

2018年4月19日 全10頁

中国：米中貿易摩擦問題の行方と堅調な景気

11 四半期連続で 6.8%±0.1%の安定成長

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 米中貿易摩擦問題を巡る制裁「予告」合戦が激しくなる中、4月10日に習近平・国家主席は博鳌（ボアオ）アジアフォーラムにおいて、外資参入ハードルの大幅引き下げ、知的財産権保護の強化、輸入増加など4項目の「国際公約」を発表した。これは、通商問題で中国への圧力を強める米国に対する中国からの「回答」である。ただし、それに米トランプ大統領がどう応えるかは不透明である。米国が実際に制裁を発動した場合、中国による報復が行われる可能性は高い。その段階では最早、経済の問題ではなく、政治問題と認識されるためである。実際に報復合戦がエスカレートすれば、世界経済全体に悪影響を及ぼし、しかも中国への影響は相対的に大きくなると予想される。
- 国家統計局によると、2018年1月～3月の中国の実質GDP成長率は6.8%と、2017年の6.9%から僅かに減速したとはいえ、堅調を維持した。これで四半期ベースでは11四半期連続で6.8%±0.1%という安定成長が続いたことになる。消費はやや減速したとはいえ底堅く推移し、不動産開発投資を牽引役に固定資産投資は2017年の前年比7.2%増から2018年1月～3月は前年同期比7.5%増へ加速した。米中貿易摩擦問題が実際の報復合戦に陥らなければ、中国の景気が大きく下振れするリスクは極めて小さいとみている。

米中貿易摩擦問題の行方

中国通関統計によると、2018年1月～3月の輸出（ドル建て、以下同じ）は前年同期比14.1%増（以下、断りのない限り、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）、輸入は18.9%増と、2017年のそれぞれ7.9%増、16.0%増から加速した。輸入の伸び率が相対的に高く、1月～3月の貿易収支は19.8%減の483.9億ドルの黒字であった。

一方で、焦点の対米貿易黒字は大きく拡大している。中国の統計では、2018年1月～3月の対米輸出は14.8%増、輸入は8.9%増となり、貿易黒字は19.4%増の582.4億ドルに達した。2017年の対米貿易黒字は10.0%増の2,758.1億ドルであり、中国側の出超は減るどころか増加ペースを速めてきている。

中間選挙を控える米トランプ大統領は、3月23日に安全保障上の脅威に対抗する米通商拡大法232条に基づき、鉄鋼（関税率25%）、アルミニウム（同10%）の輸入に制裁措置を発動した。中国の対米鉄鋼・アルミニウム輸出は年間30億米ドル程度であり、中国は4月2日に米国からの果物（関税率15%）、豚肉（同25%）など30億米ドル分の輸入に関税を上乗せする報復措置を実施した。

米国は4月3日に、中国による知的財産権侵害を理由に、米通商法301条に基づき、産業用ロボット、半導体装置、コピー機など中国からの輸入品1300品目、500億米ドル分に対する制裁関税（25%）の原案を発表し、中国は翌4月4日に、大豆、小麦、航空機、自動車、牛肉など106品目、500億米ドル分の米国からの輸入品に対して25%の報復関税措置案を発表した。さらに米国は1,000億米ドル分の追加を検討するなど、制裁「予告」合戦は激しさを増している。

