

米中協議、『最終合意』は首脳会談に持ち越しへ

～米トランプ大統領の判断が鍵を握る読めない展開に付き合わされる～

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)

- 米中貿易摩擦を巡っては、北京での次官級協議に続いてワシントン DC での閣僚級協議が行われた。米トランプ大統領は協議を「大きな進展があった」と評価する一方、米トランプ政権が注視する構造問題などで隔たりの残る模様だ。また、米トランプ大統領は習近平国家主席との首脳会談で最終合意を目指す姿勢を示した。米トランプ大統領が前面に出る結果、比較的容易に最終妥結に至るとの見方が出る一方、米 FRB の「ハト派」転換により強硬姿勢を採りやすい環境も築かれており、今後の行方は金融市場次第と判断出来る。
- 政府発表の PMI は足下の景気底入れを示唆したが、1月の財新製造業 PMI は 48.3 と「チャイナ・ショック」直後以来の低水準となるなど、厳しい状況に直面している。内需の弱さが生産の足を引っ張る一方、米中貿易摩擦の「一時猶予」や米中協議への期待は先行きの外需底打ち期待に繋がっている模様だ。中国政府が打ち出した補助金政策は内需を押し上げ期待に繋がる一方、米中協議の行方は外需の底打ち期待を一変させる可能性もある。今後もしばらく「狐と狸の化かし合い」のような両国の交渉に左右される展開が続こう。

米中貿易摩擦を巡っては、先月初めに北京で米中両国の次官級協議が行われたのに続き、先月 30～31 日の日程でワシントン DC において閣僚級協議が行われた。北京での次官級協議については当初予定から 1 日延長されるなど事態進展への期待が高まる動きもみられたが、閣僚級協議は予定通り 2 日で終了した。なお、協議後に中国側の協議団を率いた劉鶴副首相は、米トランプ大統領と会談して習近平国家主席からの親書を渡し、会談後に米トランプ大統領はその内容を公開した。米トランプ大統領によると、親書には「農産物の購入に関する合意に向けた対応を行った(劉氏によれば大豆輸入の 500 万トン増量)」ほか、「米中双方が交渉合意に向けてお互いに歩み寄ることを期待する」として「米トランプ大統領との緊密な関係を維持したい」と記されていた模様である。協議内容について、米トランプ大統領は「大きな進展があった」と評価する姿勢をみせる一方、今後は今月中に再度閣僚級協議を行った後、トランプ大統領と習国家主席による首脳会談での最終合意を目指す方針を示した。ただし、交渉期限は 3 月 1 日と残り 1 ヶ月を切るなどスケジュールが一段とタイトになるなか、今後の交渉は難しい局面が続くことになりそう。なお、協議後に米大統領行政府（ホワイトハウス）が発表した声明文では、今回の協議では「①米国企業への技術移転圧力、②中国国内での知的財産移転強要、③米国企業が直面する様々な関税・非関税障壁、④中国によるサイバー犯罪、⑤補助金政策や国有企業といった市場の歪みに伴う過剰生産能力、⑥米国製品に対する市場障壁及び関税撤廃、⑦人民元相場、を含む様々な問題」について話し合いが行われたほか、巨額の貿易赤字縮小に向けて中国が多額の米国製品（農畜産品、貨物、製造品、ビジネス）を購入することについても協議された。なお、両国は「主要な問題解決に向けた建設的かつ技術的な議論を通じて意欲をみせた」とする一方、米国は「構造問題や貿易赤字の縮小に向けた意味の

ある約束を特に注視する」と述べるなど、最終合意には依然隔たりがある模様である。その上で、両国は「如何なる解決策も十分な強制力を伴うものとする¹」と合意した²としている。ただし、「進展はあったものの、多くの課題が残されている」とし、

