

## 貿易戦争回避でインフレなき中国の成長は続くか

～関税措置と商品市況の影響交差が見込まれ、予断を許さない状況が続くであろう～発表日：2018年4月11日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 先月以降の米トランプ政権による貿易制裁と、中国の対抗措置の応酬により、両国間の貿易戦争への発展が警戒されている。米国では業界団体が反対声明を出す動きもみられる。他方、中国も表向きは強硬姿勢をみせるが、ボアオ・アジアフォーラムで習近平氏は自由貿易の重要性を訴えた。さらに、外資開放や知的財産保護強化を打ち出し交渉に臨む姿勢をみせたが、金融市場はその展開に一喜一憂する状況が続こう。
  - 米中貿易戦争に発展すれば、中国では飼料価格上昇が食料品価格上昇を招く懸念がある。なお、インフレ率は2月に春節の影響で一時的に上振れしたが、足下では落ち着きを取り戻している。国際商品市況の頭打ちは生産者物価を下押しするが、これは貿易戦争への警戒感を反映している。貿易戦争は物価に対して上下双方の影響を与えると見込まれるが、その前提となる世界景気への下押しは中国景気にとっても重石になる。
  - 習近平氏の演説を受けて、人民銀は金融部門の外資開放を発表したが、昨年秋のトランプ大統領訪中の際の「お土産」と大差ない内容である。また、金融市場開放は「慎重かつ緩やか」と中国の望むペースを譲らない姿勢もみせており、今後の中国貿易摩擦が戦争に発展するか否かは予断を許さない状況にあると判断出来る。
- 先月以降の米トランプ政権による中国を標的とした貿易制裁の動きは、その後中国が対抗措置を発表したことで、両国間の貿易戦争への発展が警戒されている。一連の動きを巡っては、先月末に米国の鉄鋼製品及びアルミ製品を対象とする制裁関税が発動した後、中国政府は米国による緊急輸入制限（セーフガード）への対抗措置というWTO協定が認める体裁を採る形で128品目を対象に最大25%の追加関税を課す方針を発表し、今月初めに発動した。なお、この際に中国政府が発表した対象品目は、双方の経済に対する直接的影響が比較的軽微なものに限られ、「完全衝突」を避ける狙いがあったと考えられる。しかし、米国は今月初めに「不公正貿易慣行による米国の知的財産の侵害」を理由に約1300品目の中国製品、年間輸入額500億ドル相当に25%の追加関税を課す制裁原案を発表したため、中国政府は106品目の米国製品を対象に25%の追加関税を課し、年間輸入額は500億ドルと米国による個別制裁と同等の規模になる方針を発表した。この中国の対抗措置を巡っては、米国経済への大規模な直接的影響が懸念される大豆やとうもろこし、小麦など農産物のほか、自動車や航空機など輸送用機器も含まれるなど「切り札」を出したと捉えられる。さらに、米トランプ大統領は中国政府による追加対抗措置の発表を受けて、米通商代表部（USTR）に対して年間輸入額1000億ドル騒動の追加関税措置の検討を指示している。なお、仮にこれらがすべて実施される状況になれば、米国は中国からの年間輸入額の3分の1以上に対して追加制裁関税を課すこととなり、米国経済にも相応の悪影響が出ることも懸念され、すでに米国内では多くの業界団体が一連の貿易制裁に対する反対声明を出す事態となっている。他方、中国政府は表向き強硬な姿勢をみせるなか、中国が主催するボアオ・アジアフォーラムの基調講演において、習近平氏が一連の貿易制裁措置発表後に初めて貿易問題について発言した。昨年1月にダボス会議において行った講演と同様、習氏は保護主義に反対するとともに自由貿易をけん引する考えを示すなど、「米国第一主義」を掲げるトランプ政権をけん制する姿勢を示した。また、自動車や証券・保険などの金融を対象に外資開放を進め、自動車などを対象に関税を引き下げて輸入拡大を図るほか、海外からの懸念が高い知