2017年の品目別米中貿易（単位：億ドル、%）

| | 中国から米国への輸出（金額、億ドル） | 中国から米国への輸出（全体に占めるシェア、%） | 中国の米国からの輸入（金額、億ドル） | 中国の米国からの輸入（全体に占めるシェア、%） |
|-----------|--------------------|-------------------------|--------------------|-------------------------|
| 動物性生産品等 | 20.1 | 0.5 | 30.6 | 2.0 |
| 植物性生産品 | 15.9 | 0.4 | 169.8 | 10.9 |
| 動物性・植物性油 | 0.8 | 0.0 | 1.4 | 0.1 |
| 飲料、アルコール等 | 38.3 | 0.9 | 17.5 | 1.1 |
| 鉱物性生産品 | 16.2 | 0.4 | 90.0 | 5.8 |
| 化学工業製品 | 139.7 | 3.2 | 148.4 | 9.6 |
| プラスチック・ゴム | 189.9 | 4.4 | 81.5 | 5.3 |
| 皮革・毛皮 | 69.3 | 1.6 | 12.6 | 0.8 |
| 木材・木材製品 | 39.9 | 0.9 | 30.7 | 2.0 |
| 紙パ | 44.2 | 1.0 | 57.4 | 3.7 |
| 繊維・繊維製品 | 425.2 | 9.8 | 18.4 | 1.2 |
| 履物等 | 161.1 | 3.7 | 1.2 | 0.1 |
| 石・ガラス等 | 80.9 | 1.9 | 12.5 | 0.8 |
| 貴金属 | 36.1 | 0.8 | 53.0 | 3.4 |
| ベースメタル | 230.2 | 5.3 | 54.7 | 3.5 |
| 機械類及び電気機器 | 1985.5 | 45.8 | 341.1 | 22.0 |
| 車両・航空機・船舶 | 197.0 | 4.5 | 300.2 | 19.3 |
| 光学機器等 | 106.4 | 2.5 | 118.1 | 7.6 |
| 武器等 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 雑品 | 520.3 | 12.0 | 5.4 | 0.3 |
| 美術品 | 0.5 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| その他 | 13.1 | 0.3 | 7.3 | 0.5 |
| 計 | 4331.5 | 100 | 1551.8 | 100 |

（注）シェアが5%以上のものは黄色で塗りつぶし

（出所）中国通関統計より大和総研作成

米国政府は、500 億米ドル分を対象とする制裁関税について、5 月 28 日までを企業等へのヒアリング期間としており、制裁回避のための交渉の余地は残されている。こうした中で注目されたのは、4 月 10 日に中国海南省で行われた博鰲（ボアオ）アジアフォーラムにおける習近平・国家主席のスピーチであった。習主席は数日前に繰り広げられた制裁「予告」合戦には言及せず、米国を名指しで批判することも避けた。さらに、自由貿易の重要性を改めて主張し、以下の 4 項目の「国際公約」を発表した。

- (1) 外資参入ハードルの大幅な引き下げ。金融では 2017 年末に発表した銀行、証券、保険分野の外資出資比率制限の緩和を着実に実行し、同時に、外資系金融機関の設立制限を緩和し、中国における業務範囲を拡大し、中国と域外における金融市場の協力領域を拡大する。製造業では自動車、船舶、航空機、特に自動車はできるだけ早く外資出資比率制限を緩和する、
- (2) 投資環境の改善。国際的な経済貿易ルールとの整合性を強化し、透明性を増強し、競争を促進し、独占に反対する。資源配分において市場に決定的な役割を果たさせることに対する制約を打破する。6 月末までに外国からの投資を禁止・制限するネガティブリストを減らす、
- (3) 知的財産権保護の強化、
- (4) 輸入増加。2018 年に自動車と同部品の輸入関税を引き下げるほか、国民のニーズが高い製品の輸入を増やす。中国は先進国による高技術製品の対中国輸出制限の緩和を希望する。2018 年 11 月に上海にて第 1 回中国国際輸入博覧会を開催する。

中国の対応は極めて迅速であり、(1) については、4 月 11 日の博鰲アジアフォーラムの席上で、易綱人民銀行総裁が、5 月 1 日より、上海・深圳と香港の双方向の株式投資を認める上海・香港ストックコネクと深圳・香港ストックコネクの 1 日当たりの投資上限を香港⇒中国はネットの買いで 130 億元から 520 億元へと 4 倍に拡大することなどを発表した。国家発展改革委員会は 4 月 17 日に、自動車分野の外資出資比率制限（現行は 50%が上限）を 2022 年までに撤廃することを発表している。2018 年に新エネルギー車、2020 年にトラックなど商用車、2022 年に乗用車の外資出資比率制限が撤廃される。

上記 (1) ~ (4) は当然のことながら、通商問題で中国への圧力を強める米国に対する中国からの「回答」である。習近平・国家主席にすれば、国際公約の形をとることで米国からの圧力に屈したとの批判の回避が可能である一方、米トランプ大統領からすれば中国から譲歩を引き出したと米国内にアピールすることができる。

