

太陽 ASG

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：中国新政権の金融改革と日中クロスボーダー取引

執筆者：（株）野村資本市場研究所 北京代表処首席代表 関根栄一 氏

要旨（以下の要旨は1分50秒でお読みいただけます。）

昨年（2012年）暮れの総選挙で衆議院第一党の座を奪い返した自民党・安倍政権は、民主党時代の中国寄り政策を転換し、米国との関係強化を打ち出しました。今年2月には、ワシントンで安倍総理と米国オバマ大統領との首脳会談が開催されています。一方中国との関係は、尖閣諸島の領海侵犯問題などから現在は大変冷え込んでいます。こうした中で、中国では今年（3月）第12期全国人民代表大会が開かれ、習近平総書記が新国家主席に選出される予定です。新政権下での中国の金融政策はどのようなものとなり、日中両国のクロスボーダー（国境間）取引はどうか見込みでしょうか。

今回は、日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）時代に北京に駐在され、（株）野村資本市場研究所北京代表処・首席代表を務められる関根栄一氏にこれらの問題点を解説して頂きます。

まず、中国新体制下の金融改革は、新指導部も策定に関わった「金融業発展・改革の第12次5カ年計画（2011年～2015年）」のプログラム（全9章）に拠ると見込まれます。

この計画第六章では「金融業の対外開放の深化」を掲げ、金融（資本）の「対内導入」と「対外進出」を進めるとしています。こうした方針の下、売却益や配当狙いの「証券投資」では、日本からの「対中投資」、中国からの「対日投資」のクロスボーダー取引ともここ数年で急増しています（対中証券投資：2012年末26.5億ドル<世界第5位>、対日株式投資：2011年末3兆5,695億円<日本にとり第3位の投資国>）。この間、対中証券投資では、中国は2002年に外国人投資家向けの適格外国機関投資家制度（QFII制度）を導入しています。この認可を受けた外国人投資家が運用枠内で中国の証券に投資できるもので、最近ではその認可のスピードと運用枠が広がってきているのが特徴です。

他方、経営支配目的の「直接投資」では、計画第五章「人民元自由交換性の段階的実現」に向け、人民元建て「対中直接投資」を解禁しており、尖閣諸島問題で揺れた昨年でも増加を示しています（約74億ドル<香港に次ぎ世界第2位>）。ただ、2008年のリーマンショック以来、中国への直接投資を回収する事業再編の動きも目に付きます。また、中国の「対日直接投資」も最近やや減少に転じていて、今後の展開が注目されます。

中国新政権の進めようとする金融改革は、資本取引の段階的自由化の方針の下にあり、日中間のクロスボーダー取引も証券投資を中心に更に活性化するものと思われます。様々な政治的案件が存在する両国間ですが、ビジネスが双方にとって利益をもたらすことに間違いはなく、今年は両国にとって「政経分離」の原則が本格的に形成されるか否かが問われる年になろう、と結ばれています。

「太陽 ASG エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.gtjapan.com/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-5770-8916 e-mail: t-asgMC@gtjapan.com
太陽 ASG グループ マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

テーマ：中国新政権の金融改革と日中クロスボーダー取引

株式会社野村資本市場研究所 北京代表処首席代表 関根栄一

1. 中国共産党第18回党大会の開催

中国では、中国共産党第18回党大会が2012年11月8日～14日まで開催され、翌15日には政治局常務委員7名を選出、10年振りの政権交代が行われた。続いて、2013年3月の全人代（国会）で、習近平・党総書記が国家主席に、李克強・国務院（内閣）筆頭副総理が総理に選出される予定となっている。

中国は、2011年から2015年までの第12次5カ年計画で経済発展方式の転換の加速を進める方針を決めており、第18回党大会の胡錦濤・国家主席の政治報告でも共有されている。習近平・党総書記、李克強・筆頭副総理も第12次5カ年計画の制定に関わってきた中で、基本的な経済運営の方針は、新指導部にも継承されよう。

特にこの政治報告では、2020年までにGDPと国民一人当たりの収入を2010年の2倍に増加させることを盛り込んでおり、10年間でそれぞれ年平均7%成長を見込んでいることが特徴である。そのためにも、経済発展方式の転換の加速を進めるために必要な政策的方向性として、①経済体制改革の全面的深化、②イノベーションを起動させた発展戦略の実施、③経済構造の戦略的調整の推進、④都市・農村の発展の一体化の推進、⑤開放型経済の水準の全面的向上を挙げている。

うち、金融分野については、同党大会の初日の胡錦濤氏の「政治報告」で、経済発展方式の転換を進めるための経済体制改革の中で、①金融制度改革の深化、②金融管理監督の整備、③金融イノベーションの推進、④金融安定の維持を掲げた。

