

Contents *****

特集：欧州危機への個人的見解	1p
<今週の”The Economist 誌から>	
”Zen and the art of carmaking” 「禅と自動車生産」	8p
<From the Editor> 欧州の世論調査から	9p

特集：欧州危機への個人的見解

6月17日、世界中の注目を集めたギリシャ再選挙が実施されました。結果は僅差で、緊縮策を支持する新民主主義党の勝利。連立交渉も成立して、無事に新政権が発足する運びとなりました。ただし万事 OK というには程遠く、はるかに規模が大きいスペイン経済の不安が世界の金融市場を揺さぶっています。通貨ユーロの不安と欧州信用危機は、まだまだ解決に時間を要することでしょう。

筆者自身は欧州にさほど知見があるわけではなく、本誌が欧州経済を取り上げたことは数えるほどしかありません¹。それでもこれだけの事態が進行中なのですから、知識不足と多少の偏見は覚悟の上で、欧州経済に関する見解をまとめてみることにしました。以下は多分に暴論が含まれていることをご承知おきください。

●シンクロする欧州危機とサッカー

投票日の前に半分は冗談で、だが半分はかなり本気で、筆者の職場周辺では以下のような予測をしていた。

——ギリシャの選挙結果が正確に予測できるはずがない。が、投票日前日のサッカー・ユーロ 2012 (UEFA)、ギリシャ対ロシア戦の結果は確実に影響するだろう。ギリシャが勝てば国民意識は高揚して緊縮支持派の勝利、ロシアが勝てば厭世気分が広がって急進左派の勝利ではないか。なにしろギリシャが属する「グループ A」は、チェコが勝ち点 6 で 1 位、それをギリシャとロシアが勝ち点 4 で追う展開。ギリシャがロシアに勝てば、グループ A2 位としてトーナメントに進出できるのである……。

¹ ギリシャ洋品店とドイツデパートが登場する「ある商店街の話」(昨年 11 月 18 日号) は好評だった。

ふたを開けてみれば、ギリシャは対ロシア戦で堂々の勝利を収め、準々決勝への進出を決めた。そして新民主主義党がわずか3%差で第1党となった。民主的な選挙においては、3%程度の差は時の勢いというものであろう。ということは、全世界の関係者が胸をなでおろした選挙結果は、前夜のサッカーのお陰だったかもしれない。くれぐれもこの選挙を、「ギリシャの有権者が、一連の経緯から重要な教訓を学習したから」などと評価すべきではあるまい。むしろ「前夜のサッカー次第で、違う答えが出てもおかしくなかった」という薄氷の結果であり、民主主義とはそういうものと心得るべきであろう。

思うに欧州とサッカーは、切っても切れない関係にある。というより、サッカーは欧州統合とナショナリズムが共存する象徴的な場、と言っているのではないか。クラブチームには国境がない。スペインなどは、財政難に陥る近年まで「ベッカム税制」なる特例措置を設けて、海外の有力選手に対する税制優遇を行っていた。レアル・マドリードがスタープレイヤーをかき集めて世界最強チームになったのは、経営収入が世界一であることに加えて、スペイン政府による後押しも手伝っていたというわけだ²。

ところがサッカーが盛り上がるのは、クラブチームよりもナショナルチームのときである。FIFA ワールドカップやオリンピックなどにおいて、選手がそれぞれに国家の威信を背負い、サポーターが一丸となって母国を応援するとき、勝負はより熱いものになる。クラブチームは冷徹なビジネスだが、ナショナルチームは名誉を懸けた真剣勝負である。そしてグローバル化が進展すればするほど、クラブチームの収入は増大し、ナショナルチームへの応援は過熱する傾向がある。この辺の事情は、サッカー熱が十分に浸透した今の日本においては、ほとんど説明不要であろう。

本稿執筆直後の6月22日夜、グダニスクにおいて、ギリシャはほかならぬドイツと準々決勝を戦うことになっている。この試合結果が、現下の金融問題にどんな「メッセージ」を投げかけるかは、これまた楽しみのひとつといえる。サッカーファンには広く知られている通り、ギリシャチームを2004年に欧州王者に導いた原動力は、10年にわたってギリシャ代表監督を務めたドイツ人、オットー・レーハーゲルであった。ギリシャがドイツに勝てば、いろんな意味で「恩返し」になるのである。

