

対外投資大国となる中国

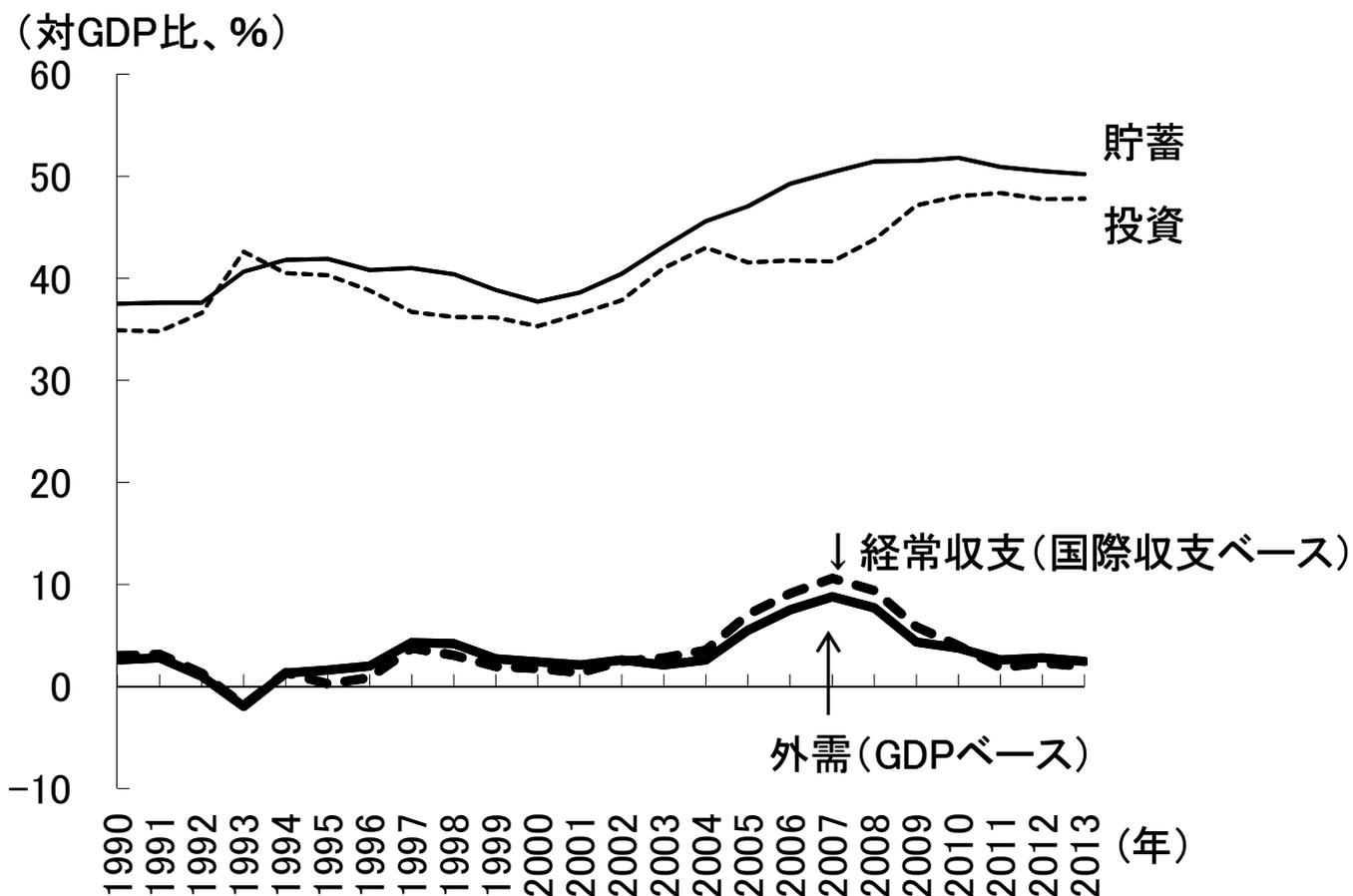
—求められる収益率の向上—

シニアフェロー

関 志 雄

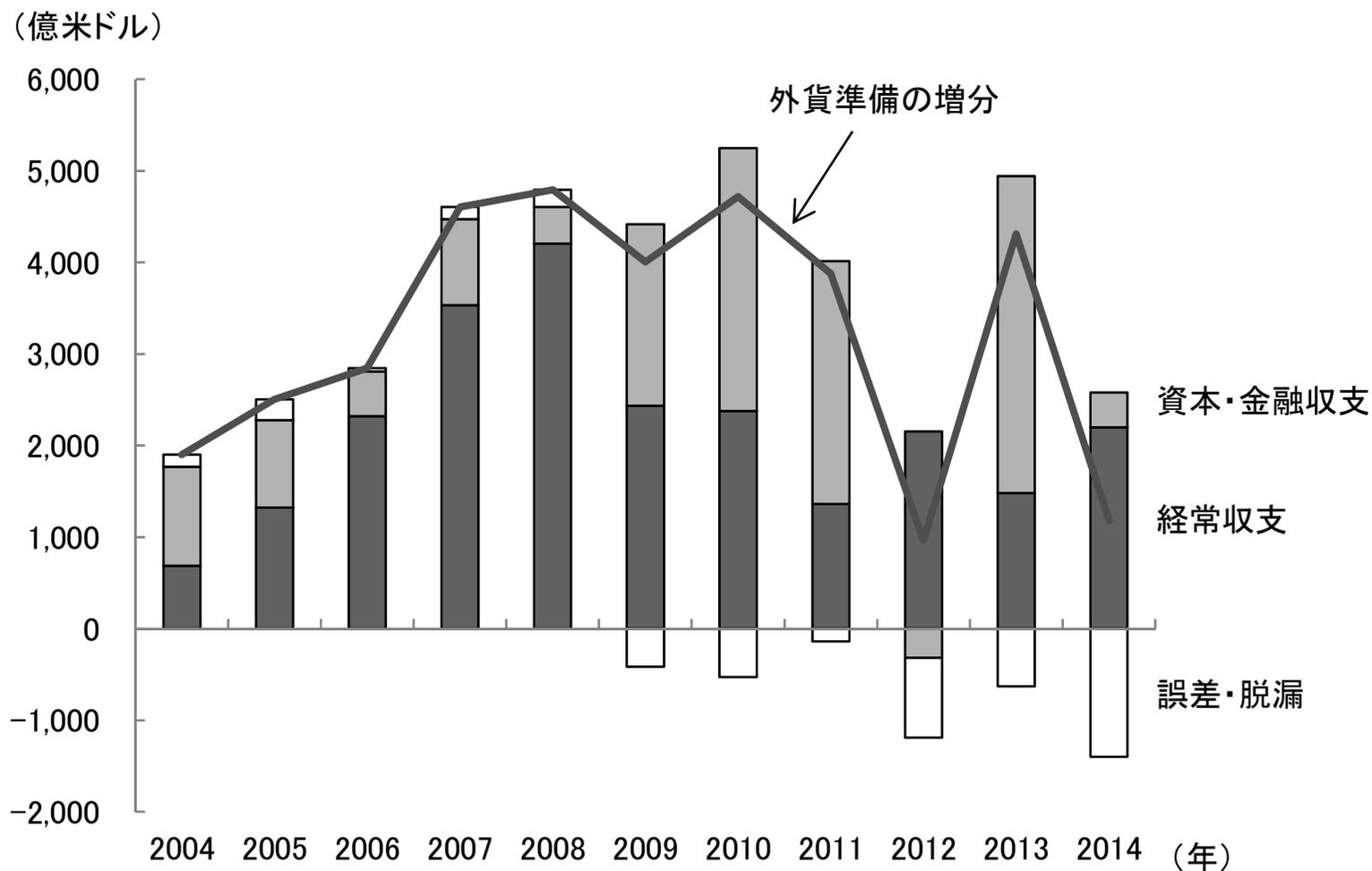
2015年6月21日

投資-貯蓄バランスから見る中国における経常収支の変化



(出所) 中国国家統計局『中国統計摘要』2014より野村資本市場研究所作成

中国における国際収支の推移



(注) 外貨準備の増分 = 經常収支 + 資本・金融収支 + 誤差・脱漏。

(出所) 中国国家外匯管理局より野村資本市場研究所作成

日本と大きく異なる中国の対外資産負債の構造(2014年末)