2. 2015年までの中国の金融分野の改革プログラム

1) 中国金融業の第12次5カ年計画の公表

前政権の金融改革に向けた方針も、新政権にも継承されよう。というのは、2012年9月17日、国務院（中国の最高国家行政機関）は、「金融業発展・改革の第12次5カ年計画」（以下、「現行計画」）を公表しており、2011年から2015年までの金融分野の改革プログラムが既に設定されているからである。新指導部も、前指導部時代に同計画の策定に関わっており、政策の継続性は保証されよう。

「現行計画」は計九章から構成される。具体的には、金融業の第11次5カ年計画（2006年～2010年）の回顧と第12次5カ年期間（2011年～2015年までの5年間）中に中国の金融業が直面する機会と課題を基に、①金融業へのコントロールの整備、②金融機関制度の最適化、③多様な金融市場の構築、④金融改革の深化、⑤金融業の改革開放の促進、⑥金融業の安定性・安全性の維持、⑦金融業のインフラの強化の七つの基本的な方針を示し、最後にこれらを実施するためのメカニズムを保障するよう求めている（図表1）。



図表1 「金融業発展・改革の第12次5カ年計画」の構成

前文		第六章	ウイン・ウインでの金融業の対外開放の深化
第一章	金融業の改革開放を加速し、経済発展方式の転換を促進	第一節	金融業の対外開放レベルの向上
第一節	「第11次5カ年計画」期間における金融業の改革・発展の主要な成果	第二節	人民元のクロスボーダー使用の段階的拡大
第二節	「第12次5カ年計画」期間に直面するチャンスと挑戦	第三節	中国本土と香港・マカオ・台湾との金融協力の強化
第三節	指導思想	第四節	国際レベルおよび地域レベルの金融協力の強化
第四節	主要目標	コラム3	クロスボーダー貿易・投資の人民元建て決済
第五節	政策の注力点	第七章	監督管理の強化と金融業の安定及び安全の維持
第二章	マクロコントロールの整備、経済の安定的で健全な発展の促進	第一節	金融業に対する管理監督の強化継続
第一節	金融分野のマクロのブルーデンス政策の枠組みの構築・整備	第二節	金融業に対する管理監督の協調の有効性の引上げ
第二節	金融政策のコントロールシステムの整備	第三節	金融業のシステミック・リスクに対する防止及び早期警戒の強化
第三節	脆弱な分野に対する金融支援の拡大	第四節	預金保険制度及び金融機関の市場退出メカニズムの構築・整備
第四節	マクロ経済政策間の協調の更なる強化	第五節	地方政府の金融業の管理体制の整備
コラム1	金融分野のマクロ・ブルーデンス政策の枠組み	第六節	民間金融の健全な発展の誘導及びルール化
第三章	配分の最適化、現代的金融組織体系の構築	コラム4	預金保険制度
第一節	銀行業組織体系の整備	第八章	基礎強化と金融業の発展環境を最適化
第二節	証券業のルール化された発展の促進	第一節	金融法令整備の継続と強化
第三節	保険業のイノベーションと発展の奨励	第二節	支払決済システム、社会信用システムの構築及びマネーロンダリング対策等の業務の強化
第四節	金融業の総合経営(ユニバーサルバンキング)の試行の積極的かつ着実な推進の継続	第三節	金融業の会計基準及び統計制度の整備
第四章	イノベーションの奨励と多様な金融市場体系の構築の加速	第四節	金融業の情報化レベルの向上
第一節	株式市場の整備に注力	第五節	金融消費者の権益保護の強化
第二節	債券市場の積極的発展	第六節	金融分野の研究業務のレベルアップ
第三節	金融市場、外為市場、金市場の発展の継続	第七節	金融業の人材育成の強化
第四節	保険市場の積極的育成	第八節	業界の自主規制機関の構築の推進
第五節	先物及び金融派生商品市場の発展の推進	第九章	計画実施の保障メカニズムの整備
コラム2	銀行間市場での信用リスクヘッジ手段	第一節	計画実施の組織化と指導の強化
第五章	困難な部分の改革と金融業の運営メカニズムの不断の整備	第二節	その他の計画との統一的協調の強化
第一節	金利の市場化(自由化)改革を段階的に推進	第三節	計画の評価メカニズムの構築と整備
第二節	人民元為替レート形成メカニズムの整備	別紙	「第12次5カ年計画」期間における金融業の発展指標および説明
第三節	人民元の資本項目の自由交換性を段階的に実現		
第四節	外貨準備運用の更なる改善		
第五節	金融機関改革の継続		
第六節	民間資本の金融サービス分野への参入奨励及び誘導		

(注) 2012年9月17日公布。
 (出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

2) 定量的目標の設定

(1) 金融業の GDP 比の設定

「現行計画」では、2015年までに達成すべき数値目標(定量的目標)を二つ掲げている。

一つ目は、同計画期間中の「金融業の GDP に占める比率」を5%前後以上にすると設定している(総量増加)。

中国の1990年から2000年までの同比率は4.46%、2001年から2010年までの同比率は4.42%であったとされる。中国は、金融業の GDP 比の設定に際し、米国(1950年代で3.22%、1980年代で5.59%、2000年代で8.01%)や日本(1980年代で5.79%、2000年代で6.53%)の同比率を経済の発展段階に応じて独自に算出して、自国の同比率の設定のために参照している。

