

BBLセミナー コメント資料

2019年3月28日
「米中貿易摩擦とその影響」

関 志雄

資料からの引用禁止

<https://www.rieti.go.jp/jp/index.html>

米中貿易摩擦とその影響

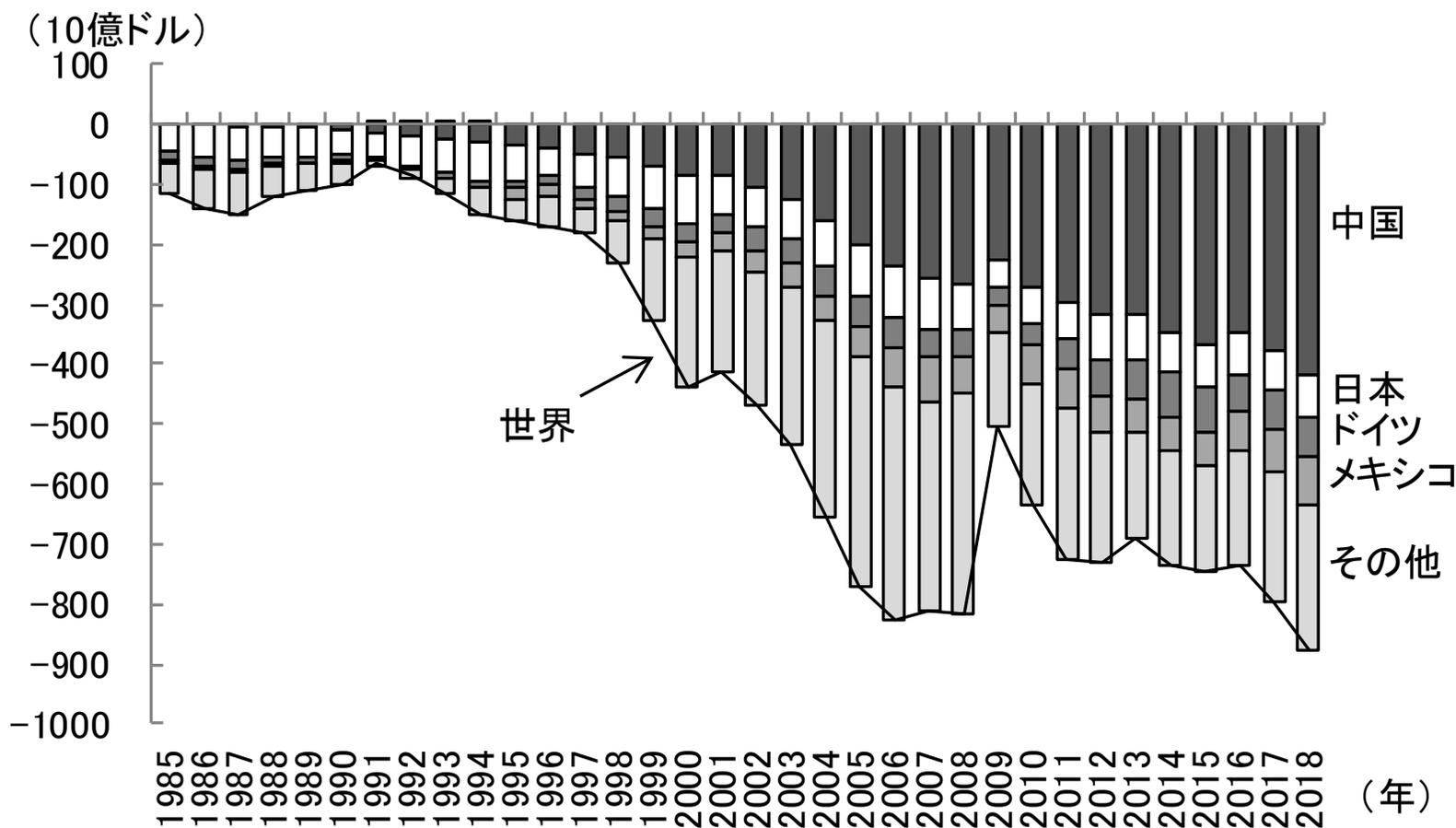
独立行政法人経済産業研究所 コンサルティングフェロー
株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー

関 志 雄

2019年3月28日

株式会社野村資本市場研究所

米国の相手国別財貿易収支の推移

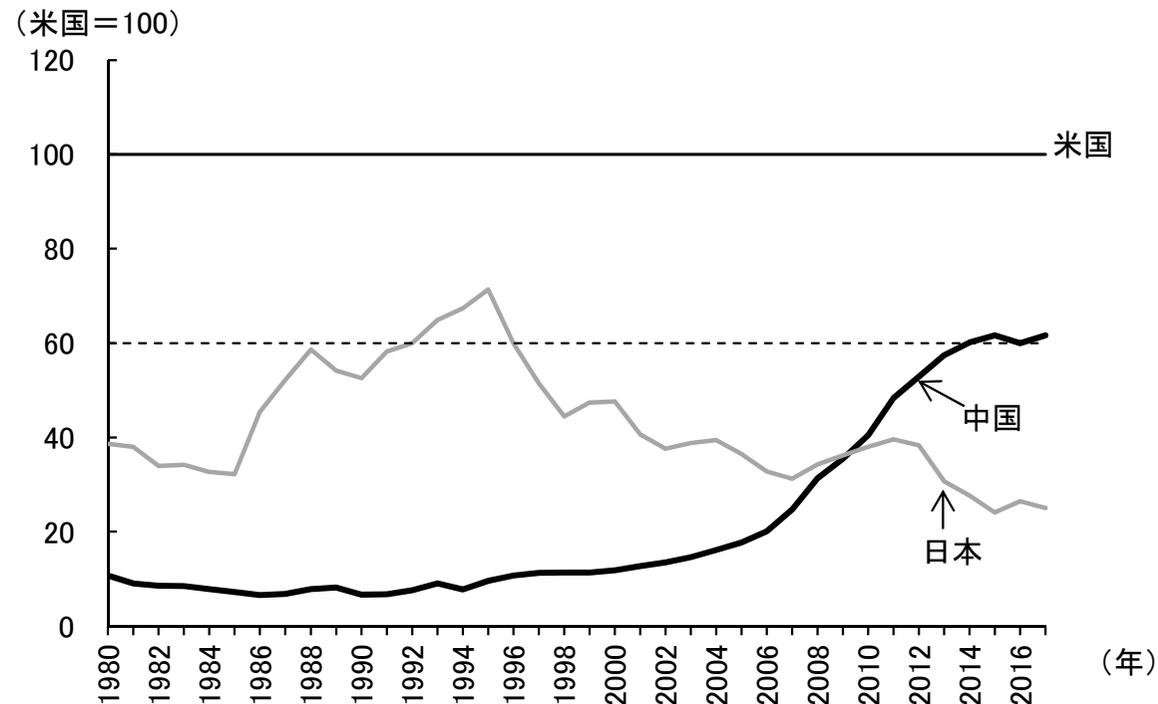


(出所) U.S. Census Bureauより野村資本市場研究所作成

中国の台頭を危惧する「中国脅威論」

- 中国政府を代弁する『人民日報』の主張(「米国が貿易戦争を引き起こした本質的理由」2018年8月9日)
 - ある国の経済規模が米国の60%に達し、しかも勢いよく成長し続け、米国を追い越そうとする可能性が現れた場合、米国は必ずその国をライバルと見做し、あらゆる手段を使って潰す(60%ルール)。
 - かつて米国は、ソ連に対し、「冷戦」を発動し、ソ連を崩壊させた。
 - 1980年代、急速に台頭する日本に対して、米国は「自主輸出規制」や「プラザ合意」とそれに伴う円高を受け入れさせ、日本を「失われた20年」に陥れた。
 - 現在、中国は新しいターゲットとなっている。

中国と日本の米国に対するGDPの相対的規模の推移



(出所) IMF, *World Economic Outlook Database*, October 2018より
野村資本市場研究所作成

「中国モデル」への批判を中心とする「中国異質論」

- 市場経済を標榜しながら広範囲にわたる党と政府による市場への介入
 - 政府指令を通じて資源(土地、労働力、エネルギー、資本)の配分を支配し、その価格をコントロールする
 - 党と政府による国有企業の支配、企業における党組織の強化
 - 五カ年計画や「中国製造2025」をはじめとする産業政策の実施
 - 政府による技術開発への支援
 - 特定産業への補助金の交付
 - 海外の競争相手を排除
 - 外資企業や世界経済に悪影響
- 目覚ましい発展を遂げたにもかかわらず、中国はWTOにおいて、途上国を対象とする優遇策の恩恵を受けている

(Shea, Dennis, “Ambassador Shea: China’s Trade-Disruptive Economic Model and Implications for the WTO,” WTO General Council, Geneva, July 26, 2018)

「中国製造2025」計画が示す 十の重点分野

- ・次世代情報技術
- ・高度なデジタル制御の工作機械とロボット
- ・航空・宇宙設備
- ・海洋エンジニアリング設備とハイテク船舶
- ・先進的な軌道交通設備
- ・省エネ・新エネ車
- ・電力設備
- ・農業機械
- ・新材料
- ・生物薬品・高性能医療機器

