



ミャンマー経済の今後

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
阿南 鉄朗

anan_tetsurou@iima.or.jp

(要 旨)

- ミャンマーは 2011 年の文民政権成立以降、長らく続いていた軍事政権に対する欧米の経済制裁が緩和され、主要各国の進出が活発となった。「アジアのラスト・フロンティア」と称され、2015 年 11 月に実施された総選挙にて、アウン・サン・スー・チー氏が率いる国民民主連盟 (NLD) が国会議会の過半数を獲得、「フロンティア」に向かう動きが更に加速した。また、2016 年 10 月に最後までに経済制裁を科していた米国が制裁をほぼ全面解除をし、これにより米系企業も本格進出が可能になった。
- ミャンマー経済はこうした状況などを受け、2012 年より 4 年連続で成長率 7% を超える高成長をなし、今後についても国際通貨基金 (IMF) は 2018 年まで 8% 前後の成長率を予想している。しかしながら、最近ではこの加速度的な成長のゆがみが徐々に出てきている。様々な産業の成長に伴う商品、機械、資材などの輸入の増加と同国の主要輸出商品の天然ガスの価格下落による貿易収支の赤字が拡大し、それにより経常収支も赤字となり、財政についても、支出の増加に収入が追い付かない状況になってきている。こうした赤字・不足部分をどのように補うかが今後の大きな課題である。
- ミャンマー政府は、国際支援団体の支援や助言を受けながら、上述にある状況に対応し、金融・経済面において種々の体制を構築しようとしている。しかしながら、まだ懸念材料はある。中国経済の減速、自国通貨が投機目的のマナーゲームに巻き込まれる金融危機、そして、少数民族問題などがそうであり、この国に対する将来への不安感を払拭できない要因でもある。

1. 経済状況

ミャンマーでは、2011年の文民政権成立をきっかけに、1960年代初頭から続いていた軍事政権に対する欧米の経済制裁が緩和され、ミャンマー経済は国際社会に復帰、「アジアのラスト・フロンティア」と称されるようになった。その後、2015年11月には約50年ぶりとも言われた公平でクリーンな総選挙にて、アウン・サン・スー・チー氏が率いる国民民主連盟（NLD）が国会議会の過半数を獲得した。これをきっかけに、主要各国からの進出が加速、2016年10月には最後まで経済制裁を科していた米国が制裁をほぼ全面解除、米系企業の進出が可能となった。

こうした状況などを受け、ミャンマーの成長率は2012年より7%台までに伸び、翌年8%台を達成した。IMFは今後についても7、8%台で推移してゆくと予想している（図1）。2015年の実質GDP成長率は7.0%となり、急激な経済発展に伴う製造、建設業の伸びと、外国人観光客の増加による観光業の伸びが主たる要因であった。

GDPは、2015年に629億ドル（世界72位）となった。一方、1人当たりGDPは1,213ドルと世界で155位と低水準、国際連合による基準に基づくと、後発開発途上国と位置づけられている。今後についてIMFは、2016年から両方とも8~10%台で増加すると予想している（図2）。

図1：GDP成長率・消費者物価上昇率

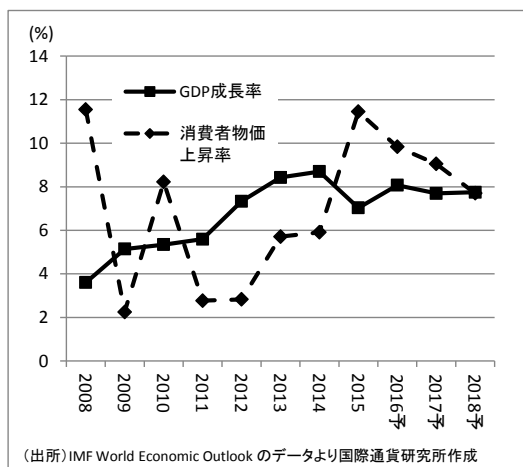
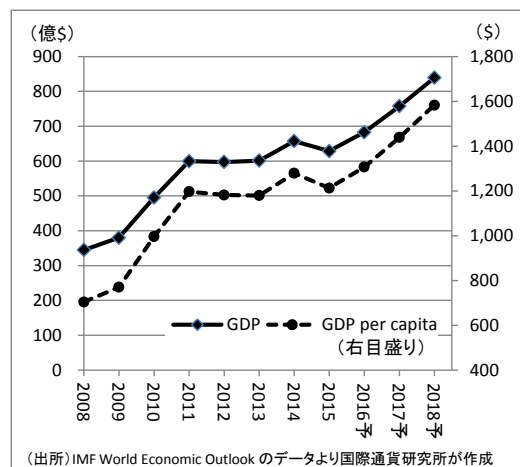


