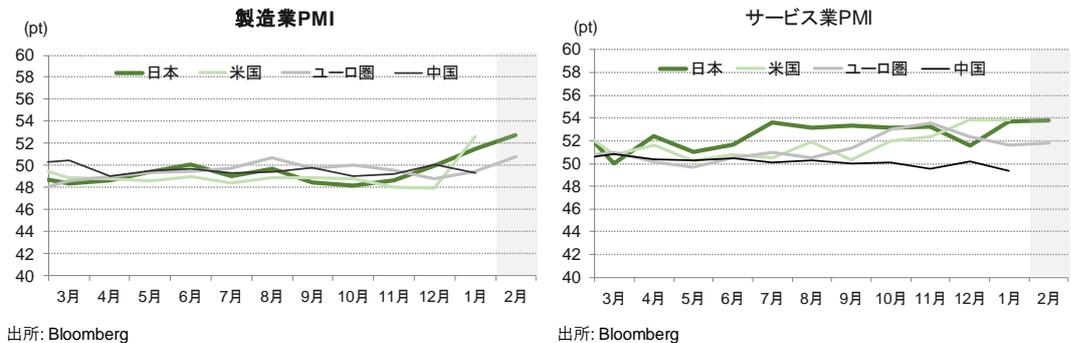




- **マクロ経済展望・主要資産市場動向:** グローバル経済は、国・地域によって方向感や注目材料が異なる状況にある。米国は強弱双方の意見に分かれるが、日本や欧州は財政拡張期待を主に概ね上向き期待、中国は供給過剰と不動産問題を主に下向き期待が強い。また、金融市場も、債券、株式、為替それぞれで異なる注目材料に焦点が当たっている。このようななか、世界的に共通する注目材料の一つにAIがあろう。2月はAIがSaaSを破壊するとの懸念のほか、AIが多くの産業の事業モデルを変化させる可能性が意識された。米国ではAIによる雇用喪失が注目されており、株式市場やクレジット市場に負の影響を与えているほか、世界的に長期金利が低下する要因の一つになっている。
- **注目材料:** 2月は世界の株式市場でSaaSへの懸念が高まった。2月3日にはわずか1日でSaaS関連企業の株式時価総額が約2,850億ドル(約43兆円)下落し、「SaaSocalypse (SaaSの終末)」と称された。また、この懸念はクレジット市場、債券市場にも波及している。AIはSaaSを破壊するののかの問いに対する見方は分かれているように見えるが、その本質は同じ部分も多い。AIはSaaS関連企業間の優勝劣敗を顕在化させる、AIはSaaS関連企業の収益性を悪化させる、すべてのSaaSが破壊されるわけではなくAIと共存するSaaSも存在する、そして上記の変化も徐々に生じる等と考えられる。この意見が正しければ、足もとまでのSaaS関連企業の株価下落は正当化されると考えているが、クレジット市場に関するヘッドラインには疑問が残る。マクロ経済や金融システムへの負の影響は当面の間限定的とみている。

1. マクロ経済展望 ~ AIによるマクロ経済への影響が注目材料に

グローバル経済は、国・地域によって方向感が異なる状況にある。米国は強弱双方、日本や欧州は上向き、中国は下向きながら注目点もある。



米国は、雇用情勢が弱いなかでも設備投資がマクロ経済を支えている。25年10-12月期実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と前期(同+4.4%)から減速した。過去最長の政府閉鎖により連邦政府支出の減少が下押しした(寄与度で同▲1.2%ポイント)ほか、個人消費も減速した。一方、設備投資はAI関連投資に支えられ堅調に推移した。1月の雇用統計は非農業部門雇用者数が前月比13.0万人増となり市場予想を上回ったものの、25年の雇用者数は18.1万人増にとどまり24年の145.9万人増から大きく減速した。相互関税の違憲判決やイラン攻撃等により政策の不透明感が継続する可能性や、AI実装化による若年層の雇用機会鈍化が労働需要を抑制する反面、移民流入の大幅縮小やAIデータセンター建設に伴う労働需要もあり、完全失業率は4%台半ば前後で推移する可能性が高い。

日本は、高市政権の財政政策期待と実質賃金がプラスに転じる可能性が高く、マクロ経済環境は底堅い。25年10-12月期実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費や設備投資はプラス寄与となった反面、米国の