- 中国の軍事拡張
 - 日本の施政下にある尖閣諸島周辺の定期的巡回
 - 南シナ海の諸島の軍事基地化
 - 中国の国内における社会統制の強化
 - 「社会的信用スコア」による社会管理方式の導入
 - 宗教への弾圧
 - 中国の借金漬け外交
 - スリランカにおける新しい港の99年間の運営権を獲得
 - ベネズエラのマドゥロ政権を支援
 - 中国による米国への内政干渉
 - 中間選挙への介入
 - 米国企業、映画会社、大学、シンクタンク、学者、ジャーナリスト、政府関係者に影響力を浸透
 - 米国の経済以外の分野においても中国抑止策を実施
 - 米国の軍事力の増強
 - インド太平洋の価値を共有する諸国との連携強化
-
- メディアの反応—新しい冷戦の兆候
 - NY Times: Pence's China Speech Seen as Portent of 'New Cold War' (2018年10月5日)
 - Wall Street Journal: U.S. Edges Toward New Cold-War Era with China (October 12, 2018)
 - 日本経済新聞: 「米中『冷戦』をどう生きるか」(2018年10月31日)

「関与」から「抑止」へと転換した米国の対中政策

- 中国が欧米と異なる政治経済体制を維持しながら、経済大国として台頭してきたことを背景に、米国は、対中政策を「関与」から「抑止」に転換した。
 - クリントン政権時代:「戦略的パートナーシップ」
 - ブッシュ(子)政権時代:「責任のある利害関係国」
 - オバマ政権時代:「相互尊重と互惠とウィン・ウインの協カパートナーシップ」
 - トランプ政権時代:「戦略的な競争相手」(『国家安全保障戦略報告』、2017年12月)
- 対中「関与政策」(「和平演変」)
 - 中国を本格的に国際社会の一員として受け入れ、中国に米国が担う国際責任の一部を担う「利害関係国」になってもらう
- 対中「抑止政策」
 - 中国の行動と経済成長を抑え、米国が持つ世界における主導権に脅威を与えないようにする
- 対中「抑止政策」の三本の柱
 - 中国における市場開放
 - 対中技術移転の抑制
 - WTOをはじめとする国際貿易体制改革

対中制裁の発動のきっかけとなった中国を対象とする301条報告

- 米国通商代表部(USTR)は2017年8月から、中国の技術移転、知的財産、イノベーションに関する法律・政策・慣行について通商法301条に基づく調査。その報告書は、2018年3月22日に公表され、中国にとって、厳しい内容となっている。注目すべきは、議論の焦点が、次のように、貿易不均衡ではなく、技術移転に当てられていることである。
 - 中国は、米国企業から中国企業への技術移転を促進するために、合弁事業要件、持ち株比率制限、その他の投資制限を含む外資を対象とする所有制限策を講じている。また、技術移転を要求するために、行政審査などを利用しており、これによって、米国企業の投資と技術の価値、ひいては米国企業のグローバル競争力が損なわれている。
 - 中国は、米国企業の投資活動や事業活動に対し、技術ライセンスに関する制限を含む実質的な制限を課している。これらの制限により、米国の技術所有者は、技術移転に際して市場ベースの条件で交渉する能力を奪われている。
 - 中国は、米国企業に対する組織的投資・買収を指示・促進し、中国企業に最先端技術と知的財産を取得させている。また、中国政府の産業計画上重要と考えられる産業において、積極的に技術移転の促進を図っている。
 - 中国は、米国企業のコンピューターネットワークへの不正侵入を通じた窃盗を実施・援助している。このような不正アクセスによって得られた、知的財産、営業秘密、技術データや交渉ポジションなどを含む企業の機密情報は、中国が目指している、科学技術の進歩や軍事力の近代化、経済発展といった戦略的目標の達成に寄与している。

米国における外資規制の強化

- 米国は、中国企業がM&Aなどの対米直接投資を通じて、先端技術を手に入れることを強く警戒している。その対策として、外資による投資を対象とする安全保障審査制度の強化を進めている。
- 米国では、政府の協議体である対米外国投資委員会(CFIUS)が対内直接投資を監視する任務を負っている。CFIUSは、海外企業による米企業の「支配」を目的とした合併と買収(M&A)から生じる米国の安全保障リスクを審査する法的権限を持っており、米国の安全保障を脅かすと判断すれば、外国投資家に対し投資内容の変更や米国内の資産を手放すことを勧告することになる。

CFIUSによる外資による投資を対象とする安全保障審査に際して考慮すべき要素

① 国防上の要求を満たすために必要な国内生産への潜在的影響
② 国防上の要求に対応する国内産業の能力(人材、製品、技術、材料及びその他の供給品及びサービスを含む)への潜在的影響
③ 外国人による国内産業及び商業活動の支配への潜在的影響
④ 防衛関連物資・装備・技術のテロ支援国家への流出、ミサイル・生物化学兵器・核兵器の拡散、地域の軍事的脅威に与える潜在的影響
⑤ 米国の安全保障に影響を与える分野における、米国の技術上のリーダーシップへの潜在的影響
⑥ エネルギー資産を含む米国の重要産業基盤(critical infrastructure)への安全保障上の潜在的影響
⑦ 米国の重要技術(critical technologies)への安全保障上の潜在的影響
⑧ 外国政府による支配をもたらす可能性
⑨ 当該国の核拡散防止体制への取り組み、米国のテロ対策活動への協力関係
⑩ エネルギーなどの重要な資源調達の長期見通しへの潜在的影響
⑪ 大統領及びCFIUSが考慮すべきとしたその他の要素

(出所) Department of Treasury, Office of Investment Security, "Guidance Concerning the National Security Review Conducted by the Committee on Foreign Investment in the United States," *Federal Register*, Vol. 73, No. 236, December 8, 2008より野村資本市場研究所作成

- 2018年8月13日、米国大統領が「2019会計年度国防権限法」に署名し、その中には、外国企業の対米投資を審査する外国投資委員会(CFIUS)の権限を強化する「2018年外国投資リスク審査近代化法(FIRRMA)」と米国の重要技術の海外流出への対策を盛り込んだ「2018年輸出管理改革法」が含まれている。これらの法律には、特定の国が明示されていないものの、いずれも主に中国への技術移転を制限することを目的としていると見られる。
- FIRRMAの実施により、現行の米国企業を「支配する」外国企業の投資に加え、以下の事業活動も審査対象になる。
 - 米軍施設・空港・港などに隣接する土地の購入・賃貸・譲渡
 - 重要技術・重要インフラ・機密性の高いデータを持つ米国企業に対する非受動的投資
 - 外国企業が投資する米国企業において、その支配権が外国企業に渡るまたは機密性の高い重要技術・重要インフラ・データなどへの外国企業のアクセスが可能になる権利変更
 - CFIUS審査の迂回を目的とした取引・譲渡・契約
- その結果、中国企業や投資ファンドによる米国企業、中でもハイテク企業の買収・出資がさらに難しくなる。

トランプ政権になってから承認が得られず断念した買収案件

買収の対象企業	買収側の企業	相手国	断念の時期	買収規模(億ドル)
Qualcomm	Broadcom	シンガポール	2018年3月	1170
Xcerra	湖北鑫炎股権投資合伙企业	中国	2018年2月	5.8
MoneyGram International	アント・フィナンシャル・サービス・グループ	中国	2018年1月	12
Cowen	中国華信能源	中国	2017年11月	1
Aleris	忠旺美国	中国	2017年11月	11
HERE	北京四維図新科技	中国	2017年9月	3.3
Lattice Semiconductor	キャニオン・ブリッジ・キャピタル・パートナーズなど	中国	2017年9月	13
Global Eagle Entertainment	海航集団	中国	2017年7月	4.16
Novatel Wireless	T.C.L.実業控股(香港)	中国	2017年6月	0.5
Cree	Infineon Technologies	ドイツ	2017年2月	8.5

(出所) David McLaughlin and Kristy Westgard, "All About CFIUS, Trump's Watchdog on China Dealmaking: QuickTake," Bloomberg, April 20, 2018より野村資本市場研究所作成

米中技術摩擦を象徴する案件

- キャニオン・ブリッジによるラティス・セミコンダクターの買収計画
 - 2017年9月に、トランプ大統領はCFIUSの申請と意見に基づき、中国政府の支援を受けている投資ファンド、キャニオン・ブリッジなどによる米国の半導体メーカーであるラティス・セミコンダクターの買収を阻止する大統領令を出した。
 - ラティスは、スマートフォンなどモバイル端末、自動車、医療、通信などの半導体の設計に加え、軍事用のデバイスなども手掛けている。
 - ムニューシン財務長官は声明で、安全保障リスクについて、知的財産が流出することや、中国政府が案件の後ろ盾となっていること、米政府にとって半導体のサプライチェーンの保全が重要であること、米政府がラティス製品を使用していることなどに関連していると説明した。
- アント・フィナンシャルによるマネーグラム・インターナショナルの買収計画
 - アント・フィナンシャルはアリババグループ傘下の金融サービス会社であり、主にアリババの支払いシステムの運営を担当している。マネーグラム・インターナショナルはダラスに本社のある海外送金サービスを提供する米国企業である。
 - アント・フィナンシャルは2017年4月に米国電子決済企業ユーロネット・ワールドワイドとの競争で勝利し、マネーグラム・インターナショナルとの間で12億ドル規模の買収案に合意した。
 - しかし、CFIUSから承認を得られず、2018年1月2日に双方は計画を断念せざるを得なかったことを発表した。CFIUSの承認を得られなかった理由はおそらく、個人情報の扱いに対する懸念が払拭できなかったことにある。
- ZTEに対する禁輸措置
 - CFIUSの審査案件ではないが、米商務省は2018年4月16日、米企業に対し、中国通信機器大手、中興通迅(ZTE)への部品輸出などの取引を7年間禁じる措置を発表した。
 - イランと北朝鮮への禁輸措置違反に絡み、ZTEが再発防止策について虚偽の説明をしたことがその理由として挙げられている。
 - しかし、米当局がZTEに重い懲罰を下したことは、中国との技術摩擦と無関係ではないという論調は、中国の国内だけでなく、海外にも多かった。

