

投資は減速したが、巡航速度の成長続く中国

～米中経済摩擦激化は今後の懸念材料に～

王 雷軒

要旨

5月の固定資産投資の減速基調は強まったものの、輸出の拡大基調が続くなど、中国経済は巡航速度の成長を持続していると見られる。こうしたなか、米中経済摩擦は再燃しており、現時点では、米国の制裁措置による中国経済への影響がそれほど大きなものではないと想定されるものの、投資資金の回収などリスク回避による金融市場の動揺には注意が必要である。

巡航速度の成長が続く中国

世界経済の回復基調に伴って輸出が底堅く推移したことに加え、不動産開発投資が持ち直しの動きを見せたこと、ネット販売の好調さが維持されるなど個人消費も堅調に推移したことで、18年1～3月期の実質GDP成長率は3四半期連続で前年比6.8%となった。しかし、その後の経済指標からは、以下で述べるように固定資産投資の減速が続いたことを示している。ただ、輸出の拡大基調が続く等、足元の景気は巡航速度で推移していると見られる。

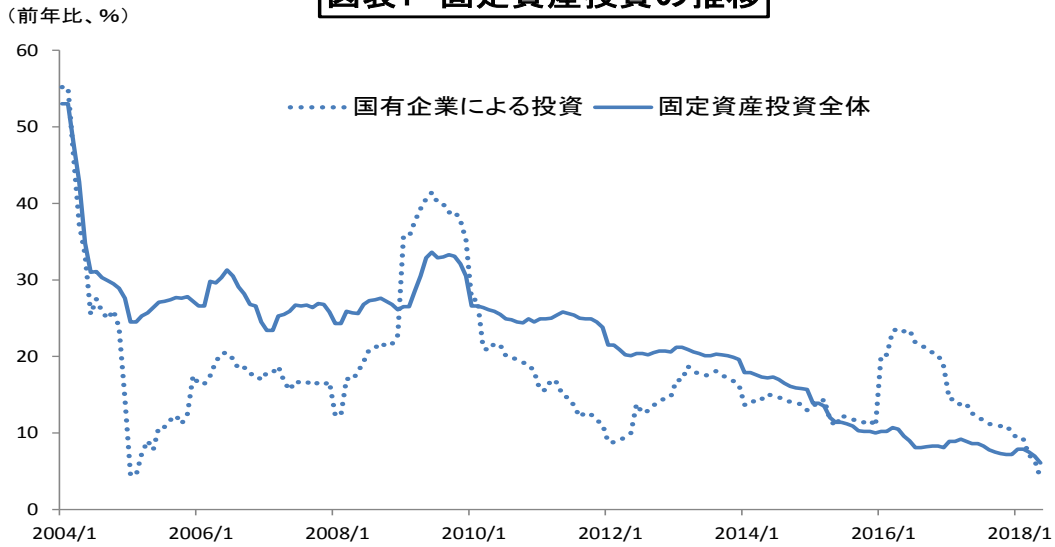
固定資産投資の減速基調は強まる

年初の固定資産投資は持ち直しの動きが見られたものの、その後には減速基調を強めている(図表1)。背景には、製造業全体の設備投資の軟調さに加え、インフラ整備向けの投資も減少傾向にあることが挙げられる。コンピュータ・通信・電子設備やIC(集積回路)などの分野への投資は底堅く推移したものの、過剰生産能力が残る鉄鋼や化学などの分野への投資抑制が設備投資の軟調さにつながっている。

インフラ整備向け投資の減速は、国有企業を中心に債務削減への取組みが行われていることに加え、地方政府にとって資金調達的重要手段であるPPP(パブリック・プライベート・パートナーシップ、官民連携)を活用した投資が減少したことが背景だ。

固定資産投資の先行きについては、「構造調整」を進めていくが、「内需拡大」という目標も経済運営方針に新たに加えられており、年後半にかけてはインフラ整備向けの投資を中心に徐々に持ち直してくると見込まれるものの、金融リスク防止策、企業や地方政府が抱える過剰な債務問題の解消が引き続き行われることから、大幅に改善する可能性は低い。

