

研究レポート

No.235 July 2005

中国企業の対外直接投資に関する考察

上級主任研究員 柯 隆

富士通総研（FRI）経済研究所

要 旨

- ・ 中国経済は著しい成長を成し遂げている。その原動力は高い貯蓄率にあり、投資主導型の成長である。とはいえ、一人当たり国内総生産（GDP）が1,200ドル程度の経済として、大規模の対外直接投資は考えられない。
- ・ 今、中国企業が対外直接投資を行う背景に、一部の大型国有企業を中心にグローバル戦略を展開することがある。それを認める中国政府の思惑として高まる人民元切り上げ圧力を緩和するための資本輸出促進があげられる。
- ・ 全般的にみて、中国企業の対外直接投資は、鉱物資源を手に入れるための「資源型」投資、技術を手に入れるための「技術型」投資と海外の市場を開拓する「市場型」投資がある。今のところ、資源型投資と技術型投資が中心であり、市場型投資は小さな割合になっている。今後、中国経済の台頭に伴い、市場型の投資も増えるとみられる。

目 次

はじめに	- 1 -
1. 対外直接投資の理論的枠組み	- 2 -
2. 中国企業の対外直接投資	- 4 -
3. 対外直接投資の3つのケース	- 8 -
4. 対外直接投資に関する中国の国家戦略	- 12 -
5. 対日直接投資の現状と課題	- 14 -
参考文献:	- 17 -

1. はじめに

中国経済は世界貿易機関（WTO）加盟をきっかけに、急速に世界経済に統合され、より一層の市場開放へと進んでいる。これまで、「改革・開放」政策の中心は、国際貿易の促進と外国直接投資の誘致にあった。その結果、国際貿易が順調に拡大し、外国直接投資も毎年500～600億ドル流入していることで、年平均9%を超える経済高成長が成し遂げられたのである。

図表1に示すように、経常収支黒字と資本収支黒字はともに急速に拡大している。また、中国はすでに世界で外国直接投資を受け入れる最大の国になっている。国際収支黒字が年々拡大することを背景に、今や中央銀行が保有する外貨準備は6,591億4,400万ドルに達している（2005年3月末現在）。こうしたなかで、中国経済は新たな問題に直面している。外貨流入は国内貯蓄とともに中国の経済成長をけん引する反面、消費性向の低下による内需不足が続くなかで、過剰投資をもたらす。2008年の北京オリンピックと2010年の上海万国博覧会が予定されているため、投資家は向こう5年間の中国経済についてかなり楽観視している。大きな政策変更がなければ、これからも外国直接投資や証券投資が中国に集中する可能性は高い。それに加え、好調なマクロ経済状況を背景に、人民元が切り上がるのではないかとの期待が高まっており、為替差益を狙う外貨流入も増えている。こうした状況のなかで、中国経済は資産価格の上昇に伴うインフレの危険性が高まっており、外貨流入を背景とする過剰流動性は投資過熱を助長している。したがって、中国にとってここで国内の過剰流動性を解消するために、資本輸出を強化する必要がある¹。

図表1 国際収支と外貨準備の推移（1997～2004年）（単位：億ドル）

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
経常収支	29.72	293.24	156.67	205.19	174.05	354.22	458.75	686.59
資本収支	22.96	▲63.21	76.42	19.22	347.75	322.91	527.26	1,106.60
直接投資	452.6	454.6	403.2	407.2	468.8	527.4	535.1	606.2
誤差脱漏	▲16.95	▲165.76	▲148.04	▲118.93	▲48.56	77.94	184.22	270.45
外貨準備	1,398.90	1,449.60	1,546.75	1,655.74	2,121.65	2,864.07	4,032.51	6,591.44

（出所）中国外貨管理局

（注）2004年の外貨準備は05年3月末現在の数字である

また、「改革・開放」政策の20年余りを経て、中国企業の技術力と製品競争力はかなり

¹ “Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies May 2005” (The Treasury of U.S.A) PP.11

強化されている。中国企業は中国市場に限定したビジネスに限らず、海外市場を開拓する新たな段階に差し掛かっている。さらに、エレクトロニクスやバイオといったハイテク分野については、先進諸国と比較して依然として大きな格差が存在する。それを埋めるために、自らの研究・開発（R&D）を強化するほかに、外国企業との提携や外国企業を買収することで技術力を強化することが必要になっている。そのほかに、年 9%以上の経済成長を支えるために、国内の鉱物資源だけでは不十分である。国内の潤沢な外貨流動性を生かして、海外で石油や鉄、石炭などの鉱物資源を積極的に買収することも重要になっている。

以上の諸点は中国企業が海外へ進出する背景である。拙稿は中国企業の対外進出の背景を解明し、その戦略のあり方について分析を行う。同時に、この動きのなかで、中国政府としての政策と戦略の内実を明らかにする。

2. 対外直接投資の理論的枠組み

一般的に、クローズドな経済において、経済成長に必要な投資の原資は国内貯蓄で賄われ、作られる商品のすべてはその国のなかで消費されることになる。計画経済時代の中国は典型的なクローズドエコノミーであり、内外の経済交流は皆無に近い状況にあった。しかし、現実的にみて、いかなる国の経済でも、その資源配分は平準化しておらず、余る資源もあれば、不足する資源もある。経済構造についても、比較優位と比較劣位が同時に存在する。こうしたなかで、経済構造上の比較優位と比較劣位を平準化するために、諸外国との貿易や投資を通じて、相互補完することが重要になっている。これが国際分業を推進する主因である。今日、世界で推し進められている国際貿易の自由化や外国直接投資の振興は、ほとんどが国際分業の推進を目的とするものである。

