

日米新政権と市場展望

(1) トランプ氏による資本主義再構築の試み

- ・米国資本主義が直面する危険と突破策 P2-13
- ・1995年の再現が予想される金融環境、高金利下の株高 P14-19
- ・米国の秘密兵器為替、ドル高でインフレ圧力を吸収 P20-24

(2) 長期回復過程にある日本経済と株式

- ・なぜ日本に産業ルネサンスが期待できるのか P25-38
- ・肥える企業と痩せ細る家計、政策手当てが緊要に P39-42
- ・急増する自社株買い、株式資本主義軌道が見えてきた P43-48
- ・尚早の引き締めリスク P49-53

(3) 展望全く開けない中国

P54-62

2025年2月15日 ストックボイス「資産形成フェスタ」

武者 陵司

トランプ改革の合理性～黄金時代は到来するのか～

トランプが推進する「資本主義再構築」の試み

- ➡今我々は空前のAI革命、既存の世界秩序の無能化、と言う二つの歴史的現実直面
- ➡トランプ変革の理念とは、「資本主義が正義、資本主義なき民主主義は虚構」

資本主義の二つの脅威、外の旧共産圏、内の経済合理性むしばむリベラル

- ➡対中のためには国家介入が必要、国際分業の再構築
- ➡勤労を問題解決から遠ざける悪習(=労働を悪、苦役ととらえる思想)。官僚主義DEI/PC/ESGs

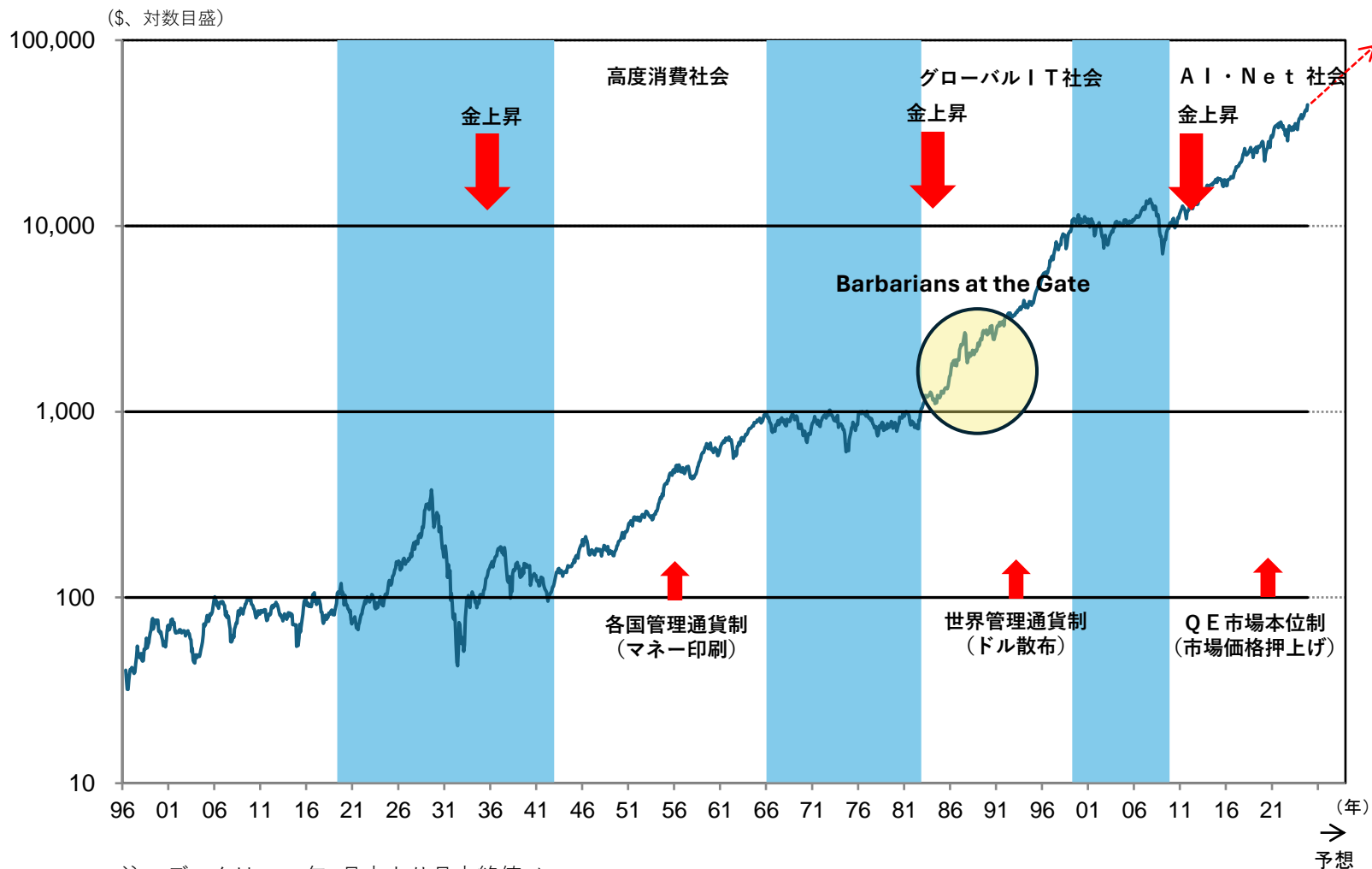
所得フローの循環再構築・・・企業の過剰貯蓄を如何に還流させるか

- ➡増税・弱者支援・・・ハリス流
- ➡減税・リスクテイカー支援・市場活用・・・トランプ流

何故リバタリアニズム(究極の自由主義)が必要なのか

- ➡最先端の技術実装
- ➡既得権益、規制の撤廃

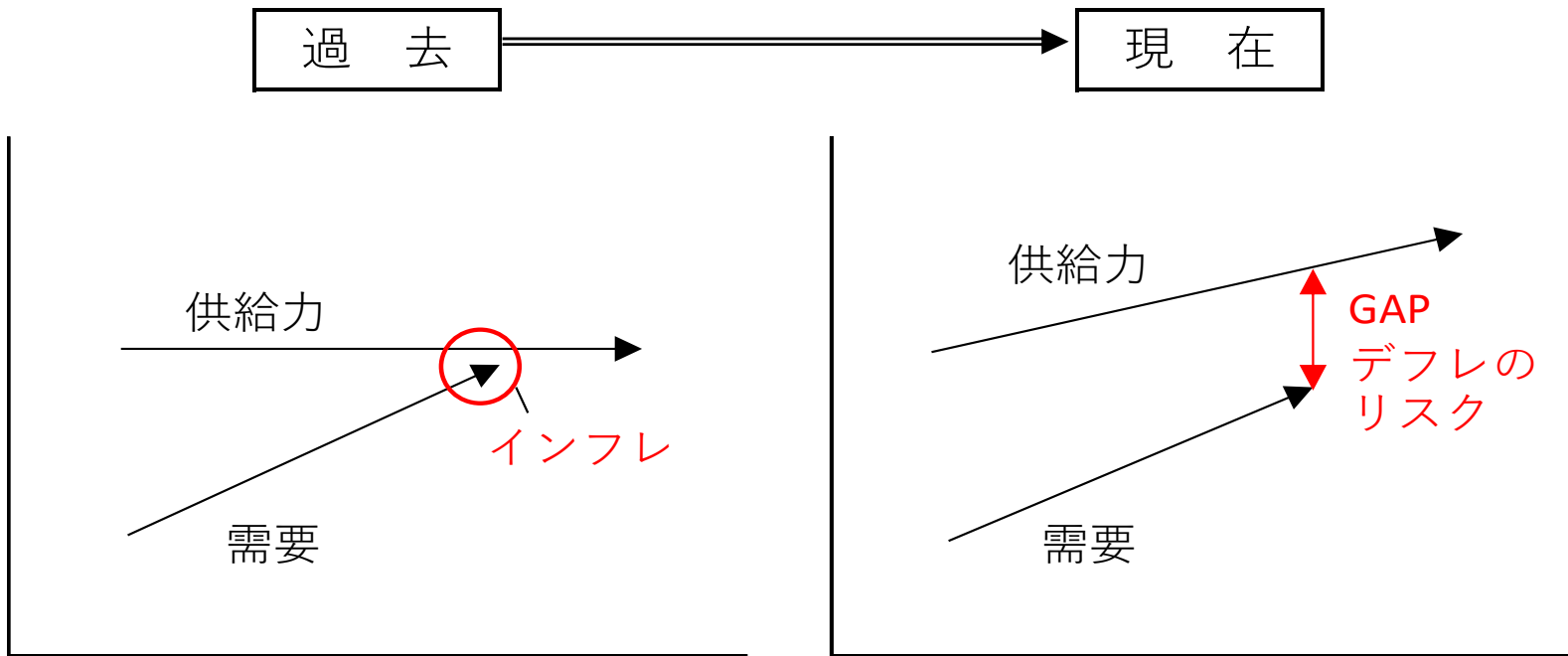
NYダウ工業株指数の推移・貨幣創造・金価格上昇



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

➡米国株長期上昇トレンドは何故、いつまで続くのか

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

➡技術進化、生産性上昇はいつの時代でもデフレ要因

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 → 余剰資本を増税により有効需要に転化

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**

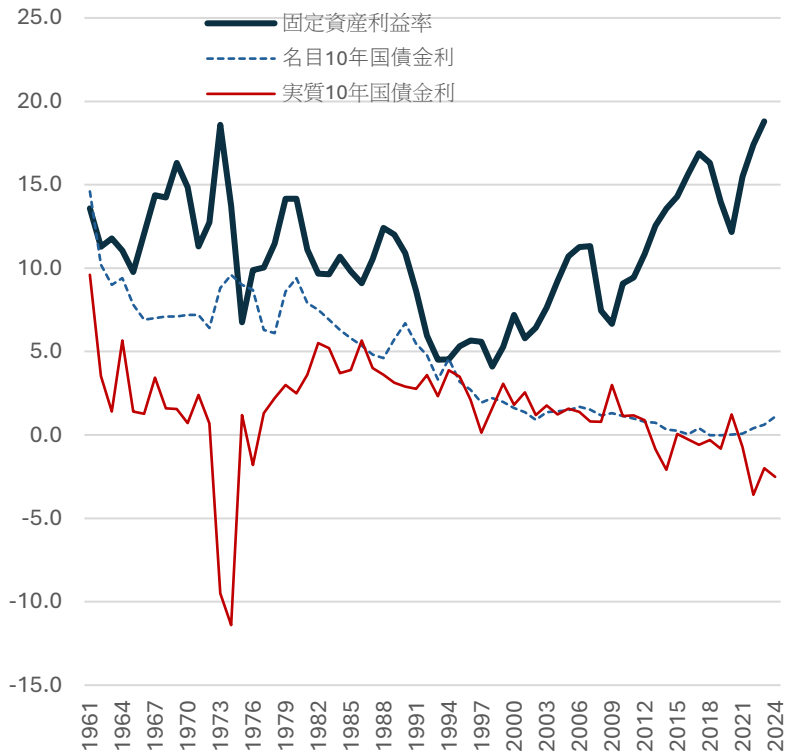
需要創造の2パターン

専制 → 戦争・侵略・植民地、巨大構築物(ピラミッド・長城・王宮)

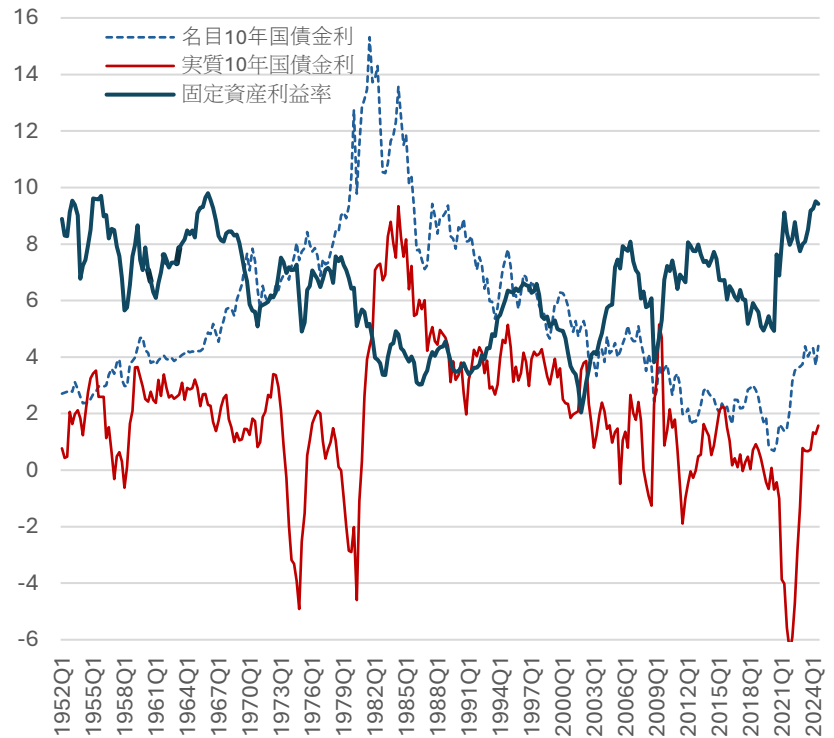
民主主義 → **万民の生活水準の向上**  マルクス予見できず

2000年以降日米で乖離し続けた利潤率と利子率①

日本



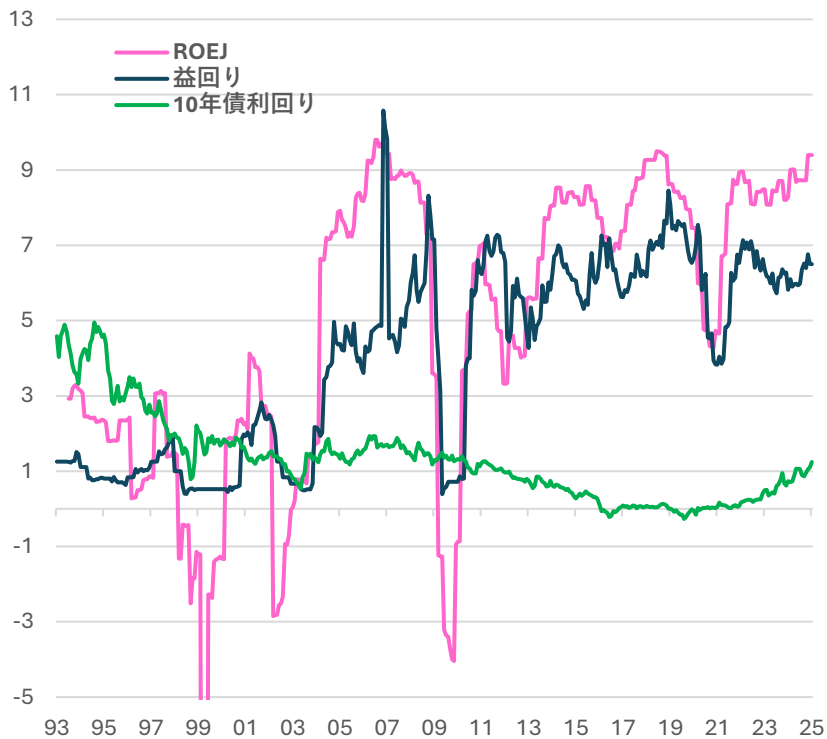
米国



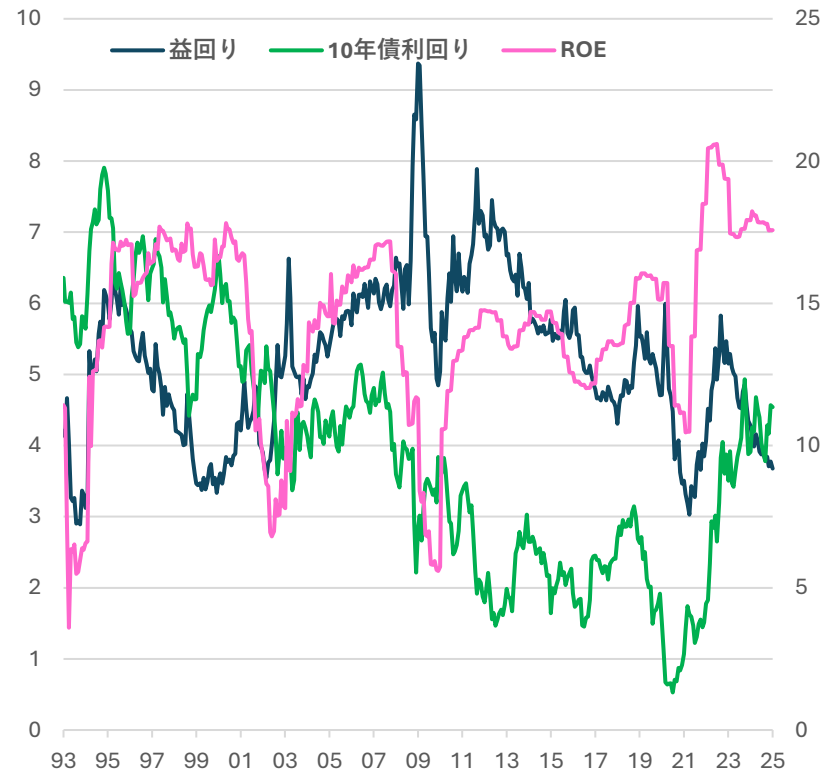
出所:財務省、FRB、ブルームバーグ、武者リサーチ

2000年以降日米で乖離し続けた利潤率と利子率②

日本

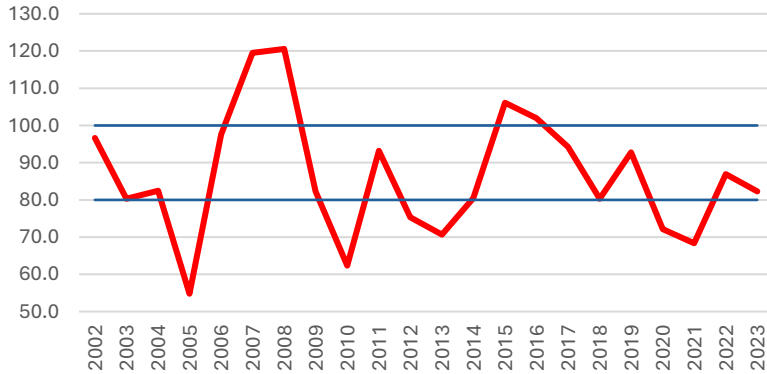


米国

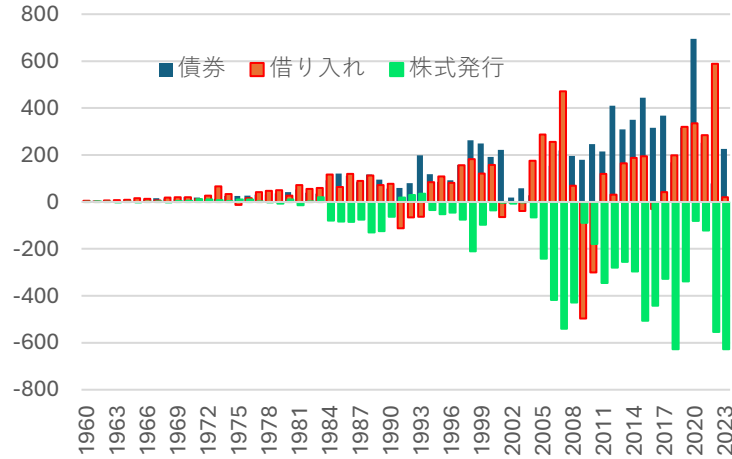


出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

米国企業部門(非金融)総還元性向

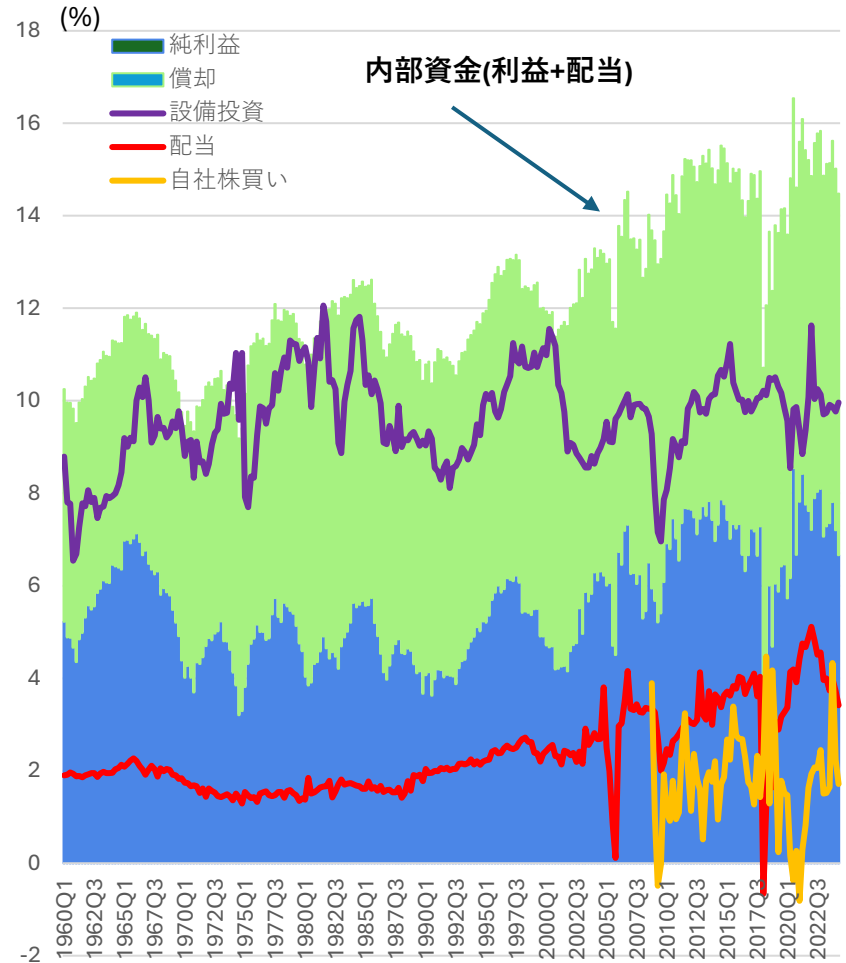


米国企業(非金融)資金調達推移



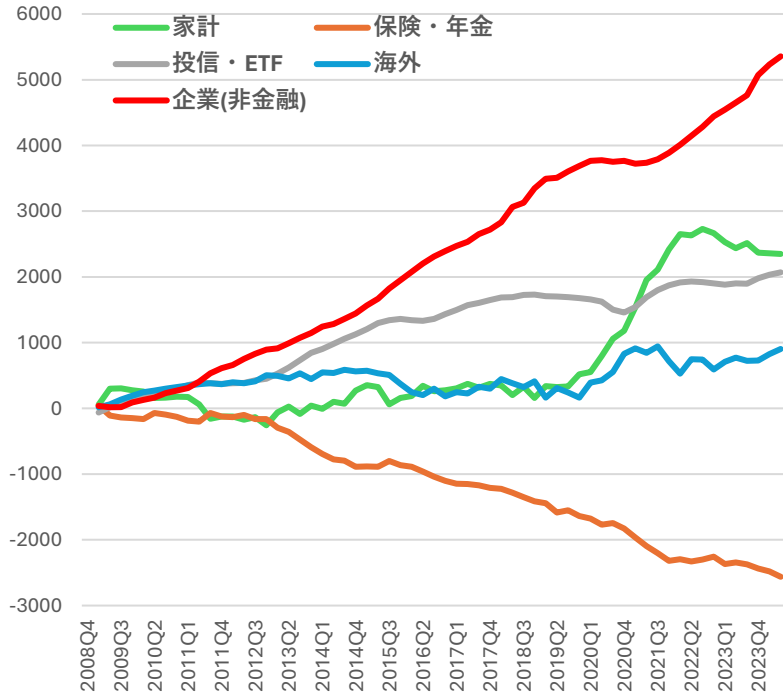
出所: FRB、武者リサーチ

企業部門(非金融)資金フロー対GDP比



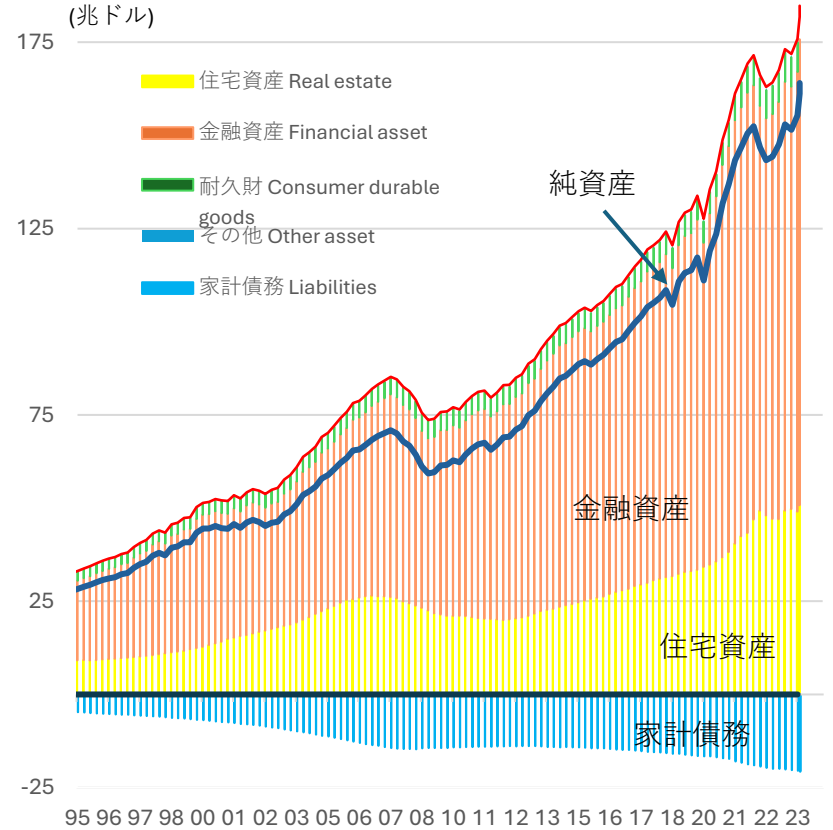
→企業の高収益化、貯蓄超過化、利益の株主還元から米国マネーフローは始まる

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

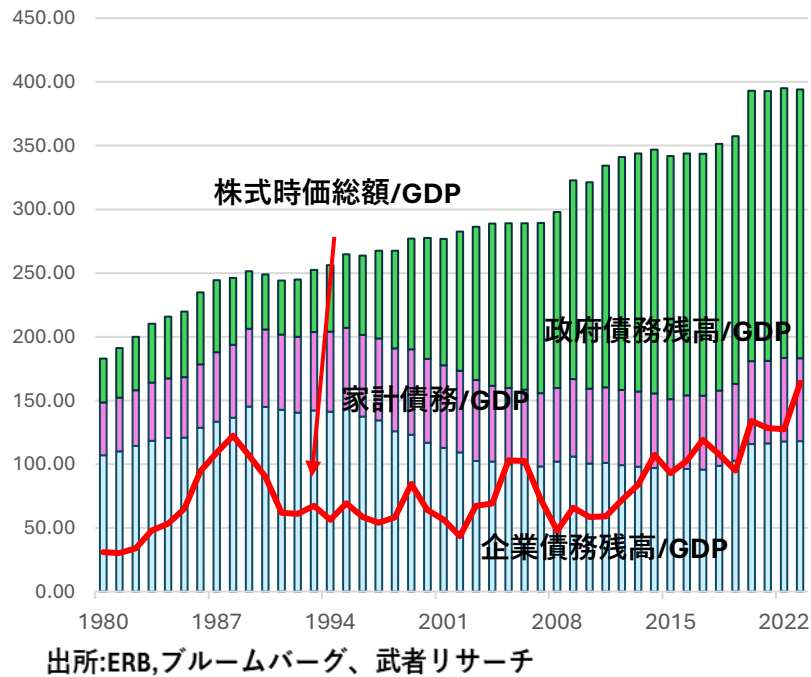


出所:FRB、武者リサーチ

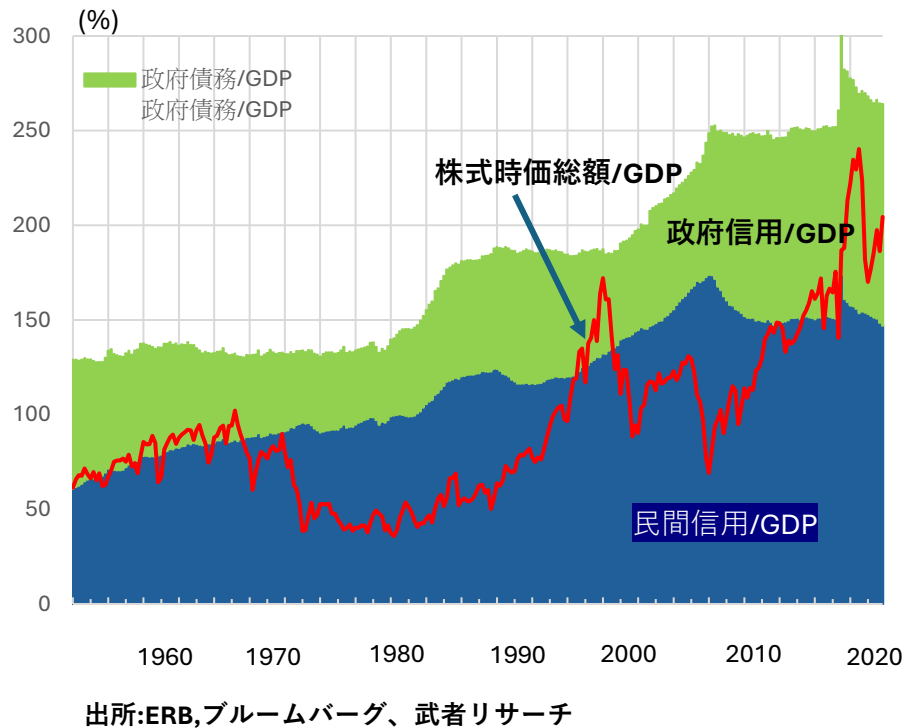
➡ 自社株買いが唯一の買い主体、家計の資産所得増加が消費の源泉に

日米民間信用・政府債務・株式時価の推移(対GDP)