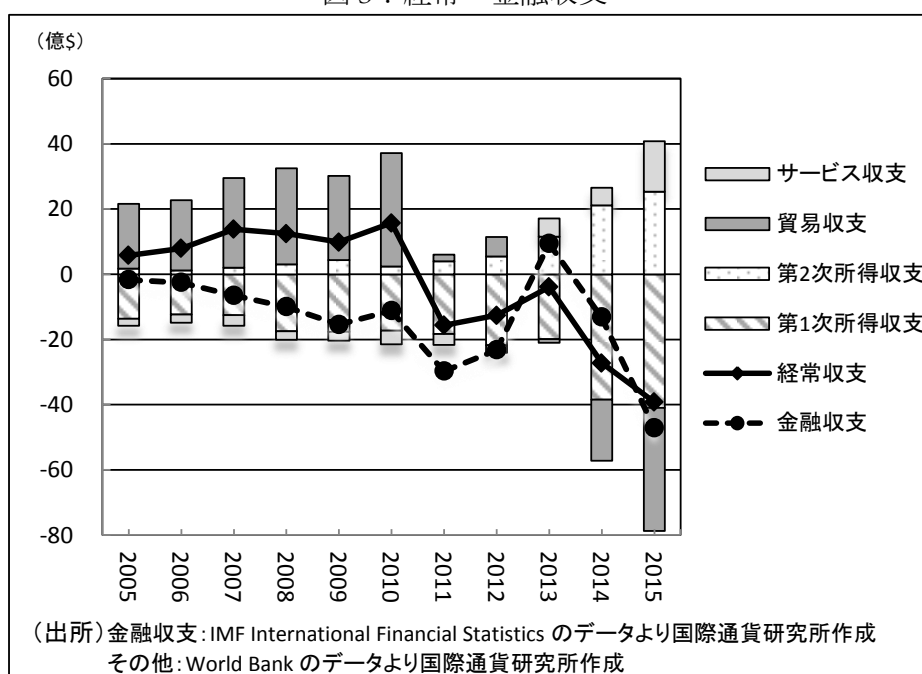
図2：GDP・1人当たりGDP



インフレ率については、2015年は、ミャンマー各地で発生した洪水の影響で農作物に大きな被害が生じ、食料価格の上昇により11.5%となったが、その後については、IMFは2016年インフレ率を9.8%と見込み、以降2018年まで8~9%で推移すると予想している（図1）。

経常収支については、2011年より赤字になっており、これは同年に輸入規制が緩和され、輸入急増に伴う貿易収支の黒字が減少したのが主要要因である。2012年には経済制裁を科していた欧州・EUが制裁の一時停止、米国は一部緩和したことにより、輸入が更に増加、2013年には貿易収支赤字となった。また、2014年以降、海外からの投資、資金支援などにより、第一次所得の赤字も増大、また貿易赤字も拡大し、2015年には経常収支は39億ドルの赤字となった。金融収支は、2013年を除き、概ね外国資本の流入超過が続いており、2015年の流入超過額は47億ドルとなった。資本流入のほとんどが海外からの直接投資であった（図3）。

図3：経常・金融収支



2. 急成長がもたらしてきているリスク

「アジアのラスト・フロンティア」と言われ、ミャンマーには海外から企業進出と投資がこの国を僅か数年で大きく成長させてきた。しかし、そのため幾つかのゆがみが始めている。加速度的な成長の中で、海外から進出や投資が増えると自ずと収支より支出が増え、ミャンマーでは、貿易、財政と経常収支が赤字となっており、また、その影響もあり外貨準備高も減少している。

この赤字・不足部分をどのような形で補うかがミャンマーにとっての今後の課題である。

経常収支赤字は対 GDP で 2015 年には 8%弱まで拡大、財政収支赤字も 4%近い赤字幅となった（図 4）。上述にあるように、2011 年の輸入規制緩和とその後の欧米による経済制裁の停止や一部緩和により輸入が増加して、貿易収支は 2013 年から赤字となった。そして、2014 年以降海外からの投資、資金支援などにより、第一次所得の赤字も増大、2015 年には経常収支は 39 億ドルの赤字となった。

図 4：経常・財政収支対 GDP

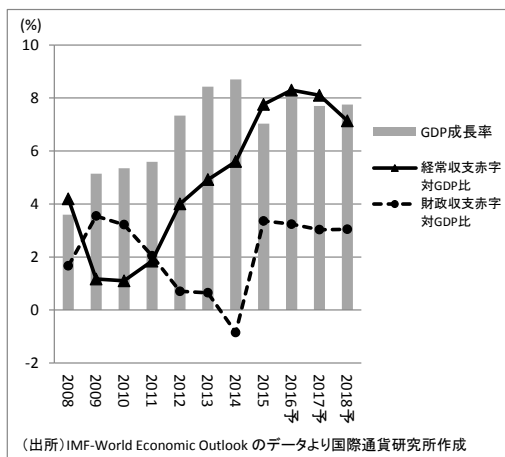
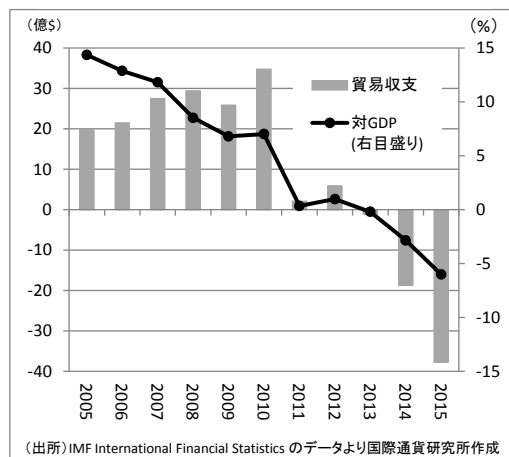


図 5:貿易収支



上述しているが、貿易収支は 2013 年に赤字となった。その後、ミャンマーの輸出の約 4 割を占める天然ガスは、世界的な原油価格の下落のため天然ガス価格も下落した。一方で輸入が増加したことで赤字幅は拡大し続け、2015 年には 38 億ドルの赤字、対 GDP で -6.0% となった（図 5）。

主要輸出商品である天然ガスの価格上昇が見込めない今、貿易赤字を解消するには、やはりミャンマーの輸出産業の発展を期待したいところではあるが、赤字幅を解消するような段階までの到達にはまだ時間を要する。他方、輸入は同国の成長に従い増え続けるだろう。短期間での貿易赤字の解消は見込めないことから、貿易による赤字の補填は他の収支項目に求める必要がある。

ミャンマーの輸出入上位 3 品目をみると、輸出は 1 位が天然ガス（2015 年は 48 億ドル）で、輸出の約 4 割を占めている。正確な輸出量は政府が公表していないため、輸入国側の統計をみると、2015 年はトップのタイが 993 万トン、2 位の中国がタイの約 3 分の 1 の 288 万トンであった。2 位は豆類（同 13 億ドル・割合 11%）、3 位は縫製品（同 8 億ドル・同 7%）で、上位 3 品で輸出の 6 割を占めている。輸入に関しては、1 位が一般・輸送機械、主に天然ガス採掘用建材、建設用機械、トラック、乗用車など（同 56 億ドル・同 34%）で、2 位は卑金属・同製品（同 20 億ドル・同 12%）、3 位は石油製品（同 18 億ドル・同 11%）である（表 1）。

(表1)

(単位：百万ドル、%)

