

2017年度博士論文

# 中国の对外直接投資の発展経路と戦略指向

桜美林大学大学院

金 哲敏

## 目次

序章 問題意識と研究方法 .....	1
1.問題意識 .....	1
2.研究目的と課題の設定 .....	2
3.研究対象 .....	3
4.研究方法 .....	5
5.論文の構成 .....	6
第1章 中国の「走出去」戦略の展開と要因 .....	11
第1節 対外直接投資の定義 .....	11
第2節 中国のIFDIの構造 .....	13
1-2-1 中国のIFDIの推移 .....	13
1-2-2 中国のIFDIの見直し .....	17
第3節 「走出去」戦略の背景と政策指向 .....	20
1-3-1 準備期(1979～1984年) .....	21
1-3-2 形成期(1985～1991年) .....	21
1-3-3 推進期(1992～2001年) .....	22
1-3-4 加速期(2002年～) .....	24
第4節 中国企業の「走出去」の要因 .....	27
1-4-1 資源の隘路 .....	27
1-4-2 国際収支不均衡 .....	28
1-4-3 過剰生産力による貿易摩擦 .....	28
1-4-4 知識・技術・ブランドの不足 .....	29
1-4-5 労働力不足と労働コストの上昇 .....	30
第5節 「走出去」戦略に関する支援策と制度 .....	30

1-5-1 課税減免制での支援 .....	31
1-5-2 金融支援 .....	31
1-5-3 情報の提供 .....	32
1-5-4 認可手続の簡素化 .....	33
1-5-4-1 国家発展委員会の海外投資の認可手続の簡素化 .....	33
1-5-4-2 商務部の海外投資の認可手続の簡素直化 .....	35
1-5-4-3 国家外貨管理局の海外投資の認可手続の簡潔化 .....	37
第2章 後発国の OFDI へ理論的アプローチ .....	40
第1節 先発国の OFDI に関する理論 .....	40
2-1-1 資本移動論 .....	40
2-1-2 ハイマー・キンドルバーガーの独占的優位性理論 .....	43
2-1-3 プロダクト・ライフ・サイクル理論 .....	44
2-1-4 ダニングの折衷理論 .....	45
第2節 発展途上国の OFDI に関する理論 .....	47
2-2-1 技術の局地化理論 .....	47
2-2-2 小規模技術論 .....	49
第3節 中国の OFDI に関する先行研究 .....	50
2-3-1 欧・米における先行研究 .....	50
2-3-2 日本における先行研究 .....	51
2-3-3 中国国内における先行研究 .....	53
2-3-4 先行研究の限界及び本研究のフレームワーク .....	55
第3章 Dunning & Narula IDP5 段階モデルによる中国 OFDI の発展段階の分析 .....	57
第1節 IDP5 段階モデルで中国への応用 .....	57
第2節 先行研究レビュー .....	58
3-2-1 Dunning & Narula(1996)IDP5 段階モデル .....	58
3-2-2 Dunning & Narula(1996)IDP5 段階モデルを応用した後継研究 .....	60

3-2-3 Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを中国へ応用した先行研究	62
第 3 節 Dunning & Narula(1996)IDP5 段階モデルの中国への応用計測分析	64
3-3-1 使用データの選択とデータ・ソース	64
3-3-2 IDP5 段階モデルの 3 つの計測式とその設定理由	66
第 4 章 中国の OFDI の地域分布の特徴	73
第 1 節 急速に拡大している中国の OFDI	73
第 2 節 多元化したロケーション選択	74
第 3 節 中国企業の地域別・国別 OFDI の状況	80
4-3-1 アジア地域へ進出状況	80
4-3-2 ラテンアメリカへ進出状況	82
4-3-3 アフリカへ進出状況	85
4-3-4 ヨーロッパへ進出状況	87
4-3-5 北アメリカへ進出状況	89
4-3-6 オセアニアへ進出状況	92
第 4 節 中国の OFDI の地域分布の特徴	94
4-4-1 OFDI 額の集中地域・国	94
4-4-2 中国の OFDI の地域的变化	95
第 5 章 中国企業の OFDI の形態とパターン	97
第 1 節 OFDI 業種別構成のアンバランスと成熟性	97
第 2 節 中国企業の OFDI の形態	102
第 3 節 中国の OFDI のパターン	108
5-3-1 中国企業の OFDI のパターン	108
5-3-2 中国企業による海外 M&A	112
第 6 章 中国海洋石油有限公司(CNOOC Ltd)	117
－資源獲得型 OFDI－	117

第 1 節 中国海洋石油有限公司の背景 .....	117
第 2 節 中国国内のエネルギー事情 .....	120
6-2-1 中国経済の高度成長によるエネルギー消費の拡大と変化 .....	120
6-2-2 中国のエネルギー政策 .....	123
第 3 節 CNOOC Ltd の OFDI の展開 .....	124
6-3-1 アジア・オセアニア地域へ進出 .....	125
6-3-2 アフリカ地域へ進出 .....	126
6-3-3 北・南米地域へ進出 .....	127
第 4 節 CNOOC Ltd の海外資源開発のステップアップ .....	129
第 5 節 CNOOC Ltd の財務分析 .....	133
第 7 章 レノボ集団(聯想集団) .....	139
－経営資源獲得型 OFDI－ .....	139
第 1 節 レノボ集団の事業展開の背景 .....	139
第 2 節 レノボ集団の IBM の PC 事業の買収 .....	142
7-2-1 IBM の PC 事業の買収プロセス .....	142
7-2-2 レノボ集団と IBM の PC 業務買収協定の内容 .....	143
7-2-3 IBM の PC 事業買収の融資方式 .....	145
第 3 節 M&A による経営資源の獲得 .....	148
7-3-1 M&A の展開による人材と技術の獲得 .....	148
7-3-2 M&A の展開によるブランド獲得 .....	152
7-3-3 M&A の展開による市場獲得 .....	153
7-3-4 M&A によるグローバル企業へステップアップ .....	156
第 4 節 レノボ集団の財務分析 .....	158
第 8 章 ファーウェイ(華為) .....	164
－海外 R&D 拠点構築型 OFDI－ .....	164
第 1 節 ファーウェイの企業背景 .....	164

第 2 節 ファーウェイの海外進出 .....	165
8-2-1 ファーウェイの国内市場から海外市場へ .....	165
8-2-2 ファーウェイの内部組織の変化 .....	167
8-2-3 ファーウェイの株主構成の変化 .....	170
8-2-4 ファーウェイの市場変化 .....	172
第 3 節 ファーウェイの海外 R&D 構築 .....	174
8-3-1 ファーウェイの海外 R&D 拠点の展開 .....	175
8-3-2 ファーウェイの海外 R&D 拠点の拡大 .....	176
8-3-3 ファーウェイの技術立社 .....	178
第 4 節 ファーウェイの財務分析 .....	181
終章 まとめと課題.....	187
参考文献.....	192

