

仮説、世界新秩序形成過程での国際通貨体制

- | | |
|--|--------|
| (1) 2つのNixon Shockから始まった時代の終焉→真性ドル本位の時代に | P1-10 |
| (2) 米覇権とドルに翻弄された日本 | P11-40 |
| (3) 米新産業革命と真性ドル本位制の確立 | P41-58 |
| (4) 中国・欧州の歴史的不運 | P59-66 |
| (5) 史的唯物論の視角 | P68-70 |

2024年2月13日
鹿島平和研究所
武者 陵司
(03) 3740-2143
musha@musha.co.jp

1971年の2つのNixon Shockが創った50年が終焉

①米中国交回復

=中国参画の世界秩序8億の民(当時)が世界市場経済の一員に→米中対決で終焉

②ドル金交換の停止、変動相場始まる

=ドルの垂れ流しからGlobalization 始まる →財の国際分業は飽和点に

50年間の世界経済成長、米国債務増加による成長通貨供給

①米国輸入依存の消費拡大→消費/GDP比60%から70%へ、輸入依存度10%から90%へ

②対米輸出(グローバリゼーション)でアジア離陸、日本→アジアNIES→中国

基軸通貨特権=米国に好都合すぎる変動相場制(似非ドル本位制)

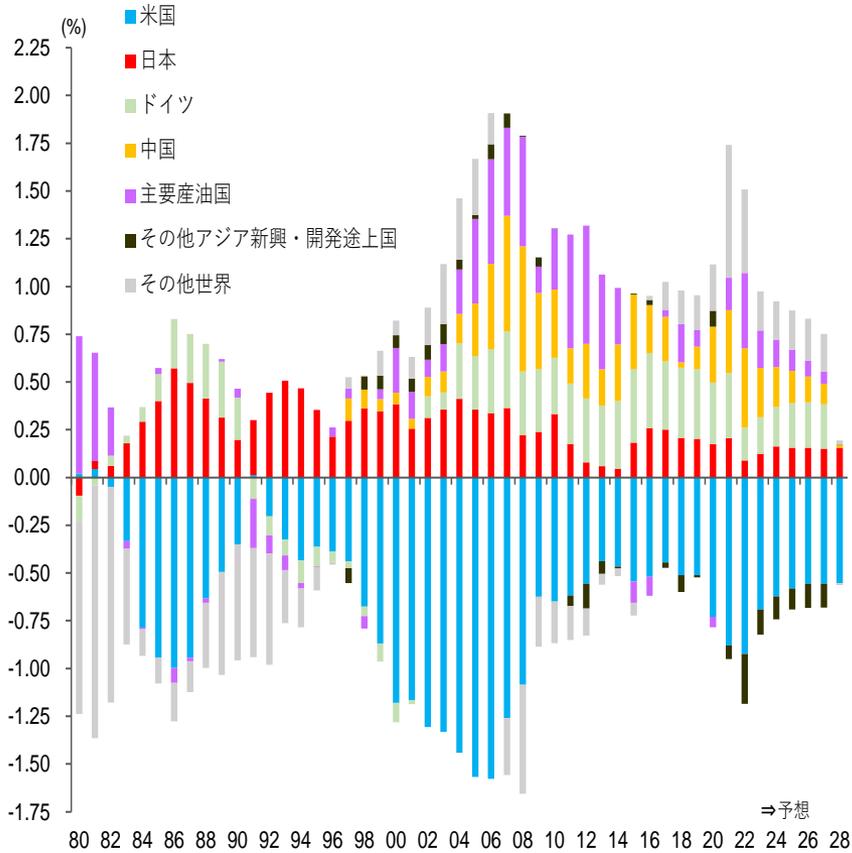
①赤字と債務積み上がるのにドル暴落しない

②返済義務のない借金で国民生活向上

貿易赤字頭打ち/IP/サービス/投資所得増で米対外所得増

→ドル不足時代へ(真性ドル本位制)

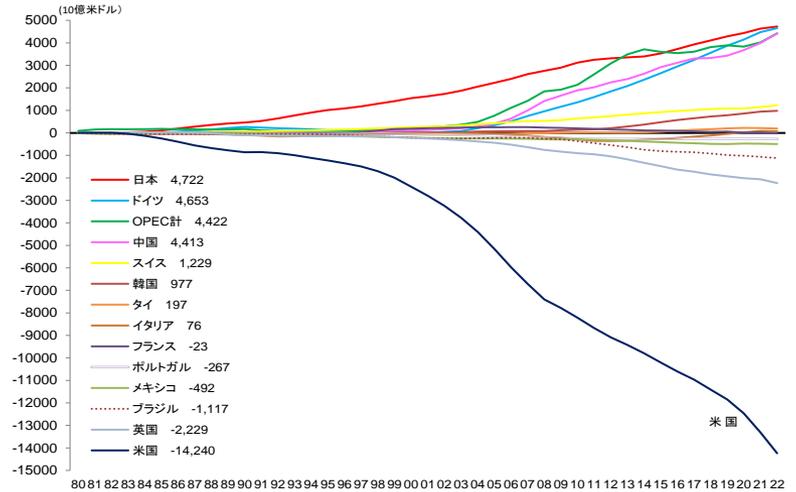
主要国・地域の経常収支対世界GDP比



注：主要石油輸出国はアルジェリア、アゼルバイジャン、バレーン、イラン、イラク、カザフスタン、クウェート、リビア、オマーン、カタール、サウジアラビア、シリア、トルクメニスタン、UAEを含む
出所：IMF、武者リサーチ

➡米一極に積みあがる対外債務

主要国の経常収支累積 (1980-2022年)



注：OPEC計は、イラン、イラク、クウェート、サウジアラビア、ベネズエラ、カタール、リビア、アラブ首長国連邦、アルジェリア、ナイジェリア、アンゴラ、エコアドルの12カ国
出所：国際通貨基金 (IMF)、武者リサーチ

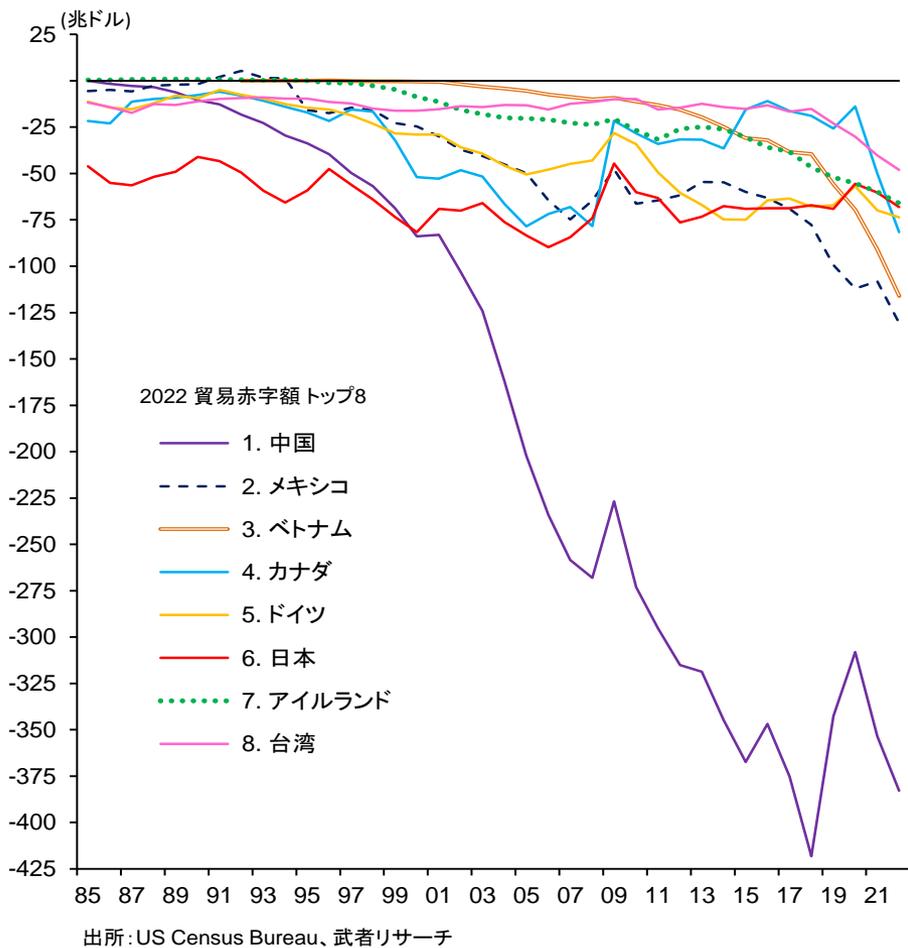
米国対外純資産残高(兆ドル)

Chart 1. U.S. Net International Investment Position
End of quarter, not seasonally adjusted

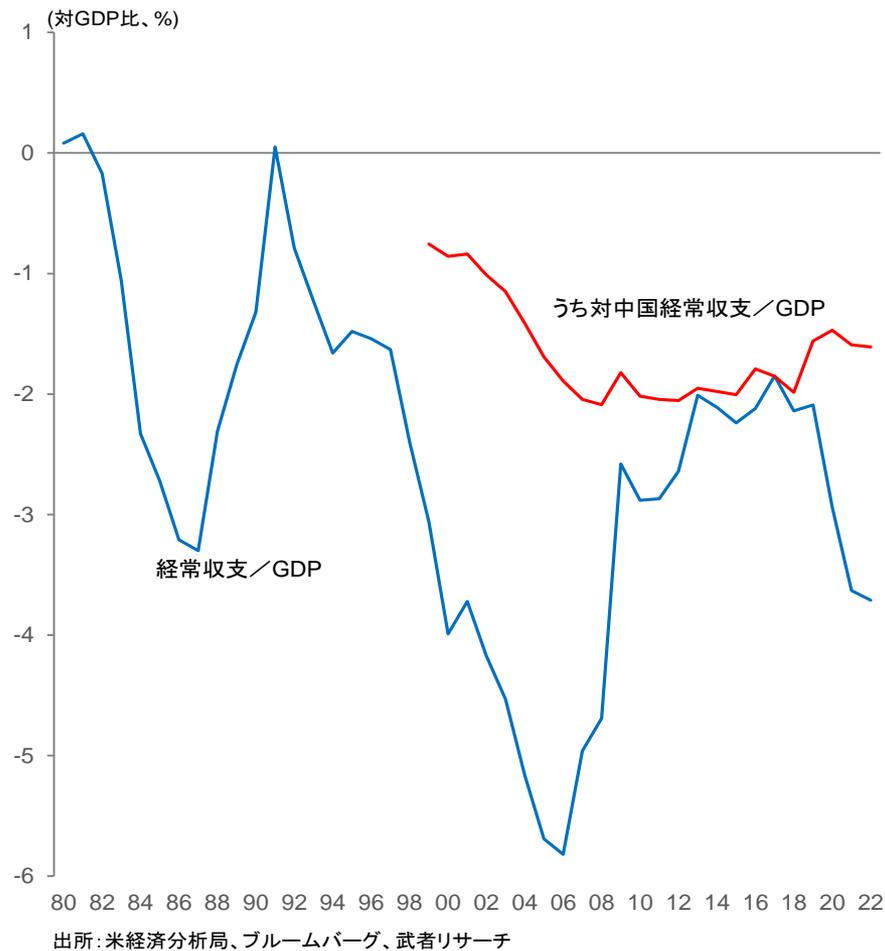


U.S. Bureau of Economic Analysis

米国相手国別貿易赤字推移

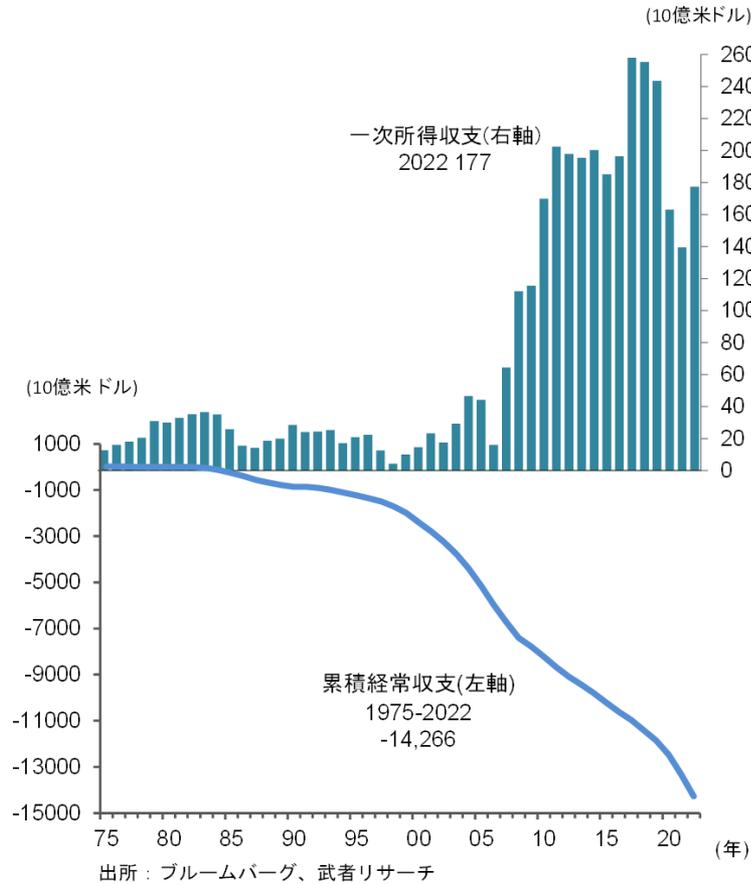


米国 経常収支対GDP比 —うち対中国経常収支対GDP比

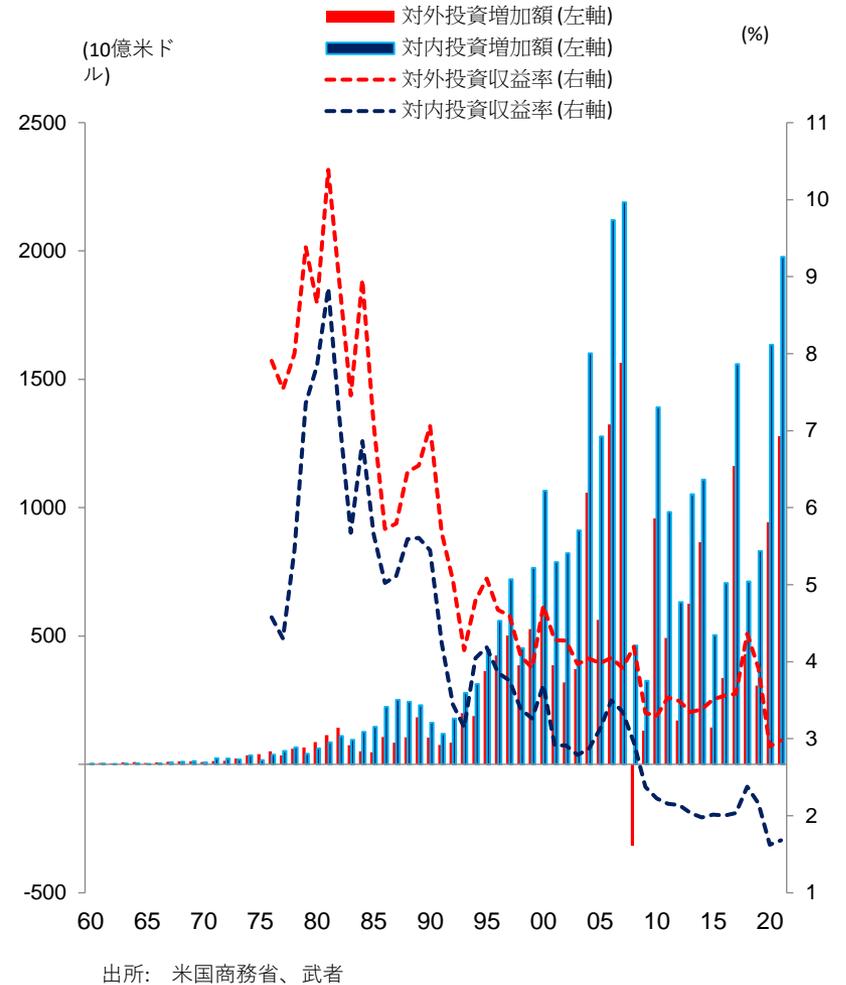


➡日本も中国も国際不均衡の主犯でなかった、「クー小宮論争」小宮氏が正しかった

米国一時所得収支と累積経常収支

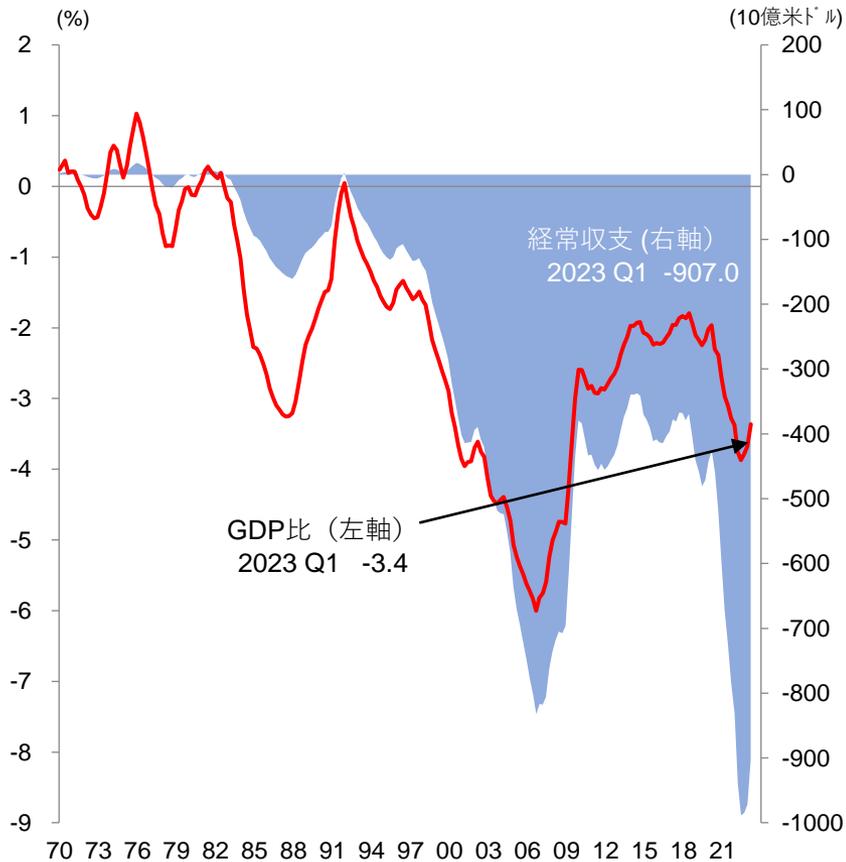


米国対外対内投資増加額と収益率



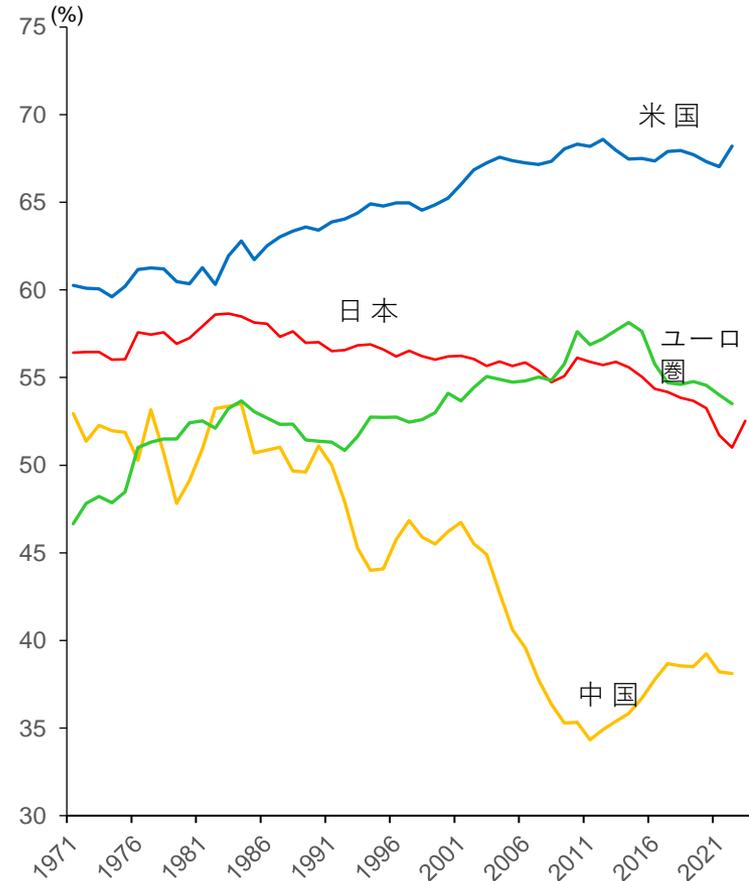
➡債務国米国の所得収支が大幅な黒字の怪

米国経常収支と対GDP比推移



注：経常収支は前4四半期計、GDPは季調年率換算
出所：米商務省、ブルームバーグ、武者リサーチ

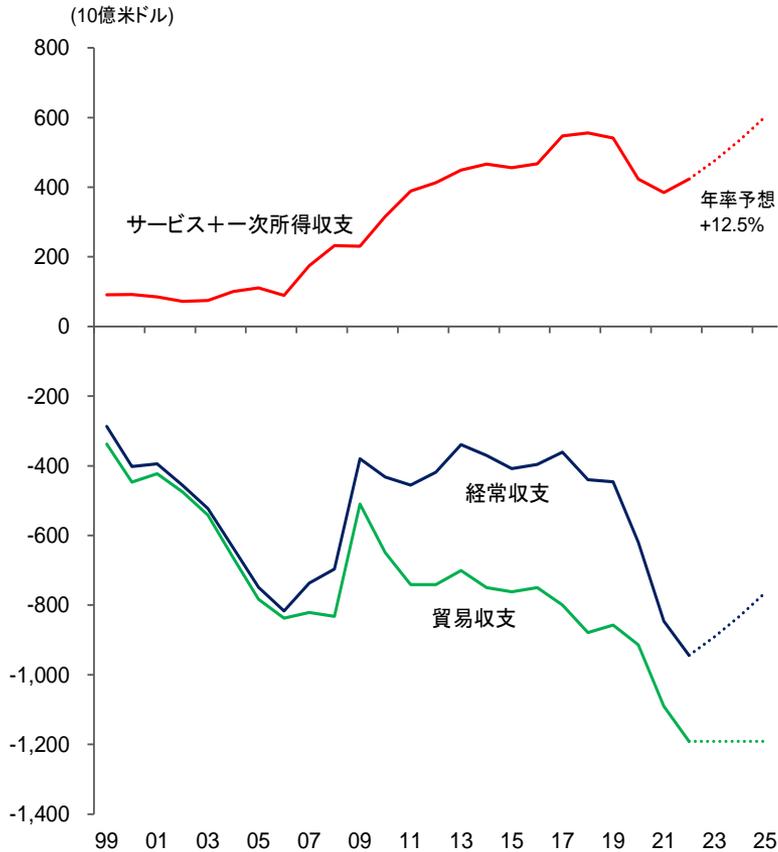
主要国家計消費/GDP推移



出所：世界銀行、武者リサーチ

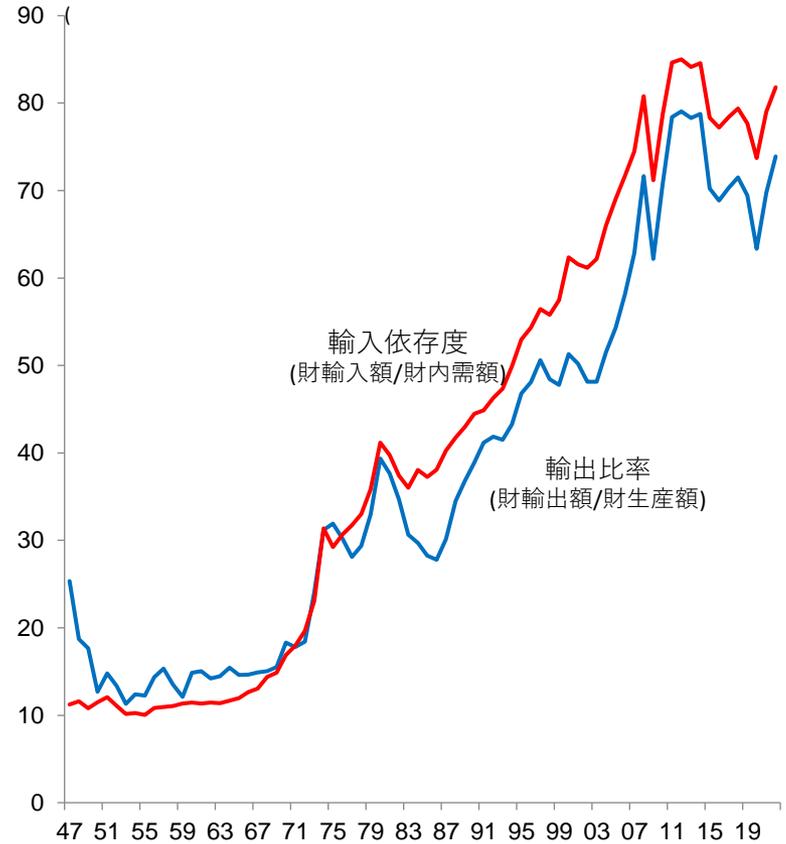
➡米国経常赤字と米国消費の対GDP比は平行に上昇した

米国経常収支、貿易収支、サービス+一次所得収支の推移と予想



出所: 米経済分析局、武者リサーチ

米国 輸出比率と輸入依存度の推移

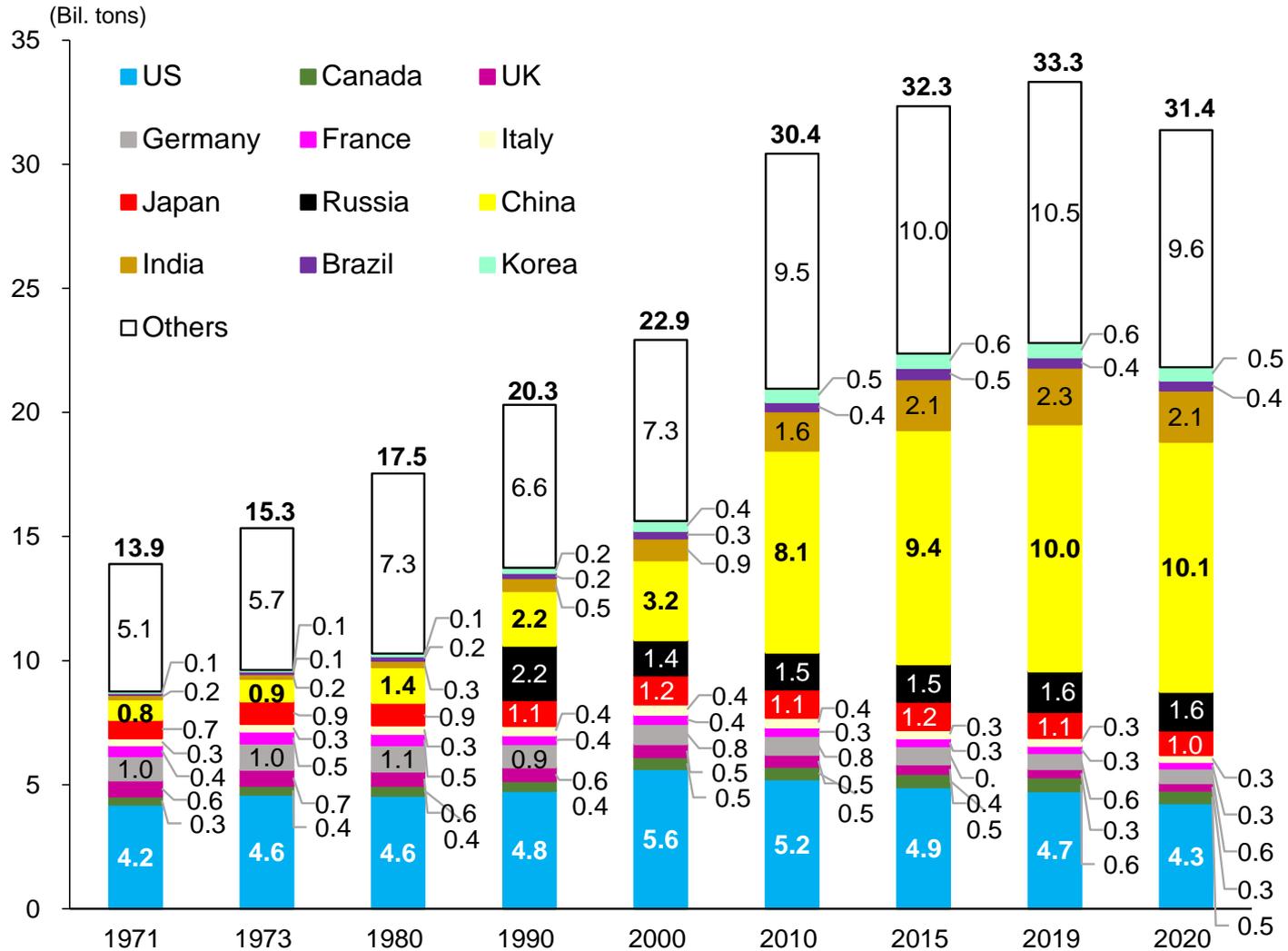


注: 財生産額=製造業付加価値額、財内需額=製造業付加価値額+財輸入額-財輸出額

出所: 米国商務省、武者リサーチ

➡米財輸入依存10%から90%と上限へ。サービスと所得収支の黒字増加へ

CO₂ emissions by country

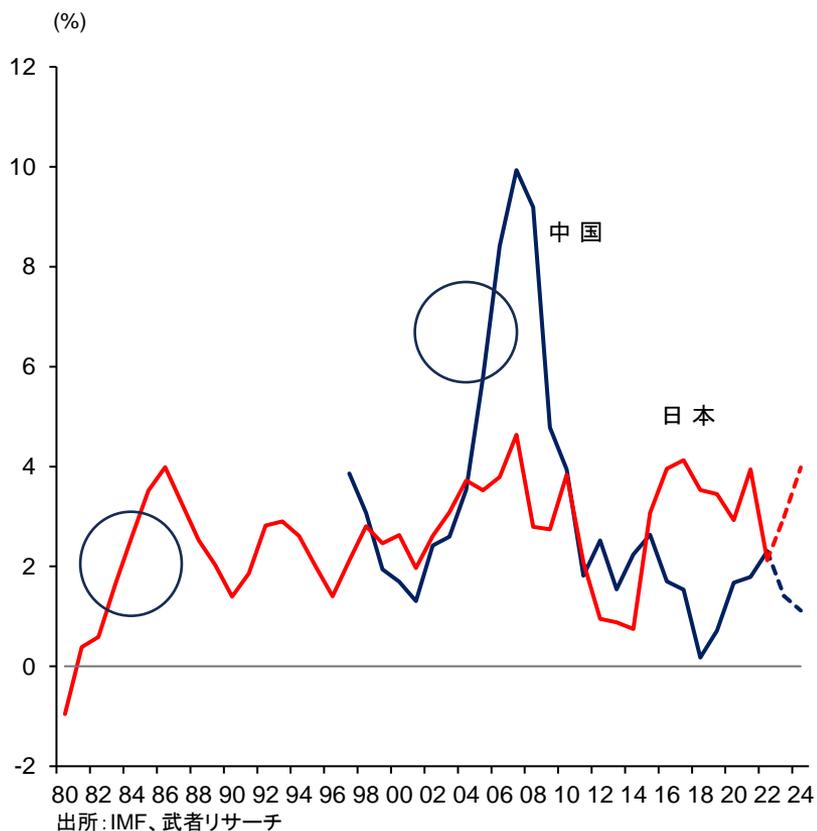


Note: No data for Russia for 1971, 1973, 1980.

