



## 貿易戦争下の米中経済

研究員 古金 義洋

### ○保護主義が米国経済を過熱化させる面も

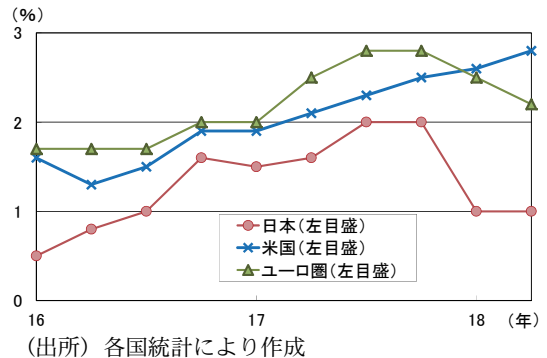
米中貿易戦争は長期化の様相が強まってきた。米国は貿易面で知的財産権侵害への制裁としての中国からの輸入品に追加関税を発動し、投資面でも中国を念頭に対米投資制限の厳格化している。しかもトランプ政権の狙いは単に対中貿易不均衡の是正ではなく、先端技術分野での優位性維持、あるいは覇権国としての競争力維持とも言われる。仮にそうなら、トランプ大統領が「ディール」の成果として、中国側から多少の関税引き下げ策や輸入拡大策などの「お土産」を得ることができたとしても、簡単に矛を収めることはないだろう。

米中貿易戦争は米国と中国だけでなく、世界経済全体に深刻な影響を及ぼすおそれがあるが、足もとの米中経済はどうか。

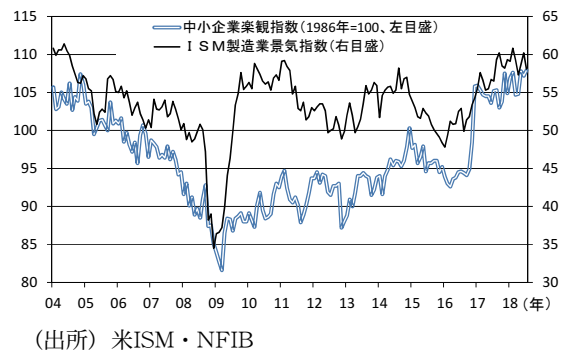
まず、米国経済は力強く拡大している（図1参照）。日本や欧州の景気が足踏み状態であるのとは対照的に、米国景気の好調ぶりは突出しているように見える。保護主義的な姿勢をエスカレートさせているトランプ大統領の反省を促すためには、多少の景気減速があった方が良くかもしれないが、残念ながら景気が鈍化している様子はない。

貿易戦争下でなお米国経済が好調を維持している原因の1つは言うまでもなく減税効果だが、もう1つは保護主義的な政策が短期的に中小企業の景況感を高めていることだ。NFIB（全米独立企業連盟）が発表する中小企業楽観指数は、トランプ大統領誕生後、急上昇した。中小企業の景況感がこれほどまでに盛り上がったのは、2004～05年以來のこと

（図1）日米ユーロ圏の成長率（前年比）



（図2）米国企業の景況感



だ（図2参照）。

トランプ政権の保護主義的な政策スタンスはグローバル企業にとってはマイナスだが、米国内中心にビジネスを展開する中小企業にとってはプラスになることが考えられる。輸入を抑制することで、輸入品との競合が回避できるようになるためだ。保護主義的な政策は、短期的に米国景気を過熱気味に拡大させているようだ。