## 図表 目次

図表 1-1 対外直接投資の概念

図表 1-2 中国の IFDI の推移 1985～2015 年（単位：億ドル、件）

図表 1-3 中国の GDP と成長率の推移 1982～2015 年（単位：億ドル、%）

図表 1-4 中国の OFDI フローベースの割合（単位：億ドル、%）

図表 1-5 中国の OFDI に対する促進・管理策の変化

図表 1-6 OFDI ロジケットに関する認可手続きや手順

図表 1-7 OFDI の非金融企業に関する許認可の手続き

図表 2-1 資本移動前(a)

図表 2-1 資本移動後(b)

図表 2-2 国際生産の OLI パラタイム

図表 2-3 海外市場への代替的供給方式

図表 2-4 本研究の分析フレームワーク

図表 3-1 Dunning & Narula (1996) の IDP5 段階モデル

図表 3-2 中国の対外直接投資発展段階の計測に用いたデータ

図表 3-3 計測式 1 の回帰検証

図表 3-4 計測式 2 の回帰検証

図表 3-5 計測式 3 の回帰検証

図表 3-6 中国の人口一人当たり純対外直接投資額 (NOI)

図表 4-1 中国の IFDI と OFDI 規模の推移比較（単位：億ドル、%）

図表 4-2 中国の地域別 OFDI フロー総額推移（単位：億ドル、%）

図表 4-3 世界の国・地域別 OFDI ストック額の比較（単位：億ドル）

図表 4-4 中国の地域別 OFDI 総額の推移(2007～2015 年)（単位：億ドル）

- 図表 4-5 中国の OFDI のルート
- 図表 4-6 中国の地域別海外企業数・割合とカバー率（単位：社、%）
- 図表 4-7 中国対アジア地域 OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）
- 図表 4-8 中国対アジア地域 OFDI フロー額（単位：億ドル）
- 図表 4-9 中国対アジア地域 OFDI スtock額の比率（単位：%）
- 図表 4-10 中国対ラテンアメリカ OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）
- 図表 4-11 中国対ラテンアメリカ地域 OFDI フロー額（単位：億ドル）
- 図表 4-12 中国対ラテンアメリカ地域 OFDI スtock額の比率（単位：%）
- 図表 4-13 中国対アフリカ地域 OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）
- 図表 4-14 中国対アフリカ地域 OFDI フローの額（単位：億ドル）
- 図表 4-15 中国対アフリカ地域 OFDI スtock額の比率（単位：%）
- 図表 4-16 中国対ヨーロッパ OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）
- 図表 4-18 中国対ヨーロッパ地域 OFDI スtock額の比率（単位：%）
- 図表 4-19 中国対北アメリカ地域 OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）
- 図表 4-20 中国対北アメリカ地域 OFDI のフロー額（単位：億ドル）
- 図表 4-21 中国対北アメリカ地域 OFDI のスtock額の比率（単位：%）
- 図表 4-22 中国対オセアニア地域 OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）
- 図表 4-23 中国対オセアニア地域 OFDI フロー額（単位：億ドル）
- 図表 4-24 中国対オセアニア地域 OFDI のスtock額の比率（単位：%）
- 図表 4-25 中国の OFDI のスtock額と比率（単位：億ドル、%）
- 図表 4-26 中国対先進国地域及び発展途上国地域 OFDI スtockの割合（単位：%）
- 
- 図表 5-1 中国企業の OFDI の地域別構成（単位：%）
- 図表 5-2 中国の OFDI 業種別スtock額の推移（単位：億ドル）
- 図表 5-3 中国の OFDI 業種別スtock額の構成（単位：数、%）
- 図表 5-4 中国の OFDI 業種別スtock額の構成（単位：%）
- 図表 5-5 中国の OFDI スtock額の産業別構成（単位：%）
- 図表 5-6 中国の非金融企業の OFDI の所有形態（単位：%）



図表 5-7 中国の企業形態別 OFDI ストック額の構成比率 (単位:億ドル、社、%)

図表 5-8 中国の中央企業と地方企業別 OFDI ストック額・構成比率

図表 5-9 地方企業の OFDI ストック額と比率 (単位:百万ドル、%)

図表 5-10 中央企業と地方企業別 OFDI ストックのランキング

図表 5-11 地域別 OFDI の業種別構成 (単位:億ドル、%)

図表 5-12 中国の OFDI に占める M&A の割合 (単位:億ドル、%)

図表 5-13 中国の OFDI に占める M&A の割合 (単位:億ドル、社、%)

図表 5-14 海外 MA&における国有企業と民営企業のシェア (単位:%)

図表 6-1 中国海洋石油総会社の企業構造

図表 6-2 2001 年分社以後の CNOOC Ltd の株式構成 (単位:%)

図表 6-3 中国の一次エネルギー生産量と消費量の比較 (単位:石炭換算億トン)

図表 6-4 世界各国の一次エネルギー消費量の比較 (単位:%)

図表 6-5 中国のエネルギー別生産量と消費量の比率 (単位:%)

図表 6-6 CNOOC Ltd の海外進出地域分布

図表 6-7 CNOOC Ltd の国内と海外の生産量

図表 6-8 CNOOC Ltd の中国・海外の石油生産分布地域の比率(単位:%)

図表 6-9 CNOOC Ltd のガスの生産の地域別シェア (単位:%)

図表 6-10 CNOOC Ltd 株主構成の変化 2006~2015 年 (単位:%)

図表 6-11 2015 年の CNOOC Ltd 株主構成 (単位:%)

図表 6-12 CNOOC Ltd の財務概要 2000~2015 年 (単位:億ドル)

図表 6-13 中国海洋石油会社の財務比率の比較 (単位:%)

図表 6-14 中国海洋石油会社の財務比率の比較 (単位:%、回)

図表 7-1 2001 年分社以後の聯想集団の株式構成 (単位:%)

図表 7-2 レノボ集団発展史 (1984~2003 年)

図表 7-3 買収後のレノボ集団の株式所有構成 (単位:%)

図表 7-4 戦略的融資後のレノボ集団の株式所有構成 (単位:%)

図表 7-5 レノボ集団買収後の組織 (単位:%)  
図表 7-6 買収後レノボ集団の研究開発センター  
図表 7-7 レノボ集団の地域分布の 2005 年 (単位:%)  
図表 7-8 買収後のレノボ集団の株主構成の変化 (単位:%)  
図表 7-9 レノボ集団の株主構成 2015 年 (単位:%)  
図表 7-10 レノボ集団の財務指標 (単位:億ドル)  
図表 7-11 レノボ集団の財務比率の比較 (単位:%)  
図表 7-12 レノボ集団の財務比率の比較 (単位:%、回)

図表 8-1 ファーウェイの発展史  
図表 8-2 ファーウェイの組織  
図表 8-3 ファーウェイの株式構成 (単位:%)  
図表 8-4 純利益率と株主資本利益率の比較 (単位:%)  
図表 8-5 ファーウェイの売上高の推移 (単位:億ドル)  
図表 8-6 ファーウェイの売上額(国内・海外)シェアの推移 (単位:%)  
図表 8-7 ファーウェイの市場シェアの地域分布(単位:%)  
図表 8-8 ファーウェイの世界 R&D の拠点  
図表 8-9 ファーウェイの R&D と売上高 (単位:億ドル、%)  
図表 8-10 ファーウェイの R&D 研究員と一般授業員の割合 (単位:人)  
図表 8-11 PCT 特許の国際出願件数 (主要企業・国別件数)  
図表 8-12 ファーウェイの財務概要 (単位:億ドル)  
図表 8-13 ファーウェイの財務比率の比較 (単位:%)  
図表 8-14 ファーウェイの財務比率の比較 (単位:%、回)

## 略語表

- IMF:International Monetary Fund
- WTO:World Trade Organization
- UNCTAD:United Nations Conference on Trade and Development
- GDP:Gross Domestic Product
- IFDI:Inward Foreign Direct Investment
- OFDI:Outward Foreign Direct Investment
- PLC:Product Life Cycle
- M&A:Merger and Acquisition
- IDP:Investment Development Path
- NOI:Net Outward Investment
- GNP:Gross National Product
- CNOOC:China National Offshore Oil Corp
- CNPC:China National Petroleum Corporation
- SinopecChina Petrochemical Corporation
- CNOOC Ltd:CNOOC LIMITED
- CLNG:China LNG Joint Venture
- LNG:Liquefied Natural Gas
- BG:British Gas
- BP:British Petroleum
- FOCAC:Forum on China-Africa Cooperation
- CADF:China-Africa Development Fundri
- PC:Personal Computer
- APEC:Asia-Pacific Economic Cooperation
- HP:Hewlett-Packard
- CEO:Chief Executive Officer

- CTO: Chief Technology OfficerCTO
- SEC: Securities and Exchange Commission
- CFIUS: Committee on Foreign Investment in the United States
- BNP: BNP Paribas
- ABN: ABN AMRO
- TPG: Texas Pacific Group
- GA: General Atlantic LLC
- NC: Newbridge Capital LLC
- AMD: Advanced Micro Devices
- WIPO: WorldIntel lectual Property Organizatio
- PCT: Patent Cooperation Treaty
- R&D: Research & Development

## 序章 問題意識と研究方法

### 1. 問題意識

中国では、1978年12月に開催された中国共産党第11期中央委員会第3回全体会議(11期三中全会)において、中国政府は「経済改革・対外開放」戦略という経済建設中心の新路線へとの大転換が図られた<sup>1</sup>。この「改革・開放」戦略開始以後の約40年間に、中国への外国企業の直接投資流入は拡大し続け、1993年段階で既に開発途上国中最大の直接投資受入国となっていた。2002年において海外からの直接投資の受入総額は約527億ドルに達し、米国を抜き、初めて世界一の直接投資受入国となった<sup>2</sup>。一方、中国の対外直接投資(Outward Foreign direct investment 以下 OFDI と略す)に関しては主に、国有企業が海外の資源を獲得するために進出しており、2000年までの中国の対内直接投資(Inward Foreign direct investment 以下 IFDI と略す)と OFDI のストック金額はそれぞれ1,933億4,800万ドル、268億5,300万ドルを占め、7.2倍の大きな差になった。中国の対外直接投資は2001年の世界貿易機関(World Trade Organization 以下 WTO と略す)加盟以後から加速し始めた。

「世界の工場」・「世界の市場」といわれる中国経済の持続的な経済成長を支えている大きな要因の一つは輸出であり、その増大を通じて工業化も促進されてきた。FDI 導入による輸出志向型の工業化発展により、国内生産力は向上し、産業構造も高度化が促進されたことで、国内の雇用拡大と所得水準向上も達成されてきたのである。

その一方で、中国経済の成長と国際経済におけるウェートの上昇につれて、自国の経済的利益追求と対外経済との間に様々な問題、例えば貿易摩擦等が生じることとなり、その調整と対応が重要となってきた。また、同時に対外経済関係だけでなく、国内においても、大量生産を維持するためのエネルギーと原材料の確保問題、更に国民所得の向上に伴う貯蓄水準の上昇と輸出競争力維持の為の膨大な外貨準備高の不胎化政策による国内貨

---

<sup>1</sup> 田中修(2007)『検証現代中国の経済政策決定』日本経済新聞出版社、27頁。

<sup>2</sup> みずほ総研(2007)「中国における多国籍企業の新たな潮流」みずほ総研論集、10頁。

幣の過剰流動性問題、外需依存型経済のためになおざりにされている国内産業構造高度化問題、等を指摘することができる。なかでも最も緊迫している課題は、先進国からの人民元と資本の自由化の圧力が高まっているということであろう。

中国経済の成長の結果、中国の OFDI も増加傾向にある。企業の対外投資活動は「走出去(go overseas)」と称せられるが、2001年3月の「国民経済と社会発展に関する第10次5ヵ年計画(2001～2005年)綱要」において「走出去」は国家戦略として位置づけられたこともあって、中国企業のグローバル市場進出は急速に活発化している。

2015年度の中国の OFDI フロー額は 1,456 億 7,000 万ドルに達し、金額ベースでは日本を抜いて世界第2位となった。また、2015年まで OFDI のストック額も 1兆 978 億 6,000 万ドルに達し、投資分野別ではリース・ビジネスサービス業、金融業、採掘業、卸売・小売業、ならびに製造業などに及んでいる。具体的な中国企業の投資活動の一環として、2001～2015年の間に、2万200社以上の中国企業が海外188ヵ国と地域に3万800社の企業を設立している。この海外投資中国企業のなかには、グローバル化企業に成長した企業もあり、さらに国際的な位置づけも高い企業も出てきている。確かに、中国の企業は後発企業として、欧米や日本などの先発企業による開発と展開に基づく「後発性の利益」を享受してきたが、その一方で海外進出のプロセスや目的・指向などにおいて、先発企業群とは異なる様々な特徴をも有している。また、「走出去」が国家戦略として位置づけられたことから、中国の対外進出企業＝国有企業、或いは国家資本主義的企業として見なされていることも、特徴の一つとも言えるが、総じて15年間の中国企業の対外進出、OFDI 活動は国有企業に留まらず、多様且つ多元的となっている。

2001年中国の WTO 加盟、並びに近年における世界的な生産財やエネルギー(特に石油・ガス)価格の暴騰を受け、中国企業は国家的政策に基づいて海外投資を加速化させてきた。中国企業の海外に資源、ブランド、技術を求めると同時に市場も求めることが、OFDI の主要な目的であった。この事実は、これまでの輸出主導から輸出・直接投資主導型への転換を示す中国の国家対外戦略の多様化として、捉まえることができる。

## 2. 研究目的と課題の設定

2001年に中国政府は「走出去」の国家戦略を打ち出し後、金額ベースでの OFDI 額は

急速に拡大してきており、2015年のOFDIストック額は1兆978億6,000万ドルに達し、対2000年のOFDIストック額268億5,300万ドルに比して40倍にまで増加している。内容的には、中国企業による海外資源獲得、先進国企業への合併・買収(Mergers and Acquisitions 以下M&Aと略す)等、大規模投資事例も増えている。

近年、中国企業による海外での大型M&A案件には、諸外国特に先進国の安全保障上の懸念が喚起されて成立しない案件も生じている。また、国家戦略に基づく中国企業による採算性を考慮しない資金投下が安易に行われる傾向が指摘されるとともに、国際的な資源・原材料価格を吊り上げる元凶である、と批判されてもいる。

本研究は、中国のWTO加盟後から現段階までの中国企業のグローバル化進展過程における中国の対外直接投資構造を明らかにすること、さらに中国のOFDIの発展経路と戦略指向を究明することにある。こうした課題を検討する際には、まず中国の対外直接投資の背景と要因を検討する必要がある。また、中国のOFDIが現在どのような特徴をもつ段階なのか、具体的な企業レベルでの海外進出には独自の戦略や課題を有しているのか、そして将来的な発展傾向を検討していかなければならない。

本論文は、こうした問題意識と課題のもとに、中国の国家対外戦略と急速に増大しつつある対外直接投資の具体的企業活動について考察しようとするものである。

### 3. 研究対象

OFDIは、投資対象の産業別地域別差違や投資企業の規模や投資形態・内容によって一律ではない。当然、中長期的投資計画か短期的計画か、或いは産業連関効果の有無や当該投資地域の産業集積状況によっても投資効率は異なってくる。そのため、直接投資は事前に当該投資地域の投資環境と将来性を勘案しながら投資計画を立案することとなる。1990年代後半から、日本及び欧・米各国企業は中国の安価な賃金コストによる製品生産コスト削減と、対ドルで安価に維持されてきた中国人民元による為替リスク回避、を主眼として製造業を中心に中国進出を活発化させた。その結果、地域的には東部沿海地域を中心に輸出製造業を中心とした産業集積が進展するとともに、中国政府が中国地場企業との合併企業形態を促進したことにより技術移転も進展し、中国国内製造産業も著しく発展して「世界の工場」と称せられるまでに成長した。WTO加盟の可能性の高まった90年代中期以降、

中国の WTO 加盟による最恵国待遇獲得と膨大な中国国内市場開放を期待して、更なる諸外国からの FDI 投資は増大し、「世界の市場」と称せられる段階となったのである。

1990 年代以降の中国経済の急速成長の反面で国内の資源・エネルギー確保問題が惹起され、海外での資源・エネルギー獲得が課題ともなっていた<sup>3</sup>。こうした資源・エネルギー問題と前述した製造業のハイテク化、産業構造の高度化の課題から、本論文では、中国の製造産業中心にハイテク産業、通信産業及びエネルギー産業の 3 産業での具体的な中国企業による OFDI 活動の研究対象として分析・検討を行うこととする。更に、『中国対外直接投資統計公報(2015 年)』によると、国有企業の OFDI 活動が全体の 5 割を占めており、このことから中国政府主導の OFDI ではないかとの懸念が根強い。確かに、1990 年代の中国企業の OFDI は主に中央政府直轄の国有企業によって行われていたが、2001 年以後からは「走出去」戦略に基づく支援策から、地方政府所有の国有企業や民営企業の海外進出が加速化している。『中国対外直接投資統計公報(2015 年)』によると、中国の OFDI ストック額では、地方政府の国有企業及び民営企業ストック額は対中央直轄国有企業の約 50% である。一方、対外直接投資フロー額では、すでに 2014 年度に中央政府直轄企業投資額を超えている。この現状を踏まえながら中国の OFDI の特徴と経路を中・長期的視点から把握するために、本論研究では中央直轄・地方政府所有国有企業と民営企業の対外直接投資を通じて生じている資本構成変化・資金調達ルートの多様化や経営・投資戦略の変化も研究対象とする。

本研究の研究対象企業としては、エネルギー産業の中国海洋石油有限公司、ハイテク産業のレノボ集団、通信産業のファーウェイをとりあげて事例研究を行う。エネルギー産業の中国海外石油有限公司は主に海外での資源権益の獲得、ハイテク産業のレノボ集団は主に先進国企業の買収、通信産業のファーウェイは主に海外での R&D(研究センター)拠点の構築と販売網の拡大等、をおこなっている。この具体的 3 社の対外直接投資形態と目的は当然異なっており、それぞれの業種、企業規模や企業戦略と経営能力の差違と緊密に関連しているが、各企業の海外進出要因と経緯において生じているそれぞれの企業の経営内容・資本構成・戦略にも大きな変化の違いについて検証する。

---

<sup>3</sup> ここで資源をエネルギー資源、鉱物資源、人的資源などを指す。



#### 4. 研究方法

本研究では、まず中国の OFDI の資料とデータを整理・作成することにより、論点の明確化をおこなう。しかし、中国の OFDI に関する統計は、その歴史上の問題或いは統計項目・基準の変更によって、データの不足や一貫性において齟齬等の問題がしばしば存在する。こうした資料側の制限を克服するために、本論文においては以下の部門別データを採用することとする。

本研究では、一人当たり国民総生産(Gross National Product 以下 GNP と略す)の代わりに、より正確に一国の経済発展水準を反映できる一人当たり国内総生産(Gross Domestic Product 以下 GDP と略す)のデータを使用する。本分析に用いるデータは、中国の 1982～2015 年間の相関データのサンプルである。データの信頼性を高めるために、OFDI の流出額と IFDI の流出額は国連貿易開発会議(United Nations Conference on Trade and Development 以下 UNCTAD と略す)のデータ、中国の総人口数は中国統計年鑑の 1982～2015 年間のデータ、中国の GDP と一人当たり GDP のデータは国際通貨基金(International Monetary Fund 以下 IMF と略す)を、用いる。さらに、金額についてはいずれもドルベースで計算した。なお、いずれも引用の目的や推計の理由、試算の前提設定を提示してある。

中国政府は海外直接投資の実態をより正確に把握するために、OFDI に関する国家政策の一環として、OFDI に対する規制を緩和しつつある一方、その際に申告の要請や統計の強化を、法や政策面から強化してきた。2004 年から正確かつ詳細な統計報告が商務部・国家統計局・国家外貨管理局によって『中国対外直接投資統計公報』を毎年、年報という形で作成している。これによって上述のようなデータベースの間のギャップは埋められるようになった。このような統計の整備も中国政府が国家政策において OFDI の発展に力を注いでいることを示すものである。

中国の国家対外戦略の観点から OFDI について考察することも本論文の目的の一つである。対外戦略に基づいた国の政策及びその影響に関する資料は、中国国務院、各省庁及び他の公的機関の公開出版物、並びにホームページや他の学者の文献から収集したものである。また、中国の改革開放以来の重大な転換期、及び国家戦略の変更により重要な政策が打ち出された時期ごとに、その背景、内容及び影響について、検討を加えている。さらに、

企業事例研究では、各企業が毎年公表する『年度報告書』の財務データを用いて、企業内部統治などを分析・検証している。

## 5. 論文の構成

研究目的を達成するため、本論文は以下のように構成している。

第1章では、OFDIの概念を考察した上で対外直接投資に関する中国政府の産業政策の影響を検討する。中国では、1978年12月に開催された中国共産党第11期中央委員会第3回全体会議(11期三中全会)において、中国政府は「経済改革・対外開放路線」という経済建設中心の新しい路線へと政策・方針の大転換が図られた。1992年、鄧小平の「南巡講話」と2001年末のWTO加盟を契機に、外資系企業の中国進出は急速に増え、中国の改革・開放は、外需依存型成長から内需主導型の新たな発展段階に入っている。

外資系企業は、中国の安価な賃金と元安ドル高傾向にあった為替レートから対中国投資を進展させていた。そのため、外資系企業は輸出志向型の加工貿易に大きなシェアを持っていた。確かに直接投資が合弁企業主流の段階では、中国地場企業への技術移転も進展したが、中国製造業の発展に伴って外資系企業或いは外国直接投資の見直しが提案・検討されてきた。

その一方で、2001年に「走出去」政策が提起され、中国企業の海外進出が支援されることとなったのである。中国政府は従来、中国企業の対外投資を厳しく制限し、政府の管理のもとで進めることを原則としてきた。従って、OFDIに関する行政許可政策がOFDIの発展を左右する核心的な部分となっていた。この基本政策をOFDI支援に転換し始めた。中国のOFDIの主な要因としては、対外貿易の拡大と多様化、貿易摩擦の軽減・解消、資源の不足、資金力の強化、などがあげられ、この章では、「走出去」政策の提起の経緯と内容、具体的な促進政策を考察しながら、政府のその政策の問題点をまとめる。

第2章では、世界第2位の経済大国へ発展を遂げている中国のOFDIの発展の解明を試みるべく、多くの多国籍企業のOFDIの要因分析に関する理論を整理する。また、中国企業のOFDIに関する先行研究のサーベイを行い、中国のOFDIの研究の視角から、従来のOFDI理論にみられる直接投資の諸要因の検討、及び中国の経済発展と直接投資の増加に対してこれまでのOFDI理論を適用する際の問題点を検討する。さらに、各理論により中

国企業にとって独自の比較優位の所在などを解明する。

第3章では、1979年「改革開放」政策以降、急速な経済成長を遂げてきた中国経済にとって諸外国からの OFDI は大きな役割を果たしてきた。そして近年、飛躍的に増大している中国の「走出去」－OFDI を検討していくためには、Dunning & Narula が途上国の OFDI と経済発展経路の相関関係のモデル分析を通じて検証した投資－発展経路(IDP)の5段階モデルを時系列的に俯瞰・検証する。こうした理論の検証が、中国の OFDI の普遍性と特徴を検討する前提条件として必要不可欠なのである。果たして中国の「走出去」活動は、グローバルゼーション展開の中核でもあった多国籍企業の投資戦略・活動とどのように位置づけられ、また特徴付けられるのであろうかを明確にすることである。

第4では、2015年度、国連貿易開発会議(UNCTAD)の『世界投資報告書(2015)』によると、OFDI 額(フロー)は1,456億7,000万ドルに達し、金額ベースでも日本を抜いて世界第2位となった。また、中国対外直接投資統計公報によると2002年の中国の対外直接投資のストック額は25位にランクされていた。中国において2001年に「走出去」政策が打ち出されてから、中国の OFDI の年平均14%の高い水準で海外投資により、中国の対世界各地別の OFDI のストック額は大きく増え、2015年のストック額は1兆978億ドルの8位になり、7位のスイスの1兆1,382億ドル、6位の日本の1兆2,266億ドルを迫る勢いである。

2015年までに、ホスト国・地域の類型で分けると、アジア地域へ投資ストック額は、全体の7割以上を占め、次いでラテンアメリカ、北アメリカ、ヨーロッパ、オセアニア、アフリカなどの順になっている。OFDI ストック額を見ても、アジア、中南米及びアフリカなど発展途上国に集中して全体の86%占め、先進国はその14%である。アジアが多いのは香港特別行政区の存在が多く(従来から最大投資先)、中南米が多いのは鉱物資源に富んだ国・地域が多いことやタックスヘイブンの存在が背景にある。それに、対オーストラリア、ロシア、カザフスタンなどの国・地域へ投資では主に資源開発であり、アメリカ、英国、ドイツ、フランスなど国・地域へ投資では主にブランド、技術、市場など獲得を目的とするものである。

第5章では、『中国対外直接投資統計公報(2015)』によると、中国の OFDI のストック額は1兆978億6,000万ドルに達し、2万200社以上の中国企業が海外188ヵ国と地域に

3万800社の企業を設立している。中国企業の OFDI の地域分布別に見ると、アジア向けで 55.5%で、前年より 1.6%減少しても中国企業数が依然として一番多く進出している地域である。その次は、北アメリカ向けに 14.4%(4,000社)、ヨーロッパ向けに 11.5%、アフリカ向けに 9.6%、ラテンアメリカ向けに 5.7%、オセアニア向けに 3.3%など海外進出している企業が占める。そのなか、非金融企業で中央所属のものが全体の僅か 13%を占めおり、地方企業による進出が全体の 8割以上を占めている。また、中国企業の海外投資のパターンを見ると、先進国への投資は、物流サポート、販売・マーケティング、研究開発、地域本部の設置など手段では、M&Aが多い。一方、途上国へ投資の場合は、生産拠点への投資が多く、手段も新規投資(グリーンフィールド)が多いと指摘する先進国と発展途上国では異なっているかを検討する。

