

Contents *****

特集：長期停滞と向き合う世界経済	1p
＜最新号の Foreign Affairs 誌から＞	
”The Age of Secular Stagnation” 「長期停滞の時代」	6p
＜From the Editor＞ 新年度の計画	9p

特集：長期停滞と向き合う世界経済

Foreign Affairs 最新号（3/4月号）の特集は”The World Is Flat.”です。題名だけ見れば、2006年のトマス・フリードマンによるベストセラーと同じですが、こちらは”Surviving Slow Growth”（低成長時代を生き抜く）という副題付きで、ペシヤンコになった地球儀の絵が添えられています。つまり『パンクした世界経済』というわけ。

現下の世界経済は「長期停滞」に直面しているように見えますが、果たしてどういうメカニズムでそうなっているのか、そしてどんな対応策が可能なのか。米国と中国、さらに日本はどんな手が打てるのか。今後の国際協調のあり方を考える必要があります。

●2006年と2016年の違い

トマス・フリードマンの『フラット化する世界』（日本経済新聞社）は、ほんの10年前にしては懐かしく感じられる本である。インドのバンガロールには、米国企業のコールセンターがたかさんできていて、低賃金のインド人たちが「24/7」で働いている、という描写が印象に残っている¹。要するにグローバル化とIT時代の到来を派手に描いた本である。そういえば2004年の米大統領選挙では、ジョン・ケリー候補が「アウトソーシングとオフショアリングを止めよう」と主張していたことを思い出す。

当時、本書に対する批判として、「ビジネスクラスから見たグローバル化論」という指摘があった。トマス・フリードマンはNYタイムズ紙の花形記者だから、きっと5つ星ホテルとビジネスクラスのフライトで世界を駆け回っているであろう。でも、そんなことで本当の世界経済の姿が見えるんですかね、という嫌味である。

¹ “24/7=24 hours a day/ 7 days in a week”のことだが、これも最近ほとんど「死語」の感がある。

10年後の今になってみれば、確かにこの本は楽観的過ぎた。今週、ブリュッセルで自爆テロ事件が発生した後では、特にその感が強くなる。ISISはSNSを使って、「ホームグロウン」のテロリストを養成し、国境のはるか彼方から事件を起こしている。これがグローバル化とIT時代の「負の面」でなくていったい何なのか。仮に2006年にLCCで世界を、特にイスラム圏を重点的に回るジャーナリストがいたら、『フラット化する世界』とはまったく違う、より悲観的な世界経済像が描けたかもしれない。

今回のテロ事件は、欧州における難民問題の解決を更に困難なものにするだろうし、6月23日に予定されている英国の国民投票において、「EU離脱」の声を強めてしまうのではないか。さらには異例続きの米国大統領選挙において、トランプ候補の「暴論」に新たな力を与えてしまいそうである。

その問題はさておいて、世界経済の雰囲気は10年前とは一変している。2006年当時は、米国では住宅バブルがまだ健在であったし、中国は資源爆食型の経済成長を続けていた。そして日本経済も、輸出主導型の「いざなぎ景気」の最終局面にあった。国際貿易量は毎年のように二桁増を記録し、石油価格は1バレル60ドル台でまだ上昇途上にあった。

10年後の今日、世界経済はすっかり沈滞ムードにある。とにかく2008年の国際金融危機の痛手が大きかった。中国が4兆元の財政出動を行い、一種の「新興国バブル」を起こすことでかろうじて回復してきた。米国の量的緩和政策による資金が、新興国を潤したという背景もあった。しかるに今では中国経済が減速しつつあり、ましてやブラジルやロシアは息も絶え絶えといったところである。先進国経済は復活には程遠いが、新興国経済は息切れしている。さて、経済成長の原動力をどこに求めればいいのか。

Foreign Affairsの最新号”The World Is Flat”特集は、この状況を様々な角度から捉えている。所収されている8本の論文のうち、巻頭はローレンス・サマーズ元財務長官による「長期停滞論」である(**The Age of Secular Stagnation**)。本号のP6~8で長めに抄訳を紹介しているが、サマーズの論点は、①長期停滞の原因は供給側ではなくて需要側にあり、②金融政策では是正できないから財政政策の出動を、の2点に集約できる。

新興国経済に詳しいルチール・シャルマは、「生産年齢人口(15~64歳)が減っているから世界経済の低成長化は不可避」と指摘している(**The Demographics of Stagnation**)。人口を増やす、あるいは労働人口を拡大する政策努力(例えば安倍内閣の「ウーマノミクス」など)も行われているとはいえ、その効果はまだ限定的である。

