

中国貿易、米国向けの鈍化をその他でカバー

～10 月貿易は予想外に堅調も先行き不透明感是不変、米中貿易摩擦はさらなる激化へ～

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)

- 米中貿易摩擦は9月末に「第3弾目」に突入し、中国の輸出入への悪影響が懸念される。ただし、9月の輸出は発動直前の駆け込みで押し上げられる一方、輸入は制裁による下押しが鮮明となる対照的な動きがみられ、貿易制裁にも拘らず対米黒字が拡大した。ただし、10 月以降は貿易制裁の影響の顕在化が懸念され、米国では中間選挙を経ても対中強硬姿勢が変わる可能性は低く、中国の外需には不透明要因が山積する。
- ただし、10 月の輸出額は前年比+15.6%と加速した。対米輸出には下押し圧力が掛かったが、その他向けの輸出の堅調さが全体を押し上げた。人民元安に伴う輸出競争力向上に加え、世界経済の自律回復も押し上げに寄与したとみられる。他方、足下では米中貿易摩擦の激化を受けて、製造業のみならず、非製造業も輸出向け新規受注の悪化を示唆しており、輸出が勢いを維持出来るかは極めて見通しにくい状況にある。
- 輸入額も前年比+21.4%に加速した。対米輸入は前年割れが続く一方、代替輸入の活発化などが輸入を下支えする。ただし、加工組立関連の素材・部材などの輸入は軒並み頭打ちするなど、先行きの生産鈍化が懸念される。その一方、景気下支えに向けた輸入関税引き下げやインフラ投資拡充の動きは輸入を下支えしており、今後は効果発現も期待される。当面は外需向け需要と、景気対策向け需要とのせめぎ合いが続こう。
- 輸出入の堅調を背景に貿易黒字は拡大したが、対米黒字は前月から縮小した。先行きの黒字縮小は緩やかなものに留まり、米国の対中強硬姿勢の改善も見込めず、米中貿易摩擦は一段と激化すると考えられる。

米中貿易摩擦を巡っては、米トランプ政権が9月末に『第3弾目』の発動に踏み切り、直後に中国政府も報復制裁に動いた結果、中国にとっては対米輸出の約半分、対米輸入の約7割に制裁関税が課される事態となった。ただし、中国の対米輸出はその多くを中国に進出する外資系企業などが担っており、米トランプ政権の制裁発動の動きを睨みつつ、政府などの意向に関係なく『最適解』を求めている。その結果、9月の対米輸出額の伸びは加速感を強め、制裁発動前の『駆け込み』が対米輸出を押し上げる動きが確認された。他方、中国の対米輸入は国有企業をはじめ、共産党及び政府と『表裏一体』の済主体が多くを担い、共産党及び政府の意向に沿う形で経済活動を行っている。よって、9月の対米輸入額は前年を下回る伸びとなるなど急速に下押し圧力が掛かり、米トランプ政権による経済制裁にも拘らず、中国の対米貿易黒字額が拡大する皮肉な結果を招いた（詳細は10月12日付レポート「[中国、輸出に制裁発動前の駆け込みの動きが鮮明に](#)」をご参照下さい）。他方、米国では現地時間の6日に行われた中間選挙において、議会上院では与党共和党が多数派を維持する一方、下院では8年ぶりに野党民主党が多数派を奪還して『ねじれ状態』となることが明らかになった。この結果を受け、米トランプ政権による政策運営に様々な影響が出るとの見方があるが、対中姿勢については共和党及び民主党ともに中国政府が行う産業保護政策に対して強い警戒感を抱いており、そうした姿勢はトランプ大統領以上と捉

