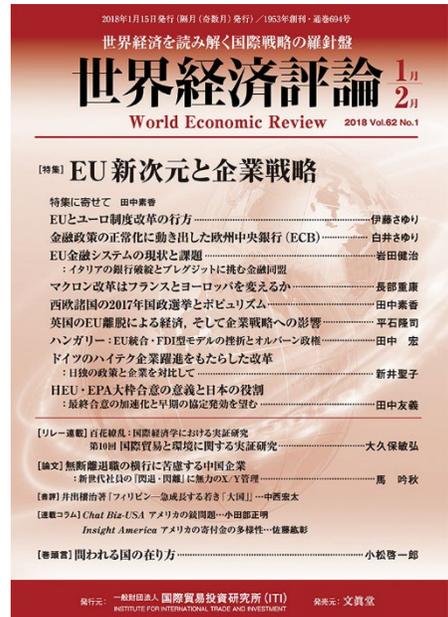


本論文は

世界経済評論 2018年 1/2月号

(2018年 1月発行)

掲載の記事です



世界経済評論 定期購読のご案内

年間購読料 1,320円×6冊=7,920円 ▶ **6,600円** 税込 **17% OFF**
送料無料



富士山マガジンサービス限定特典 ※通巻682号以降
デジタル版バックナンバー 読み放題!!



世界経済評論 定期購読 🔍 ☎0120-223-223

お支払い方法 Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。 Fujisan.co.jp
 お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

[24時間・年中無休]

金融政策の正常化に動き出した 欧州中央銀行（ECB）

慶應義塾大学総合政策学部教授 白井 さゆり

しらい さゆり アジア開発銀行研究所客員研究員。2011年4月から2016年3月まで日本銀行政策委員会審議員。欧州関連の著作では、『超金融緩和からの脱却』（2016）、『ユーロ・リスク』（2011）、『欧州激震』（2010）、『欧州迷走』（2009）（いずれも日本経済新聞出版社）がある。

欧州中央銀行（ECB）が、金融緩和政策の正常化に向けて前進しようとしている。ECBは、2017年4月に毎月800億ユーロの資産買い入れ額を600億ユーロに減額し、それを2017年末まで継続する方針を維持している。2017年10月理事会では、2018年1月からの毎月資産買い入れ額をさらに300億ユーロに半減させて、それを9月末まで継続するとの計画を発表した。ECB、米国連邦準備理事会（FRB）、日本銀行などの主要中央銀行は、いずれも非伝統的な金融緩和政策を実施してきたが、FRBはすでに金融正常化の局面にはいっており、ECBはその後を追うことになる。米欧の正常化に向けたやり方次第では、わが国を含む世界経済や金融資本市場そして為替レートにも大きく影響を及ぼしかねない。本稿では、ECBに焦点をあて、同行の非伝統的な金融緩和政策について振り返り、金融緩和から正常化に向けた手順や主要中央銀行が抱えているジレンマについて解説する。

I 非伝統的な金融政策の手段とは

まずは、非伝統的な金融緩和政策とは何かについて説明したい。非伝統的政策とは、従来の短期金利を引き下げる伝統的な政策では、短期金利が0%近くまですでに低下している状況にあるため、さらなる引き下げが難しい状況で、これまであまり使われていない手段を用いることで行う金融緩和政策のことをいう。

主要中央銀行が実施してきた非伝統的な金融政策は、主に、大量な資産買い入れ、フォワードガイダンス、条件付き低金利・長期融資制度、

マイナス金利、イールドカーブコントロールなどがある（表1）。日米欧の主要中央銀行は、いずれも国債を含む大規模な資産買い入れを実施してきており、現在でも資産買い入れを続けているのがECBと日本銀行である。ECBの買い入れ対象資産は、国債が中心だが、政府機関債、EU機関債、カバードボンド、資産担保証券、社債なども買い入れている。

