

# 損害保険業界について

～ バリューストとしての位置付けは健在 ～

## ポイント

アナリスト

**堀部 吉胤**  
(T.I.W.)

- 国内損保のサブプライムローン関連損失は、損害保険ジャパン（8755）の340億円、あいおい損害保険（8761）の255億円が目立つ程度で、両社以外はサブプライムローン関連のエクスポージャーが小さいかほとんどない。両社にしてもNAV（純資産価値）に与える影響は軽微。バリューストとしての損保株の位置付けに揺らぎはない。
- 足元は金利先高感が後退しているが、損保は金利上昇がプラスに働く数少ないセクターである。
- 2005年からの保険金の支払漏れ・不払い問題を受け各社とも業務改善を最優先にしている。損害査定部門の人員増強、システム投資などによるコスト増により、事業費率改善は足踏み状態。
- 国内損保市場の成長が見込めない中、余剰資本の大きいミレアホールディングス（8766）、三井住友海上火災保険（8752）は、M&Aにより成長性の高いBRICsなど海外のローカルビジネスに積極展開している。
- 1998年の料率自由化を受け、2001年～2002年に業界再編が一気に進展した後、再編は一服。しかし、保険金支払い問題を受けたコスト増や国内市場の成熟により、海外や周辺分野への展開力に欠ける準大手以下には手詰まり感があり、再々編が起きるとのメディアの観測が絶えない。外資系ファンドが筆頭株主となっている日本興亜損害保険（8754）は再編の目玉と目されており、同社株は相対的に割高に買われている。
- 主力の自動車保険の損害率は、分母となる正味収入保険料が自動車の小型化、無事故割引きの進展などを受け冴えないことや、景気回復を受けた物流活発化による事故の増加などにより、業界全体で悪化傾向。このため、今春には保険料率の引上げを行う会社が多くなるとみられ、損害率の悪化傾向には一定の歯止めがかかろう。
- サブプライムローン問題を受けた世界的な金融株の下落などを受け、損保株の下げも厳しくなっている。株価/NAV倍率は日本興亜損害保険を除き1倍を大きく下回っており、歴史的にみて非常に割安な水準となっている。

## 業界構造・近況

- 昨年6月現在で国内損保26社、外国損保22社の計48社が存在し、06年度の正味収入保険料は7兆5,372億円。上場7社（ミレアは2社でカウント）で92%、上位3社で61%を占める寡占市場。事故の絡む損保はインターネットとの親和性が低く、直販6社（2社は上場損保子会社）の自動車保険に占めるシェアは約4%にとどまっている。
- 上場損保は総じて株式の含み益が厚く、概ねNAVの半分近くが株式の含み益。損保株はオープンエンド型投信に等しいと言われる所以である。大災害に備えた異常危険準備金といった負債内部留保も厚く、財務基盤は強固。
- 自由化による料率低下は緩やかながら料率低下による収入保険料の減少を抑制するため、特約の開発が急増し、保険金支払漏れ問題につながった。この反省から各社とも特約の大幅な整理・統合に動き出している。
- 損保事業は収入保険料の停滞、自動車保険の損害率の悪化と冴えない一方、海外投信やファンドからの配当増などにより利配収入は非常に好調。
- 4月から自賠責保険料が全車種平均で24.7%の引下げに。自賠責保険の正味収入保険料に占める比率は各社概ね15%前後。09/3期の単体の正味収入保険料に対し2.5pt程度の減収要因になると試算しているが（損害率の悪化要因にもなる）、公的制度の自賠責保険と家計地震保険は損益に影響しない仕組みのため利益には無関係。

# 損害保険業界について

TIW業界参考資料

(図表1) 損保7/9中長期利益計算書(単体)

(単位:百万円)

