

Contents *****

特集：トランプ流「介入主義」政策を考える	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
クック FRB 理事の解任がもたらすもの	7p
＜From the Editor＞ ニセコの思い出	9p

特集：トランプ流「介入主義」政策を考える

トランプ政権が発足してから 9 カ月近くがたちました。この間に採られたさまざまな経済政策を振り返ってみると、「介入主義」と呼ぶのがふさわしいのではないかと思います。不法移民問題から高関税政策は言うに及ばず、FRB の金融政策や個々の企業の経営にまで、とにかく政府が常に口出しをする。黙って見ているということができない。そういえば「コカ・コーラはサトウキビ糖を使え」という話もありました。

ところがトランプ政権の介入には、今のところ誰も抵抗ができない。必然的に世界経済全体が引っ張り回されている。日本はようやく関税交渉が一段落したところですが、今後とも米国からの「介入」を拒否することはできそうにありません。果たしてこの介入主義、最終的に世界をどういう場所に連れて行くのでしょうか。

●経済政策をめぐる”Hands on”と”Hands off”

あくまでも一般論としての話だが、米国の二大政党の経済政策は伝統的に、「民主党が”Hands on”（介入主義）、共和党は”Hands off”（自由放任主義）」であった。

民主党政権は、民間部門への介入に積極的である。税金を上げて再分配政策を行い、貧富の差を是正したい。あるいは環境問題から機会均等まで、経済的・社会的規制を強化したい。「問題には必ず答えがある」というのが彼らの信念で、知恵や知識はそのために使わねばならない。政府はきっと世の中を良くすることができる、という世界観である。

これに対し、共和党政権は介入を是としない。なぜなら政府よりも民間部門の方が概して賢明であり、少なくともおカネの使い方に関してはそうである。ゆえに減税だけやって、後は市場に任せておけばいい。人間の知恵には限界があり、良かれと思ってやったことがむしろ害をなすこともある。だから政府はなるべく小さくして、余計な仕事をさせない方がいい。「政府はむしろ問題なのだ」というのが保守主義の発想である。

ところが現トランプ政権は共和党の伝統とは程遠く、とてつもなく介入主義的である。政権発足からは既に 9 カ月近くが経過しているが、この間に不法移民を追い出し、高関税政策を採用し、来年度予算では大規模な減税を決めている。また、米国の製造業を建て直すという中長期の目標に沿って、ハイテク分野を強化し、造船業を再生させ、レアアースの調達にも万全を期す構えである。そのために必要となる資金は、日本や韓国など外国に出させる。その上で為替はドル安に誘導し、FRB には金利を下げさせたい…。

あまりにも野心的な計画と言えよう。それだけ多くの政策を同時進行させたら、変な化学反応が起きて、予想外の結果を招いてしまうのではないか。例えば不法移民の強制送還と減税の組み合わせは、景気を過熱させて労働需給を逼迫させ、結果的に物価上昇を招くのではないか。そこへドル安や低金利を組み合わせた場合、ますますインフレを再燃させる恐れがあろう。トランプ政権は、そういう保守主義的な経済観からはかけ離れていて、いわば究極の”Hands on”政権なのである。

トランプ氏は、経済政策を「パッケージ」とは捉えていない。MAGA 派とよばれる自らの支持層が喜びそうなことを、次から次へと手がけていく。そこには戦略性や細かな計算はあまり見られない。まるで「忘れられた人々」の恨みを晴らさんがために、選挙戦で公約したことを全力で実行に移していく。その都度、対立勢力との勝負を意識し、最後は「勝った、勝った」と自画自賛を繰り返していく。

トランプ関税の経緯を振り返ってみるとわかりやすい。①2 月に加・墨・中向けのフェンタニル関税、②3 月に分野別関税、③4 月に相互関税を導入した。3 つの関税を五月雨式に導入したので、非常に複雑なことになった。いつも言っている通り、「増築を繰り返して、中が迷路のようにになっている温泉旅館」の如しである。

例えばトランプ氏は、4 月頃から「半導体と医薬品に対しても関税を課す」と言い続けている。そのことを心配する声は少なくないけれども、半導体と医薬品は既に③相互関税の対象となっている。仮に②分野別関税として、新たに半導体と医薬品の部門が創設されたところで、②と③は加算されるわけではないので、項目が変わるだけで税率そのものはさほど変わらない。だったら何のためにやっているのだろう？