フォワードガイダンスとは、中央銀行が、低水準で維持する短期金利や大規模な資産買い入れについて、この先あとどのくらいの期間継続するのかについて明確な方針を示すことである。これによって、市場参加者の将来の金利に

対する予想を下押しして、長期金利を低水準に維持する政策手段である。具体的な方針は異なるものの、主要中央銀行はいずれも長期金利を下押しするための金融緩和手段としてこれを用いてきた。

ECBの場合、主要なフォワードガイダンスは、短期金利を対象としている。金融政策についての公表文で、低い水準に据え置いている短期金利について「現在の水準にかなり長い期間維持し、資産買い入れを実施する期間を十分超えてその水準を維持する」と明記している。資産買い入れは補助的な政策であり、正常化する際には、資産買い入れ（再投資分を除く）をやめてから、短期金利を引き上げていくことが予想される。短期金利は3つの金利を指しており、現時点では、1週間物の主要貸出金利が0%、翌日物の貸出金利が0.3%、翌日物の預金金利が-0.4%（いわゆるマイナス金利政策）となっている。

このほか、資産買い入れについてのフォワードガイダンスも公表文で示している。2017年10月理事会における修正後の内容は、「来年以降の買い入れについて毎月300億ユーロで9月末まで維持するか、必要があればその期限よりも長い期間実施する。いずれにしても今後のインフレ動向が物価安定目標と整合的な経路を辿り、持続的に調整していくまで維持する意図がある……（そうならない場合）資産買い入れ規模を増やし、継続期間を延長する用意がある」との方針を示している。

条件付き融資制度は、銀行の民間部門への融資実績をもとに、中央銀行が銀行に対して低金利で4年程度の長期融資をする制度で、ECBは2017年3月で終了している。日本銀行は現在も採用している。

表1 代表的な非伝統的な金融政策手段

	FRB	ECB	日本銀行
大規模な資産買い入れ	○	○	○
フォワードガイダンス	○	○	○
条件付き低金利・長期融資制度	×	○	○
マイナス金利	×	○	○
イールドカーブコントロール	×	×	○

（出所）筆者作成。

マイナス金利政策については、短期金利はマイナスにできないと考えられてきた常識を破って、ECBは幾分のマイナス化を試みている。非伝統的な金融政策手段とみなされており、ECBが預金ファシリティ金利に、日本銀行も当座預金の一部に、それぞれ-0.4%と-0.1%を適用している。

最後に、イールドカーブコントロールは、日本銀行が2016年9月に導入した政策で、10年金利を0%程度に釘付けし、短期金利の-0.1%のマイナス金利政策とともに国債の利回り曲線の形状に影響を及ぼそうとする政策である。

II ECBの初期の非伝統的な金融政策

欧州では、世界金融危機後、2010年頃からギリシャを発端とした欧州債務危機に陥った。ECBは、「証券市場プログラム」（SMP）と呼ばれる小規模な資産買い入れプログラムを実施してこれに対応した。SMPは、ユーロ圏の周縁国（たとえば、ギリシャ、ポルトガル、アイルランド、スペイン、イタリアなど）の国債などを限定的に買い入れるプログラムで、2010年から2012年始めまで実施した。このほか、2009年から2012年にかけて欧州の金融機関が発行するカバードボンド（住宅ローンなどの担保付き債券）などの買い入れを2回に分けて実

施した。

さらに、2011年末と2012年始めに償還期間3年の貸付制度（LTRO）を2回実施した。民間部門への貸出実績の条件が無く、期間が長いこと以外は、ECBが平常時でも実施している3カ月程度の融資制度と大きな違いはない。