ちなみにユーロ2012においては、ドイツが準々決勝でギリシャを破り、準決勝ではイタリアを破り（6/28、ワルシャワ）、決勝ではスペインを破って優勝（7/1、キエフ）、というのが現時点の筆者の予想である。

● 欧州統合とナショナリズムの狭間

サッカーのクラブチームとナショナルチームは、シーズンによって棲み分けが出来ている。それと同じように、欧州統合と各国のナショナリズムは普段は矛盾しない。

² ベッカム税制は現在廃止されているが、スペインに10年以上在住しているプレイヤーに対しては今でも適用されている。FCバルセロナのリオネル・メッシは、13歳で入団しているのでこれに該当する。

歴史的に見ても欧州は、王侯や貴族にとっては国境が存在せず、普通の人たちは簡単に国境を越えられないという二重構造があった。社会階層による「棲み分け」の構図は今も残っていて、エリート層は「ひとつの欧州」を強く意識し、庶民は国境の中で生きている。二度と戦争を起こさないため、西欧文明の没落を防ぐため、あるいは米国の一極支配に対抗するために、欧州はひとつにならなければならないという理想がある一方で、大多数の人々はそんな思想とは無縁に暮らしている。

ところがときとして、欧州統合とナショナリズムの間に緊張が走ることもある。今回の欧州信用危機はその典型的なパターンといえよう。

- ① ギリシャは EU との約束を守らなければならない。さもないとユーロ崩壊の危険性がある。ところがギリシャ国民は、これ以上の緊縮政策は限界だという。EU と再交渉して、もっといい支援条件を勝ち取ろうという政党に支持が集まってしまう。
- ② 欧州経済を守るためには、ドイツはもっと負担を増やす必要がある。が、ドイツの国内政治はそれを拒否している。怠け者の面倒を見てやることは、自分のふところが痛むのみならず、モラルハザードが生じて事態を悪化させるという意見が「正論」になっている。

純粋に合理的に考えるならば、各国が自己犠牲と引き換えに欧州統合を守るべきなのであろう。しかるに民主主義の社会においては、どうしても庶民の声＝ナショナリズムの方が強くなる。ギリシャ人は我慢したくないし、ドイツ人は他国の面倒を見たくない。そしてエリートたちの理想主義は、そういう庶民の不満に対する答えを持たない。

従って欧州危機は簡単には解決しないし、統合プロセスはしばらく後戻りを余儀なくされるのであろう。ユーロの崩壊はさすがに受け入れがたいので、おそらくはダメージコントロールが必要になってくる。つまりは「損切り」や「止血」をしなければならない。ギリシャがユーロ圏を離脱する、新ドラクマを導入する、といった事態も、案外と近い将来に実現するのかもしれない。もちろんそれは苦難に満ちたプロセスとなるが、終わりのない苦勞を続けるよりは少しだけマシなはずである。

それでもユーロクラットと呼ばれる欧州のエリート層は、これで統合をあきらめることはないだろう。今回もまた事態の收拾を図りつつ、しぶとく反撃の機会を窺っているはずである。欧州統合とは、つまるところ賢明なるエリートたちが飽きっぽい庶民をなだめすかして動かしてきた歴史である。欧州統合の理想は西欧の長い歴史の上に立脚しているし、彼らはナショナリズムの扱いにも長けているのである。

従って、「欧州はもうダメか」などというのは無用な心配というべきであろう。いわば他所の家の夫婦喧嘩のようなもので、他人であるわれわれが心配すべきことではない。そして他所の家の夫婦というものは、どんなに激しい言葉が飛び交っていても、しばらくたてば何事もなかったように元の鞘に収まっていたりするものではないか。

●通貨統合を達成する条件とは

改めて考えてみると、「通貨統合」は大冒険であった。地域経済圏の構築を目指す場合に、関税を撤廃し、人の移動の自由化など制度のハーモナイゼーションを目指すのは意義深いことである。欧州の場合はその辺のことは概ね完了してしまい、その先の挑戦ということで共通通貨という大実験に取り組んだわけである。

幸いなことに、ユーロは発足してから10年間くらいは順調であった。お陰でこの間に、通貨統合はそれほど難しくないかのような錯覚が広がってしまった。しかしユーロ発足以前の **EMU（欧州経済通貨統合）の時代には、バスケット通貨である ECU は何度も投機筋に狙い撃ちされている**。英国がユーロへの参加を拒否したのも、1992年のポンド危機における痛い原体験があることは想像に難くない。

