

# Global X モデルポートフォリオ 株式インカム投資白書

2022年3月



ジョン・マイヤー、CIO  
jmaier@globalxetfs.com

ミシェル・クルーパー、ポートフォリオ・ストラテジスト、VP  
mcluver@globalxetfs.com

デビッド・ベニアミノフ、ポートフォリオ・ストラテジスト (アソシエイト)  
dbeniaminov@globalxetfs.com

フランク・ヴァン・ダイク、ポートフォリオ・ストラテジスト (アソシエイト)  
fvandyke@globalxetfs.com

## インフレ高進と金利上昇局面の課題

インフレ率が40年ぶりの水準に達し、これによって米連邦準備銀行(FRB)は利上げとバランスシート縮小への圧力を受けています。市場では、2022年中に25ベーシポイントの政策金利上げが5~7回行われるとの観測が広がっています(2022年3月2日現在)。高金利環境に移行するに当たって、投資家はより選択的なポートフォリオ戦略をとる必要に迫られるでしょう。債券投資家、特に長期デュレーションにエクスポージャーを持つ投資家は、利上げが進みインフレが長期化するとの観測下で、マイナスの影響を受ける可能性があります。このような環境では伝統的な債券投資から利回りを確保するのは難しいため、代替的なインカム源が求められます。この白書では、株式投資や債券投資において、現在のマクロ経済や市場の状況について概説し、利回りに焦点を当てたソリューションの可能性を模索したいと思います。

## 重要なポイント

- 投資家は現在のところ、インカム創出型の株式投資を 선호しています。
- 株式インカムは、現在のマクロ経済環境に合うソリューションです。
- CPIインフレ率は、年内は高水準で推移するものの、長期的には2%に向かって正常化すると予想されます。
- 2022年中に、5~7回の政策金利上げが予測されています。
- 地政学的緊張や戦争により、グローバルで実質GDP成長率予想が大幅に下方修正される可能性があります。

## 伝統的な債券投資には厳しいマクロ経済環境

新型コロナウイルス感染拡大に伴う金融緩和と政策が2年間にわたって続きましたが、その後消費者物価指数(CPI)や生産者物価指数(PPI)の異例の上昇、労働市場の逼迫、プラスながら減速する収益成長、クレジットスプレッドの拡大などといった状況が見られるようになり、金利上昇環境に戻っています。これらの変動要因が重なった結果、債券投資には厳しい状況となっています。

## 金利が上昇すると、債券価格は下落する

このシンプルな言い方は、金利と債券価格の複雑な関係を説明する上で大変効果的です。説明は以下の通りです。例えば、あなたが毎年2%の固定利息が得られる債券を持っているとしましょう。あなたはそれを、市場で2%の金利が標準的だった頃を買いました。その債券が満期まであと5年あり、満期に元本が戻ってきます。なかなかいい話ですね。ところが、現在は市場での標準的な金利が3%にまで上昇したとしましょう。なぜ上昇したのかといえば、現在の経済環境では、投資家が企業や米国財務省にお金を貸すのに、それだけの金利を要求しているからです。もし3%が基準だとすれば、あなたの利回り2%、残存期間5年の債券は、他の投資家にとって魅力の乏しいものになってしまいます。もし残存期間が10年、つまりデュレーションがより長い債券であれば、なおさらのことです。このように、金利が上昇すると、あなたの持っている債券は価格上の魅力を失い、価値が減少してしまいます。他の投資家にこの債券を売ろうとしても、利回りの低さを補うために、価格を下げるといったインセンティブをつけずに買ってもらえないからです。これが今、債券について起こっていることです。金融政策が緩和から引締めに移行する際には、このようなことが起こることです。

## 2022年のマクロ経済見通しを悪化させる状況

インフレ圧力、サプライチェーン問題、オミクロン株感染拡大による経済活動縮小により、2022年第1四半期の実質GDP(rGDP)成長率見込は、2.25%近辺へと大きく下落しました。<sup>1</sup> こうした逆風下で、2022年のrGDP予測成長率は、約4%から3.6%に下方修正されています。<sup>2</sup> FRBによるインフレ抑制策によって経済は活力を失い、経済成長率はゼロあるいは極めて低い水準、最悪の場合にはインフレ下にも関わらず、名目成長率が下落する可能性も出てきました。

