

米中貿易協議の行方について考察する

本稿は、アジア地域リード・エコノミストである Shikeb Farooqui が 5 月 22 日に執筆したブログ “A View from China on the U.S. Trade Competition” の内容を PGIM ジャパン株式会社が邦訳して要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

5 月 12 日にスイスのジュネーブで開催された米中貿易協議で合意された関税率の大幅な引き下げは、ゲーム理論の観点から見ると、両国にとって代償の大きい「チキンレース」から、より協調的な「スタグハント*」に移行しつつあることを示唆している。今回の合意は、特定の分野で限定された合意や貿易関係の見直しを通じて戦略的な中核分野ではデカップリング（経済的な切り離し）が進む一方、それ以外の分野では中国を含むサプライチェーンが継続し、それぞれの道筋が分岐する第一歩になると見られる。

米中関係が新たな局面を迎えようとする中、本稿では米中貿易協議の行方について考察する。

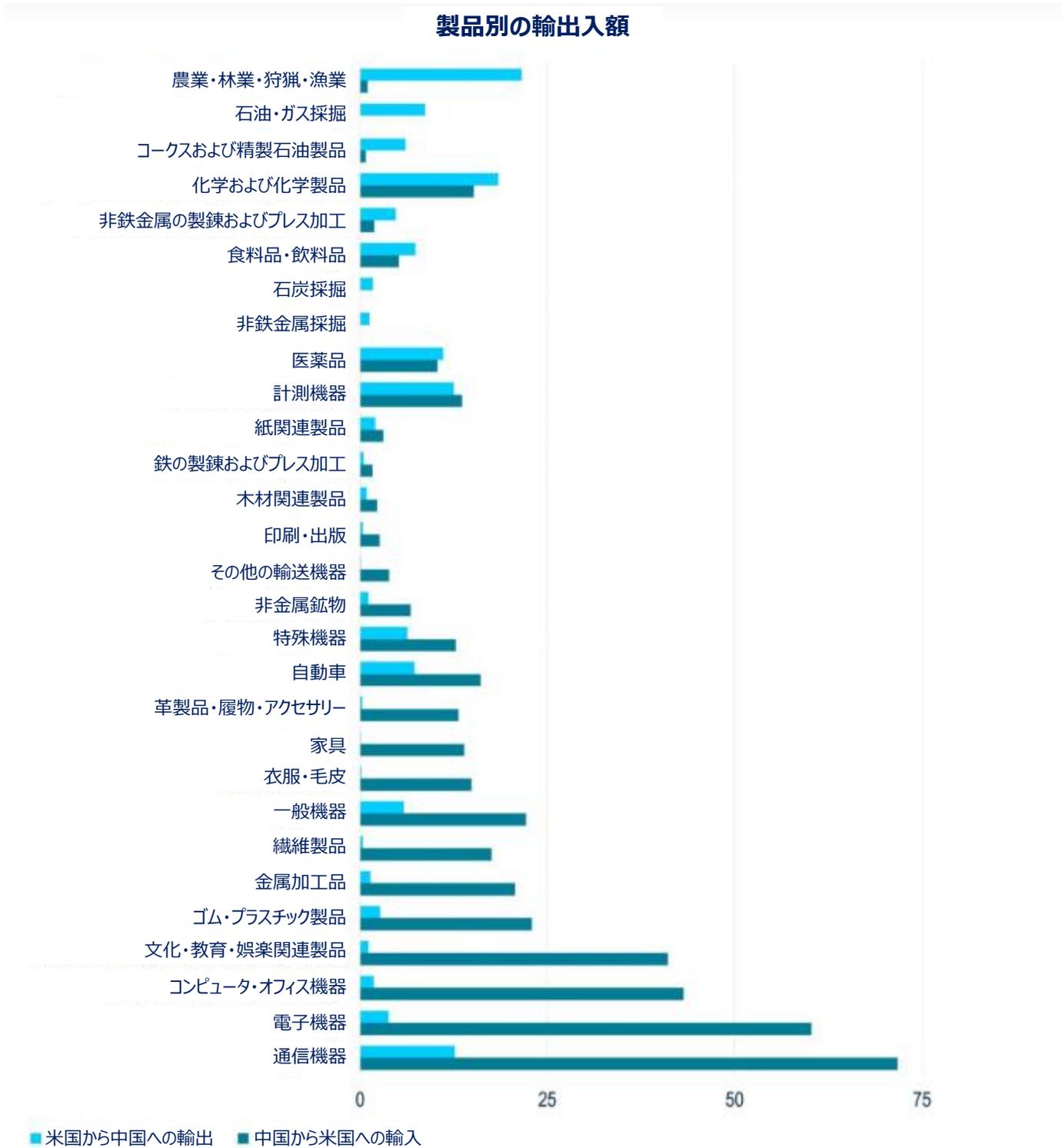
貿易交渉の主導権争い

- 米国と中国はともに、永続的かつ公平な貿易関係の見直しを模索している。中国は貿易交渉が双方にとって有益であり、自国の地政学的野心を維持できる限り、デカップリングよりも交渉による解決を望んでいると見られる。また、一連の段階的な合意を通じて、自国の利益をより高めたいとも考えている。
