

Contents *****

特集：「プラザ合意」40周年に思うこと	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
米最高裁はトランプ関税をどう裁くのか	7p
＜From the Editor＞ 2025年の阪神タイガース	9p

特集：「プラザ合意」40周年に思うこと

今回は「昔話」をしてみたいと思います。1985年9月に「プラザ合意」というものがありました。G5の会合でドル高是正の協調介入が行われ、そこから急激な円高局面が始まりました。輸出主導型だった日本経済にとっては大ピンチで、筆者はまだ入社2年目でしたが、「日本経済、進退窮まったか」という往時の緊張感をよく覚えています。

あれから40年。円高に苦しんだ日本経済は、今では円安恐怖症になり、いろんなことが変わってしまいました。ただし日米の力関係だけは相も変わらずで、今般の「日米関税合意」、特に5500億ドルの投資計画には「不平等条約」との批判が絶えません。「アメリカ様には逆らえない」という図式は、なぜこれだけが変わらなかったのでしょうか。

40年前のことをしみじみ振り返ってみたいと思います。

●「プラザ合意」とはどんなものだったのか

週明け9月22日（月）は自民党総裁選の公示日であり、12日間にわたる選挙戦の火蓋が切って落とされる日である。ただしこの日は、「プラザ合意40周年」でもある。今となつてはその名は人口に膾炙していても、実態がどんなものであったのか、多くの人にとってさすがに忘却の彼方になっているのではないだろうか。

往時を振り返るのに、拙著『1985年』（新潮新書）がピッタリであることに気が付いた。2005年夏の出版なので、今からちょうど20年前に書いた本である。以下、40年前のことを、20年前に書いた自分の文章で振り返ってみる。個人的には、24歳のときのことを44歳で振り返った文章を、64歳の今になって読み返していることになる。

◇

◇

◇

9月22日、ニューヨークの高級ホテル「プラザ」に、先進国5カ国の大蔵大臣と中央銀行総裁が集まった。席上、ドル安に向けた各国の協調行動への合意が発表された。

基軸通貨であるドルに対し、参加各国の通貨を一律 10～12%の幅で切り下げるために、外国為替市場で協調介入を行うというものであった。事前に根回しが済んでいたこともあって、実質的な議論はわずか 20 分で終了した。

プラザ合意前日の東京市場では 1 ドル＝242 円だったが、1985 年末には 1 ドル＝200 円を切るまでの円高が進み、さらに、1988 年の年初には、1 ドル＝128 円をつけるまで進行した。人為的な合意と介入によって、これだけ見事に為替相場が操作された例は国際金融の歴史上でもめずらしい。

プラザ合意の体験はあまりにも衝撃的だったために、とにかく「マネー敗戦」的な陰謀史観で語られることもある。しかるにその内幕はきわめて粗雑なもので、大蔵大臣として会議に参加した竹下登は、著書『政治とは何か』の中でこんな証言を残している。

プラザ合意をやるときなんかは、もうベーカー米財務長官が……。大統領のレーガンさんが国際金融のことはわからないんだ。西部劇の俳優出身だから。「強いアメリカ、強いドル」と言っていればいいわけですから。（中略）それで、やっと説得して、日曜日の午前 11 時なら世界中の市場が閉まっているから、日曜日の午前 11 時にやるということになった。（中略）僕は 2 週間後にはソウルで IMF 世銀総会があるから、その場でこそっと集まればいいじゃないかと言ったら、「レーガンさんの気が変わらないうちにやらなければいけない」ということだった。



世界経済を揺るがす転機だったにもかかわらず、会合は「わずか 20 分」であった。おそらく各国の財務官たちが、事前に準備した通りだったのであろう。当時としても大きなニュースにはならず、しばらくたって「最近、円高が進んでいるけどなぜだ？」という話になり、「そうか G5 という会合があったのか」と後から知れ渡った。今も続く「財務相・中央銀行総裁会議」は、当時はまだ「知る人ぞ知る」存在であった。