エネルギー価格の高騰が、消費者物価上昇の主要因となっています。ロシア・ウクライナ間の戦争およびロシアに対する経済制裁によって、エネルギー価格は今後も高水準で推移し、長期的な期待インフレ率も上昇することが予想されます。また、戦争によって更なるサプライチェーンの分断が生じ、長期的な期待インフレ率も影響を受ける中で、エネルギー価格の高騰や不安材料の増大により消費者のセンチメントやインフレ率調整後の総需要も冷え込む可能性があります。

市場は2022年中に5~7回の利上げを予測しており、政策金利は2021年末の0.00~0.25%から、2022年末には1.25~2.00%まで上昇するものと見ています(2022年3月9日現在)。1.25%は利上げが5回の場合の下限、2.00%は利上げが7回の場合の上限を示しています。物価上昇圧力が長期化していることから、政策金利の上昇に対する期待が高まりました。CPIは2021年の4.7%から2022年は6.0%への上昇が予想されており、FRBの目標インフレ率である2%を大きく上回っています。長期的な期待インフレ率は2%近辺にとどまっていますが、一方CPIは2023年には2.6%と予測されています。<sup>3,4</sup> なお、長期的な期待インフレ率がこの程度に抑えられているのは、2022年末までにはサプライチェーンのボトルネックが正常化されると見られているからです。

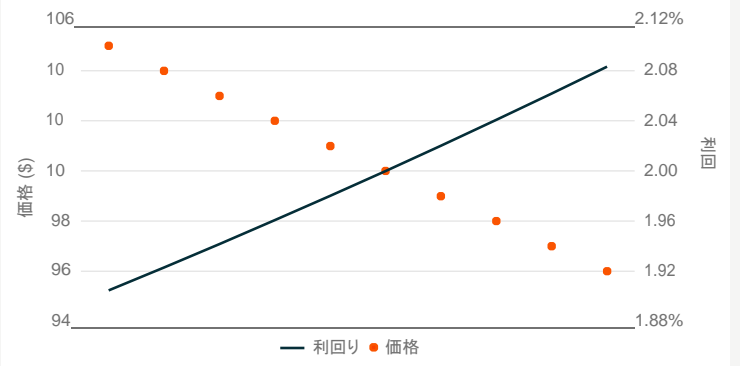
## 経済予測

出所: Bank of AmericaおよびBloombergのデータ(2022年3月9日現在)

	2021年(実績)	2022年(予測)	2023年(予測)
政策金利	0.00-0.25%	1.25-2.00%	3.00%*
CPIインフレ率	4.70%	6.00%	2.60%
実質GDP成長率	5.70%	3.60%	2.40%

\*政策金利の上限値

## 債券価格と利回りの関係





### 金利上昇・低成長(またはゼロ成長)下の投資戦略

以下の表は、主要な資産クラスとマクロ経済変数との一般的な関係をシナリオ別に示したものです。現環境下では、金利は上昇する一方ですので、主要変数は2022年と2023年のrGDP成長率の動向となります。従って、表の「利回り上昇」の部分が、最も起きる可能性が高いシナリオということになります。

現状、当社のデフォルト・シナリオは、「利回り上昇」で、「rGDP成長率は緩やかな上昇または横ばい」です。とはいえ、投資戦略(ポジショニング)の観点で見れば、最も好ましくないシナリオ、つまり「利回り上昇」で「rGDP成長率が下落」というシナリオからも、一部採用できる要素があります。ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、投資家はグローバルGDP予測成長率について見直さざるを得なくなりました。国際的な貿易量やコモディティ価格への影響、サプライチェーンのさらなる分断といった点については、現在では流動的です。つまるところ、この紛争がいつまで続くかによって、グローバル経済に対する影響度が変わってくるということになりそうです。

- インフレ圧力下では景気循環型セクター、特に不動産やエネルギーといった、物価上昇を価格転嫁できるセクターへのエクスポージャーが望まれます。
- 大きな経済的ショックの際には、ディフェンシブ・セクターへのエクスポージャーや、クオリティ重視が有効です。
- 現時点の企業収益力や、株主への安定した配当金支払能力が重要となります。