わが国でも以前は、「アジア統一通貨を目指せ」という意見をよく聞いたものである³。本気で共通通貨を実現しようと思ったら、日本と東南アジアのインフレ率を収斂させたり、日中の金融政策を一致させたりする必要があるわけで、**あまりにも地域の実情を無視した机上の空論**というほかはない。日本の知識人には欧州コンプレックスが根強く、「アジアは遅れている」式の議論が好まれる土壌があるらしい。

しかし本来、通貨統合を考える際には、以下のようなリアリティ・チェックが必要なはずである。

- ① 域内の経済的、文化的、歴史的な一体性
- ② 各国政府と中央銀行間のコンセンサス
- ③ 安全保障上の脅威が少なく、共通の軍事的基盤があること
- ④ 統合を達成するためのモチベーション

アジアの場合は、どれ一つとして上記の要件を満たしていない。が、**1990年代の欧州は、上記4条件がすべて揃うという奇跡的なタイミング**に恵まれていたのである。

- ① もともと欧州文明、民主主義、キリスト教などの共通の基盤があり、少なくとも主要国間では経済格差もそれほど大きくなかった。
- ② 1992年に単一市場を達成した後で、共通通貨はEUの次の目標として好適であった。
- ③ おりからの冷戦終了により、「平和の配当」の時期に当たっていた。
- ④ 東西ドイツ統合を認めてほしいコール独首相と、ドイツを欧州の枠内に取り込みたいミッテラン仏大統領の取引があった。

³ 2005年2月には、経済同友会が東アジア共同体と共通通貨の創設を提言している。いやしくも経営者の団体が、よくまあこんな妄言を発したものである。

●理想の暴走と現実の逆襲

通貨統合がもっと少ないメンバー国で行われていれば、今のような問題には至らなかったことだろう。ところが欧州ならではの理想主義の暴走があった。「ヨーロッパは一つ」であるからには、欧州文明と民主政治の原点であるところのギリシャは当然、仲間に加えないといけない。「プラトンの国にノーは言えない」というロジックである⁴。

しかるにギリシャは、仲間に加えるべきではなかった。経済の現実が政治の理想にそぐわない場合、市場メカニズムは容赦なくこれを狙撃する。それは過去に何度も繰り返されてきた物語であり、たまたまこの数年、われわれが忘れていたに過ぎない。

○欧州主要国の経済指標

順位	国名	GDP (2011年、ドル)	成長率 (2012est)	経常収支 (GDP比)	財政収支 (GDP比)	長期金利 10年国債	消費者 物価	失業率 (直近)
4	ドイツ	3兆5770億	+0.8	+5.1	-1.3	1.46	+2.1	6.7
5	フランス	2兆7763億	+0.2	-2.0	-4.4	2.72	+2.2	10.2
7	イギリス	2兆4176億	+0.2	-1.5	-7.8	1.71	+2.8	8.2
8	イタリア	2兆1987億	-1.9	-2.4	-2.3	6.23	+3.2	10.2
12	スペイン	1兆4935億	-1.7	-2.6	-6.5	6.60	+1.9	24.3
17	オランダ	8404億	-0.8	+7.8	-5.1	2.03	+2.3	6.2
19	スイス	6361億	+0.7	+13.4	+0.3	0.58	-0.3	3.2
参考	ユーロエリア	21兆2990億	-0.4	NA	-3.4	1.46	+2.4	11.0

*GDPはIMF”World Economic Outlook Database, April 2012)から。

*成長率、経常収支、財政収支、消費者物価はEIUによる2012年予測値。長期金利は10年物国債の最新値(%)、失業率は最新月次データ(%)。いずれもThe Economist誌 June 16thより

*黄色はG7国

そのことは、欧州経済のデータをほんの少しチェックしてみるだけでわかる。

例えば、ドイツの対GDP比経常収支は+5.1%もある。日本で言えば、経常黒字が25兆円になっているような水準だ。そんなことになれば、普通なら通貨が切り上がってしまうだろう。ところがユーロのおかげで、ドイツの競争力は維持されている。それどころか、域内向けに輸出がどんどん増える。何しろ為替リスクがないのだから、売れるのは当然である。こんな虫のいい話が、いつまでも続くはずがない。

