

市場開放表明の一方、米中関係の早期改善は難しいか

～対米貿易黒字が早々に縮小する環境は見出しにくい状況～

発表日：2018年4月13日(金)

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)

- 米中貿易戦争への警戒がくすぶるなか、習近平氏はボアオ・アジアフォーラムで自由貿易の重要性を訴える講演を行った。同講演では輸入拡大や外資開放の姿勢が謳われたが、事態がすんなりと前進するかは不透明だ。一方、金融市場の開放は進む動きがみられ、これは外資解放を通じて中国経済が直面する課題解決を図りたい狙いがうかがえる。ただし、市場開放は依然中国側の望むペースで進められることは変わらない。
- 米トランプ政権の対中貿易制裁は貿易赤字削減が主眼にあり、足下の貿易赤字拡大が後押しした可能性がある。3月の中国の輸出額は前年比▲2.7%に鈍化したが、春節と重なった前月が予想外に上振れした反動が出た程度である。一方、3月の輸入額は前年比+14.4%と底堅く推移し、先行きの輸出拡大に備える動きもみられ、世界経済の自律回復が外需を後押しする構図は変わらない。3月単月の貿易収支は赤字だが、対米では巨額の黒字を計上するなど、トランプ政権の姿勢は当面変わらないであろう。習氏が表明した輸入拡大は世界経済にもプラスに作用するとみられるが、当面は不確実性が高まる状況は変わらないとみられる。
- 米中貿易摩擦を巡っては、今月以降両国が貿易制裁を応酬する動きをみせていることから、貿易戦争への発展が警戒されている。米中両国政府は強硬な姿勢をみせているが、今週10日に中国が主催するボアオ・アジアフォーラムの基調講演に習近平氏が登壇し、一連の動きの後に初めて公の場で貿易問題に関する発言した。習氏は講演のなかで、保護主義に反対するとともに中国が自由貿易をけん引する考えを示し、昨年1月のダボス会議での基調講演同様に「米国第一主義」を掲げる米トランプ政権をけん制した。さらに、自動車や金融セクターで外資企業の参入拡大に向けた開放を進めるほか、自動車などを対象に関税引き下げにより輸入拡大を図るとともに、海外からの懸念が高い知的財産保護を強化する考えを示すなど、新たな改革開放を目指す大枠を示した。ただし、一連の市場開放は「可能な限り早く」実施するなど詳細なスケジュールは示さず、あくまで中国のペースで進める方針は変わっていない。このことは、習氏の講演直後に耿爽外交部報道官が「改革開放政策は自国で設定したタイムテーブルに則ったものであり、外的要因による影響は受けない」と説明するなど、米国との対話を模索したものの一部観測を否定する姿勢をみせたことにも現われている。さらに、その後も鐘山商務部長が記者会見で「米国への譲歩というのは語弊がある」との見解を示し、「現時点で米国との間で貿易摩擦に関する協議は行っておらず、米国が貿易制裁をエスカレートさせた場合の準備は充分出来ており、躊躇なく反撃する」との強硬姿勢をみせたことも同様であろう。中国当局が一連の動きを「中国主導」と主張する背景には、今や共産党の「核心」として過去数代に比べて強大な権力を掌握する習氏が「外圧によって政策変更には追い込まれた」とは言えない事情も影響している。他方、人民銀行は今年末を目途に信託、金融リース、自動車金融、消費者金融分野への外資参入容認のほか、証券、資産運用、先物取引、生命保険に対する出資制限を6月末を目途に51%に引き上げるなど、金融市場の開放を進める方針を明らかにしている。さらに、保険セクターへの外資開放加速に向け、外資系企業の中国法人設立のための駐在員事務所の事前設置義務（2年間）も撤廃するなど、要件緩和を進める。さらに、上海と香港の証券取引所間で認められている株式相互取引も、5月より売買額を大幅に引き上げるとしており、外国人投資家及び外資企業への門戸は広がる。この背

