

米中は「第一段階の合意」に向けてさらに一步前進

～輸出入は共に上振れも今年は春節の時期が昨年にくらべて早く、底入れと判断するのは些か早計か～

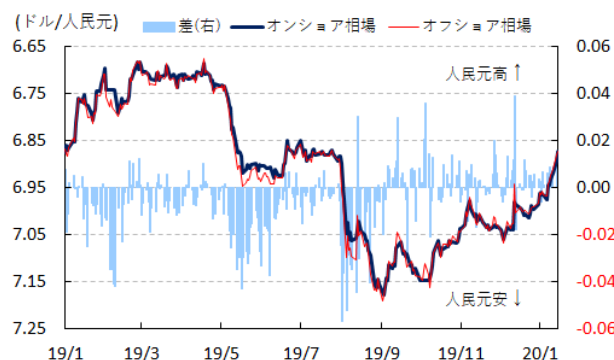
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済の最大の不透明要因となってきた米中摩擦は、昨年秋の米中閣僚級協議で「第一段階の合意」に至り、事実上の「休戦状態」が続く。また、今週 15 日の文書署名を前に米トランプ政権は「為替報告書」を公表し、中国に対する「為替操作国」認定を取り下げた。これは輸入関税引き上げなど制裁強化の可能性が後退し、休戦状態の後押しが期待される。ただし、今後予定される「第二段階の合意」の道りは不透明である上、中国の対米輸出の 7 割強に制裁関税が掛かる異常事態は変わらず、外需を巡る環境は厳しいままである。
- 昨年の中国の輸出入は米中摩擦の激化を受けて共に鈍化傾向を強めたが、12 月単月の輸出額は前年比 +7.6%、輸入額も同 +16.3% と底打ちが窺われる動きをみせる。「第一段階の合意」による米中貿易の底打ちの動きや、国際金融市場の活況などを背景とする動きも押し上げに繋がったとみられる。ただし、今年は春節の時期が昨年より早く、その動きが 12 月の貿易を押し上げた可能性に注意が必要である。中国国内の生産を取り巻く環境の厳しさを示唆する動きもみられ、現状での中国景気の底打ち期待は些か早計と言える。
- 「第一段階の合意」では中国が米国製品の輸入拡大を確約した模様だが、内需回復が遅れれば画餅に期す可能性はある。過剰債務問題が足かせとなり得るなかでは、米中摩擦が再燃するリスクはくすぶるであろう。

足下の世界経済にとって最大の不透明要因となってきた米中摩擦を巡っては、昨年 10 月の米中両国の閣僚級協議を経て「第一段階の合意」に至ったことで共通認識が図られるとともに、先月にはそれに伴い米トランプ政権が先月 15 日付での発動を予定していた対中制裁『第 4 弾目』の残り（年間輸入額約 1600 億ドル相当）を見送る一方、中国政府は米国産の農産品及びサービスの輸入拡大を図ることで合意され、事実上の「休戦状態」となっている。さらに、今週中（15 日）にも「第一段階の合意」に関する米中両国政府による文書署名が行われるのを前に米トランプ政権は最新の「為替報告書」を公表し、昨年 8 月の同報告書で中国を「為替操作国」に認定したことに関連して（詳細は昨年 8 月 6 日付レポート「[米中摩擦は為替を巻き込む「新たな段階」](#)」をご参照下さい）、「監視対象国」に引き下げるとした。報告書においては「[米中両政府は過去数ヶ月に亘って貿易及び為替に関する集中協議を行い、構造改革や通貨及び為替制度を含む様々な重要分野での中国経済及び貿易制度の変更を求める「第一段階の合意」に至った。この合意に基づく形で、中国は競争的な通貨切り下げ及び価](#)