さらに興味深いのが、投資家ザッカリー・キャラベルによる”**Leaning to Love Stagnation**”である。「GDPに議論を依存しているのが誤りで、デフレと低需要の下でも繁栄は可能だ。その証拠に日本を見ろ」(Growth isn't everything—Just ask Japan)と意表を突く議論を展開している。かつて”Japanization”と揶揄された低成長、低金利、低インフレの状況は、かならずしも「日本症候群」などではなく、むしろポスト成長モデルなのだ、という。

こういうユニーク論考が載るところが、いつもながらForeign Affairs誌の懐の広さというものであろう。

●映画『マネーショート』に学ぶ金融危機

経済が停滞して久しい日本としては、「世界経済全体の長期停滞」と言われてもいまひとつピンとこない。そういう意味ではやや感覚が海外とズレているかもしれない。

そのことは「リーマンショック」という呼び方にも表れている。これは日本特有の現象で、少なくとも英語で書かれた記事で"Lehman-shock"という表記は見たことがない。**"The 2008 Financial Crisis"**とか、**"The Global Financial Crisis"**、あるいは単純に、**"The Great Recession"**と呼ぶことが多い(1930年代の大恐慌は"The Great Depression"と使い分ける)。ちなみにウィキペディアを見ると、"Financial Crisis of 2007-08"となっていた。

「××ショック」とは、自分に責任のない外来性の環境変化があった時に、日本人が好んで使う表現である。「黒船到来」とか「石油ショック」など、大騒ぎをしながらこの手の変化に対応するのは、日本人が古来、得意とするところである。逆にじわじわと進む変化や自らに非がある事態への対応は、ついつい「問題の先送り」が多くなる。

「リーマンショック」もまた、日本では外来性の事件と受け止められてきた。2008年9月15日のリーマンブラザーズ社倒産に伴う「天から降ってきた災難」という印象である。

ところが国際金融危機は、もちろん原因があって生じたものである。今月、封切りになった映画『マネーショート～華麗なる大逆転』を見て、あらためてそのことに気づかされた。この映画は、金融危機の一部始終を懇切丁寧に、あるいは面白おかしく描いている。国内向け広告は、「これがリーマンショックの真実だ」と語っているけれども、リーマンブラザーズ社は最後の方でほんの少し登場するだけである²。

主題となっているのは、「住宅バブルがいかに過熱化して崩壊したか」。銀行の「強欲」や格付け会社の「傲慢」、借り手の「無責任」や住宅供給会社の「慢心」など、さまざまな人間の愚かさの結果としてバブルは膨れ上がる。「こんなことはいつまでも続かない」と確信したごく少数の投資家だけが、「金融システムが崩壊する」という逆張り(The Big Short)に賭けて、最後はひと財産を得るという物語である。

考えてみたら、米国における住宅バブルの生成と崩壊からもう10年近くが経過している。それだけ時間が経過して、やっと映画にできるようになったのであろう。日本では「バブルの頃」が遠い昔のことになって久しいが、米国のそれはまだ生々しい記憶である。多くの人たちにとっては、まだ笑うに笑えない痛い経験なのではないだろうか。

だからこそ、米大統領選も理解に苦しむような展開になっている。「リーマンショック」という「点」で捉えていると、そのことが見えなくなってしまう。金融危機は一過性のものではなく、起承転結のある物語であり、「長期停滞」という形で今も爪痕を残している。この点について、日米間にはかなりの認識ギャップがあるように思える。

² <http://www.moneyshort.jp/>

●G20 杭州か、G7 伊勢志摩か

サマーズ論文では、最後の部分で「G20 杭州サミットでインフラ投資に向けた国際協調を」と提言している。が、これはいささか「無理筋」であるように思える。確かに2月末に上海で行われた G20 財務相・中央銀行総裁会議では、「金融政策だけでは限界がある」ことを確認し、「財政政策を含めたあらゆる手段を動員する」と明記した共同声明を採択した。ただし具体的な対応は盛り込まれず、市場の反応も限定的であった。

今月の全人代で承認された第 13 次 5 年計画においても、中国は経済のメインエンジンを「創新」(イノベーション)に置いている。「創新」は人民解放軍の改革においても重要なキーワードとなっている。おそらく G20 杭州サミットのテーマも、「イノベーション」になるのではないだろうか。