関税政策等を背景に輸出が 2 四半期連続でマイナス寄与となった。一方、政府の物価対策等の効果もあり、足もとのインフレ率は日銀の物価安定目標である前年比+2%を下回っている。4 月にはエネルギー向け補助金が期限切れとなるほか、足もとの生鮮食品価格が上昇に転じる等もありインフレ率は比較的底堅く推移するとみられるが、春闘に向けて引き続き高水準の賃上げが見込まれるなか、26 年央には実質賃金がプラスに転じる可能性が高く個人消費を下支えするとみている。中国による対日輸出規制強化（レアアースなど）で供給制約が発生する場合は輸送機械などの生産が下振れるリスクがあるものの、高市政権の財政政策は幅広く製造業を中心に恩恵を受けるとみられ、マクロ経済に対する楽観的な見方は当面続くとみている。

欧州は、25 年 10-12 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+1.4%と、米国の追加関税等による不安定な外部環境の中でも堅調な伸びを維持している。主要国では、スペインで同+3.1%と高成長が続いたほか、ドイツでも同+1.3%と 3 四半期ぶりにプラスに転化した。安定的な物価、雇用環境に加え、ドイツでの財政政策効果が顕在化することで、内需を中心に底堅い成長が続く見込みである。ただし、グリーンランド問題を発端とした欧米間の貿易摩擦再燃の可能性や、27 年のフランス大統領選挙を含む欧州政治の不透明感も、成長見通しの下振れリスクとして留意すべきであろう。

中国は、引き続き供給過剰によるデフレ継続と、不動産価格の下落というバランスシート不況ともいえる状況が続いており、家計マインド低迷や雇用環境悪化もあり、低成長状態が続く可能性が高い。一方、短期的には国内需要の弱さや外需の不確実性に対し、政府・中銀が機動的な財政・金融政策により、景気の過度な下振れの回避を図る構図が続くとみている。米中関係も中国経済にとって最大の不透明材料の一つであるが、米中間の実態経済の結びつきの強さや依存度の高さに鑑みれば、米中間が今後一層緊張状態になる可能性よりも、緊張状態が緩和方向に向かう可能性も視野に入れておくべきであろう。この場合、デフレ継続との見方は覆され、株高・金利上昇を伴った元高になる可能性もある（なお、米ドル-中国元相場は 25 年後半以降下落（元高）が続いている）。

このように国・地域によって強弱双方の材料があるほか、注目材料も異なっている。このようなか、世界的に共通する注目材料の一つに AI があろう。2 月は AI が SaaS を破壊するとの懸念のほか、AI が多くの産業構造を変化させる可能性が意識された。米国では AI による雇用喪失（特に若年層のホワイトカラー）が注目されているほか、AI が単純作業や調査業務等を代替するとの見方が強まっており、株式市場やクレジット市場に負の影響を与えているほか、世界的に長期金利が低下する要因の一つになりつつある。AI がマクロ経済や産業構造に影響するか否かを議論するために、SaaS を破壊するのかに焦点を当て、当レポート後半で論じた。

