



# 中国における対外直接投資の現状と課題

—世界的金融危機の影響を超えて—<sup>1</sup>

姚 枝仲\*

## 要約

1. 改革開放の 20 数年間を経て、中国企業は製造業の川下の生産工程において国際競争力を持つようになったが、付加価値を高めるために海外の資源、技術、市場を獲得する必要性が高まっている。これを背景に、2003 年頃から、対外直接投資が大幅に増加している。
2. 米国発の世界的金融危機は中国企業に対外直接投資の絶好のチャンスを与えた。この機会を利用すれば、中国企業は比較的有利な条件で海外の自然資源、技術、人材を獲得できる。また、現状のような外貨準備を主とする対外投資体制を打破し、投資主体と投資対象の集中による高リスクを回避し、将来の投資収益率を高めることができる。さらに、国内製品に対する需要を増やし、国内の過剰生産能力を消化でき、貿易黒字拡大に伴う外貨準備の増加を回避することもできる。
3. 中国の対外直接投資の急増に対する懸念も生じている。第一に、中国企業は未熟で、先進国の企業を買収する能力を備えていないため、対外直接投資のメリットを生かすことができない。第二に、海外のエネルギーと資源企業に対する中国の大規模な投資と合併買収は、外国の政治的抵抗に遭う可能性がある。第三に、中国の対外投資は、資本の国外への流出を加速させ、国内投資を減少させ、総需要が低迷している中で、中国経済の回復にとってデメリットになる。

## I. はじめに

米国の金融危機を受けて、2008 年の世界の対外直接投資は合併・買収を中心に 20%以上減少した。しかし、中国の対外直接投資は減少するどころか大幅に増加し、2008 年に 521 億ドルに達し、2007 年の約 2 倍となった。そのうち、非金融業の直接投資は前年比 64%増の 406.5 億ドルである。中国の対外直接投資の規模はすでに世界のトップ 10 に入っていると見られる。

このような中国の現状は、80 年代に円高を受け、日本が大規模な対外投資を行ったことを連想させるがゆえ、中国の対外投資の急増に対する懸念も生じている。第一に、中国はまだ発展途

<sup>1</sup> 本稿は中国社会科学院世界経済政治研究所編『国際経済評論』2009 年 5-6 月掲載の「中国における対外直接投資の現状をどのように見るべきか」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

\* 姚 枝仲 中国社会科学院世界経済政治研究所国際投資研究室 主任

上国であり、企業は、製品の付加価値が低い上、規模が小さく、国際化も遅れている。また、先進国の企業を買収しても、それを管理する能力を備えていないため、対外投資のメリットを活かすことができない。第二に、海外のエネルギーと資源企業に対する中国の大規模な投資と合併・買収は、外国の政治的抵抗に遭う可能性があり、さらには摩擦を招く。第三に、中国の対外投資は、資本の国外への流出を加速させ、国内投資を減少させ、総需要が不振な状況下で、中国経済の回復にとってデメリットになる。

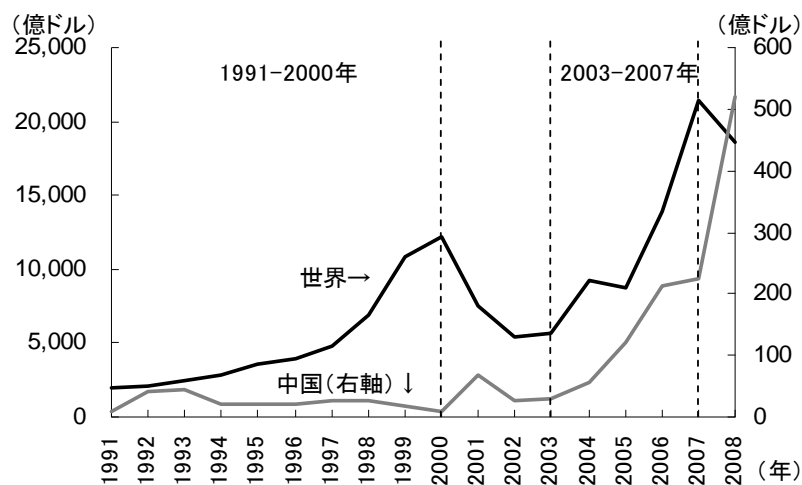
以上の懸念が正確かつ重要であれば、中国政府も中国企業も、対外投資をより慎重に行い、そのテンポを緩めなければならず、現状のように対外直接投資と合併・買収活動を増やすべきでない。このため、上記の懸念への回答は、対外投資の現状に対する判断を大きく左右するだけでなく、現状の対外直接投資と合併・買収活動に対する中国政府と企業のスタンスを決定づけ、さらに中国の今後の経済発展モデルを決めるものとなる。本稿では前述の懸念に対し、初歩的な理解を提供することを試みる。

