

**Contents** \*\*\*\*\*

特集：地政学的リスクと日本経済	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Leviathan of last resort” 「肥大化する最後の貸し手」	7p
<From the Editor> TPP 交渉最新情勢	8p

\*\*\*\*\*

**特集：地政学的リスクと日本経済**

約1か月間のご無沙汰です。まず、この4月から消費税が増税されて、いろんな値段が一変しました。財布の中には1円玉や5円玉が増え、心なしか減り方も早くなったような気がします。それから来週はオバマ大統領の訪日を控え、TPP交渉が大詰めを迎えています。ところが世間の注目はどちらも高くはないようで、消費税の悪口は不思議なくらい聞きませんし、マスコミは「オバマさんよりオボカタさん」に関心があるようです。

そこで本誌の話題としては、ウクライナ問題を焦点とする国際情勢の方を取り上げることにしました。おそらく日本経済にとっても、増税による消費腰折れ懸念よりも、海外発の地政学的リスクの方がよりリアルな脅威なのではないかと思えます。

**●交錯したG20とG7の利害関係**

先週はワシントンで4月に恒例の「IMF世銀総会」があり、それに合わせてG20とG7が開催された。これがまことに奇妙なことに、G20では「ウクライナ支援」が討議され、G7では「対ロシア追加制裁」が話し合われた。つまり2つの国際会議は、まったく逆のベクトルを向いていたことになる。

なおかつG20には、G7とロシアがメンバー国として入っている。何とも気まずい異域同舟ではないか。ロシアはG8から追い出されたばかりであり、今年6月4~5日にソチで予定されていたG8サミットはボイコットされ、同日にブラッセルでG7が行われることになっている。1990年代から長い時間をかけてG7に加わったロシアは、2度目の議長国を迎えるはずだった今年、メンバーから追われることになった。ところがG20では、ロシアはれっきとしたメンバー国であり、自分を追い出した欧米と同席しているのである。

そもそも G20 の歴史はそれほど古くない。リーマンショックで先進国経済がガタガタになったから、中国など新興国も入れた G20 を 2008 年秋から始めたのである。そこで意図的に、G7 よりも G20 に正統性を持たせる努力が行われてきた。「G7<G20」だったのである。ところが先進国だけ 7 か国の会議はまとまるけれども、新興国も含めた 20 か国の会議はまとまらない。とうとう 2014 年になって、「G7×G20」ということになった。

ウクライナをめぐるロシアと欧米の対立は、あいかわらずの図式が続いている。これが 自国の危機だと思っているロシアは、あらゆる手段を使ってウクライナに介入している。5 月 25 日の大統領選挙に向けて、親ロシア派の政権ができればよし、せめて連邦制を導入してロシア系住民の多い東部を有利にしたい、との狙いであろう。ただし領土として編入するとコストがかかるので、とりあえずクリミアだけで十分、と考えている節がある。

逆に、モラルや意地でウクライナを支援している欧米側は腰が引けている。しかもお世辞にも団結できていない。軍事行動というオプションは最初から除外されていて、そこで経済制裁をという話になるが、天然ガスをロシアに頼るドイツやイタリアは強い態度に出られない。英国は口では強硬だが、ロシアマネーがシティから逃げ出すようなことがあればそれこそ一大事。そして米国は、「もう世界の警察官ではない」と公言している。

だが、ロシアは戦術的に動いて墓穴を掘り、むしろ欧米側が戦略的に優位に立っている。そもそも対ロシア制裁など、何もしなくても既に投資資金は引き上げられ、ルーブルは売られ、金利も上昇している。そのことは今月改訂された IMF の WEO (下図) を見ても一目瞭然で、2014 年のロシア経済成長見通しは +1.9% から +1.3% に引き下げられた。これでエネルギー価格が下がるものなら、マイナス成長も現実味を帯びる。

それでもロシアは伝統的な行動様式を踏襲し、経済よりも安全保障を優先し、本能的に防衛ラインをなるべく自国から遠くに設定しようとするのであろう。

○World Economic Outlook (IMF/Apr.2014)

(Projection)