もちろん金額が大きい制裁発動は回避されることが好ましく、習近平・国家主席が提示した「回答」はその可能性を高めたのではないかと、期待している。ただし、それに米トランプ大統領がどう応えるかは不透明である。米国が実際に制裁を発動した場合、中国による報復が行われる可能性は高い。その段階では最早、経済の問題ではなく、政治問題と認識されるためである。実際に報復合戦がエスカレートすれば、世界経済全体に悪影響を及ぼし、しかも中国への影響は相対的に大きくなると予想される。中国経済はサービス化が進展しているとはいえ、製造業のウエイトは GDP の 40.5%（2017 年）と比較的高く、貿易依存度も相対的に高い。4 月中

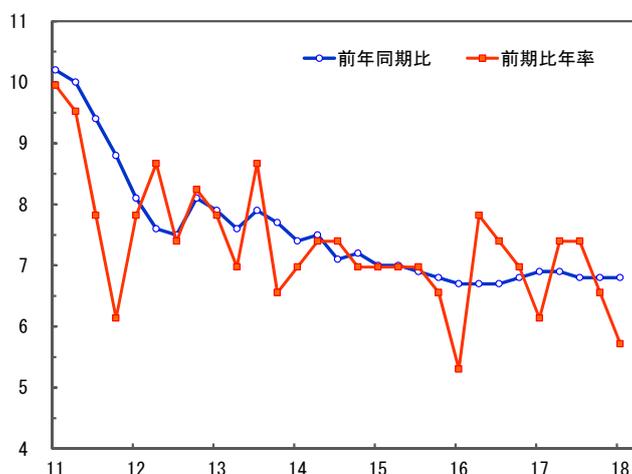
旬にヒアリングした中国の政府系シンクタンク研究員は、米国の輸入が10%減少した場合、直接・間接の影響を含めて、中国の実質GDP成長率は1.2%ポイント、米国は0.2%ポイント押し下げられるとした。

2018年1月～3月は6.8%成長。11四半期連続で6.8%±0.1%

国家統計局によると、2018年1月～3月の中国の実質GDP成長率は6.8%と、2017年の6.9%から僅かに減速したとはいえ、堅調を維持した。これで四半期ベースでは11四半期連続で6.8%±0.1%という安定成長が続いたことになる。一方、前期比年率は2017年4月～6月、7月～9月の7.4%を直近のピークに2四半期連続で減速し、2018年1月～3月は5.7%となった。

2018年1月～3月の6.8%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出が5.3%ポイント（2017年は4.1%ポイント）、総資本形成が2.1%ポイント（同2.2%ポイント）、純輸出が▲0.6%ポイント（同0.6%ポイント）であった。2014年以降、中国では最終消費支出が成長の最大のドライバーとなり、低減する総資本形成の寄与度をある程度相殺している。

中国の実質GDP成長率（四半期）の推移（単位：％）



実質GDP成長率（前年比）需要項目別寄与度（単位：％、%ポイント）

| | 実質GDP成長率 | 最終消費支出 | 総資本形成 | 純輸出 |
|-----------|----------|--------|-------|------|
| 2011 | 9.5 | 5.9 | 4.4 | -0.8 |
| 2012 | 7.9 | 4.3 | 3.4 | 0.2 |
| 2013 | 7.8 | 3.6 | 4.3 | -0.1 |
| 2014 | 7.3 | 3.6 | 3.4 | 0.3 |
| 2015 | 6.9 | 4.1 | 2.9 | -0.1 |
| 2016 | 6.7 | 4.3 | 2.8 | -0.5 |
| 2017 | 6.9 | 4.1 | 2.2 | 0.6 |
| 2018. 1-3 | 6.8 | 5.3 | 2.1 | -0.6 |

