

中国経済：米中通商協議の中断により再び視界不良に

注目の米中通商協議は土壇場で暗礁に乗り上げた。ただ、破談したわけではなく合意に向けて協議の再開を探る動きが続いているとみられ、引き続き情勢を注視したい。経済情勢は、景況感が悪化する一方で、下げ止まりの兆しも見られ、小康状態。今後は、米国の関税引き上げがどこまで続くのかに大きく依存、輸出よりも製造業の設備投資への影響の大きさに留意が必要。

暗礁に乗り上げた米中通商協議

5月下旬にも首脳会談を開催し、ひとまず合意に至るとみられていた米中通商協議は、トランプ大統領が5月5日に発したツイッターによって暗礁に乗り上げていることが明らかになった。

米国の報道によると、中国がデジタル分野や技術移転強要の法制化、国有企業への補助金についての合意を白紙に戻して再交渉を求めたことに対し、米国側は強い抵抗を示したとのことである。その結果、中国からの輸入品2,000億ドル相当、いわゆる「第3弾」の追加関税10%を25%に引き上げ、さらに「第4弾」として残りの輸入品にも最大25%の追加関税を検討するというトランプ大統領の発言に至った。

こうした米国側の強硬姿勢を受けて実現が危ぶまれた5月上旬の閣僚級会議は、当初予定を若干遅らせ5月9～10日に開催された。ただ、中国側に米国の態度急変へ対応する十分な時間はなく、結局、物別れに終わった。

中断する形となった米中通商協議であるが、一部で指摘されるように破談したと見限るのは早計だろう。報道によると、6月28～29日のG20大阪サミットに合わせて米中首脳会談を行う方向で調整を進めており、その事前協議の場として閣僚級会議の再開や電話による首脳会談も検討されているようである。すなわち、米中とも一定の合意に向けた協議を継続する意向はあると言え、未だ交渉の余地を残しているということであろう。当面は協議の行方を注視するしかない。

企業景況感は悪化したが下げ止まりの兆しも

経済情勢は、4月の主な経済指標から判断する限り、最悪期こそ脱しつつあるが未だ停滞感の残る状況に

これまでの米中通商協議と今後の見通し

1月	7～9日	北京	次官級	当初8日までの予定を1日延長
	30～31日	ワシントン	閣僚級	中国の輸入拡大と市場開放で一定の進展、技術移転強要や産業補助金など構造課題は難航
2月	14～15日	北京	閣僚級	構造改革に関して進展せず、トランプ大統領は期限延長を否定せず
	21～22日	ワシントン	閣僚級	知的財産侵害や技術移転の強要など構造問題への対応について覚書作成作業に着手
3月	1日	交渉期限		期限を1か月前後延長、首脳会談開催の方針
	12日	電話協議	閣僚級	合意文章の対立部分について協議、次回閣僚級協議の日程調整、首脳会談は来月以降へ
	28～29日	北京	閣僚級	合意文書について協議、米中双方において「新たな進展がみられた」と報じられる
4月	3～4日	ワシントン	閣僚級	トランプ大統領は「合意がかなり近づいており、4週間以内に合意に達する可能性がある」と明言
	30日～5/1	北京	閣僚級	ライトハイザー米通商代表部(USTR)代表とムニューシン米財務長官が北京訪問、交渉進展
5月	5日	トランプ大統領がTwitterで関税引き上げ方針を表明		
	9～10日	ワシントン	閣僚級	劉鶴副首相がワシントン訪問、米国側指摘の問題点について協議するも結論出ず
	10日	米国が中国からの2,000億ドル相当の輸入品に対する追加関税を10%から25%へ引き上げ		
	13日	米国の追加関税第4弾の対象リストを公表		
6月	下旬	日本	首脳会談？	

(注)各種報道などから伊藤忠総研が作成

ある（詳細は後半の「主な指標の動き（2019年4月）」参照）。

4月は、3月に大幅な改善を見せた輸出が再び落ち込み、工業生産の伸びも鈍化するなど、製造業分野の足取りが重い。販売不振の自動車や米中貿易摩擦の影響を受ける品目で生産の落ち込みが続き、インフラ関連財も投資の拡大が鉄道に集中しているため生産動向は製品によってまちまちである。そうした中で、4月の製造業PMIは悪化したが、50をこえて上回り、景況感は可もなく不可もなくといったところである。そうした中、PMI新規輸出受注が急速に改善、5月以降の輸出持ち直しを期待させた。自動車販売も、低迷は続いているが下げ止まりの兆しが見られた。小売り全体の数字は耐久財を中心に大幅に鈍化し、マインド悪化による消費不振とも受け止められるが、祝日の日数が前年より2日少なかったことの影響もあるため、基調を判断するには5月の数字と均した方が良さそう。