## Ⅱ. 拡大する対外直接投資とその促進要因

もし米国発の世界的金融危機がなければ、中国の対外直接投資はどのような状況になっただろうか。この問題を理解するには、米国発の金融危機の前に中国の対外直接投資はどのような状況と傾向にあったかを考察しなければならない。米国発の金融危機の発端は2007年8月に勃発したサブプライムローン危機であるため、2007年以前の中国の対外直接投資の状況を考察してみる。

2006年の中国の対外直接投資額は211.6億ドルで世界第17位、アジアでは日本と香港に次ぐ順位であり、韓国、シンガポールなどの新興市場経済国家を超えていた。中国の投資規模は当時の世界全体の対外直接投資である1.3兆ドルに比べれば小さいものの、増加率は驚くべきものである。2003年の中国の対外直接投資額は28.5億元に過ぎなかったが、その後急速に増加し、2003～2006年の間の年平均増加率は95%に達し、同じ時期の世界の対外直接投資額の増加率32%の3倍である。ちなみに、世界の対外直接投資はもう一つの急増期（1991～2000年）での年平均増加率が22%で、この時期の中国の対外直接投資はほとんど伸びていなかった（図表1）。

図表1 中国と世界の対外直接投資（1991～2008年）



(出所) UNCTAD, FDI Statistics, 2009

なぜ長い間停滞していた対外直接投資が 2003 年以降に爆発的な増加を見せたのだろうか。その最大の原因は、中国企業に対外直接投資のニーズが生じたことにある。

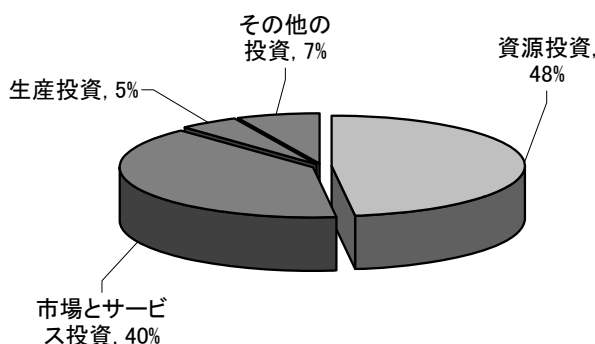
まず、改革開放後の 20 数年間を経て、中国の製造業は大きく進歩し、特に製造業の川下の生産工程は十分な発展を遂げることで、川上へと発展する内在的な原動力を有するようになった。しかし、中国は川上の生産工程は未発達で海外に依存している。中国企業は供給面の安定を求め、外部からの衝撃によるサプライチェーンおよび全体の生産活動への影響を避けながら、より高い付加価値を得るため、部品、エネルギー、資源、研究開発など川上の生産工程において海外に投資するという戦略的なニーズが生じた。このような投資は現在の中国の対外直接投資において最も重要な部分である。2006 年の中国の非金融業の対外直接投資のうち、資源業は 48%を占めた（図表 2）。

また、中国の製造業と輸出企業の大半は、相手先ブランドによる生産や、香港など貿易中継業者からの発注に頼って発展してきたため、海外市場における販売チャンネルとマーケティングサービスのネットワークを持っていない。海外市場への依存度が高いのに、海外に直接販売できないこのようなモデルでは、企業は多くの利益を獲得することができず、投資と生産を拡大する際のリスクも高くなる。さらなる発展のために、対外投資を通じて、自前の販売チャンネルとマーケティングサービスのネットワークを持つ必要性が増してきた。これを反映して、2006 年の中国の非金融業の対外直接投資のうち、市場とサービス分野の割合は 40%に達した（図表 2）。