日本

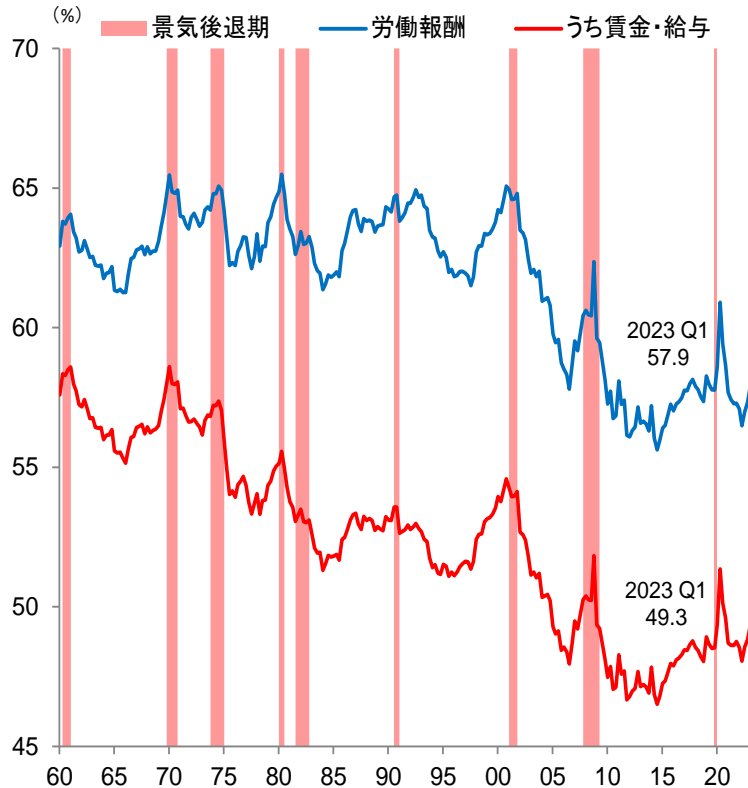


米国



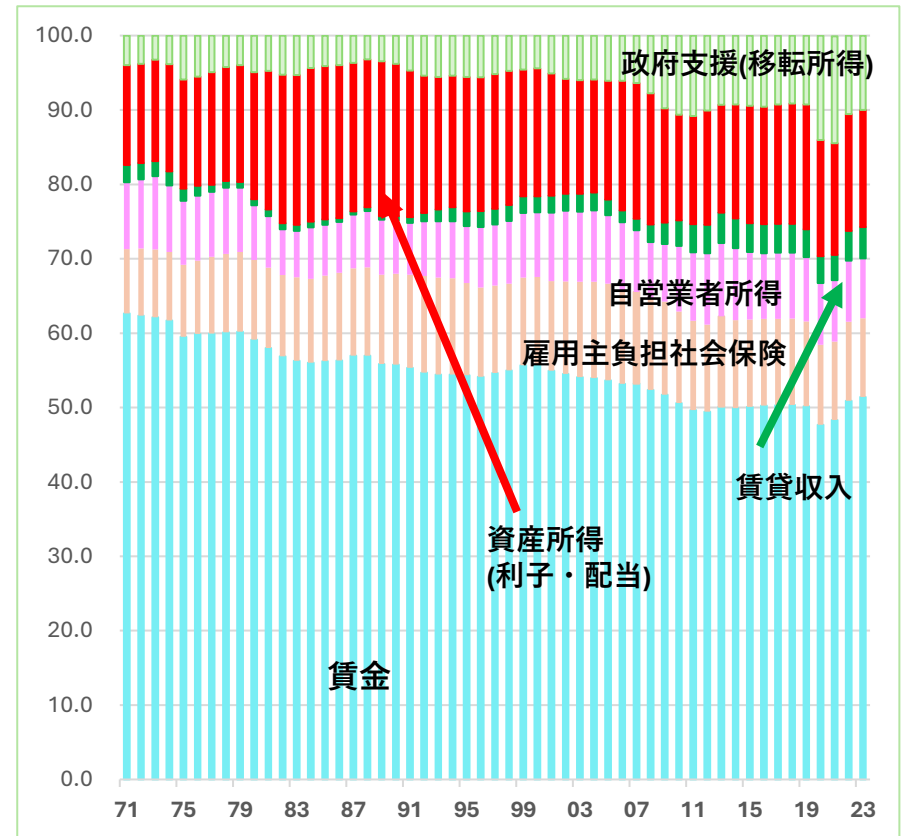
➡米国型株式資本主義が日本にも定着する可能性強まる

米国労働分配率と景気推移



出所:米商務省、武者リサーチ

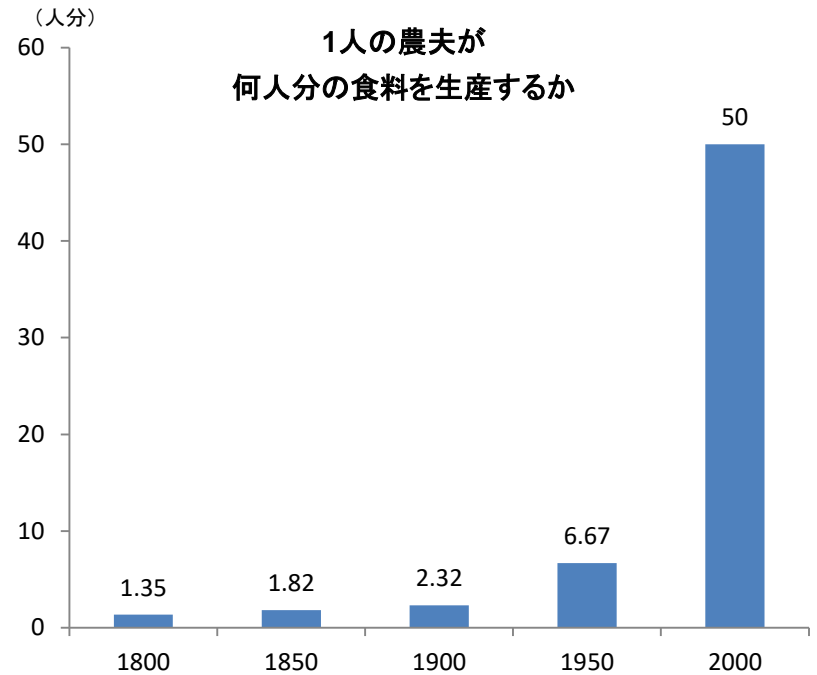
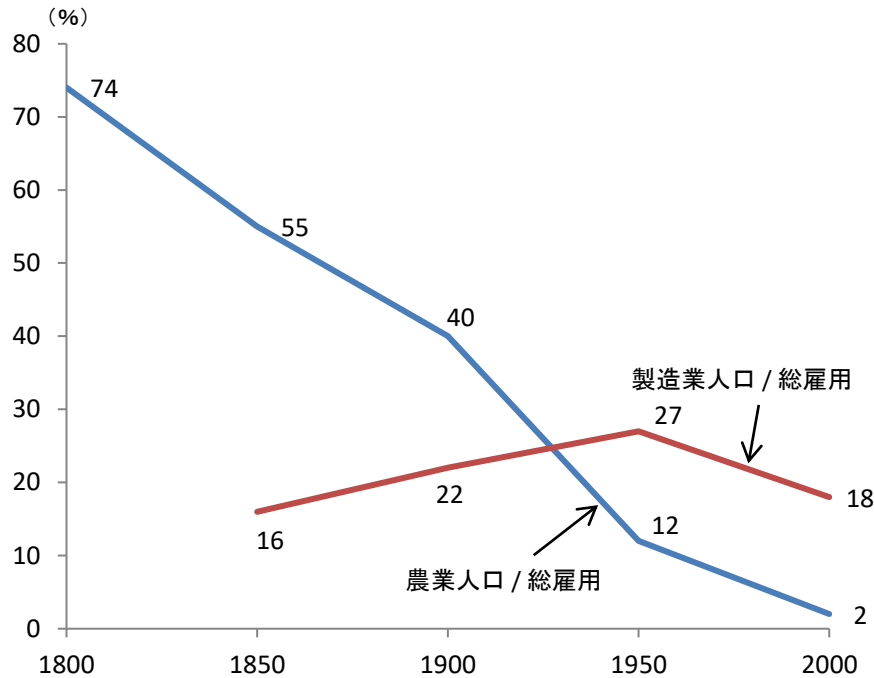
米国 個人所得構成比推移



出所:米商務省、武者リサーチ

➡賃金収入長期停滞、家計の資産所得・移転所得への依存が進行=格差の根源

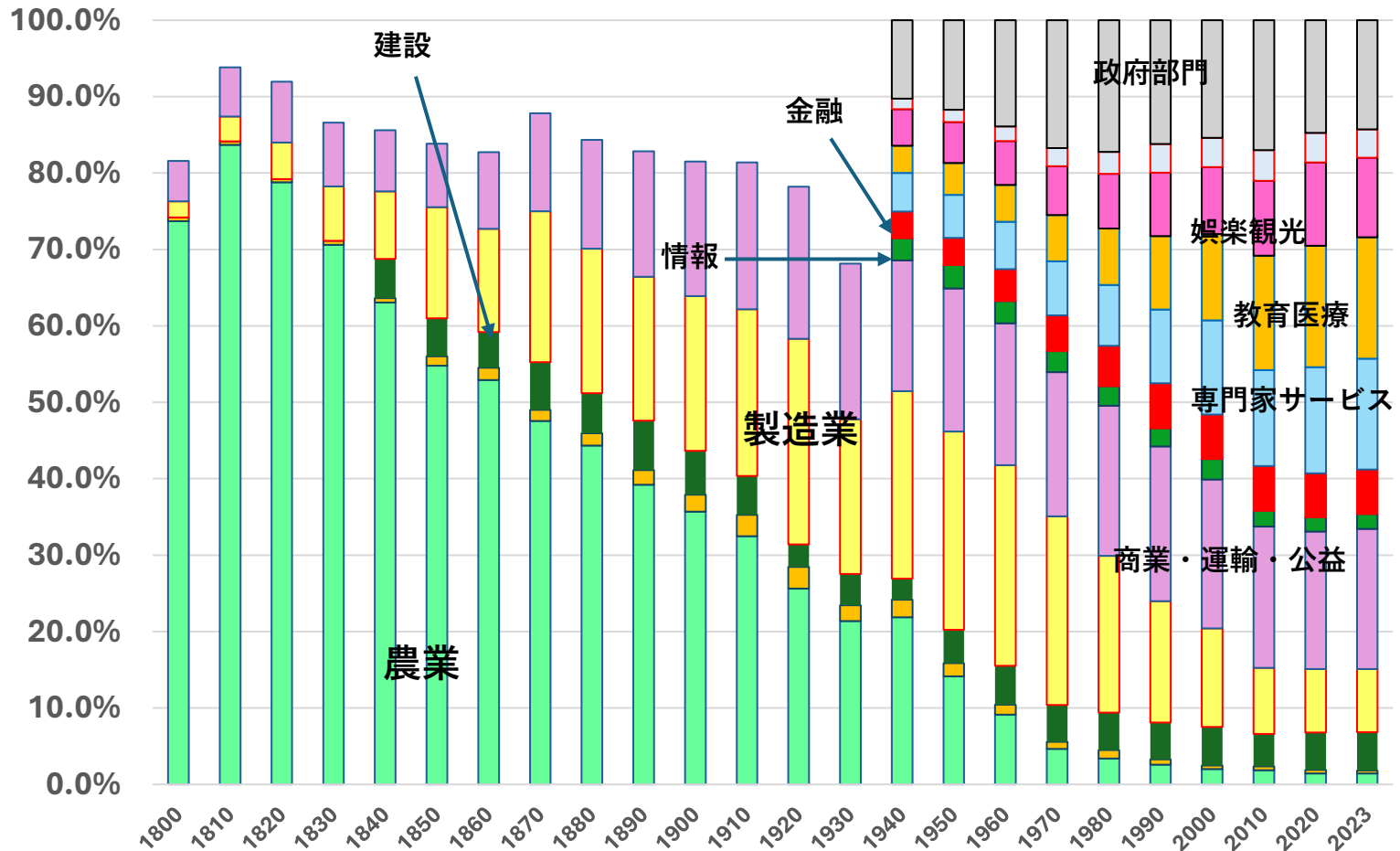
米国の農業の生産性推移



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

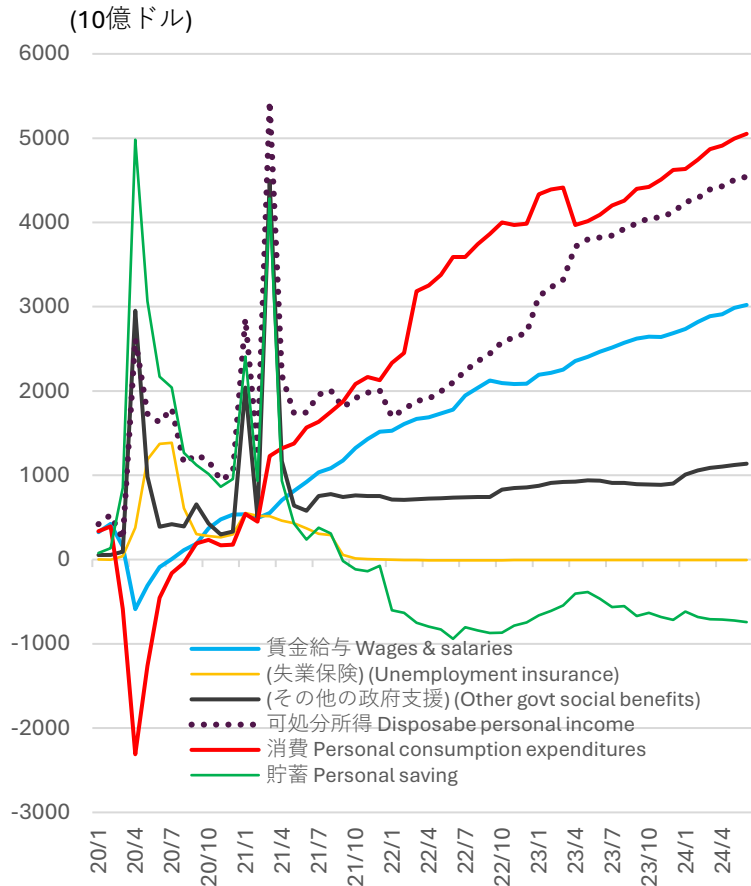
200年間の米国産業別雇用構成の変遷



出所：米国労働省、武者リサーチ

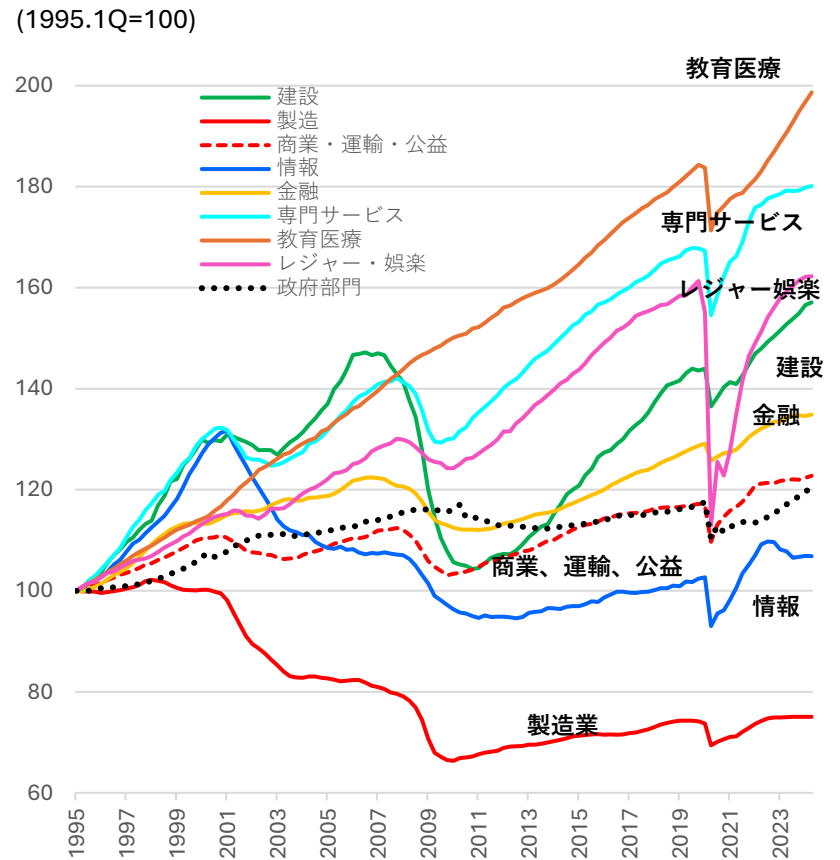
➡歴史は生産性上昇、雇用創出と新需要創造を繰り返してきた

米国家計収支月次動向 (2019年平均比増減)動向



出所:米商務省、武者リサーチ

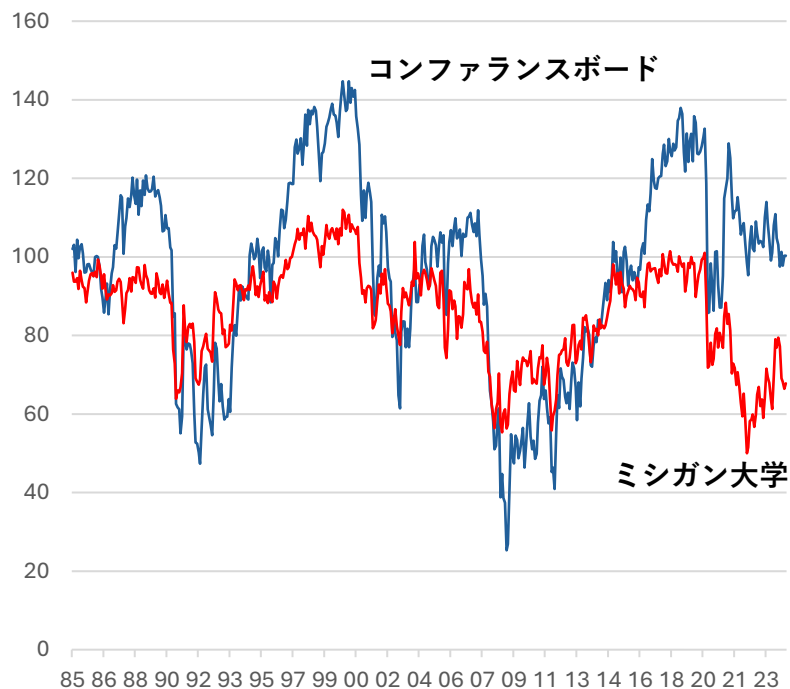
セクター別雇用者数の増減



出所:米商務省、武者リサーチ

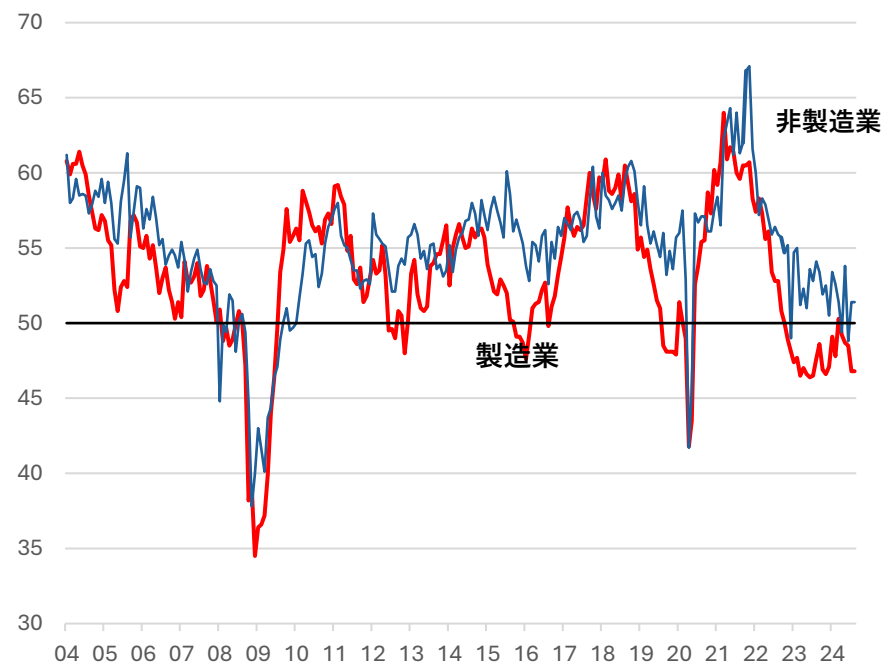
➡雇用と消費拡大の好循環は続く

消費者信頼感サイクル



出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

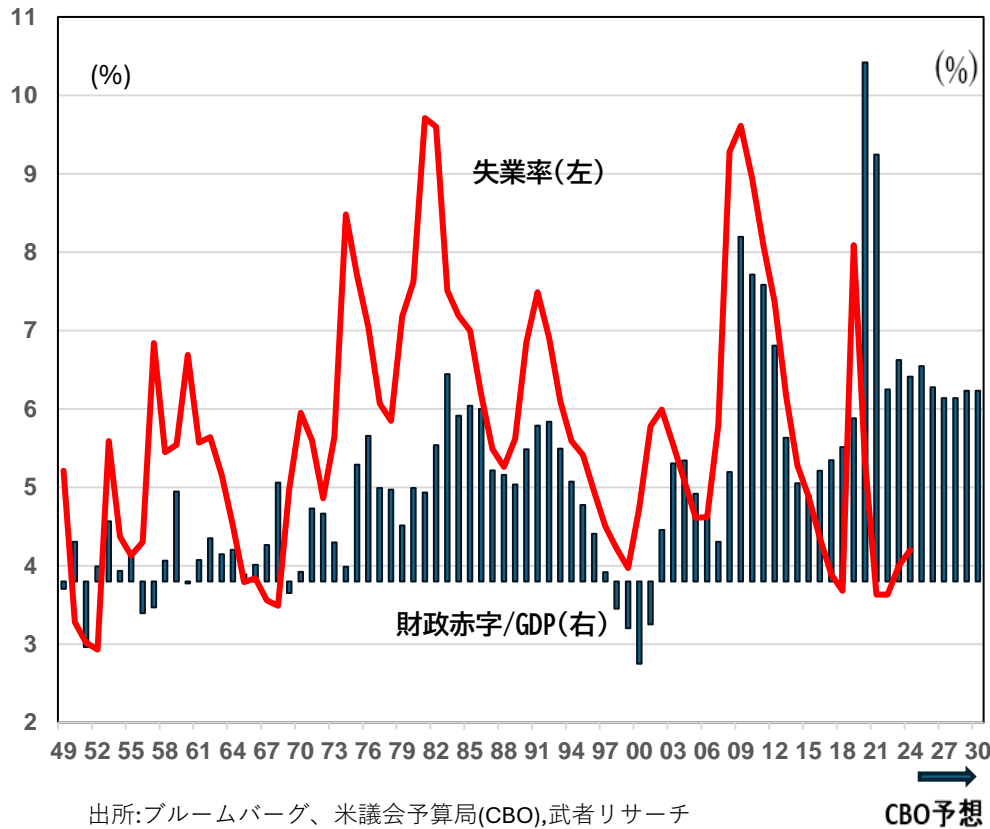
ISM製造業・非製造業サイクル



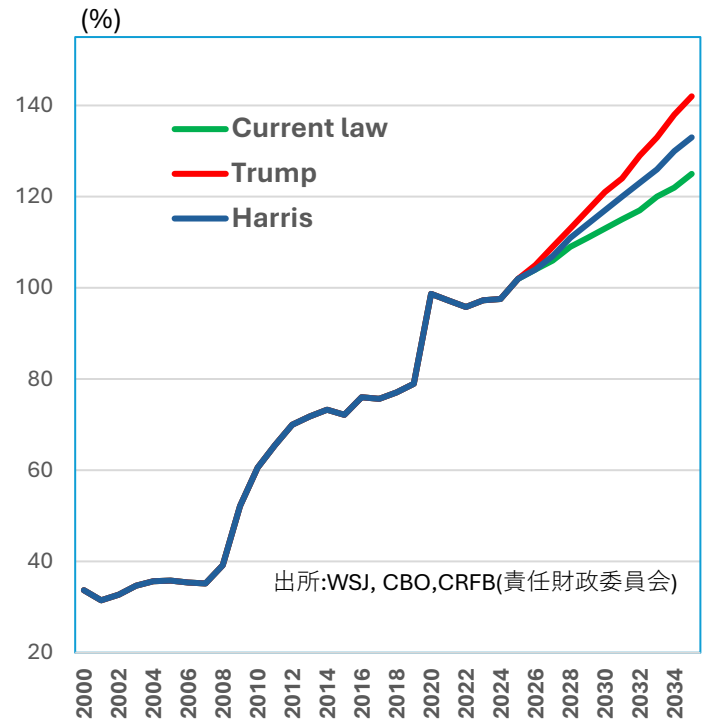
出所:ブルームバーグ、武者リサーチ

➡景気循環において、今はボトム圏か

低失業率でも低下しない米国財政赤字、財政の役割変化



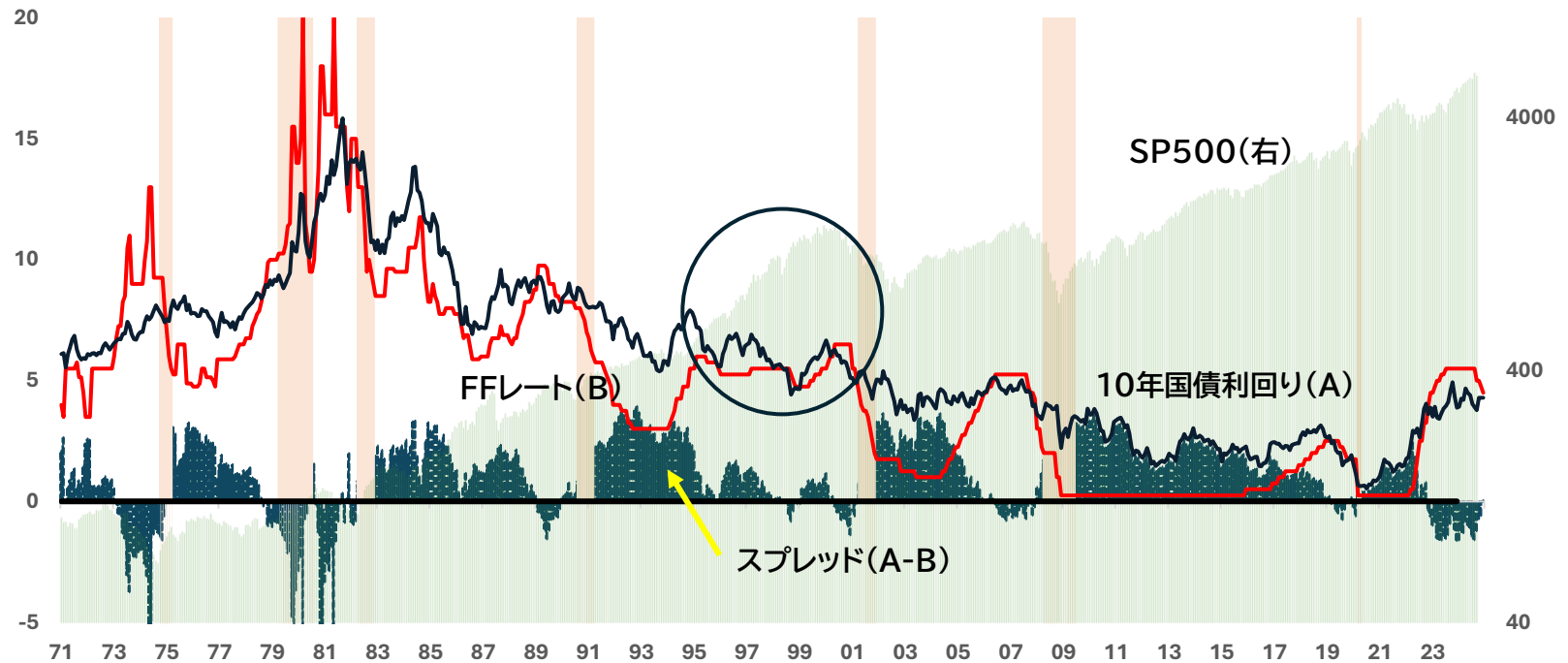
トランプ・ハリス政策による
財政赤字/GDP予想



➡財政の役割変化、雇用確保から高圧経済政策へ

SP500,米国長短金利と金利差の推移

SP500(右)