ただし司法の面から言えば大違いとなる。5 月 28 日に米国国際貿易裁判所が、IEEPA（国際緊急経済権限法）を根拠とする①と③は違法であるとの判決を下した。そして連邦巡回控訴裁判所で行われていた二審は、8 月 29 日に一審判決を支持する判断を示した。仮に今後、IEEPA 関税が最高裁で否定されたら、トランプ政権が打撃を受けることは確実である。トランプ政権の介入を止められるのは、司法判断と市場の反応くらいと言えよう。

その場合でも、通商拡大法 232 条というオーソドックスな手法を根拠とする②分野別関税は生き残る。引き続き日本からの自動車関税も徴収され続けることになる。

ちなみに米連邦最高裁は、毎年 7 月から 9 月まで長い夏季休暇を取る。従って最終的な判決が下るのは、今年の 10 月から来年 6 月までの間のどこかということになるろう。トランプ政権を利するのか、それとも止めるのか。確率はほぼ半々といったところだろう。

●金融政策への介入で「従順な FRB」に？

ときどき思うのだが、「こんな馬鹿げたやり方をしていたら、米国経済は悪化するに決まっている」と結論して、それで仕事が終わるのならまことに気楽である。世の中の「トランプ嫌い」の人たちは、概ねそうしているようである。ただしビジネス界に居る者としては、そこで思考を停止するわけにはいかない。何しろ会社の業績に直結してしまう。逆に株式市場は、日米ともに今は最高値を付けている。市場参加者は、嫌でも「トランプ流入主義」に向き合わざるを得ない。

トランプ氏の介入先として、現下の最大テーマとなっているのが FRB の金融政策である。8月25日にリサ・クック理事を解任した経緯については、本号 p7-8 の「海外報道ウォッチ」欄をご参照願いたい。ここに至るまで、トランプ氏はパウエル議長に対して様々な圧力をかけてきた。①SNS などを使って利下げを求める、②本部改修工事に関して FRB を自ら訪問する、③理由不明で辞任したクグラー理事の後任に、腹心スティーブン・ミラン CEA 委員長を指名する、などである。これだけ念入りに「イジメ」を行うと、パウエル議長は来年5月の任期を待たずにレイムダック化してしまいそうだ。

特に重要な指摘をしているのが、「海外報道ウォッチ」の3本目で取り上げた WSJ 紙 **“Get Ready for the End of Fed Independence”** (FRB の独立性の終わりに備えよ) である。「中央銀行の独立性」が否定された世界で、市場メカニズムがどのように機能するのか、われわれはまだ十分に理解していない、と言う。

例えばトルコにおいて、たびたび中央銀行総裁が解任されることはよく知られている。エルドアン大統領が金融緩和を求めるからだ。それでインフレが加速してもトルコ・リラが下落しても、その影響は限定的である。「トルコはそういう国だ」と受け止められているし、世界経済に占める規模もそれほど大きくないからである。

ところが米国において中央銀行の独立性が損なわれ、FRB がトランプ政権の言いなりになった場合はどうなるのか。まずは、インフレになる確率が上昇するだろう。

本誌の5月30日号『温故知新～ニクソンから学ぶトランプ関税』では、トランプ氏の経済政策の発想が、半世紀前のニクソン (1969～1974) 政権と似ていることをご紹介した。ニクソン氏は、当時のアーサー・バーンズ FRB 議長に利下げを促した。そこへ石油ショックが到来したものだから、大変なことになってしまった。そして バーンズ議長は、今も「史上最低の FRB 議長」と呼ばれている。今回も、似たようなことになるリスクは無視できないだろう。

それ以上に怖いのは、米国債が信用を失ったり、ドルが世界の基軸通貨の座を降りたりすることであろう。これは国際金融危機を招きかねないシナリオだが、今のところ市場は無視しているようである。こういう時によくある話で、「起きてほしくないことは考えない」ことにしているのか、あるいは目先の利下げを期待して、「トランプ氏の圧力は大きい結構」とタカをくくっているのかもしれない。

