年上半期も前年同期比で50%以上減少しています。以前、英国をヨーロッパへの玄関口と見ていた企業は、明らかに他の場所へ突破口を見出そうとしています。こうした世界的なFDI総額の減少傾向は貿易制限と不確実性に起因している可能性が高いものの、その他の要因として世界経済の現状に対し投資家が悲観的であること、世界経済成長の明らかな減速、来年の景気後退の可能性等が考えられます。

ソース(英語): <http://www.oecd.org/investment/FDI-in-Figures-October-2019.pdf>,  
<https://www2.deloitte.com/global/en/insights/economy/global-economic-outlook/weekly-update.html>

#### 1. 国・地域別アップデート

##### 1. 日本

10月1日の消費税増税を控え、家計が小売商品を購入したことから、小売売上高は9月において前年比9.1%増となり、前回消費税が5%から8%に引き上げられた前月の2014年3月以来、最大の増加率を記録しました。また、自動車販売と白物家電(例えば台所用品)などの耐久消費財は、それぞれ前月比16.9%と7.1%ずつ増加しました。こうした中、懸念されるのは10月の小売売上高の落ち込みです。2014年4月のように小売売上高が落ち込むことを懸念した政府は、消費者がキャッシュレス決済を利用する場合等に小売店(コンビニエンスストア等)で物品に対する補助金を助成し、消費税率を効率的に8%のまま維持するなど、消費税引き上げの影響を相殺する措置を講じました。また、翌月に降に消費税による直接的な影響、もしくは国内景気の減速と外部環境の悪化の組み合わせによる消費意欲の低下で小売売上高が落ち込むと、その影響は一般消費財セクターの株価下落や、特に不動産の中でも小売不動産及びオンライン小売業に使用される物流不動産の価格下落を通じて感じられることとなります。

消費税の引き上げは商品価格にはほとんど影響していないと考えられます。10月のインフレ率は、前年同月比0.2%と、9月と同じ水準で推移し、コア指数は前年同月比0.4%の上昇にとどまりました。これは、9月の0.3%をやや上回る水準で推移しています。消費税増税の直接的な経済的影響を少しでも和らげようとする政府の試みは、イン

フレ率が前年同月の 1.6%から 3.4%に上昇した 2014 年 4 月とは異なり、物価上昇を抑制するのに功を奏したようです。

10 月の日本の輸出は前年同月比 9.2%減と、過去 3 年間で最大の落ち込みとなりました。米国向け最終製品の出荷が大幅に減少し、中国向け部品の出荷も減少しました。具体的には、米国向けが 11.4%減、中国向けが 10.3%減、アジア向けが 11.2%減となりました。一方、輸入も 14.8%減少して需要が減っていることを示しており、消費と投資の減少を示しています。米中貿易摩擦や世界経済の減速による貿易の減少は、世界的な問題となっており、これが衆参両院で可決、成立を待っている日米間の限定的貿易協定締結の背景の一つになっています。

#### a) 日本の国内総生産(GDP)データ

2019 年第 3 四半期の日本の GDP は前期比 0.1%と、過去 1 年間で最も遅いペースに減速しました。これは、輸出が前四半期比 0.7% 減少する中、米中貿易戦争に関連した外圧によるものです。消費者が増税前の 9 月に消費を増やした可能性があるため、10 月の消費税引き上げが、前四半期比 0.4%伸びた個人消費にどの程度影響を与えたかは不明です。驚くべきなのは、民間非住宅投資が前四半期比 0.9%成長したということです。これにより国内需要は持ちこたえていると見られていますが、第 4 四半期には消費税引き上げの影響が本格的に顕在化する可能性があります。さらに、もし米国と中国が小さな貿易協定さえ結ばず、関税をいくらか引き下げられたとしても、企業投資はもちろん、輸出も打撃を受け続けると予想されます。本年第 4 四半期には成長率が低下し、第 3 四半期に経験した弱い GDP 成長と相俟って、世界的な景気減速、貿易の減少、10 月に実施された消費税の引き上げ、及び最近の自然災害による被害の一部を相殺することを目的とした安倍総理の一連の財政刺激策に合わせて、日本銀行が追加金融緩和を促す可能性があります。また、政府・日銀は、2020 年夏以降の五輪関連経費の支出が終わることで景気や不動産が落ち込むことを懸念しています。

ソース(英語): <https://www.esri.cao.go.jp/en/sna/data/sokuhou/files/2019/qe193/gdemenua.html>

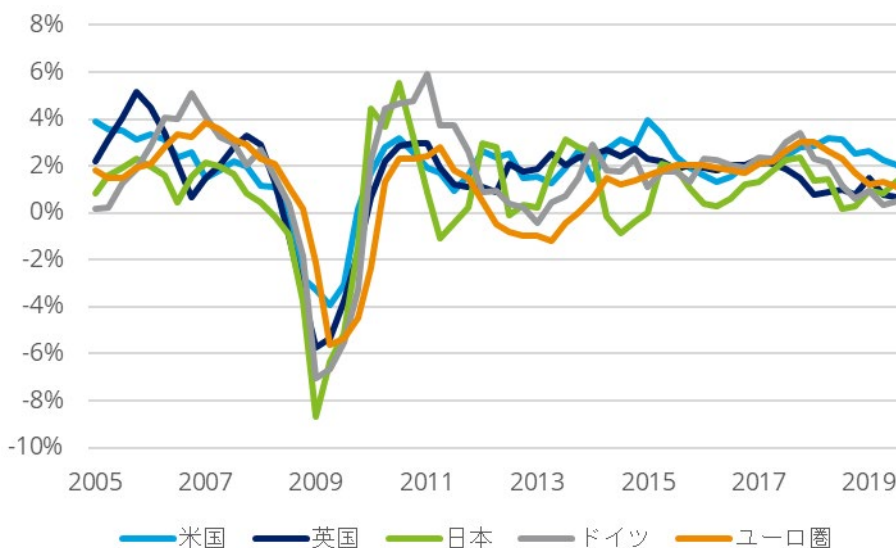
## 2. アメリカ合衆国

#### a) 米国 GDP データ

米国の 2019 年第 3 四半期の実質 GDP 成長率は年率 1.9%で、第 2 四半期の 2%からわずかに低下しました。成長の原動力は、個人消費の力強い伸び(2.9%)と住宅投資の回復(5.1%)が寄与した一方で、非住宅投資(-3%)と輸出(0.7%)は依然として弱い現状があります。また今後の潜在的な問題点として、今年初めに実施された中国への関税引き上げが、最終的に消費者物価の上昇と消費力の低下につながる点があげられます。一方、米連邦準備制度理事会が金融政策をさらに緩和し、貿易戦争が悪化しなければ、企業投資の回復の基礎ができる可能性もあると考えられます。

ソース(英語): [https://www.bea.gov/system/files/2019-10/gdp3q19\\_adv\\_0.pdf](https://www.bea.gov/system/files/2019-10/gdp3q19_adv_0.pdf)

#### 主要 G10 実質 GDP 成長率の推移(前年比%)



(資料) 英国国立統計局経済分析局、内閣府、ドイツ連邦統計局、Eurostat をもとにデロイトトーマツ税理士法人作成

### 3. 中国

オンライン小売業者の Alibaba Group Holding Ltd.は、「シングルズデー」の24時間ショッピングイベントで、アメリカのライバル Amazon.com Inc.の前四半期の全オンライン売上を上回る、384億米ドルの売上記録を達成しましたが、この日の売上高成長率は26%で、2009年にこの毎年恒例のショッピング・フェスティバルが始まって以来、最低の成長率となりました。売上高が過去最高を記録したにもかかわらず景気が減速したのは、個人消費の減速が一因となっています。なお、2018年のアメリカのオンライン・ショッピング・イベントである「サイバーマンデー」での売上高は79億米ドルでした。

ソース(英語): <https://ca.reuters.com/article/technologyNews/idCAKBN1XK0HD-OCATC>

また、Alibaba Group Holdings Ltd は、今年これまでで世界最大規模の株式公開を完了し、5億7500万株もの新株を約24.01米ドルの価格で香港証券取引所に上場し、138億米ドルもの資金を調達しました。

ソース(英語): <https://www.reuters.com/article/us-alibaba-listing/alibaba-praises-hong-kong-at-start-of-retail-campaign-for-13-billion-listing-idUSKBN1XO33C>

### 4. 香港

香港は実質 GDP が第2四半期には前期比0.4%縮小し、第3四半期に前期比3.2%縮小しており、景気後退に陥っています。何カ月にも及ぶ抗議や暴動が経済に打撃を与えており、それが収まらない限り、経済は第4四半期も縮小を続けると予想されています。第3四半期の減少幅は前年同期に比べて大きく、個人消費、企業投資、輸出が減少しました。また、小売店の売上高が激減したことに加え、香港の代表的な航空会社であるキャセイ・パシフィック社は9月のインバウンド客数が38%減少したとするなど、旅行業界にも影響が波及しています。ホテルの客室稼働率は、前年の86%から現在は63%へと大幅に低下しています。香港の景気低迷は、10年前の世界的な金融危機以来初めてのことです。こうした動きを受けて、香港金融管理局は、銀行の資本バッファを引き下げることで、中小企業向けの融資を活性化させ、経済活動を刺激しようとしています。

ソース(英語):

[https://www.censtatd.gov.hk/press\\_release/pressReleaseDetail.jsp?charsetID=1&pressRID=4506](https://www.censtatd.gov.hk/press_release/pressReleaseDetail.jsp?charsetID=1&pressRID=4506)

### 5. ユーロ圏

ユーロ圏経済は2019年第3四半期も減速を続け、実質 GDP は前四半期比0.2%減、前年同期比1.1%減となりました。四半期の成長率が0.2%を下回ったのは2013年初期以降初めてのことです。また、今年第3四半期(7-9月)の年間売上高も2014年以来の低水準でした。年間成長率は、スペインで2%、イタリアで0.3%であり、欧州各地で異なる様相を呈しています。

ユーロ圏全体のインフレ圧力は依然として弱い現状があります。10月の物価上昇率は前年同月比0.7%と、2016年11月以来の低水準となりましたが、この低インフレは、エネルギー価格が3.2%下落したことを反映しているものです。インフレ率はユーロ圏内で国によって異なっており、10月の年間インフレ率は、ドイツとフランスが0.9%、スペインとイタリアが0.2%、ギリシャが-0.2%、オランダでは、物価は2.8%上昇しました。また、ユーロ圏全体における食料価格やエネルギーなどの不安定な項目を除くコア・インフレ率は10月に前年同期比1.1%上昇しましたが、この実質インフレ率は欧州中央銀行(ECB)の目標である2%を大きく下回っています。こうしたことから、持続的な低インフレと弱い成長が組み合わさって、ECBが異例の金融緩和維持を決めた理由が説明できることとなります。

ソース(英語): <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10064429/2-31102019-BP-EN.pdf/231272f8-b6a4-f943-6d77-9b59ac91f44e>

#### a) ドイツ GDP データ

ドイツ経済は、2019年第3四半期に、前期比0.1%及び前年同期比0.5%の成長を示し、技術的な景気後退を辛うじて回避しています。2019年第2四半期と比較すると、家計最終消費支出は増加しており、政府最終消費支出も増加しています。輸出は増加しましたが、輸入はほぼ前期並みにとどまりました。また、建設部門の総固定資本形成も前期を上回りました。一方で、機械装置部門の総固定資本形成は前期を下回りましたが、支出別の内訳は後日公表される予定です。

これはビジネスと投資家の信頼の両方を向上させるだけでなく、短期的に更なる民間投資と消費を支えている家計を改善すると考えられます。仮にドイツがリセッション(景気後退)に陥った場合、不確実性から民間投資と消費が減少し、近隣諸国にも波及して、成長速度の鈍化やユーロ圏及び欧州全体の更なる景気後退につながる可能性が高まります。

ソース(英語): [https://www.destatis.de/EN/Press/2019/11/PE19\\_436\\_811.html](https://www.destatis.de/EN/Press/2019/11/PE19_436_811.html)

## b) 欧州中央銀行( ECB )

クリスティーヌ・ラガルド前国際通貨基金専務理事は、11月1日から ECB 総裁に就任しました。ラガルド氏は現在のハト派的な金融政策路線を維持し続けることが広く期待されています。2019年9月に退任したドラギ ECB 総裁は ECB 政策委員会を主導し、基準金利を-0.4%から-0.5%に引き下げました。また、ECB は月 200 億ユーロの量的緩和(資産購入)を再開しました。個人の貯蓄率が非常に高いドイツでは、マイナス金利が大きな論議を呼んでいます。9月の金融政策決定に抗議して、ECB 理事会のドイツ人メンバーである Sabine Lautenschlager 氏が辞任しました。特にユーロ圏がリセッション(景気後退)に陥った場合や、銀行危機がユーロ圏の安定を脅かした場合には、政治的分裂や国の違いによって ECB の金融政策委員会が分断される可能性があると考えられます。

ソース(英語): <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr191101~8f1889db97.en.html>

