

JPR

Independent Research & Advisory

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

「これからの人材サービス企業がとるべき戦略」

リードタイム圧縮、バッファマネジメントを活かす経営ノウハウを伝授

2010年1月27日

講師紹介

宮下 修 CFA協会認定証券アナリスト

- 1989年 早稲田大学政治経済学部卒業
- 1989年 野村総合研究所入社
経済調査部、資本市場調査部にて資本市場規制、
金融機関戦略、金融イノベーション等の調査に従事
- 1993年 社内留学生としてシティー大学（ロンドン）ビジネス
スクールにてMBA（ファイナンス専攻）取得
- 1994年 社内留学生としてドイツ・コンスタンツ大学
経済統計学部にて修士号取得（Lizentiat）
- 1995年 野村総合研究所証券調査本部にて
グローバルアセットアロケーション戦略の構築に従事
- 1996年 野村総合研究所企業財務調査室にて野村證券の
事業法人顧客に対して財務アドバイザー業務に従事
- 1999年 スターンチュワート東京支店入社
日本人初のEVAコンサルタントとして、花王、ソニー、
旭化成などのEVA（経済付加価値）経営システム導入プロ
ジェクト従事
- 2001年 メリルリンチ証券会社入社。投資銀行部門にて、
M&A、株式引受、財務アドバイザー業務、
格付けアドバイス、IRコンサルティング業務等に従事
- 2004年 AIGコーポレート・ソリューションズ・インクに入社。
証券訴訟および、M&Aに起因するリスクに対する
リスクマネジメント商品の開発、マーケティングに従事
- 2005年 ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
取締役パートナー就任
- 2009年 ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
代表取締役就任

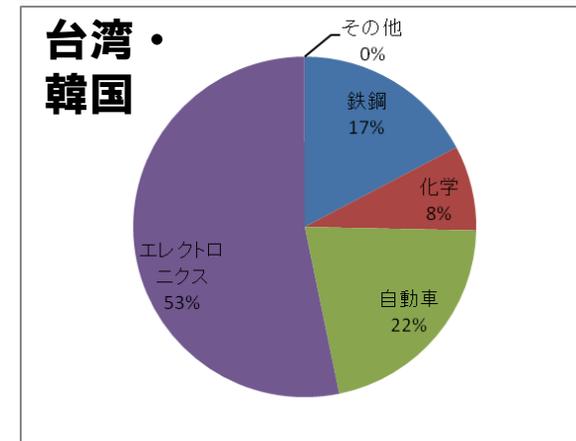
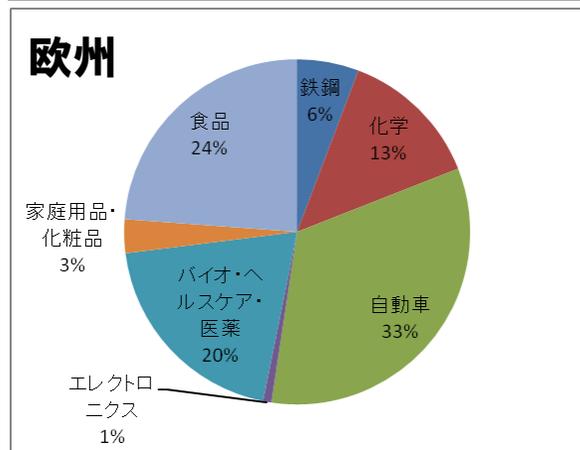
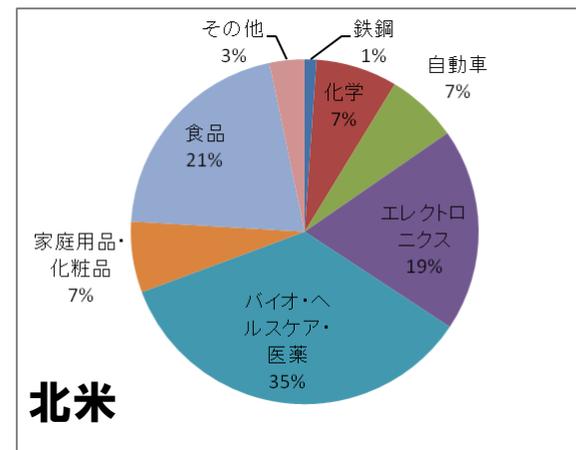
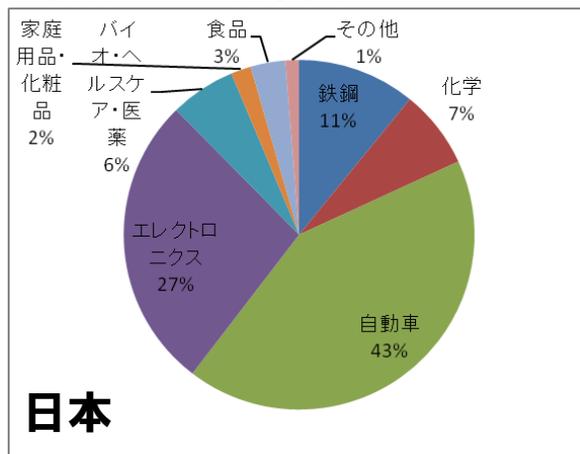
ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社 (J-Phoenix Research Inc.)

- 住所 〒100-0006
東京都港区西新橋1-2-9
日比谷セントラルビル 14階
- 連絡先等 Tel 03-5532-7647 Fax 03-5532-7373
<http://www.j-phoenix.com/>
info@j-phoenix.com
- 設立 2003年5月2日
- 資本金 1000万円
- 代表者 代表取締役 宮下 修
- 顧問弁護士 栗林総合法律事務所
- 監査役 露木 正人
- 業務内容
 - 企業調査事業
 - 独立系リサーチ会社として企業価値に関する調査及びその
情報提供を国内外の機関投資家様へ提供
 - ・ 中長期に渡る企業価値向上の調査分析
 - ・ 事業構造及びビジネス・モデルの分析
 - ・ 経営理念及びガバナンス体制の分析
 - コンサルティング事業
 - 証券アナリストの立場による経営コンサルティング
 - ・ 投資家の視点に立った分析
 - ・ 市場環境分析
 - ・ 企業価値分析
 - ・ 中期Vision、事業計画立案

人材ビジネスを考える前提
日本の製造業の現状：グローバル比較からの示唆

はじめに：日・北米・欧及び韓国・台湾の製造業における産業構造

時価総額5000億円以上（2009年6月5日時点）上場製造業の業種別売上構成



日本の大手製造業は自動車・エレクトロニクス・化学・鉄鋼に偏っている

北米・欧州・日本の3極大企業の直前期の赤字状況

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクターの営業利益状況

2009/6/5 時点で円換算時価総額 5,000 億円以上(社数)

2009 年 1-3 月	欧州	北米	日本	韓国・台 湾	合計
黒字	7	27	7	11	52
赤字	6	8	21	5	40
合計	13	35	28	16	92
赤字割合	46.2%	22.9%	75.0%	31.3%	43.5%

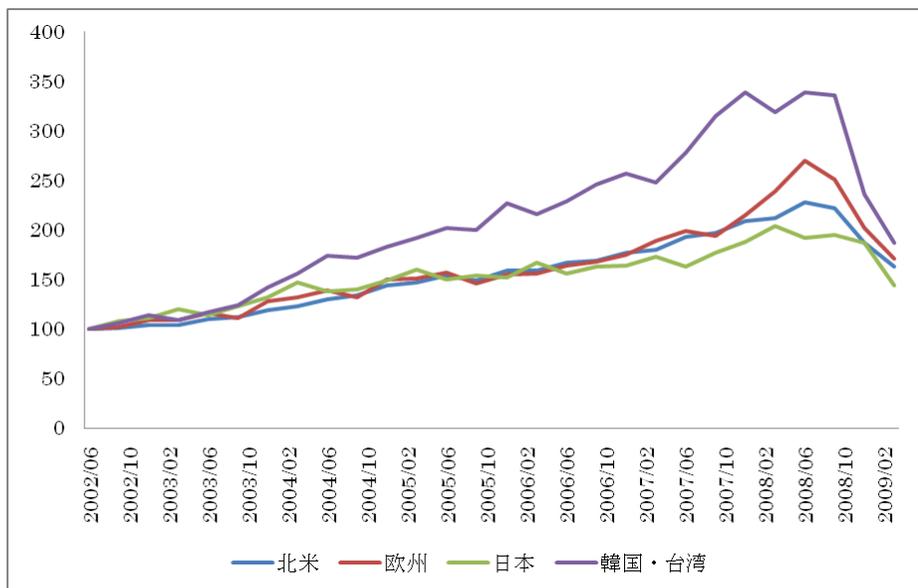
(出所) Bloomberg よりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

直前4半期の4セクターにおける赤字転落社数の割合は日本が最も多い

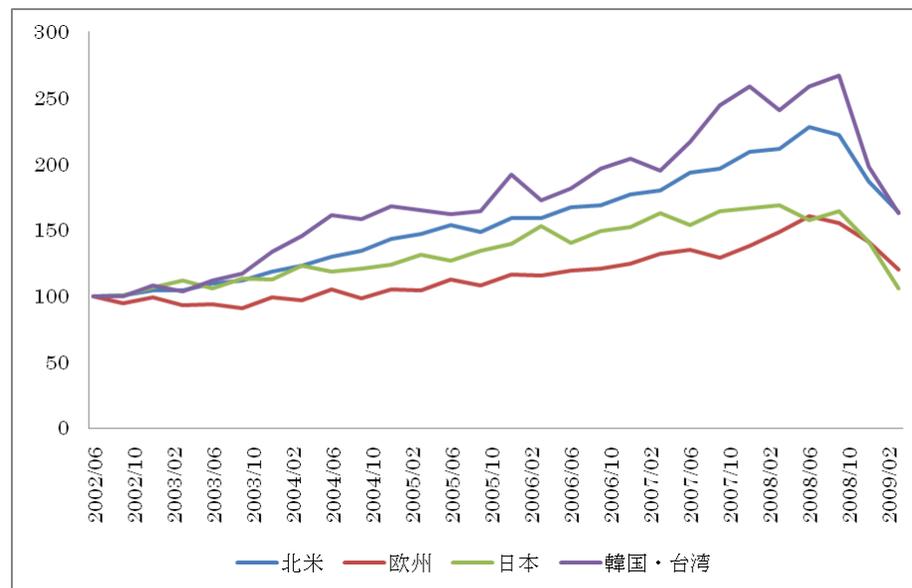
北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