さらに同記事は、「「トランプ戦略は『ゆでガエル』である」との重要な指摘を行っている。トランプ氏は最初は派手な言動で周囲を驚かせるが、反応が悪いと見ればすぐに引っ込める。それを見て市場は、ほらみろ「TACO」（Trump Always Chickens Out）だと歓迎するのだが、そうやって慣れさせておいて、トランプ氏は最終的には望んだとおりのものを得てしまうのである。

つまり市場を「共犯者」にしてしまうのが、トランプ流「介入主義」政策の常套手段だということである。

●関税交渉の代償で日本の投資はどうか？

さて、トランプ大統領は 9 月 4 日、かねて懸案となっていた「日米合意を実行するための大統領令」を発出した¹。赤沢大臣の 10 回目の訪米がようやく成果を得た形だが、これによって日本からの輸出財の関税率が下がることになる。

自動車関税は 27.5%から 15%になり、相互関税の負担軽減措置が適用され、既存の税率と併せて 15%が上限となる。過去の「払い過ぎ分」は、遡って還付を受けることができる。関係者としてはホッと一安心、であろう。

そこで気になるのは、日本が見返りとして差し出す 5500 億ドルを上限とする投資枠である。以下の通り、投資案件は米国政府が決めるとなっている。

Critically, unlike any other agreement in American history, the Government of Japan has agreed to invest \$550 billion in the United States. These investments — which will be selected by the United States Government — will generate hundreds of thousands of United States jobs, expand domestic manufacturing, and secure American prosperity for generations.

極めて重要な点として、米国史上いかなる協定とも異なり、日本政府は米国に対し 5,500 億ドルを投資することに合意した。これらの投資（米国政府が選定）は数十万の米国雇用を創出し、国内製造業を拡大し、何世代にもわたる米国の繁栄を確固たるものとする。

以下のような文言もある。日本からの投資の進捗状況はしっかりチェックして、投資が来なかったら関税を元に戻すぞ、という脅しである。

Sec. 6. Monitoring and Modifications. (a) The Secretary shall monitor the progress of Japan's implementation of its commitments under the Agreement and shall, from time to time, update me on the status of Japan's implementation.

第 6 条 監視及び修正 (a) （商務）長官は、日本が協定に基づく約束を実施する進捗状況を監視し、随時、日本の実施状況について私に報告するものとする。

(b) Should Japan fail to implement its commitments under the Agreement, I may modify this order as necessary to deal （以下略）

(b) 日本が本協定に基づく約束を履行しない場合、私は、必要に応じて本命令を変更することができる。

¹ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/09/implementing-the-united-states-japan-agreement/>

これと同様な合意を、米国は韓国とも結んでいる。「日韓から来るおカネを、トランプ政権は好きに国内で投資していい」ということになる。

最近のラトニック商務長官は、海外から得た資金を「国家経済安全保障基金」(National Economic Security Fund) とすると国内向けに説明している。政府が必要だと考えるプロジェクト、例えば半導体やジェネリック医薬品、重要鉱物の施設などに、投資資金を振り向けることができる。つまり関税をテコにして、政府が自由に使えるおカネを外国政府から分捕ってやったのだ、というロジックである。いつものことながら、トランプ政権は「支持者を喜ばせるような」表現を好む。

しかるに日本側としては、個々のプロジェクトは米国政府が選定するにしても、最終的におカネを出すか出さないかは、政府系金融機関である JBIC や NEXI が決める。いずれも政府が 100%株式を保有する民間企業であり、株式市場の反応などを気にする必要はないけれども、それでも成功しそうな事業に出資することはないだろう。

一例を挙げれば、7月23日に米国側が公表したホワイトハウスの Fact Sheet²には、日米の共同開発として、「アラスカ産 LNG の供給販売計画」が例示されている。だが、アラスカでの新規ガス開発コストは巨額の費用がかかるので、日本側としては米国を代表する大手石油企業が入ってくれないと、おいそれとは手を出せないことになる。

逆に米国大手企業は、当然、将来的に民主党政権が復活することも考慮するから、そこは二の足を踏む。民主党は環境保護の観点から、アラスカでの資源開発に反対するからだ。トランプ政権がいくらうるさく言っても、彼らの判断は揺るがないだろう。

つまるところいくらトランプ政権と言えど、民間企業の経営にまで口を挟むことはできないのである。それは当然、そうであるべきなのだが、だんだんそれさえ怪しくなってきたのが昨今の情勢である。

