

## 過剰問題解消が思惑の中国政府

## 人民元暴落とのジレンマも

中国政府にとって国内企業の海外進出は、過剰生産問題の解消というメリットがある一方で、過度な人民元安を招くデメリットも抱える。

## 2

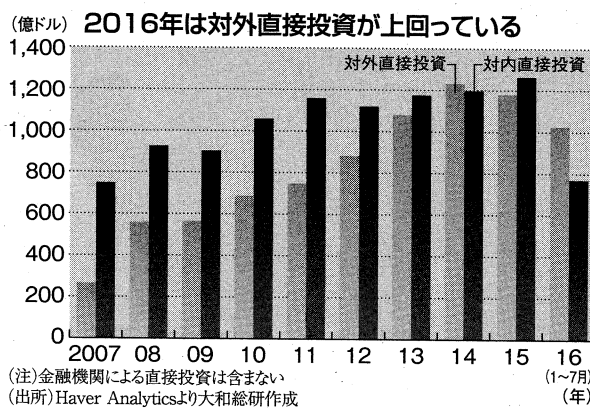
016年に入り、中国企業の海外進出が急速に進んでいる。中国企業による海外子会社の新規設立や海外企業に対するM&A（合併・買収）を含む16年1～7月の直接投資（対外直接投資）は、前年同期比62%増の1028億ドル（約10.3兆円）の高水準であった（図）。特にM&Aは543億ドル（約5.4兆円）で、15年1年間の401億ドル（約4兆円）を既に大きく上回る。

他方で、16年1～7月の海外企業による中国への直接投資（対内直接投資）は前年同期比1%増の771億ドル（約7.7兆円）で、伸びが鈍化している。改革開放以来、中国は海外からの投資を呼び込み、国内産業を育成することで経済成長を実現してきた。中国企業による海外進出がこのままのペースで継続すれば、16年に対外直接投資の規模が対内直接投資を上回る純投資国へと転換する可能性がある。

中国企業の対外直接投資が急増す

矢作 大祐（大和総研研究員）

る要因は、▽金融緩和に伴い企業が低コストで資金調達できること、▽過剰生産能力といった国内経済の停滞から国外に販路を求めつつあること、▽人民元安に伴い海外への投資分散の必要性が高まりつつあることなどが考えられる。中国経済の高成長の恩恵を受け、資金力や競争力を高めてきた中国企業は、国内経



済の成長鈍化を契機に海外進出を急速に推し進めていると言える。

中国政府は00年代前半以降、貿易摩擦や対外収支の不均衡といった問題の改善のために、「走出去（海外進出）」戦略を打ち出し、中国企業の海外進出をサポートしてきた。特に15年以降は「国際的な生産能力と設備製造の協力」と銘打ち、鉄鋼、鉄道、工作機械などの分野の海外進出を推進している。これら設備製造業の16年1～6月の対外直接投資は、前年同期比54.0%増の120億ドル（約1.2兆円）と大幅に増加した。

中国政府が設備製造業の海外進出を推進する背景には、過剰生産能力問題への対策もある。一般的に過剰生産能力問題では、鉄鋼といった原材料などの過剰生産が挙げられるが、根底には中国経済の成長鈍化に伴う設備製造業による原材料需要の停滞がある。その打開策として国外の需要も取り込みたいという中国政府の思惑も浮かぐがわれよう。

## 資金逃避の可能性

中国企業が海外進出を通じて成長を持続できれば、移行期にある中国経済の下支えが期待できる。しかし、資金流出に対する懸念がくすぶり続ける中で、対外直接投資が急増すれば外貨需要も高まり、結果的に人民

元安圧力を高める可能性も考えられる。

とりわけ、注目は中国の国際収支統計における負債性資本の動向である。国際収支統計における負債性資本とは、海外子会社に対する貸し出しなどであり、対外直接投資を構成する項目の一つである。15年以降、負債性資本は急増し、16年1～3月期にはM&Aなどを含む株式資本を超える水準にまで増加している。

国外との資金フローが規制されている中国において、比較的海外に資金を移転しやすい対外直接投資、とりわけ海外子会社への貸し出しという親子会社間の資金フローを通じて、中国企業は資金を海外に逃避させた可能性もある。これは、国外との資金フローや為替レートを安定的に管理したい中国政府にとって、頭痛の種と言えよう。

また、中国企業の債務リスクの高まりも懸念の一つである。中国企業の過剰債務リスクが問題視される中で、海外進出のための資金調達が続けば、中国企業のパランスシート（貸借対照表）は縮小どころか拡大する結果となる。

中国政府は、過剰生産能力問題の解消のために中国企業の海外進出を推進したい一方で、過度な資金流出が進めば人民元の暴落を招くというジレンマを抱えている。