		8755	8752	8761	8754	8759	8763		
		東京海上日動	損保ジャパン	三井住友	あいおい	日本興亜	ニッセイ同和	富士火災	日新火災
正味収入保険料		958,958	688,479	666,521	428,624	352,736	159,786	148,357	71,859
(前年同期比)(%)		0.2	0.9	0.0	0.4	1.3	0.9	0.7	1.9
正味支払保険金		535,211	382,773	381,793	234,688	198,870	94,436	78,779	38,233
損害調査費		38,077	35,501	34,959	17,416	17,897	7,998	7,834	3,711
事業費		297,394	222,744	205,069	140,264	122,011	51,149	52,250	26,528
諸手数料及び集金費		157,134	111,799	106,739	74,438	60,905	26,649	25,997	12,639
保険引受に係る営業費及び一般管理費		140,260	110,945	98,330	65,826	61,106	24,500	26,253	13,889
収支残	= -( + + )	88,276	47,461	44,700	36,256	13,958	6,203	9,494	3,387
その他経常損益		1,545	1,625	2,070	471	383	496	272	578
その他経常収益		4,966	3,831	3,093	1,216	718	462	1,206	62
その他経常費用( )		6,511	2,206	1,023	1,687	335	958	934	640
保険引受利益		15,727	3,797	1,391	5,871	107	6,913	2,332	2,339
ネットの利息及び積立当金収入		61,356	47,729	41,633	34,287	14,911	10,425	10,492	2,382
グロスの利息及び積立当金収入		95,829	70,630	70,420	44,914	28,015	14,903	15,549	3,936
積立保険料等運用利益戻替( )		34,473	22,901	28,787	10,627	13,104	4,478	5,057	1,554
キャピタル損益		17,483	16,984	6,236	8,539	11,698	7,124	1,658	40
有価証券売却益		24,256	21,242	10,882	14,086	15,172	12,964	10,345	2,248
有価証券売却損( )		1,127	419	965	1,107	1,393	5,376	11,796	933
有価証券評価損( )		5,646	3,839	3,681	4,440	2,081	464	207	1,355
金融衍生商品損益		NA	NA	NA	25,597	627	NA	NA	NA
投資経費		14,440	8,846	6,541	3,984	3,105	1,991	1,004	297
経常利益		75,790	68,255	41,062	20,600	21,678	6,928	5,129	361
特別利益		27,901	851	840	8,082	123	41	367	25
特別損失( )		13,778	3,584	3,249	2,643	1,799	516	708	256
税引前当期純利益		89,913	65,521	38,654	26,039	20,002	6,454	4,788	593
当期利益		62,769	43,273	28,087	17,747	11,899	4,660	3,247	267

(単位:% pt)

損害率	= ( + ) /	59.8	60.8	62.5	58.8	61.5	64.1	58.4	58.4
(前年同期比)		0.1	1.0	2.1	0.4	0.1	4.4	0.5	0.5
事業費率	= /	31.0	32.4	30.8	32.7	34.6	32.0	35.2	36.9
(前年同期比)		0.3	1.8	0.2	0.3	0.3	0.5	1.0	0.4
代理店手数料率	/	16.4	16.2	16.0	17.4	17.3	16.7	17.5	17.6
社費率	/	14.6	16.1	14.8	15.4	17.3	15.3	17.7	19.3
コンバインドレシオ	= +	90.8	93.1	93.3	91.5	96.0	96.1	93.6	95.3
(前年同期比)		0.4	2.8	2.3	0.1	0.4	3.9	0.5	0.1
収支残率	100-	9.2	6.9	6.7	8.5	4.0	3.9	6.4	4.7

(出所)各社決算短信

(注)社名は略称。東京海上日動火災、日新火災はマリアホールディングス(8766)傘下

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

(図表2) 種目別単体正味収入保険料(07/9中間期) (単位:百万円)

		火災	海上	傷害	自動車	自賠責	その他	合計
	東京海上日動	117,604	40,650	84,545	435,844	156,842	123,470	958,958
8755	損保ジャパン	67,442	16,112	68,773	330,201	116,716	89,233	688,479
8752	三井住友海上	88,425	36,869	68,512	277,900	97,181	97,630	666,521
8761	あいおい	48,987	2,951	24,832	238,061	75,913	37,876	428,624
8754	日本興亜	47,455	9,624	31,137	166,439	52,219	45,859	352,736
8759	ニッセイ同和	20,950	2,471	15,413	80,730	20,137	20,082	159,786
8763	富士火災	22,314	1,054	14,850	80,861	21,565	7,710	148,357
	日新火災	11,512	524	5,560	37,758	11,165	5,337	71,859
	合計	424,689	110,255	313,622	1,647,794	551,738	427,197	3,475,320