ドル建て売上高



現地通貨建て売上高



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数（2002年3-6月=100）中位値

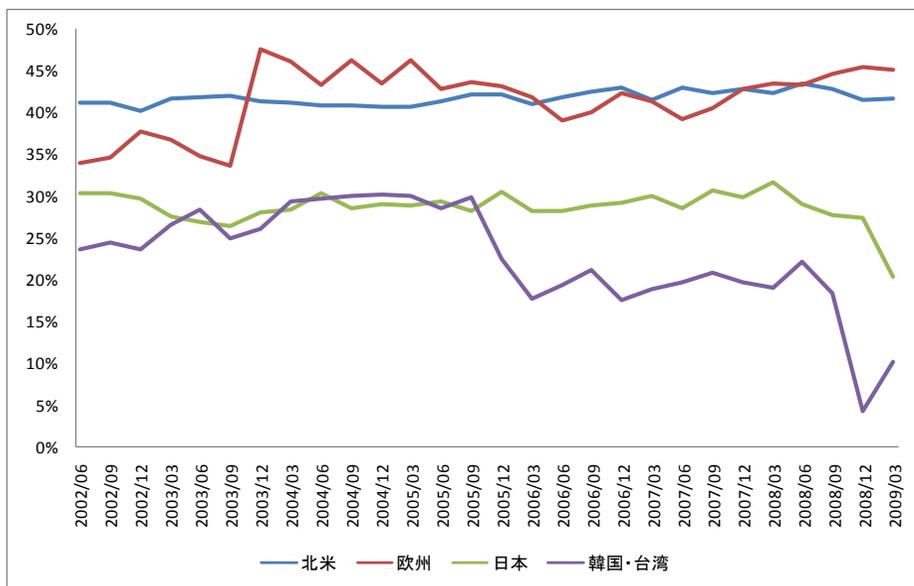
成長性でみて日本が最も低いパフォーマンス

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

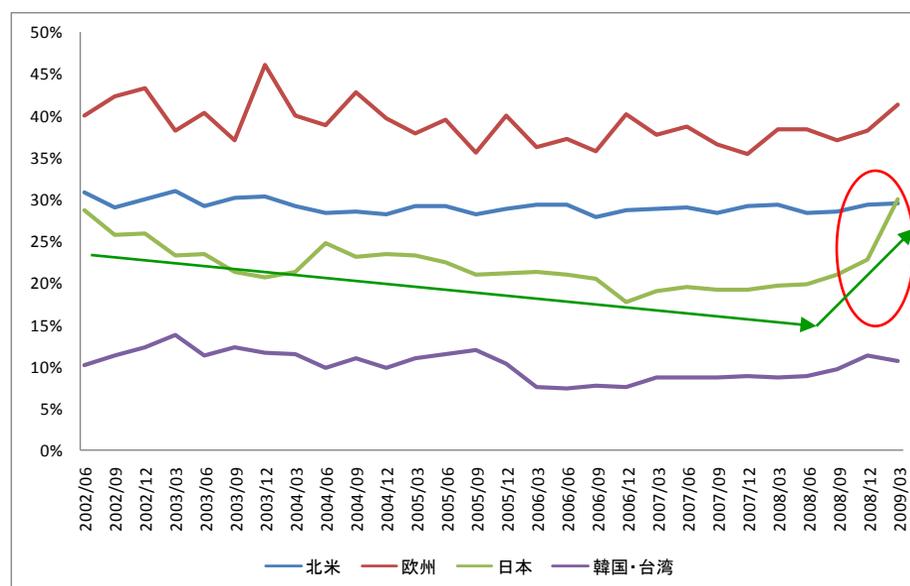
北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

売上総利益率



販売管理費比率



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上中位値

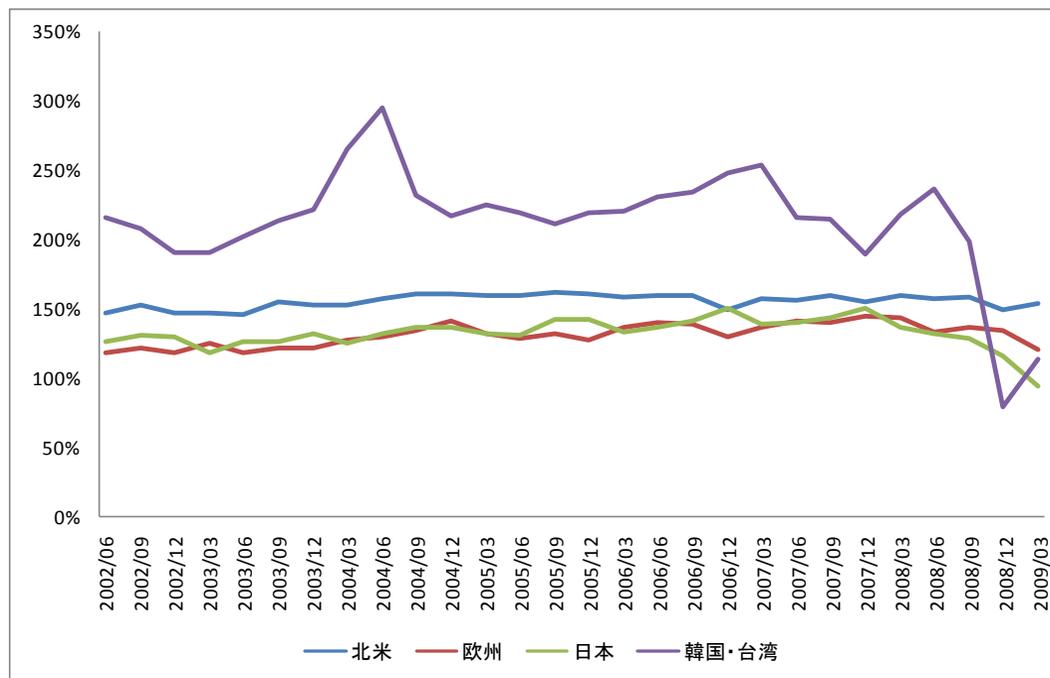
米国、欧州と比較して売上総利益率は低水準で推移
アウトソーシング、リストラ、海外移転等で販売管理費比率は低下傾向にあったが足元で急上昇

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

簡易的損益分岐点比率 = 売上総利益率 ÷ 販売管理費比率



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数中位値

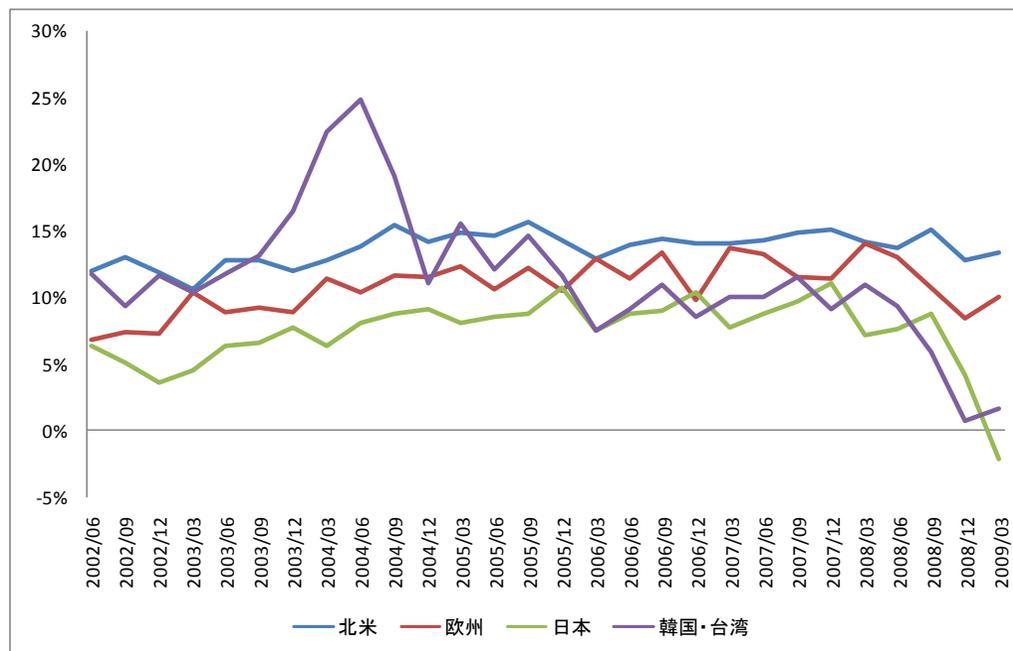
足元で最低の水準へ

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

営業利益率



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数中位値

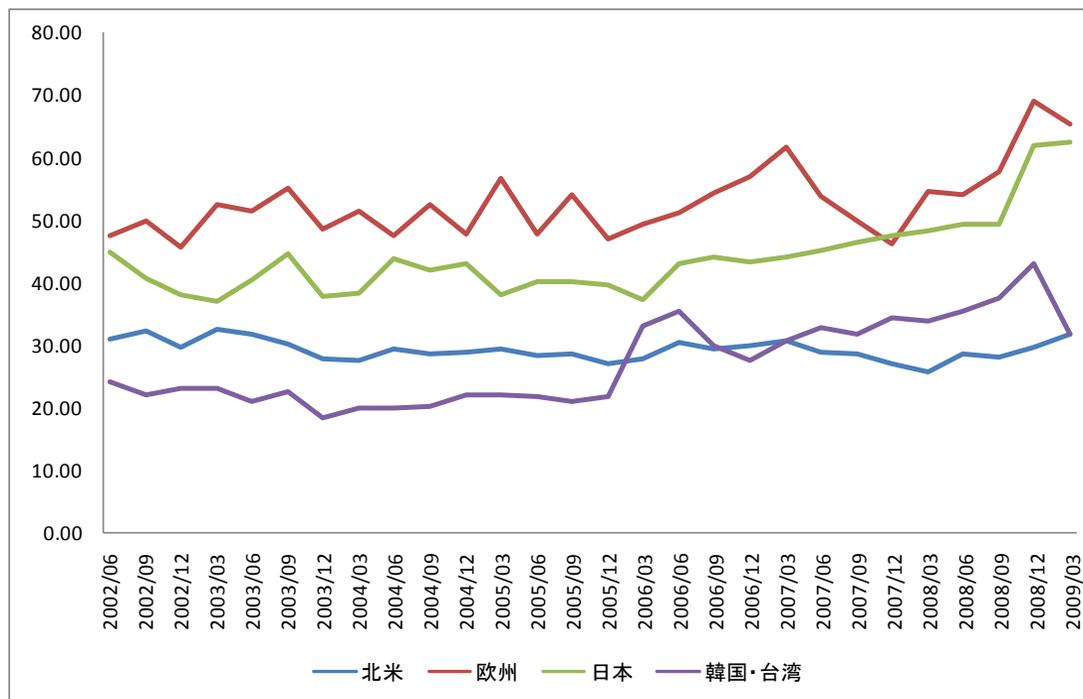
リストラ等の販売管理費削減によりで改善傾向にあったものの
営業利益率はほぼ一貫して日本が最も低く、足元の下げも韓国・台湾と並び最も大きい