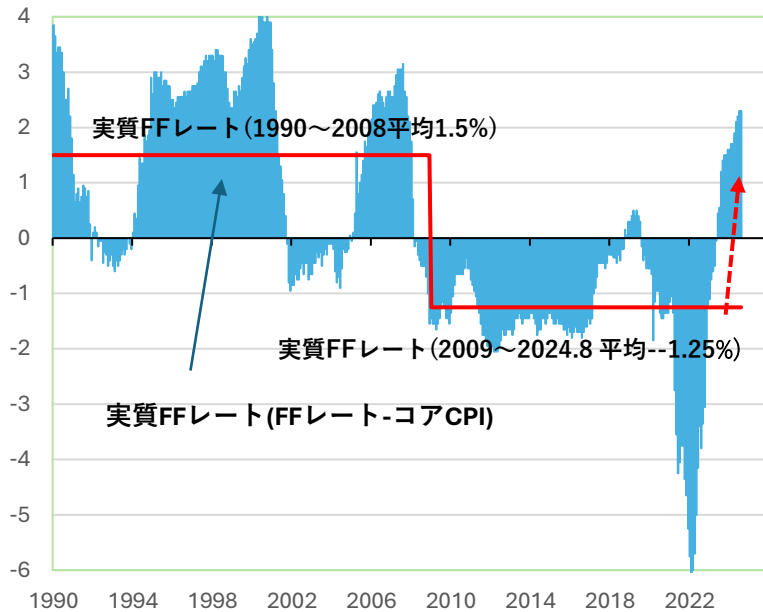
出所: ブルームバーグ、武者リサーチ

1995年から1996年12月の根拠なき熱狂を経て、2000年ITバブルに向かう局面に類似

- ・ 利上げ終了と高実質金利維持、イールドカーブフラット化
- ・ ICT(インターネット)革命加速、ドル高(強いドルは米国の国益・・・ルービン)
- ・ 当時は財政赤字、経常収支大きく減少、今は逆
- ・ 当時は米国産業競争力衰弱、今は競争力最強

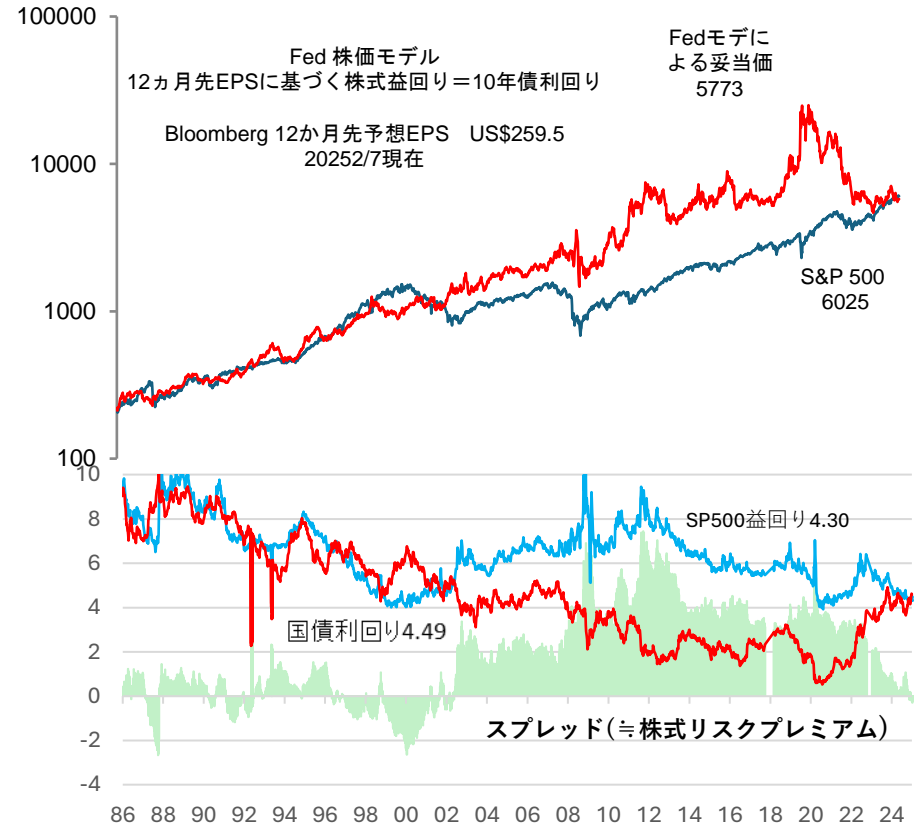
➡高金利と株高が併存した1995年以降と類似局面

米国実質FFレートマイナスから急伸へ



出所: ブルームバーグ、武者リサーチ

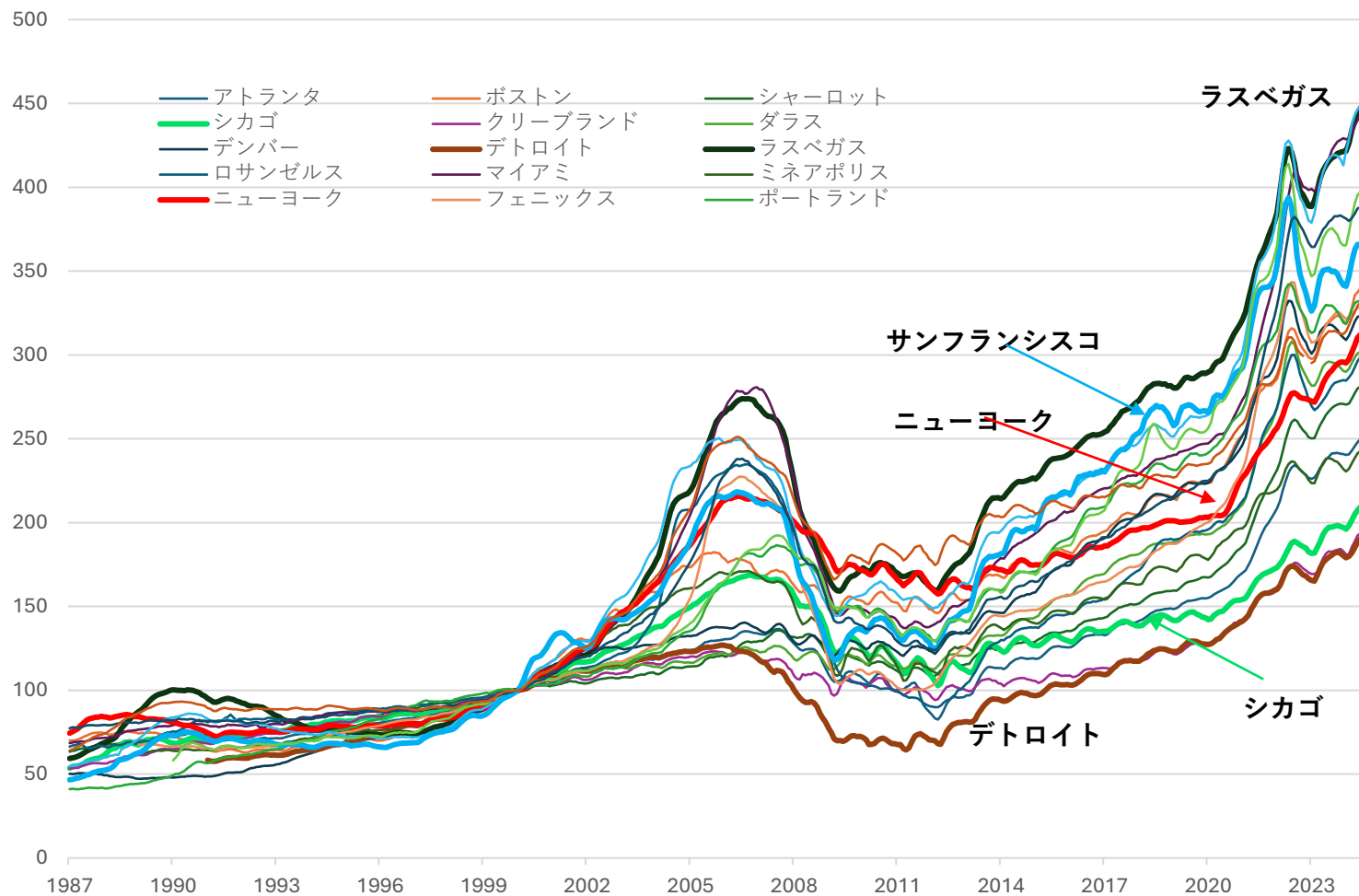
急低下した株式リスクプレミアム



出所: NY連銀、ブルームバーグ、武者リサーチ

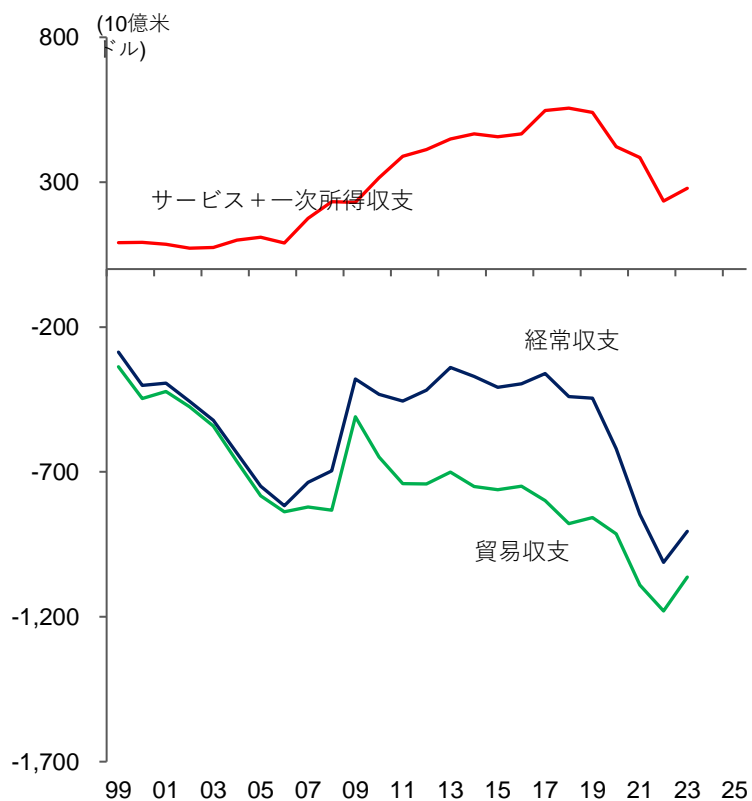
➡人々が強気になり、リスクプレミアムを引き下げての投資意欲維持

全米20都市住宅価格指数推移



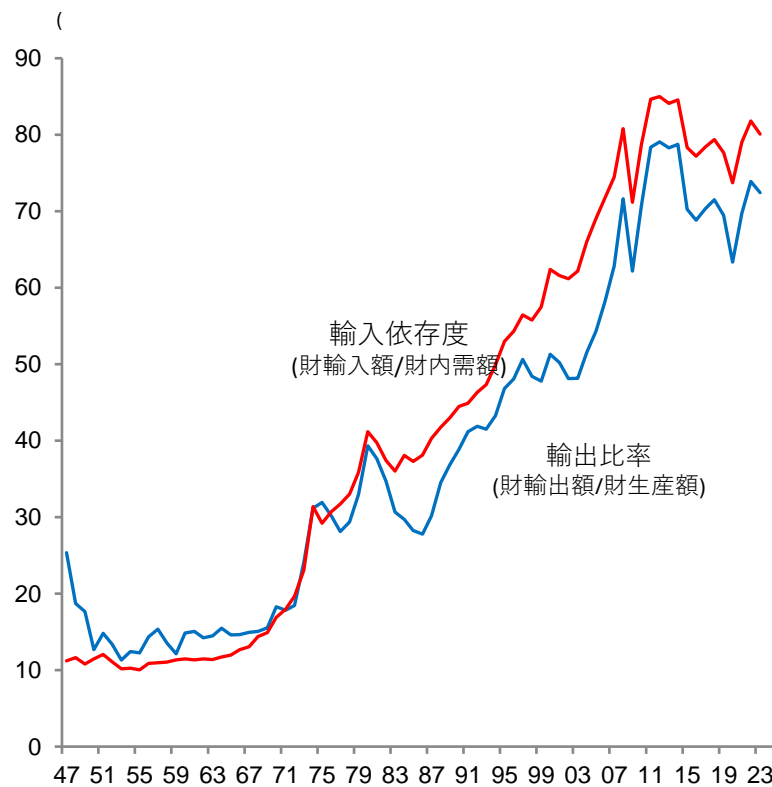
➡サブプライム危機前を超えた住宅価格、だがバブルではない

改善に向かう米国經常収支



出所：米経済分析局、武者リサーチ

米国の輸入依存度と輸出比率推移

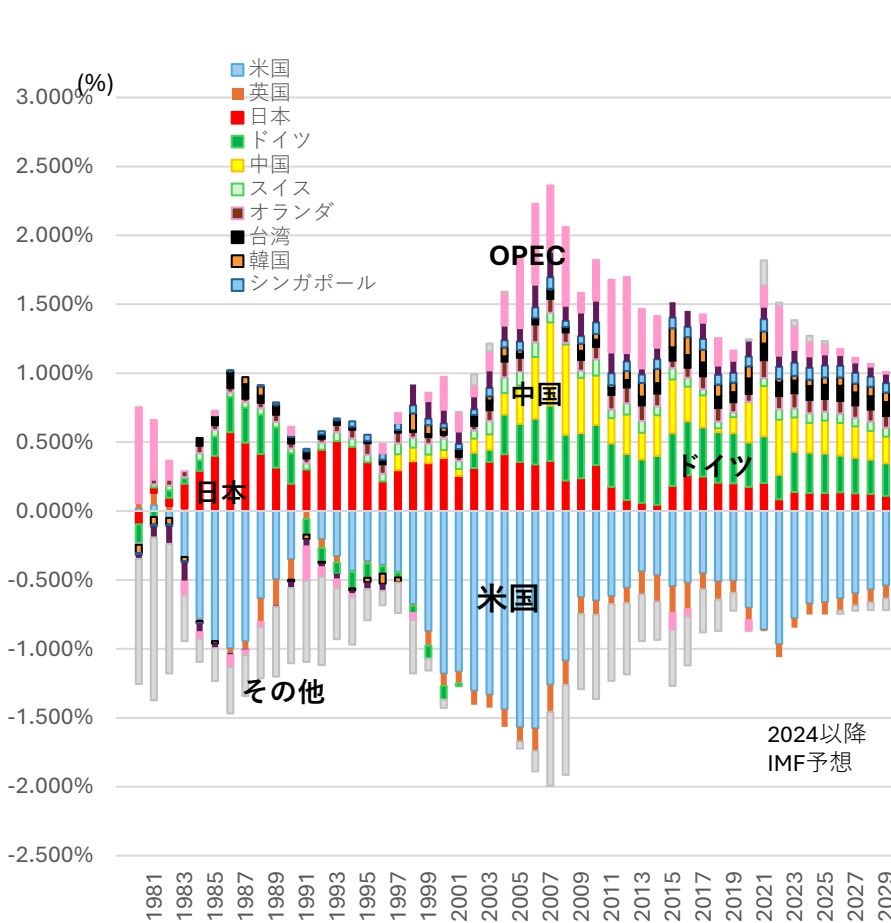


注：財生産額=製造業付加価値額、財内需額=製造業付加価値額+財輸入額-財輸出額

出所：米国商務省、武者リサーチ

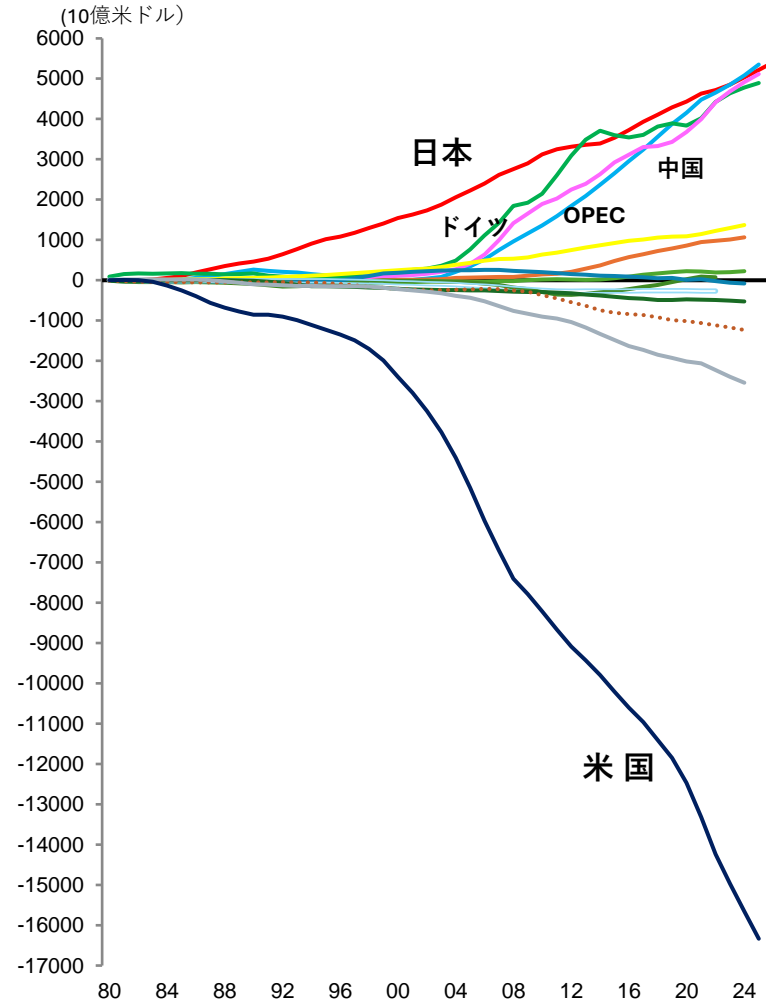
➡ドル高、対外債務増加によるグローバル経済の内在化は米国の秘密兵器

主要国・地域の経常収支対世界GDP比



出所:IMF、武者リサーチ

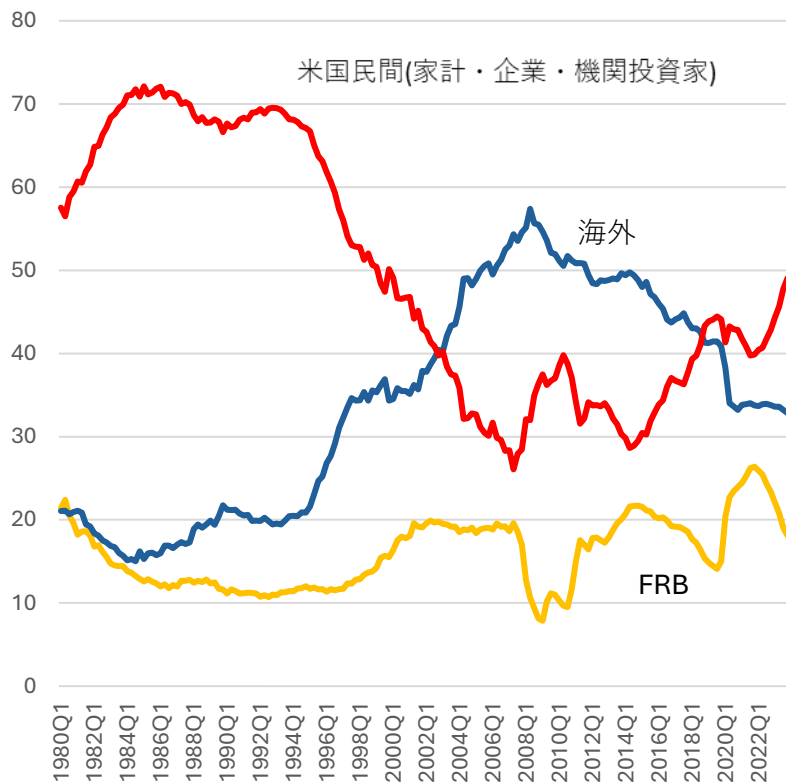
主要国の経常収支累積 (1980-2023年)