古典派経済学においてリカードは、自由な国際貿易に基づく国際的な生産分業が、そうでない場合に比べ、労働力の移動がない中で、貿易を行う国の総生産量をいずれも増加させると主張した。今日において、経済のグローバル化に異議を問なえる論者こそいるが、自由な国際貿易に反対する者はほとんどいない。国際的な労働の自由が制限されているなかで、資源の移動と資本の移動を推進することによって資源の偏在と消費需要の偏在を是正することができる。仮に、モノとカネが国境を越えて自由に移動することを認めなければ、軍隊が国境を越えることになろう。すなわち、自由貿易や生産の国際分業の基本的な考えは、「適材適所」の経済を実現することである。

さらに、資本移動の観点から直接投資を定義する理論的枠組みも考案されている。

Macdougall(1960)によれば、直接投資は資本豊富な国・地域から資本不足の国・地域への資本移動である。この場合、内外金利差は直接投資を決める決定的な要因になるといわれる。しかし、この理論は、日米企業による対中直接投資を説明することはできるが、今日の中国企業による対外（先進国）直接投資を説明することはできない。

一方、*Hyer*(1960)と *Kindleberger*(1969)は、直接投資は先進国の多国籍企業が進出先（主に途上国）の市場を独占・寡占的に支配するための手段であると説明している。しかし、現在の外国直接投資の内実を考察すれば、直接投資を行う企業は海外市場を独占・寡占できる大企業だけではなく、中国に投資する企業の場合、数的に中小企業が圧倒的に多い。

小宮・天野（1972）によれば、企業が競争力を維持するため、経営資源の国際間の移動を図ることが直接投資であるとする。グローバル経済の動きを先取りする理論構築として評価されるが、今日の外国直接投資の動きをみると、単なる国際競争力の維持だけでは片付けることができないのではないか。

基本的に、国際間の直接投資は資源の偏在を克服するために、生産の国際分業を図り、国際競争力を維持するための資本・労働・技術の動きとして捉えることができる。しかし、それだけではなく、*Hyer*(1960)と *Kindleberger*(1969)が述べたように、投資先市場の一部を獲得するための直接投資も少なくない。とくに、生産能力が自国の消費需要を上回る場合、海外市場を開拓する動きは当然のことながら盛んになってくる。90年代以降の経済のグローバル化が進展するなかで、市場を開拓する投資が増えている。

また、対外投資のもう一つの側面は、外国企業との提携により、技術の標準化と研究・開発の促進によって国際競争力が強化され、市場競争に優位に立つことができるということがある。したがって、ここ 20 年来の外国直接投資の動きをみると、途上国においても先進国企業と地場企業との提携が増えており、研究開発における協力では一種の win-win 関係が創り出されている。

さらに、資源の確保は世界各国にとって経済成長を持続していくうえで、重要な戦略になっている。石油、鉄鋼、石炭、天然ガス、アルミ、鉛などの鉱物資源が世界中で偏在しており、これらの鉱物資源を所有する鉱山を買収する動きも直接投資の新たな流れとして盛んになっている。

直接投資に関するこれらのオーソドックスな理論的考察を踏まえて、中国企業の対外投資をみると、潤沢な国内貯蓄が国内投資を支えると同時に、海外からの直接投資（海外貯蓄）も集中している。しかし、国内の投資需要以上に、国内貯蓄と海外貯蓄が拡大してい

るため、投資過熱が懸念されている。こうした投資加熱を緩和することが、中国が対外投資を認めた背景にある。

また、対外直接投資の具体的な戦略をみると、中国企業は海外市場を独占・寡占する力が不十分であり、技術力の面においても先進国企業と十分に戦えるレベルに達していないため、今のところ、海外市場を開拓するような投資は依然として少ない。それよりも、対外直接投資を通じて、外国企業の技術や資源を獲得しようとする動きがほとんどである。むしろ、今後の対外直接投資を展望すれば、アジア諸国との国際分業を図り、国際競争力を高めるための投資が増える可能性も高い。

一方、企業経営の次元から対外直接投資を行うことで、国際競争力を強化し、市場シェアを拡大することができるが、実際の投資判断として、為替レートの動向、内外金利差および関税率と非関税障壁の撤廃なども投資家のマインドに大きな影響を与えている。

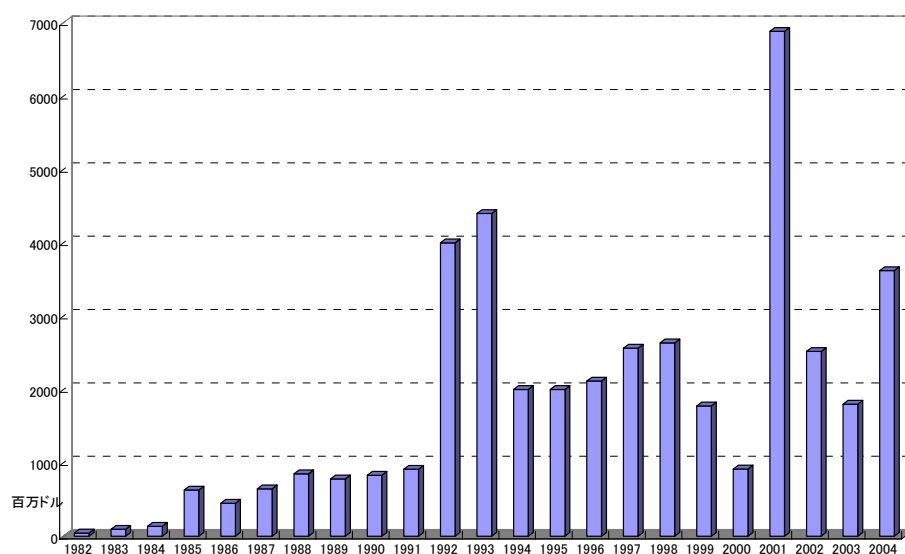
3.中国企業の対外直接投資

長い間、中国企業に対外直接投資を行う意欲がなかったわけではないが、外貨不足、対外直接投資に便乗する不正、強い国内の投資需要などを背景に、中国政府は国内企業の対外直接投資を厳しく制限してきた。図表 2 に示す通り、92 年「改革・開放」の加速を呼びかける鄧小平の「南方講話」までは、国内企業による対外直接投資はわずかに止まった。それ以降、外国為替管理が緩和されたわけではないが、経済の自由化が進み、必要に応じて国内企業（そのほとんどは国有企業であるが）による対外直接投資が認められるようになり、毎年 20 億ドル以上の直接投資が行われた。