●経済安全保障をめぐる企業と政府の「取引」

トランプ大統領とラトニック商務長官は、自国の民間企業の経営に口を挟むのは政府として当然の権利だと考えているらしい。既に以下のような事例が発生している。

- * 米政府は8月、半導体大手インテルの株式 10%を 89 億ドルで取得すると決定。米国の半導体企業は、バイデン政権下の CHIPS 法で既に巨額の公的資金を受け取っているが、いわば政府資金の「見返り」を求めているように見える。
- * 米国防総省が7月に、鉱山会社 MP マテリアルズの株式の 15%を取得。同社から、ネオジム (Nd/元素記号 60 番) やプラセオジム (Pr/同 59 番) などの レアアース製品を、向こう 10 年間にわたって市場価格の 2 倍で買い取ることを保証している。

² <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-secures-unprecedented-u-s-japan-strategic-trade-and-investment-agreement/>

低迷している米半導体企業、インテルを政府が救済するのはまだわかるし、かつてオバマ政権が経営難に陥った GM を救済した前例もある。あるいは経済安全保障上、重要なレアアース関連企業に政府がテコ入れするのも、致し方ないところがありそうだ。

実際、わが国におけるラピダスや TSMC に対する巨額の政府支援も、「産業政策の時代が再来したのだから仕方がない」と理屈抜きに進められているところがある。「自由市場の原則にこだわっていたら、中国に負けてしまう」（今までずっと、それでやられてきたじゃないか！）と言われれば、何でも通ってしまうのが昨今の時代精神というものかもしれない。しかるに次の事例は何なのだろう。

＊ 世界最大の時価総額を誇るエヌビディアが、中国への AI 半導体「H20」の輸出禁止を緩和する代わりに、売り上げの 15%を政府が徴収すると 8 月に発表した。

まったく訳が分からない。そもそも規制を緩和してまで、中国に AI 半導体を売る必要があるのだろうか。逆に中国政府は、「安全保障上の理由からエヌビディア製品の輸入を禁止する」意向であると聞く。さらに「米政府が企業の売り上げの一部を受け取る」というのも、まるで賄賂のようで人聞きが悪い。いくら Transactional（取引好き）なトランプ政権と言えど、国家は企業ではないのである。

ただし介入される民間企業の側も、「これ幸い」とばかりに政府資金に手を出している様子も窺える。トランプ政権は話が早いし、原理原則にこだわらない相手である。だったら取引に応じる方が得策ではないか。と言っても、エヌビディアのようなグローバル巨大企業が、怪しげなディールに応じているのは残念な気がするが。

最後に、トランプ政権の「介入主義」について、暫定的なまとめを作っておこう。

- (1) トランプ政権はこれまで経済政策において、民間部門に積極的に介入してきたが、いよいよ金融政策など「危ない分野」に足を踏み入れつつある。「FRB が政権の言いなりになるリスク」は、過小評価すべきではあるまい。
- (2) 政権発足以来、介入の度合いはどんどんエスカレートしている。全体的な戦略の見取り図はなく、場当たりの対応が目立つ。政策の矛盾も多いので、米国経済全体に予期せぬ結果をもたらす可能性があろう。
- (3) 介入される民間側からは、今のところ不満の声は多くない。投資家は株高を歓迎しているし、企業が政府との取引に応じて自己利益を追求するケースもある。現状はトランプ政権の「共犯者」だが、いずれ利害が対立するときも来るだろう。
- (4) 他方、関税問題などで司法によるチェックも働き始めた。今後、米最高裁が IEPPA 関税を否定すれば、トランプ政権が受ける打撃は大きい。その時は日本や韓国から得られるはずの「投資資金」も消えてしまうことになるだろう。

＜海外報道ウォッチ＞

クック FRB 理事の解任がもたらすもの

(観察対象：FT/ The Economist/ WSJ)

8 月 25 日、トランプ大統領は FRB のリサ・クック理事を解任した。「住宅ローンの不正使用」疑惑という「正当な理由」(for cause)によるという。ただし政権による金融政策への介入意図は明らかであろう。このことはどう評価すべきなのだろうか。

