

2019年8月22日
No.2019-020

進展が見込めない米中通商協議

～行き詰まる米国の対中政策～

調査部 理事／主席研究員 牧田 健

《要 点》

- ◆ 8月1日のトランプ大統領による「第4弾」対中追加関税発動の意向表明をきっかけに、米中対立は再び泥沼化している。しかし、13日には、一部製品の関税引き上げの先送りを余儀なくされるなど、今回の米国の対中攻勢は敗北が濃厚になっている。中国が長期戦を覚悟で安易な妥協は行わないという姿勢を明確にしている以上、これまでのような「関税」を武器に相手国からの譲歩を引き出すというトランプ大統領の手法では今後事態が進展しない可能性大。
- ◆ そもそも、他国での代替が困難な対象品目が多くなるなか、「関税引き上げ」による効果は乏しく、むしろ副作用が大きくなっている。人民元安についても、中国サイドはむしろ人民元安の加速を警戒しており、米国が通貨切り下げを牽制するのはナンセンスといえる。「為替操作国」への指定も、米国自らその判定ルールを破棄し、むしろ市場のボラティリティを高めているほか、対中国に限れば単なる象徴としての意味合いでしかない。
- ◆ 来年11月に大統領選挙を控え、「関税」以外で即座に行動を迫るような「武器」を突き付けないと中国サイドの歩み寄りを促すのは困難であり、来秋の大統領選挙まで米中協議を「棚上げ」するしかないのが実情。その場合、通商面での成果をアピールできなくなるなか、トランプ大統領は、FRBへの大幅な利下げ要請やドル安圧力を一段と強めてくることは必至。
- ◆ 一方で、対中協議のこう着打開に向け、米国は中国に対し、さまざまな「揺さぶり」をかけてくる公算。ひとつが香港問題。デモが長期化・過激化していけば、国際的な孤立を回避すべく、対米通商協議で柔軟路線に転換する可能性はある。もう一つが、過剰投資・過剰融資を抱え、脆弱な中国の金融システム。ドル建て債務を抱える大手国有銀行がドルのファイナンスに窮する事態となれば、IMFやFRBからのドル資金供給に頼らざるを得なくなる可能性。これとは別に、既存の「国防権限法」等を駆使し、ファーウェイ包囲網により多くの国を巻き込みながら締め付けを強めていく公算も大。これにより、景気対策への依存が強まり生産性が低下するこ

とで、中国の中長期的な成長力が削がれる可能性。いずれにせよ中国経済、世界経済が大きく悪化する事態が生じないと、こう着打開は期待できず。

- ◆ 一方、大統領選挙で苦戦を強いられれば、中国サイドからの農産物の大量購入という甘い餌により、トランプ大統領が独断専行でフェアウェイ包囲網の解除等を行い、早期決着を図るという可能性もゼロではない。その場合、短期的には、世界経済・市場にも大きな混乱が生じることなく、米中対立も当面の小康を得る可能性がある一方、通信分野での中国の覇権獲得が濃厚となり、長期的には経済秩序に大きな地殻変動が生じることで、とりわけわが国に大きな影響が及ぶ恐れがある。
- ◆ いずれにせよ、米中経済双方への依存度がますます大きくなっているわが国経済は、EU等と連携し、第3極としての存在感を高め、米中の対立が先鋭化していかないよう働きかけを強めていく必要がある。同時に、不測の事態が生じたとしても、安定成長を維持できる経済の底力を身に着けることが不可欠。対外的には、ASEANとの経済的なつながりをより強固にしていく必要。一方、国内においては、社会保障制度の持続可能性確保、生産性引き上げなどを通じて、国内需要の基盤強化に取り組む必要。

日本総研『Viewpoint』は、各種時論について研究員独自の見解を示したものです。

本件に関するご照会は、調査部・牧田健宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0928

Mail: makita.takeshi@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来るとされる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。