図表1 固定資産投資の推移

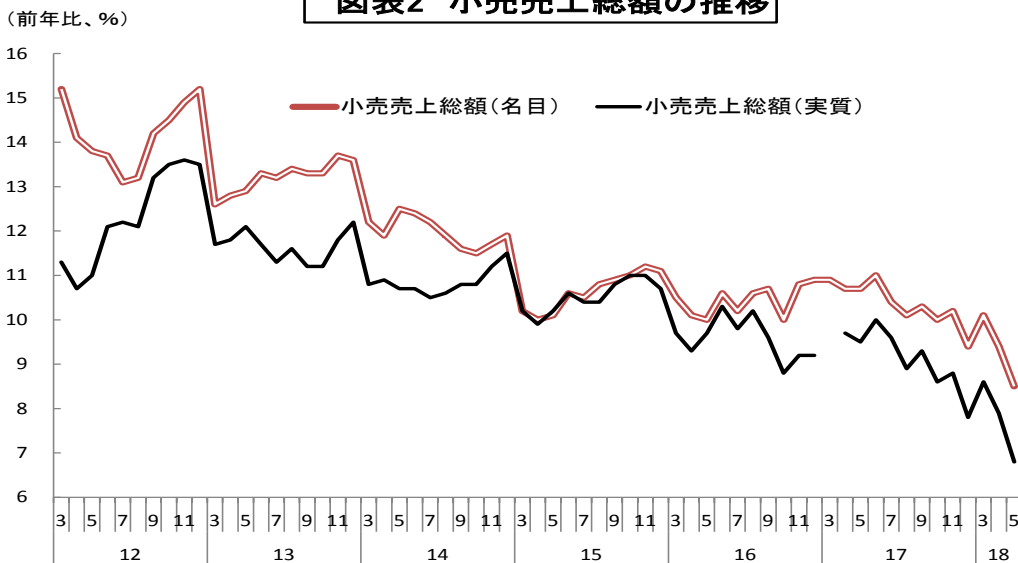


(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成
 (注) 年初来累計の前年同期比、直近は18年5月。

一時的な要因で小売売上総額の伸び率は大きく鈍化した
が、個人消費は底堅さを維持

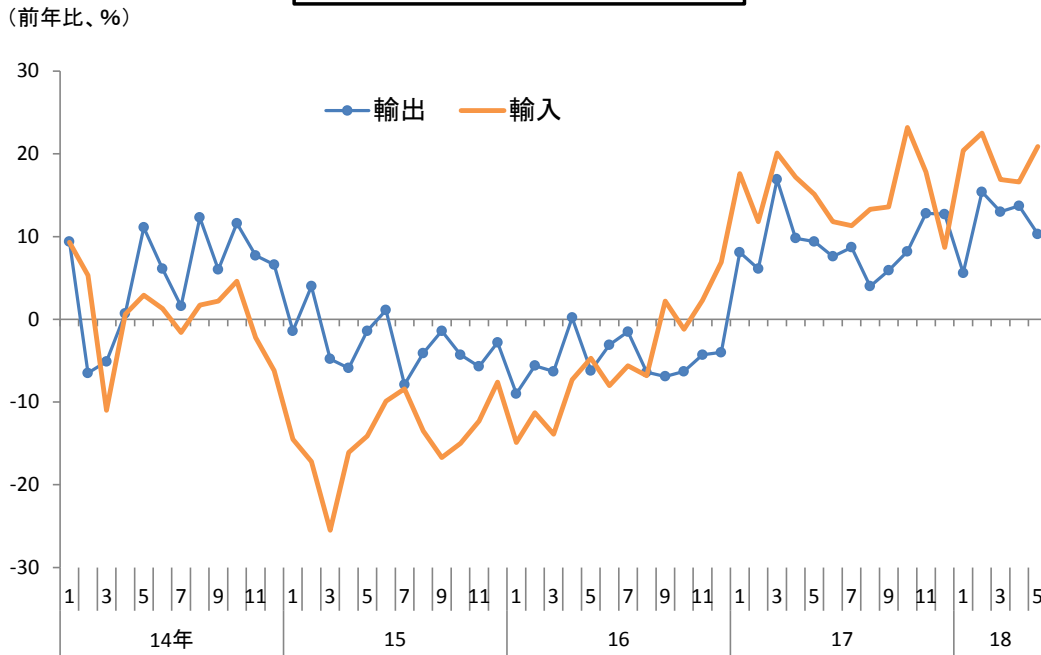
一方、自動車などの販売伸び悩みを背景に、小売売上総額の伸び率は大きく鈍化したものの、個人消費は底堅さを維持していると思われる(図表2)。国家统计局は、①7月1日からの輸入関税引き下げ(25%→15%)を控えて対象となる自動車や日用品の購入時期が先送りされたことと、②季節的要因(端午節が前年の5月から6月にずれ)を挙げている。このように小売売上総額は一時的な要因で鈍化したと見られるが、賃金が高い伸び率を続けていることもあり、過度に懸念する必要はないと思われる。

図表2 小売売上総額の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成
 (注) 月次の前年同期比、17年3月の実質伸びは発表されず。