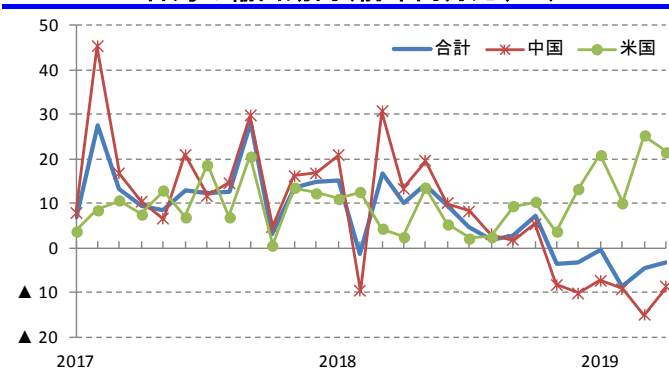
輸出より懸念される設備投資の落ち込み

今後は、今回の第3弾分の追加関税引き上げ（10%→25%）による影響が出始める。対象となる2,000億ドルという規模は、米国側の統計から計算すると中国の対米輸出の4割近くを占める。これまでは、昨年春以降の人民元の下落（対ドルで約10%）によって追加関税分の大部分を吸収することができたため影響は限定的であったが、これからは今回の関税引き上げ分15%の吸収が必要である。そのため、仮に価格弾力性を1（価格が1%上昇すれば輸出量が1%減少する）とすると、対米輸出は今後15%、つまり300億ドル減少することになるが、これは輸出全体の約1.2%、GDPの0.2%程度に相当する。

さらに、製造業の設備投資への影響も気になるところである。製造業の固定資産投資（設備投資や建設投資などの合計）は、2018年11月の前年同月比+13.0%から2019年4月には▲1.2%へ急減速している。米中貿易摩擦による輸出減や先行き不透明感が投資抑制の主因と考えて良いだろう。実際に、台湾の情報通信機器企業を中心に米国向け製品の生産を台湾へシフトする動きが加速しており、その結果、台湾の対米輸出は2019年1～4月累計で前年同期比+19.8%もの大幅増となったことが統計で確認できる（右図）。

関税引き上げが第4弾まで実施されるとなると、米国向け輸出拠点を他国へシフトする動きは一層広がることとなろう。その場合、余剰となった中国内の生産設備の多くは、成長余地を残す内需向けに振り替えられるであろうが、そうであってもその分は新規投資が抑制される。中国のGDPは、固定資産投資が4割強を占め、その約3割¹が製造業である。この比率に基づくと、製造業の設備投資が1割減少すればGDPの約1.2%に相当する需要が失われることになる。最近の製造業における投資急減速は、先行きを見極めるための一時的な停止を多分に含んでいるとみられるが、貿易摩擦の長期化が設備投資の抑制を通じて中国内に、さらには生産設備の輸出を通じて日本などへ波及する可能性と、その際のインパクトには十分に留意が必要であろう。

台湾の輸出動向（前年同月比、%）



（出所）中華民国財政部

¹ 2018年の固定資産投資に占める製造業の割合は32.0%。ただし、本統計は都市部につき、地方部を含めると製造業の比率はこれよりも低い可能性がある。

主な指標の動き (2019年4月)

PMI (購買担当者指数)

4月の製造 PMI は、前月の 50.5 から 50.1 へ鈍化したものの、2ヶ月連続で拡大・縮小を判断する節目となる 50 を上回った。

主な内訳を見ると、新規受注 (3月 51.6→4月 51.4) は前月から下落したものの 50 を上回り、需要は底堅く推移している模様。なかでも、新規輸出受注 (47.1→49.2) は未だ 50 を下回っているが大幅に改善、輸出は持ち直し傾向にある。生産 (52.7→52.1) も若干低下したが 50 超を維持、拡大を続けている。

そうした中で、原材料在庫 (48.4→47.2)、完成品在庫 (47.0→46.5) はいずれも前月から低下、在庫の積み上がりは見られないが、雇用 (47.6→47.2) は7年ぶりの低水準に落ち込み、抑制が続いている。

4月の非製造業 PMI も、前月の 54.8 から 54.3 へ 0.5 ポイント低下したが、引き続き 50 を大きく上回る推移が続いた。業種別では、サービス業 (3月 53.6→4月 53.3) や建築業 (61.7→60.1) の低下が目立つが、いずれも水準は高い。なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI は、前月比 0.6 ポイント低下の 53.4 だった。