図 1 人民元相場(対ドル)の推移

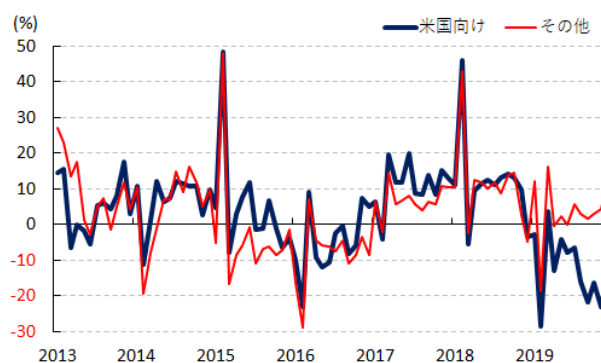


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

格競争を目的とする為替レートの目標設定を行わないとの強制力を伴う公約を行った。また、中国は為替レート及び国際収支に関する情報開示でも合意した。加えて、昨年9月に人民元の対ドルレートは1ドル=7.18人民元に低下したものの、翌10月以降は上昇に転じており、足下では同=6.93人民元に上昇している。こうしたことから、米財務省は中国を現時点において為替操作国に認定する必要はないと決定した」と説明している。なお、上述の米トランプ政権が中国を為替操作国に認定した頃は、米中摩擦の激化による中国経済への悪影響を懸念した資金流出の動きを受けてオフショア市場を中心に人民元安が進み、当局は人民元相場の安定（人民元高）に向けた為替操作に追い込まれていたことを勘案すれば、認定そのものが『無理筋』であった感は否めない。ただし、為替操作国への認定はさらなる輸入関税の引き上げなど経済制裁の強化に繋がる可能性が懸念されたため、今回の認定取り消しの動きは足下の米中両国による「休戦状態」を後押しするものと期待される。今後は、米中両政府による「第一段階の合意」の文書署名を経て、その30日後に米トランプ政権がすでに発動済の対中貿易制裁の一部（『第4弾目』の一部（年間輸入額約1200億ドル相当））に対する関税率を現行の15%から7.5%に半減されるほか、「第二段階の合意」に向けた協議が開始される見通しとなっている。ただし、「第二段階の合意」に向けた協議日程などは現時点で不透明ななか、トランプ米大統領は今秋に実施される大統領選を睨んでスケジュール感の設定を行うほか、過去の協議同様に度重なる『ちゃぶ台返し』を行う可能性は否定出来ない。それ以上に「第二段階の合意」では、米中両国間の認識の差が大きい構造問題、特に国有企業及び地方政府関連企業などの補助金問題や知的財産及び技術移転、市場アクセスなどに関する問題が俎上に載せられることを勘案すれば、容易に合意形成に至るとは考えにくい。また、仮に制裁関税が一部緩和された場合でも中国の対米輸出の7割以上に制裁関税が課される『異常状態』は根本的に変わっておらず、これまでは人民元安による価格競争力の向上が輸出を下支えしたものの、足下では人民元相場が上昇傾向を強めるなど一転して足を引っ張る材料となりつつある。その意味では、中国の外需を取り巻く環境が劇的に改善する状況は想定しにくいと考えられよう。

こうしたなかで発表された昨年通年の輸出額は前年比+0.5%と前年（同+9.9%）から伸びが大きく鈍化しており、米中摩擦の激化の動きや世界経済の減速懸念などが輸出の足かせとなったことは明らかである。ただし、12月単月の輸出額は前年比+7.6%と前月（同▲1.3%）から5ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じており、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比も2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向となるなど底打ちを示唆する動きをみせている。上述の通り、10月の米中閣僚級協議を経て「第一段階の合意」に至るなど米中摩擦のさらなる激化が避けられていることに加え、この動きや米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」の実施など先進国を中心とする金融緩和を背景に世界的な『カネ余り』が意識されるなか、国際金融市場では世界的に株価が最高値を更新するなど活況を呈する展開が続いている。こうした状況を反映して、世