⁴ 英メジャー首相は、2011年10月26日にFinancial Times紙に寄稿した”The price of the drift to fiscal union”の中で、Some ask: why is Greece in the eurozone at all? The ease of her entry exemplifies follies of the founders. France insisted: “You cannot say no to the country of Plato.”というやり取りがあったことを明かしている。

あるいはオランダの失業率が 6.2%である一方で、スペインのそれは 24.3%もある。同一通貨の域内で、失業率が 4 倍も違ったらこれは大事件であろう。ところが域内は通貨も金融政策も同一条件である。なおかつ地方交付税制度も、スペイン振興特別措置法もない。**根本的に持続不可能な制度**なのである。

初めて汎ヨーロッパ主義を唱え、EU の父と呼ばれたのはリヒャルト・クーデンホーフ＝カレルギー伯爵である。日本人の母を持ち、東京で生まれ育った彼は、「友愛思想」を通じて鳩山ファミリーにも影響を与えたことで知られている⁵。「ヨーロッパはひとつ」「教育を通じて全人類は兄弟姉妹になる」「紳士と淑女だけからなる理想の社会」という彼の思想が、統一通貨には結実している。ただし、それを受け入れられるほどに欧州の経済や社会が成熟していたかといえ、多分に怪しかったと言わざるを得ない。

このカレルギー伯爵は、映画『カサブランカ』のラストシーンでイングリット・バーグマンと一緒に飛行機で亡命するラズロのモデルと言われている。映画の世界では、酸いも甘いも噛み分けた主演ハンフリー・ボガートが陰で犠牲になり、花を持たせてハッピーエンドにしてくれる。**理想が成立するためには、どこかで現実と折り合いをつけなければならぬ**のだ。しかしそれを怠った時には、現実が理想に対して牙をむくこともある。今はそういう瞬間なのではないだろうか。

● 「日本化」現象と欧州経済

来週後半に控えている欧州首脳会談に向けて、「銀行同盟」「財政統合」「ユーロ共同債」などが救済のキーワードとして語られている。が、日本の過去の経験に照らし合わせて考えれば、**「大きくて抽象的な言葉」が飛び交っている間は、物事の解決はまだまだ遠い先にある**と受け止めるべきだろう。

他方、「リーマン 2」的な脅し文句もよく耳にするが、これまた経験則的に言うと考えにくい。2008 年秋から 2009 年春にかけての半年間は、あらゆる経済データが奈落の底に落ちていく印象があったものだが、今は長期間にわたって悲観と停滞が続いている。ゆえに 2008 年のようなサプライズにはなりにくいし、何か事件があったとしても深いショックにはならないはずである。

ところでスペインやイタリアで長期金利が高騰している一方で、ドイツ、イギリスなどでは 10 年物国債の利回りが 1%台に低下している。これは「質への逃避」によるものと説明されているが、同じことが米国やカナダでも起きている。**「低成長、財政赤字、低金利、低インフレ、高失業」という低血圧現象が先進国経済を覆っている**のである。

⁵ “Fraternity”を「友愛」と訳したのは鳩山一郎である。が、この言葉の語感は「同志愛」「義兄弟」に近く、本来は仮想敵を伴うものである。カレルギーは帝国主義者でもあり、ソ連などに対抗するために欧州の団結を訴えた。一郎の孫である鳩山由紀夫元首相が好んで使う「友愛」は、これとはやや意味が違っているように筆者には感じられる。

○欧州以外の主要先進国の経済指標

順位	国名	GDP (2011年)	成長率 (2012est)	経常収支 (GDP比)	財政収支 (GDP比)	長期金利 10年国債	消費者 物価	失業率 (直近)
1	アメリカ	15兆0940億	+2.2	-3.2	-7.6	1.60	+2.2	8.2
3	日本	5兆8695億	+2.1	+1.7	-8.1	0.87	+0.2	4.6
10	カナダ	1兆7369億	+2.1	-2.3	-3.5	1.77	+2.1	7.3
13	オーストラリア	1兆4882億	+2.9	-3.2	-0.7	3.06	+2.2	5.1
15	韓国	1兆1163億	+3.0	+1.9	+2.7	3.65	+2.8	3.1
参考	世界全体	69兆6597億	-	-	-	-	-	-