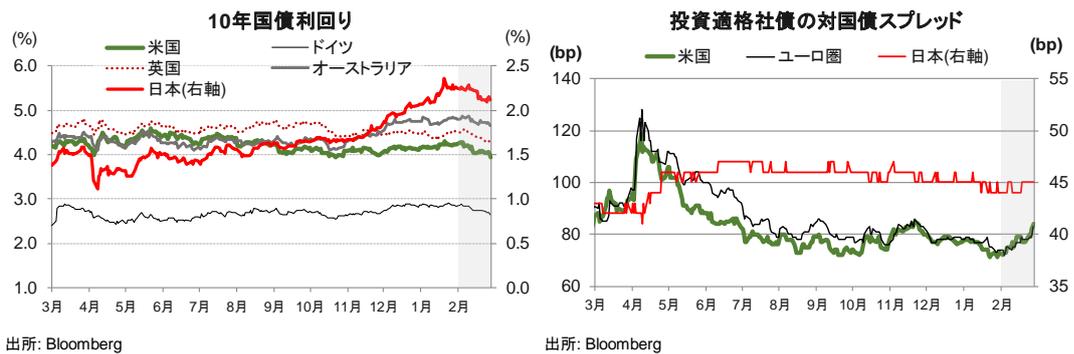
2. 主要資産市場動向

① 債券市場 ~ 世界的な金利低下に

2 月の債券市場は、主要市場で金利低下となった。世界的に財政拡張に注目が集まり、特に日本の財政拡張策には依然として根強い警戒感が残っているものの、AI に対する巨額投資への懸念や、AI がソフトウェア（SaaS）関連企業をはじめあらゆる業界のビジネスモデルを変化させるとの懸念も強く、米国株式市場のセンチメント悪化（主に値高株の下落）もあり、主要国の長期金利は低下した。クレジット市場も、SaaS 関連企業の社債のスプレッド・ワイドニングが確認された。特に SaaS 関連銘柄向けエクスポージャーが多いとされるレバレッジドローンやプライベートクレジット領域での価格下落が目立った。

日本は、自維連立与党が衆院選において歴史的な勝利を収めたことを受け、高市首相が本格的な財政拡張策を繰り出すとの見方が根強い。一方、自民党の政権公約は「責任ある積極財政」として政府債務 GDP 比率を上げないとしている。26 年度一般会計予算案（25 年

12月に閣議決定)は、歳出総額は過去最高の122兆円台まで増加しているが、税収規模も過去最大が想定されており政府債務の増分は大きくない。インフレ下で名目GDPの成長も期待できるなかで、当該予算規模では政府債務GDP比率はむしろ若干低下することが見込まれている。高市政権はまた、足もとまでの長期金利上昇に対する配慮もにじませており、具体的には、飲食料品の消費税非課税措置(2年限定)を実施するとしても、国債増発は必要最低限にとどめるとしている。仮に、高市政権が自民党の選挙公約を遵守するならば、日本国債格下げに至る可能性は極めて低く、また、国債増発による国債市場の需給軟化も限定的と考えるべきである。債券市場ではこのような見方がゆるやかながら強まっている可能性がある。また、2月は米長期金利が低下基調になったことも、円長期金利低下を下支えした。



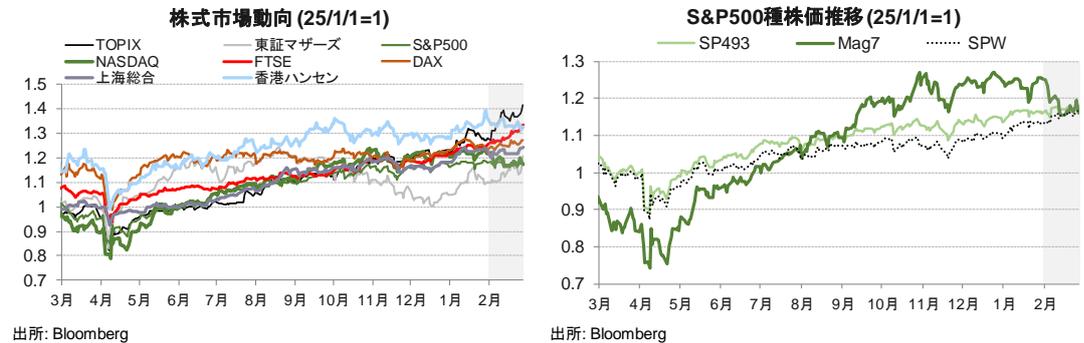
米国は、前述のとおり、AIがSaaSのみならず多くの産業に負の影響を与える可能性が意識されるなか長期金利は低下した。また、SaaS関連企業への懸念が高まるなか、レバレッジドローンやプライベートクレジットの価格(評価額)下落が目立ち、プライベートクレジットファンドを運営する大手金融機関の株価も軒並み下落した。金融銘柄については、英国の住宅ローン会社マーケット・フィナンシャル・ソリューションズの経営破綻も影響した。金融銘柄のセンチメントが低下したことも、米長期金利の低下に拍車をかけた可能性がある。なお、2月28日(現地時間)にイスラエルと米国がイラン各地を攻撃し、イラン国営メディアは1日、最高指導者ハメネイ師が死亡したと伝えた。米国によるベネズエラ攻撃と同様に、当該事案は短期間で攻撃が終焉するならば、金融市場への影響は限定的であろうが、長期化する場合はエネルギー価格上昇によるインフレ期待の高まりと、マクロ経済活動の減速懸念が台頭する可能性があり留意を要する。