増収率 (単位:%)

		火災	海上	傷害	自動車	自賠責	その他	合計
	東京海上日動	3.1	12.8	0.3	0.5	1.1	0.2	0.2
8755	損保ジャパン	3.1	2.8	0.1	1.3	1.4	1.5	0.9
8752	三井住友海上	3.9	7.8	4.7	1.7	0.3	3.0	0.0
8761	あいおい	1.1	2.2	1.6	0.4	0.3	2.1	0.4
8754	日本興亜	5.4	0.5	3.4	1.2	1.8	4.6	1.3
8759	ニッセイ同和	4.1	13.2	2.0	0.2	1.9	4.1	0.9
8763	富士火災	0.0	18.9	3.6	1.5	2.7	1.8	0.7
	日新火災	4.3	0.3	5.5	1.2	0.9	0.5	1.9
	単純平均	1.9	7.2	1.2	0.7	1.3	1.1	0.6

(出所) 各社資料

(注) 三井住友は自動車保険「もどリッチ」の払戻充当保険料を控除したベース

(図表3) 07/9中間期の種目別損害率(単体) (単位:%)

	社名	火災	海上	傷害	自動車	自賠責	その他	合計
	東京海上日動	42.6	49.6	47.0	63.4	76.5	54.2	59.8
8755	損保ジャパン	43.0	49.2	44.8	65.5	74.0	53.6	60.8
8752	三井住友海上	45.5	51.4	51.8	68.8	75.1	59.2	62.5
8761	あいおい	34.1	69.1	39.8	60.3	70.5	69.5	58.8
8754	日本興亜	46.3	42.5	52.0	65.0	77.0	56.9	61.5
8759	ニッセイ同和	39.8	57.6	60.9	72.1	75.1	49.6	64.1
8763	富士火災	38.2	43.8	44.6	62.7	72.6	60.0	58.4
	日新火災	39.7	43.2	48.8	63.3	71.6	47.4	58.4
	8社単純平均	41.2	50.8	48.7	65.1	74.1	56.3	60.5

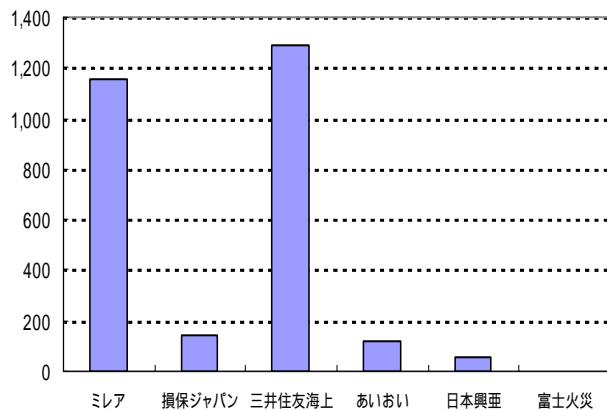
損害率の前年同期比 (単位:pt)

	社名	火災	海上	傷害	自動車	自賠責	その他	合計
	東京海上日動	3.2	4.9	5.6	0.1	1.3	2.6	0.1
8755	損保ジャパン	4.7	2.9	4.4	2.8	0.2	2.2	1.1
8752	三井住友海上	2.3	6.5	7.7	1.0	0.5	3.1	2.1
8761	あいおい	6.2	20.3	1.8	2.6	1.1	13.3	0.4
8754	日本興亜	7.2	4.0	3.8	1.9	1.4	2.6	0.1
8759	ニッセイ同和	1.9	6.2	18.7	7.2	0.1	2.1	5.4
8763	富士火災	2.0	3.6	6.0	0.1	1.0	8.1	0.5
	日新火災	5.8	6.3	7.1	0.2	0.3	4.8	0.5
	8社単純平均	2.8	1.6	6.9	1.9	0.7	3.6	0.9

