

## 第547回:米中、景気のいまむかし

アメリカ経済は、リーマンショック(2008年9月)がトリガーを引いた世界金融危機から立ち直って以降は、何と10年に及ぶ景気拡張が続き、第2次世界大戦後では最長期間に達している。

09年7月から始まった今回の景気拡張は、GDP実質成長率こそ平均2.3%程度と緩やかなペースであるが、地球的規模での環境悪化が進展するなか、持続可能な発展は極めて重要な国の発展要素である。

その米国経済の絶頂期は、ちょうど今から一世紀前のことだった。

1918年に終結した第1次世界大戦で、米国は本土が戦場とならなかった数少ない当事国であり、国内の生産設備が戦禍の影響を受けずに済んだおかげで、欧州の産業が壊滅的打撃を受けた終戦後に、空前の好景気を迎えることになった。日本でも船成金が誕生したころのことだ。

戦時中はヨーロッパから米国へ軍事物資の注文が相次ぎ、戦後はそれが復興物資(民需)の発注に切り替わり、商売繁盛がしばらく続いた。

欧州からの大量の需要に応えるため、米国産業界では生産の効率化が図られるようになり、製造ラインやブルドーザー、トラクターなどの導入により、少人数での生産活動が可能となった。

好況に沸く米国であったが、工業部門では戦後の混乱が終われば、受注は減少して、過剰労働力だけが残ると云う潜在的高失業率の問題を抱えていたし、農業セクターでも大量生産や生産過剰により、耕作地に過度の負担が掛かり、その結果農地が荒廃し、多くの自作農が没落するというジョン・スタインベックの描く“怒りの葡萄”のようなリスクを内在していた。

従って第1次世界大戦後の欧米の構図、即ち①極度の負債に喘ぐドイツ、②経済のリストラに全精力を費やすヨーロッパ、③そして一人勝ちのアメリカ、と云う状況における米国の好況は1920年代半ばで転換点を迎えることになる。

欧州諸国の経済復興が進むにつれて、米国企業が保有する過剰生産設備の稼働状況が低下し始めて、世界の消費と米国の供給能力との間にギャップが生じ始めたのは当然の帰結であった。

しかし、そんな状況にもかかわらず、米国資本市場の過熱は止まらなかった。豊かになった米国市民は、T型フォードが牽引する自動車ブームに飛びつき、自動車の普及により、住民の居住可能地域が広がったことにより米国の不動産業は勃興し、住宅投資も激増した。

表面上、米国の好況は続いていたが、石油産業成長の陰で石炭産業が衰退し、自動車産業が勃興する一方で鉄道が衰退するなどの現象が徐々に進み、また海外からは安価な労働力が移民となって、大量に流れ込むなどの変化が進みつつあった。

これらの変化に適切に対応するためには、産業構造の変革や高度化が必要であったにもかかわらず、米国ではその対応が遅れてしまい、金融バブルのみが大きく膨らんだ結果、29年10月24日、ダウ平均が史上最高値を更新した僅か2か月後にウォール街の大暴落が始まった。暴落のきっかけは当時米国最大級の大企業であったゼネラル・モーターズ(GM)の株価の、たった80セントの下落だった。

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

1/3

ここで世界第2の経済大国中国に目を転じよう。これまで40年もの長きに亘り、世界の自由貿易体制の恩恵を享受し、高度成長を続けてきた中国だが、ここに来て景気循環要因、経済構造問題、米中貿易摩擦などの問題が一気に顕在化して、いま景気は失速 or 回復の瀬戸際にある。

世界の最貧国からテイクオフした中国の高度成長は、近年には参考事例が見当たらず、(日本とは人口面積など統計情報が異質で比較しにくい)むしろ米国の戦前の繁栄と重なる部分が多い。

中国は鄧小平が決断した外資導入政策とWTO加入が功を奏し、労働集約産業を中心に世界工場に成長を遂げた。

中国で改革開放が始まった当初、一人当たりのGDPは300米ドル程度に過ぎなかったが、いまでは1万ドルに迫る水準まで伸びており、いつの間にか中国は世界最大の自動車大国となった。

かつての米国と同様に、近年の中国は、外需は輸出、内需は自動車と住宅投資によって成長を維持してきた。しかし需要を牽引してきた自動車や住宅、家電の販売などが減少すると、中国は鉄鋼やセメント産業などが抱える膨大な過剰生産設備を、いかにして効率的に、且つ労働者の首を切らずに削減するかという難問に苦しめられるようになり、いまのような不況下でも、問題先送りは許されない状況にある。

中国は過剰生産設備問題を少しでも緩和させようとして、“一帯一路”構想を通じて、中国がヨーロッパへ延びる途上にあるパキスタン、キルギス、カザフスタンなどの国にインフラ工事を輸出し、宝山鋼鉄(上海A/600019)や安徽海螺水泥(00914/HK)など中国を代表する国有企業を支援しようと考え、そのための金融ピークルとして、中国はアジアインフラ投資銀行まで設立したわけだが、急場を救うだけの機動性までは、いまのところ同行には期待できないようだ。

幸いなことに資本市場が過去の恐慌経験を織り込んでいるのか、それとも中国の過保護な国有企業のIPO戦略に市場が過大な期待を抱いていないのか、過去中国本土市場や香港H株市場で暴騰暴落は何度か発生しているものの、米国のように深刻な事態はまだ経験していない。

バブルは金融緩和が生み出す過剰流動性が源流となり、金融技術を駆使したレバレッジ操作によって、巨大化し、市場関係者が煽り立てるユーフォリアによって、社会のシャドーの部分にまで流れ込み、被害を不明瞭化させる。この点中国も十分注意が必要だが、一党独裁国家の強みは(その是非は別にして)市場関係者の動きをイザとなったら一気に抑え込めることにある。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2019年(令和元年)9月24日

## 筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



## ご投資にあたっての注意事項

### 手数料等およびリスクについて

#### ① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- ・ 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買の場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ② 債券の手数料等およびリスクについて

- ・ 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- ・ 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- ・ 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- ・ 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 121 号  
日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入  
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040