的財産保護を強化するなど、新たな改革開放に向けた大枠を示した。今回の演説についても上述のダボス会議の際と同様、共産主義国家のトップが自由貿易の重要性を語る奇妙な内容になったが、足下の米トランプ政権はそれを上回る異様さをみせ、相対的に正当性は高まっている。なお、今回の演説では議題こそテーブルに挙げられた印象は強い一方、そのスケジュールは「可能な限り早く」としつつ詳細は示されず、あくまで中国が望むタイミングで実施する状況は変わっていないと判断出来る。中国は米国との全面衝突を望まないとの方向性は明らかになる一方、今後はその手法を巡って両国間の水面下での交渉が行われるほか、国際金融市場は引き続きその展開に一喜一憂させられる状況が続く可能性は高いと予想される。

- 米中間の貿易戦争が抜き差しならない事態に発展した場合、中国は米国からの大豆やとうもろこし製品、小麦など農産品に対して追加関税を課すが、中国では飼料用穀物を輸入に依存し、その太宗を米国産が占めており、国内の飼料価格の上昇に繋がる。また、制裁対象に含まれるコーリャン（グレイン・ソルガム/ソルガムきび）は中国で最もポピュラーなお酒のひとつである白酒（パイチュー）の原料であり、関税引き上げは価格上昇を招くことが予想される。よって、中国による関税引き上げの対抗措置は、翻って中国国内における物価上昇を通じて国民生活に打撃を与える可能性があり、「もろ刃の剣」と捉えられる。なお、中国では過去数年に亘ってインフレ率は政府が掲げるインフレ目標を大きく下回る展開が続くが、その背景にはここ数年原油をはじめとする国際商品市況の低迷によりエネルギー価格などに下押し圧力が掛かってきたことが影響した。しかし、昨年以降の世界経済の自律回復に伴う国際商品市況の底入れに加え、中国経済自身の持ち直しによる人件費上昇などを受けたサービス価格の上昇なども追い風に、インフレ率は緩やかに上昇している。なお、2月の消費者物価は前年同月比+2.9%と政府が定めた今年のインフレ目標（3%）に近付いて2013年11月以来の高い伸びとなるなど、一見するとインフレ圧力が急速に高まったように見える。ただし、これは今年の春節（旧正月）に伴う連休期間が前年から後ろ倒ししたため、需要が高まりやすい食料品をはじめとする生活必需品や観光関連などのサービス物価が上振れしたことが影響しており、3月の消費者物価は前年同月比+2.1%と落ち着きを取り戻している。前月比も▲1.1%と前月（同+1.2%）に大きく上振れした反動で下落に転じ、野菜（同▲14.8%）、豚肉（同▲8.4%）、卵（同▲7.9%）など生鮮品を中心に食料品価格で幅広く物価が下落している。また、昨年来底入れした原油相場の頭打ちを反映してガソリン（前月比▲2.6%）も下落しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+2.0%と前月（同+2.5%）から伸びが鈍化し、前月比も▲0.3%と前月（同+0.5%）から下落に転じており、観光（前月比▲10.3%）など春節の影響が一巡した動きも確認出来る。さらに、3月のサービス物価は前年同月比+2.8%と昨年通年（同+3.0%）に比べて伸びが鈍化しており、昨年来の景気持ち直しの動きが徐々に