1. 効果の乏しい米国の対中追加関税と「為替操作国」指定

7月末に開催された米中通商閣僚級会談で、目立った成果を上げられなかったトランプ米大統領は、8月1日にこれまで関税引き上げを見送ってきた対中輸入製品すべて（除く医薬品・レアアース等）に9月1日以降10%の関税を課すことを表明した。こうしたトランプ大統領の突然の強硬姿勢に対し、中国サイドは、5日、これまで強固な防衛ラインとみられてきた1ドル7人民元を超えてドル高元安が進行するのを容認した。これを受け、米財務省は同日、中国を「為替操作国」に指定するなど、トランプ大統領の「第4弾」対中追加関税発動の意向表明を契機に、米中対立は再び泥沼化している（図表1）。

しかし、足元の状況を見る限り、トランプ大統領が仕掛けた「第4弾」対中追加関税とその後の一連の政策に関して、米国サイドに目立った成果はなく、むしろ株安などのマイナス面が顕著になっており、米国サイドの敗色が濃厚になっている。

すなわち、中国人民銀行は、関税のマイナス影響を緩和するため1ドル＝7元を超える人民元安の進行を容認したが、節度のある人民元安水準にレートを設定し、実勢相場はその水準近辺で安定を取り戻しており、一部で懸念された「通貨安戦争」を招くことなく、人民元の小幅切り下げに成功している（図表2）。人民元の変動を一定の範囲に制限する管理通貨制度を採用している中国では、大規模な資本流出入が生じない限り、為替レートを一定の水準に誘導できるため、米国の関税引き上げに対しても、為替政策である程度対処可能であることが改めて確認された格好である¹。加えて、中国サイドから何のアクションもないなか、米国は、中国側から一切譲歩も得られないまま、13日に

一部製品の関税引き上げの12月15日への先送りを余儀なくされている。これは、年末商戦への悪影響を避けるという意味で米国経済に朗報ではあるものの、これまでトランプ大統領が好んで使用してきた「関税」という武器の切れ味が急速に鈍くなり、むしろ副作用ばかりが目立つ状況に陥ったことを示唆している。

5月初めの協議決裂にみられるように、中国サイドが長期戦を覚悟で安易な妥協は行わないという姿勢を明確化している以上、これまでのような「関税」を武器に比較的早期に相手国からの譲

（図表1）最近の米中対立を巡る動き

月	日	内容
6	29	米中首脳会談。追加関税先送りで合意。
7	30～31	米中閣僚級協議、成果なし
8	1	米国が対中関税「第4弾」を9月に発動と表明。
	5	人民元が1ドル＝7元台に。 米国が中国を「為替操作国」に指定
	6	中国、米農産品購入の一時停止を発表
	13	米USTR、「第4弾」対中輸入関税について、スマートフォン、ノートパソコン、玩具等555品目の発動を12/15に先送りすると発表
19	米商務省、華為技術（ファーウェイ）関連会社46社を「エンティティ・リスト」に追加。一方、保守に関わる一部取引のみ認める例外措置は3カ月延長。	

（資料）各種報道を基に日本総研作成

（図表2）年初来の人民元相場推移



¹ 人民元安は、中国の輸出企業の競争力低下が緩和されると同時に、米国の当該製品輸入業者、ひいては米国消費者に恩恵をもたらす。逆に、米国の輸出業者には不利になる。また、交易条件の悪化を通じて、中国消費者にもマイナスに作用する。

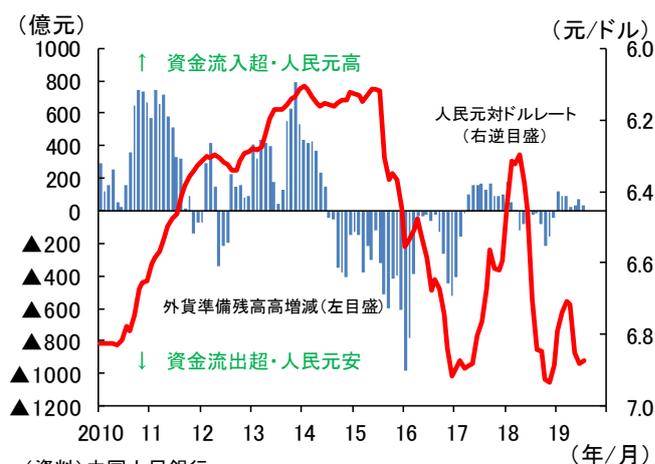
歩を引き出すというトランプ大統領の手法では事態が進展しない可能性が大きい。そもそも、「関税引き上げ」「為替操作国指定」といったトランプ大統領の「武器」は、次のような理由から、もはや対中協議に有効ではなくなっている。