- そのため、中国は米国が主導権を握っているとの印象を払拭したいと考えており、米国の「カこそが正義」という姿勢に屈したように見られることは避けたいだろう。むしろ中国は、米国の国際的な信頼性とリーダーシップが損なわれる可能性があることを踏まえ、自国が優位に立っていると感じている。

中国の貿易上の優位性

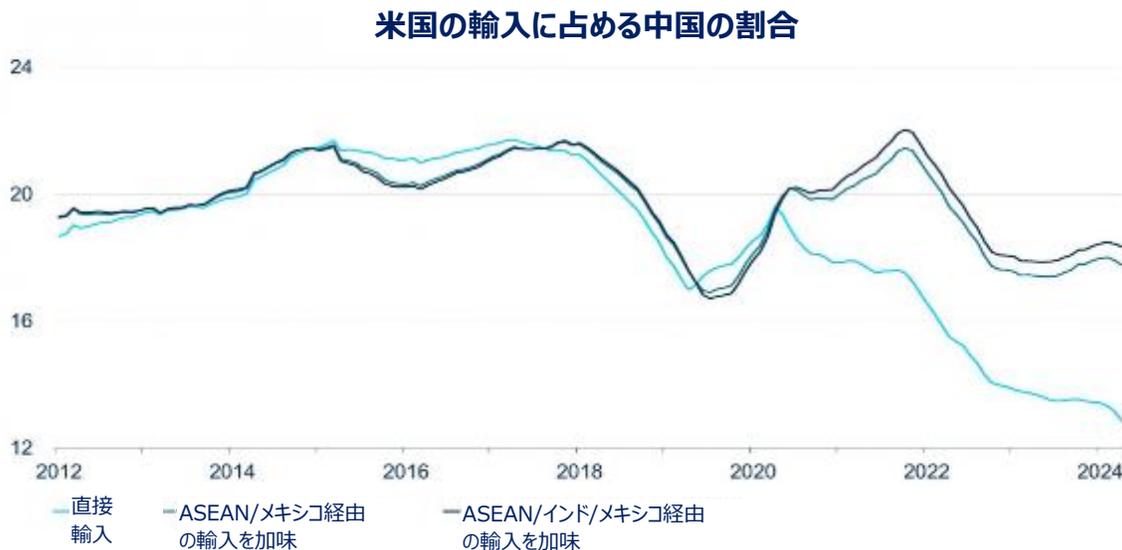
- 事実上の禁輸措置の水準までの関税引き上げが続いていた場合、米国の対中貿易赤字の削減という目標は達成されたかもしれないが、それによって大きな混乱がもたらされ、持続不可能な結果となったであろう。
- 名目ベースでは、中国の対米年間輸出額は対米輸入額の 3 倍以上となっている。こうした不均衡は産業別や輸入品の金額別の依存度からも明らかであり、米国はテクノロジー関連製品を中心に中国の複雑なサプライチェーンに依存している一方、中国は代替が容易で単純なサプライチェーンに基づく一次原材料を米国から輸入している（図 1）。
- 第 1 次トランプ政権以降、サプライチェーンのデリスキング（リスク軽減）が進められたにもかかわらず、この間における世界貿易の増加額は中国および中国に関連するサプライチェーンが大部分を占めている。米国に関しては、中国からの直接輸入は 2019 年以降減少しているが、ASEAN、インド、メキシコを経由した迂回輸送（トランスシップメント）を考慮すれば、米国の中国からの供給に対する依存度はほぼ横ばいとなっている（図 2）。