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

棚卸資産回転期間（日商比）



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上中位値

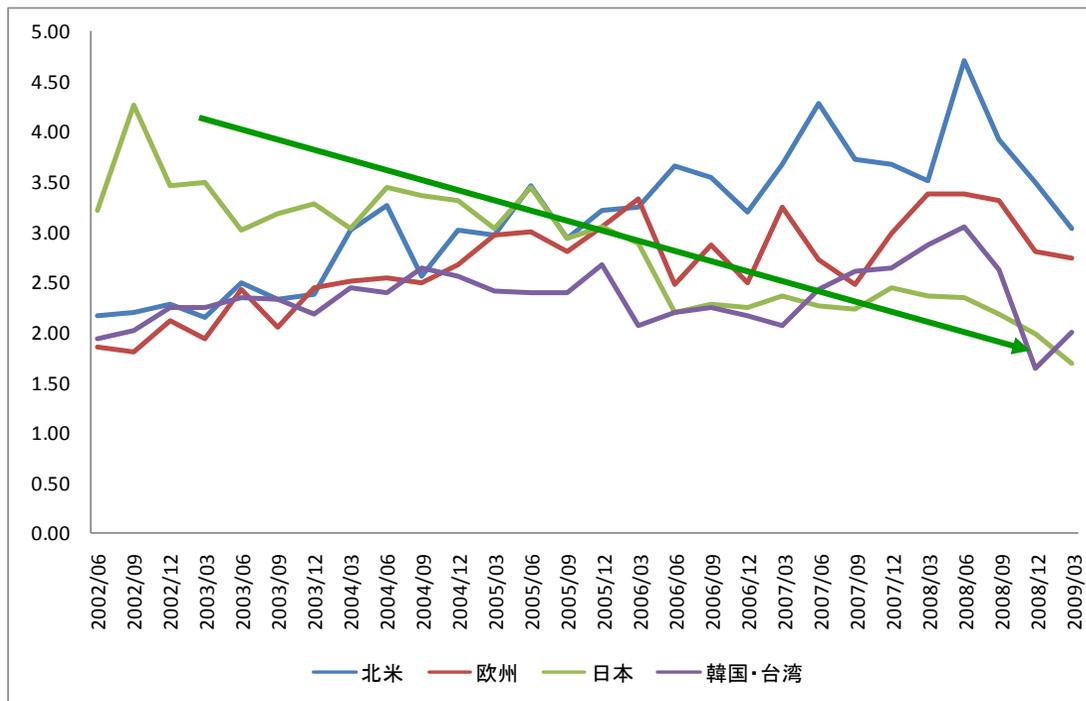
足元で急速に上昇し欧州とならび在庫水準は2カ月超へ

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

有形固定資産回転率（回）



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上中位値

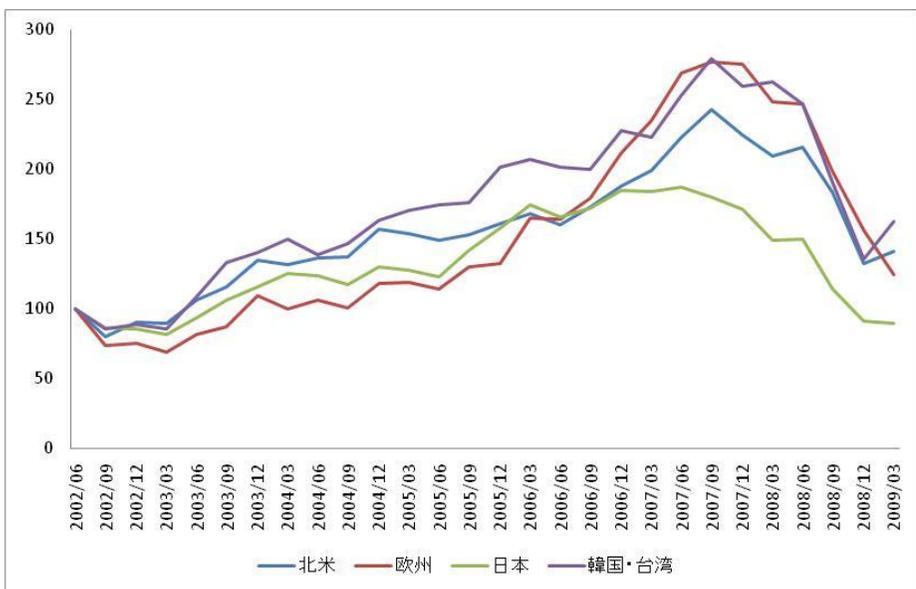
ほぼ一貫して低下して4地域の中で最低水準へ

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニクス・リサーチ作成

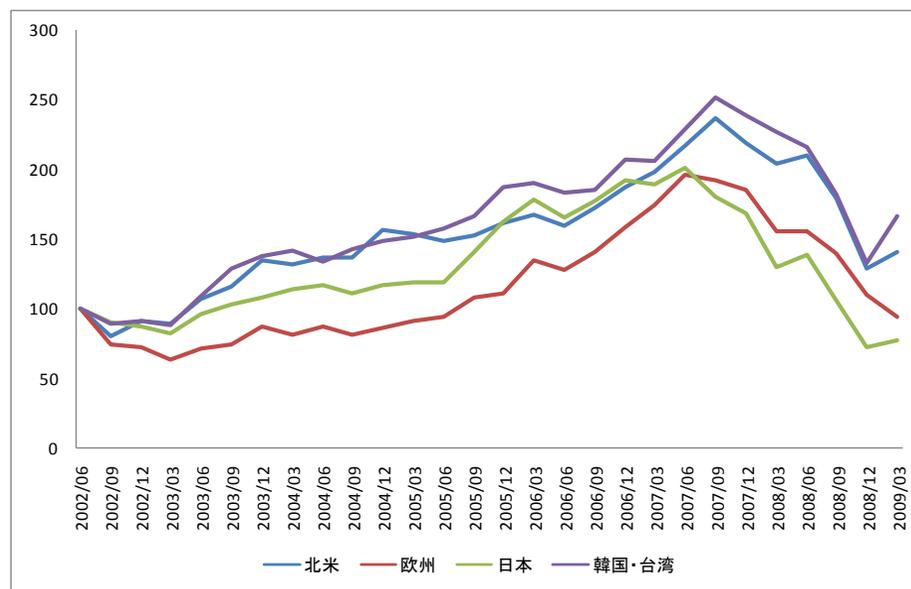
北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

ドル建て株価パフォーマンス



現地通貨建て株価パフォーマンス



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数（2002年3-6月=100）中位値

日本が最も低い

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：認識しなければならない現状

日本の鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター
2002年6月以来のグローバル財務・株価パフォーマンス比較

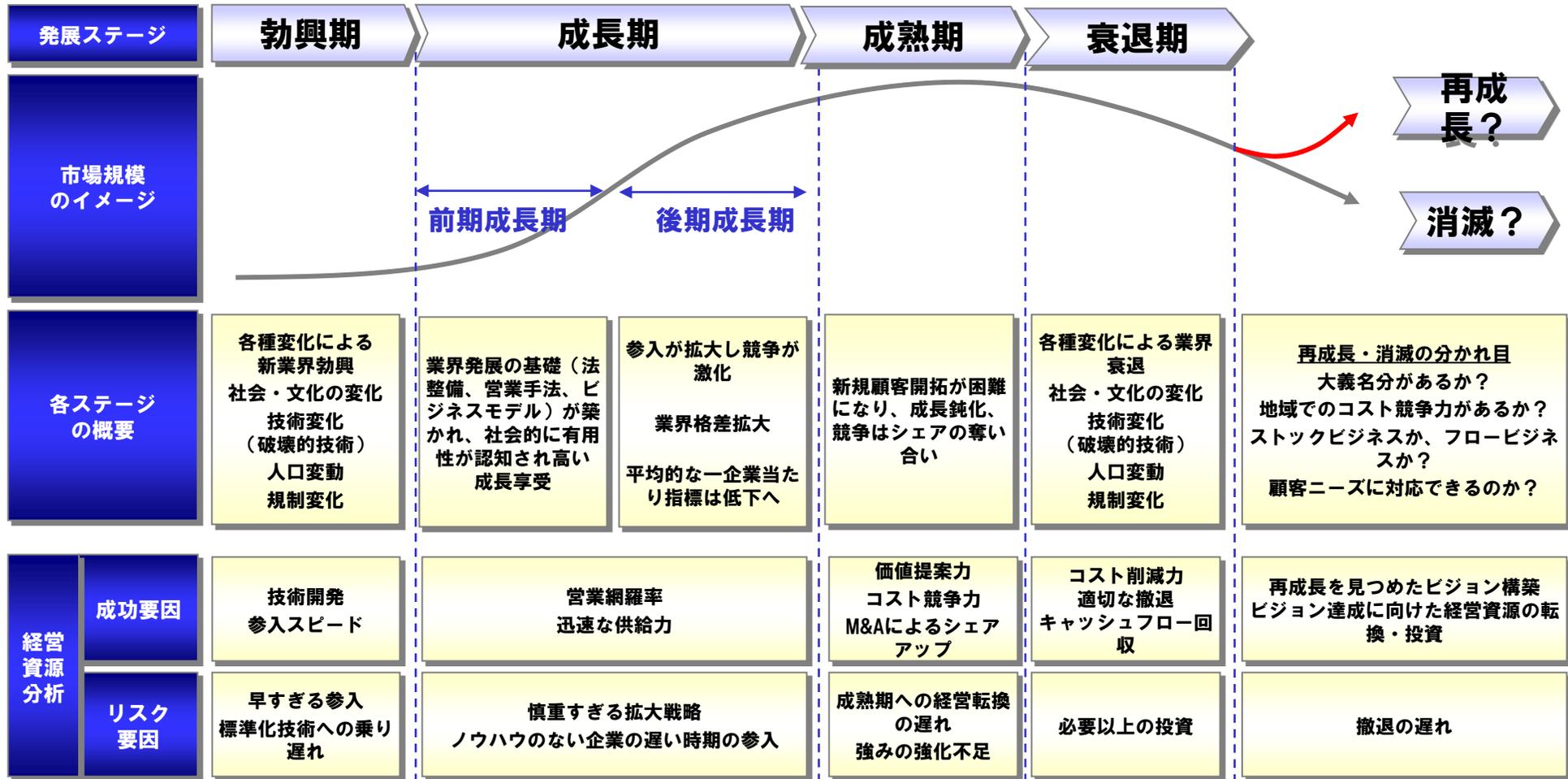
売上高成長	■ ドル建て円建てともに最低
損益分岐点比率	■ 最低の水準
営業利益率	■ 一貫して最低水準
在庫回転期間	■ 欧州とならび2カ月超へ
有形資産回転期間	■ ほぼ一貫して低下し最低水準へ
株価パフォーマンス	■ ドル建て円建てともに最低



