

貿易摩擦の影響は徐々に中国経済に表面化

～米国の態度硬化が懸念される一方、インフレ加速など新たなリスク要因も顕在化～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

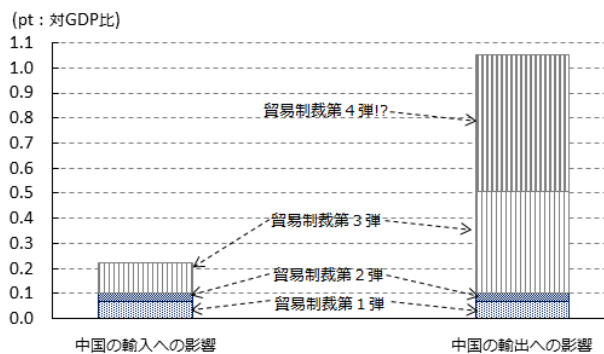
(要旨)

- 昨年以降の中国景気の持ち直しの動きには、世界経済の自律回復に伴う外需拡大が一助になってきた。しかし、足下では米中貿易摩擦の激化に伴う悪影響が警戒される。なお、発動状態にある貿易制裁措置は一部に留まるが、中国企業は製造業を中心に先行きの輸出鈍化を身構える姿勢をみせる。金融市場では「トルコ・ショック」に伴う動揺が続くなか、世界経済の頭打ちが顕在化すれば事態が厳しくなることも懸念される。
- 貿易制裁の影響が懸念された8月の輸出額は前年比+9.8%とプラスを維持したが、頭打ち感は強まっている。米国向けは輸出前倒しの動きが押し上げに繋がる一方、今後の制裁拡大を懸念する動きもみられる。一方の輸入額は前年比+20.0%と高い伸びが続くも、素材・部材関連の輸入に下押し圧力が掛かった。なお、貿易制裁にも拘らず対米黒字幅は拡大しており、米トランプ政権は一段と態度を硬化する可能性は高い。
- 中国による対抗措置は中国国内物価に影響を与えると懸念されてきたが、その影響が顕在化しつつある。8月のインフレ率は前年比+2.3%に加速し、対抗措置に伴う飼料価格上昇は家畜関連で物価上昇を招いている。商品市況の上昇や人民元安に伴う価格転嫁の動きも広がり、徐々にインフレ圧力が強まると見込まれる。中国当局は景気下支えに政策の舵を切ったが、リスク要因の顕在化に伴い難しい対応が迫られよう。

昨年以降の中国経済を巡っては、世界経済の自律回復を背景とする世界貿易の活発化による外需の回復が景気持ち直しの一助となるなど、外部環境の改善が景気の追い風となってきた。そうした傾向は年明け以降も続いているが、足下では米トランプ政権による中国を対象とした経済制裁の動きが厳しさを増しており、先行きの中国景気への不透明要因となっている。米トランプ政権は、今年3月に「通商拡大法 232 条」を適用して鉄鋼及びアルミ製品に対する制裁関税を発動し、6月には「通商法 301 条」を適用して中国からの年間 500 億ドル相当の輸入品に制裁関税を課す方針を決定、うち 340 億ドル相当分

(第1弾)は7月6日付で発動された。また、先月23日付で残りの160億ドル相当分(第2弾)の発動に踏み切り、さらに追加制裁として年間輸入額の2000億ドル相当分(第3弾)に制裁関税を課す方針を決定し、先週に関連の公聴会が終了した。なお、上述のように現時点で発動状態にある米中双方の貿易制裁措置は年間輸入額の500億ドル相当と、中国の年間の輸出額全体に対して2.2%、輸入額に対しても2.7%に留まり、その関税額はGDPに対して双方で0.1pt程度であるこ