図 1：米国はテクノロジー関連製品を中心に中国の複雑なサプライチェーンに依存している一方、中国は一次原材料などを米国から輸入している（10億米ドル）



出所：Trademap、国連商品貿易統計データベース。

図 2 : 米国の全体的な対中国輸入は概ね横ばいで推移（%）

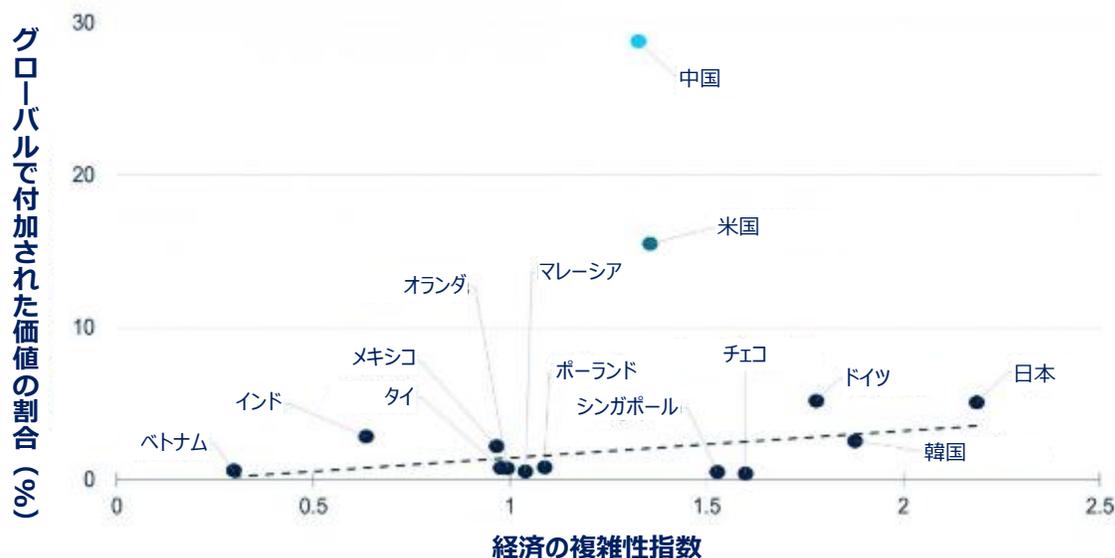


出所：米国勢調査局

米国にとって中国はより大きな競争相手に

- 米国は当初、デカップリングの脅威を示すことで中国に変化を促すような最大主義的なアプローチを想定していた。より広い視点では、米中間の競争は、単なる貿易だけでなく、テクノロジー関連のハードウェア、AI、文化や価値観を背景とした影響力（ソフトパワー）を巡る覇権争いでもある。貿易を通じ、米国が中国に対する影響力を長期にわたって行使できるかは、米国だけでなく世界各国が中国からの輸入を代替できるかにかかっている。しかし、中国が世界の貿易構造全体において、製造業に付加価値をもたらす唯一無二の存在となっていることを踏まえると、中国製品を代替することは非常に難しい（図 3）。

