



——「熱点」とは中国語で、今注目のホットな話題、という意味である

## 急増する上海企業の対外直接投資

### I. はじめに

米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的な金融危機が深刻化する中で、世界各国・地域の政府は財政政策及び金融政策を発動し、低下した経済成長の下支えを行ってきている。その一方、今後、世界各国・地域ごとにテンポは異なるかもしれないが、景気回復の兆しが見え始めれば、緊急的に行ってきた危機管理政策からの段階的退出、いわゆる出口戦略を検討し、実行に移すこととなる。

以上のような状況下では、一時的に低迷を余儀なくされていたグローバル企業によるクロスボーダーM&A が活発に行われることとなる。一つには、金融危機下で割安感が出てきた成長企業を買収し、景気回復後の世界的な競争に勝つための布石を打つためである。もう一つには、世界各国・地域の政府による不振先への公的資本注入について、注入先の業績回復に目処がつけば、新たなスポンサー探しが始まるためである。

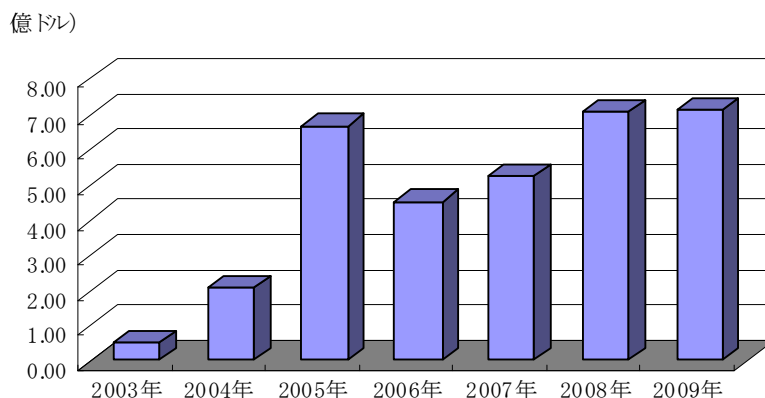
このようなグローバル企業の M&A 取引、特に内→外型のクロスボーダーM&A の増加の兆しは、中国企業、中でも国際金融センター構想を掲げる上海市の企業（上海企業）の対外直接投資の急増にも顕著に表われている。

### II. 上海企業のクロスボーダーM&A（内→外型）の動向

#### 1. 大幅に増加している上海企業の対外直接投資

上海市商務委員会の発表（2009年7月6日）によれば、2009年1～6月の上海企業の対外直接投資は、前年同期比で3倍強の7億1,500万ドルに達し、2008年通年の7億800万ドルを既に上回っている（図表1）。同様に、2009年1～6月の投資件数の半分以上が民営企業となっている。

図表1 上海企業による対外直接投資（フロー）



(注) 2009年は1～6月までの数字。

(出所) 商務部、上海市商務委員会より野村資本市場研究所作成

また、1,000万ドル以上の投資では、件数の約3分の1、金額の7割以上がM&Aに絡む案件となっている。上海企業の投資先はアジア（特に香港）が中心で、業種は鉱業、建設、交通・運輸、情報・ソフト、卸売・小売等に分布している。

## 2. 上海企業の対外直接投資急増の要因

それでは、2009年に入ってから急増しているM&Aを含む上海企業の対外直接投資の原因はどのように分析すればいいのであろうか。

一つ目は、上海企業自身の積極的な姿勢である。上海市商務委員会も、2009年1～6月の対外直接投資の急増の要因として、上海企業自身に海外展開の意欲が強く、金融危機の影響で割安となった海外資産に注目していることを指摘している。

二つ目は、中央の商務部による海外での企業設立手続きの緩和である。2009年5月1日から商務部が施行した「対外投資管理弁法」では、投資金額1億ドル以上の場合は商務部審査としたが、1億ドル未満の場合は各省政府の関連部門が認可できることとした。また、同法の施行前は、特定国・地域（例えば日本、米国）向け投資については商務部自身が審査を行っていたが、同法施行後の商務部審査は外交関係が無いケースに限定され、審査手続きが大幅に簡素化された。この結果、2009年5月の企業の上海市商務委員会への申請案件は38件となり、同年1～4月の計32件を上回った。

三つ目は、中国銀行業監督管理委員会（銀監会）による規制緩和である。銀監会は、2008年12月から商業銀行によるM&A融資を解禁した。全国ベースの統計ではあるが、2009年5月31日までに、工商銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、中国開銀等が承諾したM&A融資金額は、人民元建て融資が136億元、外貨建て融資が4.2億ドルとなった。また、M&A融資により支援したM&A全体の金額は人民元建てで420億元、うちクロスボーダーM&Aは8.4億ドルとなった。上海企業も、このような金融面での規制緩和の恩恵を得ているものと思われる。

### III. 中国企業による対日直接投資の動向

#### 1. 中国企業の対日直接投資の増加

次に、中国企業全体による対日直接投資の動きを日本側の統計から見てみる。日本側の統計は、2004年までは財務省の届出統計、2005年以降は日本銀行の国際収支統計に移行しているという違いはあるが、この数年間、対日直接投資は着実に増加している（図表2）。特に、2008年は通年38億円と過去最高の水準を記録している。2009年に入ってから、1～3月の第一四半期で17億円を計上するなど、この水準が続けば、2008年を大きく上回ることとなる。

