

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2456号 2019年05月13日(月曜日)

## 《 Xi Jinping acted too hasty to get legitimacy 》

そもそもなぜ今の事態が起きているのかの起源を辿れば、「統治の正統性」を持たない習近平が国内政治掌握の実績作りのために「強国化・締め付け路線」をひた走り、アメリカの覇権に中国がチャレンジできるかのような幻想を撒き散らし、政策的に「中国製造2025」など世界に覇権奪取の意図を臭わす策を次々と打ち出したことだ。

アメリカは国の生い立ち（覇権国イギリスに挑戦して独立）から言って、自らの覇権に挑戦する国には極めて厳しく当たる。戦前の日本がそうだったし、今でもロシア、イランなどには極めて厳しい。アメリカはずっと「経済発展すれば中国は変わる（民主化の方向に）」と思っていたのを、遂に諦めた。そしてまだ中国の共産党一党独裁体制を叩けるうちに、「外からそれをやろう」と思っている。焦り気味にアメリカとの「対等な立場」を錯覚し、そして密かに挑戦状を突き付けていた習近平中国は、アメリカに反撃に出られて改めて今その選択肢の狭さに自ら驚いている、というのが実体だろう。

少し説明がいる。「習近平が統治の正統性を持たない」という意味は、1956年生まれの彼は中国の共産党革命での実績はそもそもゼロだ。その後も国内外の人間に「できる男」として早くから認識されていた事実はない。華国鋒のように革命で実績のあった長老から「あなたがやれば大丈夫だ」とお墨付きをもらったこともない。胡錦濤の後釜として長老達からは「彼は何もしないだろうが、お父さんは実績がある。安心できるだろう」程度の理由でトップに選ばれた。だから彼には就任時のままだと「統治の正統性」に欠ける。国民の選挙を経て選ばれた事実もないからだ。

「正統性の欠如」を身にしみて感じながらトップに就任した習近平は、実績作りを急いだ。自分に敵対しそうな実力者を「汚職撲滅」のスローガンで次々に打ち倒すと同時に、対外的には「アメリカへの挑戦」を臭わせて国内引き締めを計った、それまで戦争でほとんど実績のない中国の軍を「戦ったら勝てる軍」に変えようとした。それは今でも続いている。空母を建造し、南シナ海を自らのものとして振る舞い、そして二つのルートで中国から西に延びるユーラシア大陸を結ぶ「一帯一路」政策を打ち出した。

中国は今後の国力の要となる技術の習得を急ぎ、時にはサイバーで窃取し、そして時には中国に進出してきた海外企業に技術移転を強要した。そして時には優秀な中国人技術者をまず海外の有力企業に就職させ、一定期間で技術習得を終えたあとで帰国させ、国内への技術環流を計った。アメリカが中国に民主化幻想を抱いているうちは、それはうまく機能

した。中国が様々な方法で入手した技術の集大成が、次世代技術として注目される 5G の通信規格での世界に先駆けての中国のアヘッドだ。

習近平の野望（彼はそれを「中国の夢」と表現する）の要となる政策の一つが「中国製造 2025」だった。実際には習近平はアメリカから容易には覇権は取れないと分かっていたかも知れないが、国内での「統治の正統性」欲しさに、それを喧伝した。そしてその一方で、人権派弁護士さえもこれと言った理由もなしに逮捕・投獄して共産党独裁に挑戦しそうな一派の締め付けを行い、それを今も続けている。

強硬対中政策でアメリカ側のブレは驚くほど少ない。彼の国はあらゆる問題で対立するのに、対中政策では足並みが揃う。なにせ来年の大統領選挙に出馬する 20 人も民主党候補達も、そのほとんどが「中国にはより厳しい政策」を要求、トランプ大統領を突き上げている状態なのだ。