図 3 : グローバルのバリューチェーンから中国を排除することは難しい



出所：Observatory of Economic Complexity (OEC)、世界銀行、2024年。

中国経済の見通しに対する影響

- 2024年後半から開始された一連の予防的な消費刺激策、財政支出の加速、不動産市場の安定化、米国の関税引き上げに先立つ一時的な輸出増などにより、中国の2025年1-3月期GDP成長率は5%を上回った。また、3月に開催された全国人民代表大会（全人代）では、平均60%の関税が課される可能性を見越して、2025年の成長目標を「概ね」5%に設定したほか、GDPの2%に相当する財政刺激策の実施を発表した。さらに足元では、報復関税の激化を受けて、中国人民銀行はGDPの1.5%に相当する追加刺激策を発表している。
- 今回の米国との合意によって禁輸措置のリスクが緩和されたものの、対米輸出が中国GDPの3%、製造業全体の雇用の約8%を占めていることを踏まえると、最終的に関税率が60%を超える場合には中国経済は大きなマイナスの影響を受ける可能性がある。この場合、4.5%程度の中国の潜在成長率は1%程度押し下げられると試算される。
- 米中間の追加関税の90日間の一時停止措置が終了後は、関税水準を50%に維持しつつ、具体的な成果が期限内に達成されることを条件に、さらなる関税引き下げの可能性を含む更新された「フェーズ1合意」が再び提示されると予想する。しかし、90日後に中国側の提案が米国の期待に達しなかった場合、米国は中国に対する平均関税率を最大80%まで引き上げる可能性もある。
- 我々は引き続き中国の2025年のGDP成長率見通しを4.2%と予想しているが、これには下振れリスクがあると見ており、事実上の禁輸措置に近い状況へと逆戻り、あるいは中国が低調な内需を埋め合わせるのに十分な力強い施策を打ち出せなかった場合には、成長率は3%まで低下する可能性もあると考える。

中国への依存

- 今回の合意だけでは、米中の貿易依存を低下させるのは難しい。しかし、米国が中国以外の貿易相手国との交渉で、中国を排除する条項を盛り込むことに成功した場合、中国企業にとってサプライチェーンの再構築がより複雑となる可能性がある。仮に米国の一律関税率が10%で安定した場合、その水準自体は世界的なサプライチェーンに大きな影響を与えることはないが、中国製品が他国を経由して米国に輸出される「迂回ルート」がさらに増える可能性がある。
- 欧州およびアジアの輸出企業は、グローバル市場で中国製品とますます密接に結びつき、また直接競合するようになっている。これらの国々の国内市場は、中国からの安価な製品が大量に流入するリスクに晒されている。
- このような状況を完全にコントロールすることは難しいものの、中国は、デフレ圧力を輸出しているという見方が広がる中、ダンピングに対する国際的な見方には敏感に反応する可能性が高い。

中期的な着地点と結論

- 米中貿易交渉は長期にわたると考えられ、早期に包括的な解決に至る可能性は低い。その間、信頼構築に向けた段階的な合意が成立する可能性はあるが、双方ともに自国に有利な展開となるように、交渉の段階ごとに戦略的な圧力をかけ続けると考えられる。
- 米国は、戦略的分野における中国のデカップリングを進めつつ、グローバル・バリュー・チェーンにおける中国の影響力を弱めたい意向であり、中国との貿易を制限する貿易相手国に対しては、関税率の引き下げを示唆している。これは米英間の貿易協定からも明らかであり、今後も米国は中国を排除する条項を二国間協定に盛り込もうとする可能性が高い。一方、中国はこれに対する対抗措置を講じると考えられ、この場合にはマクロ経済が再び不安定化する可能性が高まる。
- 我々は、中長期的な着地点として、米国は戦略的な中核分野における中国の切り離しを進めると見ている。しかし、世界全体が中国依存の解消に向けて協調することが難しい中では、米国を含めた世界各国は、当面にわたり非戦略的な分野では引き続き中国を含むサプライチェーンを受け入れざるを得ないだろう。

*「スタグハント」とは、ジャック・ルソーの「鹿狩りの寓話」にちなんで命名されたゲーム理論における概念の1つであり、短期的な利益を求めて競争する衝動に駆られやすい一方、協力によって長期的な利益が得られる状況を指す。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“A View from China on the U.S. Trade Competition”をPGIMジャパン株式会社（以下当社）が要約し邦訳したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクの債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 392 号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ119130

4531977-20250529