	中国		日本	
	金額(億ドル)	シェア(%)	金額(億ドル)	シェア(%)
資産	64,087	100.0	78,355	100.0
直接投資	7,443	11.6	11,931	15.2
証券投資	2,625	4.1	33,990	43.4
外貨準備	38,993	60.8	12,523	16.0
その他	15,026	23.4	19,910	25.4
負債	46,323	100.0	47,946	100.0
直接投資	26,779	57.8	1,935	4.0
証券投資	5,143	11.1	23,643	49.3
その他	14,402	31.1	22,368	46.7
対外純資産	17,764	-	30,409	-

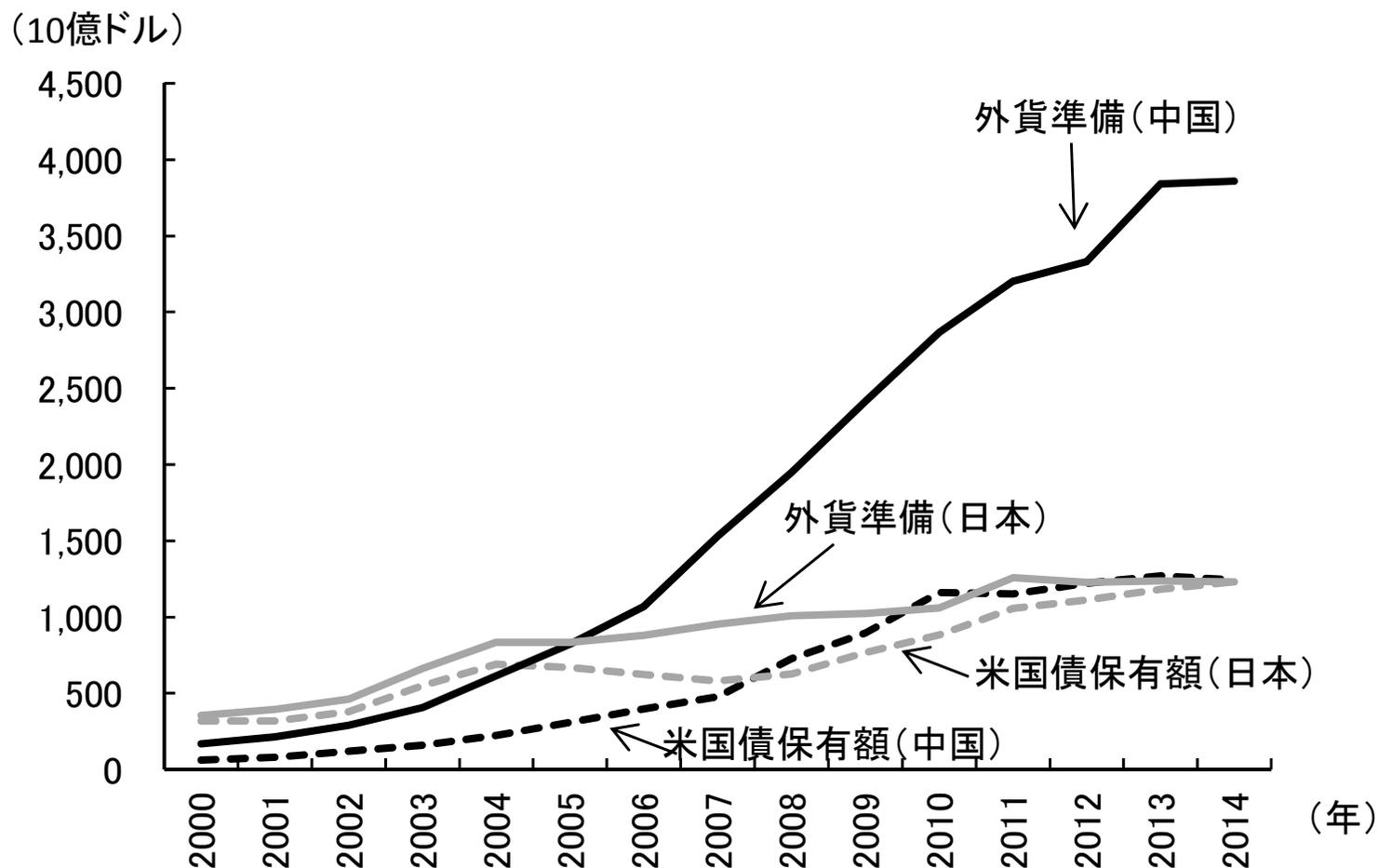
(注) 日本の元データは円ベース。ドルベースの数字は2014年12月30日東京外為市場銀行間直物中心日中平均相場1ドル=120.64円により換算。