### GDP成長率・利回り別のシナリオ分析

	実質GDP成長率下落	実質GDP成長率横ばい	実質GDP成長率上昇
利回り	<p><b>株式投資軟調</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 景気後退シナリオ、スタグフレーションのおそれあり。</li> <li>• 公益事業や生活必需品など、ディフェンシブ・セクターがアウトパフォームする可能性大。</li> <li>• クオリティ銘柄重視。</li> <li>• 目先のインカムが重要。</li> </ul> <p><b>債券投資やや軟調</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 逆イールドの可能性あり。</li> <li>• 政策金利上昇。</li> <li>• 中期債弱含み。</li> <li>• 安全策から、社債およびハイイールド債弱含み。長期国債は有利。</li> </ul>	<p><b>株式投資やや軟調</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 景気減速、スタグフレーション懸念も。</li> <li>• 企業収益とバリュエーションに下げ圧力。</li> <li>• 価格転嫁力があり、一般的にインフレと正の相関を持つ市場セクターが有利。</li> <li>• 不動産およびエネルギーセクターがインフレと正相関。</li> <li>• 目先のインカムが重要。</li> </ul> <p><b>債券投資まちなち</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• デュレーションの短い債券が相対的に有利。</li> <li>• 収益低迷下で、社債およびハイイールド債のスプレッド上昇。</li> </ul>	<p><b>株式投資まちなち</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 好調な経済成長動向により景気循環型市場セグメントが有利になる可能性あり。</li> <li>• インフレ下でも需要が高ければ消費需要増。</li> <li>• 利回り上昇局面では、バリュエーションに注目。</li> </ul> <p><b>債券投資まちなち</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 景気回復局面で、社債が有利。</li> <li>• 金利上昇、イールドカーブのスティープ化により、デュレーションの長い債券は弱含み。</li> </ul>
利回り横ばい	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 景気後退の可能性。</li> <li>• 株および社債弱含みの様相。</li> <li>• 米国債は相対的に健闘。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 株式・債券ともにまちなち。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• リスクオン環境下で株式・社債がともに有利。</li> <li>• 米国債、デュレーションの長い債券は不利。</li> </ul>
利回り下落	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 景気後退の可能性。</li> <li>• 経済活動下支えのため、政策金利引下げ。</li> <li>• 株式はやや軟調だが、ディフェンシブ・セクターや経済成長への依存度が低い分野が有利。</li> <li>• 債券はまちなちだが、低金利環境から長期米国債は好調。</li> <li>• 社債は逆風の可能性。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 株式・債券ともにまちなちだが良好。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 株式・債券ともに好環境。</li> <li>• 高成長下で企業収益も上昇することから、株式・社債ともに好調。</li> <li>• 利回り低下によりデュレーションの長い資産が有利。</li> </ul>



## 株式インカムの投資妙味

株式インカムは、現環境下で利回りを生むのに適したソリューションを数多く提供してくれます。このようなソリューションには、レンジ相場の際に有利となるカバードコール戦略や、優先株のような低ベータ戦略も含まれます。また、ターゲットを定めた上での普通株への投資によって利回りを獲得することもできます。以下のセクションでは、株式インカム分野において投資家が得られる投資妙味の詳細について述べたいと思います。

### カバードコール戦略やカラー取引で利回りを差別化

カバードコール戦略は、レンジ相場市場においては最も有効な戦略です。これは、ある特定のインデックスファンド(S&P500、ナスダック100、ラッセル2000など)のコールオプションを売る戦略です。オプションを売る際のインカムは、利回りの形で投資家に還元されます。原資産価格が下落した場合にはコールオプションは行使されないまま期限切れとなるため、投資家は原資産に対するエクスポージャーをそのまま維持することになります。原資産価格が上昇した場合には、コールオプションが行使されるため、エクスポージャーの増加には上限がかかることになります。ボラティリティが上昇した場合、市場の高いボラティリティを補填するため、受取プレミアムが上昇します。

市場が一定の範囲内で動いている場合、カバードコール戦略ではプレミアムを受取ることで恩恵を受けられ、かつ原資産に対するコールオプションが行使されるまでの範囲内で、原資産価格の上昇から多少の恩恵を受けられる可能性もあります。市場が上昇局面にある場合は、原資産に対するコールオプションが行使されるために、カバードコール戦略は通常、市場全体の中でアンダーパフォームすることになります。この場合キャピタル・ゲインは影響を受けませんが、インカム・リターンには影響は及びません。市場が下落局面にある場合は、カバードコール戦略はプレミアム収入を受けられることから、原資産価格下落に伴う損失に対して多少のバッファが得られることになります。

市場が下落局面にあり、投資家がダウンサイド・プロテクションを求める場合には、カラー戦略が最適です。カバードコール戦略と同様、S&P500やナスダック等のインデックスに対するコールオプションを売る取引ですが、カラー戦略の場合はインデックスに対するプットオプションの購入も同時に行われることになります。リスクとリターンのトレードオフで言えば、リターンの方はカバードコール単独の場合に比べてやや低くなります。しかし、現在の環境に対する短期的な見方によっては、ダウンサイドプロテクションはより慎重であるべきかもしれません。