中国における「タカ派」Vs「ハト派」の主張

■ タカ派の主張

- タカ派は、中国、中でも中国経済の実力を高く評価し、貿易戦争において米国に勝てると確信している。
- 勝利を収めることをテコに米中逆転

■ タカ派の誤算

- 米国における世論は、トランプの対中政策を支持している。
- 米国とカナダ、メキシコ、ヨーロッパなどの貿易摩擦が早期決着した。
- 米国は中国に頼らず、直接北朝鮮と交渉している。

■ ハト派の主張

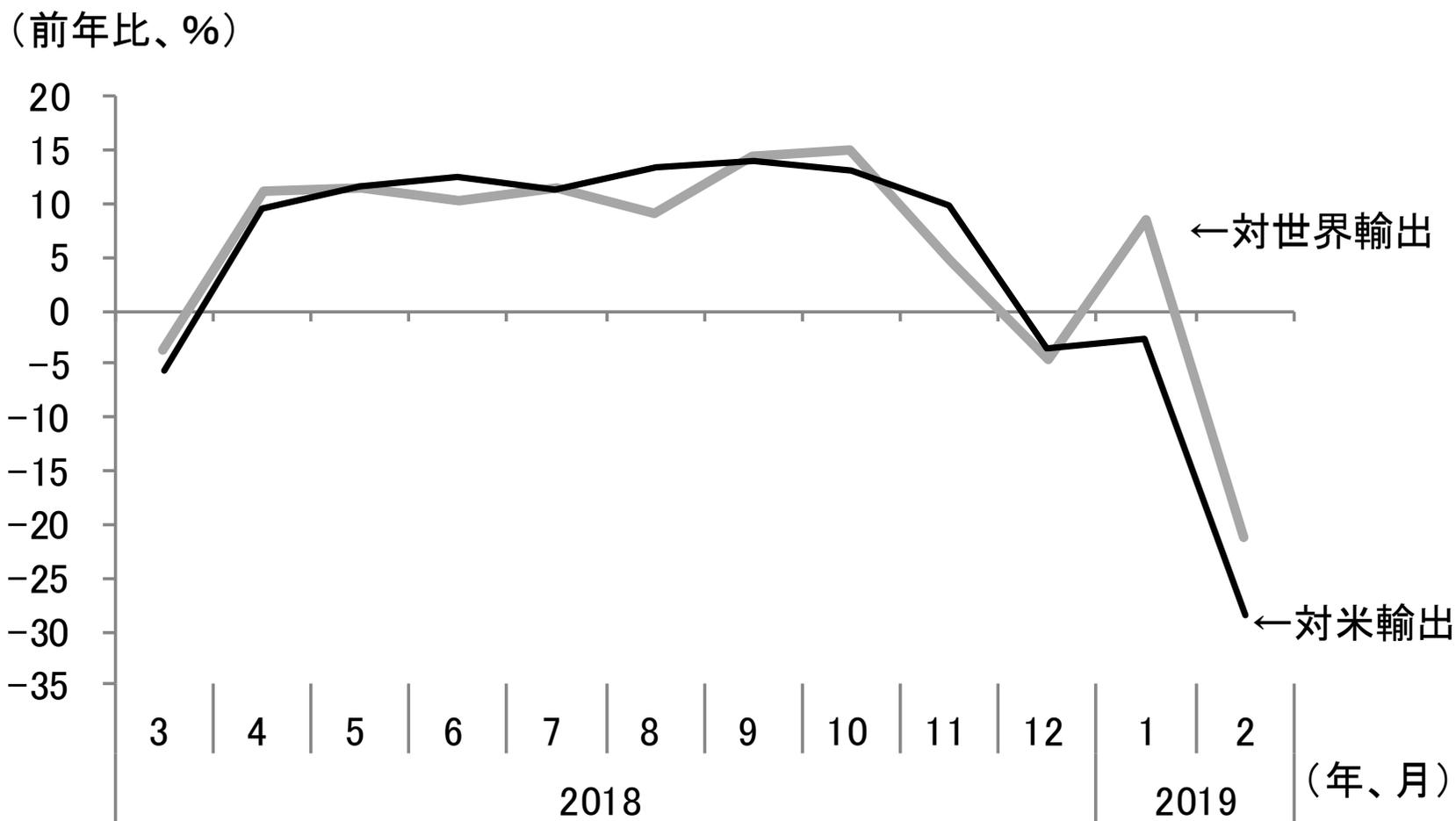
- 中国の現在の實力では、貿易戦争において、米国に勝てない
- 米国の要求を受け入れることをテコに、改革開放を加速させるべき
- 2001年に実現したWTO加盟の経験が示しているように、対外開放の推進は中国自身のためになる。

中米経済貿易摩擦に関する中国政府の立場

1. 中国は国家の尊厳と核心的利益を断固として守る
2. 中国は米中貿易関係の健全な発展を断固として推進する
3. 中国は多国間貿易体制を断固として守り、その改革と改善を促す
4. 中国は知的財産権を断固として守る
5. 中国は外資企業の中国での合法的権益を断固として守る
6. 中国は改革を断固として深化させ、絶えずに開放を拡大していく
7. 中国は先進国と発展途上国の互惠共栄や協力を断固として促す
8. 中国は人類運命共同体の構築に断固として取り組む

(出所) 国務院『「中米経済貿易摩擦に関する事実と中国の立場」白書』(2018年9月24日)