	輸出 (FOB)					輸入 (CIF)			
	2014年		2015年			2014年		2015年	
	金額	金額	構成比	伸び率		金額	金額	構成比	伸び率
天然ガス	4178	4774	42	14.3	一般・輸送機械	4360	5753	34	31.9
豆类	908	1279	11	40.9	卑金属・同製品	1815	1953	12	7.6
縫製品	982	835	7	-15.0	石油製品	2681	1817	11	-32.2
コメ	613	606	5	-1.0	電気機器	943	1392	8	47.7
ヒスイ	1075	602	5	-44.0	食用植物油	583	581	3	-0.5
卑金属・鉱石	356	409	4	14.9	プラスチック	504	520	3	3.2
魚類・エビ・カニ	365	388	3	6.4	縫製材料	493	377	2	-23.6
トウモロコシ	355	341	3	-4.0	セメント	272	324	2	19.3
木材・木製品	397	165	1	-58.5	医薬品	289	294	2	1.5
ゴマ	182	146	1	-20.0	肥料	267	239	1	-10.8
合計 (その他含む)	11,031	11,432	100.0	3.6	合計 (その他含む)	16,226	16,844	100.0	3.8

(出所) JETRO

財政収支については、支出・収入ともに2012年に急増し、その後も国の成長率に合わせ伸びている。収入は常に支出を下回っており、2015年にはその差が拡大した。IMFでは、今後もその幅は大きく縮まることはないと予想している (図6)。

どこの国においても経常的な税収入は必須であるが、現状のミャンマーでは税法や税収体系は不十分であり、今後はこれらの整備と構築が必要である。

図6: 財政支出・収入対 GDP

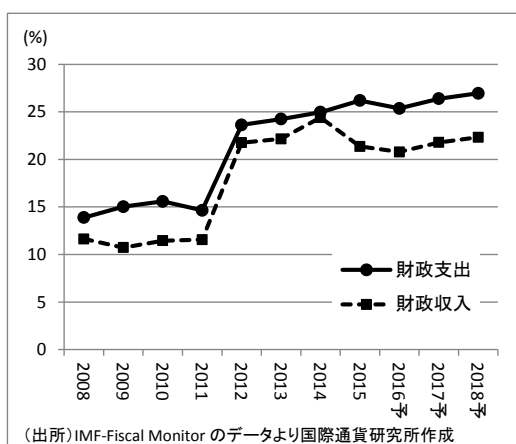
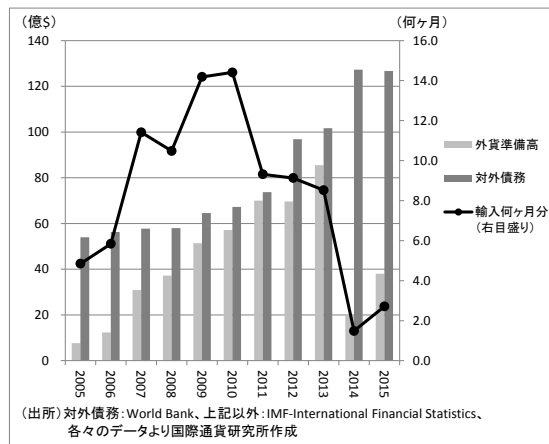


図7: 外貨準備高



外貨準備は、2013年まで増加していたが、2014年に前年に比べ53億ドル減少した。上述にある貿易赤字の拡大、経常収支の赤字などが要因でもあったが、主たる要因は、この時期にミャンマーの自国通貨であるチャット¹が米ドルに対し大幅に下落し、政府はチャット防衛のため、国内の外貨取引の大半が行われていたブラック・マーケットを規制、代わりにミャンマー中央銀行が外貨・米ドルを市中に提供したためだった。輸入何ヶ月分の数値に関して、同年には適切と言われている5~6ヶ月を下回る約2ヶ月ま

¹ Myanmar Kyat (MMK)、US\$1.00 ≒ 1,200 MMK

で下がった（図7）。輸入2ヶ月分と低レベルであるが、後述にあるように、海外からの直接投資により外貨確保が見込めることなどから、深刻な外貨不足に陥る状況ではないというのが、大方の見方である。