中国企業の対外直接投資の投資先は香港やバージン諸島といった roundtrip 型の投資を除けば、アメリカ、オーストラリア、東南アジアなどに集中している。これらの投資の目的は先進国の設備や技術を手に入れること、鉱物資源を買収すること、アジア市場を開拓することにある。

中国企業の対外直接投資は、国有企業改革の進展とも深く関連している。計画経済下における国有企業の管理体制は、業種別に所轄官庁を置き、企業経営に係わるすべての活動はそれぞれの所轄官庁の許認可事項であった。こうした状況のなかで、企業の部品調達・生産・販売などの諸権限はすべて所轄官庁にあり、企業として独自の判断を行うことはできなかった。したがって、国有企業改革が本格化するまでは、中国企業の対外直接投資は外貨流動性の過不足と関係なく、制度的にありえなかったのである。

図表 2 中国企業による対外直接投資の推移（1982～04年）



(出所) UNCTAD (2004) World Investment Report、中国商務部

(注) カレンダー年

92年以降、経済の自由化は、鄧小平の号令のもと中国全土を巻き込んだかたちで、規制緩和と制度改革を加速した。国有企業の独立採算制を徹底し、国有企業を管轄する行政システムの改革も着手された。まず、産業別の所轄官庁が相次いで撤廃された。また、国有企業の自主経営権の確立を目指して制度改革が行われた。こうした一連の動きのなかで、大型国有企業は業務を拡大するために、香港への直接投資を拡大し、これがブームとなった。

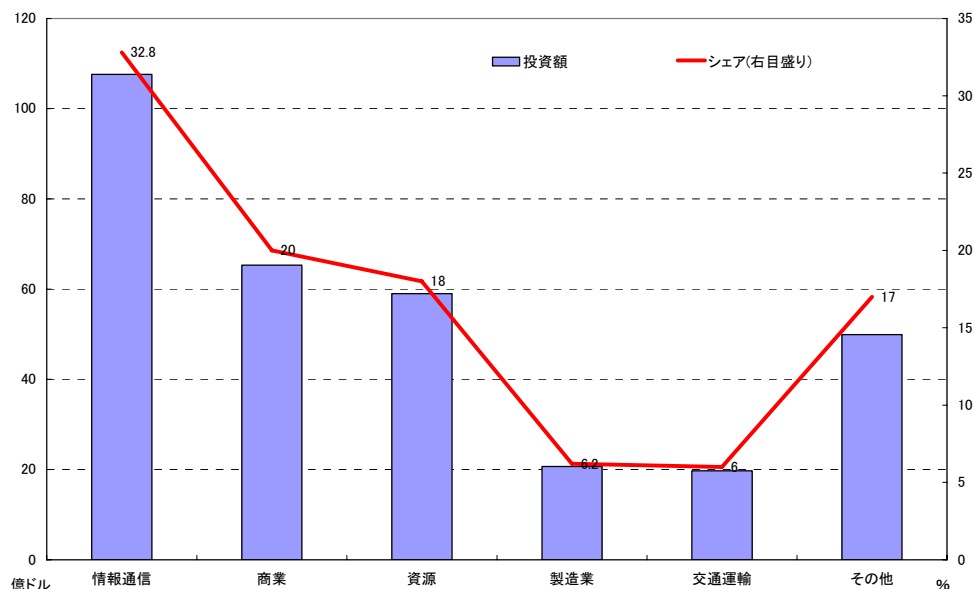
中国企業にとって香港は、対外直接投資の窓口の役割を担い、行政からの介入と干渉を回避することができる。また、香港の現地法人の名義による中国大陸への再投資 (roundtrip) は外国直接投資として扱われるため、国内の投資よりも税制面で優遇される。さらに、香港の窓口を経由してその他の国や地域へ投資する場合、制度上国内の許認可を受ける必要はない。

図表 3 に示したのは、中国企業の対外直接投資の産業別内訳である。90年代初期の対外直接投資は国際貿易関連会社を中心であった。90年代半ば以降、情報通信 (IT) 革命と中国の世界貿易機関 (WTO) 加盟を背景に、情報通信や資源採掘関連などの投資が急増し大きなウェイトを占めている。

90年代半ば以降、中国企業による対外直接投資の拡大と密接に関連する要因として、外国企業による対中直接投資の拡大と中国の国際貿易の躍進がある。一つは貿易黒字の拡大を背景とする外貨流動性の増加がある。もう一つは地場企業と諸外国企業との交流やビジ

ネスが盛んになり、対外直接投資のノウハウが蓄積されたことがある。

図表 3 中国の対外直接投資（累計）の産業別内訳



(出所) 中国商業部

しかし、90年代において、中国企業1社当たりの対外直接投資は数億ドルや10億ドル以上の大型案件が厳しい外貨規制によりほとんどない。対外直接投資の多くは国際貿易関連の窓口の設置によるもので、小規模のものばかりであった。2001年以降、WTO加盟により中国企業の対外進出の気運が高まり、外貨流動性も潤沢になってきたことで、外国企業を買収するような大型案件も、少しずつではある登場してきた。

