

中国の対外投資の二面性

大橋英夫
(専修大学)

はじめに

21世紀に入り世界の直接投資が低迷するなかで、中国は毎年500億ドルを超える直接投資を受け入れており、事実上世界最大の直接投資受入国となっている¹。中国の直接投資といえば、世界最大規模の対内投資にばかり目が向きがちであるが、その対外投資も発展途上国のなかでは世界屈指の規模となっている²。2003年末現在、ストック・ベースでみた中国の対外投資は、すでに韓国の投資規模を上回る370億ドルに達している。いまだ発展途上の段階にあり、直接投資の導入を経済成長の牽引車としている中国が、なぜ同時に巨大な資本輸出国になりえたのだろうか。本稿では、中国の対外投資の特徴的な側面をいくつか取り上げ、中国が資本輸入国であると同時に資本輸出国となっている背景を、中国経済が併せ持つ二面性に焦点を当てて考察してみたい。

1. 貯蓄超過経済

1990年代に入り、中国経済は構造的な大転換を遂げた。それまで「不足の経済」に特徴づけられた中国経済は、1990年代半ば頃から「余剰の経済」へと姿を変えた(周振華編2000)。その背景には、1990年代前半の過剰投資・過剰生産能力の形成といったミクロ経済的要因が存在するが、マクロ経済的には中国経済が貯蓄超過の局面を迎えたことを意味する(図1)。換言すると、中国は経常収支の黒字を維持しており、長らく中国の経済成長の制約要因であった「国際収支の天井」は大幅に緩和され、供給不足は経済成長の重大な制約要因ではなくなった³。これを資金循環表に基づき、部門別資金の過不足として捉えてみると、1990年代以降、海外部門が資金不足を示している。つまり中国は海外に対して貯蓄の供給源となっており、貯蓄の一部が対外純資産の増加として国外に流出していること

¹ UNCTAD (2004)によると、2002～03年に中国はルクセンブルグに次いで世界第2位の直接投資受入国である。しかしルクセンブルグは、同時に世界最大の直接投資(資本輸出)国でもある。これはルクセンブルグの優遇税制を利用するために持ち株会社を同国に登録する外国企業が多いからであり、ルクセンブルグに対する巨額の直接投資は同国を経由する国際資本移動がきわめて活発であることを物語っているにすぎない。

² World Bank (1997: 26)によると、1995年に中国の対外投資は世界の資本フローの2%を占めており、中国は発展途上国のなかでは最大の世界第8位の資本輸出国となった。

³ 国民経済計算では、貯蓄・投資バランスと経常収支は次の恒等式で表わされる。

$$Y \equiv C + S + T \equiv C + I + G + (EX - IM) \text{----- (1)}$$

ここで、Y: GDP C: 民間消費 I: 民間投資 G: 政府支出 T: 租税 EX: 輸出
IM: 輸入とすれば、(1)式は(2)式のように整理できる。

$$(S - I) + (T - G) \equiv (EX - IM) \text{----- (2)}$$

つまり、民間・政府の貯蓄・投資バランスは経常収支と等しくなる。

になる。このようにマクロ経済的にみると、1990年代以降、中国の資本輸出の条件はかなりの程度まで整っている。

ところで、経済発展と国際収支との間には、ある種の経験則がみられる。この点に着目して、C・キンドルバーガーをはじめとする国際経済学者たちが、経済発展と国際収支に関する古典的な発展段階モデルを提起してきた（表1）。それでは、対外投資を増加させ始めた中国はどの発展段階に位置するのであろうか。中国の国際収支表によると、現在、中国の投資収益収支は大幅な赤字となっている。1990年代以降、大量の直接投資を受け入れている中国は、操業を本格化させた外資系企業が利潤の海外送金を活発に行っている段階にある。これは中国のGNIとGDPの差、つまり海外要素所得の動きによっても確認できる（図2）。したがって、発展段階モデルでもっとも重要な投資収益をみる限り、中国はいまだ「成熟した債務国」であり、国際収支の他の局面をみても、せいぜい「債務返済国」の段階にとどまっている。

