

春節要因を除けど、外需は中国景気の足かせに

～輸出鈍化が輸入の重石となるなか、外資系企業を中心に内需刺激策への期待は大きい～

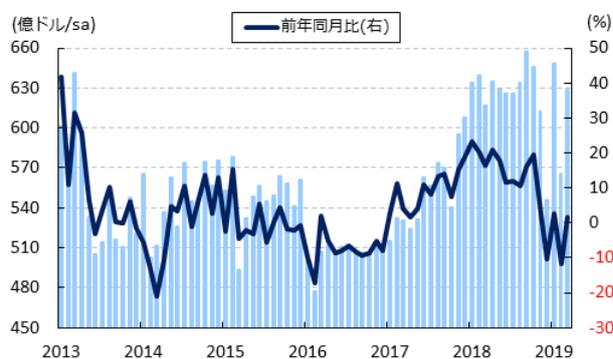
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 米中貿易摩擦を巡っては、合意が近いとの見方がある一方、世界経済を巡る不透明感が高まる動きも出るなど、中国にとって輸出の重石となることが懸念される。今年は春節のズレが年明け以降の貿易統計のかく乱要因となり、3月の輸出額は前年比+14.2%と上振れしたが、1-3月では同+1.4%に留まるなど弱含む基調は変わらない。米中貿易摩擦に伴いハイテク関連の輸出は鈍化が続く一方、アジアを中心に行き場を失った中国製品が雪崩れ込む動きが輸出を押し上げたが、先行きは世界経済の動向に揺さぶられる展開が続こう。
- 一方、3月の輸入額は前年比▲7.6%と4ヶ月連続で前年を下回るなど輸出以上に弱含むている。米国からの輸入が大幅マイナスで推移するなか、米国以外からの輸入も弱含むなど幅広く鈍化している。ハイテク輸出の鈍化を受けて素材・部材需要に下押し圧力が掛かったほか、中国国内向け需要も頭打ちの様相をみせる。ただし、政府の内需喚起策を受けて企業マインドが改善するなか、外資系企業もこの効果への期待を強めている。米中貿易摩擦は現実には「現状維持」が続くとみられ、外需の弱さが輸入を下押しする展開が続こう。
- 足下の対米貿易黒字は米トランプ政権の目論見に反して拡大しており、現在進行形の米中協議に影響を与えることも予想され、結果的に強硬姿勢が強まることで協議が長期化する可能性にも留意する必要がある。

米中貿易摩擦を巡っては、昨年末の米中首脳会談を経て追加的な制裁発動が一時猶予されているほか、その後の米中協議も継続的に行われるなか、中国側が相当の譲歩を行っていることを前提に合意が近付きつつあるとの見方も出ている。ただし、現時点では交渉内容に関して不透明な部分が依然残っているほか、過去には米トランプ大統領による『ちゃぶ台返し』が繰り返し行われてきたことを勘案すれば、完全に楽観視出来る状況にはないと判断出来る。さらに、米中貿易摩擦が激化する背後ではEU（欧州連合）景気が急速に頭打ちしているほか、世界貿易が鈍化傾向を強めるなど世界経済の下押し要因が顕在化する動きもみられるなど、世界経済の不透明感がこれまで以上に強まっている。こうしたことから、昨年末以降の中国の輸出は米国向けのみならず、米国以外向けも軒並み減速傾向を強めるなど、全般的に外需が鈍化している様子が確認された。他方、今年は春節（旧正月）の時期が前年に比べて10日程度前にズレており、1月及び2月の中国圏の経済活動に下押し圧力が掛かりやすい状況にあったため、統計上その影響が過度に表面化したとの見方もあり、3月の貿易統計の動き

図1 ハイテク関連財の輸出額の推移



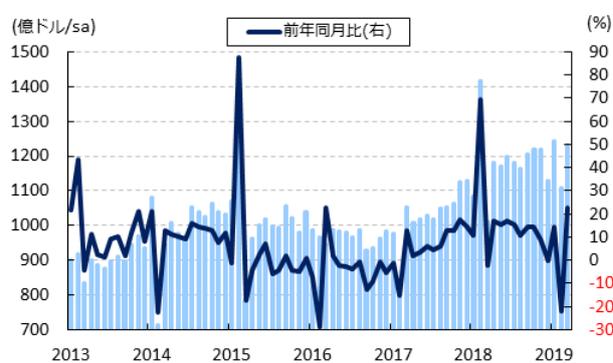
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

に注目が集まった。こうしたなかで発表された3月の輸出額は前年比+14.2%と前月（同▲20.8%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じ、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中期的な基調はわずかに減少傾向が続くなど頭打ちの様相をみせている。1-3月ベースの輸出額も前年比+1.4%と辛うじてプラスを維持するも、昨年10-12月（同+3.9%）から伸びは一段と鈍化するなど頭打ちの様相を強めており、外需が足下の景気の足かせとなる状況は変わっていない。なお、国別では米国向けが前年比+3.7%と前月（同▲28.6%）から4ヶ月ぶりに、米国以外向けも同+16.5%と前月（同▲19.0%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じるなど、全体的に押し上げられたものの、1-3月ベースでは米国向けが前年比▲9.0%であるのに対して、米国以外向けは同+3.8%とプラスを維持するなど、米中貿易摩擦が輸出の重石となっているのは明らかである。種類別では、海外からの輸入素材・部材などによる加工組立関連の輸出額は前年比+3.0%と前月（同▲18.6%）から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転

じるも、依然としてピークを大きく下回る推移が続く一方、一般的な中国製品の輸出額は同+22.8%と大幅な伸びとなった上、その水準も堅調であるなど対照的な動きをみせている。このことは、近年の輸出をけん引してきたハイテク関連財の輸出額が前年比+1.8%と前月（同▲11.7%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じたものの、昨年末をピークに伸び悩むなど昨年11月の米中貿易摩擦の『第3弾目』の発動が輸出の足かせとなっている状況は鮮明と言える。他方、鉄鋼製品やアルミ製品、石油製品などの輸出量は軒並み前年を上回っている上、その伸びは加速感を強める動きもみられるなど、米中貿易摩擦の激化を受けて中国製品が行き場を失うなかでアジアをはじめとする新興国に向かう動きを強めている様子もうかがえる。ただし、上述のように世界経済の減速懸念が強まる動きがみられるなかでは、こうした状況の持続可能性は不透明であり、早晚頭打ち感を強める可能性はくすぶる。

一方、3月の輸入額は前年比▲7.6%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったほか、前月（同▲5.2%）からマイナス幅が拡大するなど鈍化傾向を強めている。前月比も2ヶ月連続で減少しているものの、1月は春節前の駆け込みに伴い輸入が予想外に大きく拡大したことから、その反動も影響しているが、中期的な基調は減少傾向が続くなど輸出同様に頭打ちしている。また、1-3月の輸入額は前年比▲4.8%と昨年10-12月（同+4.4%）から前年割れに転じていることを勘案すれば、輸出以上に輸入は弱含んでいる様子うかがえる。国別でも、米国からの輸入額は前年比▲25.8%と前

図2 “一般的な中国製品”の輸出額の推移



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

図3 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

月（同▲26.2%）からわずかにマイナス幅は縮小するも依然大きく下押し圧力が掛かる状況が続いているほか、米国以外からの輸入額も同▲5.9%とともに前年割れで推移するなど、幅広く下押し圧力が掛かっている。種類別でも、足下でハイテク関連財の輸出が弱含んでいることを反映して、これらを生産するために必要な素材・部材関連の輸入額に下押し圧力が掛かっており、この動きに呼応するようにハイテク関連財の輸入額は前年比▲5.9%と5ヶ月連続で前年を下回る推移が続くなど弱含んでいる。また、年明け以降の原油をはじめとする国際商品市況の底入れの動きにも拘らず、中国国内の需要向けに当たる一般的な輸入額も鈍化傾向しており、幅広い分野で輸入に下押し圧力が掛かっている。こうした動きは、上述のように足下の鉄鋼製品やアルミ製品、石油製品などの輸出量が比較的堅調な推移をみせているにも拘らず、これらの生産に必要な鉄鋼石や原油などの輸入量が軒並み鈍化する対照的な動きに繋がっている。さらに、冬場のエネルギー需要のピーク期を超えたことで石炭の輸入量に下押し圧力が掛かっていることも輸入の下押し要因となっている。他方、足下では中国政府による内需喚起策の発表を受けて、製造業、サービス業問わず企業マインドが改善する動きが鮮明になっており、これに前後する形で中国に進出する外資系企業などは生産設備などの輸入が底打ちする動きをみせてきたが、3月も堅調な推移が続くなど、中国国内需要の底入れに期待する向きは続いている。仮に米中貿易摩擦が比較的早期に合意に至るなど、收拾に向けて大きく動けば外需を取り巻く環境が好転するとともに、中国政府による内需喚起策も相俟って輸入を押し上げる好循環に繋がることが期待される。

米中協議では中国が様々な面で譲歩する動きをみせている模様だが、現実には米トランプ政権内の『対中強硬派』が納得するものとなるかは不透明であり、実態としては足下の『一時休止』状態が延長される程度に留まるものと見込まれる。よって、先行きは内需喚起策の発現に伴い輸入が徐々に押し上げられることは期待されるものの、輸出が弱含むなかでその生産に必要な素材・部材などの需要には下押し圧力が掛かったままの状態が続くことは避けられない。

なお、3月の貿易収支は+326.47億ドルと前月（+40.20億ドル）から黒字幅が大きく拡大したほか、対米貿易黒字幅も+205.44億ドルと前月（+147.22億ドル）から拡大しており、依然として月次ベースでは米国が貿易黒字の半分以上を稼ぐ構図は変わっていない。1-3月ベースでは対米黒字額は+625.27億ドルと昨年10-12月（+971.90億ドル）から縮小したものの、昨年1-3月（+583.00億ドル）からは拡大しており、春節など季節的な要因を除いても対米黒字は拡大が続くなど、米トランプ政権の目論見とは逆の方向に向かっている。この結果は現在進行中の米中協議の行方に少なからず影響を与えることも予想され、米トランプ政権が強硬姿勢を強めることで交渉そのものが長期化していく可能性には引き続き注意が必要と言える。

以上

図4 中国進出外資系企業による設備輸入額の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

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。