景には、中国金融市場では過剰債務問題がリスク要因であり、債務処理に一日の長がある外資系金融機関の参入を通じて処理の加速化を図りたい思惑がうかがえる。また、現行の中国の社会保障制度は脆弱かつ手薄ななか、保険セクターの外資解放を通じて制度補完を目指す意図もうかがえるほか、外資系金融機関の参入で金融市場における投資家の厚みが増すことは金融市場の成熟化にも資する。その意味では、中国の直面する課題解決も外資開放を後押ししたとみられる一方、そのペースは「慎重かつ緩やか」とするなど、中国当局が望むタイミング及びペースで進むことは変わらない。

- 米トランプ政権が中国を標的とする貿易制裁に急速に傾いた背景には、政権発足後の昨年の貿易赤字額が前年を上回るなど、大統領選を通じて掲げてきた貿易赤字削減の公約が達成出来ていないことも後押し材料になったと考えられる。年明け以降も、今年は春節（旧正月）の連休が前年から後ずれした影響で2月の経済活動には下押し圧力が掛かるとみられたが、中国の2月の輸出額は予想外の形で大幅に伸びが加速し、2月までの累計の貿易黒字額は+533.70 億ドルと前年（+378.26 億ドル）から大きく拡大した。うち対米黒字額も2月までの累計で今年は+428.68 億ドルと前年（+318.38 億ドル）から拡大しており、トランプ大統領を逆撫でした可能性もある。なお、3月の輸出額は前年同月比▲2.7%と前月（同+44.1%）から13ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じており、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も5ヶ月ぶりに減少に転じるなど、世界経済の自律回復の動きを背景に拡大基調を強めてきた輸出に一服感が出ている。ただし、中期的な基調は比較的底堅い動きがみられ、春節が重なったにも拘らず

輸出が予想外に拡大した反動が出たと捉えられる。種類別では、一般的な中国製品の輸出のみならず、輸入した素材・部材などによる加工組立関連の輸出額も鈍化するなど、幅広い分野で下押し圧力が掛かる一方、保税地域向けの輸出額は底堅く推移しており、先行きの輸出が一段と鈍化する事態は想定しにくい。国・地域別では、多くの国・地域向けで前年比の伸びがマイナスになるなど一見下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、米国や日本など先進国向けに底堅さがみられるほか、ASEANなど新興国向けも比較的堅調な動きをみせており、世界経済の自律回復の動きが輸出を下支えする状況は変わらない。また、中国国内の過剰生産設備が懸念される財では、鉄鋼及びアルミは当局の環境規制に伴う減産圧力に加え、米トランプ政権による鉄鋼製品及びアルミ製品を対象とする制裁関税の影響前倒しなどにより、鈍化傾向が鮮明になっている。一方、石油製品は輸出量が前年を大きく上回り、

昨年以降底入れした原油相場が頭打ちしたことによる採算性の向上を理由に生産拡大の動きが強まり、結果的に輸出の押し上げに繋がった可能性がある。今後は米トランプ政権が検討する追加的な貿易制裁による悪影響が懸念されるほか、そのことが世界的な貿易の萎縮を招くことで世界経済の下押し材料となることも考えられ、外需の行方は不透明である。ただし、現時点において発動されている貿易制裁は鉄鋼製品及びアルミ製品を対