	2012	2013	2014	2015
<b>全世界</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>
<b>先進国</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
—アメリカ	2.8	1.9	2.8	3.0
—ユーロ圏	-0.7	-0.5	1.2	1.5
—日本	1.4	1.5	1.4	1.0
<b>新興国</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>5.3</b>
—中国	7.7	7.7	7.5	7.3
—インド	4.7	4.4	5.4	6.4
—ブラジル	1.0	2.3	1.8	2.7
—ロシア	3.4	1.3	1.3	2.3
—ASEAN 5	6.2	5.2	4.9	5.4
<b>世界貿易量</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>4.3</b>	<b>5.3</b>
石油価格	1.0	-0.9	0.1	-6.0

## ●日本外交に突然舞い込んだ「幸運」

ところでこのウクライナ問題で、思わぬ受益者になったのが日本外交である。

ほんの少し前まで、日米関係には隙間風が吹いていた<sup>1</sup>。昨年末の安倍首相の靖国参拝に対しては、米国から”Disappointed”（失望した）との評価が寄せられた。日米同盟の強みは、価値観を共有していることである。それが、日米が歴史認識を異にしているとなると、中国にとっては絶好の「攻撃目標」となる。さらに韓国からも突っ込まれ、オバマ大統領の4月の東アジア歴訪では、当初の予定になかった韓国訪問が後から加わった。米国としてもこれを断ると、「靖国参拝はお咎めなし」とのサインを出すことになってしまう。

ところが国際情勢は「三日見ぬ間の桜かな」であった。ソチ五輪の閉会式の日、ウクライナで政権が瓦解したかと思ったら、今度はロシアがクリミアを併合する。こんなことが白昼堂々とまかり通るようでは、世界中のあらゆる国境問題が危うくなってしまふ。「新冷戦」などという物騒な言葉が使われるようになり、国際関係が風雲急を告げてきた。

となると、70年も前の歴史問題は一気に霞んでしまふ。「安倍首相のリビジョニスト的な歴史観」に問題がないとは言えないが、「プーチン大統領の19世紀的な世界観」よりも重大だという人は居ないだろう。

日本外交としても、妙に悩まなくてよくなった。基本に立ち返って、G7の一員として行動すればよい。対ロ包囲網のためには、「西側先進国の一員」としての日本の協力が欠かせないのだ。その割に、対ロ制裁として日本が打ち出したのは、ビザの発給制限と投資協定の交渉延期くらいである。ロシアから見ればほとんど実害はなく、「安倍首相がプーチン大統領と5回も会っている」という事実は、いちおう無傷で残っている。

さらに面白いのが、日本が打ち出したウクライナ支援である。3月にハーグで行われたG7において、日本政府は最高15億ドル（1500億円）のウクライナ援助を申し出た。ところが最近では、この手の話が出ると「国内に困っている人が居るのに、なぜ海外を助けるのか」的な批判がネット上などで飛び交うようになっている。

そこで外務省のHPで、「真水」がどれくらいあるかを調べてみた<sup>2</sup>。ウクライナ支援の内訳は円借款が1200億円、貿易保険の引受枠が300億円、そして無償供与は医療器材等の購入資金3.5億円となっている。つまり15億ドルの支援は、ほとんどが日本に還流する資金なのである。無償で現地に残るのは、文字通り「雀の涙ほど」である。

そもそも今日の円借款は、中国が昔借りた分をせつせと返してくれるために、「新たに出るお金よりも戻ってくるお金の方が多い」状態である。日本政府としては新たに税金を投入する必要はなく、むしろ円借款という制度を守るために新しい借り手を探さねばならない。実はウクライナ支援は、「渡りに船」だったのではないだろうか。

<sup>1</sup> この辺の懸念は、本誌2月21日号「安倍外交と日米関係の現在位置」で詳述した。

<sup>2</sup> <http://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000032430.pdf>

こうしてみると、今回の支援策はかなりえげつない内容である。意地悪く言うと、日本の援助もようやく「グローバル標準」に近づいたのかもしれない。「ナイーブな日本外交」というイメージは、少しずつ過去のものになりつつあるのではないか。

## ●日本経済には厄介な地政学的リスク

かくして日米関係はいつしか改善し、ついでに日米韓首脳会談が成立したことで日韓関係も一定の前進を見た。こうした状況を反映してか、オバマ訪日は当初の予定通り国賓待遇となり、1泊だけとされていた東京滞在が2泊に伸びた。つまり日本外交の現場がそれだけ盛り返したということである。