まず、対中関税を引き上げたところで、これまでと異なり「第4弾」では、消費財のウエイトが大きく、かつ、他国での代替が困難な品目が多くなっているだけに、その断行で米国サイドも返り血を浴びる。貿易金額の観点からすれば、中国サイドに報復関税の余地は小さく、一見すると米国に有利なようにみられるが、為替弾性値がゼロに近い財への関税賦課は、輸出サイドには影響が小さい一方、逆に輸入サイドには関税分だけコスト増となってくる。

また、人民元についても、中国経済の先行き不安が強まる以上、ファーストアクションとして人民元安が進行するのは当たり前の話であり、即座に目くじらを立てるようなものでもなからう。そもそも、中国サイドが嫌がるのは、2015年に見舞われた人民元の先安観の強まりとそれを受けた資金流出、いわゆる「人民元ショック」の再来であって、そのため景気減速に伴う人民元安を迂闊に容認できなかったというのが実情である（図表3）。今回のトランプ大統領の人民元安牽制は、人民元の先安観を抑制するという点で、中国人民銀行にとってはむしろ「渡りに船」ともいえる。

「為替操作国」の指定についてもお粗末と言わざるを得ない。米財務省は、「為替操作国」の指定に当たり、①対米貿易黒字（年200億ドル超）、②経常黒字（GDP比2%超²）、③自国通貨売り介入の実績（6ヵ月以上かつGDP比2%超の規模）、という3つのルールを設定し、それに則り判定を行ってきた。しかしながら、中国は現時点で①しか該当していない（③については自国通貨買い介入は行っている）にもかかわらず、3つすべての該当を要件とする「為替操作国」に指定しており、自ら設定したルールを自ら破棄している³（図表4）。こんなことがまかり通るのであれば、2つの項目で該当し、監視国に指定されている日本をはじめとする他の国々も、米国の意にそぐわない対応を採れば、いつ突然「為替操作国」と指定されても不思議ではない状況に迫いや

（図表3）中国の外貨準備増減と人民元対ドルレート



（資料）中国人民銀行
（注）3ヵ月移動平均。

（図表4）米為替報告書における監視対象国の評価基準

	対米貿易黒字 年200億ドル超 (4期累計、10億ドル)	経常黒字 対GDP比2%超 (4期累計、%)	一方的な為替介入 による外貨買い 対GDP比で 年間2%超(%)
中国	419	0.4	▲0.2
メキシコ	82	▲1.8	0.0
ドイツ	68	7.4	-
日本	68	3.5	0.0
アイルランド	47	9.2	-
ベトナム	40	5.4	1.7
イタリア	32	2.5	-
マレーシア	27	2.1	▲3.1
インド	21	▲2.4	▲1.7
カナダ	20	▲2.7	0.0
タイ	19	7.0	0.0
スイス	19	10.2	0.3
韓国	18	4.7	▲0.2
台湾	16	12.2	0.4
シンガポール	▲6	17.9	4.6

（資料）米財務省「為替報告書」
（注1）黄色は「監視リスト」指定国。赤は基準抵触項目。
（注2）外貨買いのマイナスは自国買い外貨売り介入。

² 5月の為替報告書発表時に、従来のGDP比3%から2%に引き下げた。これにより、2つの該当を要件とする監視対象国がこれまでの6カ国から9カ国に増加している。

³ 中国については、従来から「監視対象国」に指定されていた。経常黒字縮小に伴い該当項目が1つに減ったものの、巨額の対米貿易黒字国として、引き続き「監視対象国」としていた。