えられる。これまでのトランプ大統領が打ち出した貿易制裁措置をはじめとする手段は、国内外から『強引』との批判が根強く、その手法に多少変化が現われる可能性はあるが、中国に対する強硬姿勢自体が大きく変わる可能性は極めて低い。米トランプ大統領は上述の対中制裁『第3弾目』の発表に際して、年内は税率を10%とするものの、年明け以降は25%に引き上げる方針のほか、中国による報復措置を前提に中国からのすべての輸入品に対して制裁関税を課す方針を示している（詳細は9月18日付レポート「[米中貿易摩擦は「第3ラウンド」に突入へ](#)」をご参照下さい）。なお、中間選挙といった米国内における政治日程なども影響して、その後は追加的な対中制裁に関連して具体的な動きはみられなかったが、上述のように米国議会の対中姿勢は極めて厳しい状況にあることから、遅かれ早かれ具体的な動きが示されるであろう。よって、先行きも米中貿易摩擦は一段と激化することは避けられず、結果的に中国にとって輸出の約2割、輸入の約8%に当たる米国とのやり取りに『足かせ』が嵌められた状態が続くと見込まれる。

こうしたなか、中国の10月の貿易には米中貿易摩擦の影響が本格化すると懸念されたが、輸出額は前年同月比+15.6%と前月（同+14.5%）から伸びが一段と加速し、引き続き堅調に推移していることが示された。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向が続くなど、米中貿易摩擦の激化による駆け込みに伴う対米輸出の反動を勘案すれば、輸出は依然として力強いと捉えられる。なお、対米輸出額は前年同月比+13.2%と前月（同+14.0%）から伸びが鈍化しており、前月比も前月に大きく拡大した反動で減少するなど頭打ちしている。他方、保税地域向け輸出の一部である香港向け輸出の伸びが大きく加速したほか、国・地域別ではEU（欧州連合）や豪州といった先進国向けが底堅く推移し、ASEANをはじめとするアジア新興国向けも堅調を維持している上、対米関係が悪化するなかで急速に接近するロシア向けが拡大する動きもみられる。米中貿易摩擦が一段と激しさを増すなか、中国は『自由貿易の守護者』然とした姿勢を示すことで様々な国・地域と接近しているが、足下では世界経済の自律回復の動きが続いていることも輸出の追い風になっている。また、このところの国際金融市場では、通貨人民元の対ドル相場が下落基調を強めており、中国当局が建前上採用する24通貨で構成される通貨バスケットに基づく実効レート

（人民元インデックス）も下落基調を強めるなど、価格競争力が向上したことも足下の輸出を下支えしている可能性がある。輸出種類別でみると、海外から輸入した素材・部材などを基にした加工組立関連の輸出額は頭打ちしており、外資系企業が得意とする加工組立関連分野で輸出に下押し圧力が掛かる動きが鮮明である。一方、一時的な保管などを対象とする保税地域向けの輸出額が拡大したほか、一般的な中国製品の輸出拡大の動きが輸出全体を押し上げている。主要財別でも、米トランプ政権による制裁対象であるアルミ関連の輸出量の伸びは加速しているほか、鉄鋼製品関連の輸出量の伸びも堅調に推移している上、石油製品関連の輸出量も底堅いなど、習政権の外交政策の柱である『一帯一路』政策

図1 人民元インデックスの推移



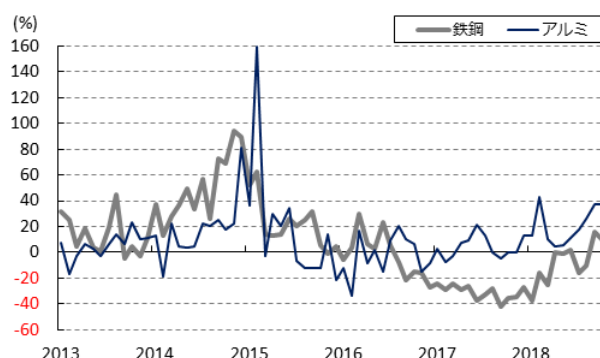
（出所）CFETS(中国外為交易中心)より第一生命経済研究所作成

（人民元インデックス）も下落基調を強めるなど、価格競争力が向上したことも足下の輸出を下支えしている可能性がある。輸出種類別でみると、海外から輸入した素材・部材などを基にした加工組立関連の輸出額は頭打ちしており、外資系企業が得意とする加工組立関連分野で輸出に下押し圧力が掛かる動きが鮮明である。一方、一時的な保管などを対象とする保税地域向けの輸出額が拡大したほか、一般的な中国製品の輸出拡大の動きが輸出全体を押し上げている。主要財別でも、米トランプ政権による制裁対象であるアルミ関連の輸出量の伸びは加速しているほか、鉄鋼製品関連の輸出量の伸びも堅調に推移している上、石油製品関連の輸出量も底堅いなど、習政権の外交政策の柱である『一帯一路』政策