(出所) 各社資料

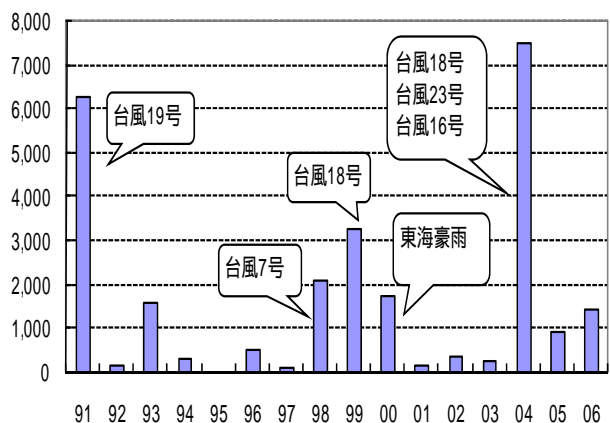
(注) 三井住友海上は分母の正味収入保険料から「もどリッチ」の払戻充当保険料を控除

(億円) (図表4)07/9中間期の連単の正味収入保険料の差額



(出所) 決算短信をもとにTIW作成

(億円) (図表5)自然災害による保険金支払額



(出所) 日本損害保険協会

(年度)

(図表6) 損保07/9中間期財務状況

(単位: 百万円)

	8766 ミレア	8755 損保ジャパン	8752 三井住友	8761 あいおい	8754 日本興亜	8759 ニッセイ同和	8763 富士火災
NAV	4,023,473	1,670,217	2,261,799	724,642	788,314	373,441	223,095
株主資本	2,977,003	1,187,015	1,832,679	515,267	576,483	295,471	137,370
コア株主資本	1,190,647	474,680	793,685	337,490	255,864	164,638	112,502
その他有価証券評価差額金	1,786,356	712,335	1,038,994	177,777	320,619	130,833	24,868
異常危険準備金(税引後)	639,128	255,856	301,544	157,098	149,462	73,677	64,156
価格変動準備金(税引後)	74,405	21,697	18,098	4,459	12,603	4,293	1,709
生保の危険準備金(税引後)	28,338	7,849	5,378	3,417	2,566	0	961
生保EVのうち保有契約価値	304,600	197,800	104,100	44,400	47,200	0	18,900
発行済株式数(千株)	812,195	984,528	1,410,957	734,457	762,224	379,864	427,838
1株当りNAV(円)	4,954	1,696	1,603	987	1,034	983	521
株価(1/22終値)(円)	3,330	845	925	438	855	476	265
株価/1株当りNAV(倍)	0.67	0.50	0.58	0.44	0.83	0.48	0.51

(出所) 各社決算短信、各社資料をもとにTIW作成

(注) その他有価証券評価差額金は日経平均13,500円時の推定(中間期末は16,785.69円)。生保の保有契約価値は07/3期末  
損保ジャパンは340億円のサブプライム関連損失を税引後でコア株主資本から控除

(図表7) 日経平均の水準と1株当り推計NAVのマトリクス

(単位: 円)

	8766 ミレア	8755 損保ジャパン	8752 三井住友	8761 あいおい	8754 日本興亜	8759 ニッセイ同和	8763 富士火災
17,000	5,761	1,951	1,870	1,090	1,219	1,156	557
16,500	5,646	1,915	1,832	1,075	1,192	1,131	552
16,000	5,530	1,879	1,794	1,060	1,166	1,106	547
15,500	5,415	1,842	1,756	1,045	1,140	1,082	542
15,000	5,300	1,806	1,717	1,031	1,113	1,057	537
14,500	5,184	1,769	1,679	1,016	1,087	1,032	532
14,000	5,069	1,733	1,641	1,001	1,061	1,008	526
13,500	4,954	1,696	1,603	987	1,034	983	521
13,000	4,839	1,660	1,565	972	1,008	958	516
12,500	4,723	1,624	1,527	957	982	934	511
12,000	4,608	1,587	1,489	942	955	909	506

