

2018 年 10 月 2 日

通貨ニュース

米追加関税発動と 2019 年の中国経済の見通しに与える影響について

9 月 30 日に発表された中国 9 月製造業 PMI は 50.8 と 8 月 (51.3) から悪化し、旧正月に伴う振れが激しい 1～3 月を除くと 2016 年 9 月以来の低水準となった (図表 1)。各構成指数とも弱い結果となったが、中でも新規輸出受注は 48.0 と 8 月 (49.4) から大きく悪化し 4 か月連続で景況感の分かれ目である 50 を下回った。指標を発表した中国国家统计局は米国との通商摩擦が世界貿易に悪影響を与えており、それが新規輸出受注の悪化に繋がったと説明している。また、主要原材料購入価格が出荷価格を上回っていることから、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁し切れていない可能性が高く、価格支配力が弱い中小企業の経営が圧迫されている恐れがあると指摘した。

トランプ米政権が 9 月 24 日に発動した中国からの輸入品 2000 億ドル相当への 10% の制裁関税は 2019 年初から税率が 25% に引き上げられる予定であり、引き上げ時期が近づくにつれ中国の景況感は軟化が見込まれる。但し、現時点で発動された制裁関税だけであれば中国当局の対策で悪影響を緩和できる可能性が高く、2019 年に入り景況感の悪化に歯止めがかかると考える。仮に米国が賦課した関税分の金額だけ中国の米国に対する輸出額が減少するとすれば、鉄鋼・アルミ製品や 500 億ドル相当の制裁関税と合わせて中国経済に対し約 630 億ドル、名目 GDP 対比で約 ▲0.5% (名目 GDP は IMF の予測値) の下押し圧力になると推計される。但し、制裁対象の中には繊維・機械・電気機器など中国以外の製品に代替がされにくい品目は関税により価格が上昇した分を米国の輸入企業が相応に負担するとみられることから、実際の下押し圧力は低くなるだろう。また、中国政府は景気の予想外の下振れに備えて中央予算安定調節基金として 2536 億元 (対 GDP 比で約 0.3%、2018 年度予算案ベース) を保持していることから、制裁関税が 25% に引き上がることの悪影響を相応に緩和できる余地がある。

リスクはトランプ米大統領が 9 月 7 日に示唆した 2670 億ドル相当の追加関税を発動することであり、中国への強硬姿勢を貫く同氏だけに実行に踏み切る恐れがある。しかしながら、今まで実行されてきた制裁関税は繊維など中国からの輸入依存度が高い製品に関しては対象品目が少なくなるよう配慮されており、関税実行に伴う景気下振れ圧力を回避するよう努めている様子が見え始める。こうした中、中国からの輸入全額に追加関税をかけることになる 2670 億ドルの関税発動はこれまで以上に米経済減速リスクを増大させることはトランプ政権も十分に認識している可能性があり、2019 年は大規模減税の効果剥落による減速が広く予想されている現状下で発動を見込むのは時期尚早だと考える。

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

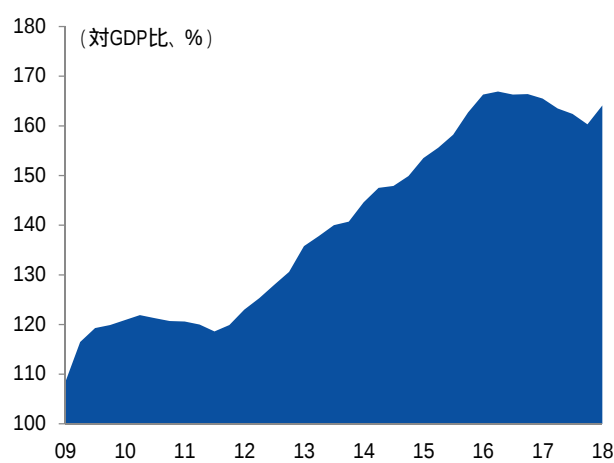
仮に 2670 億ドル相当の中国製品を対象とした新たな関税が発動された場合は、中国当局は景気への下押し圧力を相殺しきれないだろう。BIS が 9 月 23 日に発表した 2018 年 1～3 月期までのデータでは中国の企業債務が増加に転じており(図表 2)、中国人民銀行による預金準備率(RRR)引き下げを受けて 4～6 月期はさらに増大している公算が大きい。トランプ大統領が示唆する新たな制裁関税の税率が 25%だとすると金額で約 670 億ドル、GDP 比で約 ▲0.5% の下押し圧力がかかるものの、過剰債務の増大が懸念される中で全てを打ち消すほどの大規模な景気刺激策を打ち出すとは考えがたい。そのため、新たな追加関税が発動された場合は、2019 年も中国経済の減速は続く予想する。

図表 1: 中国製造業 PMI(全体、新規輸出受注)



出所: 中国国家统计局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 中国の企業債務(除く金融機関)



出所: BIS、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。