



毕马威全球中国业务

KPMG Global China Practice

中国展望 2018

新しい時代の始まり、グローバル化の
新しいパラダイム

2018

kpmg.com/globalchina



日本語版発行に向けて

KPMG中国がまとめました『中国展望2018 - 新しい時代の始まり、グローバル化の新しいパラダイム』の日本語版をお届けします。

本報告書では最近の中国経済・事業環境の変化と対中直接投資・中国発の对外投资の新たなトレンドについて解説し、それらがもたらす新しい形でのグローバル化の議論と外資系企業への示唆を提示しています。

私も日本人公認会計士・企業アドバイザーとして四半世紀にわたり、中国は上海から日中双方のビジネスを注視してまいりましたが、本年2018年はいくつかの観点から日本企業の中国事業に対する見方としては、いわゆる潮目の変わる年になると思っています。

第一に新たなスーパーパワーとしての中国の国際的立場の変化があります。巨大かつ急速に成長する国内市場を背景として中国は「一帯一路」や「中国製造2025」などの重点政策を通じてグローバル化と国際的技術標準におけるリーダーシップを発揮しつつあります。対中直接投資に関しては、環境・ヘルスケアなどを中心にいまだに活発ではありますが、いまやそれ以上に中国は対外直接投資国として世界経済における存在感を増しています。

第二の潮流変化として日中関係の改善・進展が挙げられます。この点は日本企業にとって非常に重要ですが、それにより現在の中国市場の重要さと事業上での攻略の難しさが一層、明らかになってきました。中国で事業を展開・計画する日本企業にとっては機会とリスクの両方がより明確に見えてきているのではないのでしょうか。

第三に中国のインターネット経済・ICT企業の急激な発展に対する、日本企業の見方の変化があります。具体的には日本の技術が持っていた圧倒的な優位性・自信から中国発のモバイルやビッグデータの活用を基盤とした新しいビジネスモデルへと関心が移っているように思われます。実際、この点に関しては日本企業の深圳詣でや百度・アリババ・テンセントなどのいわゆる中国の21世紀ICT企業への調査のお問い合わせなどにも表れています。

中国がグローバルに重要性を増していく中で、日本企業は、また日本経済は相対的に地盤沈下していくのでしょうか。私たちはそうは考えていません。逆に中国への直接投資にしても、中国からの对外投资にしても、今こそ日本企業が中国企業と共に付加価値を、これまでに無かったような規模で追求できる機会が数多く創造されていると考えています。ただし、その事業機会は主に、従来の地理的境界線や事業区分、既存の常識や概念を超えたところに存在し、その実現は必ずしも容易ではないでしょう。

本報告書では中国マクロ経済の統計データを参照しつつ、新しい事業モデルに対する議論もあわせて行っているところに特徴があります。これらの議論が日本企業の今後の中国ビジネス（これは単に中国国内での事業展開に留まりませんが）に対して有益な示唆を与えることを期待しております。

KPMG中国
グローバル・ジャパニーズ・プラクティス
中国総代表 高部 一郎



Contents

はじめに

4

第1章 ビジネス環境：中国の新経済 サイクルとグローバリゼーション の新パラダイム

1 中国経済は「L」字型回復の後半段階に突入

6

- 1.1 金融危機後の中国は6年間にわたる景気後退サイクルを経験
- 1.2 2016年下半年から中国経済に回復の兆し
- 1.3 2018年は中国経済回復の基礎を統合する年
- 1.4 中国経済の「L」字型回復の模索

2 中国経済は新サイクルに突入

15

- 2.1 中国改革開放以来7つ目の経済サイクルに突入
- 2.2 供給側構造改革がもたらす新サイクルの強固な基盤
- 2.3 第19回共産党大会が示した新サイクルにおける政治的起点
- 2.4 新サイクルは中国の3回目の30年間の経済改革を予見
- 2.5 新サイクルは旧サイクル下の関連事象の変革

3 中国の新経済サイクルは世界成長に変化をもたらす

28

- 3.1 世界経済における中国の重要性の顕著な上昇
- 3.2 中国は世界経済の恩恵を受ける側から発信者に
- 3.3 中国の新経済サイクルが世界経済の回復を牽引

4 「一帯一路」から始まるグローバリゼーションの新しいパラダイム

30

- 4.1 グローバリゼーションは半世紀に及ぶクロスボーダー貿易・投資の繁栄をもたらした
- 4.2 最近のクロスボーダー投資の減少
- 4.3 伝統的なグローバリゼーション・モデルでは危機後の状態からの脱出は困難
- 4.4 「一帯一路」から始まるグローバリゼーションの新しいパラダイム

5 新しい投資機会とそのリスク

35

- 5.1 新経済サイクルの初期段階こそ新しい投資方法を試す好機
- 5.2 新経済サイクルの初期段階は投資実行上でリスクが最も高い時期
- 5.3 中国新経済サイクル及びグローバリゼーションの新しいパラダイムにおいて世界投資について慎重に計画

第2章 対中直接投資 (FDI) の再調整： 資源コスト効率化から戦略的 市場アプローチへ

1 中国は依然として世界で最も魅力的な投資先国の一つ

38

- 1.1 中国における大きな経済規模の中・高速成長が投資需要を後押し
- 1.2 新常态において中国の経済改革をサポートする対中外国投資が必要
- 1.3 中国政府による中国の経済改革における対中外国投資の役割の理解と指示の存在
- 1.4 マクロ経済上のリスクはともかく、中国が世界的に最も魅力的な投資先国の一つと認識された

2 魅力的な投資先としての中国の変貌

50

- 2.1 安価な労働力から高品質な人材 (バリュー・フォー・マネー) へ
- 2.2 単純な環境規制から包括的な産業エコシステムへ
- 2.3 巨大な三流品市場から中流品・高級品の巨大な潜在市場へ
- 2.4 企業招致・外資導入政策から良好な規範あるビジネス環境へ

3 対中投資の構造的変化

58

- 3.1 先進国市場による駆動から新興市場国による牽引へ
- 3.2 グリーンフィールド投資中心からクロスボーダーの買収へ
- 3.3 地域の不均衡から地域均衡へ
- 3.4 伝統的な製造業からサービス及び高級製造業へ

4 新経済サイクルにおける新しいマインドセット

62

- 4.1 新常态下の対中投資には正確な実施思考が必要
- 4.2 新しいマクロ経済リスク下での対中投資には新しいリスク管理・制御思考が必要
- 4.3 外資導入をめぐる新たな優位性の下での対中投資には深い戦略的投資思考が必要
- 4.4 ビジネスをめぐる新たな環境の下での対中投資には自己規範に関する思考が必要

第3章 中国对外投资の新しい局面： 量的増加から品質重視の発展へ

1 中国は世界への投資の首位に躍り出た

66

- 1.1 中国は世界第2位の外国投資をする国になった
- 1.2 中国は世界第6位の外国投資を受けている国になった
- 1.3 中国は将来的に世界的なクロスボーダー投資の主導権を握る

2 中国企業は海外投資の見直しを始めている

68

- 2.1 燃料及び自然資源の獲得からビジネスに必要なキーインプットの調達へ
- 2.2 資産分割や価値温存から戦略的経営へ
- 2.3 伝統的なパートナーから一帯一路沿線国へ

3 中国の外国投資モデルは継続的に改善されている

72

- 3.1 クロスボーダーの買収が主要な投資方式になる
- 3.2 持分投資は海外投資をする上でより重要性を帯びている
- 3.3 プライベート企業も国有企業同様に外向き志向を強めている
- 3.4 中国のソブリンファンドと国家資金の中国及び海外プライベート資金との協力

4 グローバリゼーションの新しいパラダイムにおいて中国の对外投资の役割に変化

75

- 4.1 グローバリゼーションの新しいパラダイムが世界のクロスボーダー投資を強めている
- 4.2 グローバリゼーションの新しいパラダイムの中核はグローバルの産業バリューチェーンの再編及び世界貿易・投資の再調整
- 4.3 中国の構造改革と对外投资が世界の投資に新たな活況を生み出す

5 中国企業と外国企業は第三国市場において協同事業を強める

78

- 5.1 「一帯一路」政策の進展は第三国市場における協同事業の可能性を開花させる
- 5.2 第三国市場での共同事業領域は多岐にわたる
- 5.3 第三国市場での投資及び事業リスク管理

第4章 対中直接投資 (FDI) と対外直接投資 (ODI) の協調発展: 新経済サイクル及びグローバリゼーションの新しいパラダイムでの中国の対内・対外投資

1 中国の新フェーズ:さらなる高品質のFDIと明らかな目的を持った海外進出

84

- 1.1 グローバリゼーションの新しいパラダイムと新経済サイクルが中国の対内・対外投資の形に大きな変化を促す
- 1.2 新常態と新サイクルは高品質のFDIを必要とする
- 1.3 グローバリゼーションの新しいパラダイムは中国企業により目的志向的な海外投資を求める

2 グローバリゼーションの新しいパラダイム:中国は世界との協力を望み、世界は中国の投資を必要としている

87

- 2.1 中国企業は世界のステージにおける外国企業とのWin-Winの協力を期待している
- 2.2 世界経済の回復とグローバリゼーションの新しいパラダイムの形成が中国の早期参加を求めている

3 中国式構造改革:対内・対外投資のために利便性を図り、双方向資本フローを促す

88

- 3.1 市場参入規制緩和が対等な相互投資原則の早期実現に有利に働く
- 3.2 市場環境管理・監督の強化が国有企業、その他中国企業、外国企業の競争を公平にする
- 3.3 双方向投資フローの規則化はFDIとODIの市場秩序を適正化する
- 3.4 さらなる財務制度改革はFDIとODIの支持基盤を改善する

結論

90

謝辞

91

はじめに



Honson To

Chairman
KPMG China and Asia Pacific



Vaughn Barber

Global Chair
KPMG Global China Practice
Co-head of Infrastructure
KPMG China

2017年は非常に重要な1年でした。世界第2位の主要経済国、世界最大の発展途上国¹である中国は、その経済規模と重要な地位によりふさわしい世界のリーダーとしての役割を担っていくという明確なシグナルを発し続けています。

世界における保護主義の台頭、反グローバル化の風潮の高まり、その他の様々な政治・経済問題に焦点を合わせ、習近平主席は世界経済フォーラム2017年年次総会の基調講演において、世界経済の「グローバル化」を力強く推進する姿勢を示し、会議に参加した政財界のリーダーたちの共感を呼びました²。

その後、中国政府は北京で第1回「一带一路（シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード）」国際協力ハイレベルフォーラムを開催し、成功を収めました。習近平主席はその開幕式で世界経済の「グローバル化」を進めるという主張を再び表明するとともに、グローバル化の後退によるリスクに対する全面的なソリューションとして、「地政学的な支配」に反対し、「一带一路」構想の実施を通じて、Win-Winの協力を核とし、共存と発展を追求するグローバルゼーションの新パラダイムのモデル³を構築することを提起しました。

2017年10月、習近平主席が中国共産党第19回全国代表大会で行った報告が再び全世界の関心を集めました。大会の中核的内容は「習近平新時代の中国の特色ある社会主義思想」を確立し、「新たな発展理念」を牽引役とし、社会主義現代化建設⁴を推進するというものでした。海外メディアはさほど強い関心を示さなかったものの、習主席の報告における多くの内容は外資による対中投資に非常に有利なものであると思われます。これには、開放の加速化、「引進來（外資導入）」と「走出去（海外進出）」の双方の重視、中国市場への参入条件の大幅な緩和、サービス産業の対外開放の拡大、より公平で開放的なビジネス環境の構築などが含まれます。

中国が政治、経済、文化及び社会の発展における新たな歴史的段階に入るにあたり、この研究報告書「中国展望2018—新しい時代の始まり、グローバルゼーションの新しいパラダイム」では、この新たな段階の、2018年及び今後数年における中国のビジネス環境、外資企業の直接投資(FDI)及び対外直接投資(ODI)に対する影響を踏み込んで検討しました。

この報告書の主な観点は次のとおりです。

¹ 「世界経済見通し」データベース、国際通貨基金 (IMF)、2018年2月12日にデータをダウンロード、<http://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>

² 「共に時代の責任を担い共に世界の発展を促す—世界経済フォーラム2017年年次総会開幕式における基調講演」、新華網、2017年1月17日、http://www.xinhuanet.com/2017-01/18/c_1120331545.htm

³ 手を携えて『一带一路』建設を推進する—習近平の『一带一路』国際協力ハイレベルフォーラム開幕式における基調講演、新華網、2017年5月14日、http://news.xinhuanet.com/2017-05/14/c_1120969677.htm

⁴ 習近平総書記(国家主席)が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

1. 習近平主席が提起した「新たな発展理念」の徹底的な実施、中国の新経済サイクルの開始及び中国政府が提唱するグローバリゼーションの新パラダイムのモデルの形成が、2018年及び今後数年内のFDIとODIの発展の傾向と特徴を決定づける。
2. 「質の高い」FDIとODIの回復と着実な成長が、中国経済改革・高度化を推進するとともに、世界の貿易と投資に新たな原動力をもたらす、その成長の弾力性の段階的な向上を促す。
3. 長期的に見て、中国の対外投資と市場需要は世界経済の回復過程、より一層「包摂的」なグローバリゼーションの新パラダイムの実現過程において極めて重要な役割を發揮するとともに、世界経済の繁栄促進における重要な力になる。
4. 外資企業による投資拡大の奨励、市場行動に対する監督管理の強化、双方向の投資管理の規範化及び財務制度改革の深化など、中国政府が発表した一連の改革政策・措置は、資本の双方向の流動と提携の実現に役立つ。投資家は中国の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムのプロセスから利益を得ることを望むならば、これらの政策と措置に合わせて、その戦略思考と行動の方向性を調整する必要がある。
5. 中国企業と外資企業との協力は、融資側の間の協力を含め、中国の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムのモデルの普遍的な特徴となる。中国と外国の協力は企業による投資のローカルの実現、現地及び国際的な利害関係者との相互信頼関係の構築に役立つとともに、各当事者の比較優位性の發揮、第三国市場の共同開拓、更には「一帯一路」沿線国・地域におけるより多くの収益が可能な投資機会を見つける上でも有益である。

当然ながら、これらの観点を裏付ける重要な仮説の一つは、中国の発展が地政学的問題、安全保障問題、経済危機など、外部の重大な事件による妨害を受けないということです。最近、世界の貿易摩擦が再度エスカレートする様相を見せています。このような情勢下で、この報告書のいくつかの分析は中国経済の発展の見通し、改革の予想されるプロセス、中国企業と外資企業の貿易に対する様々な好ましくない要素の潜在的な影響を評価する際の参考となれば幸いです。

習近平主席は昨年11月に開催されたアジア太平洋経済協力 (APEC) CEOサミットで、「今後15年間に、..... 中国は24兆米ドルの商品を輸入し、2兆米ドルの海外からの直接投資を吸収し、対外投資総額は2兆米ドルに達する見通し⁵」であると述しました。これは、中国の貿易と投資の持続的な発展が世界の貿易と投資の繁栄に重要な原動力を提供し、後押しとなることを示しています。

このことは明らかに中国企業と外資企業にとって、非常に大きなビジネスチャンスであることを意味します。中国政府のこの目標、そしてこの目標を実現するために、より一層広範囲に策定された一連の青写真と計画は、中国が「人類運命共同体の構築」という偉大な事業に邁進する上で有益なものです⁶。

KPMGはこの報告書が、中国が新経済サイクルに入って、グローバリゼーションの新パラダイムを形成する過程に、中国企業と外資企業がチャンスをつかみ、チャレンジに対応し、「質の高い」FDIとODIを積極的に拡大し、中国経済の新たな発展と世界の投資・貿易の新たな繁栄という歴史的背景の下で、強い意志をもって取り組み、再び明るい未来を切り開くための手助けとなることを願っています。

⁵ 中国が10年連続で世界経済の成長における第1エンジンに、新華絲路網、2017年1月、<http://silkroad.news.cn/news/9786.shtml>

⁶ 第13次5か年計画の第1四半期開始にあたり大局を問う——専門家が語る現在の中国経済、人民網、2016年5月9日、<http://politics.people.com.cn/n1/2016/0509/c1001-28333725.html>

第1章

ビジネス環境：中国の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイム

過去10年間に於いて、世界経済の成長に対する中国の寄与度は他国を遥かに上回り、世界経済の成長における「第1エンジン」となっている⁷。2017年、中国経済は回復の兆しが見られ、今後も回復の過程が繰り返し現れるものと思われるが、新経済サイクルの萌芽を初歩的に確認することもできる。また、中国は現在、世界経済の成長のための「中国方案（チャイナプラン）」を提示しているところであり、具体的には「一帯一路」建設による「グローバリゼーションの新パラダイム」の構築である。中国国内における新経済サイクルの開始及び中国が提唱するグローバリゼーションの新パラダイムのモデルの始動は、2018年の外資企業による対中投資及び中国企業による対外投資のための重要なビジネス環境の特徴であり、この2大テーマを十分に把握してこそ、中国のFDIとODIが直面する経済を取り巻く大きな環境を真の意味で理解することができる。

1. 中国経済は「L」字型回復の後半段階に突入

2016年5月9日、中国の『人民日報』第1面に掲載された「第13次5か年計画の開始にあたり大局を問う——専門家が語る現在の中国経済」⁸では、「未来の中国経済がU字型で進むことはあり得ず、ましてやV字型は論外であり、L字型のトレンドが進む」という基本的な判断が初めて示され、これが未来の国内経済のトレンドに対する中国政府の正式な予測となりつつある。

2017年に、中国経済は6年連続の景気減速に終わりを告げ、「L」字型回復の後半段階に進む兆しを見せたが、この回復を支える基盤はなお不安定である。

これは、近い将来、外国投資家が中国において投資活動を行う際に、中国経済の動きを継続的に把握し、中国経済の回復基調に足並みを揃え、相応しい機会を探り、適切な観点で対中投資計画の最適化を図らなければならないことを意味する。

中国企業も中国の新経済サイクルが間もなく始まるという有利な条件を利用して、対外投資を通じて国内の経済改革・高度化に貢献すべきである。

⁷ 中国が10年連続で世界経済の成長における第1エンジンに、新華絲路網、2017年1月、<http://silkroad.news.cn/news/9786.shtml>

⁸ 第13次5か年計画の第1四半期開始にあたり大局を問う——専門家が語る現在の中国経済、人民網、2016年5月9日、<http://politics.people.com.cn/n1/2016/0509/c1001-28333725.html>



1.1 金融危機後の中国は6年間にわたる景気後退サイクルを経験

2008年の金融危機以降、中国の経済成長率は低下し続けた（図1参照）。2008年末に実施された景気刺激策によって、2010年に一時的に10%以上まで回復したものの、2011年から6年連続で再び低下した。

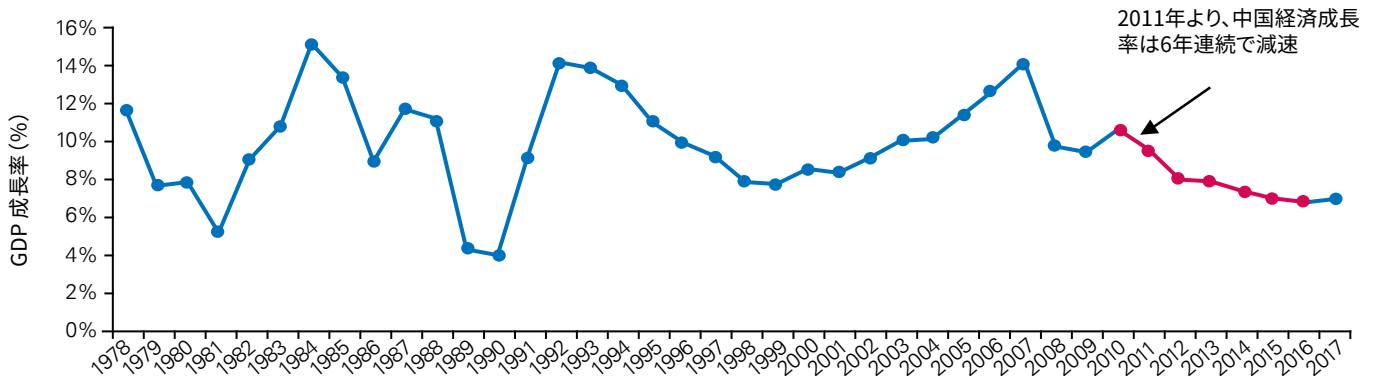
中国の経済成長率が持続的に低下し、かつての高度成長を維持することが困難になるにつれて、一部の多国籍企業は中国の経済成長の原動力と潜在力に対して懐疑の念を抱くようになり、ひいては中国の経済成長に悲観的な予測をするようになった。これにより外資企業による直接投資がある程度の影響を受け、FDIの減少傾向が非常に顕著になり、2009年から2016年までに（成長率は）平均5%前後の低水準まで落ち込み、2012年にはついにマイナス成長となった。

1.2 2016年下半年から中国経済に回復の兆し

ここ6年間に、中国の経済成長率は年々低下し、これにより国内と国際社会の中国の経済成長に対する懸念が日増しに高まっている。しかしながら、2016年第4四半期から、中国経済の四半期別成長率の持続的な低下傾向に歯止めがかかり、小幅の上昇に転じた（図2参照）。この傾向は2017年も続き、通年の経済成長率は6.9%に達し、2016年の6.7%の水準及び政府が設定した6.5%⁹前後という目標を上回った。

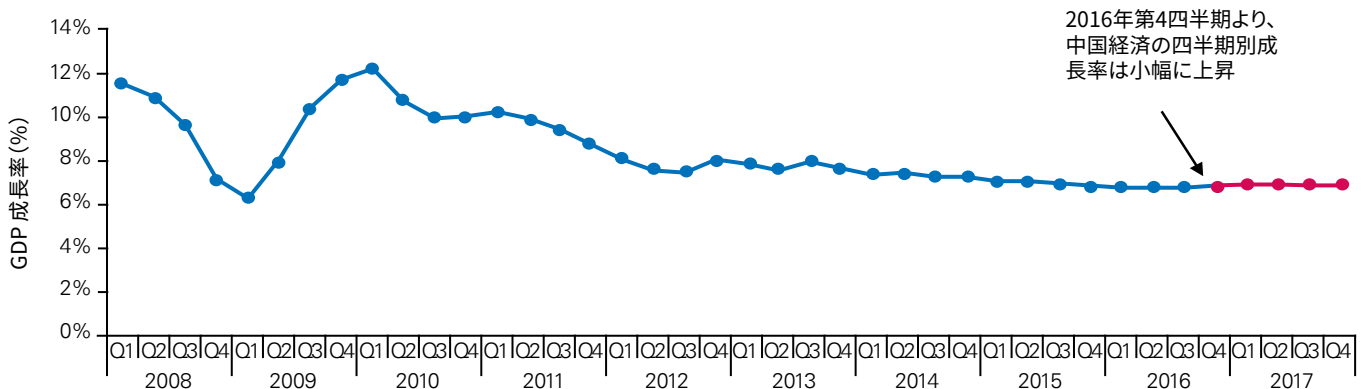
このような状況下で、国内及び国際社会は中国の景気がすでに底を打ち上昇に転じ始めたものとみており、外資企業も中国経済の回復に注目し始め、外資企業の対中投資に対する懐疑及び静観する姿勢¹⁰は2018年にある程度改善されるものと期待される。

図1 中国の経済成長率の年度別データ



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース

図2 中国の経済成長の四半期別データ



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース

⁹ 《2017年政府活動報告》，中央人民政府，2017年3月16日，http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

¹⁰ 在中国欧州連合商工会議所（EUCCC）の「商業信心調査2017」によると、調査を受けた欧州企業の60%超が中国の経済成長の鈍化を最大の懸念要素に挙げた。内容の詳細は以下をご参照ください。：「景況感調査2017」、在中国欧州連合商工会議所、2017年5月、<http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

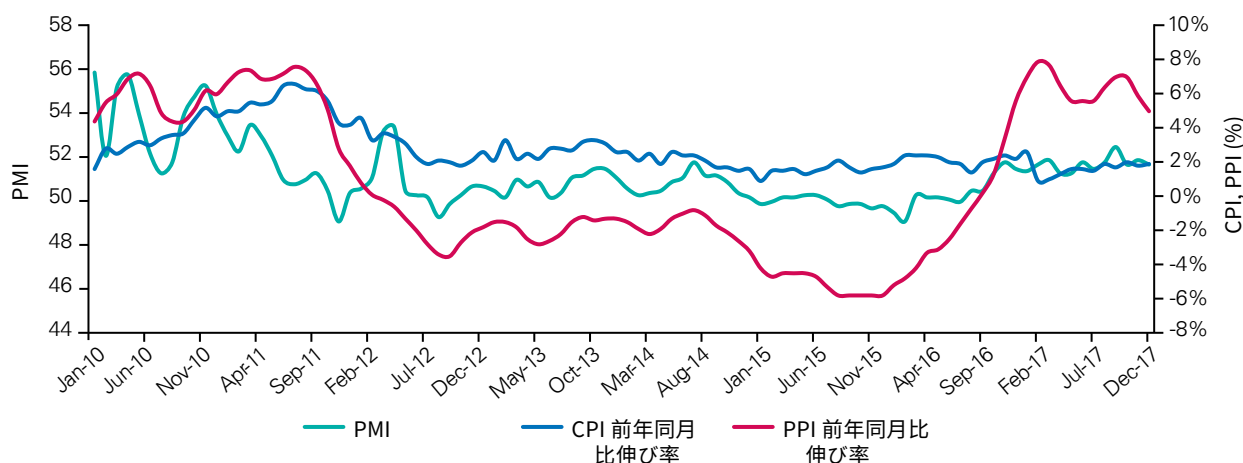
1.3 2018年は中国経済回復の基礎を統合する年

2018年1月11日、国際通貨基金 (IMF) が発表した改訂の「世界経済見通し」において、中国の経済成長率に対する予測が上方修正された。2017年1月以降、IMFによる中国の経済成長率予測の上方修正はこれで連続5回目となる¹¹。

景気先行指数から見ると、中国の景気回復はすでに基礎を統合する段階にある (図3参照)。2016年9月に、中国の生産者物価指数 (PPI) は長期のマイナス成長局面を脱却して以降、16か月連続のプラス成長を実現し、かつ2017年の12か月はいずれも前年同月比で4.5%以上の伸びを維持した。中国の購買担当者景気指数 (PMI) は自2016年3月に景況拡大・悪化の分岐点¹²に戻って以降、2017年12月まで、2016年7月に景況拡大・悪化の分岐点 (49.9) をわずかに下回ったのを除き、残りの21か月はいずれも景況拡大・悪化の分岐点を上回り、かつ15か月連続で51を上回っている¹³。これらの指標値は、2018年に世界で新たな広範囲に及ぶ金融危機が発生しない限り、国内の構造改革は順調に進み、中国経済は基礎を統合する段階が続き、経済成長率は6.7%、更にはより高い水準を維持する可能性が高いことを意味する。

企業にとっては、一国の経済が基礎を統合する段階にある中において、通常は不確実性が大きくなり、リスクと利益を見定めることが困難になるため、この段階は往々にして投資の「静観期」となる。しかしながら、サイクルが再び始まることで、企業の成長に向けた市場空間は相対的に大きくなる一方で、市場競争の程度は相対的に低くなるため、景気の基礎統合段階は企業が投資活動を展開する上での「重要な時期 (好機)」でもある。このため、この時期は外資企業にとって次のラウンドの中国経済の成長について判断し、対中投資について改めて布石を敷く重要な段階となる。

図3 中国の景気先行指数の月別データ



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース

¹¹ 2017年10月の予測から、IMFは中国の2018年、2019年の経済成長率に対する予測をそれぞれ0.1ポイント引き上げ、6.6%、6.4%とした。詳細は以下を参照のこと:「世界経済見通し 2018年1月最新予測:見通しは更に明るく、市場は楽観的だが、今後はやはりチャレンジに直面」、国際通貨基金 (IMF)、2018年1月、<http://www.imf.org/zh/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>

¹² 「栄枯線 (景況拡大・悪化の分岐点)」、すなわち購買担当者景気指数の臨界値で、マクロ経済運営の景気状況と製造業の成長の変化傾向を反映することができる。この数値が50を上回ると、製造業の活動が拡大していることを意味し、50を下回ると製造業の活動が振るわないことを意味する。

¹³ データは2018年1月30日に中国国家统计局ウェブサイトデータベースよりダウンロード

1.4 中国経済の「L」字型回復の模索

2016年の『人民日報』に掲載された権威筋に対する独占インタビューでは、「このL字型は一つの段階であり、1～2年で終わるものではない」¹⁴と指摘された。2018年、中国経済は段階的に安定し、基礎を統合する段階にあるが、その回復基盤は堅固さに欠け、次のいくつかの面からそれが見て取れる。

- **製造業の利益は再び増加しているものの、短期的には拡大再生産¹⁵への投入は難しい(図4参照)。**

2016年から、中国の工業企業の利益総額の増加率はマイナスからプラスに転じ始め、製造業の投資も2017年に小幅ながら再度増加に転じた。しかしながら、コモディティ価格が急騰する中、製造業の利益の増加という現象は主に川上企業¹⁶で発生しており、かつ国有企業に集中している¹⁷。これらの企業は初期の負債が比較的多く、増加した利益の多くは金融危機以降に企業に蓄積された重い債務の返済に使われ、拡大再生産に使われる額はわずかである。このような状況下において、製造業の投資が増加に転じる幅は極めて狭く、かつ民間投資の成長の原動力も依然として明らかに不足している(図4参照)。このため、製造業の全面的な回復にはなお時間を要する。

- **不動産投資はある程度の水準で安定しているものの、持続的な成長を維持することは比較的難しい(図5参照)。**

2016年、中国の不動産開発投資は底を打って上昇に転じ、通年の投資額(実行ベース)は前年に比べて6.9%増加し、2015年の前年比1%増という水準を大きく上回り、中国経済の安定の重要な要因となった。2015年末から2016年第1四半期にかけて、不動産販売の大幅な伸びによって、中国の不動産開発投資も引き続き右肩上がりの伸びを見せた。しかし、2016年下半年以降は、中国政府が不動産市場に対して比較的厳しい調整措置を講じたため、不動産販売が急速に落ち込み、この傾向は2017年まで続いた。このことは今後の一時期の不動産開発投資の伸びにも影響するとみられ、不動産業の経済成長に対する寄与度は徐々に弱まっていく可能性が高い。

- **インフラ投資は基本的に安定を維持しているものの、実際の投資の伸びは低下している(図6参照)。**

2008年の金融危機以降、中国のインフラ投資は大幅な落ち込みと底を打ちから上昇に転じる過程を経てきた。2013年初から、中国のインフラ投資は徐々に小幅な減速の段階に入ったものの、2017年12月現在、その累計の伸び率は前年比で依然として14%以上という中・高水準を維持している。このことも最近の中国経済の安定を可能にする重要なファンダメンタル要因である。しかしながら、近年における中国のインフラ投資の安定維持の主な要因は、中国政府が財政赤字を持続的に拡大し、インフラへの投入を増やすことで民間投資の減速、対外貿易の縮小などの要因による経済に対する影響を相殺することにある。これと同時に、PPIの大幅な上昇(図3参照)、原材料価格の顕著な上昇¹⁸という背景の下、インフラ投資は相対的に安定を維持しているものの、実際の工事量は減少し続けるという過程にある。このため、今後の一時期において、中国政府が多くの財政赤字を抱える状況が続くか否か、及び国内のインフラ整備の余地が徐々に縮小していることを考えると¹⁹、インフラ投資が長期的に15%前後の伸びを維持することは困難であるとみられる。

¹⁴ 「第13次5か年計画の第1四半期開始にあたり大勢を問う——専門家が語る現在の中国経済、人民網、2016年5月9日、<http://politics.people.com.cn/n1/2016/0509/c1001-28333725.html>

¹⁵ 「拡大再生産」とは、製品の質と水準の向上を前提とした再投資の拡大を指す。

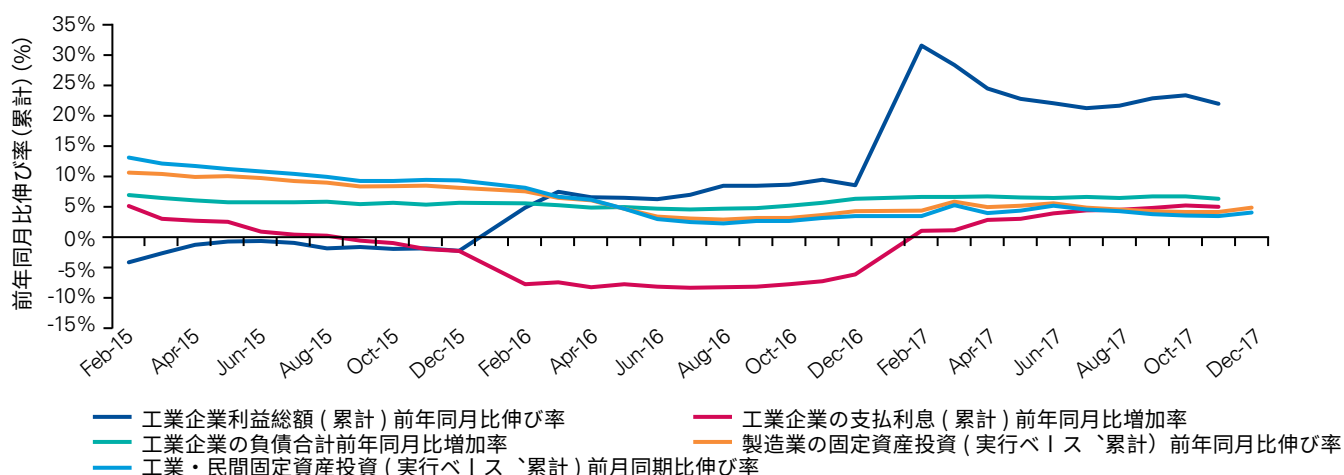
¹⁶ 川上企業とは、業界の生産及び業務の始めの段階に位置する企業を指し、これらの企業は主に川下企業が必要とする原材料や一次産品などを生産する。製造業の川上企業には鉄鋼、石炭、非鉄金属、石油・石油化学などの分野の企業が含まれる。

¹⁷ 鉄鋼・石炭で国有企業の利益が一律40%増、新浪财经、2017年3月29日、<http://finance.sina.com.cn/roll/2017-03-29/doc-ifycstxp5321520.shtml>
中国の国有企業による「借金返済」が始まった、財經網、2017年9月22日、<http://economy.caijing.com.cn/20170922/4335682.shtml>

¹⁸ 川上工業の原材料価格の上昇傾向は依然として続く、中国経済網、2017年10月31日、http://www.ce.cn/cysc/newmain/yc/jsxw/201710/31/t20171031_26704566.shtml

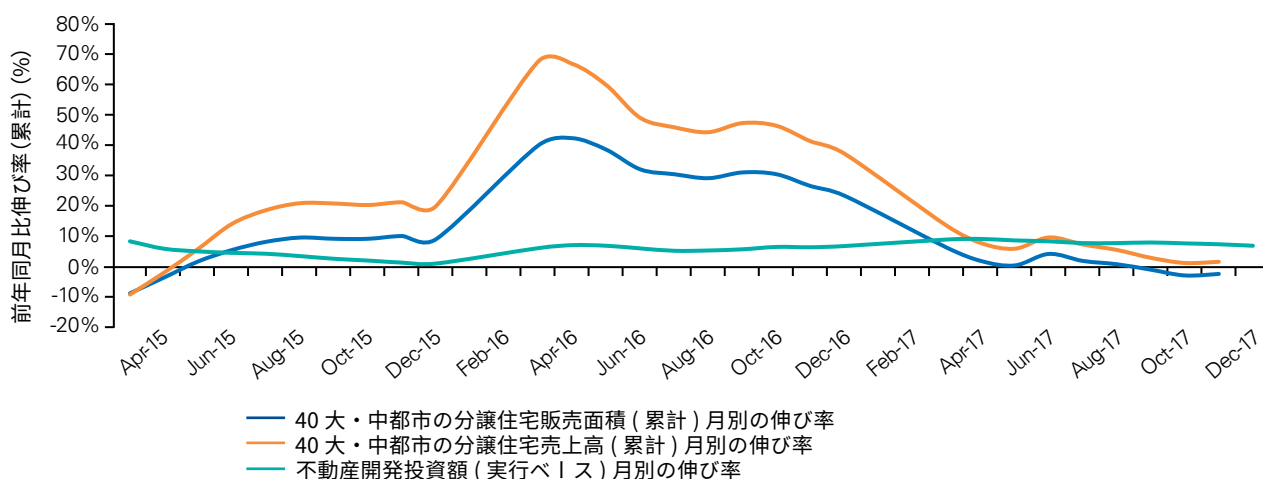
¹⁹ 中国の都市化とインフラ整備はすでに高度成長期から安定発展期へと移っており、新型都市化など内需拡大措置を講じたとしても、国内のインフラ市場が更に大規模に拡大していくことは難しい。このため、今後10年以内に、中国国内で更に大規模な高速道路、高速鉄道、港湾、空港などの新設需要は見込めないと思われる。詳細は以下を参照のこと：今後10年間における中国のインフラ整備の成長予測、都市中国計画ウェブサイト、2014年11月16日、http://www.urbanchinainitiative.org/zh/content/details_59_48345.html

図4 中国の工業企業の経営及び製造業と民間投資の前年同月比伸び率



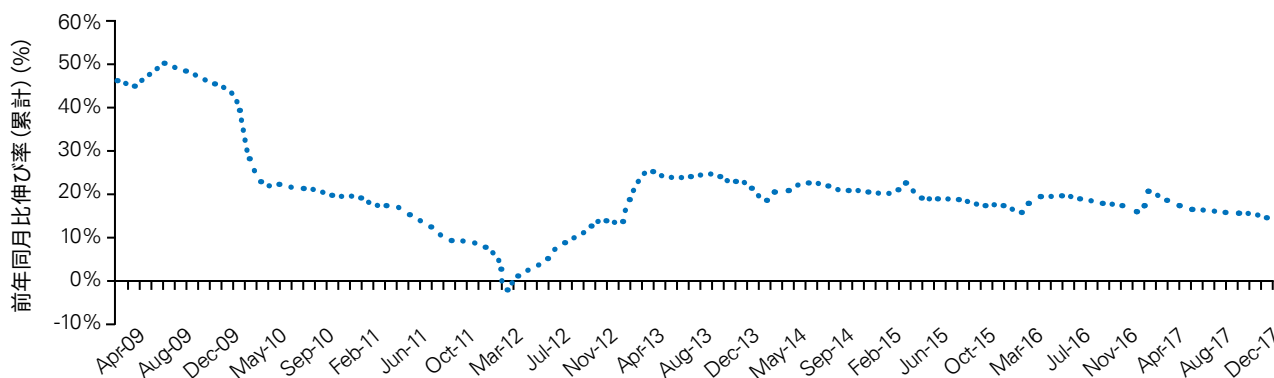
出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図5 中国の不動産開発投資と販売の月別伸び率



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図6 中国のインフラ投資累計の前年同月比伸び率



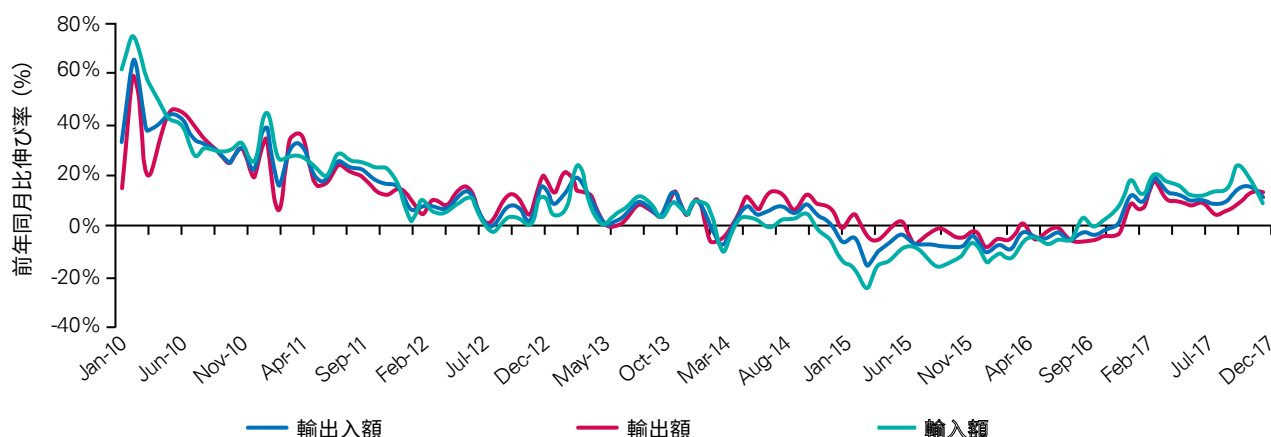
出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