（出所）CEIC、中国国家統計局より大和総研作成

1月～2月と3月の経済指標の変化にはカレンダー要因が大きく影響をしている。春節（旧正月）の時期のずれの影響を避けるため、1月～2月は平均を見る必要があるのは周知の通りであるが、2018年は3月もこの影響を受けた可能性が高い。農村からの出稼ぎ労働者は旧暦の1月15日（小正月、今年は新暦の3月2日）まで休む人も少なくない。鉱工業生産や固定資産投資、輸出などは1月～2月と比べて3月の数字が弱くなり、反対に、（実質的な）休日効果により小売統計は強い数字になると考えられる。1月～2月と3月の統計を比較すると、鉱工業生産は7.2%増⇒6.0%増、固定資産投資は7.9%増⇒7.5%増、輸出は24.4%増⇒2.7%減となった一方、小売売上は9.7%増⇒10.1%増に加速した。2018年1月～3月は月次統計から景気動向を読み取ることはいつも以上に難しい。

消費はやや減速も底堅く推移

2018年1月～3月の小売売上は9.8%増と2017年の10.2%増からやや減速した。2017年の一人当たり可処分所得は9.0%増（実質は7.3%増）と、5年ぶりに伸び率が前年を上回り堅調な消費を支えたが、2018年1月～3月は8.8%増（同6.6%増）に低下した。品目別には化粧品や家電・音響機器などの売上が比較的堅調である。

ネット販売は好調が続いている。小売統計に含まれるモノのネット販売は昨年の28.0%増から1月～3月は34.4%増に加速した。小売統計に含まれないサービスのネット販売は同様に48.1%増から38.7%増へ伸び率は低下したとはいえ、高水準の伸び率を維持している。

4月中旬の現地ヒアリングでは、ネット販売などスマートフォンを介する消費ビジネスの隆盛が、消費統計の捕捉をより困難にしているとの指摘があった。ネット販売などの出店者や事業主は、小売統計の対象（年商500万元、約8,500万円）外となる零細企業や個人が多い。さらには、店舗が不要で設備などのコストも低く抑えられることで低価格が実現し、統計の対象となる既存店舗離れと価格競争の激化をもたらしている可能性がある。ちなみに、1月～3月の百貨店売上は5.5%増にとどまった。

中国の統計には水増し疑惑が付きまとうが、こと消費統計に関しては過小評価の可能性が指摘できるのではないかと。

モノとサービスのネット販売

| | モノのネット販売 | | | サービスのネット販売 | | |
|-----------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| | 金額 (億元) | 前年比 (%) | ウエイト (%) | 金額 (億元) | 前年比 (%) | ウエイト (%) |
| 2015年 | 32,424 | 31.6 | 83.6 | 6,349 | 42.4 | 16.4 |
| 2016年 | 41,944 | 25.6 | 81.4 | 9,612 | 51.4 | 18.6 |
| 2017年 | 54,806 | 28.0 | 76.4 | 16,945 | 48.1 | 23.6 |
| 2018年1～3月 | 14,567 | 34.4 | 75.4 | 4,751 | 38.7 | 24.6 |

（出所）中国国家統計局より大和総研作成

固定資産投資は加速

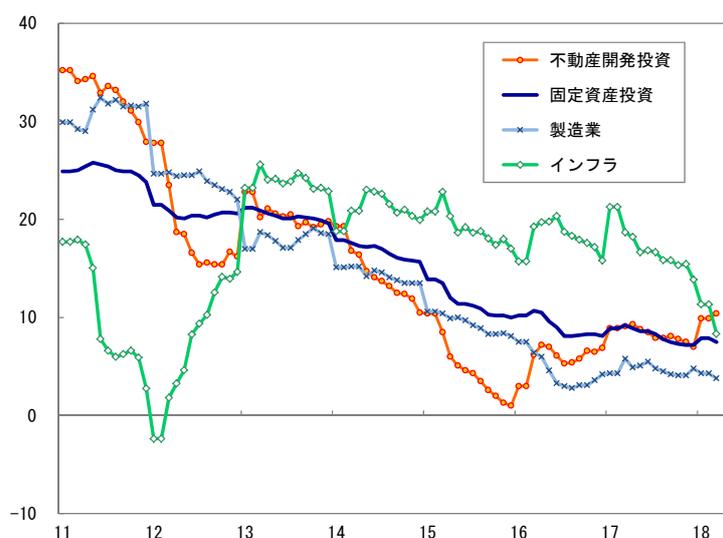
2018年1月～3月の固定資産投資は7.5%増と、2017年の7.2%増からやや加速した。電気・水道・ガスを含むインフラ投資（2017年の13.9%増⇒2018年1月～3月は8.3%増）や製造業（同様に4.8%増⇒3.8%増）が減速したのは、①中央政府主導で、地方政府や企業のデレバレッジ（負債比率引き下げ）が強化されたこと、②製造業では過剰生産能力を抱える伝統的製造業の新規投資抑制が続いていること、などが主因であろう。