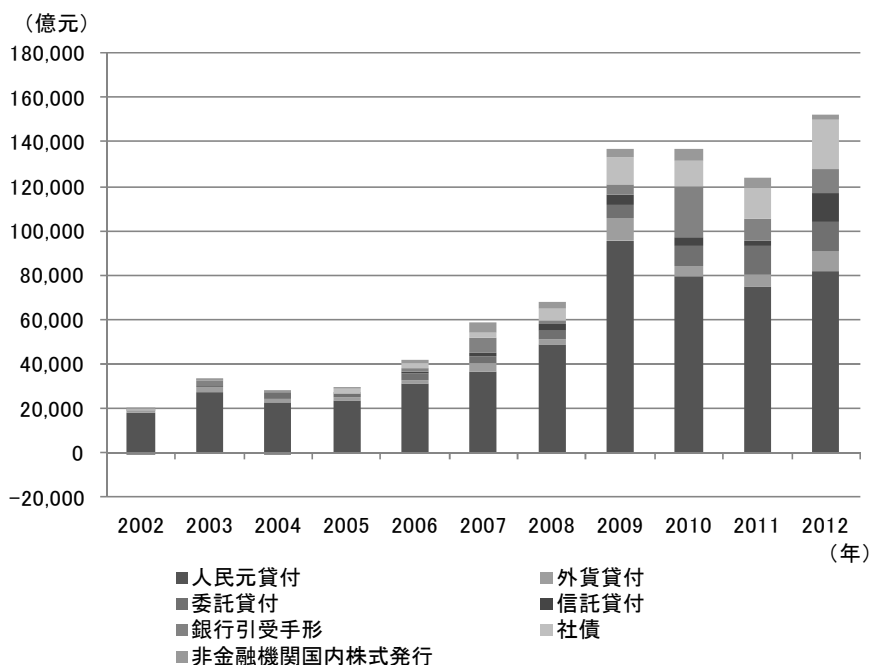
(2) 社会融資規模の設定

もう一つ目の数値目標は、「社会融資規模に占める非金融機関の直接金融の比率」を2015年末時点で15%以上に高めるという点である（構造調整）。

「社会融資規模」とは、中国人民銀行が設ける金融政策の指標であり、一定期間内に実体経済が調達した資金調達額を指す。社会融資規模は、人民元貸付、外貨貸付、委託貸付、信託貸付、銀行引受手形、社債、非金融機関による国内株式発行から構成される。

「現行計画」の発表に先立ち、社会融資規模の金額とその内訳が公表されている。先ず金額であるが、社会融資規模は2002年の2兆112億元から2012年には15兆7,606億元に増加している（図表2）。特に、2008年に中国政府が打ち出した4兆元の景気対策をきっかけに、社会融資規模は同年の6兆9,802億元から2009年には13兆9,104億元と約2倍に増加している。

図表2 社会融資規模（2002年～2012年）



（出所）中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

次に内訳であるが、2012年の場合、人民元貸付が52.1%、外貨貸付が5.8%、委託貸付が8.1%、信託貸付が8.2%、銀行引受手形が6.7%、社債が14.3%、非金融機関による国内株式発行が1.6%となっている（図表3）。2002年からの内訳の比較では、人民元貸付の比率が大幅に減少し、それ以外の委託貸付や銀行引受手形、社債の比率が増加していることが特徴である。特に社債は、2005年に銀行間債券市場での短期融資債券（CP）の導入、2008年に同市場での中期手形（MTN）を導入したことが比率の向上に寄与しているように思われる。



図表3 社会融資規模の構成（2002年～2012年）

（単位：％）

	社会融資規模							
		人民元 貸付	外貨貸付	委託貸付	信託貸付	銀行引受 手形	社債	非金融機関 国内株式発行
2002	100.0	91.9	3.6	0.9	—	-3.5	1.8	3.1
2003	100.0	81.1	6.7	1.8	—	5.9	1.5	1.6
2004	100.0	79.2	4.8	10.9	—	-1.0	1.6	2.4
2005	100.0	78.5	4.7	6.5	—	0.1	6.7	1.1
2006	100.0	73.8	3.4	6.3	1.9	3.5	5.4	3.6
2007	100.0	60.9	6.5	5.7	2.9	11.2	3.8	7.3
2008	100.0	70.3	2.8	6.1	4.5	1.5	7.9	4.8
2009	100.0	69.0	6.7	4.9	3.1	3.3	8.9	2.4
2010	100.0	56.7	3.5	6.2	2.8	16.7	7.9	4.1
2011	100.0	58.2	4.5	10.1	1.6	8.0	10.6	3.4
2012	100.0	52.1	5.8	8.1	8.2	6.7	14.3	1.6