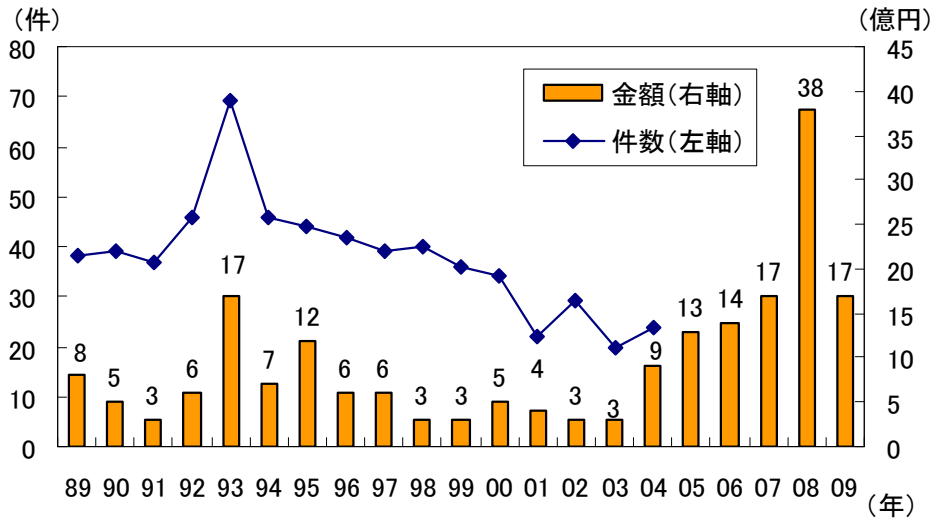
実際、2009年に入ってから、中国企業によるM&A案件が登場し始めている。例えば、2009年6月には、中国家電量販最大手の蘇寧電器がラオックスを買収したことが話題になった。また、2009年8月には、CITICグループによる大阪の上場投資会社であるマーチャント・バンカーズへの出資が実現した。

#### 2. 中国企業の投資分野

中国企業による対日直接投資では、非製造業を中心に投資が行われている（図表3）。個別の業種では、卸売・小売業向けの金額が大きく、日本向け製品輸出・販売のための販社・商社を中

心に進出しているとされる。通信業の場合は、日系企業によるソフト開発の中国大陸でのアウトソーシングの増加に伴い、受注に向けた営業活動や仕様決定等開発のための中国系ソフト企業の拠点開設の動きを表しているとされる。

図表 2 中国企業による対日直接投資の現状



(注) 2009年は1～3月までの数字。

(出所) 財務省 (1989～2004年)、日本銀行 (2005年～) より野村資本市場研究所作成

図表 3 対日直接投資の動向 (業種別、日本側統計)

	1989～2004年			2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	(参考) 中国側の奨励リスト
	億円	件		億円	億円	億円	億円	1～3月 億円	
製造業	10	35	製造業	-12	-6	-6	-1	0	
食品	0	1	食料品	x	x	-	-	-	
繊維	2	11	繊維	-2	-	x	-	-	
ゴム・皮革製品	0	0	木材・パルプ	-	-	-	-	-	
化学	0	1	化学・医薬	-	-	x	-	-	
金属	0	6	石油	-	-	-	-	-	
機械	7	9	ゴム・皮革	-	-	-	-	-	
石油	1	5	ガラス・土石	-	-	-	-	-	
ガラス・土石製品	0	0	鉄・非鉄・金属	-4	-	-	-	-	
その他	0	2	一般機械器具	-4	-10	-5	x	x	x 印刷機械、事務用機械
			電気機械器具	-	3	x	x	-	- 電気機械
			輸送機械器具	-2	x	x	-	-	-
			精密機械器具	x	2	x	-	-	- 計器・メーター類
非製造業	89	570	非製造業	25	20	23	39	17	
通信	0	3	農・林業	-	-	-	-	-	
建設	6	31	魚・水産業	-	x	-	-	-	
商事・貿易	44	348	鉱業	-	-	-	-	-	
金融・保険	0	1	建設業	-	-	-	-	-	
サービス業	33	158	運輸業	-	x	x	-	-	- 交通・運輸
運輸業	3	11	通信業	x	-	x	3	-	- ソフト開発
不動産業	0	7	卸売・小売業	17	9	8	11	17	- 貿易・小売
その他	0	7	金融・保険業	-	-	-	-	-	
			不動産業	-	-	-	6	-	
			サービス業	-1	0	1	-2	-	- R&D(研究開発)
合計	100	605	合計	13	14	17	38	17	

(注) 1. 国際収支ベースの統計 (右表) にある「x」は報告件数が3件に満たない項目。  
 2. 国際収支ベースの統計で、製造業と非製造業の計は、各内訳にそれぞれ「その他製造業」、「その他非製造業」を加えた数字。  
 3. 中国側の奨励リストは、商務部・外交部制定の「対外投資国別産業指導目録」による。

(出所) 財務省、日本銀行、JOI より野村資本市場研究所作成

経済産業省等による外資系企業へのアンケート調査では、対日直接投資の魅力として、これまで「所得水準が高く、製品・サービスの潜在顧客ボリュームが大きいこと」、「社会や政治が安定しており、カントリーリスクが低いこと」が上位に挙げられている。日本市場を販売拠点として位置付ける外資系企業の見方は今後も引続き続くものと思われ、上海企業にとっても、自社製品の販売拠点として、また自社製品の国際競争力を高める機会として、日本市場を活用していくことも今後は考えられよう。

また、視線をアジア全体に転ずると、2009年8月15日、中国とASEAN（10カ国）との間で投資協定が締結された。同協定は2010年1月に発効する予定であり、既に発効している中国－ASEAN間の物品やサービス分野の自由貿易協定（FTA）と合わせ、中国企業のアジア展開を加速していくこととなる。

上海市商務委員会によれば、2009年の上海企業の対外直接投資は通年で10～15億ドルに達し、2008年の7億800万ドルから倍増する見通しである。引続き、上海企業による対外直接投資の動きが注目される。

（株）野村資本市場研究所 主任研究員  
関根 栄一