ユーロ圏の構造に対する最も一般的な批判の一つは、通貨統一圏は存在するが、金融統合は含まれていないということです。例えば、米国では銀行預金保険制度が全州規模で実施されているが、ユーロ圏の銀行預金保険制度は国レベルで実施されており、各国政府が金融政策手段に対するコントロールを欠いていることを考えるとリスクがあるということです。金融統合の最大の障害はドイツの抵抗にあります。ドイツは、実質的にはユーロ圏の最大経済国であること、また国内と対外の収支バランスが大きくプラスになっていることから、他の需要のある国々を支援するための資源を持っていることを意味しているため、どのような金融同盟であっても、銀行が経済難に陥った場合、ドイツがその責任を最も負うことになる懸念があります。現時点では、他のユーロ圏諸国は、波及効果のおかげでドイツと、他のユーロ圏諸国の双方に利益をもたらすような財政支出に、ドイツが資金を供給することを望んでいます。

## 6. 英国

### a) 英国 GDP データ

公式の報道では、基本価格で測定された経済第 3 四半期の GDP 成長率は前期比 0.1%(実質前四半期比 GDP 0.3%)で、第 2 四半期の成長率が 0.2%(実質 GDP 0.3%)縮小した後の継続的な景気後退を幸うじて回避しました。民間エコノミストとイングランド銀行(英中央銀行)は、第 3 四半期の経済成長率を 0.4%と予想していますが、この弱い見通しは、全般的な世界経済の減速と EU 離脱に伴うリスクの組み合わせによるものです。また、第 3 四半期の経済成長率は 1%で、第 2 四半期の 1.3%を下回りました(実質 GDP 成長率は、第 2 四半期で前年同期比 0.8%増、第 3 四半期は 0.7%増)。第 3 四半期は、2010 年以来最低の年間成長率となりましたが、これは第 3 四半期 GDP の最初の発表内容であるため、支出内訳は未だ公表されていません。

ソース(英語): <https://www.ons.gov.uk/releases/gdpfirstquarterlyestimateukjulytoseptember2019>

## 2. 資本市場

### 1. 米中貿易協定のニュースと資産価格への影響

11月初めに貿易協定が間もなく締結されるかもしれないというニュースが報道されたことに加え、協定において関税引き上げを中止し、米国の関税を段階的に引き下げると中国の当局者が述べたことを受けて、株価、債券利回りが上昇しました。結果として、米国のイールド・スプレッド(10年物米国債利回りと2年物米国債利回りの差)が反転しなくなり、数週間にわたってプラスのままになっています。逆イールド・スプレッドは、逆イールド・スプレッドが終了した後も、今後の景気後退の予測因子であると考えられています。また、米連邦準備制度理事会(下記の 3. 金利参照)がフェデラル・ファンド(FF)金利を引き下げたことで、短期金利が下落しました。

また、長期債利回りは、上記の見通しである実質 GDP 成長率(他の肯定的なデータの中で)やインフレなどの成長に対する楽観的な見方の高まりを反映して、現在、10月上旬の 1.5%から 1.9%に上昇しています。債券利回りは昨年比べて低い水準にとどまっていたものの、5月には 2.5%を超えていました。

11月中旬の米国株式相場は史上最高値を更新し、ダウ工業株 30 種平均(DJIA)が史上初の 28,000ドル台で引け、DJIA が 2019 年につけた 11 番目の記録に迫る勢いでした。S&P500 種指数とナスダック総合指数も、6 週間以上の上昇を過去最高値の引け値で締めくくりました。株価と債券利回りの上昇に寄与しているその他の要因として、米国経済が依然として堅調である一方で金融政策が緩和されていることと、第 3 四半期の業績が予想を上回ったことがあげられています。

ソース(英語): <https://www.wsj.com/articles/global-stocks-edge-higher-on-u-s-china-trade-deal-hopes-11573812514>

## 米国株、世界的な経済指標で過去最高値を更新



資料: Factiva, investing.com をもとにデロイトトーマツ税理士法人作成

### 2. サウジアラビアの Aramco は世界最大の新規株式公開(IPO) 目前か

Aramco は、IPO の目論見書と報道発表に合わせて公開された価格帯に基づき、最大 1 兆 7000 億米ドルと評価される可能性があります。サウジアラビア政府は、Aramco の株式約 30 億株の 1.5% を売却する意向です。株式の指標価格レンジは 30 サウジ・リアル(8.00 ドル) から 32 リアルで、IPO の評価額はレンジの上限である 960 億リアル(256 億ドル) までとなります。12 月の IPO は、中国の e コマース企業 Alibaba が 2014 年にニューヨーク市場に登場した時調達した 250 億米ドルを上回る世界最大規模となる可能性があります。