出所：国際通貨基金（IMF）、武者リサーチ

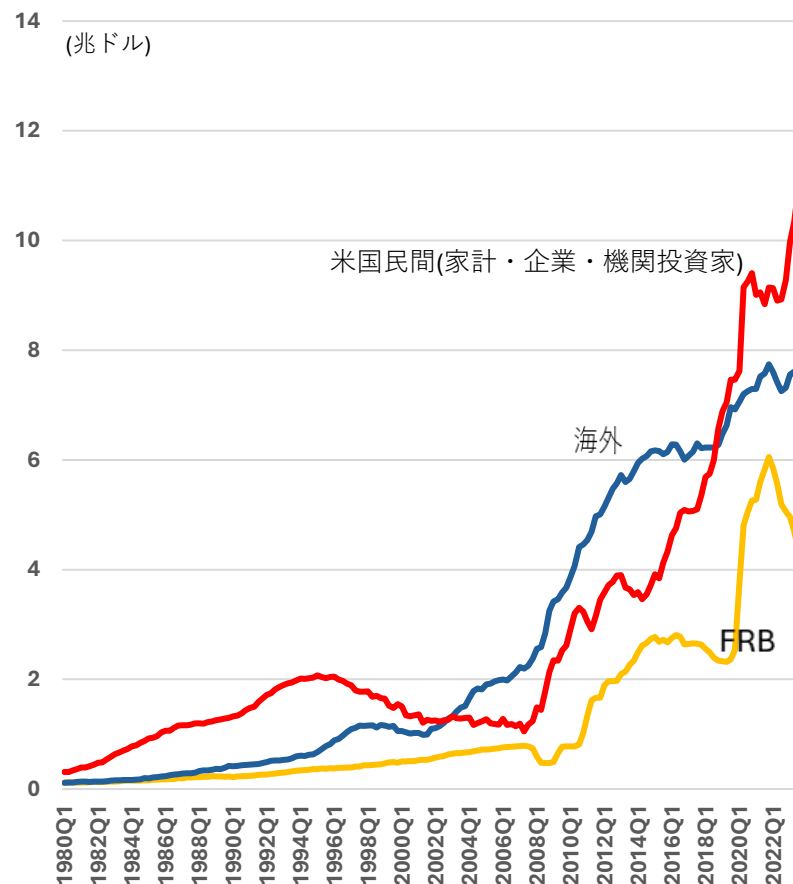
➡米一極に積みあがる対外債務

米国国債保有比率推移



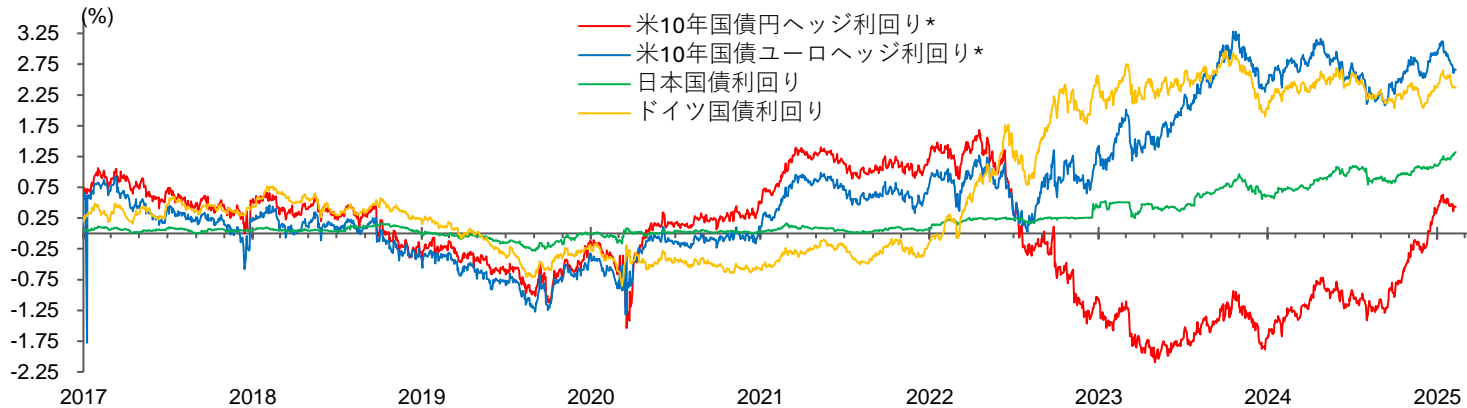
出所:FRB、武者リサーチ

主体別米国債保有額推移



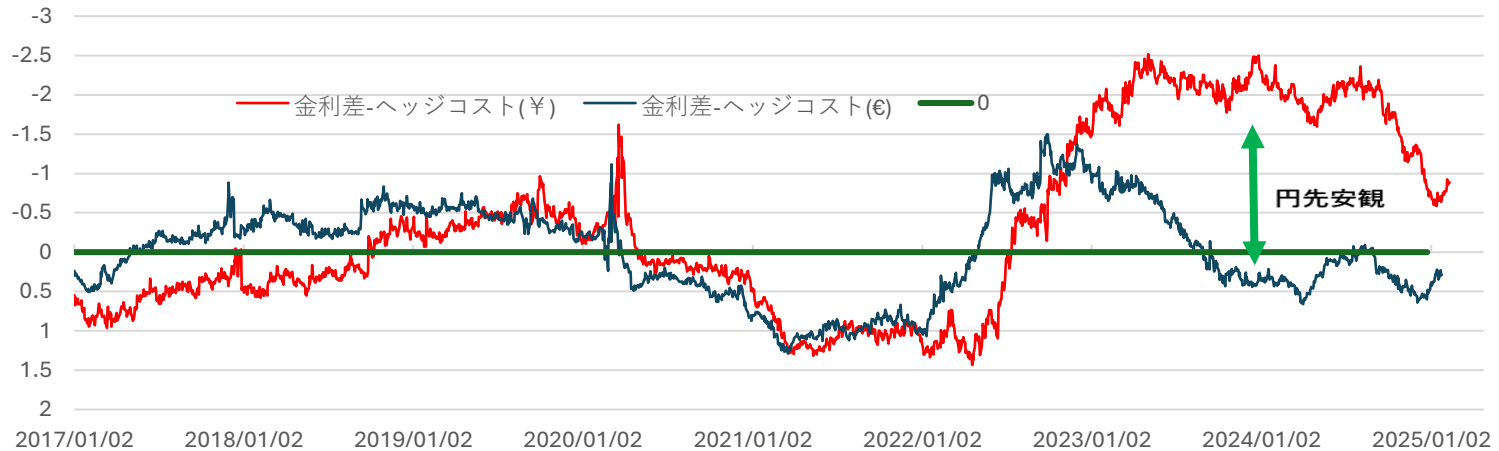
➡米国国債の買い手は海外でもFRBでもなく米国民間、米国の貯蓄潤沢の証左

日独国債利回りとヘッジ付き米国債投資のリターン



*為替ヘッジコスト（3カ月物）込み
出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

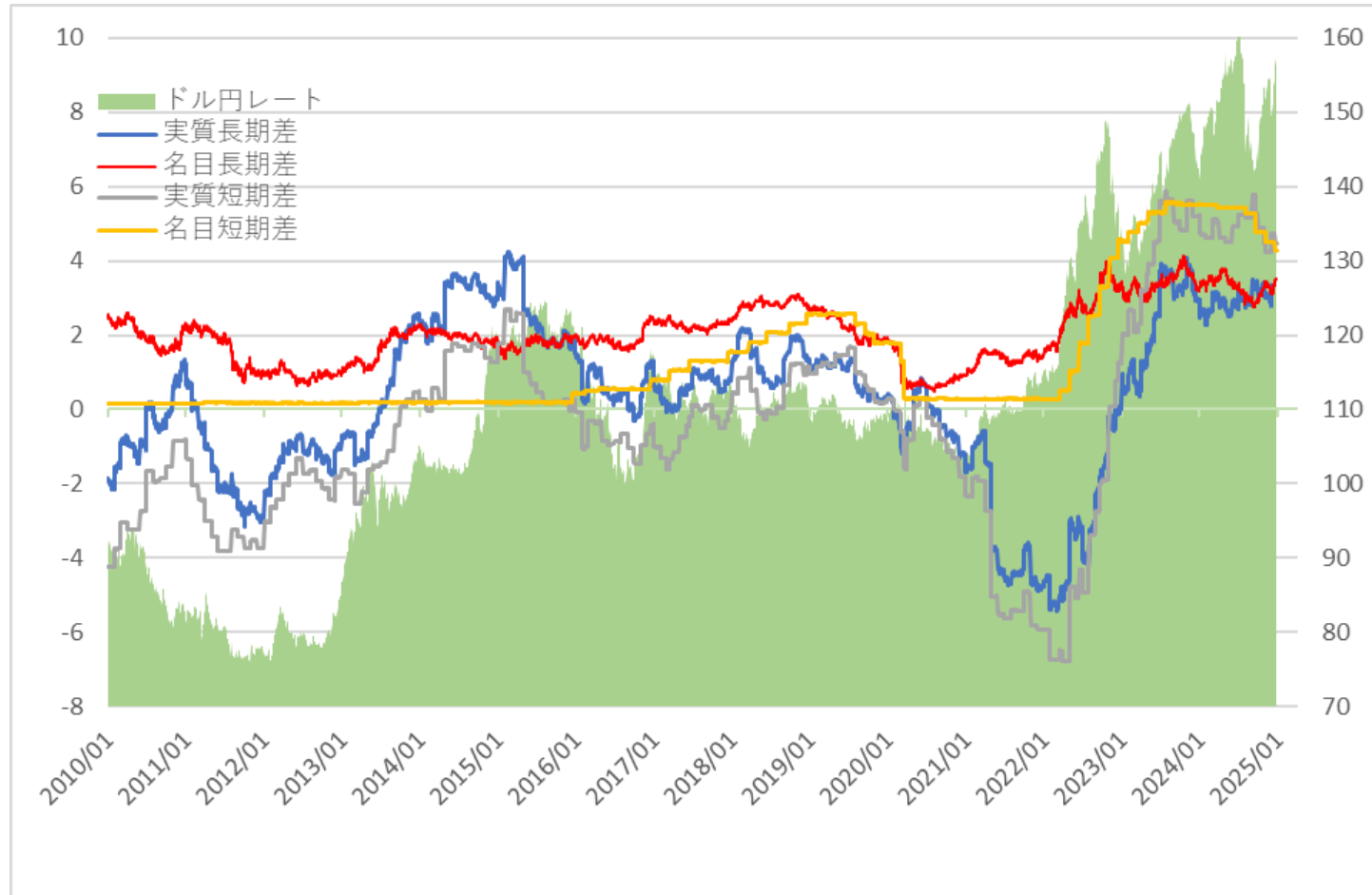
円とユーロの対ドルヘッジコスト(金利差超)推移



為替ヘッジコスト（3カ月物）込み
出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

➡市場で急低下する円先安観

日米金利差とドル円レート推移

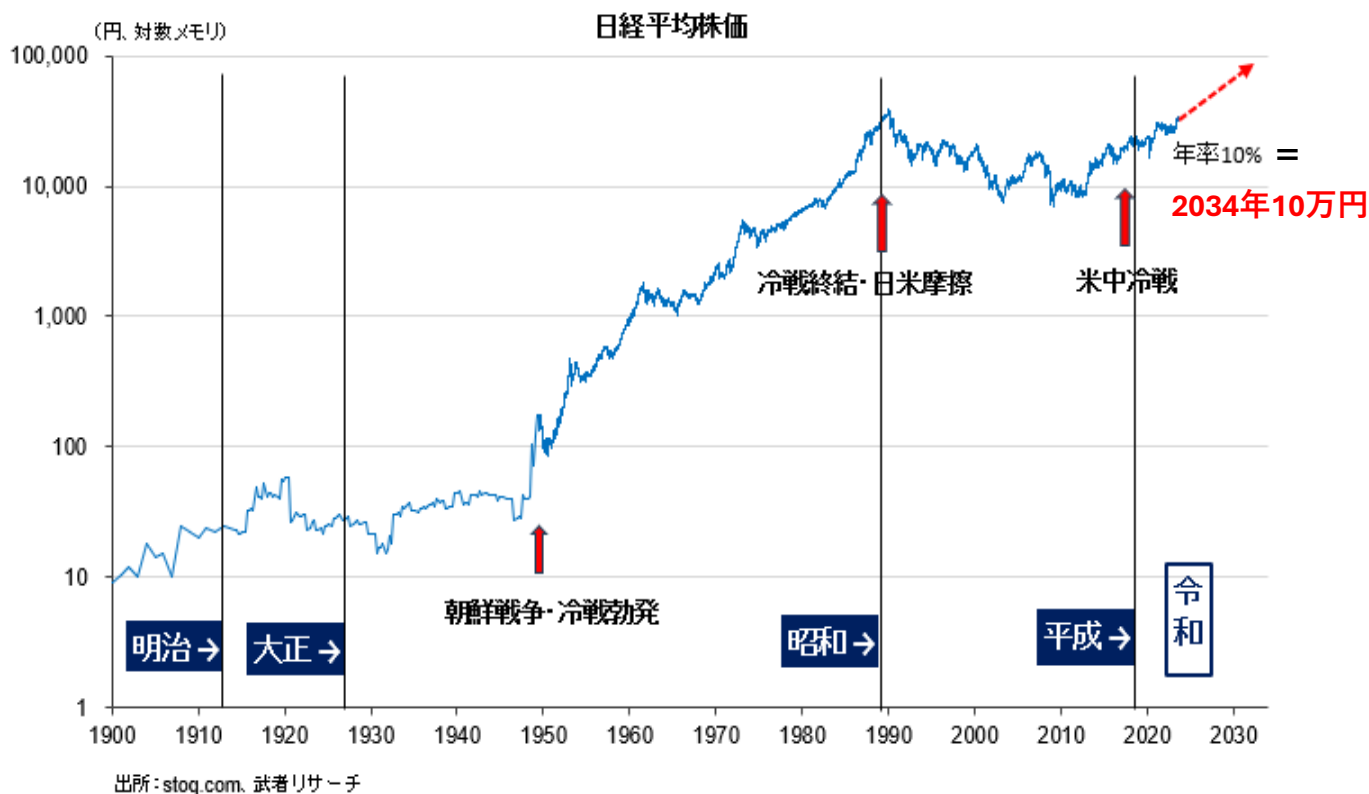


出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

➡金利差との連動性が途切れたドル円レート、今後はレンジ相場か

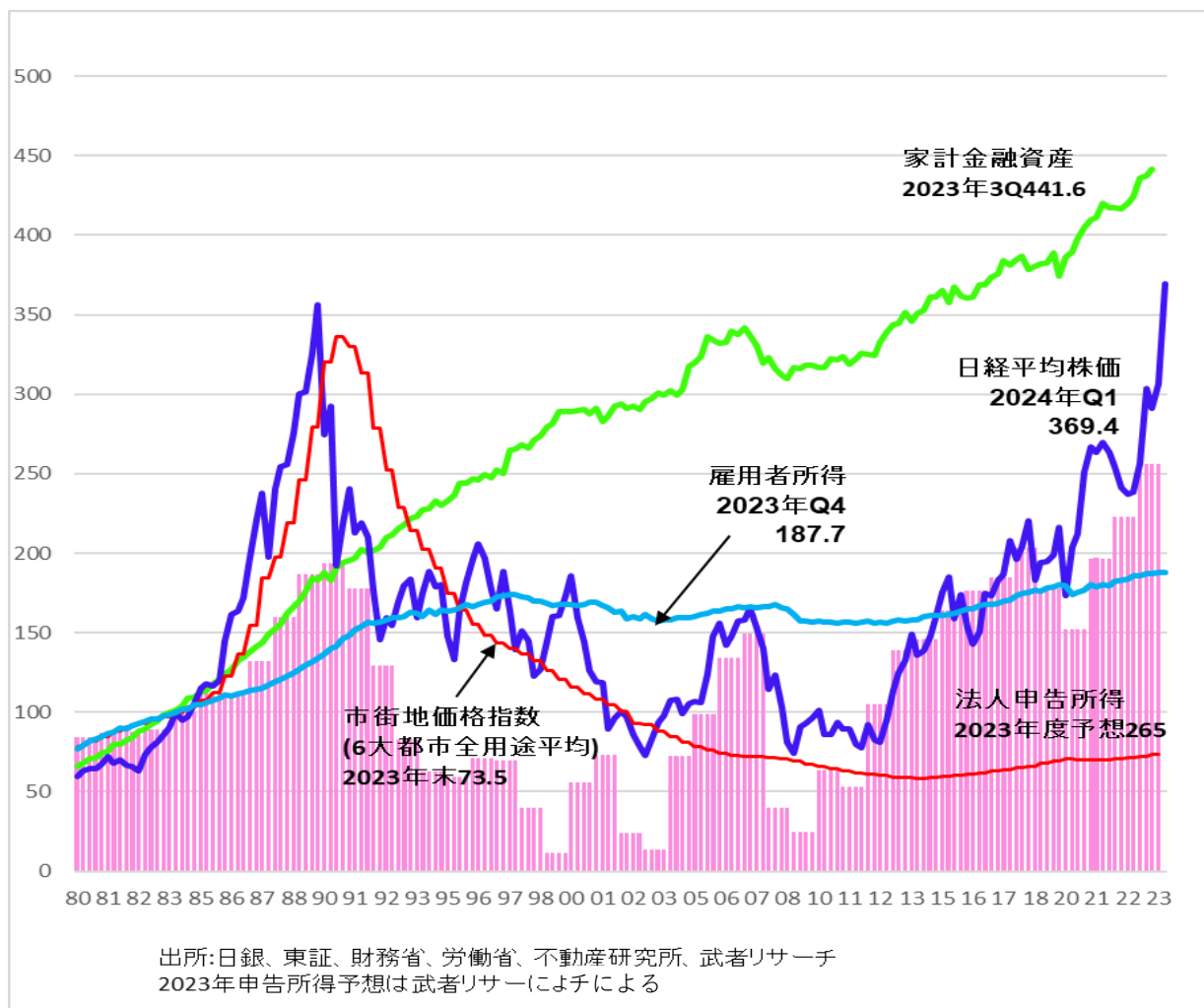
近代日本の興亡と地政学レジーム

- | | | |
|-----------|----------|---------------------------|
| 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 |



➡好地政学環境の下、年率10%上昇、10年後10万円は控えめな予想

株価、地価、企業所得、家計金融資産、雇用者所得推移 (1980~2023年)



➡企業利益主導の力強い回復過程にある日本経済

アベノミクスの大きな成果

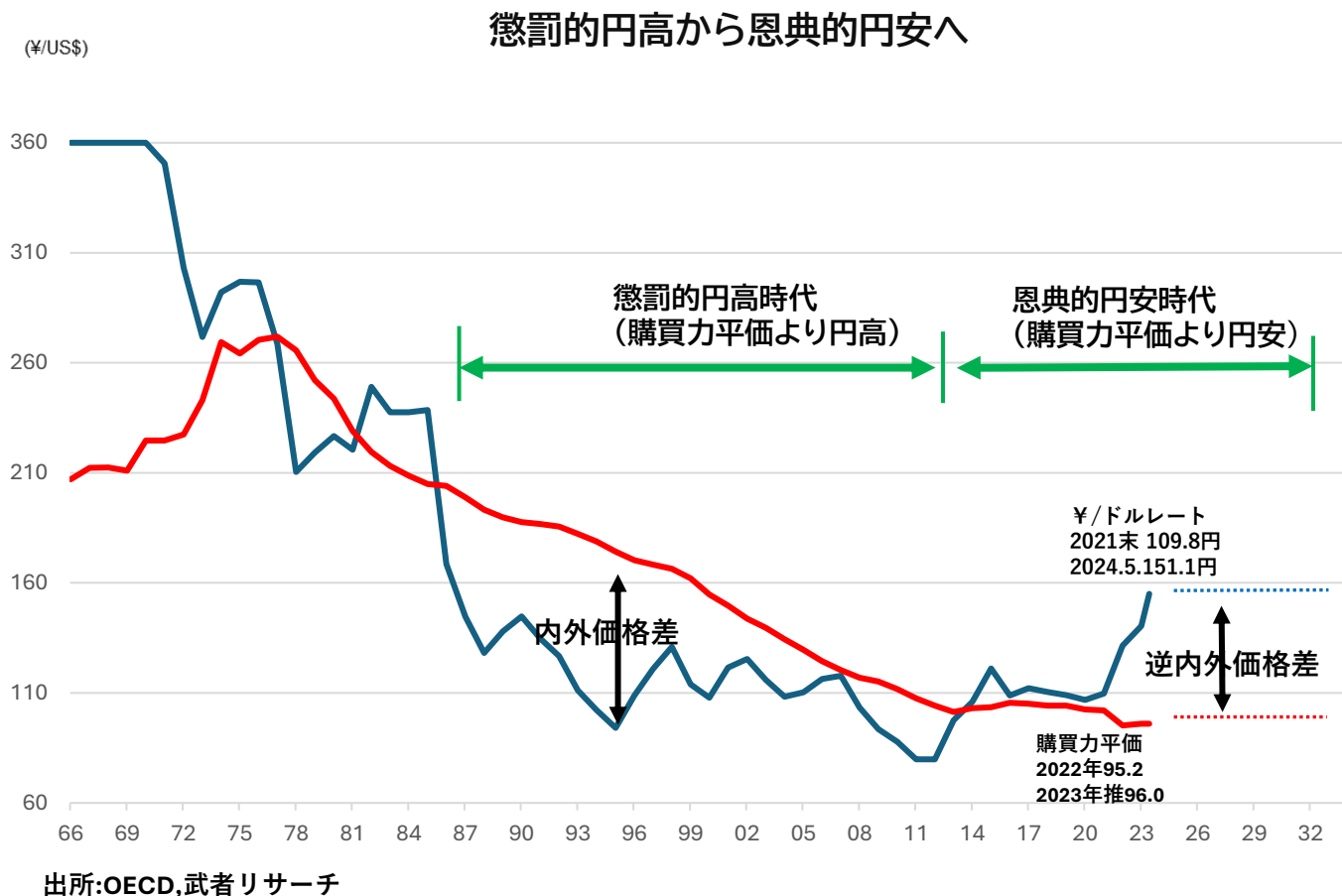
	2000	2010	アベノミクス入口	アベノミクス出口	2022	直近
名目 GDP	535兆	505兆	500兆(12)	558兆(19)	560兆(22)	592(23)
ドル円レート	107.7	87.7	84.7(12/12/25)	105.3(20/9/16)	131.5	157.8(24/6)
就業者数	6,462万	6,307万	6,280万(12年)	6,724万(19年)	6,787万人(23/12)	6766万人(24/5)
有効求人倍率	0.62	0.52	0.8	1.6(19)	1.28(22)	1.31(23)
最低賃金	659円	730円	749円	901円(19)	961円(23)	1004円(24)
女性就業率	56.7	60.1	60.7	70.9(19)	72.4(22)	
東証株式時価総額	361兆	310兆	301兆(12)	673兆(19)	705兆(22)	1004兆(24/6/28)
企業経常利益	35.9兆	43.7兆	48.5兆(12年度)	71.5兆(19年度)	95.2兆(22年度)	108.1(23年度)
公的年金累積運用益	-1.7兆円	11.4兆	25.2兆(12年度)	57.3兆(19年度)	108.4兆(22年度)	153.8兆(23年度)
一般会計税収	50.7兆	41.5兆	43.9兆(12年度)	58.4兆(19年度)	71.13兆(22年度)	72.1(23年度)
外国人観光客	476万	861万	835万(12年)	3,188(19年)	2507万(23)	3600万(24e)

出所：各政府機関発表より武者リサーチまとめ

➡アベノミクスが転換させた日本のファンダメンタルズ

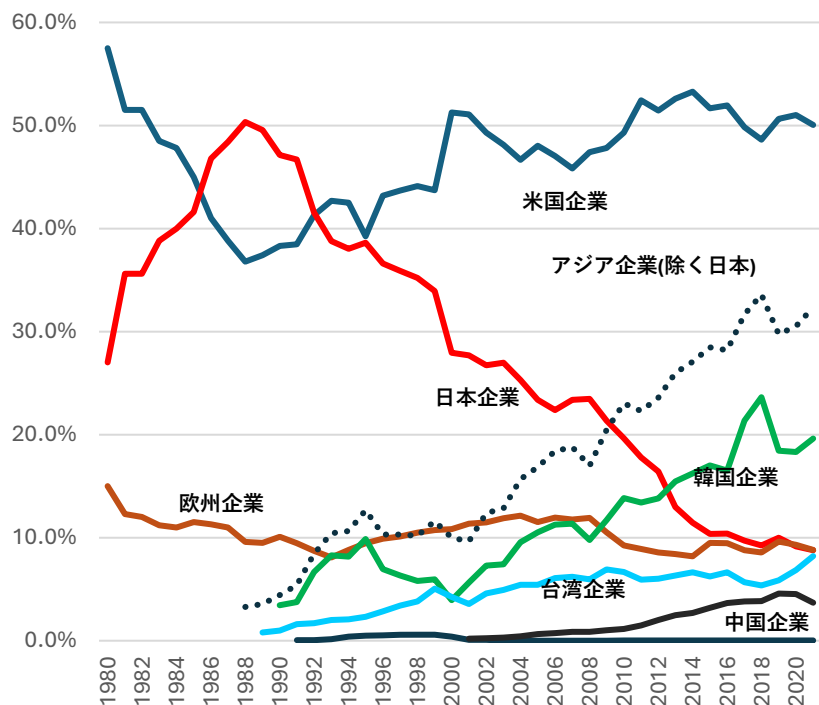
購買力平価とドル円レートの変遷

～ 内外価格差と逆内外価格差移 ～

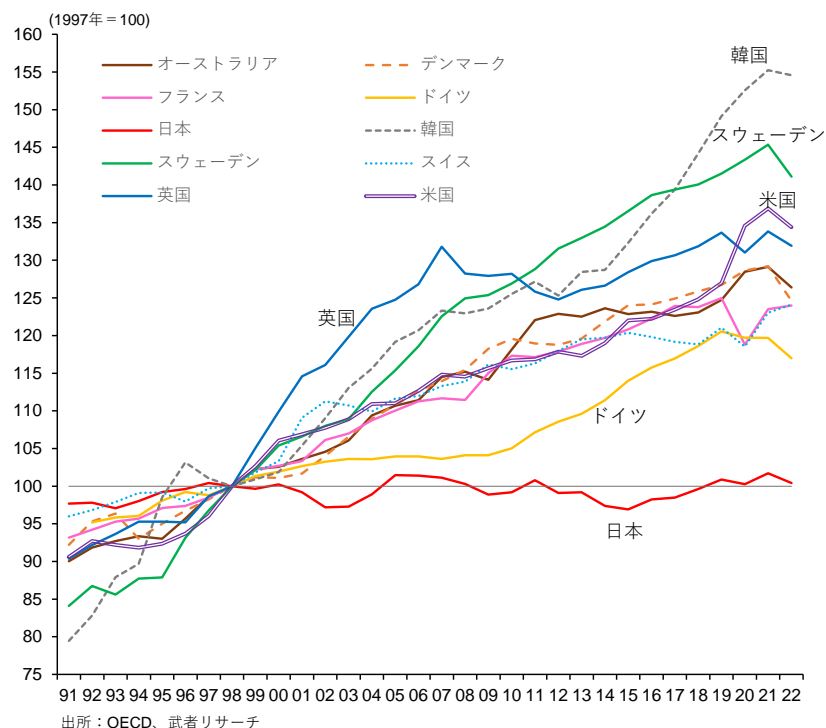


➡米に翻弄され続けた日本、手段は為替大変動であった

企業国籍別半導体出荷シェア



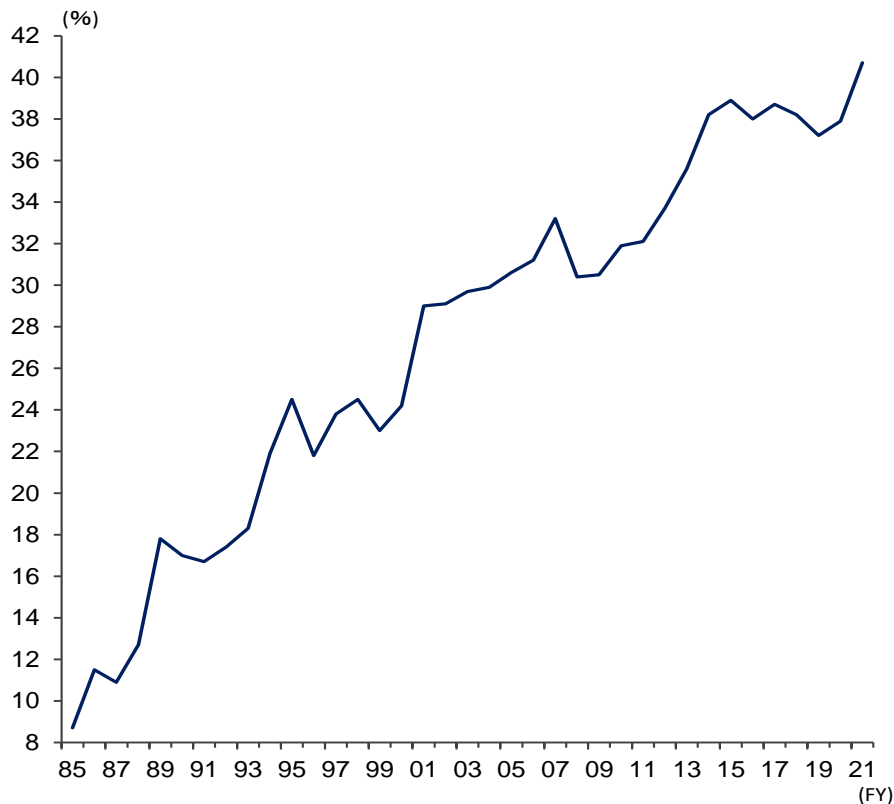
実質平均賃金推移国際比較



出所:ガートナー、OMDIA資料より武者リサーチ作成

➡日本の競争力衰弱とデフレは超円高がもたらした

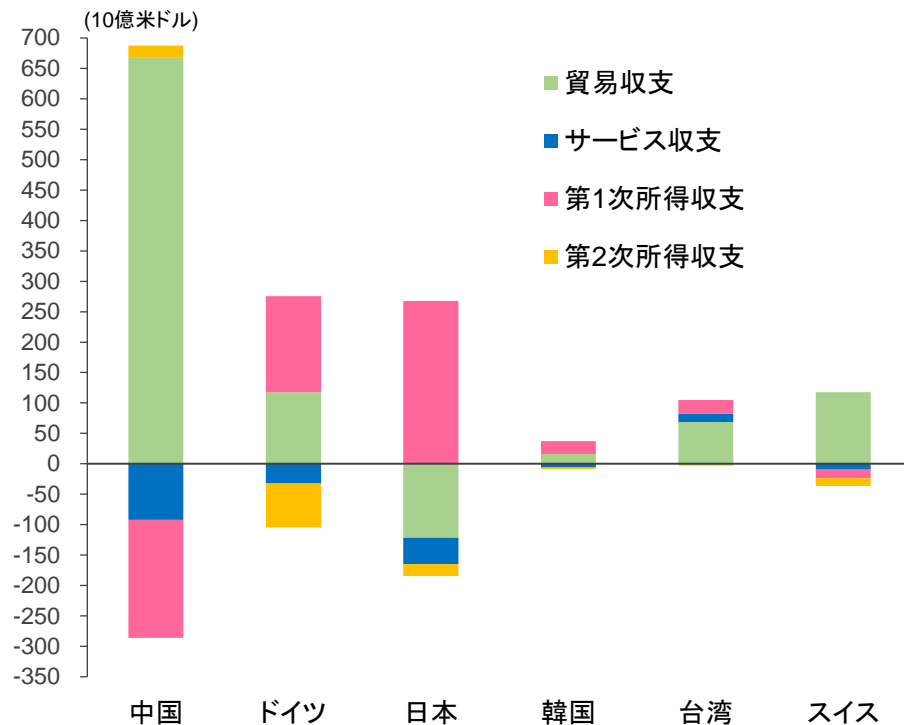
製造業海外生産比率の推移



経常収支内訳の比較

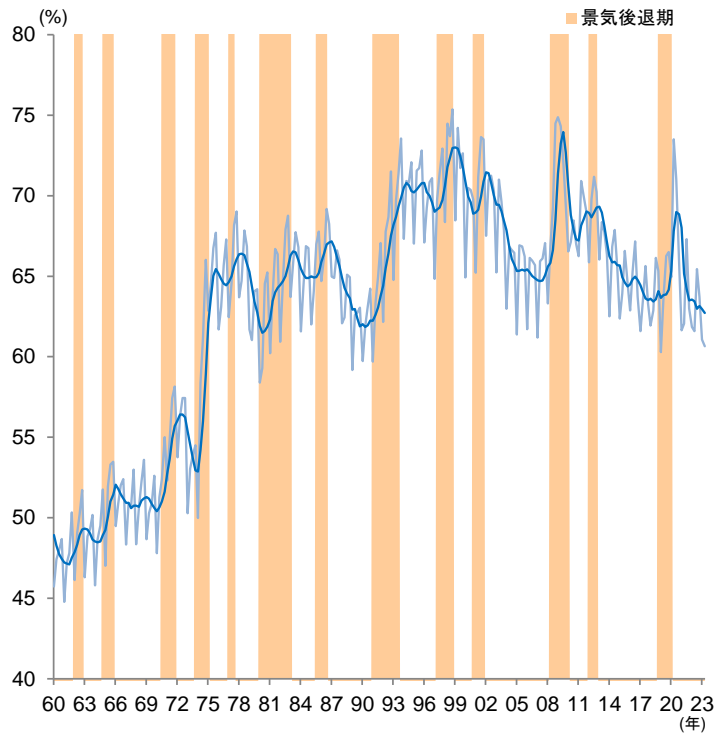
(2022年)