人材系ビジネスは、顧客の厳しい現状を踏まえた付加価値向上
戦略が求められる

人材系企業の社会的意義と生き残り戦略への指針

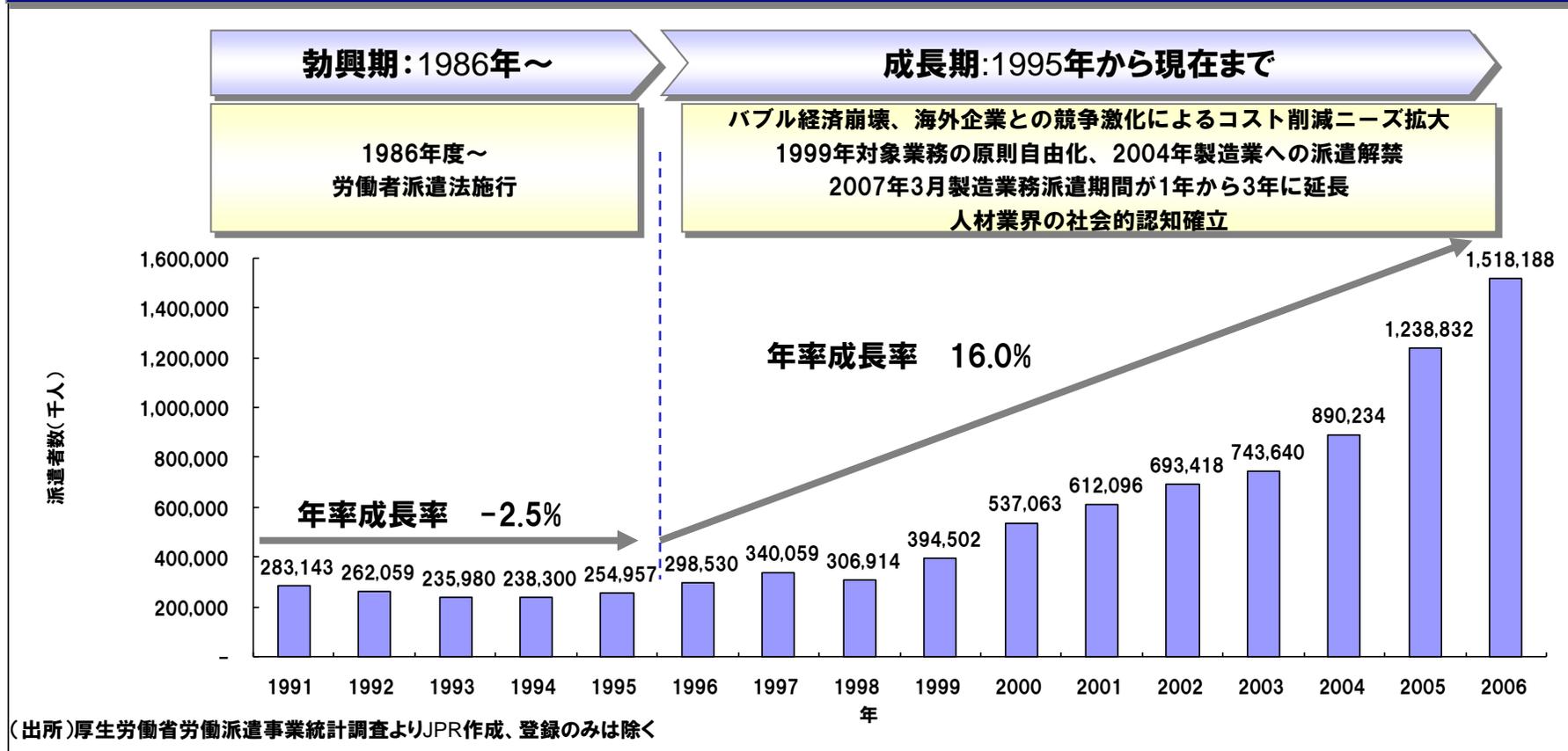
業界発展ステージからの分析：一般論からの考察



経営の基本：事業の発展ステージを把握し、各ステージにおける成功要因、リスク要因を踏まえ経営戦略を構築・実践⇒人材業界に応用し考察

人材派遣業界の発展ステージの考察（1）

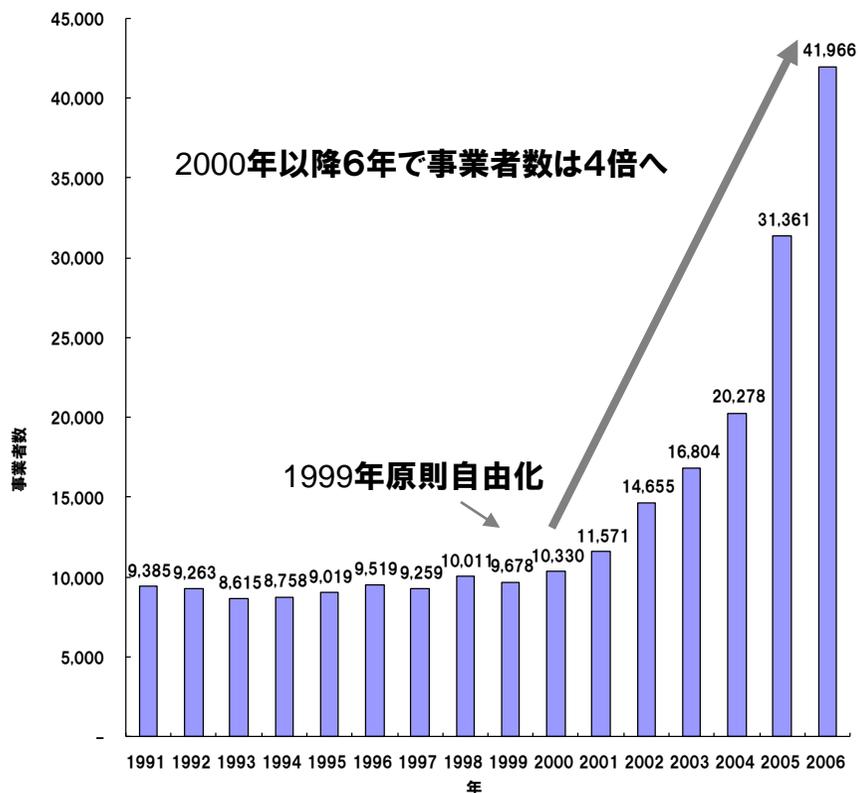
派遣労働者数の推移



2006年までの10年間にわたり、人材業界は成長期を謳歌

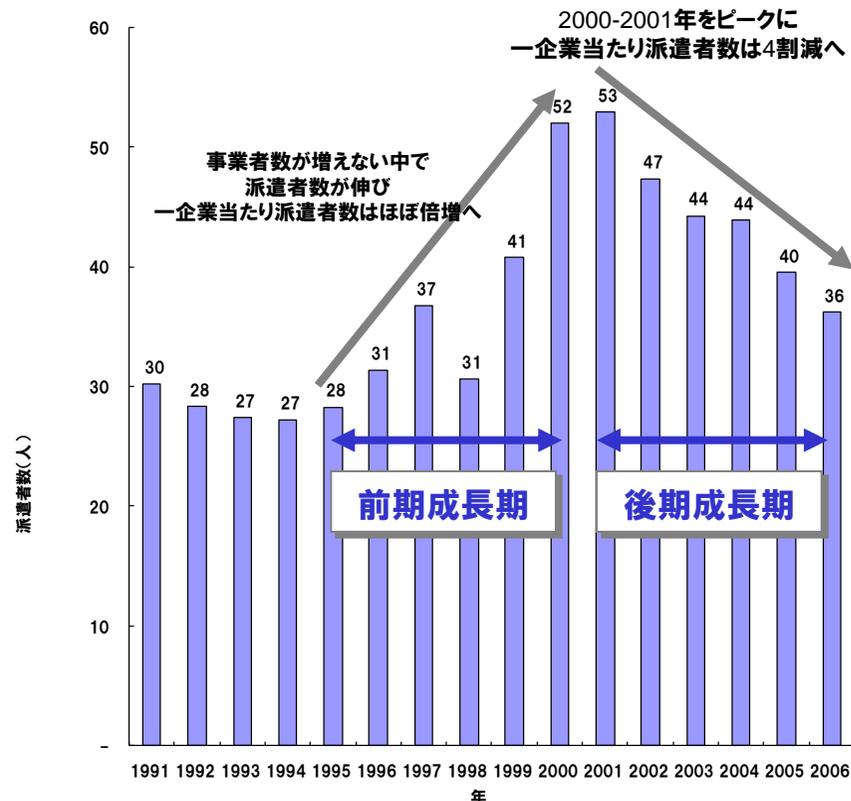
人材派遣業界の発展ステージの考察（２）

派遣事業企業数



(出所)厚生労働省労働派遣事業統計調査よりJPR作成

一企業当たり派遣者数

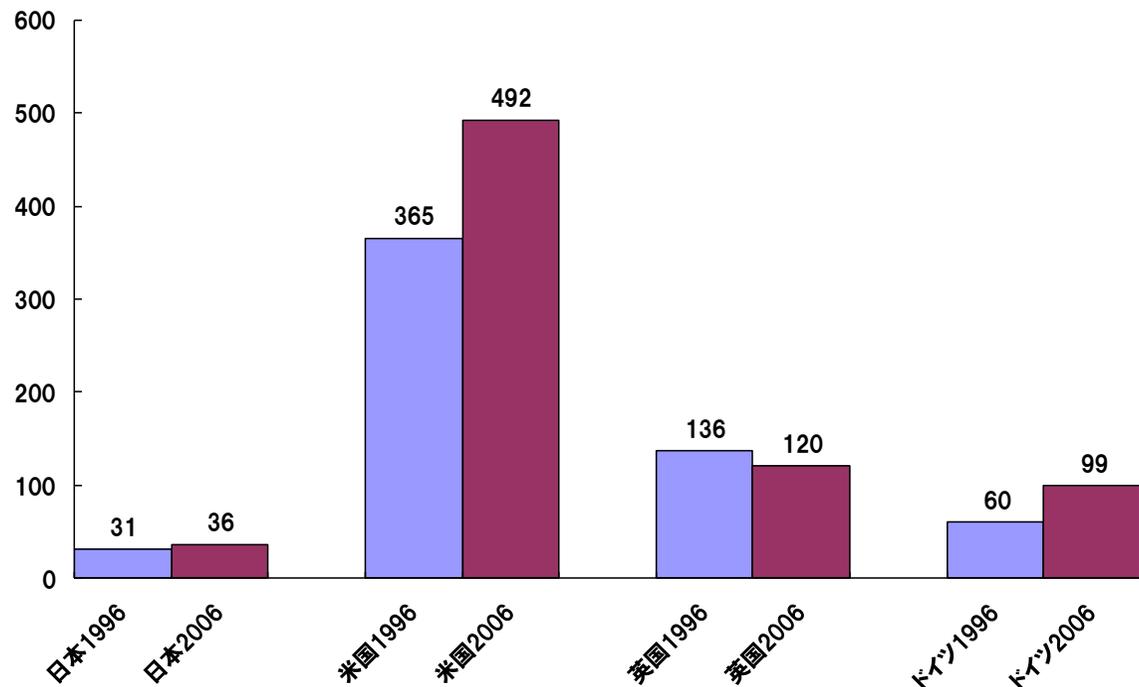


(出所)厚生労働省労働派遣事業統計調査よりJPR作成

ただし、参入障壁が低いため、1999年対象業務の原則自由化により事業者数増加が加速。
一企業あたり派遣者数は2000～2001年をピークに減少へ

人材派遣業界の発展ステージの考察（3）

一企業当たり派遣者数：国際比較

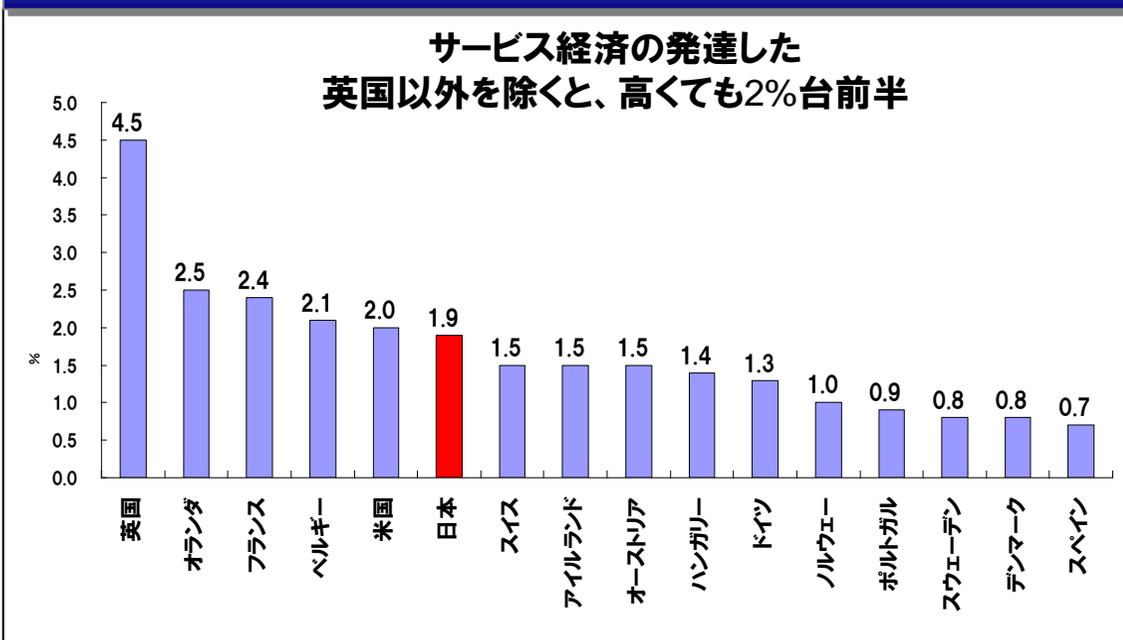


(出所)厚生労働省労働派遣事業統計調査、CIETTよりJPR作成

結果として日本は、海外と比較して一企業当たり派遣者数が少ない
潜在的な合従連衡の可能性は大きいと考えることができる

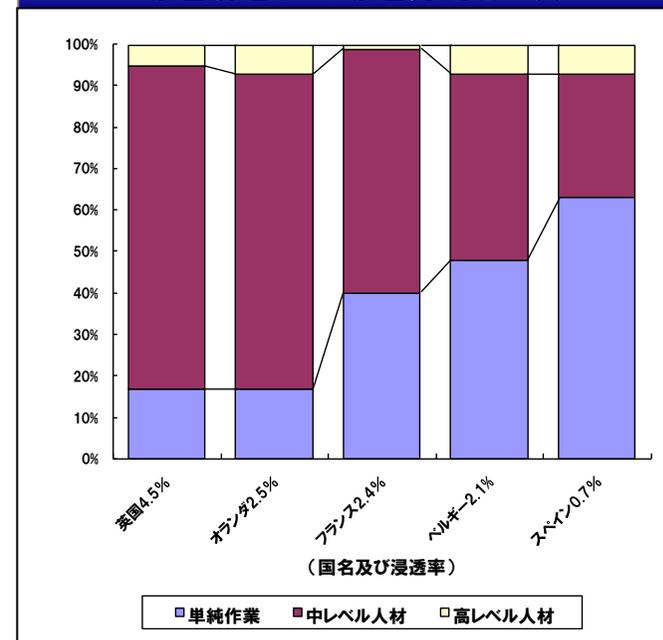