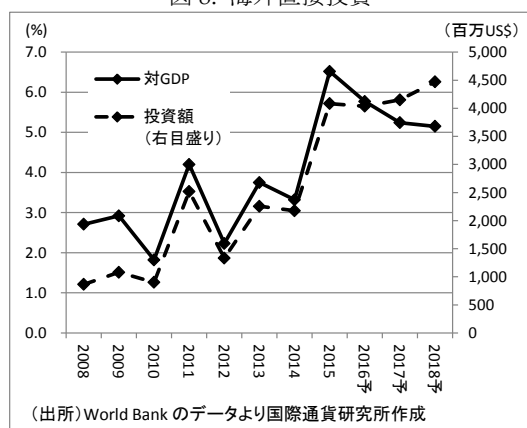
3. 対応策

ミャンマーの経済状況をみると、経常、貿易、財政、どれも収支が赤字である。この状況に対しミャンマー政府などが行うとしている対処法は、以下のものがある。

（1）海外からの直接投資：

経済制裁の解除、総選挙の実施などの結果を受け、ミャンマーへの海外投資は増加し、今後もそのトレンドに大きな変化はないようである（図8）。現状、世界銀行の“Doing

図8: 海外直接投資



Business（ビジネス環境の現状）2016”の最新ランキングでミャンマーの総合順位は190ヶ国中170番目と、外資が本格的に進出するための事業環境が整っている国とはいえない。しかしながら昨今、政府は海外からの投資を誘致するため様々な施策を行っている。

法制面では2013年以降、会社法を順次整備・改正し、2017年4月には、今まで原則

禁止であった外資の国内企業へ出資を解禁する予定である。また、外資の出資が35%以下なら国内企業と同等の扱いとなり、不動産の所有と貿易業が可能となる。2016年10月には、外資に対する税制優遇措置を認めた新投資法も制定された。

その他、経済特区を設置し海外からの企業の誘致をしている。一例として、日本との合弁会社が開発事業者となっているティラワ工業団地がそうであり、ミャンマー初の経済特区でもある。2014年5月より販売開始、2016年12月時点で16ヶ国・地域の78社が契約、うち72社が着工・稼働済である。

日系企業の進出も盛んであり、ヤンゴン日本人商工会議所での登録企業数でみると、2010年に51社だった登録数も2016年11月末で330社と6倍以上の数となった。国・地域別、業種別の投資状況などは以下の表のとおりであり、各国からの投資の加速感がわかる。

外貨準備減少を補う手段として、上述にあるように輸出からの外貨の確保は短期的に見込めないため、海外からの投資が外貨確保の大きな手段になる。この観点から政府の施策の効果などから直接投資が加速していることは好材料であろう。

◇ 国・地域別のミャンマーへの投資状況；

(表2)

ミャンマーの国・地域別対内直接投資<認可ベース>

(単位：件、100万ドル、%)

	2014年度		2015年度			
	件数	金額	件数	金額	構成比	伸び率
シンガポール	43	4,297	55	4,247	44.8	-1.2
中国	34	517	43	3,324	35.1	543.0
オランダ	4	302	3	438	4.6	44.8
マレーシア	3	7	5	257	2.7	3,725.4
タイ	11	166	12	236	2.5	42.5
香港	28	626	23	225	2.4	-64.1
インド	6	209	5	224	2.4	7.3
日本	16	86	25	220	2.3	156.3
合計(その他含む)	211	8,011	213	9,481	100.0	18.4

〔出所〕JETRO

◇ 業種別の投資状況；

(表3)

ミャンマーの業種別対内直接投資<認可ベース>

(単位：件、100万ドル、%)

	2014年度		2015年度			
	件数	金額	件数	金額	構成比	伸び率
石油・ガス	26	3,220	13	4,818	50.8	49.6
輸送・通信業	8	1,679	6	1,931	20.4	15.0
製造業	141	1,502	158	1,065	11.2	-29.1
不動産開発	6	781	7	729	7.7	-6.7
電力	1	40	2	360	3.8	797.8
ホテル・観光業	5	358	6	288	3.0	-19.4
合計(その他含む)	211	8,011	213	9,481	100.0	18.4

〔出所〕JETRO

(2) 税収体系の確立：

ミャンマーの税収体系は他のアジア諸国に比べれば、まだ劣っている。軍事政権の名残か、様々な税制優遇制度があり、税が徴収できる範囲が狭く、これが財政収支赤字化の原因の一つでもある。しかし、昨今 IMF などの指導もあり、ミャンマー政府は優遇制度の廃止と同時に、所得税・法人税の見直し、付加価値税の導入などを検討している。

また、インフラ面では、納税対象の把握や徴収を管理するための Large Taxpayers Office の設置、地方の税金徴収を行うために歳入庁（Internal Revenue Department）の地方分室の配置、増員計画を策定した。

