



米中貿易戦争の影響は着実に現われつつある

～外資系企業の生産活動に如実に現われる動きがみられる～

発表日：2018年7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)

- 米中貿易摩擦を巡っては、米中両国の制裁発動を経て貿易戦争に突入する可能性が高まっている。現時点で発動済の制裁は一部に留まるが、中国企業のなかには先行きの輸出鈍化に身構える動きが出ている。ただし、6月の輸出額は前年比+11.3%と堅調を維持し、米国の制裁対象である鉄鋼・アルミの輸出量は底入れした。他方、輸入原材料による加工組立関連の輸出は鈍化するなど、悪影響を先取りする動きもみられる。
 - 一方の輸入額は前年比+14.1%と伸びは鈍化したが、底堅さは続いている。政策の影響も重なり、鉄鋼石や原油などの輸入は鈍化する一方、天然ガスや石炭の輸入増が下支えしている。制裁発動前の駆け込みも影響して中国国内での需要向けの輸入は底堅い一方、輸出財の生産に向けた素材・部材の輸入に下押し圧力が掛かる動きもみられる。今後は制裁発動の影響が一段と色濃く輸出入双方に現われる可能性は高いであろう。
 - 6月の貿易黒字は拡大したほか、対中黒字額も拡大しており、米トランプ政権は態度を硬化させる可能性は高い。他方、米中双方で協議再開に向けた兆しもあるが、今後もその動向に一喜一憂させられる展開が続くであろう。1-3月は久々に経常赤字となったが、足下では改善したとみられる一方、貿易制裁が「持久戦」に突入すれば脆弱な金融市場のリスクが表面化する懸念があり、副次的な影響への注意が必要になる。
- 米トランプ政権が中国を標的とする制裁関税を課す方針を示したことで始まった米中貿易摩擦は、今月6日に米中両国が貿易制裁の一部発動に踏み切ったことで貿易戦争に突入する可能性が高まっている。さらに、中国による報復措置の発表を受けて、米国USTR（通商代表部）はトランプ大統領が以前に予告した中国からの年間輸入額200億ドル相当に対して10%の制裁関税を課す対象品リストを発表した（2ヶ月間のパブリックコメントを募集中）。米国政府の動きに対して中国政府（商務部）は談話を発表し、「貿易戦争は望まないが恐れていない」とし、「国益を守るために必要な報復措置を講じざるを得ず、貿易戦争も辞さない」とする姿勢を示している。こうしたことから、足下においては米中貿易摩擦に対する懸念が強まった当初に想定されたなかで最も悪い、米中両国による貿易制裁の応酬が繰り広げられる事態に徐々に近付きつつある。なお、現時点において米トランプ政権が発動している貿易制裁措置は、通商拡大法232条を適用した鉄鋼製品及びアルミ製品に対する制裁関税、今月6日に発動された通商法301条を適用した中国からの年間輸入額340億ドル相当に対する制裁関税に留まる。ただし、中国企業のうち輸出依存度が相対的に高い製造業では、先行きの輸出への悪影響に身構える動きが強まっており、そうした傾向は民間企業のみならず国有企業など大企業にも広がりを見せている（詳細は2日付レポート「[貿易摩擦は中国企業のマインドに着実に悪影響](#)」をご参照下さい）。こうした状況にも拘らず6月の輸出額は前年同月比+11.3%と前月（同+12.3%）から伸びは鈍化したものの、引き続き二桁を上回る高い伸びが続くなど

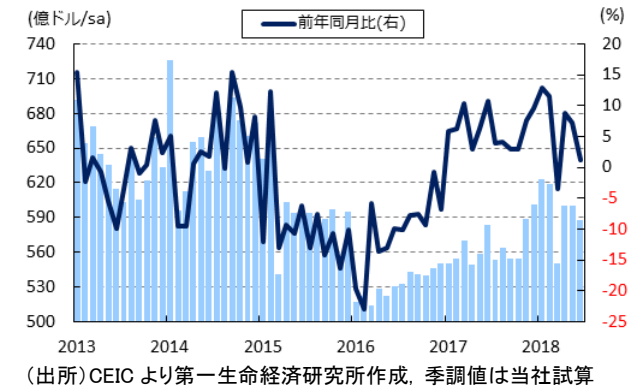
図1 鉄鋼輸出量の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