第6章では、海外天然資源獲得型 OFDI の事例研究として、中国海洋石油有限公司(CNOOC LIMITED 以下 CNOOC Ltd と略す)を取り上げる。中国海洋石油有限公司は、1999年9月に中国海洋石油総公司是石油・天然ガスの生産を行う中核事業が中国海洋石油総公司本体から分離・設立された企業である。2001年WTO加盟以降、中国の経済が急速発展したため、中国のエネルギーの供給と需要から見ると、エネルギー生産の平均成長率は、1990~2015年まで平均年間 5.2%となっている。一方、エネルギー消費の平均成長率は、1990~2015年まで平均年間 6.2%である。1991年までは中国のエネルギーの生産量は消費量を上回っていたものの、次第に経済発展に伴う需要に生産が追い付かず、1992年からエネルギーの消費量が生産量を上回り、現在まで供給が需要に追い付かず、海外から輸入するエネルギーの量が増加している。

近年、国内のエネルギー不足を克服するために、中国海洋石油有限公司の大手国有企業は積極的に対外直接投資を通じて資源権益を獲得しようとしている。この章では石油産業の状況を考察し、対外直接投資の背景、目的や必要性を検証する。さらに、エネルギー獲得の投資経路、企業の財務分析を通じて、中国海洋石油有限公司の海外投資効果を明らかにする。

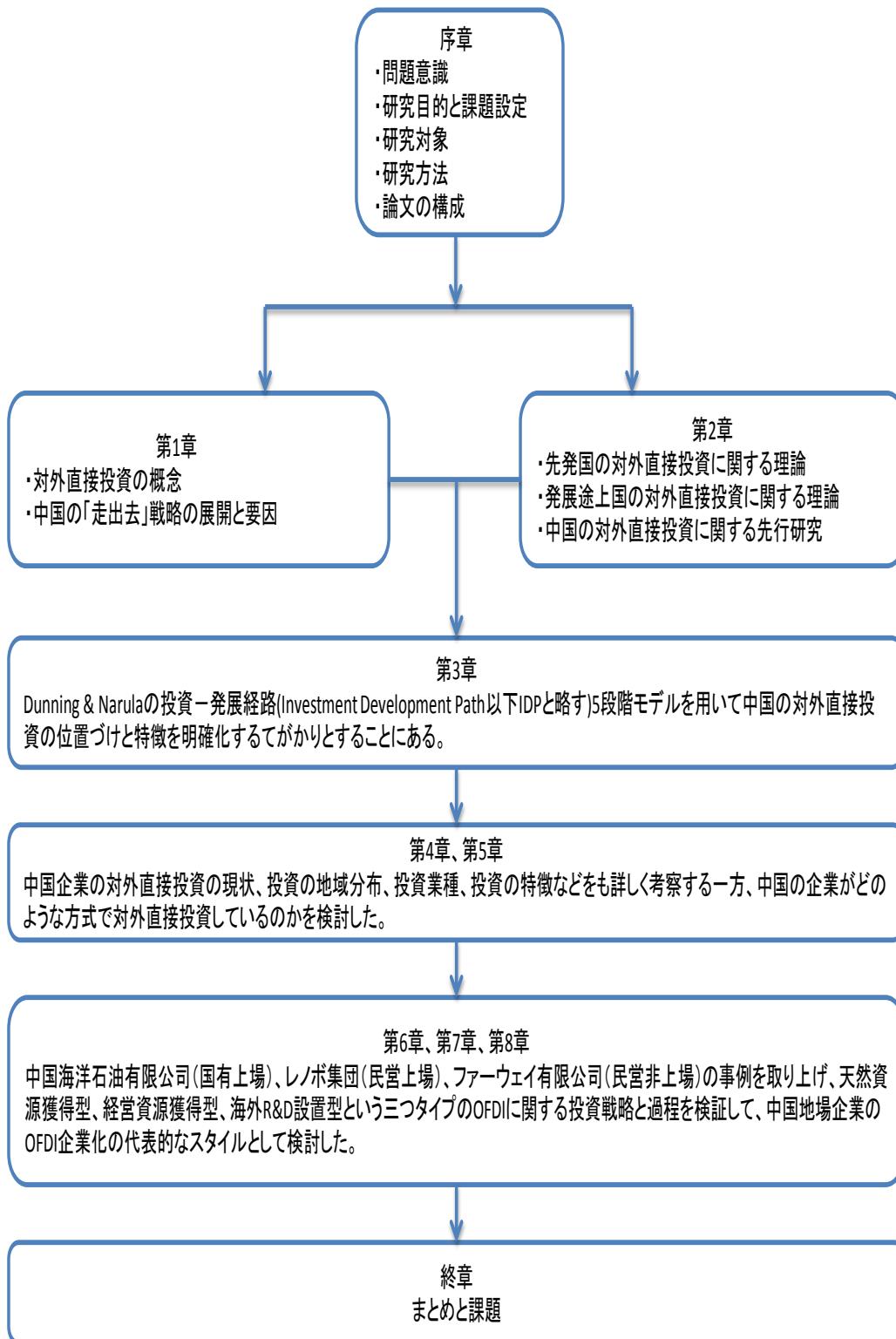
第7章では、海外経営資源獲得型 OFDI の事例として、パーソナル・コンピューター製造企業であるレノボ集団を取り上げる。中国の企業は近年、企業の比較優位の不足を克服するために、積極的な対外直接投資を通じて技術、管理ノウハウ、ブランドなど戦略的資

産を獲得しようとしている。2005年5月に、世界PC市場の売上高第9位のレノボグループはHP(Hewlett-Packard)及びデル(Dell)に続いて世界第3位のPC事業会社であるIBMのパソコン部門を買収した。レノボグループはIBMのパソコン部門の買収プロセスと買収後の統合プロセスに関する事例研究を通じて、レノボグループの海外M&Aの目的及び背景を中心に検討する。また、レノボグループの資本所有の変化の財務分析により、新レノボグループの株主構成が多様化して、過半数の株を国家(中国科学院)が所有する国有企業から徐々に民間企業へ変化することを明らかにする。

第8章では、海外R&D拠点構築型OFDIの事例として、民間企業のファーウェイ(華為)を取り上げる。中国の通信機器企業は1980年代から技術導入や自主技術開発を行い、1990年代末まですでに一定の所有優位を持つようになった。この国際競争力をさらに強化し、技術競争力やグローバルな製品販売を図るために、1990年代末からファーウェイを代表として、中国の通信機器メーカーは海外R&D拠点の構築を展開した。ファーウェイは1999年にアメリカのダラスとインドのバンガロールに、2000年にスウェーデンのストックホルムとロシアのモスクワなど世界各地へ2015年まで18カ国にR&D拠点を構築し、毎年、売上高の10%以上と研究員40%以上が研究開発へ投入することにした。この章では、一定の所有優位を備えたファーウェイの海外進出の要因、その海外進出により革新的な技術を獲得について、具体的な分析し、財務分析を通して企業の海外した効果を検討する。

