

勝者なき報復関税合戦の出口は

米中両国が続けている輸入関税は、米国では輸入コストの上昇からくるドル高が、中国では輸出の減少がもたらす元安がその効果を減衰させてしまう。貿易不均衡の是正だけなら、プラザ合意のようにドル安・人民元高へ為替レートを調整することで行う方が両国にとってまだよい。

貿易不均衡の是正と為替レート

米中間の貿易摩擦が激しさを増している。両国はこの7月から、相手国からの輸入500億ドルに段階的に報復関税をかけあってきたが、9月24日には、米国は中国からの2000億ドル分の輸入に、中国はその直後に米国からの600億ドルの輸入に新たに関税をかけ始めた。トランプ米大統領は中国に対するさらなる報復として、中国からの輸入全額に関税をかける可能性を示すなど、解決への糸口はいまだに見えていない。

ところで、1990年代半ばにかけて米国との激しい貿易摩擦を経験した日本からすると、1985年9月のプラザ合意のこともあって、「貿易摩擦＝円高・ドル安」というイメージが強い。

これは理論的にも間違っではおらず、為替の要因で貿易不均衡が改善するためには、貿易赤字国の通貨は安くなり、貿易黒字国の通貨は高くなる必要がある。通貨安は輸出競争力を高めると同時に輸入のコストを上げるので、貿易収支を改善させる力となる。一方、通貨高はそ

図表 2018年の米ドル／人民元の推移



の国の輸出競争力と輸入のコストを押し下げるので、その国の貿易収支を悪化させる方向に働くからだ。

ところが、今年に入ってからの米ドル／人民元の動きを見ると、4月からじりじりとドル高・元安が進み始めた後、6月中旬から8月中旬にかけては、1ドル6.4元から一時、同6.9元を上回るところにまで急落するなど、ドル高・元安方向となっている（図表）。これは、米中間の貿易不均衡を改善させるところか、むしろそれを助長する方向に働いてしまう。

報復関税の応酬がドル高・元安を招く

このように為替レートが動いた要因の一つは、両国の金融政策の方向性の違いにあると考えられる。

米国は、量的緩和を解除し、段階的に利上げを進めるなど、以前から金融政策の正常化を進めており、今年は3ヶ月に1度の利上げペースを維持している。そして来年には、同国の中央銀行が想定している長期的な政策金利の目安（3.00%）に実際の政策金利が達する状況が視野に入ってきている¹⁾。

その一方で中国は、過剰債務の削減などによって景気の減速懸念が強まっていたところに、米国との貿易摩擦の激化が追い討ちをかけた。そこで、同国の中央銀行である中国人民銀行は6月24日に限定的に預金準備率の引き下げを決定し、中国国務院は7月23日に金融政策を「穩健中立」から「穩健」へと緩和的なスタンスに変更した。

その結果、上海の銀行間取引市場（SHIBOR）の3ヶ月もののレートは、6月中旬には4.3%台にあったが、わずか2ヵ月後の8月中旬には一時2.8%を割る水準にまで下落している。この時期は、前述のように人民元が

NOTE

- 1) 2017年は、ユーロ圏でも金融政策正常化の進展期待が高まり、ドル安・ユーロ高が進んだが、翌18年は一転して、同圏経済の減速でその期待が一旦和らいだことでユーロ安・ドル高基調になっている。このことも2018年に入ってからのドル高の一因になっている。
- 2) 中国では近年、旅行収支の悪化を主因としてサービス収支の赤字額が拡大基調にあり、このことが同国の経常黒字を押し下げる要因となっている。
- 3) 一般的に、一人当たりGDPを国ごとに比較する場合は、米ドル建てで行う。IMFの統計(注4も同じ)によると、中国の2017年の一人当たりGDP(名目値)は8643ドル。
- 4) ブラザ合意があった1985年から、一時1ドル79円75銭まで円高が進んだ1995年までの10年間で日本の一人当たりGDPがどのように変化したかを見てみると、円建ての名目一人当たりGDPは276.2万円から408.6万円と47.9%上昇したのに対し、米ドル建ての名目一人当たりGDPは、1万1580ドルから4万3441ドルへと3.75倍になっている。

対ドルで急落した時期とほぼ重なっている。

厄介なのは、この両国の金融政策の方向性の違いに報復関税の掛け合いが一役買っているかもしれないという点である。

周知の通り、米中間の貿易取引は圧倒的に中国から米国に向かう量の方が多いので、輸入関税の引き上げがもたらす経済的な影響は、米国にとっては輸入コストの上昇という形で現れやすい。その輸入コストの上昇は、遅かれ早かれ販売価格の上昇という形で消費者に転嫁されるため、輸入関税の範囲が広がるほど、インフレ率やインフレ期待の上昇を招きやすい。ところが、今の米国は前述の通り、利上げ局面にあるので、インフレ期待の高まりは長短金利をさらに押し上げ、必要以上のドル高を招くことになりかねない。

一方、中国にとっては輸出の減少という形で報復関税合戦の影響が現れやすい。これは近年、縮小傾向にある同国の経常黒字²⁾をさらに減少させるだけでなく、前述のように金融当局を金融緩和へと誘うため、人民元安の原因となる。

貿易不均衡は関税ではなく為替で調整を

皮肉なことに、輸入関税の報復合戦が助長するドル高・人民元安は、米国にとっては輸入コストの減少、中国にとっては輸出競争力の回復につながるもので、長期的には輸入関税の効果を殺ぐ方向に働く。

米国はおそらく、中国からの大量の輸入品に関税をかけることで同国の輸出競争力を力づくで落とし、同国の産業空洞化が進むことを狙ったのであろう。しかし実際には、その輸入関税が巡りめぐってドル高・元安となっ

て跳ね返ってくるため、最終的には米国にとって何のメリットもなく、必要以上にドルと金利が上がるだけで終わってしまう危険性がある。

中国にとっても、人民元安にあまり利点はない。今回の貿易戦争の標的になっている「中国製造2025」は、中国を「製造大国」から「製造強国」に持ち上げることで、同国を一人当たりGDPが1万ドル前後までの中所得国³⁾から高所得国へと脱皮させる狙いがあったと見られる。しかし、経常収支の悪化などで人民元の上昇が押さえつけられてしまうと、自国の成長だけで一人当たりGDPを伸ばさなければならなくなる。

また、2015年のように元安が進めば、中国からの資本流出が再び懸念されることもあり、李克強首相は9月19日の講演で人民元安を容認しない姿勢を示した。

このように、米中両国が報復関税を掛け合って互いに徒労に終わるぐらいなら、1985年のブラザ合意のように、米中などが協調してドル安・人民元高方向へ為替レートを調整し、貿易不均衡を是正しようとする方がまだお互いにメリットがある。

米国にとっては、ドル安・人民元高は、米中間の貿易不均衡の是正につながるもので、貿易摩擦の直接の要因の除去につながりうる。中国にとっても、人民元の価値の上昇は、産業の高付加価値化や市場開放による自国の成長がそれと重なることで、ドル建てでの一人当たりGDPを大きく押し上げる梃子となるからだ⁴⁾。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室
上級エコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp