

中国、外需に意外な底堅さの一方で内需の弱さが浮き彫りに

～一帯一路、人民元安、迂回輸出などが影響する一方、米中摩擦の行方は答えのみえない展開へ～

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)

- 米中摩擦は先月以降、米中双方の制裁の応酬状態となるなど抜き差しならない状況に至りつつある。結果、中国製造業にマインド悪化の動きが顕在化し、世界経済の不透明感も高まる一方、中国国内では米中摩擦の影響を掻い潜る動きもみられる。ただし、中国の外需を取り巻く環境は日増しに厳しさを増していると捉えられる。
- ただし、5月の輸出額は前年比+1.1%と前年を上回り、底打ちを示唆する動きもみられるなど底堅い。米中摩擦再燃を前にした駆け込みの影響のほか、人民元安も追い風に「一帯一路」地域に向けた輸出に堅調さがうかがえる。さらに、迂回輸出が懸念される輸出も軒並み加速するなど、米中摩擦の影響を掻い潜る動きも活発化している。他方、米中摩擦再燃や世界経済の不透明感などに伴い加工組立関連の輸出は弱含んでいる。
- 一方の5月の輸入額は前年比▲8.5%と前年割れとなり、米国からの輸入もそれ以外も弱含んだ。資源国からの輸入は比較的堅調であり、内需喚起策の効果発現を目論む動きはみられる。他方、輸出の弱さは関連輸入の重石となるほか、内需の弱さも輸入の足かせになっている。また、外資系企業による設備投資に向けた動きもみられるなど、米中摩擦激化の背後で中国進出企業は中国市場への注力を強めていると捉えられる。
- 米中摩擦にも拘らず足下の貿易黒字は拡大しており、対米黒字も拡大する皮肉な結果に繋がっている。中国は持久戦でことを構える姿勢を強めており、米中摩擦の行方は当面答えを見出しにくい展開が続くであろう。

米中摩擦を巡っては、先月10日付で米トランプ政権が中国からの輸入品5745品目（年間輸入額2000億ドル相当）に対する制裁関税を10%から25%に引き上げる決定を行い、これに対して中国政府は今年1日付で米国からの輸入品4545品目（年間輸入額600億ドル相当）に対する報復関税を5～10%から5～25%に引き上げる決定を行うなど、再び米中双方による報復合戦の様相を呈している。さらに、米トランプ政権は中国からの輸入品3805品目（年間輸入額3000億ドル相当）に対して最大25%の制裁関税を課すべく準備を始めており、仮にこれが発動されれば米トランプ政権は中国からのほぼすべての輸入品に制裁関税を課す抜き差しならない事態となる。なお、その後も米中両政府は水面下での協議を継続させている可能性はあるものの、表立ったところでは米中双方による非難合戦が繰り広げられるなど事態打開に向けた明確な兆しはうかがえない。こうしたなか、中国企業のマインドは全人代（全国人民代表大会）において中国政府が様々な内需喚起策を発表したことを受けて底入れする動きがみられたものの、米中摩擦の再燃は製造業を中心に冷や水を浴びせる動きがみられる（詳細は5月31日付レポート「[米中摩擦再燃で中国製造業に暗雲ふたたび](#)」をご参照下さい）。他方、調査対象企業に沿海部の中小・零細企業の割合が比較的多いとされる財新製造業PMI（購買担当者景況感）では輸出向け新規受注が改善しており、国有企業など大企業の割合が比較的多い政府統計と対照的な動きがみられる。足下では、米中摩擦が激化するなかで中国進出企業や中国企業のなかに生産拠点をASEAN（東南アジ

ア諸国連合) 諸国などに移管する動きがみられるなか、その一部で原産地を偽装するいわゆる『迂回輸出』の動きが問題になっている(詳細は3日付レポート「[政府統計と対照的に底堅い財新製造業PMIの動き](#)」をご参照下さい)。なお、上述の迂回輸出の経由地として注目を集める国々では、足下でこうした動きを取り締まる動きを強めており、米中摩擦の影響を掻い潜るように避ける動きとの間で今後も『攻防戦』が激化していく可能性は高とみられる。ただし、足下の世界的な企業マインドを巡っては、製造業で徐々に好不況の別れ目となる50を下回るなど景気減速が強く意識されやすい状況にある上、比較的堅調な動きをみせてきたサービス業でも急速に頭打ちの動きを強めるなど、世界経済の勢いに陰りが出ており、中国の外需にとっては一段と厳しい状況になりつつある。