一方で、不動産開発投資が2017年の7.0%増から2018年1月～3月は10.4%増と大きく伸長したことが、固定資産投資全体の加速を牽引した。不動産開発投資が10%以上の増加となったのは、2015年1月～2月以来である。

中国の住宅価格はここ数ヶ月下げ止まりの気配を見せている。従来、住宅価格の推移は都市毎に程度の差はあっても、方向性は一致していたが、今回は価格上昇⇒価格調整が、全国一斉ではなく、大都市から地方都市へと順繰りに展開しているという特徴がある。このため、全国平均では住宅価格の大きな調整が回避される可能性が高まっており、そうなれば、地方政府の財政収入にとって重要な土地所有権売却収入の減少⇒地方政府の財政支出の抑制や、住宅販売不振⇒関連投資・消費の抑制、という景気の減速要因を中国全体としてはあまり意識しなくて済むようになるだろう。

繰り返しになるが中国経済は安定成長が続いており、米中貿易摩擦問題が実際の報復合戦に陥らなければ、大きく下振れするリスクは極めて小さいと見ている。

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）



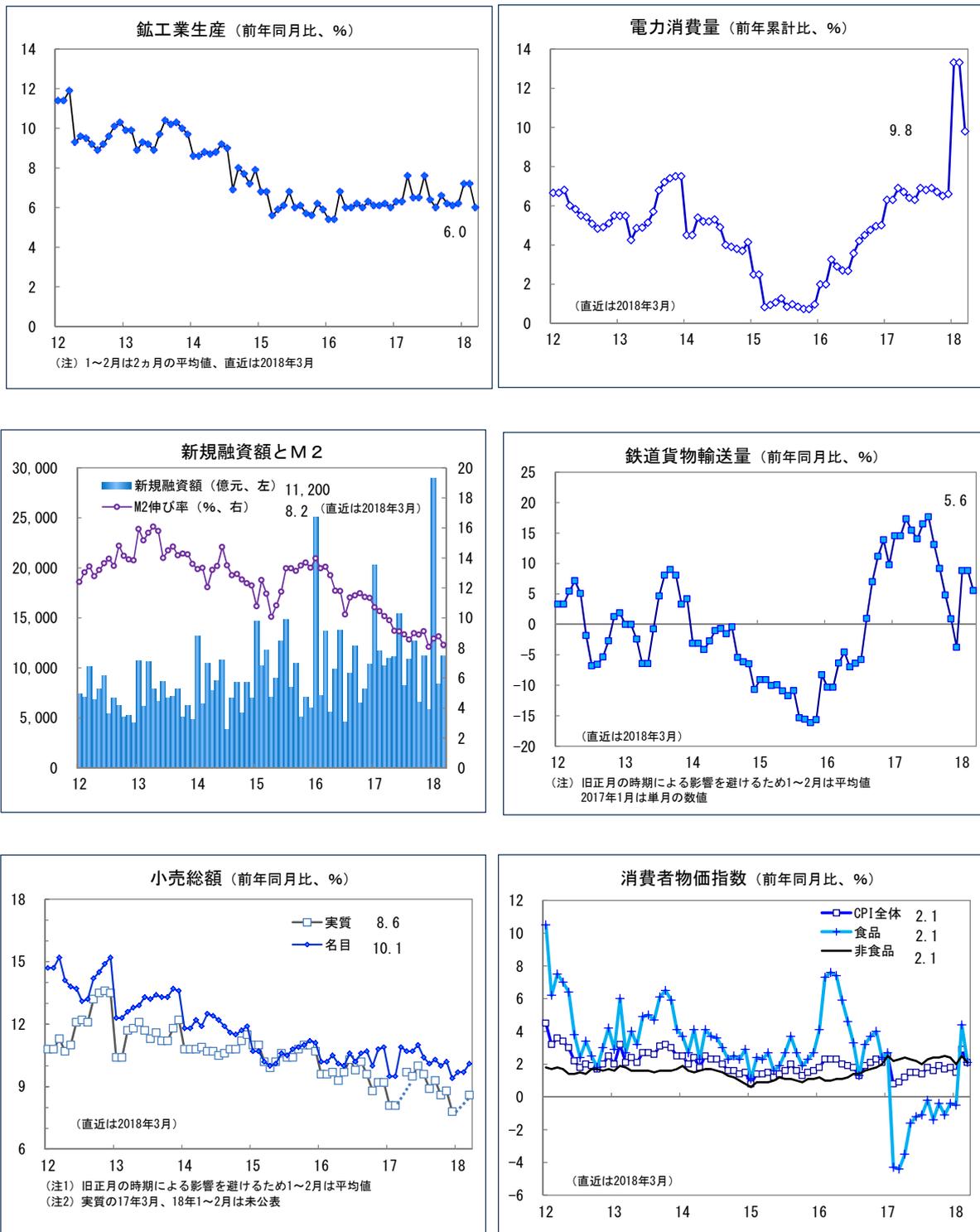
（出所）中国国家統計局より大和総研作成

主要経済指標一覧

| | 2017年10月 | 11月 | 12月 | 2018年1月 | 2月 | 3月 |
|------------------------|----------|--------|-------|---------|-------|--------|
| 実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%） | - | - | 6.8 | - | - | 6.8 |
| 鉱工業生産（前年同月比、%） | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 7.2 | | 6.0 |
| 電力消費量（前年累計比、%） | 6.7 | 6.5 | 6.6 | 13.3 | | 9.8 |
| 鉄道貨物輸送量（前年同月比、%） | 4.8 | 0.9 | -3.8 | 9.4 | 8.2 | 5.6 |
| 固定資産投資（前年累計比、%） | 7.3 | 7.2 | 7.2 | 7.9 | | 7.5 |
| 不動産開発投資（前年累計比、%） | 7.8 | 7.5 | 7.0 | 9.9 | | 10.4 |