クレジット市場も、前述のとおりレバレッジドローンやプライベートクレジット領域でSaaS関連銘柄の価格下落や評価額の下方向修正に伴い負の影響が出たが、2月末時点ではSaaS関連銘柄以外の価格下落は限定的であり、社債インデックスのスプレッド・ワイドニングも限定的である。各種マスコミ報道では、プライベートクレジットファンドに対する警戒感が高まっているが、SaaS以外のセクターに甚大な影響が生じているとはみえず、金融システムへの負の影響が生じる可能性は現時点では低いとみている。

今後の注目材料は、日本は高市政権の財政政策(特に飲食料品の消費税非課税措置)、米国はイラン攻撃後の戦局情勢になろう。筆者は、高市政権は(時限的な)飲食料品の消費税非課税措置を導入する可能性が高いと認識しており、当該政策が先送りされる可能性を一定程度織り込んでいる債券市場にとって若干ながらサプライズ(金利上昇要因)になる可能性があるとみている。また、米国のイラン攻撃が長期化する場合、イラン産原油の供給不安(主に中国等に輸出されていた可能性が高い)やホルムズ海峡情勢に負の影響を与え、エネルギー価格上昇につながる可能性がある(金利上昇要因)。3月1日時点では、イスラエル・米国両国はイランの石油施設を攻撃していないようであり、この限りにおいてエネルギー価格への影響は限定的とみているが、当面は趨勢を見守る必要がある。

② 株式市場 ~ AI 関連ヘッドラインに左右された

2月の株式市場は、国・地域によってまちまちの動きとなった。



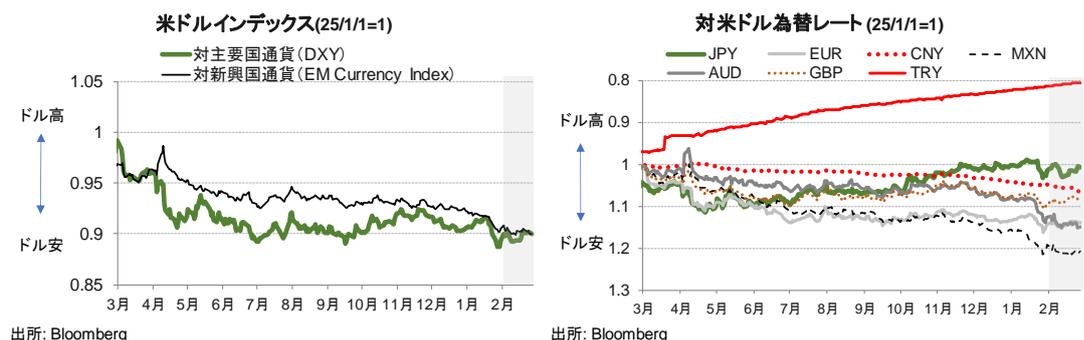
米国は、AI 向け巨額投資への懸念が根強く、NVIDIA 等の有力企業の決算が市場予想を上回ったにも関わらず株価上昇には至らなかった。特に2月はAIがSaaSを破壊するとの懸念が高まったことで、SaaS 関連企業の株価が世界的に急落したほか、SaaS 関連企業への懸念がクレジット市場を経て金融銘柄の株価下落も誘発した。一方、S&P500 採用銘柄を均等ウェイトにして評価した指数 (SPW) をみると、2月は順調に上昇した。Mag7 以外の493銘柄も底堅く推移しており、業種別にはエネルギーや工業セクターのパフォーマンスがインデックスを大幅にアウトパフォームした。いわゆる「HALO」(Heavy Assets, Low Obsolescence: 重厚資産・低陳腐化) 銘柄の流行りの側面もあるが、株式市場は債券市場ほどマクロ経済や金融システムに影響するとみているわけではなさそうである。

日本は、衆院選を経て強い政権基盤を確保した高市政権による財政政策への期待に加え、円安基調も支援材料となり力強く上昇した。日経平均株価は2月26日に59,332円台となり場中の過去最高値を更新した。AI 関連銘柄への懸念を背景に半導体製造装置等は冴えない反面、その他の銘柄は幅広く買われる展開が続いた。銘柄物色のヒントになっているものの一つに、高市政権が掲げる「17の戦略分野」があり、円安も支援材料になり株価上昇をけん引した。