この発展段階モデルをより具体化するために、王志楽編（2004：17-18）は次のような発展段階を提起している。第1段階では、外国との資源交換がほとんどなされず、アウトランキーな経済体制がとられている。第2段階では、対外開放がなされ、外国との資源交換が始まる。もっとも開放初期は、対外借款が外資導入の主要な形態であり、直接投資はいまだ相対的に少ない。また対外請負工事・労務協力が始まる。第3段階では、対外開放が進展し、外資導入の中心が対外借款から直接投資に変わるとともに、外資の直接投資が一定規模に拡大する。第4段階では、対外開放がさらに進展し、中国企業は直接投資を受け入れると同時に、対外投資を開始する。対外投資の規模拡大に伴い、在外子会社・関係企業、また対外請負工事・労務協力の経営収益も増加し始める。中国の対外開放の歩みを振り返ってみれば、まさにこのような発展段階を想定することができよう。

2. 資本輸出国

総じていえば、中国はいまだ圧倒的に資本輸入の段階にある。にもかかわらず、発展途上国のなかでは屈指の資本輸出国となっている。その背景として、まず、非公式な国内資本の対外流出である資本逃避と対外投資とが同一視されている可能性が考えられる。資本逃避の源泉は汚職・賄賂、レント追求型活動、密輸、脱税などから得られた不正資金であり、課税、金利・為替リスク、外貨管理規制などの回避を目的としている⁴。各種推計に基づくと、中国の資本逃避は1990年代に入って数十億ドルの規模となり、1992年前後に100億ドルの大台に乗り、アジア通貨危機により人民元の切り下げが見込まれた1997年には、その数倍規模に達した⁵。これまで中国の資本逃避の「指標」とみなされてきた国際収支表の「誤差・脱漏」項目は、2002年から黒字（純流入）となった。これは人民元の切り上げを見越したホット・マネーの流入に起因するものとみられるが、もちろん資本逃避にも少なからぬ影響を及ぼしているはずである。

また資本逃避には、中国資本による対中投資、いわゆる周遊（round-trip）型投資も含

⁴ また最近では、中国銀行による中銀香港の不良資産の同行ケイマン分行への「飛ばし」行為が問題となっている。

まれよう。周遊型投資に関しては、たとえば、Huang（1998）は1992年の対中投資の約2割が周遊型投資であると推計している⁶。周遊型投資も中国の諸規制の回避、外資系企業に与えられた優遇措置の享受、そして利益の国外移転を主たる目的としている⁷。周遊型投資は中国の規制回避と外資系企業に対する優遇措置を主な目的としているため、WTO加盟に伴い中国経済の自由化が進み、WTOが規定する内国民待遇が外資系企業に厳格に適用されると、周遊型投資も大きな影響を受けることになる。

中国の直接投資受入統計では、香港、台湾、米国、日本などとならんで、バミューダ諸島やケイマン諸島などのタックス・ヘブンが対中投資国リストの上位に位置する。一方、2004年9月6日も商務部・国家統計局が発表した「2003年度中国対外直接投資統計公報」によると、ここでもタックス・ヘブンが中国企業の対外投資先リストの上位に位置する。これらタックス・ヘブンは、たとえば、中国海洋石油総会社がバージン諸島に全額出資の子会社を設立するなど、大型投資がなされていることから、当然、中国企業の対外投資先リストでも上位に位置することになる。しかし同時に、中国人民銀行、国家外貨管理局、銀行業監督管理委員会、証券監督管理委員会が設立した資本逃避に関する専題工作組は、バージン諸島、ケイマン諸島、サモア、バミューダを資本逃避の「中継点」とみなしている（『人民網』2004年8月11日）。またバミューダに登録されている50万社のうち、20万社が中国企業と何らかの関係を有するとの報道もみられる（『21世紀経済報道』2003年1月9日）。香港上場企業1019社のうち731社、香港のレッドチップ67社のうち20社以上がバミューダ、ケイマン諸島登記企業であることを考えると、中国の対外投資はかなり複雑な形態をとっていることがうかがえる。

3. 後発国型対外投資

次に中国の対外投資を他国のケースと比較してみよう。ここでは発展段階に着目していることから、中国と同様に、後発国の対外投資のケースとしてアジアNIEsを取り上げてみたい⁸。周知のように、アジアNIEsはいずれも巨大な資本輸出国である。その背景には、貯蓄超過というマクロ経済情勢に加えて、アジアNIEsの経済成長を牽引してきた労働集約的輸出部門における生産コストの上昇という要因があった。高度成長の帰結としての賃金と地価の上昇は、労働・土地集約的な製造業を直撃した。もとよりアジアNIEsは1960年代に無制限の労働供給状態を脱し、その後、賃金の持続的な上昇期を迎えていた。しかも人口学的なボトルネックに加えて、高学歴化も進み、ホワイトカラー志向が強まるにつれて、とくに製造業は慢性的な人手不足に陥った。その結果、高度成長の牽引車であった労働集約的製造業は、国際競争力の低下と後発国の「追い上げ」により「斜陽産業」化した。しかも労働集約的製品の集中豪雨の輸出は、主要な海外市場との間で深刻な貿易摩擦を引