られる。こうしたルール無視の恣意的運用は、むしろ市場のボラティリティを高めるだけだろう。

そもそも、「為替操作国」に指定したところで、中国に対しては実質的な効果はないに等しい。「為替操作国」に対しては、関税等の措置を通じて、その為替操作に対抗することになるが、すでに関税を課している国に対しては、単なる象徴としての意味合いでしかない。

一連の拙速な対応⁴は、来年秋に大統領選挙を控えているという時間的な制約を抱えるトランプ大統領の焦りが露呈したものと見える。「関税」に代わる有効な武器がなければ、中国はまともに交渉のテーブルにはついてこないだろう。

2. 今後のトランプ大統領の戦略

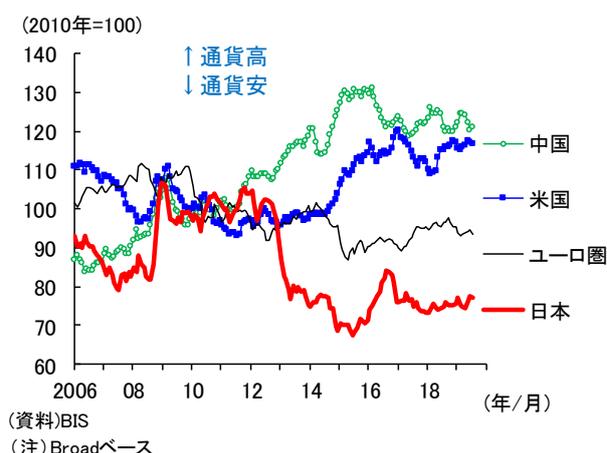
来年11月に大統領選挙を控え、トランプ大統領は早期の結果を求めているものの、「関税」以外に短期での行動を迫るような「武器」を突き付けないと中国サイドの歩み寄りを促すのは困難である。そうした「武器」を有していない以上、9月1日および12月15日に「第4段」の10%までの関税引き上げを行った後は、少なくとも来年秋の大統領選挙が終了するまで、米中協議を棚上げにするしか打つ手がないというのが実情ではないか。ただし、この場合トランプ大統領は、大統領選挙において通商面で目の見える成果を打ち出せず、むしろ対中輸出が大幅に減少した米農家からの不満の声を抑制できなくなってくる恐れがある。トランプ大統領としては、当然それを見越して、経済面での底上げや輸出環境の改善に向け、FRBへの大幅な利下げ要請やドル安圧力を一段と強めてくることが予想される。わが国経済にとっては、米中対立の当面の小康、米利下げによる世界経済底上げはプラスに資する一方、ドル安の矛先が実質ベースで割安な状況にある円に向かう可能性も排除できず、先行きを楽観視することはできない（図表5）。

一方、今回メンツをつぶされた形のトランプ政権としては、対中政策に関しこのまま手を拱いているわけにもいかず、対中協議のこう着打開に向け、中国に対しさまざまな「揺さぶり」を掛けてくると予想される。

その一つが、香港問題だ。4月末以降続いている「逃亡犯条例」の改正に端を発するデモに米国がどこまで関与しているかは定かでないが、米欧のマスメディア等が民主化運動について様々な形でサポートしていくことで、デモが長期化・過激化していく、あるいは、中国本土に波及していくことになれば、デモ鎮圧に向け中国サイドが強硬な対応を余儀なくされる事態もありうる。そうなれば、1989年の天安門事件同様、国際社会から厳しい非難を浴びるのは必至であり、そうした事態の回避に向け、中国が対米通商協定で柔軟路線に転換する可能性はあるだろう。

もう一つが、脆弱な中国の金融システムである。中国経済は過剰投資が足かせとなり、政府の

(図表5) 日米欧中の実質実効為替レート



⁴ 一部には、FRBによる長期かつ大幅な利下げを誘発するための仕掛け作りとの見方もある。ただし、トランプ大統領にとっての最終目的は大統領選挙での勝利であり、それを有利に運ぶための株高である。利下げが対中貿易戦争によるマイナス影響をカバーできるか判然としないなかでの関税賦課は、利下げを誘発できてもリスクが大きいとみざるを得ない。