以上の措置にもかかわらず、欧州債務危機が深刻化すると、ドラギ総裁は2012年夏の米国・ジャクソンホールにおける講演で、「ユーロを守るためには何でもする」との強気な発言を行った。それを裏付けるために、同年9月に「新しい国債買入れプログラム（OMT）」を打ち出し、SMPに置き換えている。OMTは残存期間3年までの周縁国の国債を無制限に買入れる措置であるが、発動には欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）が主導する経済政策や構造改革から構成される経済プログラムなどの実施が義務づけられる。OMTは一度も発動されることはなかったが、ドラギ総裁のユーロ防衛発言とともに、周縁国の高騰する国債利回りの低下やユーロの為替相場の安定をもたらす成果があった。ただし、これらの政策は、非伝統的金融緩和手段ではあるものの、本格的な非伝統的金融緩和策とは言いがたい。

Ⅲ 本格的な非伝統的金融政策の実施

ECBが本格的な非伝統的金融緩和策を実施したのは、それよりずっと後の2014年6月になってからである（詳細は、白井（2016）を参照）。主要中央銀行のなかで、もっとも遅れて着手している。

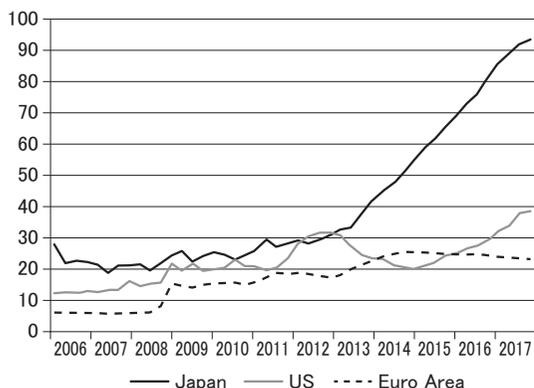
大半のユーロ圏諸国の国債市場が安定し、長期金利が低下している中で、なぜ、金融緩和に踏み切ったかのだろうか。理由は、その後の

ユーロ圏ではユーロ高が進み、インフレ率およびインフレ予想が低下し始めていたことから、このままではECBの掲げる物価安定目標（2%近傍、2%未満）を実現できないと懸念を強めたからである。さらに、前述した3年間の長期貸付制度（LTRO）で期限前返済を認めていたことから、金融資本市場が安定するとECBに返済を急ぐ銀行が増えていた。この結果、急速にECBの資産規模が縮小してしまい、事実上の金融引き締め状態になったことも憂慮されたからである。期限前返済を急ぐ銀行が多いのは、ECBからの資金調達に依存していると、何か問題があって市場で資金調達できないからだ、市場に誤解されることを恐れたことが大きい。

また、ECBの本格的な非伝統的金融政策は、最初から大胆な緩和を打ち出したわけではなかった。当初は、日本銀行のような国債買入れを回避したいドイツの中央銀行（ブンデスバンク）などの意向もあって、その代わりとしてマイナス金利を導入するとともに、資産担保証券の限定的な買入れから着手した。また、LTROに代わって、条件付き低金利・長期融資制度（TLTRO）を導入した。TLTROは、ユーロ圏域内の民間部門（住宅ローンを除く）への貸出実績をもとに、銀行はECBからその3倍まで低金利での借入れができる制度で、銀行による融資活動を活発化する狙いがあった。その後、カバードボンドの買入れも再開し、マイナス金利も一段と深堀した。

こうした政策により、ユーロ安が進んだのはECBにとって望ましい動きだった一方で、インフレ予想が上昇しなかったため、国債の買入れに2015年3月からいよいよ取り組むことになった。ユーロ圏を景気後退から浮上させた

図1 主要中央銀行の資産規模（対 GDP 比）



（出所）CEIC をもとに筆者作成。

いドイツのアンゲラ・メルケル首相の ECB に対する支持もあって、ドラギ総裁は大胆な資産買い入れに踏み込むことができたともいえる。資産買い入れ総額は、毎月 600 億ユーロで始め、2016 年 3 月以降には毎月 800 億ユーロに拡大した。こうして、最終的には、大規模な資産買い入れに着手し、買い入れ金額の拡大と対象資産の種類をしだいに増やし、同時にマイナス金利を深堀りすることで徐々に非伝統的金融緩和政策が大胆になっていったのである。