少し意地悪な発想をすれば、「知的財産権が守られない国で、本当に民間の創意工夫が広がるのか」「6.5~7.0%という高い成長目標が、それだけで実現できるのか」などと突っ込みをいれたいところである。が、真面目な話、中国としてはここで中途半端な財政出動に出た場合、ゾンビ企業や過剰な生産設備が温存されるだけで、単なる一時凌ぎに終わってしまう恐れがある。むしろ「一帯一路」計画に沿って、「ユーラシア大陸内にインフラ投資を広げる」方が現実的だろう。

この場合、今年 1 月に正式発足した AIIB に期待がかかるところだが、かならずしも動きは活発ではない。金立群総裁は「今年 4-6 月期にも第 1 号融資案件を」目指しているが、初年度の融資規模は 20 億ドルに留まる模様である。おそらく中国としては、「外交的成功」の象徴となった AIIB は、「ショーウィンドウ」としての役割を果たしてくればよく、本心ではあまり冒険をさせたくないのではないだろうか。

財政政策に対する国際協調を確認するのであれば、むしろ G7 伊勢志摩サミットの方がふさわしい場であると言えよう。なにしろ安倍首相は、積極的に「財政カード」を切りたがっているように見えるからである。

今月は官邸で 3 回にわたり「国際金融経済分析会合」が始まった。「会合は非公開」「出席者はオフレコ」が原則となっているものの、官邸のホームページではジョセフ・スティグリッツ教授の分厚いプレゼン資料(48p!)をダウンロードすることができる³。

同会合は、3 回目のゲストにポール・クルーグマン教授を呼んでいる。お 2 人ともリベラル派のノーベル賞受賞経済学者であり、「消費増税は延期すべし」と言い出すのが最初から分かっているような人選である。投資の哲人ウォレン・バフェット氏は、“**Don't ask the barber whether you need a haircut.**” (床屋で髪を切るべきかどうかを尋ねるな) との名言を残しているが、官邸はわざわざ米国からハイレベルな理髪師を呼んだわけである。

³ <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/kokusaikinyu/dail/gijisidai.html>

● 「ツーリズム」と「アジア」に投資を

消費税に関する安倍首相の発言は、これまで微妙に変化してきた。当初は増税時期について、「リーマンショック並みの事態が起こらない限り延期しない」と繰り返してきたが、2月下旬から微妙にトーンを変えて、「世界経済の大幅な収縮が起こっているかどうか」と言っている。そこで国際金融経済分析会合を開催し、専門家の意見を聞いているということになっている。

これに対し、財務省は「増税は国際公約」と言って反対するだろう。しかしそれは伊勢志摩サミットの際に、議長国として「国際協調としての財政出動」を呼びかけることにより、むしろ前向きな決断であるという印象を与えることができる。もっとも延期を言い出す場合は、「だったら日本はいつ増税するのか」を明らかにしておく必要があるだろう。下手をすれば、日本国債の格下げにつながる恐れもあるのだから。

もうひとつ、G7の場においては、単に増税延期を宣言するだけでは「国際協調」と呼ぶには値しないだろう。もっと前向きな意味があり、他国も賛同するような「インフラ投資」を呼びかける必要がある。そこで以下、2つのテーマを提案してみたい。

ひとつは国際的な「ツーリズム」投資である。近年の日本はインバウンド人口の急増を体験しているが、もともと年間平均800万人程度の訪日客数を想定したところへ、いきなり2000万人もが訪日するようになり、宿泊施設などが足りなくなっている。ホテル建設が急務になっているが、同時にAirbnbなどの法律や環境整備も急ぐ必要があるだろう。もちろん文化財保護といった名目でも良い。重要なのは、国境を越える人の移動を活発にすることである。

ツーリズムにはいろいろな利点がある。①雇用創出力に恵まれている、②環境負荷が小さい、③在庫が出来ない、④国際的な友好関係を深めることができる、などである。テロが起きたり、保護主義機運が強まったりする昨今であるからこそ、人の移動は重要なものになる。ツーリズムへの投資は、経済効果のみならず平和にも役立つ。

もう一つのテーマは、「アジアにおける質の高いインフラ投資」である。アジアにはまだまだ成長余力のある国が多く、「10年間で8兆ドル」とも言われるインフラ需要がある。世界でもっとも投資のし甲斐がある地域と言っても過言ではないだろう。