景気下支え策によっても、なかなか持続的な景気回復に移行できない状況にある。B I Sによると、中国の非金融企業向け貸付はGDP比で日本のバブル期を凌駕する160%超まで拡大しており、過剰投資の裏側としてその貸付の相当部分が不良債権化していると推察される（図表6）。実際、本年5月には小規模の包商銀行を公的管理に置くな

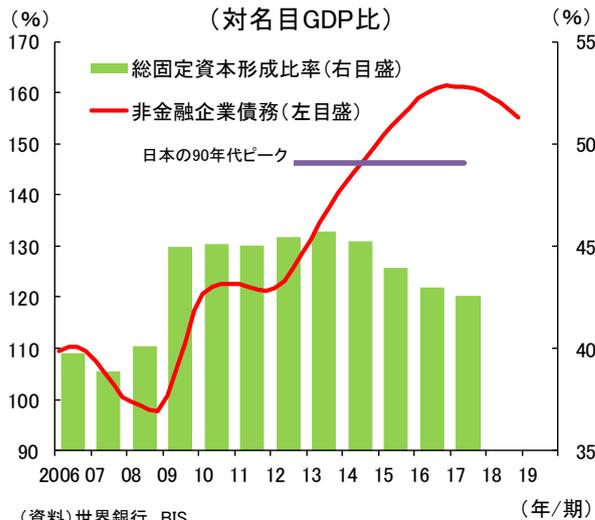
ど、金融システム不安の種に萌芽の兆しもみられる。地方中小銀行の債務は基本的に人民元建てであり、中国が経常黒字を有している限り⁵、公的資金を投入すれば、財政赤字の拡大と引き換えにはあるが金融システム不安を封じ込めることは可能である。しかし、大手国有銀行では多額のドル建て債務を抱えている銀行も少なくない。現時点で、大手国有銀行は健全性を維持しているとみられているものの、米欧格付け会社による格下げ等を通じて、それらがドルのファイナンスに窮する事態となれば、中国サイドとしては、差し当たり米国債をはじめとした保有ドル建て資産の売却を通じてドルの手当てを行い、それでも不足する場合には、IMFやFRBからのドル資金供給に頼らざるを得なくなってくる。その場合、当然、対米通商協議の柔軟化路線への転換と徹底した経済構造改革の断行を余儀なくされるだろう。

こうした中国の敵失に乗じるだけでなく、米国としては、既存の「国防権限法」等を駆使して中国を追い詰めていく公算が大きい。すなわち、ファーウェイ（をはじめとした通信企業）包囲網により多くの国を巻き込みながら締め付けを強化していくことが考えられ、わが国に対しても、ファーウェイとの取引禁止等の圧力を強めてくる可能性がある。実際、8月19日には、保守業務に関する取引については猶予期間を90日延長しつつも、ファーウェイ関連会社46社を新たに「エンティティ・リスト」に加えるなど、ファーウェイ包囲網を強化し始めている。こうした包囲網の強化が続けば、過剰投資を抱える一方、輸出による成長が期待できなくなる中国経済は、公的部門にますます依存せざるを得なくなってくる。最終的には、生産性が低下する一方で、財政出動の余力も弱まり、中国経済の中長期的な成長力が大きく削がれることになるだろう⁶。ただし、こうした包囲網の強化は、5G関連の投資を抑制するほか、最終的には米国・中国のどちらにつくかという世界の分断化を煽り、中国のみならず世界的な経済活動の停滞を招く恐れがある。

これらの「揺さぶり」等により、中国経済ないしは世界経済が大きく悪化する事態が生じないと、中国の歩み寄りには期待できず、米中対立が一定の終息を見せることはないと思っておく必要があるだろう⁷。

一方、トランプ大統領が、独断専行で早期決着を図るという可能性もゼロではない。トランプ大統領が求める成果は、米国保守派が中国に対して求める「国家資本主義の修正」、「米欧が構築し

（図表6）中国の非金融企業債務と総固定資本形成（対名目GDP比）



⁵ 経常黒字はすでにGDP比+0.4%まで縮小しており、中国政府の政策自由度は既に失われつつある。

⁶ 一方で、米国製半導体の調達困難化は国産化を急がせる誘因となり、半導体立国として中国のプレゼンスが高まるという見方もある。ただし、過剰投資・過剰融資の是正という構造問題を抱えるなか、それによって中国の成長力が高まるかは不明。