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



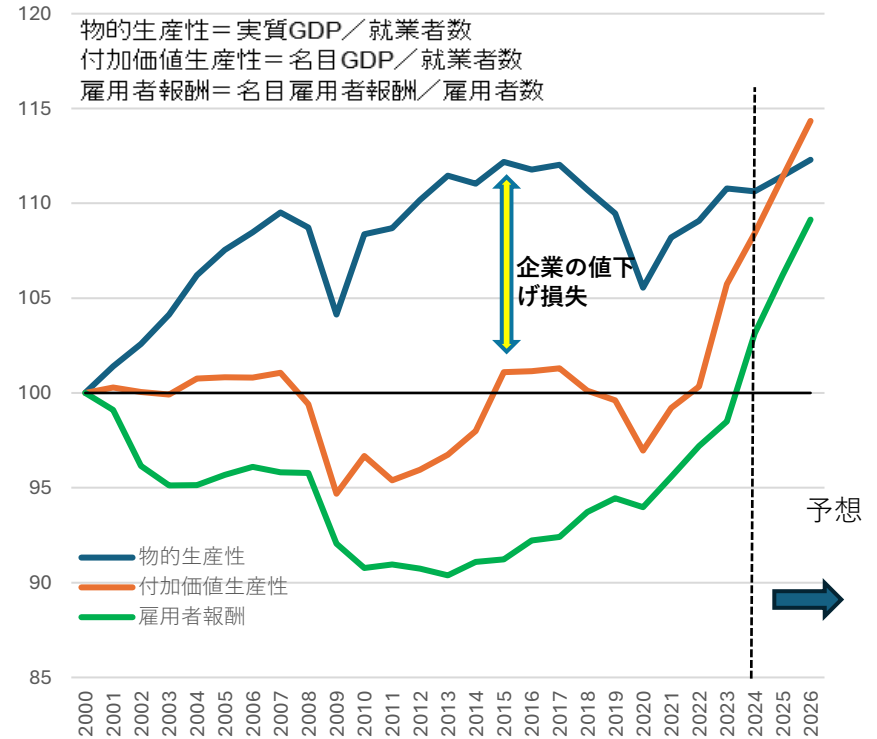
➡企業の海外移転・国内空洞化、日本のみ対外所得は貿易でなく所得収支で稼ぐ

労働分配率と景気の山谷



出所: 法人企業統計、武者リサーチ

生産性と人件費の推移

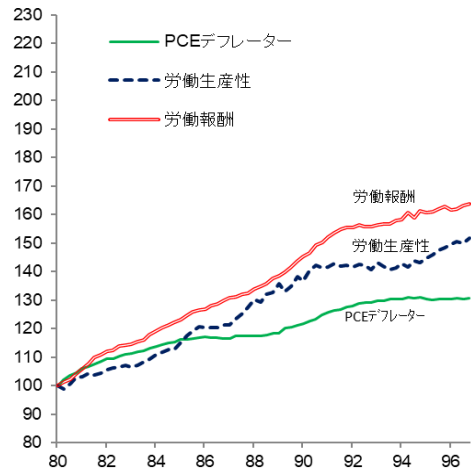


出所: 内閣府、労働省、武者リサーチ

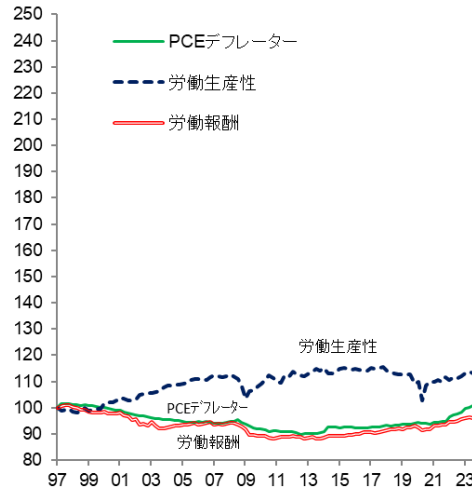
➡ 企業と労働者、デフレの被害者からインフレの受益者に

主要国生産性・賃金・物価の推移比較

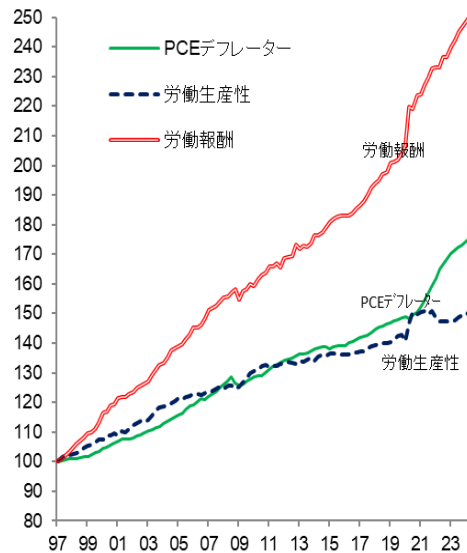
日本(1980-1996)



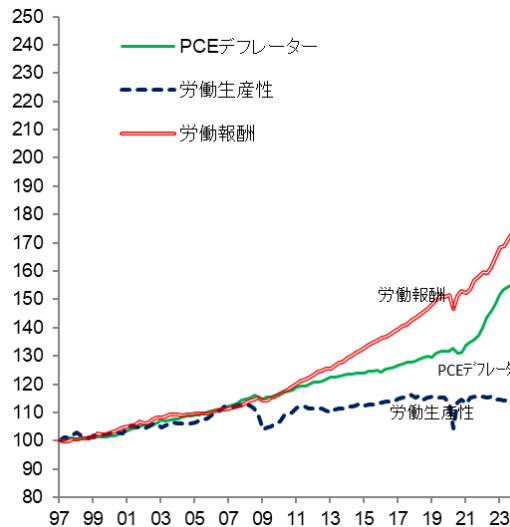
日本(1997-2023)



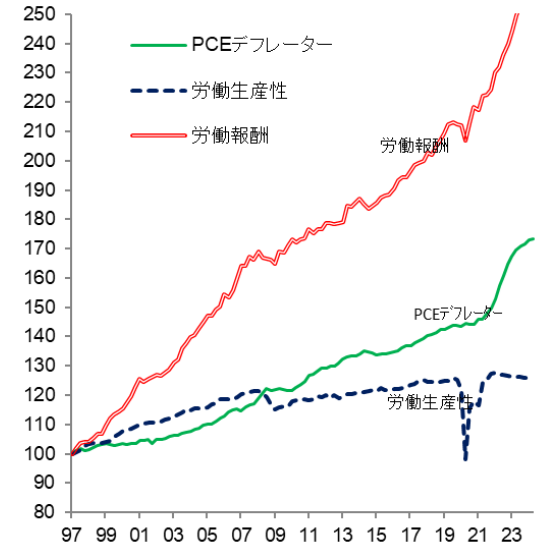
米国(1997-2023)



ドイツ(1997-2023)

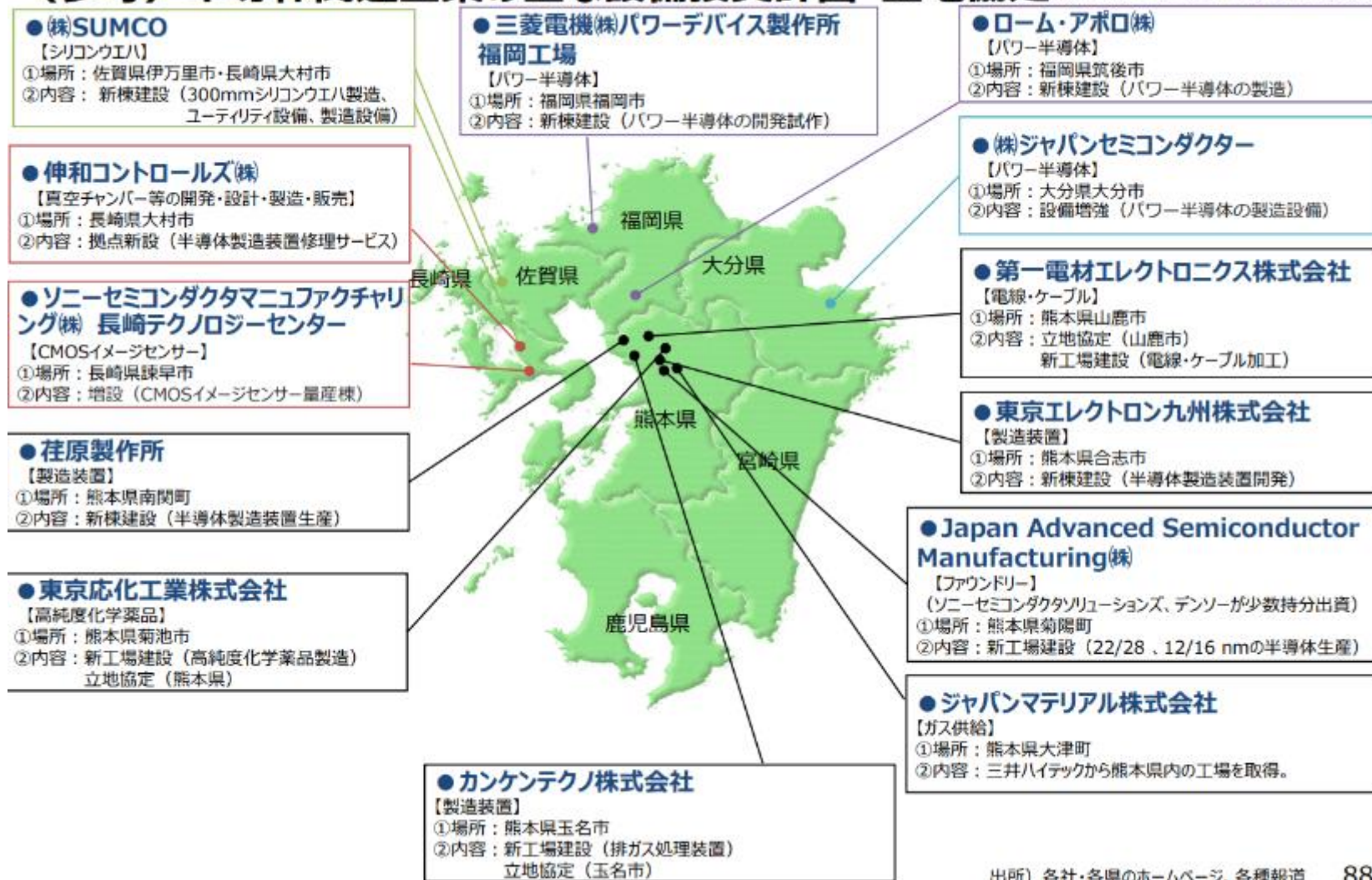


英国(1997-2023)



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)

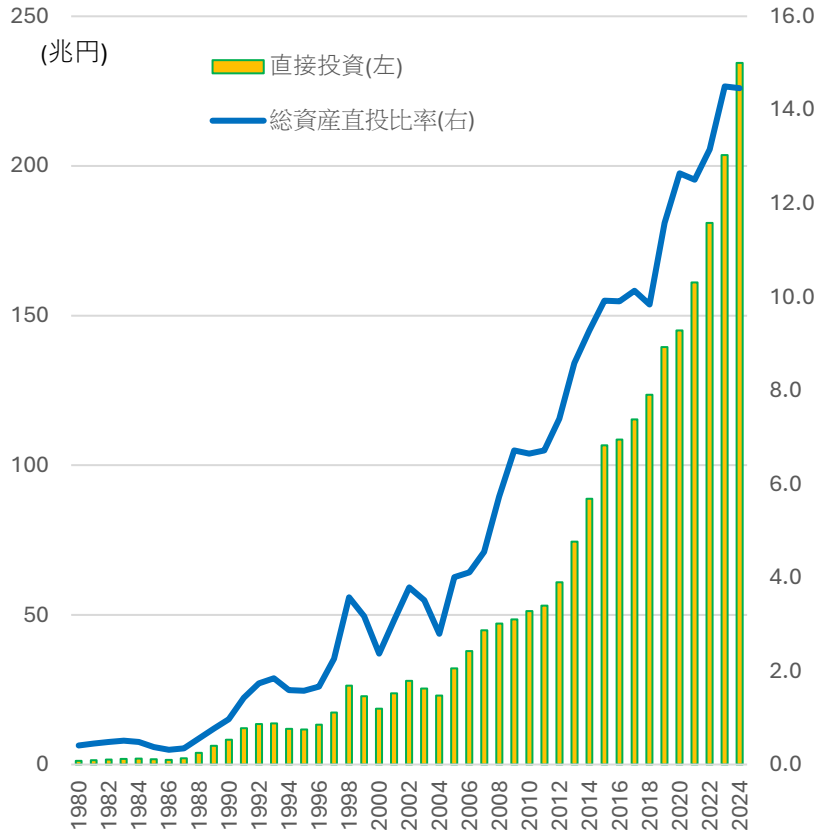


出所) 各社・各県のホームページ、各種報道 88

➡突如巻き起こった半導体投資ブーム

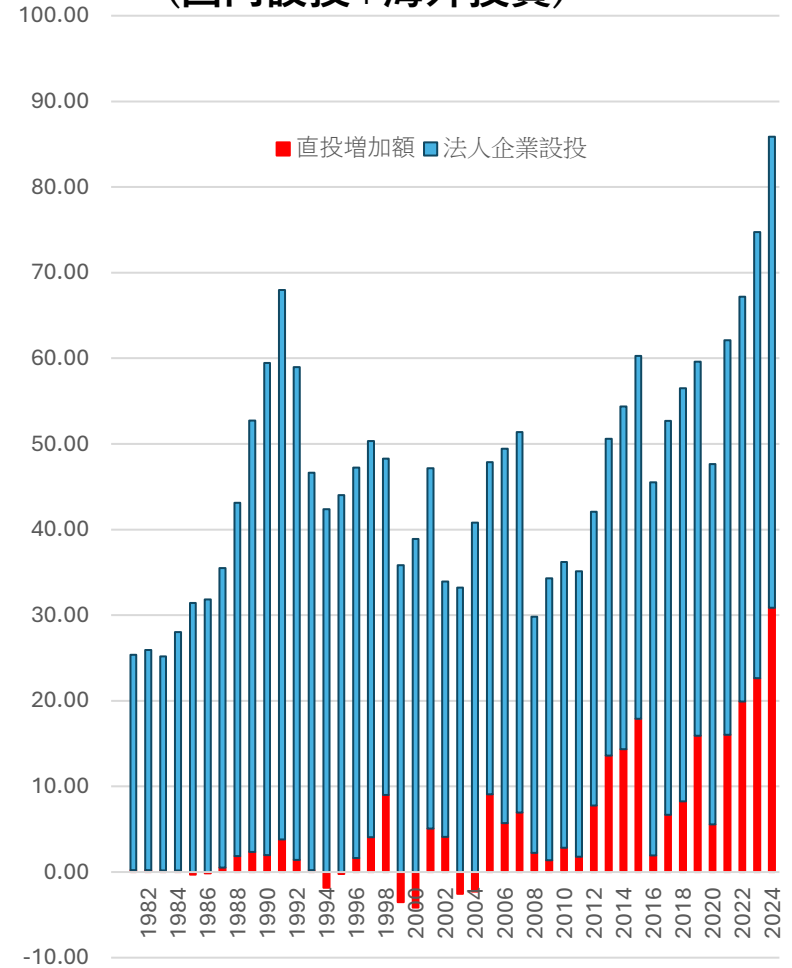
グローバル大投資時代に入った日本企業

急増する海外直接投資



出所: 日銀、武者リサーチ

日本企業のグローバル投資 (国内設投+海外投資)



出所: 日銀、財務省、武者リサーチ

➡ 巨額の余剰が国内・海外大投資ブームを引き起こしている

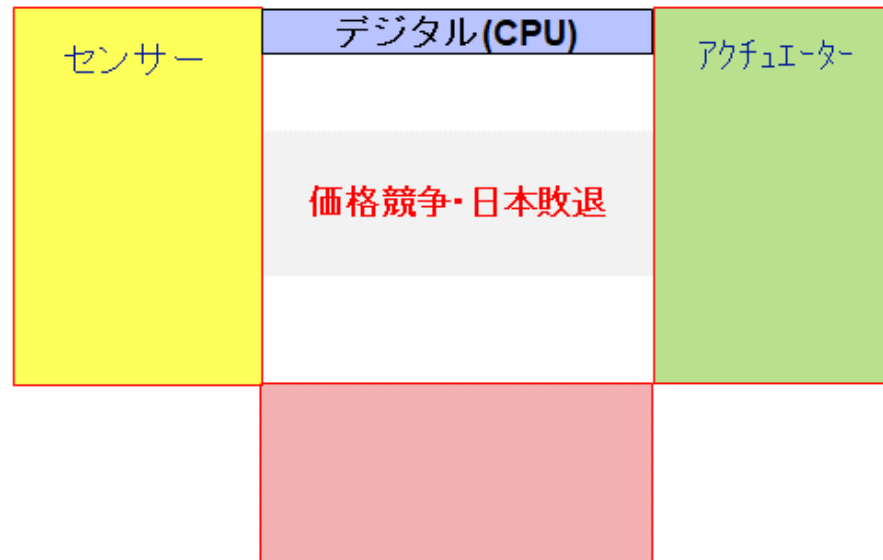
日本の特徴 B to C → B to B に特化

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)



出所:武者リサーチ作成

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

半導体関連世界市場規模と世界シェア (2021年)

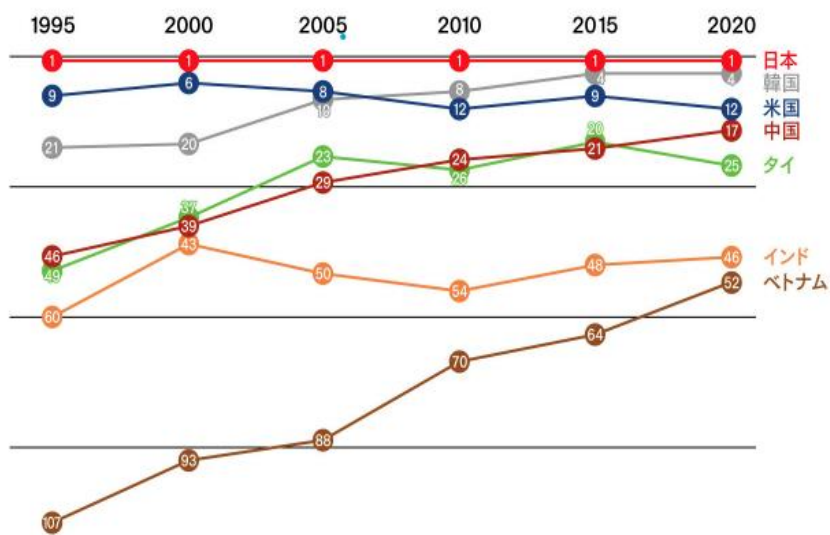
	世界市場規模 (億ドル)	各国シェア (%)						
		日本	中国	他アジア等	韓国	台湾	米国	欧州等
半導体需要	5455	8	35	27			21.9*	9
半導体供給(メーカー国籍別)		6	4		22	9	54	6
半導体生産		15	16		23	21	11	5
半導体製造装置	1026	31	9		2	1	35	22
半導体材料	175	48	3		13	16	9	10

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

依然世界トップ級の日本産業の基礎力

経済の複雑性ランキング(ハーバード大)



資料：ハーバード大学グロー斯拉ボの「Atlas of Economic Prosperity」のデータをもとにシェーデ氏が作成

OECD国際成人力ランキング(2023年)

順位	読解力 (平均点)	数的思考力 (平均点)	状況の変化に応じた問題解決能力 (平均点)
1	フィンランド (296)	フィンランド (294)	日本、フィンランド (276)
2	日本 (289)	日本 (291)	
3	スウェーデン (284)	スウェーデン、ノルウェー (285)	スウェーデン (273)
4	ノルウェー (281)		ノルウェー (271)
5	オランダ (279)	オランダ (284)	オランダ (265)
6	エストニア (276)	エストニア (281)	デンマーク (264)
7	ベルギー (275)	ベルギー、デンマーク (279)	エストニア (263)
8	デンマーク (273)		ベルギー (262)
9	イングランド (272)	スイス (276)	ドイツ (261)
10	カナダ (271)	シンガポール (274)	カナダ、イングランド (259)
11	スイス、ドイツ (266)	ドイツ (273)	スイス (257)
12		カナダ (271)	カナダ (257)
13	アイルランド (263)	イングランド (268)	オーストリア (253)
14	チェコ、ニュージーランド (260)	チェコ、オーストリア (267)	シンガポール (252)
15			チェコ (250)
16	米国 (258)	ラトビア (263)	ニュージーランド、アイルランド (249)
17	フランス、シンガポール (255)	スロバキア (261)	フランス (248)
18		アイルランド (260)	
19		フランス (257)	フランス (248)
20	オーストリア、クロアチア、スロバキア (254)	ニュージーランド (256)	米国、スロバキア (247)
21		ハンガリー、クロアチア (254)	ラトビア (244)
22	韓国 (249)		スペイン、ハンガリー (241)
23	ハンガリー、ラトビア (248)	韓国 (253)	
24		スペイン (250)	韓国 (238)
25	スペイン (247)	米国 (249)	イスラエル (236)
26	イタリア (245)	イスラエル、リトアニア (246)	クロアチア (235)
27	イスラエル (244)		ポルトガル (233)
28	リトアニア (238)	イタリア (244)	イタリア (231)
29	ポーランド (236)	ポーランド (239)	リトアニア (230)
30	ポルトガル (235)	ポルトガル (238)	ポーランド (226)
31	チリ (218)	チリ (214)	チリ (218)
	OECD平均 (260)	OECD平均 (263)	OECD平均 (251)

(注)ベルギーはフランドル地域のみ参加

出所: 日経新聞12/10/24

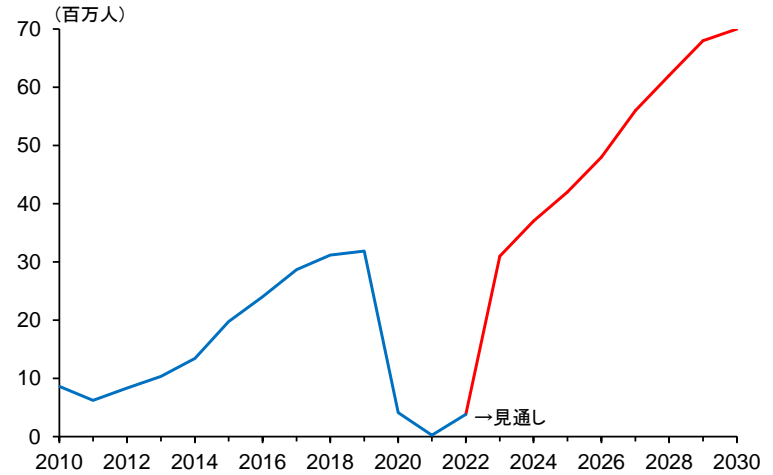
➡日本の潜在的優位な労働力優位健在、複雑性優位の背景に創造性がある

訪日外客数の見通し

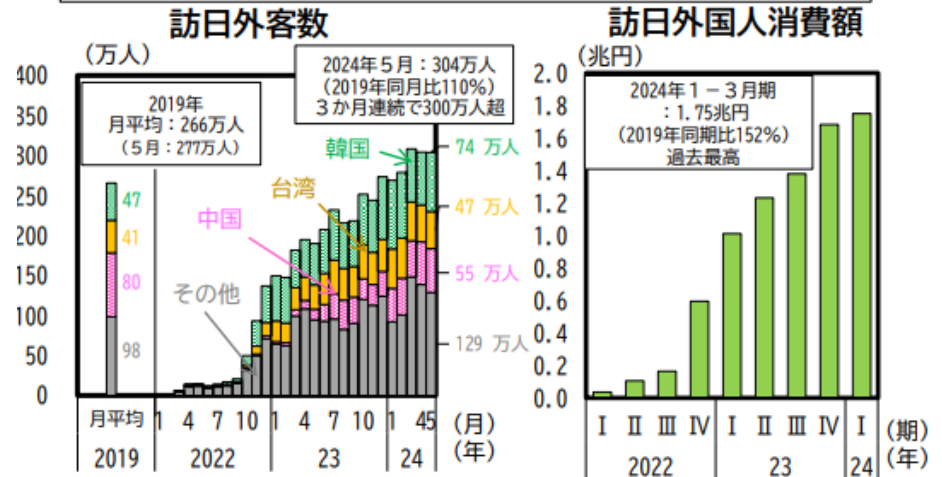
旅行・観光開発ランキング (2021年)

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



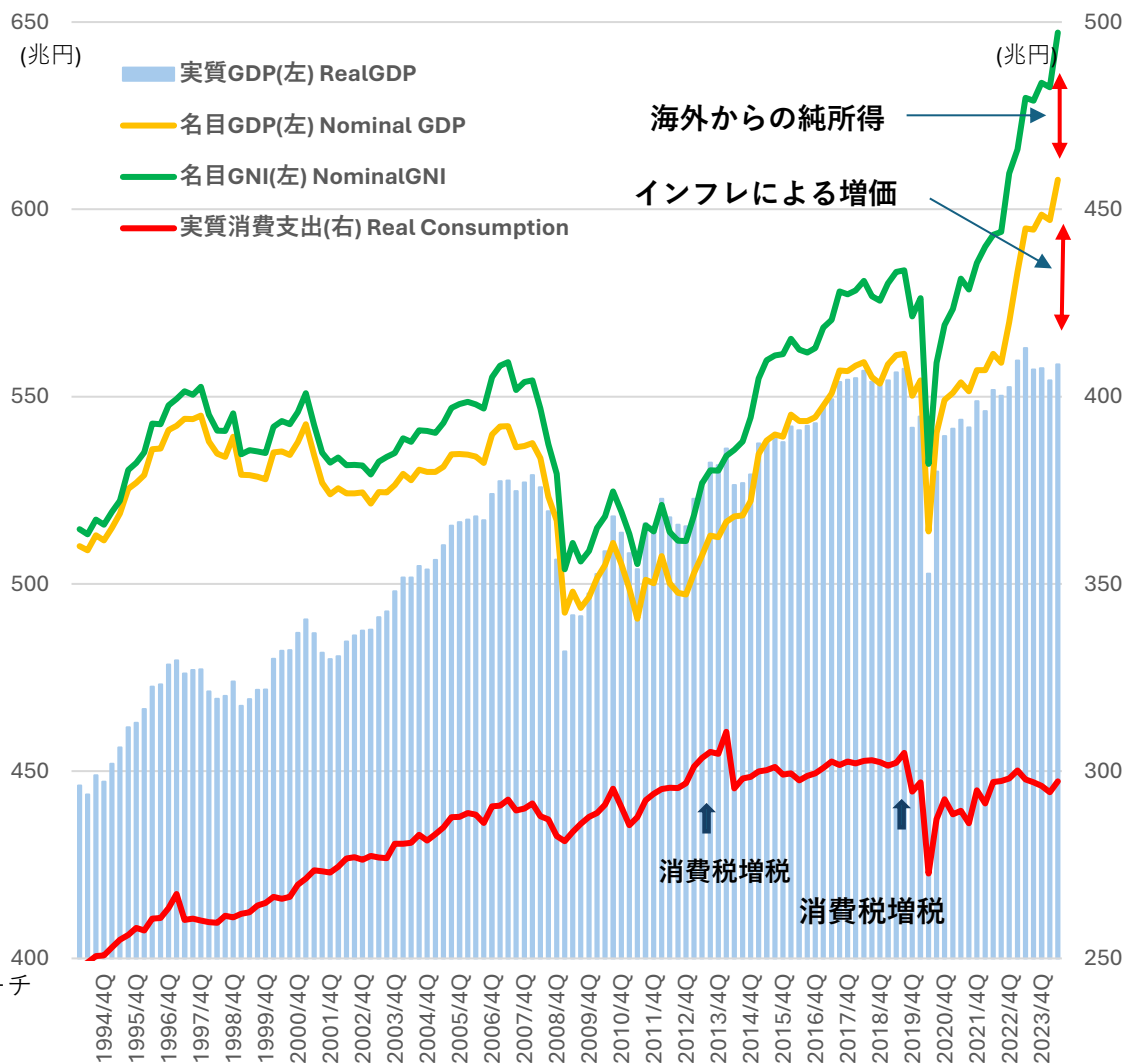
インバウンド



出所：内閣府

➡世界最高の観光資源を持つ日本、巨大基幹産業に

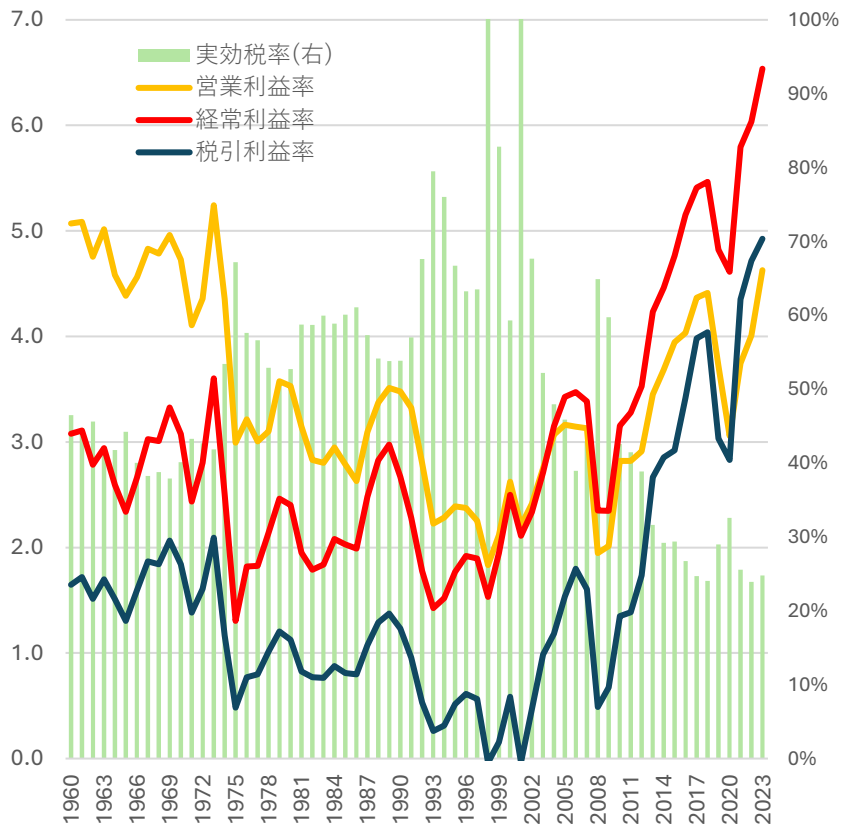
日本のGNI、名目GDP、実質GDP、実質消費推移



➡取り残される消費、名目GNIの成果が如何にトリクルダウンするか

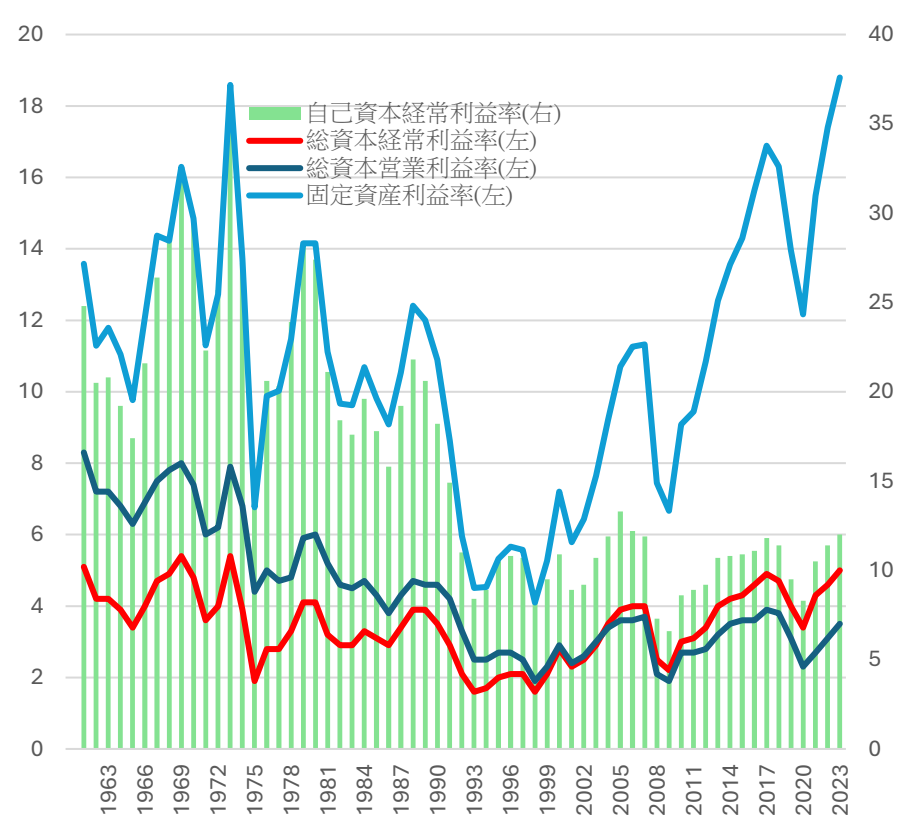
急改善した日本の企業利潤 (減税と営業外改善が寄与)