（出所）中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

3) 定性的目標の設定

(1) 主要目標の設定

前述の二つの定量的目標の設定（総量増加と構造調整）に加え、「現行計画」では定性的目標も設定している。

具体的には、①金融資源の配分における市場の基礎的役割を更に強化すること、②金融機関の改革を更に深化すること、③金融サービスが全分野をカバーする体制を基本的に実現すること、④金融リスクを全体としてコントロール可能とすること、といった方針が示されている。

(2) 政策の力点

前述の定量的・定性的目標の下で、「現行計画」は、政策の力点を設定している。

具体的には、①金融のマクロコントロールの整備、②経済の構造調整の推進、③国際収支の基本的均衡に向けた傾向の促進、④金融の鍵となる分野の改革の深化、⑤金融イノベーションの促進、⑥金融市場の投融资機能の発揮、⑦金融機関の全面的なリスク管理能力の向上と金融の管理監督の有効性の不断の向上、⑧金融消費者の権益保護の強化、に注力するとしている。

3. クロスボーダー（国境間）の証券投資

1) クロスボーダーの証券投資の活性化に向けた道筋

「現行計画」の外国金融機関・投資家にとっての機会、同計画第六章の「ウィン・ウィンでの金融業の対外開放の深化」から示唆されるものが多い。今後の金融業の「対外開放」政策では、第一に、国内と国際の二つの局面を統一的に考慮し、「自国を主とし、ステップ・バイ・ステップ、安全でコントロール可能、競争しつつ協力、ウィン・ウィン」の方針を堅持し、「対内導入」と「対外進出」とを統一的に考慮し、金融業の対外開放を深化するとしている。第二に、「対外開放」のタイミング、程度、テンポをしっかりと把握し、金融の対外開放が、中国経済の発展レベル、市場の発達度合、金融の監督管理能力に適合するようとしている。

また、金融業の「対外開放」にあたっては、国内の金融自由化と車の両輪で進める必要がある。このため、第六章に先立つ第五章の「困難な部分の金融業の運営メカニズムの改革の不断の整備」では、第一に、市場化の方向に基づき、金融業の重点分野と鍵となる分野の改革の推進を堅持し、金融業の運営メカニズムを絶えず完備し、市場主体の活力を呼び起こし、市場が金融資源の配分において果たす基礎的な役割を十分に発揮させるとしている。第二に、政府が役割を果たす分野と境界を更に明確にし、ミクロレベルの金融活動に対する政府の干渉を減少させるとしている。

第五章第三節「人民元の資本項目の自由交換性の段階的実現」は、外国人投資家の対中証券投資の拡大に寄与し、同時に盛り込まれている第四節「外貨準備運用の更なる改善」は、中国からの対外証券投資の拡大に結び付いていくこととなる。

2) 対中証券投資の増加

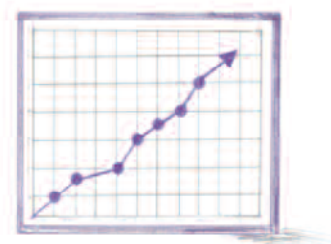
(1) QFII 制度とは？

資本取引を段階的に自由化しているとはいえ、依然として対内証券投資に制限がかけられている中国で、外国人投資家が株式市場に参画するためには、外国人投資家向けの特別な制度を使う必要がある。その一つが 2002 年に導入された外国人投資家としての QFII（適格外国機関投資家、Qualified Foreign Institutional Investors の略称、キューフィー）制度である。

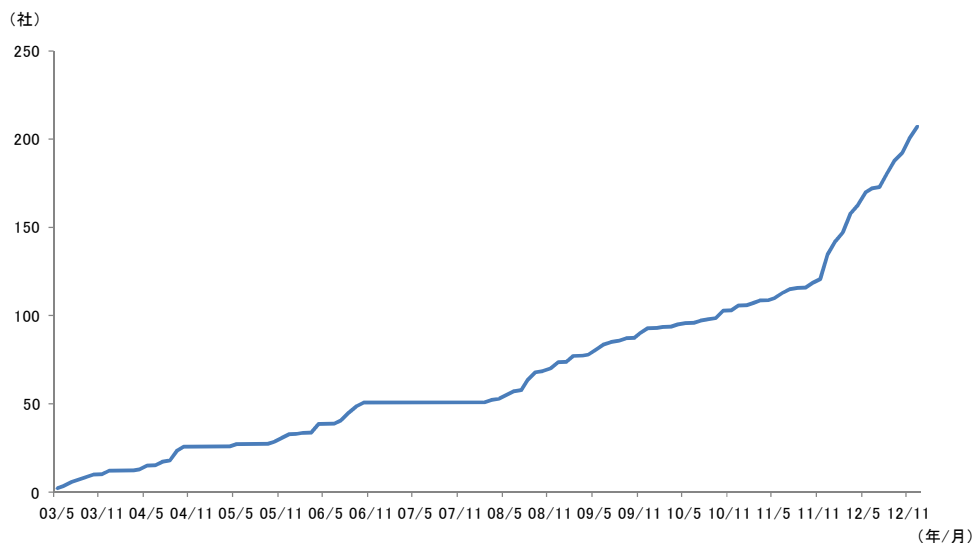
QFII 制度の下では、「中国证券监督管理委员会」（以下「証監会」）から認可を受けた海外の運用会社、保険会社、証券会社、商業銀行、年金基金などの機関が、国家外為管理局から認められた運用枠（金額）の範囲内において、中国国内の証券（上場株式、上場債券、投資信託など）に投資をすることが可能となる。