今後の株式市場の注目材料は、日本は今後の高市政権の財政政策、米国はAI 関連銘柄動向やイラン攻撃後のエネルギー市場動向になろう。日本は高市政権の本領が発揮される予算は26年度補正予算以降になるため、まずは足もとの政治日程(国民会議、26年度「骨太の方針」など)を注視する必要がある。米国はAI 関連の懸念は長期化する様相を呈しており、イスラエル・米国によるイラン攻撃が長期化する場合は、エネルギー価格動向やマクロ経済への負の影響に留意する必要がある。

③ 為替市場 ~ 注目される米ドルの行方

2月の為替市場は、米ドルが対主要国通貨では若干回復したが、対新興国通貨では続落した。米ドル円は、2月中旬までは下落したが、月末に向けて上昇基調になった。



米ドル円は、2月初旬に生じた「AIがSaaSを破壊する」との見方が根強くなるなか、下落基調となった。株価下落のなかで米金利が低下したことも、米ドル下落の要因となった。一方、米国のインフレ率が底堅く推移するなか、米国マクロ経済に対する楽観的な見方は根強く、26年後半には期待インフレ率の上昇とともに米長期金利は再び上昇基調になるとの見方もある。2月中旬以降は、AIに対する警戒感が緩和する局面もあり、月末に向けて米ドル円は再び上昇した。

ただし、トルコリラを除くその他の主要国・主要先進国通貨比で、米ドルは弱い。FRBの利下げ継続期待に加え米国の政策・政治リスクと不確実性など、米ドル安の材料は多いが、今後注目すべきは米国の対イラン政策であろう。

2月28日（現地時間）に始まったイスラエル・米国によるイラン攻撃は、イランの最高指導者ハメネイ氏および政権有力者の死をもたらし、一方でイランも激しい報復攻撃を繰り返しており、今後の情勢は不透明である。地政学情勢の不安定化は、短期的には米ドル高（リスクオフによる安全資産（≒米ドル）需要増）になる傾向があるが、中長期的には原油価格・米金利・財政等の不透明要因に加え米国による主権国家侵略が続くことで、米ドル覇権の脆弱化や米国財政赤字拡大等をもたらす、米ドル安要因になる可能性もある。

3. 注目材料: AIはSaaSを破壊するのか?

2月は世界の株式市場でSaaS（software as a service: インターネット経由で提供されるサブスクリプション（定額）で使えるソフトウェアの総称）への懸念が高まった。きっかけは、26年1月30日にAI開発企業のAnthropic（アンソロピック）が「Claude Cowork」という自社ツールに11種類の業務プラグインを追加したことである。具体的には、法務、金融、営業、マーケティングなど、これまでSaaSが得意としていた分野をAIが自律的にこなせるようになる（Agentic AI）との懸念が高まった。これにより、SaaS関連企業の株が暴落し、2月3日にはわずか1日でSaaS関連企業の株式時価総額が約2,850億ドル（約43兆円）下落した。金融市場では「SaaS Spocalypse（SaaSの終末）」と称された。また、この懸念はSaaS関連エクスポージャーが多いとされるレバレッジドローンやプライベートクレジット領域にも波及し、クレジットスプレッドのワイド化やプライベートクレジットファンドの一部で換金停止や基準価格の下方修正等のヘッドラインが相次ぎ、プライベートクレジットファンドを運営する大手金融銘柄の株価下落を誘発した。米国債利回りも、上記を背景にした市場センチメントの悪化を受け低下した。

もはや、AIがSaaSを破壊するとの懸念はSaaS関連銘柄に留まらず、金融市場全体に影響しているため、AIがSaaSに与える影響を理解することの重要性は極めて高い。

まず、今回の騒動のきっかけとなった、アンソロピックのClaude Coworkを理解することから始める。Claude Coworkはアンソロピックが2026年1月12日に公開したAIツールで、Agentic AI（自律的に動作するAI）の一種である。1月30日に追加された11種類のプラグインには、

- 法務：契約書レビュー、秘密保持契約の仕分け、コンプライアンス対応
- 金融：財務データの分析、レポート作成
- 営業：見込み客の分析、商談管理
- 人事：履歴書のレビュー、面接スケジュール管理