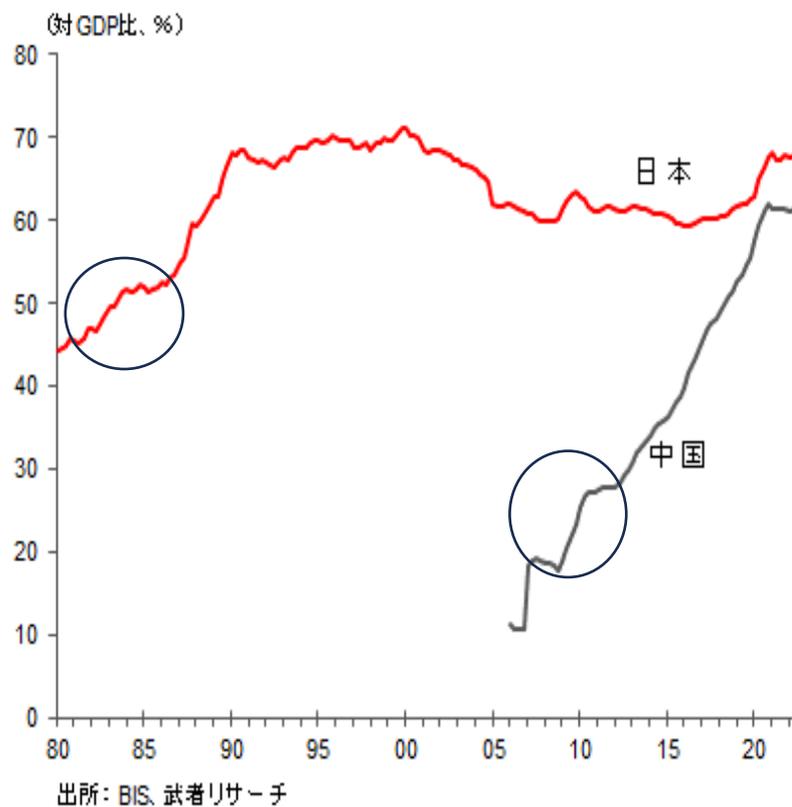
Source: The Institute of Energy Economics, Japan (IEEJ), Mushi Research

➡2000年以降の世界CO₂排出量増加、80%が中国

日中經常収支/GDP推移



日中家計債務/GDP推移

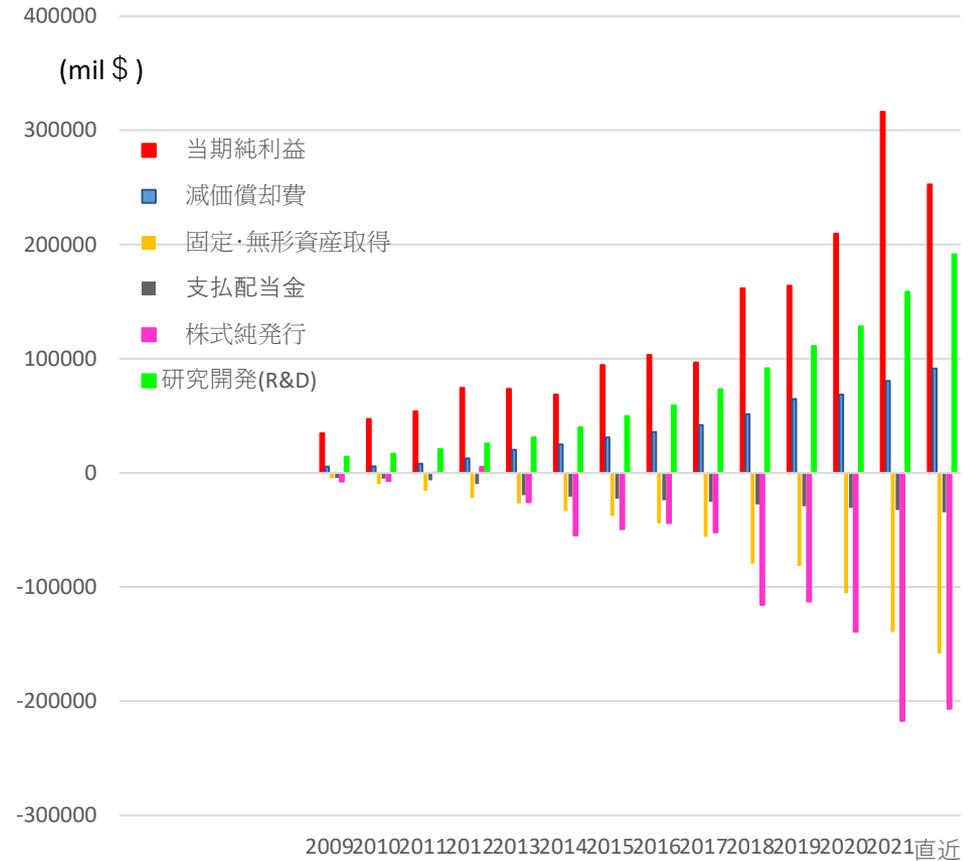


➡日中のバブルの遠因はニクソンショックであった

突出する7銘柄のパフォーマンス



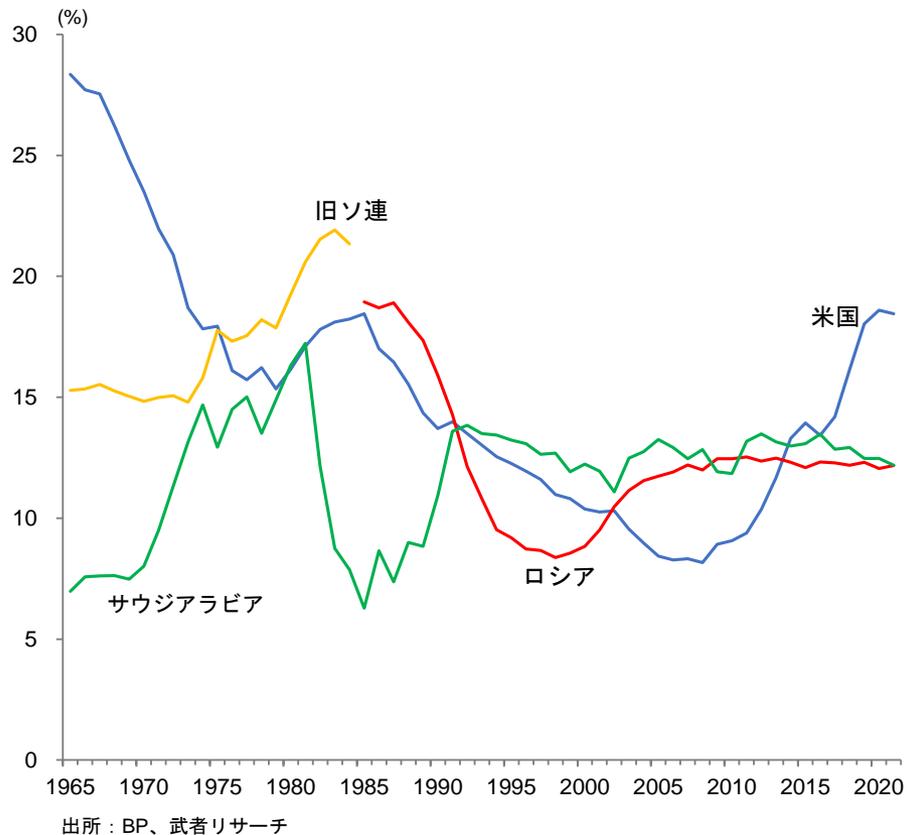
GAFAMのキャッシュフロー指標推移



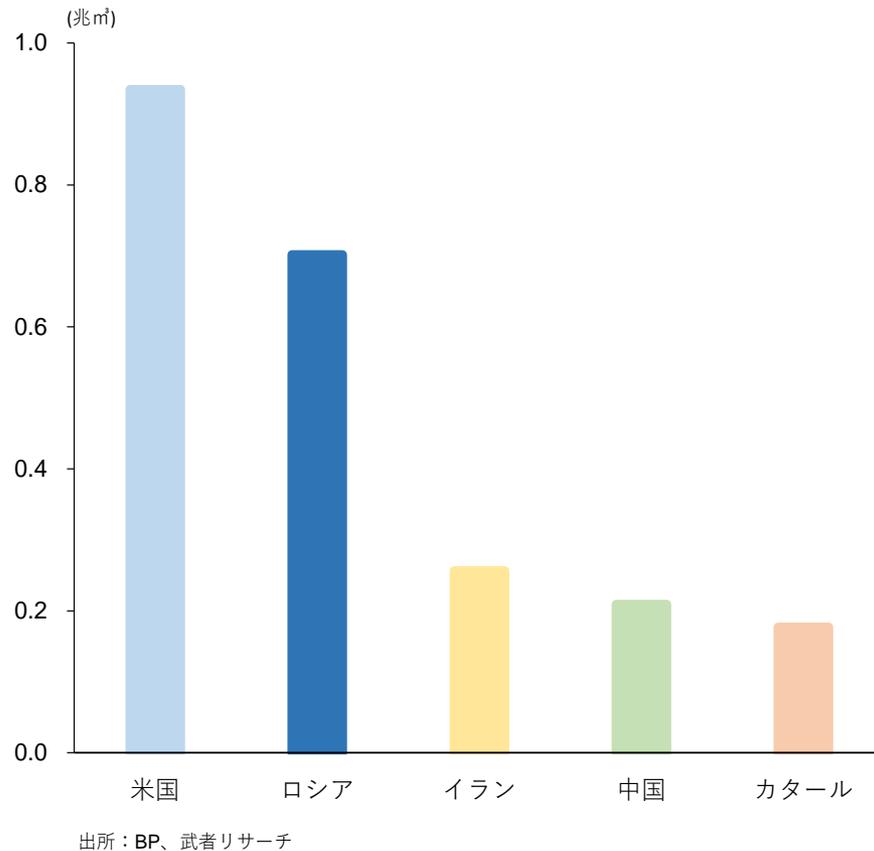
出所:武者リサーチ

➡米で起きる新産業革命、世界最大のBright spot 第七大陸を支配する米国

世界の石油生産シェア推移



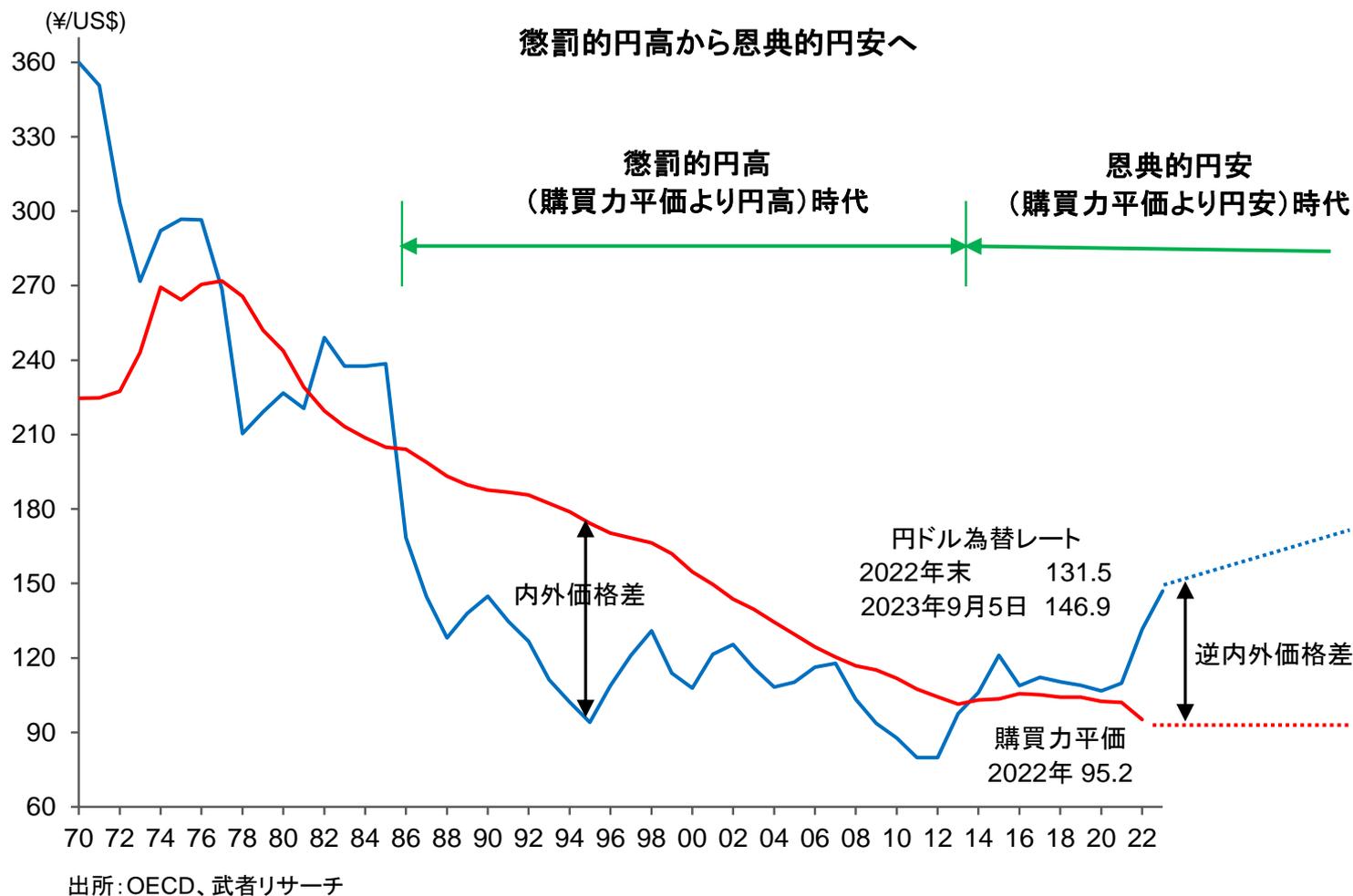
世界の天然ガス生産量 (2021年)



➡ドルを支える米国の化石エネルギー優位

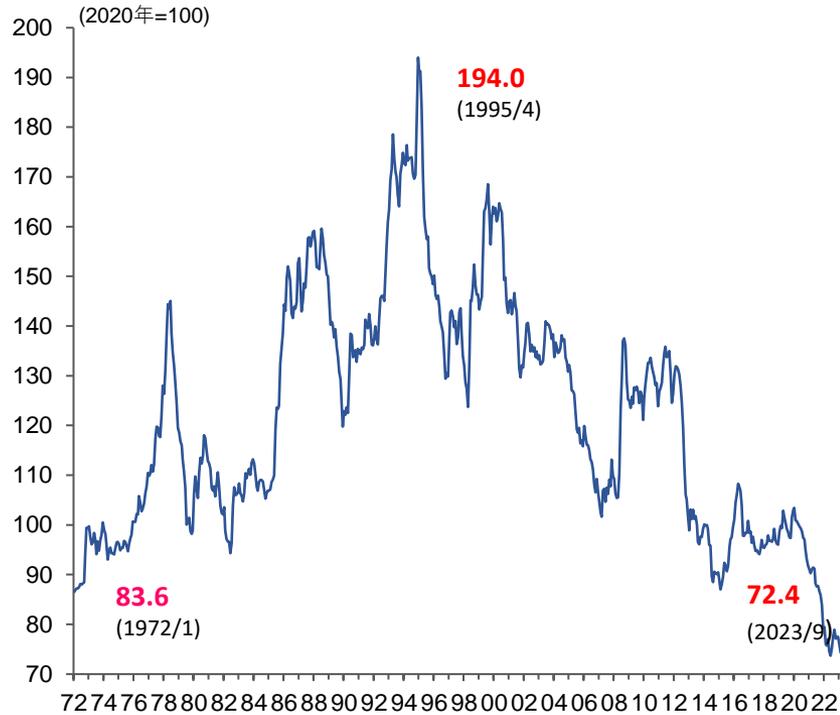
購買力平価とドル円レート推移

～ 内外価格差と逆内外価格差移 ～



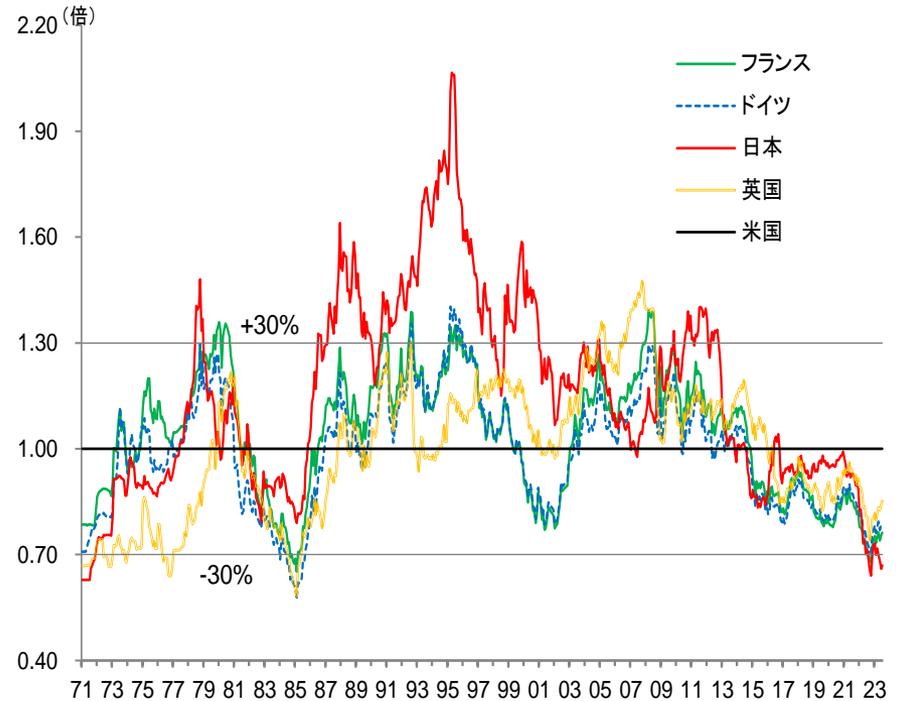
➡米に翻弄され続けた日本、手段は為替大変動であった

日本の実質実効為替レート推移



出所：日本銀行、武者リサーチ

主要国通貨の購買力平価からの乖離率

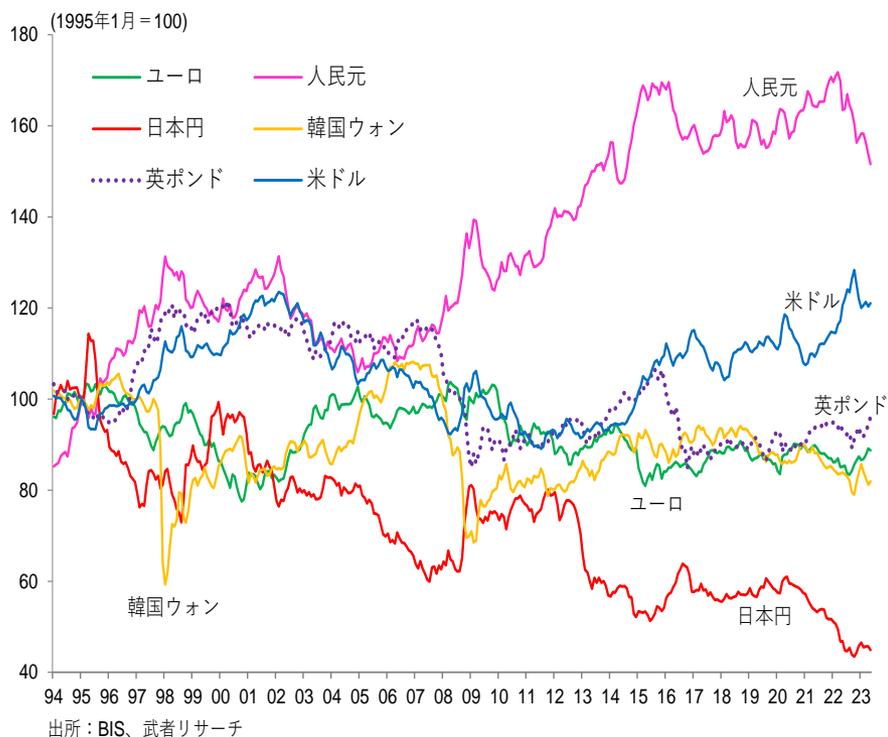


注：2023年のOECDの購買力平価は2022年の値を使用

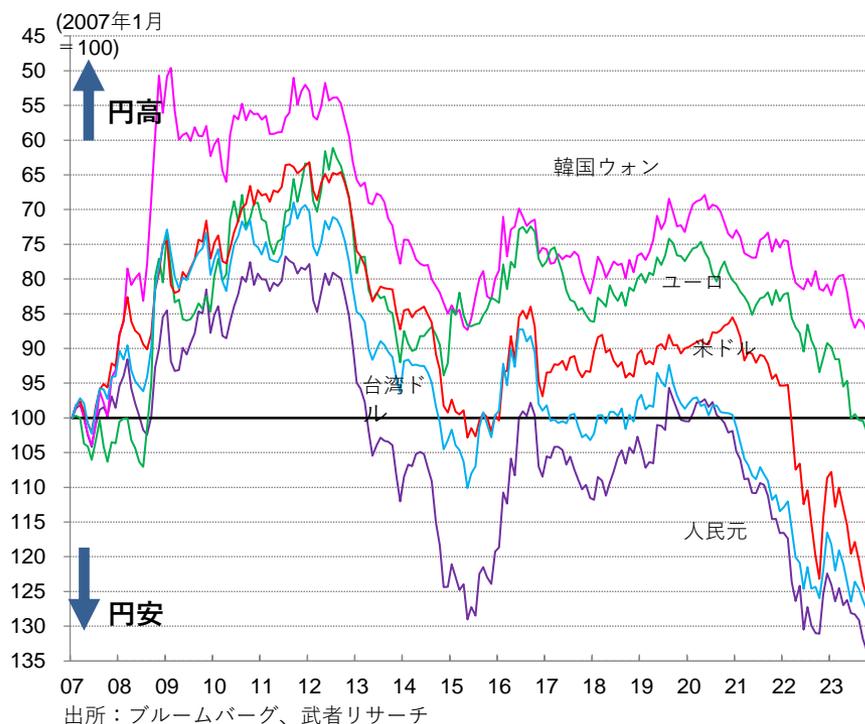
出所：経済協力開発機構(OECD)、ブルームバーグ、武者リサーチ

➡PPPからの乖離、日本は異常

主要国通貨実質実効レート推移



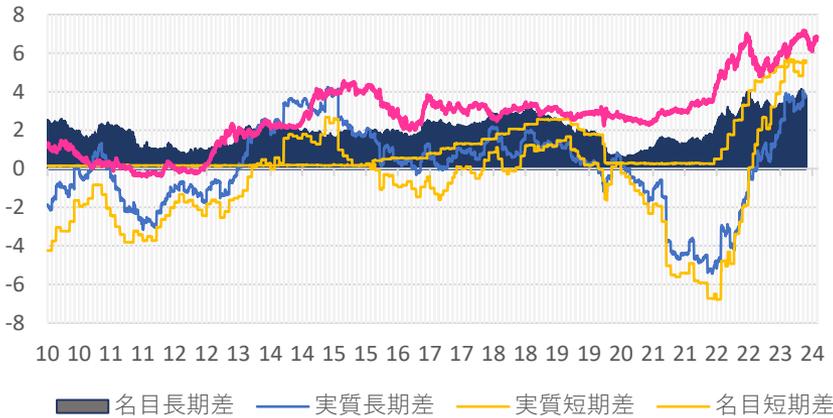
主要国通貨の対円レートレート (2007.1=100)



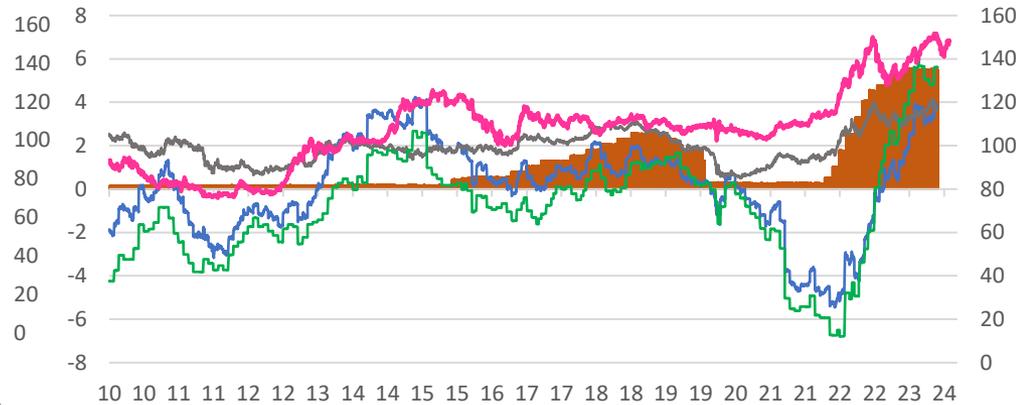
➡日本と中国のみ為替にトレンドがある

ドル円レートと日米金利差推移

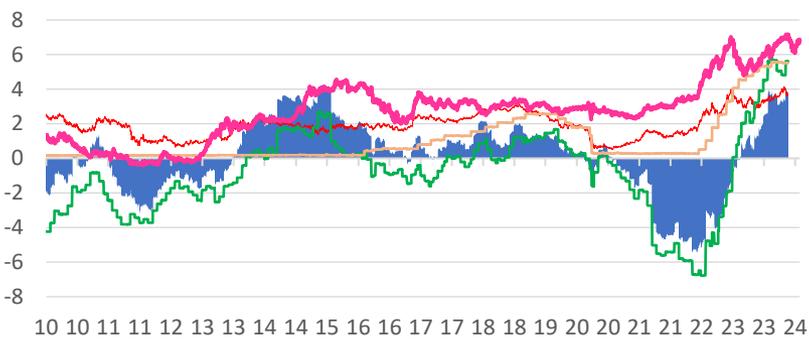
名目長期金利差とドル円レート



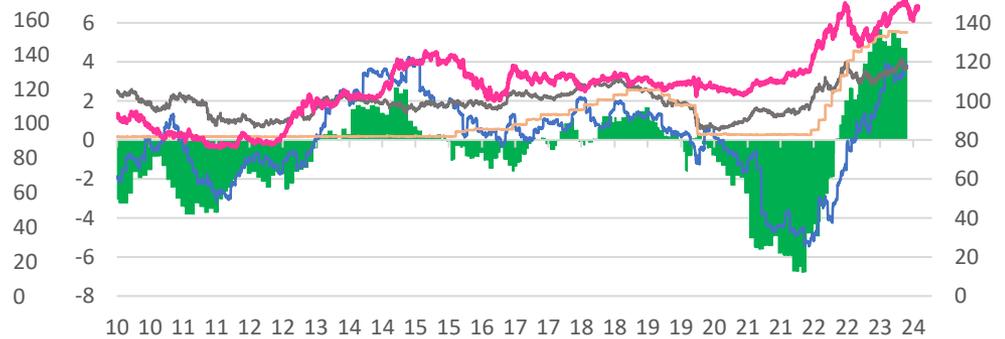
名目短期金利差とドル円レート



実質長期金利差とドル円レート

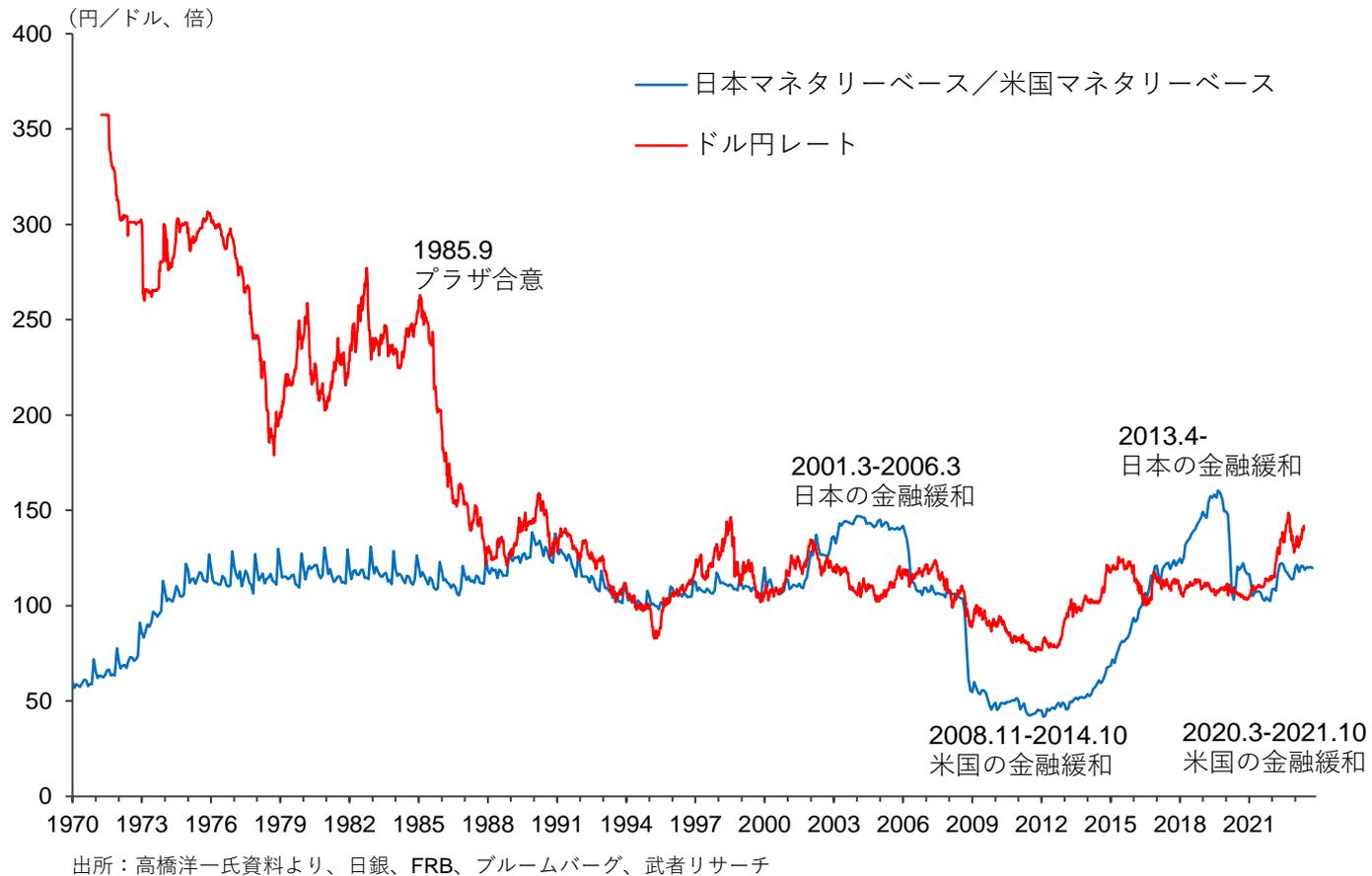


実質短期金利差とドル円レート



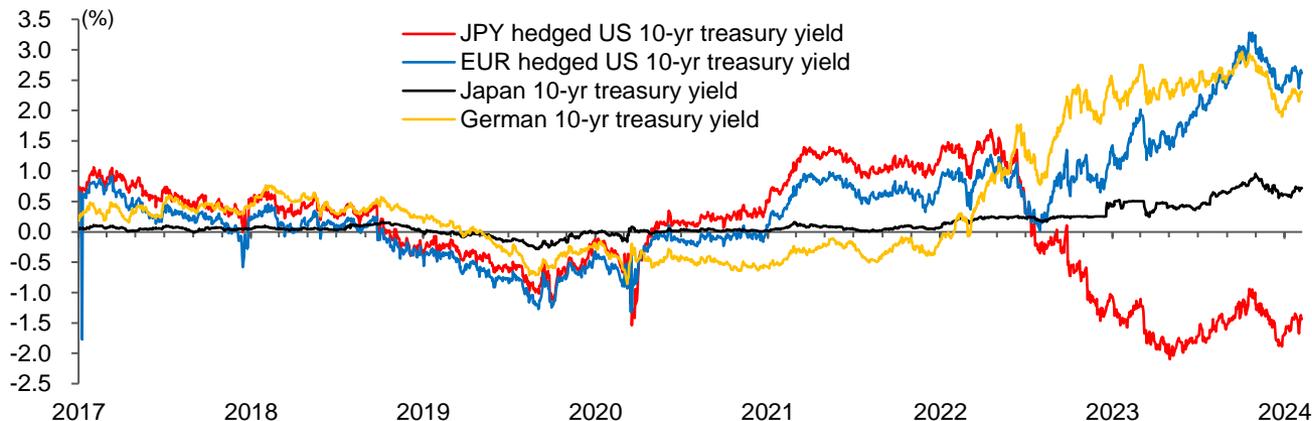
➡金利差の為替変動説明力50%

日米マネタリーベース倍率とドル円レート



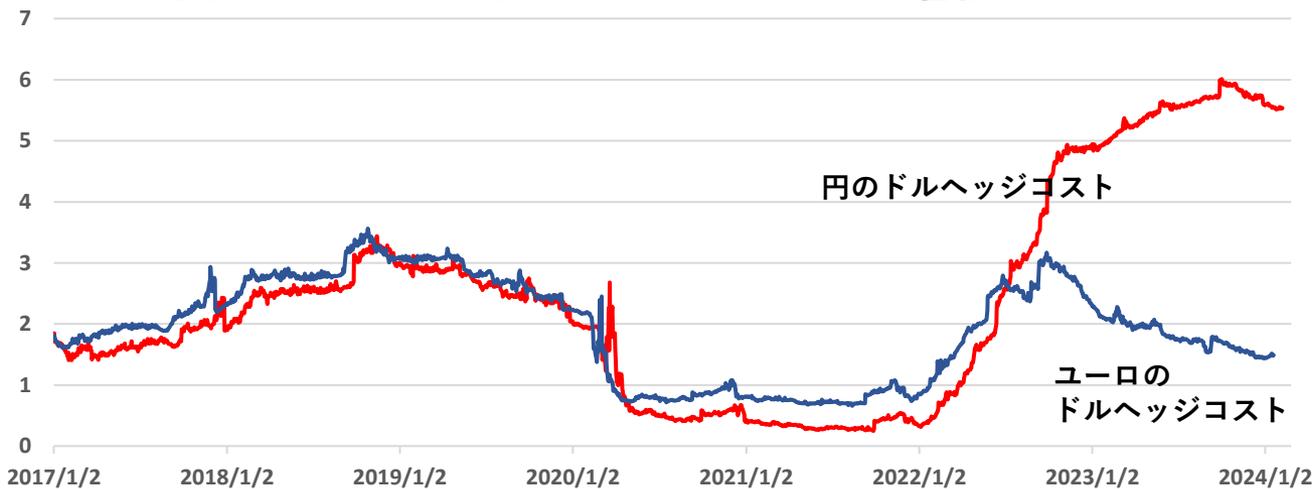
➡ベースマネー倍率説/ソロスチャートも便宜的説明

ヘッジ付き米国債投資のリターンと日独国債利回り



*Adjusted for 3-month hedging cost
Source: Bloomberg, Musha Research

円とユーロの対ドルヘッジコスト推移



出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

➡金融市場に定着する円先安観、2022年から突然に

米財務省為替監視指標(2023/11)