● 輸出入貿易に回復の兆しがみられるものの、外需は弱含みで短期間内の根本的な改善は難しい。

世界経済の回復が力に欠けるため、2015年から2016年にかけて、中国の輸出入額の月別データはマイナス成長が続いており、たとえある月が前年同月比でプラスに転じて、すぐにまたマイナス成長に戻ってしまった。2017年1月から、国際的な経済環境がやや改善したことを受け、中国の輸出入貿易は持続的に回復した。季節調整済みデータによると、2017年の中国の輸出入額、輸出額、輸入額の月別の増加率はいずれも4%以上を維持し、多くの月で、前

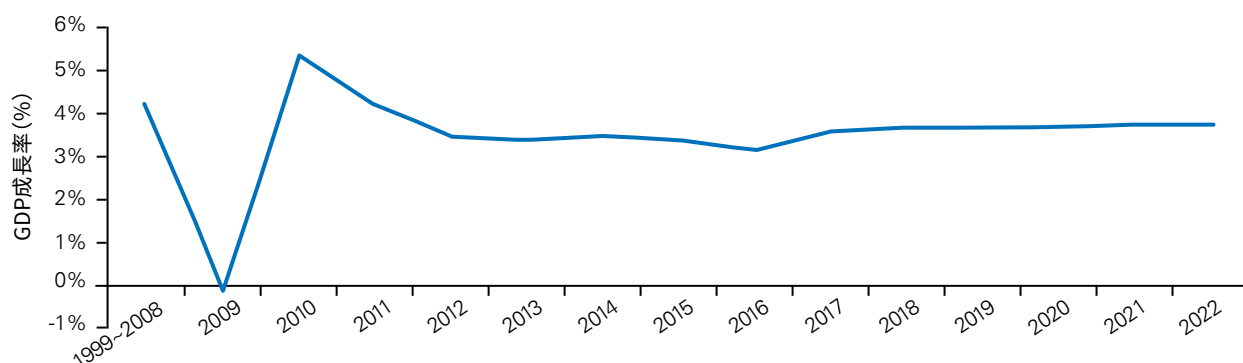
年同月比で2桁の伸びを実現した(図7参照)。中国の輸出入貿易は安定を取り戻したものの、中期的に見ると、外需が2008年以前の比較的高い成長水準まで回復することはやはり難しい。IMFの予測によると、2017年から、世界経済の成長は徐々に安定し、小幅ながら少しずつ上昇し始めており、2022年には成長率3.8%の実現が見込まれるが(図8参照)、この水準は依然として1999年から2008年の4.2%という世界経済の年平均成長率を顕著に下回っている。このことは中国の輸出入が中期的に金融危機前の比較的高い水準まで回復することが難しいことを意味する。

図7 中国の輸出入額の前年同月比伸び率



出所:税関総署ウェブサイトデータベース、WINDデータベース
注:データはいずれも季節調整済み

図8 世界経済の成長及びIMFの今後の世界経済の成長に対する予測



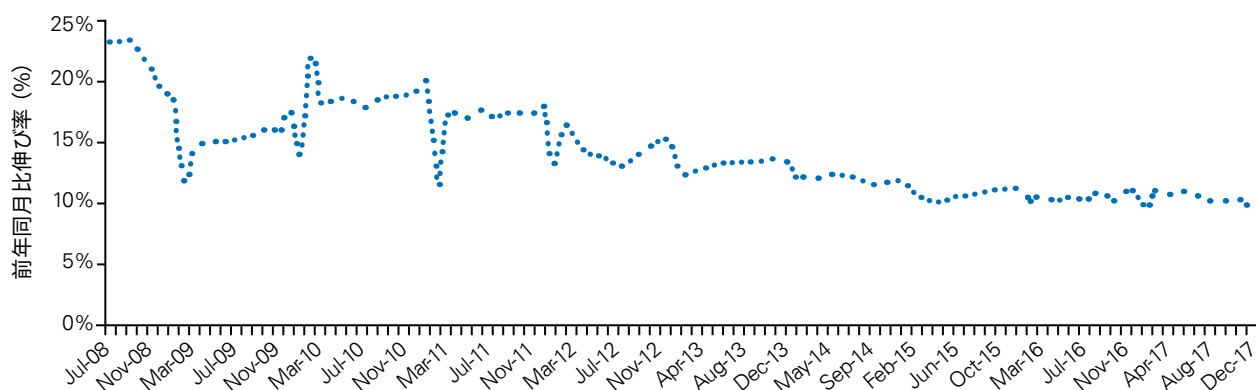
出所:データは2018年1月30日にIMF「世界経済見通し」データベースよりダウンロード

● 国内消費は相対的に安定しているものの、消費を制約する要素が顕在化しつつある。

2011年から2013年を除き、中国の消費の経済成長に対する寄与度はすでに投資²⁰を上回り始めているが、そのうちの一部の原因は中国の投資の伸びが大幅に低下していることにある。実際、社会消費財小売総額を見ると、中国の消費の伸びは徐々に減速する傾向にあり、月別の伸び率はすでに10%前後の水準まで低下している(図9参照)。これと同時に、2016年に都市部及び農村住民の世帯収入の実質成長率がGDP成長率を下回り始め(図10参照)、かつ中国の都市化の絶対速度も以前に比べて鈍化したことと相まって(図11参照)²¹、中国の消費量の増加速度が短・中期的に2008年から2011年の15~20%の比較的高い水準まで回復することは難しい。

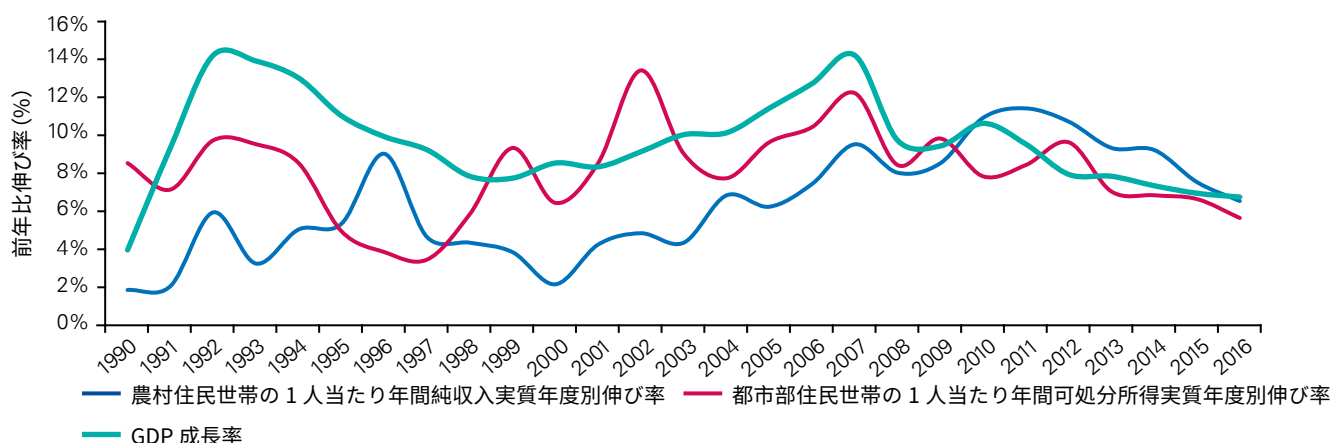
上述の要素を総合的に考慮すると、中国経済の持続的な成長の維持は短期・中期的にある程度の困難に直面する可能性が高く、「L」字型回復は右肩上がりの過程ではなく、恐らくやや不安定なものとなるであろう。このため、中国企業と外資企業はこうした経済回復におけるマクロ経済レベルの矛盾と困難に関心を寄せることで、中国経済の回復のリズムを正確にとらえ、投資の時機と分野を確実に選択すべきである。

図9 中国の社会消費財小売総額の前年同月比伸び率



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図10 中国の都市部及び農村住民の世帯収入の実質成長率と中国のGDP成長率

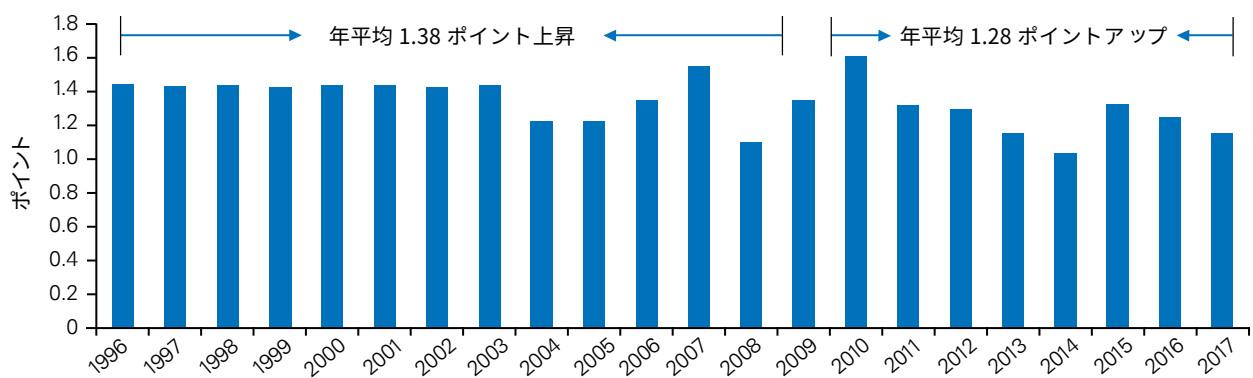


出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

²⁰ データは2018年1月30日に中国国家统计局ウェブサイトデータベースよりダウンロード

²¹ 中国国家统计局が発表したデータから算出、2009~2017年、中国の都市化率は年平均1.28ポイント上昇、1996~2008年の年平均1.38ポイント上昇という水準を顕著に下回った。

図11 中国の都市化率の年度別上昇幅



出所:中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

注:都市化率とは都市部の人口が総人口に占める割合。



2. 中国経済は新サイクルに突入

2017年中頃から、一部の景気動向指数の回復によって外部で中国経済が新サイクルに入ったか否かに関する議論が巻き起こった。中国経済の回復過程は不安定なものになるとみられるものの、2018年の中国経済は新サイクルの萌芽がすでに見えており、今後の一時期に、新経済サイクルの兆しは更に顕著に現れ、中国経済の新たな繁栄サイクルも、近い将来徐々に始まっていくことが期待できると考えられる。

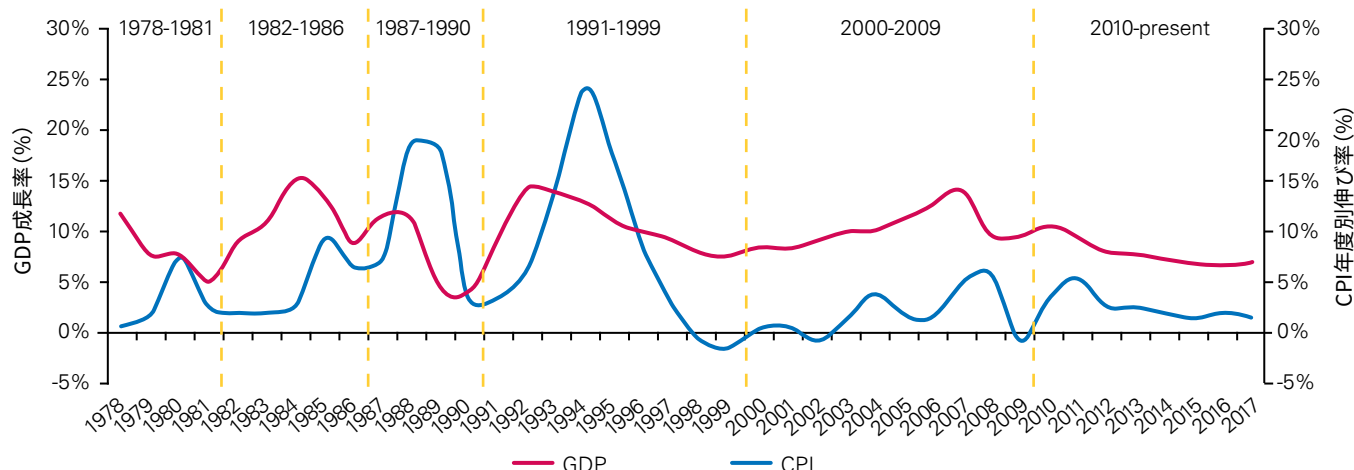
2.1 中国改革開放以来7つ目の経済サイクルに突入

改革開放以降の中国の景気循環に関して、経済界には異なる区分が存在する。経済成長の軌跡と物価動向から見て、中国はすでに1978～1981年、1982～1986年、1987～1990年、1991～1999年、2000～2009年、2010年～現在²²という6つの完全な成長サイクルを経てきた。(図12参照)。過去の第

一部の景気先行指数(図3参照)、工業業界データ(図13参照)と工業企業データ(図4参照)から解るように、減速が続いた後に徐々に安定するという点に対する初歩的な判断によると、中国で6年続いた経済成長率の低下はすでに終わりに近づいており、7つ目の景気循環が始まる兆しが現れているようである。

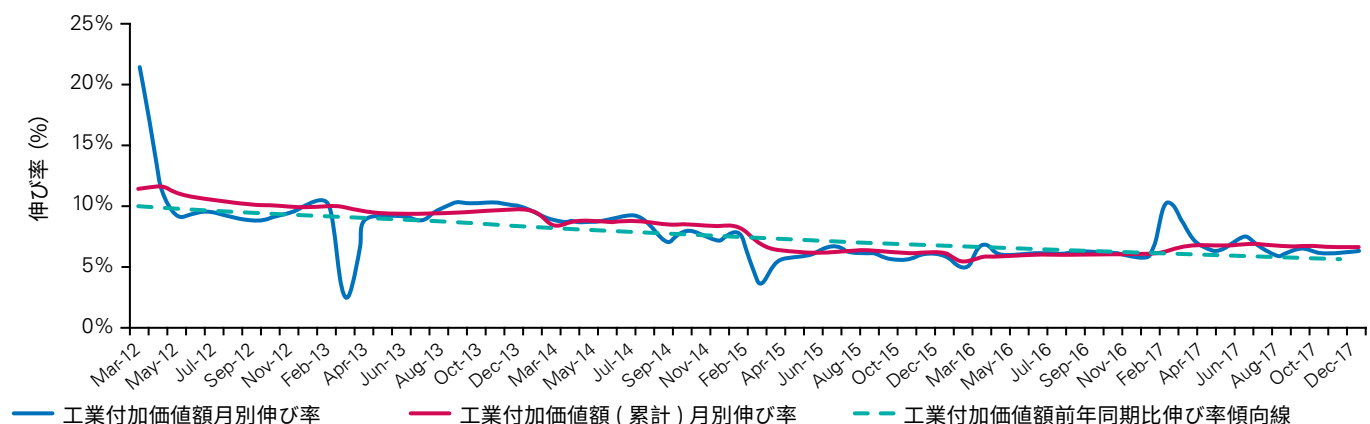
外資企業にとって、新たなサイクルの到来は新たなラウンドの対中投資の時機が徐々に近づいてくることを意味する。²³また、新サイクルの経済発展は中国企業に利益の増加をもたらし、負債負担が減り続け、投資意欲が増し続けることによって、対外投資の能力と原動力が高まることも期待される。

図12 改革開放以降の中国の景気循環図



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース

図13 中国の工業付加価値額の増加状況



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

²² 「改革効果と発展の活力」、国家発展・改革委員会マクロ経済研究院執筆手配、2013年11月、人民出版社出版

²³ 第1章1.3で述べたとおり、サイクルが再び始まることで、企業の成長に向けた市場空間は相対的に大きくなる一方で、市場競争の程度は相対的に低くなるため、企業が投資活動を展開する上での「好機」となる。

2.2 供給側構造改革がもたらす新サイクルの強固な基盤

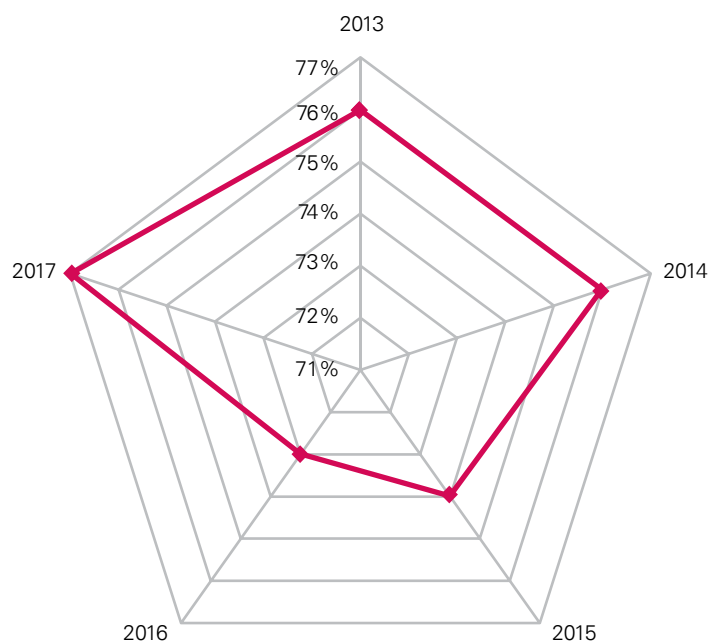
2016年から、中国政府は「三去一降一補」²⁴の5大任務をめぐって供給側の構造改革を推進し、すでに初步的な成果を上げ、新経済サイクルの開始に向けて良好な条件を整えている。

- 過剰生産能力の削減によって、工業セクターの稼働率が顕著に向上した。

2016年2月、中国国務院は「石炭業界の過剰生産能力解消・苦境脱出・発展実現に関する意見」²⁵及び「鉄鋼業の過剰生産能力解消・苦境脱出・発展実現に関する意見」²⁶を公表し、石炭及び鉄鋼企業に対して、2016年から3～5年間かけて、石炭の生産能力を5億トン前後削減し、5億トン前後を減量・再編し、5年以内に1億～1億5,000万トン分の鉄鋼の生産能力を淘汰するよう求めた。また、非鉄金属など生産能力が過剰な業界についても、中国は関連意見を打ち出し、立ち遅れた生産能力の淘汰を促した。2016年1

年間に、中国で淘汰された鉄鋼の生産能力は6,500万トン超、石炭の生産能力は2億9,000万トン超に上った。2017年に鉄鋼の生産能力は5,000万トン前後削減、石炭の生産能力は1億5,000万トン以上淘汰とともに、5,000万キロワット以上の石炭発電をめぐる生産能力について、淘汰、建設中止、建設延期された²⁷。2017年末までに、中国における石炭の生産能力の削減については国務院が設定した目標値の90%近くを達成、鉄鋼の生産能力の削減についてもすでに目標値の76%を達成している²⁸。政府が生産能力の削減政策を断固として実施する中、中国の工業には2016年から産業付加価値額と企業利益の「二重の回復」の兆し(図4及び図13参照)がみられた一方で、2017年には全国の工業の稼働率が過去5年間の最高水準(図14参照)で77%に達し、新たなラウンドの経済成長に向けて良好な産業基盤が固まった。

図14 中国の工業稼働率



出所:中国国家统计局データベース

注:工業稼働率=工業企業の実際の年間生産量/全体の設計年産量

²⁴ すなわち「過剰生産能力の削減、在庫の削減、債務の削減、コストの引き下げ、弱点補強」

²⁵ 「石炭業界の過剰生産能力解消・苦境脱出・発展実現に関する意見」、中央人民政府、2016年2月5日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/05/content_5039686.htm

²⁶ 「鉄鋼業界の過剰生産能力解消・苦境脱出・発展実現に関する意見」、中央人民政府、2016年2月4日、http://www.gov.cn/xinwen/2016-02/04/content_5039386.htm

²⁷ 国家統計局局長が2017年の国民経済の運営状況について記者の質問に答える、国家統計局、2018年1月18日、http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180118_1575270.html

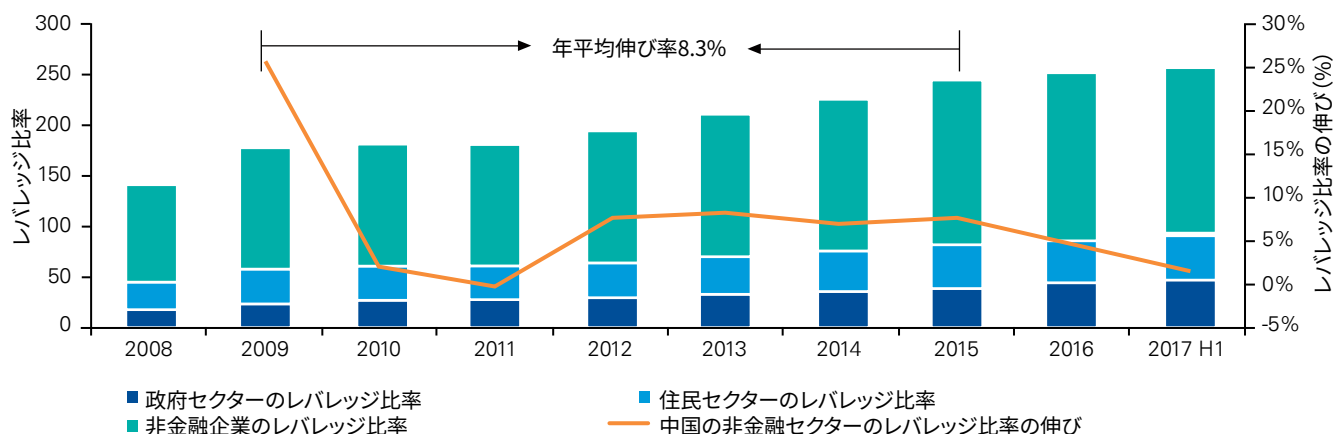
²⁸ 国務院が定めた石炭の生産能力の削減目標は5億トンで、2016年に淘汰された石炭の生産能力は2億9,000万トン超、2017年は1億5,000万トン以上に達した。このデータから、2017年末までの中国における石炭の生産能力の削減の目標値に対する達成率は $(2.9+1.5)/5 \times 100\% = 88\%$ となる。
国務院が定めた鉄鋼の生産能力の削減目標は1億～1億5,000万トンで、2016年に淘汰された鉄鋼の生産能力は6,500万トン超に上り、2017年に更に5,000万トン前後減少した。このデータから、2017年末までの中国における鉄鋼の生産能力の削減の目標値に対する達成率は $(0.65+0.5)/1.5 \times 100\% = 76\%$ となる。

● 債務の削減によって、マクロ経済セクターのレバレッジ比率の上昇が鈍化した。

2016年、中国は企業合併・再編を推進し、直接融資の発展を図り、「債转股（デットエクイティスワップ）」の市場化・法治化を実施し、工業企業の資産負債比率はやや低下した。また、地方政府の債務ストックの置き換え²⁹の規模を拡大し、地方債務の利子負担を約4,000億元（約602億4,000万米ドル³⁰）引き下げた。2017年、中国政府は企業によるストック（資産）の活用を更に促進し、資産証券化を推進し、デットエクイティスワップの市場化・法治化を支援し、エクイティファイナンスの拡大に力を入れ、企業、特に国有企業の財務レバレッジに対する規制を強化した。また、地方政府の置換債券を引き続き発行し、地方政府の債務負担を更に引き下げた³¹。マクロ経済セクターの債務の削減のプロセスの加速によって、中国の非金融部門のレバレッジ比率の上昇が顕著に鈍化し、2009年から2015年に年平均8.3%上昇という水準から2016年には4.9%まで低下、国

際決済銀行のデータによると、2017年上半期の上昇率は更に1.6%まで低下した（図15参照）。今後の一時期において、中国の工業企業の収益水準については恐らく2017年初頭以来の20%以上の月間伸び率（図4参照）を維持することは難しい。しかし、2008～2016年の利益の低い伸び率、ひいてはマイナス成長といった状況は大幅に改善され、企業の元本・利払い能力は持続的に高まり、これによってその債務増加率も徐々に低下し、今後の一定の期間内に減少が見込まれる。これと同時に、IMFの予測によると、今後数年の中国の経済成長は少なくとも6%の中・高水準をなお引き続き維持する³²。このような条件下において、非金融企業のレバレッジ比率の伸びは更に低下すると予測される³³。マクロ経済セクターの債務負担が徐々に軽減されることで、マクロ部門のレバレッジ比率の高止まりによって中国経済に系統的な金融リスクが生じる可能性が更に低くなり、景気回復と新経済サイクルの始まりに向けて、良好な投融資環境がもたらされることになる。

図15 中国の非金融部門のレバレッジ比率の推移状況



出所：国際決済銀行ウェブサイトデータベース

注：非金融企業には国有非金融企業及び非国有非金融企業が含まれる。そのうち国有非金融企業の債務が非金融企業のすべての債務に占める割合は約70%³⁴。

²⁹ 地方政府の債務ストックの置き換えは、財政部による債務ストックの選別を踏まえ、銀行の貸付金、財テク商品及び「城投債（都市投資債券）」など、地方政府の短期・高利債務を、中長期で、低コストな地方政府債券に置き換えることを指す。

³⁰ 2016年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

³¹ 「2017年政府活動報告」、中央人民政府、2017年3月16日、http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

³² データは2018年1月30日にIMF「世界経済見通し」データベースよりダウンロード

³³ 非金融部門のレバレッジ比率=非金融部門の総負債/GDP。総負債の伸びが低下するとともにマイナス成長が見込まれるとともにGDPの伸びが中・高水準を維持することで、非金融部門のレバレッジ比率の伸びの低下が見込まれるとともに、中期に絶対水準の低下の兆しが現れることが期待される。

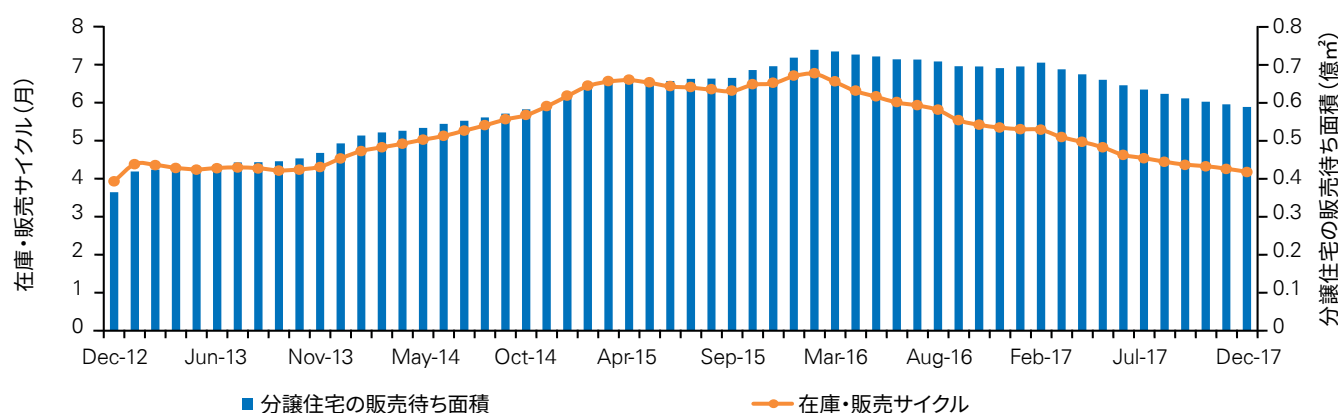
³⁴ 中国の非金融企業はレバレッジ比率が1位、債務の削減のカギは国有企業にあり、新浪财经、2016年9月10日、<http://finance.sina.com.cn/roll/2016-09-10/doc-ifxvueif6433219.shtml>

● 在庫の削減によって、不動産市場の在庫が顕著に減少した。

近年、不動産在庫の高止まりという現状に焦点を合わせて、中国政府は在庫削減のプロセスを加速している。2016年初頭から、中国政府は農民工（農村から都市に出かけて就労する農村に戸籍（戸口）を持つ者）の都市部での住宅購入を後押ししており、「荒廃地域改造の貨幣化」の比率が高まり続けている³⁵。2017年、中国政府は「因城施策（各都市の住宅市場の実情に応じて適切な対策を実施すること）による在庫削減」政策の更なる実施を提起し、住民の居住用の住宅及び都市部に移り住んだ者の住宅の購入需要を後押しし、住宅の購入と賃貸を並行して推進する住宅制度を整備し、住宅

価格の上昇圧力が比較的大きい都市の土地供給を合理的に増やし、開発、販売、仲介などの行為の規範化を図り、荒廃地域の住宅600万戸の改造の完了を推進し、「公租房（低所得者向けの公営住宅）」などの保障性住宅の開発を継続し、立ち退きに際しての補助金支給の比率を高め、関連施設の整備と公共サービス³⁶を強化する。過去2年間にわたる在庫の削減によって、中国の不動産市場の在庫は顕著に減少し、販売サイクルは顕著に短縮している（図16参照）。不動産市場の在庫削減の円滑な実施は、中国が不動産市場の過剰在庫によるリスクをできるだけ早く引き下げる上で有利に働き、中国経済が着実に新サイクルに進むために必要な市場条件をもたらす。

図16 中国の不動産市場の在庫及び販売サイクル



データ出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

注：狭義の在庫=分譲住宅の販売待ち面積/過去12か月平均販売面積。販売サイクルとはすなわち分譲住宅の販売サイクル。

³⁵ 荒廃地域の改造は、中国政府が都市部の老朽危険家屋の改造、困難を抱える世帯の住宅条件の改善のために打ち出した民心工程（国民生活向上のためのプロジェクト）の一つである。荒廃地域改造の貨幣化は、住民自らによる購入、政府購入による再配置、貨幣による直接補償の3つの方法に分かれる。

「バラック地域の改造活動の加速に関する国务院の意見」、中央人民政府、2013年7月、http://www.gov.cn/zhengce/content/2013-07/12/content_4556.htm

³⁶ 「2017年政府活動報告」、中央人民政府、2017年3月16日、http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm



- コストの引き下げによって、実体経済のコストがやや低下した。

企業のコスト(支出)の引き下げは、近年における中国政府の実体経済の振興を図る上での重要な措置である。2016年、中国政府は「営改増(営業税から増値税への転換)」の試行の実施を全面的に推進し、通年で企業の税負担が5,700億元余り(約858億4,200万米ドル³⁷⁾減り、すべての業種で税負担の減少を実現した。また、中国は更に「減税降费(減税及び費用削減)」、「五险一金(養老保険、失業保険、医療保険、公傷保険、生育保険及び住宅公共積立金)」の納付比率の引き下げ、及び電気使用料金の引き下げなどの措置も打ち出した。2017年、中国政府は更なる減税及び費用削減政策を打ち出し、通年で企業の税負担は3,500億元(約518億1,600万米ドル³⁸⁾前後、企業関連の費用徴収は約2,000億元(約296億900万米ドル)それぞれ減少するとともに、零細企業が所得税徴収半減の優遇を受けられる範囲を拡大し、年間の課税所得額の上限を30万元(約4万4,400米ドル)から50万元(約7万4,000米ドル)に引き上げ、科学技術型中小企業の研究開発費の追加控除比率を50%から75%まで引き上げた。このほか、中国政府は政府系ファンドの全面的な整理・規範化に着手し、中央の企業関連の行政事業性費用の徴収を撤廃又は徴収を停止し、政府が価格を定める企業関連の経営性費用の徴収を減らし、「五险一金」に関する納付比率³⁹を引き続き適度に引き下げる。これらの措置を通じて、中国の実体経済のコストは顕著に低下、実体経済の発展の原動力を効果的に刺激し、中国新経済サイクルが長期的に安定して進むために強固な基盤が築かれている。

- 「補短板」によって、一部の弱い分野が強化された

「13・5計画」期間において、中国政府は貧困救済、イノベーション、生態といった弱い部分を重要な「補短板」分野とする。貧困救済については、「中華人民共和国国民経済・社会発展の第13次5か年計画綱要」において、2016年から2020年に、中国は5,000万人の貧困人口が貧困から脱却するという目標⁴⁰を実現するとした。2016年に、中央及び省レベル財政の貧困救済特別資金が初めて1,000億元(約150億6,000万米ドル⁴¹⁾を超えた。そのうち、中央の投入資金は前年比43.4%増、省レベルの投入資金は同50%増以上に上り、全国の貧困人口1,000万人について貧困からの脱却を実現した⁴²。2017年、中国政府は「精准扶贫・精准脱贫(正確な貧困救済・正確な貧困脱却)」⁴³を深く掘り下げて実施し、資金や政策などの面での投入を拡大した。中央財政の貧困救済特別資金は30%以上増加し、引き続き1,000万人以上の貧困人口が減少し、「易地扶贫搬迁(貧困農家を立地条件の良い場所へ移転させる貧困対策)」によって340万人の移転を完了した⁴⁴。イノベーション能力に関して、中国政府は新産業の育成・発展を積極的に進め、技術、製品、業態などのイノベーションを加速し、ハイエンド研究開発プラットフォームを構築した⁴⁵。2017年に、中国の研究開発費の対GDP比は2.12%に達し、すでに世界の平均水準及び経済協力開発機構(OECD)加盟国の平均水準に徐々に近づいている(表1参照)。生態建設に関して、中国政府は環境対策投資を拡大し続けており、2008年から2016年の環境対策投資の伸び率は年平均14%前後に達し、2016年に投資額はすでに9,220億元(約1,389億米ドル⁴⁶⁾に上っている(図17参照)。政府の環境保全に対する資金投入が増加し続ける中、中国の生態環境の質は大きく改善した(詳細は第2章2.2を参照)。政府は貧困脱出支援、イノベーション、生態などの分野において「補短板」活動を積極的に推進し、中国のより高い水準のプラットフォームにおける新たなラウンドの景気循環の始まりに向けて有利な条件をもたらした。

³⁷ 2016年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

³⁸ 2017年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

³⁹ 「2017年政府活動報告」、中央人民政府、2017年3月16日、http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

⁴⁰ 「中華人民共和国国民経済・社会発展の第13次5か年計画綱要」、中国網、2016年3月17日、http://www.china.com.cn/lianghui/news/2016-03/17/content_38053101.htm

⁴¹ 2016年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

⁴² 両会(全国人民代表大会と全国政協会議)予測:2016年に中国の農村の貧困人口1,000万人が貧困から脱却、中華網、2017年3月1日、<http://news.china.com/2017lh/hotnews/13000335/20170301/30290772.html>

⁴³ 「精准扶贫・精准脱贫(正確な貧困救済・正確な貧困脱却)」とは、それぞれ異なる貧困地域の環境、それぞれ異なる貧困農家の状況に焦点を合わせ、科学的かつ有効なプログラムを運用し、扶助対象に対して正確な識別、正確な扶助、正確な管理を実施することで、貧困から脱却させるという貧困対策の方法を指す。

⁴⁴ 全国貧困救済開発活動会議を招集、2018年の13項目の活動の重点を確定、光明日報、2017年12月29日、http://economy.gmw.cn/2017-12/29/content_27226149.htm

⁴⁵ 「ハイエンド研究開発プラットフォームの構築」とは、良好な研究開発をめぐる協力環境を創造し、研究機関、科学研究を実施する高等教育機関及び企業に協力し、研究基金や実験室の共同設立などの方法を通じて、技術の実用性が高く、付加価値額が高い分野に焦点を合わせて研究協力を実施することを指す。詳細は以下を参照のこと:『第13次5か年計画』国家技術イノベーション事業計画、科学技術部、2017年4月24日、http://www.most.gov.cn/mostinfo/xinxifenlei/fgzcgfxfwj/gfxwj2017/201705/t20170503_132603.htm

⁴⁶ 2016年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

中国の改革開放以降の歴史的経験から見て、改革の調整なくして新たな景気循環の出現はない。「三去一降一補」任務の円滑な実施によって、中国が新たな景気循環を切り開く上で基盤が固まり、条件がもたらされ、環境の最適化が図られた。「第19回共産党大会（以下、「十九大」）」の報告も更に、中国は生産能力の削減、在庫の削減、債務の削減、コストの引き下げ、弱点補強を引き続き堅持し、ストッ

ク資源の配分の最適化を図り、良質な増加分の供給を拡大し、需給の動的バランスを実現していく⁴⁷としている。供給側構造改革の実質的な内容、推進プロセス及びその実施効果は、今後、外資企業が中国経済の発展傾向を理解し、中国市場への投資において特に注意を払う必要がある政策指向である。

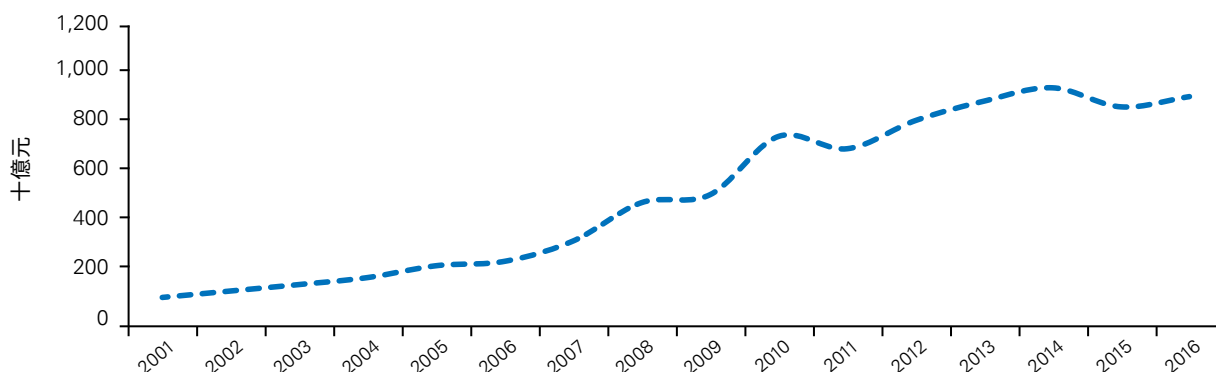
表1 中国の研究開発費の対GDP比の他国との比較 (%)

	中国	世界平均	OECD 平均	米国	インド	日本	英国	ドイツ	イスラ エル
2010	1.71	2.04	2.37	2.73	0.82	3.14	1.68	2.71	3.94
2011	1.78	2.02	2.4	2.77	0.83	3.25	1.68	2.80	4.02
2012	1.91	2.09	2.42	2.70	-	3.21	1.61	2.87	4.16
2013	1.99	2.06	2.41	2.74	-	3.32	1.66	2.82	4.14
2014	2.02	2.15	2.45	2.75	-	3.40	1.68	2.89	4.29
2015	2.07	2.23	2.55	2.79	0.63	3.28	1.70	2.88	4.27
2016	2.11	-	-	-	-	-	-	-	-
2017	2.12	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：世界銀行データベース、中国科学技術部ネットワークデータベース、中国国家统计局ウェブサイト

注：研究開発費の対GDP比は全国の研究開発費支出がGDPに占める比率。関連データベースは一部の国及び一部の年度のデータが欠けている。

図17 中国の環境汚染対策投資



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

⁴⁷ 習近平総書記（国家主席）が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

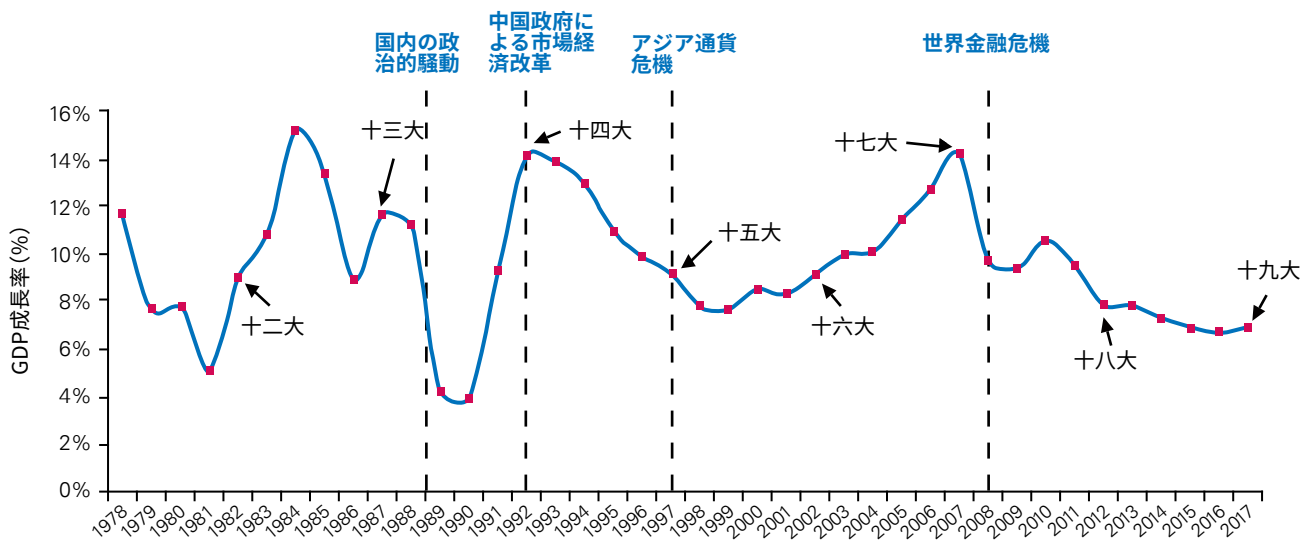
2.3 第19回共産党大会が示した新サイクルにおける政治的起点

中国の新経済サイクルの始まりに対する検討・判断は、中国経済の法則と運営の現状に対する分析によるだけでなく、中国の政治サイクルに対する判断にも基づいて行われるものである。中国はすでに30年余りの市場化改革を経験しているが、経済発展における政府の主導的な力は依然として強い。我々の観察によると、中国共産党全国代表大会の招集前後は、好ましい政治的雰囲気を醸成するため、また政府の任期満了に伴う改選という要因の影響を受け、中央及び地方政府の投資意欲は顕著に高まり、経済に有利な関連政策も集中的に発表、実施される。このため、中国にはおよそ5年に1度、「政治的景気循環」と呼ばれる、経済成長をめぐる政治サイクルがある。1981年から2016年まで、中国のGDP平均成長率は9.7%であったが、中国共産党全国代表大会が開催された年のGDP平均成長率は10.7%であった。歴史的な状況から見て、世界的又は地域的な経済危機による影響を受けなかった中国共産党第12回全国代表大会（十二大）、中国共産党第16回全国代表大会（十六大）後に、中国は明らかに新たな景気循環に入った。中国共産党第14回全国代表大会（十四大）後に、中国は社会主義市場経済改革の幕を開け

