

今回のテーマ

修正がみられる、 中国と外資系企業の関係の「現在地」

日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

ポイント

- ・中国の「安全」の概念が外資系企業への圧力を高めている
- ・実態は見えにくいですが、現地投資家のシグナルにも注目

中国政府の外資系企業に対する姿勢の変化は、足元で、中国を巡る重要な論点となっている。米国系のコンサルティング会社やリサーチ会社に捜査が入ったり、米国系半導体企業の製品が差し止められたりといったことは、以前にはなかった。

外資系企業は中国で歓迎されないのか？

いわゆる反スパイ法の改正*は、その最新の例だろう。今回の改正により、「国家の秘密や情報」に加えて、「国家の安全と利益に関わる文書やデータ、資料や物品」を盗み取ったり提供する行為が新たに取締りの対象となった。それ以外にも卑近な例で言えば、中国入国に際しビザを申請すると、たとえ観光目的でも、恐ろしく詳細な個人情報の記入を求められるようになった。従前のように外資系企業や外国人の活動を歓迎していないことが随所に感じられるのが最近の中国なのだ。

* 反スパイ法とは、中国で2014年にスパイ行為の取り締まり強化を目的に制定された法律。2023年4月の法改正により、スパイ行為の定義が拡大された（2023年7月1日施行）。

中国の景気が鈍化している局面では本来もっと外資系企業を歓迎して然るべきなのに、なぜ矛盾する行動を取るのか、との疑問が湧く。更に言えば、米中対立の基本構図というのは、米国が中国の政府や企業に対して規制措置を加えたとしても、中国側の反撃は同等かそれ以下に留まっていて、少なくとも中国側から先に手を出すということにはなかった。米国政府が「ファーウェイ」を締め出しても、中国が「アップル」や「テスラ」を締め出しはしなかったのだ。こういった面からも、中国が少し変化してきた感は否めない。

中国政府の最近の考え方が伺えるのが、5月に行なわれた共産党の会議である。広義の「ナショナルセキュリティ」を司る「国家安全委員会」において、習総書記は「対外開放の安全性をさらに守る」「発展と安全の深い融合を進める」と述べた。対外開放、即ち外国企業とのビジネスは否定しない。

※ 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。

しかし今までと同じやり方ではいつ重要なサプライチェーンを切られるかわからず、国の「安全」も「発展」も保てない。そのため「安全」の確保が開放の前提となる。結果、中国の安全保障のみならず、産業政策に関する重要情報も守るべき対象となり、リサーチ会社等には目を光らせなくてはならない。反スパイ法の明らかに過剰な強化も、この危機意識の表れに見える。

他方で、外資系企業はやはり引き続き重要なビジネス相手だ。現行の5カ年計画で掲げられている「2つの循環（双循環）」という重要政策には、中国の巨大な国内市場を梃に外資系を繋ぎとめるといふ目標もある。最近の外資系企業への圧力強化においても、よく見れば慎重な考慮がある。例えば、当局による製品販売の差し止めに至った「マイクロン・テクノロジー」は、数ある外資系半導体企業の中でも相対的には「代替可能」な存在であり、中国にとって最も重要な半導体サプライチェーンではない。反スパイ法も、国内的な扱いは今のところ比較的穏やかだ。外向けには文字通り「なりふり構わず」規制を強化する一方で、本音ではそこまでではないようにも見える。

米中関係はいまだに今年2月の気球を巡る事件後の修復過程にある。5月以降は、大統領補佐官を皮切りに、国務長官、財務長官、商務長官など、米国側から高頻度の接触が続いているが、昨年11月の首脳会談で両国首脳が約束した「高官によるコミュニケーション」が漸く始まった段階に過ぎない。直近の財務長官訪問は比較的前向きな内容だったが、それでも両国間には多くの隔たりがあることが指摘されている。そして同時並行で米国政府による半導体やAI分野での制裁観測が常にある。政府レベルの接触があっても、ここから順調に緊張緩和へ進む気配は見出しにくい。

実態は見えにくい、 現地投資家のシグナルに注目

その中で、むしろ注目を集めるのは、米国企業関係者の訪中である。ゼロコロナ政策による規制が明けて以降、米国大手企業トップの訪中が相次いでいる。「マイクロソフト」創業者のビル・ゲイツ氏が習総書記と会見したことは注目を集めたが、それ以外にも、「アップル」「テスラ」などのトップが訪れ、中国側はいずれも政府高官が対応している。これらの企業は、中国国内にサプライヤーを育て、産業基盤の成長に貢献しているから、中国が「誰を望んでいるのか」を象徴的に示すこととなった。市場では、政府間対立はなかなか解けないが、米国企業は本音では中国とのビジネス維持を望んでおり、両国対立の緩和に繋がるかもしれない、と理解されている。「テスラ」のサプライチェーンはイーロン・マスク氏の訪中を機に大きく買われたほか、最終的に実現しなかったものの、「エヌビディア」のCEO訪中観測が出た際には、AI関連業種の株価が押し上げられた。市場は一向に進まない政府間の動きよりも、少なくともビジネスが実際に正常に動いていることに好材料を見出そうとしているのだろう。

中国の「安全」概念を柱とした外資系企業への圧力強化は、中国側のボトムラインが見えにくく、特に外から見た懸念が晴れるには時間がかかりそうだ。米中政府間の改善も動き始めているが時間はかかるだろう。一方、市場の期待はごくシンプルで、そんな中でも結果として正常にビジネスが動いている材料があれば、目ざとく反応する。実態を捉えにくいこの分野は、現地投資家の動きも一つのシグナルだ。明るいヘッドラインニュースがなかったとしても中国市場を捉える上で、現地投資家の反応に注目していきたい。

※ 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

■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。