	FX Intervention			Current Account			Bilateral Trade
	Net Purchases (% of GDP, Trailing 4Q) (1a)	Net Purchases (USD Bil., Trailing 4Q) (1b)	Net Purchases 8 of 12 Months† (1c)	Balance (% of GDP, Trailing 4Q) (2a)	3 Year Change in Balance (% of GDP) (2b)	Balance (USD Bil., Trailing 4Q) (2c)	Goods and Services Surplus with United States (USD Bil., Trailing 4Q) (3)
Canada	0.0	0	No	-1.0	1.1	-21	39
Mexico	0.0	0	No	-1.1	-0.5	-18	145
China	0.4 — 0.6 *	66 — 113	No	2.2	1.5	389	294
Germany	0.0	0	No	5.1	-2.1	212	85
United Kingdom	0.0	0	No	-1.9	-0.4	-58	-21
Japan	-1.5	-62	No	2.1	-0.7	89	65
Korea	-1.8	-30	No	0.5	-3.0	8	38
Ireland	0.0	0	No	10.5	32.8	57	3
India	-0.4	-15	No	-1.7	-2.1	-58	47
Switzerland	-12.9	-109	No	9.8	5.4	83	-4
Netherlands	0.0	0	No	9.6	3.3	100	-58
Taiwan	-0.8	-6	No	11.8	0.6	87	48
France	0.0	0	No	-1.9	-1.1	-54	17
Vietnam	-1.5 **	-6	No	4.7	0.3	19	105
Singapore	5.7	27	No ***	18.3	1.7	86	-33
Italy	0.0	0	No	-1.1	-4.3	-23	46
Brazil	0.0	0	No	-2.6	0.7	-53	-28
Australia	-0.1	-2	No	1.2	-0.2	20	-29
Thailand	-1.2 **	-6	No	-1.4	-8.1	-7	42
Belgium	0.0	0	No	-1.7	-3.1	-10	-14
Malaysia	-5.8 **	-23	No	3.3	0.9	13	31
Memo: Euro Area	0.0	0	No	0.2	-1.4	34	106

→2016年からの米国為替監視システム、2022年突然日本が監視リストから外れた

近代日本の興亡と地政学レジーム

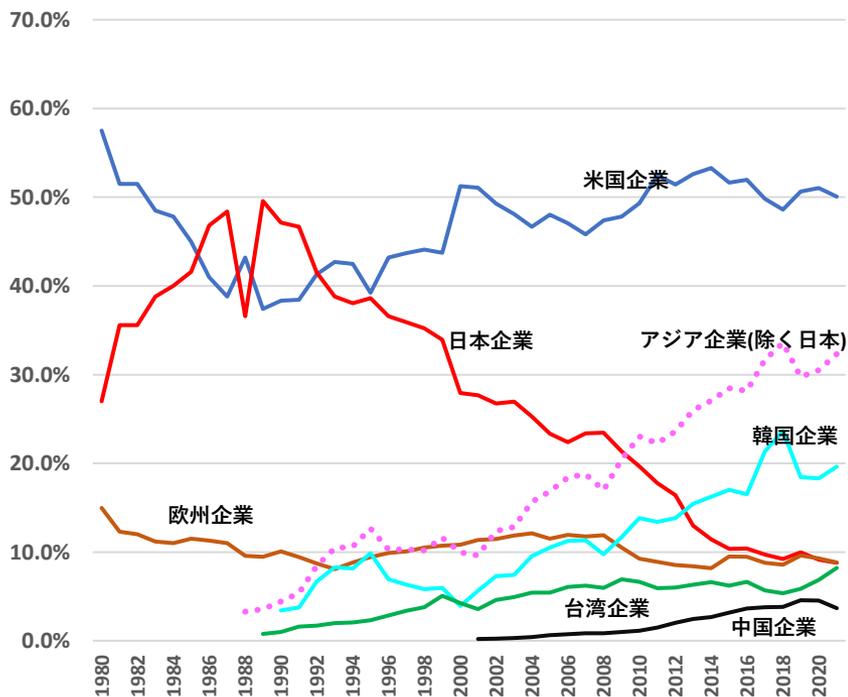
1870⇒1930	驚異の離陸	…… 明治維新体下、日英同盟(1902～1923)
1930⇒1940	大破局	…… 敗戦
1950⇒1990	奇跡の復興と成長	…… 日米安保体制 ①防共の砦
1990⇒2010	長期停滞	…… 日米安保体制 ②安保瓶のふた
2010年代		…… 日米同盟再構築 ③中国封じ込め

元号と株価の推移



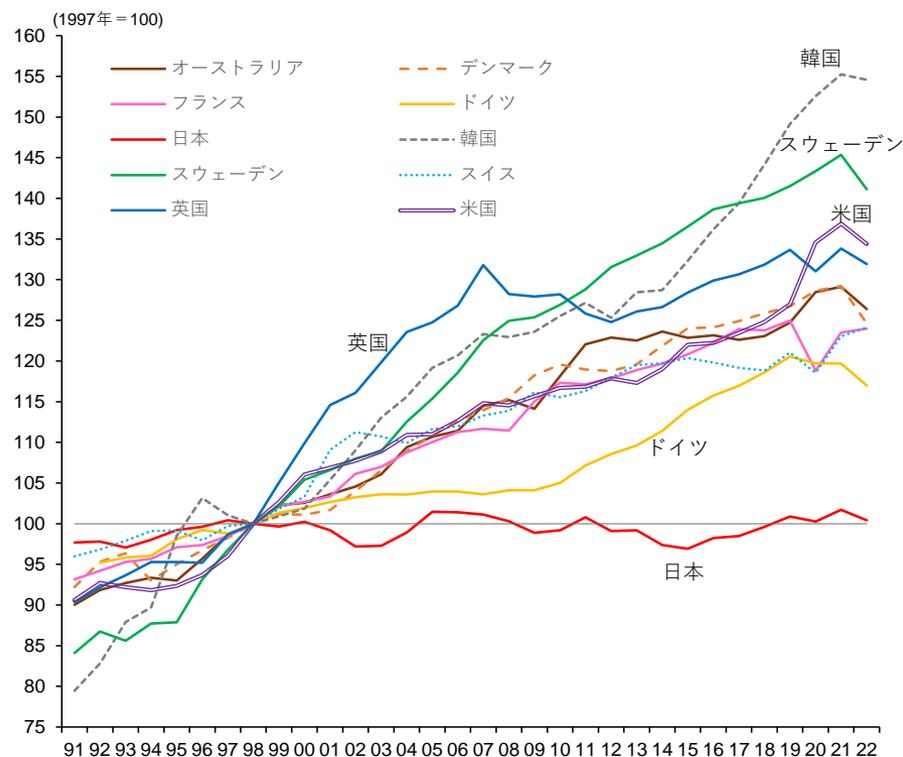
➡近代日本の盛衰は地政学が基底にあった

企業国籍別半導体出荷シェア



出所:ガートナー、OMDIA資料より武者リサーチ作成

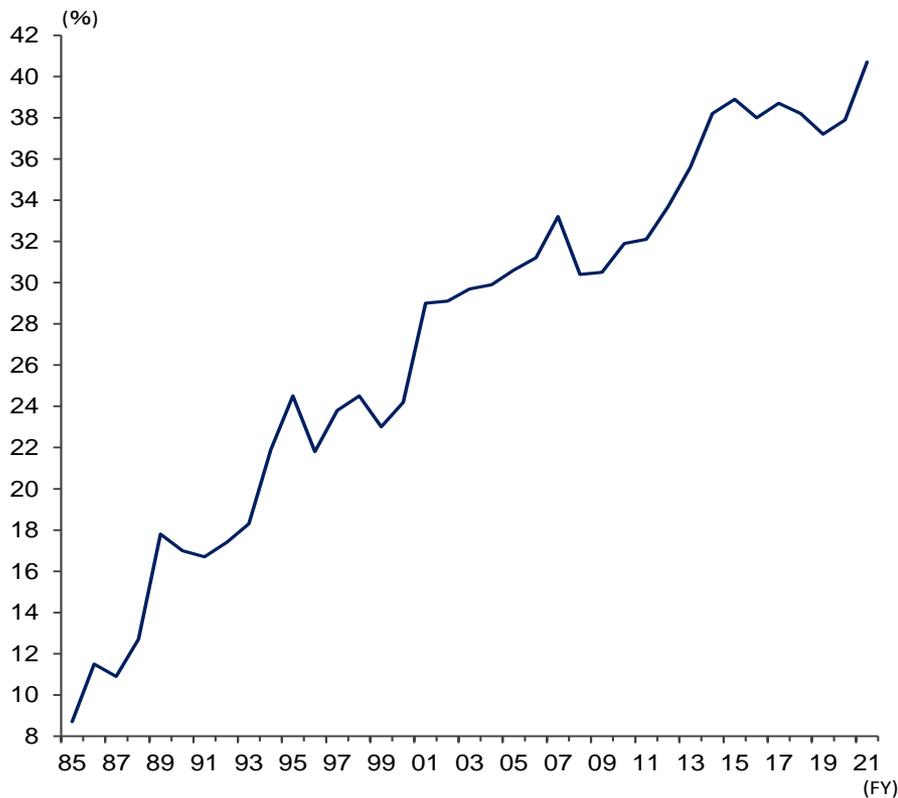
実質平均賃金推移国際比較



出所: OECD、武者リサーチ

➡日本の競争力衰弱とデフレは同根、超円高がもたらしたもの

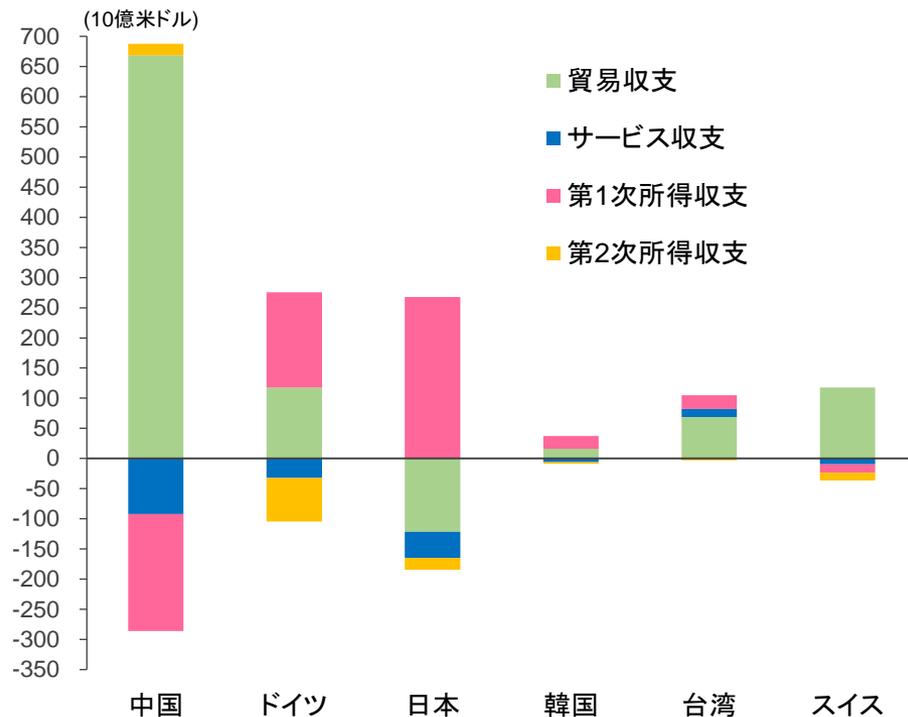
製造業海外生産比率の推移



経常収支内訳の比較

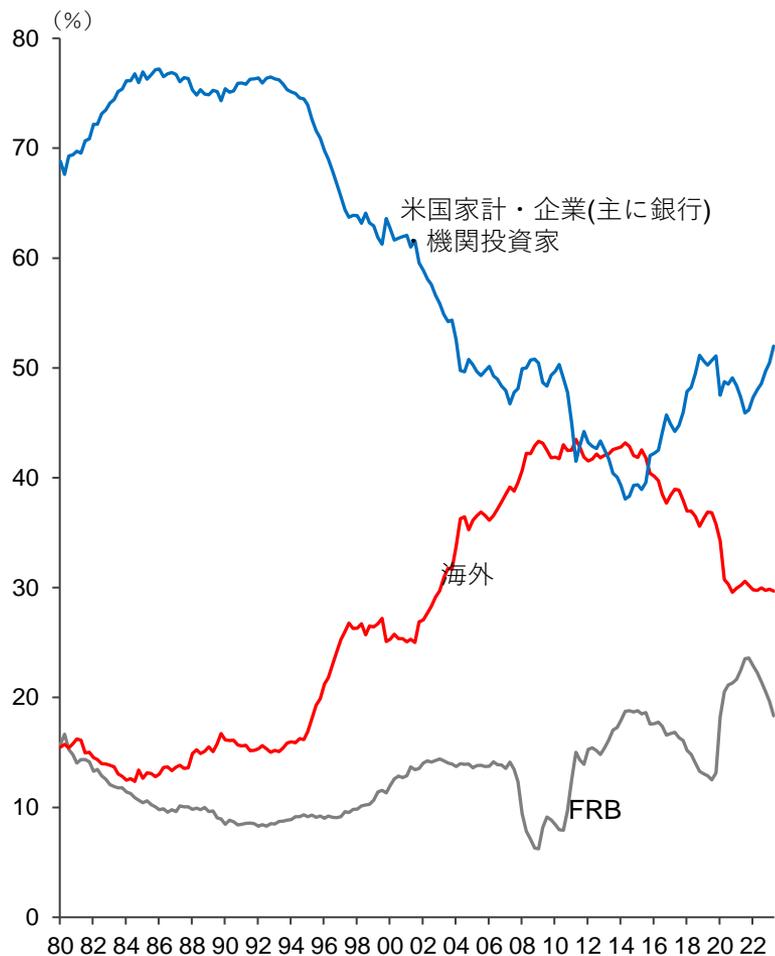
(2022年)

日本は第1次所得収支で黒字確保、
他5カ国は貿易収支が貢献



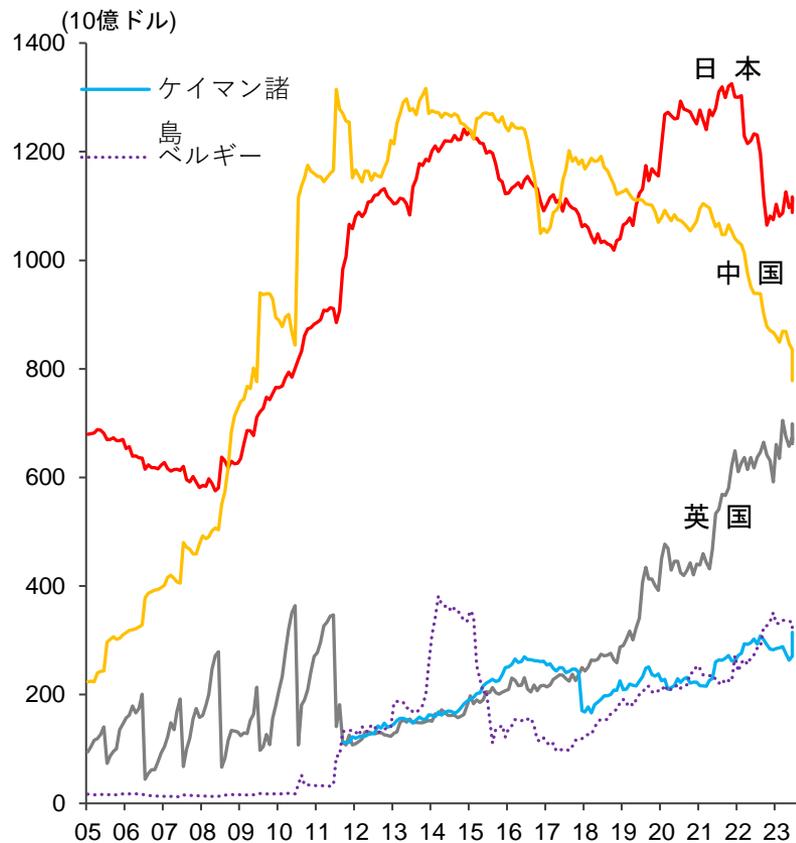
➡企業の海外移転・国内空洞化/日本のみ対外所得は貿易でなく所得収支で稼ぐ

米国国債保有比率推移



出所：FRB、武者リサーチ

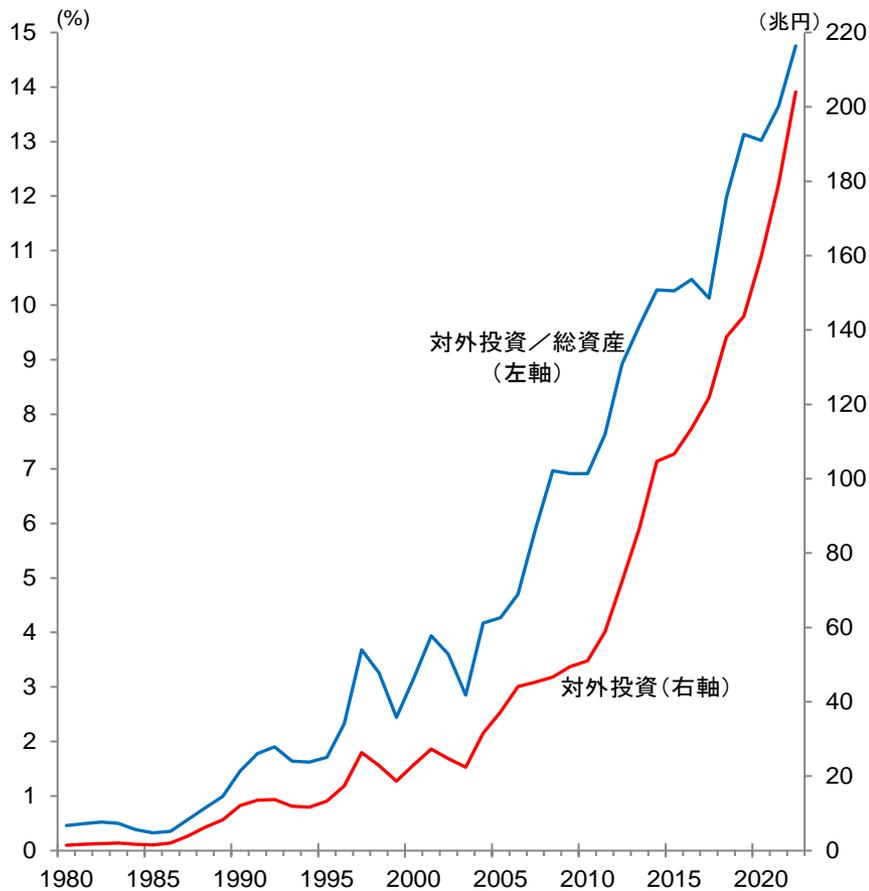
主要国米国国債保有額



出所：米財務省、ブルームバーグ、武者リサーチ

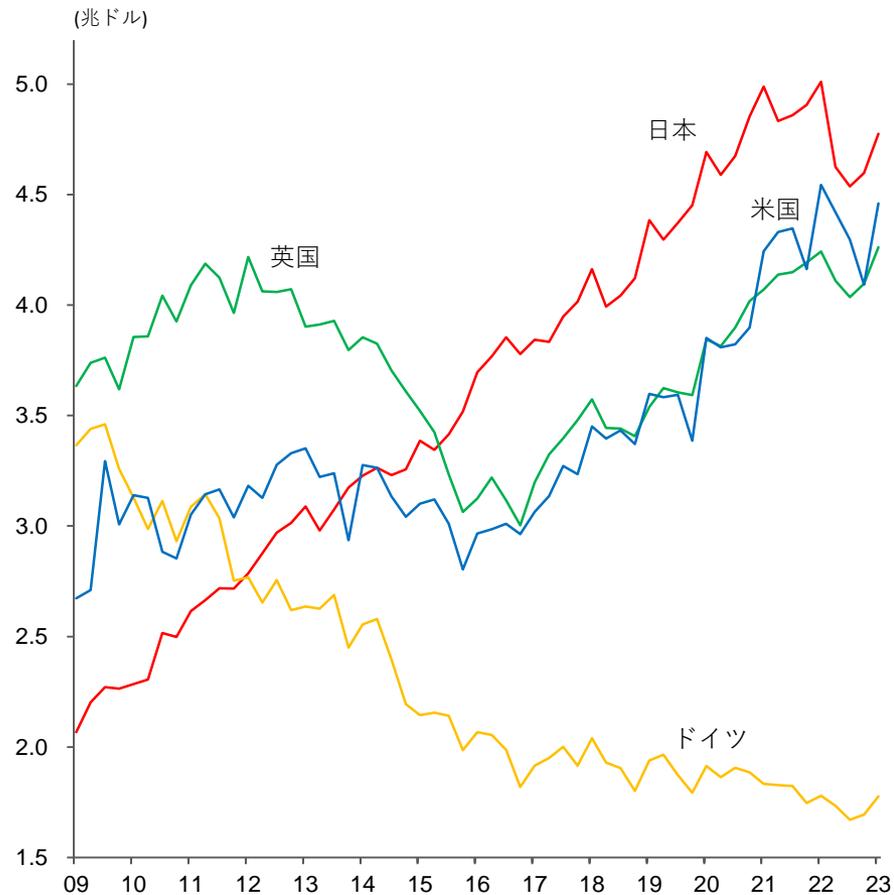
➡日本は最大のFRB除き米国国債所有者

日本企業の海外投資推移



出所: 日本銀行、武者リサーチ

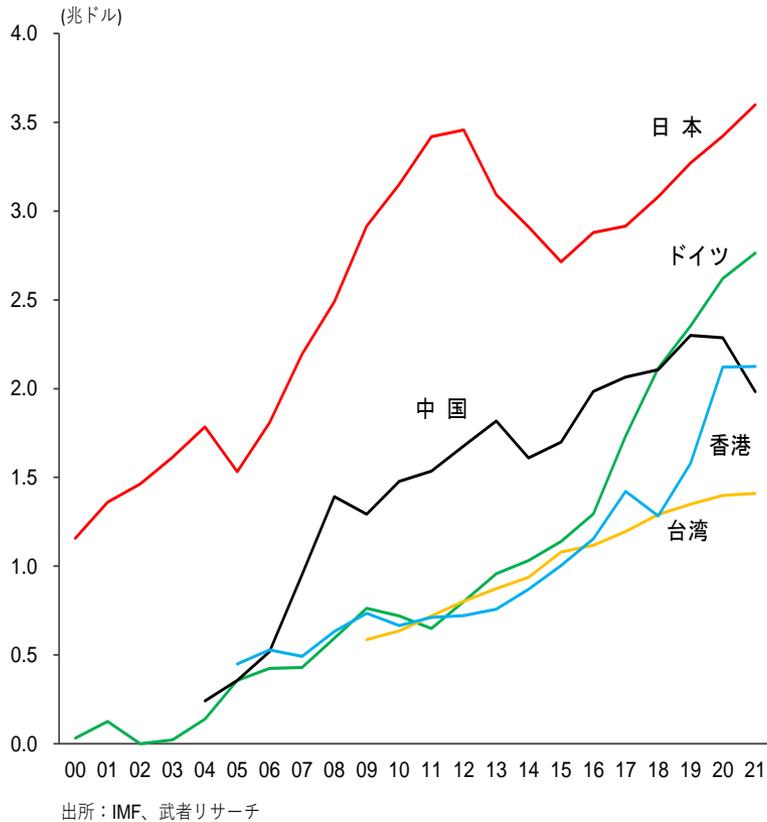
日米英独銀行対外投融資残高推移



出所: BIS、武者リサーチ

➡工場・雇用とともに資本も日本から流出した

対外純資産残高トップ5

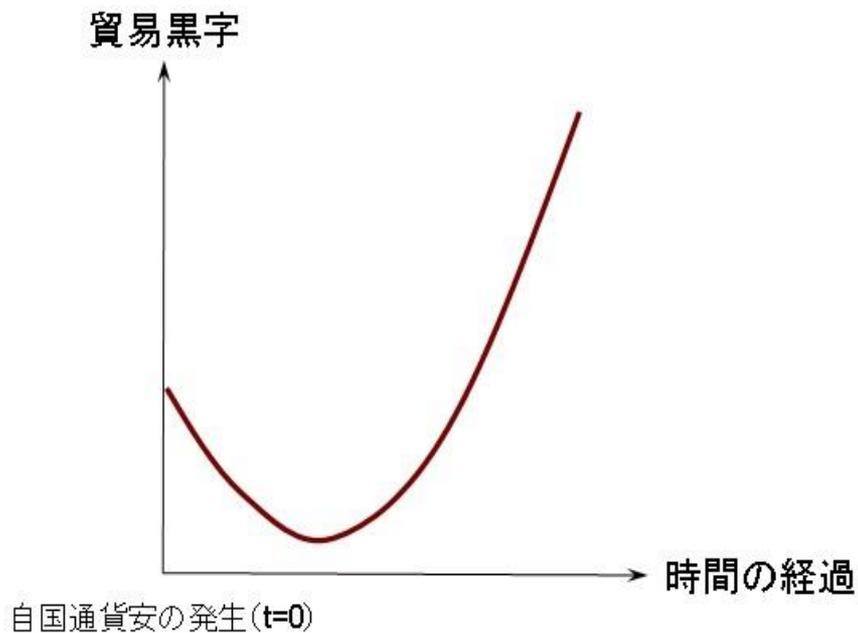


GDP&GNI トレンド(Nikkei9.15)



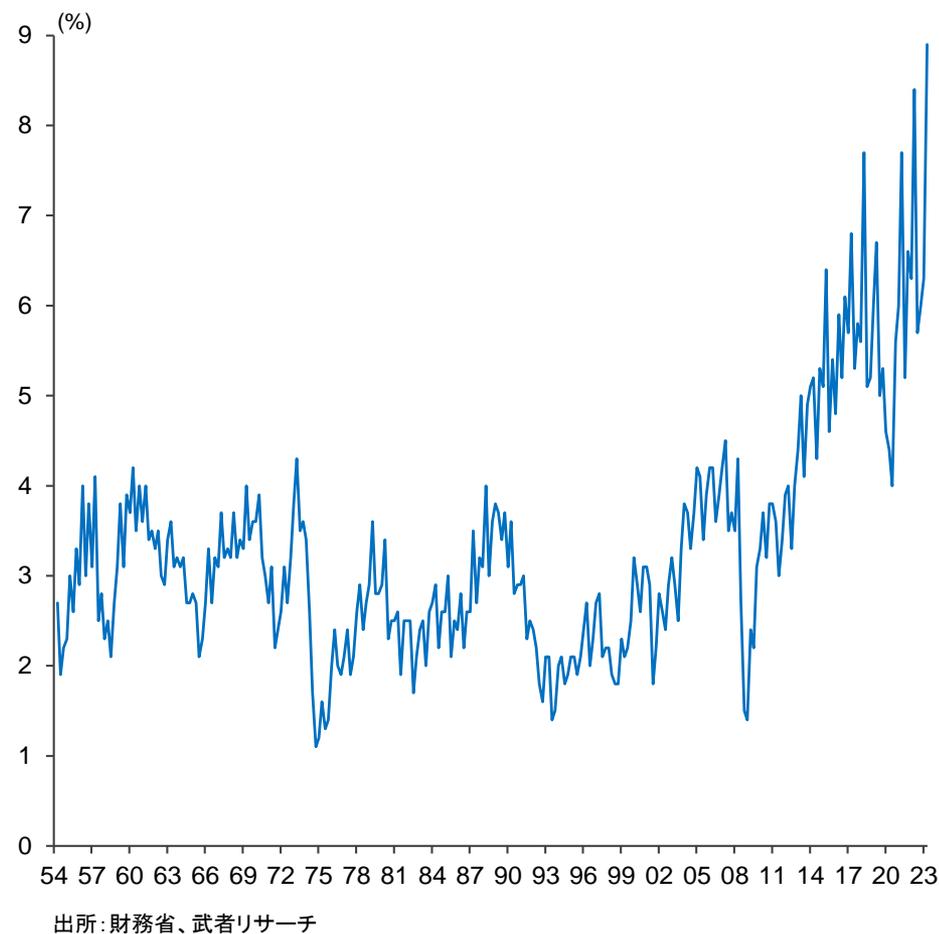
➡日本は世界最大の純資産国(=\$リッチ)、海外所得肥大化

Jカーブ効果



円安（自国通貨安）によって短期的に貿易収支の赤字が増えるが、その後反転し、貿易収支の黒字が増える。これがJの字のように見える。

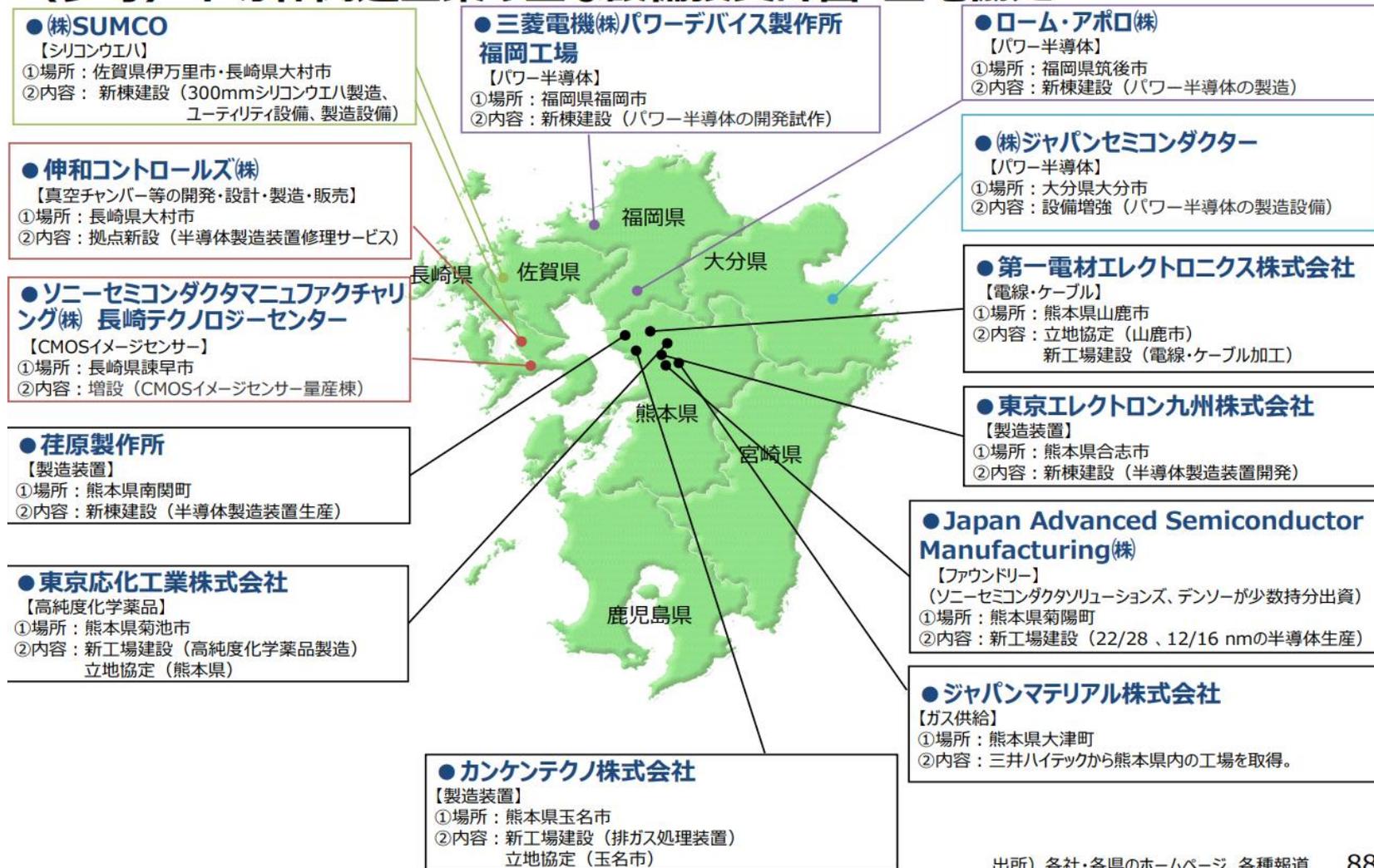
日本企業の売上高経常利益率



➡円安の経済寄与Jカーブの後半甚大に、企業収益飛躍

九州シリコンアイランドでの投資波及効果(経産省)