歴史的に見れば、プラザ合意は協調介入が成功した輝かしい事例であり、世界経済に与えた影響も大きかった。ゆえに 40 年後の今も記憶されている。逆に言えば、うまく行かなかった介入は枚挙に暇がない。世界中の投資家が参加するマネー市場において、政治家の狙い通りに相場を動かせることなど滅多にないものである。

今週、新たに FRB 理事に任命されたスティーブ・ミランは、昨年 11 月に書いた政策論文の中で、「マー・ア・ラゴ合意」なる多国間通貨協定を提唱している。40 年前の顰に倣ってドル安に誘導し、「米国の負担を同盟国に分担させる」という提案であった。ミラン氏はめでたく、トランプ第 2 期政権で CEA 委員長に就任するのであるが、論文には多くの留保が付いていて、「まあ、無理だとは思うけどね…」という気分も読み取れる。

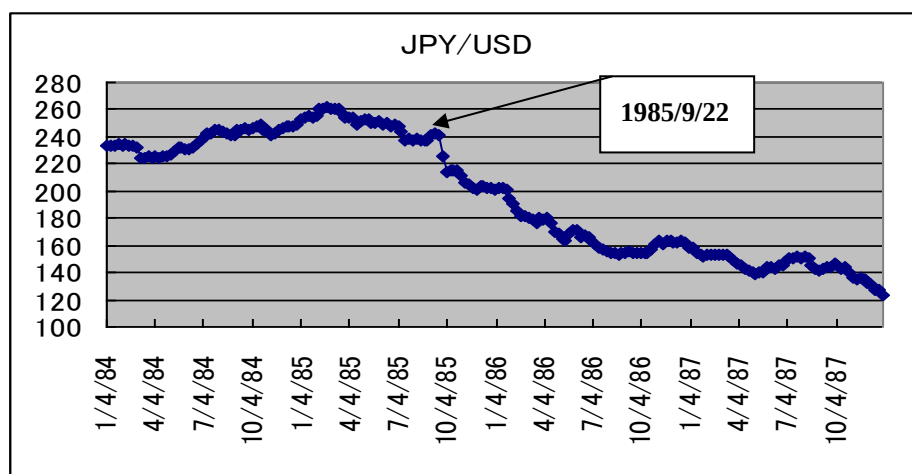
40 年という月日は、いろんなことを変えてしまう。会場となったプラザホテルは、1907 年に建築された由緒ある建物であったが、その後はいろんな人の手に渡った。今ではセントラルパークを見渡せる高級コンドミニアムとして分譲販売され、ホテルとしては機能しなくなっている。「不動産王」であった頃のドナルド・トランプが所有していた時期もあった。1992 年製作の『ホームアローン 2』の舞台となって、ご本人が登場するシーンがあることをご存じの方も少なくないだろう。

●さまざまな偶然が重なった 1985 年

プラザ合意が市場介入の歴史的的成功例となったのは、以下のような偶然がいくつも重なったからであろう。

- * 「戦後 40 年」目の日本経済の高度成長はあまりにも目覚ましいもので、反発も少なかった。文字通り「出る杭は打たれる」であった。
 - その後の日本が長い経済停滞を体験したことを考えると、この事件は「陰謀論」的な解釈をするには絶好の事例と言えるだろう。
- * 対日貿易赤字に対する不満から、米国議会では保護主義機運が高まっていた。「自由貿易を守るために、日本が行動すべきだ」というお馴染みのロジックが使われた。
 - トランプ政権下で、「自由貿易主義」が死に絶えたように見える昨今の米国を考えると、なんとも「古き良き時代」であったと思われてならない。
- * 米国経済には「双子の赤字」の問題に加え、「インフレファイター」のボルカーFRB議長の下でドルは2桁金利となり、そのことが行き過ぎたドル高を招いていた。
 - その後の長い円高局面において、日本銀行は利上げを封じられることとなる。これが「バブル」を招いたという反省が長く残ることとなる。
- * 日本政治の側には、この年の2月に「闇将軍」田中角栄が脳梗塞で倒れるという事件があった。このために中曽根首相は初めて政局でフリーハンドを得ることができ、日米関係を重視するためにも、貿易黒字の是正に並々ならぬ熱意を示していた。ゆえに「その次」を狙う竹下蔵相も「円安を放置できない」と考えていた。
 - 1971 年のニクソンショックの際に、円高をあれほど恐れた日本側が意外と柔軟であったことに、出席者の一人であったボルカー氏は意外な感を受けたという。