最近ではバイデン元副大統領が中国に融和的な発言をして、党の内外、国内から強く批判されたばかりだ。「危機でまとまる国」がアメリカであるとしたら、中国の台頭をアメリカ全体がアメリカ的世界観にとっての「危機」と認識し、中国を「危険な存在」と考えていることは明らかだ。

恐らく中国政府が一番恐れるのは、この「外圧」と中国国内の様々な改革を求める「内圧」がマージすることだろう。それが行き着くとしたら、それは中国の今の共産党の支配層が一番恐れる「共産党の中国の終焉」を意味する。しかし共産党が瓦解しても、中国の 14 億の人民と、それが織りなす中国経済は残る。このことは頭にとどめた方が良い。

### 《 narrow path for China 》

トランプ大統領が 5 月 9 日まで関税率 10% だった対米中国輸出商品 2000 億ドルについて 25% への引き上げを発表し、残る 3000 億ドル余の中国の対米輸出全体への 25% への関税引き上げも表明した。前者はもう実施に移されている。しかし週明けでこの文章を書いている現在、中国が「必ずする」と言明した「反撃」「報復措置」は出ていない。「する」と言っているのに出せないのは、そもそも中国の選択肢が少ないからだ。

そもそも中国の対米輸出は 5000 億ドルを軽く超えるのに、アメリカの対中輸出は 1300 億ドルほどしかない。故の中国の大規模な対米貿易黒字だ。既に中国は実質的にアメリカから入ってくる全商品に今までより高い関税を課しているが、アメリカが残る中国の全対米輸出商品に 25% の関税を課そうとしている中で、それにマッチした課税収入を上げようとしたら、「商品以外（サービス）」にまで枠を広げるか、関税率を例えば 50% とかにする必要がある。簡単ではない。つまりそもそも中国には選択肢が少ない。

さらに選択肢を少なくしているのは、「全面対決」の道を選んだとしたら中国経済が被る打撃が極めて大きいことが挙げられる。全面対決になれば、中国が一番稼いできたアメリカへの輸出が大幅に減少することは明らかだ。いくらなんでもアメリカの輸入業者も国内か他の輸出国に代替生産、代替輸出を求める。中国の対米輸出は大きく減少し、中国進出の海

外企業に加えて中国企業のアジア諸国への工場移転を加速し、中国国内の生産と雇用は失われる。

生じるのは社会不安だ。それは習近平体制、いや中国共産党の一党独裁体制への批判運動に繋がる可能性がある。今でも中国は農民工の就職難など数多くの国内問題を抱えている。国民があまり歓迎もしていないだろうと思われる共産党の統治を戦後ずっと受け入れてきたのは、「彼等についていって自分達が豊かになるのなら」という功利的な側面が強い。それが不安に変わったら、人口の15人に一人もいない共産党員と、彼等が特権的に構成する支配層に対する反感は強まるだろう。

仮に中国の対米輸出が大幅に減少し、中国の対米黒字が大きく減少すれば、それは中国にとっての“財源”の喪失を意味する。中国は2018年で3233億ドル（約35兆円、前年比17.2%増）に達した長年の米貿易黒字を“財布”として経済発展し、軍事力を強化し、そして一帯一路など国際戦略を立ててきた。その原資が少なくとも大幅に減少しようとしている。

何せアメリカは対中貿易の“均衡”を目標にしているからだ。多分中国は迷っているし、政権内部では方針を巡って大きな意見の対立も生じているのだろう。去年の夏にアメリカの対中関税引き上げが数回に渡って打ち出されたときには、瞬時に反撃していた。中国の俊敏性は失われた。簡単には動けない。

アメリカの狙いは「不均衡の是正」以上に、中国がアメリカから窃取し、進出企業に移転を強要した知的財産・技術を活用してアメリカから技術覇権を奪取するのを阻止することにある。技術力が国力に即繋がる今の世界では、それはアメリカが世界の覇権を中国に譲り渡すことを意味する。アメリカはそれを決して見逃さないし許さない。国を挙げての対中強硬だ。