さらに、国内の生産コストの上昇により、企業は海外に生産能力を移転し、技術のアップグレードを求めるニーズが発生した。中国経済の長期的な高成長により、国民の生活水準は大きく向上し、農村部の余剰労働力は徐々に減少していった。発展の段階における完全雇用の達成を意味する「ルイス転換点」の到来が早まっていることもあり、中国の労働賃金、特に沿海部の農民の賃金は 2002 年以降急上昇している。

これに加えて、2005 年以降、人民元高もあり、国内の生産コストは大幅に上昇し、今後も引き続き急速な上昇が予想されている。多くの労働集約的な生産活動はもはや中国でコスト面の優

図表 2 2006 年中国の非金融業の対外直接投資の種類



(注) 資源投資とは鉱業に対する投資を指す。市場とサービス投資には、卸売・小売り、商業サービス、交通・運輸・倉庫業への投資が含まれる。生産投資は主に製造業への投資である。その他の投資は上記 3 種類の投資以外の投資である。

(出所) 中国商務部「2006 年度中国対外直接投資統計公報」

位をなくしており、海外に生産能力を移転することで技術アップグレードを目指している。また、中国は 2003 年以降、環境保全やエネルギー消費に対する管理を強化し、企業は汚染のコストを負担するようになったため、エネルギー消費が高い企業や汚染の度合いが高い企業も海外に生産能力を移転するニーズが生じた。このような投資も徐々に増えているが、まだ中国の対外直接投資の重要な構成部分ではない。2006 年に中国の非金融業の対外直接投資のうち、製造業の割合は 5%に過ぎなかった（図表 2）。

近年、中国企業の対外直接投資が急増した背景には、企業自身のニーズに加え、政府が支援していることもある。中国は大きな経常収支黒字を計上しているが、それによってもたらされた対外資産の純増は企業の対外直接投資ではなく、国の外貨準備の増加という形をとる。国が企業に代わって対外投資を行うというこのようなモデルは、資源配分の効率が損なわれることや、人民元高期待と外貨準備の急増に起因するマクロ経済の不安定をもたらすなど、危機の前からすでに深刻な問題となっていた。このような問題に対処するために、中国政府は、規制緩和などを通じて、企業の対外直接投資（「走出去」）を奨励するようになった。米国発の金融危機の前から、当局はすでに外貨の決済と売却を強制する措置（外貨集中制度）を緩め、2008 年にはそれらをすべて廃止した。企業の対外直接投資に必要な外貨調達に関する規制も徐々に緩和され、さらには廃止されたものもある。また、企業の対外直接投資の審査・批准の手続きが規範化、簡素化された。その後、「走出去」戦略の実施が明確に打ち出され、企業の対外直接投資を促進する政策の制定と実施が始まった。これら政策・措置は中国企業の対外投資の足かせを外し、対外直接投資の増加を促した。

こうしたことから分かるように、危機前からすでに、中国企業にも中国政府にも、対外投資を加速させる戦略的ニーズがあり、そして対外投資はすでに大幅に増えていた。米国発金融危機がなくても、中国企業は自分自身の発展の必要性から、政府の奨励と推進の下で、積極的に「走出去」を計画し、川上の生産工程や、販売チャネル、マーケティングネットワークへの投資を増やすと同時に、生産能力の海外移転および、技術アップグレードを求めるテンポを徐々に加速しただろう。

### Ⅲ、金融危機は中国の対外直接投資にどのような変化をもたらしたか

米国発金融危機が中国企業の対中直接投資のニーズに与えた影響は投資目的によって違う。

まず、川上への発展、サプライチェーンの安定確保、技術アップグレードなど中国企業の内的ニーズは金融危機によって弱まっておらず、市場の安定性と海外のマーケティング・サービスのネットワークに対する中国企業のニーズも弱まっていない。むしろ輸出企業は従来モデルの下で金融危機により需要への大きなインパクトを受けたことで、生産とマーケティング戦略をタイムリーに調整するため、外部市場に対する理解を深め、直接投資を通じて自ら海外でのマーケティングとサービスのネットワークを確立する緊急性が高まった。