終章では、結論をまとめ、本論の限界や今後の研究課題に触れる(図表1)。

図表 1 論文の枠組



# 第1章 中国の「走出去」戦略の展開と要因

## 第1節 対外直接投資の定義

中国企業の海外進出は「走出去(go overseas)」と称せられる。この「走出去」について高橋(2008)は、走出去の概念を「広義の走出去」と「狭義の走出去」の二つに分類している<sup>4</sup>。「広義の走出去」のは、商品輸出、直接投資、間接投資、海外建設工事請負、企業の海外上場や海外企業との業務提携、海外での技術開発や技術協力、海外信用保証、対外経済協力や政府開発など、商務部が管轄している分野すべてを対象すると定義し、「狭義の走出去」では企業の対外直接投資やそれを伴う国際経営、すなわち現地法人設立、企業買収・合併、利潤再投資、海外企業への資本参加を扱うこと、としている。

対外直接投資は、『中国対外直接投資統計公報(2015年)』によると、中国企業・団体などが中国以外の国・地域(香港、マカオ、台湾を含む)において、現金、実物、技術などの無形資産を用いて、投資先企業の経営管理権をコントロールしようとする核心的経済活動であると定義されている。対外直接投資の「中核」の意味は、中国企業や経済団体が他国・地域の経済団体に投資を通じて継続的利益目標を実現することにある。対外直接投資とは、国内企業が10%或はそれ以上株(会社に対して)を保有または同等な権益を持つ海外へ投資と規定している。また、海外に設立した会社は、子会社、関連会社(聯営会社)、分支機構として、別に規定している。海外子会社とは、国内投資主体が50%以上出資あるいは議決権を有し、海外の子会社に対して企業の経営組織(行政)、管理及び監査機関について主要メンバーの任命権と解任権を有するものと定義される。また、海外関連会社(聯営会社)とは国内投資主体が10~50%出資あるいは議決権を有するものである。分支機構とは、国内投資主体による非会社型企业などの投資方式と規定されている<sup>5</sup>。また、直接投資は、国際収支表の資本収支に含まれ、国際収支統計での資本収支の中の「投資収支」に含まれている。

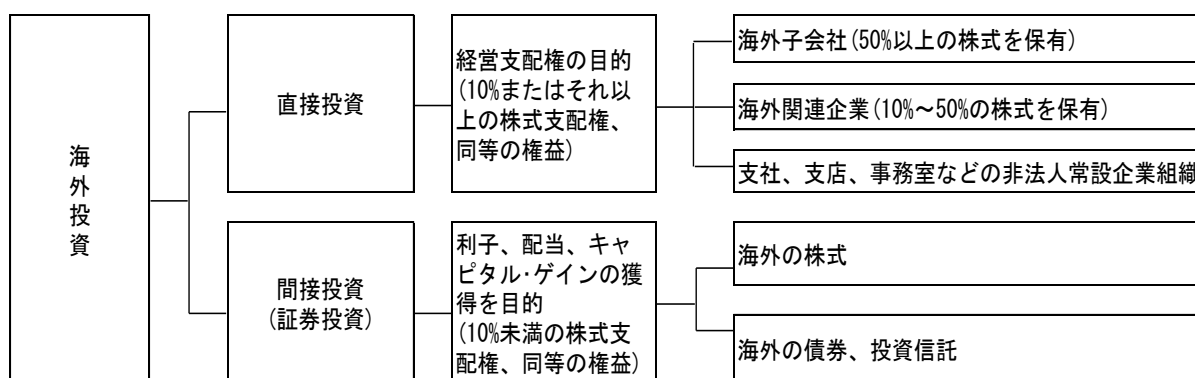
IMFが定める国際収支作成上のマニュアルでは、OFDIを「ある経済圏の居住者(直接投資家)が別の経済圏にある企業(直接投資企業)に対し、永続的権益の取得を目的として行う

<sup>4</sup> 高橋五郎(2008)『海外進出する中国経済』日本評論社、2~4頁。

<sup>5</sup> 商務部・国家統計局・国家外貨管理局「中国対外直接投資統計公報(2015年)」中国統計出版社、77頁。

国際投資」としたうえで、「永続的利益ということにより、直接投資家と投資先企業との間に長期的な関係があり、投資先企業の経営に対する投資家の影響の度合いが著しいものを意味する」と定義している。具体的には、普通株または議決権の10%以上を所有する(投資先が法人企業の場合)、あるいはこれに相当する企業(投資先が非法人企業の場合)を直接投資として定義している<sup>6</sup>。だが、国際経済学、国際経営論において一般に理解されているOFDIの実質内容とは必ずしも一致していない点に関して留意すべきである(図表1-1)。

図表 1-1 対外直接投資の概念



出所：商務部『中国対外直接投資統計公報(2015年)』とIMF(1993)『Balance of Payments Manual』をもとに作成。

また、関下稔(2002)では、直接投資と間接投を区別するポイントは企業に対する支配権があるかどうかにあると主張した<sup>7</sup>。つまり、直接投資は、企業の経営権を獲得したことが海外投資と定義されておる。すなわち、投資受け入り国に工場や現地法人を設立し長期的に事業を行うものを国際投資ではOFDIと呼ぶ。間接投資ないしはポートフォリオ投資は経営権持たない海外投資であり、利子や配当、キャピタルゲインなどの獲得を目的とするものに定義されている。

OFDIについてキンドルバーガー(1970)は、直接投資を資本移動であるが、それ以上のものを含むとして企業のコントロールに加えて技術と管理を伴うものであると論じた<sup>8</sup>。また、ダニング(1970)も海外直接投資について貨幣資本以外に、生産技術、研究・開発(R&D)、

<sup>6</sup> IMF(1993), *Balance of Payments Manual*, Fifth Edition, Washington, D.C., international monetary fund, p86~90

IMF(2009), *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Sixth Edition, Washington, D.C., international monetary fund, p99~118

<sup>7</sup> 関下稔(2002)「海外証券投資と海外直接投資の関連と区別に関する一考察」立命館国際研究、94頁。

<sup>8</sup> C.P.キンドルバーガー著/小沼敏編訳(1970)『国際化経済の理論』ペリカン社、15頁。



マーケティング、経営 노하우、専門知識、企業家精神などの移動している<sup>9</sup>。従って、OFDIは資本だけが国境を越えて移転するものではなく、それは単に移転するものの構成要素の1つにすぎないものなのである。また、OFDIは経営理論の立場からすると、経営資源の「パッケージ移転」としての性格を帯びている。

## 第2節 中国のIFDIの構造

### 1-2-1 中国のIFDIの推移

1978年12月に開催された中国共産党第11期中央委員会第3回全体会議(11期三中全会)において、中国政府は「経済改革・対外開放路線」という経済建設中心の新しい路線への大転換が図られた<sup>10</sup>。中国政府は対外開放と外資導入体制の確立へ力を入れることにより、それまでの「自力更生」路線を放棄して、積極的な対外開放政策に乗り出した。この政策の転換により、経済発展と近代化のために積極的に海外からの資金、技術、経営ノウハウ、輸出ルート等を得る手段として外国直接投資の導入に踏み切ったのである。その一方で、対外開放政策による国内企業への影響を限定化する為に1979年7月に「中外合資経営企業法」を制定し、特定地域での合弁・合作企業形態での額国直接投資の導入を認めることとなった。