そして集团的自衛権の解釈変更、武器輸出新原則など、日米同盟を強化する動きも着々と進んでいる。TPP交渉についても、4月7日に日豪EPA交渉が合意に至ったことで、急速に動き始めた。今は来週の日米首脳会談を間近に控えて、「FTAのドミノ効果」に背中を押されている形である（詳しくは本号のFrom the Editorを参照）。

逆にウクライナ問題によって、思わぬ波乱に見舞われたのが日本の株式市場である。「地政学的リスクに弱い日本」であることが、徐々に表面化した感がある。

考えてみれば不思議な話で、ウクライナ情勢が直接、日本経済にマイナスに作用する経路はそれほど見当たらない。ロシアからの輸出が止まることで、国際的な石油やガスの価格が上がるのは困るが、逆に米国による輸出努力や戦略備蓄の放出などで、下がることだって十分に考えられる。また、「有事の円資産買い」（日本は安全と見なされている）で円高が進むという傾向もあるとはいえ、これもけっして悪いことばかりではない。

ひとつには日本市場は投資家の層が薄いので、「リスクオフ」相場になると途端に株価が下がる。「逆張り屋」（Contrarian）も少ないので、ひとつの方向に流されがちである。かくして「外国人投資家頼り」になるのが、日本市場の弱点と言えよう。

さらに言えば、ビジネスにおける危険性は2通りに分類できる。ひとつは確率分布で表し得るもの、もうひとつはそれができないものである。経済学者のフランク・ナイトは前者を「リスク」（Risk）、後者を「不確実性」（Uncertainty）と呼んだ。ウクライナをめぐる不透明な国際情勢は、「ナイトの不確実性」を地で行く事態と言える。

真面目な話、米ロが軍事対決に向かう恐れはほとんどゼロであろう。だが、ソ連崩壊以降に築き上げられた国際的な枠組みが、危うくなっていることは間違いない。またシリアやイランなどで米ロ協力も怪しくなり、中東がより一層不安定になっている。

思うにビジネスを行う者にとって、リスクはそれほど怖いものではない。確率があるものは、かならず何らかの前例がある。最悪の場合のイメージは描けるし、それがどのくらいの頻度で発生するかも分かっている。損害保険や先物市場などの対応策も豊富に揃っている。例えば「首都直下型地震がいつかは来る」と分かっているにもかかわらず、東京から逃げ出す人が少ないのも似たようなメンタリティであろう。

逆に不確実性は、経営者や投資家の思考を停止させる。3/11 震災直後の状況がまさにそうであった。こういうときに、最も確実な策は「様子見」である。少なくとも、対ロシアビジネスは当面、停滞を余儀なくされるだろう。

考えてみれば、今までのアベノミクスが幸運過ぎたのかもしれない。2013 年の日本経済は、外部環境が安定していた。だからほとんど国内事情だけで、意思決定が行われてきた。ところが 2014 年は外部環境が荒れ模様である。さらに今年の世界経済は、輸出の回復に期待するところが大きい。しばらく日本経済は、不透明な国際情勢という「地政学的リスク」と付き合っていかなければならないのであろう。

## ● 求む！「世界の警察官」

今回のウクライナ問題を難しくしているのは、米国の出方が今ひとつはっきりしないことである。端的に言ってしまうと、「もう世界の警察官ではない」と広言している米国が、どの程度の覚悟で事態収拾に当たるのかがよく分からない。逆に言えば、米国がかつてのように指導力を発揮する用意があれば、ウクライナ問題は「地政学的リスク」とは見なされなかったかもしれない。

この点で最近では、わが国の外交論壇でもオバマ大統領への批判をよく耳にするようになっている。オバマ外交は当てにならない。2016 年にヒラリー・クリントンが大統領になるか、共和党の誰かマシな候補者が出てくれないと、アジアの秩序は大変なことになる。だがそれまでには 3 年近くもある……というのが昨今よく聞く「嘆き節」である。

しかし本当にそうだろうか。問題をバラク・オバマという個人の資質に求めるのは適当ではなく、むしろ「誰がなっても、今の米国政治を率いることは容易ではない」と考えるべきなのではないかと筆者は考えている。