このように中国の輸出を取り巻く環境には厳しさが増しているにも拘らず、5月の輸出額は前年同月比+1.1%と前月(同▲2.7%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなっており、年初からの累計ベースでも同+0.4%とわずかに前年を上回るなど底打ちを示唆する動きがみられる。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比でも2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調は拡大傾向に転じるなど、上述のように世界経済を巡る不透明感の日増しに高まっているにも拘らず、中国の輸出は対照的に底堅い動きをみせている。なお、こうした動きの背景には、米トランプ政権による対中制裁強化の動きを受けて、その影響を回避すべく前倒しで輸出の動きを活発化させた可能性があり、5月の対米輸出額は前年同月比▲4.16%と前年割れが続いているものの、前月(同▲13.09%)から大幅にマイナス幅が縮小し、前月比も大きく押し上げられるなど一時的なものとなる可能性はある。他方、5月の米国以外向けの輸出額は前年同月比+2.26%と前月(同▲0.45%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じており、地域向けではアフリカ向け(同+7.92%)、ASEAN向け(同+3.54%)、EU(欧州連合)向け(同+6.08%)など、中国政府が習政権の下で主導する外交戦略である『一帯一路』の対象に当たる地域向けの輸出は軒並み前年を上回る伸びをみせている。さらに、上述した『迂回輸出』の動きが疑われているベトナム向け(前年同月比+22.99%)、マレーシア向け(同+13.49%)、台湾向け(同+12.83%)はいずれも前年比で二桁を上回る伸びとなるなど、取締強化の動きにも拘らずその動きが活発化している可能性は否定出来ない。他方、過去に『偽装輸出』の舞台とされることが多かった香港向け(前年同月比▲3.09%)は前年割れの動きが続いているほか、種類別でも保税地域向けの輸出額が前月比で大きく減少していることを勘案すれば、こうした動きは活発化していないと捉え

図1 世界の製造業・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2 仕向地別輸出額(前年比)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

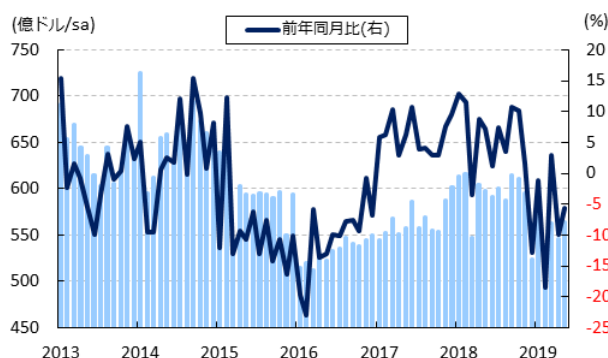
られる。なお、種類別では輸入した素材・部材などによる加工組立関連の輸出（前年同月比▲5.73%）は前年割れの状況が続く一方、一般的な輸出（同+3.24%）は前年を上回るなど対照的な動きをみせており、これには先月以降の米中摩擦再燃を受けて通貨人民元相場が下落基調を強めたことで価格競争力が向上したことも押し上げに繋がったとみられる。こうした動きは、財別でみた輸出額の動きが電子部品・電気機器関連（前年同月比+0.50%）のほか、発電機・モーター類

（同+0.77%）、ハイテク関連財（同+0.48%）がいずれも輸出全体の伸びを下回る水準に留まっていることにも現れている。足下における輸出の堅調さは、このところの人民元安の進展などに伴い一般的な中国製品の価格競争力が向上するなかでいわゆる『一帯一路』での結び付きが強い国・地域への輸出が拡大しているほか、迂回輸出の活発化が押し上げ要因となっている可能性に注意する必要がある。