図1 鉄鋼輸出量の推移



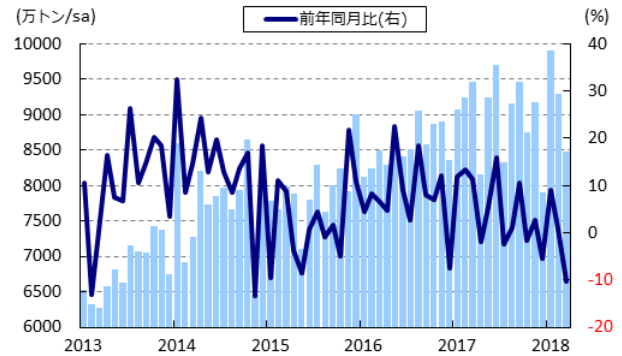
図2 アルミ輸出量の推移



象とするものに限定されていることを勘案すれば、当面はこれら以外について直ちに悪影響が表面化する可能性は低いと見込まれ、4月以降の輸出は下支えされるであろう。

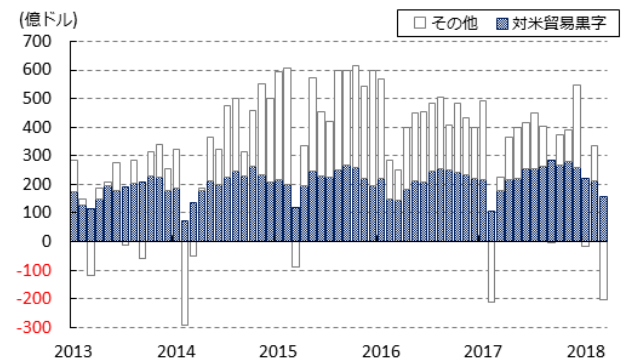
- 一方、3月の輸入額は前年同月比+14.4%と前月（同+6.1%）から伸びが加速しており、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少するなど一服感が出ているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向が続き底堅く推移している。種類別では、中国国内の需要を想定した一般的な輸入額は鈍化する一方、輸向向けの加工組立を前提とする素材・部材関連の輸入、中国国内での生産向けの素材・部材などの輸入額は堅調いなど、先行きの輸出の底入れや生産拡大の動きが期待出来る動きが確認出来る。さらに、輸出同様に輸入も保税地域向けが大幅に増加しており、これらが税関での手続などを経て中国国内に流入することを勘案すれば、中国の国内需要が鈍化している訳ではない。主要鉱物では、当局による環境規制などが影響して鉄鋼製品生産に下押し圧力が掛かったことを受けて、鉄鋼石の輸入量は前年を下回る伸びに大きく鈍化したほか、年明け直後にかけて輸入量が大幅に上振れした銅の輸入量も鈍化した。一方、ピークアウトの時期にも拘らず石炭の輸入量は引き続き堅調なほか、原油相場の上昇一服などを背景に原油の輸入量も底堅く推移するなど、跛行色が鮮明になっている。なお、国・地域別では、鉄鋼石などの輸入量鈍化の影響で豪州などオセアニア地域からの輸入額に大きく下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、米国や日本、EUなど先進国のほか、ASEANをはじめとするアジア新興国からの輸入額は底堅く推移している。よって、足下の輸入は比較的堅調を維持している上、内容面でも先行きの輸出拡大を見越した動きがあるなど、先行きの輸出も勢いを維持すると見込まれる。結果、3月の貿易収支は▲49.83 億ドルと13ヶ月ぶりに赤字に転じたが、対米貿易収支は+154.31 億ドルと前月（+209.73 億ドル）から黒字幅は縮小したものの、依然巨額の黒字を計上する状況は変わらない。したがって、米トランプ政権は中国に対して貿易面でさらなる圧力を掛ける可能性はくすぶる。なお、仮に米中間でお互いに発表している貿易制裁が発動すれば、相互の貿易は大きく縮小する可能性がある。一方、それぞれが他国・地域に対して代替需要を求めることで市況が押し上げられ、米中ともに貿易収支が悪化することも考えられ、米トランプ政権の想定とは異なる影響が表面化することが考えられる。上述のように、ボアオ・アジアフォーラムにおいて習氏が輸入拡大を目指す方針を示したことは、世界経済にとってプラスに寄与することが期待される一方、依然として米トランプ政権の出方がみえないなかでは、不確実性ばかりが高まることは避けられないであろう。

図3 鉄鋼石輸入量の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成、季節調整は当社試算

図4 貿易収支の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上