

## ストラテジーブレティン (295号)

## 米中デカップリングは可能なのか

## トランプ氏の価値観に基づく中国(共産党)対抗姿勢堅持

バイデン政権が発足してから11カ月が過ぎ、対中政策でトランプ政権時とは違った面も目立つようになってきた。民主主義対独裁専制という価値観対立の観点からはトランプ政権とは変わらない。しかし外交面で中国を包囲する動きはトランプ政権よりは踏み込んだものとなっている。インド太平洋地域への関与強化は、AUKUS(米英豪による軍事技術共有)、Quad(米日豪印戦略対話)などが相次いで開催され、各種のイニシアティブが打ち出された。アフガン撤退も中国を睨んだアジア太平洋地域への注力が狙いである。さらにバイデン政権は強制労働に代表される人権問題に力を入れている。3月にUSTRは、新疆ウイグル自治区での人権侵害を最優先課題に挙げ、同自治区産の綿・トマト製品輸入を全面的に停止した。また6月には太陽光パネル関連製品の輸入に一部制限を導入している。

## 米中協調場面の演出も

しかし他方で、対中姿勢が軟化していると見える要素も多い。気候変動、軍事、貿易、安全保障などの分野で協議が再開されている。スコットランドにおけるCOP26での共同宣言、11月16日の米中首脳による衝突回避ルールづくりのためのオンライン会談など、協調の場面が増えている。

## 半導体サプライチェーンでの中国排除は全く機能せず

特に意外なのは、中国を排除した国際サプライチェーン(EPN)構築が、看板倒れになりそうな気配である。安全保障上の要請による①輸出管理、②対米投資審査の強化、③政府調達における中国品の排除などは、トランプ政権からの路線を踏襲しているとされている。しかし実際には半導体関連はほとんどデカップリングできていない。EUV(極端紫外線)装置等の最先端機器以外は、エンティティリストに挙げられた企業への機器輸出の大半が認可されている模様である。WSJは2020年11月から2021年4月の間に米商務省はファーウェイ向け輸出許可610億ドル(認可率69%)、SMIC向け420億ドル(認可率90%)合計1000億ドル以上を許可したと報道している(10月22日付)。

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

E-mail: musha@musha.co.jp  
www.musha.co.jp

〒108-0075

東京都港区港南2-16-7

図表1: 半導体製造装置地域別販売額(SEMI)

	3Q2021	2Q2021	1Q2021	3Q2020	2Q2020	1Q2020	1-3Q2021 計	1-3Q2021 シェア	1-3Q2021/ 1-3Q2020
中国	7.27	8.22	5.96	5.62	4.59	3.5	21.45	28.5%	56.5%
韓国	5.58	6.62	7.31	4.22	4.48	3.36	19.51	25.9%	61.8%
台湾	7.33	5.04	5.71	4.75	3.51	4.02	18.08	24.0%	47.2%
日本	2.11	1.77	1.66	2.24	1.72	1.68	5.54	7.4%	-1.8%
北米	2.29	1.68	1.34	1.37	1.64	1.93	5.31	7.1%	7.5%
欧州	0.87	0.71	0.58	0.58	0.46	0.64	2.16	2.9%	28.6%
その他地域	1.35	0.84	1.02	0.6	0.37	0.44	3.21	4.3%	127.7%
合計	26.79	24.87	23.57	19.38	16.77	15.57	75.23	100.0%	45.5%