○円ドルレートの推移



当初の予定から言えば、1 ドル 200 円程度になれば為替調整はそれで十分なはずであった。しかし翌 1986 年 2 月にはドル円相場は 180 円台に突入し、東京サミットが行われた 5 月には 165 円にまで上昇した。すでに景気は 85 年 6 月から後退局面に入っており、日本政府は 86 年、97 年と「円高不況対策」を 2 度にわたって打ち出す。

このときの財政出動は非常に効果的だった。何となれば、1985 年の日本は以下のような状態であったのだ。

- * 3 月 10 日：青函トンネルが開通
- * 3 月 14 日：上越・東北新幹線の上野—大宮間が開通
- * 6 月 8 日：吊り橋「大鳴門橋」が開通
- * 10 月 2 日：関越自動車道が全線開通

基本的な交通基幹インフラが出来つつあった時期であり、公共事業の乗数効果が高かったのも納得である。何しろ幕張メッセや横浜「みなとみらい 21」でさえまだ「建設中」であったのだ。円高不況は、いつの間にか「バブル景気」へと姿を変えていく。

1985 年の日本経済はまだまだ若かった。団塊世代はまだ 30 代後半であり、高齢化比率もまだ 10%程度。円高という「成長痛」は、けっして命取りにはならなかった。

●「円高」が日本経済にもたらしたもの

時は流れて 2009 年 1 月、リーマンショック直後の国際金融危機の頃である。少人数の日中のエコノミストが上海で議論をする機会があった。そこで中国側が持ち出した議題が「プラザ合意への評価」であった。なるほど、中国が日本経済をよく研究しているというのは噂通りだな、と感じたものである。

「あれは失敗でしたよね？」というのが中国側の問いかけであった。たぶん彼らは、そういう報告書を上層部に提出したかったのであろう。逆に日本側としては、「いやいや、円高はメリットも大きかったですよ」と答えたものである。

何より前述の通り、日本経済はまだ若かった。企業は円高対応でアジアへの生産拠点の再配置を急ぎ、製品を付加価値化することで対応した。国民生活には「円高メリット」が浸透し、低インフレが長く続いた。日本人の海外旅行も一気に増えた。留学や研修など海外経験を積む人も増えたが、1 ドル 200 円台が続いていればそういう機会は広がらなかったことだろう。円高は日本経済のグローバル化を後押ししてくれたのである。

その一方、「プラザ合意が、その後のバブル経済の端緒となった」という説も根強い。円高を恐れるあまり低金利が長期化し、行き場を失ったマネーが株式市場と不動産市場に流入した。ただしこうしたマクロの動きはあくまでも必要条件に過ぎず、金融機関などのミクロの動きが十分条件であったと筆者は考えている。資産インフレが生じて、不動産貸し出しが無軌道に増えたことが、後に不良債権問題として禍根を残すことになる。

もっとも今から振り返ると、この時の議論は中国側と日本側に根本的なところでズレがあったように思える。日本側はプラザ合意において、「米国には逆らえない」とばかりに易々と円高誘導を受け入れてしまったが、中国のような政治経済体制においては、他国に押し切られて為替市場のコントロールを手放すことは論外であろう。最悪、自国資本の流出が止められなくなる恐れもあるはずである。実際にその後の人民元自由化は、非常にゆっくりとした速度で進むこととなった。