(出所) 中国国家外匯管理局「中国対外資産負債残高表(時系列データ)」、日本財務省「平成26年末現在本邦対外資産負債残高の概要」より野村資本市場研究所作成

日本と中国の対外資産と負債の構造の違い

- 日本では対外直接投資が対内直接投資を大幅に上回っているのに対して、中国では逆である
- 証券投資において、日本は資産超過になっているのに対して、中国は負債超過の状況にある
- 中国は、2014年末の対外純資産が日本の6割程度しかないのに、外貨準備が日本の3倍に上っている
- 外貨準備の主な運用対象となる米国債の保有額も2014年末には1.24兆ドルと、日本(1.23兆ドル)とほぼ同水準である

中国と日本の外貨準備と米国債保有額の推移



(注) 年末値

(出所) IMF, *International Financial Statistics* および U.S. Department of the Treasury より野村資本市場研究所作成

課題となる投資収益率の向上

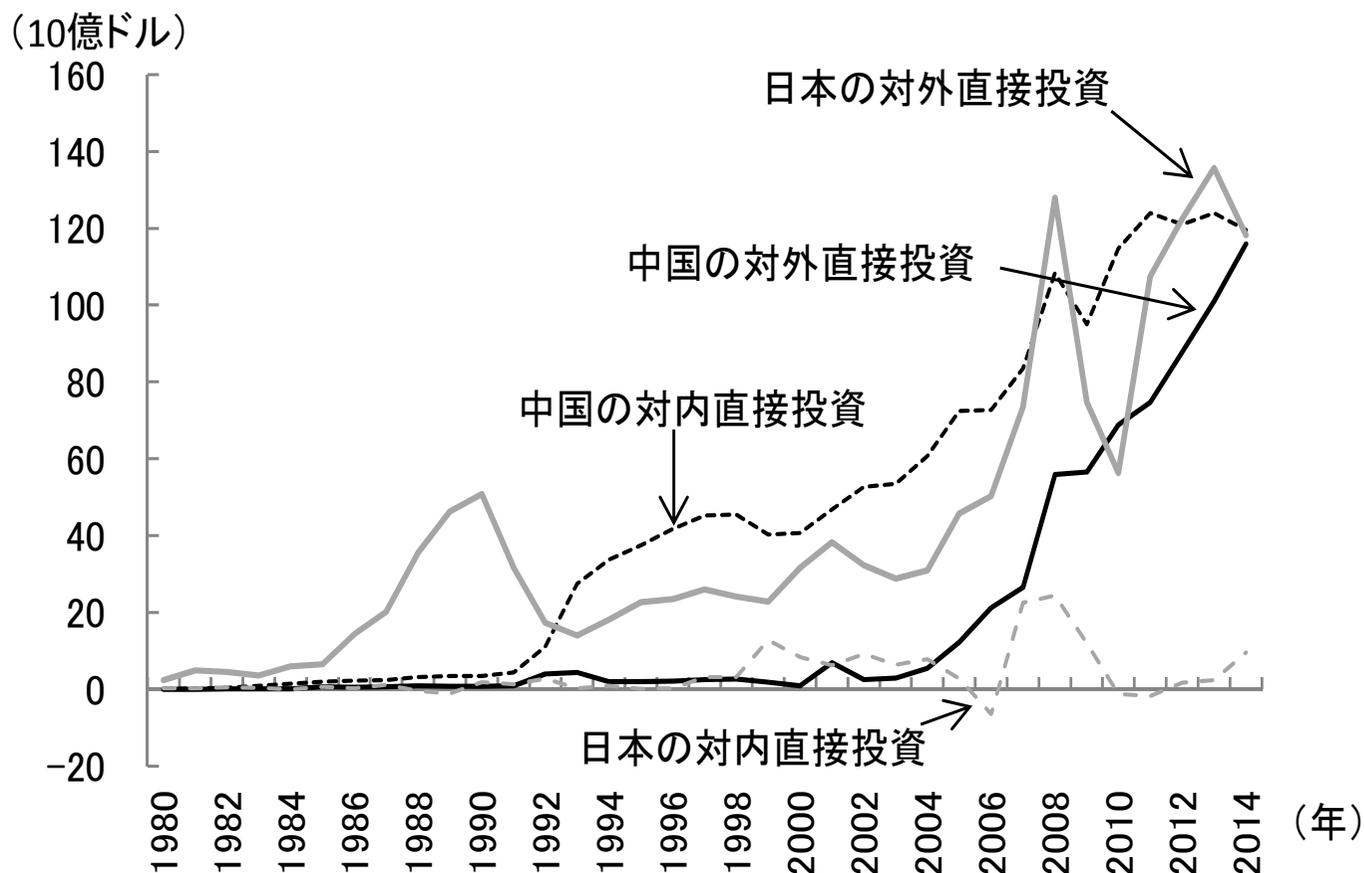
- 中国は純債権国であるにもかかわらず、投資収益の受け取りが支払いを下回っている
 - 2014年の対外資産の収益率は3.1% (2013年年末の対外資産5兆9,861億ドルに対して、2014年の投資収益の受け取りは1,831億ドル)
 - 2014年の対外負債の収益率は6.1% (2013年年末の対外負債3兆9,901億ドルに対して、2014年の投資収益の支払いは2,429億ドル)