(2) QFII 認可のスピードアップ

この QFII のライセンスと運用枠の認可スピードは、2011 年 10 月末に「証監会」の主席に就任した郭樹清主席のイニシアティブの下、同年末から急速に上がってきている（図表 4）。QFII の A 株（原則、中国国民のみ取引できる株式）流通時価総額に占める割合は 1.1%と、国際的に見て低すぎるといふ「証監会」の問題意識が背景にある。2012 年に入ってから、QFII の認可スピードは加速しており、通年で、新規ライセンスは 72 社に付与され、新規運用枠は 58 社に対し 83.8 億ドルが付与されている。



図表4 QFIIのライセンス数の動向



(注) 2012年末時点。

(出所) 中国証券監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

(3) QFII運用枠の増額と日本

このQFIIの中国全体の運用枠は、2002年の導入当初は100億ドルに設定されていたが、2007年5月の「第2回米中戦略経済対話」を経て、300億ドルに拡大されていた。その後、前述した郭主席の方針を受け、2012年4月3日、証監会は、新たに500億ドルの運用枠を設定し、既存の300億ドルと合わせ、計800億ドルとすることを発表していた。QFIIの認可された運用枠は、2012年9月末時点で308.18億ドルと既に300億ドルを超え、2013年1月末時点では399.85億ドルに達している。現在は、新たに設定した500億ドルの外国人投資家への認可にステージが移ったこととなる。

なお、新規・増枠を合わせ、日本勢の運用枠は2012年12月末時点で26.5億ドル(全体の7.08%)となっており、第1位の英国の55.4億ドル(同14.78%)、第2位の香港の54.0億ドル(同14.42%)、第3位の米国の44.1億ドル(同11.78%)、第4位のシンガポールの31.5億ドル(同8.41%)に次ぐ世界第5位の規模となっている。

3) 対日証券投資

(1) 外貨準備中心の対外資産

中国の対外資産は外貨準備が中心で、対外証券投資も外貨準備を中心に担っている。2012年9月末時点の中国の対外資産は5兆430億ドルで、うち外貨準備が3兆3,653億ドル(全体の67%)、直接投資が4,170億ドル(同8%)、証券投資が2,518億ドル(同5%)、その他投資が1兆88億ドル(同20%)となっている。

中国の外貨準備の運用は、安全性、流動性、増価性(収益性)の三原則に基づくとしている。また、アセットアロケーションでは、国債、エージェンシー債(政府系機関発行の債券)、国際金融機関債、社債、ファンド等に、通貨では、米ドル、ユーロ、日本円等の伝統的な主要通貨に加え、新興市場国通貨への分散投資を行うとしている。その上で、①貿易上の対外支払いと②金融市場の規模の観点から、米ドルを主体として、多様化された通貨構成を目指すとしているが、最近では、分散投資の割合を高めてきていることが特徴である。その場合、外貨準備による「株式投資」は、投資先企業からすれ

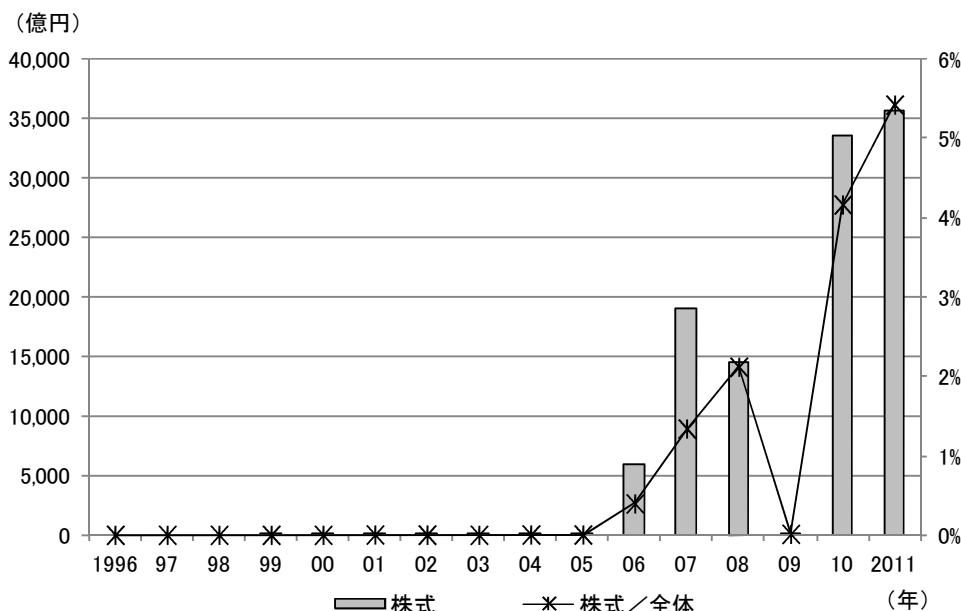
ば、対外資産の「証券投資」と区別がつきにくいかもしれないが、基本的にはリターンを追求する「財務投資」と理解して良いだろう。