図1 米中の制裁関税に伴う中国経済へのインパクト



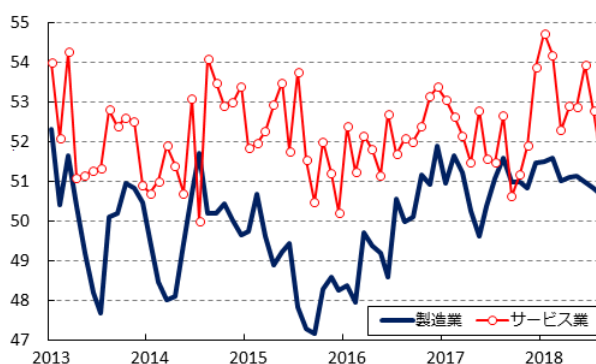
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

とを勘案すれば、中国経済に対して深刻な打撃を与えるには至っていない。ただし、米トランプ大統領は早期に追加的な貿易制裁の発動に踏み切る旨の発言を行っており、仮にそうした動きが実現すれば、関税措置の影響は輸出入双方で最大でGDPに対して1.0ptを上回るほか、価格競争の激化などに伴い輸出に下押し圧力が掛かることも予想される。こうした動きを警戒して、このところの中国の企業景況感(財新PMI)は製造業、サービス業ともに頭打ちの傾向を強めており、う

ち製造業では先行きの輸出動向を示す「輸出向け新規受注」が5ヶ月連続で好不況の別れ目となる50を下回るなど急速に悪化している(詳細は3日付レポート「[逆を向く中国PMI、どちらを信用したら良い?](#)」をご参照下さい)。米中貿易摩擦の激化に伴う中国の輸出鈍化やそれに伴う中国経済の減速は、近年中国を中心とするサプライチェーンを通じて中国経済との連動性を高めるアジア新興国の対中輸出の重石になることが懸念されるほか、その動きは世界貿易の萎縮を通じて世界経済の下押し圧力となる可能性もある。足下の国際金融市場では、米FRB(連邦準備制度理事会)による金融政策正常化の動きに加え、トルコの通貨リラの急落をきっかけにした「トルコ・ショック」が動揺を招いている。世界経済の自律回復の動きが続くなかでは、足下のショックが危機的状況に連鎖する可能性は低いと見込まれる一方、世界経済の頭打ちに繋がる動きが顕在化すれば、一転して状況が厳しくなることも考えられる。

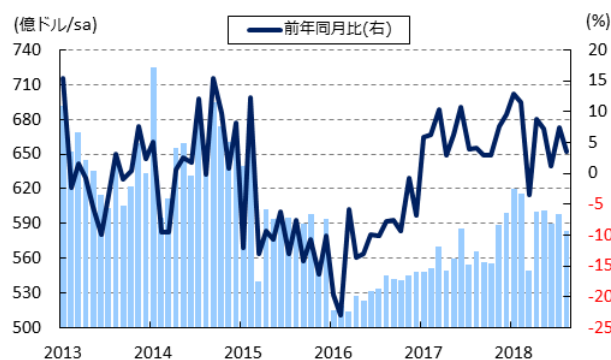
こうしたなか、米トランプ政権による貿易制裁の第1弾及び第2弾の発動の影響が懸念された中国の8月の輸出額は前年同月比+9.8%と前年を上回る伸びは維持したものの、前月(同+12.2%)から伸びが鈍化したほか、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少して中期的な基調も減少傾向に転じるなど、頭打ちの動きが鮮明になっている。これまでは米中貿易摩擦に伴う輸出への下押し懸念がある一方、世界経済の自律回復に伴う世界的な需要拡大の動きがその影響を相殺する展開が続いてきたものの、少しずつ悪影響が顕在化しつつある。種類別では、一般的な中国製品の輸出額に下押し圧力が掛かる動きが鮮明になっているほか、海外から輸入した素材・部材を用いた加工組立関連の輸出額も鈍化するなど、幅広い分野で輸出に下押し圧力が掛かっている。なお、国・地域別では米中貿易摩擦の激化にも拘らず米国向けの輸出額は拡大傾向を強めており、これは中国進出の外資系企業を中心に米トランプ政権による貿易制裁の強化の動きに先駆けて輸出を前倒しする動きが強まったことが影響した可能性がある。また、世界経済の自律回復の動きを反映するように、E