一方で、話題の書『潤日（ルンリィー）～日本へ脱出する中国人富裕層を追う』（舛友雄大/東洋経済新報社）に描かれているように、昨今は日本経済にもチャイナマネーの浸透が著しくなっている。それだけ中国経済が巨大になり、党中央のコントロールも効かなくなっているのであろう。そして日本経済は、今では円高ではなくて円安に悩むようになっている。もっともその話は本号の主題ではない。

●今回の日米合意をどう読むべきか

「プラザ合意」から 40 年が経過し、気になるのは今回の日米関税合意である。「覚書」(MOU)の現物はどこにも出回っていないが、これを入手した FT のレオ・ルイス記者が 9 月 11 日付の記事でこんな風に嘆いている¹。

“Japan confronts the increased price of US friendship～The Japanese government cannot spin its one-sided \$550bn investment commitment to Trump’s America as a win”

（日本は米国との友好関係の代償の高騰に直面～日本政府は、トランプの米国に対する 5,500 億ドルの一方的な投資約束を、勝利として売り込むことができない）

- * FT 紙が入手した 7p の文書は、米国側では国務省と商務省のごく少数人しか入手できない。日本側はこの覚書を公表しておらず、公表の仕組みは機能不全に陥っている。
- * この覚書は強制的な印象を与える。米国大統領が恥知らずに主導する仕組みのもとで、日本ははるかに豊かな国に対して、民間および公共部門の投資を注ぎ込むことになる。日本は投資額を回収した後、このプロジェクトから得られるキャッシュフローの 10% しか得られず、残りの 90% は米国が獲得する。
- * 日本はプロジェクトを選定する協議委員会には参加する。その上の投資委員会に日本人は参加しておらず、最終的な決定権は大統領が握っている。日本は投資を拒否することもできるが、その場合、米国は新たな関税を課す可能性がある。

いわば第三者が、日米の「不平等条約」に義憤を感じてくれているのである。

ちなみにこの覚書、筆者もまだ見たわけではないのだが、最近は次ページのようなパワポ資料で日米合意の「裏事情」を解説している。

¹ <https://www.ft.com/content/678dae36-003f-4df8-ad3f-cff7eeb598d6>

日米の覚書を読む～実態は「対米ひも付きODA」か？

9月5日付ロイター報道：<https://jp.reuters.com/world/us/UHVUXX6QOZMHNARULAQ2I55PQ42025-09-05/>

(優先的な投資分野)

- ・ **経済・国家安全保障上の利益を促進するため**、半導体、医薬品、金属、重要鉱物、造船、エネルギー（パイプラインを含む）、人工知能（AI）、量子コンピューティングを含む様々な分野で日本が米国に5500億米ドルを投資する。
- ・ **2029年1月19日まで** 随時投資する。

(日米協議委員会)

- ・ 投資先は、米商務長官が議長を務める投資委員会が推薦した中から **米大統領が選定する**。
- ・ 投資委員会は大統領への推薦に先立ち、**日米両国から指名されたメンバーで構成する協議委員会**と協議する。
- ・ 日本は、大統領が投資先を選定したと通知を受けてから45日以上経過した日に、指定された単一または複数の口座に **米ドル建ての即時利用可能な資金を拠出する**。
- ・ **日本は投資に必要な資金を提供しないことを選択できる**が、決定前に米国と協議する。
- ・ 投資委員会は、投資に対する商品やサービスを提供する事業者を選定するに当たり **日本の事業者を選択する**。

(利益の分配)

- ・ 米国は投資ごとに投資SPV（特別目的会社）を設立する。SPVは米国または米国が指名する者が管理、統治する。
- ・ 投資から生じるキャッシュフローの分配はSPVが米ドルで行う。みなし配分額に等しい合計額がそれぞれに分配されるまで、**日米に50%ずつ分配する**。その後、**米国に90%、日本に10%分配する**。