(2) 中国の対日証券投資（株式）

外貨準備を中心とした中国の対外証券投資の動きは、中国サイドでは情報が開示されていないため、投資受入国サイドの統計から追っていくしか方法はない。日本に関して言えば、日本銀行の統計から中国の対日証券投資の動向を垣間見ることが出来る。

先ず、中国の株式を対象とした対日証券投資残高は、2006年以降増加していることが特徴である（図表5）。特に2006年は、中国で国内の投資家に機関投資家経由対外証券投資を可能とする QDII（適格国内機関投資家、Qualified Domestic Institutional Investors の略称）制度が解禁された年にも当たっている。その後、世界的金融危機（2008年、リーマン・ショック）後の2009年末時点では101億円にまで落ち込んだものの、2010年以降急増しており、2011年末では3兆5,695億円と、米国の30兆2,826億円、英国の12兆4,369億円に次ぐ日本にとって第3位の投資国となっている。

図表5 中国の対日証券投資（株式）残高の推移



(出所) 日本銀行より野村資本市場研究所作成

なお、日本の場合、対外資産は「証券投資」が中心で、中国とは真逆の構造となっている。2011年末時点の日本の対外資産は582兆480億円で、うち証券投資が262兆3,240億円（同45%）、直接投資が74兆8,280億円（同13%）、外貨準備が100兆5,170億円（全体の17%）、その他投資が140兆1,920億円（同24%）となっている。中国でも今後金融改革が進み、資本移動が段階的に自由化されていく中で、日本のように証券投資や直接投資の割合が高まっていくシナリオが今後は考えられよう。

4. クロスボーダーの直接投資

1) 日本の対中直接投資—グロスでは増加

中国商務部の統計によれば、中国の「国・地域別の対内直接投資」（実行ベース）では、2008年の世界的金融危機以降、日本の存在感が増しつつある。

日本の対中直接投資は、2009年は41億ドルで同「対中直接投資」中第3位、2010年は42億ドルで第4位、2011年は63億ドルで第3位となった（図表6）。その後、日中間で尖閣諸島（中国語：釣魚島）を巡り政治的衝突が発生した2012年でも74億ドルと増加を示し、香港に次ぐ第2位の投資国となった。

図表6 国・地域別の対中直接投資

2009年				2010年				2011年				2012年			
順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額	
		100万ドル	シェア(%)			100万ドル	シェア(%)			100万ドル	シェア(%)			100万ドル	シェア(%)
1	香港	53,993	60.0	1	香港	67,474	63.8	1	香港	77,011	66.4	1	香港	71,289	63.8
2	台湾	6,563	7.3	2	台湾	6,701	6.3	2	台湾	6,727	5.8	2	日本	7,380	6.6
3	日本	4,117	4.6	3	シンガポール	5,657	5.3	3	日本	6,348	5.5	3	シンガポール	6,539	5.9
4	シンガポール	3,886	4.3	4	日本	4,242	4.0	4	シンガポール	6,328	5.5	4	台湾	6,183	5.5
5	米国	3,576	4.0	5	米国	4,052	3.8	5	米国	2,995	2.6	5	米国	3,130	2.8
6	韓国	2,703	3.0	6	韓国	2,693	2.5	6	韓国	2,551	2.2	6	韓国	3,066	2.7
7	英国	1,469	1.6	7	英国	1,642	1.6	7	英国	1,610	1.4	7	ドイツ	1,471	1.3
8	ドイツ	1,227	1.4	8	フランス	1,239	1.2	8	ドイツ	1,136	1.0	8	オランダ	1,144	1.0
9	マカオ	1,000	1.1	9	オランダ	952	0.9	9	フランス	802	0.7	9	英国	1,031	0.9
10	カナダ	959	1.1	10	ドイツ	933	0.9	10	オランダ	767	0.7	10	スイス	878	0.8
(参考)	EU	5,952	6.6	(参考)	EU	6,589	6.2	(参考)	EU	6,348	5.5	(参考)	EU	6,107	5.5
	全世界合計	90,033	100.0		全世界合計	105,740	100.0		全世界合計	116,011	100.0		全世界合計	111,716	100.0