人材派遣業界の発展ステージの考察（5）

2006年における派遣労働者の全雇用者に占める割合（常用雇用者換算）



(出所)CIETTよりJPR作成

派遣労働者の全雇用者に占める割合（派遣浸透率）と派遣労働者の質

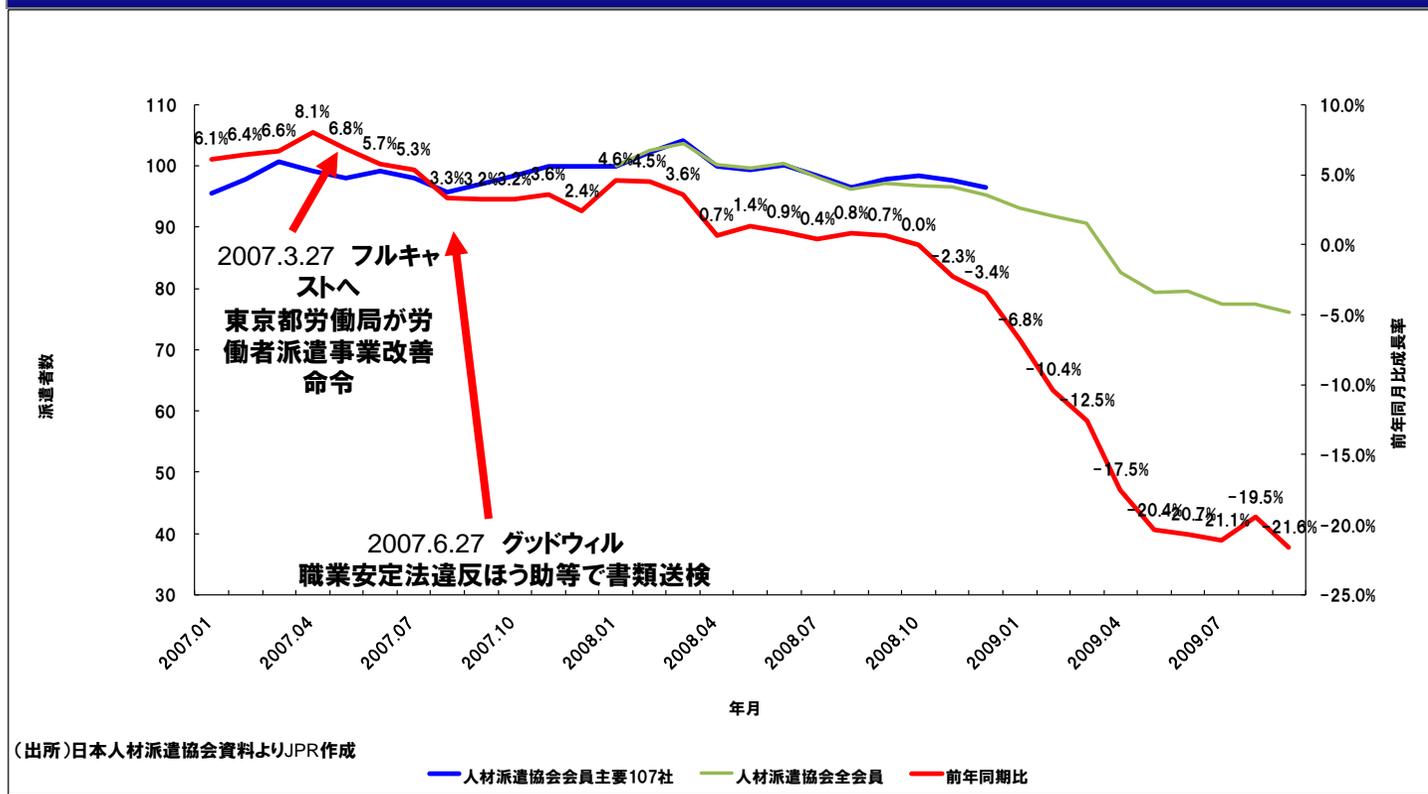


(出所)CIETTよりJPR作成

**2006年時点で日本における派遣労働者の割合は、先進国においてすでに上位の水準
高度なサービス経済で高付加価値人材の派遣が多い英国を除き、上位でも2%前半**

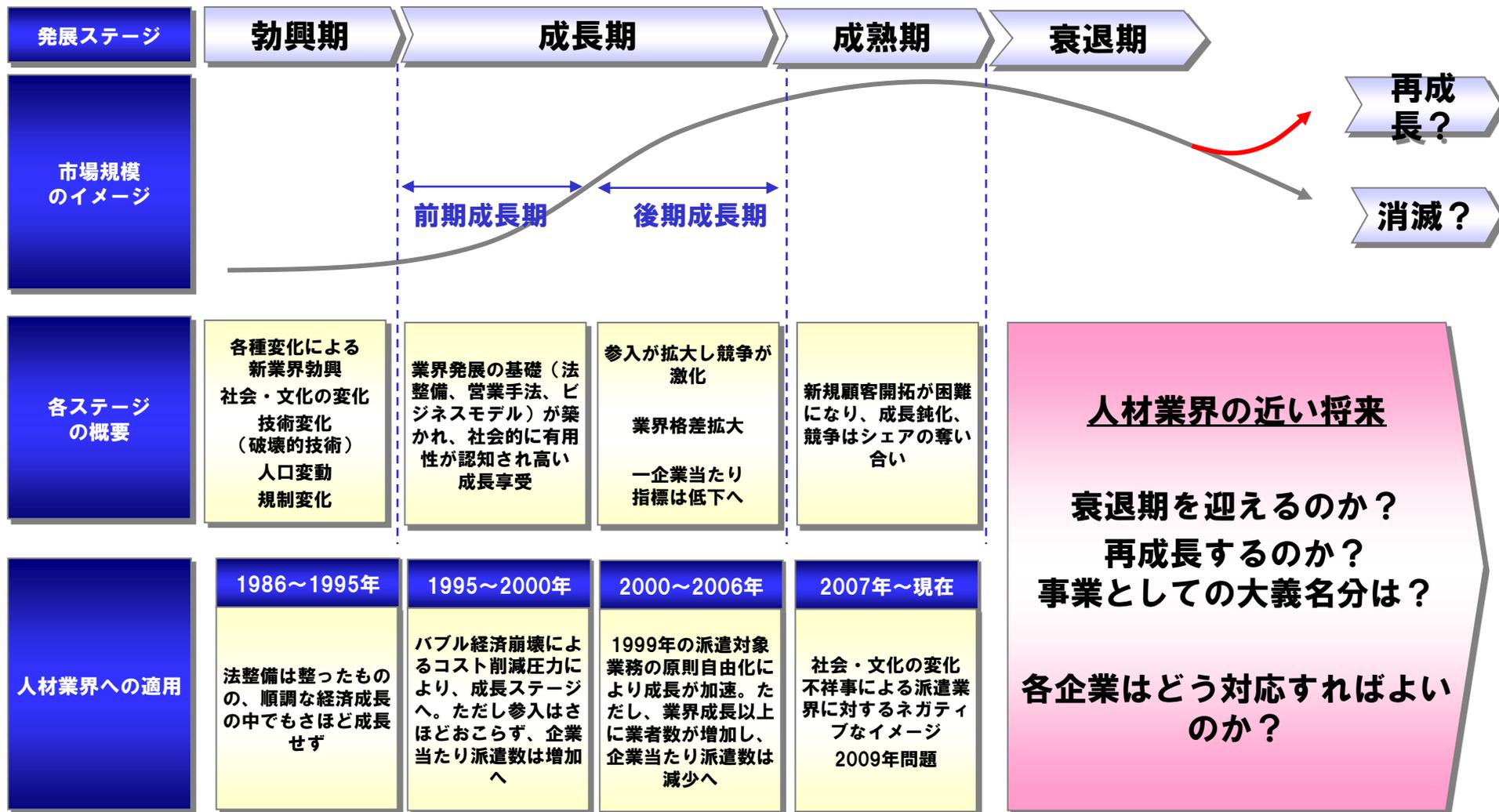
人材派遣業界の発展ステージの考察（４）

2007年以降の推移：日本人材派遣協会加盟企業の派遣者労働者数の推移と成長率

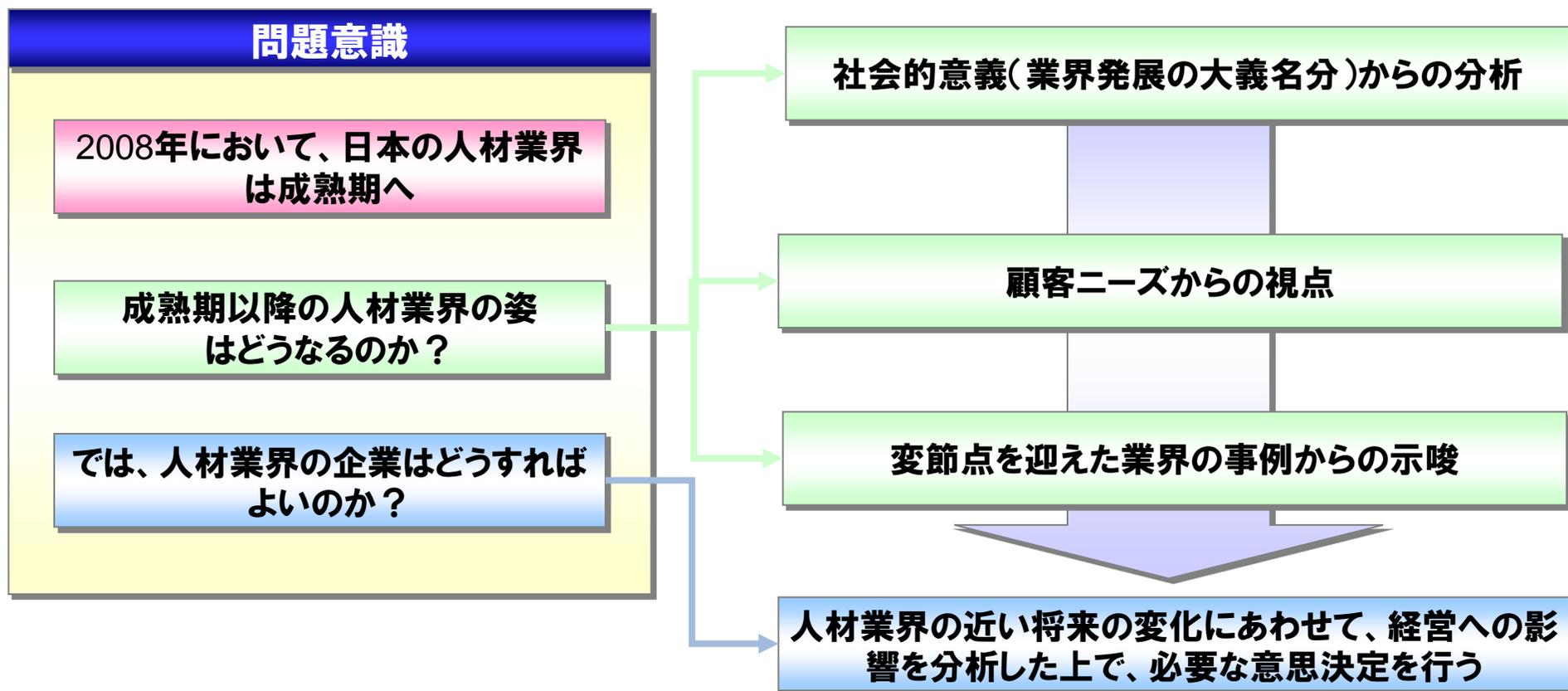


2007年以降、人材業界における不祥事以降成長は鈍化し、さらにその後マイナスへ回復の兆しはなお見えない

人材派遣業界の発展ステージの考察（6）



人材派遣業界の近い将来への対応：分析の視点



社会的意義（業界発展の大義名分）からの示唆：CIETTの主張

CIETT（国際人材派遣事業団体連合）の主張

■ 派遣事業は雇用と経済成長に貢献

- 欧州6カ国において派遣事業は2003年－2005年の2年間で約30万件の雇用創出貢献

■ 派遣が浸透しているほど失業率は低い

- 英国：派遣浸透度4.4%／失業率約1%
- ドイツ：同1.0%／同5.0%強

■ プロダクトライフサイクルの短期化により柔軟に顧客のニーズに対応して変革する必要が増大

- 派遣はこれに見合う最適な解決策

