

2018 年 3 月 8 日

通貨ニュース

全人代レビューおよび米通商政策の影響

- 5 日に全国人民代表者大会(全人代)で各種経済目標が発表されたものの、予想通りの内容であったことから市場への影響は限られた。
- かかる状況下、市場の焦点はトランプ米大統領が中国を主な標的として導入を目指す鉄鋼・アルミニウムの輸入への追加関税に移っている。しかし、米国の中国からの鉄鋼製品輸入量は既に減少傾向にありシェアも小さいため、追加課税の米中貿易に与える影響は軽微と考える。
- むしろ懸念すべきは、追加関税の影響を受ける中国以外の国々の中から米国に対して制裁関税を課す国が現れ、それに対抗して米国が新たな貿易制限を課すという貿易戦争になった場合だ。その場合は、人民元に限らず新興国通貨全体が下落を免れないだろう。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
佐々木 貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

中国の 2018 年における経済目標は予想通り

5 日より全人代が開催され、李首相は冒頭の演説において 2018 年の各種経済目標に言及し、注目の経済成長率目標については「+6.5%前後」と 2017 年から据え置くことを発表した(図表 1)。但し、2017 年には「実際の取り組みによってよりよい結果を得よう努める」との付帯文言があったが、今回は削除された。また、財政収支の目標は GDP 比 ▲2.6%と 2017 年(同 ▲3.0%)から赤字幅の縮小を目指すとしており、2017 年から比べると中国政府の景気を下支える姿勢は弱まっている模様だ。なお、物価目標(+3%)は 2017 年から横ばいとし、マネーサプライは明確な数値目標は掲げられず、昨年の実績値(+9.6%)とほぼ変わらない数値と記された。

今回発表された目標値は、2017 年 12 月 18~20 日の中央経済工作会议で示唆された内容にほとんど沿った数値であったため、特段のサプライズはなくオンショア人民元(CNY)相場の反応は限定的となった。

市場の焦点はトランプ米政権による輸入関税へ

こうした中、市場の焦点はトランプ大統領が示唆した鉄鋼・アルミニウムの輸入に対する追加関税へ移っている。本日夜にもトランプ大統領は輸入制限を命じる文章へ正式に署名すると報じられているが、対象となる国や品目などは未だ定かではない。当初は「全ての国に課す」としていたが、7 日にサンダース米大統領報道官は対象からカナダやメキシコは除外される可能性を示した。また、通商政策を司るロス商務長官は両国に限らず、ある一定の条件を満たせば他の国も対象外になりうると発言しており、追加課税の賦課に際して適用条件が設けられる可能性もある。

追加関税案の詳細については様々なケースが想定されるものの、米商務省が鉄鋼・アルミニウムの輸入に関する報告書で中国を名指しで非難していることに鑑みれば、同国からの輸入に対する追加関税の賦課は不可避であろう。しかしながら、今回の追加関税が米中貿易に大きな悪影響を及ぼすとは考えがたい。そもそも米国における中国からの鉄鋼輸入に対しては、オバマ前政権の時

代よりアンチダンピング関税・補助金相殺関税が相次いで課されてきた。そのため、米国が中国から輸入する鉄鋼製品の数量は2014年から減少傾向にあり(図表2)、かつ2017年においては鉄鋼製品の輸入全体に占める中国の割合は約2.0%しかない。

また、7日(現地時間6日夕刻)に米国が幅広い品目に対しての輸入制限や中国企業による米企業の買収を制限する方策を検討と報じられたことから、トランプ政権が鉄鋼・アルミニウム以外の品目に追加関税を課することも市場では警戒されている。具体的にどの品目が対象となるかは明らかにされていないが、米国の中国からの輸入品目シェアを踏まえると(図表3)、機械・電子機器類に手をつけられない限り、対象品目が増加したとしても米中貿易に深刻な影響が及ぶことはないと考える。

もちろん機械・電子機器類に対して追加関税が検討される可能性は否定できない。しかし、米国の同品目の輸入額における国別シェアをみると、中国は35.7%と第2位のメキシコ(17.4%)を圧倒しており(図表4)、ここに制限を加えられれば米企業のサプライチェーンにも甚大な悪影響が表れるだろう。こうした状況を踏まえると、トランプ政権が中国からの機械・電子類の輸入に対して追加関税を課す公算は小さいと考える。