（3） Treasury Bill の発行：

財政収支の赤字部分を埋める方法の一つとしては、金融市場より余剰資金を回収する方法がある。ミャンマーでは 1993 年 12 月よりチャット建の国債を発行しており、経済の発展に沿う形として発行残高も増加中である（図 9）。

また、ミャンマー中銀は 2015 年 1 月より Treasury Bill (T-bill) の入札発行を開始し、市場より積極的に資金を集めようとしている。これにより金融機関の余剰

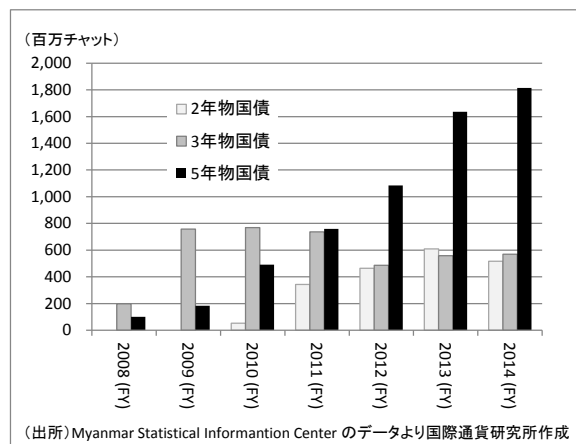
資金の回収が可能になるだけでなく、経済の急成長がもたらす金融機関の過剰融資の防止にもなっている。入札への参加については、外資系金融機関に拡大する予定である。

（4）為替管理体系：

ミャンマーチャットは、2012 年 3 月までは米ドルとの交換レートは、ドルペッグの固定相場制度であったが、同年 4 月より管理変動相場制に移行した。この管理体制では、中銀が為替レートを提示、入札を実施していたが、中銀の提示するレートがあまりにも市場レートとされているブラック・マーケットレートより悪く、かつ利便性も悪いことから、ほとんどの場合、入札が完了することはなかった。つまり、中銀レートと市場レートの二つが存在する二重相場であった。しかしながら、2017 年 1 月より中銀は市場レートに近いレートを提示すると発表した。これにより、二重相場状態を解消し、中銀（政府）がチャット相場を管理できるような体制を整えようとしている。これはチャット安のトレンドを押さえるのには不十分ではあるが、政府としては二重相場状態の解消、ブラック・マーケット消滅の方を優先と考えていると思われる。

総じて現状、ミャンマーの政府・中銀の税収・金融・為替管理体系はまだ発展途上の段階にある。しかし、世銀、IMF などの国際援助機関の指導もあり、確実に進歩してい

図 9: 国債発行残高



る。ただ、進歩のスピードが「アジアのラスト・フロンティア」の急激な経済発展のスピードに追い付かず、経済が過熱し、混乱に陥るリスクが少ないとはいえない。

4. 政治体制に問題はないか（NLD と軍の関係）

現行の憲法上政府のトップ 3 である、大統領、第一副大統領、第二副大統領のうち、必ず 1 人が軍人でないといけないと規定されており、現在の第一副大統領は軍人である。また、大臣のうち、国防大臣、内務大臣、国境大臣は軍人が任命されることになっている。見方を変えればこうすることにより、国内外で何らかの紛争が起こった場合、かならず軍が先頭に立ち、コントロールできる体制になっている。

また憲法上、大統領の配偶者や子供は外国籍ではいけないこととなっており、スー・チー氏の夫はイギリス人であるため、スー・チー氏が大統領に就任することができないこととなっている。就任を可能にするには、憲法改正が必要であり、改正するには、議会の 75% 超の賛成が必要である。ただ、憲法上、軍は議会の 25% を占めることとなっており、改正を阻止することができる。軍の **Final Say** が憲法にて保障されている形になっている。

一方、見方を変えれば、スー・チー氏は大統領でないために特段の任期がなく、本人の健康²と人気³が続く限り、党を通して政府・議会へ、影響を及ぼし続けることもできる。

しかしながら、最近の急激な経済成長のため、多くの国内事業に係わっている軍関係者も潤っているので、軍と NLD は良好な関係を保っている。一方で、ストックホルム国際平和研究所のデータによれば、2014 年のミャンマーの防衛費は GDP 比 4% を超えており、周辺諸国と比較して突出している。こうした状況で、例えば、将来的な国の成長のため、インフラ整備・医療・教育などに財政を振り分けるため、防衛費の削減という話が出れば、軍との良好な関係が悪化し、政府運営には支障が発生するであろう。