この結果、ECB の資産が国内総生産（GDP）に占める割合は、本格的な非伝統的金融緩和を実施する直前の 20% 程度から、足許では 38% まで拡大した（図 1）。とはいえ、日本銀行の資産に比べれば、ECB の資産保有規模はずっと少ない。日本銀行の資産は、「量的・質的金融緩和」以前には GDP の 33% 程度であったが、足許では 93% に達しており、増加幅は GDP の 60% にもなる。

ECB では、国債買い入れは ECB への出資比率に応じて各国の資産買い入れ額を決めている。最大経済大国ドイツの ECB への出資比率

がユーロを採用する 19 カ国の出資総額の 25% も占めることから、ドイツ国債などがもっとも沢山買い入れられている。しかし、ドイツは経済が良好で完全雇用も実現しており人手不足状態にある。しかも、財政も黒字化して国債発行が増えていないのに、そのドイツ国債を沢山に買い入れているため、ドイツ国債価格が上昇し、利回りが周縁国よりもかなり低い。ここに、ECB の金融政策が直面するジレンマがある。もっと金融緩和が必要な周縁国の国債買い入れが少なくなるだけに、金融緩和が必要のない国に必要以上の金融緩和がなされるため、ドイツと周縁国との格差がかえって拡大してしまうという問題が起きているのだ。

IV 正常化の第一歩を既に踏み出した ECB

こうして非伝統的な金融緩和を続けてきた ECB だが、金融緩和の正常化に向けた一歩をすでに踏み出している。2017 年 4 月に資産買い入れ額を減額したからである。このとき決定したのは、月額買い入れ総額を、それまでの月額 800 億ユーロから月額 600 億ユーロへと減額し、それを年末まで続けるという内容であった。

ECB は、この決定を 4 カ月前の 2016 年 12 月理事会で行った。事前に公表したのは、予告もなく市場にサプライズを引き起こせば、金利、株価、ユーロ為替相場などが大きく変動し、必ずしも ECB が意図する方向（たとえば、金利の低下、株価の上昇、ユーロ安）に動くとは限らないこと、また、それにより経済に打撃を与えたり、不確実性を高めることを避けるためである。減額理由は、ドイツ国債を中心

に買い入れ対象の国債が不足しており、800億ユーロの買い入れが長く続けにくくなっていたからである。実際、2016年12月理事会では、2つの選択肢が示され、月額800億ユーロを2017年9月まで継続する案と月額600億ユーロを2017年12月末まで続ける案のなかで、後者に決まったことが明らかにされている。緩和の「量」よりも、緩和の「期間」を重視している姿勢がみてとれる。

しかも、同12月理事会では、資産買い入れを継続するために、ECBが自らに設定している資産買い入れについての制約を緩和している。ひとつは、買い入れ対象の国債などの償還期限を2年から30年としていたのを1年まで下げることで買い入れ対象範囲を拡大している。もうひとつは、買い入れる資産の利回りが、預金ファシリティ金利を下回って買うことができないとする利回りの下限（買い入れる資産価格の上限）を設定してきたが、必要があればその制限を撤廃してより低い利回りで買い入れすることを認めている。これらの措置により買い入れが可能なドイツ国債などが増えている。こうした制約を緩和しても、ドイツ国債は不足しつつあり、また財政が健全で国債市場規模が小さい国もあり、出資比率にもとづく配分で自国国債を買い入れできないユーロ圏の中銀も増えている。

つまり、資産買い入れの限界に近いことは、だれの目にも明らかなのである。出資比率に応じた資産買い入れのやり方を変えて、たとえば国債発行残高規模に応じて買い入れるというやり方に変更すれば、イタリアなどの国債をもっと買い入れることはできる。しかし、EU条約で、マネタイゼーションは禁止されているため、こうした変更には慎重な中央銀行も多く、