ここで重要なのは、ADBとAIIBの協力体制を整えることである。日本主導で長い歴史を持つADBと、中国主導の新しい組織であるAIIBは、相互補完的な関係となり得る。特にAIIBの第1号融資案件は、ADBとの協調融資となれば信用力も高まるのではないかと。

例えば、新たにAIIBに参加した国の中には、ロシア、ブラジル、南ア、イラン、イスラエルなどADBには参加していなかった国も含まれている。これらの国々をADBの新メンバーに迎える、というのも協力体制を強化する手段となるのではないだろうか。

<最新号の Foreign Affairs 誌から>

”The age of Secular Stagnation”

「長期停滞の時代」

Lawrence H. Summers

March /April 2016 issue

*サマーズ氏の「長期停滞論」の決定版です。「問題は供給側ではなく、需要側にあり」
「金融政策ではなく、財政政策で対処すべし」の2点がキモです。

<抄訳>

直近の国際金融危機と同様、回復プロセスも驚くべきものであった。普通、景気後退が厳しければ回復も早いはずだが、FRBの過激な金融政策にもかかわらず、米国その他の景気回復は遅い。2009年当時、「まさか米国でゼロ金利が6年も続き、欧州はマイナス金利に転じ、G7各国の中央銀行のB/Sが5兆ドルも膨らむ」とは誰も考えなかった。

それでも、インフレ率は日米欧のどこでも2%以下だ。政府負債の対GDP比は、米国で41%（08年）から74%に、欧州では47%から70%に、日本では95%から126%になった。しかるに10年物国債の利回りは、16年年初時点で米国2%、欧州0.5%、日本0.2%に過ぎない。ということは、低インフレ、低実質金利が今後も続くと市場は見ている。景気回復過程は7年にもなるが、米国経済が正常な復活を遂げるとは考えられていないのだ。

ここで 1930年代に提起された長期停滞論を想起すべきだ。先進国の経済は貯蓄を増やし投資を減らす性向がある。貯蓄過剰が需要の足を引っ張り、成長とインフレを低下させ、不均衡が実質金利を引き下げる。過大な成長がもたらされた2003~07年の米国では危険なまでの借入れが行われたが、あれは過剰貯蓄が持続不能な投資に向かったからである。

それ以外の説明としては、ケネス・ロゴフの債務重圧論、ロバート・ゴードンの供給逆風論、ベン・バーナンキの貯蓄超過説、そしてポール・クルーグマンの「流動性の罠」などがある。どれも妥当性があるが、長期停滞説が最も有用だ。中国などでリスクは高まっているものの、幸いにも米国による財政拡大によって長期停滞を克服できるはずである。

<「中立」という落とし穴>

小麦の値段が需給で決まるように、おカネの値段である金利は貯蓄と投資を調整する。貯蓄過剰で金利は低下し、投資過剰で上昇する。完全雇用下で両者を均衡させる金利を自然（中立）利子率と呼ぶ。これが低くなり過ぎて、中央銀行の手に負えなくなると長期停滞は発生する。貯蓄が過剰となって投資が不足し、需要低下により成長が抑制される。

これぞまさしく現在の現象だ。実質金利は低くて需要は乏しく、インフレは低く貯蓄が多過ぎる。投資機会がないときは、貯蓄は既存の資産に向かって資産インフレを招く。

では、本当にそんなことが起きているのか。いくつかの研究が自然利子率数%もの下落を確認している。過去30年間に、先進国の高齢化で貯蓄が増え、投資が減る傾向がみられる。貯蓄が増えた理由としては、貧富の差が拡大して富裕層のシェアが増えたこと、高齢者は借金を嫌うこと、中央銀行や国富ファンドによる蓄積増加などがある。逆に投資の減少は、労働人口や安い資本財の伸び悩み、そして貸し出し条件の規制強化などによる。

特にニューエコノミーは資本を節約する。アップルやグーグルなどは、現金を株主配当せよとの圧力に直面している。Airbnb、Uber's、Amazonなども有形投資を省略する効果がある。また技術変化が激しいと、投資を延期して技術の陳腐化を避けるのが賢明になる。

かくして自然利子率は低下する。英蘭銀行の最新研究では、過去30年で4.5%低下したという。長期国債の昨今の動向と併せると、日本式の経済停滞は既に他人事ではない。

<様々な異論>

異論を唱えるエコノミストも居る。①金融危機の歴史を描いた**ロゴフ**は、過剰債務の結果生じた**デレバレッジ**に原因を求めている(デット・オーバーハング説)⁴。だがその後も続く低成長の理由づけには不十分だ。一世代にわたる自然利子率低下の説明にもならない。むしろ過剰貯蓄と金融緩和の結果として、債務が膨張したと見る方が自然ではないか。