一方、金融危機の影響を受けたことにより、各国の通貨価値は大幅な調整を避けられず、対外投資の際の為替リスクが大きくなっている。このような状況下では、生産コスト引き下げを目的とした生産能力の海外移転に伴うリスクが大きくなるため、企業は対外投資に対しより慎重にならざるを得ない。その上、金融危機により外部市場の需要が急速に減退する中で、生産能力を海外に移転しても利益を上げることは難しい。このような状況下では、企業は生産能力の移転より

も、むしろ生産量を減らすべきである。

金融危機前から、中国企業の投資ニーズはサプライチェーンの安定確保、技術アップグレード、市場の安定性の追求など危機の影響を受けにくいものを中心で、危機の影響を受けやすい生産能力の海外移転に関する投資が少なかったため、全体的に見て中国企業の対外投資のニーズは金融危機を経ても減っていないはずである。その上、金融危機は次のように中国企業が直面している対外直接投資環境に有利な変化をもたらしている。

第一に、国が企業に代わって対外投資を行うという従来のやり方の問題点が明らかになった。景気の減速を受けて外貨準備の増加に伴う流動性の膨張は国内のマクロ安定に影響を与える大きな問題ではなくなったが、外貨準備資産の減価リスクが高まっている。外貨準備を運用する際、安全性と流動性が重視されるため、現在も米国債という「安全資産」への投資が中心である。しかし、米国のゼロ金利政策の下で、債券価格はすでに高水準にあり、さらに米連邦準備理事会はインフレ政策で景気回復を刺激しようとしている。今後、インフレ率と金利は大幅に上昇する可能性が高いため、債券価格の下落リスクが大きく、「安全資産」はもはや安全ではなくなってしまった。それにもかかわらず、外貨準備の規模が大きく、市場へのインパクトも大きいため、資産の種類と通貨を自由に入れ替えることは難しい。金融危機により、中国は現状のような国が企業に代わって投資するというモデルを変え、投資主体と投資対象の過度集中を避ける必要性が高まっている。

第二に、金融危機により、先進国と一部の新興市場経済国家の多くの企業は苦境に見舞われ、倒産を免れるために、新しい出資者の支援が必要になっている。このような苦境は、短期的に銀行あるいはほかの資金調達チャネルの支援がないため生じたものもあれば、需要減退によってもたらされたものもある。一部の企業は一時的に困難に陥っているが、経営資源、ひいては長期的な企業価値を失ってはいない。これらの企業の中には、中国が必要とする川上企業や、中国企業が特に必要な中核技術あるいは技術者、マーケティングのネットワークとマネジメント・チームを有しているものも含まれている。これらの企業、技術、マーケティング・ネットワークは、正常の経営状態では、中国企業が買いたくても買えないのである。しかし金融危機は、中国企業に買収のチャンスをもたらした。

第三に、各国が景気を刺激するために、インフラ投資を増やしていることから、海外でのインフラ投資の機会も増えている。中国はインフラ投資と建設分野で比較的強い国際競争力を持っている。

第四に、中国企業も米国発金融危機と世界的な景気後退の影響を受けたが、これまでの急速な発展により大量の資本を蓄積している。外貨準備が比較的潤沢で、対外投資規制が緩和されている状況下で、これら国内資本は迅速に対外投資に転化することができる。ほかの国の投資が縮小し、資本が極度に不足する状況下で、中国の資本の希少価値が増しており、対外投資、特に、海外の合併・買収においてより強い立場で交渉に臨むことができる。

第五に、ほかの国の市場が縮小している中、中国の市場は引き続き拡大しているため、中国市場は世界においてより魅力的になる。このため、海外企業は中国市場を獲得するために、中国企業との協力をより重視するようになる。これによって、中国企業が海外企業を合併・買収する機会、あるいは海外企業の戦略投資家になる機会が増えている。

## IV、中国にとってこのような変化はなにを意味するか

全般的に見て、金融危機により、中国の対外投資主体の多様化と投資対象の分散化の必要性が高まっただけでなく、海外の投資機会が増え、中国企業にとって投資環境はむしろ改善している。

まず、中国は、これらの投資機会を活かせば、資源配分の改善を通じて国全体の厚生を上昇させることができる。ほかの国では、投資が縮小し、資本が極度に不足しているが、資源、技術、マーケティング・サービス・ネットワーク、人材を持っている。これに対して、中国企業は、資源、技術、マーケティング・サービス・ネットワークと人材が不足しているが、潤沢な資本を有している。このような補完性を活かした投資は、明らかに厚生改善の意味を持つ。