図表3 中国の輸出入の推移



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成
 (注) 金額はドルベースで前年同期比。

輸出は底堅く推移も、先行きは楽観視できない

また、足元の輸出の拡大基調も続いている(図表3)。輸出が伸びを高めた背景には、世界経済が底堅く推移したほか、米中経済摩擦激化への懸念で前倒し輸出が強まったことも考えられる。ただし、駆け込み的な輸出増の反動が今後予想されるほか、後述の通り、米中経済摩擦がさらに激化するおそれもあり、年後半の輸出をめぐる情勢は楽観できない。

米中経済摩擦の激化懸念が再燃

さて、米中経済摩擦の激化懸念が再燃している。振り返ると、米トランプ政権が知的財産権侵害を理由に通商法301条に基づき、4月3日に米通商代表部(USTR)が追加関税を課すリスト案を公表した。これに対して、4月上旬に開催されたボアオ・アジアフォーラムで習近平国家主席が輸入拡大のための対策も発表したにもかかわらず、米国は17日に中国の大手通信機器、中興通迅(ZTE)に対する部品輸出の禁止を発表するなど、4月は米中経済摩擦激化への懸念が一段と強まった。

米中経済摩擦のさらなる激化を回避するため、5月3~4日に第1回の米中経済協議が北京で行われた。しかし、両国の見解や主張に隔たりがあまり大きく、不調に終わった。

その後の米中首脳は電話会談などを通じて、引き続き経済協議を続けて問題を解決することに合意し、5月17~18日に第2回の

米中経済協議がワシントンで行われた。この協議では、米国の対中貿易赤字削減の方針などが合意されている。しかし、発表された共同声明の内容を詳しく見ると、具体的な数値目標は盛り込まれておらず、さらに細部を詰めるため、6月2～3日に第3回の米中経済協議が北京で開催された。

こうしたなか、米トランプ大統領は6月14日に対中制裁措置を承認し、翌15日には、計1,102品目、年間の輸入額500億ドル相当の中国製品に対して25%の追加関税を課すことを発表した。

具体的には、まず7月6日に電子部品などを中心とするハイテク製品818品目、年間の輸入額340億ドル相当に対して制裁関税が発動される予定である。残りの284品目、年間の輸入額160億ドル相当についての発動時間は改めて発表される予定だ。

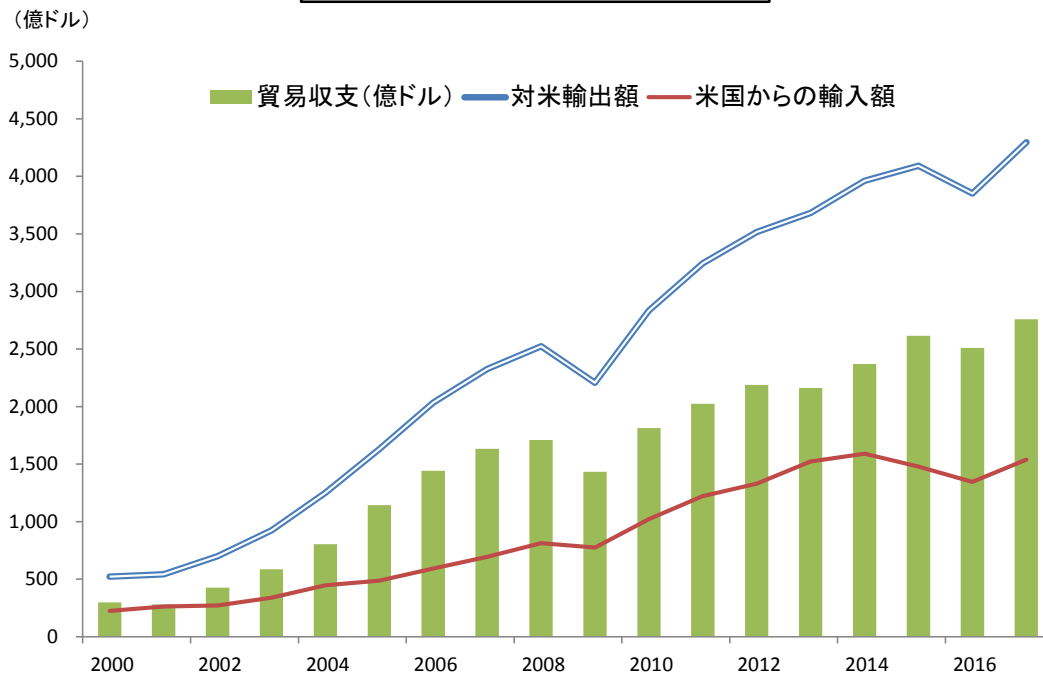
これを受けて、中国政府はすぐさま翌16日に米国への対抗措置として米国から輸入する農産物やエネルギーなど計659品目、年間の輸入額500億ドル相当に対して25%の追加関税を発表した。