(参考) 半導体関連企業の主な設備投資計画・立地協定 (※JASM進出発表後に公表)



出所) 各社・各県のホームページ、各種報道 88

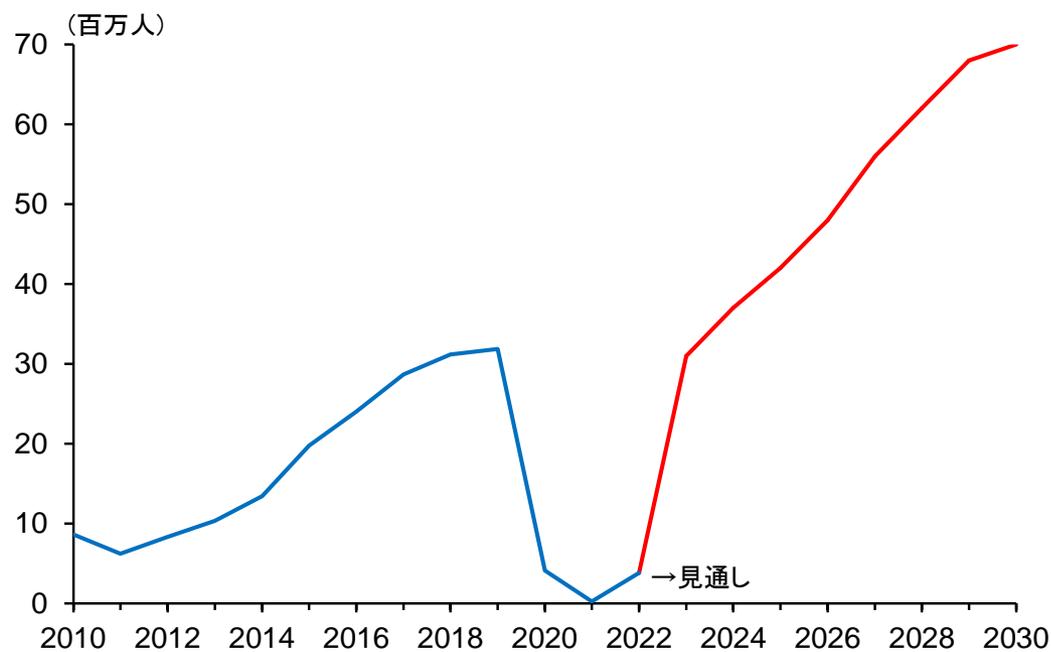
➡突如巻き起こった半導体投資ブーム

旅行・観光開発カランキング (2021年)

1	日本
2	米国
3	スペイン
4	フランス
5	ドイツ
6	スイス
7	オーストラリア
8	英国
9	シンガポール
10	イタリア

出所：世界経済フォーラム

訪日外客数の見通し



出所：日本政府観光局、見通しは武者リサーチ

➡世界最高の観光資源を持つ日本、巨大基幹産業に

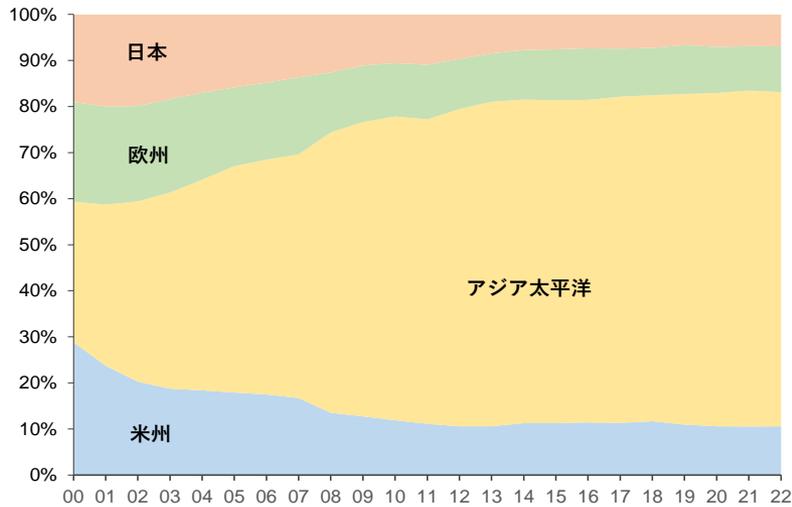
半導体関連世界市場規模と世界シェア (2021年)

	世界市場規模 (億ドル)	各国シェア (%)						
		日本	中国	他アジア等	韓国	台湾	米国	欧州等
半導体需要	5455	8	35	27			21.9*	9
半導体供給(メーカー国籍別)		6	4		22	9	54	6
半導体生産		15	16		23	21	11	5
半導体製造装置	1026	31	9		2	1	35	22
半導体材料	175	48	3		13	16	9	10

出所: SIA、WSTS、OMDIA、IC Insights、武者リサーチまとめ

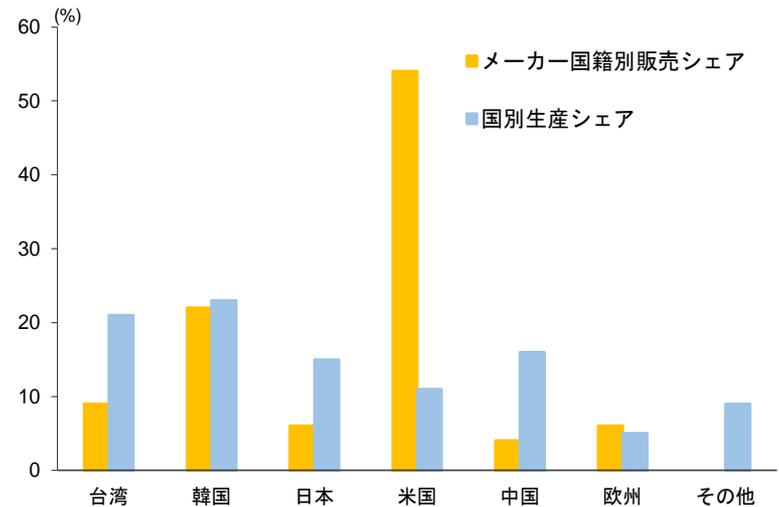
➡半導体関連技術集積、依然日本優位

国・地域別半導体生産推移



出所：英調査会社オムディア

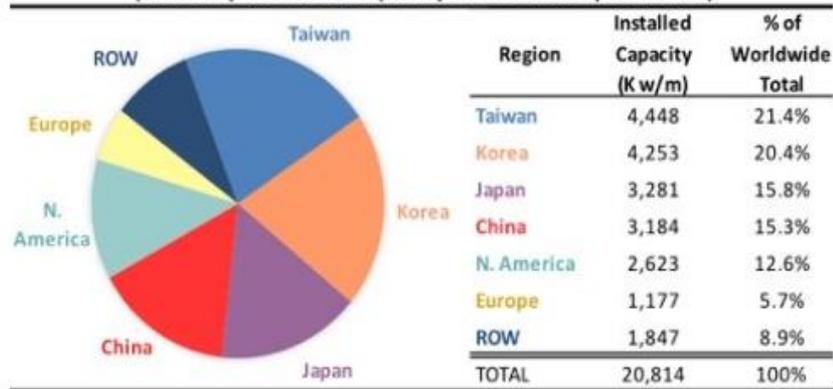
乖離する半導体シェア（2021年） メーカー国籍別販売・国別生産シェア



出所：SIA、IC Insightsより武者リサーチ作成

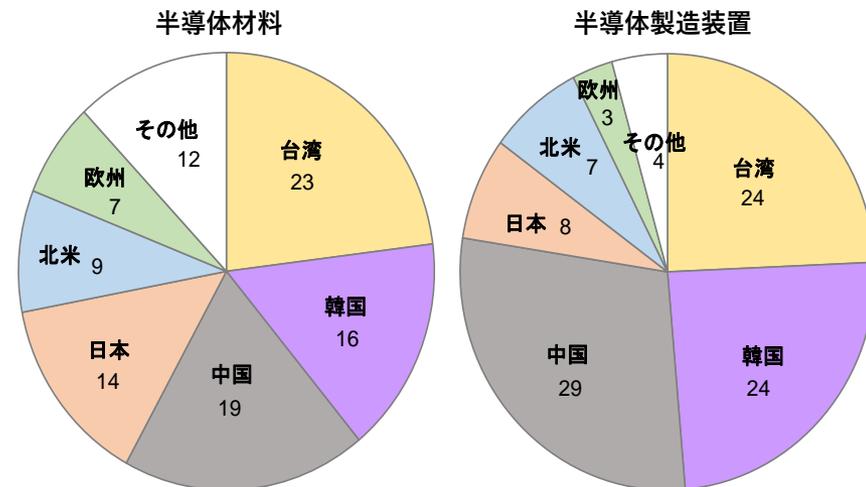
半導体ウェハー製造キャパシティ 国別世界シェア（2020年）

Wafer Capacity at Dec-2020 – by Geographic Region
(Monthly Installed Capacity in 200mm-equivalents)



Source: IC Insights

半導体材料・半導体製造装置 国別販売シェア（2021年）



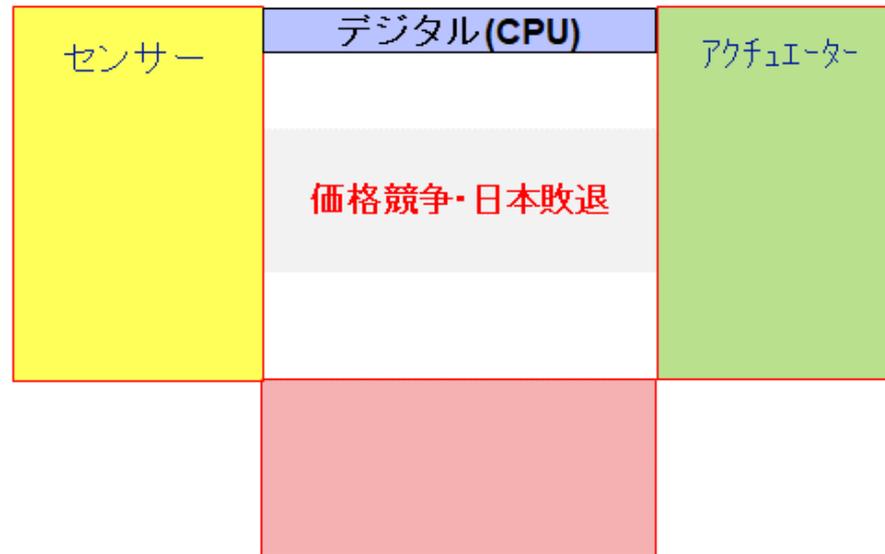
日本の特徴 B to C → B to B に特化

日本企業の新領域

脱価格競争・マンマシンインターフェースと周辺技術で差別化

マンマシンインターフェース(in put)

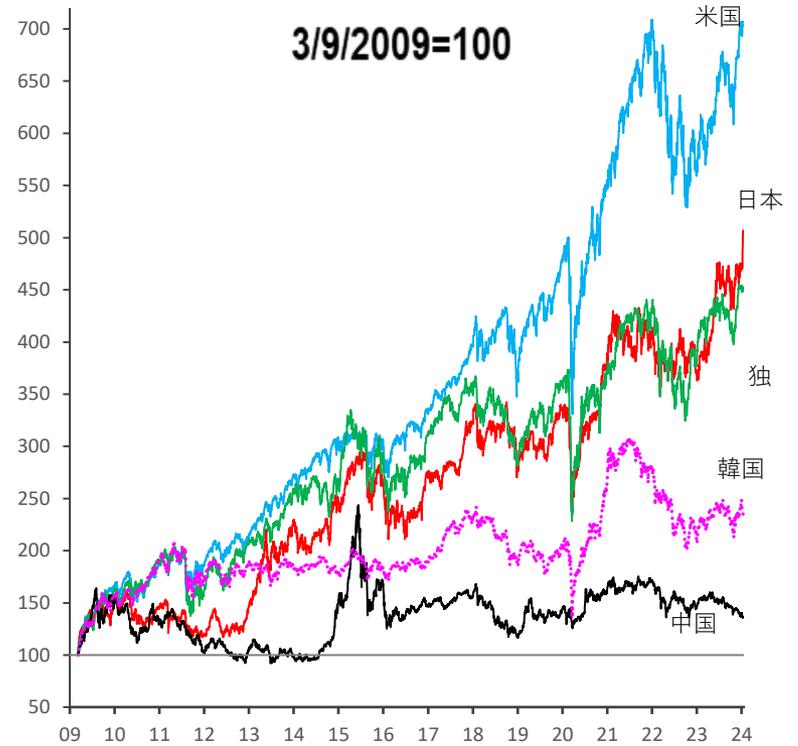
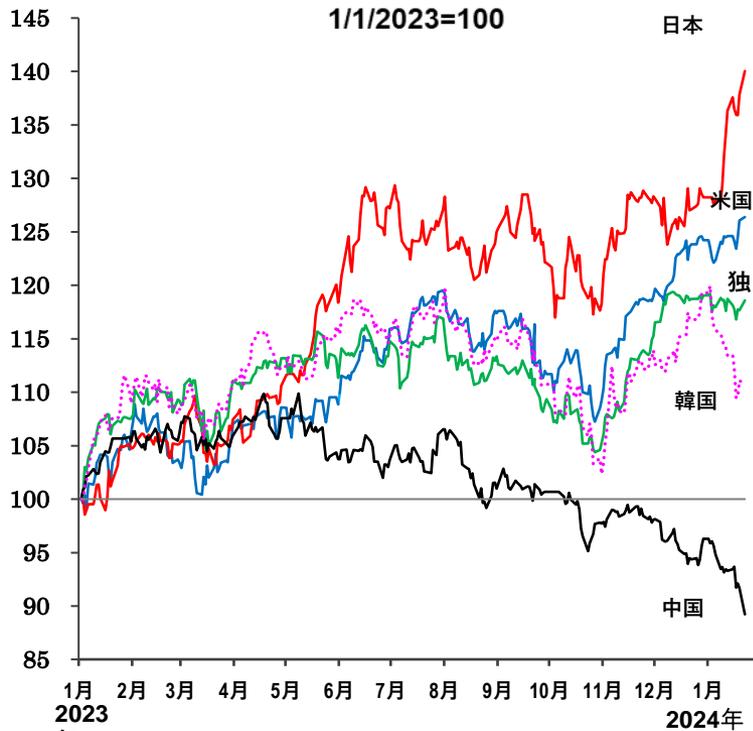
マンマシンインターフェース(out put)



素材・部品・装置

➡競争を回避しONLY ONEの周辺分野に特化、 B to Bは日本の得意領域

主要株価指数の推移 (日本株優位鮮明に)

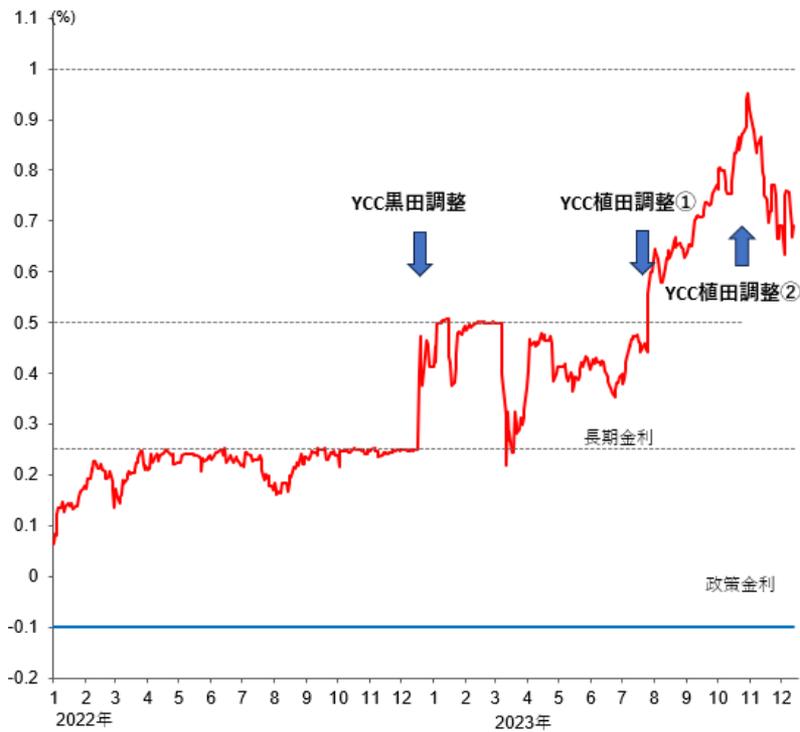


➡いつの間にか日本株が勝ち組に

日本の政策金利と10年物JGB利回り推移

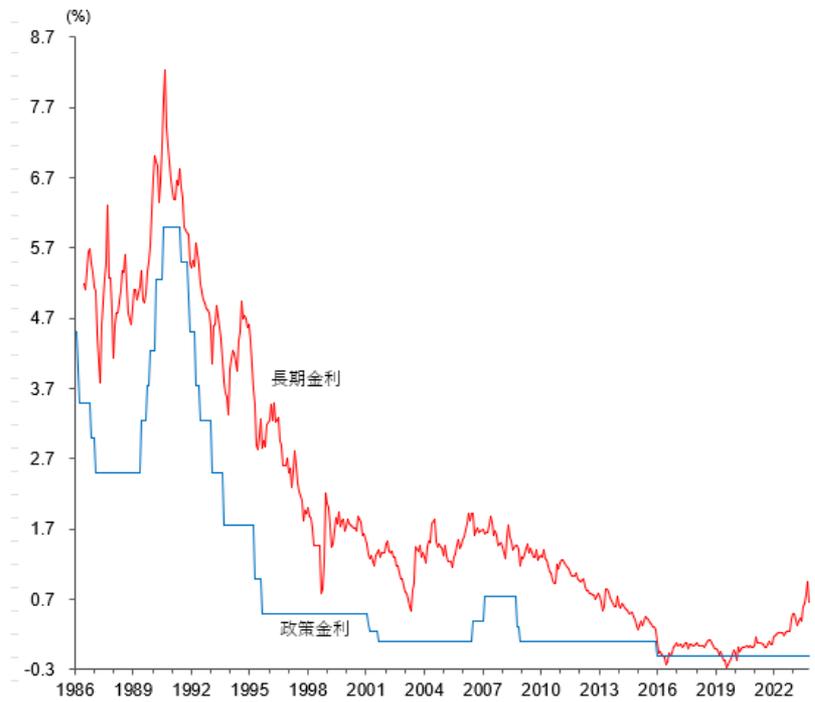
(着実に出口に向かう異次元金融緩和)

2022年以降日次推移



出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

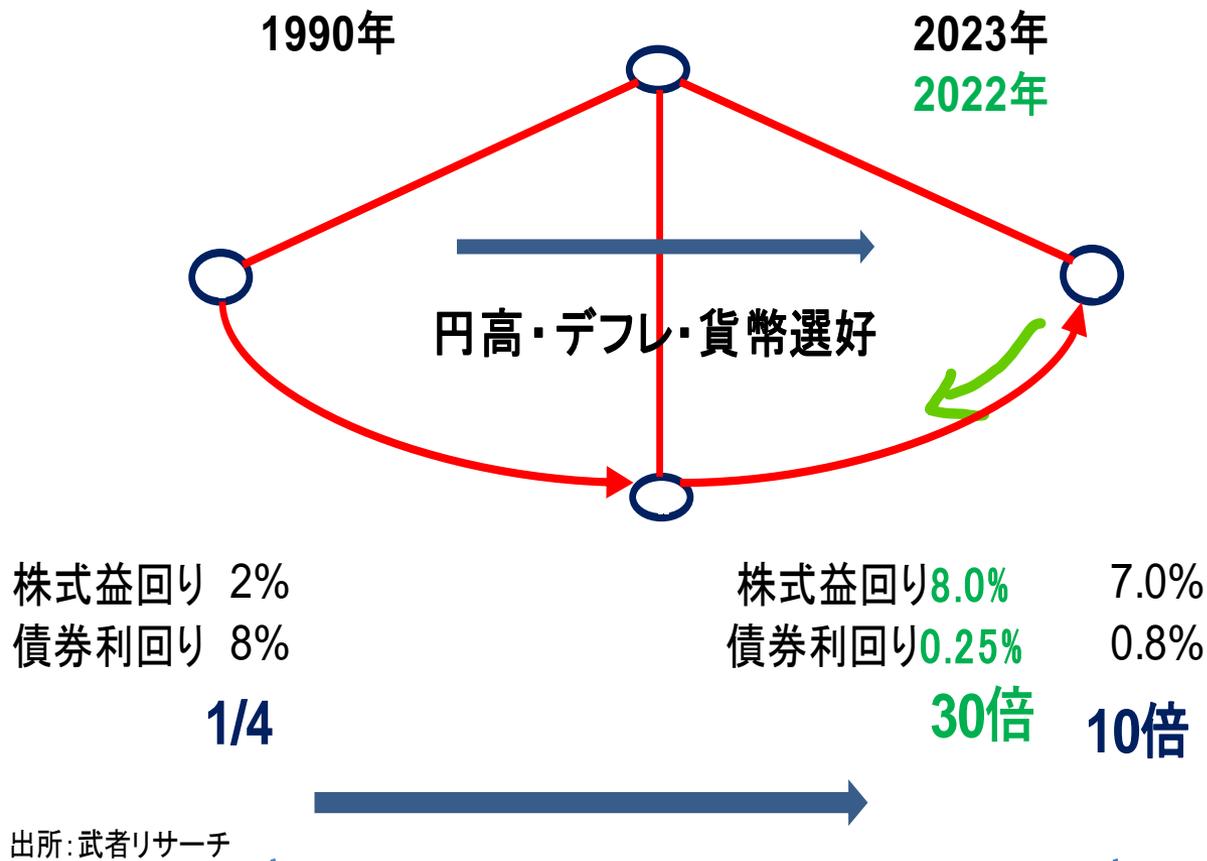
1986年以降月次推移



出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

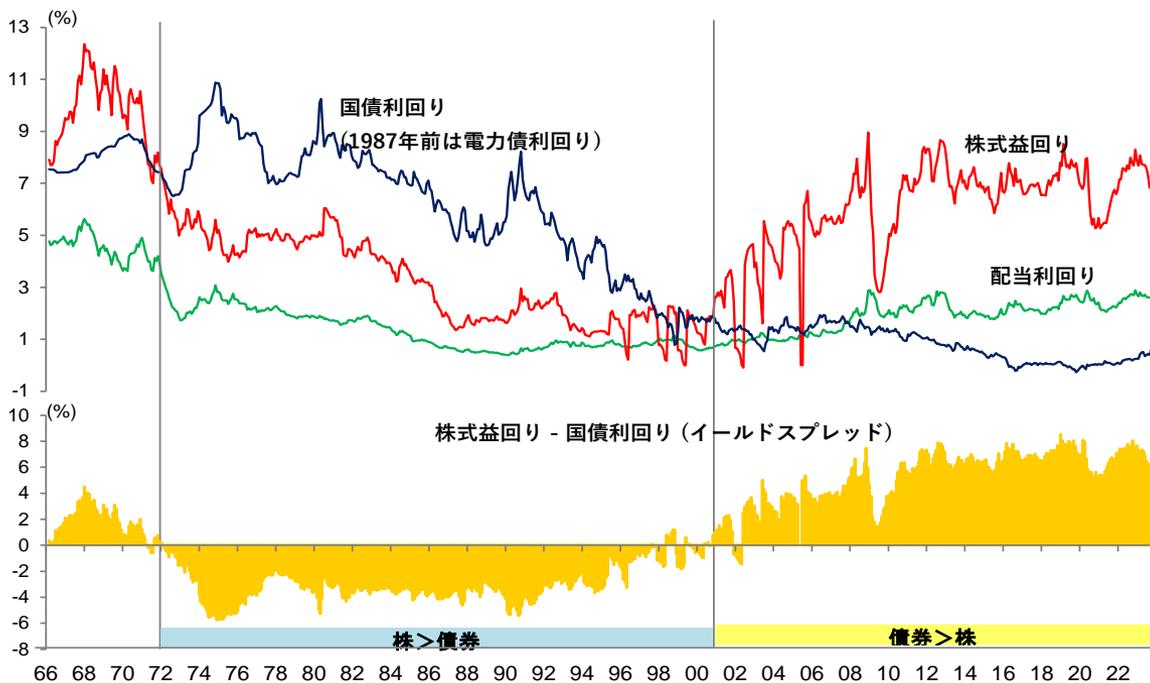
➡ 着実に進む異次元金融緩和・YCCからの転生

極から極へと振れた 株式 対 債券利回り

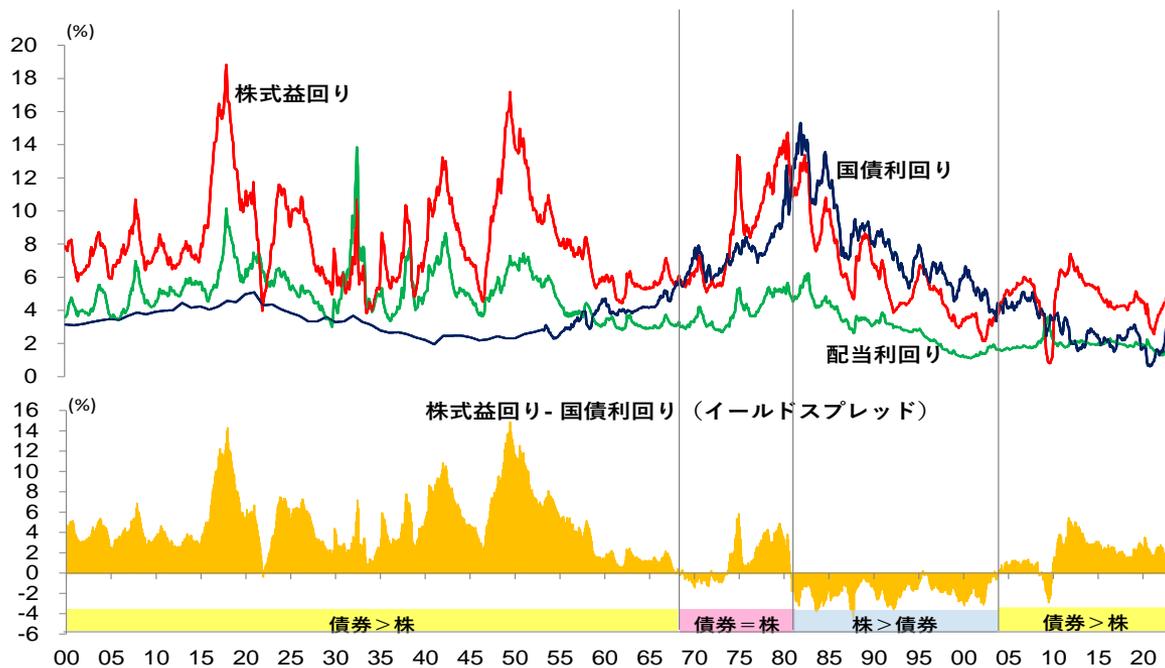


→ バブル崩壊後負のバブルを作った日本、日銀のオウンゴール

日本利回りの長期推移

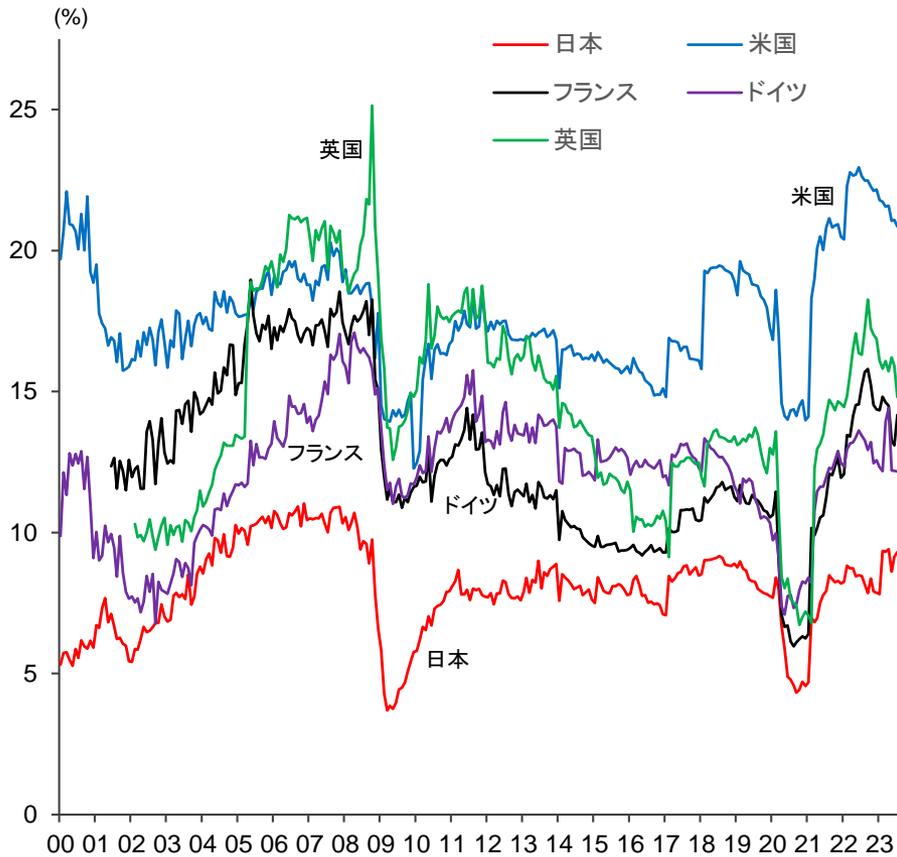


米国利回りの長期推移



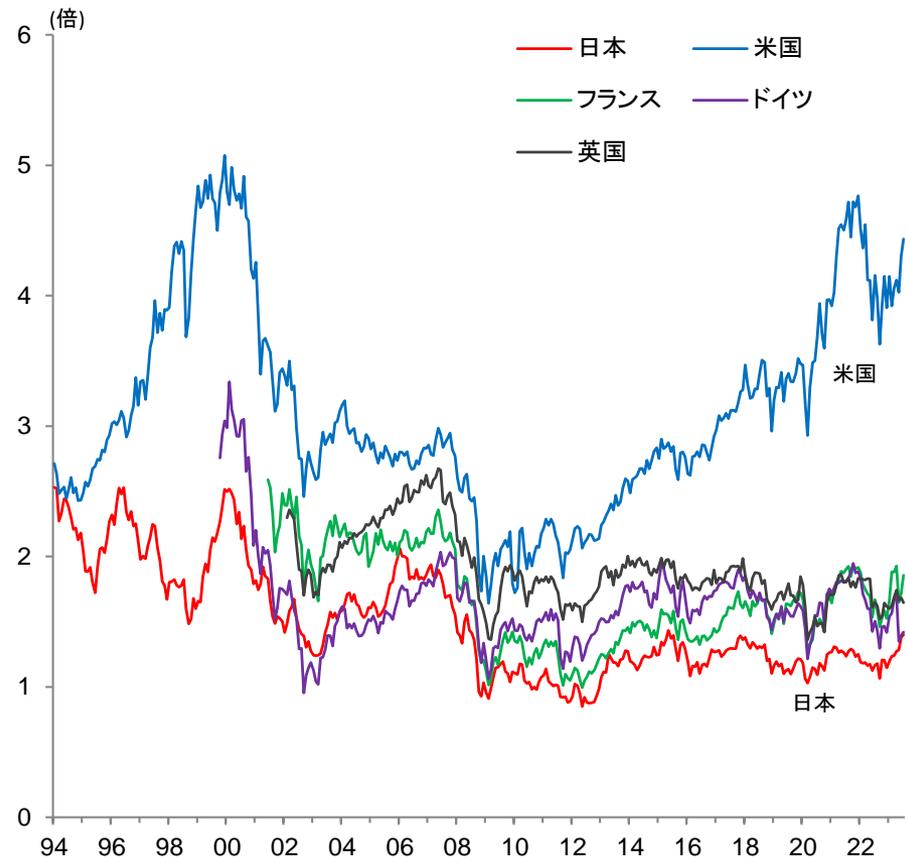
➡日米とも株価は理論値から上下に乖離し続けた

主要国ROE推移



出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

主要国PBR推移

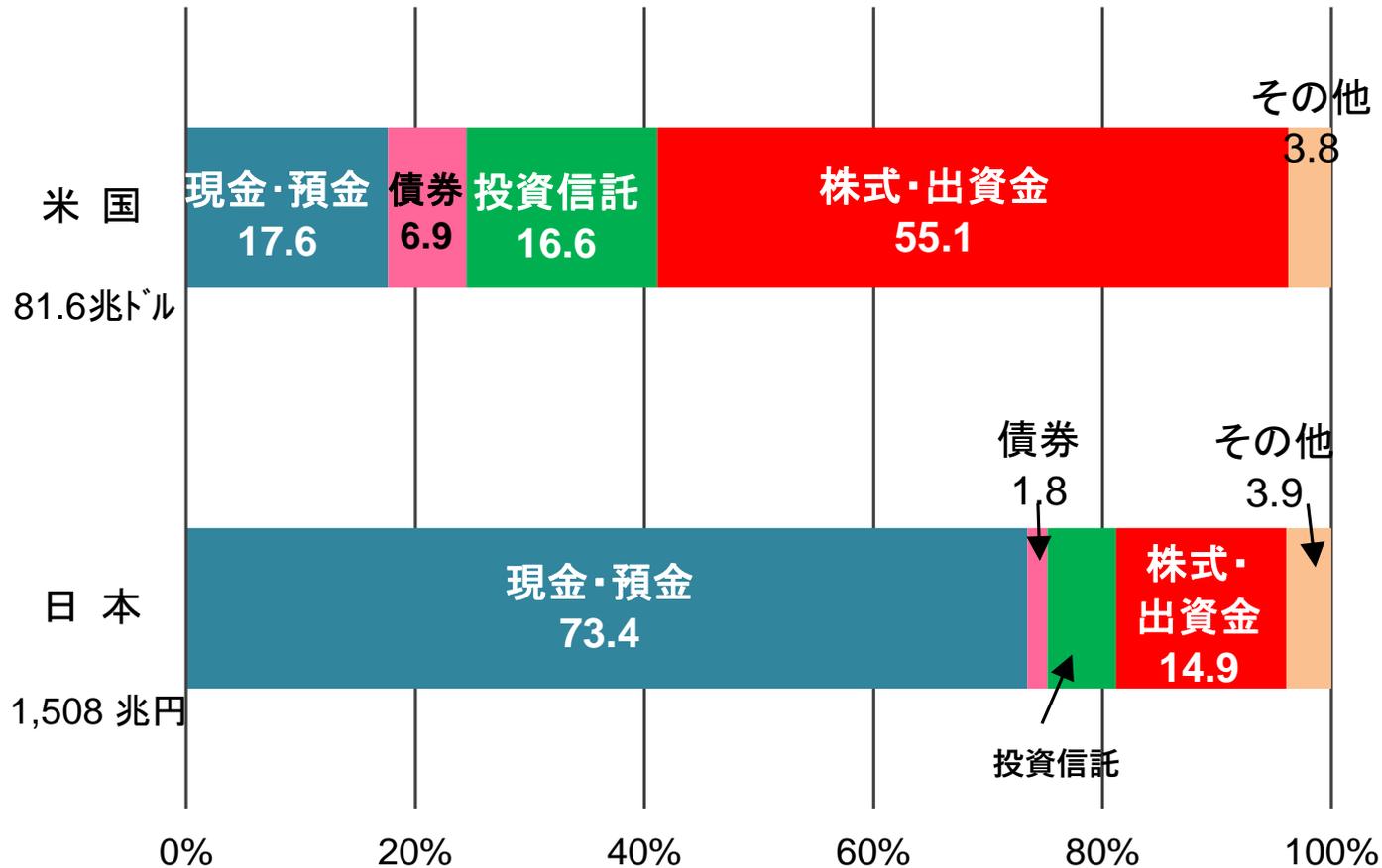


出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

➡日本の低ROE、PBR主因は課題自己資本にある

日米家計の資産配分比較

(除く保険・年金・定額保証金)

