

米中貿易摩擦の「一時休戦」と中国経済の行方

～「一時休戦」なのか、さらなる「延長戦」への時間稼ぎに終わるのか～

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)

- 米中貿易摩擦は来年1月からの「第3弾目」の税率引き上げが懸念されたが、G20 サミットに併せて開催された米中首脳会談を経て一時猶予で合意した。ただし、米中双方の発表文からは認識の相違も窺える。米国は中国に対して一段の譲歩を求める姿勢を強める一方、中国は朝鮮半島問題を交渉の材料に使う模様だ。米中の交渉が「中国製造 2025」を巡って強硬化する可能性もあり、事実上の「延長戦」にもつれるリスクは残る。
- 米中貿易摩擦の激化に伴い中国企業はマインドを悪化させている。財新製造業 PMI は「臨界点」を上回る推移が続くが、減産圧力の強まりや在庫の積み上がりを示す動きもみられ、減産や雇用調整圧力が一段と強まる可能性もある。制裁の一時猶予を受けて株価が底入れし、農産品輸入拡大で食品価格が下落すれば、足下で弱含む家計消費の底入れに繋がる。減速感を強める中国景気にもプラスだが、現時点では「画餅」に過ぎない。米中協議の行方は中国やアジア新興国のみならず、世界経済をも左右する材料になるであろう。

米中貿易摩擦を巡っては、9月末に『第3弾目』として米トランプ政権が発動した年間輸入額 2000 億ドル相当分に対する制裁関税について、当初の関税率 (10%) の来年1月から 25% への引き上げに伴うさらなる激化が懸念された。しかし、アルゼンチンで開催された G 2 0 (20ヶ国・地域) サミットに併せて行われた米中首脳会談において、米国が関税率の引き上げを『現時点において (at this time)』見送ることで合意し、今後の行方は米中間で行われる協議に委ねられることが明らかになった。なお、米大統領行政府 (ホワイトハウス) の発表資料によると「中国は具体量については現時点で合意していないが、貿易不均衡是正に向けて米国から農産品やエネルギー、工業製品などの輸入を拡大し、そのうち農産品は直ちに (immediately) 購入を開始する」としている。また、「米中は今後、①強制的な技術移転、②知的財産保護、③非関税障壁、④サイバー攻撃及び犯罪、⑤サービス及び農業分野での市場開放、について直ちに協議を開始する (immediately begin negotiation) ことで合意し、協議期限である 90 日以内に合意に至らなければ、米国は関税率を 25% に引き上げる」とした。他方、中国側の発表資料 (新華社電) では「米中両国は新たな関税措置の停止に加え、米中間ですべての制裁関税の撤廃や相互利益を巡る具体的合意に向けた協議を開始することで合意した」とされるなど、両政府間の認識には差が生じている。なお、足下の世界経済を巡っては、米中貿易摩擦の激化が不透明感の増幅要因となっただけに、今回の米中首脳会談を通じて両国の関係が決裂する『最悪の事態』が避けられたことは評価出来る。ただし、今後の協議が委ねられる米中両政府の『経済チーム』について、米トランプ政権は『対中強硬派』で知られる通商代表部 (USTR) のライトハイザー代表が交渉団を率いる方針を明らかにしており、上述の問題などについて事態打開が図られるかは極めて不透明である。また、『90 日』とされる協議期限について当初は起算日時を 1 月 1 日としていたが、その後に米ホワイトハウスが

『12月1日から』と訂正した結果、2月末に協議期限が終わりを迎えるため、例年3月に中国で行われる全人代（全国人民代表大会）直前のタイミングとなる。これまで米中政府間で行われた協議では、ムニューシン財務長官が米国交渉団を率いてきたものの、度重なる協議にも拘らず具体的な進展に至らず、NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉で米国の主張をメキシコ及びカナダに飲ませる形でUSMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）締結に漕ぎ着けたライトハイザー氏の手腕に期待しているとみられる。上述の協議期限の設定をみても、米トランプ政権が中国政府に対して一段の譲歩を求める姿勢を強める可能性が高いと予想される。他方、中国側の発表資料では、米中首脳会談では朝鮮半島情勢についても議論が行われ、米トランプ大統領が「来年1月ないし2月に予定している」と述べた次回の米朝首脳会談を支援することで合意した模様である。こうした状況を勘案すれば、今後の米中協議を巡っては、米トランプ政権が掲げたテーマの行方のみならず朝鮮半島情勢の動向もその行方を左右する重要な鍵を握る。なお、米トランプ政権内では上述で挙げられたテーマに加えて『補助金問題』を提起する声が挙がっており、習政権が推進する経済政策（『中国製造 2025』）と正面衝突する可能性もあり、中国政府が条件を丸呑みすることは極めて難しい。よって、足下では『一時休戦』により安堵する向きがある一方、今後の交渉が円滑に進む保証はまったくないなかで事実上の『延長戦』に突入していくリスクは高いと判断出来よう。