出所: SEMI

著作権表示©2021 株式会社武者リサーチ

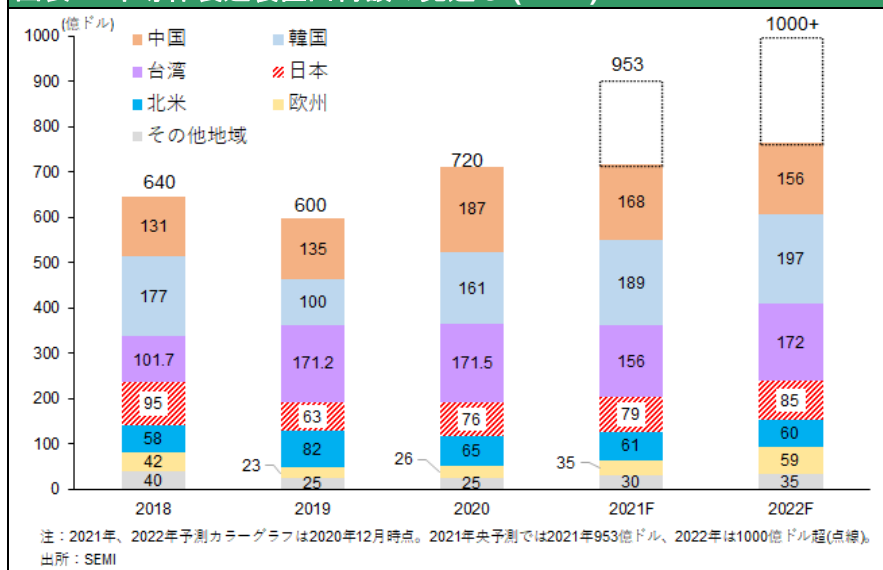
本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。

### 半導体装置対中輸出急増

半導体製造装置の対中輸出が急増している。2021年第1～3四半期の世界半導体製造装置販売額は752.3億ドル、前年比45.5%増であったが、このうち中国は214.5億ドル、前年比56.5%増と平均を上回っている。1～3四半期の中国の世界シェアは29%と韓国26%、台湾24%、日本7%、北米7%を大きく上回り世界最大となっている。米国半導体製造装置業界トップのアプライドマテリアルの2021年度第3四半期(5～7月期)売上額は前年同期比41%増の62億ドルであったが、うち22.5億ドル(全体の36%)が中国向けである。このことは米国通関統計による中国へのハイテク製品輸出が2021年1～9月累計で278億ドル、前年比27%増と全体の伸び率16%を大きく上回っていることから確認できる。

図表2は2020年12月時点のSEMI(国際半導体装置材料工業会)による半導体製造装置出荷額の見通しである。中国は2020年世界最大市場になったものの、2021年以降、米国の対中輸出規制から大きく減少するだろうと予想されていた。しかし、実際は世界最高の伸びを続けているのである。

図表2: 半導体製造装置出荷額の見通し (SEMI)



半導体投資額は将来の半導体生産シェアの先行指標であると見られることから、米国による中国への半導体装置供給容認は、中国のハイテク製品の供給力を一段と強めることになる。

「もし米国半導体業界が中国顧客へのアクセスを失ったら、最大1240億ドルの生産が消失し10万人以上の雇用が危機にさらされ、120億ドルのR&D費、130億ドルの設備投資が脅かされる。航空機で中国へのアクセスが失われれば年間510億ドルの売り上げを失う」(パロンズ)・・・等々の業界団体のロビー活動に押されているのであろう。

### 対中証券投資急増

またウォール街も対中投資を大きく増加させている。中国家計が保有する巨額の貯蓄の獲得競争が起きている。JPモルガン・チェース、ゴールドマン・サックス、ブラックロックなど金融機関の中国子会社100%比率認可など中国政府による外資開放が進展している。9月末時点で、海外投資家が保有する人民元建て株式と債券の総額は1兆ドルを突破したと報道されている。また中国の対外資産負債残高統計によると過去1年間(2020年3Q—2021年2Q)に中国への株式・投信による資金流入は1.2兆ドルと急伸した。米国の公的年金や大学財団の運用資金は、ベンチャーキャピタル経由で中国の未公開株にも資金を振り向けている模様である。

### 中国人へのビザ発給制限も緩和

さらに中国人学生の学費支払いに依存している大学、中国研究者に依存しているハイテク企業などからは、中国人の研究者・留学生ビザ規制緩和の要求が出され、すでに5万件的ビザが発給されたと言われている。

### 議会の対中強硬姿勢と顕著なコントラスト

これとは裏腹に超党派による米中経済・安全保障調査委員会(USCC)が11月中旬に議会に提出した年次報告書には、経済安全保障に関する厳しい分析がなされ、32分野での強硬策が提案されている。特に金融分野の規制強化が強調されている。「中国当局は、中国の資本市場を中国共産党の技術開発目標やその他の政策目標に資金を供給する手段として機能させようと、外国の資本やファンドマネジャーに働きかけている」と強調する。