⁵ 詳しくは、大橋（2003）第6章を参照。

⁶ またWorld Bank（1996）は、この比率を25%と推計している。

⁷ たとえば、北京燕京啤酒会社と同会社がバミューダに設立した全額子会社の「北京燕京啤酒公司」との合弁企業である「北京燕京飲料有限公司」は、外資系企業として各種優遇措置を享受している。

⁸ 台湾、香港の対外投資については、大橋（1992a）、（1992b）を参照。

き起こした。その過程で実行に移された為替調整が、アジアNIEs企業の海外進出をさらに加速化させた。

もちろんアジア NIEs の対外投資のすべてが、「斜陽産業」の生き残りをかけた海外進出というわけではない。市場開拓、技術取得、ブランドの確立といった明確な目的をもった後発国の企業による前向きな「追い上げ」型投資が、その後のアジア NIEs の産業高度化に積極的な意味をもったことはいまでもない。

一方、中国の対外投資にも、市場開拓、技術取得、ブランドの確立のみならず、生産コストの削減や貿易障壁の回避を目的とした典型的な後発国型投資がみられる。しかし同時に中国の対外投資には、中国経済の構造的問題の緩和・解消を目的とした対外投資も少なくない。

第1は、高度成長により国内需給が逼迫している天然資源の確保を目的とした資源開発型投資である。これには、エネルギー源、鉱産物、森林・漁業資源などを対象とした投資が含まれる。またその主たる担い手は、石油関連会社に代表される「国策会社」である。

第2は、国内産業の調整を目的とした対外投資である。とくに 1990 年代前半に形成された過剰生産能力の緩和・解消を目的として、1990 年代末のアジア通貨危機後の産業調整では、対外投資が有力な政策措置として位置づけられた（盛華仁編 1999 : 203-205）。その一環として、1999 年 5 月 6 日には、対外貿易経済合作部（当時）が対外加工貿易の奨励品目リスト（「国家鼓励開展境外帶料加工裝配產品目錄（第一次）」）を発表している。ここでの主な担い手は、急速な所得上昇・内需拡大に対して、過剰なまでに生産能力を増強してきた家電産業とその製品である。これら家電製品は、中国では販売不振に陥ったものの、後発国では依然として大きな需要が見込める製品である。そのため産業調整の一環として、部品・パーツのみならず、生産ラインを含む生産過程全体が海外に移転された。また最近では、人民元の引き上げ圧力を緩和する手段として、資本の海外移転が強調されているが、これも産業調整の一環として捉えることができよう。

第3は、中国が赤字幅を拡大しているサービス貿易の発展、収支均衡を目的とした対外投資である。このため観光、運輸、コンサルティング、建設サービス、労務輸出などの対外投資が戦略的に実施されている。

2004 年 7 月 20 日に商務部・外交部は「対外投資国別産業指導目録」を発表した。これは投資対象国・産業別の対外投資の指針をまとめたものであり、取り上げられている対象国は 67 カ国、産業は農林・牧畜・水産、鉱業、製造業、サービス業、その他の 5 分野に分類されている⁹。この「目録」の発表により、中国が戦略的に対外投資に乗り出そうとしている姿勢がより明確となった。

おわりに

経済発展と国際収支の発展段階モデルに照らし合わせてみると、中国経済の現段階における経済発展と比べて、中国の対外投資はきわめて規模が大きく、その拡大ペースも急速である。このような状況が生れた背景には、中国経済が併せ持つ二面性がある。

⁹ この「目録」の作成作業については、許丹松（2004）を参照。

第1に、中国は資本輸入国であると同時に資本輸出国である。これは中国の「双子の黒字」によっても確認できる。また中国では、一部の企業・地区が先進国とほとんど変わらない段階に達しているのに対して、他の企業・地区はいまだ典型的な発展途上の段階にある。第2に、投資目的からみても、企業の自主判断に基づく従来の後発国型投資の延長線上に位置するような対外投資と、資源開発のように「国策企業」による対外投資が併存している。第3に、それゆえに、中国の対外投資では、比較優位に基づく対外投資と、明確な政策的意図を持ち、政策的に支援された対外投資とが並存している¹⁰。