⁷ トランプ大統領が再選に失敗すれば、新大統領のもと、米中協議もこれまでとは違ったアプローチになると思われる。一定の前進はあるかもしれない。

てきた国際秩序への恭順」といった中国の国としての根幹、国家戦略に関わるものではなく、「対中貿易赤字縮小」、「米農産物の大量購入」といった「カネ」でどうにかなる問題である。したがって、中国サイドが、農産物の大量購入という甘い餌でファーウェイ包囲網の解除等を再度求めてくるのは想像に難くない。各種世論調査で支持率が伸び悩んでいるトランプ大統領が、景気減速等により、大統領選挙での劣性が明らかになってくれば、追い込まれる形で中国の申し出を受け入れる可能性は排除できない⁸。こうした展開となれば、世界経済・市場にも大きな混乱が生じることなく、米中対立も一旦の小康を得るかもしれない。しかし、米国は短期決戦で表面上成果を得ることはできても、通信分野で中国に覇権を握られることで、長期戦において勝機を逸することになりかねない。足元の米中対立が、単なる「通商問題」を超えて「覇権争い」「秩序・イデオロギー間競争」の様相を呈しているなか、「米国の優位性」が揺らぐ事態となれば、価値観、経済・社会システムを米欧と共有し、かつ、安全保障を米国に依存しているわが国・わが国企業にとっても、長期的には甚大な影響が及ぶ恐れがあるだろう（図表7）。

（図表7）想定される米中対立の今後のシナリオ

予想されるシナリオ	米国の対応		中国の反応		世界経済・市場の反応
	政策	対中	政策	対米	
大統領選まで「棚上げ」	FRBへの大幅利下げ要求 ドル安圧力強化	香港の民主化運動に対する様々なサポート	景気下支え策の着実な実行	香港デモが長期化・過激化すれば、軟化の可能性も	株価底割れ回避 ドル安進行
		中国金融システム不安の扇動	流動性支援強化	中国国有銀行のドル調達に困難化すれば、軟化の可能性も	香港経済混乱 リスク回避の円高
		「ファーウェイ」包囲網強化	下支え策強化		中国・新興国経済失速 株安
早期決着		ファーウェイ包囲網解除	半導体支援強化	米農産品大量購入	5G導入の遅れ等世界的な成長鈍化 株高・円安 (ただし将来に禍根)

3. 求められるわが国の対応

いずれにせよ、米中経済双方への依存度がますます大きくなっているわが国経済にとって、両国の対立が一段と深刻化していけば、先行き厳しさが増してくることは避けられない。したがって、EU等と連携し第3極としての存在感を高め、米中の対立が先鋭化していかないよう働きかけを強めていく必要があるだろう。同時に、仮に対立が先鋭化し、新しい経済秩序に移行するような事態になったとしても、安定成長を維持できるだけの経済の底力を身に付けていかなければならない。対外的には、現在は米国あるいは中国への輸出拠点としての色合いが残るASEANとの経済的なつながりをより強固にし、専ら日本とASEAN間で双方に利益を生み享受できるようなシステム（例えば、日本とASEANでグローバル・バリュー・チェーンを完結する）をできるだけ早く構築する必要があるだろう。また、国際情勢の不確実性が高まるなかで、海外戦略の巧拙が企業の成長力を左右する時代が到来することになるため、経営陣が迅速な意思決定を行い、柔軟に組織を改変できるよう、企業統治のシステムを見直す必要もあるだろう。一方、人口減少下、海外需要の取り込みが不可欠とはいえ、上記環境下、国内需要の基盤強化も欠かせない。若年層を中心に消費底上げを阻んでいる社会保障制度の持続可能性確保、低迷が続く生産性の引き上げに向けたICT化などを着実に進めていかなければならないだろう。

以上

⁸ ただし、米議会が受け入れるかは不明。少なくとも、トランプ大統領の議会での信頼感が大きく低下することは避けられないだろう。