また、中国は、これらの投資機会を活かせば、現状のような外貨準備を主とする対外投資体制を打破し、投資主体と投資対象の集中によるシステムティックリスクを回避し、将来の投資収益率を高め、資源配分の効率を上げることができる。その上、国内製品に対する需要を増やし、国内の過剰生産能力を消化するだけでなく、輸出と貿易黒字を増やすと同時に外貨準備の増加を回避することもできる。

さらに、中国は、これらの投資機会を活かして、現状のような低付加価値の発展モデルを変え、国内の産業構造の高度化を促進することができる。資源、技術、マーケティング・サービス・ネットワーク、人材は中国の今後の長期成長にとって非常に重要であり、また中国経済の今後の発展と産業構造の高度化を制約する最大の要因でもある。今回の金融危機によって生じた機会を利用すれば、中国は比較的有利な条件で海外の自然資源、技術、人材を獲得することができる。とりわけ、中国企業はもはや外国企業の生産活動と直接接するだけで効率を改善し、生産技術を飛躍的に向上させることが難しくなっているため、今後、経営効率と生産技術を向上させるには、外国の技術とマネジメント・チームを買うことが重要な手段となる。また、中国企業は、キーパーツの生産とマーケティング活動へのビジネス展開を通じて、活動の範囲をサプライチェーンの両端に向けて広げることができ、世界のサプライチェーンにおける地位を向上させ、国内の産業構造の高度化を促進することができる。

こうしたことから、金融危機による投資機会の増加は、短期にしても長期にしても、中国経済にとって有利であることが分かる。

## V、このような変化へどう対処すべきか

このように、米国発の金融危機は、中国企業の対外直接投資にとって有利な変化をもたらした。しかし、中国企業はこれを機に対外投資を大規模に行うべきなのだろうか。実際、現在の状況下で、すべての投資が利益を生むとは限らず、中国企業の対外投資の成否は投資目的と投資対象の選択によって大きく左右される。

古典的な多国籍企業理論では、企業の対外直接投資の動機は4つに分類される。すなわち、市場開拓型、効率追求型、資源開拓型、戦略資産開拓型である。今回の金融危機は中国企業の市場開拓型と効率追求型の対外投資には多くの利益をもたらさず、主に資源開拓型と戦略資産開拓型の対外投資がその恩恵を受ける。

市場開拓型の対外投資とは、主として投資先国あるいは投資先国の周辺市場への投資を指す。このような投資の目的は主に、輸出障壁あるいは高額の輸送コストを回避するため、投資で輸出

を代替することである。金融危機は貿易保護主義を引き起こすことを通じて、このような投資を拡大させる。しかし市場開拓型の投資は、市場需要があることを前提としている。金融危機による輸出減少は、輸出コストの上昇と貿易障壁によってもたらされたものではなく、市場の需要減退によるものであり、輸出を投資で代替しても市場の需要は増えず、利益を上げることができない。金融危機は市場開拓型の対外投資に機会をもたらすどころか、制約してしまう。

効率追求型の投資は、主に世界中に生産プロセスを配置し直すことによって、各国の要素賦存と要素価格の差異、専門化、規模の経済性を最大限に利用する投資である。金融危機は確かにこのような投資に機会をもたらした。しかし、このような投資は主に大手企業が主導しており、各国の生産経営の条件やグローバルな生産構図に対する深い理解が必要なだけでなく、企業自身の経営のグローバル化の度合いも比較的高いものでなければならない。全体的に見て、中国企業は規模が小さいため、グローバルに展開できる企業はまだ少ない。特に、このような投資は比較的に長い準備が必要であるため、金融危機がもたらした機会を活かせるのは、すでにグローバル展開の準備ができた一部の企業のみで、大半の中国企業はこの金融危機の機会を利用することができない。この効率追求型投資を急いで進めれば、管理と調整能力の不足によりかえって効率を損なってしまう。