### 株式と債券の両方の特性を備える優先株

資本構造において、優先株は普通株より上位、債券よりも下位に位置づけられるものです。優先株保有者は、普通株保有者よりも先に配当金を受取ります。優先株の利回りは固定または変動いずれでも設定できるもので、一般には金融機関が発行します。さらに、優先株からの収入は、通常所得ではなく適格配分所得(QDI)として扱われるため、税制上の優遇措置を受けられます。

当社では、資本構成上の位置づけや低ベータという点から、優先株に妙味があると考えています。優先株は株式市場における価格変動に対する感度が低いことから、普通株に比べてポートフォリオのボラティリティを下げるすることができます。金利上昇局面であることを考えると、当社は変動利付優先株の妙味が高いと考えます。固定利付のものに比べて相対的に高利回りとなり、かつ価格の下落が抑えられるからです。ハイイールド債などの資産クラスに比べても、優先株はほぼ同等の利回りで、クレジット・クオリティではこれを上回ります。

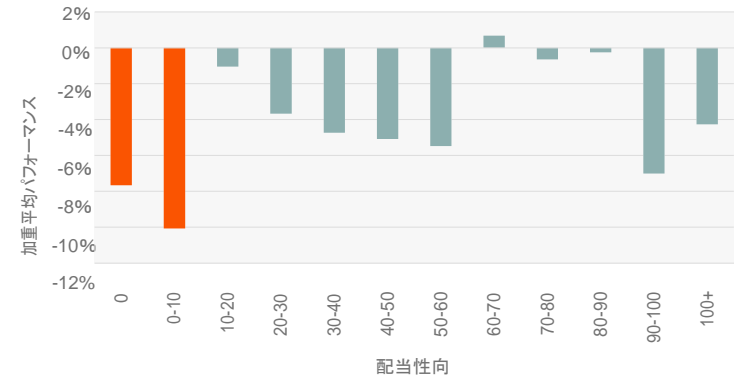
### 普通株への投資妙味について

ブルームバーグの「Factors to Watch」によると、年初来および1年ベースで最も「報われた」ファクターは、「バリュエーション」と「配当利回り」の2つとなっています。この分析は、S&P500銘柄のうち、最もファクター・エクスポージャーが高い20%に対して買いポジション、最もファクター・エクスポージャーが低い20%に対して売りポジションをとる場合を対象として行われたものです。5 現在のところ、配当支払いの多い企業は伝統的に借入比率が低く、EPSが安定しているものの、配当性向は意外と低いという特徴がありますが、これらの特徴はいずれも、企業の収益力がますます重視される状況下では、投資家にとって魅力あるものといえます。6 当社では、現在のマクロ経済環境ではデュレーションの短い債券、クオリティの高い株式、伝統的に配当金を大きく増やしていた企業が投資先として魅力的であるという見方をしていますが、ブルームバーグの配当金に着目した分析手法は、そのような当社の見解と整合します。

この見解に基づいて、当社ではラッセル1000インデックスの構成企業を対象に、配当性向が年初来の株価パフォーマンスにどのように影響したのかどうかを検証するべく分析を行いました。7 当社では対象企業を、配当性向0%、同0~10%、同10~20%といったように、同90~100%、同100%超までセグメントで分類しました。以下のグラフが示す通り、ラッセル1000インデックスの中で最もパフォーマンスが振るわなかったのは、配当利回りがゼロまたは最低水準のセグメントと、配当性向が持続可能とは思えない水準のセグメントでした。配当支払いを行わなかった企業は、ラッセル1000指数構成銘柄の約3割でしたが、それらの銘柄のみの下落分は、同指数の年初来下落分の約半分となっていました。配当性向0~10%セグメントの企業は、同インデックス構成銘柄の約5%ですが、これらの企業だけで同指数下落分のほぼ10%に貢献していたことになります。

## ラッセル1000インデックス年初来加重平均パフォーマンス(配当性向別)

出所:ブルームバーグのデータ、2022年2月15日現在



配当性向はセクターによって異なるため、このパフォーマンスのパッケージングによりセクター特有の弱点や相対的な強さが浮き彫りになります。通信サービス、一般消費財、情報技術といったセクターの企業は、配当性向が低いセグメントで、パフォーマンスの足を大きく引っ張っています。配当性向90~100%セグメントで、パフォーマンスの悪い企業の多くは不動産セクターでした。歴史的に見れば、不動産セクターは10年物米国債利回りが上昇する際に、もっとも大きく逆相関を示していました。これまでの実績通り、不動産セクターは米国債利回りが1.51%から2.04%にまで急上昇したこの6週間の期間において、最も値下がりしたセクターでした。8