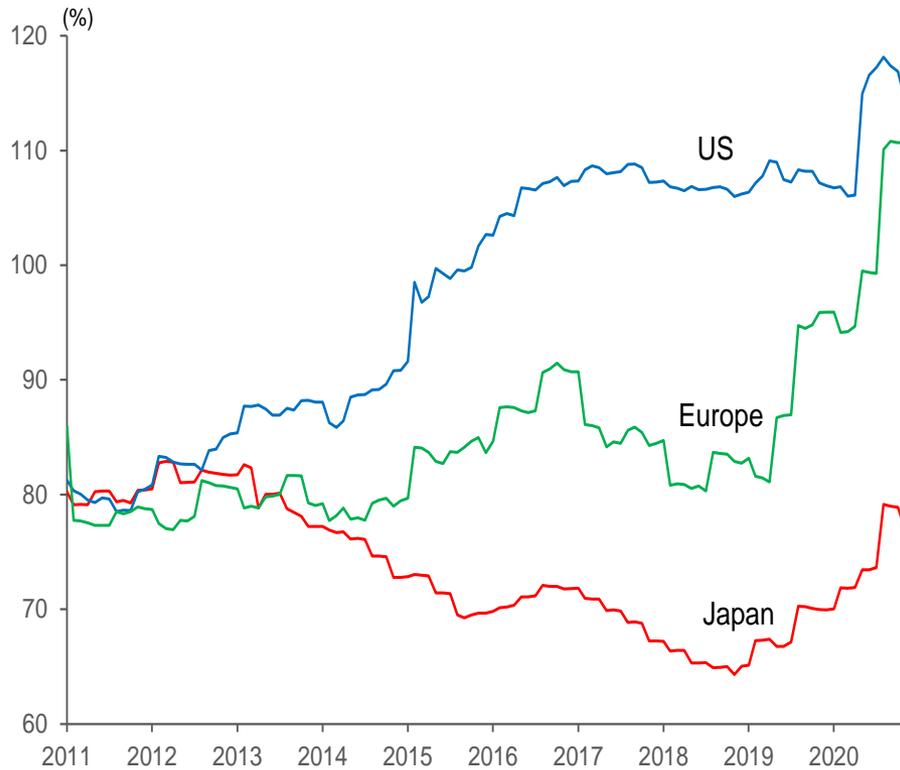


注: 2023年3月末現在、保険・年金・定型保証金を除く

出所: 日本銀行、武者リサーチ

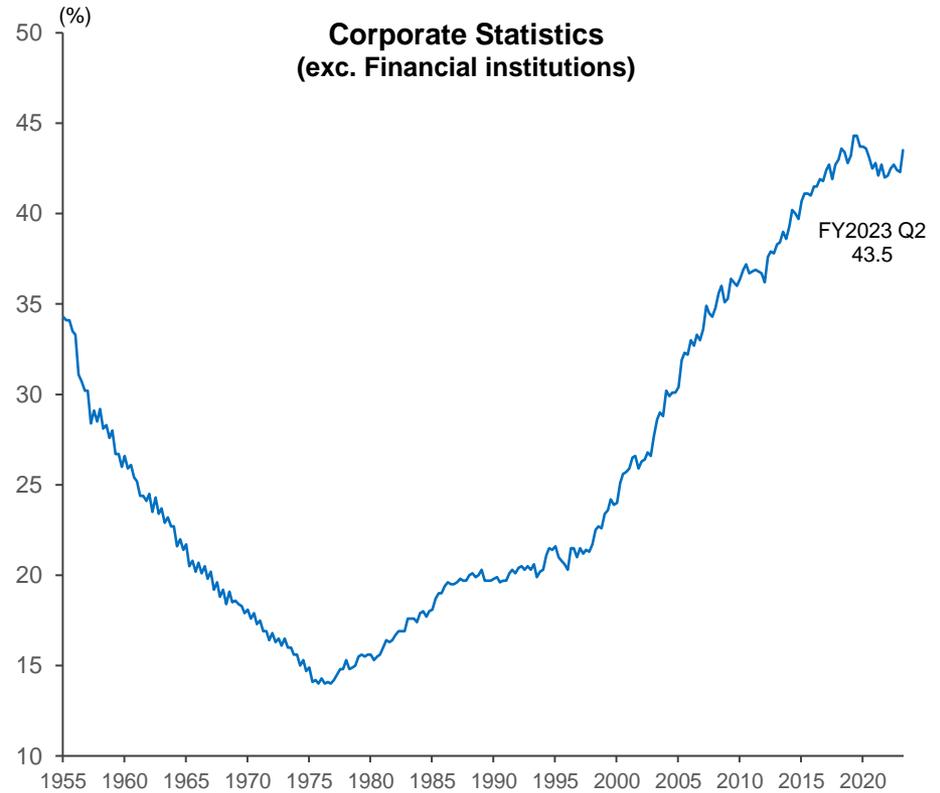
➡極端なリスク回避の日本投資家、潜在的株式投資資金膨大

Total debt to total equity ratio for all listed companies



Source: Wall Street Journal, Original data: Factset

Shareholders equity/Total asset of Japanese corporation

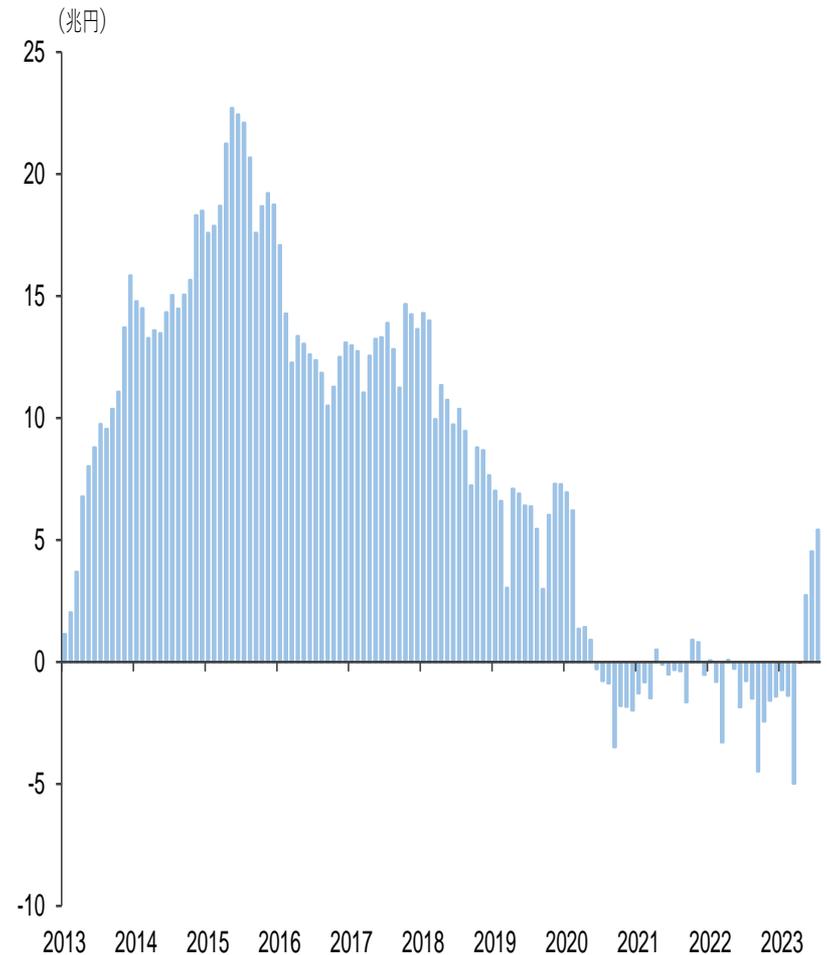
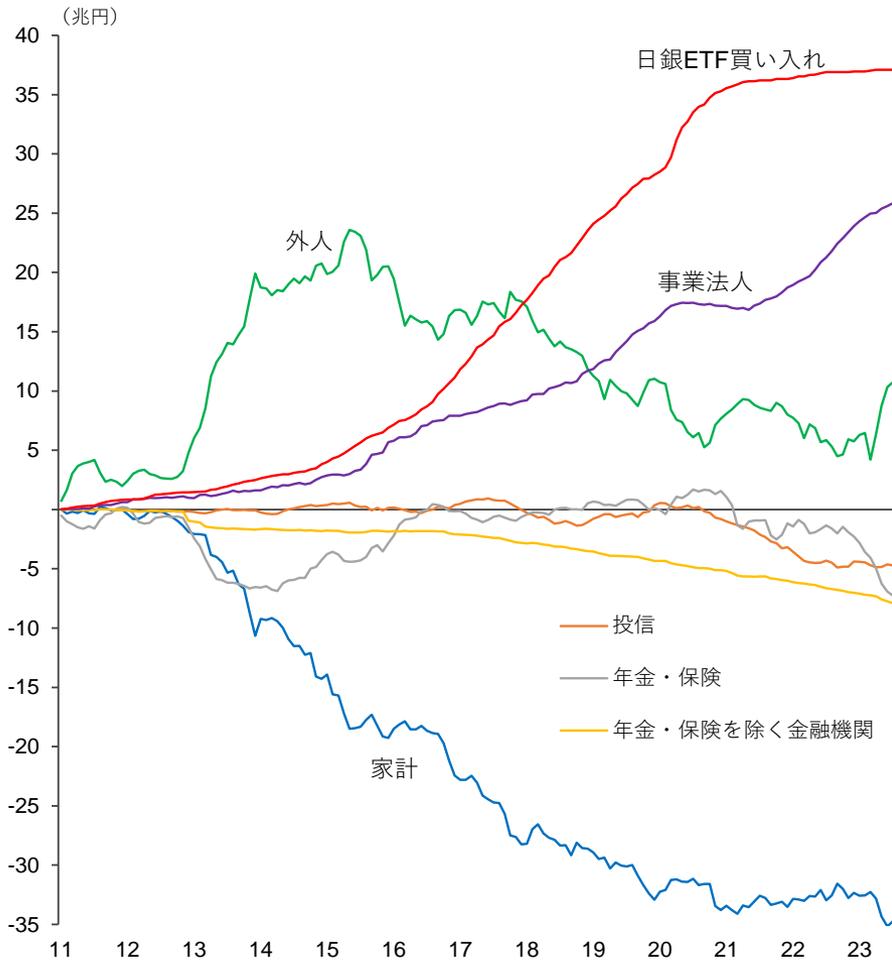


Source: MoF, Musha Research

➡以上に低い日本のレバレッジ、高い自己資本比率

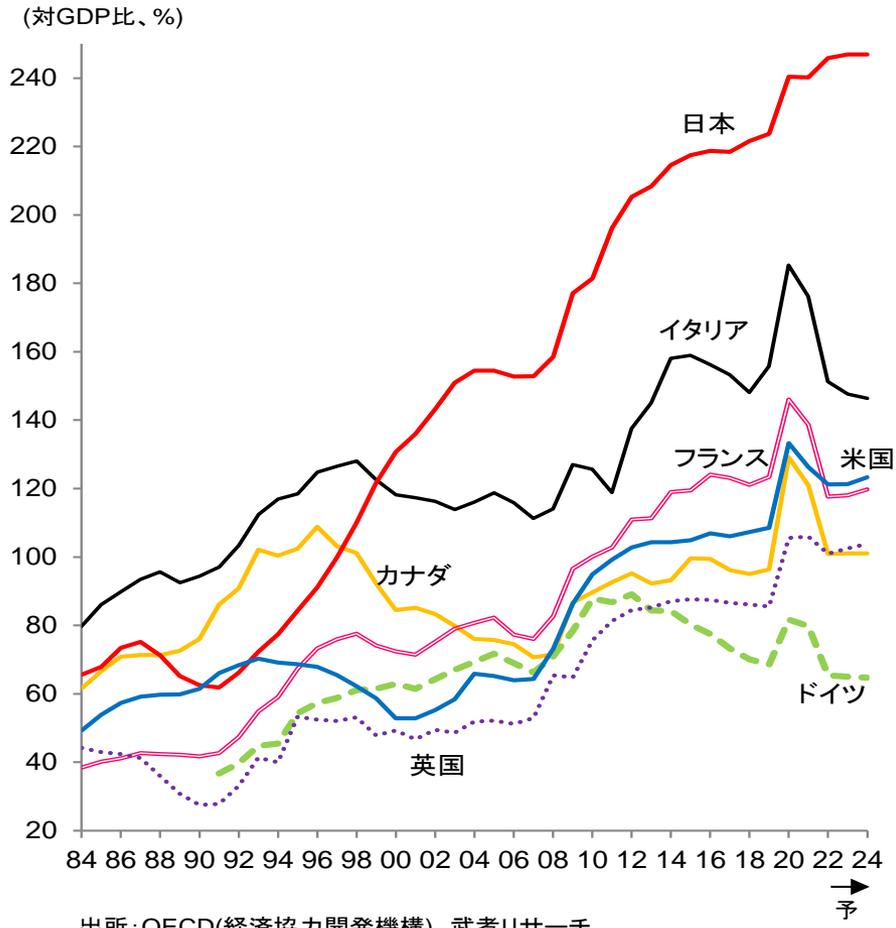
海外投資家日本株式累積投資額 (2013年以降)

日本株式投資主体別累積投資額

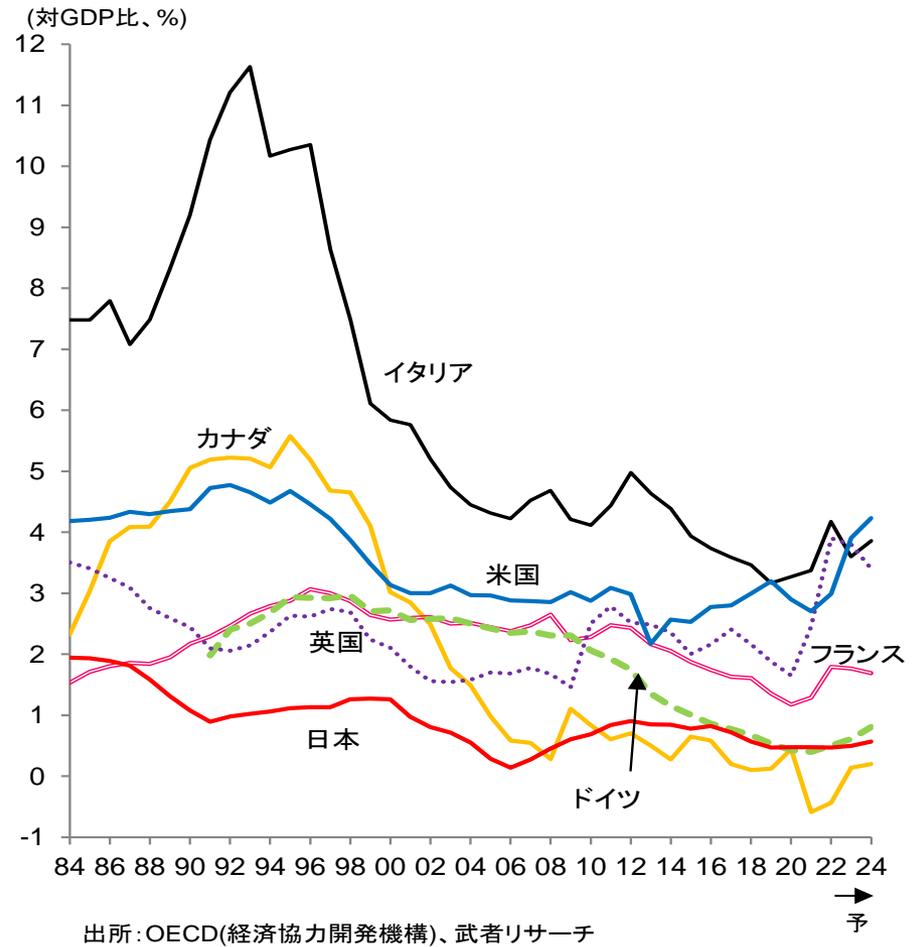


➡今や全投資主体が株に殺到、日本株持たざるリスク

G7 政府総債務残高 対 GDP比率



G7 政府純利払い 対 GDP比率



➡変、何故最大債務国が最小利子負担なのか

日本政府の統合バランスシート

(単位：兆円)

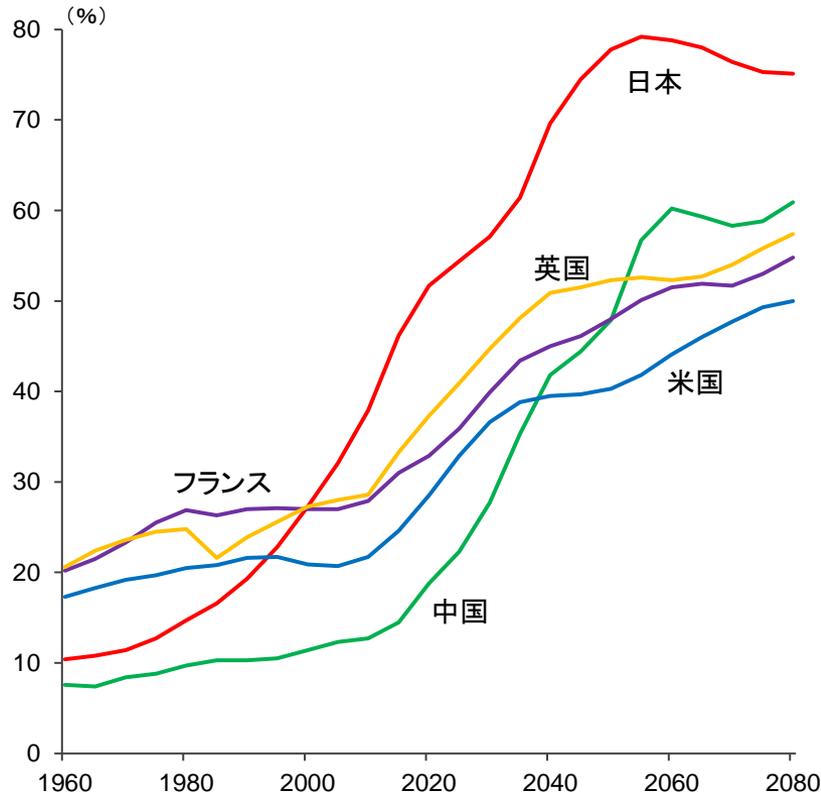
	FY2021	FY2022				FY2021	FY2022		
		日本郵政連結 (試算額)	日本政府	日本郵政以外の 前年比増減			日本郵政連結 (試算額)	日本政府	日本郵政以外の 前年比増減
< 資産の部 >					< 負債の部 >				
現金・預金	166.3	153.5	86.3	-18.8	政府短期証券	92.8	88.2	88.3	-4.5
有価証券	440.2	463.8	353.7	+22.4	公債	986.9	1,018.4	1,103.1	+29.8
うち外貨証券	117.9	-	122.7	-	独立行政法人等債券	57.6	57.2	63.9	-0.6
うちGPIF(売買目的) 運用資産	186.2	-	196.6	-	借入金	40.4	42.8	42.3	-0.3
貸付金	166.3	167.7	161.6	+0.3	預託金	2.2	1.9	1.9	-0.4
有形固定資産	280.2	282.8	280.1	+2.6	郵便貯金	187.9	191.7	0.6	-0.1
うち国有財産	69.5	-	69.4	-	責任準備金	90.0	85.3	28.8	+0.5
うち公共用財産	199.7	-	202.4	-	公的年金預り金	126.0	126.7	126.7	+0.6
出資金	19.3	21.2	22.3	+1.5	その他	77.4	92.5	58.8	+7.5
その他	48.7	54.7	38.8	+5.2					
資産合計	1,121.0	1,143.7	942.8	+13.3					
資産・負債差額	540.3	560.8	571.6	+19.3	負債合計	1,661.2	1,704.5	1,514.3	+32.5

出所：財務省、武者リサーチ

➡多額資産保有国、日本純負債対GDP比は100%で世界平均に近い

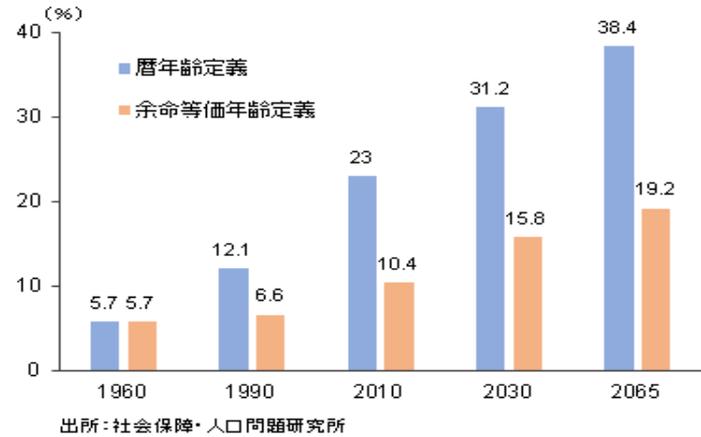
高齢化の急進展と従属人口

主要国の老年従属人口指数 (老年人口/生産年齢人口)

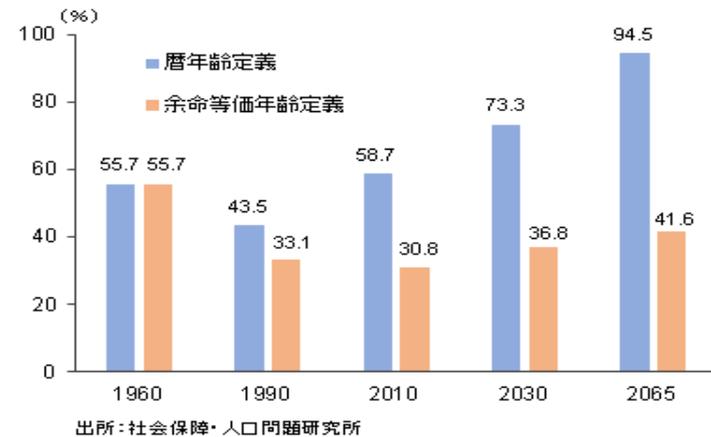


注: 生産年齢人口(20-64歳)に対する老年人口(65歳以上)
出所: United Nations、武者リサーチ

老年人口割合(高齢化率)

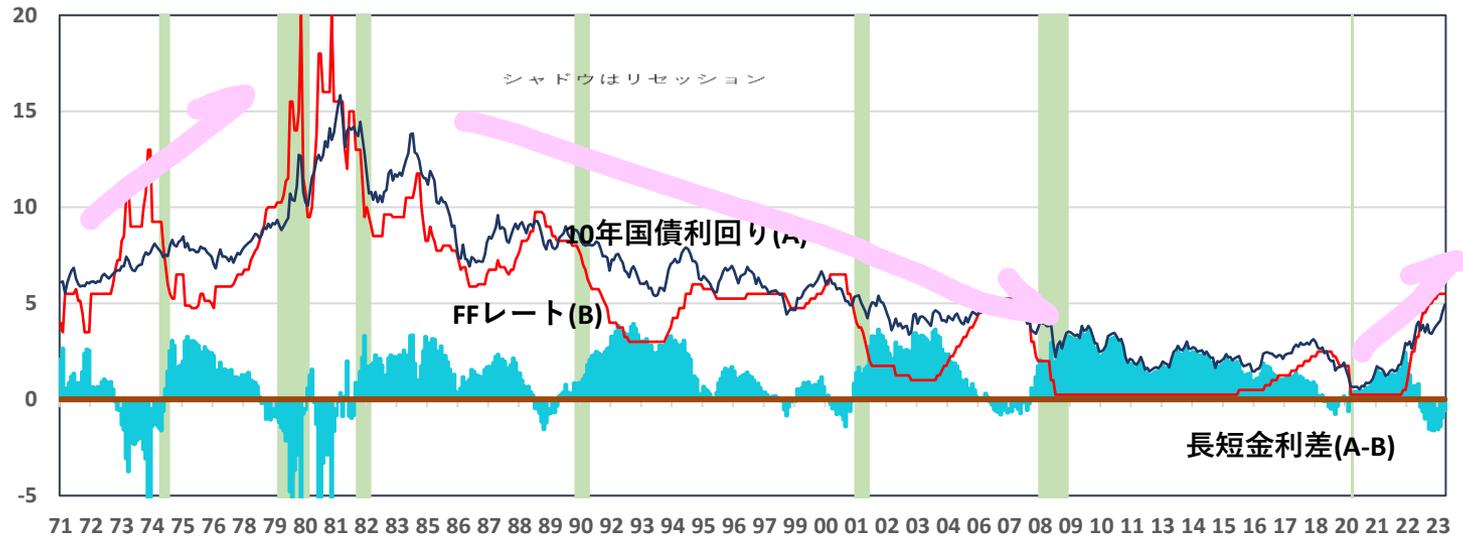


従属人口指数



➡ 人類の願い不老長寿に最も近い日本、問題は高齢者=従属者という定義にある

米国長短金利と金利差の推移

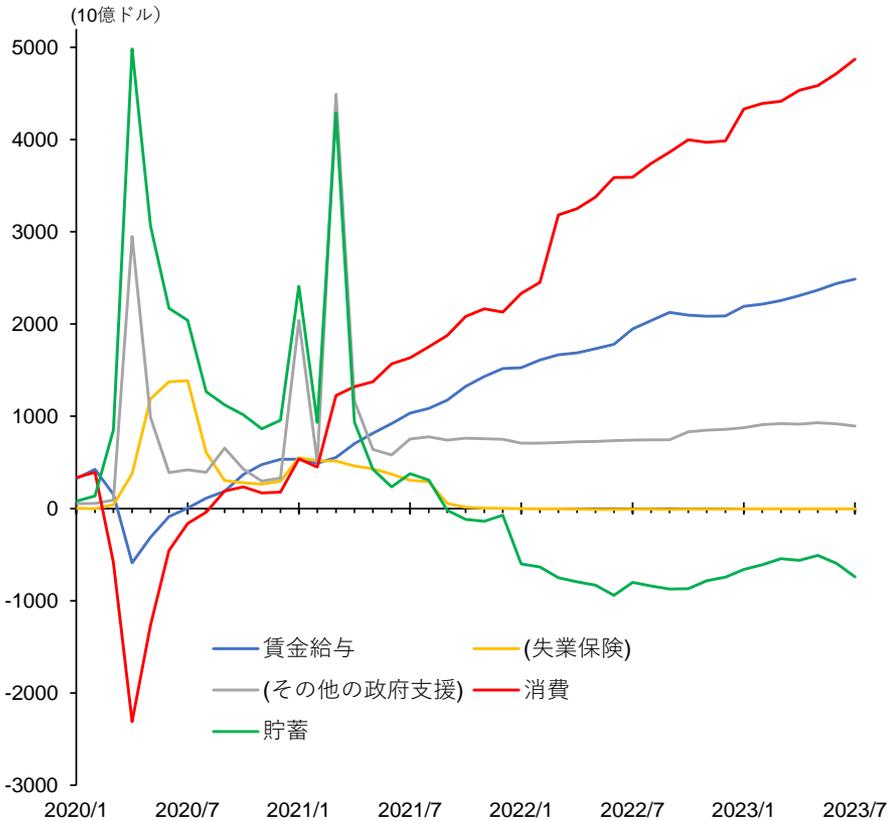


出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

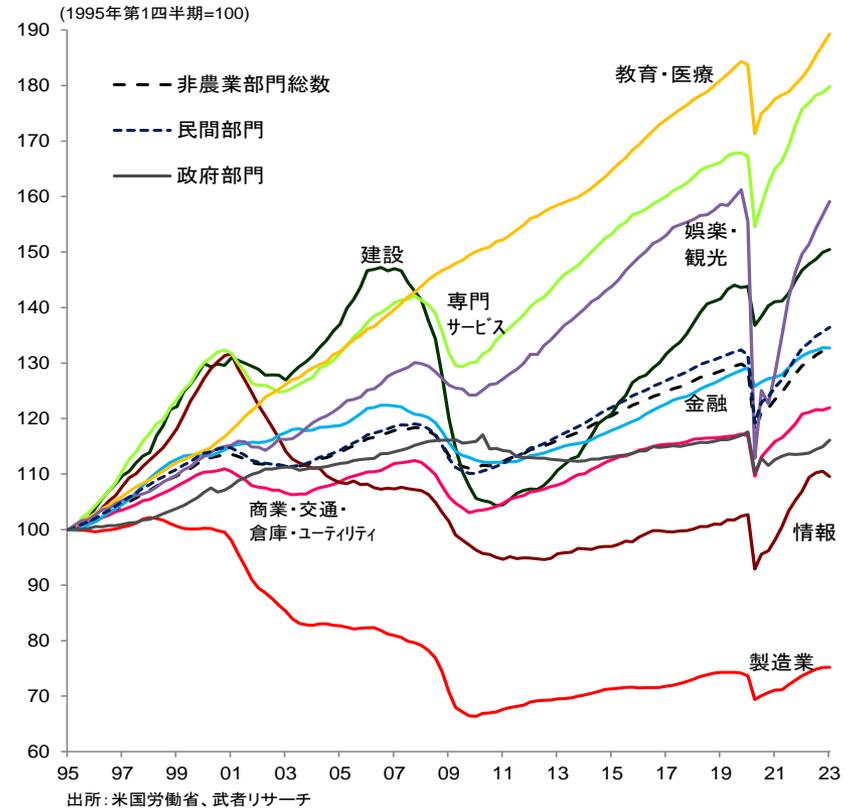
	金利上昇	金利低下
良い (株高)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 景気拡大 ・ 潜在成長率上昇 <p>→今?</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貯蓄増加 ・ インフレ低下 ・ 財政(国家)信認の向上 <p>→1980~2020</p>
悪い (株安)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 貯蓄低下 ・ インフレ上昇 ・ 財政(国家)信認の低下 <p>→1970年代</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 景気悪化 ・ 潜在成長率低下 <p>→'90,'01,'08リセッション時</p>