ハードルは高い。

V 資産買い入れ額の減額は金融引き締めではない

さらに、2016年12月理事会後の記者会見で、ドラギ総裁は、減額の判断は米国のような「テーパリング」ではないと強く否定し、金融緩和の「後退」と市場に受け止められないように市場との対話に腐心した。テーパリングとは、ベン・バーナンキFRB議長（当時）が、2013年5月に使った言葉で、FRBが資産買い入れ額を徐々にゼロまで減らす措置を指している。それまで月額850億ドルの資産買い入れを続けてきたのを、2014年1月から10月までに開催された8回の連邦公開市場委員会（FOMC）において毎回100億ドルずつ減らし、最後の会合では150億ドルを減額して資産買い入れ額をゼロとし、テーパリングを完了したのである。したがって、ドラギ総裁は、FRBのように「買い入れ額をゼロに向けて徐々に減らしていく意図があるわけではない」ので「テーパリングとは全く違う」と強く否定したのである。

なお、FRBはこのテーパリングに関する市場との対話で大きなミスを犯したと広く受け止められている。それは、2013年5月に下院の議会証言において、当時、ベン・バーナンキFRB議長（当時）が、「良好な経済ニュースが続くとの条件のもとで、今年の終わりにかけて、資産買い入れペースを減速、すなわちテーパリングをする可能性がある」と発言したことに遡る。さらに、翌6月FOMC後の記者会見において、経済データが良好なことを踏まえて、FOMCは、「現時点では、今年の終わり頃にかけて資産買い入れ月額あたりの規模を減ら

すことが適切であると予想している」と発言している。これらの発言は市場からはサプライズと受け止められ、しかも金融緩和の縮小と後ろ向きに受け止められた。この結果、米国の長期金利は急速に上昇し、ドルは主要通貨に対して全面高となってしまった。こうした市場に大きな負の反応を起こした出来事は、「テーパータラム」と呼ばれて広く知られるようになっている。これは資産買い入れ額の減額が、金融緩和の継続であったにもかかわらず、金融引き締めと市場に誤解されてしまったことが一因である。こうしたこともあって、ドラギ総裁は、米国との違いを強調することで、かなり長く金融緩和を継続する意図を市場に印象づけ、大幅な金利上昇、株価の急落、急速なユーロ高が進むことを回避した。市場との対話では、まずまずの成功を取めたと言えよう。

VI 資産買い入れ額の段階的な減額

以上の経緯を踏まえたうえで、2017年10月理事会では、2018年1月から資産買い入れ額を毎月600億から半減させて、9月末までの継続を決めたのである。市場参加者の間では、FRBのように毎回の理事会で100億ユーロずつ減額して、9月理事会で買い入れ額をゼロにするとの見方や、1月から3か月ごとに200億ユーロずつ減額して、7月にゼロとするといった予想などが、事前に示されていた。ECBの発表内容は、市場予想よりも金融緩和の維持により前向きだと受け止められた結果、その日から対ドルでユーロ安が幾分進み、ドイツ国債などの長期金利も低下した。こうした市場の変化は、ECBによる緩和縮小方針の発表が、市場の金融緩和的環境に対して負の影響を及ぼさな

かったため、市場との対話において成功したと受け止められたことを示している。

説明はともかくとして、大幅な減額がいよいよ始まり、正常化に向けて大きく前進することになる。ユーロ高が予想以上に進む場合には、これらのペースよりももっと緩やかに減額していくとの見方もある。急ぎ過ぎると、ユーロ高が進むことで、経済に打撃を及ぼすだけではなく、輸入物価が下押しされインフレ圧力が弱まってしまうことを懸念する声が相応にある。