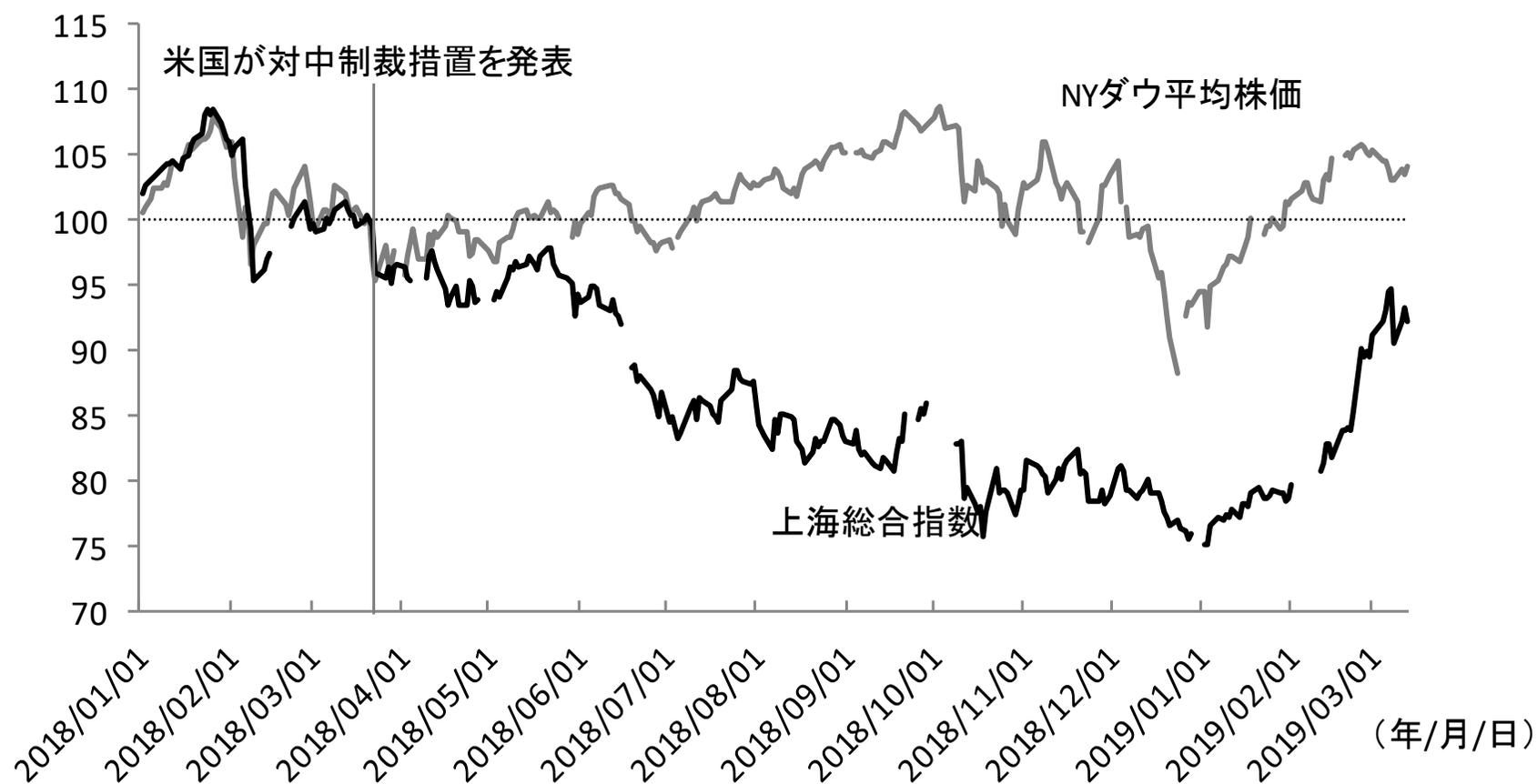
中国の対米輸出と対世界輸出 — 鮮明になった駆け込み需要の反動 —



(出所) CEICデータベース (原データは中国税関) より野村資本市場研究所作成

貿易摩擦の影響を受けた米中株価の推移

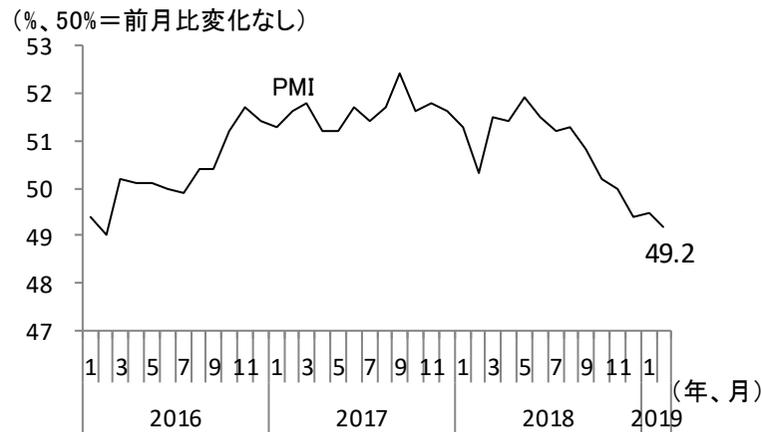
(2018年3月21日=100)



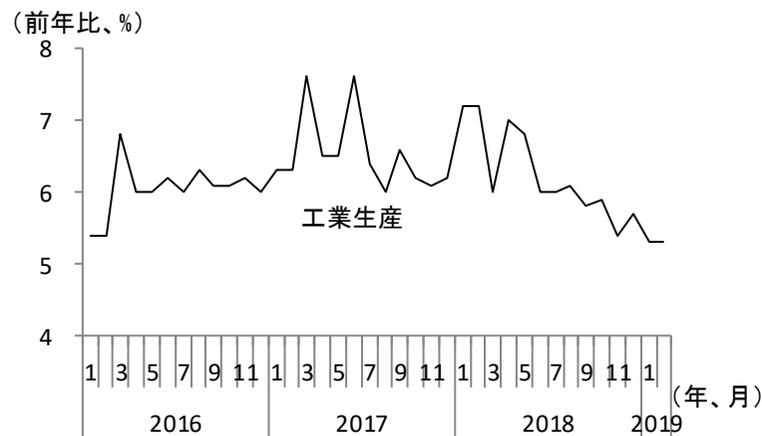
(出所) CEICデータベースより野村資本市場研究所作成

鮮明になった中国における景気の減速

低下するPMIと工業生産の伸び



減速する消費と投資



(注1) 固定資産投資は各年の当月までの累計。また、固定資産投資と工業生産の各年の1月のデータが公表されておらず、1月と2月の数字はともに1-2月の累計。

(注2) 小売売上はCPIにより実質化。

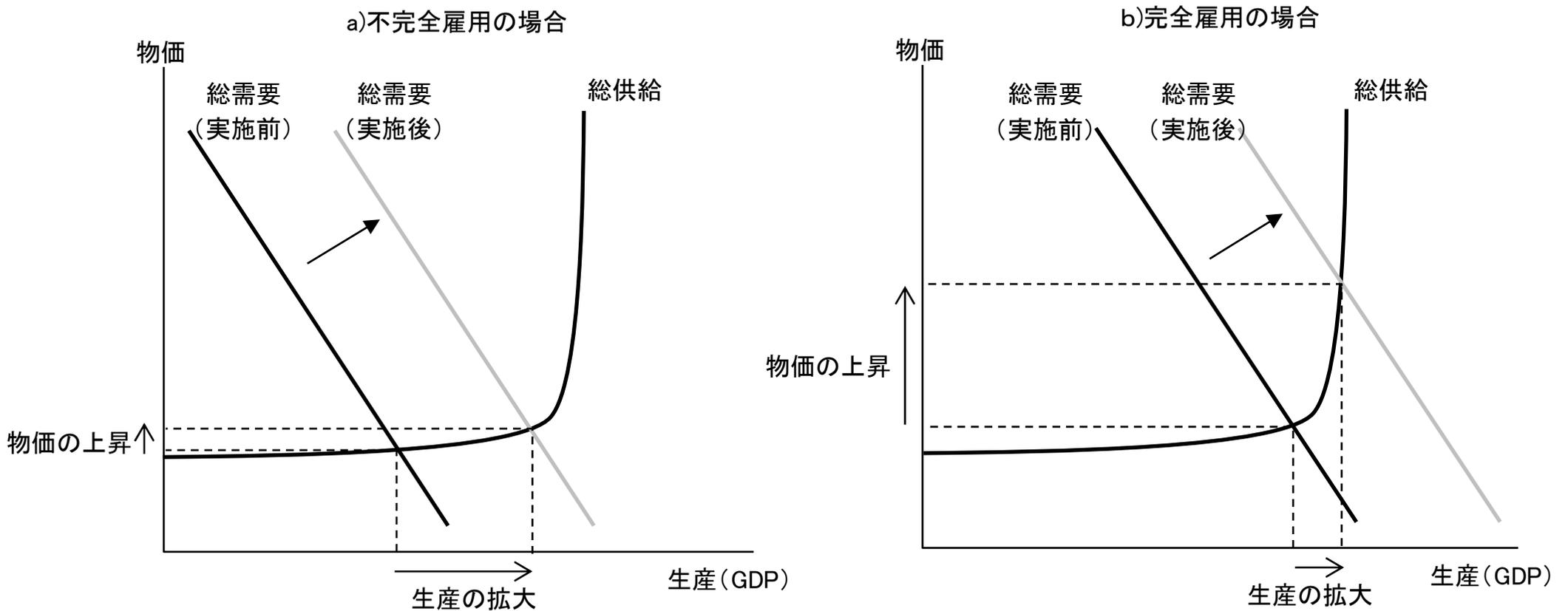
(出所) CEICデータベース (原データは国家统计局) より野村資本市場研究所作成

景気対策を実施すべきか

	賛成派	反対派
景気判断	成長率の低下が示しているように不況が深刻	求人倍率の高水準が示しているように完全雇用が維持されている
金融政策	金融緩和は特に資金難に直面している民営企業にとって必要	企業はバランスシート調整を迫られており、金融緩和が行われても、借金を増やしてまで投資を拡大する余裕がない
財政政策	政府の債務の対GDP比は低く、財政拡大の余地がある	インフラ投資の拡大に伴う「国進民退」と投資効率の低下を懸念
インフレを通じた影響	実質債務負担の減少につながることを期待	所得格差の拡大につながることを懸念
為替レートへの影響	金融緩和に伴う人民元安は輸出の拡大とインフレの上昇につながることを期待	人民元安と資本流出の悪循環を懸念
住宅価格への影響	住宅価格と金融政策の関係は明確ではない、住宅価格を抑えるために、金融政策以外の手段を使うべき	過剰流動性による住宅バブルの膨張を懸念
債務問題と金融リスク	成長の回復こそ債務問題の解決と金融リスクの解消の前提	景気を優先して問題解決を先延ばすと、債務がさらに増加し、金融リスクが一段と高まる