た。改革における調整によって、短期的に経済成長に対して一定の抑制作用が生じ、中国は景気減速が7年続いたものの、1999年から2007年の10年近くに及ぶ中国経済の加速度的な成長に向けた良好な制度基盤が築かれた（図18参照）。

「十九大」の報告は、中国の特色ある社会主義はすでに新時代に入り、社会主義現代化国家の全面的な建設という新たな道のりへ徐々に進もうとしているとした⁴⁸。2013年以降、中国はすでに持続的な改革調整期を経ており、中国、世界のいずれにおいても深刻な経済危機が発生しないことを前提として、そう遠くない将来、中国が再び新たなサイクルを迎えることが期待される。中国と外国の投資家にとって、中国の政治サイクルの把握は対中投資及び対外投資の発展をめぐる重要な前提であり、中国政府の「政策の勢い」に乗ってこそ、新経済サイクルの発展・変化の歩みに足取りを確実に合わせ、チャンスをつかみ、リスクを引き下げ、発展を促進することができることは、長年の経験から示されている（詳細は、第4章3.2「十九大」の政策のFDI及びODIに対する影響について」を参照）。

図18 中国の経済成長の政治サイクル



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、KPMG分析

⁴⁸ 習近平総書記（国家主席）が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

2.4 新サイクルは中国の3回目の30年間の経済改革を予見

1949年の新中国成立から2009年まで、中国経済の発展は2つの30年を経てきた。1つ目の30年間に、中国は初歩的な重工業化を自力更生によって実現し、比較的整った近代的な工業体系を構築したものの、計画経済と政治運動によって経済活力はほとんど失われた。2つ目の30年間には、改革開放によって封じ込められていた活力が解き放たれ、中国は新興経済大国となったが、一部の構造的な問題及び不均衡な発展といった問題が中国経済の持続的な成長力を弱めた。この2つの30年という長いサイクルはいずれも体制変革と経済改革から始まった。2009年以降、世界的な金融危機の影響を受け、内部及び外部の構造的矛盾と周期的要素が重なり、中国における3つ目の30年間のサイクルの始まりは遅れ続けている。しかしながら、2016年下半年から、中国経済の回復の兆し(図3景気先行指数月別データ参照)がいくつか見え始め、それと同時に、中国政府も供給側構造改革を加速し、経済体制改革を全面的に深化している。

「十九大」の報告も、中国はすでに高度成長段階から質の高い発展段階に向かい、今まさに発展方式の転換、経済構造の最適化、成長の原動力の転換を図る難関突破期にあると指摘している⁴⁹。

これらはいずれも経済改革と体制変革から派生する中国の新経済サイクルは力を蓄え進撃に備えていることを意味し、この新サイクルは将来の30年間という長いサイクルにおける初めの繁栄サイクルにもなる。

2.5 新サイクルは旧サイクル下の関連事象の変革

中国については、景気循環の形成に産業の推進力、需要の牽引力、地域の促進力が必要とされる。中国経済は30年余りに及ぶ高速発展と構造変化を経験し、中国経済の発展に影響を与えるこれらの推進力、牽引力、促進力にはいずれも構造的な変化が生じており、これによって、更に新サイクルの原動力・メカニズムは旧サイクルに比べ顕著な進展変化という特徴を呈するようになるであろう。

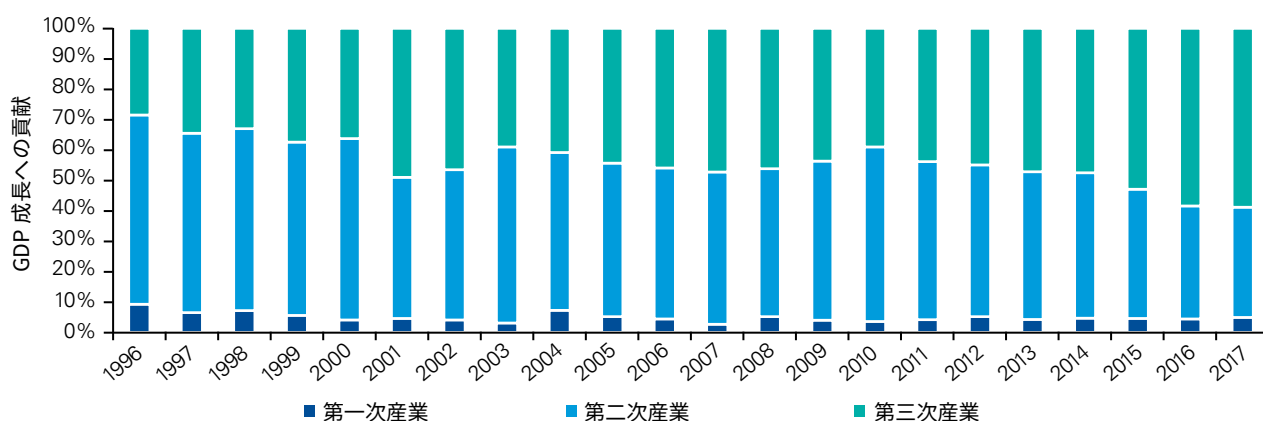
・ サービス産業、とりわけ生産関連サービス業⁵⁰及びハイテク産業は経済成長の中核的推進力になる。

産業構造と成長状況から、中国の新経済サイクルにおける産業の推進力には次の3つの顕著な変化がみられる。まず、サービス産業の経済成長に対する寄与度の急速な高まりであり、2015年は52.9%に達した。改革開放以降、50%以上の水準に達したのはこれが初めてであり、サービス産業はすでに経済成長の第1の推進力となっている(図19参照)。次に、生産関連サービス業のサービス産業全体に対する寄与度の顕著な高まりである。2011年から、その付加価値成長率はサービス産業全体の付加価値成長率を持続的に上回り、2016年はサービス産業全体の伸びをやや下回ったものの(図20参照)、中国のサービス産業に生産関連サービス業が占める割合は引き続き徐々に拡大していくものとみられる⁵¹。最後に、ハイテク産業が工業の成長の重要な推進力になっている。2012年、その付加価値成長率は製造業全体を持続的に上回り始め(図21参照)、経済成長に対する寄与度も伝統的な製造業セクターを顕著に上回っている。

⁴⁹ 習近平総書記(国家主席)が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

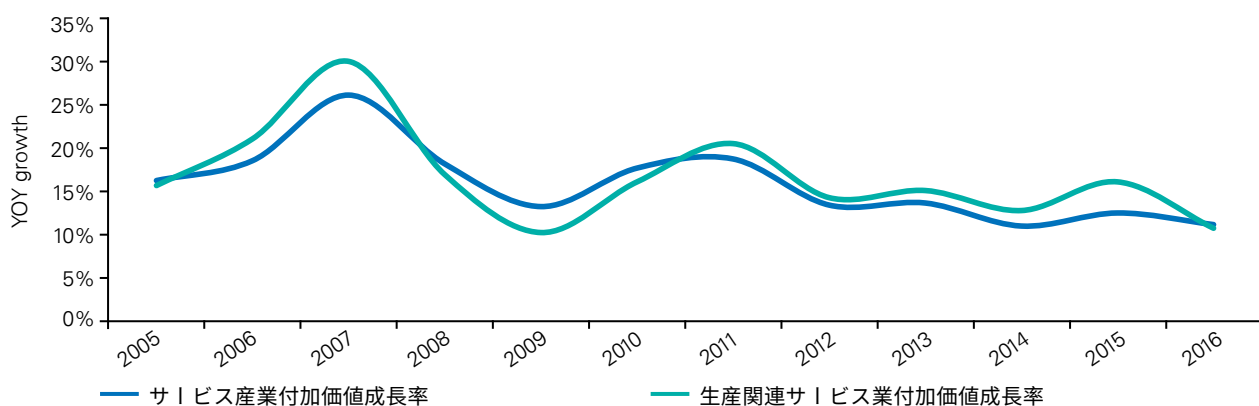
⁵⁰ 生産関連サービス業とは、中間投入によるその他企業に提供する生産活動を促進するためのサービス業をいう。主に交通運輸、保管及び郵便・電気通信業、金融業、情報伝送、コンピュータサービス及びソフトウェア産業、リース及びビジネスサービス産業などが含まれる。

⁵¹ 中国においてサービス産業の「補短板」改革を確実に実施した後、向こう10年間、中国のサービス産業の付加価値額の割合は引き続き安定して上昇傾向を維持し、生産関連サービス業の付加価値額がGDPに占める割合は比較的速度で持続的に上昇していくものとみられる。この傾向に従い、生産関連サービス業が中国のサービス産業全体に占める割合は引き続き徐々に拡大していく見通し。内容の詳細は以下をご参照ください。：国泰君安レポート-2016年のサービス産業の付加価値額がGDPに占める割合は50.8%に達する見通し、鳳凰財経、2016年2月26日、http://finance.ifeng.com/a/20160226/14237608_0.shtml

図19 中国の第1～3次産業⁵²のGDPの成長に対する寄与度

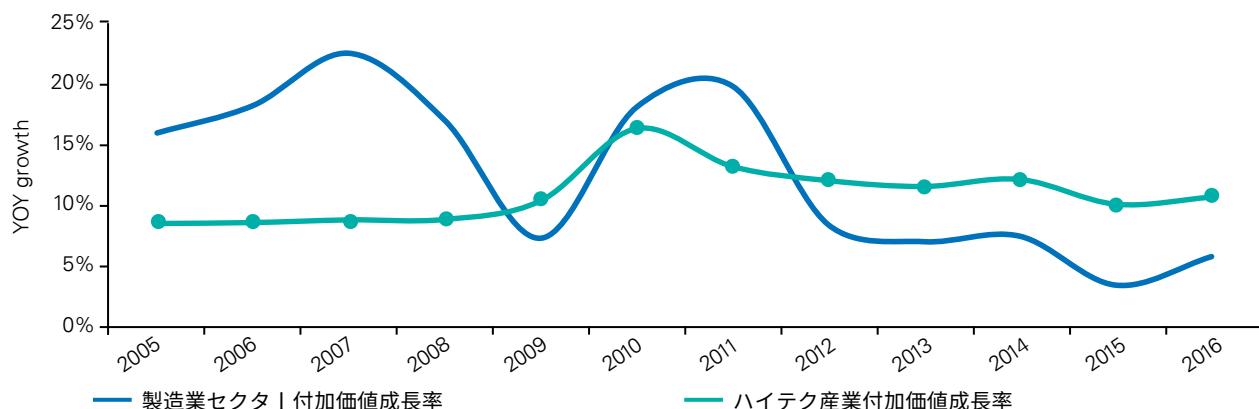
出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図20 中国のサービス産業と生産関連サービス業の付加価値成長率の比較



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図21 中国の製造業セクターとハイテク産業の付加価値成長率の比較



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、中国工業・情報化部関連レポートデータ、WINDデータベース

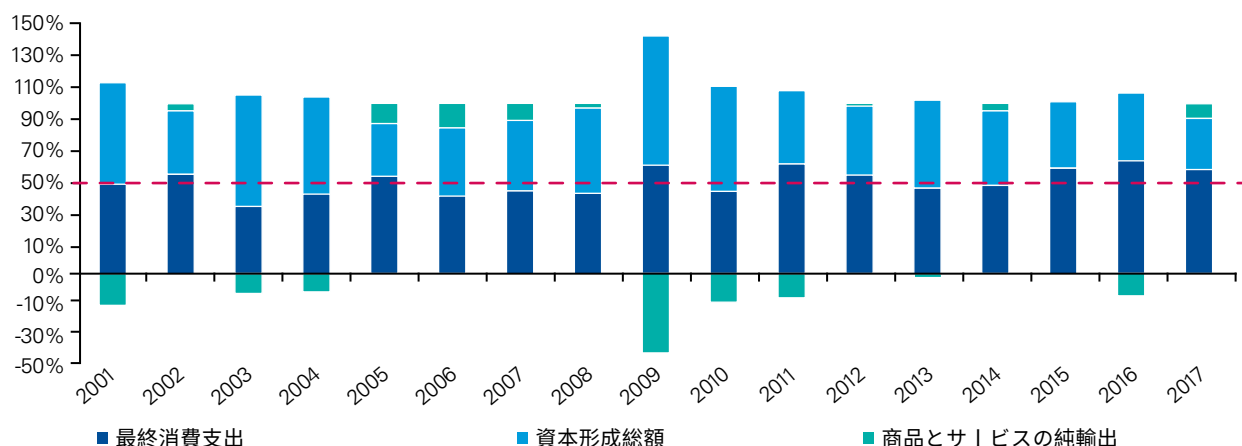
⁵² 中国国家统计局の第1～3次産業に対する区分によると、第1次産業は農業、林業、牧畜業、漁業を指す。第2次産業は採鉱業、製造業、電力、ガス及び水の生産及び供給業、及び建設業を指す。第3次産業は第1次、第2次産業以外のその他すべての生産及び消費にサービスを提供する業種を指す。内容の詳細は以下をご参照ください: 第1～3次産業の区分規定、中国国家统计局、http://www.stats.gov.cn/tjsj/tjbz/201301/t20130114_8675.html

● 内需、特に消費需要は中国の経済成長における最も重要な牽引力になっている。

国内の経済規模の継続的な拡大と住民の所得水準の持続的な向上に伴い、中国の内需の潜在力が発揮され始めている。まず、内需が経済成長を牽引する主力になっており、金融危機後の2009～2016年の8年における内需と外需の中国の経済成長に対する寄与度の平均値をWTO

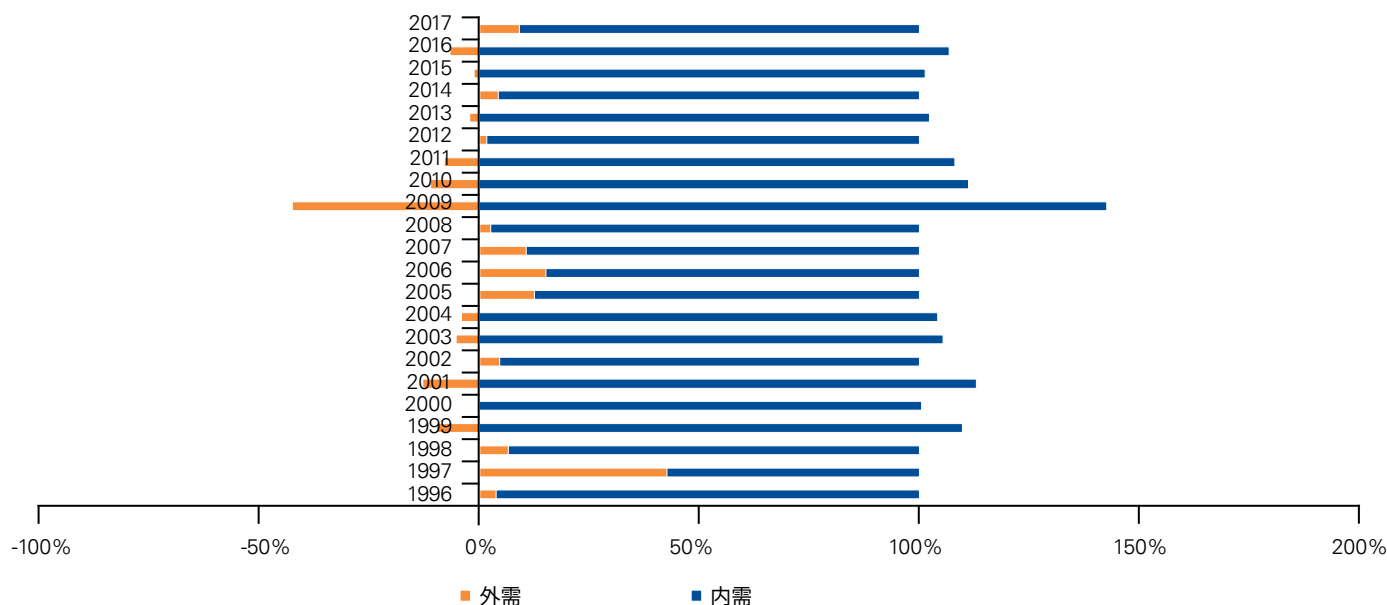
加盟後の8年間（2001～2008年）の平均値と比べると、内需は11.14ポイント上昇、外需は11.14ポイント低下した⁵³。これと同時に、内需のうち、消費需要の経済成長に対する牽引力が顕著に強まり、2011年以降、2013年を除き、その寄与度はいずれも投資の経済成長に対する寄与度を大幅に上回り、2016年には2001年以来の最高水準となる64.6%に達し、名実相伴う「成長エンジン」になっている（図22参照）。

図22 中国の消費、投資、純輸出の経済成長に対する寄与度の比較



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図23 中国の内需と外需の経済成長に対する寄与度の比較



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

注：内需の経済成長に対する寄与度は、最終消費支出と資本形成総額の経済成長に対する寄与度の和。外需の経済成長に対する寄与度は、商品とサービスの純輸出の経済成長に対する寄与度。

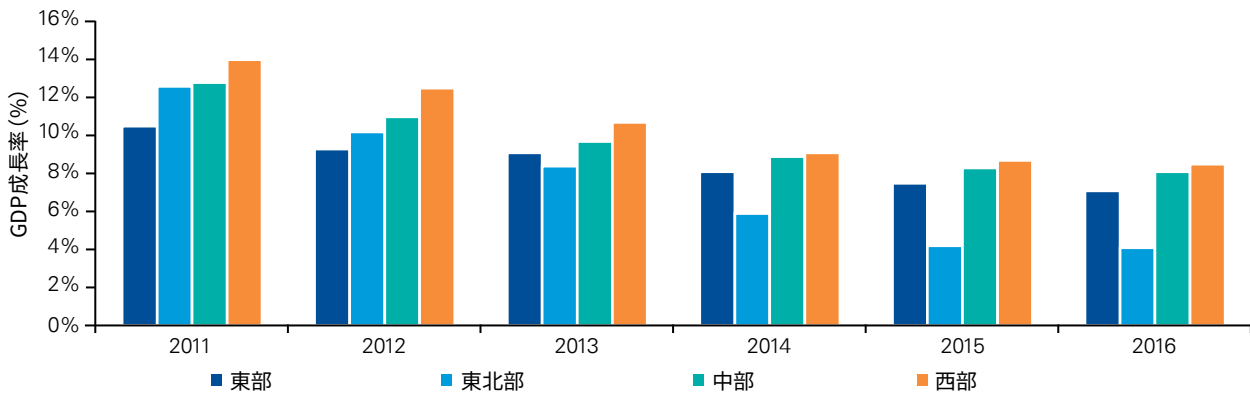
⁵³ 中国国家统计局が発表したデータ（図23参照）に基づいて計算すると、2001～2008年における内需の中国の経済成長に対する寄与度の平均値は97.15%であったが、2009～2016年の平均値は108.29%で、11.14ポイント上昇した。また、2001～2008年における外需の中国の経済成長に対する寄与度の平均値は2.85%であったが、2009～2016年における平均値は-8.29%で、11.14ポイント低下した。

● 中西部地域と農村地域の発展が中国の経済成長の新たな牽引力になっている。

改革開放以降、中国政府は沿海地域の開放及び「沿海部の発展による内陸部の発展の促進」という戦略を実施してきたため、東部地域はこれまで一貫して中国の経済成長における最も強力な成長の極であった。しかし、中国がより一層バランスの取れた地域発展戦略の実施を開始したことに伴い、また中西部地域のコスト優位性が常に顕在化するとともに、東部地域の中西部地域に対するポジティブな経済のスピルオーバー効果が高まり続けるのに加え、中西部地域も徐々に中国の経済成長において最も活気のある地域となっている。2011年に、中西部地域の経済成長率が東部地域を上回り始め、更にその後の5年間は伸びが最も速

い地域となり、全国の経済成長率を顕著に上回った(図24参照)。2017年上半期、チベット、重慶、貴州などの西部の省・自治区・直轄市の経済成長が全国を引っ張り、江西、安徽、雲南、河南、寧夏などの中西部の省の経済成長率が上位に入るなど⁵⁴、中西部地域はすでに中国経済の中心的な成長の極となっている。これと同時に、中国「工業反哺農業(工業が農業に恩返しする)」⁵⁵政策の持続的な深化、及び農村地域の経済体制改革の推進に伴い、農村の経済発展の歩みが加速し、都市と農村の所得格差は縮小し続けており(図25参照)、農村の市場潜在力が徐々に発揮され、農村地域の経済成長に対する寄与度が絶えず高まっていくものとみられる。

図24 中国の東部、中部、西部及び東北地域の経済成長率の比較



出所: 中国国家発展・改革委員会関連レポート

図25 中国の都市と農村の所得比率の変化状況



出所: 中国国家統計局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

注: 都市と農村の所得比率=都市部住民世帯の1人当たり年間可処分所得/農村住民世帯の1人当たり年間純収入

関連データベースは2016~2017年の農村住民世帯の1人当たり年間純収入データが欠けているため、農村住民1人当たりの可処分所得で代替した。

⁵⁴ 各地の2017年上半期GDP成長率ランキング発表、人民網、2017年8月3日、<http://politics.people.com.cn/n1/2017/0803/c1001-29448171.html>

⁵⁵ 「工業反哺農業(工業が農業に恩返しする)」は、一国の工業化の初期段階において、農業セクターが食糧と原材料を提供して工業セクターの発展を支援し、工業化がある程度発展した後、近代的な農業技術で逆に農業セクターの生産率、食糧の安全性及び収益性の向上を助けることを指す。

このため、基礎の統合を経てまもなく到来する中国の新経済サイクルは旧サイクルとは全く異なる構造特徴と原動力を持つ。外国投資家は新サイクルの中でより多くのビジネスチャンスを得るために、こうした新たな特徴を把握し、投資の産業構造の最適化と投資地域の分布の調整を図るべきである。中国企業もこうした構造的な変化とメカニズム的な変化を

明確に見極め、対外投資が国内の経済改革に役立てるようになるべきである。これにより、企業は国際市場を開拓できるだけでなく、更に対外投資を通じてその国内経営基盤を絶えず固め、国内外市場の業務の連動と融合を実現することができる。



3. 中国の新経済サイクルは世界成長に変化をもたらす

経済規模は絶えず拡大し、国内の住民の所得は徐々に増加し、クロスボーダー貿易・投資は拡大し続けている。これに伴って中国の世界経済に対する影響が徐々に増してきており、経済及び政策のスピルオーバー効果が急速に高まっている。このため、中国経済が徐々に新たなサイクルに入っていくことで、成長の力強さに欠ける世界経済に新たな原動力が注入され、世界経済の成長の弾力性が増し、その回復の歩みも中国の新経済サイクルの開始によって加速していくものとみられる。

3.1 世界経済における中国の重要性の顕著な上昇

過去数年間、中国の世界経済の成長に対する年平均寄与度は30%前後を維持し、2016年には米国、ユーロ圏及び日本の寄与度の総和を上回る31.5%に達し、世界一になった(図26参照)。中国経済の世界経済における先導的地位が初歩的に確立され、経済規模が拡大し続け、経済発展の構造転換が加速しており、このことは外資企業に中国経済の「新常态(ニューノーマル・モデル)」建設に参加するためのより多くの投資機会をもたらすとともに、これにより中国企業も国内の良好な経済環境を利用して、業務の成長加速、企業の実力強化を図り、「海外進出」の継続に向けて基盤面の保障を提供するとともに、「海外進出」を通じて質の高い国際的なリソースを獲得し、中国国内の経済改革に貢献していくことになるであろう。

3.2 中国は世界経済の恩恵を受ける側から発信者に

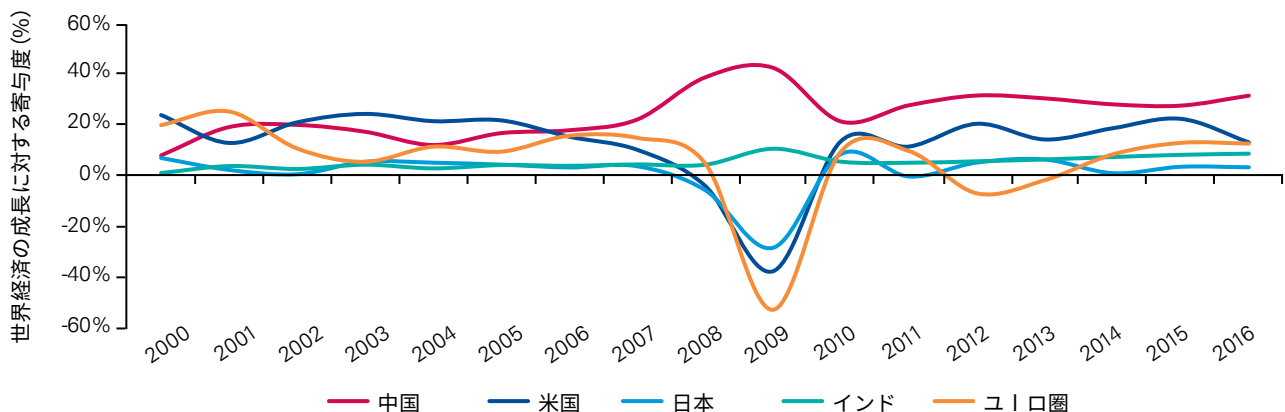
中国の世界経済における地位の顕著な上昇に伴い、中国経済及びその政策の世界経済に対するスピルオーバー効果が増しており、中国は今まさに世界の景気循環をリードする重要な力になっている。

近年、中国経済は主に実体経済ルート——すなわち貿易ルートを通じて、そのスピルオーバー効果を実現している⁵⁷。世界貿易機関(WTO)のデータによると、中国は2009年から世界第1の輸出国及び世界第2の輸入国になり始め、2016年には、中国の輸出、輸入、輸出入が世界の貿易に占める割合がそれぞれ13.15%、9.78%、11.45%に達し、世界第2の貿易国の座についた(図27参照)。

また、外資企業の対中投資と中国の対外投資の絶え間ない成長、及び金融市場の双方向の開放に伴い、中国は現在、金融ルートによっても、世界経済に対するスピルオーバー効果を実現している。また、中国経済の世界における地位が高まり続け、その貿易、金融のスピルオーバー効果が強まり続けていることから、中国の財政、通貨などをめぐるマクロ経済政策のスピルオーバー効果も顕著に強まっている。これらはいずれも、今まさに中国が世界の景気循環における受け手から景気循環の先導者に変わりつつあることを示している。

外国企業の対中投資と中国企業の対外投資について言うと、中国経済のリズムは投資家の意思決定に重大な影響を与え、中国の新経済サイクルを認識し、新サイクルのチャンスをつかんでこそ、次のラウンドの世界経済の息吹をつかみ、投資の中で優位に立ち、持続的な発展を実現することができる。

図26 世界の主要国・地域の世界経済の成長に対する寄与度



出所:世界銀行データベース

注:アトラスメソッド⁵⁶(Atlas method)により計算

⁵⁶ アトラスメソッドとは世界銀行による、Atlas換算係数を用いて米ドル単位で国民総所得(以前は国民総生産と呼ばれた)を算出し、国の経済規模を推計する方法である。この方法で得られた結果を用いて各国の国民総所得を比較すると、為替レートの変動による影響を低減させることができる。

⁵⁷ 「People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues」、国際通貨基金(IMF)、2011年7月、<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11193.pdf>

レポートは、中国は主に貿易ルートを通じて世界のその他の地域に影響を及ぼしており、中国経済のリバランス調整に伴い、その影響は拡大し、世界経済に対するスピルオーバー効果は益々顕著になる、としている。

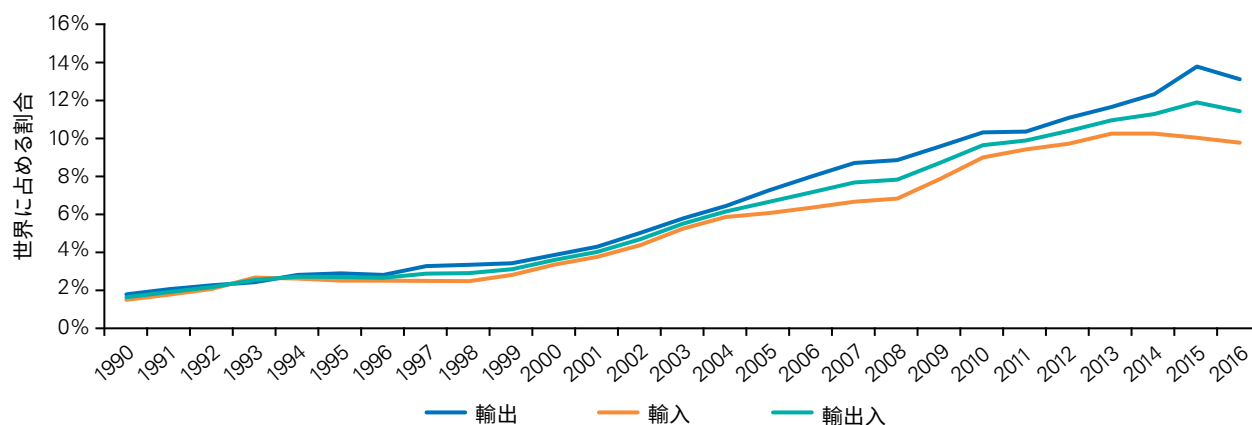
3.3 中国の新経済サイクルが世界経済の回復を牽引

2008年の金融危機以降、世界経済は10年という長きに及ぶ不況期に入った。2012年より、世界の経済成長率は4%以下の水準で上下し続け、危機前の一時期の年平均4%以上という比較的高い成長速度への回復は難しい(図28参照)。

中国の世界経済の成長に対する寄与度が最も高いことから、世界経済の回復が力強さに欠けることと、中国の経済成長が減速し続けていることは無関係ではなく、かつ両者は相互に影響し合っている。中国経済が新たな成長サイクルに入ることによって、世界経済が「低速成長」から徐々に脱するよう刺激し、今後の一時期に世界経済の持続的な回復をリードするこ

とが期待される。2008年の金融危機の影響を受け続けてきた投資市場は徐々に回復し、新たなラウンドの投資のグローバル化の高まりも徐々にみられるようになるであろう。このことは中国と外国の投資家にとって大きな好材料となる。

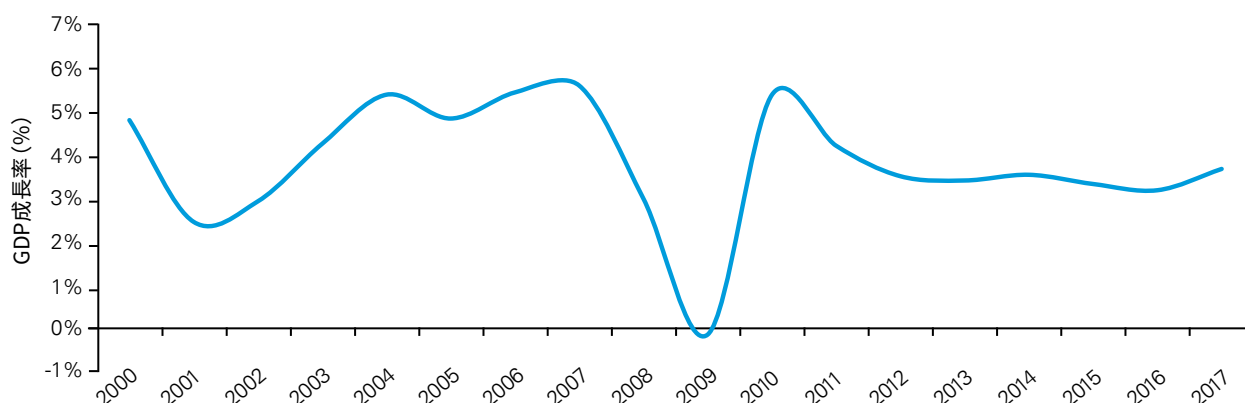
図27 中国の輸出、輸入、輸出入の世界に占める割合



出所: 世界貿易機関 (WTO) データベース

注: アトラスメソッドにより計算

図28 世界経済の成長率



出所: データは2018年1月30日にIMF「世界経済見通し」データベースよりダウンロード

4. 「一帯一路」から始まるグローバル化の新しいパラダイム

2017年1月17日、中国の習近平国家主席はスイス・ダボスで開催された世界経済フォーラム2017年年次総会開幕式で「共に時代の責任を担い共に世界の発展を促す」と題して基調講演を行い、「反グローバル化」の風潮に焦点を合わせ、中国は「一帯一路」提唱の実施を通じて、新たなラウンドのグローバル化を推進するとし、世界のグローバル化の新パラダイムに向けて「中国方案（チャイナプラン）」⁵⁸を示した。「一帯一路」建設の持続的な推進に伴い、中国政府が提唱するグローバル化の新パラダイムは世界経済に新たな原動力をもたらす、世界の投資・貿易の繁栄に重要な基礎が定まることになるであろう。

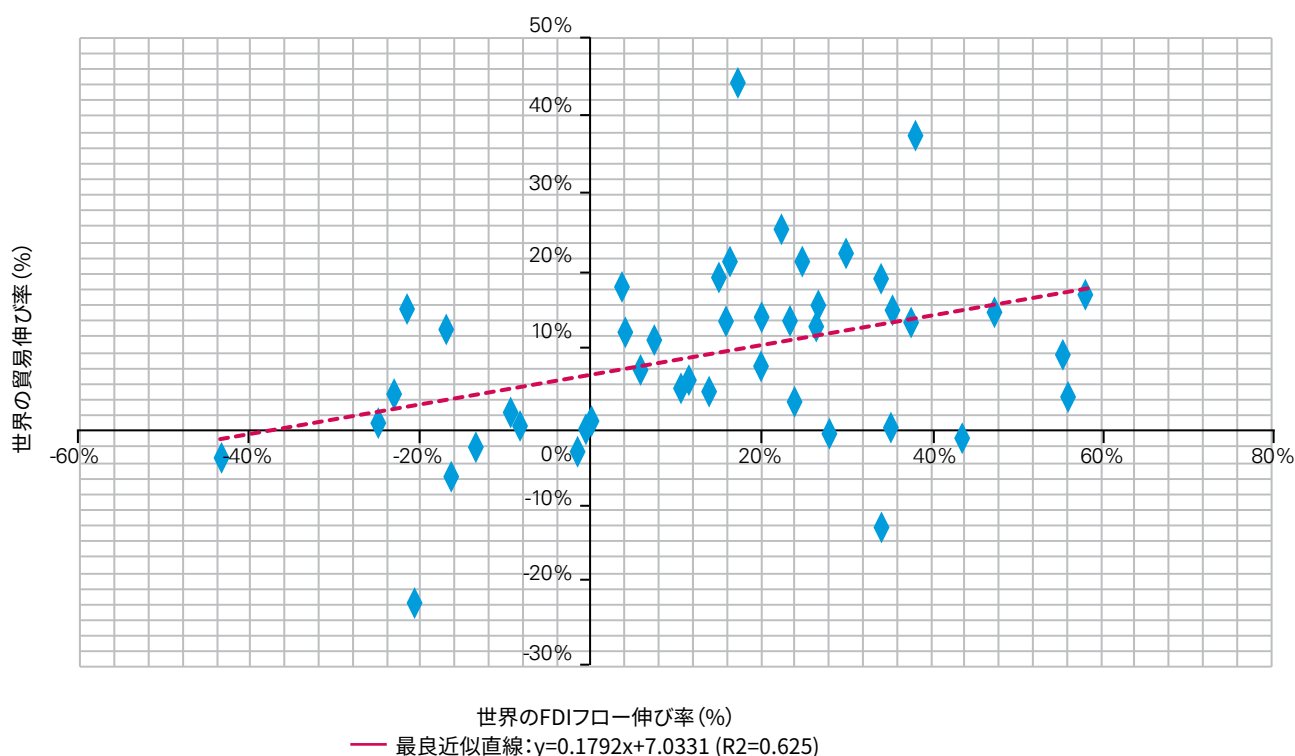
4.1 グローバリゼーションは半世紀に及ぶクロスボーダー貿易・投資の繁栄をもたらした

直近のグローバル化の波は1970年代から2008年の世界金融危機の前に発生し、この間の世界経済の成長は全

体として比較的落ち着いていた。この期間に、世界のFDIフロー、貿易、経済の三者の間の成長が相互につながりを持つようになった。このことは、グローバルな投資がグローバルな貿易の発展を加速する重要な原動力となることを物語っており、かつこの両者は世界経済の成長における中核的推進力である（図29～31参照）。故に、かつてのグローバル化は1970年代以降50年近くにわたる世界のクロスボーダー投資・貿易の繁栄と世界経済の持続的な発展の重要な要素であった。いかなる「反グローバル化」の風潮及び行動も、世界のクロスボーダー投資・貿易及び世界経済の回復・成長を損なうことになるであろう。

今後の一時期において、グローバル化を積極的に押し広め、中国企業と外資企業のクロスボーダー投資を更に推進することは、世界経済を牽引し、それを再び正常な軌道に乗せることにつながり、かつクロスボーダー投資のチャンスが増え続ける一方で、クロスボーダー投資のリスクは低下し続けるはずである。