■ 派遣事業は労働市場の機能向上に貢献

- 需給関係をより効果的にマッチング

■ 派遣事業は財政に貢献

- 失業減による失業手当減
- 不法労働減による税収増
- 派遣労働者増による税収増

■ 派遣事業は労働市場の変革に貢献

- 2001－2004年長期失業者で派遣労働の後、正規労働に就いた労働者は20%
- 派遣事業は次の仕事への「足掛かり」の機能を提供

▶ ベルギー・フランス

- ・ 派遣により良い仕事経験が出来たと各91%・81%の人が回答
- ・ 派遣により雇用のチャンスがリティが高まったと各68%・82%の人が評価

■ 一般的に派遣事業はスタッフのトレーニングの為に正規労働者以上のトレーニング費用を負担

- ▶ オランダにおける2005年度の労働者1人当たりのトレーニング費用
 - ・ 派遣労働者 417 ユーロ
 - ・ 正規労働者 359 ユーロ

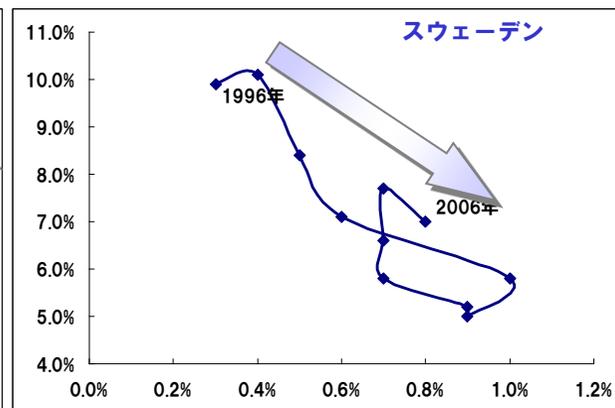
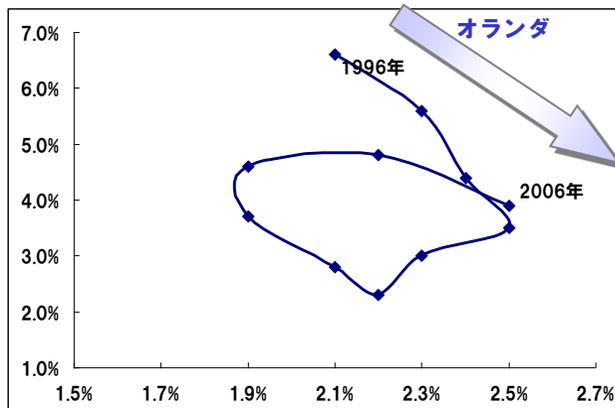
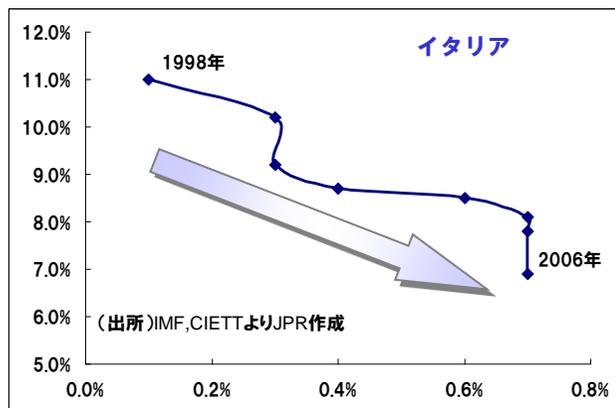
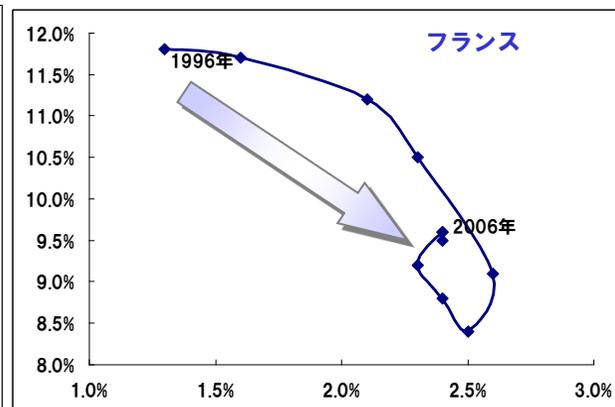
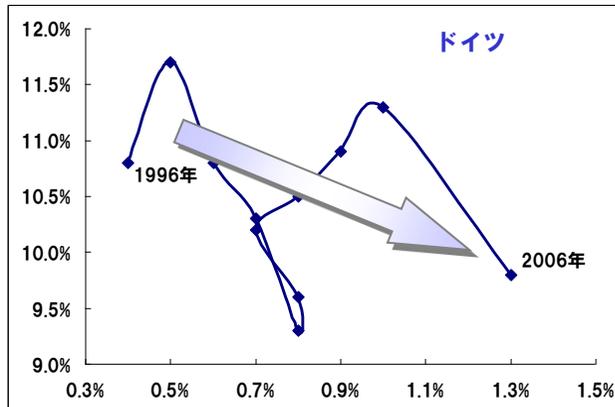
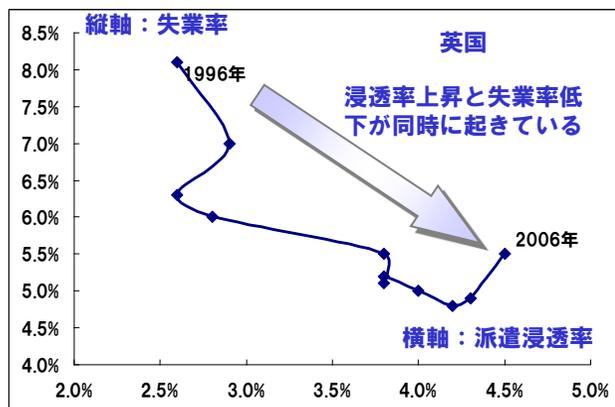
■ 派遣事業はライフスタイルの選択に合わせて解決策を提供

- ライフステージ別に見ると、学生は主に教育資金収入源として、親は家族のためにより自由に働きたいとして、又、高齢者は年金に加えてより財政を強固にするためとしている。