| 小売総額 名目（前年同月比、%） | 10.0 | 10.2 | 9.4 | 9.7 | | 10.1 |
| 実質（前年同月比、%） | 8.6 | 8.8 | 7.8 | - | | 8.6 |
| 消費者物価指数 全体（前年同月比、%） | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.5 | 2.9 | 2.1 |
| 食品（前年同月比、%） | -0.4 | -1.1 | -0.4 | -0.5 | 4.4 | 2.1 |
| 非食品（前年同月比、%） | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 2.0 | 2.5 | 2.1 |
| 工業製品出荷価格指数（前年同月比、%） | 6.9 | 5.8 | 4.9 | 4.3 | 3.7 | 3.1 |
| 工業生産者購入価格指数（前年同月比、%） | 8.4 | 7.1 | 5.9 | 5.2 | 4.4 | 3.7 |
| 新規融資額（億元） | 6,632 | 11,200 | 5,844 | 29,000 | 8,393 | 11,200 |
| M2伸び率（%） | 8.9 | 9.1 | 8.1 | 8.6 | 8.8 | 8.2 |
| 輸出（前年同月比、%） | 6.2 | 11.5 | 10.8 | 10.9 | 44.1 | -2.7 |
| 輸入（前年同月比、%） | 17.2 | 17.7 | 4.6 | 36.8 | 6.1 | 14.4 |
| 貿易収支（億米ドル） | 370.1 | 389.8 | 544.9 | 199.3 | 334.5 | -49.8 |
| 新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%） | -0.2 | -0.3 | -0.2 | -1.2 | -0.3 | -0.6 |
| 上海（前年同月比、%） | -0.3 | -0.3 | 0.2 | -0.2 | -0.6 | -0.3 |
| 商用不動産 着工面積（前年累計比、%） | 5.6 | 6.9 | 7.0 | 2.9 | | 9.7 |
| 完工面積（前年累計比、%） | 0.6 | -1.0 | -4.4 | -12.1 | | -10.1 |
| 不動産販売 面積（前年累計比、%） | 8.2 | 7.9 | 7.7 | 4.1 | | 3.6 |
| 金額（前年累計比、%） | 12.6 | 12.7 | 13.7 | 15.3 | | 10.4 |