懸念すべきは貿易戦争の勃発

むしろ懸念すべきは、米国が鉄鋼やアルミニウムの輸入に対する追加関税を課したことに対抗して米国製品に制裁関税を課す国々が現れ、それに対して米国が新たな貿易制限を設けるという貿易戦争に陥るケースだ。2日にEUは米国の二輪車や高級酒などに対して追加課税をする用意があると発表した。また、カナダのフリーランド外相は今回の措置は「決して容認できない」と述べ、さらに「対抗措置を実施する」とコメントした。ブラジルも国益の保護のため、「多国間あるいは2か国間」の措置を講じる可能性を示唆した。

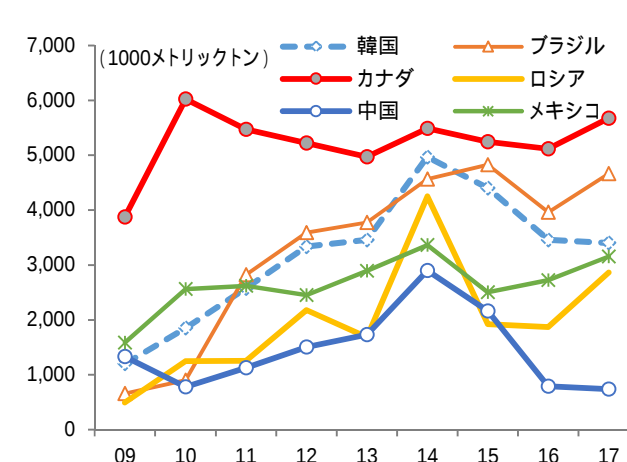
このように対抗措置を示唆する国々が出ており、貿易戦争はあながち否定できないシナリオとなっている。仮に勃発した場合は、世界貿易量が減少するとの恐れが強まり、輸出主導で成長してきた新興国経済の減速懸念が広がるだろう。その結果、人民元に限らず新興国通貨市場全体が下落すると考える。

図表1: 中国 2018年の政策目標

	2017年目標値	2018年目標値
実質GDP (前年比)	+6.5%前後	+6.5%前後
財政収支 (対GDP比)	▲3.0%	▲2.6%
消費者物価指数 (前年比)	+3.0%前後	+3.0%前後
マネーサプライM2 (前年比)	+12.0%	17年実績(+9.6%) から横ばい
新規雇用 (前年比)	+1100万人	+1100万人

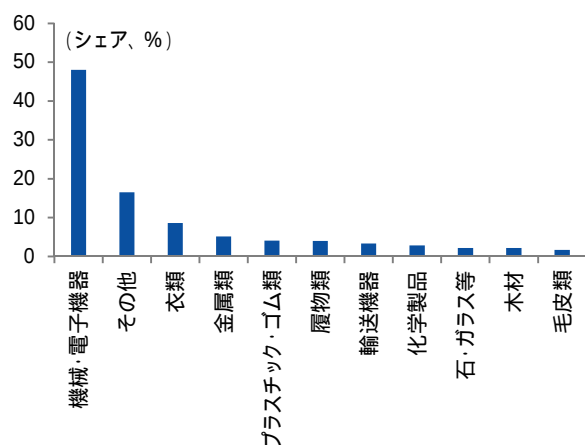
出所: 新華社、みずほ銀行

図表2: 米国の鉄鋼製品輸入量(国別)



出所: 米商務省「U.S. Steel Import Monitor」、みずほ銀行

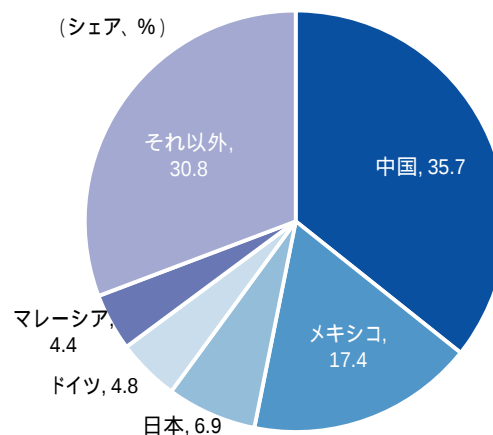
図表 3: 米国の中国からの輸入品目別シェア



注: 2016 年基準。

出所: WITS、WTO、みずほ銀行

図表 4: 米国における機械・電子機器類の輸入額(国別シェア)



注: 2016 年基準。

出所: WITS、WTO、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。