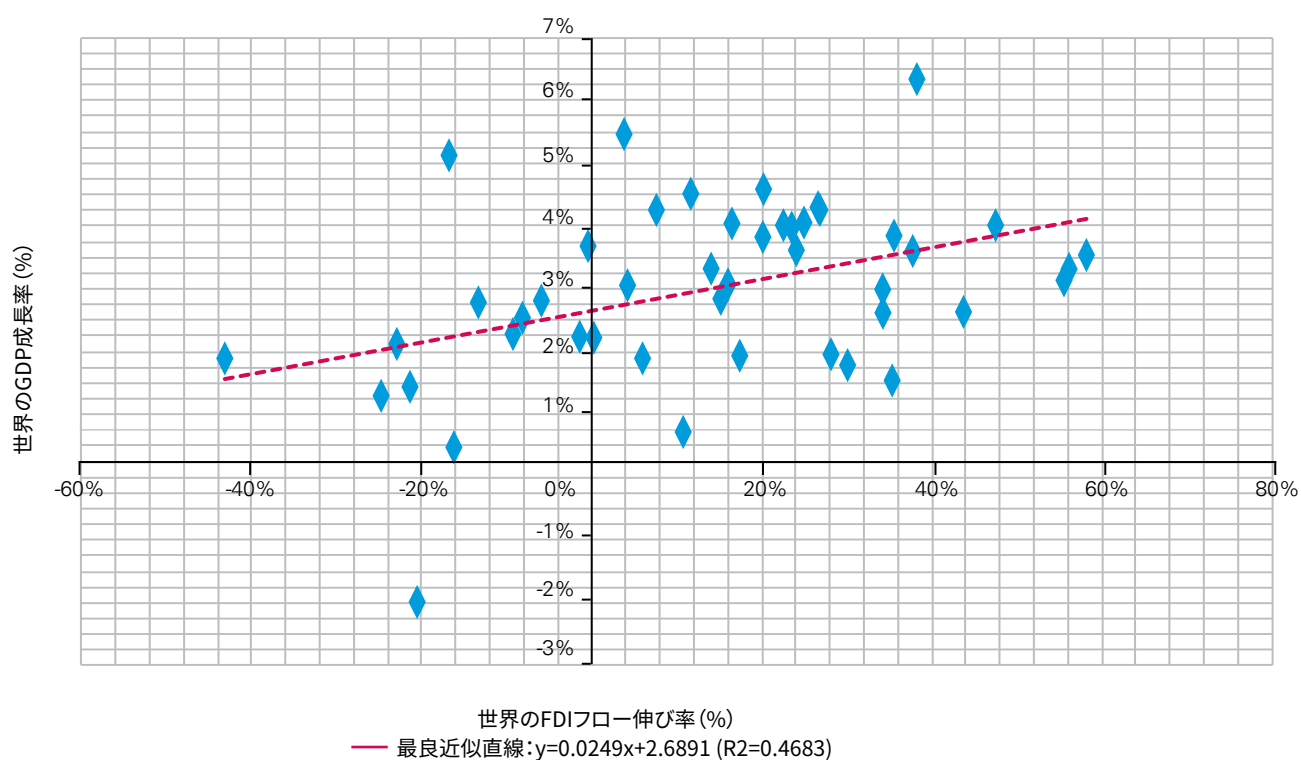
図29 世界の貿易伸び率とFDIフローの伸び率との関係（1971～2016年）



出所: 世界貿易機関 (WTO) データベース、国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース

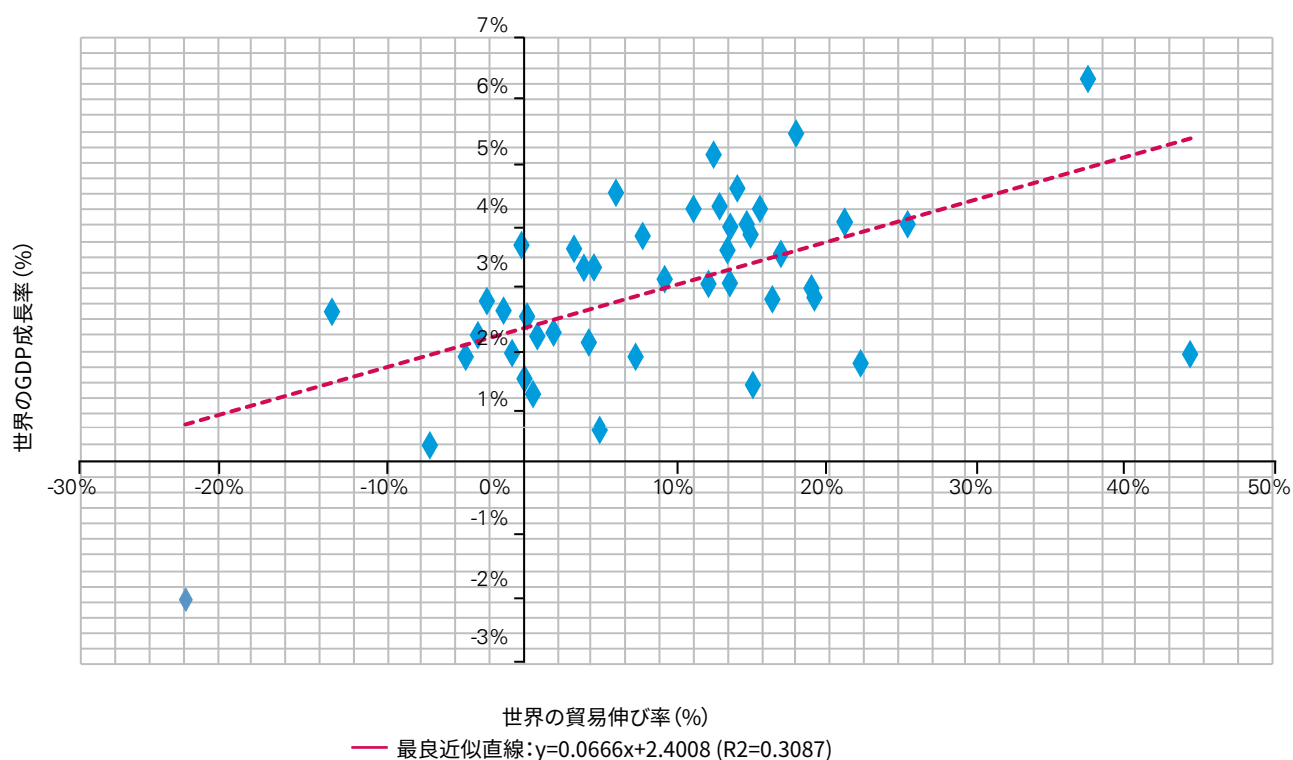
⁵⁸ 「共に時代の責任を担い共に世界の発展を促す」(習近平主席在世界経済フォーラム2017年年次総会開幕式における基調講演)、新華網、2017年1月17日、http://news.xinhuanet.com/2017-01/18/c_1120331545.htm

図30 世界経済の成長率とFDIフローの伸び率との関係 (1971～2016年)



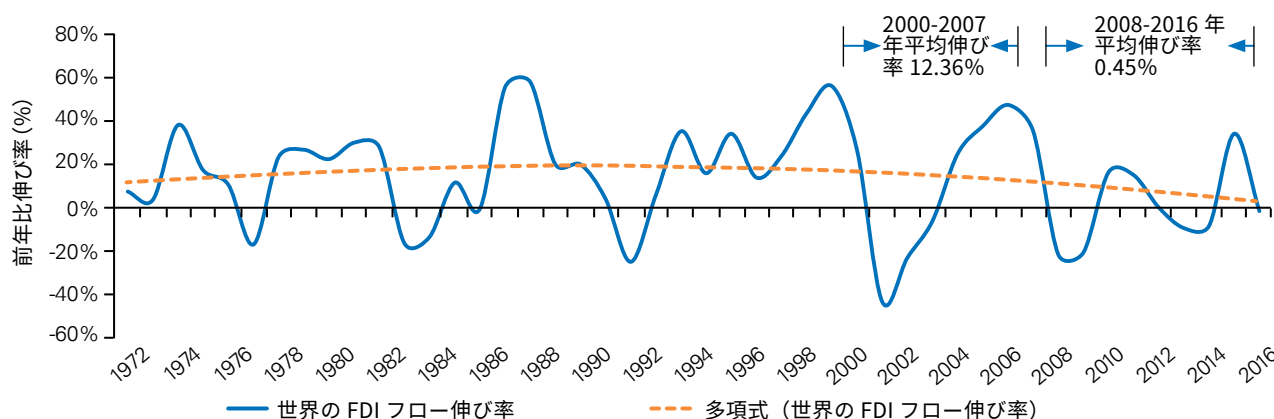
出所: 国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース

図31 世界経済の成長率と貿易伸び率との関係 (1971～2016年)



出所: 国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース、世界貿易機関 (WTO) データベース

図32 世界のFDIフローの伸び率



出所：国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース

4.2 最近のクロスボーダー投資の減少

2008年の金融危機以降、世界経済の回復基盤の脆弱さ、需要全体の持続的な弱含み、一部のコモディティの輸出国における経済成長の減速、一部の多国籍企業における営業収益の激減などの要素の影響を受け、世界のクロスボーダー投資の伸びは急激に落ち込んだ。国連貿易開発会議 (UNCTAD) のデータに基づいて算出すると、世界のFDIフローの伸びはすでに2000～2007年の年平均12.36%の水準から2008～2016年の年平均0.45%の水準まで落ち込んでいる (図32参照)。

近年、「反グローバル化」の風潮が次から次へと巻き起こり、世界のクロスボーダー投資額減少による圧力が更に一層強まっている。これにより、中国企業と外資企業が多国籍投資・運営をめぐる意思決定や、提携パートナー探しなどの面で多くの障害にぶつかるようになり、多国籍企業の海外経営効果も影響を受け、2010年以降、その利益と収益性は減少・低下傾向が続いている。2016年に多国籍企業の経営効果はやや向上したものの、このような趨勢は基盤の堅さに欠け、世界経済の変動と投資環境の調整という状況下で、利益と収益性減少・低下傾向は繰り返し現れる可能性がある⁵⁹。

4.3 伝統的なグローバル化・モデルでは危機後の状態からの脱出は困難

1970年以降のグローバル化の波における、グローバル・バリューチェーンの循環の特徴は、資源国が原材料を輸出し、相対的にローエンドの製品を輸入し、加工国が原材料と中間製品を輸入し、製品を輸出し、資本国 (消費国) がコアとなる中間製品を輸出し、ハイエンドの消費製品を輸入するというものであった。このような従来のグローバル化モデルは世界の経済と貿易の不均衡を招き、一部の国で非常に高い消費率がみられる一方で、別の一部の国では非常に高い貯蓄率がみられるようになり、巨額の貿易・国際収支の黒字及び貿易・国際収支の赤字という現象がこれらの国の間で集中的に発生するようになった。このような従来型のグローバル化モデルの弊害は2008年の世界金融危機の発生を招いた深層原因の一つでもある⁶⁰。

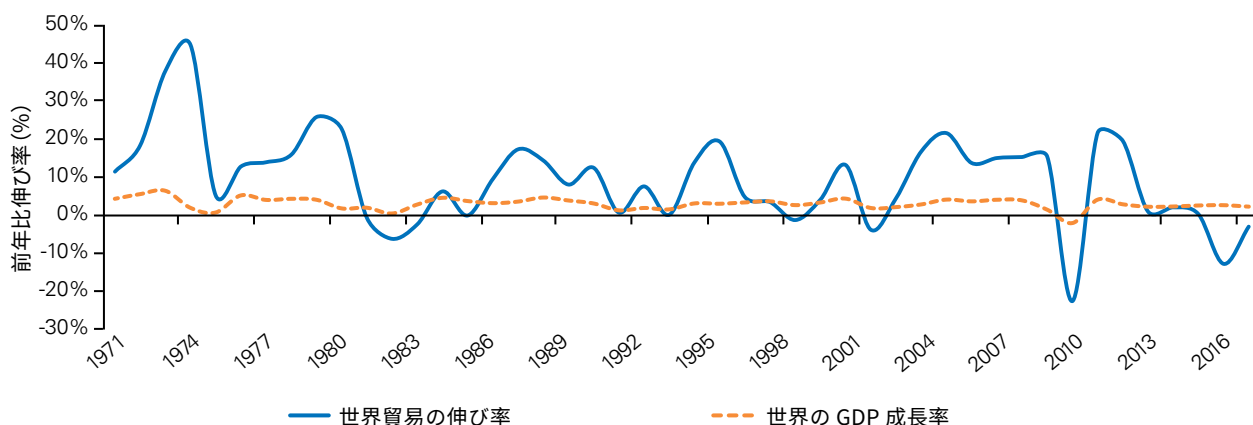
2008年の金融危機以降、各国は従来のグローバル・バリューチェーンの不均衡な体系の下では世界経済の回復は困難であることをすでに意識しているものの、経験済みの有効な方法を見つけて世界の貿易の繁栄を促進し、世界経済の回復をリードするには至っていない。近年、世界の貿易成長率は低下し続け、ひいては世界経済の成長率を持続的に下回っている (図33参照)。このような背景の下で、中国企業と外資企業が新たな投資分野と地域を見つけることは難しく、経営の国際化の拡大という目標の実現にあたり、チャレンジに直面している。

⁵⁹ 2017年版の「世界投資報告書」によると、2008～2015年の多国籍企業の利益と収益性は持続的な減少・低下傾向を呈したが、2016年に、世界の経済見通しの顕著な改善及び商品価格の上昇により、多国籍企業の利益と収益性が顕著に高まった。内容の詳細は以下をご参照ください。：2017年版の「世界投資報告書」、国連貿易開発会議 (UNCTAD)、2017年6月、http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

⁶⁰ グローバル・アンバランスの激化は、各国の経常勘定のポジション状況の格差拡大及び国を跨いだ純資本の流動幅の拡大に関連している。単一国家にとって、その国内経済の発展状況は外国投資家の投資意欲に影響を与えることから、その純資本流入量とその経常勘定の赤字は相互に対応するものである。大量の資本流入によって、次の現象が生じる可能性がある。(1) 当該国の国内銀行の国際市場の金融機関間における資金融通コストが下がる、(2) 長期金利が下がり (それによって利ざや圧縮)、金融機関がレバレッジを高め、投資家が高収益の投資を求めるようになる、(3) 国内経済の融資の供給規模が増大し、現地の資産 (不動産) 価格の上昇を招く。

詳細は以下を参照のこと：「何が世界金融危機を招いたのか。1999～2007年の金融不均衡を引き起こした要因の証拠について」、Ouarda Merrouche and Erlend Nier、国際通貨基金 (IMF) 活動報告、2010年12月、<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10265.pdf>

図33 世界の貿易成長率とGDP成長率



出所：世界貿易機関 (WTO) データベース、国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース

4.4 「一帯一路」から始まるグローバル化の新しいパラダイム




2013年秋、中国の習近平国家主席はカザフスタンとインドネシアでそれぞれシルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設、すなわち「一帯一路」を提案した。提案では、政策協調、施設の連結、貿易の円滑化、資金の融通、人々の相互理解の推進を通じて、政治的相互信頼、経済的融合、文化的包摂による利益共同体、運命共同体、責任共同体を構築することが提起された。「一帯一路」建設は実質上、グローバルな富の再分配を促し、取り残された発展途上国と新興市場国をグローバル化の波に取り込み、世界経済の発展空間の拡張を実現するとともに、グローバル化のメリットがより多くの沿線国に及ぶようにしようとするものであり、従来型のグローバル化の欠陥を補い、その内在的矛盾を解消する上で役立つものとみられる。

「一帯一路」関係国の総人口は44億人に上り、世界の総人口の62.55%を占め、関係国のGDP総額は世界のGDP総額の30%近くに相当し⁶¹、「一帯一路」建設が実施されれば、世界の貿易・投資をめぐるイノベーションと持続可能な発展が推進され、より一層開放的かつ包摂的、均衡がとれ、まんべんなく恩恵が及ぶグローバル化の新パラダイムの構造が形成されることになる(表2参照)。「一帯一路」建設及びそれによって形成されるグローバル化の新パラダイムによって、クロスボーダー投資の空間が大きく広がり、発展途上国と新興市場国の市場潜在力を効果的に掘り起し、次の段階の世界のクロスボーダー投資の繁栄に向けて、極めて有利な国際的な経済環境が創出されることになるであろう。



⁶¹ ジョン・ネイスビッツ：「一帯一路」建設はグローバル化の再形成を行っている、新華網、2017年7月31日、http://news.xinhuanet.com/silkroad/2017-07/31/c_129668458.htm
ここに言う「一帯一路」関係国は計64か国で、東北アジア2か国、中央アジア5か国、東南アジア11か国、南アジア7か国、西アジア・北アフリカ20か国及び中東・欧州19か国が含まれる。

表2 グローバリゼーションの新パラダイム モデル⁶²とグローバリゼーションの伝統的パラダイムモデルの対比

項目	モデル	グローバリゼーションの伝統的パラダイム ⁶³	グローバリゼーションの新パラダイム
 グローバル化の参加主体		先進国及び一部の新興市場国	先進国、新興市場国、発展途上国
 グローバル化の主導モデル		主要先進国が主導	参加する国が共同で主導
 グローバルガバナンス構造		第二次世界大戦後、世界秩序を主導する数か国が組織を構築、ルールを制定。これに対し、その他の国は受動的に受け入れ。	世界の各国が共に協議、構築、共有するガバナンス組織とルール。
 生産分業の形式		資本国（消費国）、資源国、生産国によるトライアングルな分業関係。	自由な貿易と投資への参加を望む世界中のすべての国を包含するより複雑かつ包摂的な分業ネットワーク。
 国際貿易の方式		世界の貿易・国際収支の黒字及び貿易・国際収支の赤字が少数の国に集中、世界貿易不均衡。	世界の主要国の貿易・国際収支の黒字及び貿易・国際収支の赤字が比較的均衡、世界の貿易がより一層均衡化。
 クロスボーダー投資の方向		主に先進国から新興市場国への投資及び先進国間の投資。	グローバルな資本流動の方向がより一層均衡化し、先進国間の投資、新興市場国間の投資、先進国から新興市場国と発展途上国への投資、新興市場国から先進国と発展途上国への投資を含む複数の投資方向が同時に発展。
 クロスボーダー投資の方式		政府系ファンド、開発用資金、私資金によってそれぞれ単独で投資。	政府系ファンド、開発用資金、私資金によって提携・協力で投資。
 利益分配モデル		主な利益は資本国と資源国の独占階層に流れ、グローバル化のメリットの分配が不均衡、グローバル化モデルは非包摂的。	国家間及び各国内部の階層間の利益分配がより一層均一的、グローバル化のメリットを同じように享受、グローバル化がより一層包摂的。

出所：KPMGが習近平主席の2017年冬のダボス会議における講演及びその後の中国の指導者の一連の関連発言に基づいてまとめた。

⁶² グローバリゼーションの新パラダイムは、習近平主席が2017年冬のダボス会議において初めて提唱されたもの。KPMGの習近平国家主席と中国首脳による一連の関連演説に基づき、グローバリゼーションの新パラダイムの特徴とグローバリゼーションの伝統的パラダイムとの違いを市場の視点から分析し、表2に示します。

⁶³ グローバリゼーションの伝統的パラダイムに対する中国の見方

5. 新しい投資機会とそのリスク

中国の新経済サイクルがスタートする時期とグローバル化の新パラダイムが始まる時期は、外資企業が対中投資を加速し、中国企業が「海外進出」を推進する上での戦略的好機である。しかしながら、中国の新経済サイクルとグローバル化の新パラダイムはまだ萌芽段階にあるため、多くの不確定要素が存在し、多国籍投資には依然として一定のリスクがある。中国企業と外資企業は中国の新経済サイクルとグローバル化の新パラダイムがもたらす確実なチャンス及びその初期段階に存在する可能性があるリスクを正確に見極め、次の段階のグローバル投資計画を理性的に策定するべきである。

5.1 新経済サイクルの初期段階こそ新しい投資方法を試す好機

中国の新経済サイクルとグローバル化の新パラダイムは経済発展の新たな段階の前ぶれであり、この段階は企業が投資計画を加速し、経営を拡大する上でベストのタイミングである。

まず、この時期、大多数の企業は依然として静観段階にあり、市場における投資行動は相対的にやや控えめであることから、市場における競争相手が相対的に少なく、企業が生産・経営において直面する競争も相対的に激しくなく、短期間内に素早く大規模化を図ることができれば、企業は新経済サイクルが本格的に始まった後、他に先んじて優位に立つことができ、その競争力はその他の初期段階に静観していた企業を明らかに上回ることになるであろう。

次に、この時期は市場の回復段階で、新たな市場需要が徐々に出現しているところであり、企業がこの段階で市場開拓を加速すれば、従来の市場を開拓できるだけでなく、新たな市場に素早く進出することができ、それによって比較的低いコストで市場空間を切り開くことが可能になり、新経済サイクル開始後の投資・経営に良好な基盤を築くことができる。

更に、新経済サイクルが始まる時期は往々にして大量の新興産業分野の「始動」と発展を伴うことから、この時期は企業が新分野に参入し、他に先んじて優位に立つ上での絶好のチャンスである。企業が新産業分野又は新業態モデルへの投資を加速すれば、次の段階の競争において独占的な優位性を獲得し、それによって独占的な利益が得られる可能性がある。

このため、中国新経済サイクルが本格的に始まり、グローバル化の新パラダイムが形成される前に、中国企業と外資企業はチャンスをつかんで多国籍経営を推進する必要があり、そうしてこそグローバル市場で一步先を行き、企業の次の段階の高度成長に向けて基盤を固めることができる。

5.2 新経済サイクルの初期段階は投資実行上でリスクが最も高い時期

中国の新経済サイクルの開始とグローバル化の新パラダイムの形成の趨勢は徐々に明らかになってきているものの、最初の段階においては、依然として不確定性が高いため、中国企業と外資企業は多国籍経営の推進にあたり、やはり様々なリスクに直面している。

まず、中国が新経済サイクルに入ると、景気回復は変動を繰り返し、グローバル化の新パラダイムも「反グローバル化」という障害にぶつかる可能性がある。これらはいずれも多国籍投資の「先行」企業に極めて大きなリスクをもたらす、初期投資が「サンクコスト（埋没費用）」になる恐れがある。

次に、この時期に、新たな産業構造と地域分布の雛型が形成されるが、それは依然として明確なものではなく、かつ比較的大きな可変要素が存在する。このため、企業の産業分野と地域分布に関する選択には不確定性が存在し、不用意に投資すれば、企業に損失をもたらす恐れがある。

更に、新経済サイクルの開始前と開始初期に、資本側の多くはリスク回避の姿勢をとる可能性がある。これにより、企業の投資をめぐる融資コストが相対的に高くなり、新サイクルの開始期間が長引くと、企業は期待通りに利益を回収することができなくなり、企業の財務リスクが生じる恐れがある。

したがって、中国の新経済サイクルとグローバル化の新パラダイムは今まさに萌芽段階にあり、中国企業と外資企業は多国籍経営の推進過程において、様々な面のリスクを意識し、リスク管理・制御メカニズムを確実に構築し、リスクを解消する措置を実施して、企業の円滑な拡大と安全な経営に向けて重要な保障を提供するべきである。

5.3 中国新経済サイクル及びグローバリゼーションの新しいパラダイムにおいて世界投資について慎重に計画

中国の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムの始まりにあたり、中国企業と外資企業は多国籍投資・経営を推進する上で、着実にチャンスをつかむ一方で、リスクを確実に制御すべきであり、次の5点について理性的な計画という前提の下で、多国籍経営の開拓と最適化の実現を目指して努力する必要がある。

- 1) **観点を確実に定める:** 外資企業は対中投資にあたり、中国経済の回復の段階とリズムに注意を払い、分析を行い、景気の変動による企業経営にもたらすリスクを回避すべきである。中国企業も対外投資にあたり、グローバリゼーションの新パラダイムの形成の段階と進み具合を把握し、「反グローバル化」的要素が企業の多国籍経営にもたらす損失を回避する必要がある。
- 2) **産業を見極める:** 外資企業の対中投資、中国企業による海外投資にかかわらず、いずれも新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムを把握した上で、従来型産業の構造転換の論理と新興産業の発展変化の法則を明らかにし、意思決定を注意深く行い、先行優位性を存分に発揮するとともに、潜在リスクを厳しくコントロールする必要がある。
- 3) **地域を正確に決める:** 外資企業は対中投資にあたり、新たな景気循環内における中国の地域発展の基本的な構造をはっきり見極めるべきで、中国企業は対外投資にあたり、世界経済の構造をめぐる新たな趨勢について検討・判断し、投資の方向に関する失策によって生じる企業の損失を回避する必要がある。
- 4) **パートナーを確実に見つける:** 新経済サイクルの中で、外資企業は中国の国有企業及び民間企業との提携モデルの模索を急ぐべきであり、中国企業は多国籍企業との中国、多国籍企業のホスト国及び第三国市場における協力を加速すべきである。中国企業と外資企業の協力によって、投資のローカリゼーションのレベルが向上し、各参加当事者によるリスクの識別、分散、軽減に役立てる必要がある。
- 5) **リスク制御:** 中国企業と外資企業は戦略リスク、財務リスク、政策リスクなどの観点から、この時期における企業の多国籍経営リスクの重要なエクスポージャーを系統的に分析し、積極的にメカニズムを構築し、「提携」などの措置を講じ、多国籍投資・経営リスクをできるだけ萌芽状態で食い止めるようにし、すでに存在している関連リスクを効果的に解消する必要がある。





第2章

対中直接投資 (FDI) の再調整：資源コスト効率化から戦略的市場アプローチへ

国連貿易開発会議 (UNCTAD) が発表した「世界投資報告」によると、過去数年間で、中国はすでに世界で最も魅力的な投資先国の一つとなっており、その順位は上位5位以内を維持し続けている。2017年版の「世界投資報告」では、中国は米国、英国に次ぐ3位で、依然として世界で最も魅力的な投資先となっている。⁶⁴

中国のFDI流入額の伸び率は、2016年に大幅に低下した後、2017年には回復をみせ、前年比4%増となった。中国の新経済サイクルが徐々に開始され、これに伴いFDI構造は最適化が更に進み、質が継続的に向上し、中国が外資企業の投資を引き付けるための優位性に変化が生じ、それによってFDI流入額の伸び率は引き続き上昇傾向を呈し、最終的に中・高水準の成長を遂げ、かつそれを維持するものとみられる。

このため、外資企業は対中投資にあたり、こうした傾向的な特徴を認識し、かつそれに順応して、投資思考を調整し、投資戦略を図り、中国の新経済サイクルの中でより多くの、より良い投資機会を獲得すべきである。

1. 中国は依然として世界で最も魅力的な投資先国の一つ

中国の経済成長は以前に比べてやや減速しているものの、中国の巨大な経済規模は依然として多額の投資によるサポートを必要としており、かつ経済改革に質の高い投資が必要とされることから、中国の外資誘致の柔軟性が高まるとともに、多くの外資企業にとって投資の機会が増している。中国で初期に蓄積された

マクロリスクが徐々に表面化する可能性は高いものの、全体としては制御可能である。これと同時に、中国政府も対外開放を引き続き推進し、優れたビジネス環境を創造しようとしており、これらはいずれも外資企業の中国における投資と経営活動の展開に有利に働くであろう。

⁶⁴ 'World Investment Report 2017', UNCTAD, June 2017, http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf



1.1 中国における大きな経済規模の中・高速成長が投資需要を後押し

過去数年来、中国のFDI流入額の伸び率は顕著な低下の傾向を呈しており、2016年及び2017年上半年期にはマイナス成長を記録した(図34参照)。中国のFDIストックの基数が比較的大きいことを挙げて、FDIの伸び率の低下の原因を部分的に説明できるものの、中国の経済成長の減速によって、外資企業による中国経済の成長見通しに悲観的な予測が生じ、対中投資の減少を招いている。またその一方で、中国のFDIの伸び率の低下は世界のFDIフローの減少にも関係している。

こうした状況にもかかわらず、中国の巨大な経済規模は中・高速成長を維持すれば、やはり外資に多くの投資機会をもたらすであろう。中国の現在の経済成長速度は経済規模80兆元(約11兆8,400億米ドル⁶⁵)という高い基数の上で実現されたものであり、かつ伸び率は世界各国の中で上位に入っている。現在、国内総生産(GDP)の伸び1ポイント当たりの増分は、5年前の1.5ポイント当たり、10年前の2.5ポイント当たりの増分⁶⁶に相当する。2017年、中国のGDPの増分は8兆元(約1兆1,800億米ドル⁶⁷)を超え(図35参照)、新興市場国であるトルコの1年分のGDP総量を上回っている⁶⁸。まさにこれにより、中国の毎年の固定資産投資の増分は依然として比較的高い水準にあり、3兆5,000億元(約5,185億2,600万米ドル)前後、又はそれ以上に達している(図36参照)。このことは、中国のGDPについて毎年一定の増分

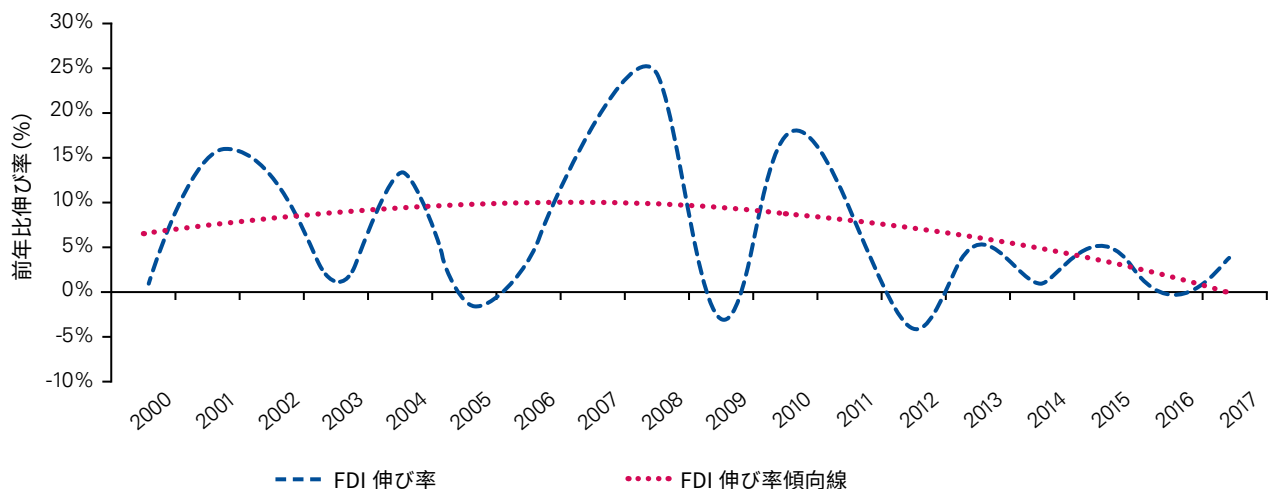
を維持しようとするなら、固定資産投資の増分も比較的高い水準で維持される必要があり、それには外資企業による直接投資が不可欠であることを物語っている。

また、データから、中国のFDIの伸び率自体に比較的高い変動性があることが分かる。例えば、2017年1~7月に、中国のFDIは前年同月に比べて低下し、マイナス成長を記録したこともあったが、8月からは回復し始め、更に11月には前年同月比90%増を記録した。しかし、12月のFDIは前年同月比で再度低下し、通年のFDIは前年比4%⁶⁹増であった。

中国経済が徐々に新たなサイクルに入り、これに伴って中国のFDIの減少傾向に歯止めがかかり、やはり中・高水準の成長を維持するものとみられる。ただし、FDIストックの基数が比較的大きいことを考慮すると、単年の伸び率が過去に記録した年の20%以上、ひいては更に高い水準に再び達することは難しい。

したがって、中国のFDIは一定の水準で安定、回復する基盤を有しており、今後、外資企業の対中国市場の投資については、依然として比較的大きな余地があると思われ、外資企業は中国の当面の経済及びFDIの伸び率の低下という現実を理性的に認識すべきである。

図34 中国のFDIの伸び率の推移



出所: 商務部ウェブサイトデータベース

⁶⁵ 2017年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

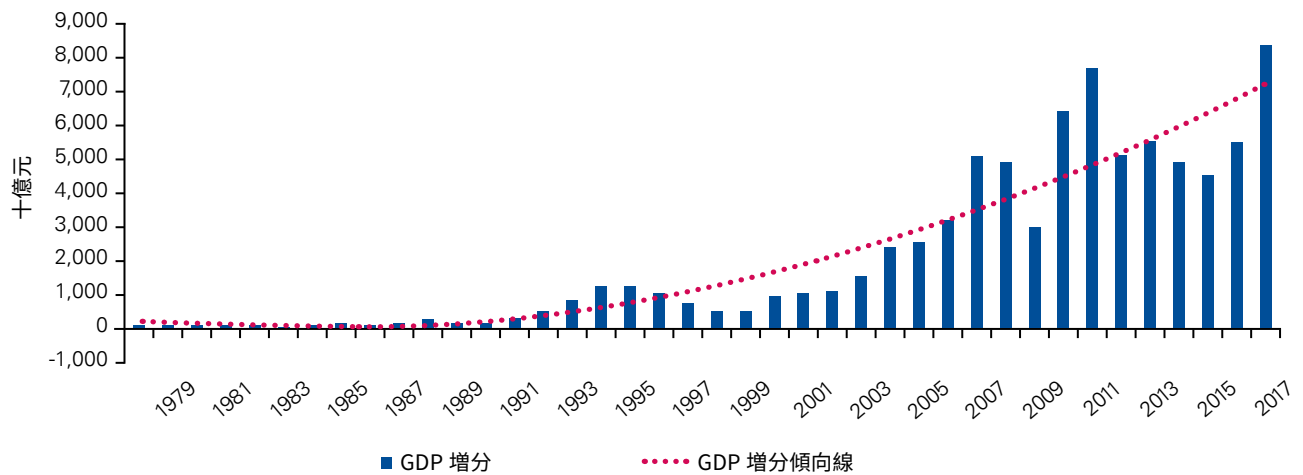
⁶⁶ 李克強: 現在のGDPの伸び1ポイント当たりの増分は10年前の2.5ポイント当たりに相当、人民網、2016年3月5日、<http://lianghui.people.com.cn/2016npc/n1/2016/0305/c402833-28173628.html>

⁶⁷ 2017年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

⁶⁸ 国連貿易開発会議(UNCTAD)のデータによると、トルコの2016年のGDPは約7,107億6,000万米ドル

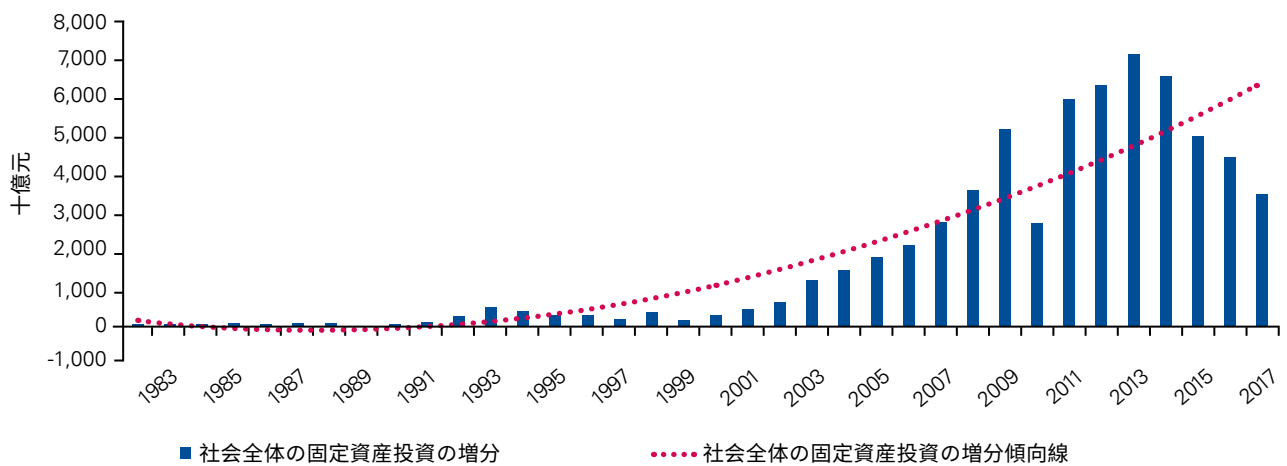
⁶⁹ 中国商務部が発表した米ドル、実行ベースに基づいて算出

図35 中国の年度別GDP増分の推移



出所:中国国家统计局ウェブサイトデータベース

図36 中国の年度別固定資産投資の増分の推移



出所:中国国家统计局ウェブサイトデータベース



1.2 新常態において中国の経済改革をサポートする 対中外国投資が必要

近年、中国の経済成長の減速が続いており、従来型産業が持続的に衰退状態にあることに加えて、中国の生産要素コスト面における優位性が徐々に低下していることから、外資企業による直接投資の伸び率が大幅に低下しており、また社会全体の固定資産投資に外資企業の投資が占める比率も低下し続けている(図37参照)。しかしながら、上述したとおり、このような状況には段階的特徴があり、中国経済が徐々に安定、回復し、これに伴いFDIの伸び率の低下傾向に歯止めがかかるものとみられる。

より重要なのは、中国経済が「新常態」に入り、発展し、スピードの変化、構造の最適化、原動力の転換が生じている状況下において、外資企業は「新常態」をめぐる変化への適応、対中投資理念の転換及び対中投資の方向性の調整などの面において今まさに移行段階にあり、依然として大部分の外資企業が対中投資にやや保守的かつ静観的な姿勢を保っていることである。在中国欧州連合商工会議所が発表した「商業信心調査2017」レポートによると、調査を受けた欧州企業の71%で2016年度の利払前・税引前利益(EBIT)がプラスであったにもかかわらず、収益の成長の持続可能性について判断を保留している⁷⁰。中国米商会の2018年度の「中国ビジネス環境調査レポート」によると、調査を受けた企業の59%が中国を世界の三大投資先の一つに挙げ、33%が対中投資を10%以上に増やす計画であるとしているが、この2つの指標は数年前に比べていずれも低下しており、例えば2012年はそれぞれ78%、54%⁷¹に達していた。

しかしながら、中国の新経済サイクルの始まり、とりわけ「新常態」下における経済改革の持続的な深化に伴い、中国はより多くの外資企業が投資し、資金サポート・技術の輸入・管理の最適化・質の高い製品の導入などの方法で中国の産業の高度化を継続的に推進し、消費者の日増しに多様化する新たな消費需要を満たし、経済発展のイノベーション主導型及び消費主導型への改革を後押しすることを必要としている。まさにこれにより、外資企業の投資が中国経済改革における一つの重要な推進要素になると我々は考える。また、2008年の金融危機以降に比べて、これら外資も中国の新経済サイクルの改革の段階でより多くの投資機会を得て、より多くの投資収益を分かち合うことになることを期待している。

1.3 中国政府による中国の経済改革における対中外国投資の役割の理解と指示の存在

「中華人民共和国国民経済・社会発展の第13次5か年計画綱要」は、中国は全方位的な開放の新局面を構築し、外資企業による直接投資の面において、中国は開放分野の更なる拡大、参入規制の緩和、優れたビジネス環境の醸成、外資利用の総合的な質の向上を図らなければならないとしている⁷²。

2017年1月17日、中国政府は「対外開放の拡大、外資の積極的な利用をめぐる若干の措置に関する国务院の通知」を発表した⁷³。その後、中国政府の主な職能部門が相次いで関連政策・措置を打ち出した(表3参照)。2017年8月16日、中国政府は更に「外資の成長促進をめぐる若干の措置に関する国务院の通知」を発表し、産業分野の更なる開放、財政・税務支援策の最適化、協力プラットフォームの構築、投資の利便性の向上、ビジネス環境の更なる最適化を図っていくとした⁷⁴。

「十九大」の報告も、中国は開放の門戸が閉まることはなく、改革開放を加速し、「外資導入」と「海外進出」の双方を重視し続けることを明確にしている。報告ではまた、外資企業による投資について、参入前内国民待遇とネガティブリスト管理制度の全面的な実施、サービス産業の対外開放の拡大、外資企業による投資をめぐる合法的な権益の保護、西部地域の開放の拡大、自由貿易試験区へのより大きな改革自主権の付与、自由貿易港の建設の模索、中国国内で登記しているすべての企業に対する平等な対応が明確に示された⁷⁵。

このことは、中国政府が現在、一連の措置を講じて、「13・5」計画で示した全面的な開放の新局面を徐々に構築していることを表している。2017年に集中的に打ち出されたこれらの政策、及び習近平主席が十九大で強調した新たな発展理念を徹底的に実行に移すために打ち出された関連政策は、中国の改革開放を加速させ、かつ今後の一時期の外資企業の中国における投資をめぐる制度環境に直接影響を及ぼすであろう。外資企業はこれらの政策から投資機会を見出し、投資の方向性を見つけるとともに、より多くの投資利便性を享受することができる。KPMGは2016年に出版した「『第13次5か年計画』 - 中国経済改革と世界経済との融合: 中国企業と外資系企業の商機に関する分析レポート」において、2016年から2020年の中国企業と外資企業が迎える投資機会について、すでに踏み込んで研究を行っている⁷⁶。

⁷⁰ 在中国欧州連合商工会議所の2017年の商業信心調査における在中国欧州企業に対する調査結果によると、これらの企業の収入と利益は2016年にいずれも増加している。しかし、調査に対する分析から、企業の収益は2016年上半期に始まった大規模な経済・財政刺激策によるところが大きいとみられ、経済政策及び管理に実質的な変化がなければ、このような状況は続いたとしてもあと2〜3年であろう。内容の詳細は以下をご参照ください。:「商業信心調査2017」、在中国欧州連合商工会議所、2017年5月、<http://www.eurochamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

⁷¹ 「2018年中国ビジネス環境調査レポート」、中国米商會、2018年1月、<https://www.amchamchina.org/uploads/media/default/0001/08/19d4d046830d533f688e942159d9c4930d753e5d.pdf>

⁷² 「中華人民共和国国民経済・社会発展の第13次5か年計画綱要」、中国網、2016年3月17日、http://www.china.com.cn/lianghui/news/2016-03/17/content_38053101.htm