- 対外資産の構造を変えることを通じて、投資収益率を向上させることが急務となっている

対外資産の運用効率を高めるための模索

- SWFである中国投資有限責任公司(CIC)を設立(2007年)
 - 米国債から他の通貨と金融資産に分散投資
- 人民元の国際化
 - 対外資産を人民元建てで持つことになれば、為替リスクが低減できる
- 中国版マーシャルプラン
 - 「一帯一路」(シルクロード経済ベルト)と「21世紀海上シルクロード」)の推進を通じて外需を創出
 - アジアインフラ投資銀行、新開発銀行などを通じて、「一帯一路」を金融面で支援
- 資本移動の自由化を進める
 - 政府による外貨準備の運用から、民間の対外投資という形で経常収支の黒字を海外に還流
 - 「走出去」戦略を通じて対外直接投資を促進

中国と日本の対内・対外直接投資(フロー)の推移



(注) 2014年の中国の対内投資には金融業が含まれていない。

(出所) United Nations Conference on Trade and Development, UNCTADSTATおよび中国と日本の公式統計(2014年)より野村資本市場研究所作成

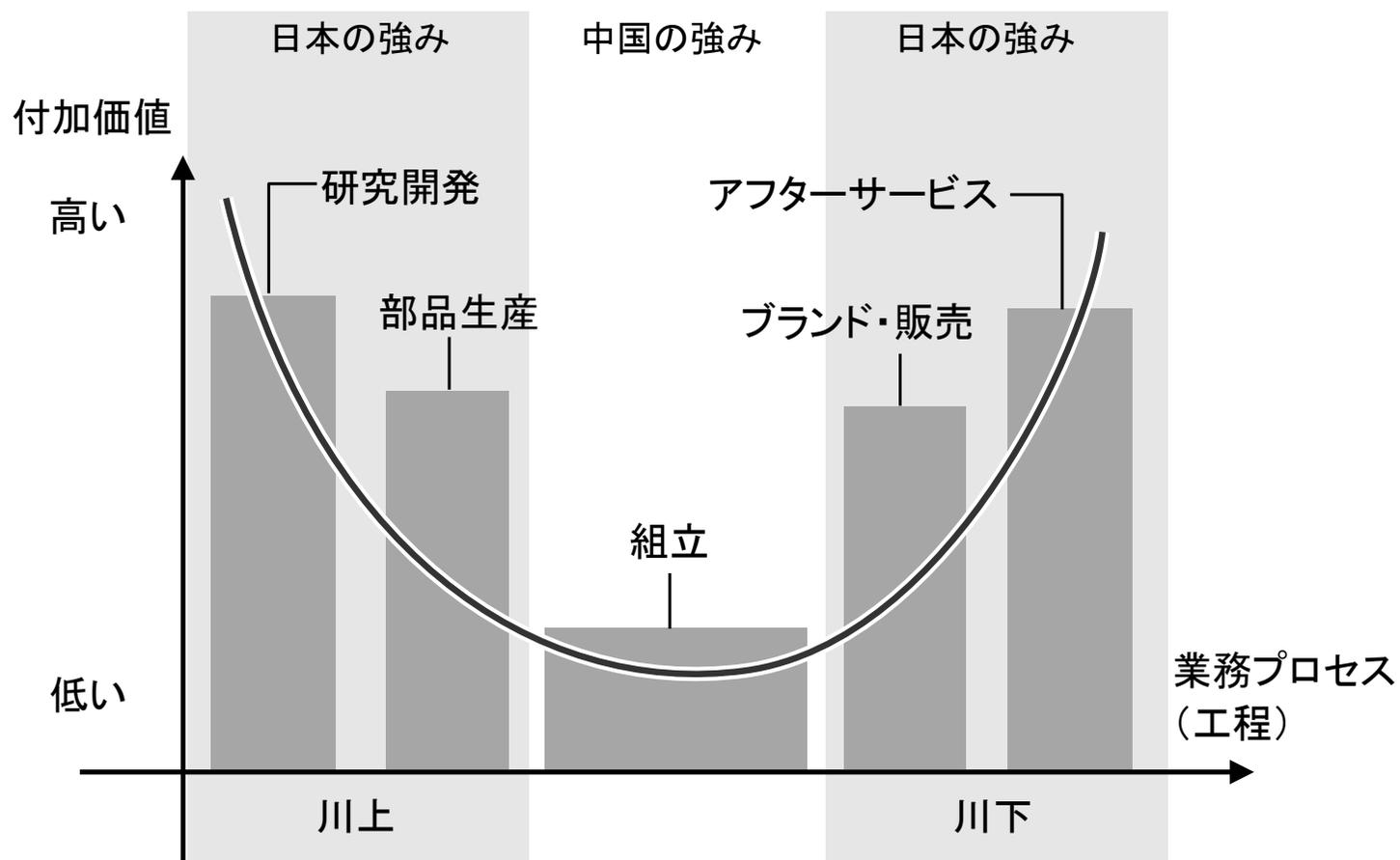
垂直統合を目指す中国企業による日本企業のM&A

- 企業にとって、自社の足りない経営資源を補完する目的で、M&Aなどを通じて自社以外の外部との連携等を図っていくことが、新分野進出をスピーディーに実現するための効果的な手段となる。

- M&Aの二つのタイプ
 - 水平統合型は、同じ分野の企業同士が提携することによって、マーケットシェアをさらに拡大させるもの
 - 垂直統合型とは、例えば研究開発型企业と生産企業が提携して製品を作り、さらに販売企業と提携して商品を流通させるといったサプライチェーンを構築するもの