などが含まれる。例えば、法務プラグイン契約書の法的リスクの確認を指示するだけで、AIが自ら考え分析し結果をまとめるなど、人間がソフトウェアを使って手作業でやっていた仕事をAIが代替する。しかも、これらはオープンソース（誰でも無料で使える）として公開され、企業が自社に合わせてカスタマイズすることも可能である。

なお、米国ではこのような動きを OpenClaw の本格的な台頭と見る向きも多い。OpenClaw とは、オーストリア出身の開発者ピーター・シュタインベルガー氏が開発したオープンソースの AI エージェントで、例えば、(クラウド上のツールだけでなくユーザーの PC 上にある) Adobe (アドビ) や Figma (フィグマ) といった他のソフトを操作できる点に特徴がある。

また、アンソロピックは、25 年 11 月に新たな AI モデル「Claude Opus 4.5」を提供した際、利用価格を従来の 1/3 に引き下げた。これに加え、1 月にはプラグインをオープンソースで提供するとした。

以上が今般の相場変動、つまり AI が SaaS を破壊するとの懸念の主因とみている。すなわち、AI 開発会社間での競争激化と収益力低下懸念に加え、SaaS の事業モデルを変化させる可能性が一気に表面化したと言えよう。

では、AI は SaaS を破壊するのか。この問いに対する見方は分かれている。IT 調査会社の Gartner (ガートナー) 等は、SaaS やエンタープライズアプリケーションは当面問題なく生存する可能性がある」と指摘しており、Cowork のプラグインは「タスクレベルの知識労働には影響を与えるが、重要なビジネス基幹業務を管理する SaaS アプリケーションの代替にはならない」との見方を示している。一方 Leonis Capital (レオニス・キャピタル) は、23 年 1 月に発表したレポート「Two Ways AI Will Fundamentally Reshape Enterprise SaaS (AI がエンタープライズ SaaS を根本から再構築する 2 つの道筋)」にて、ソフトの代わりに AI エージェントが業務を遂行する時代が来るとしている。

ガートナーの主張の趣旨は、アンソロピックが 26 年 2 月に主催した企業向けイベントで、Salesforce 傘下の Slack、DocuSign、FactSet 等、および Google の Gmail と連携を発表したことに表れている(当該イベントを受け SaaS 関連銘柄株価は(一時的ながら)反発した)。企業業務には企業独自のプロセスやフォーマットが存在し(特にデューデリジェンス、権限管理、監査、セキュリティ統制など)、それらを担う一部の SaaS は単なるソフトではなく、プラットフォームと解釈できる。Salesforce は顧客データ、Google はメールとクラウド基盤を掌握し、API、契約、著作権、セキュリティポリシー等の権利構造が存在する。AI が短期間のうちにこれらを代替するのは難しく、それゆえアンソロピックは連携を選んだとの見方が有力である。AI は既存のワークフローの中に入り込み、既存のソフトウェア会社と連携して業務を効率化し、既存のデータ会社と連携して情報へアクセスし、既存のシステム管理会社と連携して運用を支えるイメージであろう。

一方、レオニス・キャピタルは、SaaS は結局のところ、時間の経過とともに「ユーザーインターフェース (UI) 層」に過ぎなくなり、AI エージェントがソフトを操作するようになれば、人間向けの UI は不要になる。ソフトは実質的にデータベースに過ぎなくなり交換可能なものになると主張している。オープンソース化に伴いカスタムソフトを作るコストが激減することで、企業は「買う」のではなく「自社で作る」ことを選ぶようになる。ただし、SaaS への影響はいくつかの分類によって異なるとしている。人間がログインして操作することを前提とした SaaS は、AI エージェントが人間向けのインターフェースを迂回してしまうため最も影響が大きいとしており、次に、官公庁システムや銀行等の基幹システム等を担うインフラ・プラットフォームの企業群は AI エージェントであっても何らかのデータコンテキスト(環境)内で動作する必要があるため短期的に甚大な影響を受けるわけではないが未来永劫破壊されないわけではないとしている。これに加え、SaaS の価格モデルが「ID ベース」から「タスク単位の課金」、そして徐々に「エージェントが行った成果への課金」へ変化することで、SaaS の収益性に大きな負の影響を与える可能性があるとしている。長年の間、SaaS は最も透明性の高いビジネスモデルであり、投資家は SaaS が持つ「予測可能で拡大の余地がある収益」「高い粗利益率」「追加顧客コストがほぼゼロ」および「高いスイッチングコストやデータによる囲い込み」を評価して投資してきた(それゆえ、株価売上高倍率 (Price Sales Ratio: PSR) 等の評価指標が用いられる傾