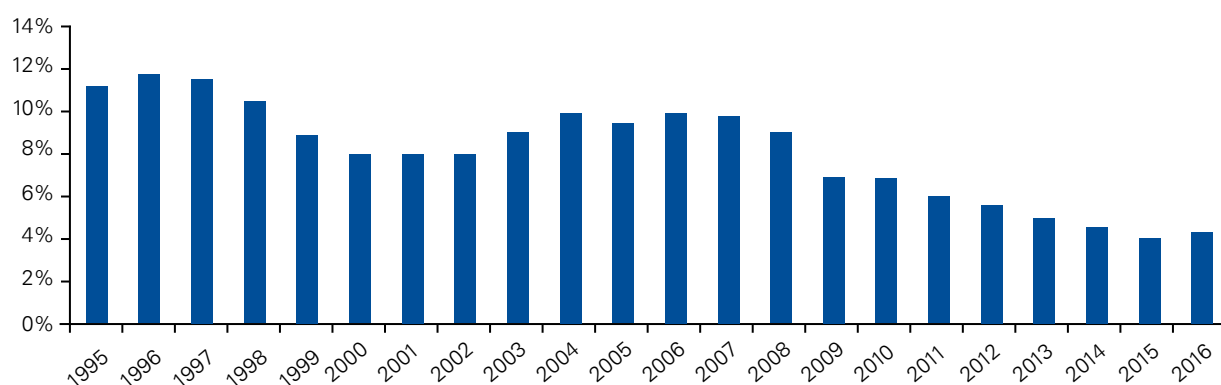
⁷³ 「対外開放の拡大、外資の積極的な利用をめぐる若干の措置に関する国务院の通知」、中央人民政府、2017年1月17日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-01/17/content_5160624.htm

⁷⁴ 「外資の成長促進をめぐる若干の措置に関する国务院の通知」、中央人民政府、2017年8月16日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/16/content_5218057.htm

⁷⁵ 習近平総書記(国家主席)が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

⁷⁶ 「第13次5か年計画」 - 中国経済改革と世界経済との融合: 中国企業と外資系企業の商機に関する分析レポート」、KPMG中国、2016年10月、<https://home.kpmg.com/cn/13fyp-report2-zh>

図37 外資企業の投資が中国の社会全体の固定資産投資に占める比率



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

注：外資企業による投資には、外国投資企業と香港・マカオ・台湾投資企業による固定資産投資が含まれる



表3 2017年の中国政府及びその職能部門の外資誘致拡大政策

部門	政策・措置	日付
国務院	「対外開放の拡大、外資の積極的な利用をめぐる若干の措置に関する国務院の通知」(国発〔2017〕5号)	2017年1月12日
住宅・都市農村建設部	「建築工事設計入札応札管理規則」(住宅・都市農村建設部令第33号)	2017年1月24日
国家標準化管理委員会	「『国家標準公開業務推進実施計画』の印刷・配布に関する通知」(国家標準化管理委員会信弁〔2017〕14号)	2017年2月3日
発展・改革委員会、 商務部	「中西部地域外資企業投資優位性産業目録(2017年改定)」(発展・改革委員会 商務部令第33号)	2017年2月17日
銀行業監督管理委員会	「外資銀行の一部業務の実施をめぐる関連事項に関する通知」(銀監弁発〔2017〕12号)	2017年3月10日
工業・情報化部	第12期全国人民代表大会第5回会議記者会見における工業・情報化部苗圩部長のコメント:「中国製造2025」は中国企業と外資企業を同等に扱う ⁷⁷	2017年3月11日
人民銀行	「2017年信用貸付政策をめぐる業務の確実な実施に関する意見」(銀弁発〔2017〕48号)	2017年3月11日
国家外国専門家局、 人力資源・社会保障部、 外交部、 公安部	「外国人訪中就労許可制度の全面的実施に関する通知」(外專発〔2017〕40号)	2017年3月28日
国家外国専門家局	「外国人訪中就労許可サービスガイドライン(暫定)の印刷・配布に関する通知」(外專発〔2017〕36号)	2017年3月29日

⁷⁷ 工業・情報化部苗圩部長:「中国製造2025」は中国企業と外資企業を同等扱い、新華網、2017年3月11日、http://www.xinhuanet.com/2017-03/11/c_1120609460.htm

主な内容

サービス産業、製造業、採掘業などの分野における外資の参入規制を緩和し、外資のイノベーション主導型発展戦略の実施、製造業の構造転換・高度化への参加及びフランチャイズ方式によるインフラ整備への参加、中国企業、外資企業、科学研究機関による研究開発協力の実施を後押しする。公平な競争環境の更なる創造、及び外資企業によるプロジェクト用地をめぐる投資サポートなどの外資誘致の関連優遇政策の更なる強化を図る。

「海外の設計事業者が国内の建築工事設計の入札に参加する場合は、省・自治区・直轄市人民政府の建設行政主管部門の認可を得なければならない」とした規定を撤廃。

国家規格の制定・改定業務の公開性と透明性を更に高める。2018年末までに、社会に向けてすべての強制国家規格の無料公開を実現し、2020年までに社会に向けてすべての国家規格の無料公開を実現する。

中西部地域、東北地域における外資企業の投資奨励産業の範囲を拡大し、中西部地域、東北地域における外資の産業移転の受け入れを後押しし、関連地域の従来型産業の構造転換・高度化、ハイテク産業及びサービス産業の発展、インフラ及びその関連産業の構築を推進する。

外資100%銀行、中外合弁銀行、外国銀行の支店の国債引受業務、信託管理業務、財務顧問業務の実施に対する、銀行業監督管理委員会の行政許認可を撤廃する。外資100%銀行、中外合弁銀行、外国銀行の支店及び親銀行グループによる中国国内外業務をめぐる提携を許可する。外資100%銀行、中外合弁銀行による法に基づく中国国内の銀行業金融機関への投資を許可する。

「中国製造2025」及びその関連政策措置において、中国企業及び外資企業を同等に扱う。政府が関連政策を策定する目的は、外資企業に制限を加えることではなく、更には外資企業に技術を中国に譲渡するよう強要することでもない。

官民連携 (PPP) プロジェクトの普及・活用に対する金融サポートを拡大する。

外国人訪中就労許可制度を実施、従来の「外国人入国就業許可証」と「外国専門家訪中労働許可証」を「外国人訪中就労許可証」に統合する。統一管理を実施し、申請資料の簡略化、申請基準の規範化を図り、「インターネットと政務サービス」を利用して、審査許可手続きを最適化する。ポイント制を運用して外国人の中国における就業分類基準を整備し、外国のハイエンド人材の中国での就業について、「グリーンルート (迅速かつ簡便なルート)」を開く。

「外国人訪中就労許可制度の全面的な実施に関する通知」を実行に移し、政策の透明性を高める。

表3 2017年の中国政府及びその職能部門の外資誘致拡大政策

部門	政策・措置	日付
科学技術部	「『13・5計画国家科学技術人材発展計画』の印刷・配布に関する通知」(国科発政〔2017〕86号)	2017年4月13日
税務総局	「『営改増(営業税から増値税への転換)』の徴収管理に関連する問題の更なる明確化に関する公告」(税務総局公告2017年第11号)	2017年4月20日
財政部、 税務総局、 科学技術部	「科学技術型中小企業の研究開発費の税引き前追加控除比率の向上に関する通知」(財税〔2017〕34号)	2017年5月2日
科学技術部、財政部、 税務総局	「『科学技術型中小企業評価方法』の印刷・配布に関する通知」(国科発政〔2017〕115号)	2017年5月3日
税務総局	「減税措置の更なる徹底、納税サービス業務の最適化に関する通知」(税総函〔2017〕160号)	2017年5月12日
工業・情報化部、 財政部	「2017年の工業セクターの構造転換・高度化(中国製造2025)の資金業務ガイドラインの公表に関する通知」(工信庁聯規〔2017〕53号)	2017年5月24日
国土資源部	産業用地政策実施推進会の招集	2017年5月25日
国務院弁公庁	「自由貿易試験区外資企業投資参入特別管理措置(ネガティブリスト)(2017年版)の印刷・配布に関する通知」(国弁発〔2017〕51号)	2017年6月5日
科学技術部、 財政部	「国家重点研究開発計画管理暫定規則」(国科発資〔2017〕152号)	2017年6月22日
発展・改革委員会、 商務部	「外資企業投資産業指導目録(2017年改定)」(国家発展・改革委員会、商務部令第4号)	2017年6月28日
国務院	「外資の成長促進をめぐる若干の措置に関する国務院の通知」(国発〔2017〕39号)	2017年8月8日

出所:中国政府が公布した関連政策、指導及び規定などの文書に基づき、総括、整理した

© 2018 KPMG Huazhen LLP — a People's Republic of China partnership, KPMG Advisory (China) Limited — a wholly foreign owned enterprise in China, and KPMG — a Hong Kong partnership, are member firms of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

主な内容

重点分野における海外のハイレベル人材の導入を強化する。例えば、国際的な科学の発展及び重大産業技術の応用・基礎研究をリードする科学者及び重大技術をめぐるイノベーション力を持つ、科学技術の面でリーダーシップを発揮できる人材など。より一層開放的な外国人材導入政策を実行し、ハイエンド人材に対して「優先ルート」を開通するとともに、外国人の永住許可申請条件を更に緩和する。

増値税インボイスの申請・受領期間を短縮し、納税の利便性を高める。

科学技術型中小企業の研究開発費の税引き前追加控除比率を高め、外国投資企業にも同じように適用する。

科学技術型中小企業に対する的確な支援を強化するため、科学技術型中小企業の評価方法を策定するとともに、この方法を中国国内（香港・マカオ・台湾地域は含まない）で登記しているすべての内国企業に適用することを明確にした。

10項目の納税サービス措置を打ち出し、増値税税率の簡素化、企業所得税の優遇を受けることができる零細企業の範囲の拡大など新たな減税措置を実施する。

スマート製造の総合標準化と新モデルの応用、工業基盤強化プロジェクト実施計画、グリーン製造システムインテグレーションなどの分野を重点的に後押しし、中国国内で登記しているすべての企業について、いずれも要求事項に従った、工業構造の転換・高度化（中国製造2025）特別資金の申請を可能にする。

各地が産業用地政策の実施に堅実に取り組むよう指導、督促し、外資企業によるプロジェクト用地をめぐる投資を後押しする。

自由貿易試験区の外資企業の投資参入規制を更に更に緩和し、軌道交通設備製造、医薬品製造、道路輸送、保険業務、会計監査、その他ビジネスサービスなどに関する10条・27項目の措置を削減する。

国家重点研究開発計画について、対外開放・協力を実行し、国外の科学研究機関、高等教育機関、企業の中国大陸で登記している独立法人機構の参加を認める。

サービス産業、製造業、採掘業の外資参入規制を更に更に緩和し、規制措置を3分の1前後減らし、全国範囲で外資による投資参入に関するネガティブリスト制度を実施し、政策の透明性を高める。

外資に対する参入規制を更に緩和し、参入前内国民待遇とネガティブリスト管理制度を全面的に実施する。財政・税務支援策を制定し、海外投資家による対中投資の持続的な拡大を奨励する。国家級開発区の総合的な投資環境を整備し、外資プロジェクトを誘致する。外国人材導入制度を整備し、国際的なハイエンド人材を積極的に導入する。ビジネス環境の最適化、外資に関する法体系の整備、知的財産権保護の強化、外資企業をめぐる投資サービスの水準向上を図る。

1.4 マクロ経済上のリスクはともかく、中国が世界的に最も魅力的な投資先国の一つと認識された

上述したとおり、新経済サイクルの開始段階は投資リスクが相対的に高い時期でもある。この段階において、中国経済は改革の痛みに直面し、初期における一部の矛盾とリスクが完全に解消されないまま、更に新たな発展段階の不確実性も顕在化し続けることから、外国企業による対中投資のマクロリスクが徐々に表面化し始めるであろう。しかし、外資企業はこれらのマクロリスクに適切に対応、管理・制御し、時機を見極め、投資機会をつかむことができさえすれば、中国は依然として多国籍企業が生産・経営の更なるグローバル化を図る上での「投資に適した注目すべき場所」であるといえることができる。

外資企業による直接投資という観点から見ると、中国のマクロ経済リスクは主に次のいくつかの面にみられる。

● 政策リスクが依然として存在するものの、やや弱まってきている：

まず、政策リスクから見ると、外資企業が懸念する中国の対外開放政策の「後戻り」状況は生じていない。しかしながら、改革がまだ不十分であるため、現実にはやはり外資企業が不公平な状況にぶつかることもある。在中国欧州連合商工会議所が発表した「商業信心調査2017」によると、調査を受けた企業のうち49%が中国市場に進出した当初に比べてあまり歓迎されなくなると感じており、中国は市場開放をめぐる問題の処理において顕著な成果を上げていると答えた企業は4%に過ぎない一方で、市場収縮の兆しが見えると答えた企業は10%に上った⁷⁸。しかしながら、我々は中国政府による外資誘致拡大政策の実施の持続的な推進に伴い、向こう数年間で外資企業の中国における投資をめぐる政策リスクは低下すると確信している。次に、財産権保護から見ると、外資企業は依然として知的財産権と財産権保護の問題に直面している。2016年11月4日に中国政府が発表した「財産権保護制度の整備、法による財産権の保護に関する中国共産党中央委員会、国務院の意見」は、各地域関連部門は各種所有制経済が法に従って生産要素を平等に使用し、公開・公平・公正に市場競争に参加し、同じように法律の保護を受け、社会的責任を共に履行するよう保障し、知的財産権の保護を強化し、知的財産権をめぐる権利侵害行為に対する処罰の度合いを引き上げ、国際的な知的財産権法執行メカニズムを整備し、刑事事件をめぐる法執行の国際協力を強化し、知的財産権の保護と運用を結び付け、知的財産権の移転・実用化を推進しなければならない⁷⁹旨を提起している。これら制度と政策の実施に伴い、中国の財産権の保護環境は更に最適化が進むであろう。このことは、外資企業の財産権が侵害されるのを防ぐとともに、企業がそれによって被る恐れがある損失を軽減する上で役立つと考える。

● 債務リスクに満ちているものの、解消されつつある：

国際社会では、マクロ経済セクターの債務問題が中国経済の最大のリスクであると普遍的に認識されている。中国に債務危機が発生した場合、中国経済における系統的风险の発生を直接招き、それによって外資企業の対中投資における安全が脅かされるであろう。しかしながら、第1章2.2で分析したように、中国のマクロ経済セクターの債務比率は依然として上昇してはいるものの、その速度は急速に鈍化している。また、債務が比較的多い非金融企業と地方政府の債務比率の上昇速度の鈍化が特に顕著である。今後の一時期に、中国政府による国有企業の債務削減プロセスの加速、「ゾンビ企業」の処理業務の推進、地方政府の債務の増分に対する厳格な制限が図られていくにつれ⁸⁰、経済が一定の伸びを維持するという条件下で、中国の債務リスクは徐々に解消していくとみられる。また、中国は市場を更により大きく開放するとともに、より公平なビジネス環境を醸成していく。こうしたことにより、外資企業が対中投資を更に広げる上で、優れた環境が生まれることになる。

● 金融リスクが顕在化するものの、全体として制御可能である：

近年、中国の金融業はすさまじい勢いで発展し、2016年の金融業の付加価値額がGDPに占める比率は8.35%に達し⁸¹、欧米・日本などの主要先進国・地域を上回るほどで、金融業界の同業者間における大量の通貨の「空転」⁸²「脱実向虚（実体経済から乖離して非実体経済へと向かうこと）」といった現象が非常に顕著である。また、中国の金融をめぐる監督管理は金融業の発展のスピードに後れをとっており、中国経済における深刻な隠れた金融リスクとなっている。このことも外資企業が中国で経営を行う上でのリスクをある程度増大させ、その融資コストを上昇させている。2017年から、中国政府は中国の金融リスクに関連する重大な問題の解決に力を注ぎ始めており、金融の実体経済に対する貢献の促進、金融リスクの防止・抑制、金融改革の深化という3つの措置を通じて、系統的な金融リスクを解消しようとしている。このことは中国で投資する外資企業の金融リスクと融資コストの引き下げに有利に働く。このほか、過去2年間にわたる市場調節と政策調整を経て、2015年下半年以降の人民元の切り下げ圧力はすでに解消されつつあり、人民元の貨幣価値は今後の一時期において安定を維持するとみられ⁸³、このことも外資企業が中国で投資を行う際に直面する為替レートリスクの引き下げに有利に働く。

⁷⁸ 「商業信心調査2017」、在中国欧州連合商工会議所、2017年5月、<http://www.eurochamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

⁷⁹ 「財産権保護制度の整備、法による財産権の保護に関する中国共産党中央委員会、国務院の意見」、中央人民政府、2016年11月27日、http://www.gov.cn/jzhengce/2016-11/27/content_5138533.htm

⁸⁰ 全国金融工作会议を北京で開催、中央人民政府、2017年7月15日、https://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm

「ゾンビ企業」とは、すでに生産を停止している、生産を半ば停止している、毎年赤字を計上している、債務超過に陥っているなど、主に政府の補助金と銀行から借入れを繰り返すことで経営を維持している企業を指す。

⁸¹ データはWINDデータベースより

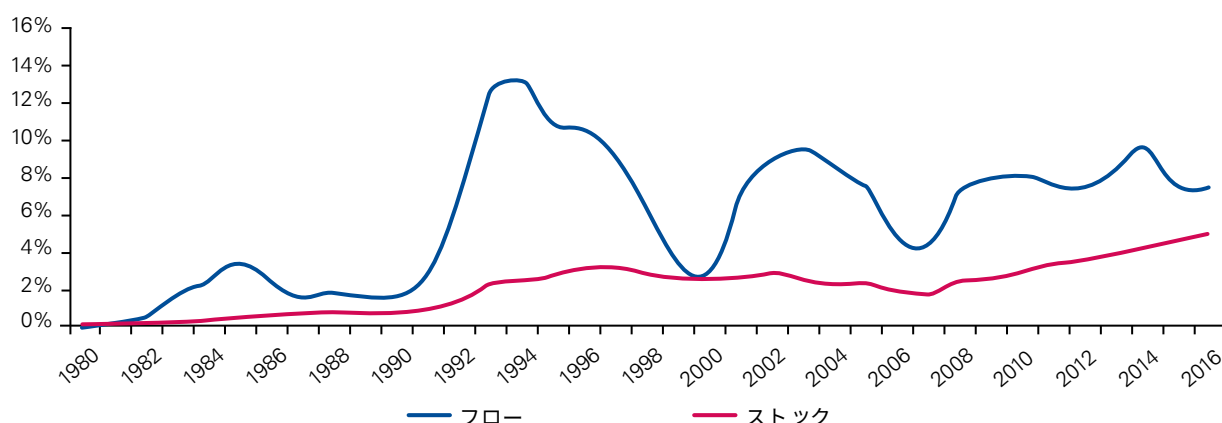
⁸² 「通貨の空転」とは、通貨が仮想経済、すなわち金融業界内のみで流動し、製造業など実体経済に恩恵が及ばないことを指す。

⁸³ 短期的に見ると、中国経済が一定の水準で安定していること、政府が人民元仲値の決定メカニズムのコントロールを更に強めていること、米ドル指数が再度急激に跳ね上がる確率は高くないことなどから、全体として、グローバル市場の人民元安の雰囲気と予想は大きく弱まった。米ドルなど国際通貨の利上げが続いたとしても、中国の通貨政策は依然としてそれに従って利上げを行う余地があり、金利差の拡大を効果的に防止できることから、人民元の切り下げ圧力は強くない。中期的に見ると、中国経済の潜在成長力は依然として比較的大きく、かつ輸出構造の最適化、貿易条件の改善が進んでいることに加え、人民元の国際化のプロセスも加速し始めていることから、人民元には一定の上昇の余地がある。

世界の貿易・投資活動が振るわない中、中国のFDIの伸びは鈍化しているものの、近年、中国のFDIストックが世界のFDIストックに占める比率は依然として顕著に拡大しており、2016年には米国、中国・香港に次いで、5.1%に達した。一方、中国のFDIフローが世界のFDIフローに占める比率を見ると、変動はあるものの、依然として5%以上を維持しており(図38参照)、2016年は米国、英国⁸⁴に次いで3位である。

中国の経済規模、改革・高度化のニーズ、対外開放の深化、マクロリスクの制御可能性などの要素に対する前述の分析に基づき、我々は、中国は依然として世界で最も魅力的な投資先国の一つであり、このような優位性は短期間内では引き続き維持されると認識している。

図38 中国のFDIの世界に占める比率



出所:国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース

⁸⁴ データは国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベースより

2. 魅力的な投資先としての中国の変貌

中国は依然として世界で最も魅力的な投資先国の一つであるが、中国が外資を引き付ける優位性はすでに過去の低廉な要素コスト、比較的緩い環境的制約、企業誘致に関する優遇政策から、比較的高い要素の質、巨大な末端市場及び規範化されたビジネス環境へと徐々に変わりつつあり、外国企業は中国の外資導入における優位性の変化を明確に認識すべきである。

2.1 安価な労働力から高品質な人材(バリュー・フォー・マネー)へ

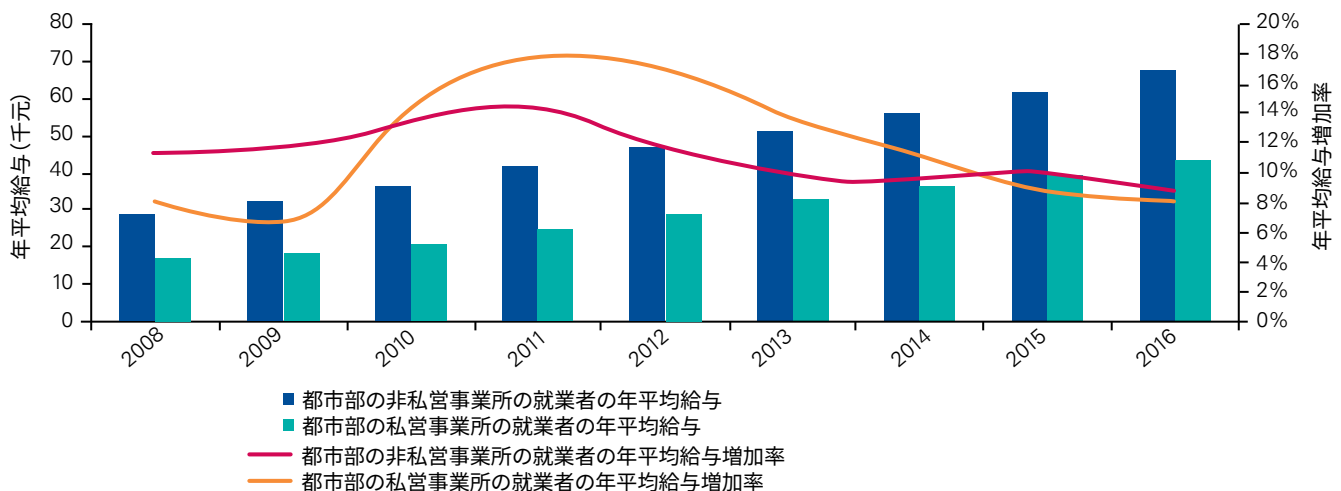
中国の経済水準の絶え間ない上昇、生産年齢人口の持続的な減少及び農村からの移転人口の増加率の低下に伴い、中国の労働力コストは顕著な上昇傾向を呈している。2008～2016年、都市部の民営事業所及び非民営事業所の就業者の年間平均給与はいずれも年平均11%以上の伸びで上昇し(図39参照)⁸⁵、同期のGDP成長率及び企業の利益増加率を上回り、対中投資を行っている外資企業は労働力コストの高止まりという圧力を顕著に感じている。

しかし、これと同時に、中国の人的資源の質は大幅に向上しており、2014年より、全国の4年制又は3年制大学卒業生数は毎年650万人を超え、大学院修了者数は2013年より毎年50万を超えており(図40参照)、世界1位となっている。「世界

人的資本報告書2017」⁸⁶によると、世界の主要新興経済国として、世界の人的資本指数の順位で中国は34位に位置し、東アジアの平均水準を上回り、BRICsの中ではロシアの次に位置している。また、年齢が若くなるほど、中国のランキングにおけるパフォーマンスが特に秀で、このことはイノベーション主導型及び新たな原動力の育成面において、中国は依然として上昇期にあり、人的資源の蓄積と向上という面において、極めて大きな需要が存在することを反映している。

ここから、人口要素という条件から見た場合、外資企業にとっての中国の魅力はすでに安価な労働力からハイクオリティな人的資源に変わり始めており、かつ一部の先進国・地域に比べて、中国のハイクオリティな人的資源のコストパフォーマンスはより高いことを見て取ることができる。非政府筋の正式な調査によると、中国の一般的なハイテク関連就業者の平均最低賃金は毎月約8,000～9,000元(約1,205～1,355米ドル⁸⁷)、香港で同じ資質の人材を雇用する場合には20,000元(約3,012米ドル)前後必要であるが、米国では約4～5万元(約6,024～7,530米ドル)が必要となる⁸⁸。このため、外資企業は中国の人的資源の要素条件の変化に適応するとともにそれを利用し、人的資源集約型のサービス産業及びハイテクなどの業種への投資を拡大することで、対中投資の運営の調整と最適化を実現する必要がある。

図39 都市部の事業所の就業者の平均給与と増加率



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

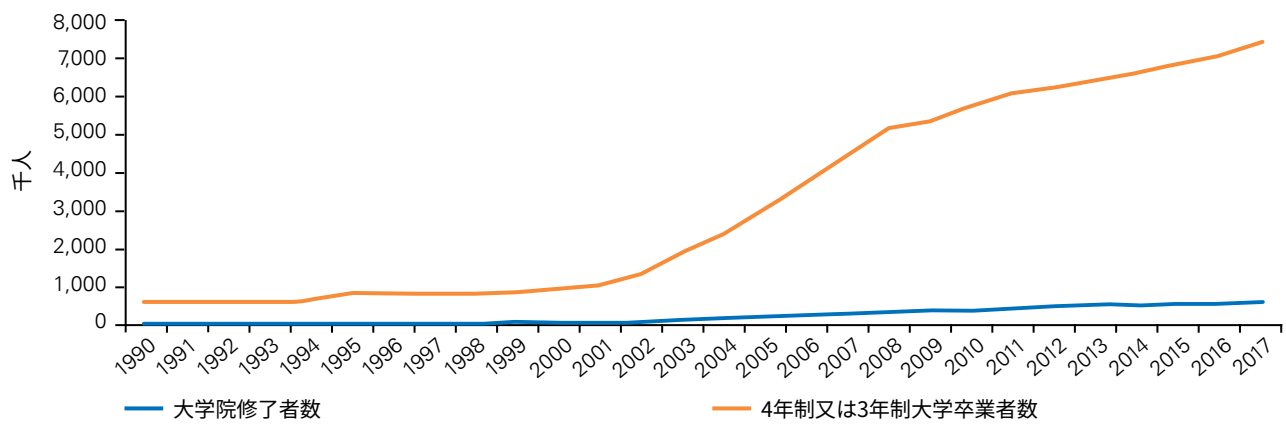
⁸⁵ 中国国家统计局が発表したデータから算出

⁸⁶ 「世界人的資本報告書2017」、世界経済フォーラム、2017年9月13日、http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Human_Capital_Report_2017.pdf

⁸⁷ 2016年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

⁸⁸ 著名な経済学者である張五常氏、10年後に深センがシリコンバレーを超えると予測、中国国際貿易促進委員会、2016年10月17日、http://www.ccpit.org/Contents/Channel_4113/2016/1017/704442/content_704442.htm

図40 中国の4年制・3年制大学卒業生数と大学院修了者数



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース



2.2 単純な環境規制から包括的な産業エコシステムへ

改革開放後、中国は外資企業による直接投資を誘致するため、資源エネルギーの使用や生態環境の消耗などの面で、比較的緩い政策を実施してきた。しかしながら、中国政府はもう二度と生態環境を犠牲にし、その代価として経済の成長速度を追求することはない。「中国共産党第18回全国代表大会（十八大）」以降、中国政府は生態文明建設の推進の重要性を強調し続け、厳格な資源環境保護制度を実施し始め、それにより、エネルギー消費と汚染物質排出量は年々減少している（図41～43参照）。

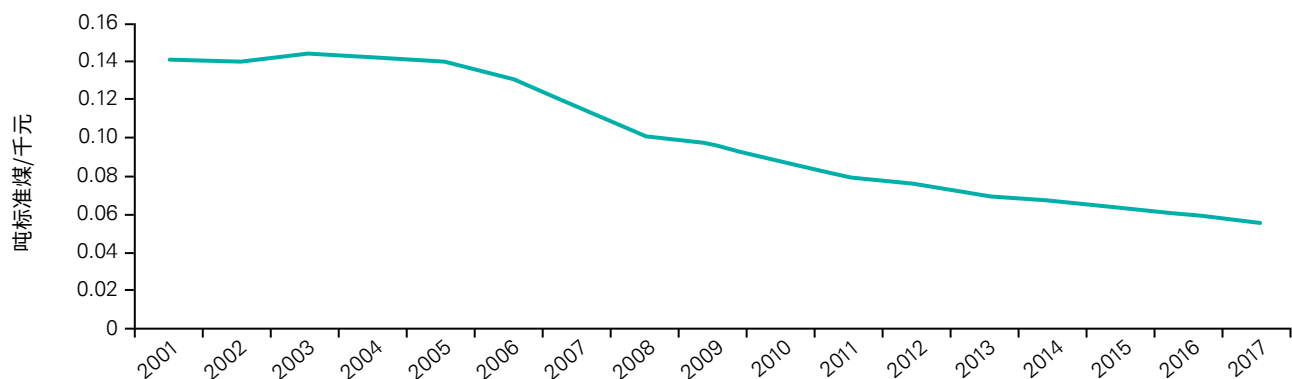
習近平主席は十九大における報告で、生態文明建設と「绿色发展（環境に配慮した発展）」の重要性を強調している。したがって、長期的に見て、中国政府は資源の節約と環境保護を引き続き強化するものとみられ、これにより、外資企業の省エネ、環境保護方面のコストが増し、その中国における経営はある程度試練に直面することになるであろう。

資源環境政策の制約によって、外資企業の中国における運営コストは増すが、中国の産業における包括的な支援の質の顕著な向上は、外資企業による生産・運営コストの引き下げに役立つ。この点は次の3つの面に見ることができる。

- 1) 交通及びインターネットインフラの規模と水準が顕著に拡大・向上しており（図44～45参照）、一部の分野では絶対数量が世界最大規模に達している。
- 2) 産業クラスターの拠点としての産業パークのインフラが絶えず整備されている。2015年末現在、中国にはすでに520の国家級産業パークがあり、世界1位となっている⁸⁹。
- 3) 産業セクターが充実している。中国は2010年に米国を超えて世界一の製造業大国となり、世界の主要工業品500種を生産する能力を有し、かつ220種の製品の生産量が世界1位となっている⁹⁰。

これらの条件によって、中国は世界において産業エコシステム構築能力が最も高い国の一つになっており、それはまた中国が外資を更に誘致する上での重要な優位性でもある。したがって、今後、外資企業は対中投資の過程において、こうした関連資源を存分に活用し、企業の生産・経営コストの効果的な引下げを図るべきである。

図41 中国におけるGDP当たりのエネルギー消費



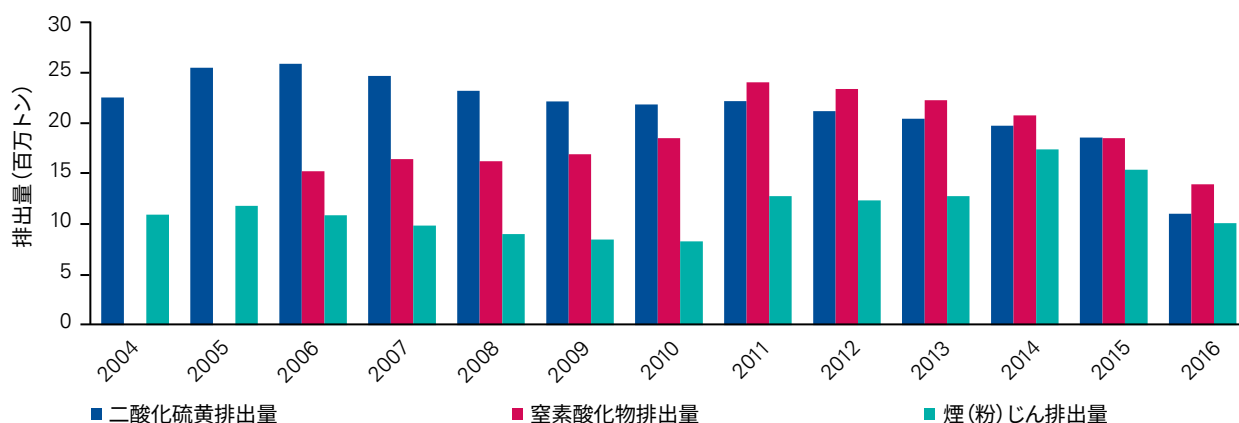
出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、KPMG分析

注：GDP当たりのエネルギー消費＝エネルギー消費総量／国内総生産（GDP）

⁸⁹ 地域経済の発展促進における中国の産業パークの重要な役割の発揮に関する更なる分析については、以下をご参照ください。『2016中国の産業パークの持続的な発展に関する青書』、同済大学出版社、2016年12月

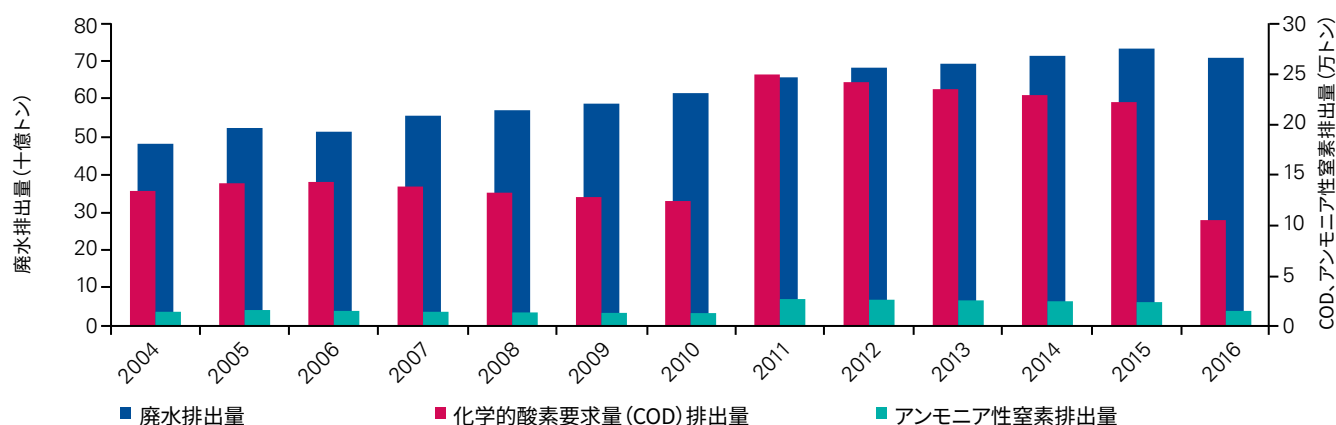
⁹⁰ 工業・情報化部：2010年に中国は米国を超えて世界一の製造業大国に、新浪網、2012年12月27日、<http://finance.sina.com.cn/china/bwdt/20121227/172314136420.shtml>

図42 中国における排気ガスに含まれる主要汚染物質排出量



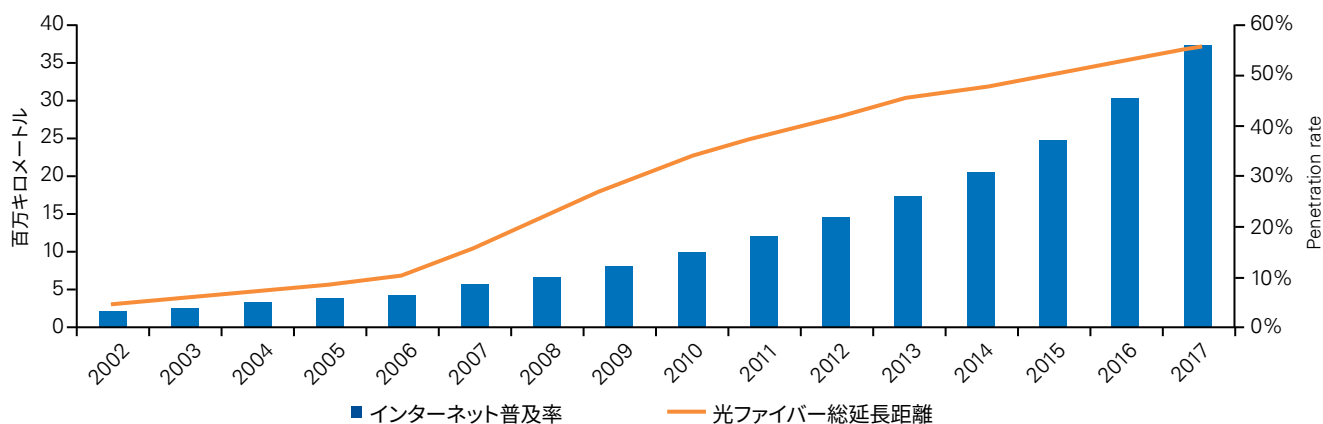
出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図43 中国における廃水含まれる主要汚染物質排出量



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

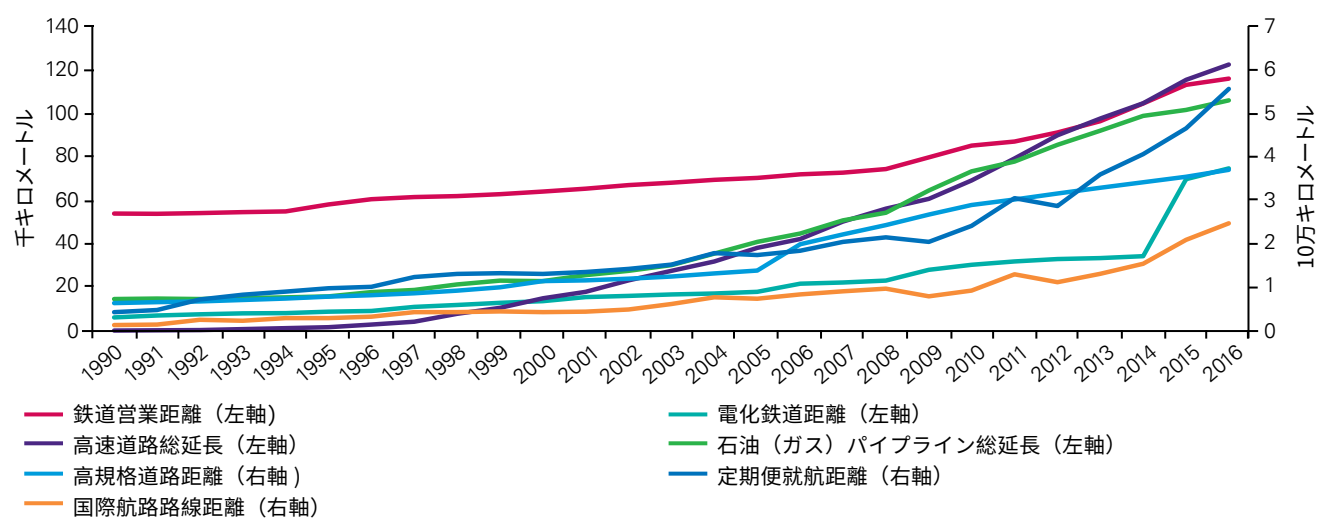
図44 中国のインターネットインフラ状況



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース、中国工業・情報化部年度レポート

注: インターネット普及率とはすなわちインターネットユーザー数が総人口に占める比率

図45 中国の交通輸送インフラ状況



出所: 中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース



2.3 巨大な三流品市場から中流品・高級品の巨大な潜在市場へ

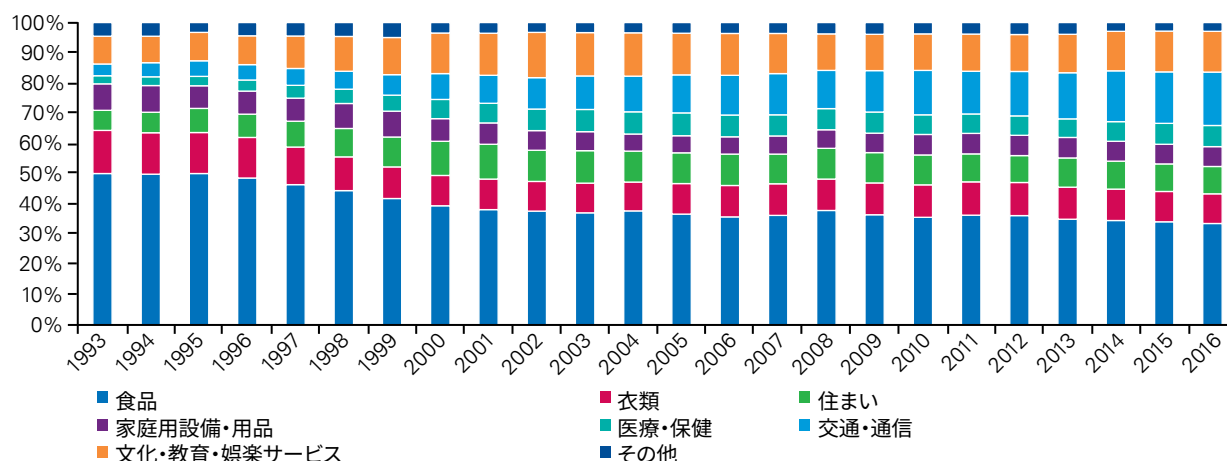
中国では改革開放以降、大量の農村からの移転人口が都市に流入し、住民の所得は増え続け、中産階級が徐々に拡大していった。これにより、中国の都市部住民と農村住民のエンゲル係数⁹¹は下がり続け、中国における主流の消費類型は生存型から発展型へと徐々に変化し、中国はすでに世界最大の日用消費財市場となっている。