なお、Aramco は、IPO はサウジと、サウジアラビアの株式市場に投資することを許可された外国機関に限定されるため、米国やその他の市場の投資家に直接株式を売却することはできません。

ソース(英語): <https://www.reuters.com/article/us-saudi-aramco-ipo/saudi-aramco-valuation-set-at-up-to-1-7-trillion-no-overseas-roadshows-for-ipo-idUSKBN1XR07J?il=0>

### 3. 金利

米連邦準備制度理事会 (FRB) は 10 月末、FF 金利を 25 ベーシスポイント引き下げて 1.75% としました。政策委員会の投票は満場一致ではなく、10 人の委員のうち 2 人が金利据え置きに賛成票を投じました。アナリストらは、このことは連邦公開市場委員会 (FOMC) が FRB による利下げに消極的であることを意味する、と解釈しています。FRB は、投資と輸出は弱い、個人消費は引き続き強い、と指摘した一方で、この指摘が警戒心に影響を与えた可能性が高いと考えられます。雇用が労働力の新規流入者を吸収するのに必要以上に急速に成長し続けていることや、賃金がインフレ率よりも急速に伸びていることを考えると、一部の FRB 首脳はインフレがさらに加速する余地があることを明らかに懸念しています。このため、会議の議事録によると、金融政策を過度に緩和することには消極的であると記録されています。一方で FRB は、投資と輸出の両方に打撃を与えている、不利な外部環境と貿易摩擦についても懸念していますが、こういった要因により金融政策の引き締めが緩和される可能性があります。FRB は、米国がマイナス金利を導入する必要はないとみており、同機関によると、「海外のマイナス金利が金融仲介機関の貸出意欲や家計・企業の支出計画にどのような影響を与えるのかは不明である」としています。また、米国の金融システムにはいくつかの特殊な性質があることから、米国のマイナス金利が欧州や日本の場合よりも大きなマイナス影響をもたらす可能性があることも指摘しました。しかし、FRB は「マイナス金利の政策ツールとしての潜在的な役割を再評価する状況がくるかもしれない」としています。

ソース(英語): <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20191030.pdf>

### 4. 外国為替

タイは、緩やかな経済成長にもかかわらず、大幅な経常黒字を計上し、多額の外貨準備金を保有し、低インフレ、低金利、通貨高を実現していますが、タイ・バーツはこの 1 年間で 7% 上昇しており、これが原因で輸出と観光産業の競争力を損なうのではないかと政府は懸念しています。タイの GDP の 20% を占める観光支出は、今年に入って減少傾向にあるものと見られています。輸出は前年比 2% 減少していますが、その一部は世界貿易の全般的な減速によ

るものと考えられます。タイ政府は、自国通貨の切り下げにより、米政府がタイに「自国通貨操作国」のレッテルを貼りがねないと懸念しているとされていますが、実際米国はすでに、一部のタイ製品を優遇関税から外しています。いずれにしても、タイ中銀は基準金利を 1.75%に引き下げ、資本規制を緩和して、タイ国民の海外への送金を増やし、また輸出業者の外貨保有量を増やしました。これらの動きはすべて、通貨に下方圧力をかける意図で行われています。

### 3. 参考文献

Investing	Economic Data	Economic Analysis
・ investing.com	・ United States: Bureau of Economic Analysis	・ Deloitte Insights: Economics
・ MarketWatch	・ United States: Bureau of Labor Statistics	・ Deloitte Weekly Global Economic Update
・ Yahoo! Finance	・ Cabinet Office of Japan	・ International Monetary Fund
Central Banks	・ European Commission: Eurostat	・ Project Syndicate
・ Federal Reserve Board	・ United Kingdom: Office for National Statistics	・ Organization of Economic Cooperation and Development
・ Bank of Japan	・ National Bureau of Statistics of China	・ Central Intelligence Agency: The World Factbook
・ European Central Bank	・ Federal Reserve Economic Database	・ Aon: Political Risk Heatmap
・ Bank of England	News	
・ People's Bank of China	・ Reuters	