一方の5月の輸入額は前年同月比▲8.5%と前月（同+4.0%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じており、前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じているほか、年初からの輸入額も同+3.7%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなるなど弱含む展開が続いている。米中摩擦の勃発当初から中国の米国からの輸入額には大きく下押し圧力が掛かるなど、共産党及び政府の意向に沿う形で輸入を絞る動きを強めてきたとみられるものの、昨年末以降に中国政府は米国に対して様々な『譲歩』を示す動きをみせてきたにも拘らず、5月の米国からの輸入額は前年同月比▲26.78%と前月（同▲25.75%）からわずかながらマイナス幅が拡大するなど、上述の譲歩が『ポーズ』に過ぎなかった可能性は高い。他方、5月は米国以外からの輸入額も前年同月比▲6.94%と前月（同+6.66%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じるなど、全般的に輸入に下押し圧力が掛かっている。米中摩擦の激化に加え、

世界経済を巡る不透明感が高まっていることを受けて、輸出向けの加工組立に必要な素材・部材関連の輸入額（前年同月比▲13.00%）が引き続き大幅マイナスで推移しているほか、保税地域からの輸入額（同▲9.24%）も3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じるなど、輸出を取り巻く状況が厳しさを増している様子がうかがえる。さらに、中国国内での需要を想定した一般的な輸入額（前年同月比▲8.63%）も2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じるなど、政府による内需喚起策への期待は高いにも拘らず、依然としてその効果が発現出来ない状況が続くなど内需が弱含んでいることも輸入全体の重石になっている。なお、国・地域別の輸入額では、ここ数年接近状態にあるロシアから（前年同月比+6.77%）が堅調なほか、豪州（同+5.21%）など『資源国』からの輸入に底堅さがみられる上、ASEAN（同+

図3 輸入部材による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

図4 仕向地別輸入額(前年比)の推移



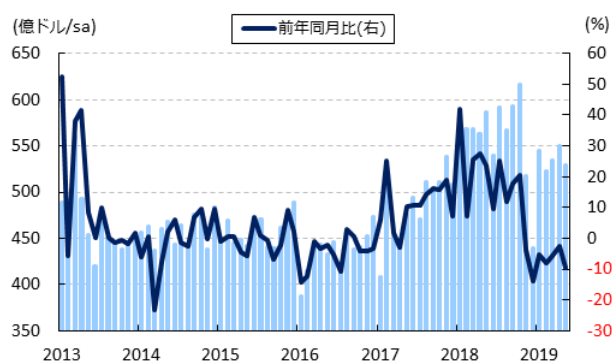
（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

世界経済を巡る不透明感が高まっていることを受けて、輸出向けの加工組立に必要な素材・部材関連の輸入額（前年同月比▲13.00%）が引き続き大幅マイナスで推移しているほか、保税地域からの輸入額（同▲9.24%）も3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じるなど、輸出を取り巻く状況が厳しさを増している様子がうかがえる。さらに、中国国内での需要を想定した一般的な輸入額（前年同月比▲8.63%）も2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じるなど、政府による内需喚起策への期待は高いにも拘らず、依然としてその効果が発現出来ない状況が続くなど内需が弱含んでいることも輸入全体の重石になっている。なお、国・地域別の輸入額では、ここ数年接近状態にあるロシアから（前年同月比+6.77%）が堅調なほか、豪州（同+5.21%）など『資源国』からの輸入に底堅さがみられる上、ASEAN（同+