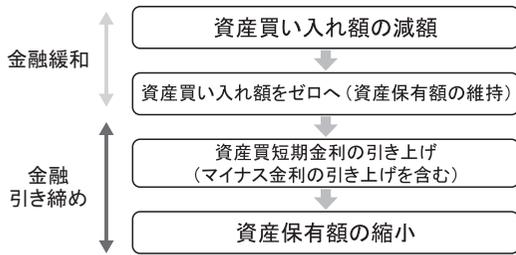
VII 金融緩和の正常化に向けた手順

なお、ここで、金融緩和の正常化に向けた手順について説明しておきたい。金融緩和の正常化は、金融引き締めと同義語ではないことに注意が必要である。中央銀行が「出口」の局面に入るというときには、実は、この金融引き締めをする段階を指している。

図2は、筆者が考える、非伝統的金融緩和から「金融正常化に向けた基本的な手順」について、簡単に概要を示したものである。金融緩和の「資産買い入れ額の減額」は、これまでの金融緩和から「後退」しているとしても、資産買い入れを続けていることに変わりはない。したがって、ECBの資産が増え続けているので「金融緩和を継続している」と判断されるので、金融引き締めではない。しかし、資産買い入れペースを減らしていることから、「金融緩和の正常化」に向けて前進する動きと捉えることができる。

これに対して、金融引き締めとは、一般的には、短期金利の引き上げと「保有する資産残高の縮小」を指している。金融引き締めを始める前に、まずは資産買い入れ額をゼロに向けて減

図2 金融緩和の正常化に向けた手順



(出所) 著者作成。

額し、ゼロとなった段階で（償還が到来する資産と同額分を再投資することで）保有する資産の残高を維持することになる。そして、金融資本市場の状況をみながら短期金利を少しずつ引き上げていき、ある程度引き上げてから、保有する資産を減らしていく段階を、金融引き締めすなわち出口の局面を指していると考えてよい。

FRBの場合、まずは2014年10月に資産買い入れ額の段階的な減額を完了して、保有する資産残高を維持する期間を経てから、2015年12月に最初の短期金利（フェデラルファンドレートなど）の引き上げに踏み切っている。その後、2016年12月、2017年3月、6月と引き上げを実施した。フェデラルファンドレートは、0-0.25%から、0.25%ずつ引き上げられて、2017年6月には1-1.25%へに達している。また同年6月FOMCでは資産縮小の具体的な方針を公表し、3カ月ごとに減額の上限を引き上げていく方針を示した。2017年9月FOMCでは、この方針にそって資産保有額の縮小を10月から開始した。つまり、FRBは金融引き締めの段階においてかなり先行しており、最終段階の資産の縮小を始めるところまで漕ぎつけている。

FRBは、マイナス金利政策を採用していな

いので、短期金利はプラスの水準にあるものを段階的に引き上げてきた。これに対して、マイナス金利を採用しているECBや日本銀行では、まずはマイナス金利をゼロに向けて引き上げるか、撤廃してから、プラスの水準の短期金利を段階的に引き上げていく局面に入ることになる。こうした順序は、概念上も金融政策の運営上も適切な順序づけだと考えられる。