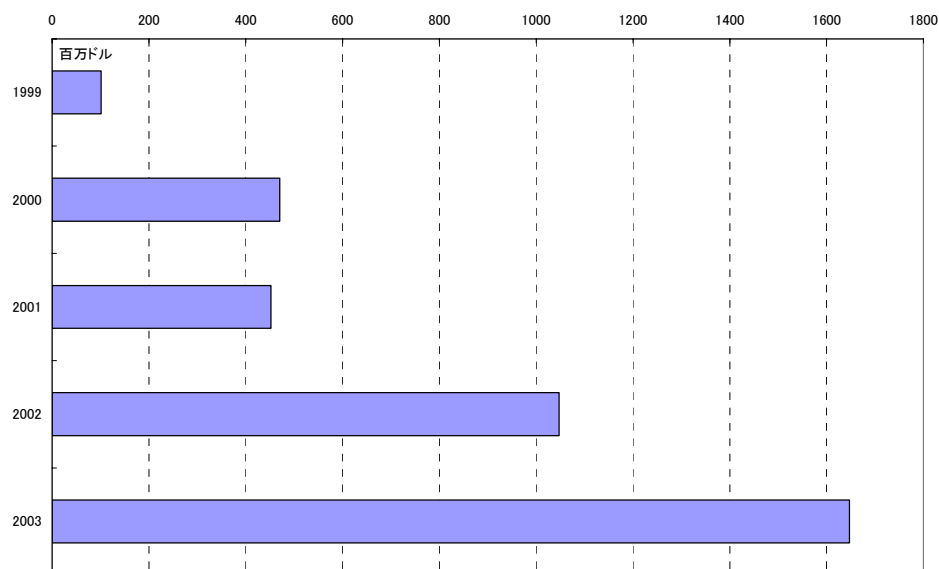
図表4に示したのは、中国企業の対外の「吸収・合併」(M&A)の推移である。2001年まで対外のM&Aは、一年間多くても4億ドル程度だったが、2002年以降急増し、投資額は10億ドルを超えた。これには、联想集団によるIBMのパソコン部門の買収などの大型案件が含まれている。

中国企業の大型の対外直接投資案件として大型国有企業によるものが多い(図表5参照)。情報通信、エネルギー、交通物流と化学はその代表である。これらの企業は中国国内において、ほとんど市場を独占・寡占している。にもかかわらず積極的に対外直接投資を行うのは、技術レベルを向上させ、資源を確保することが目的であるからである。

一般に、投資の目的はキャピタルゲインやインカムゲインであるが、中国企業の対外投資は自らの技術レベルの向上と資源確保にあり、それをもって中国国内での比較優位を確固たるものにしたいたいとの思惑がある。中国企業は、中国国内市場において現在比較優位を

誇示しているが、外国企業による市場参入が相次いでいるため、これまでの比較優位をこのままいつまで維持できるか定かではない。自らの競争力を強化するためには、積極的に海外に進出し、技術を取得する必要がある。

図表 4 急増する中国企業の対外 M&A



(出所) UNCTAD(2004) World Investment Report

図表 5 対外直接投資を行う主要企業の業種

1.中国移動通信集団	通信	11.中国遠洋運輸	交通
2.中国石油	資源	12.中国電力投資	資源
3.華潤	流通	13.中国五金鋁産	資源
4.中国電信	通信	14.中国石油化工	化学
5.中国国際信託投資	金融	15.招商局集団	商業
6.中国海洋石油	資源	16.中国中化	化学
7.広東エツ港投資	金融	17.京東方科学技術	開発
8.中国航空集団	交通	18.華源集団	素材
9.上海実業	投資	19.対外貿易運輸	物流
10.中国建築工程	建設	20.食料食油輸出入	食品

(出所) 中国商務部

4. 対外直接投資の3つのケース

4. 1 「電脳王」の夢を追う聯想集団の IBM パソコン買収

近年、中国企業の対外直接投資が増加するなかで、いくつかの大型案件が現れている。そのなかで、もっとも注目されているのは、聯想集団 (*Lenovo*) による米 IBM のパソコン部門の買収である。

聯想集団は中国のトップメーカーとして中国市場を凌駕していたが、近年外国勢が相次いで中国に進出し、聯想集団にとって大きな脅威となっている。そこで外国企業との提携を模索し、それを通じて優れた技術を手に入れることができれば、中国市場における聯想集団の存在は不動なものになると期待している。

しかし、中国のトップメーカーといえども、2003 年聯想集団の売り上げは 29.71 億ドルに止まっている。これは同期間の IBM パソコン部門の売り上げ 95.66 億ドルの 3 分の 1 程度に過ぎない。したがって、聯想集団にとって IBM のパソコン部門を買収するという事はヘビがゾウを飲み込むに等しい。むしろ、聯想集団にとって IBM パソコン部門を買収する有利な要因もある。03 年聯想集団の経常利益は 1.35 億ドルだったのに対して、IBM パソコン部門は 2.58 億ドルの赤字だった。