日本側はJBICとNEXIという2つの政府系金融機関を使い、対米投資のキャッシュフローを生み出すが、ほとんどは融資と融資保証である。プロジェクトの決定は米大統領に花を持たせるが、案件を発掘する協議委員会には日本政府が参加する。実際にドル資金を用立てする際は、外貨準備の流用も想定して為替レートには影響が及ばないようにする。

そして投資に必要な商品とサービスは、日本の事業者が選択される。「要はこれはヒモ付きの対米 ODA なんですよ」と説明すると、毎度のように笑いが起きる。日米関係の歴史には、いつもこの手の「マゾヒズム」がつきまとう。ちなみに日本政府は「覚書」自体を公表する予定はなく、あくまでも「戦略的曖昧性」を貫く構えであるらしい。

●日米関係は 40 年たっても不平等？

40 年もたつと、いろんなことが変わってしまう。まだ若かった日本は高齢化し、高度成長から低成長時代となり、試練は円高から円安に代わった。

そんな中で日米関係の構図だけが変わらない。日本側が米国の言いなりになるのは、安全保障でお世話になっているうえに、経済でも依存しているからである。この間、日米摩擦は何度もあったし、日本独自の防衛努力もそれなりに積み上げられてきた。それでも日本を取り巻く安全保障環境は、冷戦時代だった 1985 年に比べても、今の方がはるかに危険である。強大化した中国、ウクライナと交戦中のロシア、核を持ってしまった北朝鮮など、このタイミングで「日米同盟の Plan B」を考える余裕はあるまい。

この 40 年間、日米は世界の「現状維持勢力」であり、日米同盟は一定の成功を収めてきた。日本側の我慢は、いわば「報われてきた」とも言える。ところが今では、トランプ政権という「現状に不満を持つ勢力」が米国に誕生している。今後はいよいよ「Plan B」が必要になるのかもしれない。

＜海外報道ウォッチ＞

米最高裁は「トランプ関税」をどう裁くのか

（観察対象：FT/ The Washington Post/ WSJ）

8月29日、米連邦巡回控訴裁判所はトランプ関税をめぐる1審判決を支持する決定を下した。5月28日に米国際貿易裁判所が下した判決、**IEEPAを根拠とする「フェンタニル関税」と「相互関税」が違法であるとの判断**である。トランプ政権は上告し、審理は連邦最高裁に持ち込まれた。最高裁は9月19日までに最初の準備書面提出を命じ、**11月第1週には最初の口頭弁論を開始する**。このペースだと、年末までに結審するかもしれない。

それでは今後の最高裁の動きはどうなるのか。まずは9/12付けFT記事**”US Supreme Court to decide how far Donald Trump’s power really goes”**²（米最高裁、トランプ大統領の権限の限界を判断へ）から、**トランプ政権をめぐる訴訟の全体像**を俯瞰してみよう。

- * 今回の訴訟はトランプ第2期政権の政策の合法性に、正面から取り組む初のケースとなる。世界貿易のみならず、向こう数十年間の米国政府を決定づけよう。
- * 最高裁は歴史上最重要な時期にある。**トランプ氏に対し135件以上の異議申し立てが進行中**だ。大統領の自由裁量権が認められれば、米国の共和制と憲法制度は弱体化しよう。だがトランプ支持者は、6対3の保守多数派が守ってくれると期待している。
- * 関税に関する政府提出書類には、「本件は最重要な経済・外交政策の正当性を問う」とある。保守派のゴーサッチ/カバノー判事は**「外交は特別だ」と示唆する**。仮に最高裁が不利な判決を下しても、政権は他の法的手段で関税を課すとの見方もある。
- * 次に独立機関の人事。現政権は民主党指名の委員の解任を目指すも、一審二審ともに復帰を支持。「FTC委員は解任されない」という1935年の最高裁判決が争点である。FRBクック理事の件もあり、**「独立機関」という概念自体が怪しくなっている**。
- * 移民の強制送還には、1798年敵性外国人法＝日系人強制収用の際の法律を使用した。
- * 米国内の都市に軍隊を派遣。ワシントンDCにも州兵を派遣し、カリフォルニア州兵を連邦政府の管理下に置いた。これらも最高裁に持ち込まれる可能性がある。
- * 大統領令でもっとも論争を呼んでいるのは出生市民権。最高裁は6月に核心を回避し、技術的問題で下級審の権限を制限した。ただし**政府側勝訴は困難との見方もある**。