32の新たな提言は、中国企業にリンクした変動持分事業体(VIE)への投資を制限すること、新疆での強制労働を

利用している企業や、米国商務省の企業リストや財務省の軍産複合企業に登録されている企業からの調達や投資の有無を開示するよう、証券取引委員会に企業に要求する権限を与えること、米国の公開企業が事業活動のどこかに中国共産党委員会が存在するかどうかを報告することを義務付けることなどである。また、中国企業が所有するクラウドコンピューティングやデータサービス事業の利用を制限することも提案されている。これが実現すれば米中間の資本の流れが遮断されるほどのインパクトを持つかもしれない。

議会・政権と実業や金融との間で見解の相違が大きくなっているように見える。

図表 3: 米国ハイテク製品の国別輸出輸入額(米商務省)

U.S. Trade in Advanced Technology Products by Technology Group and Selected Countries and Areas												
In millions of dollars. Details may not equal totals due to rounding. (-) Represents zero or less than one-half of measurement shown.												
Technology Group	2021									2020		
	September			August			Year-to-Date			Year-to-Date		
	Balance	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports
<b>Total</b>	<b>-19,742</b>	<b>30,762</b>	<b>50,504</b>	<b>-16,074</b>	<b>29,489</b>	<b>45,563</b>	<b>-138,324</b>	<b>257,130</b>	<b>395,455</b>	<b>-131,906</b>	<b>221,345</b>	<b>353,251</b>
Advanced Materials	-65	273	338	-90	271	361	-295	2,393	2,688	44	2,042	1,998
Aerospace (1)	4,296	7,524	3,228	4,647	7,304	2,658	38,125	64,219	26,094	33,832	63,003	29,170
Biotechnology	-1,147	5,032	6,179	-2,219	3,680	5,899	-18,820	27,542	46,362	-25,179	16,776	41,955
Electronics	462	5,047	4,585	349	5,213	4,865	6,717	45,066	38,349	8,300	37,558	29,257
Flexible Manufacturing	709	1,980	1,271	665	1,962	1,297	8,425	19,235	10,809	4,890	14,609	9,719
Information and Communications (1)	-20,054	7,288	27,341	-15,035	7,453	22,488	-139,511	66,924	206,434	-120,119	58,695	178,813
Life Science	-1,705	2,860	4,564	-2,094	2,897	4,991	-16,113	25,511	41,623	-19,067	22,413	41,479
Nuclear Technology	-150	66	216	-243	80	323	-1,180	689	1,869	-587	775	1,362
Opto-Electronics (1)	-2,191	477	2,668	-2,157	436	2,594	-16,506	3,788	20,294	-15,535	3,248	18,783
Weapons	101	216	114	103	192	89	833	1,763	931	1,514	2,228	714
Selected Countries and Areas	2021									2020		
	September			August			Year-to-Date			Year-to-Date		
	Balance	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports	Balance	Exports	Imports
<b>Total</b>	<b>-19,742</b>	<b>30,762</b>	<b>50,504</b>	<b>-16,074</b>	<b>29,489</b>	<b>45,563</b>	<b>-138,324</b>	<b>257,130</b>	<b>395,455</b>	<b>-131,906</b>	<b>221,345</b>	<b>353,251</b>
North America	-2,042	5,649	7,691	-857	5,923	6,780	-6,851	52,145	58,996	-6,886	46,212	53,098