- - - - -

交渉の過程の中で、「中国は一度合意した文書の一部を撤回し、再交渉しようとした」とアメリカ側は主張する。中国は「それは中国の法律に反することが分かった」と言ってきたらしい。共産党一党独裁の国で法律を変えるのに時間がかかるなどということはある。実体は劉鶴副首相が団長となってまとめたアメリカとの当初の合意文書を、共産党の政治局が「譲歩しすぎ」として拒否したことだと伝えられる。故に劉鶴副首相は交渉を最終的にまとめる権限を失ったまま先週木・金のワシントンでの対米交渉に臨んだ。推測できるのは、今の中国で対米を巡って激しい路線対立が起きていることだ。

アメリカは中国の態度変更、交渉姿勢の変化を「約束を反故にして権益を守ろうとしている」「本当に変わる意思はない」と判断した。それが今回の実質的な“決裂”の背景だろう。もしかしたら、読者の方々がこの文章を読む頃には、中国が言う対抗措置が発表になっているかもしれない。アメリカの農産物の輸入禁止など。しかし繰り返し書くが、中国の対米輸出に比してアメリカの対中輸出は少ない。中国が打てる手は少ない。中国経済への影響が心配だからだ。

米中で一つ足並みが揃っていることがある。それは先行きを不安視するマーケットへの気配りを忘れていないことだ。「話し合いは建設的だった」（ムニューシン財務長官、劉鶴副首相）、「急ぐ必要はない。話し合いは今後も続く」「私と習氏はウマが合う」（トランプ大統領）と合意への期待を切らせないようにしながら、その実「次の話し合いの予定はない」（同財務長官）と中国側の出方を見守る余裕。

しかし「次は北京で閣僚級の会談を開く」と劉鶴副首相が口にしたところから、また両国の立ち位置の違いが露わになる。アメリカ側は「次の話し合いの予定はない」（財務長官）、「あったとしても日本での G20 の場だ」（クドロー委員長）と言っている。ボタンを掛け違えていることは明らかだ。

重要な点の一つがある。5月10日からの2000億ドル分の関税率25%にしよ、それ以降に中国の港（海と空の港）を出た商品について課税される。支払うのはアメリカの輸入業者だ。なので、海路で時間をかけてアメリカに商品が着くまでに米中が合意すれば、2000億ドル分について関税は10%のまま。25%は課されない。その意味では時間的余裕はあるし、残る3000億ドル余の中国の対米輸出について実質的に25%の関税がかかるのは、数ヶ月先だろう。米通商代表部は13日から3000億ドル余についてのサイト上での手続きを始めるという。

### 《 market takes all 》

さてマーケットへの影響だ。米中協議の午前中での実質的決裂を見ても、10日のニューヨーク株式市場ではダウなど各種株価指数が小幅上昇した。朝方の大幅安からの反発だった。三つの代表的株価指数はそれぞれ0.4%ほど前日比上昇した。「話し合いは継続」という部分に反応したと解説されているが、マーケットは徐々に米中全面对決をも織り込みつつあると筆者は見る。そうなれば世界経済構造は変わるし、それに日本企業も巻き込まれる。

しかしマーケットに織り込まれない材料というものはない。問題は、妥結への期待を残しているのは確かだとしても、今のマーケットがほぼ一年は続く今の米中貿易摩擦に本音ではどのようなシナリオを描き、その各シナリオに関してどの程度相場に織り込んでいるのかだ。中国の全対米輸出商品に対する25%の関税は織り込んでいないかどうか。筆者は既にかなり織り込み始めていると考える。確かに世界の貿易はGDP1位と2位の国の対決で変調する。しかし瓦解はしない。企業の痛みは増えるし、消費者の負担も増える。日経の土曜日版は、「貿易摩擦 痛み中国に」という一面トップ記事は参考になる。