NLD は軍の存在を無視するわけにはいかなく、完全なる民政政権の実現までの道のは遠い。また、NLD が軍や軍人の既得権益などを脅かすものを実行しようとするのならば、軍の抵抗にあい、ワーストシナリオは軍が政権奪還をすることである。

² アウン・サン・スー・チー氏は現在 71 歳、ミャンマーでの女性の平均寿命は 60 歳。

³ 4 月 1 日に上院 3、下院 9 議席の補欠選挙が行われ、NLD は 8 議席獲得した。一方、少数民族が多く住んでいる地方州では NLD は議席を獲得できず、特に南東部モン州では旧軍事政権の流れをくむ連邦団結発展党候補に敗れた。

5. 経済状況が急速に悪化する場合のシナリオと要因は？

大きく3つのシナリオが考えられる。1つ目は貿易・対内投資において大きな割合を占めている中国経済の減速、2つ目は外国から投資マネーの急激な流入によるアジア通貨危機でのタイバーツのような金融危機の発生、3つ目は、火種が完全に消えていない少数民族問題である。

(1) 中国経済の動向：

表4にあるように、輸出入に関しては中国に依存するところが多く、また中国からの投資が比較的大きな割合を占めている。中国経済の減速は、ミャンマーに影響をもたらすであろう。

(表4)

(単位：百万ドル、%)

	輸出 (FOB)					輸入 (CIF)			
	2014年	2015年				2014年	2015年		
	金額	金額	構成比	伸び率		金額	金額	構成比	伸び率
中国	4026	4494	39	11.6	中国	5022	6402	38	27.5
タイ	3437	3347	29	-2.6	シンガポール	3755	3652	22	-2.7
インド	836	958	8	14.7	タイ	1587	1960	12	23.5
シンガポール	472	567	5	20.0	日本	1648	1532	9	-7.0
日本	523	430	4	-17.8	インドネシア	529	586	4	10.7
香港	345	276	2	-20.2	マレーシア	965	521	3	-46.0
韓国	369	266	2	-28.0	インド	659	473	3	-28.3
マレーシア	255	163	1	-36.2	韓国	462	412	2	-10.9
インドネシア	85	139	1	64.3	ベトナム	n.a.	263	2	n.a.
アラブ首長国連邦	n.a.	92	1	n.a.	アラブ首長国連邦	n.a.	117	1	n.a.
合計 (その他含む)	11,031	11,432	100.0	3.6	合計 (その他含む)	16,226	16,844	100.0	3.8

(出所) JETRO

ただ、米国の経済制裁の解除により、同国からの投資が伸びる可能性があり、中国の減少分を補えることも考えられる。しかしながら、トランプ政権下で米国内に雇用をもたらさない海外投資を米国の企業が積極的に行うことができるか不透明なところがある。

(2) 金融危機：

上述にあるように、急激な経済発展のため経常、財政収支は赤字の状況である。こうした状況を解消するには、海外からの投資は不可欠であり、投資を呼び込むためには、国内の様々な市場や分野を「開放」しなければならない。通常、規制撤廃などがそうであるが、ミャンマーの場合、逆に規制がない場合が多く、初めの「ルール」作りから行

う必要がある。難しいのは、このルール作りにおいて、あまり保護主義になると市場の魅力が失い、海外からの投資の流れが別の国・エリアに向かっていく。

反対に、開放的なものとなると、短期の利益を追求する投機マネーのターゲットとなりうる。例えば、現状世界の主要通貨の預金金利は1~2%程度、一部マイナスのものもある。一方で、ミャンマーの預金金利は8~10%であり、海外の投機マネーが高金利のミャンマーに向かってゆく可能性は十分ある。本来、通貨レートや金利はその国の実体経済の動向によって変動するものであるが、実体経済の資金量を遥かに超える投機マネーが流入すると、通貨レートや金利が実体経済に沿わない動きをする場合が多い。こうした動きはその国の経済を混乱させ、金融危機が起きる。