Canada	851	2,363	1,511	1,433	2,439	1,005	12,456	22,215	9,759	9,759	19,726	9,968
Mexico	-2,893	3,286	6,179	-2,290	3,484	5,774	-19,307	29,930	49,237	-16,644	26,486	43,130
European Union	-1,428	7,307	8,734	-2,912	6,311	9,223	-21,685	54,630	76,315	-24,779	48,457	73,237
France	218	969	751	210	950	740	873	7,631	6,758	1,796	8,483	6,688
Germany	-788	1,763	2,550	-1,040	1,722	2,762	-6,617	13,975	20,592	-6,417	13,224	19,641
Ireland	-1,931	707	2,638	-2,238	631	2,868	-20,405	4,530	24,935	-18,952	2,674	21,626
Italy	-98	299	398	-226	242	468	-371	3,272	3,642	-251	3,208	3,459
Other	1,171	3,568	2,397	382	2,766	2,384	4,835	25,223	20,387	-954	20,868	21,823
Pacific Rim Countries	-16,702	10,094	26,796	-12,912	9,684	22,597	-111,324	90,385	201,709	-97,439	75,952	173,390
Australia	259	418	159	236	457	222	2,630	4,055	1,425	1,793	3,498	1,704
China	-11,291	2,871	14,161	-7,412	3,001	10,413	-75,637	27,825	103,462	-66,276	21,959	88,236
Hong Kong	1,009	1,034	25	946	973	27	9,245	9,456	212	7,451	7,669	218
Indonesia	-24	86	110	-88	36	124	-815	379	1,194	-766	346	1,111
Japan	-547	1,194	1,741	-1,004	1,142	2,146	-4,283	11,574	15,857	-3,403	12,010	15,413
Korea, South	-1,148	1,160	2,308	-1,102	962	2,063	-6,114	10,526	16,640	-5,963	8,733	14,696
Malaysia	-2,038	594	2,632	-2,345	555	2,899	-19,453	4,766	24,220	-15,771	3,691	19,462
Philippines	-235	346	581	-293	248	541	-2,143	2,235	4,378	-1,661	1,897	3,558
Singapore	-616	1,020	1,636	105	926	822	321	8,612	8,291	-614	7,148	7,763
Taiwan	-2,139	1,282	3,421	-2,035	1,290	3,325	-15,704	10,154	25,858	-12,637	8,396	21,033
Other	67	88	21	80	95	15	629	803	174	408	605	196
South/Central America	2,839	3,219	380	2,789	3,113	324	19,785	22,923	3,137	13,209	15,702	2,494
Brazil	1,458	1,534	76	1,434	1,511	77	8,752	9,634	882	6,034	6,714	680
Other	1,381	1,685	303	1,355	1,602	247	11,033	13,289	2,256	7,175	8,988	1,813
Other Countries	-2,410	4,493	6,904	-2,181	4,458	6,639	-18,250	37,047	55,297	-16,011	35,022	51,033
India	77	365	287	25	325	300	57	2,752	2,695	340	2,991	2,651
Israel	14	317	303	216	525	309	155	2,909	2,754	-557	1,953	2,510
Thailand	-1,385	251	1,637	-1,267	231	1,499	-10,468	2,117	12,585	-8,491	2,091	10,581
United Kingdom	-25	856	882	73	1,093	1,020	1,371	8,788	7,416	905	8,746	7,841
Other	-1,091	2,704	3,795	-1,229	2,284	3,512	-9,364	20,482	29,846	-8,208	19,240	27,449