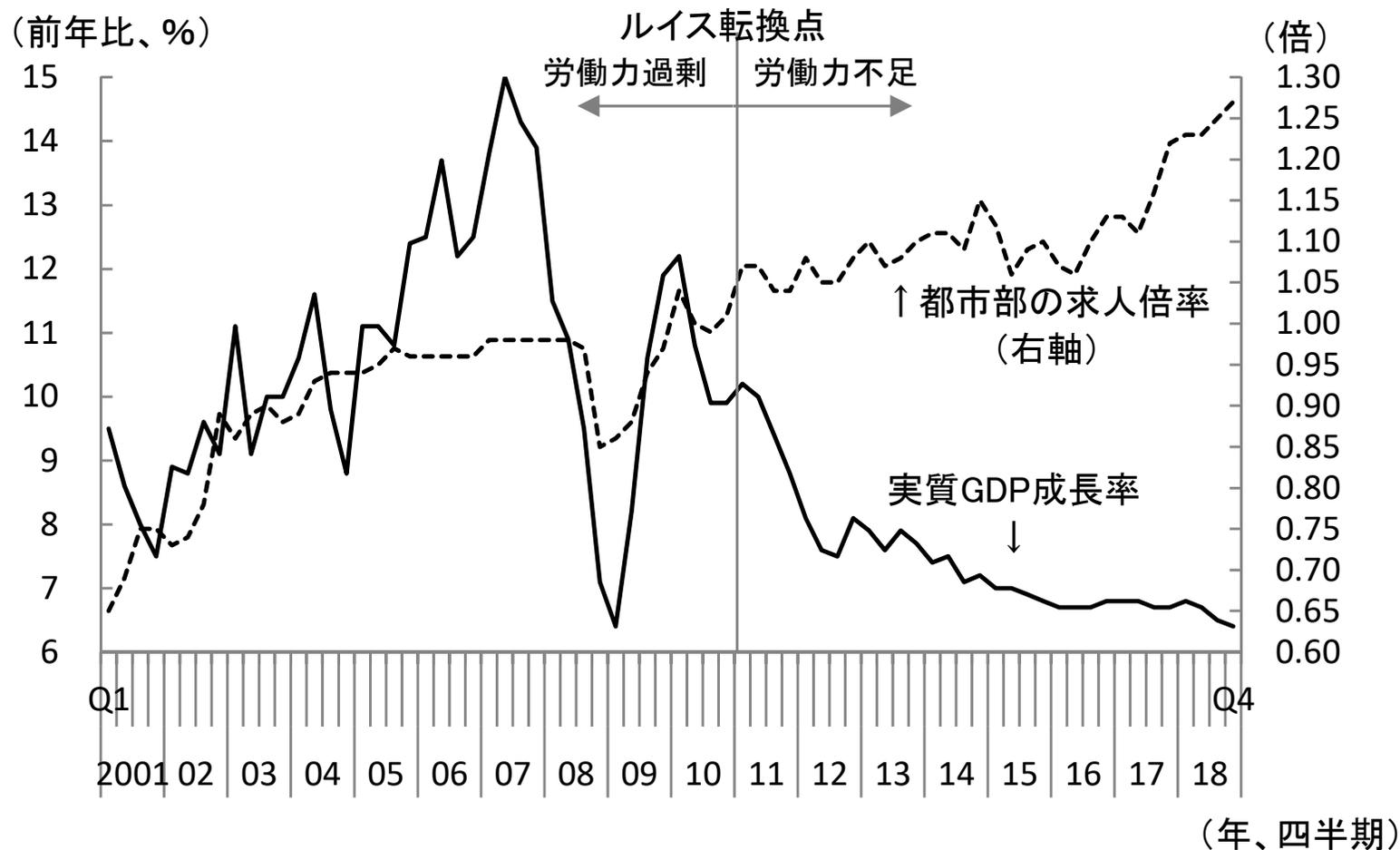
(出所) 周艾琳「余永定氏の単独インタビュー：中国には拡張的財政・金融政策の同時実施が必要で、中央銀行(の政策)は為替レートと住宅価格に左右されるべきではない」『第一財經』、2019年1月1日；「社説：質の高い発展という改革の理念を堅持せよ」『21世紀経済報道』、2019年1月9日などより野村資本市場研究所作成

景気状況によって異なる拡張的マクロ経済政策の有効性



(出所) 野村資本市場研究所作成

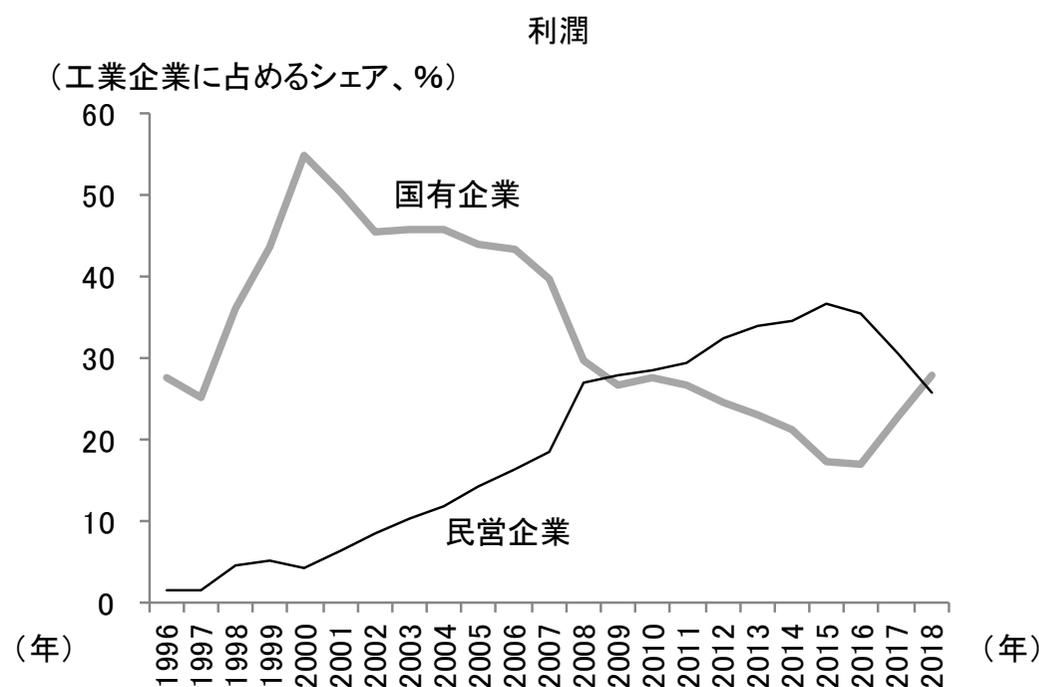
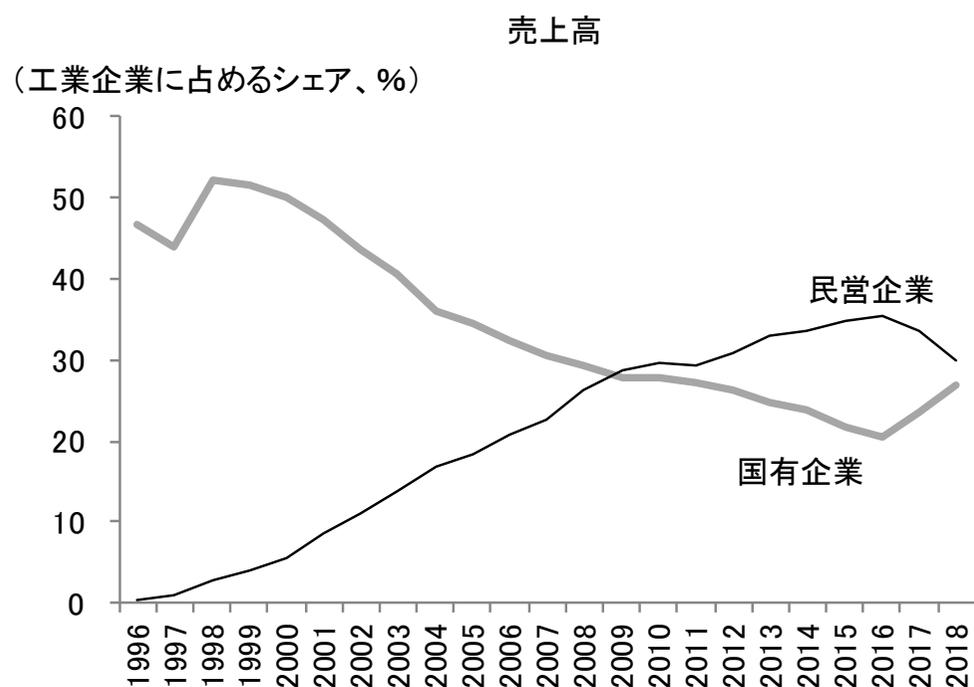
中国における経済成長率と都市部の求人倍率の推移