向がある)。しかし、AIによりその性質が失われつつあると指摘している。

結局、ガートナーとレオニス・キャピタルの主張は共通する部分があるように見える。今後、短期間のうちに AI がすべての SaaS の主力製品を代替する可能性は低いが、単純な SaaS 製品を代替する可能性が高いほか、SaaS の収益モデルに影響することにより SaaS 関連企業間の優勝劣敗につながることや、収益性の低下をもたらす可能性において概ね一致している。オープンソース化により、徐々にではあるが SaaS の存在感が低下する可能性もある。官公庁や金融等のメインフレームを支配するインフラ・プラットフォーム企業群も、システムの特異性や機密性・重要性に鑑みれば、短期間に AI が代替する可能性は極めて低い。しかし、未来永劫 AI からの影響を受けないとの確証は得られない。

このように捉えれば、AI が SaaS に与える影響は以下のようにまとめることができる。

- AI は SaaS 関連企業間の優勝劣敗を顕在化させる
- AI は SaaS 関連企業の収益性を悪化させる
- すべての SaaS が破壊されるわけではなく、AI と共存する SaaS も存在する。また、上記の変化も徐々に生じる。ただし、中長期的には AI 技術の発展により SaaS の多くが存在意義を失う可能性は否定できない

筆者は、以上のような分析を踏まえ、足もとまでの SaaS 関連企業の株価下落は正当化されると考えているが、クレジット市場に関するヘッドラインには疑問を持っている。SaaS 関連企業間の優勝劣敗が生じることで、債務のデフォルト率が上昇したり、収益性悪化を受けた信用格付けの格下げが生じる可能性はある。市場混乱が長期化すれば、資金調達コストの上昇や資金調達難が生じる可能性もある。しかし、これらの変化がクレジット市場全体や金融システム、そしてマクロ経済に甚大な負の影響を与える可能性は低いだろう。

クレジット市場、金融システム、そしてマクロ経済に与える影響を考える際に重要なのは、「単一要因により影響を受ける大規模な負債が存在するか」である。好例として 00 年代後半の米サブプライム住宅ローンを探り上げる。米サブプライム住宅ローン残高は 07 年前後に約 1.3 兆米ドルに達し、住宅価格という単一要因により影響を受けるものであった。米住宅価格が下落に転じたことにより、サブプライム住宅ローンのデフォルト率が上昇し、その後は証券化、流動性補完、信用保証（CDS）等を通じ価格急落のドミノ倒しが生じたことで、最終的に金融危機に至った。一方、今般の SaaS 関連企業の負債は SaaS の定義等にも依存することから不明であるが、SaaStr 社によれば、米国テック企業の債務のうち USD46.9bn の困窮債務（distressed debt）」が確認されており、その多くが SaaS 関連企業に起因するとの分析がある。一方、米国企業の債務残高（24 年 12 月時点：S&P Global による）は約 USD8.45tr とされており、USD46.9bn は企業の総負債残高の約 0.6% にすぎない。加えて、サブプライム住宅ローン問題が顕在化した当時に比べ、金融規制強化、流動性補完措置への警戒感、信用格付け基準の大規模な厳格化等もあり、特定債務の塊が他資産価格を下落させるような「流動性のドミノ倒し」は生じにくくなっている。

「AI が SaaS を破壊する」との懸念は短期間で終息する可能性は低いものの、この問題が短期間のうちに金融システムリスクに発展する可能性も低い。一方、中長期的には、AI 実装化がもたらすマクロ経済や多くの産業の事業モデルへの影響を注視し続ける必要がある。

(了)

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

本資料は金融専門業者に外部委託して作成しております。内容は執筆者の個人的見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。

記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社

登録金融機関 近畿財務局長（登金）第 243 号

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町 1 丁目 2 番 3 号 tel : 03-3270-1711
（代表）

大阪本社 〒541-0043 大阪府大阪市中央区高麗橋 2 丁目 4 番 2 号 tel : 06-6202-5551
（代表）

加入協会 日本証券業協会