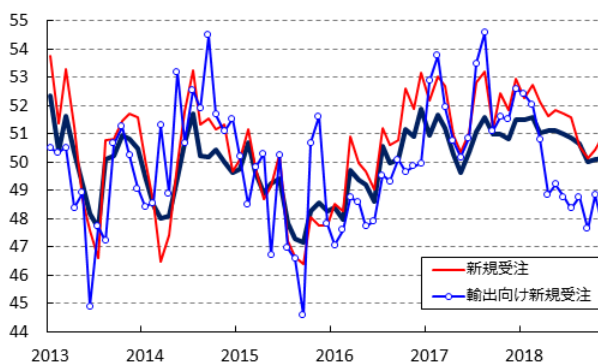
なお、米中貿易摩擦が激化の度合いを強めていることに伴い中国企業のマインドには徐々に下押し圧力が掛かっており、そうした傾向は世界経済との繋がりが深い製造業においてより鮮明に現われている。中国政府が発表する製造業PMI（購買担当者景況感）は11月に好不況の別れ目である『臨界点』を示す50.0に低下し、企業マインドは景気の『足踏み』を示すなど中国経済を取り巻く環境は厳しさを増している（詳細は11月30日付レポート「[中国](#)

[製造業のマインドはいよいよ「臨界点」に低下](#)」

をご参照下さい。他方、英調査会社のIHS Markit社が発表した11月の財新製造業PMIは50.2と『臨界点』を上回る推移が続き、9月（50.0）以降は10月（50.1）と緩やかに底入れの動きがみられる。ただし、足下の生産動向を示す「生産（50.0）」は前月比▲0.1pt 低下しており、徐々に減産圧力が強まりつつある。また、先行きの生産を左右する「新規受注（50.9）」は前月比+0.5pt

上昇して内需向けで底入れの動きを示唆する動きがみられる一方、「輸出向け新規受注（47.7）」は同▲1.1pt と大幅に低下するなど、米中貿易摩擦の激化が輸出全体の1割を示す米国向けを中心に足かせになっている。上述のように、米トランプ政権による制裁強化の動きが一時的に猶予されたことは当面のプラス材料となる可能性はあるが、両国間の認識を巡る相違点の大きさなどを勘案すれば、2月末までにすべての問題がクリアになると考えるのは些か楽観に過ぎる。なお、原油をはじめとする国際商品市況の調整を受けて「購入（51.1）」は前月比+0.6pt 上昇するなど、「投入価格（53.2）」が同▲3.4pt 低下したことも重なり企業業績にはプラスと期待される一方、減産圧力を強めているにも拘らず「完成品

図1 財新製造業PMIの推移



（出所）IHS Markit より第一生命経済研究所作成

在庫（51.0）」は同+1.7pt 上昇して7ヶ月ぶりに50を上回る水準となるなど在庫は着実に積み上がっている。足下の受注の弱さを勘案すれば当面の在庫の吐き出し余力は充分でないなか、当面は生産に下押し圧力が掛かることも予想され、「雇用（48.4）」も前月比▲0.2pt 低下して50を大きく下回るなかで調整圧力が強まることも懸念される。米中首脳会談での追加制裁の一時猶予を受けて、金融市場ではこれを好感する向きが強まり、年明け以降調整局面が続いてきた中国株の反転を期待する向きも強まっている。株式は中国の家計部門の資産における相当

な割合を占めており、これが具現化すれば家計部門にとっては資産効果による家計消費の押し上げ圧力に繋がるとともに、結果的に低迷が続く家計消費の底入れを促すと期待される。また、中国政府による米国からの農産品の輸入再開は足下で高騰が続く豚肉などをはじめとする畜産品価格の安定に繋がり、原油価格の調整に伴うエネルギー価格の下落期待も相俟って家計消費の追い風になると見込まれる。足下の中国景気の減速の

動きは家計消費を中心とする内需が弱含んでいることが主因であることを勘案すれば、こうした期待は中国景気の下支えを促すとともに、中国経済との連動性が高いアジア新興国などにも好影響を与え得る。ただし、上述したように現時点でこうした期待はあくまで『絵に描いた餅』に過ぎず、米中双方の協議の行方に掛かっており、中国景気のみならず世界経済を大きく左右する材料になると言えよう。

以 上

図2 主要株式指数(CSI300)の推移



(出所)Refinitiv 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。