(注) 中国の都市部の求人倍率は、約100都市の公共就業サービス機構に登録されている求人数／求職者数によって計算される。

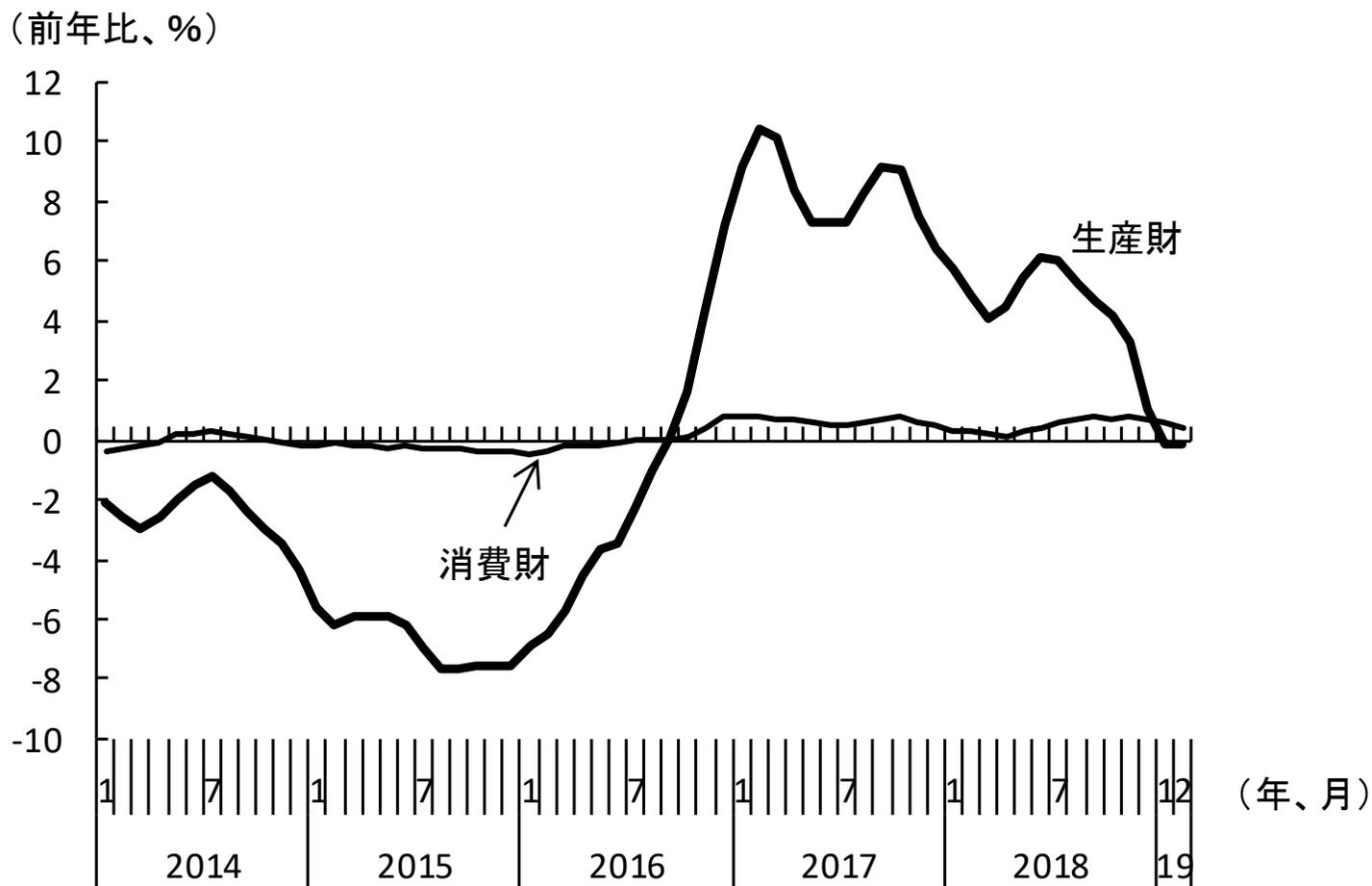
(出所) 中国国家统计局、人力資源・社会保障部の統計より野村資本市場研究所作成

顕著になった「国進民退」



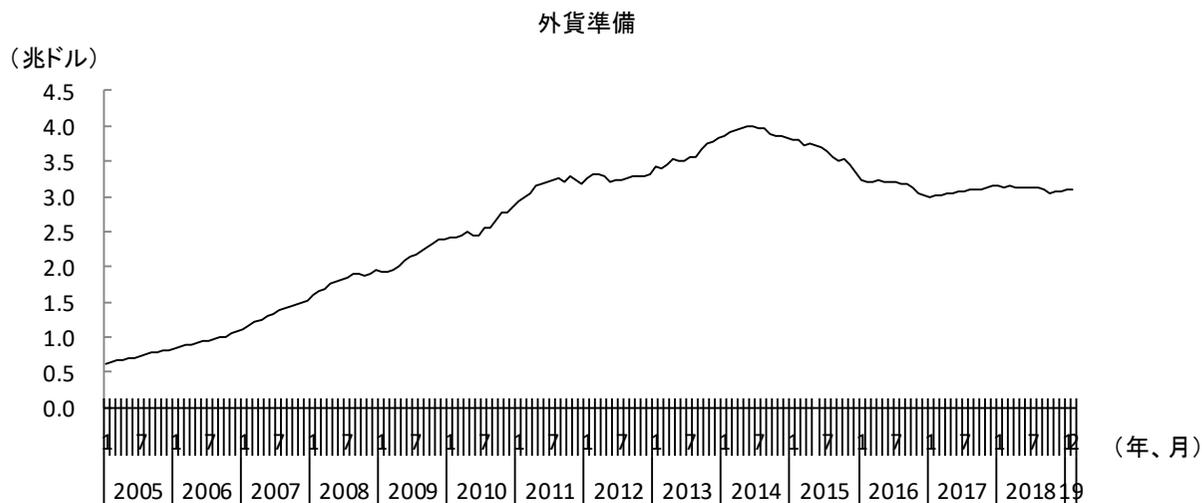
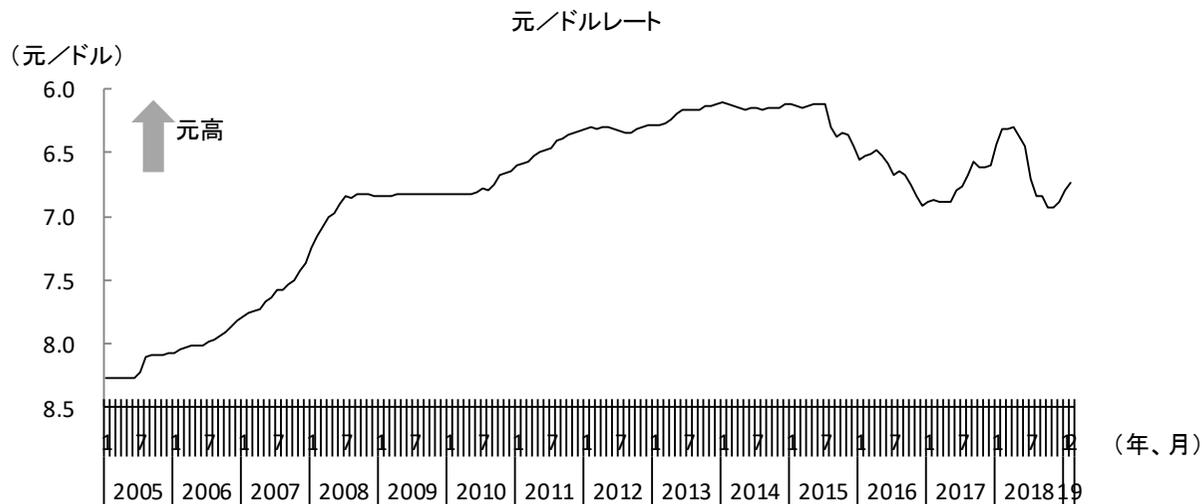
(注) 国有企業は、統計の分類では (国有資本の出資比率が非国有資本より高い) 国有支配企業。
 (出所) CEICデータベース (原データは国家統計局) より野村資本市場研究所作成

生産者物価指数の推移 —生産財Vs消費財—



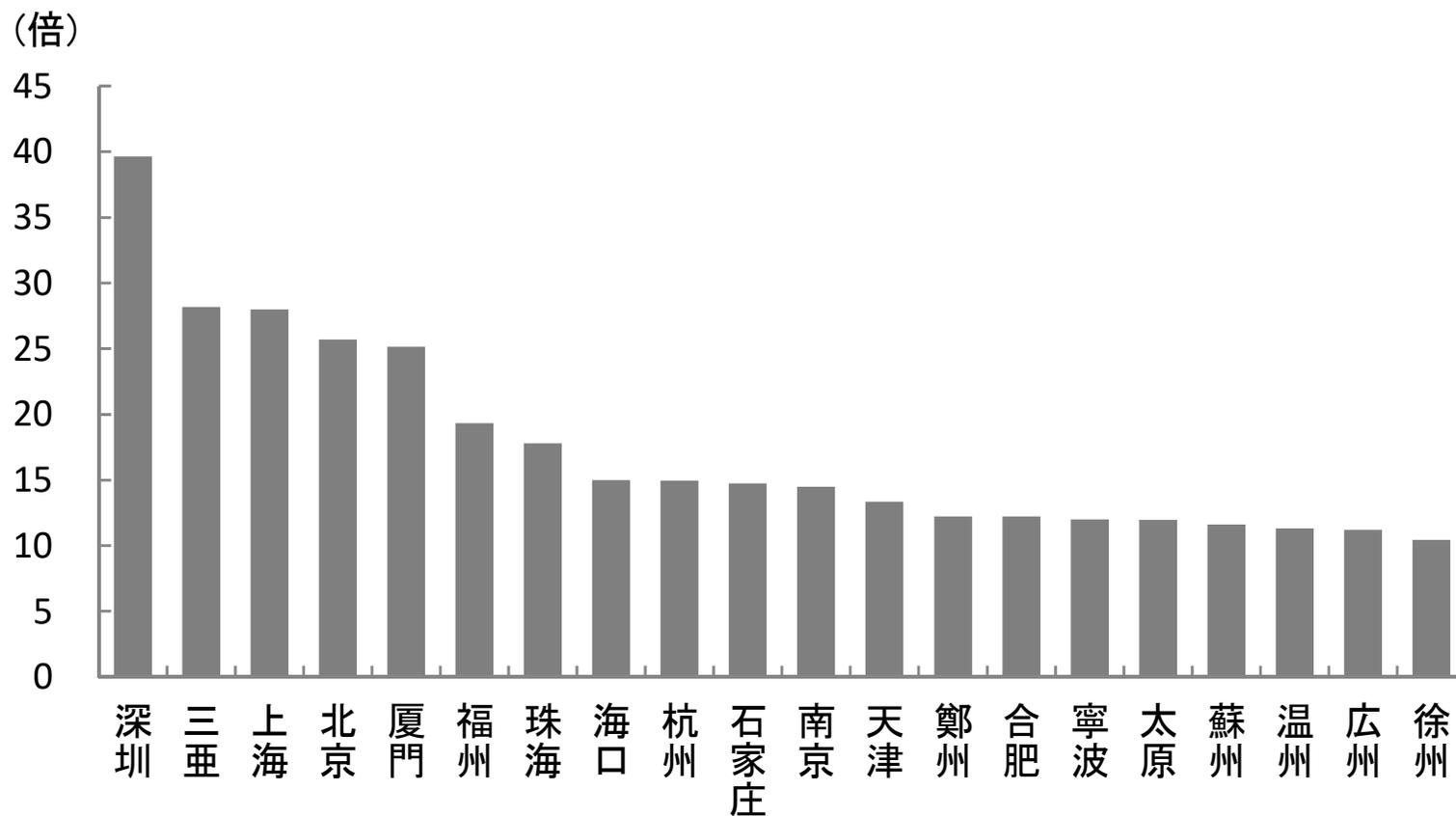
(出所) CEICデータベース (原データは中国国家统计局) より野村資本市場研究所作成