図2 仕向地別輸出額(前年比)の推移



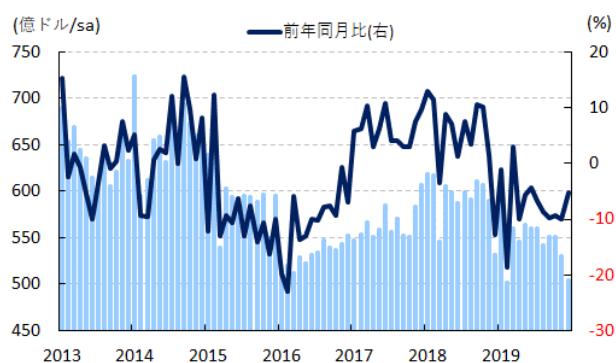
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

界経済の減速懸念から世界的に製造業を中心に企業マインドが悪化する展開が続いたものの、昨年末にかけて底打ちするなど改善の兆候が強まったことで萎縮傾向を強めた世界貿易の流れが底打ちし、同国の輸出を取り巻く環境改善に繋がった可能性がある。国・地域別では、米国向け（前年比▲14.6%）は引き続き前年を下回る伸びで推移するもマイナス幅は大きく縮小するなど底打ちしているほか、米国以外向け（同+12.6%）は伸びが大きく加速するなど底入れの様相を強めている。

反政府デモの長期化に伴う経済の混乱が続く香港向け（前年比+1.9%）が11ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じたほか、米中摩擦の激化の背後で『迂回輸出』の舞台となってきたASEAN向け（同+27.4%）や台湾向け（同+16.0%）は引き続き高い伸びで推移しており、中南米向け（同+22.5%）やアフリカ向け（同+29.1%）など新興国向けが総じて堅調な伸びをみせるなど、習政権が推進する外交戦略（一带一路）の動きも影響している可能性がある。他方、EU向け（前年比+6.7%）も前年を上回る伸びに転じるなど先進国向けの底打ちが期待される一方、日本向け（同▲3.4%）や韓国向け（同▲5.6%）など中国を中心とするサプライチェーンのなかの貿易には依然鈍さも残る。事実、輸出種類別では『一般的な中国製品』の輸出額は前年比+7.6%と大きく底入れしているものの、上述のように先月15日付での米トランプ政権による制裁強化は見送られたにも拘らず、輸入部材による加工組立関連（同▲5.2%）は前年を下回る推移が続いている上、前月比も大きく鈍化するなど下押し圧力が掛かっていることを勘案すれば、状況が大きく好転したとは捉えにくい。電子部品や発電機関連などハイテク関連でも輸出額が前年を上回るなど底打ちの兆候はみられるものの、今年の春節は今月末と昨年より2週間程度前倒しされており、このことが12月の輸出を予想外に大きく押し上げた一因となっている可能性もあり、全体的な輸出を巡る状況が改善していると判断するのは早計と言える。

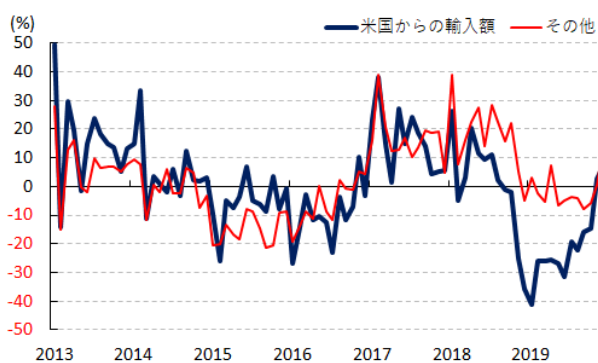
一方、昨年通年の輸入額は前年比▲2.8%と前年（同+15.8%）から大きく鈍化して3年ぶりに前年を下回る伸びに転じるなど、米中摩擦の激化を受けた米国からの輸入減の動きに加え、中国景気が減速感を強めたことに伴う中国国内の需要低迷、原油をはじめとする国際商品市況の調整の動きなどが複合的に輸入の重石になったと捉えられる。ただし、12月単月の輸入額は前年比+16.3%と前月（同+0.8%）から大きく伸びが加速しており、前月比は2ヶ月連続で減少するも中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅い動きをみせている。国・地域別でも、米国から（前年比+7.8%）は2ヶ月連続で前年を上回るなど米中摩擦の影響の一巡に加えて底入れが進んでおり、上述のよ