(1) Export statistics for certain commodity classifications related to the aircraft industry are subject to suppression and have been aggregated in a manner that prevents the disclosure of confidential information. As a result, Advanced Technology Product exports are overstated by \$759 million in September 2021. For additional information, see [www.census.gov/foreign-trade/statistics/notices/aircraft/](http://www.census.gov/foreign-trade/statistics/notices/aircraft/).

NOTE: Data are not available on a BOP basis. For information on data sources, nonsampling errors, and definitions, see the explanatory notes in this release or at [www.census.gov/ft900](http://www.census.gov/ft900) or [www.bea.gov/data/intl-trade-investment/international-trade-goods-and-services](http://www.bea.gov/data/intl-trade-investment/international-trade-goods-and-services).

図表4：中国対外資産負債残高表

China's International Investment Position (quarterly)

Unit: in 100 million of US dollars

MSCI編み入れ比率引き上げ 2019年11月

香港国家安全維持法施行 2020年7月

Item	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	対 2020Q4 対 2020Q3
<b>Net International Investment Position</b>	18015	19404	19879	19849	18933	19000	18663	20652	18421	19993	20821	21075	19159	20057	21302	22996	23462	24182	23682	21503	21400	19860	19860	19860	+3136
<b>Assets</b>	62549	63812	65567	65788	63929	67347	68934	71915	72734	72832	73490	74327	73033	75921	76132	78464	80233	80233	83446	87039	88776	90278	90278	90278	-43271
<b>1 Direct investment</b>	12386	12948	13706	14237	14186	14445	14755	18450	18728	18992	19861	20015	20469	20831	21135	22266	22262	22737	23571	24134	24319	24620	24620	24620	+10045
1.1 Equity and investment fund shares	10361	10851	11447	11938	11907	12159	12477	15949	16191	16429	16618	17023	17396	17736	17976	19241	19231	19622	20375	20844	21006	21140	21140	21140	+1884
1.2 Debt instruments	1925	2097	2238	2300	2279	2286	2278	2501	2537	2663	2743	2993	3073	3095	3159	3026	3032	3115	3197	3290	3313	3340	3340	3340	+3567
<b>2 Portfolio investment</b>	3139	3212	3351	3724	3928	4236	4610	4992	5257	5295	5378	5065	5556	5702	5946	6575	6517	7150	7890	8999	9658	10132	10132	10132	+2982
2.1 Equity and investment fund shares	1886	1905	2141	2207	2414	2502	2775	3044	3282	3188	3155	2786	3070	3133	3286	3833	4249	4977	6043	6655	6949	6949	6949	6949	+3567
2.2 Debt securities	1272	1306	1410	1518	1514	1734	1835	1948	1975	2107	2224	2279	2487	2568	2659	2722	2783	2900	2913	2955	3003	3143	3143	3143	+2982
<b>3 Financial derivatives (ex-reserves) &amp; employee stock options</b>	50	58	43	52	48	60	68	59	78	66	58	62	85	80	74	67	105	99	144	191	165	143	143	143	+2982
<b>4 Other investment</b>	14020	14565	15629	16797	16750	17302	17457	16055	16267	16338	16922	17505	16992	17055	16933	17226	17092	17814	19029	20149	21662	21923	21923	21923	+2982
4.1 Other equity	1	1	1	1	1	55	55	54	54	69	69	69	69	84	84	84	84	84	88	89	89	93	93	93	+2982
4.2 Currency and deposits	3396	3569	3530	3653	3711	3876	3931	3611	3648	3728	3736	3896	3734	3901	3859	3962	3876	4159	4507	4865	5292	4795	4795	4795	+2982
4.3 Loans	4790	5006	5361	5788	6314	6566	6404	6373	6938	6836	6987	7097	7281	7047	6668	6963	7315	7488	8033	8389	9355	9355	9355	9355	+2982
4.4 Insurance, pension, and standardized guarantee schemes	189	132	135	123	103	105	109	101	111	109	107	106	122	118	118	135	148	164	177	166	178	195	195	195	+2982
4.5 Trade credit and advances	4830	4937	5509	6145	5820	5849	6209	5319	5018	5192	5679	5972	5273	5382	5656	5136	5290	5602	5972	5850	6013	6013	6013	6013	+2982
4.6 Other accounts receivable	814	919	1073	1107	800	851	749	597	479	404	344	364	483	524	548	479	532	628	621	668	897	990	990	990	+2982
4.7 Special assets	33054	33052	32639	30978	31028	31504	32044	32359	32403	32061	31771	31680	31961	32252	32045	32229	31805	32433	32812	33565	32971	33459	33459	33459	+2982