この症状は別名を「日本化」(Japanization)といい、われわれには馴染みのある現象である。実際に最近のわが国では、長期金利は1%割れしてしまっている。

あらためて日本経済のファンダメンタルズを確認すると、財政赤字は世界トップクラス(-8.1%)であるが、金利は低く(0.87%)、物価は安く(+0.2%)、失業率も高くはない(4.6%)。おそらくは金融資産の大きさと、経常収支黒字によって支えられている部分が多いのであろう。面白いのはスイスのケースで、財政収支が均衡していて(+0.3%)、経常収支が巨大な黒字(+13.4%)であるために、長期金利は日本より低く(0.58%)、物価はマイナス(-0.3%)である。先進国経済の本当の先頭ランナーは、日本ではなくてスイスだと見るべきであろう。

つまり欧州経済では、スペインやイタリアが大変なことになっているけれども、無事で済んでいる国には「日本化」「スイス化」が訪れている。ただし英国やフランスは、ひとつ間違えればスペイン側に落ち込みかねない。さらには“Fiscal Cliff”の問題を抱える米国はどうなのか、と考えると懸念は尽きない。

先日、クルーグマン教授が「日本を批判していたのは間違っていた。日本はお手本だった」「東京へ行って天皇陛下にお詫びしなければ」という懺悔発言をして話題になった。**「日本化でまだしも良かった」**というのが、笑えない今の世界経済の現状である。

“What we thought was that Japan was a cautionary tale. It has turned into Japan as almost a role model. They never had as big a slump as we have had. They managed to have growing per capita income through most of what we call their ‘lost decade’. My running joke is that the group of us who were worried about Japan a dozen years ago ought to go to Tokyo and apologise to the emperor. We’ve done worse than they ever did. When people ask: might we become Japan? I say: I wish we could become Japan.”

(Lunch with the FT: Paul Krugman By Martin Wolf 5月26日から)⁶

⁶ <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/022acf50-a4d1-11e1-9a94-00144feabdc0.html#axzz1yU2xIb6k>

<今週の”The Economist”誌から>

"Zen and the art of carmaking"

「禅とクルマ製造技術」

Schumpeter

June 16th 2012

***The Economist 誌のビジネス欄コラムが「日本のモノづくり」に言及し、「職人気質の日本企業はもっと商売っ気が必要」と指摘しています。昨今、耳の痛い議論ですね。**

<要約>

企業とは永続するものなり。世界最古の企業は日本の金剛組で 578 年設立である。14 世紀後の今も、大阪の寺の補修というコア事業を守っている。今も多くの日本企業が社是を持ち、永続性、不変性、高潔性などを尊び、利益追求は今でも不潔なこととされる。

日本では売ることよりも作ることが高尚とされる。技術信仰は時に宗教的情念に近い。完全を目指す心意気は仏教の禅の道にも通じるが、マーケティングへの関心は高くない。だがグローバルブランドの世界では、日本企業はもっと売り方を学ぶ必要があるだろう。

東京近郊の技術系大学では、若者たちがリッター620 キロのクルマを作っているが、売り方はまったく無関心である。トヨタ自動車はモノづくり教の権化であり、レクサス GS450 に竹製ハンドルを導入し、日本文化こそ完璧なクルマを作れると言いたげである。

かつてはそれで良かった。日本企業が 1970 年代に欧米市場に殺到したとき、低燃費車にせよ電気製品にせよ、消費者はその質とデザインと価格に圧倒されたものだ。最近では円高が浸透し、韓国のライバルも手ごわい。日本企業の中にもサムソンや LG と提携する動きがある。新興市場では、日本製品は普通の人には高過ぎ、リッチ層には装飾が足りない。カムリは米国市場では最高人気だが、北京はアウディの牙城でプリウスが浸透しない。

国内市場の縮小も悩ましい。44%のシェアを持つトヨタは、規模のメリットを活かして国内生産年間 300 万台を目指している。ロボットなどを活かしたコスト削減により、以前の 1 工場 20 万台の採算ラインを 5 万台にまで下げた。だがソニーは生産主導の毒が回っており、昨年は 30 の「新型ブラビア」を登場させたが、テレビ部門は 8 年連続の赤字だ。

多くの日本企業に欠けているのは、消費者の声に耳を傾け、彼らが望むものを作ることである。そのためには古い仕事を止めて、イノベーションを喚起することだ。日本の資本主義再活性化にはそれが最善だが、文化的障害があまりにも高過ぎて望み薄である。

次善の策はマーケティングの改善である。日本企業ではブランド戦略は重要ではなく、しばしば電通に丸投げとなる。が、電通は海外に弱く、ネットや SNS は初心者レベルだ。