(出所) TIW

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切かつ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 各社の概略と業績動向 (1)

## 三井住友海上火災保険[東証1部:8752]

国内損保3位。三井住友グループ企業を背景に企業保険分野に強み。トヨタ自動車(7203)と親密な損保3社の一角。営業力、財務内容、資産運用力のバランスが取れている。2004年に英AVIVAからアジアの損保事業を500億円で、2005年に台湾第2位の明台を288億円で買収するなど、豊富な余剰資本を活用し、アジアでのローカル損保事業を積極展開。4月から持株会社に移行。

## 業績動向

連結の正味収入保険料は三井ダイレクト損害保険の子会社化や海外子会社の伸長により07/9中間期で4.3%増と好調。保険金支払い問題を受けた業務改善費用は通期240億円で膨らみそうだが、台風損害が少なかったことなどから経常小幅減益予想。09/3期は今期並みの業務改善費用が見込まれるが、自動車保険の損害率改善により赤字続きの保険引受利益は均衡圏へ。

## ポイント

自動車保険の損害率が相対的に高いことが最大の経営課題。各種取組みにより発生ベースでは改善の兆しが表れ始めており、今春予定の保険料率の引上げにより改善に拍車がかかる。クレジットデリバティブや米金融保証保険会社からの特約再保険の引受については慎重なリスク管理がなされており、サブプライムローン関連のエクスポージャーは約11億円と微々たるもの。

## 三井住友海上火災保険(東証1部-8752)

業績推移	正味収入保険料		伸率		保険引受利益		伸率		経常利益		伸率		純利益		伸率		EPS	DPS
	(百万円)	(%)	(%)	(%)	(百万円)	(%)	(%)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)				
連結(通期)																		
2006/3	1,338,444	2.2	5,343	na	127,710	45.8	71,660	9.0	50.3	13.0								
2007/3	1,324,432	-1.0	-34,723	na	91,684	-28.2	60,796	-15.2	42.8	14.0								
2008/3 会社予	1,320,000	-0.3	-32,300	na	83,500	-8.9	52,000	-14.5	36.9	16.0								

出所:会社資料に基づきT.I.W.作成 注1:正味収入保険料、保険引受利益は単体。正味収入保険料は自動車保険「もどリッチ」の払戻充当保険料を控除したベース  
注2:実績EPSは各期の期中平均株式数で計算。

株価(2008年1月22日)	予想PER	実績PBR(07/9中間期)	予想配当利回り	売買単位	発行済株式数	時価総額
925 円	25.1 倍	0.60 倍	1.73 %	1000 株	1,410,957 千株	1兆3,051 億円

出所:会社資料に基づきT.I.W.作成

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切かつ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

各社の概略と業績動向 (2)

損害保険ジャパン[東証1部:8755]	
<p>国内損保2位。国内リテール営業は強力。日産自動車(7201)系ディーラーと親密。地銀株の保有が多く、銀行窓販ではトップ級。2000年から包括業務提携をしている第一生命保険も有力な販売チャネル。一方、企業保険分野は余り強くない。財務内容は他の大手2社と比べると見劣りする。このため海外展開については消極的で、国内の生損保事業及び周辺業務に特化方針。</p>	
業績動向	ポイント
<p>裏付資産にサブプライムローンを含むCDO(債務担保証券)の元利金支払いを保証する金融保証保険の保証残高が2,350億円あり、ここから340億円の損失が発生した。正味収入保険料は業務改善優先のため低調。一方、利配収入はアジア株投信の好調などから非常に好調。自動車保険の損害率が上昇傾向にあるため、2月発売予定の新商品において料率を引上げへ。</p>	<p>損失の発生したCDOの引受けスキームは特殊なもので、同様のスキームのCDOがあと280億円ある。裏付資産の格付分布は損失が発生したCDOに比べ良好だが、追加損失の発生の恐れがないとは言い切れない。それでも1兆7,000億円程度あるNAVからみれば、影響は限定的といえよう。株価はサブプライムローン関連損失に対する警戒感から売り込まれ、割安感が高まっている。</p>