資源開拓型の投資は主に、海外のある特定の高品質あるいは低コストの資源、例えば、自然資源、労働力資源、素質の高い人材などを獲得するための投資である。中国は労働力資源が比較的豊富な国であるが、労働賃金の上昇に伴い、海外のより安価な労働力資源を獲得するための投資が必要となってきている。しかし、前述したように、金融危機に伴って為替リスクが高まり、市場の需要が減退した結果、生産能力の海外移転によって国外の低価格の労働力資源を獲得し、生産コストを引き下げようとする投資では利益を得られなくなった。このため、金融危機は、労働力資源開拓型の対外投資に機会をもたらしていない。しかし、自然資源開拓型と人材開拓型の投資は比較的高い利益が得られる。これは、金融危機により、中国企業はより有利な条件で必要な自然資源と人材を獲得できるためである。

戦略資産開拓型の投資は主に、企業が競争力を高め、長期的な経営的優位を獲得するための対外投資である。例えば、サプライチェーンの安定確保のための対外投資、市場の安定のために海外のマーケティング・サービス・ネットワークに対する投資、中核技術をもつ海外企業への投資、あるいは重要な原材料の生産企業に対する投資などは、すべて戦略資産開拓型投資と見なすことができる。中国企業の対外直接投資はこのような投資が中心となっている。金融危機によって、中国企業はこのような投資でより多くの機会を獲得し、より多くの利益を得ることができる。

このような認識に立てば、中国企業は海外の自然資源、技術、マーケティング・サービス・ネットワーク、人材、インフラなど、より多くの利益を上げることができる投資を加速させる一方で、生産能力の移転のための投資とグローバルな生産プロセスの再編のための投資を減らすか中止すべきである。

また、対外投資や、合併・買収における中国企業全体の利益を最大化するために、国内企業同士の競争をなるべく避けなければならない。

さらに、国の政策という観点からみれば、金融危機によって生じた機会を利用し、対外投資を拡大することが中国の長期と短期の経済発展にとって有利であれば、支援・奨励策を採ることは必要である。これまでも、外為規制を緩和し、対外投資の認可手続きを簡素化し、対外投資における商務部の役割を明確化するような措置を採ってきたが、現状では主に「対外投資合作国別

（地区）指南」と「対外投資国別産業導向目録」の提供にとどまっており、大変不十分である。中国は専門的な機関を設立し、中国企業に對外投資に関する情報を提供し、投資と合併・買収の取引、経営管理などに関するサービスを提供しなければならない。特に、海外へのインフラ投資の場合、政府の支援と参加は非常に重要である。

## VI. 議論を深めていかなければならないいくつかの問題

中国の対外直接投資を巡るこのような内外環境の変化を踏まえて、冒頭で提起した懸念に対し簡単に回答しよう。

### 1. 投資の罍に対する見方

中国企業は先進国企業を合併・買収する能力がないため、様々な投資の罍に陥り、「消化不良」を起こしてしまうのだろうか。金融危機がもたらした機会を利用し対外投資を拡大するのではなく、より慎重に対外投資を行うべきだろうか。

対外投資に際し、中国企業は、外国企業を管理できない、技術を獲得できない、生産プロセスを調整できない、市場を改善し利益を上げることができない、という4つの罍に直面している。中国企業のグローバルな経営能力を短期間に高めることができない以上、金融危機を機にむやみに投資すれば確かに様々な罍に陥ることがある。しかし、投資目的と投資対象を正しく選択すれば、罍を避けることが可能である。

確かに、効率追求型の投資は、海外企業を管理できない上、生産プロセスを調整できないという罍に陥りやすい。また、労働力資源開拓型と市場開拓型の対外投資も、金融危機の下で、市場を改善できないという罍に陥り、失敗してしまうリスクが高い。これらの投資は避けるべきである。

これに対して、中国企業は金融危機で増えた戦略資産開拓型の投資機会を活かすべきである。その中で、川上企業から安定的な供給を得られることもあれば、外国のマーケティング・ネットワークや、管理・販売の人材を獲得することも、また同業他社の中核技術を獲得することもある。川上の供給企業は中国市場と中国企業の需要に頼っており、管理の難度も比較的低いいため、市場の罍と管理の罍は存在しない。海外のマーケティング・ネットワークへの投資も、海外のマネジメント・チームを通じて企業のグローバル化の度合いや企業全体の人材の水準を高めるため、管理の罍という問題もない。確かに、同業他社の技術を獲得しようとする投資には、技術と管理面の罍が存在する可能性が高いが、合併・買収の交渉の際、中国の資本面の優位を十分に利用すれば、このような罍を避けることができる。

