

2024年2月1日

## De-risking 下の投資の流れ

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺 博史

完全に遮断する、分離しているという感じを意味する Decoupling に替えて、リスクを十分に意識しながら関係構築を慎重に考えるという感じで De-risking という語が使われているが、使う人によって相当異なるニュアンスで使われている。したがって論旨を正確に把握するためには、そのニュアンスの認識が必要となる。

といった評論家の言質の点検はさておき、現実の各国、各産業における認識、そしてそれに則って行われる対応も微妙に異なっている。いうまでもなく、現在の De-risking の一番の対象適用関係は米中関係であるが、今や世界の GDP ランキングの 1 位、2 位に位置する大国間の対抗関係であるから、この二つが完全に切れてしまうということはいえぬ。しかし、経済面での競合、政治面での対立、技術面での優位性確保に向けた競争といった各般のなかなか相いれない現象がある中では、安易な和合にはたどり着きにくい。そしてそのような緊張関係は、単に二国の間にだけ生じるのではなく、第三国というかそれぞれの近傍の諸国に大きな影響を与える。普通は陣取り合戦の中で、近傍の諸国はとぼちち的に不利益を強いられるという構図が多いのだが、最近の状況を見ていると、この二つの大国の対立が、近傍の諸国にプラスの影響を与え、いわば「漁夫の利」を与えていることもいくつか見られている。

第一に、アメリカが「Made-in China」製品の輸入を大きく制約しているがために、「Made-in 第三国」というラベルに張り替えることによって、交易を続けようという動きが出ている。2022 年のアメリカのスマホ、携帯端末の中国からの輸入転換先の第一位はベトナムとなっている。といっても、ベトナムの製品開発能力が急速に伸びたというわけではなく、これまで中国で生産されていたものの生産拠点がベトナムにシフトしたということである。中国で生産をしていた韓国資本、そしてアメリカ資本とタイアップして活動していた中国資本が、新たな生産拠点をベトナムに求めたのである。製品に付されたブランド名は変わらないが、生産地、積み出し地の国名が変更された形になる。南シナ海をめぐる情勢も含め、ASEAN の中で最も中国と強く対立するベトナムにこういうシフトが生じたというのもやや皮肉な結果である。

第二の例は、「外国からの輸入で貿易赤字が増えるのは嫌だ」というアメリカの主張に渋々ながらも同調せざるを得ない国の産業は、「それならアメリカの中で作れば良い

だろう」ということで、部品の調達も含め米国内での生産に切り替えてきた。日本の自動車産業などはまさに 1980 年代以降、こういう配慮の下に米国現地生産を増やしていった。しかし、今後もこういう対応をとりうるかという点、米国内の既存企業の買収を通じた米国への大規模な生産拠点の移行については、CFIUS（対米外国投資委員会）という制約がある。この制度自体はそもそも 1975 年に設立されているが、1988 年、1992 年、2007 年と順次機能強化が図られ、2018 年には中国を念頭に置いた制約強化まで行われている。今やほとんど全ての対米進出案件がこの審査対象となる。この 10 年あたりの状況を見ると審査対象案件の相当割合が中国資本に係る案件であり、審査のスピードが必ずしも速くないのみならず、相当分の案件が承認されない状況となっている。新規の工場創設であれば、必ずしも CFIUS の対象とはならないが、中国の製造業、特にアメリカに大量に輸出しているような安価な商品の製造業者は資金的にも制約があるため、どうしても既存企業の買収に依存しがちであり、そのため「CFIUS の壁」はなかなか乗り越えにくいものとなっている。

では、その結果として何が起きているかという点、米国との貿易関係で特別な地位が与えられているメキシコ国内での生産に傾斜してきている。USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定、(旧 NAFTA 北米自由貿易協定の改訂版)）により、アメリカとの間の輸出入の制約が比較的緩いというメキシコの特長に着目して、メキシコ向けの中国投資が伸びてきている。中国産品をメキシコ産品に変容させてアメリカに売り込んでいるのである。ある意味では、これがメキシコ経済にとっては想定外の順風となっている。

また、同列に並べてはいけないのかも知れないが、世界全体の金余りの中で、中国の政策決定過程への懐疑、成長力の鈍化、米国の順次中国に課する様々な制約を背景に、中国への新規対外投資が縮小し、また既存投資の回収などが起きている。その結果として、これまで中国が相当部分を吸収していた外資が今や中国回避の姿勢を取るに至ったために、その中国に向けられなくなった余剰部分の適切な投資先を模索する状態となっている。その最善の投資先として現在着目されているのが、実は日本であり、他のアジア諸国に比べて企業業績が安定的に推移していることを理由に東京市場に相当額が流れ込んでいる。最近の株価上昇は日本企業の収益力、将来性が高く評価されているからだとは、言いにくいのかも知れない。

De-risking の影響はかなりの程度複雑で、一筋縄で議論できるものではないという一端をご紹介してみた。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2024 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>