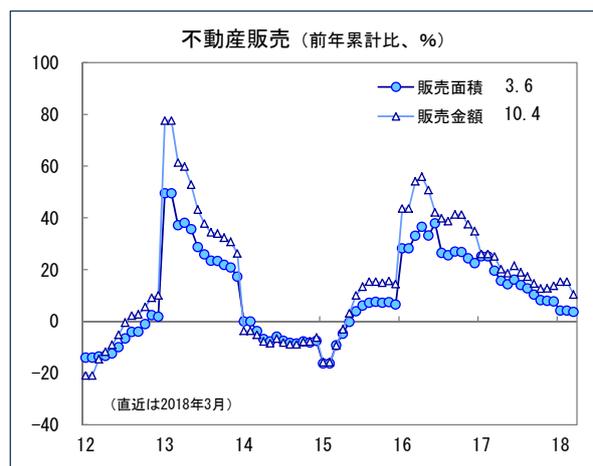
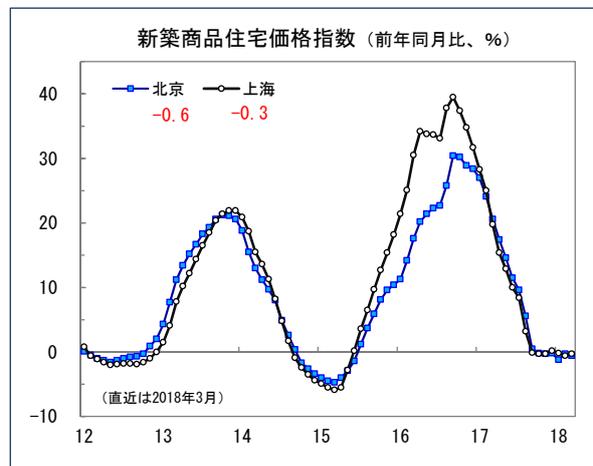
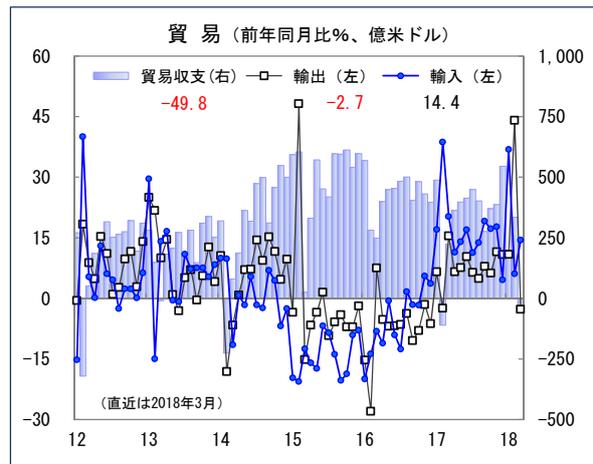
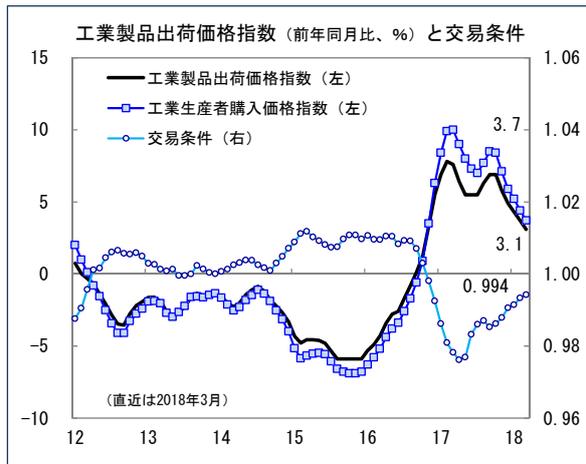
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民银行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民银行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成