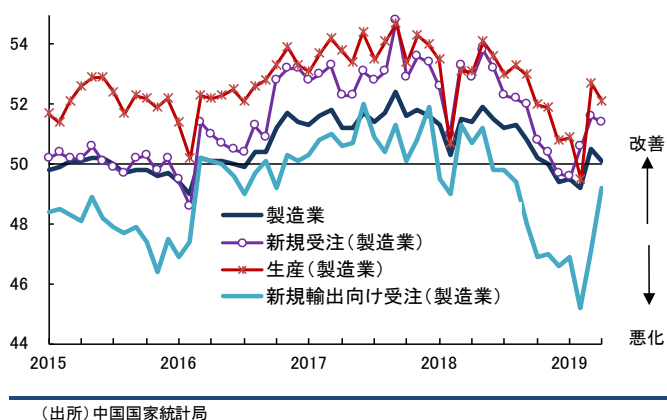
輸出 (通関統計、米ドルベース)

4月の輸出金額 (ドルベース) は、前年同月比▲2.7% となり、1~3 月期 (前年同期比+1.3%) からマイナスに転じた。当社試算の季節調整値で見ても、4月の水準は1~3 月期を 4.4% 下回った。

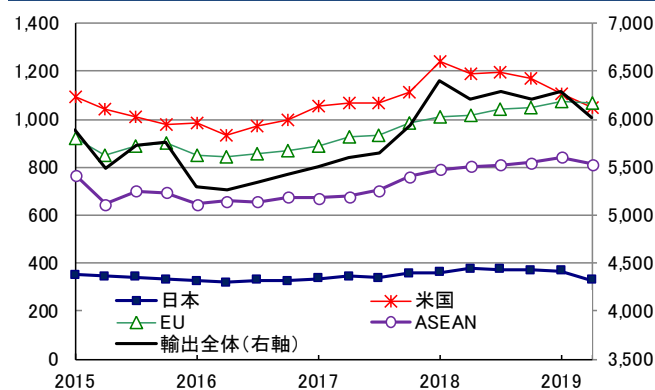
主な仕向け地別の動向を見ると、米国向けは4月の水準が1~3 月期を 5.5% 下回り、米国による中国製品への追加関税の影響が続いている模様。ただ、米国以外向けも、EU 向けは 1.0%、アセアン向けは 3.2%、日本向けは 10.0%、それぞれ下回るなど、4月の輸出は総じて伸び悩んだ。

また、主な財別に見ると、米国の関税引き上げ対象を含むもののうち、集積回路 (1~3 月期前年同期比+19.0%→1~4 月累計+20.5%) は高い伸びを維持したが、液晶パネル (▲8.0%→▲9.4%) のマイナス幅が拡大、家具 (+3.8%→+3.7%) が鈍化した。そのほか、スマートフォン (▲18.8%→▲19.0%) の大幅マイナスが続いている。

PMI (担当者購買指数) の推移 (中立=50)



仕向け地別の通関輸出の推移 (季節調整値、百万ドル)



社会消費品販売総額（小売販売）

4月の社会消費品販売総額（小売販売）は、前年同期比+7.2%と前月（+8.7%）から大幅な縮小し、15年ぶりの低い伸びとなった。物価の影響を除いた実質ベースでも+5.1%と前月（+6.9%）から大きく鈍化、減速が鮮明になっている。

品目別に見ると、家電製品（3月前年同月比+15.2%→4月+3.2%）や通信機器（+13.8%→+2.1%）、家具（+12.8%→+4.2%）など耐久財の鈍化が目立つ。自動車（▲4.4%→▲2.1%）は下げ幅が若干縮小したもののマイナスから脱していない。一方で、食料品（3月+11.8%→4月+9.3%）や日用品（+16.6%→+12.6%）など生活必需品も鈍化しているが、高い伸びを維持し底固く推移しているため、小売販売の不振が消費者心理の悪化を示唆している可能性。ただ、5月のメーデー連休の振り替えにより4月の祝日が2日少なくなった影響も指摘されており、基調判断には5月と均してみる必要がある。