- (注) 1.順位は実行金額順。
 2.香港、タックスヘイブンからの対内直接投資には、迂回投資も含まれる。
 3.EUは27カ国。

(出所) 商務部より野村資本市場研究所作成

2012年を月次ベースで見ると、8月の3.5億ドルから、9月には5.4億ドルに増加し、その後10月には4.6億ドルに減少したものの、11月は5.3億ドル、12月には7.7億ドルと年末にかけて上昇していった。この面からすると、日本の対中直接投資は、日中間の政治的衝突の影響を受けていないように見える。

また、金融改革（資本項目）の人民元自由交換性の段階的実現の中では、2011年からは人民元建てによる対中直接投資も解禁されている。2011年の人民元建て対中直接投資金額は907.2億元（144億ドル相当）で、同年の投資総額1,160.11億ドルの約12.4%であったのに対し、2012年の人民元建て対中直接投資金額は2,535.8億元（403億ドル相当）と、同年の投資総額1,117.16億ドルの約36.1%に増加していることも特筆される。

2) 日本の対中直接投資—ネットでは事業再編の姿も

一方、日本の財務省統計では、日本企業の対外直接投資（フロー）をインとアウトを相殺してネットで見ている。同統計によれば、日本企業の対中直接投資は、暦年ベースで、2008年の世界的金融危機を機に2010年まで横ばいか微減となっている。具体的には、2008年が6,700億円、2009年が6,492億円、2010年が6,284億円となっている。これは、前述の商務部統計のように、世界的金融危機を機に対中直接投資はグロスでは増額しているものの、ネットを見れば、回収や引上げなどマイナス要因が働いているためであり、日本企業が世界規模で事業の再編を行い、中国もその例外では無かったことが仮説として考えられる。

なお、2011年の対中直接投資はほぼ倍額の1兆46億円を計上しているが、これは、円高要因により、中国だけではなく、全世界向けに直接投資が増額していることに留意する必要がある。ちなみに、2011年の対ASEAN（シンガポール、タイ、インドネシア、

マレーシア、フィリピン) 直接投資は1兆5,491億円となり、同年の対中直接投資を上回った。

また、中国に設立された外商投資企業の事業再編では、増資、減資、会社分割、個別の資産譲渡、解散・清算といった手段を利用することが法的に可能であるが、関係部門の認可や登録手続きが必要である。一方、合弁形式で設立された外商投資企業が事業の継続を前提として撤退する場合、関係部門からの認可や登録手続きが必要ではあるものの、出資持分譲渡が多用される傾向にある模様である。また、出資持分譲渡をより円滑に済ませるために、中国本土外に投資子会社を設立して、同社経由、中国本土の外商投資企業に出資を行う「オフショア投資」といった手法も最近では利用されるようになってきている。

3) 対日直接投資

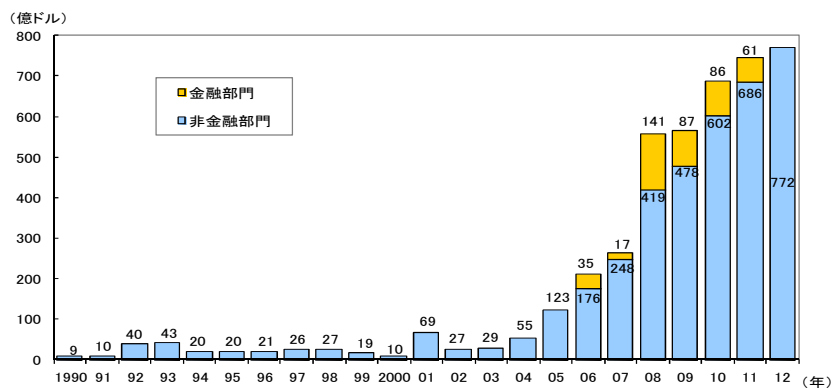
(1) 中国の対外直接投資

中国企業の対外直接投資は、政策上優遇されるようになったのは、中国語で企業の対外進出を意味する「走出去 (zou chu qu)」として第10次5カ年計画(2001~2005年)で重点分野として取り上げられてからである。以降、中国企業の対外直接投資の関係部門である商務部や国家発展改革委員会による認可手続きの簡素化、地方出先機関への認可権限の移譲のほか、国家外為管理局による外貨持ち出しの規制緩和が段階的に行われてきた。

