

今回のテーマ

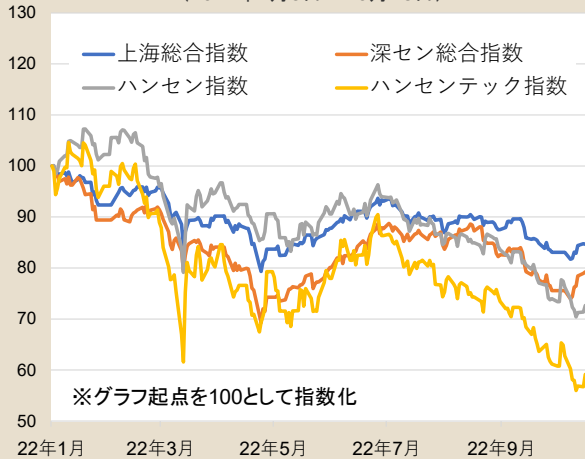
米国の新たな対中規制

ポイント

- ・米国による新たな半導体輸出規制は包括的で市場に衝撃を与えた。
- ・中国国内の投資家は、半導体産業全般になお弱気ではない。

米中対立が株式市場に及ぼす影響という点、最近では台湾問題がクローズアップされがちだ。しかし、市場により直接的なインパクトを与えたのは、米国による対中半導体輸出規制の強化と、中国をターゲットとした新しい産業政策である。

主要株価指数の推移(現地通貨ベース)
(2022年1月3日～10月18日)



(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

半導体輸出規制を大幅に強化

10月7日に米国政府が発表した新たな半導体分野の規制措置は、中国側でもかなりの衝撃をもって捉えられた。

米国は従来から、中国の先端半導体を使ったハイテク企業や半導体製造企業へ、ピンポイントで輸出規制を講じてきたが、今回は対象を更に広げ、先端の半導体、さらには、これを使った製品や製造設備の輸出そのものを幅広く規制対象とした。また米国人が中国で先端半導体の製造やその支援に携わることも禁止した。半導体関連企業・団体の禁輸候補リストも大幅に拡大し、NAND型フラッシュメモリ製造大手など、これまで対象ではなかった中国の半導体企業が、新たにここに含められた。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

今回の措置により、中国企業自身が海外の設備などを導入して半導体製造の高度化を図れなくなったことは勿論、外資系企業が中国で先端設備に投資することも難しくなる。TSMCやサムスンが中国で有する半導体工場も対象となるため、米国政府は1年間の経過措置を与えているが、今後は中国での投資内容を再考せざるを得ないだろう。中国の半導体企業に米国籍技術者は少なからずおり、技術の向上に貢献していると見られるが、これも今回米国政府は禁止した。人も物も引き上げる、徹底した措置である。

なお、今年8月に米国で成立した「CHIPSプラス法」にも、中国排除が含まれている。これは今後10年間に520億米ドルの補助を投じ、米国に半導体企業を誘致することを柱とする法律だ。前出の規制が「ムチ」とすれば、こちらは「アメ」というわけだ。その中では、補助金を受け取る企業は、28ナノメートルより先端の技術を使った生産設備の拡張を、中国で行なわないことが条件となっている。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。
また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

中国の半導体産業は、政府による大規模な支援を受けているとはいえ、その多くの部分を米国及びその同盟国からの材料や技術に頼っている。米国による規制は年々厳しくなっており、このような規制がいずれ適用されるとは見られていたものの、思ったより早く厳しいものとなった、というのが市場の受け止めようである。新たに禁輸候補リストに掲載された企業は連日のストップ安となり、11日に中国本土株式市場が反発する中でも、半導体セクターの指数については下落した。

今回の規制は先端技術に限った話で、既に中国が技術を有している成熟技術の28ナノメートル以上の半導体製造は影響を受けない。例えば、中国の半導体大手SMICは、既に14ナノメートルの製品の量産は可能とはしているものの、2021年では収益の大部分は28ナノメートル以上であるため、直ちに問題が出るわけではない。米国の輸出規制という、一部の事業停止に追い込まれたZTEやファーウェイのことが思い浮かぶが、そのようなケースには当たらないだろう。しかし、更なる技術の高度化については、そのスピードがかなり減速することは恐らく避けられない。

それでも、中国の半導体産業は大丈夫なのか？

米国による規制が強まると耳にするのが、中国政府が自国の技術開発に力を入れるため、中国企業は短期的にダメージを受けたとしてもいずれ競争力を獲得する、というものだ。これは本当だろうか。

中国については、国が先頭に立って半導体産業育成に資源を投入していることはよく知られている。しかし最近では、政府主導によるマイナス面も報じられるようになってきた。また、技術の向上は当然短期間では実現できず、時間がかかる話だ。投資家は、一時的には期待で買っても、最後は業績を見るため、成果が表れなければ、株価は支えられない。特に半導体のように、中国勢の強みが十分とは言えない業種では、技術面のキャッチアップを強調するアナリスト達も、「長期的には」と最後に付け加えることを忘れない。政府が支援するため株価も強気、という単純な話ではないことは確かだ。

他方で、この「国産技術の強化」というテーマの影響力は、強くなっていく可能性が大きい。今回発表された共産党の党大会報告において、「セキュリティ」はかなり重要なキーワードだった。ここには、外国の政策により中国の科学技術の発展が妨げられない、という「セキュリティ」の確保も含まれる。過去の成果はどうあれ、先端技術の獲得のため、中国政府はこれまで以上に力を入れてくる可能性は高い。また、中国企業の成長を阻む原因の一つは強力な欧米企業の存在だが、それが中国に入っていないなら、競争環境は改善するとの考え方もある。中国の半導体市場規模は世界有数であることから、中国企業が成長するチャンスは必ずあるはずだ、との見方は根強い。

米国による半導体規制の発表後、一旦大きく下げた半導体セクターの株価も、先週後半にはソフトウェア分野を中心にかなり戻した。厳しい環境の中でも、中国の半導体産業が、なお投資家の支持を得ている背景には、このような見方が支えになっているのではないのか。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。
また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official