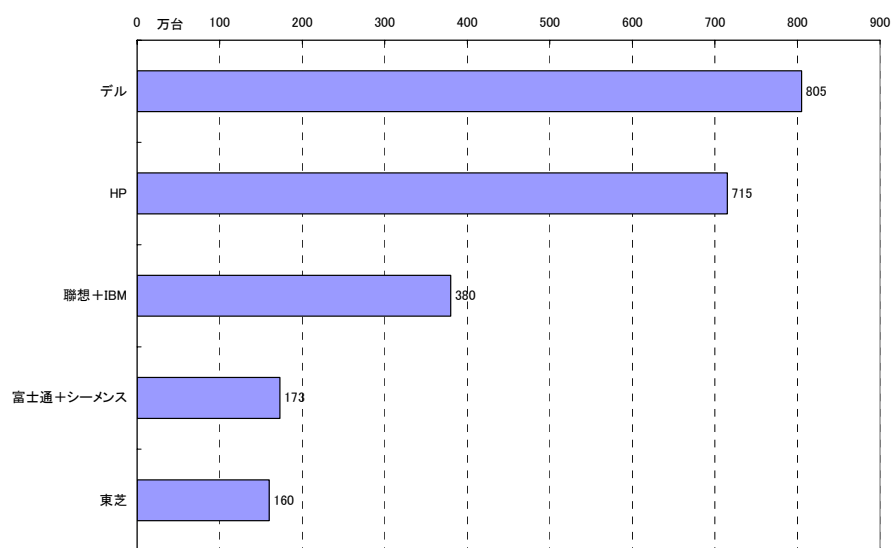
2003 年末両者は買収計画に合意し、2 年余りの厳しい交渉を経て、米国内の反中国勢力の反対にもかかわらず、買収交渉は合意に至った。聯想集団は 12.5 億ドルを払って IBM パソコン部門を買収したが、買収資金の内訳についてみると、現金 6.5 億ドル、株式 6 億ドルという配分になっている。現金のうち、自己資金は 1.5 億ドル、銀行借入れは 5 億ドルになっている。

図表 6 に示したのは、聯想が IBM パソコンを買収するあとのパソコン市場におけるランキングである。これまでの実績を単純に合算すれば、出荷台数は 380 万台にのぼり、世界で第 3 位に躍り出ることになり、市場シェアも 8.6%になる。

世界的にみて、コンピューター関連のビジネスについて、ハードウェアの製造は先進国の高い人件費に影響され、すでに途上国での製造にシフトしている。IBM は、ハードウェアの製造部門を売却し、ソフトの開発に専念するのが得策と判断した。

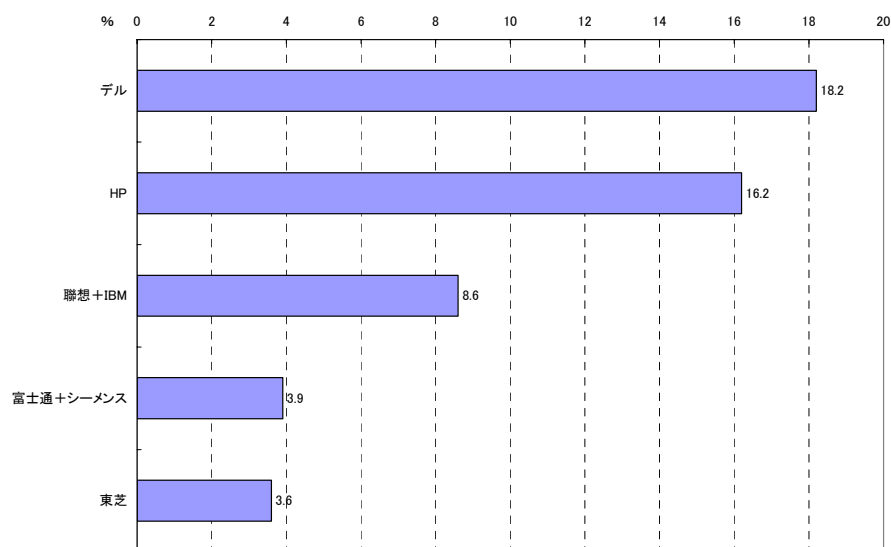
自社が開発した低付加価値の機種に、IBM のような世界のトップブランドの機種を新たに加えることで、一気に製品のランクアップを実現できた。また、IBM パソコンの研究・開発部門も入手し、新たな機種の開発にもより有利となった。

図表6 「联想+IBM パソコン」の出荷台数ランキング



(出所) IDC

図表7 「联想+IBM パソコン」の市場シェア



(出所) IDC

4. 2 テレビ王の夢見る TCL とトムソンの提携

テレビは、一部の高付加価値の大型薄型テレビ（プラズマ・液晶）を除けば、ほとんどは中国などの途上国に生産拠点が移転した。中国のテレビメーカーのほとんどは日本メーカーからの技術移転を受けて、成長してきたが、今では、中国国内市場はほとんど地場企業による寡占状態となっている。

しかし、中国企業は安いテレビしか作れないとみられている。しかし、デジタル放送に対応したプラズマ・液晶といった大型薄型テレビは、技術面において国内企業と日本企業や韓国企業との間には依然として大きな較差が存在する。言い換えれば、中国メーカーにとって新たな技術の開発が遅れば、デジタル放送時代のテレビ製造に乗り遅れる可能性がある。

もう一つの動きとして、安いテレビを大量輸出することで、中国製テレビは欧米で輸入が制限されたり、報復関税が課せられたりしている。たとえば、2004年5月長虹テレビは26.37%、TCL21.25%、Konka9.69%など、それぞれアメリカで報復関税が課せられている。

したがって、中国メーカーにとって研究・開発を強化し、海外での報復関税を回避するために、外国メーカーとの協力および技術面の提携がその近道となる。こうした背景のなかで、TCLは海外メーカーとの技術提携を模索した結果、フランスのトムソンとの提携に成功した。TCLにとってトムソンとの提携を通じて、欧州市場を開拓することができるだけでなく、共同研究を通じて技術レベルのアップが実現される。一方、トムソンにとっては、TCLとの提携によって中国市場に参入しやすくなる。

TCLとトムソンの提携は、共同出資会社（TTE：TCL67%、トムソン33%出資）の設立による、グローバル戦略の中で展開される。その戦略は、北米、欧州、中国と新興市場にフォーカスしたもので、研究開発は両者の技術力を生かして、部門間において互いによりサポータティブな研究・開発体制を構築することにある。