図2 財新製造業・サービス業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

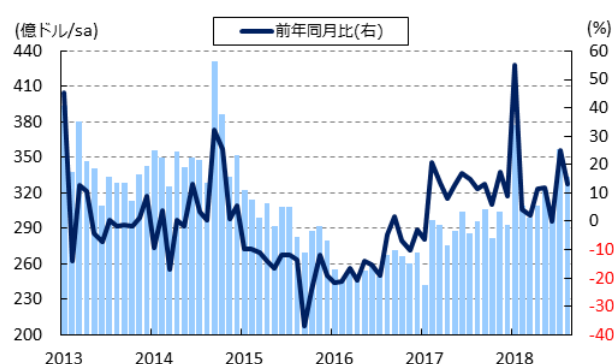
図3 輸入素材・部材での加工組立関連輸出額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成, 季調値は当社試算

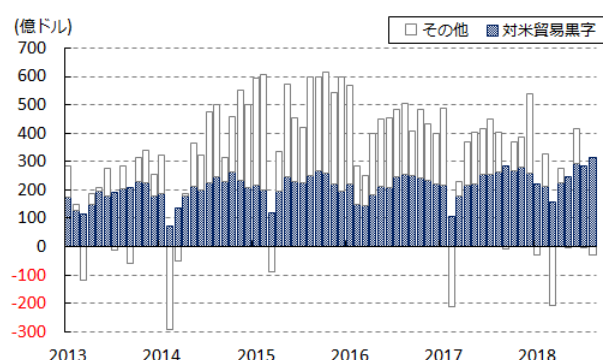
U向けも拡大傾向を強めているほか、ASEAN（東南アジア諸国連合）やインドなどアジア新興国向けも堅調に推移している一方、日本や韓国など中国を中心とするアジアのサプライチェーンの要となる国々向けは鈍化するなど、景気の先行き不透明感を反映した動きもみられる。また、保税地域である香港向け輸出額も大きく鈍化しており、米トランプ政権による貿易制裁強化の動きを見越して先行きの輸出に下押し圧力が掛かることを警戒する向きもみられる。財別では、米トランプ政権による貿易制裁の影響で鉄鋼関連の輸出は前年を大きく下回る一方、アルミ関連は前年を上回る伸びが続くほか、石油製品も同様に前年を上回る伸びを維持しており、米国向け以外が輸出を押し上げた可能性がある。一方の輸入額も前年同月比+20.0%と大幅な伸びが続いているものの、前月（同+27.3%）から鈍化したほか、前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じて中期的な基調も減少傾向に転じるなど、輸出同様に頭打ちの動きが鮮明になっている。種類別では、米中貿易摩擦の激化に伴う影響を警戒して、中国国内での加工組立に向けた素材・部材関連の輸入額が鈍化しており、半導体をはじめとする電子部品関連の輸入量が鈍化し、機械製品の輸入量は前年を大きく下回る伸びとなっている。また、保税地域からの輸入額にも下押し圧力が掛かり、先行きの輸出鈍化を身構える姿勢が強まっている。なお、その他の一般的な輸入額は比較的堅調を維持しており、財別では酷暑に伴う発電需要の拡大などを反映して原油関連の輸入量が押し上げられたほか、石炭の輸入量も底堅く推移する。他方、中国政府による対抗措置の対象である小麦粉関連の輸入量は前年を下回る伸びが続く一方、大豆の輸入量は再び前年を上回る伸びに転じており、米国以外の国・地域からの代替輸入の動きが活発化している可能性はある。ただし、米国からの輸入額は中国政府の対抗措置の影響で大きく鈍化しており、米国向け輸出については外資系企業などが中心である一方、米国からの輸入は国有企業など共産党及び政府の意向を無視し得ない主体であることも両者の動きに影響を与えている。なお、8月の貿易収支は+279.07億ドルと前月（+280.50億ドル）から黒字幅は縮小したものの、米国向けの輸出額が拡大したことで、うち対米黒字額は+310.55億ドルと前月（+280.89億ドル）から黒字幅が拡大しており、米トランプ政権による貿易制裁措置にも拘らず対米黒字は拡大する皮肉な結果を招いている。米トランプ政権は中国からの輸入全体を対象に貿易制裁措置を課すなど貿易戦争の突入をも辞さない強硬な姿勢をみせており、両国関係は一段と抜き差しならない状況となることも懸念される。今後も米中貿易摩擦の行方からは目が離せない展開が続くであろう。

