

2023 年 8 月 14 日

通貨ニュース

中国：米国の対中投資規制強化により高まるデカップリング懸念

対中規制の範囲は輸出から投資にまで及ぶ

バイデン米大統領は 9 日、「懸念国での特定の国家安全保障技術・製品に対する米国投資」の大統領令を發布した。大まかに言えば、懸念国に対して米国の企業・個人による投資を規制する内容だ。今回、「懸念国」を中国・香港・マカオと指定しているが、明確に中国を意識した内容であることが見て取れる。また、冒頭の「特定の国家安全保障技術・製品」の具体例として、半導体及び微細電子工学、量子情報技術、人工知能機能(AI)の 3 分野に言及している。昨年 10 月に、スーパー・コンピュータや AI に使う先端半導体やその製造に必要な装置、技術について、中国への輸出を事実上禁じた経緯があるが、今回は投資に関しても、政府への届出を義務付け、条件によっては禁止する決定に至った。各種報道によれば M&A やプライベートエクイティなどによる中国への新規投資を対象としており、ETF や公募証券、親子会社間での資金移動などは除外する方向で検討されている。

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

中国に対して軍事面だけでなく経済面でもけん制

今回の決定は軍事転用可能な先端技術の中国への流出を意図したものと整理されている。中国では先進国の輸出規制によって半導体の確保が困難になっていることや国内では半導体を用いたデジタル製品需要の増加と相まって、国内生産能力の底上げが喫緊の課題となっている。しかし、22 年時点で世界の半導体企業の売上高でトップ 10 に入る企業はなく、売上高に占める中国の割合は 10% 満たないと言われている状況だ(図表 1)。加えて、米企業が手掛けるような先端半導体に関する生産能力は劣後しており、従前から中国へ進出してきた企業の技術を吸い上げ、産業を高度化する構図となっていたが、このルートでの技術革新が今後断たれることが予想される。米国側は今回の決定について国家安全保障を損なうことを防ぐための狭い範囲に的を絞った措置という姿勢を一貫したが、かかる背景を踏まえれば中国の半導体産業を意識した措置であるとも解釈できる。

既に両国間のデカップリングの兆候は見られる

図表 2 に示されているように、米国と中国の間では相互の貿易依存度が低下していることが確認できる。特に米国の視点からは 19 年のトランプ前政権下における関税付与強化による貿易摩擦の深刻化やコロナ禍でのベトナムをはじめとする中国以外の国との貿易取引の活性化がこうした動きに拍車をかけたものと推測する。もっとも、中国の視点で見ても図表 3 に示される通り、対米貿易黒字は縮小傾向であるのに対し、直近 3 年間に於いて着実に貿易黒字を伸ばしている。直近については内需の減速に伴う輸入の減少など特殊な事情はあるものの、中国側も米国依存の貿易政策からの脱却を推し進めている印象で、コロナ前後では異なった様相を呈している。かかる状況下、今回の米国の決定を契機に経済面での両国の距離が更に広がることも大いに考えられる。

懸念されていた地経学(geoeconomic)リスクの顕在化

IMF は 4 月の世界経済見通し(WEO)や 7 月の改訂版にて、国際情勢の悪化を踏まえ、世界経済の一体化の意味合いを持つグローバリゼーションに対して、地政学・地経学の観点を踏まえた新たな国際経済の枠組みを「スローバリゼーション(slowbalization)」と形容した。この枠組みの下では経済合理性重視の国際連携は薄れ、国家間の政治的な親密度を重視した連携が強まる可能性を示唆してきた。経済合理性の優先度が下がる以上、かかる動きはここまで議論してきた貿易取引の他にも世界の投資活動にも波及することで、世界経済の成長を下押しさせることにも繋がる。今回報道の前の公表ながら、中国 4～6 月期の対内・対外直接投資の実績(ネット)は▲341 億ドルの流出超、特に対内直接投資が 49 億ドルと、統計開始以来最低水準を更新したことも話題となった。近年の米中間の緊張の高まりを受けて、世界各国の対中投資に関する姿勢が変わっていることが見て取れる(図表 4)。