損害保険ジャパン(東証1部-8755)

業績推移	正味収入保険料	伸率	保険引受利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	(単位:百万円、円、%)	
									EPS	DPS
連結(通期)										
2006/3	1,370,920	1.4	24,060	46.1	114,873	65.9	67,377	30.2	68.5	13.0
2007/3	1,362,785	-0.6	10,127	-57.9	110,541	-3.8	61,944	-8.1	62.9	16.0
2008/3 会社予	1,352,000	-0.8	-15,000	na	80,000	-27.6	50,000	-19.3	50.8	16.0

出所:会社資料に基づきT.I.W.作成 注1:正味収入保険料、保険引受利益は単体  
注2:実績EPSは各期の期中平均株式数で計算。

株価(2008年1月22日)	予想PER	実績PBR(07/9中間期)	予想配当利回り	売買単位	発行済株式数	時価総額
845 円	16.6 倍	0.57 倍	1.89 %	1000 株	984,527 千株	8,319 億円

出所:会社資料に基づきT.I.W.作成

## 各社の概略と業績動向 (3)

ミレアホールディングス[東証1部:8766]	
<p>財務基盤で他社を圧倒。傘下の東京海上日動火災保険は国内損保トップ。傘下生保2社も生保業界で一定のプレゼンスを確立。数千億円規模の余剰資本を活用し、アジア、BRICsなど海外で生損保のM&amp;Aを積極展開。英ロイズの有力メンバーキルン社を約1,000億円で買収へ。米国のローカルビジネス展開にも活用したい考え。積極的な自社株買いを継続している。</p>	
業績動向	ポイント
<p>日新火災のフル寄与や買収したAGH社の寄与により連結の正味収入保険料は07/9中間期で9.7%増と高い伸び。業界全体では悪化傾向にある自動車保険の損害率も安定。保険金支払い問題に対応した業務改善費用を263億円見込むものの、東京海上日動火災の通期のコンバインド・レシオ（損害率+事業費率）予想は92.8%と他社を圧倒する収益性を確保している。</p>	<p>サブプライムローン関連のエクスポージャーは269億円。07/9中間期の関連損失計上はヘッジファンドを中心に14億円。リスク管理は慎重で大きな追加損失が発生する恐れは乏しい。いずれにせよNAVに与える影響はないに等しい。2004年の損保2社の合併後、混乱から営業が停滞した時期があったが、現在では地力を発揮しあらゆる面で他社との水をあけている感がある。</p>

## ミレアホールディングス(東証1部-8766)

業績推移	正味収入保険料		伸率 保険引受利益		伸率 経常利益		純利益		伸率		EPS	DPS
	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率				
連結(通期)												
2006/3	1,892,754	0.5	34,602	3.6倍	136,563	-2.5	89,960	33.1		106.0	30.0	
2007/3	1,928,061	1.9	7,971	-77.0	168,042	23.1	93,014	3.4		112.1	36.0	
2008/3 会社予	1,936,000	0.4	42,000	5.3倍	182,000	8.3	129,000	38.7		158.2	48.0	

出所:会社資料に基づきT.I.W.作成 注1:正味収入保険料、保険引受は東京海上日動火災保険単体。2006年9月に1:500の分割を実施。EPS、DPSは遡及修正  
注2:実績EPSは各期の期中平均株式数で計算。

株価(2008年1月22日)	予想PER	実績PBR(07/9中間期)	予想配当利回り	売買単位	発行済株式数	時価総額
3,330 円	21.0 倍	0.81 倍	1.44 %	100 株	812,195 千株	2兆7,046 億円

出所:会社資料に基づきT.I.W.作成

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切かつ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。



**アナリストによる宣言**

私、堀部吉胤は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

**利益相反に関する開示事項**

株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下、「T.I.W.社」）は、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はT.I.W.社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにT.I.W.社と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

#### 本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ(以下:弊社)が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報に関して、弊社の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行う権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における弊社の判断であり、予告なしに変更されることがあります。
4. 本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、またはそれらの正確性、完全性もしくは適時性に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。