5.1 Monetary gold	715	774	782	679	737	736	760	765	784	741	703	763	785	873	930	954	1008	1108	1182	1182	1059	1105	1105	1105	+2982
5.2 Special drawing rights	105	104	101	97	98	100	102	110	112	109	108	107	107	108	108	111	110	110	112	115	113	114	114	114	+2982
5.3 Reserve position in the IMF	107	104	99	96	96	95	91	79	77	85	85	85	84	82	84	84	81	96	97	108	103	103	103	103	+2982
5.4 Foreign currency reserves	32126	32052	31664	30105	30091	30568	31085	31399	31428	31121	30870	30727	30988	31192	30924	31079	30606	31123	31426	32165	31700	32140	32140	32140	+1017
5.5 Other reserve assets	44534	44408	45688	45940	47005	48546	50381	51263	54313	52859	52669	53252	53874	55863	54830	55468	54416	56051	59764	63556	67375	70418	70418	70418	+14849
<b>Liabilities</b>	26775	27109	27343	27551	27776	27897	28181	27257	29037	28046	27286	28271	29359	29135	28618	27964	27767	28173	29718	31793	32388	33630	33630	33630	+14849
<b>1 Direct investment</b>	24981	25298	25549	25370	25657	25765	26018	25150	26825	25829	25098	26888	26676	26167	25296	25109	25470	26880	28814	29415	30593	30593	30593	30593	+14849
1.1 Equity and investment fund shares	1793	1811	1794	2181	2119	2132	2163	2107	2212	2217	2188	2413	2471	2459	2451	2668	2658	2704	2838	2979	2971	3056	3056	3056	+14849
1.2 Debt instruments	8456	7805	8501	8485	8924	9425	10544	11775	12502	11981	12121	11628	13401	13534	13073	14526	13565	14528	16056	19545	20389	21080	21080	21080	+6562
<b>2 Portfolio investment</b>	6298	5615	6262	6168	6561	6885	7469	8405	8318	7953	7919	7506	9103	8920	8335	9497	8326	9215	9910	12543	12803	13534	13534	13534	+6562
2.1 Equity and investment fund shares	2138	2190	2239	2316	2363	2541	3075	3370	3784	4028	4203	4122	4298	4614	4738	5029	5037	5312	6146	7002	7486	7557	7557	7557	+6562
2.2 Debt securities	4160	3425	4023	3802	4200	4344	4394	5035	4185	3955	3716	3414	4705	4306	3600	4468	3289	4893	5868	5537	5897	6033	6033	6033	+6562
<b>3 Financial derivatives (ex-reserves) &amp; employee stock options</b>	81	72	47	60	47	49	48	34	41	67	80	60	50	77	114	65	119	107	113	122	104	85	85	85	+2679
4 Other investment	9243	9423	9796	9844	10258	11175	11508	12197	12933	12765	13182	13294	13064	13117	13025	12913	13166	13244	13878	14076	14596	15593	15593	15593	+2679
4.1 Other equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	+2679
4.2 Currency and deposits	3320	3390	3418	3166	3482	4239	4312	4365	4826	4629	4649	4833	4933	4417	4322	4245	4606	4545	5021	5266	5682	6217	6217	6217	+2679
4.3 Loans	2943	3050	3096	3205	3385	3990	4024	3922	4249	4154	4170	4169	4297	4799	4641	4605	4722	4827	4787	4555	4575	4755	4755	4755	+2679
4.4 Insurance, pension, and standardized guarantee schemes	96	94	91	88	91	95	99	100	102	99	104	109	119	125	123	135	142	147	154	167	178	220	220	220	+2679
4.5 Trade credit and advances	2381	2414	2683	2883	2682	2544	2782	3523	3446	3338	3863	3931	3515	3463	3607	3644	3267	3241	3498	3719	3691	3863	3863	3863	+2679
4.6 Other accounts payable	405	396	411	408	124	269	192	188	209	246	299	154	193	216	236	189	334	388	318	267	372	438	438	438	+2679
4.7 Special drawing rights	98	98	98	94	95	97	99	100	102	98	98	97	97	95	95	97	95	96	98	101	99	100	100	100	+2679
<b>Current account quarterly</b>	455	591	720	147	209	538	432	708	-398	-26	176	490	223	198	306	302	-405	973	933	1238	694	533	533	533	+3967
<b>Foreign Currency Reserves monthly</b>	1912	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2101	2102	31700	31982	32218	32140	3236	3232	3209	3209	3209	+3967
<b>Foreign Currency Reserves quarterly</b>	31079	31155	31067	30606	30915	31017	31123	31544	31646	31426	31280	31785	32165	32107	32050	31700	31982	32218	32140	3236	3232	3209	3209	3209	+3967
<b>Foreign Currency Reserves annual</b>	1912	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2101	2102	31700	31982	32218	32140	3236	3232	3209	3209	3209	+3967

出所：中国国際貿易管理局