

EUと中国の投資協定には多面的な含意がある

メル・マルク, シニア・インベストメント・ストラテジスト

表面上は、EUと中国との間で最近合意された包括的投資協定（CAI）は、投資を対象とした協定である。同協定によって、欧州企業の中国主要市場へのアクセスが改善され、EU投資家の中国における競争条件がある程度平準化される。また、同協定は、国際労働基準の遵守を含む持続可能な開発政策に、中国がコミットするものでもある。しかし、同協定は、中国の経済慣行に対抗するために欧州と一体となって共同戦線を構築するという米国の取り組みを妨げるという点で、より大きな意味を持つ。これに関して言えば、同協定は中国政府にとって意義のある地政学的な勝利と言える。CAIの締結は、西側諸国と中国との間の貿易摩擦が最悪の局面を脱したことを示唆するものである。その一方で、米国とEUの関係は、米国大統領選挙後に当初考えられていたよりも緊張が高まるだろう。欧州、そしてドイツが中国との正面对決に及び腰であることを踏まえると、米国やEUが打ち出す中国への対抗策は、さほど強力なものとはならないであろう。

2020年9月下旬時点において同協定に関する交渉は7年近く続けられており、むしろ合意に向けた見通しは暗いように見受けられた。しかし、11月の米国大統領選挙後、中国の習主席は積極的に交渉に関与するようになり、同協定が合意に至るために必要とされる戦術的な譲歩をEUに提案した。これを受けて、CAIは2020年12月30日に大筋合意に至り、2022年上半期に（フランスがEUの議長国になると同時に）発効の見込みである。これに際し、欧州議会をはじめとする各国政府による批准が必要とされる。

中国側の譲歩には、市場へのアクセス、公平な競争条件、持続可能な開発政策という3つの主要な柱に関する実質的なコミットメントが含まれている。また、今回の協定によって、欧州の投資家は金融サービス、電気自動車、通信クラウドサービス、医療機関など、中国の主要市場へのアクセスが改善される。

多くのアナリストにとっては周知の事実であるが、中国とロシアに関してはドイツが欧州最大の弱点であることが今回の合意によって裏付けられた。

一方で、同協定によって、EU域内の一部の製造業やエネルギー産業への中国によるアクセスが拡大し、現時点でも比較的開放されている中国の欧州市場へのアクセスが更に向上する。また、同協定に基づき、「環境と気候、企業の社会的責任と労働問題を含む、持続可能な開発政策に関する確固たる条項」を中国が遵守することで合意したと欧州委員会当局者が述べている。少なくとも公式的には、今回の合意に基づいて、中国政府は強制的な技術移転を禁止する規制を設けるほか、中国の国家安全保障において中核となる企業、あるいは新興テクノロジー部門に属する企業以外で補助金を受けている企業については年次リストを提出することで、企業への補助金の透明性を高めると約束している。

CAIは、表面上は建設的な協定だと見受けられる一方で、同協定に基づく中国の義務を同国が果たそうとする意志があるかどうかについては懐疑的な見方がある。こうした懸念は、中国が過去に合意した国際的な貿易・投資協定を反故にしてきたこと、さらに近年では、中国政府による「香港に関する中英共同宣言」および「中豪自由貿易協定」の違反行為などが主な背景となっている。さらに、個別の紛争を審議することで投資家を保護するメカニズムなど、中国がCAIの規定を破った場合に発動できる信頼性のある執行メカニズムが同協定には欠如しているように思われる。よって、主な合意内容について中国側に履行を迫れるかどうか、また、こうした不確実性によって同協定の長期的な成功に深刻なリスクが生じるかどうかについては、現時点では不透明である。

中国にとっては、CAIは外交的にも戦略的にも大きな成果であったと言える。この協定は、中国とEUの経済的な結びつきを強化し、一部のEU加盟国（スペイン、ポーランド、ベルギー、イタリア）を脇に追いやり、EU域内においてはドイツとフランスが引き続き経済的なリーダー

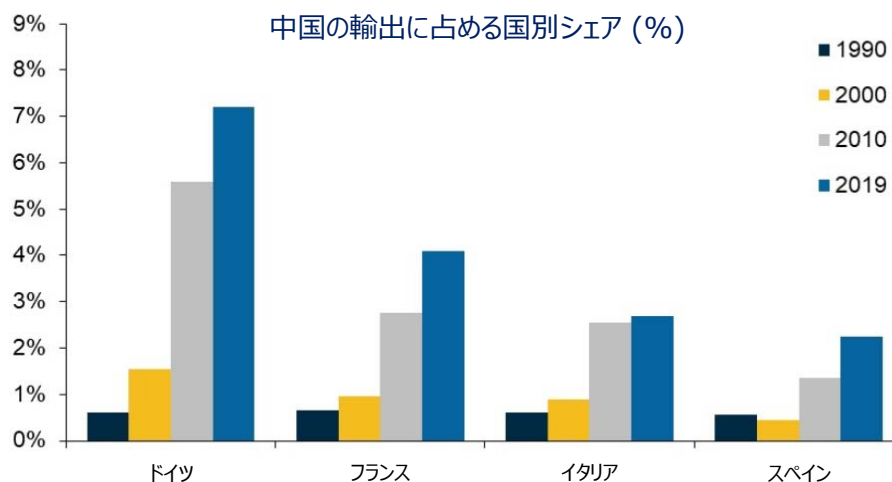
であり主要政治勢力であることを確認すると共に米国と欧州が中国に対抗する共同戦線を構築することに対し、意図的に先手を打つものである。