そういう現状を招いた原因は、おそらくは経済にある。と言っても、米国経済が復調に向かっていることは間違いない。それどころか、今の世界経済においてはもっとも信頼できる回復過程にある。問題は、改善していると言われている雇用の中身にある。

4 月 1 日、米連銀のイエレン新議長はシカゴでの講演の中で、フルタイムの仕事を得るために苦勞している 3 人の労働者の実例を挙げて、「超金融緩和という仕事は終わっていない」と強調した。その直後、3 月の雇用統計では NFP が 19.2 万人増と程よい数値が出たけれども、労働参加率は 63% とピーク時から 4 ポイントも下回っていた。つまり、失業率が 6.7% に改善したとはいえ、それは求職者数が減っているお蔭で、職探しをあきらめてしまった人がそれだけ多くなっているのである。

思えば 2008 年の国際金融危機以来、あまりにも長い月日が経過してしまった。この間、失業率は高止まりし、なおかつ米国社会の高齢化も進んでいる。米国社会は第 2 次世界大戦後初めて、欧州のような「長期失業」問題を体験している。特に問題なのは、そうした中で中間層の没落が始まっていることだ。

米国の政治状況を粗っぽく描写すると、「まだ大丈夫」と思っている中間層は思想的に右にシフトし、ティーパーティー運動に近づいていく。ゆえに「政府は何もするな」「俺たちを放っておいてくれ」というリバタリアン的な主張が声を増していく。逆に中間層から「落ちこぼれた」と思っている中間層は左に旋回し、「1%が 99%を搾取している」というリベラル派の批判に同調していく。結果として中道派、穏健派が居場所をなくし、右と左の極端な主張が勢いを得てしまうのである。

これではいかなるカリスマ指導者といえども、安定した政権基盤を築き上げることは困難であろう。そして外交に資源を投入することも躊躇われてしまう。実はオバマのリーダーシップが問題なのではなく、米国社会のフォロワーシップが失われているのではないかと。そうだとすれば、米国外交は「誰がやっても同じ」ということになってしまう。

## ●同盟国としてのフォロワーシップを

オバマ大統領に問題があるとしたら、それは「内政を重視せよ」という民意に忠実であろうとするあまり、「海外からの軍事的後退」という結論を急ぎ過ぎたことであろう。

米国が「世界の警察官ではない」と明言すれば、もちろん同盟国は慌てるし、敵対的な勢力は侮ってくる。とくにプーチン大統領は、去年のシリア問題で「オバマ畏れるに足らず」との感を強くしただろう。となれば、国際情勢は必然的に不穏なものになる。米国が本気で海外へのコミットメントを減らすのであれば、同盟国に責任と役割の分担を求めながら、少しずつ慎重に進める必要があるだろう。

ところがオバマ外交は政権発足当初から、中国やロシア、イランなど米国にとって敵対的な相手との対話を急ぎ、同盟国への配慮を後回しにするという悪い癖がある。仮に米国と EU との協力体制が十分であったなら、ロシアはウクライナに干渉できただろうか。あるいはイスラエルやサウジアラビアといった古い同盟国が、これほどまでに米国との意思疎通が悪化することもなかったであろう。

もっともこの点について言えば、同盟国側にもいささか問題がないとは言えない。特にアジアにおける日本と韓国の対立は、米国にとって非常に悩ましい問題となっている。いわば同盟におけるフォロワーシップの不足と言えよう。

「オバマ外交は頼りない」というのはある程度当たっているとしても、日本が協力を惜しむようでは日米同盟そのものが損なわれてしまう。いわば「天に唾」である。米国外交にリーダーシップを求めるのであれば、同盟国としてのフォロワーシップも必要であろう。

その意味で注目されるのは、来週に迫った日米首脳会談である。集団的自衛権の解釈変更や防衛装備移転三原則の新設などは、「日本のフォロワーシップ」と考えると理解しやすいかもしれない。他方、最大の焦点は TPP 交渉である。この点については、最終ページをご参照願いたい。

## <今週の”The Economist”誌から>

”Leviathan of last resort”

「肥大化する最後の貸し手」

Cover story

April 12<sup>th</sup> 2014

\*国際金融危機への反省は、最後の貸し手たる国家を「リヴァイアサン」にしてはいいだろうか…。いかにも **The Economist** 誌らしい指摘だと思います。