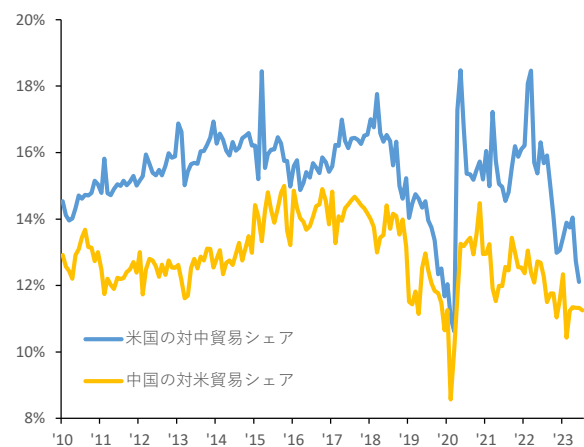
もともと、米国の動きに追随する国が出てくるかは今のところ不透明だ。EU は 7 月開催の首脳会議で、中国と貿易や経済面での関係を維持しつつ、中国依存のリスクを減らす方針で一致したが、域内最大の経済大国であるドイツでは貿易取引における中国の存在感が高まっている事情もある。ドイツに限らず、今後中国の経済回復が見込まれる状況において、経済的な連携機会を逃したくない思惑が働くはずであり、現段階で先進国の指針が一致するとも考えにくい。しかし、米中間のデカップリングというリスクの芽が明るみとなれば、世界経済及び金融市場におけるリスク心理の悪化を招くことは想像に難くない。

図表 1: 2022 年半導体企業の売上シェア

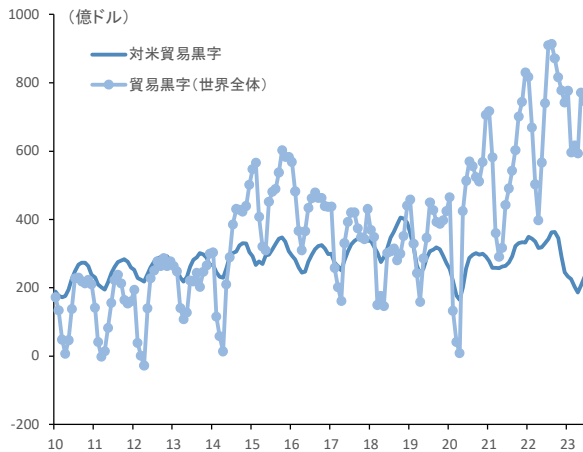
	企業名	国	シェア (%)
1	Samsung Electronics	韓国	10.9
2	Intel	米国	9.7
3	SK Hynix	韓国	6
4	Qualcomm	米国	5.8
5	Micron Technologies	米国	4.6
6	Broadcom	米国	4
7	AMD	米国	3.9
8	Texas Instruments	米国	3.1
9	MediaTek	台湾	3
10	Apple	米国	2.9
	その他		46.1
	合計		100

出所: 米 Gartner 社より抜粋

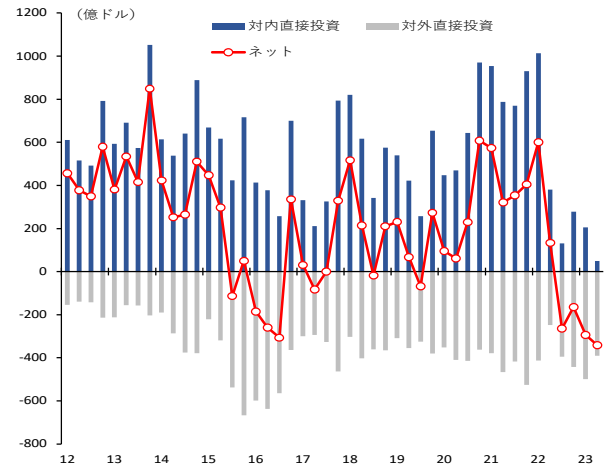
図表 2: 米中間の貿易シェアの推移(%)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 中国の貿易黒字の推移


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 注: 3 か月移動平均

図表 4: 中国の対内・対外直接投資の推移


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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。