➡金利を軸とする継起的レジームチェンジ

米国家計収支月次動向 (2019年平均比増減)動向

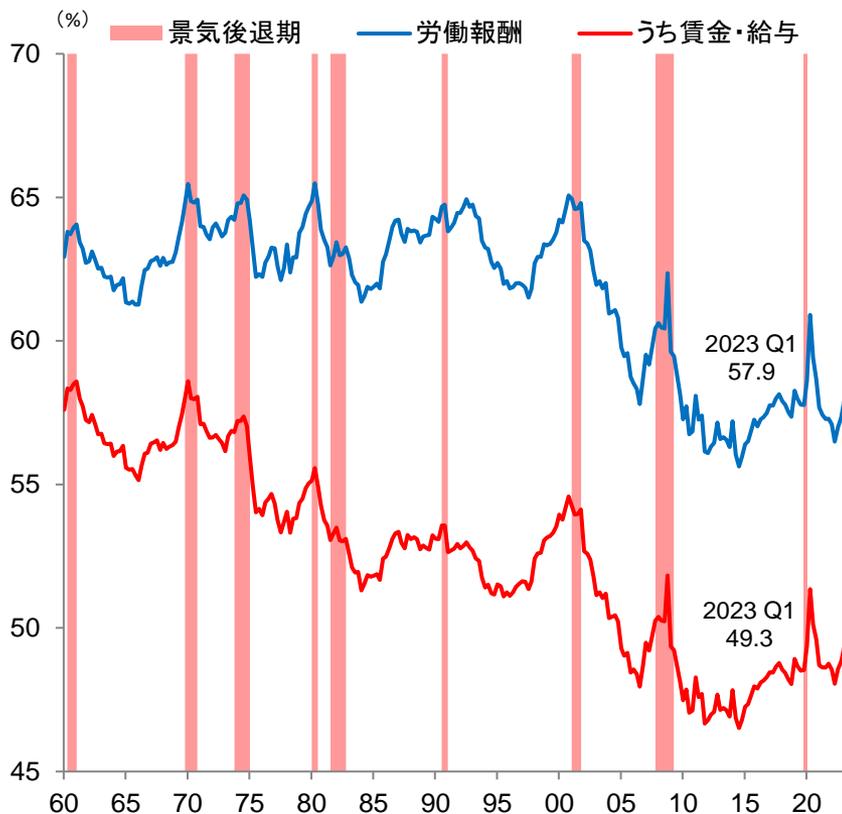


セクター別雇用者数の増減



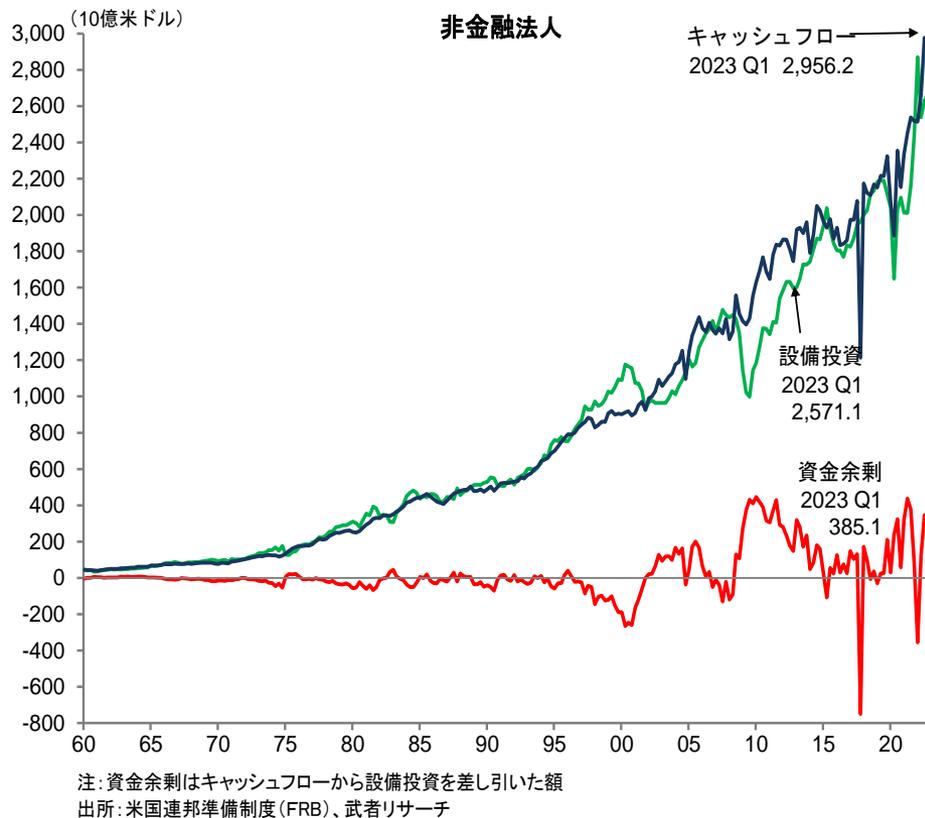
➡雇用と消費の好循環なぜか

米国労働分配率と景気推移



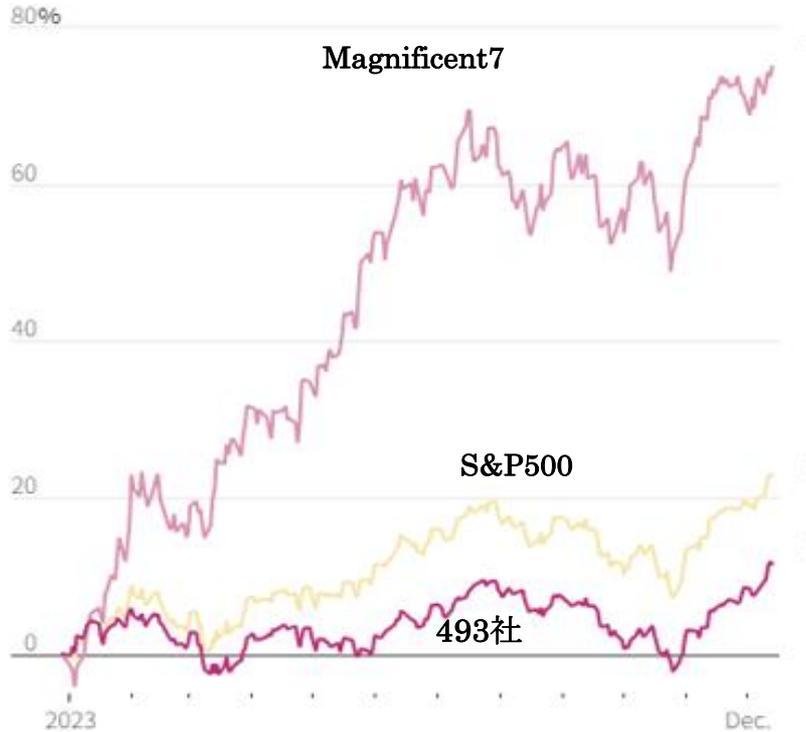
出所: 米商務省、武者リサーチ

米国企業資金余剰 (フリーキャッシュフロー)

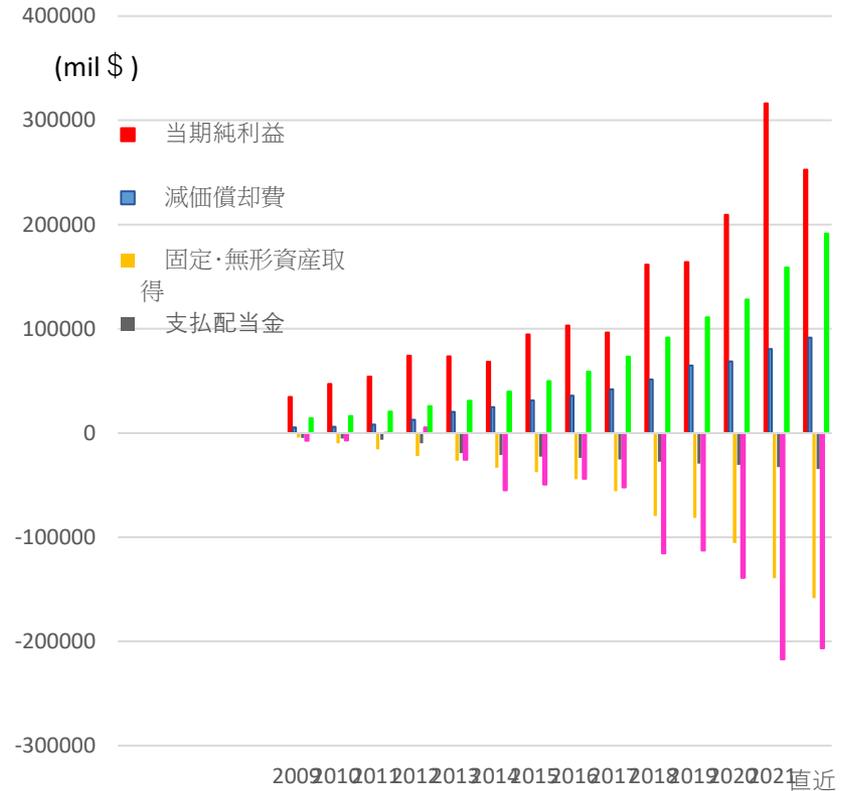


➡ 企業の貯蓄余剰常態化、低労働分配率定着化

突出する7銘柄のパフォーマンス



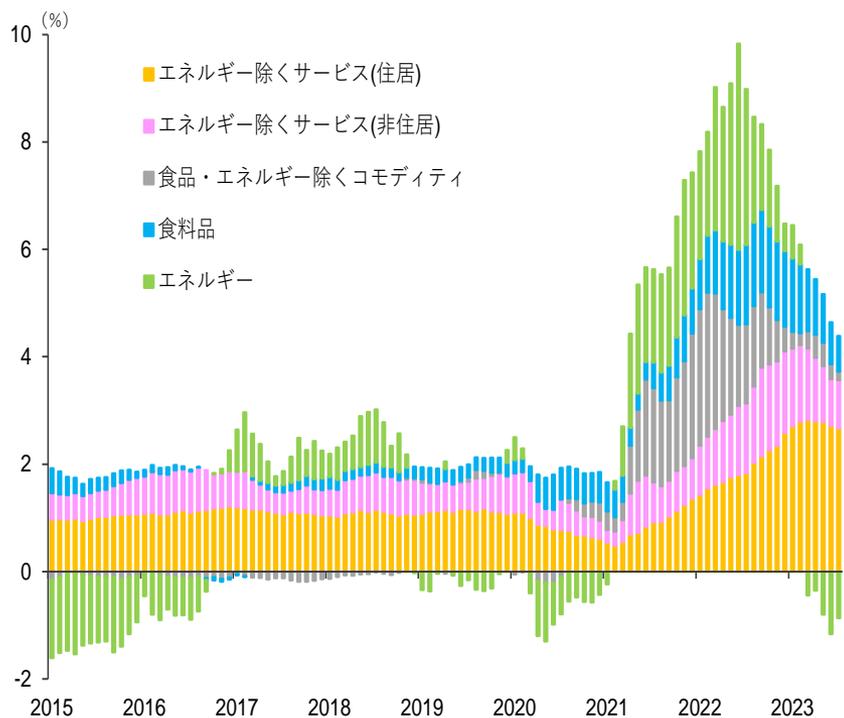
GAFAMのキャッシュフロー指標推移



出所:武者リサーチ

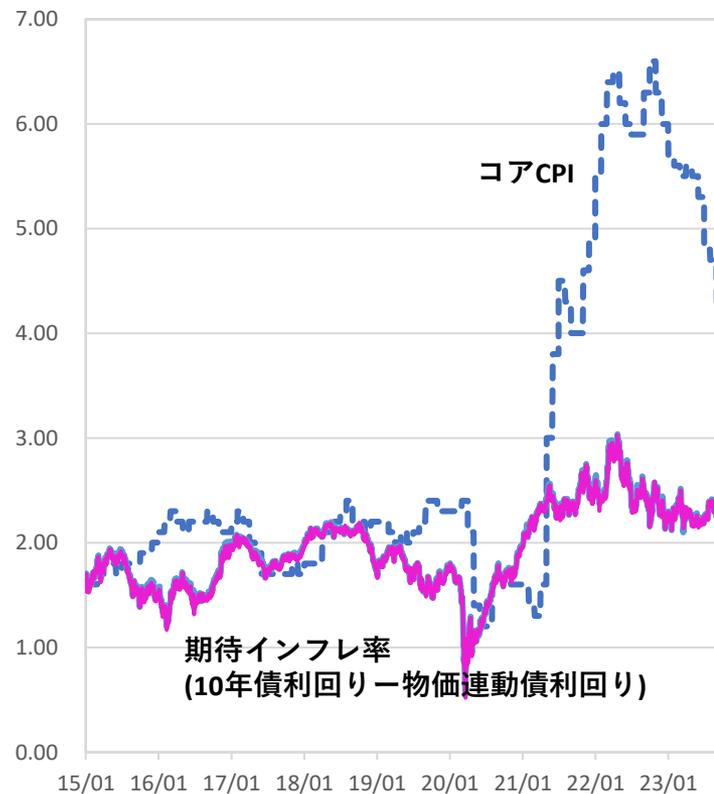
➡米国価値創造の新しい担い手誕生

米国物価上昇率(CPI)項目別寄与度推移



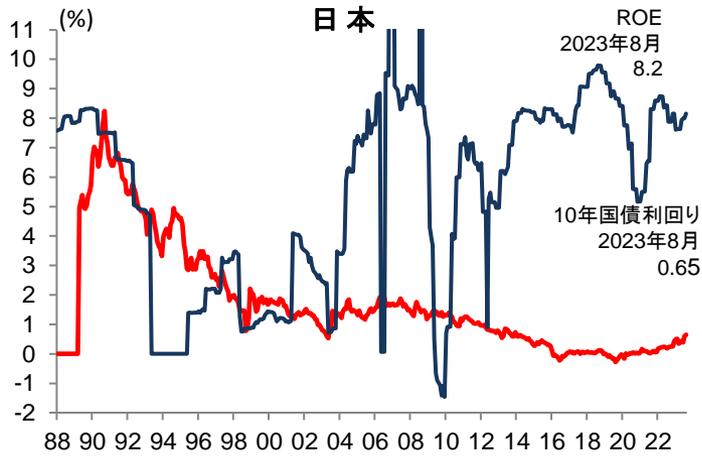
出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

期待インフレ率と実現インフレ率



➡米インフレは一過性であった、ならばFRBは何を恐れて高金利を維持するのか

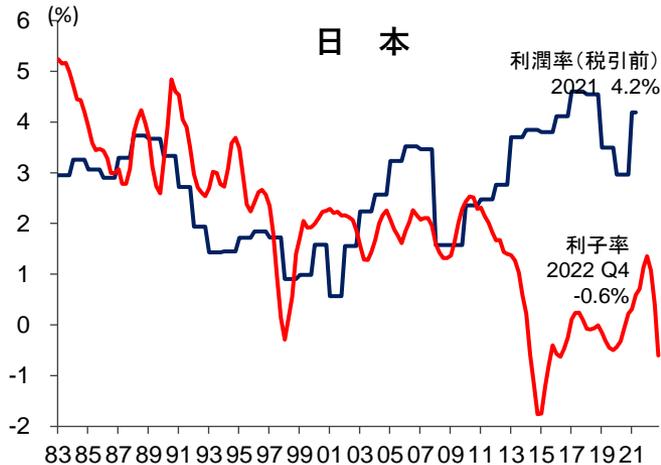
20年ぶりに収束に向かう利潤率と利子率の乖離



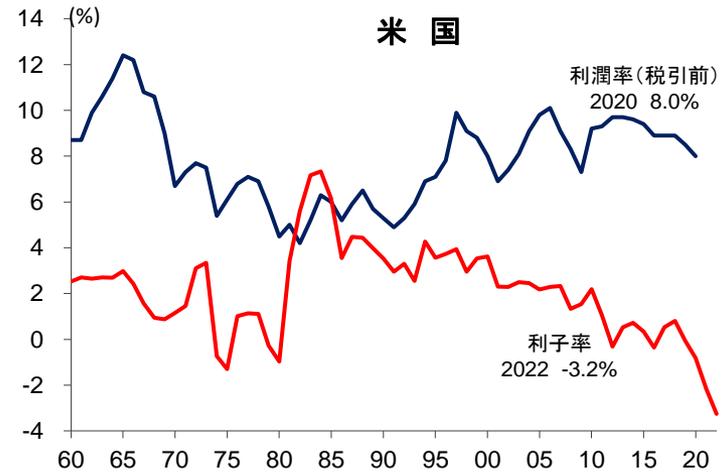
出所：ブルームバーグ、武者リサーチ



出所：ブルームバーグ、武者リサーチ



利潤率：税前利益／資産合計（法人企業統計、年度）、
利子率：10年債利回り／コアCPI上昇率



利潤率：非金融純税前営業余剰／生産資産、利子率：10年債利回り／コアCPI上昇率

➡2000年頃から先進国に定着した利潤率と利子率の乖離

収斂した利子率と利潤率、株価はフェアバリューに



➡米株の利潤率・利子率乖離は収れんへ

現在の米国(先進国)の基本矛盾 利潤率と利子率の乖離

(=供給力過剰・貯蓄過剰と需要不足経済の定着)

$$R_1 > G > R_2$$

$$\text{利潤率} > \text{成長率} > \text{利子率}$$

企業超過利潤

資本余剰・資本退蔵



トマ・ピケティの格差

グリーンズパンの”謎”

乖離から収束へのシナリオ

財政政策 → 余剰資本を有効需要に転化

金融政策 → かつては銀行信用による需要創造

→ 今は資産価格上昇による需要創造(資産効果)

(自社株買いはその最大の経路)

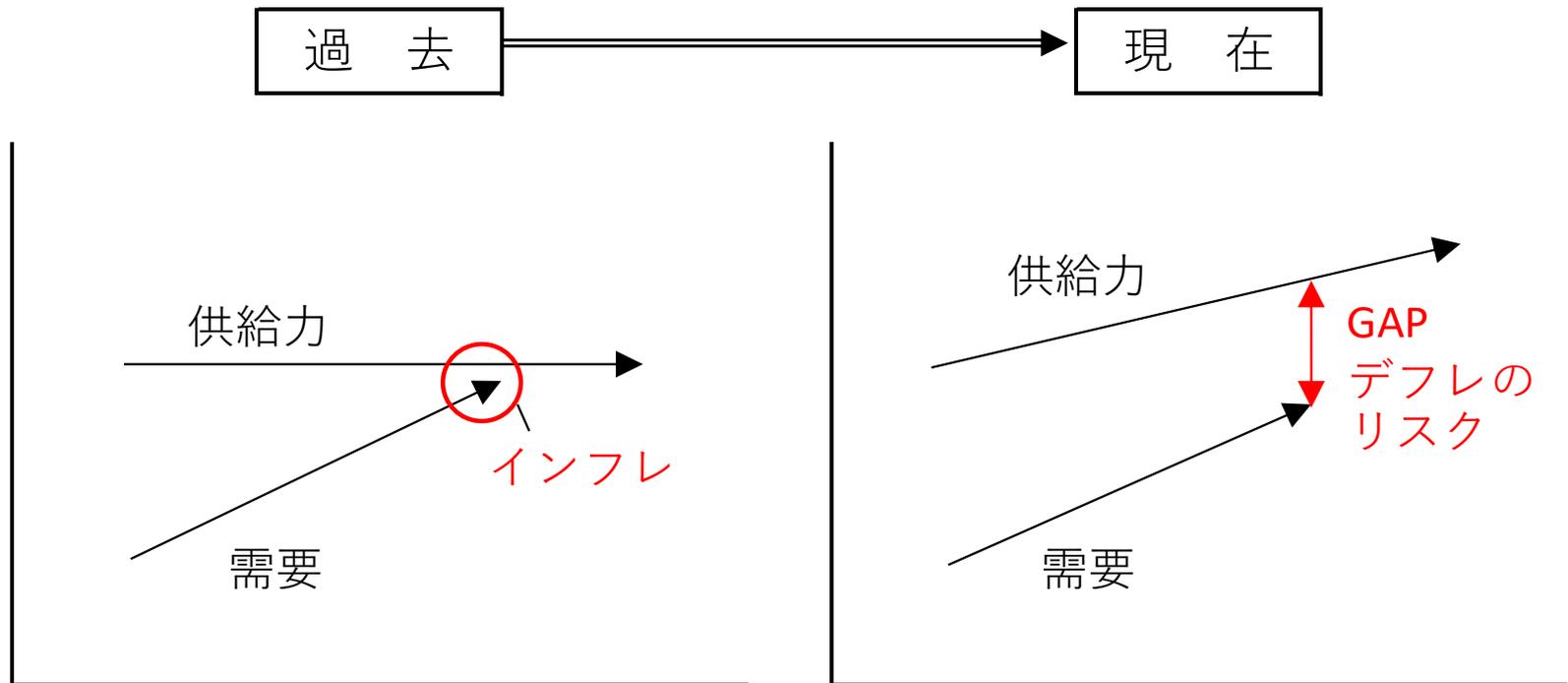
賃上げ政策 → 効率的市場、**高圧経済政策**

需要創造の2パターン

専制 → 戦争・侵略・植民地、巨大構築物(ピラミッド・長城・王宮)

民主主義 → **万民の生活水準の向上** 🖐️ マルクス予見できず

新産業革命 = 生産性・供給力上昇がデフレと低金利の根本原因

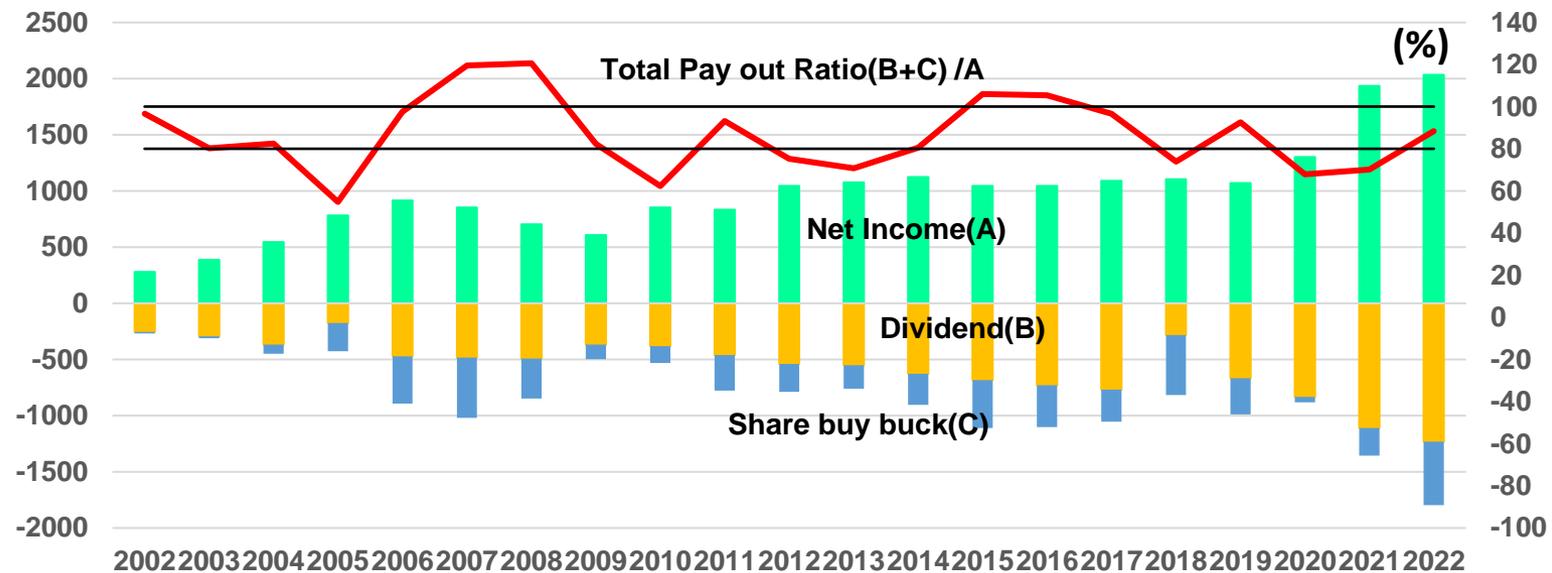


出所：武者リサーチ

米国企業部門(非金融)資金フロー(10億ドル)

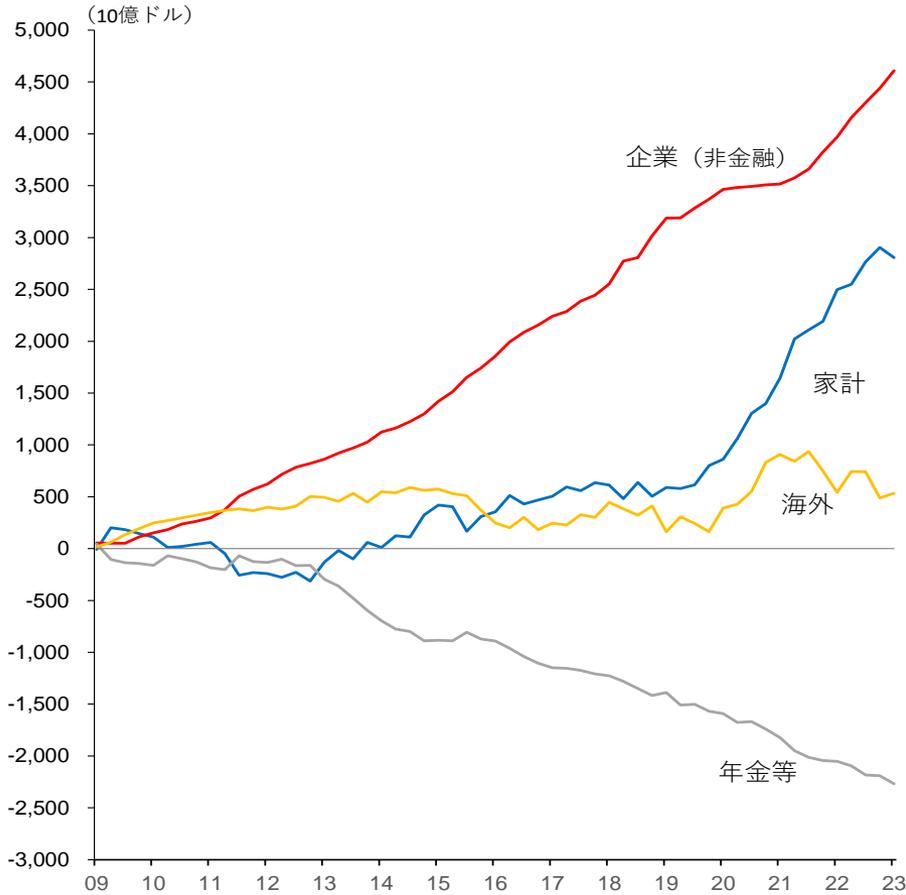
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	合計
税引き利益	1,046.1	1,090.8	1,105.2	1,069.9	1,302.1	1,936.1	2,034.6	9,584.8
株主還元	1,066.7	1,008.5	823.6	970.0	859.1	1,275.9	1,749.0	7,752.8
内配当	729.6	769.6	282.4	667.8	832.6	1,109.6	1,233.3	5,624.9
内自社株買い	337.1	238.9	541.2	302.2	26.5	166.3	515.7	2,127.9
債務調達	288.5	410.2	368.7	633.4	1,055.6	545.2	704.8	4,006.4
内借り入れ	-28.1	42.5	199.7	317.1	359.6	292.6	624.6	1,808.0
内負債証券	316.7	367.7	169.1	316.3	696.0	252.6	80.3	2,198.7
減価償却	1,382.1	1,516.1	1,694.1	1,796.2	1,702.6	1,811.3	1,866.9	11,769.3
設備投資	1,870.7	1,951.3	2,132.2	2,197.4	2,021.7	2,231.6	2,731.6	15,136.5