<抄訳>

2008年のリーマンショック以降、国家が金融市場を放置していたのが問題との認識が広がった。だからもっと規制すべきだ、となる。最近では、米国の住宅ローン市場に公的な安全装置を導入し、危機時の損失の9割を補償する案もある。しかし、①国の支援で過剰なリスクテイクが防げるか、②もともと米国の住宅市場は自由とは程遠い、点が気になる。

1856年の本誌編集者バジヨットは、金融危機の原因として「盲目資金」を批判した。まだリスク無視の無法時代であり、金融安定化策が必要であった。バジヨットは、中央銀行に破綻銀行を救済させるが、救済されたら懲罰的な責めを負うという仕組みを考案した。政府は金融をなるべく他産業と同等に扱い、銀行や投資家になるべくリスクを負うべきである。政府の保護が厚くなると、人々がますますリスクを取ってしまうと説いた。

2007～08年はまさにそうだった。好況時に国の保証の下でこたたま儲けた銀行は、バブル崩壊後は納税者にツケを回した。それでも懲りずに、米国でも欧州でも規制が増えている。これでは銀行業界は、ますます国の支援に寄りかかってしまう。

バジヨットが呆れるだろうが、米国では25万ドルまでの預金が保護される。これでは銀行の健全性など誰も気にすまい。米国では住宅ローンへの補助金が1000億ドルを超えている。どうせ政府が助けてくれるという甘えが生じる。ファニーメイとフレディマックは、1200億ドルの補助金を使って株主を儲けさせてきた。IMFによれば、銀行への補助金は先進国全体で6300億ドルと、上位1000行の利益合計を上回る。

歴史的に言えば、規制は危機のたびに増えてきた。1792年から1929年までの5つの危機から現在の金融システムが誕生し、その中には株式銀行やFRB、NYSEなどの成功例もあった。だが、国家の関与が増えるという悪しき傾向もある。1934年に米国で導入された預金保険制度は、当初は2500ドルであった。それが今や西側諸国では10万ドル以上が普通になっている。これでは預金者は信用度を無視し、金利だけを気にするようになる。

本来、健全なる金融は、資金を効率よく回して経済成長を後押しするものだ。ところが今日の金融は、補助金と税制で歪められている。結果として成長が鈍化してしまう。

どうやったら政府の介入を止められるか。預金保護は決済システムを維持できる程度、米国なら5万ドルくらいに止めよう。銀行は自己資本比率を競って宣伝するといい。資金調達コストを税控除するのはともかく、すべてを負債と見なすのはいかなるものか。失敗の際は納税者でなく、投資家の責任とすべきだ。手始めに、破綻時の処理計画に当たる「生前遺言」制度を導入するといい。この点で欧州は米国に大きく遅れている。

哀しいかな、政治家の金融への口出しは止まないだろう。しかしバジョットの助言に従い、金融支援のコストを明らかにすることはできる。政府は負債を公表し、受給者に応分の負担を負わせるべきだ。さもないと、また次の危機が訪れるだけだろう。

## <From the Editor> TPP 交渉最新情勢

以下は、昨日の産経新聞「正論」に寄稿した内容です。

先月時点では「もうダメか」と思いましたが、今月になって流れが加速してきました。現在はワシントンで甘利 TPP 担当相とフロマン通商代表の交渉が進行中。さて、来週のオバマ大統領訪日で、一気に前進させることができるかどうか……。

### ●オバマ来日に「日豪効果」生かせ (2014年4月17日/産経新聞)

いよいよオバマ米大統領の訪日が近づいてきた。衆目の一致するところ、最大の注目点は環太平洋戦略的経済連携協定 (TPP) 交渉の成否であろう。

筆者は3月13日付当欄で、「豪州と経済連携し TPP 打開を」との持論を述べた。すると、本当に4月7日の日豪首脳会談で両国が EPA 締結で合意した。これで TPP 交渉にも少し期待が持てるようになったと思う。

日米間の交渉は、米通商代表部 (USTR) のフロマン代表の強硬姿勢もあって、「まだ距離感がある」(甘利明 TPP 担当相) のが現実だ。ただし日米が合意できさえすれば、全体の交渉妥結はそう難しくはないだろう。