売上利益率と実効税率



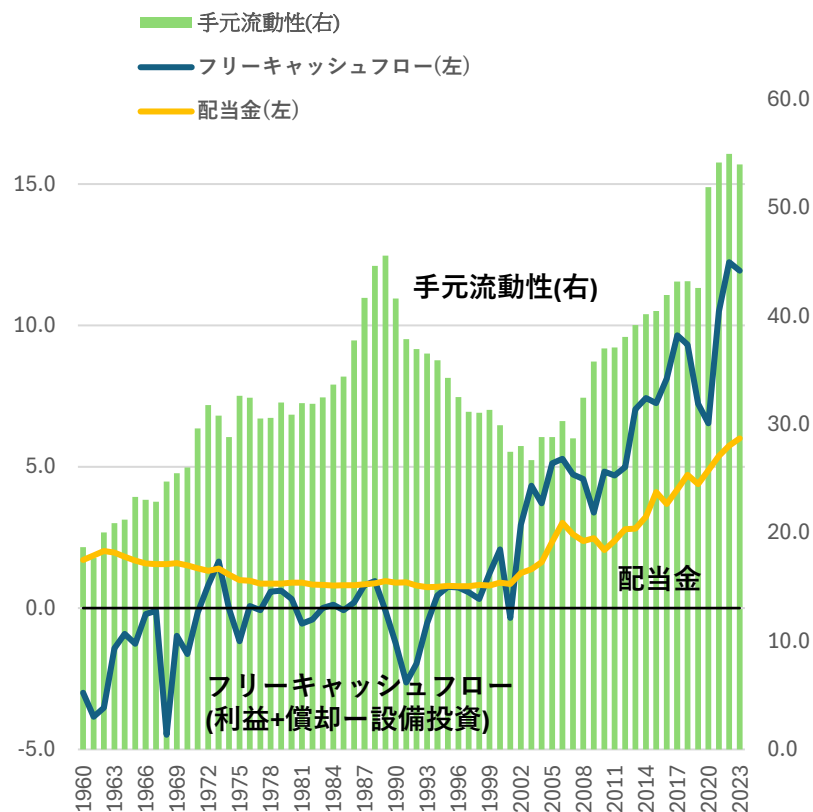
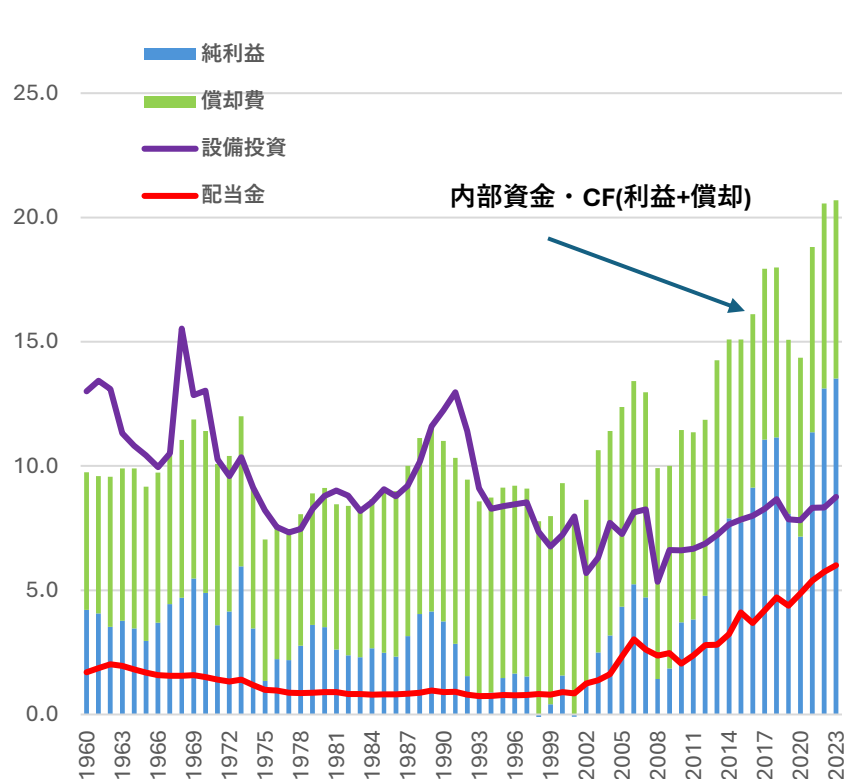
出所:財務省、武者リサーチ

改善遅れるROE



➡ 突出する業績回復、海外収益、金融収支改善、大幅減税が寄与

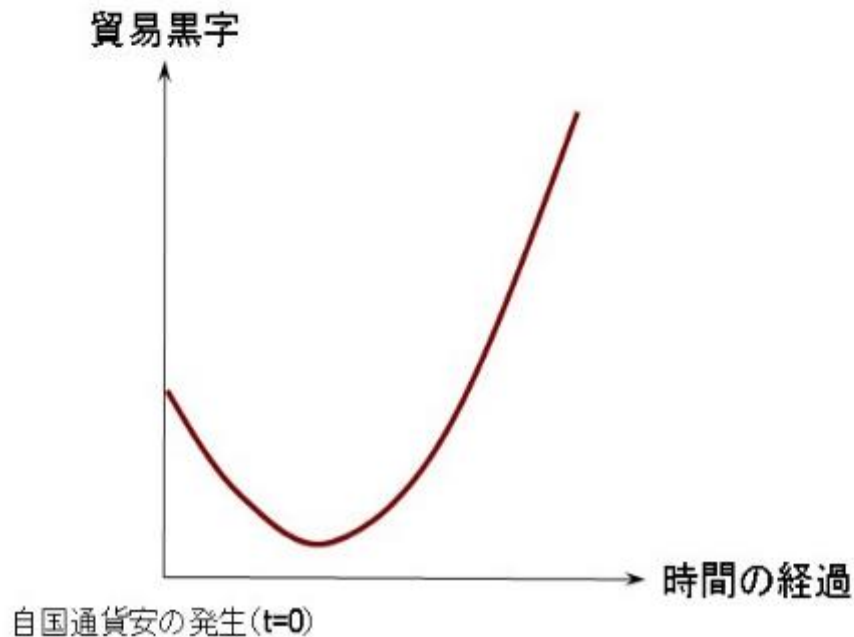
企業(除く金融)のキャッシュフロー対GDP比



出所:財務省、武者リサーチ

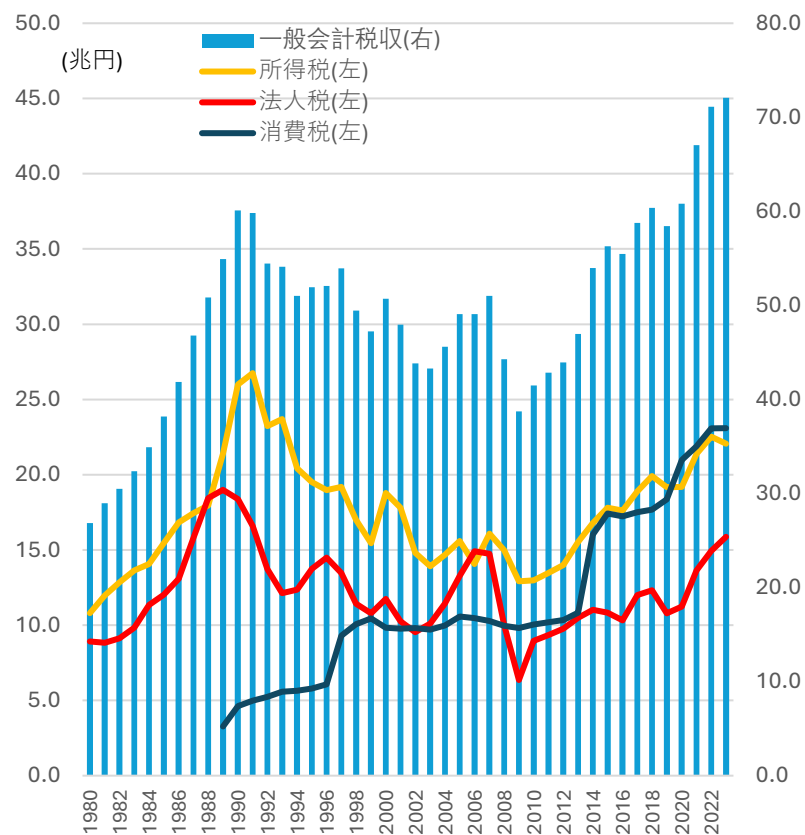
➡潤沢化する企業余剰と貯蓄超過、還流が焦眉の課題

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。

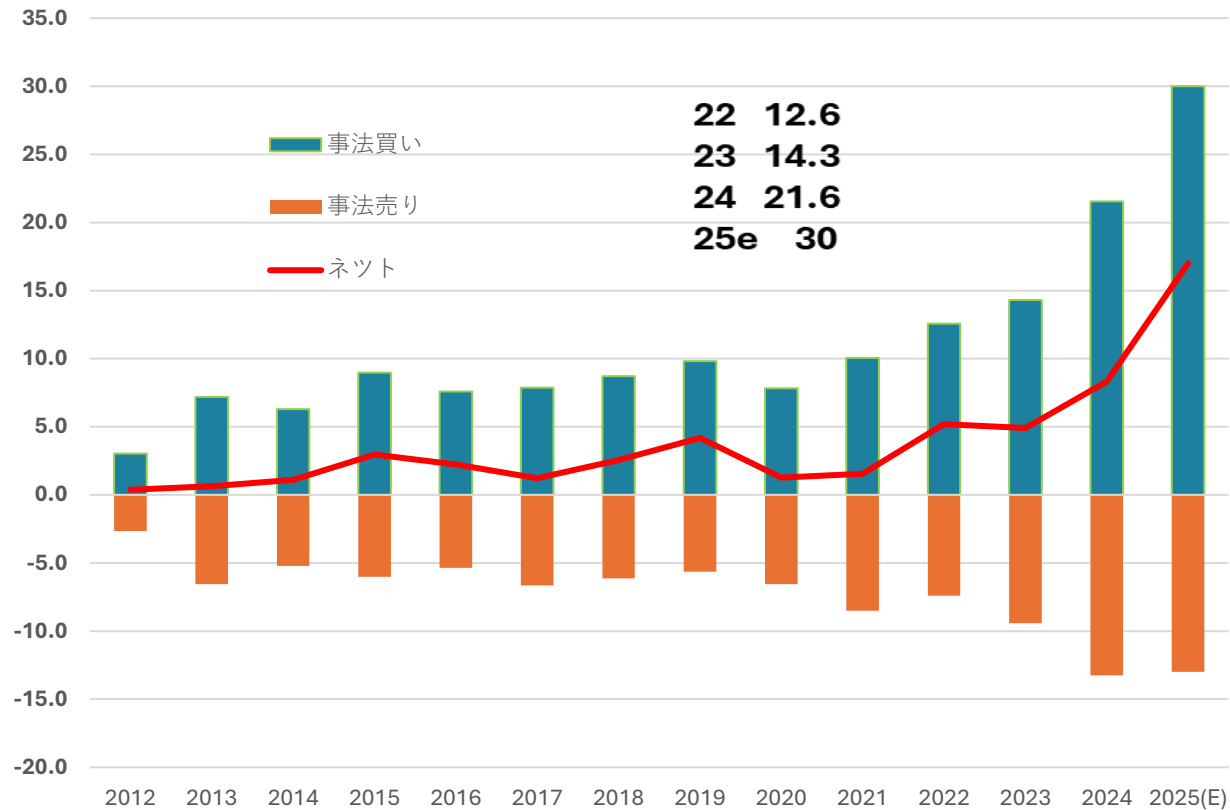
企業減税効果顕著



出所 :財務省、武者リサーチ

➡円安の経済寄与Jカーブの後半甚大に、企業減税も寄与

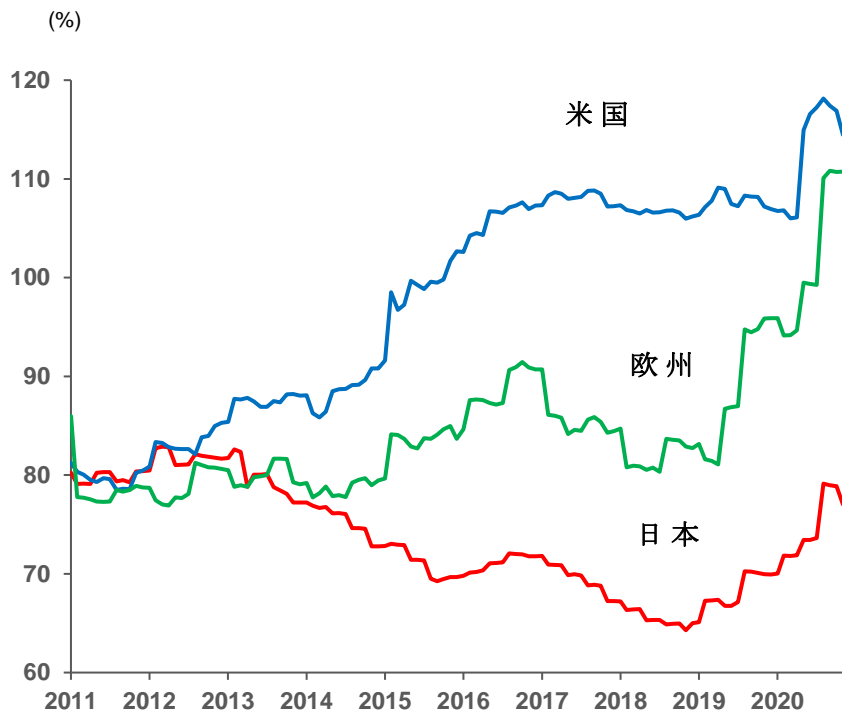
急増する自社株買い



出所:東証、武者リサーチ

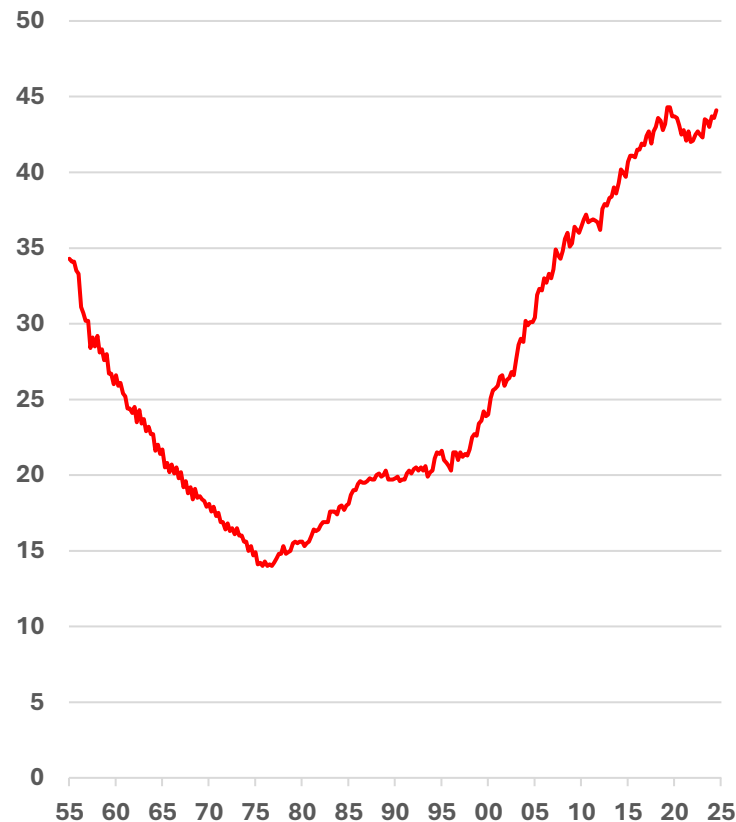
➡急増する自社株買い、総還元性向米国並みの8割に向かう

日米欧上場企業負債資本倍率 (D/Eレシオ)



出所：Wall Street Journal、元データ：Factset

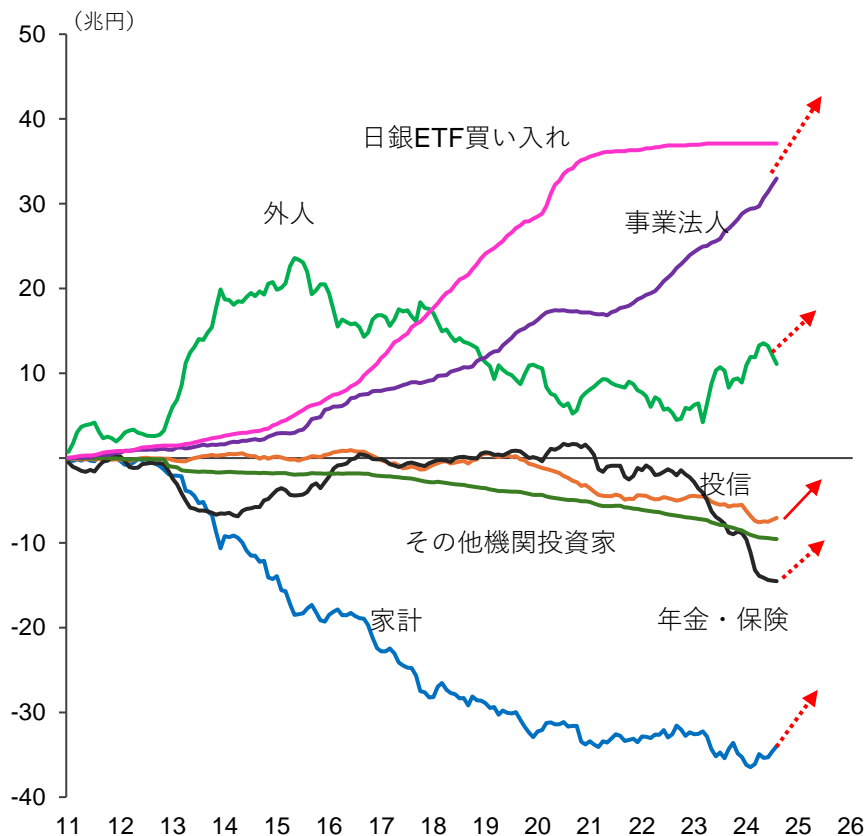
自己資本比率推移(除く金融保険) 法人企業統計



出所:財務省、武者リサーチ

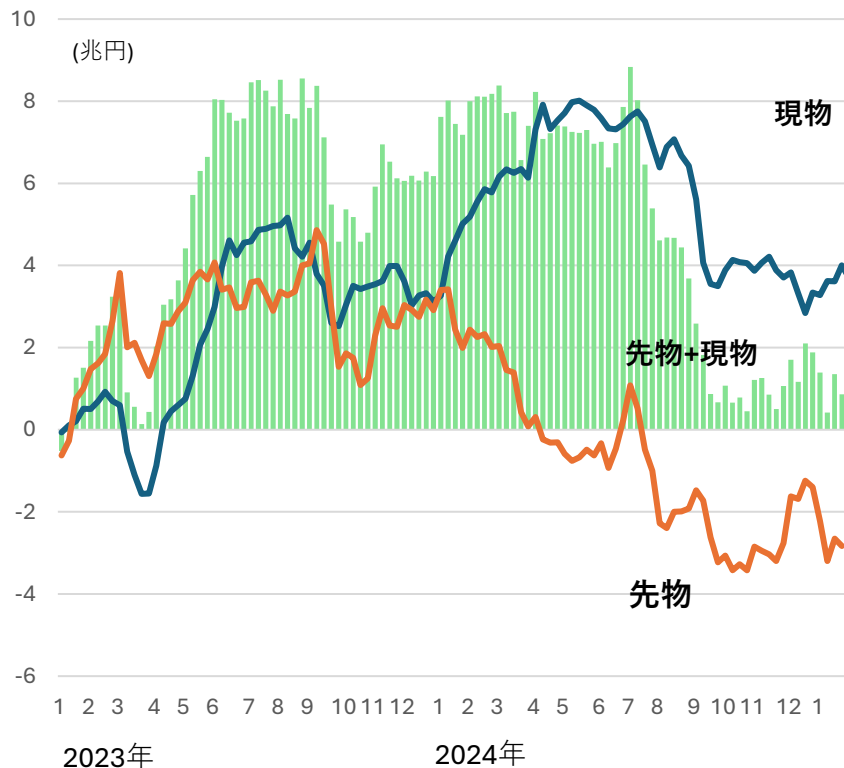
➡過剰資本の日本企業、MA標的化回避のためにも是正急務

日本株式投資主体別累積投資額



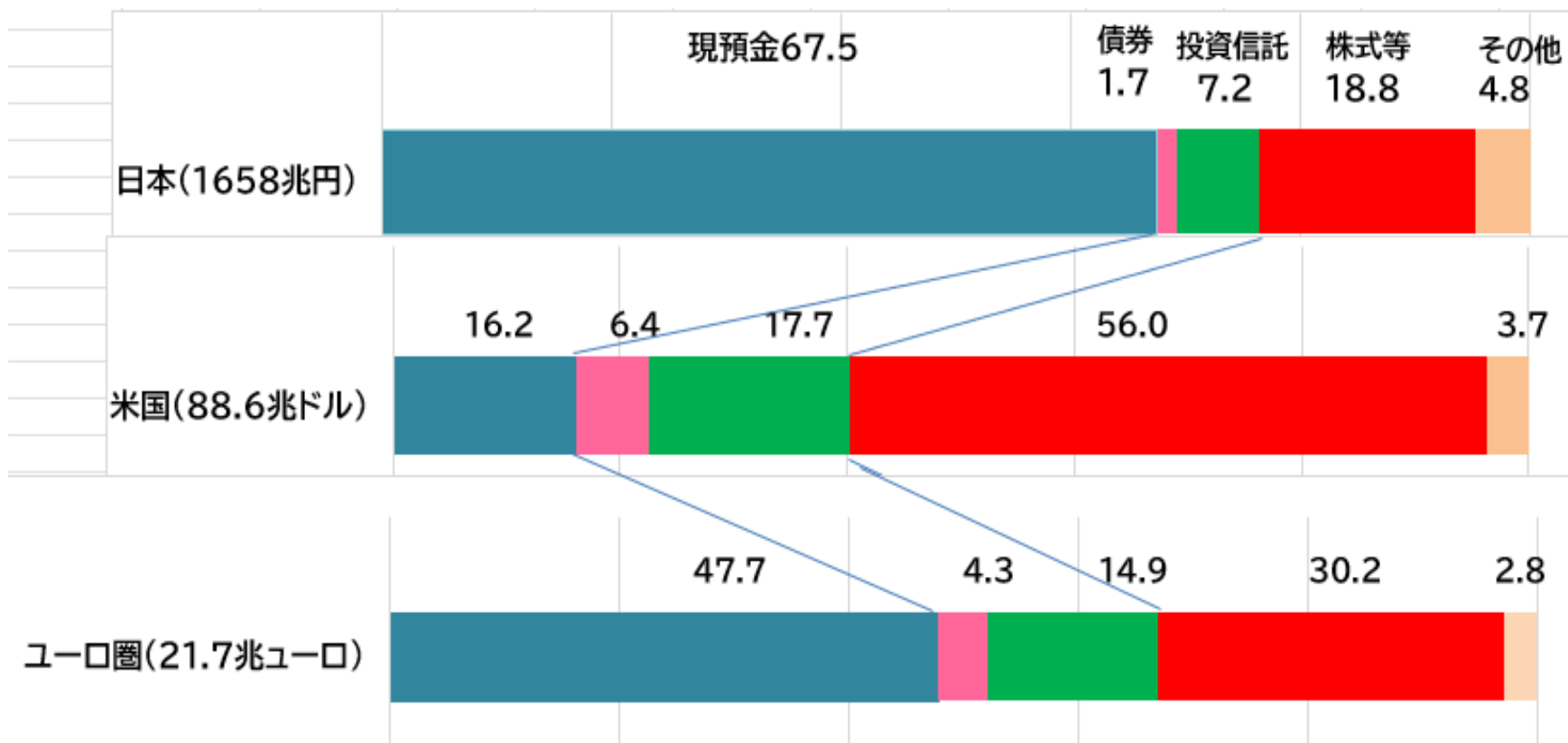
出所：東京証券取引所、日本銀行、ブルームバーグ、武者リサーチ

海外投資家日本証券累積投資額(2023年以降)



➡今や全投資主体が株に殺到へ、日本株持たざるリスク

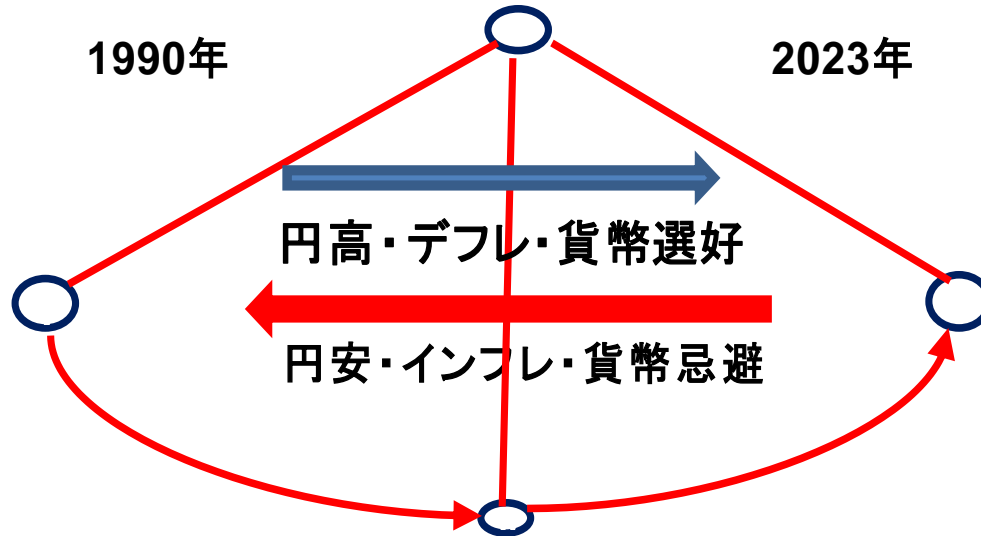
日米ユーロ圏の家計金融資産構成(除く年金・保険)