「米トランプ大統領は3月1日を『厳格な最終期限』とする方針を掲げており、十分な結果が得られなければ関税率は引き上げられる」との厳しい姿勢も示された。米トランプ大統領も自身のSNSを通じて同様の方針を繰り返し述べるなど、厳しい姿勢で残りの交渉に当たる考えを示唆している。他方、中国側の正式発表ではないものの、国営通信である新華社は代表団の発言として「率直かつ具体的で有意義な協議が行われ、現時点で重要な進展がみられた」と報じている。中国では明日から旧正月（春節）の連休に突入するため、米トランプ政権はライトハイザーUSTR（米通商代表部）代表とムニューシン財務長官が率いる代表団を今月中旬に訪中させ、詰めの協議が行われる見通しである。なお、今回の協議では『最終決定権』を米トランプ大統領が握ることが示されたため、一部には米トランプ政権の態度が最終的に軟化するとの見方から、結果的に比較的容易に最終合意に至るとの期待が出ている。ただし、足下では米FRB（連邦準備制度理事会）が先日のFOMC（連邦公開市場委員会）で『ハト派』的な姿勢に転じており、金融市場では金融政策正常化による資金需給面でのタガが外れるとの期待から株価が押し上げられ、实体经济の下支えに繋がる動きもみられる。よって、仮に当面の株価が堅調に推移すれば、米トランプ大統領は早期の最終合意に過度に前のめりになる必要性が後退し、反って強硬姿勢を強める可能性もくすぶる。その意味では、今後の米中協議の行方は金融市場環境とのにらみ合いの展開が続くと考えられよう。

他方、米中貿易摩擦の激化は製造業を中心とする企業マインドに着実に悪影響を与える展開が続いてきたが、中国政府機関が発表するPMI（購買担当者景況感）は製造業で弱含む一方、政府による一連の景気下支え策などを好感して非製造業で改善する対照的な動きをみせるなど、全体として景気の底打ちを示唆する動きが確認された（詳細は1月31日付レポート「[中国経済を巡る「灰色のサイ」を如何にみるか](#)」をご参照下さい）。ただし、世界経済との連動性の観点では調査対象企業に占める輸出企業の割合が高い英調査会社のIHS Markit社が発表する『財新PMI』の方が注目を集める傾向があり、1月の財新製造業PMIは48.3と前月（49.7）から▲1.4ptと大きく低下して2ヶ月連続で好不況の別れ目となる50を下回った。さらに、足下の水準はいわゆる『チャイナ・ショック』の影響が色濃く残った2016年2月（48.0）以来の約3年ぶりの低水準となるなど、中国製造

業の不振が懸念される。一方で、米中貿易摩擦の激化は製造業を中心とする企業マインドに着実に悪影響を与える展開が続いてきたが、中国政府機関が発表するPMI（購買担当者景況感）は製造業で弱含む一方、政府による一連の景気下支え策などを好感して非製造業で改善する対照的な動きをみせるなど、全体として景気の底打ちを示唆する動きが確認された（詳細は1月31日付レポート「[中国経済を巡る「灰色のサイ」を如何にみるか](#)」をご参照下さい）。ただし、世界経済との連動性の観点では調査対象企業に占める輸出企業の割合が高い英調査会社のIHS Markit社が発表する『財新PMI』の方が注目を集める傾向があり、1月の財新製造業PMIは48.3と前月（49.7）から▲1.4ptと大きく低下して2ヶ月連続で好不況の別れ目となる50を下回った。さらに、足下の水準はいわゆる『チャイナ・ショック』の影響が色濃く残った2016年2月（48.0）以来の約3年ぶりの低水準となるなど、中国製造