近年、中国の1人当たりGDPが1万米ドルの大台に近づくにつれ、都市部住民の所得が増え続け、その消費類型は発展型から享受型に変化し始めている(図46参照)。中国は現在、世界最大の中流品・高級品消費市場になりつつあり、これはまた中国が今後外資を導入する上で優位となる条件でもある。

る。2015年中国家計金融調査(CHFS)⁹²のデータに基づいて計算すると、中国の中産階級⁹³の数は2億400万人で、その財産総量は28兆3,000億元(約4兆5,000億米ドル⁹³)前後に上り、米国と日本を上回り、世界トップとなっている⁹⁴。

このように、中国が世界最大の中流品・高級品消費市場になりつつあることは、外資企業にとって大きな好材料である。外資企業は中国のミドルレンジ・ハイエンド市場の拡大というチャンスを着実に把握し、かつそれを活用して、関連産業と製品に投資し、中国経済改革・高度化及び新たなサイクルの中で主導的地位を占めるべきである。

図46 中国の都市部の家庭の支出構造



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

注：2014～2016年のデータは傾向に基づいて推定したものである。

⁹¹ エンゲル係数 (Engel's Coefficient) とは、飲食費が個人の消費支出総額に占める比率を指す。国が豊かになり住民の生活水準が向上し、それに伴ってこの比率は低下傾向を示す。

⁹² 内容の詳細は以下をご参照ください：中国家計金融調査公式サイト <https://chfs.swufe.edu.cn/>

⁹³ 2015年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

⁹⁴ 中国の中産階級は2億人超に、搜狐財經、2015年11月17日、<http://business.sohu.com/20151117/n426657041.shtml>

2.4 企業招致・外資導入政策から良好な規範あるビジネス環境へ

中国は改革開放後、各地で優遇政策を通じて外資企業がその土地に定着し生産・経営活動を展開するよう誘致してきた。企業誘致・外資導入は中国の外資企業による直接投資がすさまじい勢いで増加した重要な原因である。しかし、中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で採択された「改革の全面的な深化をめぐる若干の重大問題に関する中国共産党中央委員会の決定」において、中国は外資企業による投資に対し、参入前内国民待遇とネガティブリストという管理モデルの実施を模索し、各種の違法に優遇政策を実施する行為を厳禁するとともに、これを罰することが示された⁹⁵。その後、中国政府は企業誘致・外資導入をめぐる優遇政策を徐々に減らし始めたことから、多くの外資企業がそれを外資に対する排斥であると批判した。

しかし、実際には、中国政府は内部改革と対外開放を通じて良好なビジネス環境の醸成に努めており、それによって中国企業と外資企業の公平な競争を実現しようとしている。まず、中国は価格の市場化改革を加速しており、一連の重要な商品とサービスの価格を市場による調節に任せ、政府による価

格決定範囲をすべての商品及びサービスの3%まで縮小し、主に市場が価格を決定するメカニズム⁹⁶が基本的に形成されている。次に、中国政府は独占業種の改革推進を加速し、統制の緩和と混合所有制改革の深化を通じて、電力、石油、天然ガス、鉄道、民間航空、電信、軍需産業など独占業種の改革の実質的な歩みを推進している⁹⁷。更に、中国政府は統一かつ開放的で、秩序ある競争が展開される市場体系の構築に注力し、反独占などの措置を踏み込んで実施することで、公平な競争が可能な市場環境を醸成しようとしている。また、公平な競争に関する審査を模索、推進することで、行政独占の発生を抑制し、競争政策の基礎的な地位を確立しようとしている⁹⁸。

今後、外資企業による対中投資を引き付けるのは優遇政策ではなく、より公正、公開、公平な市場環境であると言える。このことは、外資企業が中国企業と平等な市場における地位を獲得する上で有利に働き、またより一層規範に即した形で中国における業務開拓を導くものでもある。

⁹⁵ 「改革の全面的な深化をめぐる若干の重大問題に関する中国共産党中央委員会の決定」、中央人民政府、2013年11月15日、http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm

⁹⁶ 発展・改革委員会：政府による価格決定の比率は3%未満、市場価格メカニズムが基本的に形成されている、中国経済網、2017年7月26日、http://www.ce.cn/cysc/newmain/yc/jsxw/201707/26/t20170726_24486860.shtml

⁹⁷ 2016年9月、発展・改革委員会が第1期混合所有制改革名簿を発表し、中船集団、聯通集団、東航集団、南方電網、哈電集団、中国核建の6つの中央政府直轄の重点企業グループを確定した。2017年6～8月、東航物流と聯通集団が具体的な混合所有制改革案を発表し、非国有戦略的投資家の受け入れやインセンティブメカニズムの市場化推進などの面で先行試行した。このことは独占分野の中央政府直轄企業による混合所有制改革のベンチマークモデルがすでに基本的に確立され、これに続いて他の中央政府直轄企業でもこれに倣って実施されるであろうことを示している。内容の詳細は以下をご参照ください：中央政府直轄企業の重点分野における混合所有制改革の実施が加速、搜狐新聞、2017年8月24日、http://www.sohu.com/a/166949256_115124

⁹⁸ 2016年、国務院が公平競争審査制度の政策の実施に関する指導意見を打ち出し、「地方保護主義、地域封鎖、業界障壁、企業による独占、優遇政策の違法な適用、市場主体の利益の減少など、全国の統一的な市場の構築及び公平な競争に適合しない現象が依然として存在する」と指摘した。指導意見はまた、政策策定機関は市場参入、産業の発展、企業誘致・外資導入、入札応札、政府調達、経営行為規範、資質基準など市場主体の経済活動にかかわる規則制度及び政策・措置の策定過程において、審査基準に厳格に従って自己審査を行うよう要求するとともに、審査指令、審査基準、例外規定、審査方法などについて詳細に説明した。2017年10月、中国政府は公平競争審査制度の実施に関する細則を公布し、審査メカニズムと手続きを明確にただけでなく、より多くの詳細な政策的指導も示した。内容の詳細は以下をご参照ください：「市場体系の構築における公平競争審査制度の確立に関する意見」、中央人民政府、2016年6月14日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-06/14/content_5082066.htm；「公平競争審査制度実施細則（暫定）」、国家発展・改革委員会、2017年10月23日、http://jjs.ndrc.gov.cn/zcfg/201710/t20171026_864941.html



3. 対中投資の構造的変化

中国の経済構造の最適化と原動力の転換に伴い、近年、中国のFDIもそれらに呼応して構造的な発展変化という特徴を呈している。全体として見ると、外資企業による対中投資にはより一層ハイエンド、バランスといった傾向が見られる。2018年、中国の新たなサイクルの開始が見込まれる中、この種の構造的な特徴はより顕著になるであろう。

3.1 先進国市場による駆動から新興市場国による牽引へ

改革開放以降、香港・マカオ・台湾地域、米国、日本、韓国、欧州、アセアンは、中国のFDIの主な投資元国・地域であり、そのうち欧米、日本、韓国は中国のFDIの安定成長における主な推進力である。しかしながら、2008年以降、新興市場国との投資活動の活発化に伴い、対外投資が急速に増加した。特に、中国は改革の過程において、その他の新興市場国の分業・貿易体系との関係を徐々に実現していった。これら新興市場国の企業は対中投資を通じて工場を設立し、中国市場の需要を満たす製品を生産し、中国市場の潜在力を十分に掘り起こすとともに、科学技術研究開発、産業分業などの面においても中国企業との協力を深めている。

このような背景の下で、アジア及び中南米などの地域の新興市場国が徐々に中国のFDIの成長の重要な推進力になってきている。このうち、ASEAN諸国の一部の国及び中南米のブラジルやパラグアイなどの国による対中投資が比較的速い伸びを見せている。これにより、近年の中国のFDI流入の構成において、アジアが占める比率が徐々に高まり始める一方で、中南米が占める比率も2015年から危機後の低下傾向から上昇に転じており、新興市場国が中国のFDIの伸びを支える新たな投資元となりつつある(図47参照)。

3.2 グリーンフィールド投資中心からクロスボーダーの買収へ

中国の市場開放の度合いが持続的に高まり、資本市場が絶えず整備され、クロスボーダーの買収の管理体制が最適化されるとともに、外資企業による対中投資が産業リンケージにおけるローエンドからハイエンドへと次第に伸びていき、それに伴ってクロスボーダーの買収がFDIに占める比率が顕著に上昇した。2010～2016年におけるクロスボーダーの買収が中国のFDI総量に占める比率は年平均17.2%で、2003～2009年の年平均値に比べて10ポイント近く上昇した(図48参照)。グローバル範囲で見ると、成熟市場である世界の主要経済国において、クロスボーダーの買収がFDIに占める比率は往々にして80%以上に達する。このため、中国経済の新たなサイクルが徐々に始まり、資本市場が持続的に整備され、外資政策が絶えず最適化され、中国経済改革が更に加速し、それに伴って中国のクロスボーダーの買収市場にはなお大きな開発の余地があると見られることから、クロスボーダーの買収がFDIに占める比率は拡大し続けるであろう。

3.3 地域の不均衡から地域均衡へ

地域のより一層均衡の取れた発展の促進に向けて、中国政府は近年、大量の政策資源を中西部地域に投入している。また、経済改革と産業の高度化の背景の下、中西部地域のコスト優位性が顕在化し始め、かつ東部地域の中西部地域に対する先導・促進力も向上し続け、中国の地域経済の発展構造には明らかな変化が生じており、中西部地域の省・自治区・直轄市の経済成長率は東部地域を顕著に上回っている。

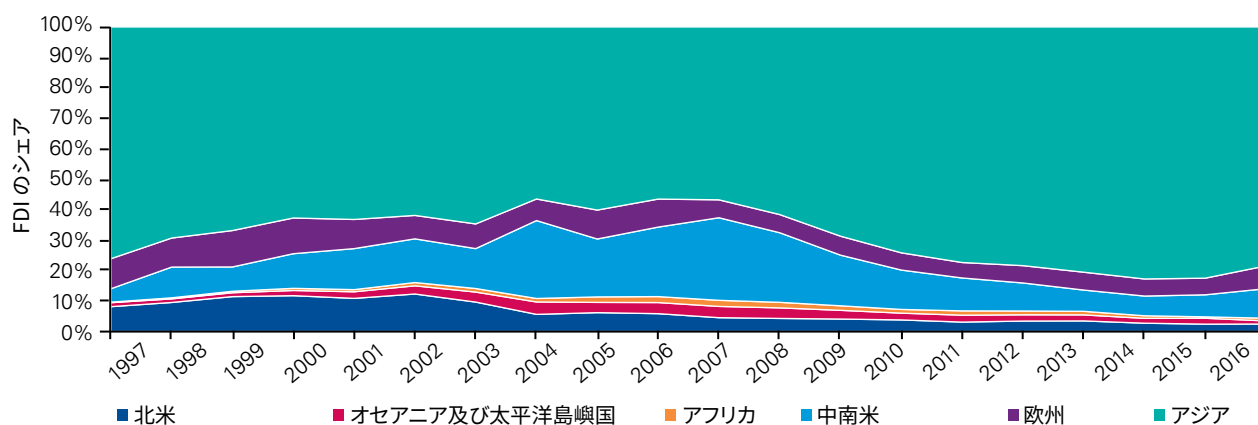
外資企業による直接投資についても、こうした傾向に積極的に関心を寄せ、それに順応しており、近年、中西部の省・自治区・直轄市におけるFDIの全国に占める比率が上昇し続けている。2016年、中西部の省・自治区・直轄市におけるFDIの全国に占める比率は20.48%となり、1994年に比べて6ポイント上昇した。一方、東部の省・自治区・直轄市におけるFDIの全国に占める比率は75.23%で、1994年に比べて3.3ポイント上昇した(図49参照)。

今後の一時期において、中西部の省・自治区・直轄市の経済成長が継続的に全国をリードし、その「後発優位性」が絶えず発揮され、それに伴ってこれらの省・自治区・直轄市のFDIが全国に占める比率は上昇し続けるであろう。外資企業は中西部地域の経済成長の趨勢に引き続き注意を払い、中西部地域における投資計画を加速すべきである。

また、注目に値する点として、次が挙げられる。東北地域の経済成長率が低下し続けていることにより、同地域のFDIが全国に占める比率が2013年から年々低下しており、2016年には4.28%という低水準となった。しかしながら、中国政府による東北振興の加速推進及び東北地域の開放の段階的な拡大に伴い、同地域はやはりFDIの重要な流入先となるはずであり、外資企業は近代的な設備産業、現代サービス産業、大規模農業などの分野で投資機会⁹⁹を見出すことができる。

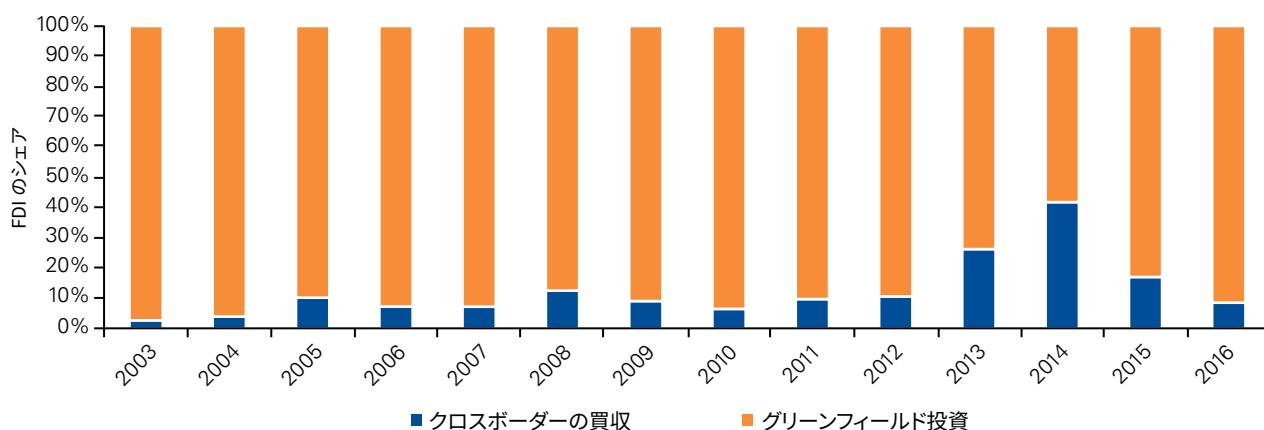
⁹⁹ 「東北地域等の旧工業基地の全面的な振興に関する中国共産党中央委員会、國務院の若干の意見」、中央人民政府、2016年4月26日、http://www.gov.cn/jzhengce/2016-04/26/content_5068242.htm

図47 中国のFDIの地域別シェア



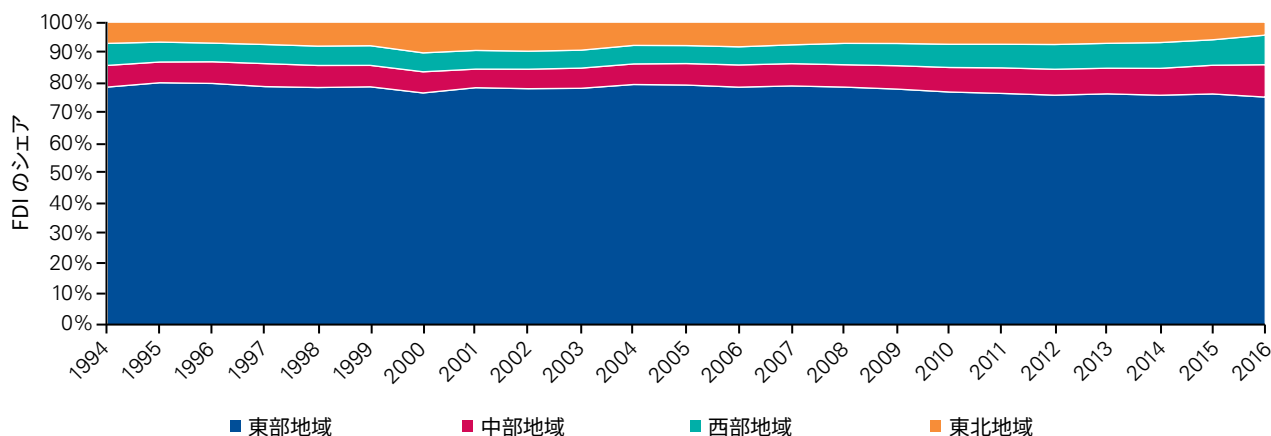
出所: 国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース、WINDデータベース

図48 中国のFDIにおけるグリーンフィールド投資とクロスボーダーの買収が占める比率



出所: 国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース、WINDデータベース

図49 中国におけるFDIの地域分布状況



出所: WINDデータベース、中国商務部関連レポートデータ

3.4 伝統的な製造業からサービス及び高級製造業へ

第1章で述べたように、産業構造の高度化の推進を加速するため、中国政府は現代サービス産業と高級製造業の発展促進に力を入れており、中国の産業構造と産業リンケージ構造に顕著な変化が生じている。これにより、FDIの流入先の業界及び産業リンケージの構造にも相応の調整が生じている。

まず、サービス産業のFDIの伸び率は製造業を顕著に上回っている。2008～2016年における中国の製造業のFDIの年平均伸び率は▲1.07%であったが、サービス産業のFDIの年平均伸び率は12.79%に達した(表4参照)。サービス産業のFDIがFDI全体に占める比率は2008年の41.1%から2016年には66.6%まで上昇した一方で、工業のFDIがFDI全体に占める比率は2008年の57.6%から2016年には31.9%まで低下した(図50参照)。

具体的な業種を見ると、コンピュータ及び事務設備製造業、医薬品製造業、電子及び通信設備製造業などのハイテク製造業、及び情報サービス、研究開発・設計サービス、科学技術成果実用化サービスなどのハイテクサービス産業における外資の導入が顕著に伸びている¹⁰⁰。

これは中国のFDIが伝統的な製造業から高級製造業及び現代サービス産業へ移行しつつあることを示唆しており、外資企業は対中投資の業種構造を速やかに調整し、中国の新経済サイクルにおける業界の発展をめぐる新たな趨勢と新たな需要を利用して、付加価値がより高い業種・分野における投資を拡大することで、中国でより大きな商業利益を追求すべきである。

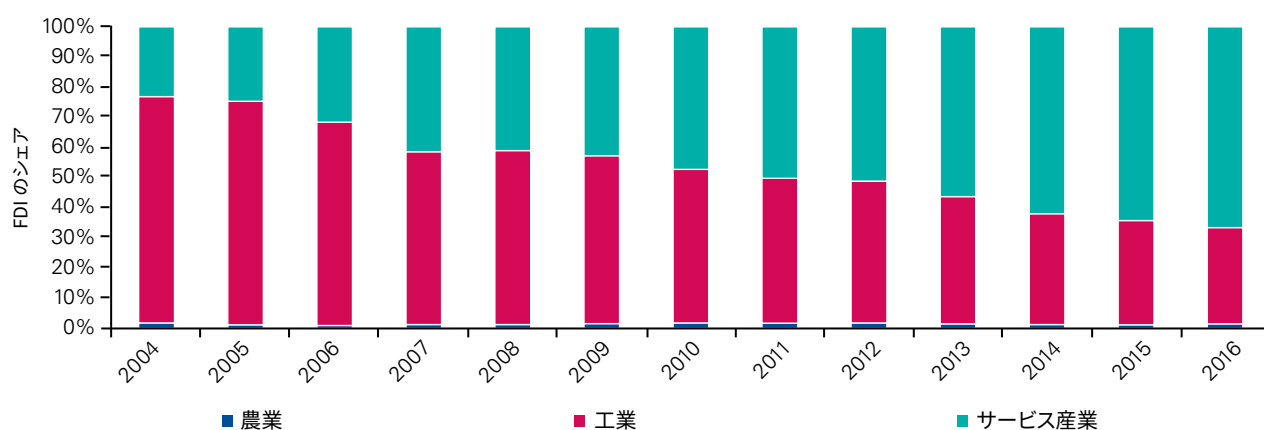
表4 中国の主な業種におけるFDIの伸び(%)

年度	製造業	サービス産業全体	不動産業	教育業	金融業
2008	22.10	24.7	8.78	12.17	122.5
2009	-6.26	-1.61	-9.65	-62.95	-20.33
2010	6.03	29.51	42.80	-39.36	146.3
2011	5.06	18.72	12.07	-51.71	69.98
2012	-6.21	-0.31	-10.25	770.1	10.98
2013	-6.78	17.04	19.37	-46.99	9.96
2014	-12.3	13.16	20.24	15.09	79.46
2015	-0.99	10.18	-16.26	38.01	257.9
2016	-10.24	3.72	-32.21	224.14	-31.26
2008-2016 年平均	-1.07	12.79	3.88	95.39	71.72

出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

¹⁰⁰ 商務部外資司の責任者、2017年1～7月の中国の外資導入状況を語る、商務部、2017年8月15日、<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201708/20170802627085.shtml>

図50 中国の1～3次産業のFDIに占める比率



出所：中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

運送、倉庫及び郵便業	科学研究、技術サービス及び地質調査業	卸売業・小売業	文化・スポーツ・娯楽業	情報伝送、コンピュータサービス及びソフトウェア業	リース及びビジネスサービス業
42.09	64.24	65.62	-42.77	86.82	25.88
-11.36	11.16	21.58	23.00	-19.02	20.15
-11.22	17.52	22.37	37.33	10.67	17.31
42.21	24.96	27.73	45.50	8.55	17.56
8.87	25.95	12.31	-15.44	24.41	-2.04
21.41	-11.15	21.66	52.98	-14.22	26.19
5.65	18.34	-17.79	0.32	-4.36	20.50
-6.05	39.17	27.05	-4.13	39.22	-19.5
21.57	43.96	32.00	-66.16	120.07	60.52
12.57	26.02	23.61	3.40	28.02	18.51

4. 新経済サイクルにおける新しいマインドセット

前述したとおり、中国の外資利用の発展段階、外資導入の優位性、FDI構造にはすでに変化と調整が生じており、中国が新経済サイクルに入った後、それはより一層顕著になるとみられる。外資企業は対中投資にあたり、中国経済をめぐる新たな情勢に適応するため、4つの「新たな思考」を堅持すべきである。

4.1 新常态下の対中投資には正確な実施思考が必要

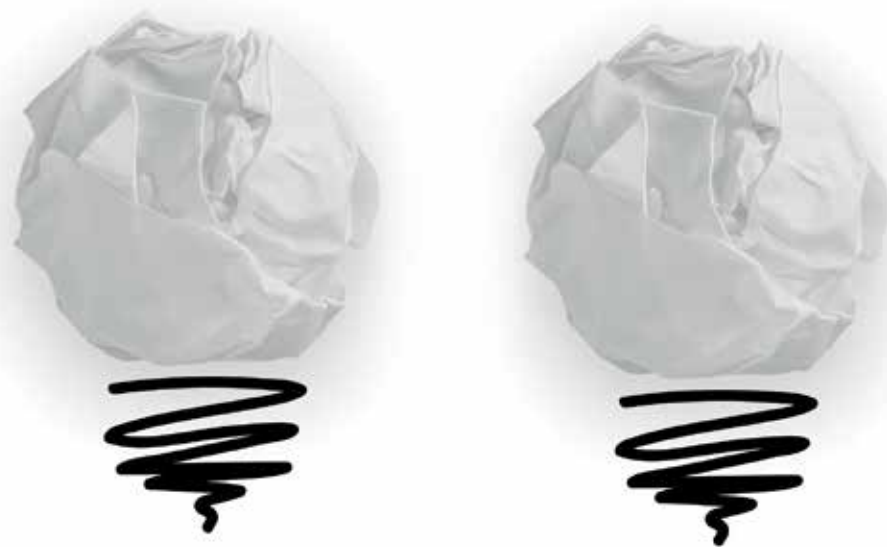
改革開放後、中国は経済のテイクオフ段階にあり、要素資源のコストが低く、産業投資分野が広く、運営・オペレーションの余地が大きいことから、外資企業は比較的容易に利益を得ることができた。中国経済が「新常态」の発展段階に入り、それに伴って今後の一時期において、経済構造が基本的に形成され、経済の発展水準がより向上し、経済体制がより成熟化に向かい、国内企業の競争力も徐々に強まることが予想され、外資企業が対中投資で成功を得ることは容易ではなくなってきている。

このため、この段階において、外資企業は投資の方向性をめぐって正確に計画を立て、主要事業の経営に集中し、優位性を持つ地域に狙いを定め、コアコンピタンスを形成してこそ「新常态」下の中国経済の動き・趨勢及び産業構造の変化に適応し、経営の持続的な拡大と効果・利益の持続的な向上・増加を実現することができる。

4.2 新しいマクロ経済リスク下の対中投資には新しいリスク管理・制御思考が必要

中国では長期にわたる経済の高度成長を経て、国内の経済・社会リスクが徐々に顕在化している。経済成長率の下振れリスク、マクロセクターの債務リスク、金融システムの系統的リスクはいずれも、より一層深刻な経済・金融リスクを引き起こす可能性があり、それによって外資企業が重大な損失を被る恐れがある。

これと同時に、中国は今まさに改革の深化を図る重要な段階及び制度と政策の調整を図る「活発期」にあり、外資企業がこれら制度と政策の変化にできるだけ早く適応できなければ、大きな経営リスクに直面する可能性がある。このほか、中国の社会矛盾と社会問題が顕在化しており、外資企業による対中投資・経営をめぐる利益が一定程度損なわれる恐れもある。このため、中国の経済発展の新サイクルにおいて、外資企業はリスク管理・制御に関する思考を打ち立て、経済・社会リスクの生産・経営に対する不利な影響を回避する必要がある。



4.3 外資導入をめぐる新たな優位性の下での対中投資には深い戦略的投資思考が必要

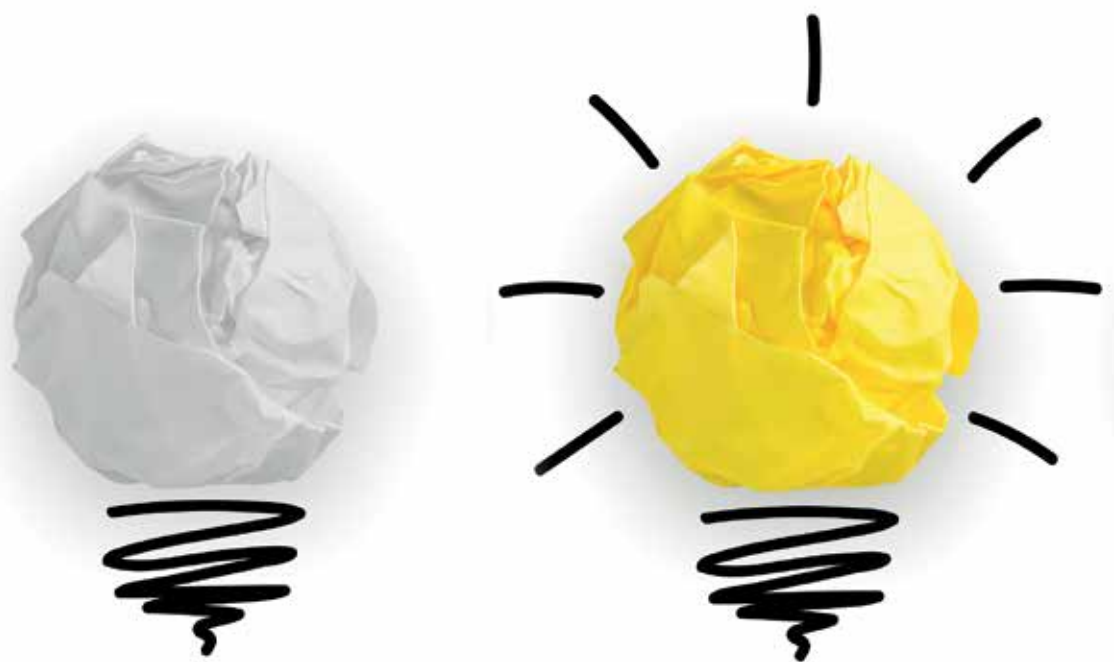
これまでの非常に長い期間、外資企業は中国の低コストの優位性を利用し、その対中投資は主に一部の産業リンクージにおけるローエンドの製造加工業に集中していた。しかしながら、中国の外資導入をめぐる優位性が徐々に変化し、経済構造の最適化が絶えず進み、それに伴って外資企業による対中投資の産業構成・配置及び具体的な投資方法にも積極的な変化が生じ、中国政府、中国企業及び国内市場と全面的に融合し、「Made in China」及び「Made for China」から「Made With China」へと変わり始めている¹⁰¹。外資企業による対中投資の拡大は資金量の面だけでなく、投資の質という面により多く表れている。すなわち、研究開発、ブランドなど高付加価値の重要な分野に対する投資が徐々に増加し、かつ企業の経営の「ローカリゼーション」の傾向が更に目立つようになっている。その一方で、更に多くの外資企業が中国に地域統括本部、ひいては本部（本社）を置き始めており、対中投資はすでに外資企業のグローバル生産・経営計画における中核的戦略になっている。

こうした背景の下で、対中投資に成功している外資企業の「戦略的投資思考」が徐々に強まり、投資のハイエンド化及びローカリゼーションの特徴が益々顕著になり、かつ対中投資が外資企業のグローバル戦略における重要な部分となっている。今後の発展の趨勢から見て、外資企業はこのような投資をめぐる「戦略的思考」を引き続き深め、その中国における競争優位を維持してこそ、中国の経済発展における新たなチャンスをより確実に生かし、対中投資を持続的に推進するとともに、グローバル市場へ広げ、新たな商業利益を獲得し続けることができる。

4.4 ビジネスをめぐる新たな環境の下での対中投資には自己規範に関する思考が必要

中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で可決された「改革の全面的な深化をめぐる若干の重大問題に関する中国共産党中央委員会の決定」において、中国は統一的かつ開放的で、秩序ある競争が繰り広げられる市場体系を構築し、公平かつ開放的で、透明性を備えた市場ルールを確立し、企業による自主経営、公平な競争、消費者による自由な選択、自主的な消費、商品と要素の自由な流動、平等な交換という現代市場体系の構築を加速することが提起された¹⁰²。このことは、外資企業及び国有企業、民間企業を含む中国企業が生産要素を平等に使用し、市場競争に公平に参入し、同じように法的保護を受ける上で有利に働くということである。

今後の中国における市場管理がより一層厳格になり、反独占をめぐる法執行がより頻繁に行われ、それに伴って以前中国のルールの整備が不十分であることを利用して投資と経営を行っていた外資企業は、対中投資戦略を転換しなければ、その生産・経営が極めて大きな障害にぶつかることになるであろう。このため、中国の市場体系が絶えず最適化され、市場ルールの継続的な整備に伴い、外資企業は中国において自己規範の意識を確実に打ち立ててこそ、中国における市場化の新たな段階の要求に適応し、コンプライアンスに則って、適法かつ適正に経営を拡大し、利益を増やすことができる。



¹⁰¹ 「Made in China」は「中国で製造」を、「Made for China」は「中国向けに製造」を、「Made With China」は「中国と協力して製造」を意味する。

¹⁰² 「改革の全面的な深化をめぐる若干の重大問題に関する中国共産党中央委員会の決定」、中央人民政府、2013年11月15日、http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm

第3章

中国对外投资の新しい局面： 量的増加から品質重視の発展へ

2008年の金融危機以降、世界の主要国の对外投资が力強さに欠ける中で、中国の对外投资は「流れに逆らって上昇」してきた。2016年に中国はすでに世界第2の对外投资国となっている¹⁰³。

しかし、2017年、中国企業の对外投资には、段階的かつ急激な落ち込みがみられた。同年1～10月に、中国の非金融類の对外投资は前年同月比でいずれも大幅に減少したが、11月と12月はそれぞれ前年同月比で34.9%、49%増加、それぞれ212億米ドル、125億米ドルに達し、2017年通年の对外投资の下げ幅の縮小につながり、累計の投資額は前年比29.4%減の1,200億8,000万米ドルであった¹⁰⁴。

中国の对外投资の落ち込みは、中国企業の对外投资に対する需要又は意欲の低下を意味するものではなく、企業による「投機的な」海外投資を抑制し、企業の投資計画がリスクを十分考慮するとともに、企業の戦略計画と国の社会・経済発展目標に適合するよう確実に保証するため、中国政府が一連の関連政策を打ち出したことによるものであった。

中国の对外投资の減少は主に不動産、ホテル、映画事業及び娯楽業などの中国政府によって海外投資が制限された業種にみられた。これとは反対に、政府は中国企業によるサービス産業、先進製造業、ハイテク産業などの業種及び国際的な農業協力及び「一帯一路」建設の促進に有益な分野における海外投資の拡大を奨励した。

「一帯一路」をめぐる多国間協力の枠組みの継続的な整備に伴い、中国企業の对外投资の余地は更に広がり、またより多くの関連措置の実施によっても、中国企業の海外投資活動に更に多くの利便性がもたらされることになるであろう。このほか、新経済サイクルが徐々に始まり、中国の経済規模が拡張し続ける中で、中国は对外投资を通じて国際的なリソースを獲得し、それによって国内の経済改革に貢献する需要が益々高まり、グローバル化の新パラダイムによる国際的な資本流動も加速することが期待される。したがって、我々は、中国の对外投资が長期的に中・高速成長を維持するという趨勢は不可逆的なものであり、またそれはこれまでの量的増加から品質重視の発展へと徐々に変化し、中国企業の海外投資の歩みはここで止まることはなく、次のラウンドのグローバル化の波を推し進める主力群となると信じている。

¹⁰³ 2017年版の「世界投資報告」、国連貿易開発会議（UNCTAD）、2017年6月、http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

¹⁰⁴ 商務部合作司の責任者、2017年通年の对外投资協力状況を語る、商務部、2018年1月16日、<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201801/20180102699398.shtml>



The 'Belt and Road' Initiative



1. 中国は世界への投資の首位に躍り出た

対外投資の発展サイクルモデル及び世界のODIの発展の歴史から、一国が高中所得国に移行すると、その資本流出の水準が比較的高くなり、対外投資が加速することが分かっている¹⁰⁵。2017年、中国の1人当たりGDPは8,809米ドルに達し、2022年には1万2,235米ドルに達する見込みで、高所得国入りのラインを超えることになる¹⁰⁶。理論・論理及び現実的な法則によると、中国の対外投資の発展は引き続き加速していくものとみられ、中国は世界のクロスボーダー投資における主な供与国となるであろう。

1.1 中国は世界第2位の外国投資をする国になった

2016年、中国はODIが初めてFDIを上回り、資本純輸出国になった¹⁰⁷。2016年の中国の対外直接投資額は1,831億米ドルに達し、日本を上回り、米国に次ぎ、世界第2の対外投資国になった(図51参照)。中国の対外投資フローが世界の対外投資フローに占める比率も急速に上昇しており、2016年に12.6%に達した(図53参照)。

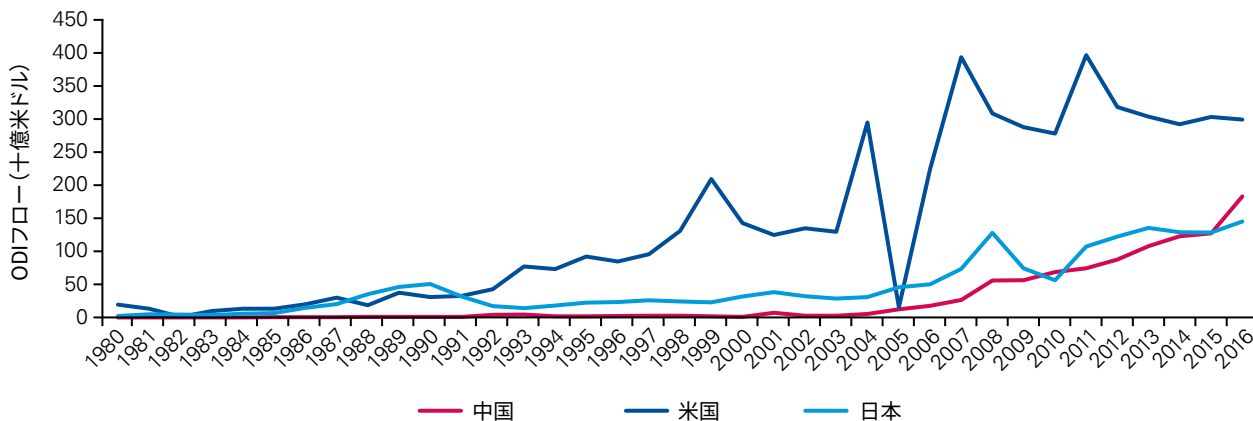
1.2 中国は世界第6位の外国投資を受けている国になった

ストックを見ると、2016年に中国のODIストックは世界全体の4.9%を占め、世界6位の対外投資ストック国になっている(図52～53参照)。現在のODIの増加速度によると、中国は2020年までに、中国・香港、英国、日本及びドイツを抜き、世界第2の対外投資ストック国になる見通しである。中国企業の「海外進出」については、中国の関連サービス企業も海外ネットワークの構築を推進し、より多くの中国企業の海外投資・運営にサービスと保障を提供することが求められる。

1.3 中国は将来的に世界的なクロスボーダー投資の主導権を握る

2008年の世界金融危機の持続的な影響を受け、近年の世界のクロスボーダー投資活動は依然として低迷しているが、この期間における中国の世界の対外投資の成長に対する寄与度は相対的に高い水準を維持し、2016年には英国にわずかに劣る39.2%に達した(図54参照)。1人当たりGDPの増加、企業競争力の向上及び企業の海外経営モデルの絶え間ない成熟に伴い、中国は今後の一定期間内に世界のクロスボーダー投資の重要なエンジンになるとみられ、中国企業も世界のクロスボーダー投資・経営の主力群となるであろう。

図51 中国のODIフローの他国との比較



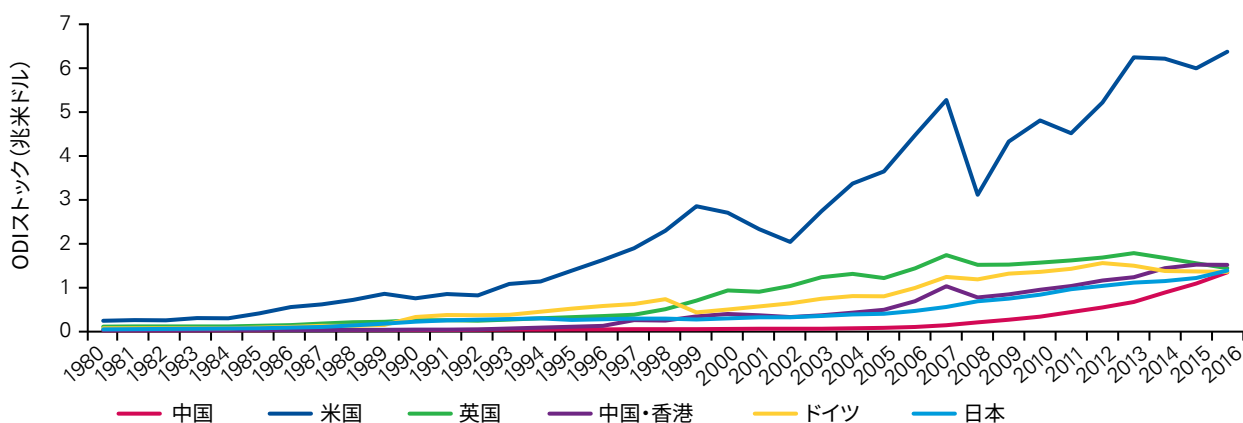
出所: 国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース

¹⁰⁵ 対外投資の発展サイクルモデルは一国の資本流動はその経済発展水準に関連し、経済発展の初期において、資本流動の値は小さく、主に外国資本の吸収であるが、その後徐々に資本の流入と流出が同時並行で進み、経済発展の比較的高度な段階に至ると、資本流動は比較的高い水準に達し、かつ資本流出額が資本流入額を顕著に上回るようになる、と示している。内容の詳細は以下をご参照ください:『International Production and the Multinational Enterprise』, John H. Dunning, 1981年, George Allen & Unwin より出版。

¹⁰⁶ 2017年の1人当たりGDPは中国国家統計局が発表したデータに基づいて算出(中国の2017年の国内総生産は82兆7,000億元、2017年末時点の中国大陸の人口総数は13億9,000万人)、2022年の1人当たりGDPはIMF予測。1人当たりGDPと1人当たり国民総所得はほぼ相当。世界銀行が2017年に発表した最新の基準によると、1人当たり国民総所得が1万2,235米ドルを超えると高所得国となる。内容の詳細は世界銀行ウェブサイトをご参照ください。<https://blogs.worldbank.org/opendata/new-country-classifications-income-level-2017-2018>

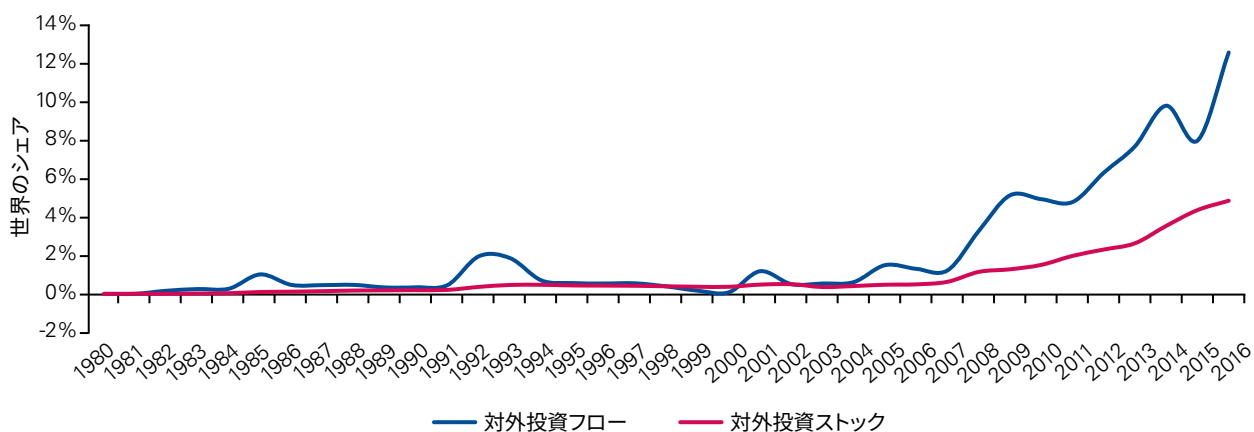
¹⁰⁷ 国連貿易開発会議 (UNCTAD) データ、内容の詳細はUNCTADデータベースウェブサイトをご参照ください: <http://unctadstat.unctad.org/EN/Index.html>

図52 中国のODIストックの他国・他地域との比較



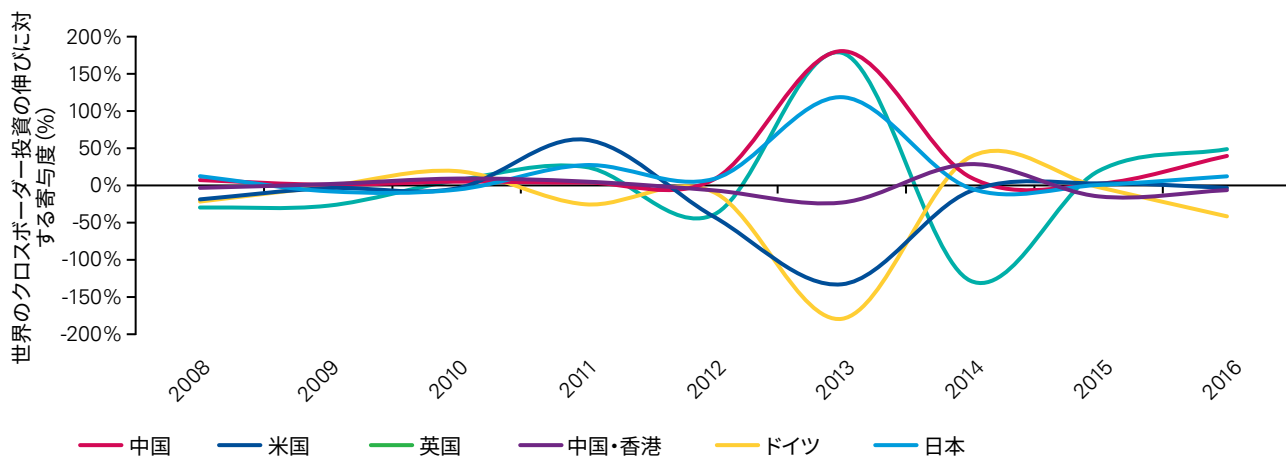
出所:国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース、WINDデータベース

図53 中国の対外投資のフローとストックが世界全体に占める比率



出所:国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース、WINDデータベース

図54 世界の対外投資の成長に対する世界の主要国・地域の対外投資の寄与度



出所:国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース

2. 中国企業は海外投資の見直しを始めている

長年の海外経営を経て、中国企業はすでに国際市場に徐々に適応しつつあり、また、中国国内の産業構造の転換・高度化の持続的な推進に伴い、「海外進出」を通じてより質の高い国際的なリソースを獲得することがすでに中国企業の海外投資における重要な目的になっており、中国企業は海外投資をより理性的に見直し始めている。こうした投資意識と経営の方向性の変化は、中国企業の海外投資の重点分野と地域分布に極めて大きな影響を及ぼしている。

2.1 燃料及び自然資源の獲得からビジネスに必要なキーインプットの調達へ

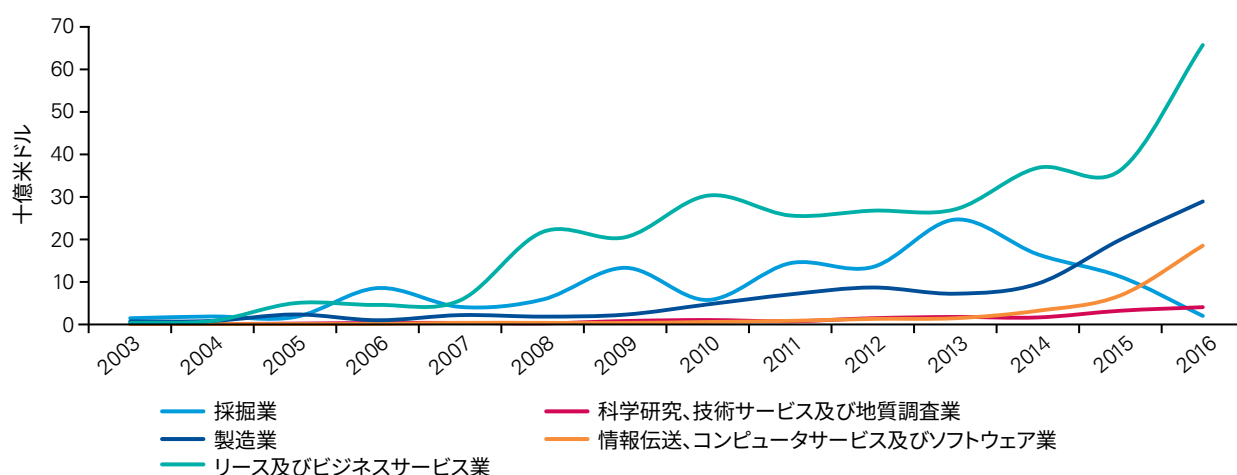
過去、かなりの長期間において、中国企業の海外投資の最も主要な目的は国内生産に対する保障を実現するため、海外のエネルギーや鉱物などの資源を獲得することにあつたため、採掘業が一時中国における海外投資純額が最大の業種となった。近年、中国企業による海外の資源エネルギー分野の投資プロジェクトの件数は徐々に減少しており、中国経済改革によってもたらされるチャンスに着実につかむとともに、中国の消費者の日増しに多様化する消費需要を満たすため、中国企業は海外投資を通じて技術、専門知識、質の高いブランド及び製品を獲得することをより重視するようになってきている。2013年以降、中国の海外の採掘業に対する投資が大幅に減少する一方で、製造業、科学研究、技術サービス及び地質調査業、情報伝送、コンピュータサービス及びソフトウェア業、リース及びビジネスサービス業などの分野に対する投資が比較的速いペースで伸びており（図55参照）、グローバル・バリューチェーンにおける中国資本の地位が上昇し続けていることを示している¹⁰⁸。

中国政府は中国の海外投資の「量」から「質」への転換推進に力を注いでおり、とりわけ「十八大」後は、科学技術イノベ

ーションと業態イノベーションが中国の発展戦略における中核的な位置まで引き上げられ、中国政府が打ち出したいくつかの重大政策ではいずれも、企業が「海外進出」を通じて世界の優れた経営資源を獲得し、国内産業のイノベーションの高度化及び消費業態の高度化に寄与するよう導くことが提起されている。関連する重大政策には次が含まれる。

- 2015年5月に発表された「中国製造2025」において、次の内容が提起された。中国は多国籍企業の発展を支援し、グローバル資源の活用、業務フローの再構築、産業リンケージの統合、資本市場の運営などの方式を通じて、中国の高級製造業のコアコンピタンスの向上を加速する¹⁰⁹。
- 2015年7月に発表された『「インターネット+」行動の積極的な推進に関する指導意見』において、次の内容が提起された。中国は「一帯一路」などの国の重大戦略を踏まえて、競争優位を有するインターネット企業が製造、金融、情報通信などの分野の企業と共同で率先して「海外進出」を図り、海外M&A、共同経営、支店・支部などの設立などの方式を通じて、互いの力を借りて、国際市場を共同で開拓し、生産設備・能力のグローバル提携を推進し、クロスボーダーの産業リンケージ体系を構築し、グローバル競争力を増強することを後押しし、かつそれを奨励しなければならない¹¹⁰。
- 2015年11月に発表された「新たな消費の牽引力の積極的な発揮と新たな供給・新たな駆動力の育成加速に関する指導意見」において、次の内容を明確に提起した。企業はより積極的かつ自発的な開放戦略を実施し、グローバル要素とグローバル市場をより良く活用して国内産業の高度化を推進し、グローバルな商品及びサービスをより良く活用して国内の多様化した、質の高い消費需要を満たさなければならない¹¹¹。

図55 中国の海外投資の一部業種の純額



出所：商務部ウェブサイトデータベース、中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

¹⁰⁸ 内容の詳細は以下をご参照ください：「中国海外投資協力発展レポート2016」、商務部中国投資ガイドライン、2016年12月、<http://fec.mofcom.gov.cn/article/tzhzcj/tzhz/upload/zgdwtzhzfzbg2016.pdf>

¹⁰⁹ 「中国製造2025」、中央人民政府、2015年5月19日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-05/19/content_9784.htm

¹¹⁰ 『「インターネット+」行動の積極的な推進に関する指導意見』、中央人民政府、2015年7月4日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-07/04/content_10002.htm

¹¹¹ 「新たな消費の牽引力の積極的な発揮と新たな供給・新たな駆動力の育成加速に関する指導意見」、中央人民政府、2015年11月23日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-11/23/content_10340.htm

- 2016年5月に発表された「国家イノベーション主導型発展戦略綱要」において、次の内容が提起された。中国政府は中国企業によるグローバル展開に向けたイノベーションネットワークの配置を後押しし、海外における研究開発センターの設立、海外における知的財産権をめぐる運営能力の向上を奨励しなければならない¹¹²。

こうした政策的な導きの下で、益々多くの中国企業が「海外進出」の過程において、すでに重心をイノベーション資源の獲得に置き始めており、海外における研究開発センターの設立、インキュベーターの構築、国外のイノベーション型企業への投資などの方式を通じて、世界のイノベーション資源とつながり、重要技術の飛躍的進歩を実現することによって、バリューチェーンのミドルレンジ・ハイエンドに向かって発展している。また、更に多くの中国企業が国内消費市場の高度化という趨勢に歩調を合わせ、優れた産業資源を獲得し、国内消費者に国際水準に適合する質の高い製品とサービスを提供するために、海外のハイエンド産業に対する投資を加速している。

このことから、対外投資を通じて世界の優れた資源を獲得しようとする中国企業の意識が絶えず高まっていることが分かる。今後、中国企業の「海外進出」戦略は、グローバルな産業リンケージの構成を実現し、産業リンケージの各段階の国際化水準を絶えず高めていくことを引き続き追求していくであろう。

2.2 資産分割や価値温存から戦略的経営へ

2008年の金融危機以降、国内の実体経済が持続的に低迷したことから、一部の中国企業や商人が中国国内より高い投資収益を得るため、国外の不動産業及び文化・スポーツ・娯楽業への投資を加速した(図56参照)。

これら産業の有形及び無形資産は相対的に「手放す」ことが容易であり、一部の中国企業は対外投資を通じて資産分割と持続的な価値温存を実現しようとするを示しているため、ある程度の資本海外流出という現象を引き起こしている。このため、2016年末から、中国政府は中国企業による不動産業及び文化・スポーツ・娯楽業などの分野における対外直接投資に対して継続的に注意を払うとともに、それを厳しく管理している¹¹³。

2017年のデータを見ると、中国企業の対外投資はすでに資産分割や価値温存からグローバルな戦略的経営へと変化し始めている。同年1～7月における中国企業の不動産業及び文化・スポーツ・娯楽業分野の対外投資はそれぞれ前年同期比で81.2%減、79.1%減となり、同期の中国の非金融類の対外投資総額に占める比率はわずか2%、1%¹¹⁴であった。中国商務部の情報によると、8～12月は、不動産業、スポーツ及び娯楽業の対外投資について、新規プロジェクトはなかった¹¹⁵。2017年に、対外投資は主にリース及びビジネスサービス業、卸売業・小売業、製造業及び情報伝送業、ソフトウェア及び情報技術サービス業に向かい、これら4業種が非金融類の海外直接投資に占める比率はそれぞれ29.1%、20.8%、15.9%、8.6%に達した¹¹⁶。

2017年8月、中国政府は不動産、ホテル、映画事業、娯楽業、スポーツクラブなどの業種の海外投資の制限を強める一方で、中国企業による海外のハイテク及び先進製造業を手掛ける企業との投資協力の強化を奨励し、また中国企業による商業・貿易、文化、物流などのサービス分野における海外投資を秩序正しく推進していくとした(表5参照)。

¹¹² 「国家イノベーション主導型発展戦略綱要」、中央人民政府、2016年5月19日、http://www.gov.cn/xinwen/2016-05/19/content_5074812.htm

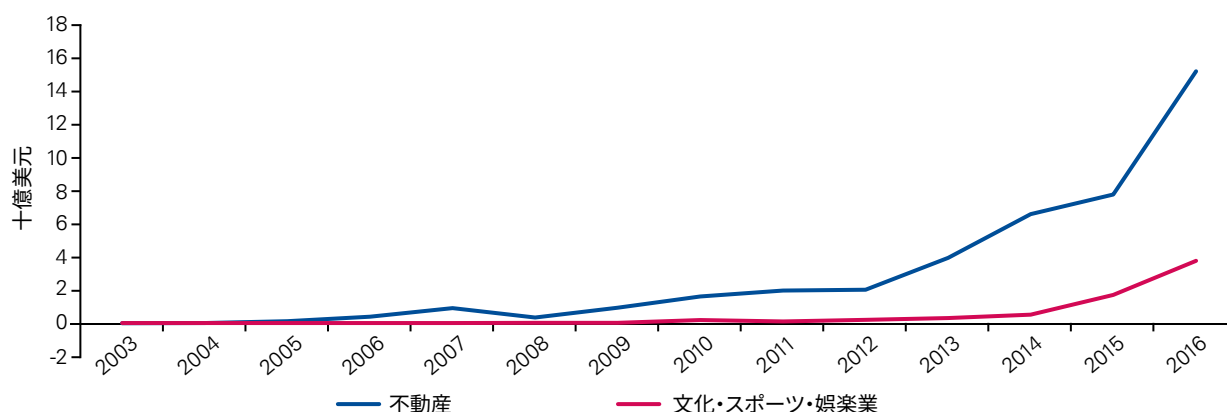
¹¹³ 発展・改革委員会、商務部、人民銀行、外貨管理局の4部門の責任者が現在の対外投資情勢下の対外投資に対する管理・監督の強化について記者の質問に答える、新浪新聞、2016年12月6日、<http://news.sina.com.cn/o/2016-12-06/doc-ifxyicnf1763934.shtml>

¹¹⁴ 商務部合作司の責任者、2017年1～7月の中国の対外投資協力状況を語る、商務部、2017年8月15日、<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201708/20170802627088.shtml>

¹¹⁵ 情報源は、2017年9月～2018年1月に商務部合作司の責任者が語った対外投資協力状況、内容の詳細は以下をご参照ください：商務部報道官の談話<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/>

¹¹⁶ 商務部合作司の責任者、2017年通年の対外投資協力状況を語る、商務部、2018年1月16日、<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201801/2f180102699398.shtml>

図56 中国の不動産業及び文化・スポーツ・娯楽業の対外投資純額



出所：商務部ウェブサイトデータベース、中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

表5 中国政府による最近の海外投資方向の規範化に関する具体的な内容

類別	業種又は内容
奨励類	「一帯一路」建設と周辺インフラとの連携に有利なインフラをめぐる海外投資。優位性のある生産能力、優れた設備、技術規格の輸出を促進する海外投資。海外のハイテク技術と先進製造業企業の投資協力、海外における研究開発センターの設立。海外の石油・天然ガス、鉱物などのエネルギー資源探査・開発への安全かつ確実な関与。農業・林業・牧畜業・副業・漁業などの分野における相互利益のための投資協力。商業・貿易、文化、物流などのサービス分野における海外投資を秩序正しく推進し、条件に適合する金融機関による海外での支店・支部及びサービスネットワークの構築を後押しする。
制限類	中国と国交を樹立していない、戦乱が生じている、或いは中国が締結している二国間・多国間条約又は協定で制限する必要があると定められているセンシティブな国・地域における海外投資。不動産、ホテル、映画事業、娯楽業、スポーツクラブなどの海外投資。具体的なプロジェクトを持たない持分投資ファンド又は投資プラットフォームの設立。投資先国の技術規格・要件に適合しない立ち遅れた生産設備を使用して実施する海外投資。投資先国の環境保護、エネルギー消費、安全規格に適合しない海外投資。
禁止類	国の許可を経していない軍事工業のコア技術・製品の輸出にかかわる海外投資。中国が輸出を禁止している技術、製法、製品を運用する海外投資。賭博業、風俗業などの海外投資。中国が締結又は参加している国際条約の規定で禁止されている海外投資。国の利益及び国の安全に危害を与える、又は与える可能性があるその他の海外投資。

出所：「海外投資方向の更なる誘導・規範化に関する指導意見」、中央人民政府、2017年8月18日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

2.3 伝統的なパートナーから一帯一路沿線国へ

「一帯一路」建設の秩序立った推進に伴い、中国の「一帯一路」沿線国に対する直接投資の伸びは、米国や欧州などの従来の投資先に対する投資の伸びを顕著に上回っている。2016年における中国企業の「一帯一路」沿線国に対する直接投資額は145億3,000万米ドル、対外請負工事の新規契約額は1,260億3,000万米ドルに上り、同期の中国の対外請負工事の新規契約額の51.6%を占めた。売上高は759億7,000万米ドルで、同期の総額の47.7%を占めた¹¹⁷。2017年における中国企業の「一帯一路」沿線の59か国に対する非金融類の直接投資額は143億6,000万米ドルで、同期の総額の12%を占め、2016年に比べて3.5ポイント上昇した。中国企業が「一帯一路」沿線の61か国で新たに締結した対外請負工事の契約額は1,443億2,000万米ドルで、同期の総額の54.4%を占め、前年比14.5%増となった。売上高は855億3,000万米ドルで、同期の総額の50.7%を占め、前年比12.6%増となった¹¹⁸。

「一帯一路」建設は中国政府がグローバル化の新しいパラダイムの構築を推進する上での重要な措置であり、中国政府の現時点における最も重要な活動の重点の一つである。2017年8月に打ち出された「海外投資方向の更なる誘導・規範化に関する指導意見」において、政府は国内の能力、条件を備える企業による海外投資活動の積極的かつ確実な展開を後押しし、「一帯一路」建設と周辺インフラとの連携に有利なインフラをめぐる海外投資を重点的に推進し、生産設備・能力のグローバル提携を深め、国内の優位性のある生産能力、優れた設備、適用技術の輸出を促進することが明らかにされた¹¹⁹。

2017年6月20日、国家発展・改革委員会と国家海洋局が「『一帯一路』建設海上協力構想」を共同で発表し、今後、中国は関係国と中国—インド洋—アフリカ—地中海、中国—オセアニア—南太平洋、北極海から欧州の3本の海上ルートを構築するとして¹²⁰。これにより、海洋産業、海洋科学研究・技術及び港湾の建設・運営などの分野において、中国企業と沿線国の企業に更に多くのチャンスがもたらされることが期待される。

2017年5月14日、習近平総書記は「一帯一路」国際協力ハイレベルフォーラムの開幕式における基調講演で、次のように指摘した。中国は「一帯一路」建設に対する資金サポートを拡大し、シルクロード基金に新たに1,000億元（約148億500万米ドル¹²¹）の資金を投入し、金融機関による人民元建て海外ファンド業務の展開を奨励、ファンドの規模は約3,000億元（約444億1,400万米ドル）を見込んでいる。中国国家開発銀行、輸出入銀行がそれぞれ2,500億元（約370億1,100万米ドル）、1,300億元（約192億4,600万米ドル）相当の人民元特別融資を提供し、「一帯一路」のインフラ整備、生産能力、金融協力支援に充てる。中国は更にアジアインフラ投資銀行、新開発銀行（BRICS銀行）、世界銀行及びその他の多国間開発機関と協力して「一帯一路」プロジェクトを後押ししていく¹²²。

国家発展・改革委員会が発表した情報によると、中国政府の政策的資金による促進作用の下で、2017～2021年に、中国の対外投資規模は6,000億～8,000億米ドルに達し、そのうちかなりの部分が「一帯一路」沿線国に向けられる見通しである¹²³。今後の一時期において、「一帯一路」沿線国は中国企業の海外投資における成長ペースが最も速い投資先になるであろうことが予想できる。

¹¹⁷ 商務部：2016年は中国企業による「一帯一路」沿線国への投資が注目ポイントに、中国日報（チャイナデイリー）、2017年1月17日、http://caijing.chinadaily.com.cn/finance/2017-01/17/content_27973868.htm

¹¹⁸ 2017年の中国の「一帯一路」沿線国に対する投資協力状況、商務部、2018年1月16日、<http://www.mofcom.gov.cn/article/tongjiziliao/dgz/201801/20180102699459.shtml>

¹¹⁹ 「海外投資方向の更なる誘導・規範化に関する指導意見」、中央人民政府、2017年8月18日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

¹²⁰ 「一帯一路」建設海上協力構想、新華網、2017年6月20日、http://news.xinhuanet.com/politics/2017-06/20/c_1121176798.htm

¹²¹ 2017年の人民元対米ドルの平均為替レートで換算

¹²² この段落のすべての「一帯一路」国際協力ハイレベルフォーラムに関連する情報のソースはいずれも「手を携えて『一帯一路』建設を推進する—習近平の『一帯一路』国際協力ハイレベルフォーラム開幕式における基調講演」、新華網、2017年5月14日、http://news.xinhuanet.com/2017-05/14/c_1120969677.htm

¹²³ 一帯一路の今後の投資規模はどれほどか、発展・改革委員会が回答、新浪網、2017年5月12日、<http://news.sina.com.cn/c/nd/2017-05-12/doc-ifyeivp5648207.shtml>

3. 中国の外国投資モデルは継続的に改善されている

長年にわたる「海外進出」における練磨を経て、中国企業の対外投資モデルは徐々に成熟しつつあり、かつ絶え間ない最適化の傾向を呈している。クロスボーダーM&Aと持分投資がすでに中国企業の対外投資の主な方式になっており、プライベート企業と国有企業が共に対外投資を着実に実施している。また、中国政府も私資金の「一帯一路」建設への参加を積極的に導くことで、現在のソブリンファンドと国家資金¹²⁴による「海外進出」のビジネスモデルを完全なものにしようとしている。

3.1 クロスボーダーの買収が主要な投資方式になる

中国の総合国力の高まり、企業競争力の継続的な向上に伴い、益々多くの国有企業と民営企業が海外市場での投資を開始しており、クロスボーダーM&Aがすでにこれら企業の「海外進出」における重要なモデルになっている。2008年以降、2014年を除き、クロスボーダーM&Aの取引金額が中国の対外投資総額に占める比率はいずれも45%以上を維持し、かつ複数の年度でグリーンフィールド投資プロジェクトの金額の対外投資総額に占める比率を上回っている(図57参照)。2016年に、中国の国内企業が発表した海外M&Aの取引金額の前年比伸び率は121%に達し、このうち1件当たりの金額が10億米ドルを上回る取引は2015年には23件にとどまったのに対し、2016年は37件に上った¹²⁵。益々多くの中国企業がクロスボーダーM&Aを海外経営の拡張を図る上での重要なモデルとして選択しており、このことはグローバルな対外投資モデルの発展の法則に適合しており、また中国企業の対外投資が徐々に成熟に向かいつつあることを示している。

3.2 持分投資は海外投資をする上でより重要性を帯びている

中国企業の海外投資は「戦略性」が更に強まるという特徴を呈しており、これらの企業は持分投資を通じてグローバルな経営資源を積極的に獲得し、それによってグローバル・バリューチェーンにおいて主導的地位に立っている。

2016年、中国企業の対外投資フローにおける新規増加分の持分投資額は1,141億3,000万米ドルで、同年の対外投資フロー総額の58.2%を占め、2015年の比率(66.4%)は下回ったものの、過去10年間の平均水準を上回った。収益の再投資は306億6,000万米ドルで、対外投資フロー総額の15.6%を占めた。負債性金融商品投資は513億6,000万米ドルで、26.2%を占めた(図58参照)。

3.3 プライベート企業も国有企業同様に外向き志向を強めている

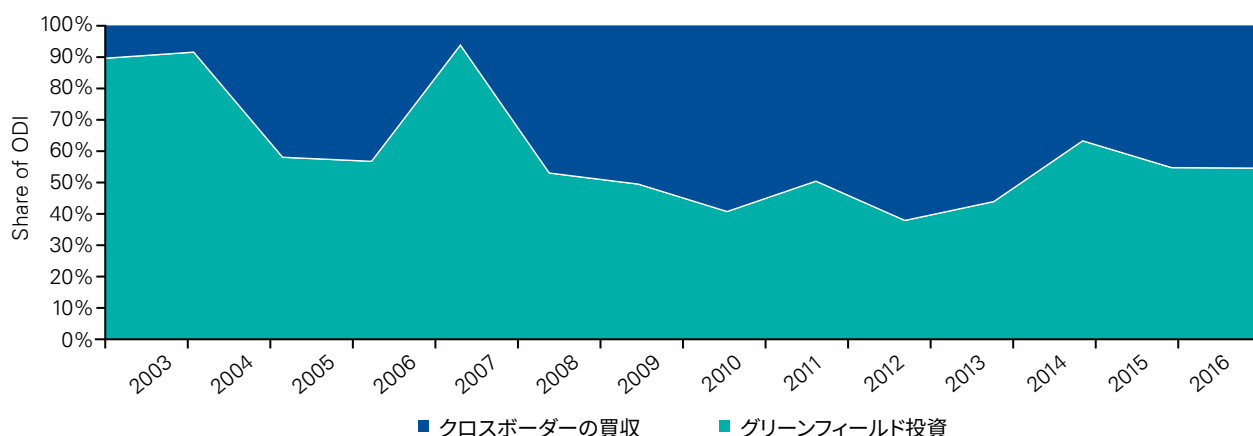
早期における中国企業の「海外進出」は主に政府の計画による先導に頼っており、「海外進出」企業も国有企業が中心であった。しかし、近年は中国企業の対外投資における推進力によって政府機能と市場の力が効果的に均衡をとりつつある。過去10年間に、非国有企業の対外投資ストックが中国の対外投資ストック全体に占める比率は上昇し続けている(図59参照)。

今後を展望すると、「一帯一路」建設の持続的な推進という背景の下、国有企業は沿線国のインフラ整備への投資を主導していくであろう。また、インフラ整備事業が徐々に完了すると、グローバル及び沿線国市場の潜在力が徐々に顕在化し、それに伴ってプライベート企業も海外に進出し、現地の関連建設事業や消費市場に対する投資を加速させるとみられ、「一帯一路」提唱によって民営企業と国有企業が協力して「海外進出」することが推進される局面は発展し、変化し続けるであろう。

¹²⁴ 「主権基金(ソブリンファンド)」とは主に中国投資有限責任公司などの政府系ファンド(ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF))を指し、「主権資金(国家資金)」は主に国有企業の資金や政府の開発資金などを指す。

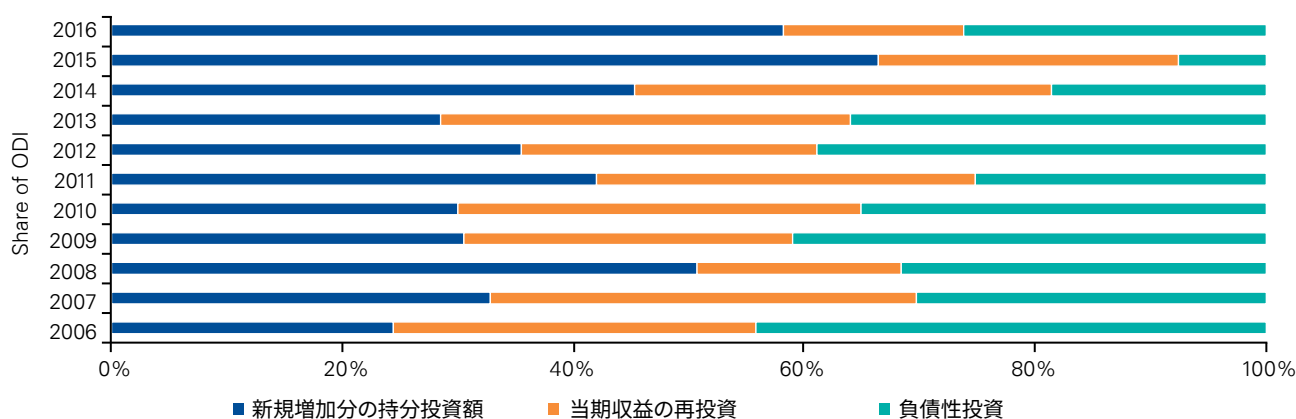
¹²⁵ 2018年2月26日にDealogicからダウンロードしたデータに基づいて分析。

図57 中国の対外投資におけるクロスボーダーM&Aとグリーンフィールド投資の比率(金額ベース)



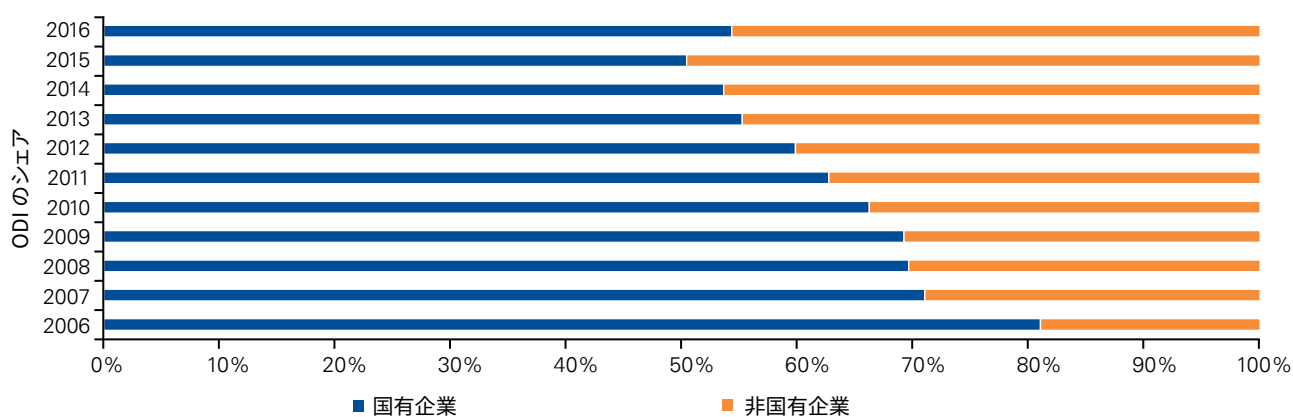
出所: 国連貿易開発会議 (UNCTAD) データベース、WINDデータベース

図58 中国の対外直接投資の方式別構成比



出所: 商務部ウェブサイトデータベース、中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

図59 中国の対外投資ストックにおける国有企業とプライベート企業の比率



出所: 商務部ウェブサイトデータベース、中国国家统计局ウェブサイトデータベース、WINDデータベース

3.4 中国のソブリンファンドと国家資金の中国及び海外私資金との協力

中国の対外投資の過程において、開発性金融が商業性金融、民間資本と提携し、中国企業の「海外進出」に対する共同支援を開始している¹²⁶。また、中国の国有企業もプライベートと協力して海外M&Aプロジェクトを推進し始めている¹²⁷。

外国資本との提携について、習近平主席は「一帯一路」国際協力ハイレベルフォーラムで次のように提起している。中国は各国と協力し、「一帯一路」建設に焦点を合わせて、安定した、持続可能な、リスク制御が可能な金融保障体系を構築し、投資及び融資モデルのイノベーションを図り、官民連携を推し広め、多様な融資体系と多層的な資本市場を構築し、金融包摂を進展させ、金融サービスネットワークを整備していく¹²⁸。また、ハイレベルフォーラムで発表された「『一帯一路』国際協力ハイレベルフォーラム円卓サミット共同コミュニケ」では、次の内容が提起された。各国は関連国際規格の参照、必要に応じた規則・体制及び技術規格の統一など方法を通じて、インフラの計画と整備のシナジー効果の最大化を実現する。私資金のインフラ整備への投資に向けて有利で、予測可能な環境を創造する。雇用創出、効率の向上に有利に働く分野で、官民連携（PPP）を促進する。国際金融機関によるインフラ整備に対する支援と投入の強化を歓迎する¹²⁹。

中国政府は現在、外国政府、国際機関及びビジネスコンサルタント機関と積極的に協力し、「一帯一路」PPP活動メカニズム¹³⁰の構築、「一帯一路」沿線国による制度能力の整備推進、プロジェクトの設計・普及の促進及びプロジェクトを実施するビジネス環境の最適化を通じて、提唱の実施を支援するとともに、利益を上げることができるインフラプロジェクトの供給を増やしている。今後の一時期に、世界の私資金について、中国の政府系ファンド・政府系資金と提携し、「一帯一路」沿線国のインフラ整備に参加する機会が更に増えるであろう。私資金が深くかかわってくることで、プロジェクト・コンサルティング、投融資、運営管理及び先進設備と原材料の提供などの分野で、中国及びホスト国以外の第三国の企業により多くの市場機会が生まれることも期待される。



¹²⁶ 中国政府は現在、銀行業金融機関に対して、生産設備・能力のグローバル提携に持続的に注意を払い、政策性金融、開発性金融、商業性金融の役割を十分発揮し、生産設備・能力のグローバル提携に向けて融資サポートを提供するよう指導している。内容の詳細は以下をご参照ください：「中国対外投資協力発展レポート2016」、商務部中国投資ガイドライン、2016年12月、<http://fec.mofcom.gov.cn/article/tzhzcj/tzhz/upload/zgdwtzhzfbg2016.pdf>

¹²⁷ 国有企業と民営企業の共同による海外M&A、混合所有制の新たな趨勢を探る、新浪新聞、2014年5月1日、<http://finance.sina.com.cn/china/20140501/072818981710.shtml>

¹²⁸ 「手を携えて『一帯一路』建設を推進する—習近平の『一帯一路』国際協力ハイレベルフォーラム開幕式における基調講演」、新華網、2017年5月14日、http://news.xinhuanet.com/2017-05/14/c_1120969677.htm

¹²⁹ 『一帯一路』国際協力ハイレベルフォーラム円卓サミット共同コミュニケ、新華網、2017年5月15日、http://news.xinhuanet.com/world/2017-05/15/c_1120976819.htm

¹³⁰ 国家発展・改革委員会が13の部門及び事業所と共に「一帯一路」PPP活動メカニズムを構築、国家発展・改革委員会、2017年1月6日、http://tzs.ndrc.gov.cn/ztp/PPPxmkgzdt/201701/t20170106_834560.html

4. グローバリゼーションの新しいパラダイムにおいて中国の対外投資の役割に変化

2017年1月17日、中国の習近平国家主席が世界経済フォーラム2017年年次総会開幕式における基調講演で、「中国国民は各国国民が中国の発展に相乗りすることを、諸手を挙げて歓迎する」と述べた¹³¹。

中国は「一帯一路」建設の推進を通じて、グローバリゼーションの新パラダイムの道を歩むことを加速する。その核心はより多くの国の国際分業体制への取り込み、グローバル化のメリットの共有を推進することにある。中国の新経済サイクルにおける構造転換もこのプロセスを加速させることになるであろう。したがって、中国はグローバリゼーションの新パラダイムの提唱者であるとともに、それを推進する原動力でもある。中国は対外投資の健全かつ勢い盛んな発展を維持することで、グローバリゼーションの新パラダイムのプロセスにおいてより多くの責任を担っていく。

4.1 グローバリゼーションの新しいパラダイムが世界のクロスボーダー投資を強めている

世界貿易機関(WTO)のレポートは次のように指摘している。1990年代から2008年まで、世界の商品貿易の伸び率はGDP成長率の2倍以上に達したが、その後の比較的長い期間において、世界経済の持続的な減速及び保護貿易主義の横行により、この値はやや低下して1~1.5倍前後となり、2016年の世界貿易の伸びは世界経済の成長速度を下回った¹³²。貿易の伸びの大幅な低下にあいまって、グローバルなクロスボーダー投資の伸びが大幅に落ち込んだ。この2つの要素が世界の経済活動の活気を削ぎ、旧グローバル化は「後退」した。

旧グローバル化モデルは次の3つの面において限界性が存在していた。まず、少数の国がグローバル化のルールを主導していた。次に、資源国、生産国、消費国の貿易収支が長期にわたって不均衡であった。更に、一部の発展途上国がグローバル化の波に乗ることは容易ではなく、そのためグローバル化のメリットの共有が困難であった。これらの従来型グローバル化モデルの限界性は、2008年の金融危機の発生の根本的な原因であり、また近年の世界経済の回復が力強さを欠く深層原因でもある。

したがって、旧グローバル化モデルの下では、グローバルな貿易・投資の一定の水準への回復・安定は難しく、世界経済の回復の実現も数々の困難を伴う。中国政府が提起した「一帯一路」提唱の趣旨は、平和・協力、開放・包摂、相互学習・相互参照、互惠関係・相互利益というグローバリゼーションの新パラダイムを推進し、旧グローバル化の不平等、不均衡、不寛容といった限界性を乗り越えることで、次のラウンドの経済・貿易・投資の繁栄に向けて尽きることのない原動力を与えることにある。

4.2 グローバリゼーションの新しいパラダイムの中核はグローバルの産業バリューチェーンの再編及び世界貿易・投資の再調整

「第二次世界大戦」以降のグローバル化の波は資源国、生産国、消費国の国際分業体制の上で生じたものであるが、この体制における矛盾はすでに顕著になっている。

したがって、グローバリゼーションの新パラダイムの推進における核心はすなわちグローバルな産業リンケージの再構築の実現であり、これに相応するのがグローバルなクロスボーダー貿易・投資の供与元と供与先の調整の実現である。このため、中国が打ち出したソリューションは次の3つ方面の問題の解決に重きを置いている。まず、少数の国によるグローバル分業体制のルールの制定、主導という点を改め、グローバル・バリューチェーンの参加者による平等な協議の中でグローバル化のルールを形成する。次に、世界経済の不均衡という問題を適切に解決し、協議を通じて公平な貿易と対等な投資が可能な新グローバル化メカニズムを形成する。更に、一部の後発発展途上国・地域を現代のグローバル分業体制に組み込むため、当面の急務として、それらの国・地域のインフラ水準と制度能力の向上を支援する。

そうしてこそ、旧グローバル化の弊害と矛盾を防止、解消し、世界経済の新たな情勢に適合する新グローバル化モデルを形成し、それによってグローバルな貿易の繁栄とクロスボーダー投資の活性化を促すことができる。