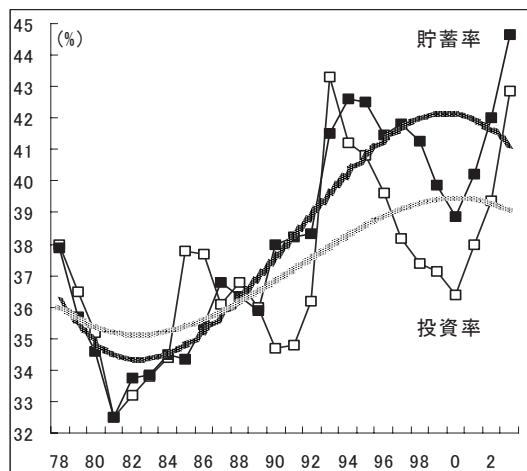
このように中国の対外投資は、資本逃避に近い意図せざる対外投資と政策的に支援された対外投資とが加わることにより、その経済発展段階から想定される規模を大幅に上回る対外投資がなされているのではなかろうか。そしてこれは、限定的かつ先進的部門と広大かつ後発的部門、発展途上にある民間部門と相対的に大きな政府部門、比較優位が機能する市場経済部門と産業政策やガイドライン中心の政策規制・誘導部門など、中国経済が併せ持つ二面性に起因する。それゆえ今日の中国では、直接投資の「以進来」と「走出去」の同時進行がみられるのである。

【参考文献】

- Huang, Yasheng (1998), *FDI in China*, Institute of Southeast Asian Studies.
- 大橋英夫 (1992a) 「中国・香港経済関係の現状と将来」渡辺利夫編『東北アジアの新動態』日本貿易振興会。
- _____ (1992b) 「台湾経済の構造調整と中台経済関係」大橋英夫・劉進慶・若林正丈編『激動のなかの台湾』田畑書店。
- _____ (2003) 『経済の国際化』名古屋大学出版会。
- 盛華仁編 (1999) 『中国経貿改革与発展：経貿白皮書 1998—1999年』中国経済出版社。
- 談蕭 (2003) 『中国“走出去”発展戦略』中国社会科学出版社。
- 通商産業省編 (1984) 『通商白書 1984年版』大蔵省印刷局。
- UNCTAD (2004), *World Investment Report 2004*, United Nations Conference on Trade and Development.
- 王志楽編 (2004) 『走向世界的中国跨国公司』中国商業出版社。
- World Bank (1996), *Managing Capital Flows in East Asia*, World Bank.
- _____ (1997), *China Engaged: Integration with the Global Economy*, World Bank.
- 許丹松 (2004) 「加快实施“走出去”戰略的行業和区域選択」商務部國際貿易經濟合作研究院編『2004年中国對外經濟貿易藍皮書』中国商務出版社。
- 周振華編 (2000) 『挑戰過剩：中国經濟分析 2000』上海人民出版社。

¹⁰ 中国の対外投資の政策支援体系については、たとえば、談蕭 (2003) を参照。

図1 中国の貯蓄・投資バランス



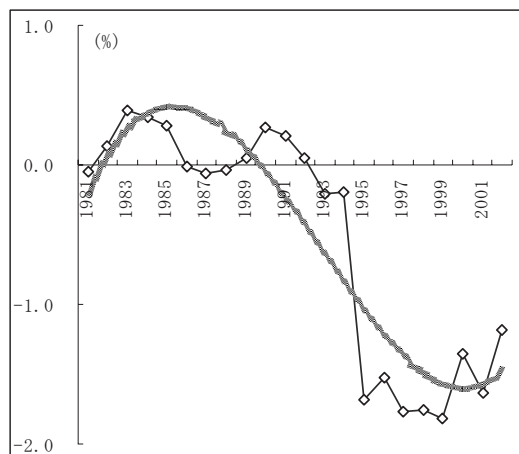
資料：『中国統計年鑑』2003年版；『中国統計摘要』
2004年版より作成。

表1 国際収支と経済発展の諸段階

	財サービス収支	投資収益収支	経常収支	資本収支
未成熟な債務国	赤字	赤字	大幅赤字	大幅黒字
成熟した債務国	黒字	大幅赤字	赤字	黒字
債務返済国	大幅黒字	赤字	黒字	赤字
未成熟な債権国	黒字	黒字	大幅黒字	大幅赤字
成熟した債権国	赤字	大幅黒字	黒字	赤字
債権回収国	大幅赤字	黒字	赤字	黒字

資料：通商産業省編（1984：246）より作成。

図2 中国のGNIとGDPの差



注：(GNI-GDP)/GDP で表示。

資料：図1に同じ。