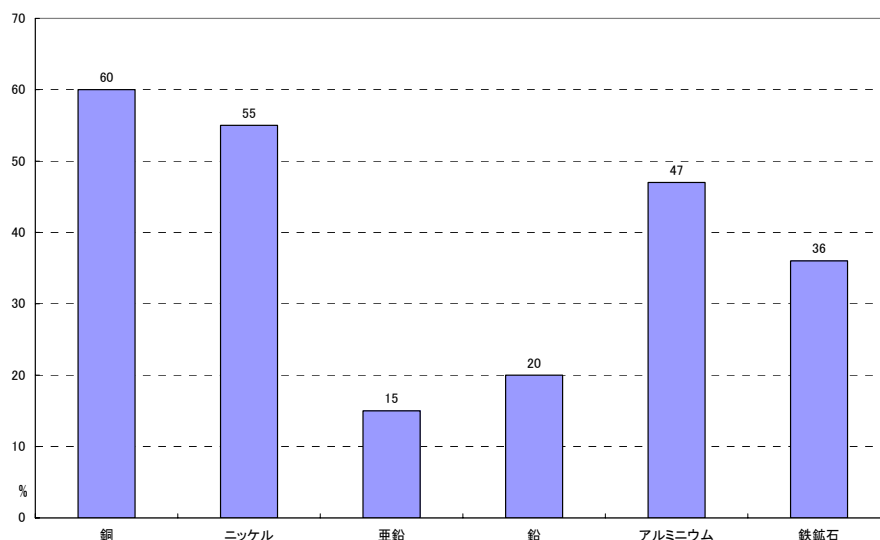
ただし、TCLとトムソンの提携が順調に進むかどうかは、依然として不透明な点が多い。第1に、テレビ市場はすでに供給過剰に陥っている。中国国内市場でも値下げ競争が繰り広げられている。第2に、技術開発についても、日本や韓国メーカーは最先端を走っており、TTEの技術力では、世界のトップメーカーと競争できない。第3に、TCLとトムソンの提携は研究・開発を重視する反面、物流や販売網の構築など国際ビジネスにとって欠かせないロジスティックスの面で問題が残る。

4. 3 資源確保戦略の一環としての China Minmetal の対外進出

中国経済の高成長は当面続くとみられる。2008年に北京オリンピック、2010年に上海万国博覧会がそれぞれ予定されている。中国政府の長期経済成長目標として、2020年までに国内総生産（GDP）を2000年の4倍に拡大することがあげられている。この壮大な長

期的な成長目標を実現するには、一つの制約要因が存在する。それは年平均 8%の経済成長を支える鉱物資源の供給が不足するという点である。

図表 8 中国における主要鉱物資源の対外依存度 (2003 年)



(出所) Goldman Sachs

図表 8 に示すように、中国の鉱物資源の対外依存度は銅 (60%)、ニッケル (55%)、アルミニウム (47%)、鉄鉱石 (36%) を中心に急速に高まっている。投資主導の経済成長は、鉱物資源の対外依存が高まれば高まるほど不安定なものになる。

経済成長を維持していくためには、国内において鉱物資源が不足していることから、海外で資源を確保し安定した供給を維持していかなければならない。こうした背景のなかで、中国最大の鉱物資源を取り扱う商社 China Minmetal は積極的に対外展開を行っている。

China Minmetal は、中国における鉱物資源の取り扱いをほぼ独占している。今同社が買収のターゲットとしているのは、銅、ニッケルと亜鉛などの鉱物資源を豊富に保有するカナダの Noranda 社である。

China Minmetal は国家開発銀行を軸に複数の協力会社を取り付け、グループ全体で 27 億ドルを出資するほか、国際金融機関からも 15 億ドルを調達し、最終的に 50 億ドルで Noranda 社を買収しようとしている。Noranda 社が保有する鉱物資源のうち、銅 6,738 トンは中国全国の銅資源の倍に相当し、ニッケルも中国全体の倍にあたる 1,389 トンにのぼる。China Minmetal にとって Noranda 社の買収に成功すれば、今後の高成長に必要な鉱物資源を確保できることになる。

しかし、中国企業が大量して海外に進出し、石油などのエネルギー資源と銅や鉄などの

鉱物資源を買収することは、中国脅威論につながる恐れがある。とりわけ、世界の資源を巡る争奪戦はアメリカの国益と対立する恐れがある。

5. 対外直接投資に関する中国の国家戦略

中国企業による対外直接投資が活発化するなかで、中国政府による対外投資をバックアップする政策が相次いで打ち出されている。さる5月19日、人民銀行外貨管理局は「国内企業対外投資の外貨管理に関する通知」を公布し、外貨管理規制を大幅に緩和した。それによると、全国各省の地方企業の対外投資に係わる外貨利用限度は従来の33億ドルから50億ドルに拡大した。同時に、地方の外貨管理局の審査権限については、一件あたりの投資額が従来の300万ドル未満から1,000万ドル未満に引き上げられた。

これらの外貨管理規制緩和に加え、資源型や技術型など産業政策で奨励されている対外直接投資については、その外貨利用を優先するとされている。また、対外直接投資で得られた利益について再投資も認められている。実際に、2004年の対外直接投資36億2,000万ドルのうち、11億1,600万ドルは投資利益を使った再投資である。このような外貨管理規制の緩和により、国内企業にとって対外直接投資は一層臨機応変にできるようになると期待されている。

マクロ的にみて、国内の高い貯蓄率が高い投資を支える反面、消費を抑えている。理論的に、経常収支は国内投資と国内貯蓄のギャップに等しくなるといわれる。これを前提に考えれば、対外直接投資は国内投資と過剰貯蓄を抑えることができ、対外貿易不均衡を是正することに寄与すると思われる。