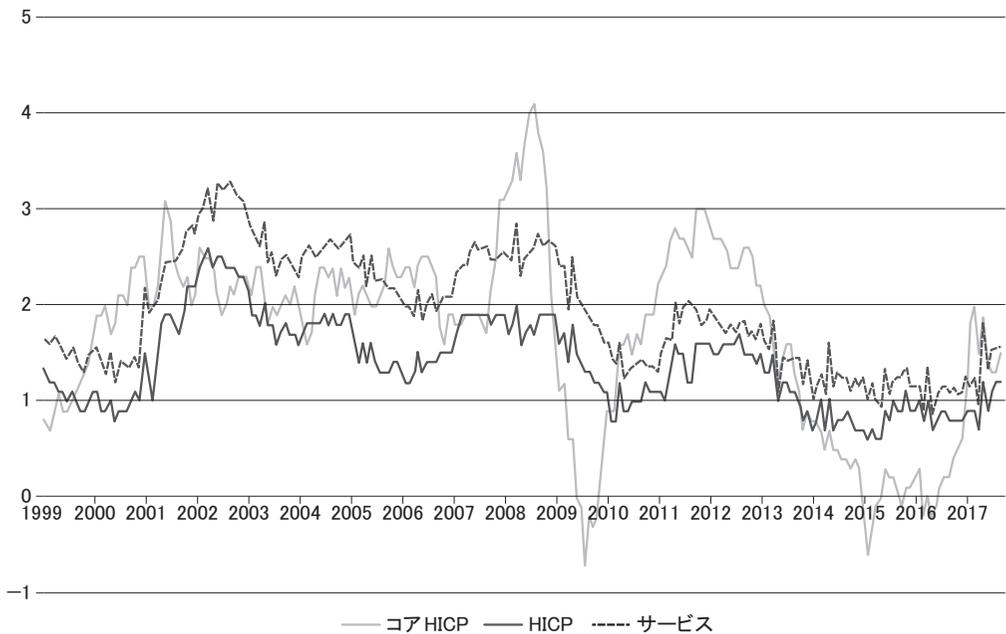
これに対して、ドイツを中心にマイナス金利政策への批判が根強い国では、この順番をまたずに、資産買い入れ額を減額する途中で、マイナス金利をゼロに向けて引き上げるべきだとの声も強まっている。しかし、そうなると短期金利が上昇し、より長期の金利には下押し圧力がかかり続けるので、金利のイールドカーブはフラット化し歪みが大きくなる。ECBが適切な順番に沿って金融正常化を進めていくのが注目される。

VIII 「物価安定目標」と「金融システムの安定」

ECBが金融正常化に向けて前進する際にひとつ問題となるのは、物価安定目標の少なくとも2019年までの期間において達成が予想されない中で、金融緩和の縮小に踏み切ると目標の達成が遠のくリスクがあることだ。

物価安定目標（2%近傍、2%未満）は、1.8%程度と解釈されている。ユーロ圏のインフレ率は、2017年10月現在1.4%、変動の大きい要因（エネルギーや未加工食品）を除いたコアインフレ率では1.1%に過ぎず、目標との乖離が大きい（図3）。また、2017年通年と2018年、2019年のECBによる予想をみると、インフレ率は各々1.5%、1.2%、1.5%程度と低

図3 ユーロ圏のインフレ率の動向



(注) コアHICPは、HICPからエネルギー、食品、タバコ、アルコールを除く。

(出所) ECB, CICをもとに筆者作成。

めである。現在のインフレ率よりも2018年に低下が予想されているのは、現在は原油価格上昇の影響がラグをともなっており物価を押し上げているので一時的であること、現在の高い経済成長率は今後少し減速していくと見込まれること、および金利の上昇によってある程度のユーロ高が進みインフレ圧力が多少弱まることを想定しているからだと思われる。

ECBの資産買い入れ額の減額が金利に及ぼす影響については、資産買い入れが継続している以上、国債利回りなどに下押し圧力がかけられ続けるとECBは想定している。しかし、市場がECBの予想通りに反応するかについては不確実性が高い。場合によっては、周縁国の利回りがECBの想定以上に跳ね上がってこれらの国の景気を冷え込ませて、インフレ圧力が弱まってしまいうリスクがある。あるいは、ユーロ

高がECBの想定以上に進行することで、ユーロ圏全体のインフレ下押し圧力が想定以上に強まることも懸念される。

このように現時点でも、なかなか物価安定目標の達成が見えにくいなかで、2018年から資産買い入れ額の減額をするとすると、目標が達成できずにECBが信認を失うリスクがある。ドラギ総裁がこれまで対外的に説明してきた物価安定目標は「しっかりと遅延することなく達成すべき」と強調してきた姿勢とも矛盾しかなない。

実際、2017年6月に、ドラギ総裁は、物価安定目標の達成がECBのこれまでの見通しよりも遅くなることをあっさり認めている。それにもかかわらず、同年9月理事会後の記者会見では、金融緩和の正常化に向けて備えていることを明確にし、10月理事会で来年以降の資産