出所：米連邦準備制度（FRB）、武者リサーチ



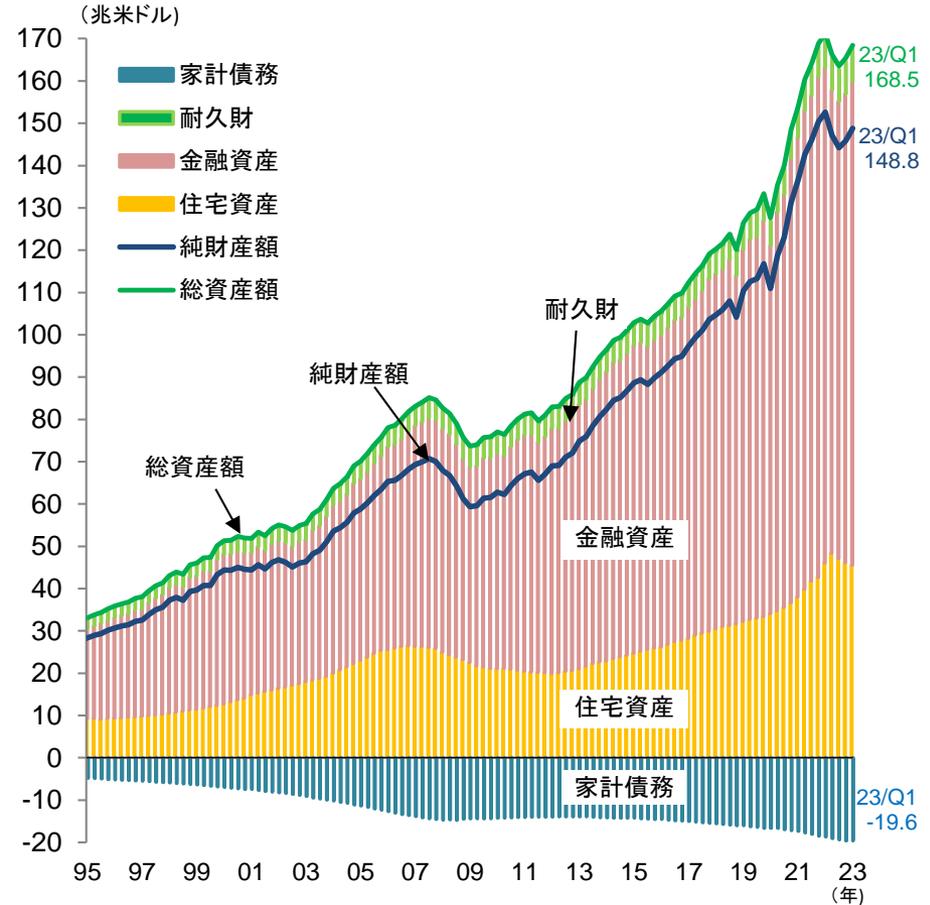
➡利益の大半を株主還元、そこから米国のマネーフローは始まる

米国株式投資主体別累積投資額



出所：FRB、武者リサーチ

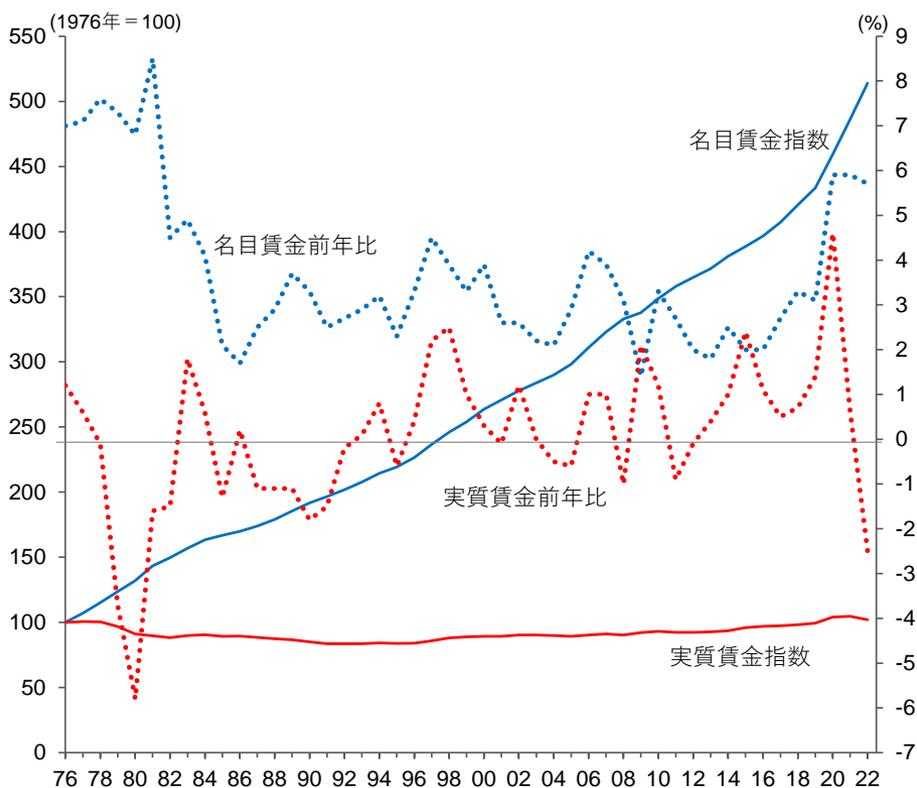
米国家計の資産、債務、純財産の推移



出所：米連邦準備制度(FRB)、武者リサーチ

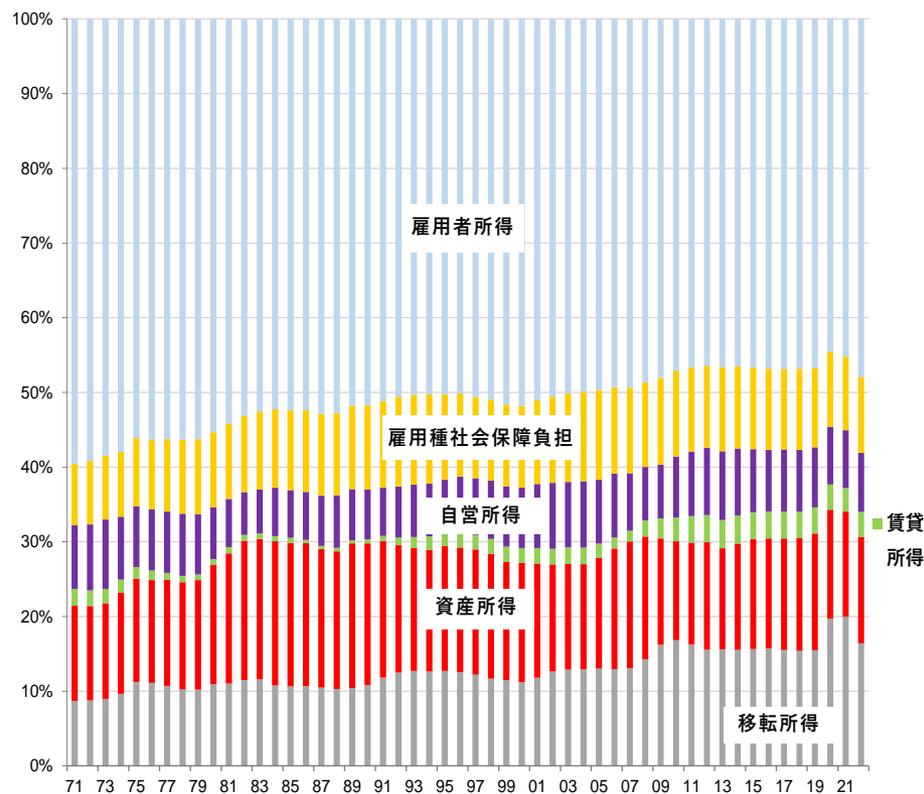
➡ 自社株買いが唯一の買い主体/家計資産所得増加が消費の源泉に

米国 非管理労働者・賃金(週平均)推移



出所：米経済統計局、大統領経済報告2023、武者リサーチ

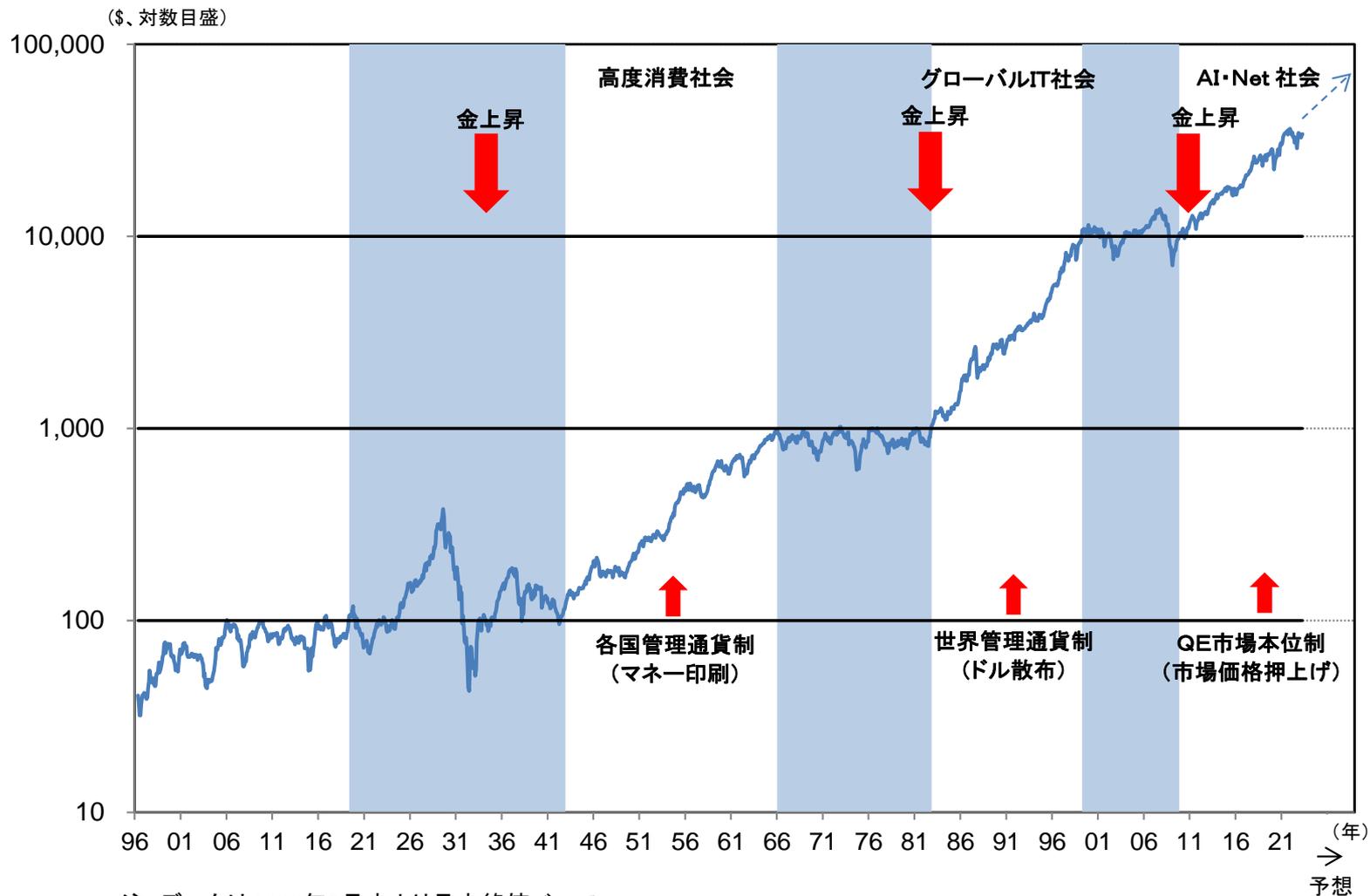
米国 個人所得構成比推移



出所：米経済統計局、武者リサーチ

➡賃金収入長期停滞/家計の資産所得・移転所得依存進む

NYダウ工業株指数の推移・貨幣創造・金価格上昇



注: データは1896年5月末より月末終値ベース

出所: djaverages.com、武者リサーチ

レッセフェールからバイデノミクスへ

米国で台頭した大きな政府、バイデノミックス

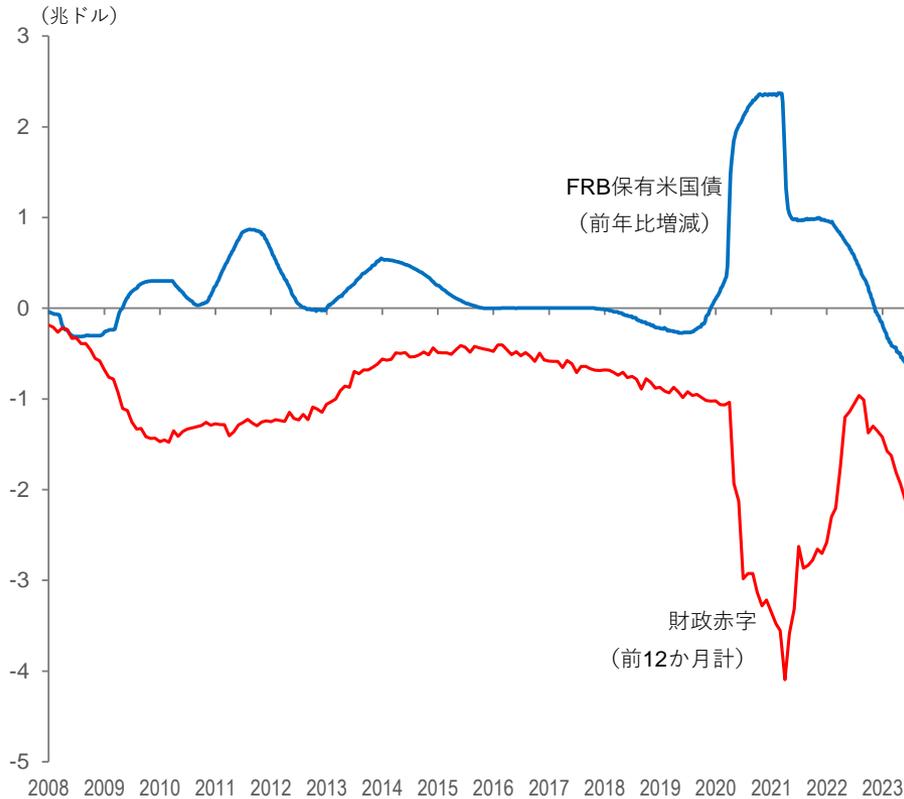
新自由主義、レッセフェール → トリクルダウン

バイデノミクス → 中間層重視、政府主導の投資・産業・貿易政策
経済安保主眼には共和党・新自由主義者も同意

3つの柱

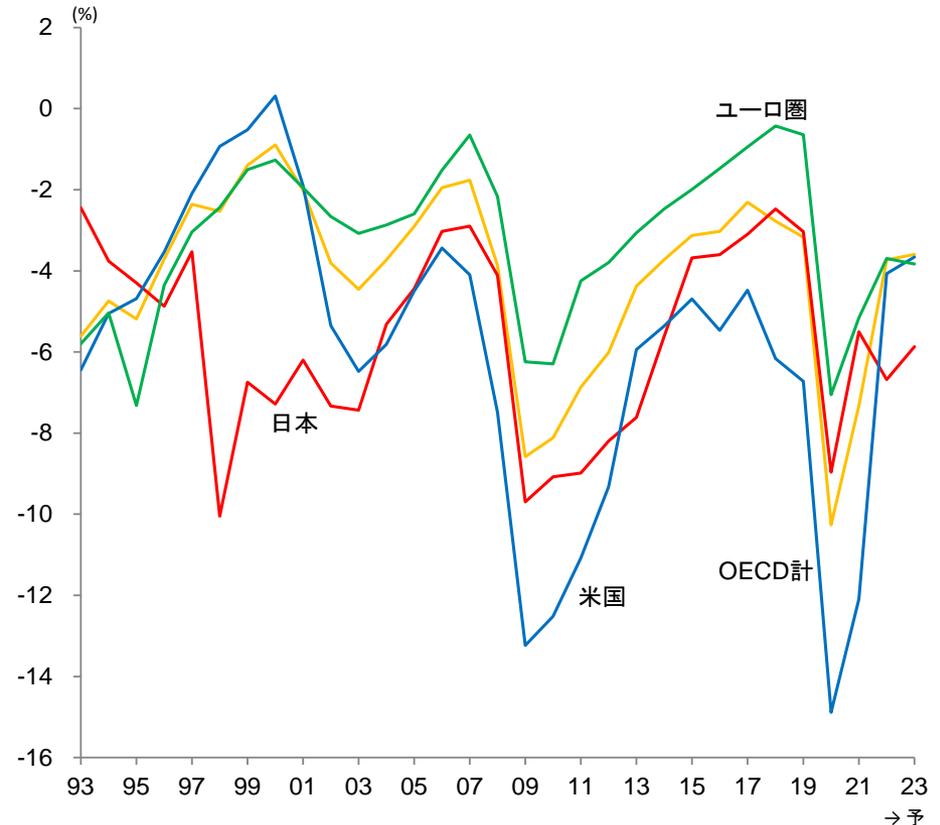
- ① 成長の質を重視 → 中間層重視、格差縮小、安保・環境セクターの国内投資誘導
- ② 産業政策を導入 → 環境・安保・サプライチェーン強靱化。CHIPS法、IRA(インフレ抑制法)
- ③ 米国雇用促進する(not消費者)通商政策 → 新自由主義は国際競争を促進し消費者のコストを引き下げ良い雇用を生むと期待されてきたが、実際は労働者よりは企業を支えるものであった。

米国財政赤字とFRBによる国債保有の拡大



出所：FRB、米財務省、ブルームバーグ、武者リサーチ

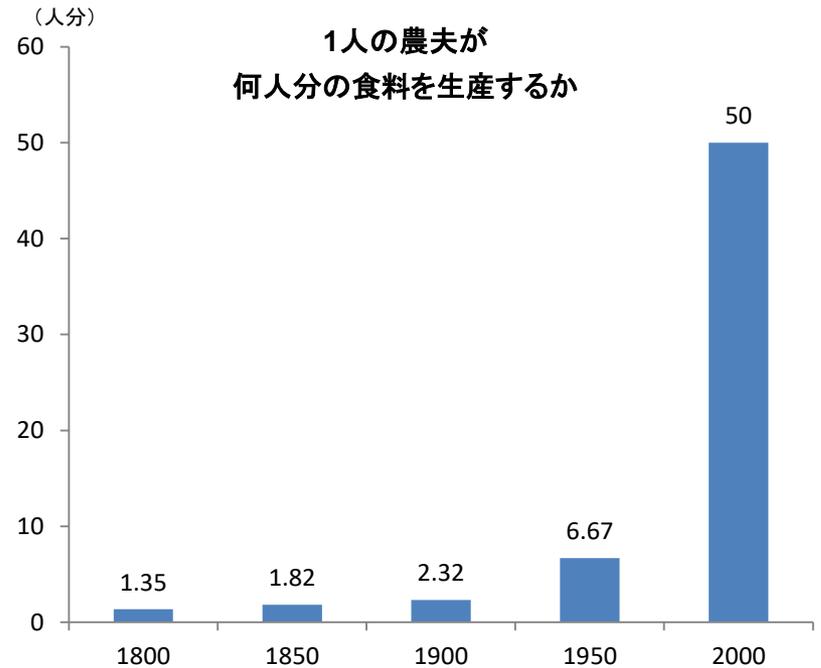
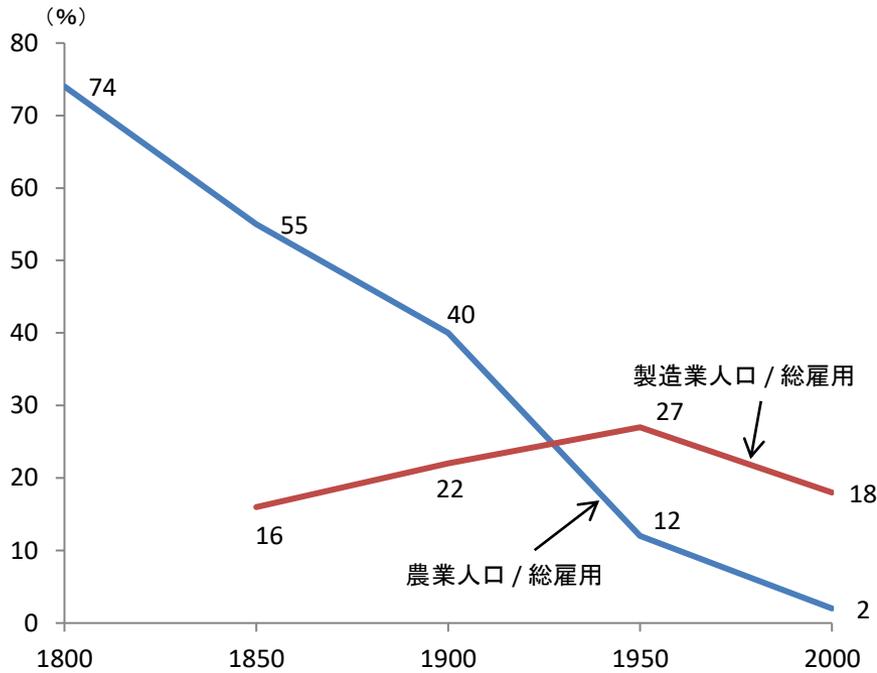
米国と主要国の財政収支(対GDP比)推移



出所：OECD、武者リサーチ

➡米国大きな政府時代へ

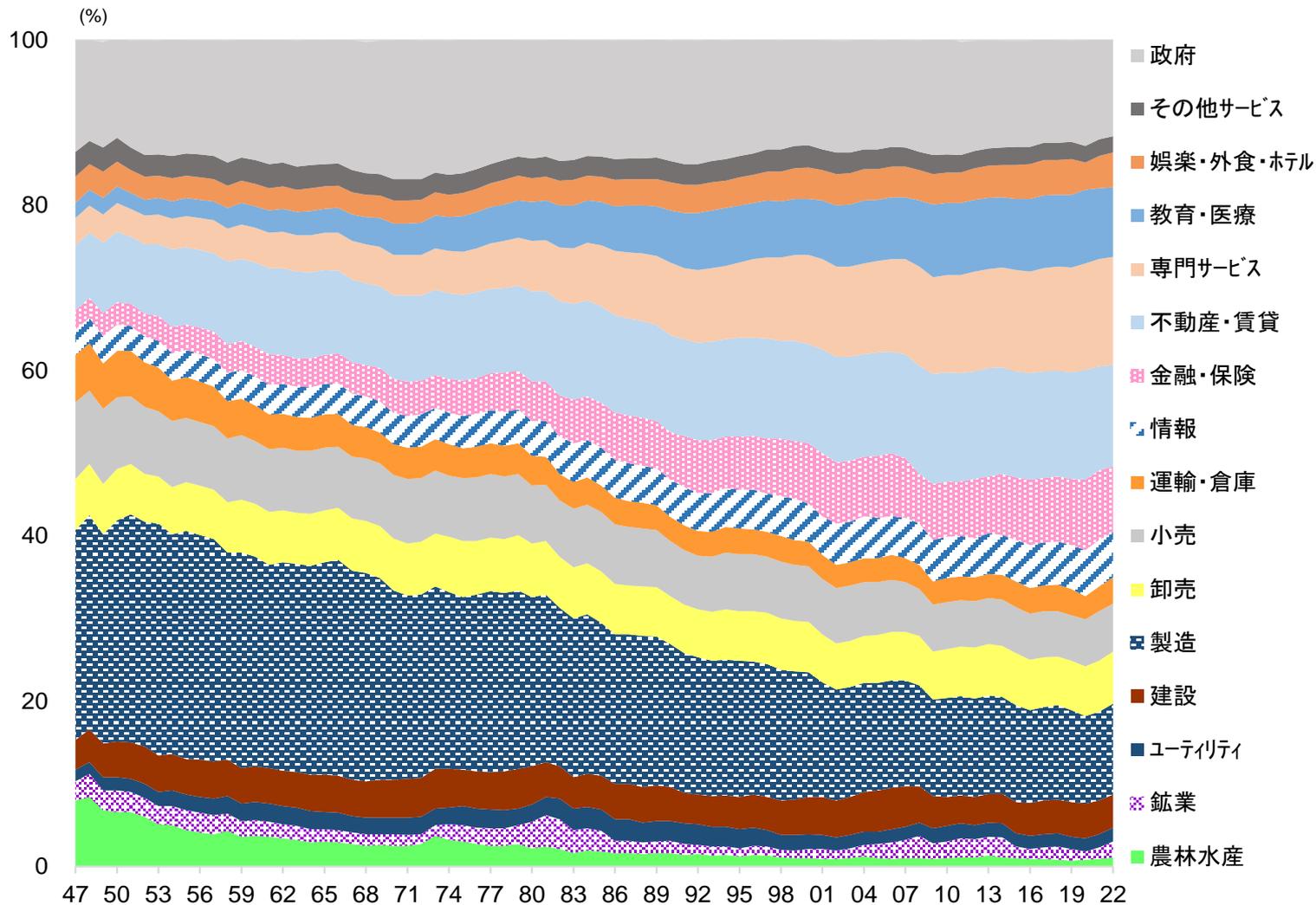
米国の農業の生産性推移



出所：武者リサーチ

➡歴史は生産性上昇、雇用創出と新需要創造を繰り返してきた

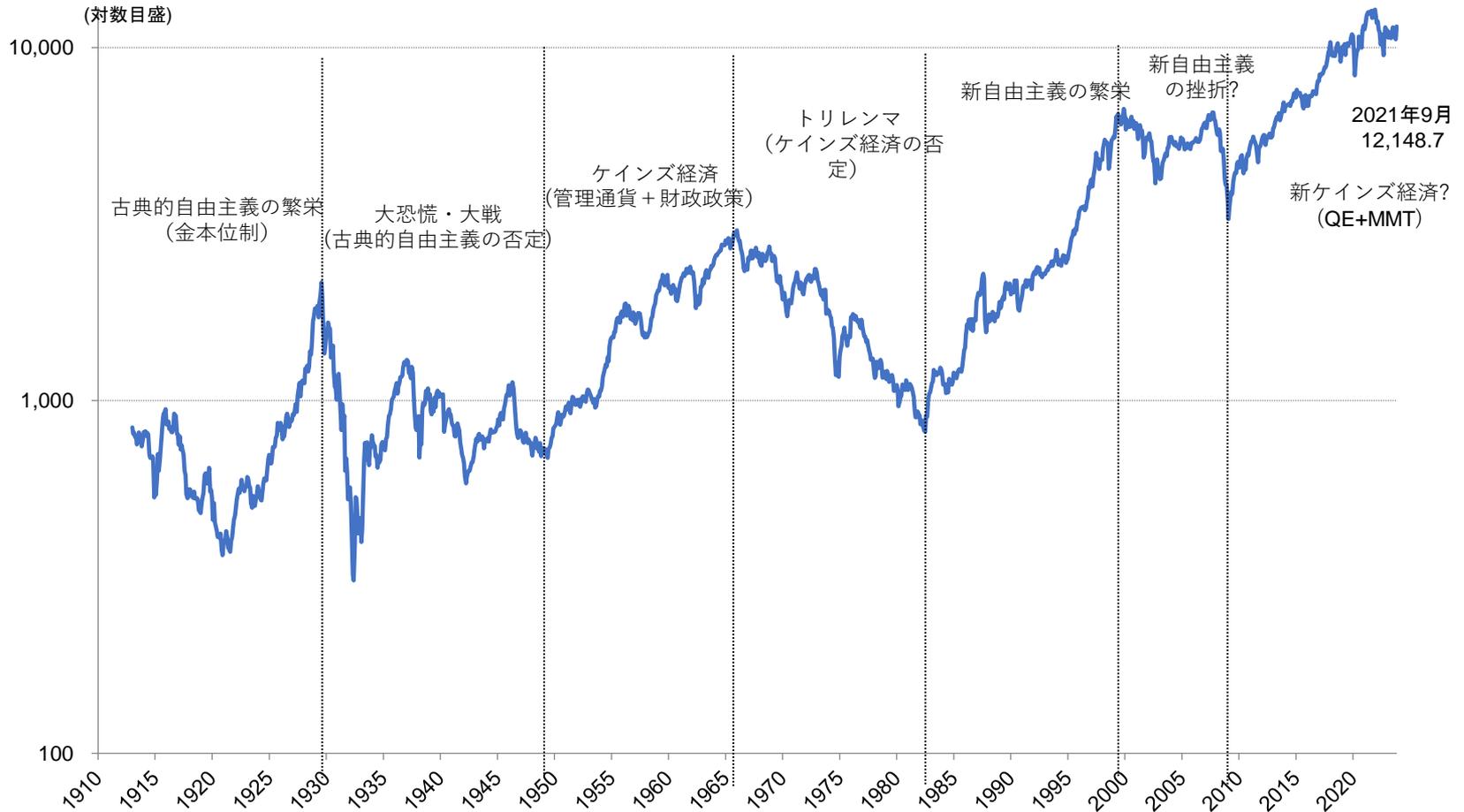
米国 産業別GDP構成比の推移



出所：米国商務省、武者リサーチ

➡ 継起的に誕生する新産業・新雇用

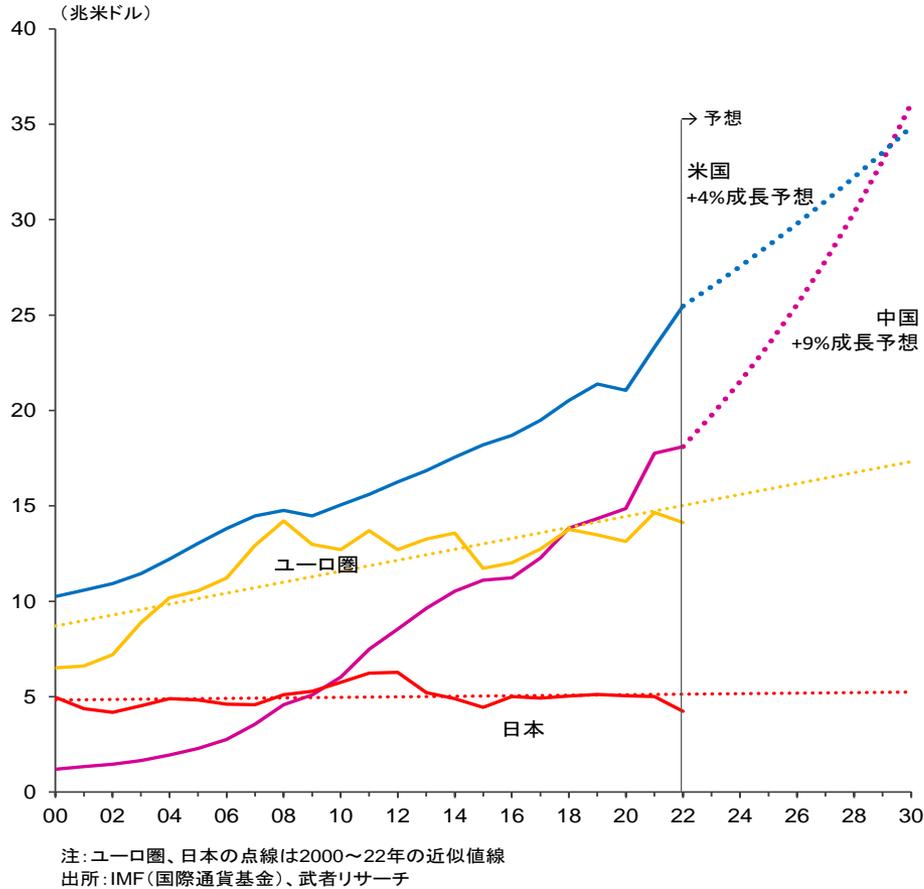
NYダウ実質株価推移



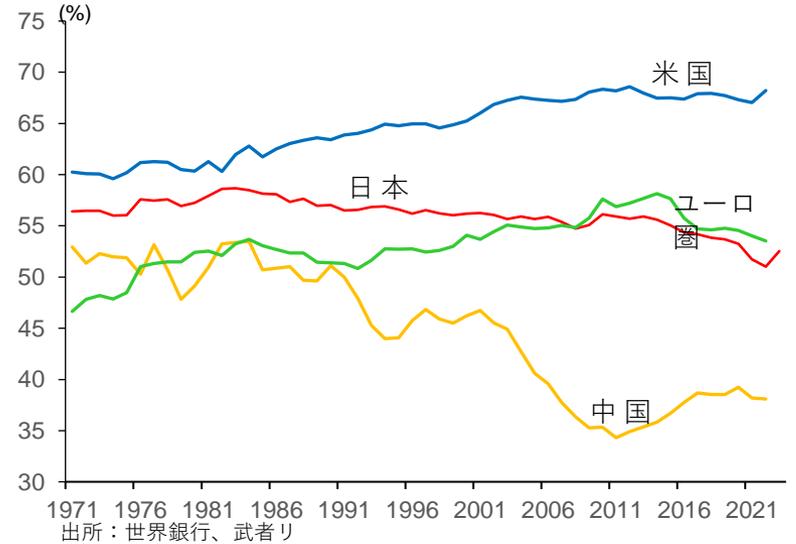
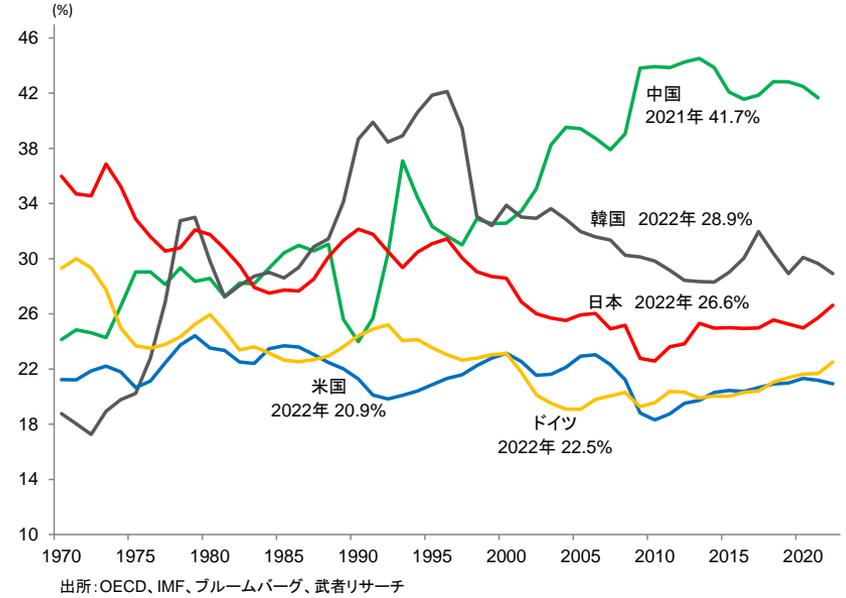
* ダウ実質株価 = ダウ平均株価 ÷ US CPI (1982年10月 = 1)
 出所：ブルームバーグ、米労働統計局、武者リサーチ