中国企業自身でも、海外での資源獲得、製造業による貿易摩擦回避、自国にはないブランドや技術の獲得といった目的のため、2000年代後半以降、対外直接投資(フロー)が増加している(図表7)。特に、2008年の世界的金融危機により、海外の資産がM&Aによって割安に獲得できる機会が増え、一挙に増加した。2011年の対外直接投資額(フロー)は、非金融部門が685.8億ドル、金融部門が60.7億ドル、合計746.5億ドルで過去最高を記録したが、2012年は非金融部門で772億ドルとなっており、まだ未公表ではあるが金融部門と合わせれば、過去最高を更に更新する見込みである。

なお、前述(「4.(1)」)の対内(中)直接投資同様、2011年からは人民元建ての対外直接投資も解禁されている。2011年の人民元建て対外直接投資金額は201.5億元(32億ドル相当)、同年の投資総額600.7億ドルの約5.3%、2012年の人民元建て対外直接投資金額は304.4億元(48億ドル相当)で、同年の投資総額772億ドルの約6.2%となっている。

図表7 中国企業の対外直接投資(フロー)の推移



(出所) 商務部より野村資本市場研究所作成

(2) 対日直接投資は2010年をピークに頭打ちの可能性も

また、対日直接投資は、日本銀行の国際収支統計で、外国企業の対日直接投資（フロー）をインとアウトを相殺してネットで表している。同統計によれば、中国企業の対日直接投資は、暦年ベースで、2008年の世界的金融危機を機に急増しており、危機前の2007年の17億円から2008年には38億円と倍以上増加している。2009年は、特殊要因（第三国・地域から日本に投資した案件を中国企業が日本で買収し、次にこれを日本国内で転売したことで日本からのキャッシュアウトが生じたもの）でマイナス135億円となっているものの、当該要因を除けば32億円の純流入で、2010年には276億円を計上している。2010年は、山東如意科技集団によるレナウンへの出資、シティック・キャピタルによる東山フィルムのTOBや同キャピタルによるトライウォールの買収が話題を呼んだ年でもあった。

その後、中国企業による対日直接投資は、2011年は89億円、2012年は1~9月で43億円と、これまでの右肩上がりの傾向から一線を画し始めたように見える。今後の展開が注目される。

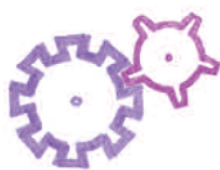
5. むすびにかえて

中国の新政権が進めようとしている金融改革は、資本取引の段階的な自由化を進め、これまで行われてきた日中間のクロスボーダー取引、特に証券取引の更なる活性化に引続きつながっていくものと思われる。一方、日本企業の対中直接投資については、2013年以降は、新規に外商投資企業を設立したり、あるいは事業を継続する場合でも、中国本土に設立された外商投資企業が事業再編に伴う関係部門からの認可や登録手続きの実務負担を軽減するために、中国本土外の投資子会社を経由した「オフショア投資」を使った手法が引続き利用されていこう。

日中間には様々な政治的案件が存在するのも事実ではあるが、経済分野での日中間のビジネスに参画するプレイヤーは、ビジネスそのものが双方に商機や利益をもたらすことに異存はないものと思われる。このため、2013年は、政治は政治として知恵を出し合い、経済は経済で交流を進める「政経分離」の原則が本格的に形成されるかどうかの日中双方に問われる年となるのではないかと。

金融面では、2011年12月25日の日中首脳会談（野田総理大臣、温家宝首相）で、日中両国の金融市場の発展に向けた相互協力の強化が合意されている（日中金融協力合意）日中金融協力合意は、①両国間のクロスボーダー取引における円・人民元の利用促進、②円・人民元間の直接交換市場の発展支援、③円建て・人民元建て債券市場の健全な発展支援、④海外市場での円建て・人民元建て金融商品・サービスの民間部門による発展促進、⑤「日中金融市場の発展のための合同作業部会」の設置、の計5項目から構成されている。2012年以降、日中金融協力合意には既に協力実績も出ている。民間・市場主導の金融取引を支える同合意は、貿易・直接投資の両面で相互依存を強める両国の実体経済の発展にも寄与するものとなることが引続き期待されている。

以 上





執筆者紹介

関根 栄一(せきねえいいち) 1969年 福島県郡山市生まれ
(株)野村資本市場研究所 北京代表処首席代表

<学歴・職歴>

1991年 早稲田大学法学部卒業
1991年 日本輸出入銀行(現・国際協力銀行)入行
1996年 北京大学漢語センター修了
1996年 北京駐在員事務所
1999年 財務部
2002年 早稲田大学社会科学部研究科修士課程修了(学術修士)
2002年 北京駐在員事務所
2005年 開発金融研究所
2006年 (株)野村資本市場研究所 研究部
2010年 (株)野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

<主要著作>

『中国証券市場大全』(共著、日本経済新聞出版社、2007年)、
『図説 中国の証券市場 2011年版』(共著、日本証券経済研究所、2011年)、
『アジア地域経済統合』(共著、勁草書房、2012年)、
『日中関係史 1972-2012 II 経済』(共著、東京大学出版会、2012年)。