

# 貿易摩擦が生む最大の敗者とポジティブサプライズ

---

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

## 世界

貿易摩擦の実体経済へのインパクトは、関税率引き上げによる輸入価格の上昇をもたらす家計の実質所得の毀損と消費の減退、輸出数量の減少などから測られることが多い。結果として、米中摩擦のダメージは限定的という分析が現状優勢のようだ。もっともこの問題、より多面的な観察も必要であろう。例えば、中国は一定の対米報復措置を講じながらも、合わせて金融業等の外資規制の緩和を打ち出すなど、過度な保護主義への傾斜を避ける姿勢が鮮明である。4月16日に日中間で8年ぶりのハイレベル経済対話が開催されたのも、対米摩擦のヘッジを模索する中国政府の意向があつてのことだろう。中国の周辺国への姿勢が融和的となり、例えば今後、RCEPの議論が前に進むなど、貿易摩擦がポジティブサプライズをもたらす展開もあり得なくはない。また、生産基地としての中国の魅力が薄れることで、周辺アジア諸国が中国から製造業拠点をタナボタ的に受け入れる可能性もある。一方、米国については、税制改革であいた歳入の穴が、関税で部分的に相殺されるという整理もできそうだが、所得分配の不平等化に拍車がかかる可能性がある。長い目で見れば、最大の敗者が米国というシナリオも考えられよう。

## 日本

現時点で発動が予定されている米中の通商政策の日本経済、および日本企業の収益に与える影響経路は大別して、①日本企業の対米（鉄鋼・アルミニウム）輸出に与える影響、②在外日本法人の輸出（中国⇒米国、米国⇒中国）に与える影響、③関税導入に伴う米中経済減速による副次的影響、および④米中貿易の縮小に伴う日本からの代替輸出となる。試算結果によれば、これら4要因のいずれにおいても、日本経済および企業業績に与える影響は総じて限定的であるとの判断が妥当である。にもかかわらず、金融市場の反応は非常に大きい。その背景は三つの要因—すなわち、①政策展望（ホワイトハウスの真意）に関する不透明性、②世界経済の成長率に対する高すぎた期待の下方修正、③中央銀行の出口戦略（流動性供給量の減少）に求められる。従って、リスク選好への回帰のカタリストとしては、①通商政策を巡る不透明性の後退、②世界経済見通し下方修正の払底、③2018年10月以降の金利上昇懸念の払拭、などが重要な役割を果たすことになると考えられよう。

## 米国

米国による関税を発端に貿易戦争が勃発した場合、米国、および世界経済への悪影響は免れないだろう。しかし、個人消費を中心とする内需主導の経済構造を持つ米国は、相対的に保護貿易による悪影響を受けづらいと考えられる。加えて、2017年末に成立した税制改革による後押しもあり、短期的には米国の経済成長率は加速する公算が大きい。また、税制改革の実施によって、経済成長率の加速を踏まえても連邦政府の財政収支は悪化が続く公算が大きく、財政を活用した政策は実行しづらい状況にある。関税の導入は直接的には財政収支を改善させると考えられ、政権にとっては合理的な選択とも言える。中間選挙までは、中国向けを中心に強硬

な態度で通商交渉に臨む可能性が高いだろう。2018年1-3月期は個人消費の減速を主因に、実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と、前期の同+2.9%から減速すると予想する。しかし、4-6月期には個人消費の再加速によって、GDP成長率が再び高まる見通しである。税還付の遅れという要因の剥落に加え、税制改革による所得の押し上げも個人消費の再加速を後押しすることになる。2019年まで潜在成長率を上回る高めの成長が続くという景気シナリオに変更はない。

## 欧州

快晴だったユーロ圏経済の見通しがにわか曇ってきた。景気指標の悪化が目立つのがユーロ圏主要国の中で輸出依存度の高いドイツで、ユーロ安の追い風がなくなったことが影響しているとみられる。加えて、米中の貿易摩擦の高まりやシリアに対する米英仏の空爆など、世界貿易の先行きを懸念させる出来事が続いており、今後の見通しを暗くしている。もともと、ユーロ圏の雇用は改善傾向にあり、家計の所得環境は良好なことから、ユーロ圏景気はより緩やかなペースにはなるが拡大基調を維持すると見込む。英国経済は引き続き薄曇り。失業率低下と賃金上昇率加速を追い風に個人消費がいくらか持ち直すと期待される一方、ユーロ圏同様、外需に関して不透明感が高まっている。また、Brexit（英国のEU離脱）実現のための交渉時間が限られているにもかかわらず、英国政府や議会においていまだ大きな見解の相違があり、英国がどのようなBrexitを目指そうとしているのか明確ではない。

## 中国

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。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。

### 主要国実質GDP見通し＜要約表＞

	2017年				2018年				2016年 2017年 2018年 2019年 (日本は年度)			
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12				
日本	1.9	2.4	2.4	1.6	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2	1.8	1.2	0.8
米国	1.2	3.1	3.2	2.9	2.0	3.0	2.5	2.4	1.5	2.3	2.6	2.3
ユーロ圏	2.6	2.9	2.8	2.7	2.0	2.0	1.7	1.8	1.8	2.5	2.2	1.9
英国	1.3	1.0	1.9	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.9	1.8	1.5	1.3
中国	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	N.A.	N.A.	N.A.	6.7	6.9	6.5	6.4
ブラジル	-0.0	0.4	1.4	2.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.5	1.0	2.4	2.9
インド	6.1	5.7	6.5	7.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.9	6.4	6.7	6.8
ロシア	0.6	2.5	2.2	0.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-0.2	1.5	1.7	1.7

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率

(出所) 各種統計より大和総研作成