人民元の対ドルレートと中国の外貨準備の推移



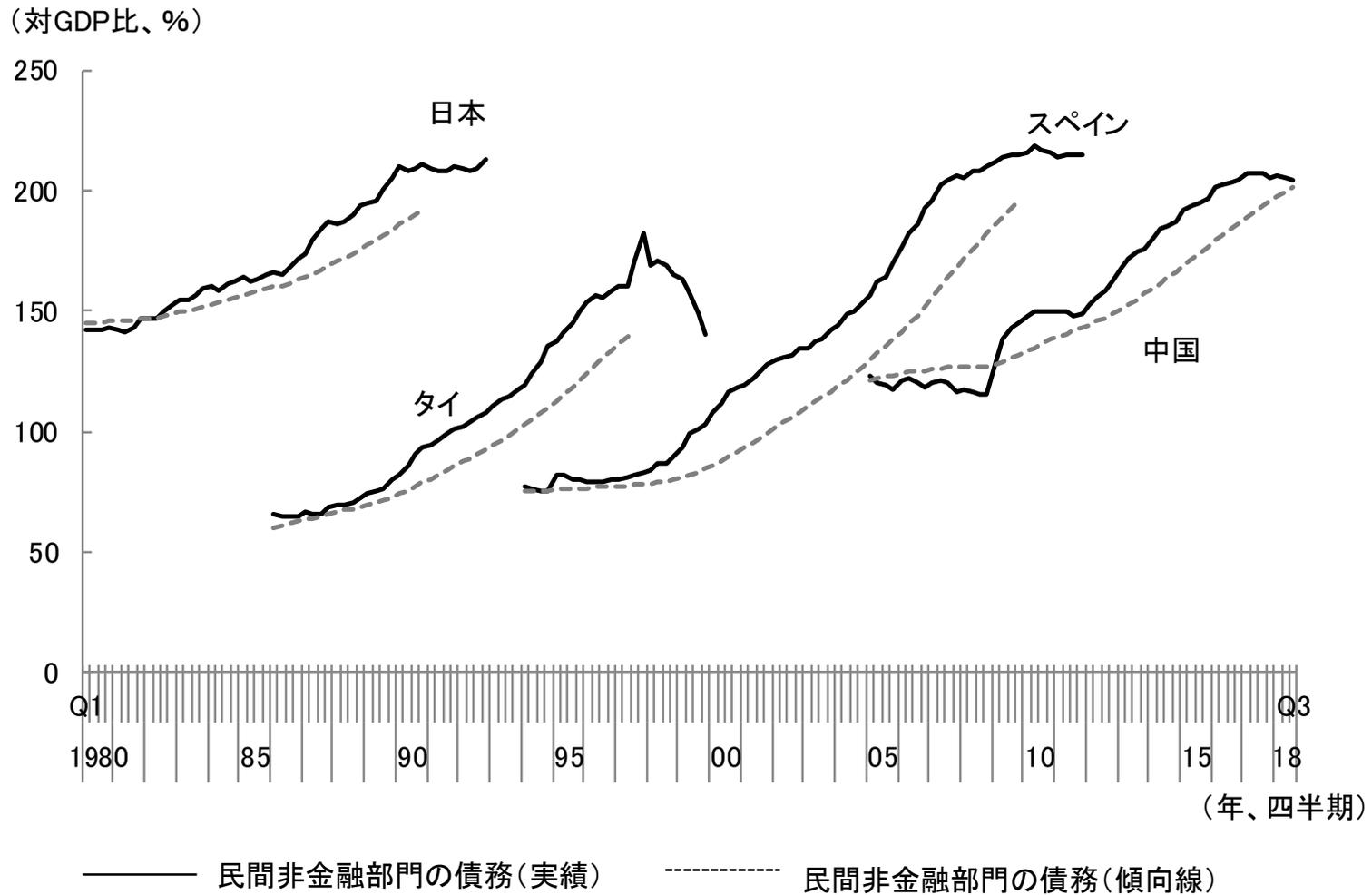
(出所) CEICデータベース (原データは中国国家外為管理局および中国
人民銀行) より野村資本市場研究所作成

中国の主要都市における住宅価格／世帯所得比(2017年)



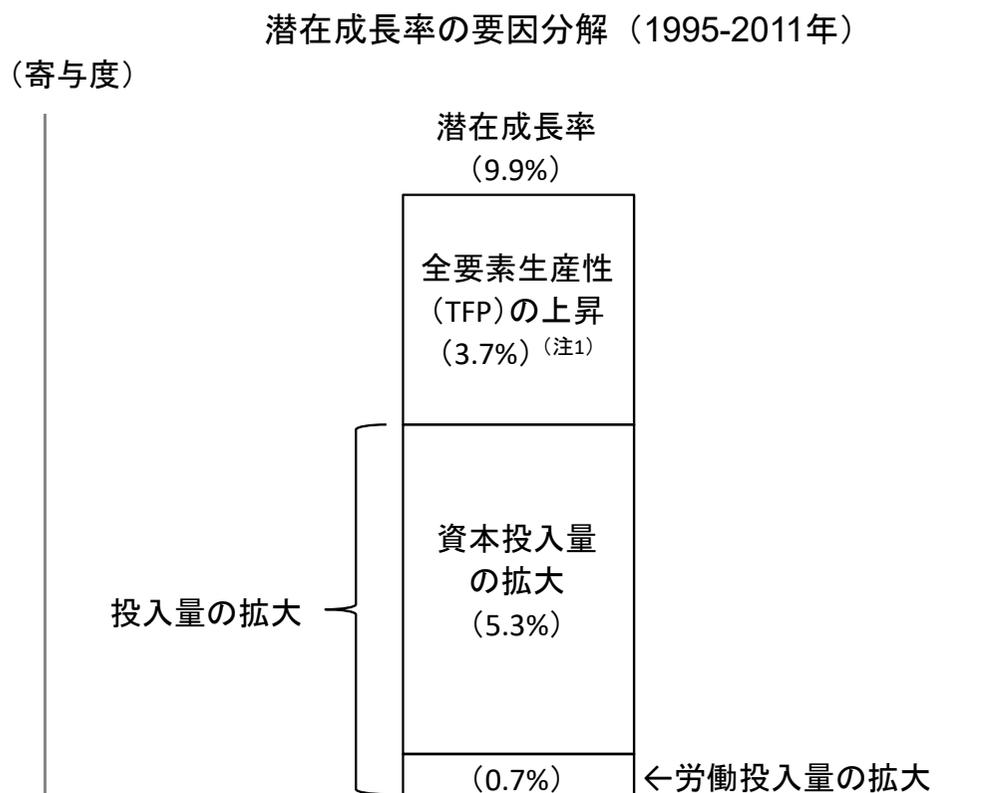
(出所)) 中房智库「35の重点都市における所得に対する住宅価格の倍率ランキング」 (『中国房地產報』、2018年3月11日) より野村資本市場研究所作成