3.35%)のなかでもマレーシア(同+11.89%)やベトナム(同+9.29%)が比較的高い伸びをみせるなど、原油及び天然ガス、石炭などで結び付きの強い国などからの輸入は全般的に堅調である。こうした傾向は財別の輸入量の動きでも顕著であり、石炭(前年同月比+22.99%)は2ヶ月連続で高い伸びをみせているほか、原油(同+3.02%)などエネルギー資源関連の需要の堅調さは、先行きの内需喚起策の効果発現を先取りしたものと捉えることが出来る。さらに、銅(前年同月比+16.72%)の輸入量が大幅に加速していることは、先行きの工業生産の拡大を見越した動きともみられる一方、鉄鋼石(同▲11.03%)は2ヶ月連続で前年を下回るなど、インフラ投資の拡充に期待はあるものの、中国国内の在庫の多さは足かせになっている可能性がある。また、米中摩擦の再燃を受けて集積回路の輸入額(前年同月比▲10.8%)のほか、工作機械(同▲25.5%)も大幅マイナスとなるなど国内生産の縮小を見越した動きも続くなど厳しい状況となっている。なお、習政権の下で進められている製造業の高度化計画である『中国製造2025』に関連する分野では、ハイテク関連を中心に中国国内での内製化を進める方針が掲げられているが、バイオ関連や生命科学関連、IT関連、航空宇宙関連などハイテク財(前年同月比▲9.57%)の輸入額は前年割れの状況が続いているものの、昨年末を期に輸入に底打ちの動きが出ている。さらに、5月の中国に進出する外資系企業による機械装置関連の輸入額は前年同月比+31.95%と5ヶ月連続で二桁を大幅に上回る伸びで推移するなど、米中摩擦が激化するなかで外資系企業の間では中国国内での生産拡大により中国国内需要を取り込む動きを強めている様子もうかがえる。一連の動きは、中国経済の図体がすでに大きく各企業にとって無視し得ない状況となるなか、米トランプ政権が貿易制裁などを通じて中国に対する強硬姿勢を強めているにも拘らず、企業は中国経済に注力する姿勢を強めているほか、中国政府も米トランプ政権の姿勢を逆撫でする動きをみせているようにもみえる。

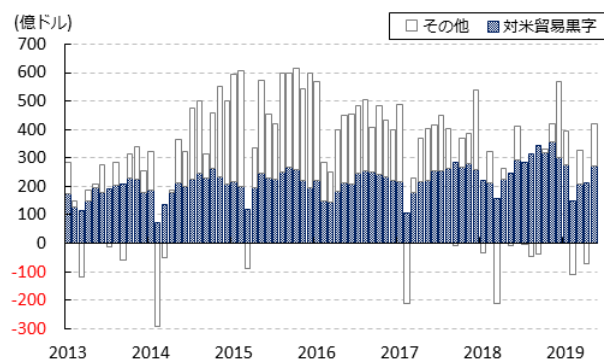
なお、5月単月の中国の貿易収支は、米中摩擦の再燃や世界経済の減速懸念などの不透明要因にも拘らず輸出に堅調さがみられた一方、中国の内需の弱さなどを反映して輸入に下押し圧力が掛かったことで+416.58億ドルと前月(+137.70億ドル)から黒字幅が拡大しており、年初からの累計ベースでも今年+1304.78億ドルと昨年(+943.60億ドル)から黒字幅が拡大している。対米黒字だけをみた場合においても5月は+268.93億ドルと前月(+210.17億ドル)から黒字幅が拡大しており、年初からの累計ベースでも今年+1104.37億ドルと昨年(+1050.35億ドル)から

図5 ハイテク関連財の輸入額の推移



(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6 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

黒字幅が拡大するなど、米トランプ政権は対中貿易赤字の削減を目指して対中制裁に踏み切ったにも拘らず、真逆の結果を招いている。こうした状況はトランプ米大統領の姿勢を一段と『意固地』なものにする可能性があるほか、米トランプ政権内の『対中強硬派』とされる面々にとっては、中国に対する攻撃を煽る材料として利用する可能性が懸念される。他方、上述の中国国内の動きをみれば、表面的には米トランプ政権に対して『譲歩』する姿勢をみせているものの、実態としては着実に『一带一路』や『中国製造 2025』など米トランプ政権内の『対中強硬派』の攻撃対象を拡充する動きをみせるなど『逆撫で』に繋がる動きも確認出来る。中国の習近平国家主席は先日、ロシア・サンクトペテルブルクで開催された経済フォーラムにおいて、米国との関係について「米中関係を強固に結び付ける投資家は多い」としたで「トランプ米大統領は友人であり、米国は中国との断絶に興味はないだろう」と述べるなど、持久戦でことを構える姿勢を改めて示している。米中協議の行方を巡っては、しばらくは答えの見えにくい展開が続くことは避けられそうにないであろう。

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。