FT 紙は、元 FRB 議長のジャネット・イエレン氏（現ブルッキングス研究所特別研究員）に語らせている。8 月 27 日付の”**Trump’s attack on the Fed threatens US credibility**”³（トランプの FRB 攻撃が米国の信頼性を脅かす）は堂々たる議論である。

- * クック理事の解任は違法であり、危険でもある。これは大統領が金融政策の屈服を図る試みだ。FRB の独立性を終わらせかねないし、内外の信頼を棄損する恐れもある。
- * FRB 理事の任期が 14 年なのは、簡単に解任できないようにするためだ。「正当な理由」とは文書化された不正を対象としており、「告発」だけでは理由にならない。これは理事 1 名の問題ではなく、全ての FOMC 参加者への威嚇行為そのものだ。
- * トランプ政権は利下げを迫り、37 兆ドルの政府債務利払いのコスト削減を図る。だが歴史は厳しい教訓を示す。政治化された中央銀行は、インフレと通貨安をもたらす。
- * 第 2 次大戦中の米国では、戦時資金調達のために FRB は金利を抑制した。1951 年に財務省とアコードを結び、物価安定と完全雇用が組織の目標となった。FRB への信認はドルと米国債への信頼の基盤だ。FRB が政治に左右されるなら、あらゆる金利決定は信頼性を失う。皮肉なことに、インフレ期待により長期金利はかえって上昇しよう。
- * クック理事解任は冷笑ではなく、怒りで迎えられべきだ。金融界も声を上げる必要がある。FRB の独立性は、米国経済の安定と世界的指導力の基盤なのである。

それでは、解任されるクック理事とはいかなる人物か。8 月 29 日付の The Economist が週末人物紹介（Weekend Profile）で取り上げている。”**Lisa Cook, the Fed governor Donald Trump is trying to sack**”⁴（ドナルド・トランプが解任を画策するクック理事）。

- * 差別のコストとは何か。FRB 初の黒人女性理事はこの問いに生涯を捧げてきた。経済学者のほとんどは白人男性で、「経済学は女性、特に黒人女性に敵対的だ」と言う。
- * 住宅金融庁は、彼女が 2 つの物件を「いずれも自宅用」と申告して有利なローン条件を得ていたと指摘。3 軒目にも疑問を呈した。クック氏は辞任を拒否しているが、疑惑が真実であれば、金融規制当局者としての彼女の信頼性は失われるだろう。

³ <https://www.ft.com/content/d2eab80f-1314-41f1-8c1e-5fc3bbfb1e43>

⁴ <https://www.economist.com/united-states/2025/08/29/lisa-cook-the-fed-governor-donald-trump-is-trying-to-sack>

- * トランプ氏は、FRB が利下げに消極的過ぎると主張する。しかし彼女はタカ派ではない。経済の減速兆候が見られたら、真っ先に利下げを支持する理事と見られている。
- * 公民権運動渦中の 1964 年、ジョージア州生まれ。父は牧師、母は看護学教授。2 人の姉妹と共に、人種隔離撤廃運動で負った身体的傷跡を残す。12 歳の時に、黒人の失業原因を特定するグラフを描いた。90 年代にバークレーで経済学博士課程に在籍。
- * クック氏の研究は、黒人や女性が産業から排除されることで 1 兆ドルの損失が出ていることを示した。オバマ政権下で CEA を務める。2022 年に FRB 理事に指名された。
- * 上院の承認では共和党が反対し民主党は賛成した。現政権は彼女の存在自体を嫌悪する。住宅ローン論争は武器に過ぎないが、文化戦争の一部と見ることは避けがたい。

解任は不当だとして、クック氏は 8 月 28 日にワシントン連邦地裁に提訴した。ただし自身の住宅ローン不正には一切触れず、大統領権限のみを問題にしている。FRB による内部調査もお座なりであったようだ。そこまで触れておかないと、フェアではないだろう。

最後にこの問題を、マーケットはどのように受け止めるべきなのか。8 月 28 日の WSJ 紙から、**”Get Ready for the End of Fed Independence”⁵** (FRB の独立性の終わりに備えよ) のご紹介。投資家はインフレの構造変化に備えるべきだ、と警鐘を発している。