日産は別のモデルを開拓中だ。横浜本社に巨大なマーケティング本部を置き、自前のテレビスタジオを作り、研究開発費に匹敵する 40 億ドルの予算を与えた。トヨタの幹部はそのような手法に我慢ならないらしい。日本の二大メーカーは同族企業と外人社長による東西対決のようだ。技術者の世界は「出る杭は打たれる」だが、商売人は「悪名は無名に勝る」である。賑やかなグローバル市場においては、いい物だから売れるとは限らない。

<From the Editor> 欧州の世論調査から

米国の世論調査機関であるピューリサーチセンターでは、毎年、世界各国のイメージを調査する”Global Attitudes Project”を行っています。本誌でも「世界各国の好感度調査」を紹介しているので、ご記憶の読者もおられるかと思います。

同企画では、5月29日に欧州に関する報告書”European Unity on the Rocks”を発表しています⁷。これが非常に面白い。欧州8か国に対する世論調査なのですが、「ドイツはEU内で称賛され、指導者も尊敬されている。よく働き、欧州統合とEUの最も熱心な支援者である」「ギリシャはその対極であり、ポジティブに見られていない。欧州統合とEUに対して否定的である」といった結果が出ています。

以下のようなデータから、「今の欧州」が浮かび上がってくるような気がします。

- * EU加盟国の中で、経済統合は自国にとって良かったと考えているのは34%しかいない。むしろ経済を弱めてしまったとの意見が少なくない（ギリシャ70%、フランス63%、英国61%、イタリア61%）。ドイツは59%が「良かった」としている。
- * それでも、欧州統合はまだ好意的に見られていて、ギリシャでも71%が通貨ユーロを維持したいと考えている。
- * 他方、自由市場経済への支持率はこの5年間で低下し、ドイツ（65%→69%）を例外として、イタリア（73%→50%）、スペイン（67%→47%）では大きく下落した。
- * 当然のことながら、現状に対する不満が強い。特に経済状況についての満足度は、この5年間で英国（69%→15%）、スペイン（65%→6%）と凋落している。
- * この経済状況は誰の責任か、という問いについては、「わが国政府」とするのがギリシャ（87%）、ポーランド（90%）、チェコ（91%）。「金融機関」とするのがフランス（74%）、スペイン（78%）。英国とドイツは両方を非難している。しかるに米国を批判する声は少ない。
- * 未来に対しては非常に悲観的で、1年以内に景気が改善するという見通しは、ギリシャ9%～英国32%の中に収斂している。ちなみに米国では52%が楽観的である。
- * 政治家や政策に対する信頼度は極めて低い。その中でもメルケル独首相は例外で、80%のドイツ人が仕事ぶりを評価し、他の欧州諸国でも彼女への評価は高い。ただしギリシャにおいては、メルケル評価は14%にとどまっている。
- * ドイツは「国の方向に満足」（53%、EU平均14%）「経済は良い」（73%、EU平均15%）と例外的な存在である。しかし反ドイツ感情はギリシャ以外では少ない。総じて「危機が欧州の南北対立をもたらしている」といった現象は確認できない。

⁷ <http://www.pewglobal.org/2012/05/29/european-unity-on-the-rocks/>

総じていえば、さすがに欧州は「大人な意見」が多いということでしょうか。

最後に、以下の「偏見」は説明抜きでご紹介しておきましょう。いやはやなるほど、という感じであります。

○Stereotyping in Europe

	もっとも勤勉なのは？ Most Hardworking	怠け者なのは？ Least Hardworking	腐敗しているのは？ Most Corrupt	もっとも健全なのは？ Least Corrupt
英国	ドイツ	ギリシャ	イタリア	ドイツ
フランス	ドイツ	イタリア	イタリア	ドイツ
ドイツ	ドイツ	ギリシャ	イタリア	ドイツ
スペイン	ドイツ	ギリシャ	スペイン/イタリア	ドイツ
イタリア	ドイツ	ルーマニア	イタリア	ドイツ
ギリシャ	ギリシャ	イタリア	ギリシャ	ドイツ
ポーランド	ドイツ	ギリシャ	ポーランド	ドイツ
チェコ	ドイツ	ギリシャ	チェコ	ドイツ

*次号は2012年7月6日（金）にお届けします。

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までをお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂 6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com