図1 消費者物価の推移

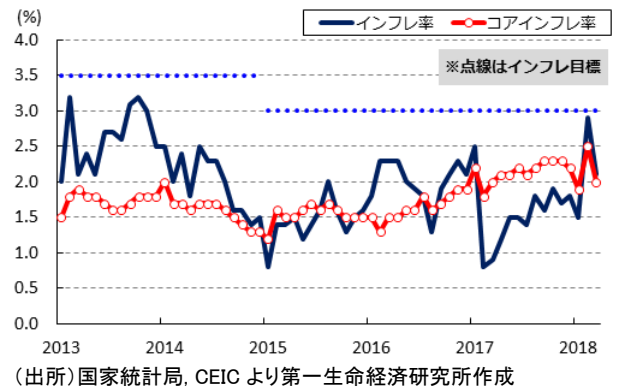
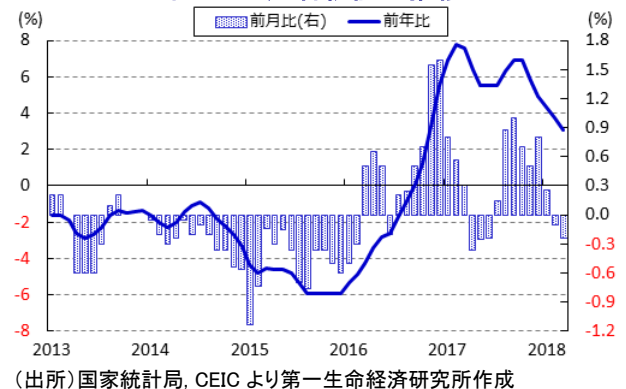


図2 生産者物価の推移



弱まりつつある様子が見えてくる。他方、川上の物価に当たる3月の生産者物価は前年同月比+3.1%と前月（同+3.7%）から伸びが鈍化、前月比も▲0.2%と前月（同▲0.1%）から2ヶ月連続で下落するなど物価上昇圧力は後退しており、このところの国際商品市況の頭打ちが物価の重石になっている。なお、足下の国際商品市況の頭打ちは、米中貿易戦争が世界的な貿易を下押しして世界経済の重石になることに対する警戒感を反映しており、先行きに対する不透明感は物価の下押しに繋がるとみられる。ただし、その場合は足下の「高原状態」に近い世界経済が減速基調に転じることを意味しており、翻って中国経済が厳しい環境に直面することも考えられる。米中間の交渉は、両国経済のみならず世界経済の行方の鍵を握っている。

- ボアオ・アジアフォーラムにおける習近平氏の講演を受けて、人民銀行（中銀）は11日、今年末までを目途に信託、金融リース、自動車金融、消費者金融分野を対象に外資の参入を容認するほか、証券、資産運用、先物取引、生命保険に対する外資出資制限を51%に引き上げ、外資系銀行による投資・資産管理会社に対する出資制限を撤廃する方針を発表した。なお、証券及び生命保険などに対する外資開放については、昨年11月に米トランプ大統領の中国訪問の際に発表された内容とほぼ同じであり（詳細は11月14日付レポート「[中国金融市場の「開放」の行方をどうみるか](#)」をご参照下さい）、仮に年内までに過半出資が可能になった場合でも、全額出資可能となるのは証券が2020年、生命保険が2022年とかなり先の話である。記者会見において人民銀行の易綱総裁は「中国の金融市場開放は慎重かつ緩やかに進む」としており、上述のように中国が望むタイミング及びペースで開放を進める方針は変わっていない。なお、市場では米中貿易戦争をきっかけに中国当局が通貨人民元の切り下げに動くことに対する警戒感がくすぶるが、易総裁は人民元について「国際化は自然な流れである」とした上で「貿易摩擦を理由に切り下げに動くことはない」との考えを示している。一連の中国側のメッセージは、米国に対して市場開放などで一定の成果を示すことにより、正面から衝突することを望まない姿勢を示しているとみられる一方、ここで懸念されるのは米トランプ政権側の対応であろう。自ら「ディールメーカー」を自認するトランプ大統領は、交渉材料に使えるものは何でも使うとみられるが、政権内部でその「落とし処」が共有されているか否かは不透明であり、下手な譲歩が反って米トランプ政権の対応を硬化させる可能性も考えられる。米中貿易摩擦が戦争に発展するか否かは依然として予断を許さない状況にあると判断出来よう。

以上