一方、一人当たり国内総生産が1,200ドル程度の中国にとって、大規模な対外直接投資は望ましいことではない。経済発展と直接投資の関係を5つの段階に分けて考える。第1段階において、経済発展レベルが低く対内直接投資も対外直接投資もほとんどない（60年代と70年代の計画経済の中国と今の北朝鮮）。第2段階を迎え経済が発展するとともに外国企業による対内直接投資の誘致が増える（80年代と90年代の中国）。第3段階になると、外国企業の対内投資引き続き進むと同時に、国内企業が成長し積極的に対外進出し始める。第4段階においては資本の純輸出国になる。今の中国は第3段階に至っておらず、経済成長のために外国直接を誘致する第2段階にあるとみられる。

目下、中国企業の対外直接投資が増えている背景としては、経済構造的な要因というよりも、一部の大型企業がグローバル戦略を展開するためのものであり、限定的な動きであ

ろう。また、人民元切り上げ圧力がかかるなかで、資本輸出を限定的に進めるために、中国政府も国内企業の対外直接投資を条件付きで認めているのである。中国経済は毎年 9%以上の成長を続けており、経済のグローバル化という観点からみて、中国企業の対外投資が徐々に増えることはごく自然な流れといえる。

ここで、中国企業の対外投資の戦略と問題を検討してみよう。

まず、企業の対外投資はあくまでも企業経営戦略の一環として位置づけられ、政府行政が推進すべきことではない。また、対外直接投資の許認可について国有企業を優先すべきでなく、所有制に関係なく企業の自己責任のもとで進められるべきである。さらに、対外直接投資が成功するか否かは、国有企業の場合、その経営者の政治的評価とリンクすべきではない。

こうした論点を踏まえて考えれば、中国企業の対外直接投資は外国企業とのジョイントベンチャーが望ましいか、それとも 100%出資の独資がいいかという問題がある。この点は、80年代における外資の中国進出と類似した状況にある。すなわち、投資先市場の状況に関する情報が十分ではないため、外国企業との提携を通じて、投資のリスクを管理することが望ましいと考えられる。

これまでのところ、すでに 6,960 社の中国企業が対外投資を行ってきた。これからも多くの中国企業が対外直接投資を試みるものと思われる。その場合、投資戦略としては、①アジア途上国の市場と資源を狙う投資と②先進国の市場を開拓する投資という二つのパターンがある。企業にとっては①中国国内市場に専念して事業を展開するか、②途上国に進出するか、③先進国までビジネスをグローバル化するかという 3つの選択肢がある。一般に、国際展開する企業にとって、国内の事業基盤を固めることが優先されるべきである。とくに、国有企業の場合、国内市場において政府の保護の下でビジネスを独占することができるのに比べ、海外進出になれば、厳しい国際競争にさらされる。

喩えていえば、国有企業にとって中国国内市場は温水プールのようなものであるのに対して、アジア途上国市場は川であり、グローバル市場は広大な海のようなものである。したがって、対外直接投資は決して前途洋洋のものとは限らず、ハイリスク・ハイリターンビジネスを展開するためには、きちんとしたビジネス戦略が求められている。

最後に、中国企業による対日投資の動きを見てみたい。

図表 9 に示したように、中国企業は小規模ながらもすでに日本に進出している。その基本的な姿は日本の中小企業を買収するというものである。上海電気によるアキヤマ印刷の買

収や三九製薬による東亜製薬の合併は、いずれも日本の中小企業が保有する技術や特許が狙いである。

図表 9 中国企業の対日投資

買収会社	被買収	買収金額（億円）	概要
北京恒創建設	はせがわの一部	238	仏壇仏具販売
嘉樂グループ	チャレンジジャパン	--	兼松繊維子会社
広東美的	三洋電器一部	2,350	三洋電器マイクロ発振機
華信投資	JAL ホテル上海	--	ホテルニコージジャパン
上海電気	アキヤマ印刷	--	
上海白猫	上海常陸双鹿冷櫃	--	日立などの保有株買収
三九製薬	東亜製薬	株式の 51%、10 億円投資	製薬、ドラッグ販売

（出所）新聞報道

日本経済は 90 年代の失われた 10 年を経て、中小企業を中心にバランスシートが痛んでおり、流動性不足に陥っている。中国の大型国有企業は、これらの中小企業を買収し、経営の再建を図ると同時に、技術を習得することを狙っている。

今のところ、日本国内の商慣習と税体系の複雑性などにより、中国企業は日本市場に本格参入する兆しはない。国際貿易によって日本に廉価な中国製品を売り込む動きは、日本商社がその仕掛け役となっている。最近の事例として「海爾」（ハイアール）はサンヨー電機と提携し、単身者をターゲットに低価格冷蔵庫や洗濯機を日本市場で販売している。しかし、この動きは単なる過渡的なもので、中国企業の技術力の向上に伴い、いずれ日本市場に本格参入してくると思われる。

6. 対日直接投資の現状と課題

中国企業の対日投資は中小企業の買収が多いが、その狙いは日本の中小企業が保有する技術や特許の取得にある。日本経済は日本銀行のゼロ金利政策や産業再生政策及び企業の自助努力によって回復基調に回帰する兆しが見えているが、多くの中小企業は依然として厳しい経営状況にある。とくに、近年、大企業の対中投資の荒波に晒され、受注難による経営不振に陥っている中小の部品・部材メーカーは少なくない。また、商業銀行の不良債権処理とそれに起因する貸し渋りによって資金難に陥っている中小企業も少なくない。こ

うした背景のなかで、経営を続けられず身売りを考えざるを得ない中小企業は中国企業の買収攻勢の的になっている。

中国企業にとって日本企業を買収するのにあたり、二つのメリットが考えられる。一つは日本企業の持つ技術や特許を手に入れ、自らの技術力を増強させることである。もう一つは日本企業の買収を通じて、それを日本市場に参入する踏み台にするという点である。一般的に、外国企業にとっては日本の商習慣になじめず、これが新規参入を拒む高い障壁になっている。しかし、日本企業を買収し、日本人従業員をそのまま雇用すれば、日本での営業活動もし易くなり、まさに一石二鳥の戦略といえる。