の下でインフラ輸出拡大の動きが進められている動きも、足下の輸出の堅調さに繋がっている。ただし、先月末から今月初めにかけて発表された直近の中国企業のマインド統計（PMI：購買担当者景況感）によると、製造業のみならず非製造業においても、大企業、中小・零細企業の区別なく先行きの輸出を左右する『輸出向け新規受注』が悪化しており（詳細は10月31日付レポート「[中国、「政府統計」でも隠せなくなった貿易戦争の影響](#)」及び1日付レポート「[中国製造業、「景気後退」を辛うじて回避](#)」をご参照下さい）、足下の勢いを維持出来るかは極めて不透明である。

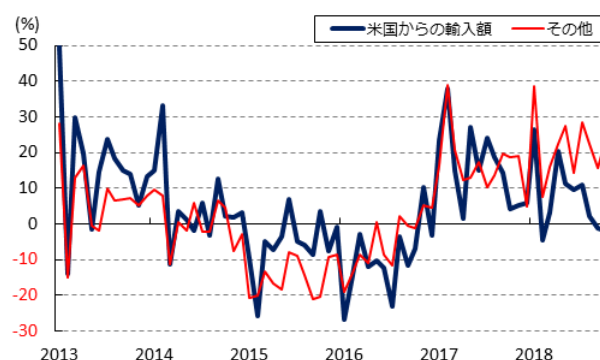
一方の10月の輸入額も前年同月比+21.4%と前月（同+14.5%）から伸びが加速し、前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じたほか、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど、輸出同様に底堅い展開が続く。なお、米国からの輸入額は前年同月比▲1.8%と前月（同▲1.3%）から2ヶ月連続で前年割れとなったほか、前月比も減少傾向を強めるなど、報復措置の効果が着実に現われている。他方、中国の対米輸入は、小麦や小麦粉、大豆など飼料用農産品の割合が比較的高く、報復措置ではこれらが対象とされた結果、中国国内では需給ひっ迫に伴い価格が高騰し、結果的に豚肉など畜産品を中心にインフレ圧力が強まっている（詳細は10月16日付レポート「[米中貿易摩擦は中国の国民生活に着実に悪影響](#)」をご参照下さい）。よって、中国当局は対米輸入の代替手段としてブラジルやアルゼンチンなどからの輸入を増やしており、輸入額の押し上げに繋がっている一方、米国産に比べて価格が割高なために国内物価の押し上げ圧力の緩和には向かっていない。また、中国政府は年明け以降、米中貿易摩擦の激化に伴う自国経済への悪影響を緩和すべく、企業部門を対象に増値税（付加価値税）や法人税の引き下げのほか、輸入関税の引き下げなどコスト減を通じた景気下支えに取り組んできた。他方、年明け以降における株価低迷に伴い家計部門にバランスシート調整圧力が強まっており、インフレ圧力による実質購買力の下押し圧力を理由に家計消費が鈍化しており、夏場以降は個人所得税の引き下げなど家計部門を直接下支えする政策も打ち出している。ただし、米中貿易摩擦の激化などに伴い輸出に下押し圧力が掛かることを警戒する向きが強まり、輸出財の生産に必要な素材及び部材などの輸入額は頭打ちしたほか、加工組立に関連する輸入額も軒並み鈍化するなど、身構える姿勢を強めている。こうした動きは、財別で半導体関連の輸入量への下押し圧力のほか、加工組立に関連する機械製品関連の輸入量の鈍化に現われており、先行きの生産への下押し圧力となることも予想される。国・地域別では、ASEANやNIEsといったアジア新興国からの輸入は堅調に推移しているほか、EUや日本といった先進国

図2 鉄鋼及びアルミの輸出量(前年比)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図3 輸入額(前年比)の推移



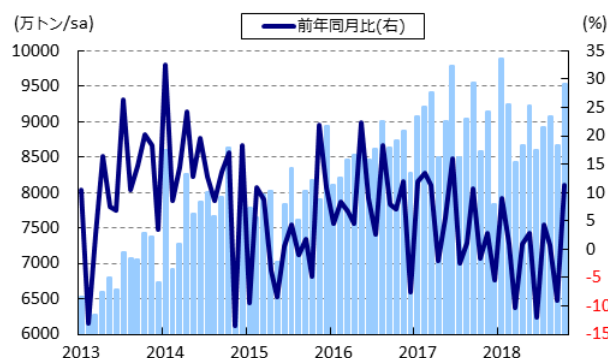
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

からの輸入も比較的底堅く推移するなど、米国との関係悪化の背後で輸入先の多様化を図る動きが活発化している。同様に傾向は、ロシアからの輸入額が倍増したことにも現れており、原油をはじめとする国際商品市況が底入れ感を強めたことも輸入額の押し上げに繋がっている。なお、昨年以降は企業部門を中心に過剰債務が金融市場のシステムリスクとなることを警戒して、政府主導でデレバレッジ（債務圧縮）に向けた取り組みが進んできたが、企業活動の足かせとなるなかで足下では政策を緩和方向にシフトする動きも出ている。また、11月以降には輸入関税の引き下げ対象が拡大するほか、夏場以降に政府は『的を絞った』インフラ投資の拡充に動く姿勢を示し、先月末には内需拡大に向けた『弱い分野を対象とするインフラ投資の強化』を図る方針を発表しており、この効果発現の動きも輸入を下支えすると期待される。なお、財別では工業製品向け需要の弱さを示すように銅の輸入量に下押し圧力が掛かる一方、インフラ向け需要の堅調さを反映して鉄鋼石の輸入量は底入れしたほか、冬場の暖房向け需要拡大を見越して石炭や原油の輸入量も軒並み拡大傾向を強めており、輸入額を押し上げている。よって、先行きは輸出鈍化に伴う原材料需要への下押し圧力と、中国の景気下支え策に伴う押し上げ圧力とのせめぎ合いが続くと予想される。

なお、10月は輸出入双方で堅調な動きがみられたため、貿易黒字額は+340.2億ドルと前月（+312.7億ドル）から黒字幅が拡大したが、対米貿易黒字に限れば前月に駆け込みで輸出が押し上げられた反動で下押し圧力が掛かり+317.8億ドルと前月（+341.3億ドル）から黒字幅が縮小した。先行きは、対米輸出に一段と下押し圧力が掛かる一方、上述のように対米輸入については共産党及び政府の指導が効果を挙げてすでに下押し圧力が掛かっており、さらなる下押し余力は小さく、緩やかな黒字縮小に留まると予想される。ただし、いずれにしてもトランプ大統領が望むような大幅な黒字縮小に繋がるとは考えにくく、中間選挙を経ても米国議会の対中強硬姿勢は変わらないことから、今後も米中貿易摩擦は不可逆的に激化していく可能性は高いと予想される。月末にアルゼンチンで開催予定のG20（主要20ヶ国・地域）首脳会合に併せて、米中両首脳による直接会談が行われる見通しであり、表面的に融和ムードが演出される可能性はあるが、実質的な展開はその後にも変わることはないと考えた方が良さそうである。

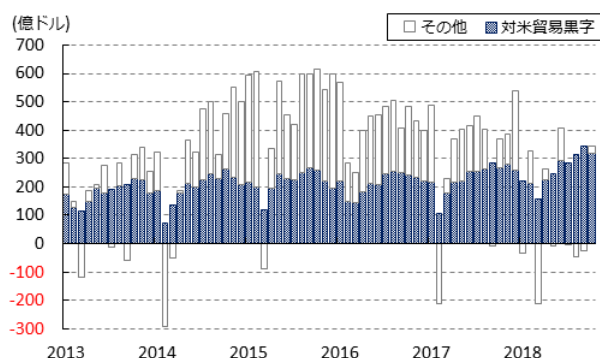
以 上

図4 鉄鋼石の輸入量の推移



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

図5 中国の貿易収支の推移



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

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。見通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。