実際にアメリカの他の市場を見ると、それほど大きな変化はない。債券市場は指標10年債で2%台の半ばで安定している。やや動いたのは円で、少し高くなった。無論、株式市場を含めて今後マーケットは引き続き波乱模様だろうが、それは別に「世界の終わり」ではない。多分、ロシアもイランも厳しいアメリカの制裁を受けても、国として機能して、凌いでいる。中国も多分凌げる。但し成長は鈍化する。ロシアもイランもマイナス成長を経験する事態もあった。中国がそれを受容できるかだ。

日米貿易交渉もアメリカ側は急ぐ。円相場には上昇圧力がかかる事態が予想される。今のトランプ大統領には追い風が吹いている。失業率が 3.6%に低下する好調な経済。それを背景にギャロップなどの世論調査で上昇反転に転じた国内での支持率。そして民主党の次期大統領候補らの間にも広がるアメリカ国内での対中強硬論。多分アメリカは対中姿勢を当面変えない。その中でのマーケット展開となる。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 05月13日（月曜日） | 4月外貨準備高<br>3月景気先行指数速報値<br>3月景気一致指数速報値<br>香港市場休場   |
| 05月14日（火曜日） | 3月国際収支<br>4月景気ウォッチャー調査<br>米4月輸出入物価指数  |
| 05月15日（水曜日） | 4月マネーストック<br>中国4月小売売上高<br>中国4月鉱工業生産<br>米4月小売売上高<br>米5月ニューヨーク連銀製造業景気指数<br>米4月鉱工業生産<br>米4月設備稼働率<br>米5月NAHB住宅市場指数<br>米3月企業在庫 |
| 05月16日（木曜日） | 4月国内企業物価指数<br>ユーロ3月貿易収支<br>米4月住宅着工件数<br>米5月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数<br>米4月建設許可件数  |
| 05月17日（金曜日） | 3月第3次産業活動指数<br>米4月景気先行指標総合指数<br>米5月ミシガン大学消費者態度指数(速報値)   |

15日に出る中国の4月の小売売上高や鉱工業生産など一連の統計が注目だ。アメリカサイドが持つ“余裕”に対して、中国経済がどのような現状にあるのか。今後の米中交渉の行方を占う一つの視点になる。

## 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。肌寒かったり暑かったり。一日の中で涼しい時間があるのは良いことですが、相変わらず服装には気を使う。もっともそれももう暫くで、その後は朝から半袖と言った出で立ちになりそうです。先週はまだ月曜日が長いお休みの最後で、本格稼働は今週から。頑張っていきましょう。

ところでこの週末は私としては全く初めてですが、半蔵門に近い国立劇場で5月の文楽公演を見ました。「通し狂言 妹背山婦女庭訓」で、その全体は午前10時半に始まって夜の9時過ぎに終わるという超大作ですが、私が見たのは「第一部」。それでも終わりは午後3時に近かった。

歌舞伎で演じられる部分もあって、ストーリーはおぼろげには頭の中にはありましたが、なにせ文楽を見るのは初めて。大阪に10年毎週通っていても、ゆっくりと難波の劇場で見たことはなかった。思ったのは登場人物の動きは相変わらず全体的にスローですが、話の展開は速く、簡単に殺人事件や謀反が発生するし、王侯貴族の館が舞台になったと思ったら、一転して庶民の家が舞台になったり。「すごく動的だな」と思いました。

国立劇場の中でも小劇場での公演でしたが、ほぼ満席。女性が多いのですが、ファンは増えているのかなと思いました。オペラと同じで語りがデジタル表示されるのですが、漢字の読み方などとても勉強になった。誘われて観てみたのが第一部で、どうせだから第二部とも思ったのですが、その終わりは午後の9時過ぎ。確かに「通し」はきつい。10時間以上という長い物語。第二部はまたということで土曜日は帰ってきましたが（切符も違う）、是非次の機会には観たい。

それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。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。》