その結果、今回の協定によって、バイデン新政権による対中政策はより複雑なものとなり、中国経済や同国の権威主義的な政策運営に対抗すべきとの考えを持つ国々によって協調体制を構築するという目論見が崩れかけている。EUとの協調体制の構築が、新政権にとって最優先課題であった。また、12月中旬に開催された会合に先立って経済審議会および欧州理事会の双方は戦略文書を発表し、大西洋を横断する協力関係の促進、および米欧間に生じた政治的亀裂の修復に向けた共通戦略を「策定」すべく米国と協業することが提案された。こうしたことから、協調体制の構築に向けた取り組みは正しい方向に向かっていっているように見受けられた。

こうした状況に対抗すべく、中国は欧州との合意成立に向けた努力を強化した。習主席は、ドイツのメルケル首相が協議を進展させたい意向であることを認識し、一方でメルケル首相は、2022年上半期前半にフランスがEU議長国となるのに合わせ、同国のマクロン大統領の下で同協定が批准されることを約束することで、フランスを同協定に参加させることに成功したと報じられている。メルケル首相の強い意向、およびマクロン大統領が表明している欧州の「戦略的自律性」構想の推進という目標にとって、CAIは好都合であった。

今回の協定は、欧州とドイツにとって政治的な代償を伴うものである。第1に、EUとバイデン新政権との関係は、当初考えられていたより緊張感が増すだろう。バイデン政権の高官は、今回の同意に驚きを隠すことが出来ず、直ちに遺憾の意を表明した。米欧間の「正常な」関係の回復に向け、今やより大きな障壁が立ちちはだかっている。同協定の合意を受けて、両者の相互信頼関係は傷ついた可能性がある。第2に、多くのアナリストにとっては周知の事実であるが、今回の合意によって中国とロシアに関する欧州の最大の弱点はドイツであるということが改めて裏付けられた。ドイツが重商主義的な外交政策を改めない限り、中国の経済慣行に対抗するための信頼性の高い共同戦線を構築することは困難だろう。また、特に自動車セクターを中心として、ドイツは同国の輸出に悪影響を及ぼす対中国政策には一切加わらない公算が高い(下図参照)。

図：ドイツは対中国輸出シェアの伸びで欧州多国を圧倒している



出所：MF、モルガン・スタンレー・リサーチ

ドイツは、中国への対抗策が自国経済に及ぼす影響を危惧して、今後も同国に対して慎重な対応をすることが予想される。これは、中国と西側諸国との間の貿易摩擦が最悪期を脱することを示唆するものである。最後に、CAIが暗黙のうちに強制労働問題よりも投資に重点を置いた内容になっていることを考慮すると、同協定の合意によってEUのソフト・パワー政策（他国の共感などを得ることによる外交政策）は弱体化することになるだろう。かつてEUが中国の権威主義政策や人権侵害に関連する問題を黙認していたことを考えると、今後数カ月わたる米欧関係の不協和音に注目が集まる。

本資料は2020年1月11日現在の執筆者の見解を反映したものであり、情報提供または教育のみを目的として作成されたものです。データの出所（特に断りのない限り）：PGIMフィクスト・インカム。

留意事項 1

PGIM フィクスト・インカムは、1940年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、プルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の子会社であるPGIM インクを通して事業を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIM フィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点の PGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点の PGIM ネーデルラント B.V. (iii) 東京拠点の PGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan)、(iv) 香港拠点の PGIM (香港) における債券運用部門 (PGIM Hong Kong)、(v) シンガポール拠点の PGIM (シンガポール) における債券運用部門 (PGIM Singapore)。米国のプルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするプルデンシャル社、あるいは M&G plc の子会社であり英国を本拠とするプルデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報に変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮していません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下していません。本資料に記載された証券または金融商品についてはご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A部をご覧ください。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR. PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418) 欧州経済領域 (EEA) では、PGIMネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁 (Autoriteit Financiële Markten - AFM) によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されているPGIMインクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州2001年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービスライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり (登録番号：193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号：49012) カナダでは、情報開示基準であるNI 31-103における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIMインクは次の事項について通知しています。(1) PGIMインクはカナダにおいて登録されておらず、NI 31-103に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。(2) PGIMインクの所在地は米国ニュージャージー州です。(3) PGIMインクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利を行使することが困難な場合があります。(4) カナダ各州におけるPGIMインクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。ケベック州：Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、ブリティッシュコロンビア州：Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、オンタリオ州：Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、ノバスコシア州：Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、アルバータ州：Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3.

© 2021 PFI and its related entities.

留意事項 2

資料はPGIMフィクト・インカムが市場動向に関する情報提供としてプロの投資家向けに作成した"THE MYRIAD IMPLICATIONS OF THE EU-CHINA TRADE DEAL"をPGIMジャパン株式会社が翻訳の上でレポートにしたものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC 登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

"Prudential"、"PGIM"、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ78318