②**ゴードン**は、サプライサイドの停滞を論じている。確かに1870-1970年代のような生産性の向上は失われている。だが問題が供給力の不足なら、物価は上昇するはずである。

③**バーナンキ**は、新興国資金が流入する「貯蓄超過説」を強調してきた。10年前ならばともかく、タイミングと規模から考えてそれが自然利子率低下の主犯とは考えにくい。

④**クルーグマン**などは、ケインズの「流動性の罫」の概念を使って説明している。長期停滞論とは同工異曲だが、罫は一時的な現象であり、停滞は長期化する公算が大である。

今は失業率が5%にまで低下し、FRBは利上げを目指している。しかし市場は引き締めが簡単ではないと見ており、景気後退が始まれば再び金利はゼロに近づくと見ている。

<財政政策で行こう>

70年代までは政府による需要の管理が信用されていた。しかし理論と実践の両面でこの考え方は否定された。インフレの中でも失業は増えた(スタグフレーション)からだ。かくして自然利子仮説が受け入れられ、低失業はインフレを招くと見られるようになった。

80年代の2桁インフレ後はコンセンサスができた。安定した低インフレを達成することが重要で、そのために中央銀行の政治的独立性とインフレ目標をとというものだ。他方、財政政策は時間がかかるし、金利上昇を招きかねないから需要喚起には適さないとされた。

しかし長期停滞論の観点から言えば、需要管理政策は重要性を増す。金融政策の問題点は政治家のインフレ待望論などではなく、銀行が実質金利を下げるのに協力してくれず、需要が十分に作り出せないことだ。そこで財政政策が新たな重要性を持つことになる。

こうした考え方は、まだ先進国内でも賛同を得られていない。中央銀行は量的緩和政策を通じ、ゼロ金利下でも緩和を試みてきた。だがこれらはあくまでも短期的な政策であり、副作用を持ち始めている。量的緩和政策自体は間違いではないが、金融政策は見直しが必要である。名目GDPの目標を定め、広範なリスク資産に投資し、マイナス金利を容認し、景気後退回避の重要性を確認すべきだ。中央銀行の仕事がブレーキよりもアクセルを踏むことになれば、政治家らの独立性よりもむしろ政府や海外との協力が必要になるだろう。

⁴ "This time is different" (カーメン・ラインハートとの共著)。邦訳は『国家は破綻する』(日経BP社)

自然利子率が低過ぎても、金融政策では上げられない。だから**長期停滞論に対応する道具となるべきは財政政策**だ。拡張的な財政は貯蓄を減らし、自然成長率を引き上げて成長を刺激する。公共投資を使うこともできる。低金利、低資源価格、建設関連の失業が多い今は理想的な状況だ。米政府のインフラ投資が過去 60 年で最低水準なのは残念である。

財政出動は赤字を増やし、次世代の負担になるという懸念は多い。だが**未来の世代は、低利の長期国債という形で流動性を受け継ぐ**から、生活は向上するはずだ。財政赤字が金利を上昇させる、という伝統的懸念もあるが、低金利、高国債価格という市場からのシグナルは、「政府はもっと支出を増やして良い」である。逆によく言われる年金給付の削減は、むしろ貯蓄を増やして消費を減らし、長期停滞を深刻化させてしまう。

今日の先進国経済における**主要な制約は、供給側ではなく需要側にある**。供給を増やす手段よりも、需要を増やす手段が重要である。再生可能エネルギー技術への投資加速、消費性向の高い所得層のための労組支援や最低賃金引き上げが考えられる。

<杭州 G20 を超えて>

長期停滞が続けば、経済的弱点を持つ国から世界へとリスクが広がる。普通ならば金融政策が効く。だが既にゼロ金利状態にあり、さらなる緩和策は困難を伴う。

各国の競争的な量的緩和により、通貨戦争を誘発する恐れもある。だが為替変動はゼロサムゲームとなる。これに対し、各国の財政拡張は需要を高める。国際協調が重要である。

最近の国際商品価格の変動は、新興市場、特に中国の影響が大である。新興市場からの資本流出と輸出増加は、先進国の需要を低下させて長期停滞をさらに深刻なものにする。

これらの問題は、**2009 年の G20 ロンドンサミットで既に認識されていた**。そこでは財政を拡張し、金融規制を強化し、保護貿易を回避することなどが確認された。残念ながら、G20 はその後、緊縮財政や金融正常化などの従来型に戻り、成長加速の機会を失った。