買い入れ額の縮小を発表した。ECBが資産買い入れ額減額を急ぐ理由は、既に指摘しているように、資産買い入れの継続に限界が近づいていることのほか、非伝統的金融緩和に対する批判が高まっていることが背景にある。銀行や生保・年金など金融機関の収益が異常な低金利で圧迫されており金融緩和が長期化すると金融安定性を損なう恐れがあること、家計の預金が多いドイツでは低い預金金利は利息収入の減少をもたらすので家計マインドや消費拡大にプラスにはならないこと、一部の国では家計債務の急増と住宅価格の高騰がみられておりバブルの恐れがあることなどへの懸念が高まっている。

欧州では、物価安定目標を達成できないことでECBが信認を低下させるリスクよりも、物価安定目標の達成が確実でなくても正常化を急ぐべきとの声が大きくなりつつある。市場も既にその見方を織り込んでいる。副作用に対する不満から非伝統的金融緩和を減らすべきといったドイツなどの専門家の見方とユーロ圏中心国からの政治的圧力が高まるなかで、まだ経済の Slack（需要不足）が残る国が多くインフレ上昇圧力がほとんどないなかで、ECBが金融

緩和の縮小を余儀なくされたとみる市場参加者やアナリストは多い。とはいえ、好調な経済のもとで、いつまで緩和を続けるのか、副作用が大きい非伝統的な金融政策を継続することの方が問題だとの声は日増しに大きくなっており、異論の声はほとんど耳にしなくなっている。

こうしたECBをめぐる状況は、なんとしても金融緩和を続けて物価安定目標を実現することが重要なのか、現状の金融緩和で金融市場を歪めて金融安定性を損なうリスクが高まっておりそれを回避することが重要なのか、難しい問題をECBにつきつけている。同時に、中央銀行の信認とはいったい何なのかも、現在の中央銀行を取り巻く複雑な環境のもとでわかりにくくなっている。ECBが直面するジレンマは、日本銀行の直面する問題と似ており、深く考えさせる事例となりつつある。

【参考文献】

白井さゆり (2016) 『超金融緩和からの脱却』日本経済新聞出版社。
 白井さゆり (2017) 『東京五輪後の日本経済』小学館。
 Sayuri Shirai (2017) Mission Incomplete: Reflating Japan's Economy, Asian Development Bank Institute (<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/225571/adbi-mission-incomplete-reflating-japan-economy.pdf>).

季刊「国際貿易と投資」110号 特集 一帯一路、国際産能合作とアジア

【ECHO】日米2国間 FTA を締結せよ (畠山 襄)

【論文・研究ノート】2017年から見た一帯一路構想の展開～アジアの視点を中心に～(江原規由)／中国の国際産能合作と対アジア輸出・投資(大木博巳)／マレーシアにおける「一帯一路」戦略(小野沢純)／事例からみた近年の中国企業の対ASEAN投資(増田耕太郎)／北部ベトナムにおける非日系企業の躍進と交通インフラの整備(春日尚雄)／機が熟す日中韓の経済協力～東アジアでの自由貿易体制を強化する好機～(高橋俊樹)／EUの不良債権問題(川野祐司)／「和食」と持続可能な水産資源(児玉 徹)

【統計】中国貿易統計からみる ASEAN 貿易

★国際貿易投資研究所のホームページから全文をダウンロードすることができます (<http://www.iti.or.jp>)

110号発行：2017年12月／頒布価格：2500円／季刊「国際貿易と投資」は年4回発行／頒布価格(年間購読料)：10,000円
 お問合せ、ご購入をご希望の方は下記までご連絡ください。

発行：一般財団法人 国際貿易投資研究所 (ITI)

〒104-0045 東京都中央区築地1丁目4番5号 第37興和ビル3階

TEL：03(5148)2601 / FAX：03(5148)2677 / E-Mail：jimukyoku@iti.or.jp / URL：http://www.iti.or.jp/