また、中国の対抗措置も米国の制裁と同様に2段階で実施される。第1弾として、米国と同じ7月6日に年間の輸入額340億ドル相当、計545品目を対象に制裁を発動するとしている。その中身を確認すると、大豆やオレンジなど農産物、自動車、水産品などが中心となっている。第2弾として、114品目、年間の輸入額160億ドル相当、天然ガス、原油、石炭などの資源、エチレンを中心とする化学製品、医療設備などが含まれる。

さらに、米国産のヨウ化水素酸のほか、エタノールアミンを対象にダンピングの疑いで関税を課す方針に加え、耐熱耐圧合金鋼製のシームレス鋼管を対象に、アンチダンピング課税を延長するかどうかの調査を開始する方針を示すなど、米国に対する報復の度合いを強めていく模様だ。

今回の中国の対抗措置に対して、米トランプ大統領は反発し、6月18日に2,000億ドルの新たな追加関税（10%の上乗せ）を検討するようUSTRに指示した。これに対しても、中国政府は米国製品に関税引き上げのみならず、質的な制裁も打ち出す方針を示している。このように、両国の対決姿勢は激しさを増す一方である。

図表4 中国の対米貿易の推移



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成

現時点での実体経済への影響

こうした状況について、実体経済への影響を考えてみたい。
 まず、中国経済への影響については、中国の貿易統計によると、米国からの輸入額は年間約 1,500 億ドル(輸入額全体は約 1.8 兆ドル)で、中国政府が発表した報復措置はその約 3 分の 1 に当たる。その対象として農産物を主要項目としていることで、食品価格上昇を通じたインフレ圧力をもたらすリスクはある。ただし、関税の対象となる米国からの輸入品については、他国からの代替輸入や国内生産の余地もあるので、結果的には物価上昇などの影響は限定的であろう。

一方、米国への輸出額は年間約 4,300 億ドルで中国の年間輸出額全体(約 2.2 兆ドル)の 2 割程度となるものの、米国の制裁対象は中国の年間輸出額全体の 2.3%、米国向け輸出の 1 割程度にとどまる(図表 4)。

以上を踏まえると、現時点では、中国にとっては、該当する対米輸出が仮に半減しても景気への影響はそれほど大きなものではないと思われる。

なお、米国への影響については、米国の貿易統計によると、米国の中国からの輸入額は年間約 5,000 億ドル(年間の輸入総額 2.8 兆ドル、17 年数値、以下も同様)で、今回の関税制裁によりその

1割程度に追加関税を課すことになるが、その多くの製品は中国に進出する米国企業を含めた外資企業が生産するものであることを踏まえると、今回の措置は米国を含む先進国経済に悪影響を与える可能性はある。

また、米国の中国への輸出額は年間約 1,300 億ドル（年間の輸出総額約 1.5 兆ドル）で、中国政府の報復措置の対象は中国向け輸出の約 4 割に相当するが、農産物が主な制裁対象とされるため、農業分野については悪影響が生じると思われる。

前述のように、両国の輸出入金額に占める対象額（500 億ドル）は決して大きくはないが、今後も米中通商交渉による合意がなければ、さらなる米中 2 大国の貿易摩擦が激化するリスクがある。仮に関税の報復合戦となると、世界経済を下振れさせるリスクが生じるであろう。

金融市場への影響

一方、金融市場への影響については、まず、米中経済摩擦激化への警戒から、株式市場が大きく下落したことが挙げられる。摩擦がさらに激化し、中国が米国債への投資を縮小させるようなことになれば、米長期金利の急上昇をもたらす可能性もある。米中経済摩擦が、直接的に世界経済に与える影響のみならず、金融市場などに与える影響についても懸念されるべきであろう。

両国間で合意を模索するが、動向を注視する必要

一方、前述のように中国は対抗策を講じているほか、WTO 紛争解決手続を申し立て、金融市場などの対外開放加速や輸入拡大などの方針を示すなど、硬軟両面で対応している。また、7月6日まで米国の態度を軟化させ、関税の報復合戦をなんとか回避する可能性を探るため、王岐山国家副主席が6月末または7月の初めには訪米する予定と報道されている。

深刻な影響が生じることを回避すべく両国間で合意を模索するものと見られるが、さらにエスカレートするおそれもあり、今後の動きには注視しておきたい。

(18.6.20 現在)