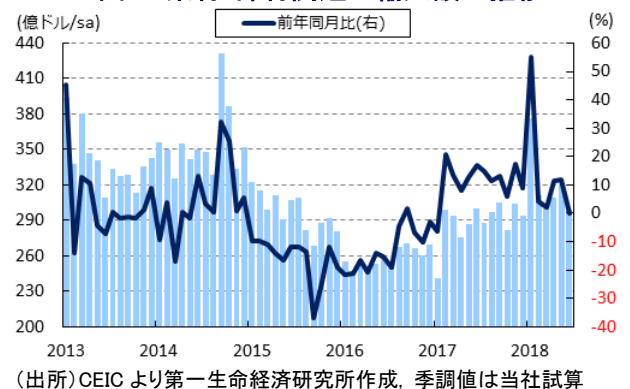
堅調な推移が続いている。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月連続で増加しており、中期的な基調も増加傾向を強めるなど、米中貿易摩擦による悪影響を懸念する声にも拘らず底堅い展開が続いている。米国による制裁発動の影響が懸念された鉄鋼及びアルミの輸出量はともに前年を上回る伸びとなるなど底入れしており、鉄鋼については約2年に亘って前年を下回る伸びが続いてきた状況からの底入れが鮮明である。アルミについても月次ベースの輸出量は過去最高を更新しており、米国の制裁発動を受けて米国以外の国・地域向けに輸出を拡大させる動きが活発化した可能性が考えられる。他方、財別では外資系企業を中心とする輸入した素材・部材の加工組立関連の輸出額は頭打ちしている一方、一般的な中国製品の輸出は一段と拡大して輸出全体を押し上げており、外資系企業を中心に貿易摩擦の影響に身構えている様子がうかがえる。なお、国・地域別ではASEANをはじめとするアジア新興国向けは頭打ちしている一方、米国やEU、日本など先進国向けを中心に堅調な推移が続いており、世界経済の自律回復の動きが輸出を後押ししている。ただし、米国向けの堅調さは今月6日の制裁発動を前に駆け込み的に輸出が拡大したことが影響した可能性もあり、今月以降の動きにこれまで以上に注意を払う必要性は高い。

図2 輸入部材による加工・組立関連の輸出額の推移



- 一方の輸入額は前年同月比+14.1%と前月（同+26.0%）から伸びは大きく鈍化したものの、引き続き二桁の伸びを維持しており、前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じたものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど底堅く推移している。鉄鋼製品の輸出量は底入れしているものの、米国による貿易制裁を警戒する動きに加え、中国当局は引き続き過剰生産能力の削減に取り組む動きをみせており、これらを反映する形で鉄鋼石の輸入量に下押し圧力が掛かっている。また、中国政府による環境保護に向けた取り組みにより原油や石油製品への需要が抑えられていることに加え、足下の原油相場の底入れに伴い石油精製マージンが縮小したことで独立系石油精製業者（通称「ティーポット」）の稼働率が低下しており、これらの輸入量はともに前年を下回る伸びに転じている。他方、政府主導による環境保護活動に伴い天然ガス需要が押し上げられるなか、天然ガスの輸入量は前年を大きく上回る伸びが続いている。さらに、夏場のエネルギー需要の増大に対応する形で、一次エネルギーに占めるウェイトが最も高い石炭の輸入量は引き続き前年を上回る伸びが続いており、生活必需品関連の輸入は堅調を維持している。こうした傾向は財別の輸入額の動きにも現われており、中国国内での需要を想定した一般的な輸入額は比較的堅調を維持する一方、加工・組立関連の素材・部材などの輸入額のほか、外資系企業による素材・部材関連の輸入額には下押し圧力が掛かり、その影響は経済特区の輸入額にも如実に現われている。足下では製造業を中心とする企業が米国による貿易制裁の影響に身構える姿勢をみせるなか、先行きの輸出への下押し圧力を警戒して原材料などに対する需要を減らしていることが影響している。半導体をはじめとする電子部品関連で伸びが大きく鈍化し

図3 素材・部材関連の輸入額の推移



ているほか、中国国内での生産計画を見直す動きを反映して工作機械関連の輸入量は前年を下回る伸びに転じるなど、今後の生産活動にも影響を与えかねない動きも出ている。他方、今月6日付で中国政府が発動した報復関税を巡っては、その対象に大豆やとうもろこしをはじめとする穀物などの農畜産品が多数含まれており、発動による悪影響を警戒して輸入量はいずれも前年を大きく上回る伸びとなるなど、駆け込み需要に伴い輸入が押し上げられた可能性はある。このように、足下の輸入を巡っては輸出同様に米中貿易戦争の影響を先回りする形で様々な影響が表面化する動きが出ており、今後は制裁発動によってそうした動きが一段と顕著になる可能性も予想される。