### 2. 投資過程における政治的抵抗をどのようにみるか。

海外の資源企業に対する中国の大規模な投資と合併・買収活動は他国の政治的抵抗に遭い、摩擦を引き起こすと懸念されるが、実際、政治的抵抗と対中敵視は金融危機によって増すのではなく、むしろ減少するのである。

金融危機以前、資源産出大国は中国との協力を重視せず、さらに様々なルートを通じて中国企業の参入を阻止していた。資源分野での中国の対外投資は、金融危機の前から大きな政治的抵抗に遭っている。中国海洋石油による米国ユノカル社の買収失敗案は典型的な例である。

しかし、金融危機の後、世界的に資源需要が低下している中で、安定的で増え続けている中国



の資源需要は資源産出大国にとって重要性が増している。中国からの資本注入は海外資源企業の新規投資の確保、生産能力と雇用の拡大、資源大国の国民所得の増加、景気刺激だけでなく、安定的に拡大している中国市場の獲得にも役立つ。こうした利益の前において、政治的抵抗と摩擦は大きく軽減するのである。

また、適切な投資と合併・買収戦略も海外資源投資の政治的抵抗を大きく軽減することができる。たとえば、中国企業が海外の資源企業と提携するときに、支配権を求めず、戦略投資家として参加することも一つの選択肢となろう。

### 3. なぜ国内投資を増やさず対外投資を行うか

中国は世界の中で成長率が最も高く、市場拡大の潜在力が最も大きい国であるにもかかわらず、中国企業が国内投資ではなく対外投資をする理由は、その目的が海外市場の獲得ではなく、海外の資源、技術、人材の獲得だからである。これらの投資は、主に企業の持続的経営と長期的な成長力を高めることを目的としており、中国市場に依存する部分も大きい。そのため、中国経済の高成長と国内市場の急拡大は、対外投資する中国企業に多くの利益をもたらすことができる。

また、マクロ経済の観点からみて、中国企業の対外投資は資本の海外流出を加速させ、国内投資を減少させるため、総需要が不振の中、中国の景気回復にとって不利なのではないか、という疑問もある。まず、海外へのインフラ投資は中国の鉄鋼、セメントなどの製品の輸出を増やし、中国の総需要を増加するため、景気回復にとって有利である。次に、海外の販売サービス・ネットワークへの投資も輸出の増加と景気回復を促進するのに有利である。さらに、海外の資源と技術への投資は、中国の総需要の増加につながるが、国内に同じような投資機会が存在していないため、国内投資を締め出すようなことにはならず、国内経済の回復の妨げにもならない。

さらに、対外投資の拡大は中国経済の長期成長にとって不利であり、90年代の日本のように長期的な停滞局面に陥ってしまうのではないか、という疑問がある。しかし、日本の景気停滞は主に国内のマクロ政策の失敗に起因するもので、対外投資によってもたらされたのではない。実際、日本の対外投資は全体的に比較的成功的である。むしろ日本の対外直接投資により、日本は長期的に経常収支黒字を確保でき、高齢化の下で貯蓄不足によってもたらされた問題を回避することができた。中国も対外投資を通じて高齢化に伴う貯蓄不足の問題を回避すべきである。また、前述の分析で指摘したように、海外の資源、技術、人材を狙った中国の投資は、中国の経済成長を妨げるものではなく、長期的な成長力の確保にとって有利なのである。

## 著者紹介

姚 枝仲 (Yao Zhizhong)

中国社会科学院世界経済政治研究所国際投資研究室 主任

1999 年中南大学（旧中南工業大学）管理学修士、2002 年 7 月中国社会科学院研究生院経済学博士号取得。2002 年中国社会科学院世界経済政治研究所入所。

主要論文に「世界の国際収支のアンバランス及び中国に与える影響」など多数。

- ・中国社会科学院世界経済政治研究所は、中国における世界経済と国際政治問題に関する研究をリードする政府系のシンクタンクで、この分野の権威的学術誌である『国際経済評論』を発行している。



Chinese Capital Markets Research