果たして司法はトランプ政権を止められるのか。次に関税問題に絞って、政府に批判的な意見を聞いてみよう。9/12付けThe Washington Post紙**”The fate of Trump’s tariffs hinges on this Supreme Court doctrine”**³（関税政策の命運は最高裁の原則に懸かっている）。

² <https://www.ft.com/content/fd647540-5447-4469-8115-49e5086fdf62>

³ <https://www.washingtonpost.com/opinions/2025/09/12/tariffs-supreme-court-major-questions/>

- * トランプ政権には多くの法的衝突があろうが、今回の関税訴訟ほど重要なものはない。行政権は拡大の一途だが、政府に資金を提供できるのは議会だけ。大統領が議会承認なく数千億ドルの関税資金を得られるなら、基本的制約が機能しなくなる。
- * ロバーツ最高裁長官は、これまで「重要問題法理」 (**Major Questions Doctrine**) に基づき、影響力のある行政措置には強い法的根拠が必要だとしてきた。オバマの大気浄化規制、バイデンのワクチン接種義務、学生ローン免除などがそれで葬り去られた。
- * 「10 年間で 4 兆ドル増収」のトランプ関税は、これらの政策を凌駕する。同じ法理が適用されないと、最高裁は大統領ではなく民主党の抑制機関だということになる。
- * 最高裁には「大統領は外交では法律をより柔軟に解釈できる」との 1936 年判例がある。だが、トランプ氏が関税で目指しているのは米国経済の再構築ではないか。
- * 米国民は人工妊娠中絶を最高裁に決定させずとも、強大化する大統領権力を拘束する役割は求めている。「この政権は常に勝つ」と見られれば政治的危険が増大しよう。

過去に民主党政権を苦しめた「重要問題法理」がトランプ政権には及ばないのなら、最高裁は党派的になっていることになる。政権寄りの結論を下すのは意外と難しい。

また三権分立とは、議会が予算、最高裁が法解釈を担い、両側から大統領府を牽制する制度である。大統領府が IEEPA を使って緊急事態を宣言するだけで、関税で巨額の歳入を得られてしまうのは問題ではないか。9/12 付け WSJ 紙から、**”Tariff Case Could Give Trump Massive New Fiscal Powers”⁴** (トランプ関税訴訟、大統領に課税権認めるか)。

- * ピーター・ナヴァロは「緊急事態が終われば関税は終了」と言うが、トランプ本人は関税は所得税に代わる歳入源だと言っている。OMB によれば今後 10 年間で関税収入は 3.9 兆ドル、GDP 比 1% の恒久的措置となり、1982 年以降で最大の増税となる。
- * 合衆国憲法は税の権限を議会に与えている。これぞ憲法起草者が考えた「抑制と均衡」で、「これがある限り大統領は王様になれない」(J・マディソン大統領)。
- * 2 期目のトランプは米国を高関税国に戻すという構想を持ち、1977 年制定の IEEPA を使い、全ての貿易相手国に高関税を課した。IEEPA はイランなどの脅威を制裁するための法律だ。既に 3 つの裁判が、同法による関税賦課を違法だと判断している。
- * トランプが勝訴するためには、最高裁が①貿易赤字は重大な脅威であり、②関税は重要問題法理に該当せず、③IEEPA には関税の権限が含まれる、などに同意する必要がある。しかも関税が認められるなら、他の税金も含まれてしまう恐れがある。
- * 関税を払うのは実際には輸入業者である。経済学者の推計によれば、トランプ関税の 50~60% を米国企業が負担し、残りを輸出業者と消費者が折半している。法人増税となり、今回の減税法案の恩恵は相殺されよう。不確実性も際限なく続くだろう。