中国の民間非金融部門債務の対GDP比とその傾向線からの乖離 —日本、タイ、スペインとの比較—



(出所) BISより野村資本市場研究所作成

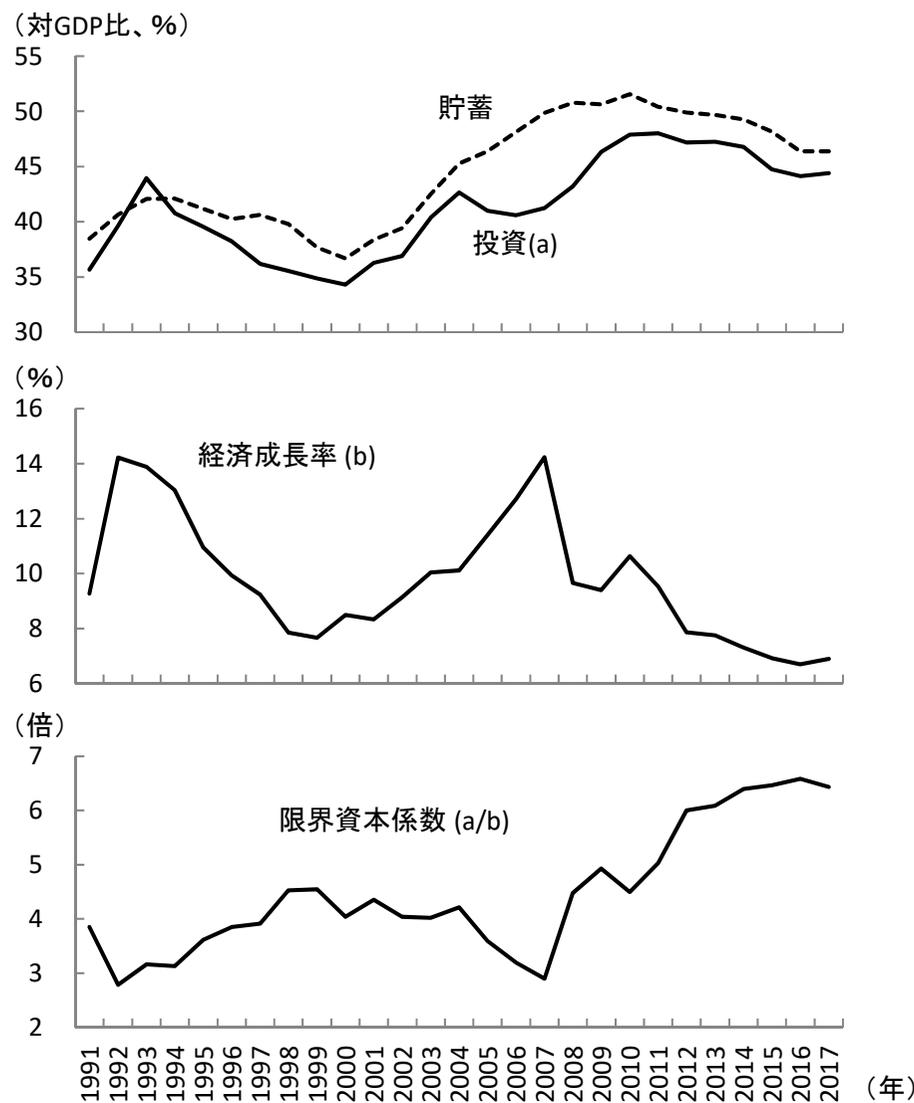
中国の潜在成長率を低下させる要因



(注1) 全要素生産性の上昇には人的資本の向上を含む。
 (注2) 各寄与度の合計が潜在成長率と一致していないのは四捨五入によるものである。
 (出所) Kujis, Louis, "China's Economic Growth Pattern and Strategy," Paper prepared for the Nomura Foundation Macro Research Conference on "China's Transition and the Global Economy," November 13, 2012, Tokyoより野村資本市場研究所作成

- 労働投入量の拡大による寄与度は、生産年齢人口の減少と農村部における余剰労働力の解消でマイナスへ
- 資本投入量の拡大による寄与度は、貯蓄率の低下によって抑えられる
- 一人っ子政策が緩和されたが、効果が小さいと思われる
- 投入量の拡大による成長が持続不可能となり、生産性の上昇による成長への転換(「経済発展パターンの転換」)が求められる
- 経済政策の最優先課題は雇用創出から生産性の向上へ

中国における貯蓄・投資の対GDP比、経済成長率、 限界資本係数の推移

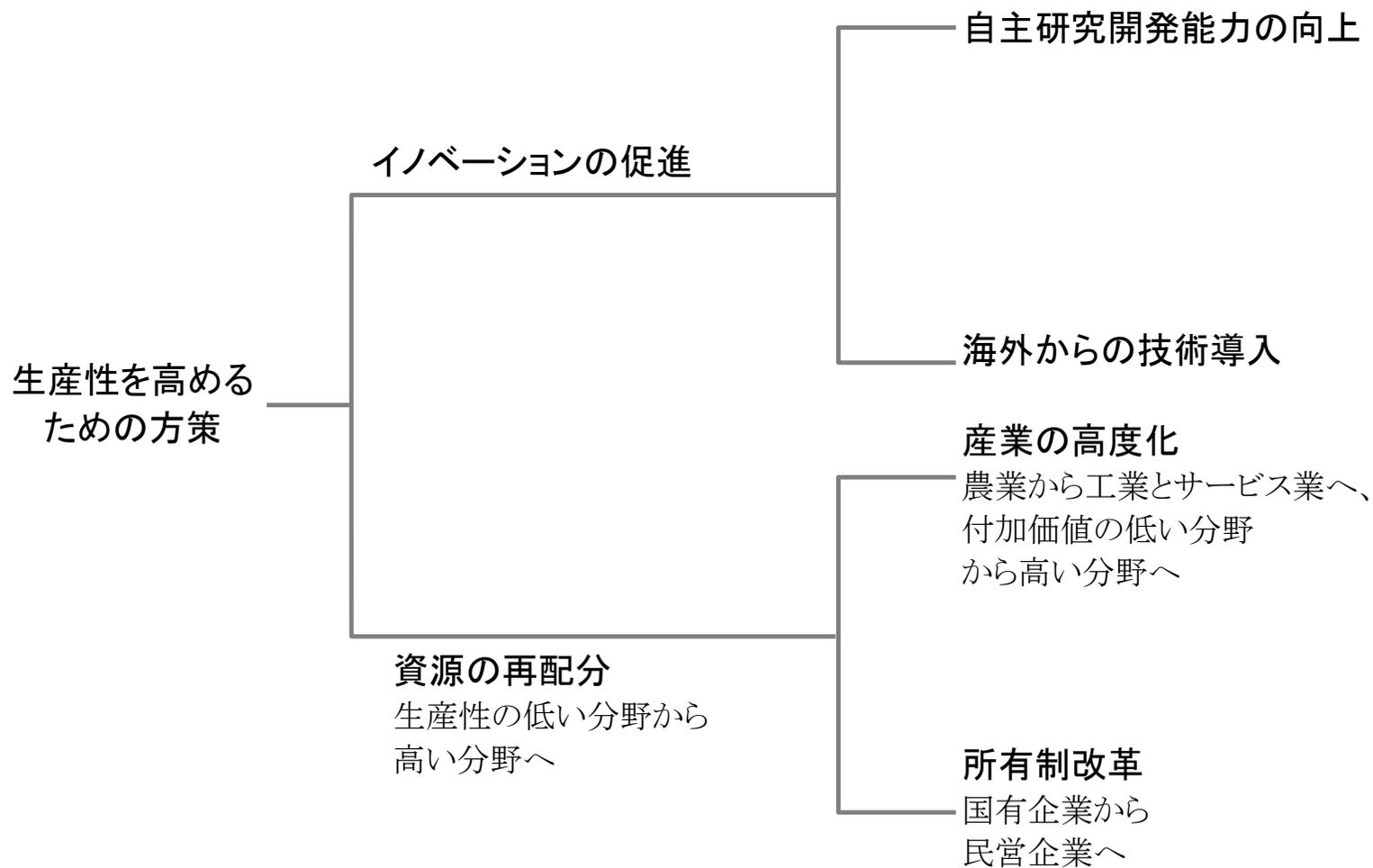


(注) 限界資本係数は、値が大きいほど投資効率が悪いことを示す。
 (出所) CEIC (元データは中国国家统计局) より野村資本市場研究所作成

懸念される米中貿易摩擦による供給側への影響

- 米中貿易摩擦は、短期的には主に需要の低下を通じて中国における景気を悪化させるが、中長期的には、供給側の要因を通じて、その潜在成長率を押し下げかねない。
 - 米国の対中関税率の引き上げに伴うコスト負担を避けるために、一部の産業は、中国から東南アジアなど、海外に移されるだろう。
 - 米国は、中国企業による米国のハイテク企業の買収に対する制限を強化している。中国における資本規制の強化も加わり、中国の対米直接投資は、2016年の460億ドルから2017年には290億ドルに、さらに2018年には48億ドルに大幅に減少している(Thilo Hanemann, Cassie Gao, and Adam Lysenko, “Net Negative: Chinese Investment in the US in 2018,” Rhodium Group, January 13, 2019)。このように、中国は、米国からの技術獲得がますます困難になってきている。
- 後発国の中国にとって、安いコストで海外から技術を導入することは、これまでの高成長をもたらした要因の一つである。「先進国にならないうちに、後発の優位性を失ってしまう」ことは、「豊かにならないうちに、老いていく」ことと共に、中長期の成長の大きな制約となる。
- 潜在成長率の低下に歯止めをかけるために、中国は自主開発能力の向上に加え、産業の高度化や国有企業改革に力を入れなければならない。

生産性を如何に高めるか



(出所) 野村資本市場研究所作成



略歴

関志雄（かんしゆう）

野村資本市場研究所 シニアフェロー

学歴・職歴

1957 香港生まれ
 1979 香港中文大学経済学科卒
 1986 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了、東京大学経済学博士(1996年)
 1986 香港上海銀行(Hong Kong & Shanghai Bank)入社、本社経済調査部エコノミスト
 1987 野村総合研究所入社、経済調査部主任研究員、経済調査部アジア調査室室長など
 (1999.9~2000.6 ブルッキングス研究所北東アジア政策研究センター客員研究員)
 2001 独立行政法人 経済産業研究所 上席研究員
 2004 野村資本市場研究所 シニアフェロー

日本政府委員

経済審議会21世紀世界経済委員会委員(1996-97年)
 財務省関税・外国為替等審議会専門委員(1997-99年、2003年-2010年)
 内閣府「日本21世紀ビジョン」に関する専門調査会 グローバル化WG委員(2004年)

主な著書・論文

『円圏の経済学』、日本経済新聞社、1995年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)
 『日本人のための中国経済再入門』、東洋経済新報社、2002年
 『中国 未完の経済改革』、樊綱著・関志雄訳、岩波書店、2003年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)
 『人民元切り上げ論争』、編著、東洋経済新報社、2004年
 『共存共栄の日中経済』、東洋経済新報社、2005年
 『中国経済革命最終章』、日本経済新聞社、2005年
 『中国経済のジレンマ』、筑摩書房、2005年
 『中国を動かす経済学者たち』、東洋経済新報社、2007年(第三回樫山純三賞受賞)
 『チャイナ・アズ・ナンバーワン』、東洋経済新報社、2009年
 『中国 二つの罫』、日本経済新聞出版社、2013年
 『中国「新常态」の経済』、日本経済新聞出版社、2015年



ホームページ

「中国経済新論」(<http://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/index.htm>)というホームページを主宰し、日本の読者向けに発信している。

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。