### S&P500セクター別で、それぞれ配当利回りに差がある

セクター別に見ると、安定したキャッシュフローを生むしっかりした企業が、再投資のための設備資金を確保した上で収益のうち適切な分を配当支払いに回していることがわかります。株式インカムを求めるのであれば、当社はそのような企業を推奨します。以下の表は、S&P500セクター別での最新の配当利回りを示しています。公益事業セクターは景気後退期に強い特性と3.2%の配当利回りを示していることから、妙味があると当社は見ています。しかし、利回りの上昇とインフレは、当該セクターにマイナスの影響を与えます。当社がインフレ局面で選好するのは、エネルギーセクターや、不動産セクターのうちインフレと正相関を持つ特定の銘柄です。

## S&P500 セクター別利回り(%)

出所:ブルームバーグT12配当利回りデータ(2022年2月24日現在)

セクター	利回り
公益事業	3.20%
エネルギー	3.70%
不動産	2.68%
生活必需品	2.49%
ヘルスケア	1.58%
素材	1.88%
金融	1.76%
資本財	1.51%
S&P 500	1.43%
通信サービス	0.95%
情報技術	0.85%
一般消費財	0.65%





## 高配当株、MLP、REIT

エネルギーセクターは2021年以来好調を続けています。経済活動が再開され、人々の動きが活発化するにつれて需要が高まったことや、ロシアがウクライナに侵攻したことによる地政学的緊張からサプライチェーンが分断されたことにより、エネルギー価格は過去最高水準で推移しています。ロシアは世界最大の産油国のひとつで、世界中の原油の約10%を産出しています。同国は世界第2位の天然ガス産出国でもあり、欧州における天然ガス需要の約40%を賅っています。今回の紛争が長引いた場合、BofAセキュリティーズの試算によると、原油価格は最大で1バレル110~120ドルの領域まで達する可能性があります。当社でも、エネルギー価格は需給関係が正常化するまで高止まりするものと見ていますが、この状況はエネルギーセクターのMLPにとっては短期的に有利です。

マスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)は、原油や天然ガスの採掘、貯蔵、分配に関わる業者を投資対象としており、エネルギー価格が上昇すると収益が上がりやすくなります。MLPは税制上の観点から、高利回りになるよう設計されています。MLPはREITと同様、連邦税や州税がかからないといった税制上の優遇措置を維持するために、インカムの90%を配当の形で分配することが義務づけられています。

不動産投資信託(REIT)は、異なる不動産部門にまたがる不動産を保有、または不動産向けファイナンスを行う企業です。MLPと同様、REITも税制上の優遇措置を維持するためにインカムの90%を配当の形で分配することになっており、このため利回りは一般的な水準よりも高くなります。REITの利点のひとつは、広い範囲の不動産タイプをカバーしていることで、このため投資家は、ビジネスサイクル上で異なる段階の不動産向けエクスポージャーを維持しやすくなります。例えば、オフィスREITは雇用が増加するとその恩恵を受けることになります。住宅REITは、人口が増える地域や時期に恩恵を受けることになります。医療REITは、人口の高齢化が進むと恩恵を受けます。モーゲージREITは、不動産担保または不動産担保証券(MBS)をバランスシート上で保有しており、当該資産から得られた収入と支払った金利の差額が収益となります。

また、通信サービスセクターにおけるテレコミュニケーション業種銘柄からも、水準よりも高い配当利回りを得られる投資機会を見つけることができます。この分野の企業は、歴史が古く、老舗であり、平均以上の配当金を支払ってきた実績があります。

## 高品質配当銘柄

BofAセキュリティーズの調査によれば、FRBによるインフレ抑制のための利上げは、必ずしも株式投資にとってマイナスではないようです。歴史的に見ても、企業価値に対するフリーキャッシュフローの比率(FCF/EV)や、株価に対するフリーキャッシュフローの比率(FCF/P)が健全で魅力的な銘柄は、利上げ局面でも最も高いリターンを上げています。これらの一流企業は、あらゆる経済環境下においても安定した配当を行うことから、高品質配当銘柄のカテゴリーに属します。

当社では、このセグメントの利益成長率の高さや企業価値の高品質に着目して、これらをコア戦略的保有銘柄と見ています。これらの企業は概して、高配当利回り銘柄に比べて配当性向は低いのですが、経済環境に関わらず安定した配当支払いや配当金の伸び率に力点を置いています。高品質配当銘柄は、一般的に利回りは低くても、経済成長に対しての感応度は低いといえます。結果として、高品質配当銘柄はベータが低く、従ってこれらの企業は高配当利回り企業に比べて、市場下落局面においてもうまく乗り切っていける傾向にあります。

## このような環境下でより高い利回りを実現するための包括的なアプローチ

高利回りを見つけることも大切ですが、アプローチの仕方も大切です。当社は、利回りの持続可能性や、トータルリターンの見地からの投資を考慮した包括的なアプローチが不可欠と考えます。株式インカムソリューションは、市場の同じセクターやセグメントに偏ってしまう可能性もあり、その場合には同じような経済的あるいは市場の要因に影響を受けることもあり得ます。株式投資戦略において、分散化は極めて重要です。分散投資を行うことは、バリエーションや配当金支払が好ましくない環境において、トータルリターンが得られるようなポジションをとれるようなエクスポージャーを整えることと同様に、極めて重要です。このため当社では、伝統的な株式インカムポートフォリオの範囲内だけでは構造上欠如しているような、各セクターや業種を抱き合わせるエクスポージャーを主張しています。このようなエクスポージャーは、市場状況によって増やしたり減らしたりすることができます。

現在の環境下では、政策金利が上昇し、かつ経済成長や利益率が不透明であることから企業間スプレッドが上昇圧力を受けており、利回りやトータルリターンを確保するに当たって、伝統的な債券投資をうまく操るのは難しいものと考えます。インフレ環境下では、エネルギーや不動産といった、物価上昇分を価格転嫁できるような景気循環セクターが魅力的であるといえます。とはいえ、物価上昇圧力下では、FRBの積極的な引締め政策によって、消費や実質経済成長が落ち込む可能性もあります。インフレ動向やFRBの政策などの不確定要素を考慮すると、

高品質配当銘柄や優先株をポートフォリオに加えれば、これによって分散化を進め、同時に経済成長に対する感応度も下げることができます。

短期的に株式市場に対してネガティブな見方をしている投資家は、高品質配当銘柄や優先株へのエクスポージャーとカラー戦略を組み合わせることで、インカムとダウンサイド・プロテクションをバランスさせることもできます。市場が引き続きレンジ相場となると予想している投資家は、カバードコール戦略が高利回りかつポートフォリオ利回りの分散化を図る有効な手段となるでしょう。経済見通しにはやや暗雲も見られますが、適切株式インカム・ソリューションを導入すれば、明るい兆しも見えてくるでしょう。

1 FactSet「Economics – Real GDP Growth」(2022年2月24日)

2 Bloomberg「Real GDP Expectations」(2022年2月24日)

3 Bloombergのデータ(2022年3月9日現在)

4 BofA「CPI Inflation」(2022年3月9日)

5 Bloomberg「Dividend yield plays, a port in the storm, can offer growth」(2022年2月21日)およびBloombergのデータ(2022年2月23日現在)

6 BofA「Follow the Money with Dividend and Buyback ETFs」(2022年1月11日)

7 2022年2月15日現在の年初来データ

8 ブルームバーグのデータ(2022年2月15日現在)

9 BofA Securities「EEMEA Conference: Russia / Ukraine: Global Implications」(2022年2月24日)

10 BofA「Late Cycle: Free Cash is King」(2021年10月7日)

## 定義

**NASDAQ 100** 米国株式市場に上場する大手企業(金融機関を除く)100社で構成される。

**Russell 1000 インデックス** ラッセル3000指数構成企業のうち上位1000社から構成される大型株市場インデックス。

**S&P500トータルリターン・インデックス** 米国を代表する株式500銘柄のパフォーマンスを追跡するものであり、米国株式市場時価総額の約80%を対象としている。

指数のリターンは説明のみを目的としており、ファンドの実際のパフォーマンスを表すものではありません。指数のリターンには、運用手数料、取引費用、または経費は反映されていません。指数は運用されておらず、指数へ直接投資することはできません。過去の運用成績は、将来の成果を保証するものではありません。

投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。分散投資は利益を確約するものでなく、損失に対する保証ではありません。この情報は個人または個別の投資アドバイスまたは税務アドバイスを意図するものではありません。この情報を売買のために使用しないでください。投資、納税、税務については、投資顧問、税理士をはじめとする専門家に相談してください。