(出所)CIETTよりJPR作成

上記主張は、わが国の派遣・請負事業に当てはまる。グローバルに見て人材業界の社会的意義に答える経営を個々の企業が実践していくことが業界発展へ

社会的意義（業界発展の大義名分）からの示唆：失業率と派遣浸透率の関係



派遣浸透率とGDP成長率を説明変数として失業率について回帰分析を行った結果、派遣浸透率は統計的に失業率の低下に寄与しているが、成長率の増大は統計的に無関係

過去10年を見る限り、上記6カ国において派遣浸透率の上昇は失業率低下に寄与していると考えられる

顧客ニーズの変化からの示唆（製造業）：構造的変化からの視点

日本の製造業に求められる課題

- 熟練労働者の減少
- 少子高齢化への対応
- 資源獲得競争の激化
- 海外企業との競争の激化
- プロダクトライフサイクル短期化
 - 迅速な垂直立ち上げ
 - 生産増・減少への柔軟な対応
 - 迅速な撤退
- 省エネ・環境対応
- アウトソーサーも含めた経営戦略と合致した経営体制

アウトソーサーへのニーズ

- 高付加価値化
 - マッチングニーズ対応
 - 高付加価値人材の提供
 - 顧客の戦略を理解した人材提供
 - 請負を確実に実践できる体制
- 不確実性への対応
 - 突然の契約解除・オーダー

高度化する顧客ニーズに対応することのできる人材企業のみが生き残る

業界発展ステージの移行の過去事例からの示唆：銀行業界、新興不動産業界

銀行業界の事例

- 成長期（1985～1990年代前半）
 - 海外からの内需拡大要請に基づく低金利政策により不動産融資拡大
 - 金融自由化による業務拡大
- 成熟・衰退期（90年代後半～2000年代前半）
 - 総量規制による不動産バブル崩壊
 - 公的資金投入による救済
 - システム投資負担の拡大への対応
 - 規模拡大が必然的に必要になり合従連衡
 - 都市銀行14行は4グループへ集約
 - ただし破綻消滅した都市銀行は1行のみ
 - 銀行業務は社会的に不可欠な業務
- 再成長期？
 - 負の遺産を克服しグローバルに見て相対的に健全なバランスシートによりM&A

新興不動産業界の事例

- 成長期（2001年～2007年）
 - REIT上場
 - REITへ売却する開発型新興不動産企業が勃興、相次いで上場
- 衰退・消滅期（2008年）
 - サブプライムローン問題による海外の投資家の資金引き上げ
 - REITの買い入れ余力低下
 - 開発⇒REITへの転売のみを成長ドライバーとしていた企業が資金繰り行き詰まりで相次いで破綻
 - 不動産業のごくわずかな部分のみを担っていた企業は破綻へ
 - また、フローに依存していたことも破綻を加速

**社会的に不可欠な価値提供を担う企業であれば、成熟期を乗り切ることが可能
ただ、そのためにはコスト増に耐えうる規模を確保することが必須**

人材派遣業界の近い将来への対応：まとめ

社会的意義(業界発展の大義名分)からの示唆

- 人材業界は社会的に意義のある業界であり、グローバルにみてもその存在は経済発展に寄与
- ただし、そのためには、人材マッチング力、人材育成力を顧客・社会のニーズに応じてたゆまず改善していく経営努力が不可欠

顧客ニーズからの示唆

- 顧客は厳しい競争にさらされる中で、コスト競争力、柔軟な固定費構造の構築がますます重要へ
- 顧客の事業の発展ステージを理解した戦略が重要
 - 勃興期・成長期=>人材供給力
(現場課長レベルへ営業)
 - 成熟期=>人材育成力、請負力、人材吸収力
(顧客企業の経営戦略策定者へ営業)

変節点を迎えた業界の事例からの示唆

- 大義名分のある業界であれば、社会的要請に合致した経営を実践していれば、生き残る可能性は大
 - 営業、採用、管理、企画の四つで十分能力のある人材がおり、社会的要請、顧客ニーズを分析した上で経営戦略を構築し、実践することが成熟期で生き残るための条件

採用力のみが強みの企業では、成熟期への発展ステージの変化と景気後退が重なっている現状を生き残ることはきわめて厳しい。採用力の強みを活かすには、社会的要請、顧客ニーズに合わせた営業力、管理力、企画力の構築が早急に必要。

人材派遣業界の近い将来への対応：実践的行動リスト

社会的意義(業界発展の大義名分)への対応

- テーマ：人材マッチング力、人材育成力の強化
- 実践行動：
 - 現状の人材の能力の把握
 - エクセル等で経験をリスト化・見える化
 - 配属されている現場の作業内容の把握
 - 作業に必要な習熟ノウハウのリスト化
 - 研修プログラムの企画

顧客ニーズからの示唆

- テーマ：顧客の業務の発展ステージの把握・人材育成力
- 実践行動：
 - 顧客の経営幹部との定期的な面談の設定
 - 顧客の事業戦略の理解
 - 必要な人材育成の方向性の把握
 - ・ 把握した上で人材育成プログラム構築

変節点を迎えた業界の事例からの示唆

- テーマ：大義名分の実践とM&A・高付加価値化
- 実践行動：
 - 社会的に見て大義名分（人材マッチング、人材育成力）を実践する経営システムを構築
 - 構築できない場合は、現状ある採用力の強みを活かしてM&Aの相手を探すことが重要



現状の経営の中で、上記の視点から見て強化すべき点がないか、たな卸しをすることで必要な打ち手が明確化。また、上記取り組みを実践し、明文化していくことで、単独での生き残りが困難であると判断した場合は、資本提携の交渉が迅速化