¹³¹ 「共に時代の責任を担い共に世界の発展を促す」(習近平主席の世界経済フォーラム2017年年次総会開幕式における基調講演)、新華網、2017年1月17日、http://news.xinhuanet.com/2017-01/18/c_1120331545.htm

¹³² WTOのレポートによると、1990~2008年における世界の貿易伸び率と世界のGDP成長率の比は平均約2.0、2010~2015年のこの値は約1.5で、2016年にはこの値が0.6まで低下した。このことは、世界の貿易の伸びが世界のGDPの伸びをすでに下回っていることを意味する。内容の詳細は以下をご参照ください:「World Trade Statistical Review 2017」、世界貿易機関(WTO)、2017年8月、https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2017_e/wts2017_e.pdf

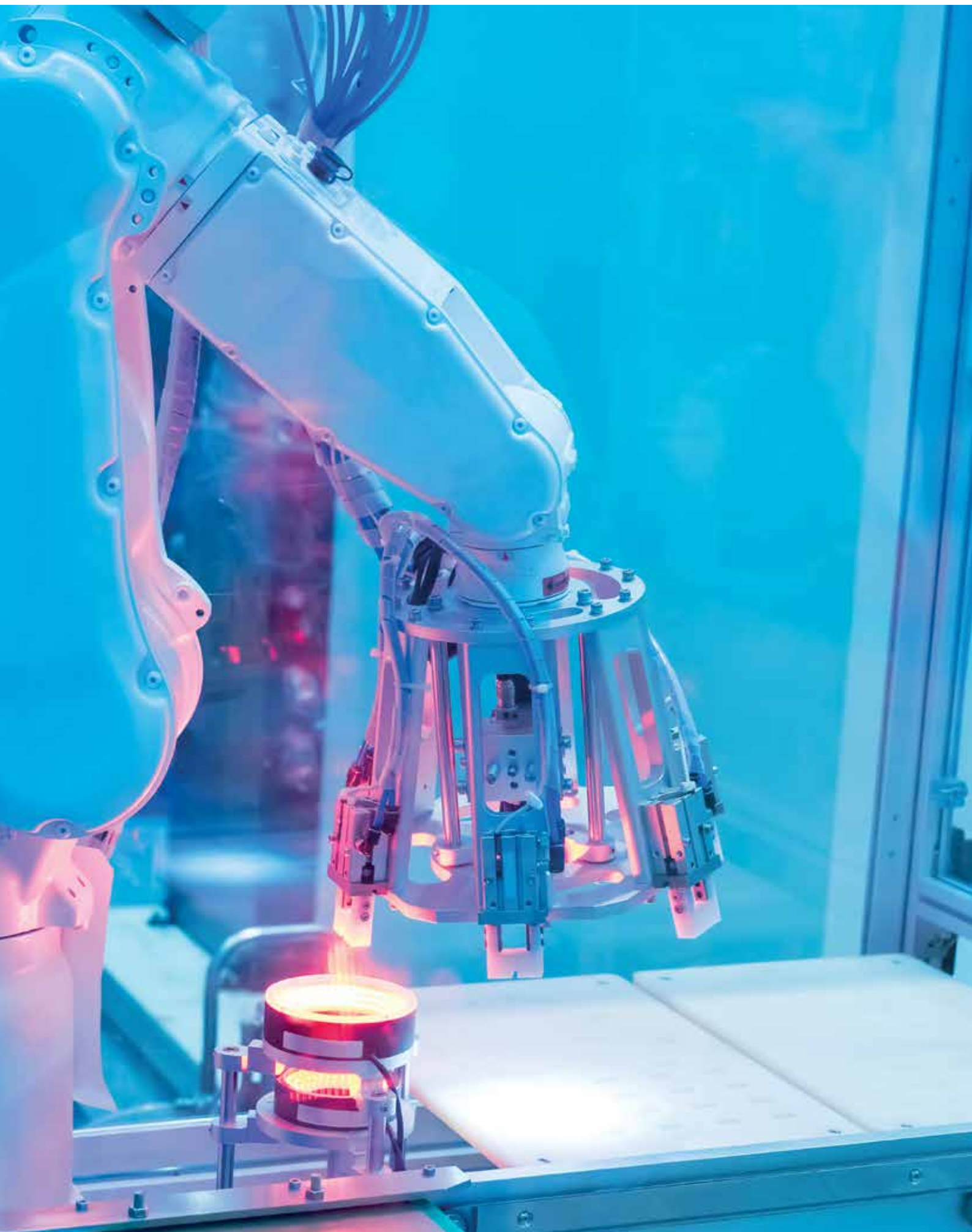
4.3 中国の構造改革と対外投資が世界の投資に新たな活況を生み出す

世界最大の製造業国、貿易国及び世界第3の投資先国、世界第2の対外投資国として¹³³、中国はグローバル・バリューチェーンの進展・変化において重要な地位にあり、また大きな影響力を持つ。中国経済改革と対外投資は、新型のグローバルな産業リンケージの構築と世界のクロスボーダー投資の成長における重要な要素である。

まず、前述したとおり、一国が高所得国入りを果たすと、その後対外投資の高度成長期に入る。この法則によって、中国企業の対外投資意欲は今後の一時期においてより一層高まる可能性が高い。経済規模世界2位の国として、中国の対外投資が安定した健全な成長を維持していくことは、グローバル投資の新たなラウンドにおける成長促進に役立つであろう。次に、中国は対外投資を積極的に推進し、より多くの外部の優れた資源を獲得することで国内経済改革・高度化に寄与する必要がある。更に、中国経済改革においては、新興工業国へ優位性を備えた、余裕のある生産能力を移転するとともに、より広い範囲で海外市場を開拓する必要がある。このことは、中国企業の発展途上国と新興市場国における投資規模の拡大をより一層促すことにつながるであろう。これら要素は、今後の比較的長い一時期において、中国の対外投資の持続的な安定成長という傾向が不可逆的なものであり、かつグローバルなクロスボーダー投資の繁栄の「推進器」になることを決定付けている。



¹³³ データソースは国連貿易開発会議 (UNCTAD)、及び工業・情報化部の中国製造2025の解釈二:すでに世界の製造業における第1の大国になった、新華網、2015年5月19日、http://news.xinhuanet.com/fortune/2015-05/19/c_127818497.htm



5. 中国企業と外国企業は第三国市場において協同事業を強める

中国が提唱する「一帯一路」建設は、共に協議し、共に構築し、共に享受するという基本原則を受け入れ、各当事者の利益と関心の双方に気を配り、利益の合致点と協力の最大公約数を追求し、各当事者の知恵とアイデアを体現し、各自が長所を発揮し、各自ができる限りのことを行い、各当事者の優位性と潜在力を十分に発揮させるものである¹³⁴。中国企業と外国企業の第三国市場における協力は、まさにそれぞれの優位性を発揮し、それぞれの潜在力を掘り起こし、1+1+1>3のシナジー効果を実現する上での重要な手段となる。このような協力もグローバル化の新パラダイムのモデル下における中国の対外投資の重要な形式の一つとなるであろう。中国企業は先進国企業と積極的に協力を実施し、中国企業の資金と生産能力の優位性を活用し、先進国企業の技術・設備面における優位性を踏まえて、国際市場、とりわけ発展途上国市場に向けて、科学技術含有量が高く、コストパフォーマンスが比較的高い製品とサービスを提供しなければならない。

5.1 「一帯一路」政策の進展は第三国市場における協同事業の可能性を開花させる

前述したとおり、「一帯一路」で提唱・実践されるグローバル化の新パラダイムの中核は、グローバルの産業バリューチェーンの再編及び世界貿易・投資の再調整であり、これは必ず産業の移転をもたらすとともに、関連するクロスボーダー投資活動の発生を促す。しかしながら、前のラウンドの





グローバル化による産業移転の構造（すなわち米国から日本への移転、米国・日本からアジア四小龍（韓国、シンガポール、香港、台湾）への移転、米国・日本及びアジア四小龍から中国への移転）とは異なり、世界の工業国家の数は以前に比べて顕著に増加しており、また中国が「一帯一路」とグローバル化の新パラダイムを積極的に提唱していることから、今回の新たなラウンドにおける産業移転では、2~3か国が出現して一国の工業化プロセスの中で共に役割を発揮する可能性があり、これによって多くの国が第三国市場で協力する上での基盤がもたらされる。

これと同時に、中国が自国の力のみによって世界で「一帯一路」建設を進めていくことは困難であり、提唱の実施にはより多くの国の参加と支援が必要であり、かつ相互利益の実現を図らなければならない。このことも中国と他国の第三国市場における協力の重要なチャンスをもたらす。一方、金融危機後、グローバル市場の収縮により、先進国と新興市場国の国内経済成長は明らかに減速しており、早急に新たな市場空間を切り開き、経済成長の柔軟性と原動力をできるだけ早く回復しなければならない。このような背景の下で、中国政府はすでに英国、フランス、ドイツ、韓国などの国と第三国市場における協力の分野とモデルを検討し始めている（表6参照）。グローバル化の新パラダイムが持続的に発展・変化し、「一帯一路」建設の実施が更に進むにつれて、中国企業と外資企業の第三国市場における協力の余地も広がり続けるであろう。



¹³⁴ 「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設推進のビジョンと行動」、中国国家発展・改革委員会、外交部、商務部、2015年3月、http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201503/t20150330_669162.html

表6 中国と主要国が締結した第三国市場における協力に関する合意及び協定の内容

国家	関連合意及び協定	第三国における協力分野・モデル
 中英	「アフリカに対する投資・輸出促進に関する協力覚書」及び双方の首脳が会談時に締結した各種覚書	「アフリカの投資・成長をめぐる提携パートナー」プロジェクトの推進、アフリカにおける中国・英国・アフリカの三者による産業協力の実施。「一帯一路」沿線国における、共同投資、共同研究、共同育成訓練などの協力の実施。
 中仏	「中華人民共和国政府とフランス共和国政府の第三国市場における協力に関する共同声明」	インフラ及びエネルギー、民間航空機、交通インフラ、農業、衛生・医薬品、気候変動対策などの分野での第三国における両国の協力推進。両国による専門技能の発揮を通じた、共同プロジェクトの展開、関連国・地域の産業パークにおける付加価値の創造の推進。金融・保険業界による両国の企業の第三国における協力の実施に向けた便宜提供。
 中独	「第4ラウンド中独政府協議共同声明」	アフガニスタンにおける、鉱業人材の育成訓練の実施、防災・救済セクターの人道支援能力強化。インフラ、エネルギー、交通、環境保護、農業、衛生などの分野における第三国協力プロジェクトの展開。中国と欧州の「一帯一路」及びユーラシア輸送ルートの建設分野における協力の促進。中車集団とドイツ・シーメンスグループの高速鉄道分野における第三国市場での協力実施の支援。中国鉄道総会社とドイツ鉄道の中国・欧州間の鉄道コンテナ輸送路線、高速鉄道の運営・保守及び第三国市場の開拓における戦略的協力の強化の支援。
 中韓	「中韓の第三国市場の共同開拓、生産設備・能力のグローバル提携の実施に関する覚書」	イノベーション、スマート製造、ハイエンド技術の研究開発などの分野における第三国市場での協力の実施。

出所：中国が関係国と締結した合意及び協定

5.2 第三国市場での共同事業領域は多岐にわたる

「一帯一路」の段階的な建設という観点から分析すると、中国企業と外資企業の近い将来における第三国市場での協力は、インフラ整備と生産能力をめぐる協力を重点とし、ファンドの設立、産業パークの共同建設、合併企業の設立及び協力プロジェクトの展開などの形式を通じて協力していくべきである。これと同時に、中国企業と外資企業は更に複数の協力方式を通じて、資源採掘、現代農業、ハイテク製造業及び現代サービス産業などの分野で広範に協力を実施し、マルチレ

ベル¹³⁵、マルチモデルの産業協力構造を形成することもできる(表7参照)。

中国政府が発表した「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設推進のビジョンと行動」は、「一帯一路」に関連する国については、古代のシルクロードの範囲に基づきつつも、それに限定されずに、各国、国際機関、地域組織のいずれも参加可能であるとしている。したがって、中国企業と外資企業による第三国市場における協力実施の目的

表7 中国企業と外資企業による第三国市場における協力の実施の主な分野、対象国及び基本モデル

主な分野	中国側企業の優位性	外国側企業の優位性
 インフラ	建設能力・経験、ソブリンファンドと国家資金	インフラ技術、市場における融資能力、インフラ運営経験・管理能力
 資源採掘	採掘能力、国内需要規模の大きさ	環境に配慮した採掘技術、国際的な価格交渉・価格決定能力
 現代農業	農業生産経験、農業技術人材	現代農業におけるバイオテクノロジー、市場における融資能力
 加工・製造	生産能力の移転能力、生産経験・能力	現代工業技術(オートメーションなど)、効率生産
 ハイテク製造	製造・生産能力	先進技術、研究開発能力
 エコロジー	ソブリンファンドと国家資金、国内で環境配慮型産業の発展を推進中	エコ技術、資本運用能力
 商業・貿易・物流	物流産業パークの建設能力	物流関連の運営経験と能力
 金融	人民元の国際化、ソブリンファンドと国家資金	資本運用能力、市場・金融をめぐる運営能力・経験
 その他サービス業	サービス施設の建設能力、サービス・技術人材、ソブリンファンドと国家資金	資本運用能力、サービスの提供能力、運営能力・経験

出所: KPMG分析

注: 国家資金は主に国有企業の資金や政府の開発資金などを指し、ソブリンファンドは主に中国投資有限責任公司などのソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)を指す。その他サービス産業には文化、教育、医療、養老、旅行などが含まれる。

¹³⁵ 「マルチレベル」の協力とは、ここでは主に政府、企業、機関などの主体間の相互協力を指す。

地は、「一帯一路」沿線の新興市場及び発展途上国のみに限定されず、先進国も含まれ、例えばインフラ改善需要がある先進国などが挙げられる。中国企業は実際の協力条件と対象国の需要に基づき、外国企業と共に広範囲の、マルチレベル、マルチモデルな第三国市場における協力を実施すべきである。

第三国市場における協力は今後の中国の対外投資の発展をめぐる重要な方式、方向である。外国企業も協力の理念を堅持し、中国企業と共同で「一帯一路」建設に参加し、第三国市場における協力を通じて相互利益の実現を図る必要がある。

協力対象国	第三国における協力モデル
インフラが脆弱な発展途上国又はインフラ高度化を早急に必要としている新興市場国及び先進国	インフラ協力基金の設立、協力プロジェクト会社の設立、PPPプロジェクトのコンサルタント及び協力の実施
資源が豊富な国	採掘プロジェクトへの共同投資、会社設立による採掘権の取得協力、鉱区の共同運営
農業が占める比率が比較的高い国、農業資源が豊富な貧困国	農業研修と科学研究の実施、プロジェクト会社の設立・農場の建設、「大農業」と健康食品産業の経営 ¹³⁶
工業化の初期又は中期にある国	産業パークの共同建設、合併企業の設立
新興市場国と先進国	研究開発センターの共同設立、合併ハイテク企業の設立
汚染が比較的深刻な発展途上国、より高いグリーン経済の需要がある新興市場国と先進国	グリーン金融商品の共同開発、企業を共同で設立してグリーンエコロジー総合ソリューションサービスを提供、エコロジー分野のPPPプロジェクトでの協力
「一帯一路」沿線上の重要な物流ハブ国	物流ハブの共同開発、物流産業パークの共同経営、合併物流総合サービス企業の設立
重要なグローバル性、エリア性又は地域性を有する金融中心地	「一帯一路」融資プラットフォームの共同構築、「一帯一路」金融商品の開発、人民元の国際化をめぐるオフショア金融センターの共同設立
公共サービス及び関連サービス産業の発展が不十分な、市場の余地が比較的大きい新興市場国及び発展途上国	サービス類のPPPプロジェクトの共同推進、関連サービス促進基金の共同設立、サービス運営ブランドの共同開発

¹³⁶ 従来の農業と比較した場合、「大農業」とは現代科学技術、現代工業によって提供される生産手段と科学的な管理方法を広く応用して行う現代化農業を指す。健康食品とは第三国における協力によって生産され、中国及び一部の新興市場と先進国に輸出される安全かつ健康的、有機的な食品を指す。

5.3 第三国市場での投資及び事業リスク管理

第三国市場における協力は新興の国際協力モデルであり、中国が「一帯一路」の実施を通じて推し進めるグローバル化の新パラダイムのモデルの一つの重要な特徴でもあり、中国企業と外資企業にかつてない戦略的チャンスをもたらしている。しかしながら、協力は協力当事者双方にとって相対的に不案内な第三国市場で行われることから、この種の新モデルはやはり多くのチャレンジとリスクに直面している。このため、中国企業と外資企業は第三国市場に進出する際に、次のいくつかの点について、重点的に注意を払う必要がある。

- **第1に、第三国市場の政治及び政策リスクに注意を払うべきである。**

中国政府はすでに多くの「一帯一路」沿線国政府と覚書又は関連投資協定を締結していることから、現地の政治的動揺や政策調整によって生じるリスクを回避・低減するため、外国企業は中国企業と協力して投資を実施することを考慮することができる。

- **第2に、第三国市場の風俗・習慣を尊重すべきである。**

中国企業と外資企業は第三国市場において、合併会社の設立、現地の上級管理職の雇用など、現地企業と積極的に協力し、それによって協力のローカリゼーションを促進する必要がある。そうすることで、中国企業と外資企業が現地の投資環境及び法律・法規を把握する上で有利に働くだけでなく、風俗・習慣の違いによって生じる企業経営リスクを防止することもできる。

- **第3に、人材、資金、技術、インフラなど産業の中核的要素の供給不足などの問題を含め、要素の保障リスクに注意すべきである。**

中国企業と外資企業は国・政府間のインフラ協力、人材育成訓練に関する協力の促進、研究開発の共同推進及び融資ルートの開拓などの方式を通じて、これらのリスクを低減しなければならない。





第4章

対中直接投資 (FDI) と対外直接投資 (ODI) の協調発展：新経済サイクル及びグローバリゼーションの新しいパラダイムでの中国の対内・対外投資

中国の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムは密接に結びついており、中国の新経済サイクルが確実に始動してこそ、貿易・投資が安定し、経済が回復に向かい、グローバリゼーションの新パラダイムの推進に向けた原動力が備わるのであり、グローバリゼーションの新パラダイムが順調に進んでこそ、中国経済の新サイクルにおける着実な成長に向けてより良い国際環境がもたらされる。

今後の一時期において、中国・外国の投資家は十九大の「新たな発展理念」の下における中国の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムの段階的な開始という戦略的チャンスをつかみ、意識を整え、配置・分布の最適化を図り、対中投資と海外投資を広くかつ深く展開し続け、中国の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムによってもたらされるメリットを共有するとともに、世界及び中国経済の健全かつ安定した発展の維持に向けて、基礎を固めるべきである。

1. 中国の新フェーズ：さらなる高品質のFDIと明らかな目的を持った海外進出

過去の2年間、中国のFDIとODIは全く異なる様相を呈しており、FDIの伸びが顕著に低下する一方で、ODIの伸びは大幅に上昇している。2016年、中国では対外直接投資フローが初めて対内直接投資フローを上回り、資本の「純輸出国」となり、国際社会から広く注目され

た。我々は、FDIとODIの規模の伸びはもとより重要であるものの、より質の高いFDI、より理性的なODIであってこそ、中国の新経済サイクルの下における経済改革・高度化に寄与できると考える。



1.1 グローバリゼーションの新しいパラダイムと新経済サイクルが中国の対内・対外投資の形に大きな変化を促す

中国で改革開放以降に始まった工業化のプロセスと1970年代に始まったグローバル化の波は、大量の外資企業による直接投資を引き付ける重要な要素となった。中国経済が新たなサイクルの段階的な開始及びグローバリゼーションの新パラダイムのモデルの雛型が徐々に形成され、それに伴って外資企業による対中投資と中国企業による対外投資は再構築されていくであろう。まず、この2つの要素が推進力となり、中国のFDIとODIにすでに見られる発展の趨勢に基づき、中国は近い将来、世界第2の外資企業の投資先国及び対外投資国に同時になることが期待される。次に、中国の新サイクルに発生する原動力・メカニズムの構造的な変化及びグローバリゼーションの新パラダイムがもたらす変化によって、中国のFDIとODIに重大かつ特徴的な調整が生じる。こうした調整は近年すでに始まっており、今後も更に持続的に発展・変化していくであろう。更に、国内の新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムという背景の下で、中国政府は現在、FDIとODIに対する規範化を次第に強化し、更なる改革と対外開放により、外資企業が国内企業とより一層公平に競争できるようにし、中国企業による対外投資の方向性と行為の規範化を通じて、中国企業の海外投資をより理性的かつ合理的なものにしようとしている。

1.2 新常态と新サイクルは高品質のFDIを必要とする

まず、外資企業は中国経済改革のウィークポイントを見定め、自身のハイエンド技術、ビジネスモデル及び現代管理などの面における強みを利用して中国市場に参入し、研究開発、ブランドなどの分野で適度に投資を強化すべきである。次に、外資企業は中国の中産階級層が拡大し続けているという発展のチャンスを有効活用して、ミドルレンジ・ハイエン

ド産業に投資し、中国におけるミドルレンジ・ハイエンド市場のシェアを拡大すべきである。更に、外資企業は中国で経営活動を円滑に展開するため、中国本土企業との協力を強化し、投資におけるローカリゼーションの水準を高め、中国経済の構造転換の中で政府からのより多くの信頼を勝ち取るべきである。

1.3 グローバリゼーションの新しいパラダイムは中国企業により目的志向的な海外投資を求める

まず、「一帯一路」建設は中国が提唱するグローバリゼーションの新パラダイムを実現する上での重要な手段であり、中国企業はこの提唱の実施過程においてリーダーシップを発揮して、沿線国における合理的な投資を加速し、発展途上国と新興市場国の発展潜在力を効果的に引き出さなければならない。次に、中国企業の「海外進出」は世界の優れた資源の獲得を目的とし、それによって国内経済の構造転換・高度化に寄与すべきである。更に、中国企業は海外で一連の模範的なプロジェクトを打ち出し、投資利益とプロジェクトの収益を確実に高め、グローバリゼーションの新パラダイムの背景下における海外投資に向けて手本を示すべきである。このほか、中国企業は更にグローバルな資産配分を強化し、多様なグローバル投資によって投資リスクの合理的な分散を図るべきである。



2. グローバリゼーションの新しいパラダイム：中国は世界との協力を望み、世界は中国の投資を必要としている

中国は将来のグローバルガバナンスの重要なリーダーであり、またグローバリゼーションの新パラダイムの提唱者、推進者でもあり、世界各国とのWin-Winの協力は中国の今後の対外開放の重要な方向である。これと同時に、世界の投資・貿易の低迷という背景の下、世界各国も中国による投資が世界経済の回復に原動力を持続的にもたらすことを期待している。

2.1 中国企業は世界のステージにおける外国企業とのWin-Winの協力を期待している

中国企業は国際化への道をすでに歩み始めており、国外企業との協力強化は、国際化をより良く推進していく上での重要な手段である。まず、中国企業は投資先国における現地企業との協力を強化すべきである。特に、「一帯一路」国において現地企業とともに投資先国の産業エコシステム構築能力を整備し、投資のローカリゼーションの実現と投資の戦略的意義の向上を図るべきである。次に、中国企業は世界のリーディングカンパニーや専門機関との協力を加速し、それぞれの優位性を利用して、先進国などの新市場に参入するとともに、第三国市場の開発に協力すべきである。更に、中国企業は将来性のある分野における資本参加を引き続き強化し、多国籍企業との資本融合を通じて協力を深め、相互利益の実現を図るべきである。

2.2 世界経済の回復とグローバリゼーションの新しいパラダイムの形成が中国の早期参加を求めている

中国の対外投資の伸びは世界で上位に位置しており、かつ、世界のクロスボーダー投資に対する寄与度もこれまで一貫して比較的高い水準を維持している。短期的に見た場合、中国企業が「海外進出」を継続することは、金融危機後の世界の貿易と投資の回復の重要な原動力となるはずである。長期的に視点から見ると、中国資本の「海外進出」はすでに世界経済の回復において欠くことのできない重要な要素となっている。

「一帯一路」の建設が進むにつれて、中国企業が資本優位性を活用して国際市場において投資・経営活動を推進することは、グローバリゼーションの新パラダイムの形成における重要な拠り所となるであろう。また、中国の巨大な市場需要も世界のクロスボーダー投資を促進する重要な要素である。

このため、短期的なクロスボーダー投資及び貿易の回復、或いは長期的な世界経済の回復及びグローバリゼーションの新パラダイムの形成にかかわらず、中国の対外投資は其中で重要な役割を発揮するとともに、今後非常に長い期間、世界経済の持続的な繁栄を支える重要な力になるであろう。



3. 中国式構造改革: 対内・対外投資のために利便性を図り、双方向資本フローを促す

中国の40年近くに及ぶ改革開放の歩みは、改革を行ってこそ開放を推進することができ、資本の双方向の流動とリンクを実現できるということを、我々に教えてくれた。「十九大」の報告は、次の内容を明確に提起している。中国は時宜に適しない一切の思想・観念及び体制・メカニズムの弊害を断固排除し、利益の固定化の垣根を打破し、系統的で整った、科学的かつ規範的で、有効な運営が可能な制度体系を構築する。中国は全面的な開放をめぐる新たな局面の形成を推進し、「外資導入」と「海外進出」の双方を重んじる¹³⁷。

中国経済の発展を図るには引き続き改革開放の道を歩まなければならない。中華民族の偉大な復興という「中国の夢(チャイナドリーム)」を実現するには、社会主義市場経済の道を行っていかなければならない。これは、成熟した市場、対等なルール、制度の規範化という条件下において、中国が開放を推進し続けることがFDIとODIの双方向の盛んな発展に極めて有利となることを意味する。

3.1 市場参入規制緩和が対等な相互投資原則の早期実現に有利に働く

中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で可決された「改革の全面的な深化をめぐる若干の重大問題に関する中国共産党中央委員会の決定」によって、中国の新たなラウンドの全方位的な改革の幕が切って落とされた。しかし、国際社会の評価を見ると、過去4年間の改革プロセスの推進は相対的にそのスピードが遅く、国際社会の予想を下回り¹³⁸、中国の改革について、停滞ひいては後戻りといった見解が後を絶たない。

しかしながら、実際には、中国の改革は今まさにちょうどよい¹³⁹速度で前進しており、その方向は依然として市場化の道を歩むというものである。2017年7月に、国家発展・改革委員会、商務部が共同で発表した「外資企業投資産業指導目録(2017年改定)」は、「外資企業投資産業指導目録(2015年改定)」に比べ、政府がサービス産業、製造業、採掘業などの分野で、外資企業の投資に対する市場参入規制を更に緩和しており、30の制限的な措置が削減されるとともに、仮想現実(VR)、拡張現実(AR)設備の研究開発・製造¹⁴⁰など、一部のハイテク分野における外資企業の投資を奨励している。「十九大」の報告は更に、中国は市場参入規制を大幅に緩和し、サービス産業の対外開放を拡大し、外資企業による投資の合法的な権益¹⁴¹を保護するとしている。

中国政府は外資が参入する産業の範囲を持続的に拡大することは、中国とその他の国のため、早期に対等な投資を実現し、中国企業と外資企業による双方向の投資の展開に便宜を図るための良好な制度基盤を提供している。

3.2 市場環境管理・監督の強化が国有企業、その他中国企業、外国企業の競争を公平にする

「十九大」の報告では、次の内容が重ねて言明された。中国政府は財産権をめぐる有効なインセンティブ、要素の自由な流動、価格反応の弾力性、競争の公平性・秩序性、企業の優勝劣敗の実現に力を尽くすとともに、行政的独占を打破し、市場の独占を防止する¹⁴²。まず、中国における反独占の常態化、法治化、定例化、適正化は、中国市場の競争管理の更なる規範化に有利に働く。中国市場の競争管理の更なる規範化はまた、中国の投資環境の改善、中国市場の外資に対する吸引力の向上に役立つ。次に、中国政府は現在、政府の行政的独占を効果的に抑制するため、公平な競争に関する審査制度の推進を加速している。これにより、外資企業の対中投

¹³⁷ 習近平総書記(国家主席)が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

¹³⁸ 在中国欧州連合商工会議所の商業信心調査2017における在中国欧州企業に対する調査結果によると、中国は知的財産権の保護や反腐敗行動の面でいくつかの衆目を集める成果を上げているものの、調査を受けた企業は中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で示された経済、法治及び国有企業改革の実施プロセスに対して依然として十分な確信を持っていない。内容の詳細は以下をご参照ください:「商業信心調査2017」、在中国欧州連合商工会議所、2017年5月、<http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

¹³⁹ 「ちょうどよい」の具体的な内容として、次の3つが挙げられる:◇改革のテンポについて、改革の推進と短期経済の安定成長の維持との間でバランス点を見つけなければならない。◇改革開始時は落ち着いた足取りで進み、その後に加速する。そうすることで、改革の方向性に誤りが生じないよう保証することができる。◇まず一部の重要分野の改革を加速しブレークスルーを実現した後に、更にその他の分野の改革を推進する。

¹⁴⁰ 「外商投資産業指導目録(2017年改定)」、国家発展・改革委員会、2017年6月、<http://wzs.ndrc.gov.cn/zcfg/201706/W020170628553908627683.pdf>

¹⁴¹ 習近平総書記(国家主席)が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

¹⁴² 習近平総書記(国家主席)が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

資に向けて良好な市場環境が生まれる。更に、中国政府は現在、独占業種改革と国有企業改革を加速し、独占業種に対する統制と政府の価格決定範囲を緩和し、国有企業の競争的分野からの撤退を推進し、国有企業に対する管理は人と資産の管理から資本の管理へと変化している。こうした政策・措置の実施は、外資企業が国有企業と平等に競争できるようにするために、重要な制度面における保障を提供する。

3.3 双方向投資フローの規則化はFDIとODIの市場秩序を適正化する

中国の要素市場の開放は新たな段階に入り、これまでの投資分野、投資方式及び投資ルートを持続的な開放から、「開放+規範」¹⁴³というモデルの推進による全方位的な開放の実現という新たな形態へと変化していく。

外資企業の直接投資について、中国は段階的な分野の拡大、手続きの簡略化、方法の利便化を通じて、持続的に開放を推進するとともに、高水準の貿易及び投資の自由化、利便化を図る政策を実行し、参入前内国民待遇+ネガティブリスト管理制度¹⁴⁴を全面的に実施し、自由貿易試験区で試行済みの外資企業投資ネガティブリストを全国に推し広め、投資環境の開放度、透明度、規範性を更に高めていく¹⁴⁵。

中国企業の対外投資について、政府は現在、海外投資体制・メカニズム改革を深め、企業の海外投資の方向性を更に導くとともに、それをより規範化し、企業の合理的かつ秩序正しい海外投資活動の展開を促進し、海外投資リスクを防止するとともに、それに対応し、海外投資の持続的かつ健全な発展を推進し、投資先国との相互利益、協同発展の実現を図っていく¹⁴⁶。

中国の双方向の資本流動に対する規範化は開放の度合いを下げるというのではなく、規則の明確化・詳細化、管理の強化という条件の下で合理的な開放を推進するために行うことであり、中国の国内市場の公平な競争の促進、またグローバル市場の合理的な秩序の確保にも有利に働くものである。

3.4 さらなる財務制度改革はFDIとODIの支持基盤を改善する

中国のFDIとODIが徐々に成熟・発展段階に入り、それに伴って金融システムのサポートは対内・対外投資の利便性の向上に極めて重要となってきた。中国は現在、金融市場の安定運営を維持するため、国内金融の監督管理を強化している。その一方で、中国は今後、金融サービス市場の開放を加速していく。こうした財務制度改革は外資企業の中国における投資・経営により安全な金融環境をもたらすとともに、中国に進出している外資企業がより多くの内外金融サービス資源を獲得する上でも有利に働く。

また、中国は更に人民元の国際化を着実に推進し、資本項目の兌換自由化を段階的に実現し、「一帯一路」建設をめぐる金融刷新も推進していく。このことは中国企業が金融面の優位性によって「海外進出」を着実に進める上で有利であるとともに、外国の金融革新による中国の「一帯一路」建設への参加に向けても良好なチャンス¹⁴⁷をもたらすことになる。

¹⁴³ 「開放+規範」とは、中国で外資の市場参入規制を緩和するとともに、政府が外資の管理及び国の安全審査に関する制度体系の向上にも力を注ぐことで、外資企業による投資が中国の法律・法規の要求に適合するよう確実に保証することを指す。

商務部が外資に関する3つの法律の改正について語る：対外開放の拡大、外資管理の規範化、新浪財經、2015年1月19日、<http://finance.sina.com.cn/china/hgjj/20150119/170421332796.shtml>

¹⁴⁴ 習近平総書記（国家主席）が中国共産党第18期中央委員会を代表して報告、中国網、2017年10月18日、http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

¹⁴⁵ 「外資の成長促進をめぐる若干の措置に関する国务院の通知」、中央人民政府、2017年8月16日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/16/content_5218057.htm

¹⁴⁶ 「海外投資方向の更なる誘導・規範化に関する指導意見」、中央人民政府、2017年8月18日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

¹⁴⁷ 全国金融工作会议を北京で開催、中央人民政府、2017年7月15日、https://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm

結論

2018年は世界金融危機の発生から10年目の年であり、「十九大：第19回中国共産党全国代表大会」後、中国の新政権発足から1年目の年でもあり、中国及び世界経済の発展は新たな時期、新たな段階に入ります。このような時期にあって、中国の新経済サイクル及びグローバリゼーションの新パラダイムのモデルの糸口が見え始め、中国企業と外資企業は10年近くに及ぶ世界の貿易・投資の持続的な減速を経験した後、わずかながら経済の反転・回復の兆しを感じられるようになりました。しかしながら、経済の回復及び新型の投資・貿易モデルの形成はいずれも「らせん状の上昇」というプロセスをたどることになるでしょう。中国企業と外資企業はそこから好材料とチャンスを見出すとともに、その背後にあるリスクとチャレンジにも目を向け、時機を判断し情勢を押し量り、勢いに乗じて高みを目指し、事前に周到に準備を整え、自らの力に応じて行い、中国の新経済サイクルの開始の推進、グローバリゼーションの新パラダイムのモデルの形成の促進に積極的に関わり、中国経済の新たな発展と世界の投資・貿易の新たな繁栄という歴史的な背景の下で、強い意志をもって取り組み、再び未来を光輝かせなければなりません。



謝辞

本報告書の作成過程においては、グローバル市場及び中国市場の経済研究における権威機関として、国家発展・改革委員会市場・価格研究所より貴重な意見と提案を頂き、新経済サイクルとグローバリゼーションの新パラダイムにおける中国のFDIとODIの趨勢、チャンスとリスクについて読者の理解を確実なものにする上で非常に大きな助けとなりました。ここに深い謝意と敬意を表します。

KPMG 中国

グローバル・チャイナ・プラクティス: Alfredo Montufar-Helu
Jimenez, 王嘉
デザイン: 熊嘉欣

本報告書に示されているデータ及び情報に関する説明

KPMGグローバル中国業務発展センターは本報告書に示されているデータ及びその他の情報の正確性を保証するよう努めております。特に説明がない限り、関連データ及び情報は2018年3月1日現在のものです。

KPMG中国について

KPMG中国は中国全土17都市(北京、北京中関村、成都、重慶、仏山、福州、広州、杭州、南京、青島、上海、深陽、深セン、天津、武漢、アモイ、香港、マカオ)に事務所を有しており、人員は約12,000名です。KPMG中国は、これらのオフィス全体に単一の管理体制を構築することで、クライアントの所在地を問わず、経験豊富なプロフェッショナルを効率的にアサインしています。

KPMGインターナショナルは、監査、税務およびアドバイザリーのプロフェッショナル・サービスを提供しているグローバル・ネットワークです。KPMGのメンバーファームは、世界154の国と領域に所在しており、20万名が働いています。KPMGネットワークのメンバーファームは、スイス法人であるKPMGインターナショナル・コーポレーション(KPMGインターナショナル)と提携しています。各KPMGのメンバーファームは、法的に別個の独立した企業体です。

1992年、KPMGは、中国本土で初めてジョイントベンチャーライセンスを取得した国際会計事務所です。また、KPMG中国は、2012年8月1日中国大陸のビッグ4の中で初めて合併会社からパートナーシップへ移行しました。さらに、香港事務所の原点は1945年まで遡ります。この中国市場への早期のコミットメントは、品質への揺るぎない焦点と相まって、業界で蓄積された経験の基礎となっており、そのことがいくつもの有力企業からKPMGをご指名頂いている理由でもあります。

KPMGグローバル・チャイナ・プラクティス(GCP)

「一帯一路」沿いの国や地域を含む世界60カ所近くに専任チームが配置され、「グローバル・チャイナ・プラクティス」は、「中国から世界へ」および「世界から中国へ」の両方向において主導的な役割を果たしている。

KPMGは、中国企業が各地のビジネスコミュニティに統合することを支援し、主要な海外市場の潜在的パートナーに中国企業を紹介するなど、中国の対外直接投資(ODI)を有意義な方法で促進することに注力しています。また、GCPはKPMGが中国に参入し、成長する際に、外国企業にサービスを提供する際にも大きな支えとなっています。KPMGのクライアントの多くは数十年にわたって中国で活動を行ってきていますが、第13次5カ年計画は、中国政府の対外直接投資に対する姿勢の重要な転換点であり、中国における潜在的な中国-外国協力の新たな時代の始まりを象徴しています。中国における「新常态」に成功するためには、外国企業は、中国で進行中の経済改革にどのような貢献ができるかを検討し、それに応じて自らの価値提案と事業戦略を整合させ、リスクの変化に備える必要があると考えます。

KPMGは、「グローバル・チャイナ・プラクティス」を通じて、中国企業と外国企業とともに、ダイナミックな事業環境を乗り越え、ビジネスパートナーシップを構築し、長期的な市場地位を築くためのプラットフォームを構築しています。

KPMGグローバル・ジャパニーズ・プラクティス(GJP)

中国は、高度成長から安定成長の「新しい経済サイクル」に移行し、内需主導型経済への転換を推進しています。

中国自体の国際化も加速しており、企業行動の適正化、高度化・高額化する不正などへの対応も迫られるようになっていきます。中国で事業を展開する日本企業は、今までに増して複雑化する中国特有の制度に加え、生産機能の高度化、巨大消費市場をターゲットとした戦略への転換、経営効率性の向上と過剰コスト削減といった、新たな成長段階に入っていると言えます。

KPMGグローバル・ジャパニーズ・プラクティス(GJP)は、日系企業の中国事業の問題点や課題をより身近にまとめ、クライアントの現場により近いところでスピード感を持って、ソリューションを提供することを目的にしています。会計監査、税務、アドバイザリーの各部門が産業別のチーム編成をとり、各産業のビジネス環境や動向および業界知識のノウハウを蓄積しています。中国人専門家と日系企業専門チームとの協力体制によって、従来のパッケージ化されたプロダクトアウトのアプローチから、クライアントフォーカスでソリューション及びファンクションを超えたチーム編成を実現することで、サービスの品質の高度化を図っています。



お問合せ先

詳しくは、下記までお問い合わせください。

**Honson To**

Chairman
KPMG China and Asia Pacific
honson.to@kpmg.com
Tel: +86 (10) 8508 7055

**Vaughn Barber**

Global Chair
KPMG Global China Practice
Co-head of Infrastructure
KPMG China
vaughn.barber@kpmg.com
Tel: +86 (10) 8508 7071

**Li Cui**

Head of Strategic Relationships
Management
KPMG Global China Practice
li.cui@kpmg.com
Tel: +86 (10) 8508 5472

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス(GJP)

**Ichiro Takabe**

パートナー
GJP中国総代表 上海事務所
ichiro.takabe@kpmg.com
Tel: +86 (21) 2212 3403

**Teiichi Atsuya**

パートナー
GJP Markets 北京事務所
teiichi.atsuya@kpmg.com
Tel: +86-10-8508-7111

**Masakazu Mokuta**

ディレクター
GJP Markets 上海事務所
masakazu.mokuta@kpmg.com
Tel: +86-21-2212-2247



You can access KPMG China's report – *China Outlook 2016* – via the QR code or at:
kpmg.com/cn/chinaoutlook2016



You can access KPMG China's report on the 13th Five-Year Plan via the QR code or at:
kpmg.com/cn/13fyp-report2-en

kpmg.com/cn
kpmg.com/globalchina

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act upon such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2018 KPMG Huazhen LLP — a People's Republic of China partnership, KPMG Advisory (China) Limited — a wholly foreign owned enterprise in China, and KPMG — a Hong Kong partnership, are member firms of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Publication number: HK-GCP18-0001

Publication date: March 2018