出所:日銀、武者リサーチ

➡日本の非合理的資産配分、今是正前夜に

極から極へと振れた 株式 対 債券利回り



株式益回り 2%
 債券利回り 8%
 スプレッド ▼6%

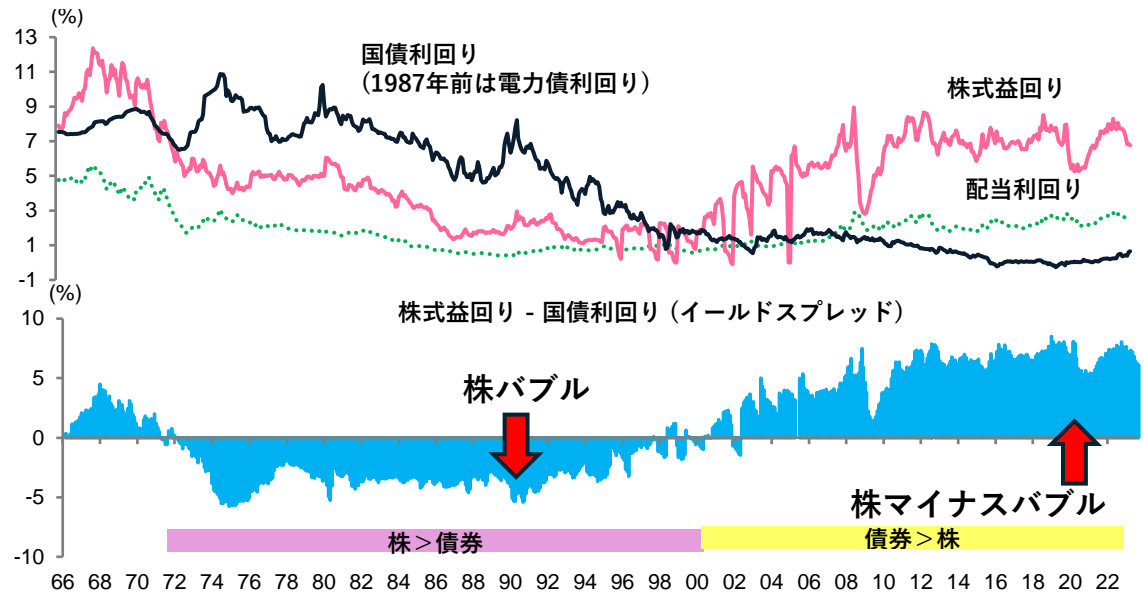
妥当値 3%
 妥当値 3%
 妥当値 0%

株式益回り 7.0%
 債券利回り 0.8%
 スプレッド 6.2%

出所: 武者リサーチ

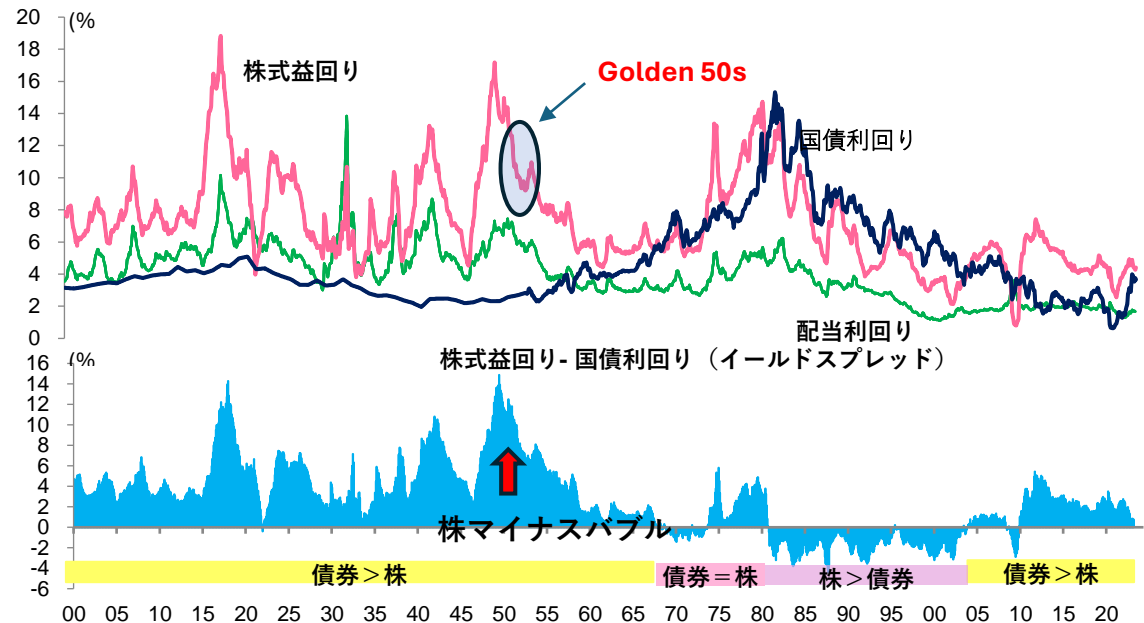
➡バブル崩壊後負のバブルを作った日本、日銀のオウngoール

日本利回りの長期推移

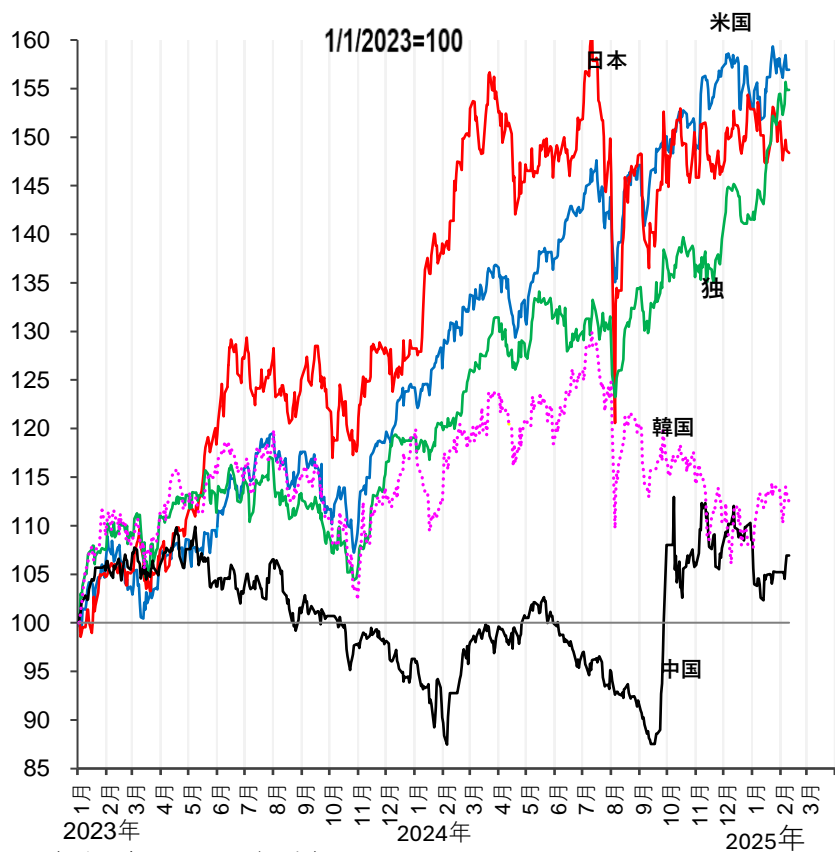


米国利回りの長期推移

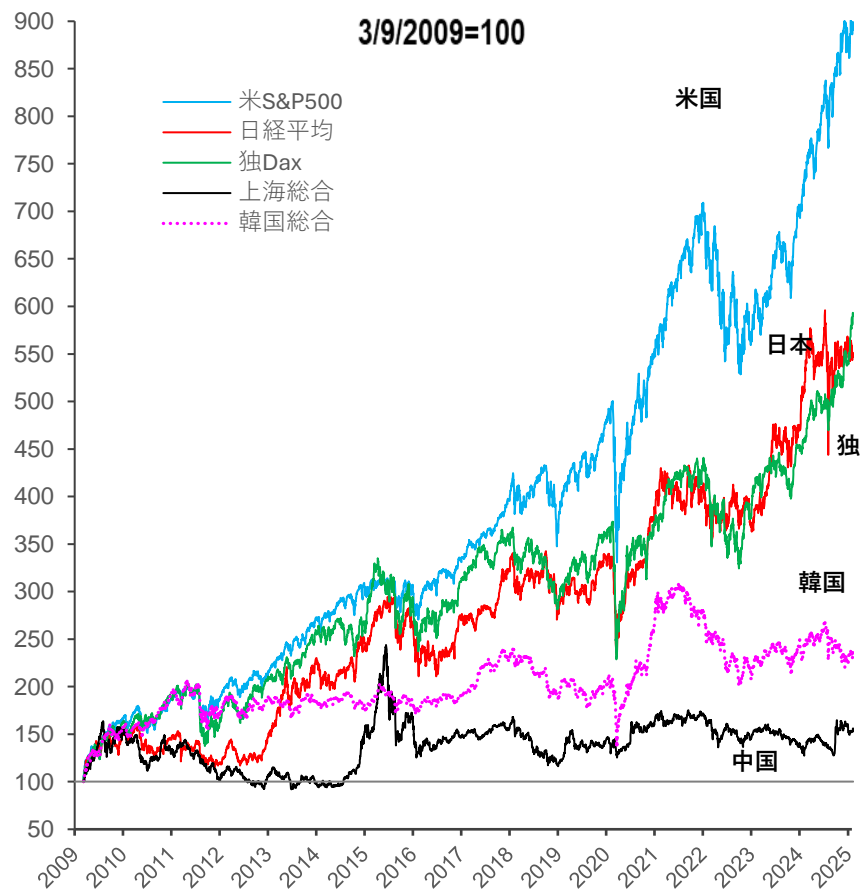
→日米とも株価は理論値から上下に乖離し続けた、今米国は適正、日本は依然過度のアンダーバリュー



主要株価指数の推移 (日本・米国優位鮮明に)

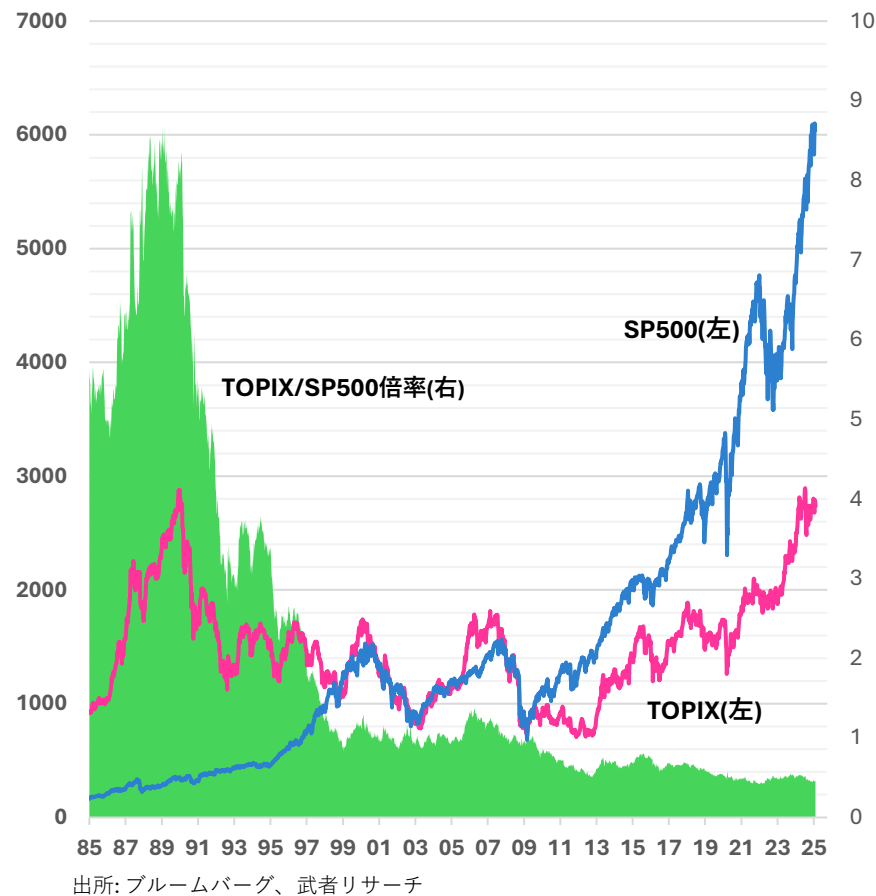
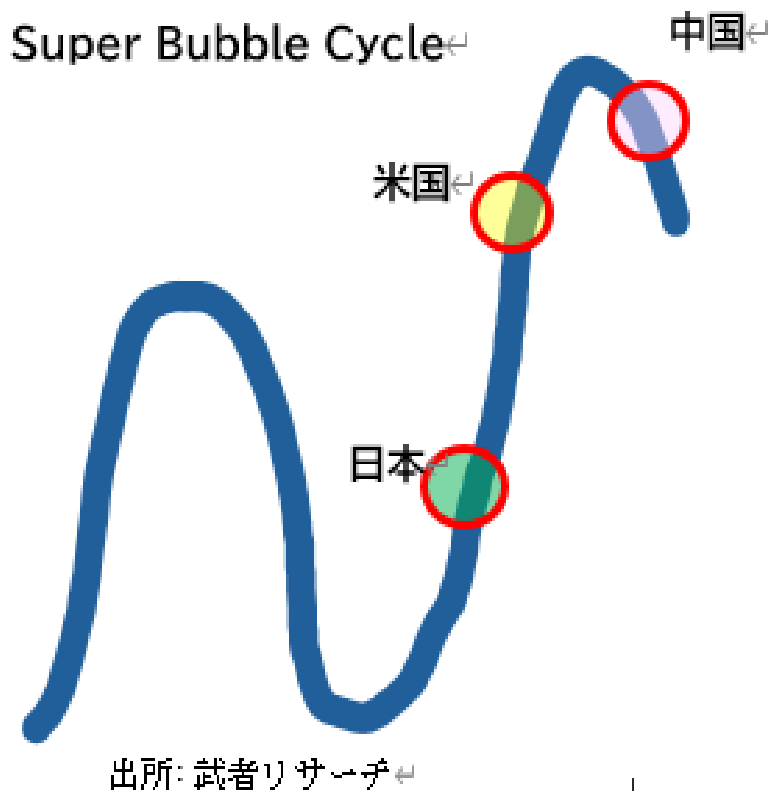


出所：ブルームバーグ、武者リ



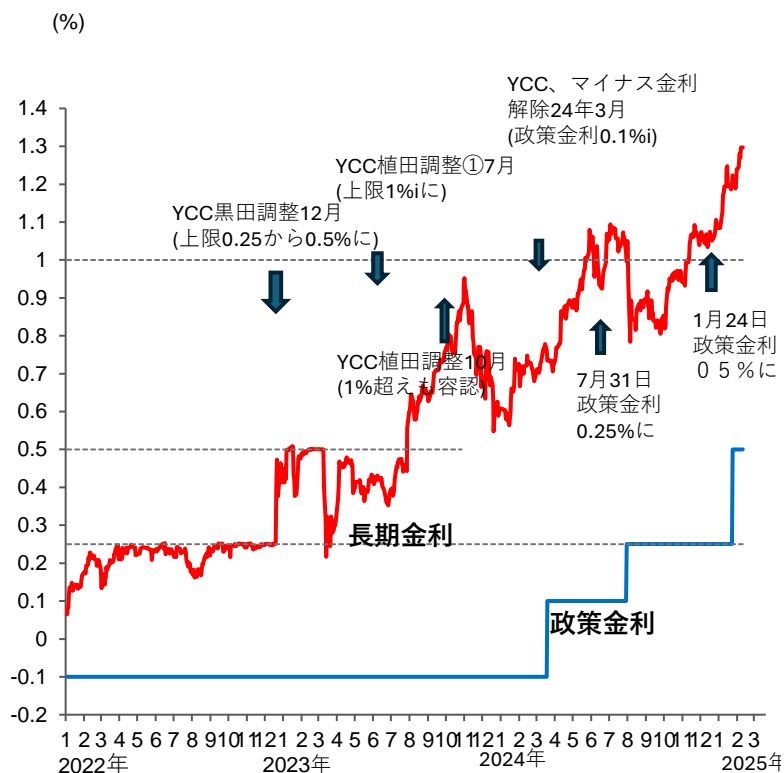
➡先行した日本の足踏み、尚早の引き締めを警戒か

長期資産価格循環と各国の位相

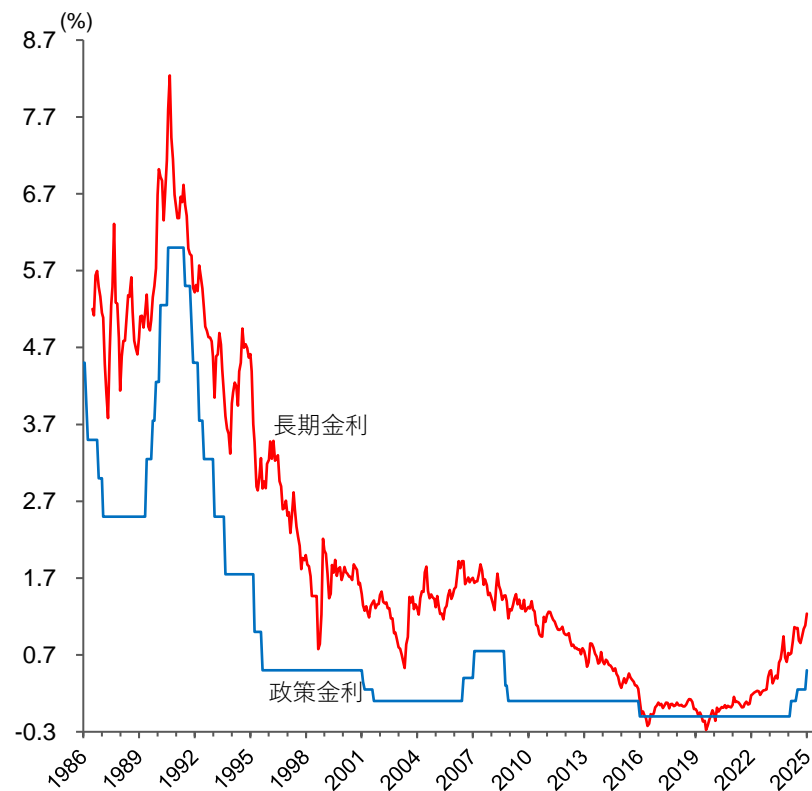


➡資産価格サイクルでベストの位置にある日本

前のめりの引き締め姿勢、植田ショック再現のリスク



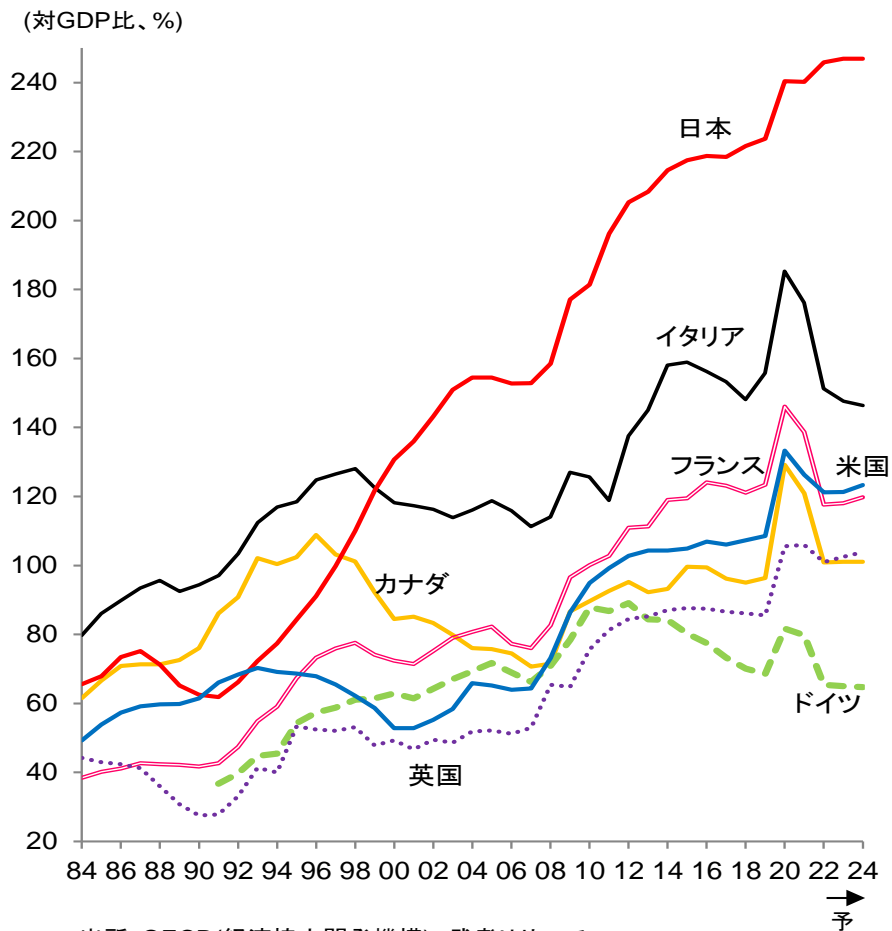
出所：ブルームバーグ、武者リサーチ



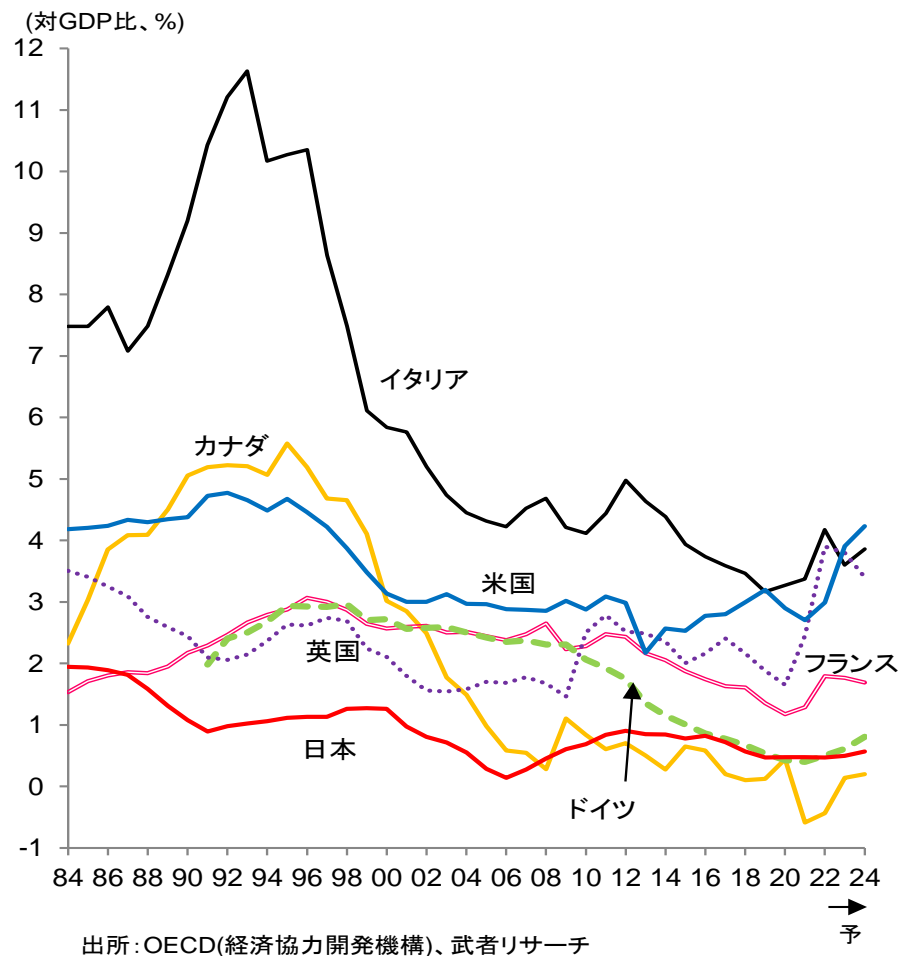
出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

➡根拠不明の中立金利を持ち出し利上げ正当化する日銀

G7 政府総債務残高 対 GDP比率



G7 政府純利払い 対 GDP比率



➡何故最大債務国が最小利子負担なのか、財務省の誤った世論誘導

日本政府の統合バランスシート

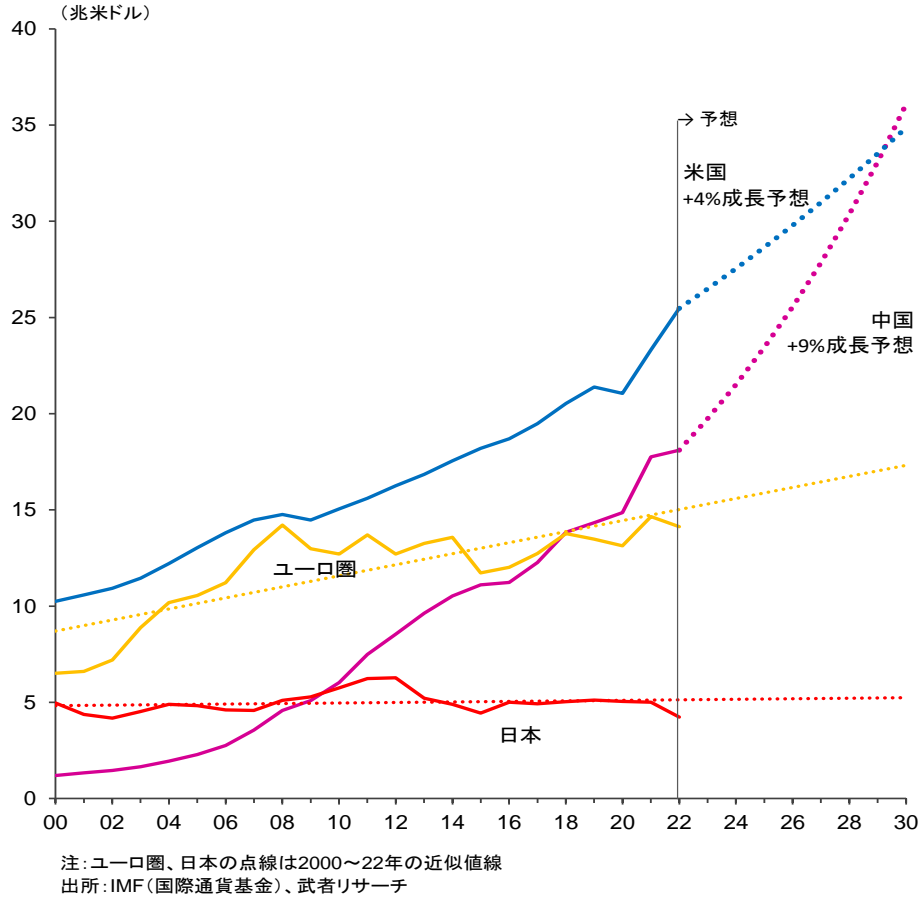
(単位：兆円)