上記の文献等はすべて一般に公開されています。これらを含めることは、その正確性を保証するものではありません。

Deloitte Touche Tohmatsu Limited より

### 4. Deloitte Private Japan とファミリーコンサルティングサービス

Deloitte Private Japan は、民間企業、その所有者、及び事業とは別に多額の資産を保有する個人が、効果的な事業戦略と税務戦略を理解、計画、及び実行するための支援を行います。

ファミリーコンサルティングサービスでは、事業資産及び資産を所有及び管理する家族に 4 つのサービスを提供しています。

- ファミリーガバナンス最適化
- コンティンジェンシープランニング
- 後継者育成サービス
- ファミリーオフィスサービス

私たちは、オーナーファミリー・ファミリービジネスに寄り添う「番頭さん」として、「誰に聞いたらいいかわからない..」というお客様のお悩みを解消します。問題がいかに複雑であっても、一つの窓口を通じてファミリーの繁栄をサポートいたします。また、国内外のデロイトネットワークを駆使し、以下のサービスを通じてファミリーとそのビジネスを支援します。

- 所得税のアドバイザー及びコンプライアンスサービス
- オーナーとそのご家族の資産計画
- 国際税務・資産コンサルティング
- ファミリー企業コンサルティング
- 承継相談
- 国境を越えた継承・再編支援
- 家族統治とオーナー家族のための評議会支援

詳しくは Web サイトをご覧ください。

[www.deloitte.com/jp/family-consulting-jp](http://www.deloitte.com/jp/family-consulting-jp)

## お問い合わせ

### デロイトトーマツ税理士法人 ファミリーコンサルティング

パートナー 河野 絵美 [family-consulting@tohmatu.co.jp](mailto:family-consulting@tohmatu.co.jp)

## ニュースレター発行元

### デロイトトーマツ税理士法人 東京事務所

〒100-8362 東京都千代田区丸の内三丁目 2 番 3 号 丸の内二重橋ビルディング

Tel: 03-6213-3800(代)

email: [tax.cs@tohmatu.co.jp](mailto:tax.cs@tohmatu.co.jp)

会社概要: [www.deloitte.com/jp/tax](http://www.deloitte.com/jp/tax)

税務サービス: [www.deloitte.com/jp/tax-services](http://www.deloitte.com/jp/tax-services)

ファミリーコンサルティングサービス: [www.deloitte.com/jp/family-consulting-jp](http://www.deloitte.com/jp/family-consulting-jp)

デロイトトーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイトトーマツ合同会社並びにそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは、日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に 1 万名以上の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、デロイトトウシュトーマツリミテッド("DTTL")ならびにそのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人のひとつまたは複数指します。DTTL(または"Deloitte Global")および各メンバーファーム並びにそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、オーストラリア、ブルネイ、カンボジア、東ティモール、ミクロネシア連邦、グアム、インドネシア、日本、ラオス、マレーシア、モンゴル、ミャンマー、ニュージーランド、パラオ、バプアニューギニア、シンガポール、タイ、マーシャル諸島、北マリアナ諸島、中国(香港およびマカオを含む)、フィリピンおよびベトナムでサービスを提供しており、これらの各国および地域における運営はそれぞれ法的に独立した別個の組織体により行われています。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連する第一級のサービスを全世界で行っています。150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ Fortune Global 500® の 8 割の企業に対してサービスを提供しています。"Making an impact that matters"を自らの使命とするデロイトの約 286,000 名の専門家については、([www.deloitte.com](http://www.deloitte.com))をご覧ください。

本資料に記載されている内容の著作権はすべてデロイト トウシュトーマツ リミテッド、そのメンバーファームまたはこれらの関連会社(デロイト トーマツ税理士法人を含むがこれに限らない、以下「デロイトネットワーク」と総称します)に帰属します。著作権法により、デロイトネットワークに無断で転載、複製等を行うことはできません。

本資料は、関連税法およびその他の有効な典拠に従い、例示の事例についての現時点における一般的な解釈について述べたものです。デロイトネットワークは、本資料により専門的アドバイスまたはサービスを提供するものではありません。貴社の財務または事業に影響を及ぼす可能性のある一切の決定または行為を行う前に、必ず資格のある専門家のアドバイスを受ける必要があります。また本資料中における意見にわたる部分は筆者の私見であり、デロイトネットワークの公式見解ではありません。デロイトネットワークの各法人は、本資料に依拠することにより利用者が被った損失について一切責任を負わないものとします。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2019. For information, contact Deloitte Tohmatsu Tax Co.



IS 669126 / ISO 27001