- * 理事解任に対し、市場の反応は落ち着いていた。だが解任の成功、不成功を問わず重要な 1 週間であった。FRB が 1951 年に獲得した独立性が終焉を迎えるかもしれない。その結果、今後のインフレ率はより高く、かつ変動しやすくなる公算が高い。
- * 投資家はまだそこまで織り込んでいない。ひとつには FRB は既に利下げの準備を始めているからだ。9 月の利下げは株価を押し上げ、債券利回りを低下させよう。
- * さらに投資家は、「政治化された FRB」という前例を知らない。だが今後 9 カ月間のどこかで、FRB がトランプ氏の意向に沿って金利を決めるようになることを想定すべきだ。FRB の 111 年の歴史で、理事を解任しようとした大統領は居ないのだ。
- * トランプ戦略は「ゆでガエル」である。高関税率を発表し、市場が拒否反応を起こすと撤回する。だが大半の関税は復活した。同様にパウエル議長の解任をちらつかせて引込める。クック氏の交代が実現すれば、7 人中 4 人の理事がトランプ派になる。
- * 12 人の FOMC メンバー中、地区連銀総裁が 5 人を占める。だが FRB は連銀総裁に対する権限を持ち、来年早々にも一部を追い出すことができる。また理事に指名されても、トランプが望む通りの投票をしないと解任されるかもしれない。
- * 市場は経済の構造変化を折り込むのが得意ではない。大恐慌以来の高関税率、景気刺激策としての財政出動、停滞する労働市場、そして FRB の独立性への持続的な攻撃。目標を上回るインフレが起きるのには、まさに適した環境ではないだろうか？

⁵ https://jp.wsj.com/articles/get-ready-for-the-end-of-fed-independence-2095b80d?mod=hp_featst_pos3

<From the Editor> ニセコの思い出

先月末に北海道ニセコ町を訪れてきました。まことに結構なところでありました。

新千歳空港からクルマで 2 時間程度。昼間は北海道でもそれなりに暑かったですが、夜になれば涼しい風が吹きます。そして「えぞ富士」こと羊蹄山はまことに雄大です。

夏場はシーズンオフで、外国人比率はそんなに高くはありません。ニセコ町の人口は約 5000 人で、北海道では珍しく増加中。バス停を見ると、1 時間に 1 本程度の田舎町ですが、若い人たちを多く見かけます。たまたま「ひらふ祭り」という地元のお祭りをやっていて、外で飲む「サッポロ・クラシック」はまことに美味でありました。

一方で、噂の「ニセコバブル」もあちこちで目撃することができました。

夏休み「ニセコの思い出」 (Aug23-25, 2025)



- * 新築の建物が多く、一軒家であったりアパートであったりするのだが、その主目的は別荘。英語だけで書かれた不動産屋さんの広告を見ると、「110 平米 1 億 5800 万円」などと強気なお値段でありました。
- * どれ、お昼でも、と周囲のお店を冷やかすと、「1 万 2000 円の海鮮丼」の看板を発見。噂は本当でした。もちろんそんな店に入るはずもなく、1700 円のラーメン屋で手を打ちましたが、悪くない判断でした。
- * 北海道民の心のふるさと、セイコーマートを覗いてみたら、1 本数万円のドンペリやらモエちゃんやらを売っている。コンビニで売れるというのは、ニセコだけの現象でしょうね。別の棚では、地元産の 1 本 500 円前後のワインも売っている。もう格差社会どころではなくて、価値素乱の時代が到来しております。

先日、『移動と格差』（伊藤将人/講談社現代新書）という本を読んだのですが、現代社会は「移動できる人」と「できない人」の間の格差が広がっている。なるほど、ニセコを訪れるインバウンドは富める人たち。「モビリティ・グローバル・エリート」というのだそうですが、筆者などもそういう恵まれた立場の一人なのかもしれませぬ。

最近では地方の人口減少問題に対して、「関係人口を増やしましょう」、つまりその地を訪れる人を増やして対応しようという動きがあるのですが、それっていかにもエリート官僚が考える政策なのではないか。地元にいる「移動できない人たち」からは、怨嗟の声が上がっているのかもしれない。

「オーバーツーリズム」への批判があったり、「ジャパニーズ・ファースト」の政党が議席を増やしたりする世の中には、なるほど理由があるのだなと感じた次第です。

＊ 次号は9月19日（金）にお届けいたします。

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-soken.com/>

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com