- 中国企業による日本企業のM&Aはサプライチェーンの強化、中でも技術とブランドの獲得を目指す「垂直統合型」が主流となっている。

工程間分業から見た日中間の補完関係



(出所) 野村資本市場研究所

中国企業による日本企業のM&A事例

- 上海電気グループによるアキヤマ印刷機製造の買収(2002年)
 - 買収の目的: 同社が持つ特殊印刷機製造など、独自の技術を手に入手。
- BYDオートによる日本の金型大手オギハラの館林工場の買収(2010年)
 - 買収の目的: 同工場で生産製造した金型を中国に持ち込み、生産ラインで活用する上、中国人社員への技術継承を図りながら、国際競争力を向上。
- 山東如意グループによるレナウンの買収(2010年)
 - 買収の目的: レナウンが展開する「ダーバン」、「アクアスキュータム」、「アーノルド・パーマー」など、有名ブランドを獲得。
- サンテックパワー(太陽光電池メーカー)によるMSKの買収(2009年)
 - 買収の目的: MSKの日本を含む世界的販売網を活用して、経営と販売を強化。
- 蘇寧電器によるラオックスの買収(2009年)
 - 買収の目的: 日本の家電製造・流通・業界動向を把握し、日本家電メーカーとの提携を深めることを通じて、中国国内で販売する製品の仕入れルートを拡大し、またラオックスの小売サービスのノウハウ(商品陳列、品揃え)を吸収。
- レノボのNECのパソコン関連会社との合併(2011年)
 - 買収目的: NECが持つブランド力と技術の取得。日本でNECの販売協力を得ながら、レノボ製品を浸透。
- ハイアールの三洋電機の冷蔵庫と洗濯機事業の買収(2011年)
 - 買収の目的: 研究開発部門、技術、設備、ブランド、販売・アフターサービスのネットワークを一括に入手。

資本取引の自由化で予想される資金フローの変化

- 中国人民銀行調査統計局研究チーム「我が国の資本取引の自由化を加速する条件はほぼ整った」(2012年2月)による資本取引の自由化のロードマップ
 - (1)短期目標(1-3年): 実需原則の下で直接投資に対する規制を緩和し、企業の対外投資(中国語では「走出去」)を奨励する。
 - (2)中期目標(3-5年): 実需原則の下で貿易関連の商業融資に対する規制緩和を促し、人民元の国際化を推進する。
 - (3)長期目標(5-10年): 資本流入を自由化してから資本流出を自由化し、海外資本に対して不動産、株式、債券取引への投資を漸進的かつ慎重に開放する。
- 当局は資本取引の自由化がロードマップより早く実現される可能性を示唆
- 対外資産と負債の構造は、今後、資本取引の自由化が進むにつれて、大きく変わると予想される
 - 対外投資の主役は当局による外貨準備の運用から、民間による直接投資と証券投資へ
 - 直接投資は、流入に偏っている現状から双方向へ
 - 中国の証券市場は外国の投資家にとって重要性を増す一方で、国際金融市場におけるチャイナ・マネーの存在感も高まる



略歴

関志雄（かんしゆう）

野村資本市場研究所 シニアフェロー

学歴・職歴

1957 香港生まれ
 1979 香港中文大学経済学科卒
 1986 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了、東京大学経済学博士(1996年)
 1986 香港上海銀行(Hong Kong & Shanghai Bank)入社、本社経済調査部エコノミスト
 1987 野村総合研究所入社、経済調査部主任研究員、経済調査部アジア調査室室長など
 (1999.9～2000.6 ブルッキングス研究所北東アジア政策研究センター客員研究員)
 2001 独立行政法人 経済産業研究所 上席研究員
 2004 野村資本市場研究所 シニアフェロー

日本政府委員

経済審議会21世紀世界経済委員会委員(1996-97年)
 財務省関税・外国為替等審議会専門委員(1997-99年、2003年-2010年)
 内閣府「日本21世紀ビジョン」に関する専門調査会 グローバル化WG委員(2004年)

主な著書・論文

『円圏の経済学』、日本経済新聞社、1995年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)
 『日本人のための中国経済再入門』、東洋経済新報社、2002年
 『中国 未完の経済改革』、樊綱著・関志雄訳、岩波書店、2003年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)
 『人民元切り上げ論争』、編著、東洋経済新報社、2004年
 『共存共栄の日中経済』、東洋経済新報社、2005年
 『中国経済革命最終章』、日本経済新聞社、2005年
 『中国経済のジレンマ』、筑摩書房、2005年
 『中国を動かす経済学者たち』、東洋経済新報社、2007年(第三回樫山純三賞受賞)
 『チャイナ・アズ・ナンバーワン』、東洋経済新報社、2009年
 『中国 二つの罌』、日本経済新聞出版社、2013年



ホームページ

「中国経済新論」(<http://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/index.htm>)というホームページを主宰し、日本の読者向けに発信している。

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。