図4 素材・部材関連の輸入額の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成。季調値は当社試算

図5 貿易収支の動向



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

なお、米中貿易摩擦の激化に伴う中国の対抗措置を巡っては、その対象が大豆やとうもろこしなど飼料用穀物であり、これらの価格上昇に伴う中国国内物価への影響が懸念されてきた。こうしたことから、中国当局は米中貿易摩擦が激化する背後で7月以降、自動車や自動車部品、加工食品や衣料品、洗濯機や冷蔵庫といった家電など幅広い日用品を対象に輸入関税を引き下げる措置を実施した。他方、6月末には人民銀行が預金準備率の引き下げにより中

小・零細企業を対象に資金繰り支援に動くなど景気下支えの動きを活発化させ、共産党も7月末に開催した中央政治局会議において、年後半の経済政策について財政及び金融政策を通じて景気下支えを図る方針に転換している。こうした経済政策の転換は、先行きの景気に対する不透明感が強まる一方、低インフレ環境が続いたことがそれを容易にしていると見込まれるが、足下では物価面でも米中貿易摩擦の余波が徐々に押し寄せてい

る。8月の消費者物価は前年同月比+2.3%と前月（同+2.1%）から伸びが加速して6ヶ月ぶりの高水準となり、前月比も+0.7%と前月（同+0.3%）から上昇ペースが加速するなどインフレ圧力が強まっている。なかでも食料品は前月比+2.4%と前月（同+0.1%）から大幅に上昇ペースが加速し、飼料価格上昇の影響で豚肉（同+6.5%）のほか、卵（同+12.0%）など家畜関連で顕著に上昇したほか、酷暑や大雨など異常気象の影響で野菜（同+9.0%）も大きく上昇するなど、生鮮品が物価を押し上げている。また、昨年来の世界経済の自律回復に伴う原油相場の底入れの動きなどを反映して、エネルギー関連で物価上昇圧力が強まり、エネルギー（前月比+0.5%）やガソリン（同+0.3%）も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が強まっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+2.0%と前月（同+1.9%）から伸びは加速したが、前月比は+0.2%と前月（同+0.3%）から上昇ペースは鈍化しており、景気の先行き不透明感などを反映する形でサービス物価は前月比+0.3%と前月（同+0.7%）から上昇ペースが鈍化している。一方、川上の物価に当たる8月の生産者物価は前年同月比+4.1%と前月（同+4.6%）から伸びが鈍化して3ヶ月ぶりの低水準となったが、前月比は+0.4%と前月（同+0.1%）から上昇ペースが加速しており、国際商品市況の底入れは着実にインフレ圧力に繋がっている。非鉄金属関連や原油及び天然ガス関連などで国際商品市況の底入れに伴う原材料価格の上昇に直面しているほか、その動きを反映して日用品や耐久消費財関連など幅広い分野で出荷価格も上昇しており、価格転嫁の動きが広がっている。足下のインフレ率は依然として政府が定めるインフレ目標を下回る推移が続いているものの、今後は米中貿易摩擦の激化などを受けて消費財への価格転嫁の動きが広がる可能性があり、徐々に加速感を強めることも予想される。なお、このところの金融市場における人民元安の進展も輸入物価を通じて足下のインフレ圧力の昂進を招いており、当局は基準値算定における「反景気循環的（カウンター・シクリカル）要素」の加味に伴う恣意性向上を通じて過度な人民元安に歯止めを掛ける姿勢をみせる。景気の先行き不透明感を理由に共産党及び政府は景気下支えに舵を切る姿勢をみせるが、足下におけるインフレ加速の動きや人民元安への警戒、また過剰債

図6 インフレ率の推移



(出所)CEIC, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

務問題などを勘案すれば巨額の景気対策に踏み切ることのハードルは高い。中国当局にとっては難しい対応が迫られる局面が続くであろう。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