- なお、4月単月の貿易収支は+416.13億ドルと前月（+242.30億ドル）から黒字幅が大きく拡大し、そのうち対米黒字額は+289.70億ドルと前月（+245.82億ドル）から黒字幅が拡大するなどその太宗を占める状況は変わらない。こうした結果を受けて、すでに米中両国は貿易制裁の一部を発動するなど貿易戦争に突入する事態に陥っているものの、米トランプ政権は態度を一段と硬化させる可能性があるほか、それに伴って米中両国による制裁の応酬が止まらない事態に繋がる可能性もある。

他方、足下では米トランプ政権内で国際協調派として知られるムニューシン財務長官が、先月以降停滞している米中両国の高官による経済協議について「中国が構造改革を実施する意向がある限りにおいて応じることは可能」との見解を示したほか、中国政府の高官も新たな交渉による対立解消を呼び掛ける動きもみられる。ただし、これまでに行われた米中通商協議においては表面的に合意に至る場面はみられたもの

の、その度に米トランプ大統領が「ちゃぶ台返し」を行って対立が激化してきた経緯がある。この背景には、米トランプ政権内には上述した国際協調派であるムニューシン氏のほか、対中強硬派として知られるナヴァロ通称製造業政策局長、ライトハイザーUSTR長官などが混在しており、その綱引きによって米国の主張がコロコロ変わる事態を招いている可能性が考えられる。

こうした状況が短期的に大きく変わる可能性は低いと見込まれるなか、今後も米中双方の協議の動向などに一喜一憂される展開が続くことは避けられないであろう。また、1-3月の中国の経常収支は2001年4-6月以来となる赤字となり、財・サービス収支の悪化が重石となる形で急速に對外バランスが悪化する事態に見舞われたものの、4-6月の貿易黒字幅は+933.78億ドルと1-3月（+462.70億ドル）の倍以上になって

いることなどを勘案すれば、一段と對外バランスが悪化する可能性は低いと見込まれる。ただし、同国の国際収支統計を巡ってはここ数年「誤差・脱漏」の大幅なマイナスが続くなど、当局が把握出来ない形での資金流出が起これ、その動きは先月以降の人民元相場の下落局面を招く一因になった可能性も考えられる。短期的にみれば、中国当局が米トランプ政権との報復合戦に応じることは可能とみられるが、「持久戦」に持ち込まれれば脆弱な国内金融市場の問題を抱えるなかで資金流出懸念が一気に高まるリスクもくすぶる。今後はこうし

図4 貿易収支の推移

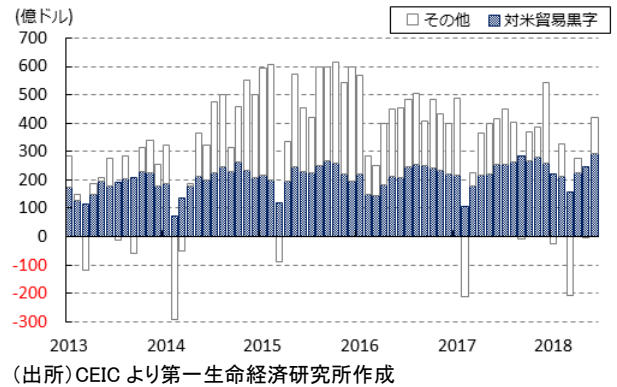
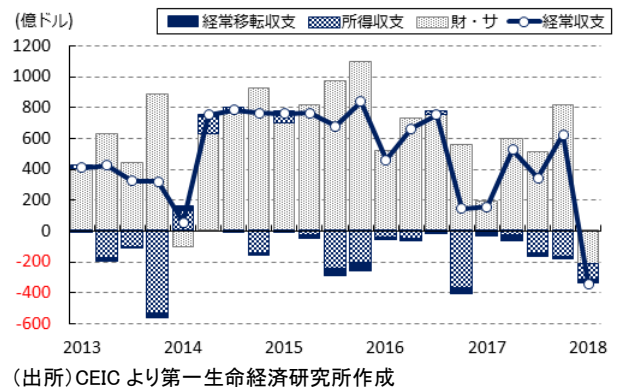


図5 経常収支の推移



た副次的な影響にこれまで以上に視線を移す必要性は高まると予想される。

以 上