今年の G20 は 9 月に中国で開催される。中国が自国にとって世界経済がいかに重要で、世界にとって中国経済がいかに重要かを自覚すれば、大きな役割を果たせるだろう。2009 年のロンドンのように、**2016 年の杭州では経済の停滞に焦点を合わせるべきだ**。

この点で中国の経済政策は非常に重要だ。これまで国際社会は中国に対して金融自由化を求めてきて、それが正しかったことは間違いない。が、それをより段階的なものにする事で、資本流出の危険を減らすことができ、世界経済の脆弱性も防ぐことができる。

他方、ユーロが減価したことで、欧州経済は輸出に依存するようになっている。ドイツは GDP 比 8% の貿易黒字を計上している。国際社会は欧州に内需拡大を求めるべきだ。

杭州サミットのもうひとつの課題は、**世界規模のインフラ投資を推進すること**である。この点で AIIB の創設は価値ある一歩であり、国際社会はこれを強く支持すべきだ。

長期停滞は政治にも影響を及ぼす。中間層の生活がもっと向上していれば、先進国の政治がこれほど機能不全に陥ることはなかっただろう。**長期停滞は資本主義の基本的な欠陥を示すものではない**。重要なのは問題を見極め、適切な修正を行うことである。

<From the Editor> 新年度の計画

東京は開花宣言もあり、と言っても今日時点で本当に咲いているのは外務省の前あたりですが、いよいよ来週からは2016年度が始まります。

最近は何となくさわると飛び出すのは、「消費税は?」「選挙は?」の話ですけども、あらためて考えてみると金融政策から地政学的リスクまで、不透明要素が満載で退屈しない日々が続くそうです。本誌としては、「共和党は本当にドナルド・トランプで決まるのか?」という関心事もありますし。

とりあえず本誌のネタにはまったく困りそうにありません。引き続きご愛読をいただければ幸いです。

○2016年上半期の主要日程

	国内	海外(▼:選挙、◆:国際会議)
3月	北海道新幹線開業(3/26) ▼熊本県知事選挙(3/27)	◆核安全保障サミット(ワシントン、3/31-4/1)
4月	日銀短観、電力小売り完全自由化(4/1) ◆G7外相会合(4/10-11、広島) 靖国神社春季例大祭(4/21-23) ▼衆院補欠選=北海道5区&京都3区(4/24) 日銀金融政策決定会合(4/28) 春の叙勲褒章(下旬)	▼ペルー大統領選挙(4/10) ▼韓国国会議員選挙(4/13) ◆IMF世銀総会(ワシントン、4/15-17) ECB理事会(4/21) FOMC(4/27) ◆世界人道サミット(4/23-24、イスタンブール)
5月	1-3月期GDP速報値(5/18) ◆G7財務相中央銀行会合(5/20-21、仙台) ◆G7伊勢志摩サミット(5/26-27、三重県) プーチン大統領が訪日? 政府が「1億総活躍プラン」を策定(月内)	安倍首相が欧州、ロシアを歴訪(大型連休) ◆ADB年次総会(5/3-5) ▼フィリピン大統領選挙(5/9) 台湾新総統就任式(5/20) 北朝鮮労働党が36年ぶりの党大会(平壤)
6月	通常国会会期末(6/1)→解散? 日銀金融政策決定会合(6/16) 改正公選法施行で選挙年齢18歳以上に(6/19) ▼沖縄県議会議員任期満了(6/24) 衆院選の公示(6/28?) 規制改革会議が答申(下旬) 経団連の定時総会(月内)	◆OPEC総会(ウィーン、6/2) ECB理事会(6/2) ◆シャングリラ会議(シンガポール、6/4-5) FOMC(6/15) 上海ディズニーランドが開業(6/16) ▼英国EU離脱を問う国民投票(6/23) ◆EU首脳会議(ブリュッセル、6/23-24)
7月	日銀短観(7/1) ▼衆参ダブル選挙(7/10?) 日銀金融政策決定会合(7/29)	米独立宣言から240年(7/4) 米共和党大会(7/18-21、クリーブランド) ECB政策理事会(7/21) FOMC(7/21) 米民主党大会(7/25-28、フィラデルフィア)

* 次号は2016年4月8日（金）にお送りします。

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-socket.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