➡実質株価に反映されるレジームチェンジ、今の実質株価低下は何を意味するのか

米中日欧（ユーロ圏）のGDP推移 （名目ドルベース）と予想

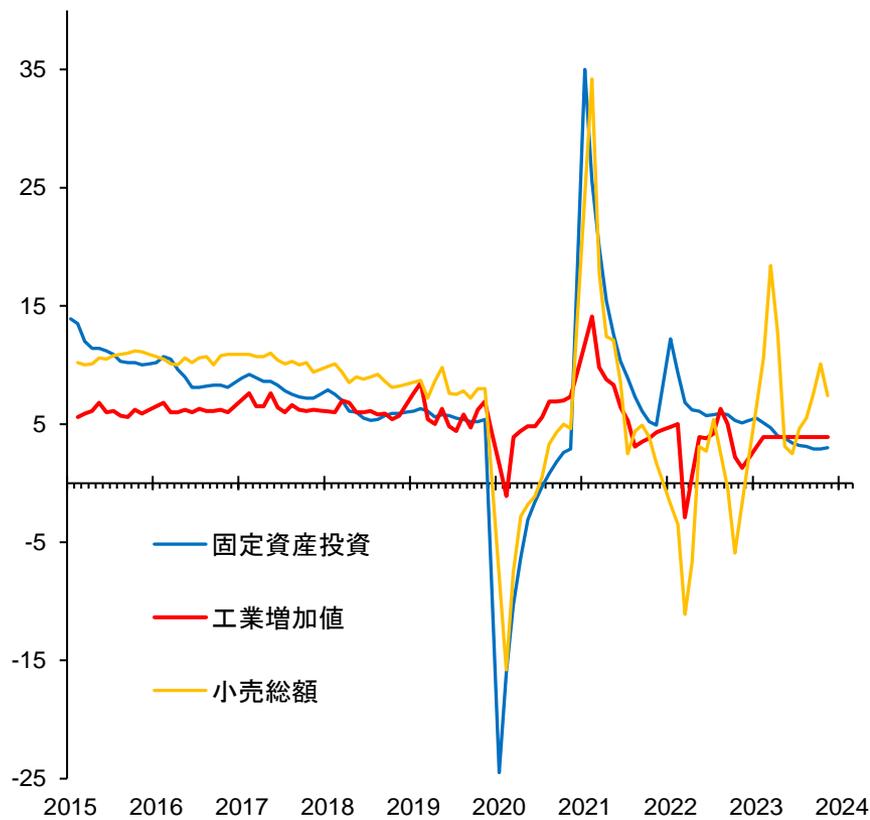


主要国総固定資本形成/GDP（名目）

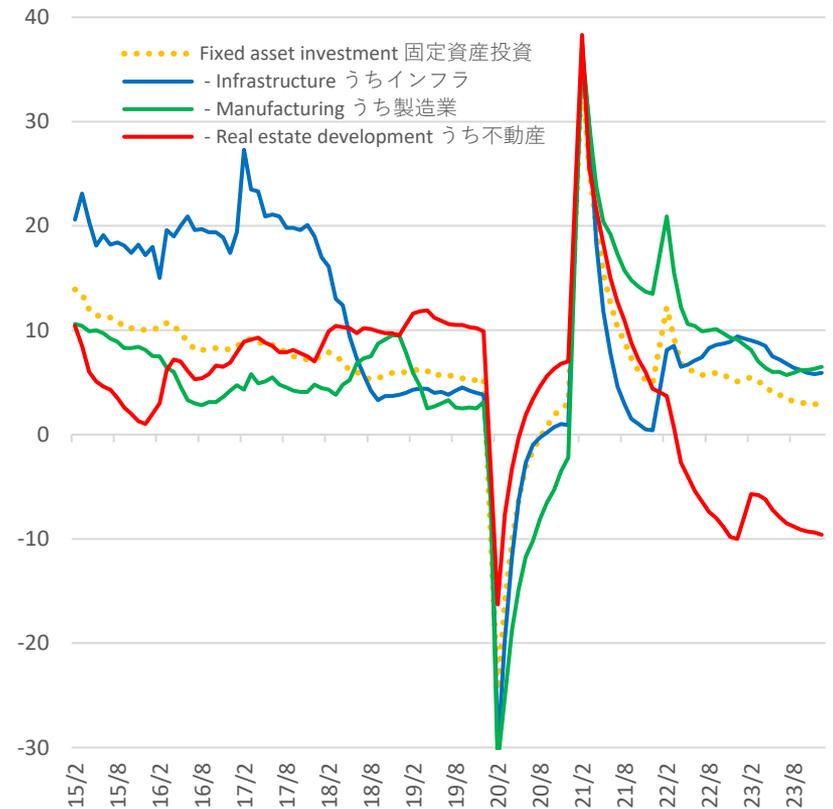


➡ 共産主義者による資本主義経営の結末

中国 生産・消費・固定資産投資推移

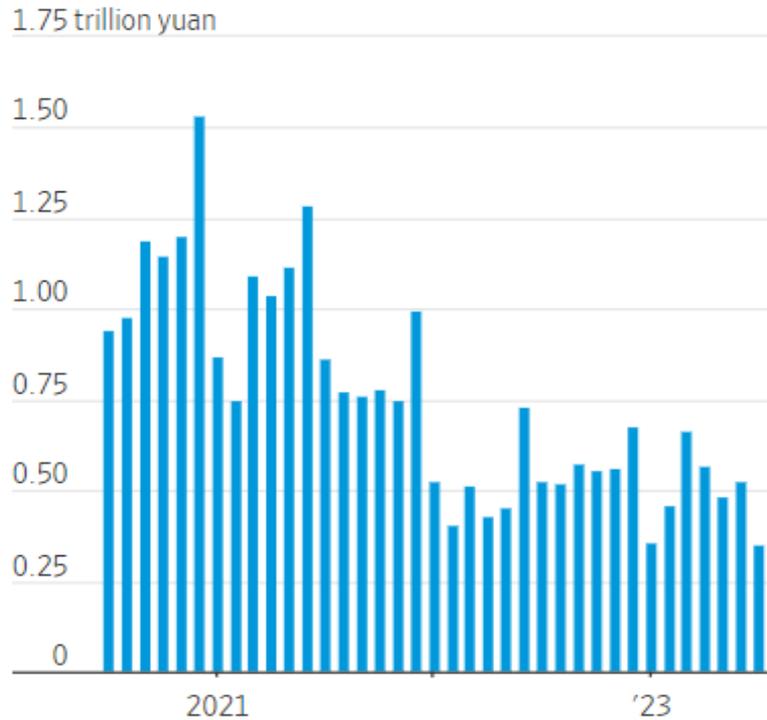


中国 固定資産投資3部門の推移



➡信ぴょう性に?中国の統計、でも不動産投資急収縮は隠せず

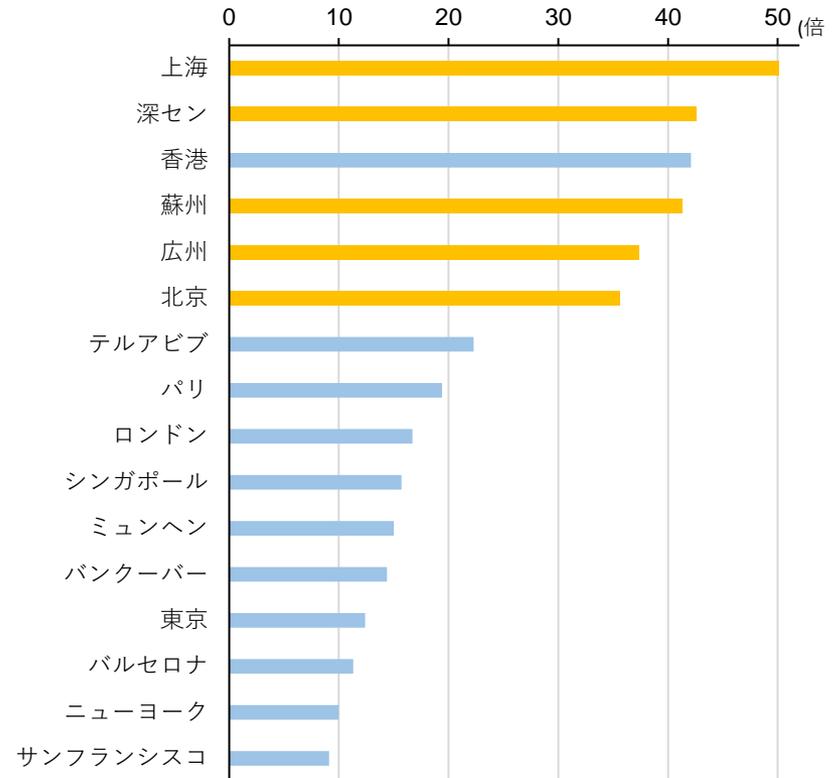
中国100大デベロッパー 新設住宅販売額



Note: 1 trillion yuan=\$138.6 billion

Source: China Real Estate Information Corp.

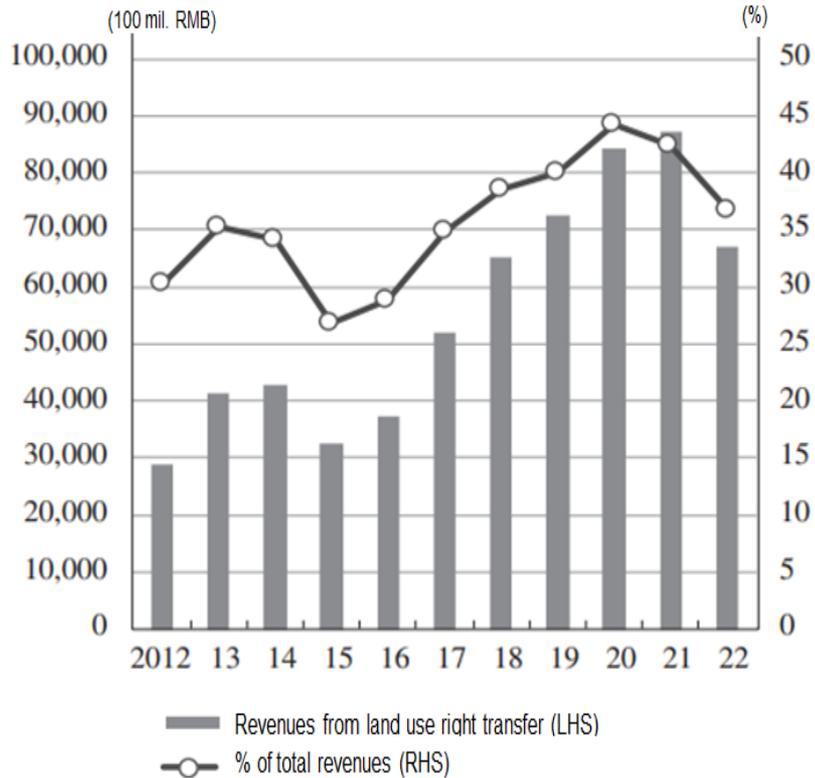
世界主要都市住宅価格年収倍率



出所：Numbeo、武者リサーチ

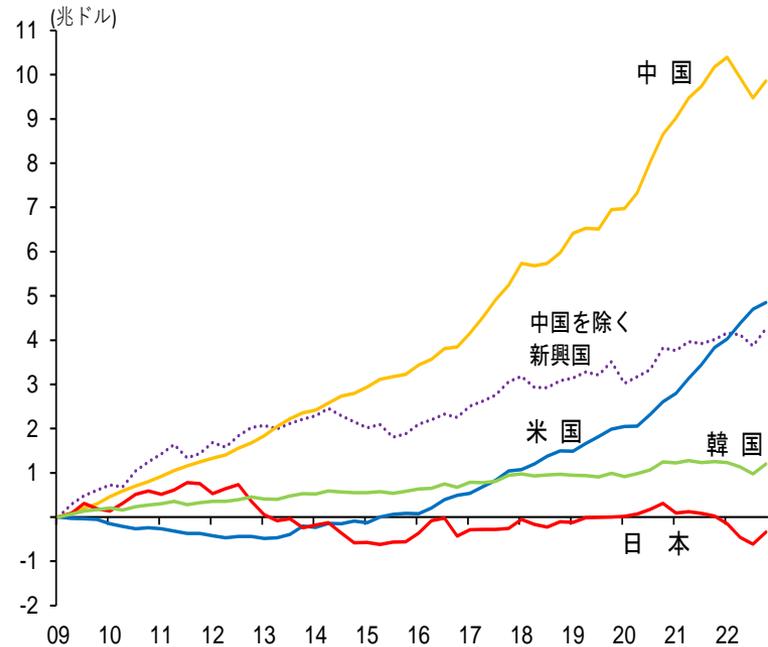
➡天文学的と言える中国不動産バブル

地方政府土地売却収入と総歳入比 (日本総研、億円)



Source: Japan Research Institute

米中韓日の家計債務の変化 (2009年Q1→2022年Q4)



出所: BIS、武者リサーチ

出所: BIS、武者リサーチ

➡不動産依存の地方政府収入、急増した家計不動産債務は限界に

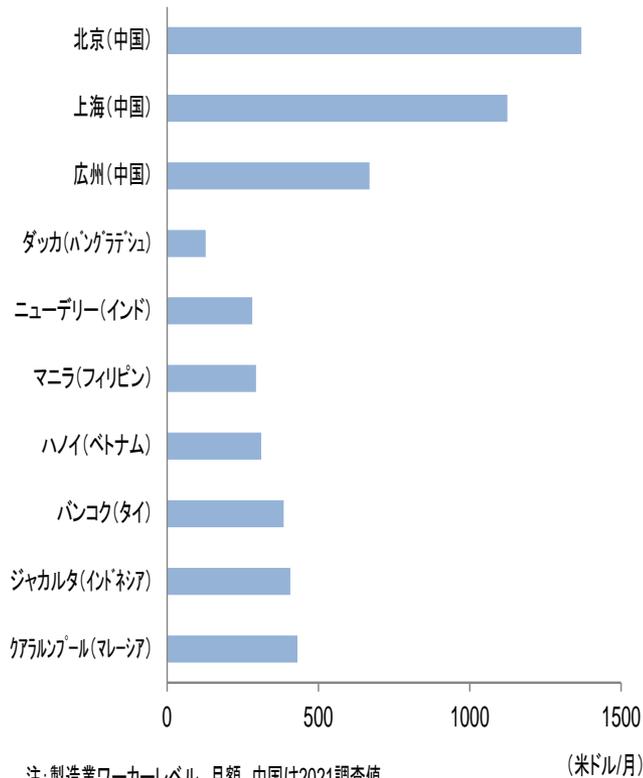
地方融資平台債務残高と対GDP比推移 (IMF, 日本総研)

借入主体	兆人民元							対GDP比、%						
	2018	2018	2020	2022	2022	2023	2023-2018	2018	2018	2020	2022	2022	2023	2023-2018
非金融セクター債務	227	252	285	315	348	380	153	248	254	278	277	291	306	58
政府債務	74	85	101	115	132	151	77	80	86	98	101	112	121	41
一般政府債務	33	38	47	53	61	69	36	36	39	45	47	52	55	19
中央政府	15	17	21	23	26	29	14	16	17	20	20	22	23	7
地方政府	18	21	26	30	35	40	22	20	22	25	27	30	32	12
"隠れ"債務	41	47	54	62	71	82	41	44	47	53	54	60	66	22
LGFV	35	40	45	50	57	66	31	38	40	44	44	48	53	15
政府引導基金	6	7	9	12	14	16	10	6	7	9	10	12	13	7
民間セクター債務	153	166	184	199	215	228	75	167	168	180	175	180	184	17
家計	48	55	63	71	73	75	27	52	56	62	62	61	61	9
企業	105	111	121	128	142	153	48	115	112	118	113	119	123	8

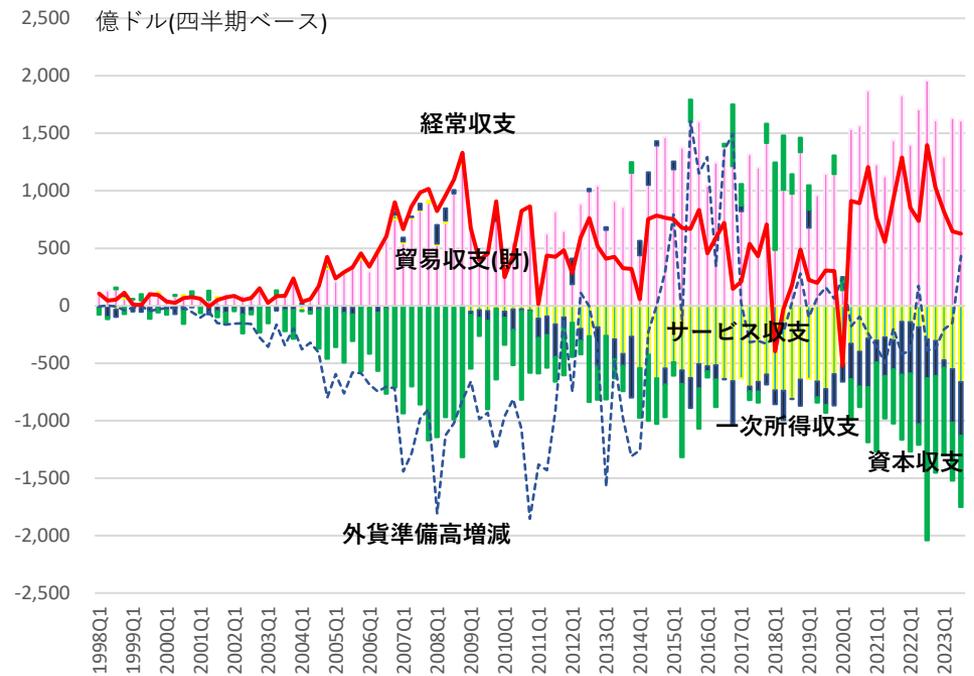
出所：日本総研

➡IMFが暴いた中国の隠れ債務

割高化した中国賃金 (アジア各国との比較)



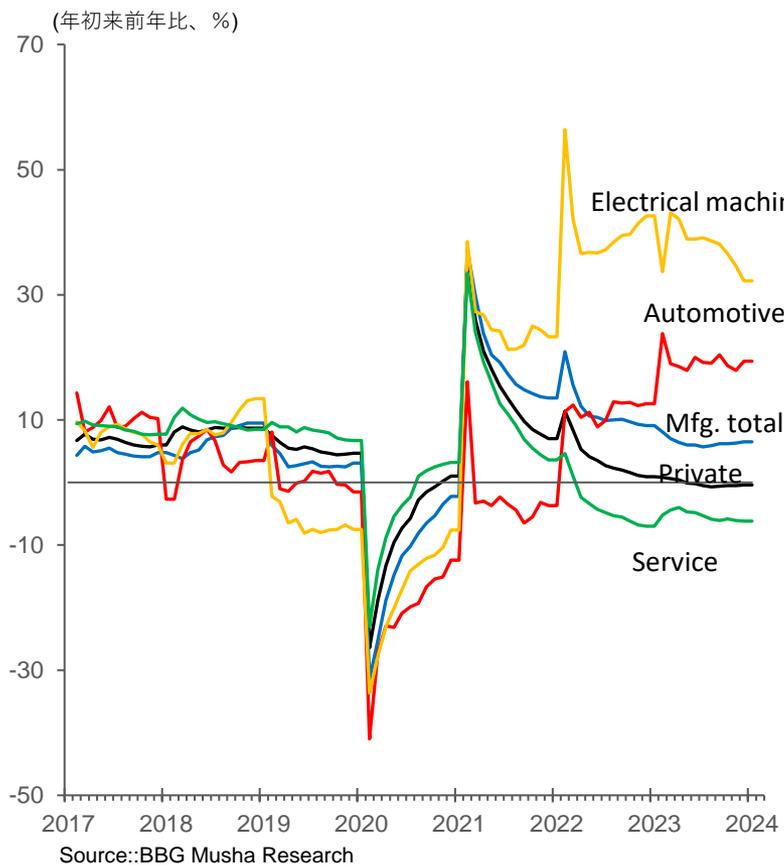
中国経常収支と資本収支推移(四半期ベース)



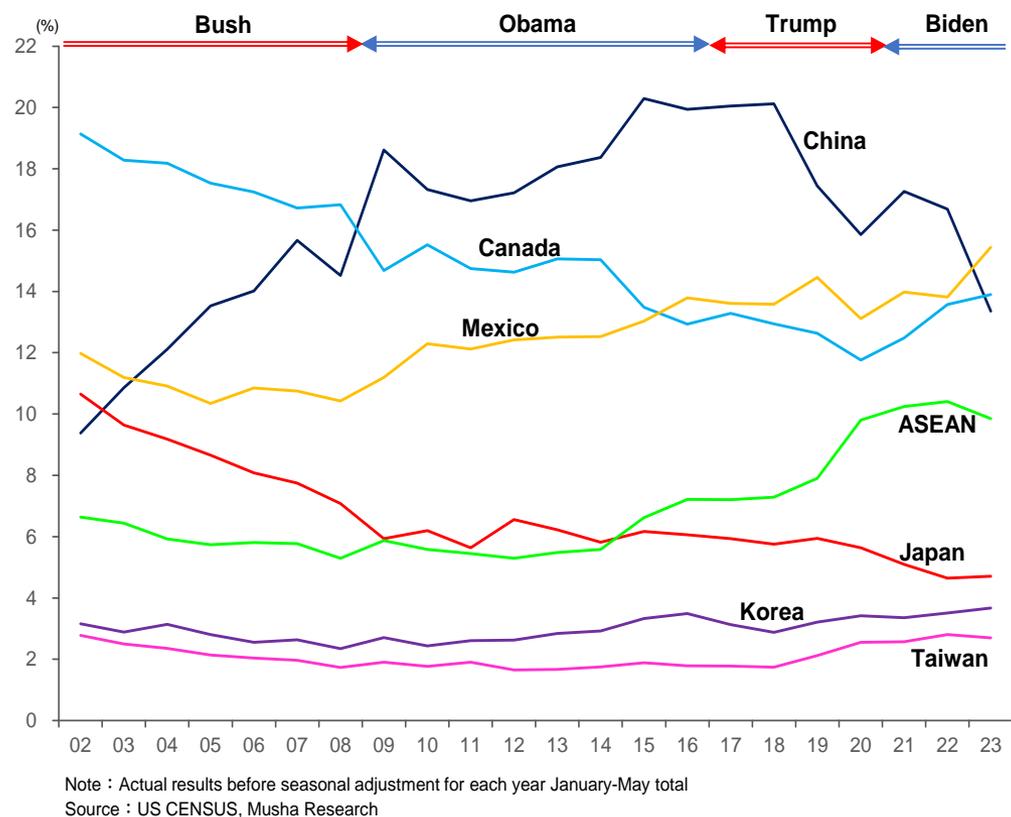
出所: 中国国家外貨管理局、武者リサーチ

➡外貨事情悪化へ、輸出減少、資本流出加速

中国分野別民間設備投資



米国相手国別輸入シェア推移



➡エレクトロニクス、自動車、クリーンエネ偏重の投資、米国の対中輸入シェア急減

日本と中国の対外バランスシート(資産負債残高)比較、2022年末

日本

資産	兆米ドル	%	負債・純資産	兆米ドル	%
直接投資	2.07	20.5	直接投資	0.35	3.4
証券投資	4.01	39.7	証券投資	3.45	34.2
金融派生商品	0.58	5.7	金融派生商品	0.58	5.8
その他	2.21	21.9	その他	2.55	25.2
(内貸付)	1.36	13.5	(内借入)	1.67	16.6
			負債合計	6.93	68.7
外貨準備	1.22	12.1	純資産	3.16	31.3
資産合計	10.09	100.0	負債・純資産合計	10.09	100.0

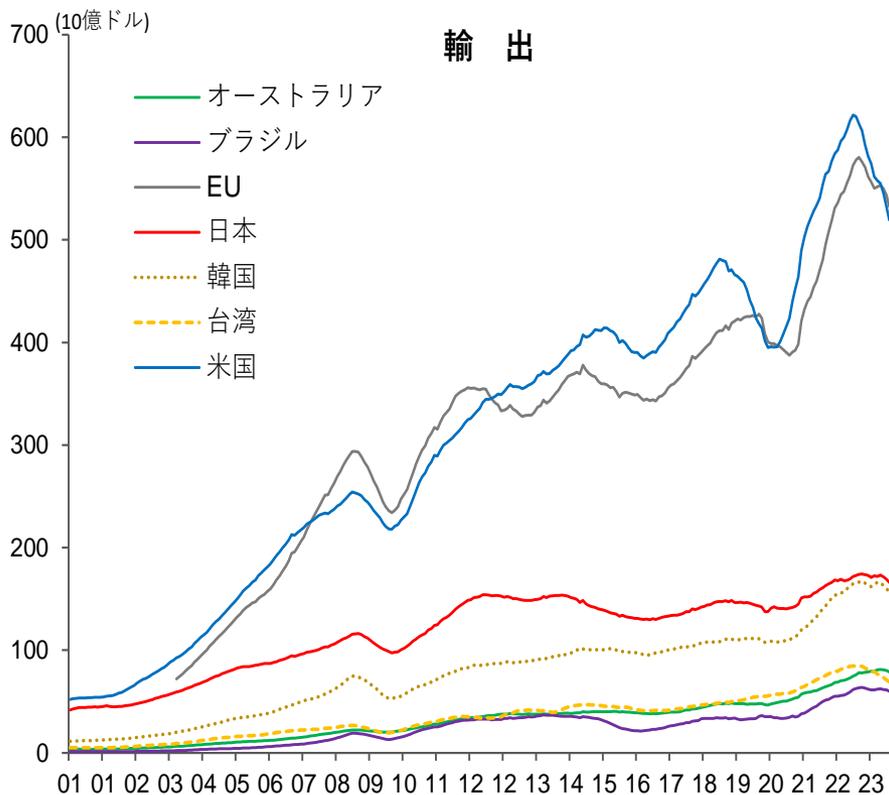
中国

資産	兆米ドル	%	負債・純資産	兆米ドル	%
直接投資	2.80	30.2	直接投資	3.50	37.8
証券投資	1.03	11.2	証券投資	1.78	19.2
金融派生商品	0.03	0.3	金融派生商品	0.02	0.2
その他	2.09	22.6	その他	1.43	15.5
(内貸付)	0.84	9.1	(内借入)	0.40	4.4
			負債合計	6.73	72.7
外貨準備	3.31	35.7	純資産	2.53	27.3
資産合計	9.26	100.0	負債・純資産合計	9.26	100.0

出所：財務省(OECD 2022年末レート¥132.65/\$で換算)、中国国家外貨管理局、武者リサーチ

➡外資依存の中国、日本と異なる

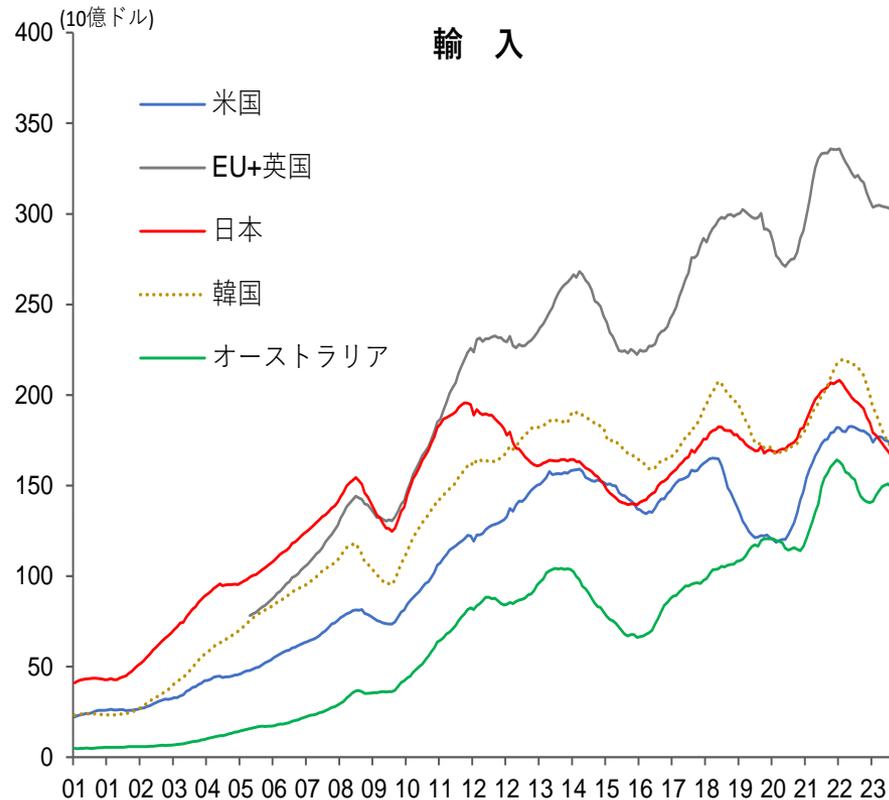
中国 国別輸出の推移



注：前12ヵ月累計値

出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

中国 国別輸入の推移

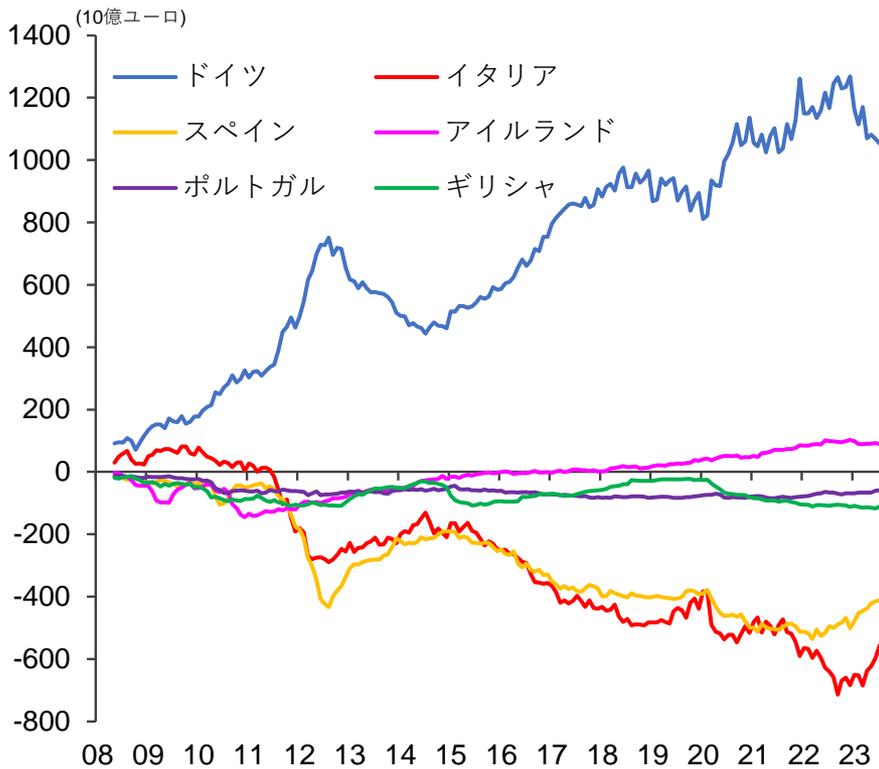


注：前12ヵ月累計値

出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

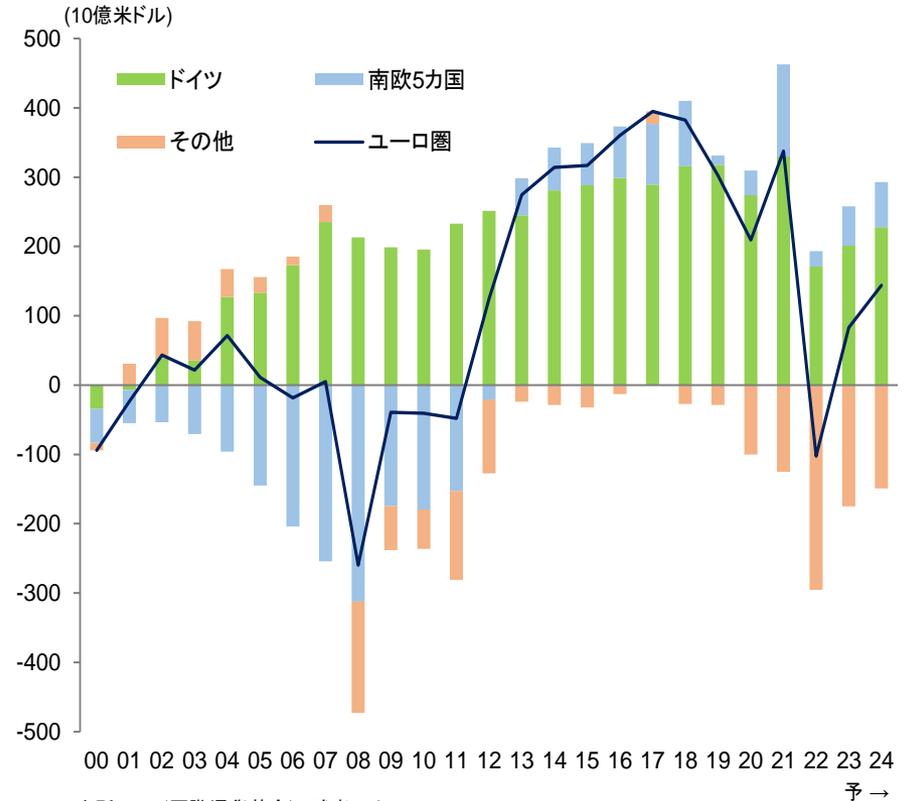
➡ユーロ圏の対中輸出依存、逆噴射し始める

ユーロシステム債権債務 (Target 2)



出所：ECB、ブルームバーグ、武者リサーチ

ユーロ圏の過剰貯蓄 = 積み上がる経常黒字



出所：IMF(国際通貨基金)、武者リサーチ

➡ ドイツ黒字依存のユーロ体制、ドイツの赤字化で転機に

将来予測の方法論

○ 株価予測→依拠するものは歴史と論理、駆使すれば飛躍的に先が見えてくる

○ マルクス史的唯物論

- ① 経済の土台(下部構造)の上に政治社会(上部構造)がそびえ、一体として仕組み(型)を形作る
- ② 経済的社会構成体(生産様式)の継起的発展、技術・生産力・生産関係 → 社会体制
- ③ 弁証法的発展→昆虫の成長・変態のように、古い殻を破って新体制に(正・反・合 矛盾の止揚)
辺境革命説、発展段階飛越論 → 日本・中国発展の特殊性

○ 生産様式(経済的社会構成体)の発展段階

アジア的生産様式 → 古代奴隷制 → 中世封建制 → 近代資本制 → ?

生産関係	原始共同体	市民と奴隷	領主と農民	資本家と労働者
生産手段	土地	土地・奴隷	土地	資本
国家形態	古代専制国家	ギリシャ・ローマ	封建王国	資本主義国家 (民主主義)

○ 過去200年の米国経済史 農業から工業、情報産業へ :南北戦争が起点

土地→資本→知恵(?)

車の両輪

- ① 技術・生産性向上→供給力増加
- ② 需要創造・生活水準の向上・新欲求と新規産業開発 → 民主主義の勝利 → マルクスは間違えた

○ 日本と中国の特殊な位置

主要著書

- 日経平均は4万円になる！（2022年4月）宝島社新書
- 「安いニッポン」が日本を大復活させる（2022年3月）WAC BUNKO 360 新書
- アフターコロナV字回復する世界経済(2020年6月) ビジネス社
- 史上最大の「メガ景気」がやってくる 日本の将来を楽観視すべき五つの理由(2018年6月) 角川書店
- 結局、勝ち続けるアメリカ経済一人負けする中国経済 (2017年8月) 講談社+a新書
- 超金融緩和の時代 (2013年6月) 日本実業出版社
- 日本株「100年に1度」の波が来た！（2013年4月）中経出版
- 「失われた20年」の終わり –地政学で診る日本経済- (2011年5月) 東洋経済新報社
- 日本株大復活 (2009年7月) PHP研究所
- 新帝国主義論 (2007年4月) 東洋経済新報社
- アメリカ 蘇生する資本主義 (1993年11月) 東洋経済新報社