	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

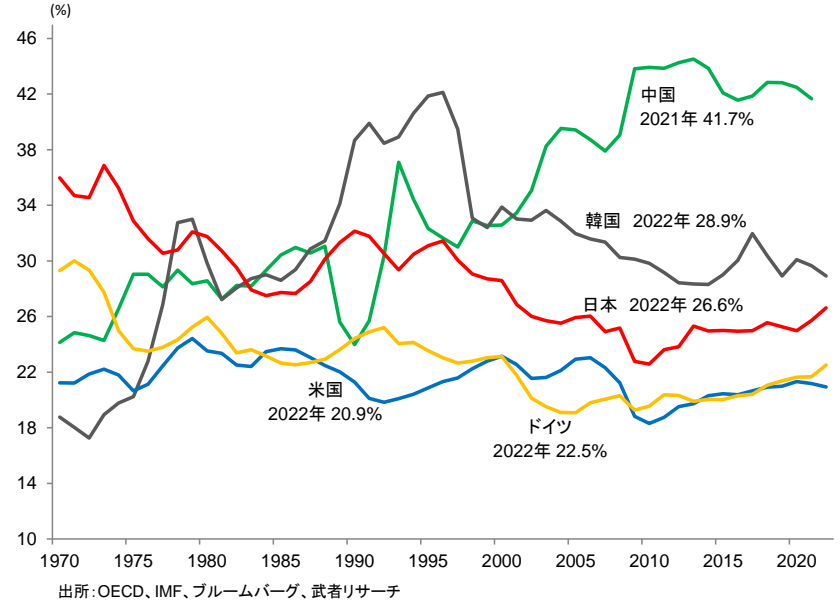
出所：財務省、武者リサーチ

➡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

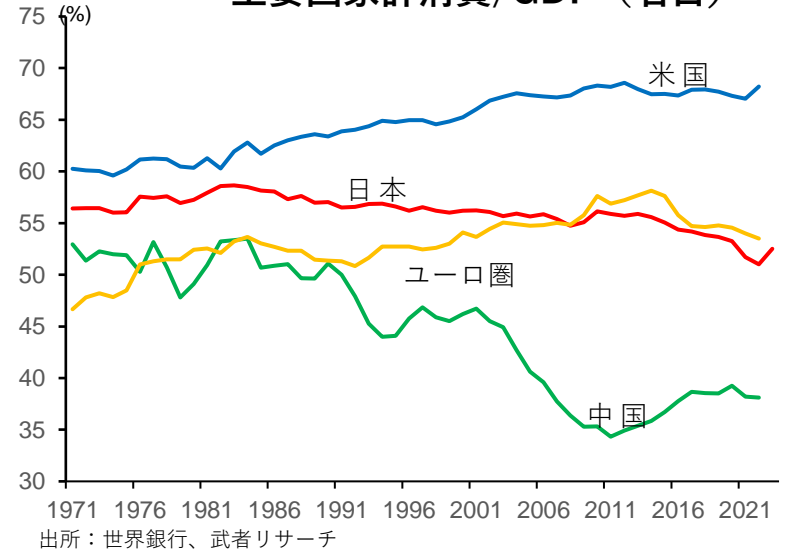
米中日欧（ユーロ圏）のGDP推移 （名目ドルベース）と予想



主要国総固定資本形成/GDP（名目）

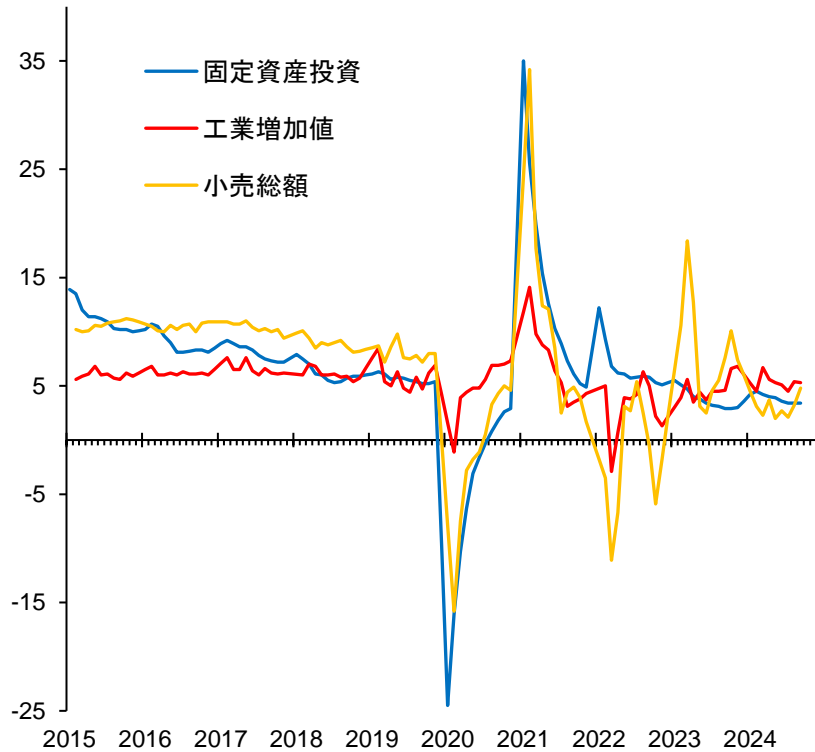


主要国家計消費/GDP（名目）



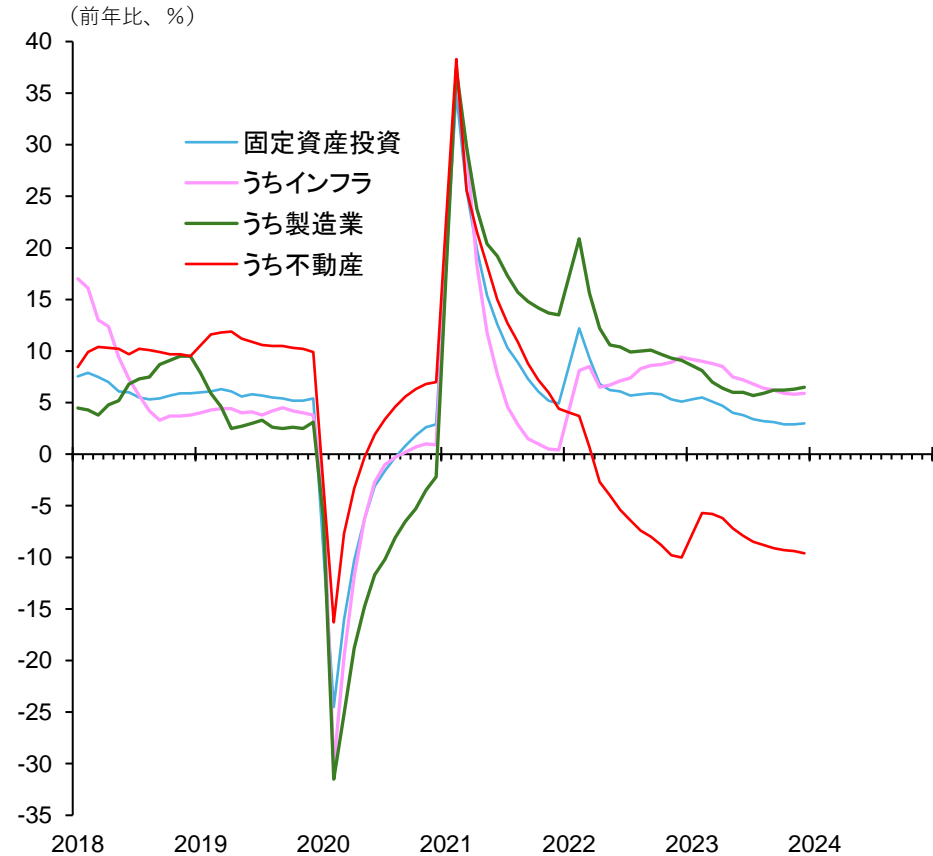
➡共産主義者による資本主義経営の結末

中国 生産・消費・固定資産投資推移



出所:中国国家统计局、ブルームバーグ、武者リサーチ

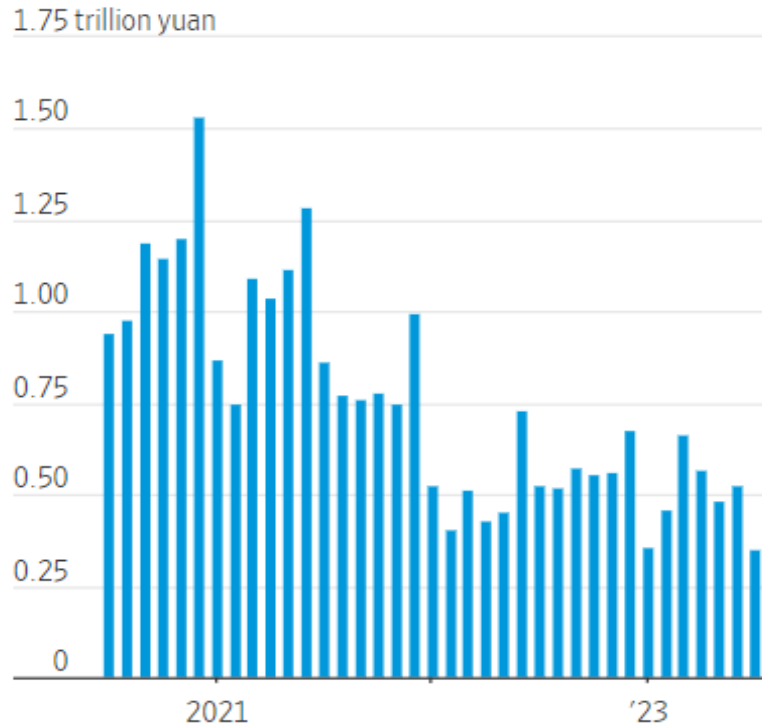
中国 固定資産投資3部門の推移



出所：中国国家统计局、ブルームバーグ、武者リサーチ

➡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

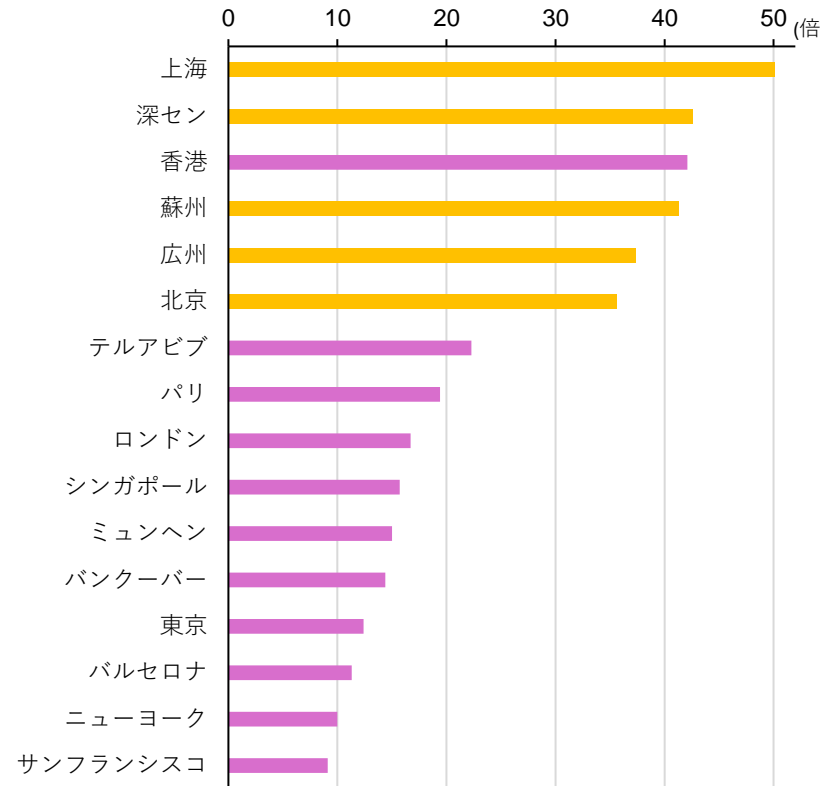
中国100大デベロッパー 新設住宅販売額



Note: 1 trillion yuan=\$138.6 billion

Source: China Real Estate Information Corp.

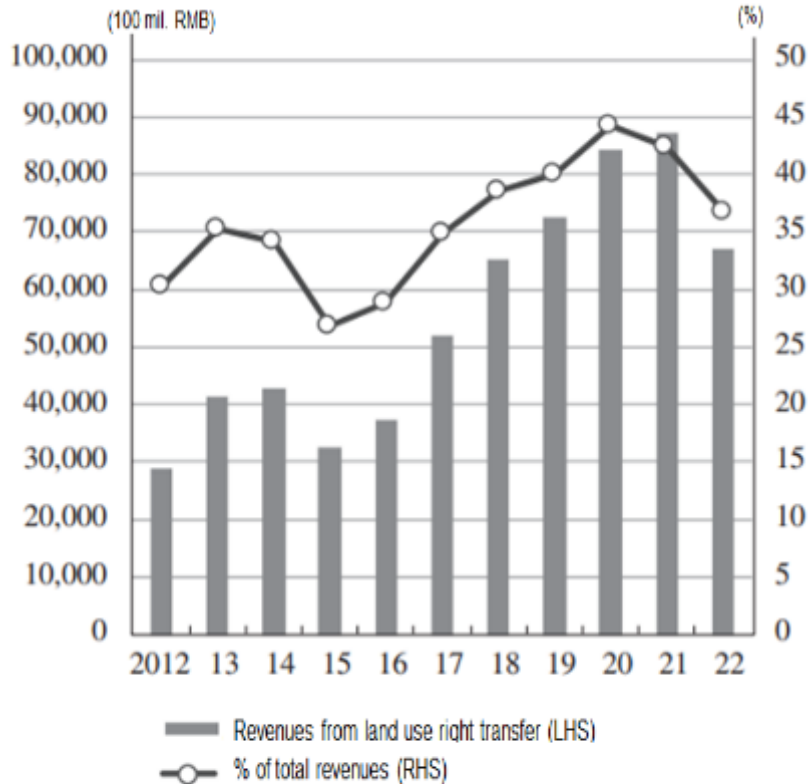
世界主要都市住宅価格年収倍率



出所：Numbeo、武者リサーチ

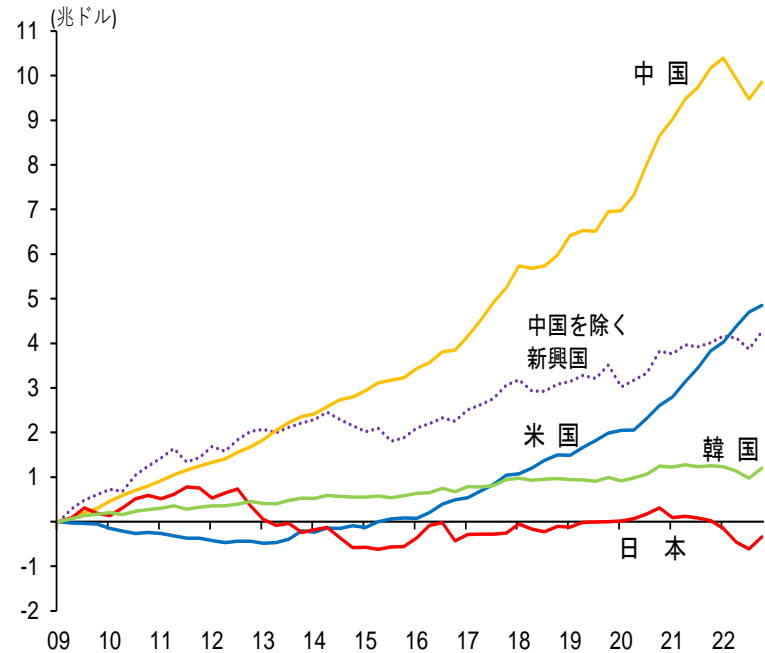
➡天文学的と言える中国不動産バブル

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

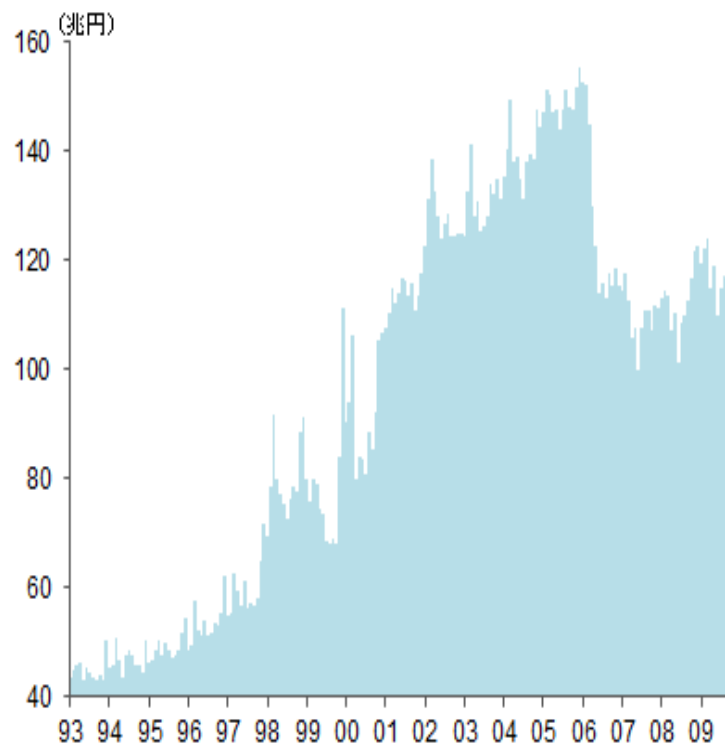
日本の不動産向け貸付額と貸付比率、対GDP比推移

(兆円)

	1980	1985	1990	1997	2005
総貸付 (a)	173	275	408	513	399
不動産	11	24	48	65	53
建設	10	16	21	32	17
ノンバンク	2	10	20	18	10
上記3セクター小計 (b)	23	50	89	115	80
(b)/(a)	13%	18%	22%	22%	20%
(b)/GDP	9%	15%	19%	21%	15%

出所：武者リサーチ

不良債権処理と日銀総資産推移

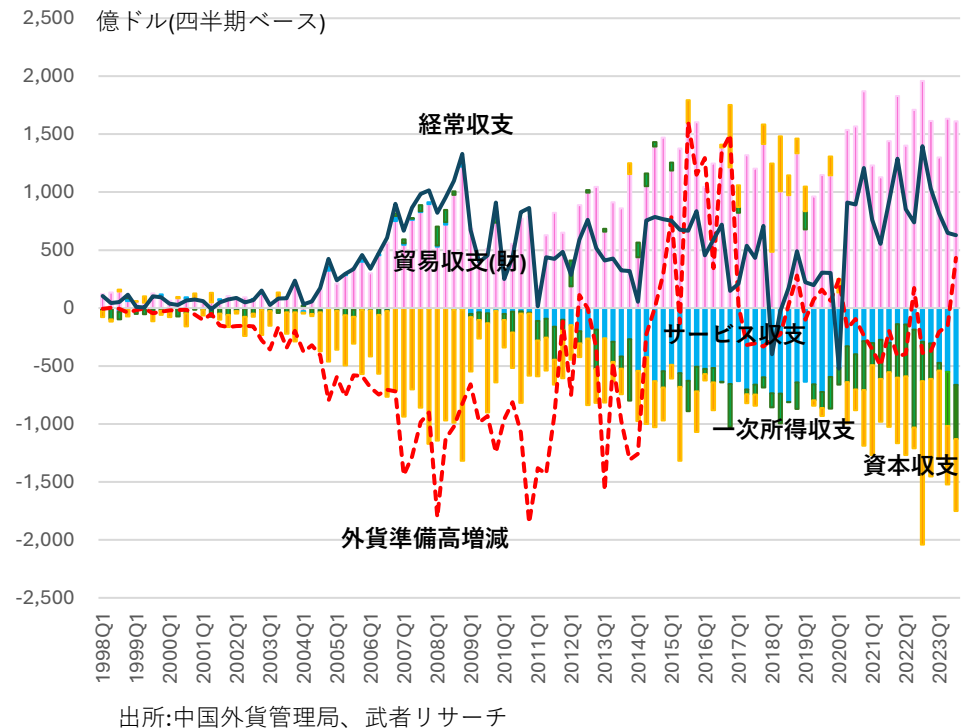
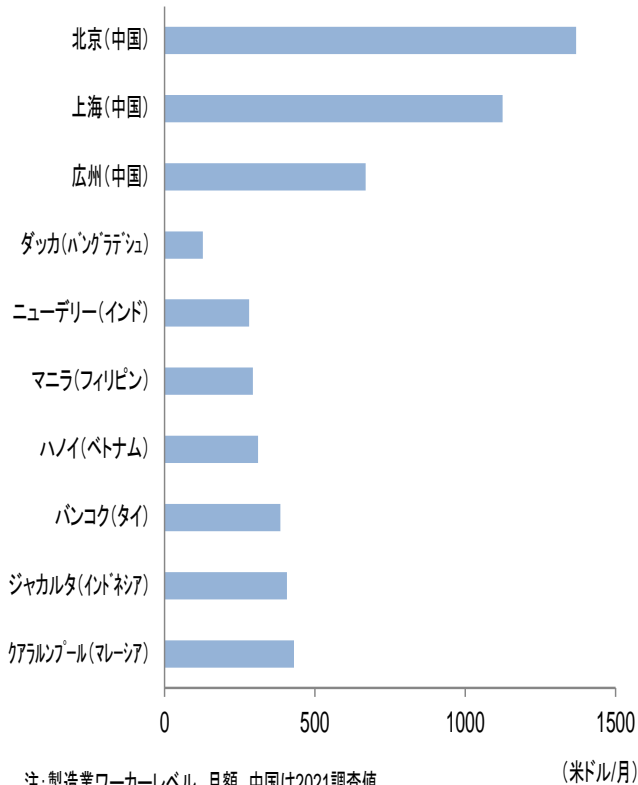


出所：日本銀行、武者リサーチ

➡日本の不動産融資100兆円GDP比20%、不良債権処理額は日銀融資でカバー

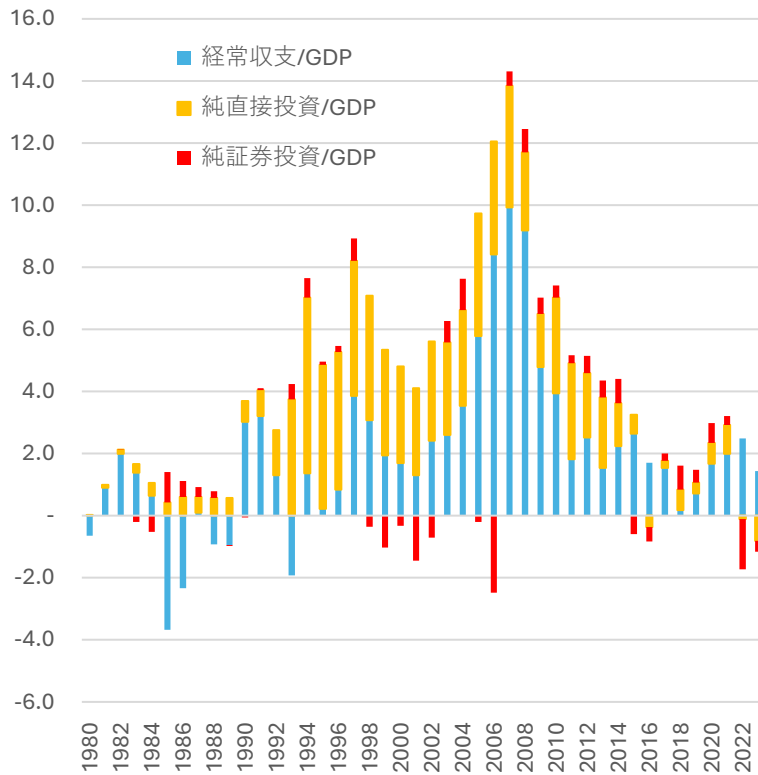
割高化した中国賃金 (アジア各国との比較)

中国經常収支と資本収支推移(四半期ベース)



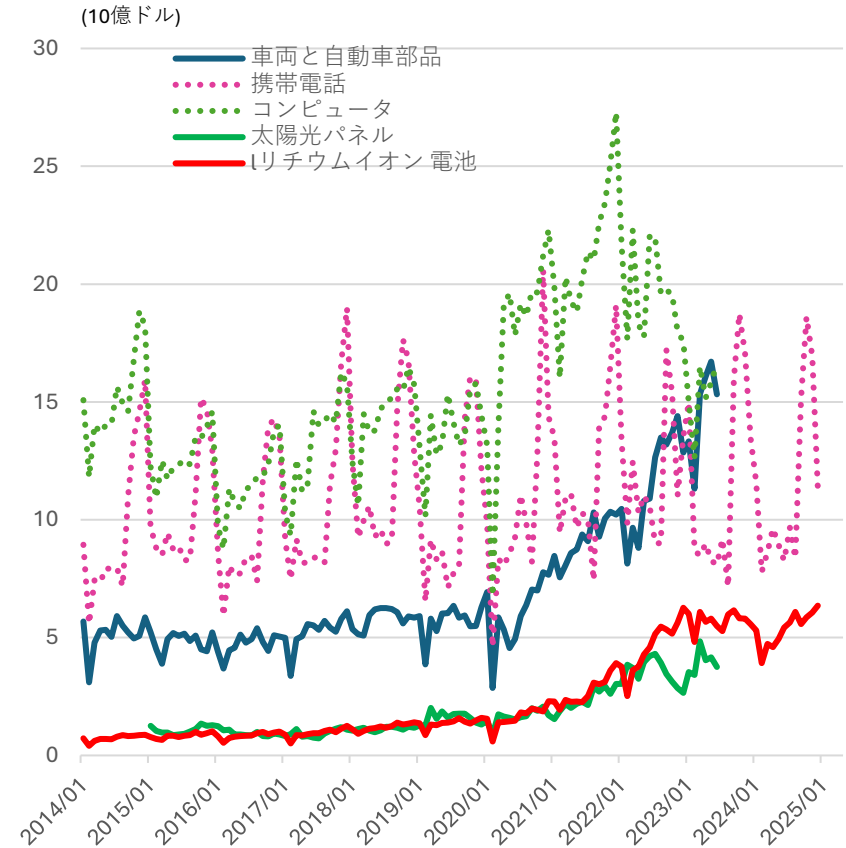
➡いずれ中国外貨事情悪化へ、今後輸出減少、資本流出加速する公算

経常収支/ネット直接投資/ ネット証券投資の対GDP比



出所：中国外貨管理局、武者リサーチ

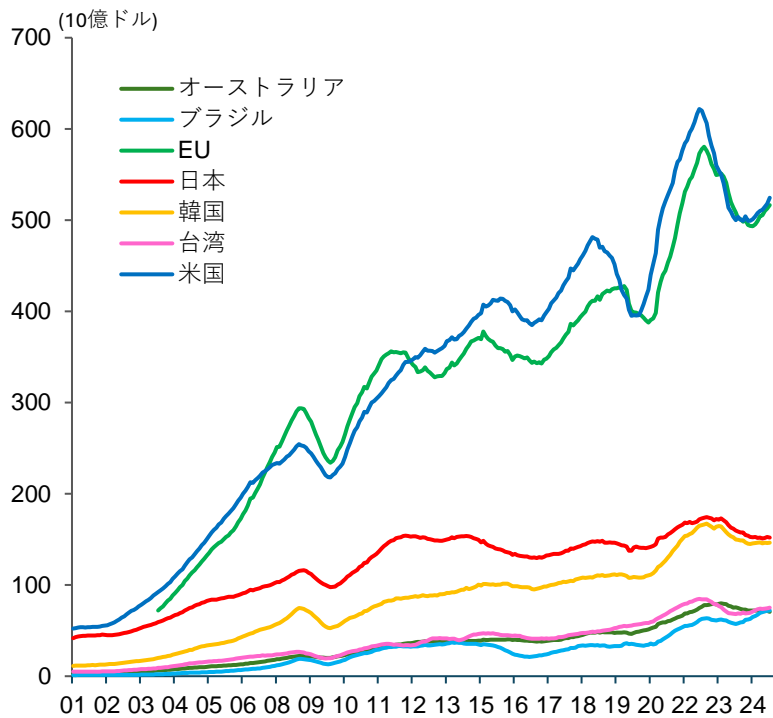
中国ハイテク/クリーンエネ/ EV関連輸出推移



出所:ブルームバーク、武者リサーチ

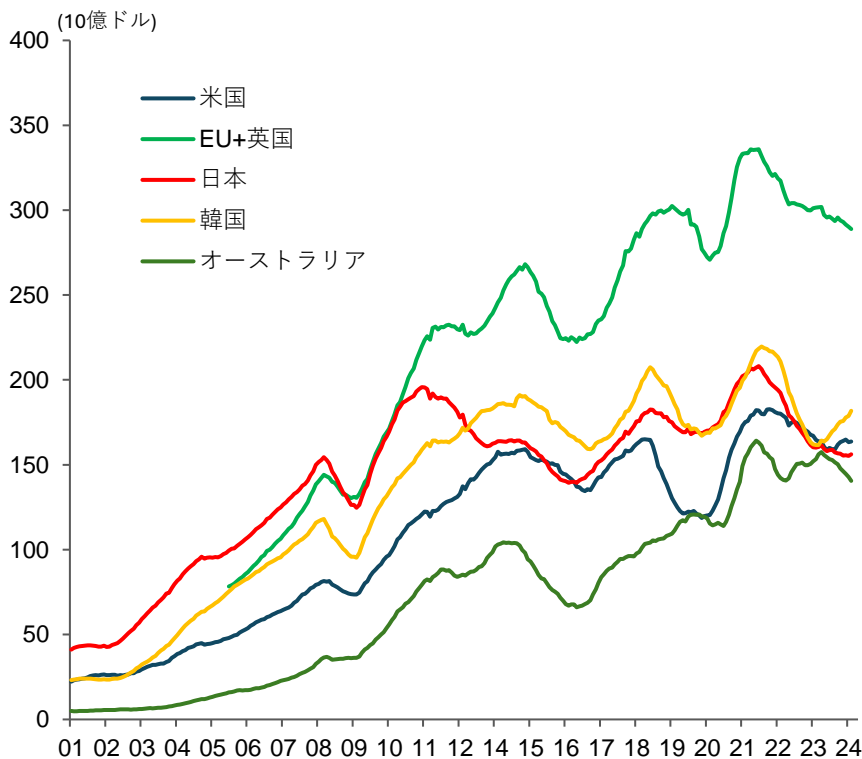
➡資金流入と経常黒字急減、他方で新質生産力輸出に注力、摩擦を引き起こす

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