想定される経営戦略

規模拡大戦略

- 規模拡大により高付加価値化に伴う固定費負担を吸収
- 景気サイクルへの対応力を強化

差別化戦略

- 特定の産業、地域に特化し、きめ細かく顧客ニーズに対応
- 成長産業に特化

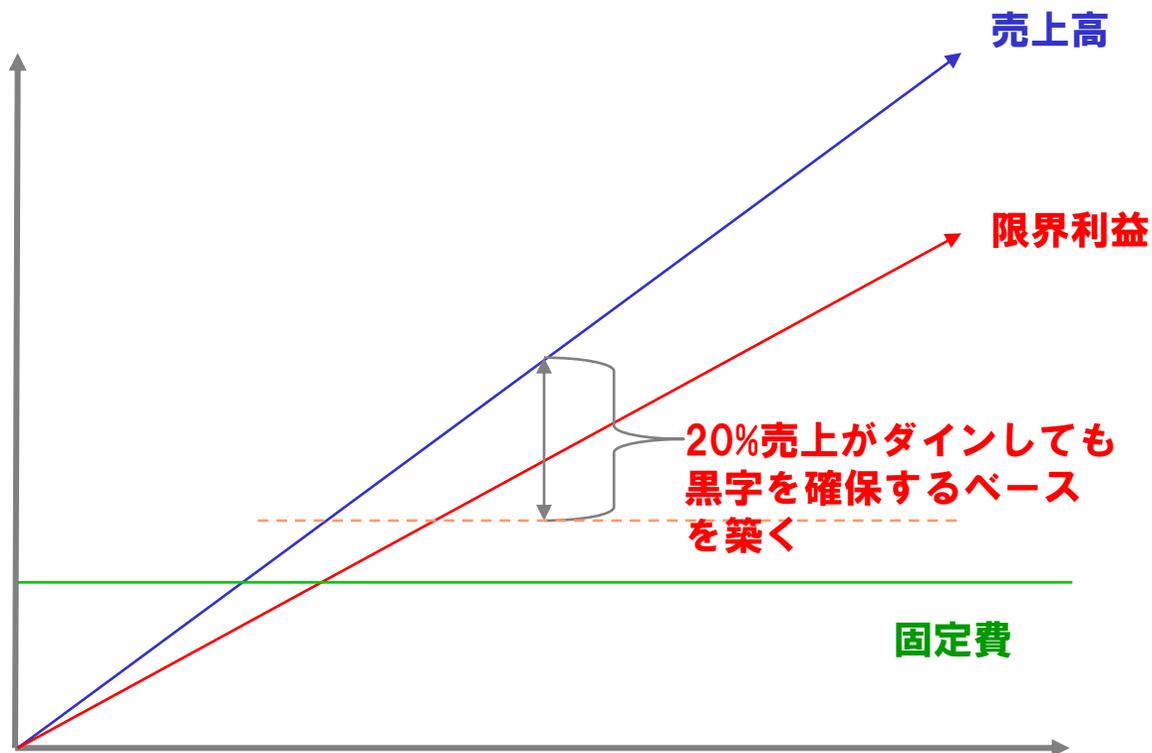
不確実性対応力強化

- 人材採用プロセスのリードタイム圧縮
 - プロセスのスリム化
 - 採用プロセスのボトルネックの徹底活用
- 人材採用のバッファーマネジメント

規模拡大戦略・差別化戦略への指針

規模拡大戦略の指針：固定費と限界利益率の考え方の導入

売上高・限界利益・固定費



- 高付加価値化で上昇する固定費を吸収するためには、売上が20%減少しても黒字を確保する規模の確保が必要

固定費：本社スタッフ・家賃・金利など売上に連動しない費用

規模拡大戦略への示唆：系列取引外のチャンスが拡大する一方で合従連衡の動きは加速へ

大手メーカー系・人材ビジネス・今まで

- 本社人材の受け皿
- 採用条件・処遇条件の違い
- 営業なし
- 安定性大

大手メーカー系・人材ビジネス・今後

- 自立の必要性
- 専ら派遣規制強化
- 請負化ノウハウの強化
- 不安定性
- 自ら営業

大手メーカー系で力のある
ところが拡大

独立系で力のある
ところが拡大

大手メーカー系人材系会社と組むチャンスは幾らでもある。積極的にアプローチすべき

成長業種重視・成長業務

環境エネルギー

- 代替エネルギー
- 軽薄短小
- スマートエネルギー
- パワー半導体

IT

- LTEによる無線ブロードバンド化
- クラウド化
 - 新ビジネスモデル
 - ENABLE技術
 - コンテンツ

IFRS対応

- 来年度から実質上場企業で導入
- 2015年に強制適用
- 上場企業と取引している中小企業にも影響大
- 膨大な事務作業の発生が予測

新興国

- 新興国に売ることができる技術
- リーズナブル&ハイテク
 - 例
 - インテル、アトム
 - ユニクロ・ヒートテック

バイオテクノロジー・医療

- 新素材・新食糧原料
- 医薬・医療機器
- 健康維持

環境対応

- 幅広い業種でCO2削減の取り組みが義務化
- 膨大な事務作業の発生が予測

不確実性への対応力強化への指針 人材採用リードタイム圧縮&バッファーマネジメント

不確実性への対応力向上の基本

不確実性への対応力強化 突然のオーダーへの対応力強化

採用リードタイムの圧縮

- 採用プロセスのボトルネック工程に着目した採用プロセスマネジメント
- ボトルネック工程の強化

人材在庫の バッファーマネジメント

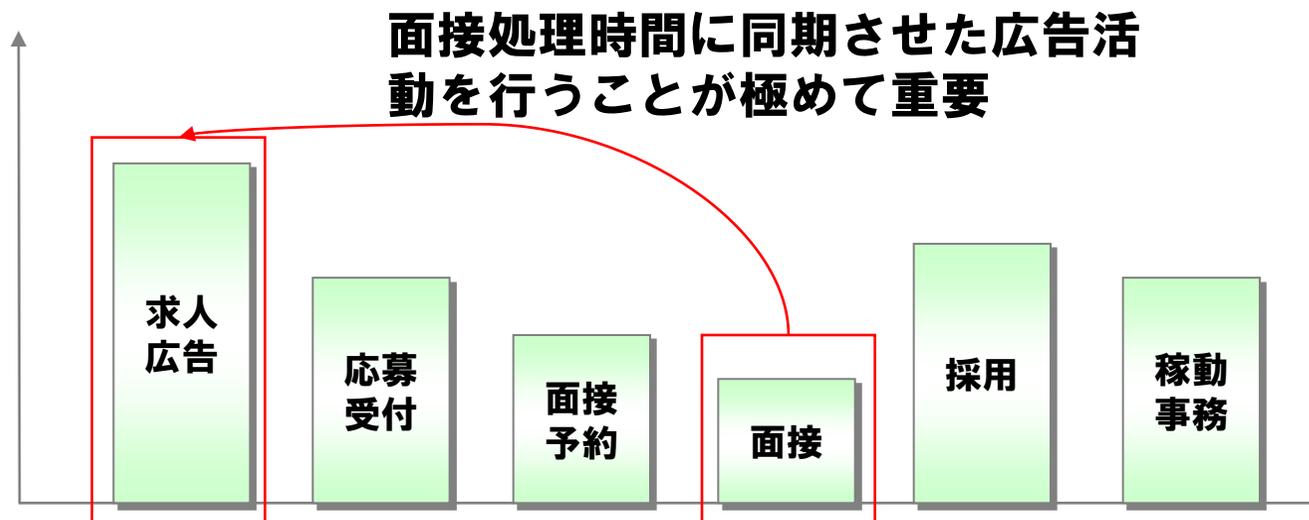
- 受発注の変動に対応した適切な人材プールの管理
- ボトルネック工程のフル稼働に必要なバッファ確保
- 広告による応募の必要性を低下させる人材プールバッファ

人材プールマッチング

- 人材プールの質を上げるための、営業プロセスと応募者、HP訪問者のニーズのマッチング

採用プロセスと潜在的な課題と採用リードタイム圧縮のポイント

1日当たり処理可能能力



- 面接プロセスが通常は最も時間のかかるプロセス
- 1日の処理可能能力は面接プロセスが恐らく他のプロセスよりも低い
- 面接プロセスを上回る応募受付がくると、面接までのリードタイムが長くなり、キャンセルのリスクが高まる
- 面接のプロセスの処理能力をフル稼働させるために、処理能力を多少上回る人数の応募受付を行うことがリードタイム圧縮とキャンセルリスクの軽減に寄与する

人材在庫のバッファーマネジメントのポイント（１）

- ・突然のオーダー増に対応する在庫の棚卸しと活性化
- ・想定されるオーダー増に対応できるTier-1のバッファをいかに積み上げるか？

<p>Tier-3 (4,000名)</p>	<p>○メールが届かない。 ⇒派遣会社でのロイヤルティがない。T-2セグメントへの移動をすることが目的。</p>
<p>Tier-2 (3,000名)</p>	<p>○メールが届く。 ○直近でHPへ訪問していない。 ⇒現在他社で稼働中の層であるが、条件とタイミングをクリアすることにより、再び自社へ取り込むことが可能なセグメント。</p>
<p>Tier-1 (1,200名)</p>	<p>○メールが届く。 ○直近でHPへ訪問している。 ⇒明らかに求職活動をしている層。条件とタイミングをクリアすることにより早期に収益化可能なセグメント。</p>

（株式会社 ゼクウ資料より抜粋）

人材在庫のバッファーマネジメントのポイント（２）

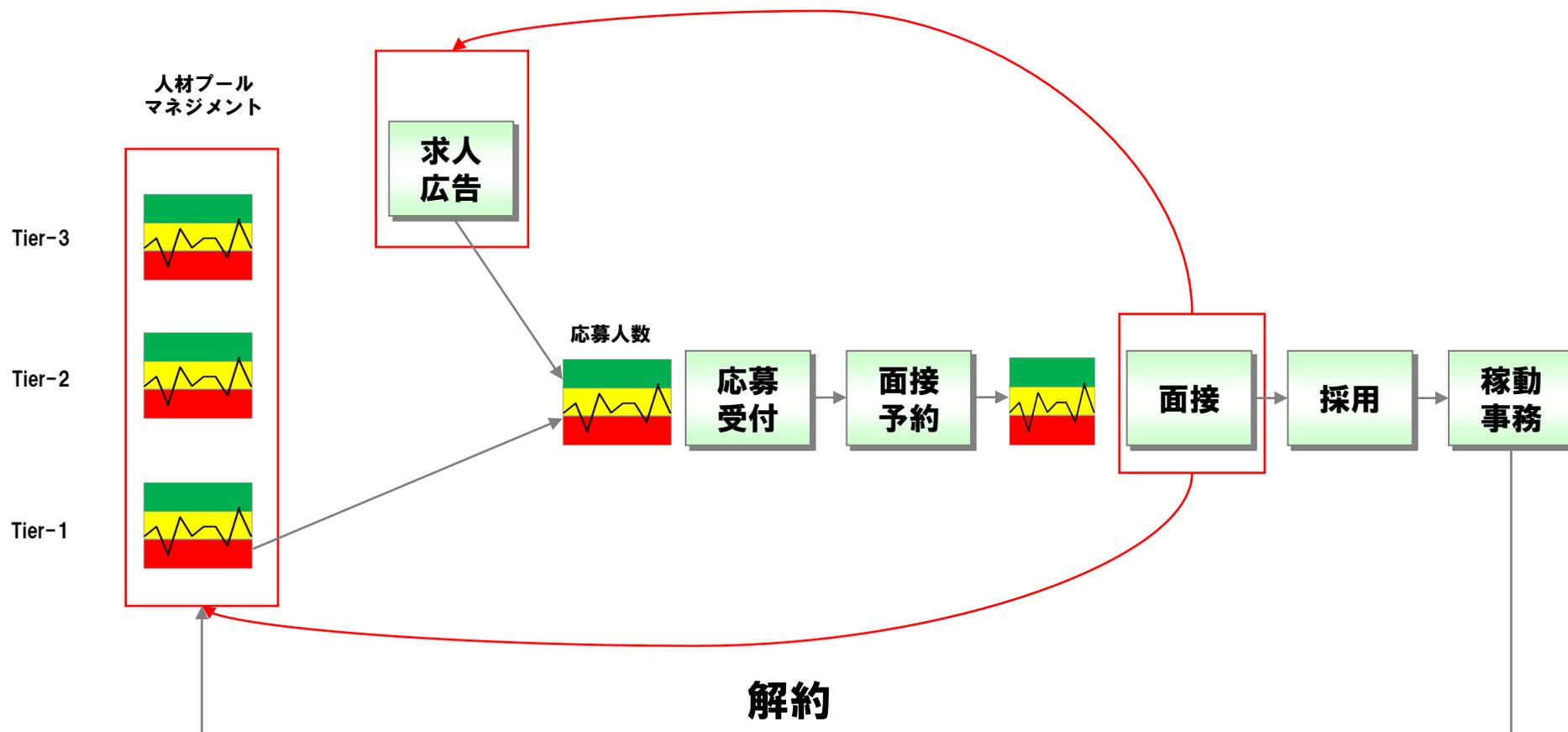
・実際の消費量にともなって、いかにターゲットをかえていくか



在庫量の時間推移

- ・ 赤のレンジに一定の期間存在する場合は各層のターゲット人数を増加させる施策を実施する
- ・ 青のレンジに一定の期間存在する場合は各層のターゲット人数を低下させる施策を実施する
- ・ きめ細かい需要変動に対応すると同時に、適切な在庫量を持つことで急激なニーズに対応できるようにする
- ・ 解約による在庫増が生じた場合には、増加させるための作業を抑制し経費を削減する

ボトルネックとバッファを活用した採用プロセス



- ・ 上記プロセスを確立することで、面接工程をフル稼働させるとともに、適切な面接時間の設定によりキャンセルによるロスを低下させることができる
- ・ 結果としてリードタイムが圧縮し、顧客の突然のオーダーに対応がより柔軟にできることになる

人材プールのマッチング

・求職者から届く声と営業戦略

**T-1セグメントの求職者全体の総意が
営業戦略と合致しているのか？**

どのような検索条件で、どの案件を探しているのかのデータを分析する。ひとりひとりの希望条件を把握することも大切。
(登録データも重要だが、リアルタイムのデータを重視)



**HP訪問者の総意が
営業戦略と合致しているのか？**

- ・どのような検索語で、HPへ訪問しているのか？
(プロモーション戦略)
- ・どのような検索条件で、案件を探しているのか？
データ分析する。

(株式会社 ゼクウ資料より抜粋)

製造業の経験：ボトルネック重視・タイムバッファーマネジメントによる成果

	リードタイム短縮	在庫削減	能力向上
富士通東北エレクトロニクス (株)	最大80% (平均58%)	工場内50%	最大35%
日立ツール(株)	最大80% (平均50%)	全社40%	最大35%
セイコーエプソン(株)	最大80% (平均58%)	工場内50%	最大40%
浪江日立化成工業(株)	最大60% (平均40%)	最大50%	最大20%
日本特殊陶業(株)	最大60% (平均30%)	最大50%	最大15%
北越パッケージ(株)	最大85% (平均40%)	最大60%	最大35%
A社(セラミック)	最大45% (平均35%)	最大35%	最大10%

(ゴールシステムコンサルティング社資料より抜粋)

結語

- 日本経済をリードしてきたメーカーのニーズ：不確実性の対応
- 人材会社は今後の発展しつづける
- ただし、社会的ニーズがあるが生き残りには高付加価値化が不可欠
 - 方向性は二つ
 - 業種特化・業務特化
 - 不確実性への対応
- 不確実性への対応の手法
 - リードタイム圧縮
 - ボトルネック重視管理
 - バッファーマネジメント

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

©ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（JPR）。無断転載を禁ず。/本誌記載のデータは各種の情報源から入手したものです
が、その正確性を保証するものではありません。要請に応じ追加情報を提供いたします。/JPRは本誌で取り上げられた企業に対
してアドバイザー業務を含むサービスを提供、またはそれらのサービスを勧誘する場合があります。/本誌は情報提供を目的と
しており、記載されている意見や予想は証券、オプション、先物等を勧誘するものではありません。また、特定の投資目的や特定
のニーズに応えたものではありません。将来的に予想通りの結果とならない可能性があります。過去の実績は必ずしも将来の業績
を示唆するものではありません

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
〒105-0003 東京都港区西新橋1-2-9
日比谷セントラルビル 14階
TEL : 03-5532-7647 FAX : 03-5532-7373