(3) 少数民族問題：

以前よりミャンマー国内、特に北部山間部や西側の国境地帯にて、その数130以上とも言われている少数民族との問題がある。そのうちの一つ、ロヒンギャ族はミャンマーの西側、バングラデシュとの国境沿いにいるイスラム系の少数民族で、昔からミャンマーでは迫害を受けている。その一部がミャンマー政府、軍に対し抵抗する目的でテロ組織化した。イスラム系ということもあり、少し前までにはアルカイダ、今は過激派組織「イスラム国」(IS)が背後にいるという噂もある。

また、一部の少数民族は高度な自治権を求めて武装闘争を行っていたが、テイン・セイン前政権は2015年10月、最強硬派だったカレン民族同盟など8勢力と停戦協定を結んだが、約20とも言われている武装勢力の半数以上は合意に至っていない。新政権下でも2016年8月に、首都ネピドーにて「連邦和平会議」が開催され、停戦協定に未署名の武装勢力を含む過去最多の17組織が軍や政党の代表とともに参加、国連の当時事務総長だった潘基文も開会式に参加した。会議は5日間に及ぶものであったが、大きな成果は得られず、かつ、1組織が途中退席、中国の影響下にあると噂されている3組織は参加を表明したものの、結局は不参加であった。

上述にあるように、国内外にて紛争が起きた場合、必ず軍が対応することとなるので、衝突が激化し、政府軍の行動も活発化すれば、軍部が再び台頭するような可能性が出てくる。ここでのワーストシナリオは、こうした国内情勢での不安感の高まりが、海外からの投資・進出を抑えてしまうことである。現政権は、少数民族との和平交渉を経済・産業政策よりも最優先と考えており、見方を変えれば、現政権が認識している最大のリスクと考えられる。

現状、外貨繰りに懸念があるミャンマーにとって、3つのシナリオにおいて1つ目の中国経済の動向は、中国がミャンマーにとって最大の輸出先と輸入先である限り、影響は出るであろう。2つ目の金融危機については、具体的にどのような形で、かついつ頃と予想するのは難しいが、外貨繰りに影響を及ぼすのは確実である。3つ目の少数民族問題については、直接的な影響はないが、紛争勃発→軍の出動→国内不安→軍の台頭→軍事政権の復活、のようなシナリオが考えられる。そしてこの間、海外からの投資は減速し、外貨繰りにとどまらず、経済に様々な影響を及ぼすであろう。

6. 総括

ミャンマーは様々な状態で経済・金融面にて発展途上段階にある。しかしながら、世銀・IMFなどの国際援助機関の指導を受け、着実に進歩している。そして「アジアのラスト・フロンティア」としてのブーム、米国の経済制裁の完全撤廃などにより、日本、中国、欧米が注目している市場になっていることは確かである。この急激な流れに対応するため、いかに迅速に強固な国内の様々な体制・体系を整えるかが今後の大きな課題である。

また、上述の外部からの影響に耐えうる体制・体系ができ上がっていないと、経済悪化の可能性はある。また、今後も確実に政府内に存在する軍部の存在と少数民族問題に関しては、この国の将来に対しての不安を拭えない大きな要因であり、今後も注視が必要である。

以上

<主要参考文献>

- World Bank Group – Myanmar Economic Monitor (May 2016)
- IMF - IMF Country Report No. 15/267: Myanmar 2015 Article IV Consultation
- IMF - IMF Country Report No. 17/30: Myanmar 2016 Article IV Consultation
- IMF - Balance of Payments Statistics Yearbook 2016
- 日本貿易振興機構（JETRO） - 世界貿易投資報告 ミャンマー 2015年版
- 「ミャンマー経済の現状と今後の展望～動き出したアジアのラスト・フロンティア～」2015/6/1 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 主任研究員 堀江正人
- 「不安定感が高まるミャンマーの政治・経済」2016/3/29 大和総研 経済調査部 エコノミスト 新田堯之
- 「ミャンマー出張報告：新政権はスムーズな政権交代を達成するも、少数民族問題等と比べて経済・産業政策の優先順位は低い」2016/9/30 伊藤忠経済研究所 上席研究員 河合良介

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>