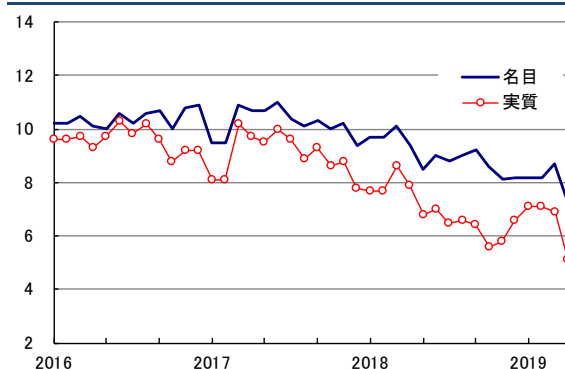
なお、自動車販売（乗用車）を台数ベースで見ると、4月は前年同月比▲17.7%と3月（▲6.9%）からマイナス幅が大きく拡大した。ただ、3月の水準が高過ぎた面もあり、当社試算の季節調整値で見ると、1～3月期の年率2,093万台から4月は2,113万台へ若干ながら増加した。4月に新たな減税策²が打ち出されたこともあり、新車販売の落ち込みに歯止めがかかる兆しも見られる。

固定資産投資（都市部）

4月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は、前年同月比+5.7%と3月（+6.5%）から伸びが鈍化、1～3月期（+6.3%）と比べても拡大ペースが鈍化した。

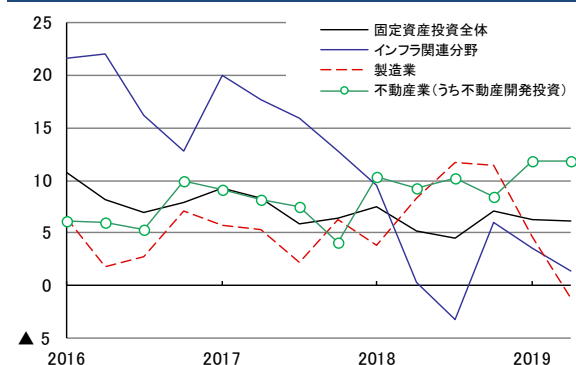
分野別では、資源相場の上昇などを背景に鉱業（1～3月期+14.8%→4月期+43.9%）が大きく伸びを高め、不動産業（+11.8%→+12.1%）も住宅関連を中心に堅調拡大が続いた一方、製造業（+4.6%→▲1.2%）が急減した。製造業のうち、米中貿易摩擦の影響が懸念される電気機器（1～3月期▲3.1%→4月▲12.9%）や汎用機械（+6.8%→▲6.7%）で大きく落ち込んでいる。また、インフラ関連分野では、鉄道（+11.1%→+14.5%）が堅調拡大を続けているものの、道路（+10.5%→+0.7%）の増勢が一服、水利・環境・施設管理（+1.0%→+1.3%）や電気・ガス・水道（+0.7%→+0.2%）は横ばい程度にとどまった。

社会消費品販売総額の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は4月期

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局
(注) 1. 固定資産投資の対象は、建物、機械、輸送機器などで、無形資産は含まない。
2. 固定資産投資全体のうち、製造業は32.0%、不動産業(うち不動産開発投資)は17.7%、インフラ関連分野は22.8%を占める(2018年)。
3. インフラ関連分野は、水利・環境・公的施設管理、道路、鉄道、電気・ガス・水道の合計。
4. 最新期は4月。

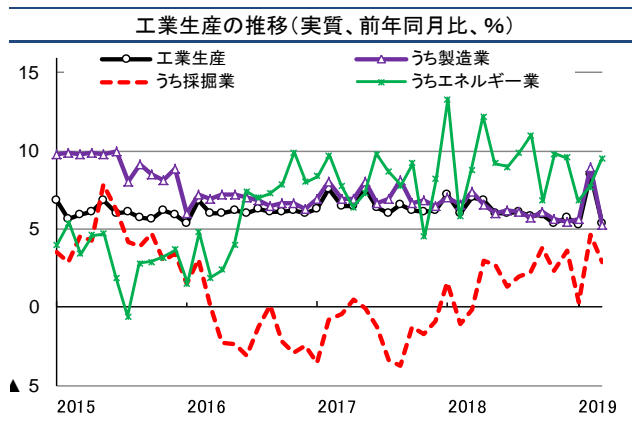
² 中国政府は4月から増値税を引き下げ、自動車メーカーにかかる税率は16%から13%に下がった。これにあわせメーカーの多くが新車価格を2～3%程度引き下げた。

工業生産

4月の工業生産は、前年同月比+5.4%と3月(+8.5%)から鈍化、1~3月期の伸び(+6.5%)も下回った。鉱業(1~3月+2.2%→4月+2.9%)の伸びは高まったが、製造業(+7.2%→+5.3%)が減速した。