《他参加国が日本応援団に》

かねて、TPP 交渉で日本最悪のシナリオは、米国が「日本が交渉に協力的でないから、他の参加国だけで合意しよう」と言い出すことであった。だが幸いにもその恐れはほぼ消えたと思う。

なぜなら、日本は豪州と先行して関税引き下げを進めることを決めた。ここで日本を TPP 交渉から締め出してしまうと、豪州製品の日本向け関税だけが下がり、他の交渉参加国の対日輸出が不利になってしまう。日本の経済規模から考えるとそれは惜しまれる。

そこで他の参加国は、日本を交渉から外さず豪州と同等もしくはそれ以上の条件を得たいと考えるはずである。彼らは「何も農産物の関税撤廃にこだわらなくてもいいから、日本には交渉に残ってほしい」と言うだろう。日本の応援団になってくれるのだ。この辺が多国間交渉の面白さである。

もちろん、米国内のロビー活動団体も、同じことを考える。例えば、米国産牛は日本市場において豪州産牛と激しく競争している。牛丼やハンバーガーなどの大手チェーン店が原料調達先を、米国から豪州に乗り換えるようになったら、それこそ一大事。今頃、米国牛の業界では、「是が非でも豪州以上の条件を勝ち取れ!」との号令がかかっていることだろう。

《TPP 交渉へ日豪ドミノ効果》

こんなふうに、ある国との貿易協定締結が他国に対するプレッシャーとなり、全体の交渉を加速する現象を貿易協定のドミノ効果と呼ぶ。今まで日本の貿易交渉は、良くいえば丁寧、悪くいえば及び腰で、スピード感に欠けるうらみがあった。ところが、今やまことにダイナミックな変化が進行中である。通商交渉は「三日見ぬ間の桜かな」といったところか。

とはいえ、オバマ大統領の腰はまだまだ重そうだ。お膝元の民主党内には、貿易自由化に反対する議員が少なくない。いつになったら議会で「貿易促進権限」(TPA)が取得できるのかという問題も残っている。

国内業界を説得するのも一苦労だ。例えば、自動車業界に関税撤廃をのませることができるのか。2012年のオバマ再選キャンペーンでは、「ビンラーディンは死んだが、GMは生きている」という非公式なスローガンが使われた。つまり自動車業界を守ったことが、オバマ政権の大きな業績と見なされているのである。

秋には中間選挙を控え、彼らの期待を裏切るとは難しい。ゆえに、オバマ大統領としては「日本からこんなにたくさん譲歩を勝ち取りました」と言わないと、恰好がつかないのである。

思うにアメリカにとり、TPPには3つの目的がある。第1に、停滞して久しい新多角的貿易交渉(ドーハ・ラウンド)に代わって、新たな貿易自由化を目指すというグローバルな利益。第2に自国の産業界や消費者に資するという通商上の利益。そして第3は新しいルール作りを通して、経済圏の深化と拡大を図るという対アジア外交上の利益である。

#### 《「あと一步」踏み込めるか》

交渉をやっていると、ついつい2番目の利益にばかり目が行ってしまう。すなわち「交渉で勝った、負けた」という話である。しかるに残る2つの利益の方がより重要だ。特にアジア外交については、先進的な共通ルールを作りあげ、将来的に中国を引き入れていくという長期的な目標がある。

これら3つの利益は、もちろん日本も共有するところである。さらにいえば、「国内改革を加速するため」という4つ目の利益もある。すなわちTPPには、アベノミクス「第三の矢」である成長戦略を加速する装置としての役割も期待されている。

日本が豪州とのEPAで提示した条件は、やや「ゆるい」ものであったといえるだろう。牛肉の関税は半減するとはいえ、セーフガード措置もついている。そしてわが国農業界も、比較的冷静に受け止めているように見える。

恐らくTPP交渉の妥結には、「あと一步」を踏み込むことが必要になる。国益を損なうような妥協はできないにせよ、ここまで来て「やっぱりダメでした」という結果は、安倍晋三首相もオバマ大統領も望んではまい。

日豪EPAで生まれた「ドミノ効果」を生かして、実り多い結果を得てほしい。

\* 次号は5月2日(金)にお届けする予定です。

編集者敬白

---

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com)