### ○人民元安は輸入関税への対抗措置か

一方の中国はどうか。4～6月の実質GDPは前年比6.7%と1～3月（6.8%）に比べるとやや鈍化したが、依然として今年の成長率



目標である「6.5%前後」を上回る。

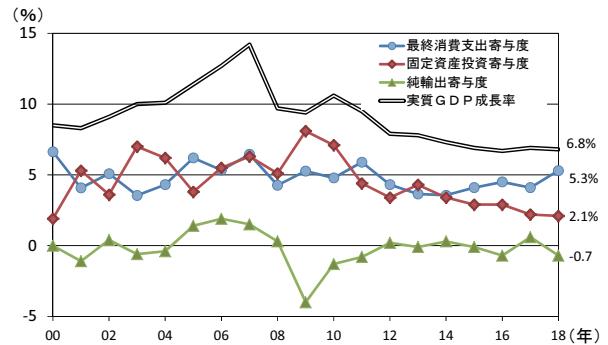
景気の牽引役は「投資から消費へ」と変わりつつある。中国の個人消費については、日本での家電などの「爆買い」がもてはやされたが、最近急増しているのはサービス消費だ。1～6月の実質GDP前年比6.8%のうち個人消費の寄与度は5.3%。成長の8割近くが個人消費の増加によるもので、数字の上では輸出の依存度はさほど大きくない（図3参照）。

とはいえ、株価が下落し、人民元も下落しているというのも事実だ。貿易戦争による経済悪化を懸念したものだ。ただ、最近の人民元安は、2015～16年に起きたような資本逃避による無秩序な下落ではない。図4は中国の経常収支と外貨準備高増減から民間の資本収支の動きを逆算したものだ。民間資本収支の赤字幅（流出超過）は2015年に年8,000億ドルを超える巨額なものだった。しかし、その後、対外資金取引についての監督が強化され、銀行を通した海外への送金に歯止めをかけるなどの規制が強化された結果、資本流出はほぼ止まった。現在の人民元安は2015～16年の時とは違い、明らかに資本の動きがコントロールされたなかでの下落であることがわかる。

つまり、最近の人民元安は通貨当局による人民元安誘導によるものと思われる。というのは、それが米国の輸入関税率引き上げへの効果的な対抗手段だからだ。米国が中国製品に対する輸入関税率を20%引き上げても、その分、人民元の対ドル相場が20%下落すれば関税引き上げの効果は帳消しになる。

日米の貿易摩擦が激化した1980～90年代頃も、貿易摩擦下で日本側としては「円高で貿易黒字を解消するしかない」とみられていたため、円高傾向が続いた。中国当局も当初は米国の保護主義的なムードの高まりをできるだけ抑えるべく、貿易黒字が増えすぎないように、人民元を高め維持する政策をとった。

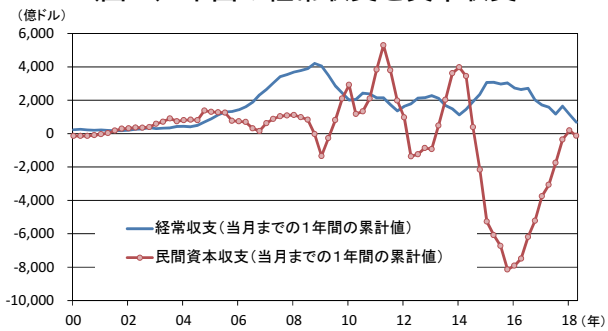
（図3）中国のGDP成長率と需要項目別増加寄与度



（出所）中国国家統計局

（注）直近の数字は2018年1～6月のデータ

（図4）中国の経常収支と資本収支



（出所）中国外国為替管理局

（注）民間資本収支赤（黒）字幅＝経常収支黒（赤）字幅－外貨準備増加（減少）幅、として計算。

しかし、現在はもはやそうした段階ではなく、次のステージに入っているとみた方が良い。つまり、貿易戦争が今後、長期間継続しても中国経済への悪影響が最小限にとどまるようにするため、為替政策も転換されたと考えられる。

習近平政権は、米国との間で激化する貿易摩擦が国内景気に与える影響を懸念して「積極的な財政政策」を実施する方針を決め、金融政策面では、中央銀行主導で、民間銀行が企業に対する貸出を抑制することがないように、流動性供給を促進する政策を打ち出した。いずれも、米中貿易戦争の長期化を念頭に置いた政策だ。

いずれにしても米中の経済がどちらもさほど悪化していないことは、この貿易戦争がすぐには終わらないことを示すものと言える。