

みずほマーケット・トピック(2019年1月21日)

## 対米貿易黒字ゼロ計画について～マッチポンプは終わらず～

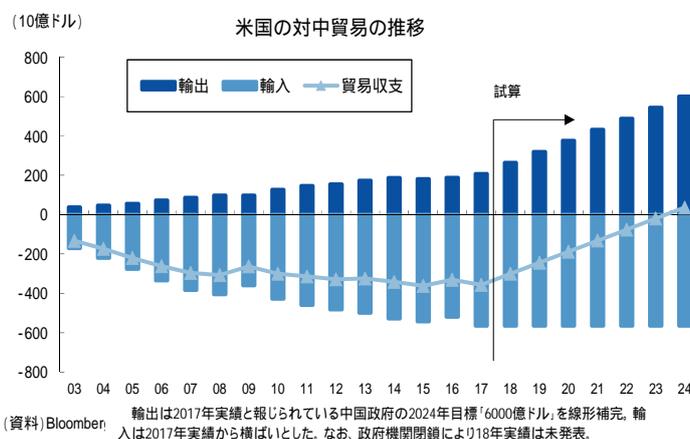
中国政府が2024年までに対米貿易黒字をゼロにするとの計画が報じられている。ヘッドラインを受け市場は好感しているが、同計画はどう考えても無理筋である。今後6年間で「対米輸出は横ばいだが、対米輸入は約4倍」という歪な変化をどのように実現するのか。万一実現するにしても、中国経済にとって相当の打撃となる、米国の対中戦略が根本から変わることはないといった事実を直視する必要がある。たった6年でそれほどの構造変化を期待するのは無謀であり、例えば原油価格が暴騰する、人民元が(対ドルで)急騰するなどの外的ショックがあれば不均衡の解消に資すると思われるが、それが中国経済にとって芳しい影響をもたらさないのは言うまでもない。また、貿易不均衡の是正はトランプ政権が中国に求める多くの論点のうちの1つに過ぎない。米国がそれだけをもって矛を収めることはないだろう。トランプ政権による「壮大なマッチポンプ」とも言える米中貿易摩擦は見通せる将来において継続しそう。

### ～2019年最初のキーイベント～

先週18日、ブルームバーグは中国政府が2024年までに対米貿易黒字をゼロにすることを計画していると報じた。具体的に中国は今後6年間をかけて農産品やエネルギーなど1兆ドル以上を買い増しする意向にあり、対米輸入額を2019年には2000億ドルへ、2024年までには6000億ドルに増やす計画だという。2024年という設定がトランプ大統領の再選と満期完了を睨んでの話であることは言うまでもないだろう。既に今年に入ってから米中両政府は北京で次官級協議を開き中国が輸入拡大策を講じる方向で議論を進めている。今回のヘッドラインが1つの着地点候補ということになるだろうか。来週30～31日に開催される閣僚級協議を前にした観測気球という面もあるかもしれない。既報の通り、両国が3月1日までに合意できない場合、米国は棚上げにされている2000億ドルに対する輸入関税を10%から25%へ引き上げることになる。12月1日の米中首脳会談後に発表された、いわゆる「90日猶予」の行く末がどうなるかは2019年最初のキーイベントである。

### ～6年間で早急な構造改革は無理～

このヘッドラインを受け市場は好感しているが、今回中国側が示す6年という時間軸に対し米国側は2年というさらに短くて厳しい要求を突き付けているという報道もある。過度な楽観視は危険であり、会談の着地をしっかりと見極める必要があるだろう。そもそも、中国側が提示している「2024年までに対米貿易黒字ゼロ」も相当に無理筋で



ある。今後 6 年間で「対米輸出は横ばいだが、対米輸入は約 4 倍」という歪な変化をどのように実現するのか(前頁図)。直感的には不可能に近いが、万一実現するにしても、①中国経済にとって相当の打撃となる、②米国の対中戦略が根本から変わることはないといった事実を直視する必要がある。以下、簡単に整理してみたい。

まず、①は想像に難くないだろう。マクロ経済学では貿易収支の不均衡(EX)を国内経済における国民生産(Y)と総支出(A=個人消費(C)+設備投資(I)+政府支出(G))との差額として表現するアブソープション・アプローチという考え方がある。ここで導かれる関係は「EX=Y-A」という常に成立する恒等式である。仮に、その国が生産している(≒稼いでいる、Y)よりも、沢山の消費・投資(A)をしていれば、結果として収支(EX)は赤字になる。このシンプルな等式からは、「何をどれくらい削減ればどれくらいの赤字削減になるのか」という均衡を達成するための経路を見出すことができる。赤字の裏にあるのが個人消費なのか、設備投資なのか、政府支出なのかといった具合に、である。

ここで今回の「2024 年までに対米貿易黒字ゼロ」という目標の実現を検討した場合、どのような絵が浮かび上がるか。米中間に現在横たわっている不均衡を解消するには中国の内需(A)が急拡大するか、内需はそのままにして国内材ではなく輸入(米国)からの財を多く費消するようにするかが必要になる。後者の選択肢を取れば、国内生産(Y)は減るのでやはり収支の均衡に寄与する。今回、中国政府が打ち出している輸入急増策は後者に類すると考えられるが、当然それに伴って減少するYの結果、景気減速は必然となる。もちろん、前者のように内需主導の経済へと変革が進んだ結果として不均衡の是正が進むこともあろう。

だが、前者にしても、後者にしても、たった 6 年でそれほどの構造変化を期待するのはやはり無謀である。原油価格が暴騰する、人民元が(対ドルで)急騰するなどの外的ショックがあれば不均衡の解消に資するだろうが、それが中国経済にとって芳しい影響をもたらさないのは言うまでもない。これだけの不均衡を修正する構造変化を何のショックもなく 6 年で実現する妙案はない。

### ～そもそも不均衡だけが問題ではない～

次に②である。貿易不均衡の是正はトランプ政権が中国に求める 1 つの重要な論点であることには違いないが、それが全てではない。方々で論じられている通り、米中貿易戦争は「中国製造 2025」をターゲットとする「ハイテク産業の覇権争い」の仮の姿と考えられる。とすれば、対米貿易赤字の多寡は中国に因縁をつける 1 つの口実に過ぎないと考えるべきだろう。昨年 12 月の米中首脳会談で米国が中国に要求した構造改革分野は(1)技術移転の強要、(2)知的財産権保護、(3)非関税障壁、(4)サイバー攻撃、(5)サービスや農業分野の市場開放である。先週以来報じられている「2024 年までに対米貿易黒字ゼロ」は(5)を対象とする回答であり、その他 4 項目への回答にはなっていないのではないか(但し、中国は 5 項目や「90 日間」という期限に言質を与えていないので回答する義理はないと考えている可能性がある)。中国は 12 月の首脳会談直後から、貿易不均衡是正を企図して米国の農産品やエネルギー、工業製品などを「大量に購入する」と明言しており、農産品輸入は「直ちに開始」と言明してきた経緯がある。今回報じられた計画はあくまでこの延長であり、実のところ、新しい話でもない。あくまで米国側が最も強く求めるポイントは「具体的な構造改革の進捗」であり、「農産品を購入するので追加関税は控える」という矮小化された話ではない。とりわけ中国政府が(1)を飲むまでには相当の距離感が残されているという声は多い。

## ～「壮大なマッチポンプ」は続く～

こうした経緯に鑑みれば、今回の誰が見ても不可思議な提案を飲む筋合いは今のトランプ政権には無いだろう。もちろん、2020年より先の任期満了時点でコミットメントが示されている以上、再選を目指すトランプ大統領が「使える」札として受け止める可能性も否定はできない。少なくとも足許の金融市場は協議が前向きな結果に収束することを前提に価格形成を進めているため、そのシナリオをメインに置いているようにも見える。だが、トランプ大統領本人の意向如何にかかわらず、米政府内の対中強硬派が完全に矛を収めるような事態を期待すべきではないだろう。そもそも協議が上手く行っても、追加関税は25%ではなく10%という状況が続くわけで摩擦がなくなるわけではない。再び「90日猶予」が謳われる可能性もあるだろう。トランプ政権による壮大なマッチポンプとも言える米中貿易摩擦は見通せる将来において継続するという想定が妥当と筆者は考える。

国際為替部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

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。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2019年1月18日	週末版(正常化どころではないECBを取り巻く近況～市場のメインシナリオは転換済み～)
2019年1月17日	英国情勢の論点整理～「壮大な茶番劇」に終わるか～
2019年1月11日	週末版
2019年1月8日	財界トップの相場観と静か過ぎる「波」
2019年1月7日	「パブルは崩れてからがパブル」という考え方について
2019年1月4日	波乱の幕開けの読み方～猪突猛進の円高スタート～
2018年12月27日	3つの論点で要約する19年見通し
2018年12月25日	FRB議長解任騒動について～真正正銘のリスクオフを前に～
2018年12月21日	週末版(FOMCを終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～)
2018年12月19日	FOMCを前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年11月分)
2018年12月17日	2019年、日米欧のテールリスクはどこにあるのか?
2018年12月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～)
2018年12月12日	2019年、世界経済の勘所～利上げの真価が現れる年～
2018年12月11日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年12月10日	動き出した「メルケル後」のドイツそしてEU
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追随する株価～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続・「安全資産としての円買い」が勢いづかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～)
2018年11月21日	ノーディールを視野に入れ始めたボンド相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年10月分)
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか
2018年11月13日	四面楚歌のユーロ相場～「5つの不安」～
2018年11月12日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2018年11月9日	週末版(米中間選挙の見通しへの影響～不透明感後退も見通し大勢に影響なし～)
2018年11月8日	メンツを賭けた「7.0防衛」の危うさ～外準減少を受けて～
2018年11月7日	示唆される世界経済の先行き減速懸念～PMIとCLI～
2018年11月6日	露わになるユーロ圏の経済減速～注目されるECBの挙動～
2018年11月5日	米景気改善の「きわみ」～悩ましい貯蓄率の読み方～
2018年11月2日	週末版(ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の勘所～)
2018年10月30日	「メルケルなきEU」の幕開け～理想主義の後始末へ～
2018年10月29日	メインシナリオへのリスク点検～「高値波乱含み」という警告～
2018年10月26日	週末版(ECB政策理事会を終えて～不安を煽るECBの強気～)
2018年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年10月24日	「安全資産としての円買い」が勢いづかない理由
2018年10月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年9月分)
2018年10月19日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～)
2018年10月18日	為替政策報告書を受けて～抜きん出た中国の取り扱い～
2018年10月17日	ブレグジットを巡る近況整理～曖昧な危機認識～
2018年10月16日	ユーロ相場と資本フローの近況
2018年10月15日	為替条項要求の冷静な読み方～底うほど弱点として露呈～
2018年10月12日	週末版(国際与信統計が示唆するドル高リスク～ドル建て債務を如何に軟着陸させるべきか～)
2018年10月11日	NYダウ平均株価の大幅調整について～起こるべくして…～
2018年10月10日	ベネシス上昇と米金利上昇とドル/円上昇の関係
2018年10月9日	米9月雇用統計を受けて～「想定外の加速」は継続中～
2018年10月5日	週末版(ECBが迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～)
2018年10月4日	ドイツ化するユーロ圏～求められる正しい陣頭指揮～
2018年10月3日	イタリア政局の整理～今回ばかりはイタリアに言い分も～
2018年10月2日	外国人労働者受け入れ拡大～昔「円高是正」、今「人手不足」～
2018年10月1日	円高見通しが実現していない理由
2018年9月28日	週末版
2018年9月27日	FOMCを終えて～見えてきた転換点～
2018年9月25日	メインシナリオへのリスク点検～オーバーキルを巡る見解～
2018年9月21日	週末版
2018年9月20日	安倍首相による緩和撤退宣言～言うは易し…だが～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年8月分)
2018年9月19日	市場は「返り血」を浴びるまで分からないのか?
2018年9月18日	基軸通貨ユーロという「見果てぬ夢」～機能面からの再考～
2018年9月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資方針とユーロ高に対するヒントあり～)
2018年9月13日	突然の基軸通貨宣言をどう読むか～ユンケル発言について～
2018年9月12日	続・「リーマン10年」で注目される次のショックの「芽」
2018年9月10日	リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月7日	週末版(「次の標的は日本」の本気度～第2回日米貿易協議(FFR)を前に～)
2018年9月6日	軟化を続けるソフトデータ～皮肉な米経済の好調～
2018年9月5日	ECB利上げを巡り政治的な動き?～ECOFINのテーマに～
2018年9月4日	主要通貨で「膠着」が続く理由～蟹寄せは新興国に～
2018年9月3日	「保護主義は中間選挙まで」という危うい楽観
2018年8月31日	週末版
2018年8月29日	米国株独り勝ちをどう読むか?～BISビューに基づく抑制へ～
2018年8月28日	メインシナリオへのリスク点検～高まる欧州政治リスク～
2018年8月27日	ECB総裁が欧州委員長か～メルケル独首相の変心～
2018年8月24日	週末版
2018年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年7月分)
2018年8月17日	週末版(2018年上半期の対米資本フローの整理～色褪せる「カネ余り」、「ゴルドイロックス」～)
2018年8月15日	イタリア国債利回りの急騰～もう1つの潜在的危機～
2018年8月14日	第二次資本流出局面が始まったのか?
2018年8月13日	トルコショックの真の脅威は「欧州難民危機」の再燃
2018年8月10日	週末版
2018年8月9日	ポンド安を支えるユーロ堅調～元安、トルコリラ安も～
2018年8月8日	2018年上半期の円相場の基礎的需給環境
2018年8月7日	中国の米国債売却はあり得るのか?