現段階で中国企業が関心を持つ業種としては、機械加工、金型、製薬・バイオ、エレクトロニクス部品などが中心である。中国の製造業の技術力を強化するためには、これらの裾野産業の技術レベルをアップさせなければならない。製造業のキャッチアップの時間を短縮するためには、日本の中小企業を買収はもっとも手っ取り早い方法である。

中国企業は日本製造業の買収のほかに、不動産投資への関心も高い。ここ数年来、中国でのヒアリング調査において、中国企業、とりわけ民営企業が日本の不動産投資に高い関心を示していることが明らかになった。バブル崩壊後、不動産価格が大きく下落し、外資からみると、日本での不動産投資は十分に高い期待収益が得られると思われる。ただし、中国企業の対外投資に係わる外貨利用については政府の許可制になっており、海外での不動産投資は認められていない。

他方、日本市場に関心を持つ中国企業も少なくない。しかし、日本人の消費者の嗜好に応えるためには、高性能な製品を供給する必要があるが、中国企業は今のところ技術レベルが十分でない。ハイアールのように、三洋電機との提携を通じて、日本で1万円前後の冷蔵庫を販売するというような低価格品を供給する攻めかたもあるが、全体的に見て、「中国製品＝低価格品＝悪い品質」というイメージは、日本において依然として払拭されていない。中国ブランドを強化するには、もう少し時間がかかるかもしれない。

総じていえば、中国企業にとって日本市場など世界市場を攻略するには、もっと技術レベルを高め、高品質・高性能の製品を供給し、中国ブランドを確立しなければならない。技術レベルを高めるには、日本企業から優れた技術を習得するのはもっとも手っ取り早い方法である。高品質・高性能の製品を作るには、中国企業自らの「研究・開発」(R&D)の努力が求められている。さらに、中国ブランドを確立するには、中国における知的財産権の保護や、企業の倫理・文化及び社会責任(コンプライアンス)が問われている。

しかし、中国社会の現状を考察すると、市場経済の初期段階にあり、市場経済の根幹である信用と秩序は未だに確立されていない。また、市場プレーヤーの主役はほとんど国有企業であり、その背景に政府の姿が見え隠れしている。これらの企業が市場メカニズムに則って行動するかどうかは不透明な部分も多い。何よりも国有企業の対外投資に係わる意思決定は行政部門の指図を受けることから、市場の平等性と公平性が損なわれるのではないかと懸念されている。したがって、中国企業の対外直接投資は主役が国有企業である以上、政府行政部門の介入によって、投資行動がソフトな予算制約のもとで採算性を無視するなど、サステナブルではない。

中国企業による対日投資は、これまで日本から中国への一方通行のような投資の流れを双方向に変えることでウィン・ウィンの関係に貢献するものと考えられる。とくに、中国経済は「改革・開放」政策によって GDP 規模が 5 倍に拡大し、外貨準備は 6,500 億ドルを超えている。中国は経済発展段階の一手段として外国直接投資を受け入れるだけでなく、比較優位の考え方から対外直接投資を行い、国際分業を推し進めることが重要である。

他方、中国企業を含む多くの外国企業が日本への直接投資に関心を高めているなかで、日本の外資受入体制は必ずしも整っているとはいえない。ここで、日本の対内投資促進策の問題点を検証すると、次の諸点を指摘することができる。

第 1 に、日本の対内投資促進策のなかで外資の位置付を明確にし、それを積極的に受け入れる姿勢を明らかにする必要がある。

第 2 に、外国企業が日本に参入する際の障壁をすばやく撤廃することが重要である。外国企業のなかで、日本の独特な商習慣になじめず、日本への直接投資を断念するケースは少なくない。

第 3 に、外国企業を受け入れる体制、例えば、行政サービスを簡素化し、金融サービスを改善することが求められている。日本の縦割り行政は日本語の通じない外国人投資家にとり分かりにくいことが多く、ワンストップの行政サービスを提供できるようにしなければならない。また、金融サービスは投資家をバックアップする役割として不可欠であるが、金融機関の金融サービスの国際化が求められている。

一般的に、企業の投資行動は、投資の期待収益、資本コストと投資リスクによって決まる。日本は成熟した経済として投資家にとって有力な消費市場であるに違いない。そのなかで、新規参入者にとって市場の閉鎖性、グローバルスタンダードと異なる商習慣、縦割りの行政システムは外資参入の障壁になっている。当面、中国企業にとって日本への直接

投資は、日本市場での販売を拡大するよりも、日本企業を買収したり日本企業との連携を強化したりすることを通じて、日本企業から優れた技術を習得することが主たる目的であり、それによって自らの国際競争力を強化するところに狙いがある。

参考文献：

深尾京司・天野倫文 2004『対日直接投資と日本経済』日本経済新聞社

Hyer, S.H. 1976, *The Interenational Operations of National Firms: A study of direct foreign investment*, Cambridge, Mass., Mit Press

Kindleberger, C.P. 1969, *American Business Abroad: Six lectures on direct investment*, Yale Univ. Press

小宮龍太郎・天野明弘 1972『国際経済学』岩波書店

MacDougall, G.D.A, 1968 “*The Benefits and costs of private investment from abroad: A theoretical approach*,” *Economic Record*, Special Issue, March, Reprinted in R.E. Caves and H.G. Johnson eds., *Readings in International Economics*, George Allen and Unwin.

Nicholas R. Lardy 2002 “*Integrating China into the Global Economy*” Brookings

The Treasury of U.S.A 2005“*Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies May 2005*”