図3 輸入素材・部材による加工組立輸出額の推移



(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

うに「第一段階の合意」に基づく形で中国政府が米国産の農産品及びサービス輸入の拡大で合意したことを反映して大豆などの輸入が押し上げられたほか、米国以外から（同+17.0%）も同様に伸びが加速感を強めており、低迷が続いた中国国内の需要に底打ち感が出ていることに加え、原油をはじめとする国際商品市況の底入れの動きも輸入額の押し上げに繋がっていると捉えられる。ASEANから（前年比+29.0%）のほか、台湾から（同+23.6%）や韓国から（同+5.4%）など中国を中心とするサプライチェーン域内からの輸入が拡大傾向を強めているほか、豪州から（同+42.5%）やロシアから（同+5.6%）などの資源国や、米中摩擦の激化の背後で『代替地』となった中南米から（同+16.1%）からの輸入額も軒並み伸びを加速させており、量と価格の両面で押し上げ圧力が強まったと考えられる。輸入種類別の動きをみると、内需向けの一般輸入（同+22.1%）が大幅に加速して

図5 加工組立関連の素材及び部材輸入額の推移



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

いる一方、加工組立に必要な素材及び部材関連（前年比+2.7%）が14ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなるも輸入額そのものは鈍化傾向が続いているほか、外資系進出企業による装置関連（同▲2.2%）は前年を下回る推移が続くなど、生産を取り巻く環境が改善したとは判断しにくい。こうした状況は主要財別の輸入量の動きからも読み解くことが出来、米国産農産品の輸入増などを反映して大豆（前年比+66.8%）や小麦（同+74.5%）は高い伸びをみせているほか、石油製品（同+9.9%）や原油（同+3.9%）などエネルギー需要の堅調さに加え、インフラ投資の拡充を期待した鉄鉱石（同+16.9%）などで堅調な動きがみられる。また、電子部品需要の底打ちを反映して半導体（前年比+60.0%）も高い伸びをみせる一方、機械製品（同▲30.8%）は大きく落ち込むなど、中国国内の生産現場を取り巻く状況の厳しさを示唆している可能性は高い。さらに、輸出同様に春節の時期の前倒しが12月の輸入を押し上げた可能性も否定出来ないことを勘案すれば、今回の動きを以って中国国内の需要回復を期待するのは難しいと判断出来る。

なお、一部の報道では米中の「第一段階の合意」に基づく中国による米国製品の輸入拡大規模は、向こう2ヶ年で2017年に比べて約800億ドル増となる見通しであり、具体的には自動車及び自動車部品、航空機、農業用機械、医療機械関連が中心となるほか、これら以外でもエネルギー関連で約500億ドル、農産品関連で320億ドル、サービス関連で350億ドル相当の輸入を拡大させるとしている。ただし、これは中国経済が国内需要の拡大を通じて安定的に拡大することを前提にしており、足下のように雇用・所得環境の悪化の一方で食料品を中心とするインフレ圧力を受けて家計部門の実質購買力に下押し圧力が掛かる状況では実現は難しい。さらに、昨年は習政権が主導するデレバレッジ（債務抑制）の手綱が緩められたものの、企業部門を中心とする過剰債務に伴い債務拡大を通じた経済成長余地は乏しく、金融システミックリスクへの対応を一段と困難にするリスクもある。米中両国は『表面上』合意形成に向けた歩み寄りをみせているが、合意履行は難しさを増すことも予想され、摩擦が再燃する可能性にも引き続き注意する必要がある。

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。