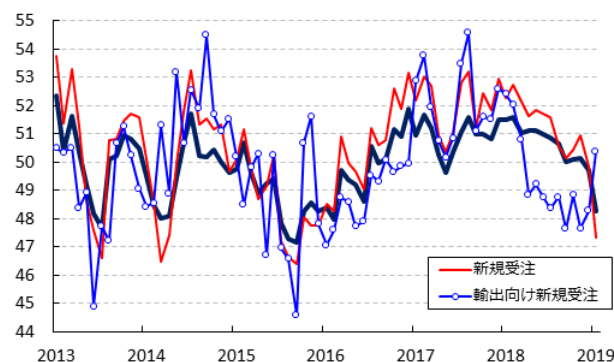
業の不振が懸念される。一方で、米中貿易摩擦の激化は製造業を中心とする企業マインドに着実に悪影響を与える展開が続いてきたが、中国政府機関が発表するPMI（購買担当者景況感）は製造業で弱含む一方、政府による一連の景気下支え策などを好感して非製造業で改善する対照的な動きをみせるなど、全体として景気の底打ちを示唆する動きが確認された（詳細は1月31日付レポート「[中国経済を巡る「灰色のサイ」を如何にみるか](#)」をご参照下さい）。ただし、世界経済との連動性の観点では調査対象企業に占める輸出企業の割合が高い英調査会社のIHS Markit社が発表する『財新PMI』の方が注目を集める傾向があり、1月の財新製造業PMIは48.3と前月（49.7）から▲1.4ptと大きく低下して2ヶ月連続で好不況の別れ目となる50を下回った。さらに、足下の水準はいわゆる『チャイナ・ショック』の影響が色濃く残った2016年2月（48.0）以来の約3年ぶりの低水準となるなど、中国製造

図1 米国株式指数(ダウ平均)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図2 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

業が極めて厳しい状況に直面していることを示唆している。足下の生産動向を示す「生産 (48.1)」は前月比▲2.2pt と大幅に低下して 50 を下回る水準に転じるなど、急速に減産圧力が強まっているほか、先行きの生産を左右する「新規受注 (47.3)」も同▲2.5pt と大幅に低下するなど、内需の弱さが生産の足かせになっている。他方、「輸出向け新規受注 (50.4)」は前月比+2.1pt と大幅に上昇して 10 ヶ月ぶりに 50 を上回る水準に転じており、米中貿易摩擦の激化とは対照的に先行きの外需の改善を示唆する動きがみられる。なお、輸出向け新規受注が改善した背景には、米トランプ政権による制裁強化が『一時猶予』されたことに加え、上述の米中協議が一定の進展をみせるなど期待感が高まっていることも影響していると考えられる。また、先行きの外需改善期待を反映して「受注残 (51.4)」は前月比▲0.1pt とわずかな低下に留まるほか、減産圧力を強めたことで「完成品在庫 (48.7)」は同▲1.8pt と大幅に低下して 3 ヶ月ぶりに 50 を下回る水準に転じるなど在庫調整を進める動きもみられる。ただし、季節的な要因の影響が考えられるものの、「購入 (47.8)」は前月比▲2.8pt と大幅に低下して約 2 年半ぶりに 50 を下回る水準に転じるなど、先行きのさらなる減産を見据えて調達を手控えている可能性もある。なお、先行きについては中国政府が自動車やクリーン家電などを対象とする補助金給付の方針を発表するなど、景気下支えに向けて一段と本腰を入れる姿勢をみせていることを勘案すれば、足下で大きく下振れする内需へのプラスの効果が期待され、結果的に景況感の押し上げに繋がることも予想される。他方、来月 1 日に交渉期限を迎える米中協議については、米トランプ政権内の『対中強硬派』が注視する問題で早期に解決が図られる可能性は極めて低いなか、最終合意の鍵を米トランプ大統領自身が握ることとなり、事態の行方がこれまで以上に読めなくなっている。仮に米トランプ大統領が早期妥結に前のめりになり、結果的に中国が大幅譲歩することなく最終合意に至れば、中国国内の輸出企業が抱く期待が具現化するとともに、内需下支え策の効果も両輪となる形で製造業の企業マインドが大きく上振れすることも考えられる。他方、米 F R B の『ハト派』姿勢への転換を材料に金融市場が好調を維持し、米トランプ大統領が強硬姿勢を貫けば、米中双方が追加制裁の応酬を再開して抜き差しならない事態となり、結果的に中国の外需への打撃が一段と深刻化することも予想される。その意味では、今後もしばらく米中両国による『狐と狸の化かし合い』のような交渉に左右される不透明な状況と付き合わされることになろう。

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。