主な財別でみると、セメント(1~3月+9.4%→4月+3.4%)が伸びが鈍化した一方、粗鋼(+9.9%→+12.7%)や鋼材(10.8%→+11.5%)などのは堅調に推移するなど、インフラ投資に関連する製品はまちまち。米国の関税引き上げ対象では、産業用ロボット(▲11.7%→▲7.3%)や半導体(▲8.7%→▲2.1%)の前年比マイナスは続いたが縮小。一方で、自動車販売

の低迷に伴い、自動車生産(▲10.4%→▲15.8%)のマイナス幅は拡大。

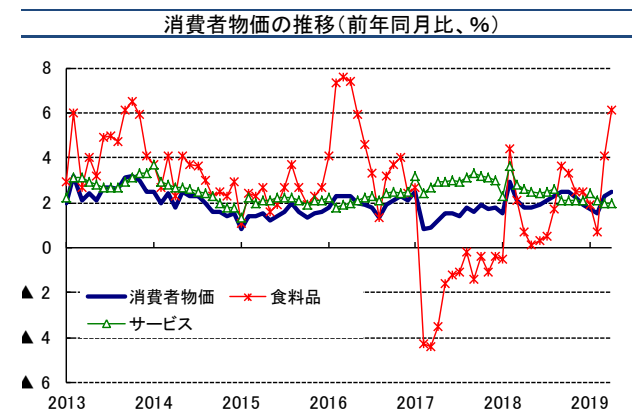


(出所) 中国国家统计局
(注) 1、2月は月次データが公表されないため、累積値の前年同期比。

消費者物価

4月の消費者物価は前年同月比+2.5%上昇、前月(+2.3%)から0.2%Pt伸びが高まり、半年ぶりの高水準だった。うち3割を占める食料品(3月+4.1%→4月+6.1%)の価格上昇が全体を押し上げており、非食品(+1.8%→+1.7%)は前月から若干鈍化した。食品・エネルギーを除く総合も前年同期比+1.7%と前月(+1.8%)から0.1ポイント鈍化した。

食料品のうち、豚肉(+5.1%→+14.4%)が豚コレラの蔓延により前月から大幅に伸びを高めたほか、生鮮野菜(+16.2%→+17.4%)、生鮮果物(+7.7%→+11.9%)も前月から加速した。一方、非食品では、自動車燃料・部品(+3.3%→+0.2%)が前月から鈍化、通信機器(▲0.3%→▲1.2%)は前月からマイナス幅を拡大するなど、落ち着いている。

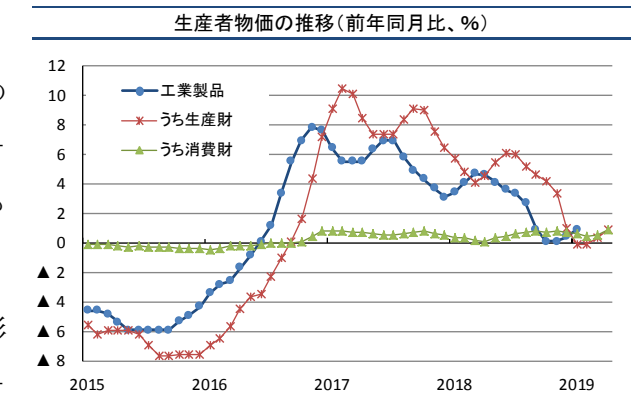


(出所) 中国国家统计局

生産者物価

4月の生産者物価は前年同月比+0.9%となり、3月の+0.4%から伸びを高めた。財別には、生産財(3月+0.3%→4月+0.9%)、消費財(+0.5%→+0.9%)とも前月から伸びを高めた。

生産財の内訳を見ると、資源価格の上昇が波及する形で鉱産物(+4.2%→+5.3%)や加工品(+0.4%→+0.9%)が前月から加速、原材料(▲0.6%→0.0%)は



(出所) 中国国家统计局
(前年同月比、%)

前月から下げ幅を縮小した。

消費財では、消費者物価同様、食品（+1.2%→+1.9%）が前月から伸びを高めたほか、耐久消費財（▲0.7%→▲0.6%）がマイナス幅を縮小し、需給の悪化に歯止めが掛かりつつある可能性を示唆した。

人民元相場

人民元相場は、4月下旬まで概ね1ドル=6.7元近くで推移していたが、5月に入り米中通商協議の難航を受けて人民元安が加速、中旬には6.9元までドル高元安が進んだ。米国の対中関税引き上げの影響は元安によって緩和できるため、中国当局が元安を容認するとの見方が元売りに安心感を与えている模様である。

4月末の外貨準備高は、前月比で38億ドル減少し、3兆950億ドルとなった。減少は5ヶ月ぶり。輸出が減少する中で元安圧力を緩和するための介入により外貨準備が減少した可能性がある。