⁴ <https://jp.wsj.com/articles/tariff-case-could-give-trump-massive-new-fiscal-powers-cfff11b2>

<From the Editor> 2025 年の阪神タイガース

1985 年を語ると、やはり阪神タイガースについても触れたくなくなってしまいます。

当時とはややルールが変わっておりますが、2025 年は 1985 年と同じくタイガースがセ・リーグ優勝を決めました。1985 年は 10 月 16 日の対ヤクルト戦（神宮球場）でありましたが、今年はそれより 1 か月以上も早い 9 月 7 日の対広島戦（甲子園球場）でありました。なんと NPB 史上最速で、本稿執筆時点で 2 位には実に 15 ゲーム差をつけている。こんな大差でも、クライマックスシリーズ（CS）はやらなきゃいけないんですかねえ。

1985 年のタイガースは「乱打戦を制して勝つ」という水物の勝ちパターンでしたが、2025 年の強さは掛け値なしに盤石です。まず打撃陣は以下の通り。主軸を打っているのは、近年のドラフトで指名した「生え抜き」の選手ばかり。しかしなぜ「当たり」は偶数年ばかりなんでしょうな。

- 2022 年 1 位 森下翔太（3 番打者・外野手）
- 2020 年 1 位 佐藤輝明（4 番打者・内野手） 6 位 中野拓夢（2 番打者、内野手）
- 2018 年 1 位 近本光司（1 番打者・外野手） 3 位 木浪聖也（下位打線、内野手）
- 2016 年 1 位 大山悠輔（5 番打者・内野手）

ちなみにサトテルがホームラン王になりますと、阪神の選手としては 1985 年のランディ・バース以来となり、実に 40 年ぶりの快挙となります。

投手陣がまたすごい。救援陣が特に充実。岩崎と石井はただいま CS に備えてお休み中ですが、石井の連続登板無失点記録「48」＝世界記録＝は継続中です。こういうチームを作ったのはさすがは元守護神、「火の玉ストレート」の藤川球児監督であります。

- 先発 才木 登板数 23、12 勝 6 敗 0 セーブ、勝率.666、防御率 1.60
村上 登板数 24、12 勝 4 敗 0 セーブ、勝率.750、防御率 2.09
- 救援 及川 登板数 62、6 勝 3 敗 1 セーブ、勝率.666 防御率 0.91
石井 登板数 51、1 勝 0 敗 9 セーブ、勝率 1.000 防御率 0.18
岩崎 登板数 49、1 勝 2 敗 31 セーブ、勝率.333 防御率 1.69
桐敷 登板数 43、2 勝 1 敗 1 セーブ、勝率.666 防御率 2.84
湯浅 登板数 38、4 勝 4 敗 0 セーブ、勝率.500 防御率 2.65

過去にタイガースの試合を見るときは、気分はハラハラ、ときにはイライラ、口を突いて出るのは愚痴と嘆き節ばかり。つついビールが進んで、最後は「またやられちゃったよ」というのがお決まりでありました。それが最近、余裕をかましてゲームを見られてしまうのですから、本当にこんなことで良いのでしょうか。

まあ、2023 年も日本一になっているくらいなので、かつての暗黒時代とは全然別物であるはずなのですが、ああ、それにしても CS と日本シリーズまでが遠過ぎる。長い阪神ファン歴の中でも、今年は珍しいくらい贅沢な思いをさせていただいております。

＊ 次号は 10 月 3 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