中国政府は1980年8月26日の第5期全人代常務委員会第15回会議決定に基づいて、経済特区を深川、珠海、汕頭、厦門に建設・設置し<sup>11</sup>、海外直接投資を誘致する各種の優遇政策と税金の「兩免三減」等を実施し<sup>12</sup>、外国直接投資の誘致を促進した。外資系企業として最初に中国へ大規模進出したのは主に香港や東南アジアの華僑・華人資本であったが、1980年代末から台湾資本も香港経由等により間接的に進出し始めたが、当時の進出外資系企業の多くは中小企業であった。

中国政府は、1979年の「中外合資経営企業法」、1982年の外資誘致に関する憲法改正、1986年の「外国企業投資企業法」、1988年「中外合作経営企業法」などの法規を制定して、

<sup>9</sup> Dunnig,J.H.(1970),*Studies in International Investment*,Allen&Unwin,p4

<sup>10</sup> 田中修(2007)『検証現代中国の経済政策決定』日本経済新聞出版社、27頁。

<sup>11</sup> 新華網「新中国成就档案:建立经济特区」(2014)より参照。

<sup>12</sup> 中国政府は80年代初期、外資系企業を「引進來」するために中国国内で投資する外資系企業の企業所得税を2年間免除し、その後の3年間は半分の税金を払う優遇政策である。

外資誘致に関する投資環境の改善等を実施した<sup>13</sup>。また、経済特区の設立に続き、1984年に上海、天津、大連、広州など14の沿岸部都市を開放し、1985年に長江デルタ、珠江デルタ、福建南部エリアを沿海経済開発区に設定した。さらに1988年に遼東半島、山東半島の開放と海南経済特区の新設をおこない、1990年には沿海地域の開発区設立を容認して沿海部の開放を本格化した<sup>14</sup>。

1992年、鄧小平の「南巡講話」を契機に、中国の計画経済から市場経済への移行が不可逆的に本格化し、カントリー・リスクが回避されたことによって外国直接投資は急増した。ここに第1回目(1992~1993年)の投資ブームが起こったのである。図表1-2を見ると、1992年、1993年の契約件数の対前年比増加率は各々275.74%(4万8,764件)、71.1%(8万3,437件)と急増した。金額ベースでも、1992年度の対内直接投資の融資額は初めて100億ドルを突破し、対前年比2.5倍増となった。

この段階の外国直接投資の特徴としては、前段階の中小規模企業中心投資からグローバル多国籍企業が大規模に中国市場へ進出したことである。同時に、外資の地域別投資先も広東省南部中心から沿岸地域全体へと拡大した。特に、華東地域の外資利用額も急増し、トップの広東省に迫るほどとなった。

しかしながら、1990年代後半以降は外資系企業と国有企業との競争が激化するとともに、外資系企業への「超国民待遇」<sup>15</sup>によるアンフェア感が中国企業を中心に広がり、外資系への税制優遇策の撤廃を求める声が高まった。これに対して、中国政府は1996年6月の「外国企業の投資方向指導についての暫定規定」及び「外国企業投資産業指導目録」を発表し、外資系企業に対する特別待遇政策を徐々に廃止するとともに外資の選別も強化し始めた<sup>16</sup>。即ち、政府は外資の新規参入分野を製造業分野から拡大し、1990年代後半には金融業、サービス業を開放した。これにより、外資系企業の投資先産業も1980年代の衣類、玩具などの労働集約型産業分野から、コンピュータ及び関連部品、通信機器、精密機器などのハイテク分野へと拡大した。このように、外資系企業の製造業への大規模な参入を通じて、中国国内の製造業全体の競争、特に国有企業との競争が促進されるとともに国有企業改革実施による民営化と民営企業の発展を推進した。ただ、多くの外資系企業は中国で

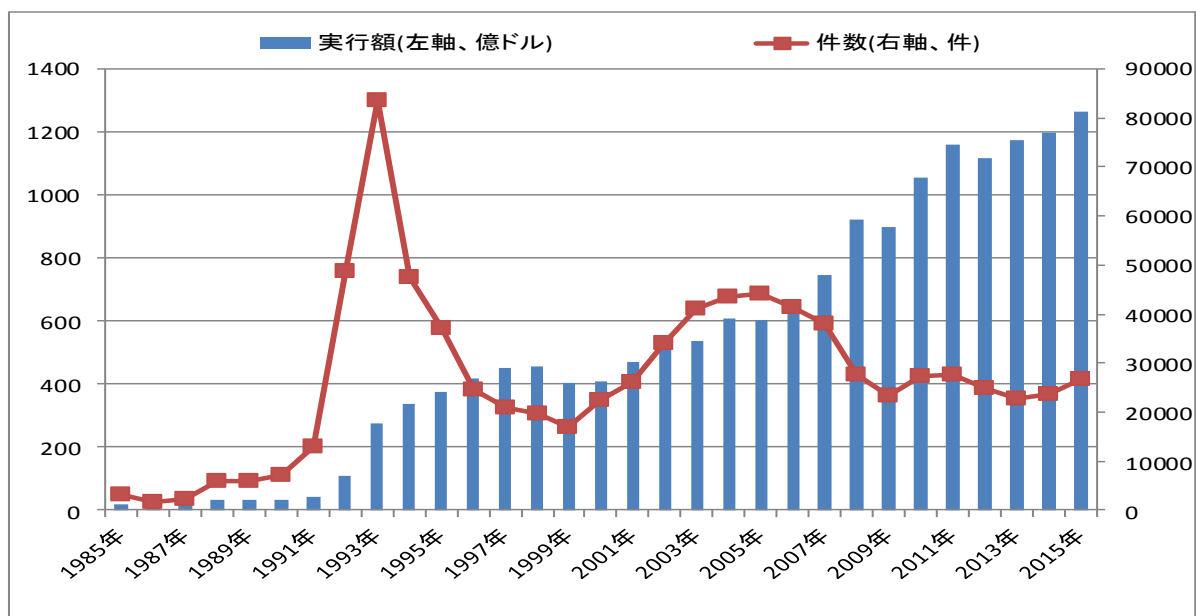
<sup>13</sup> 商務歴史網「第一部利用外資法律」(1988)より参照。

<sup>14</sup> 新華網「新中国成就档案:建立经济特区」(2014)より参照。

<sup>15</sup> 超国民待遇は、経済・貿易分野の同じ投資する条件で国民に与えられる待遇より外国企業に与える税収、土地使用などに優遇政策を与えること。

の工程を加工と組み立てをおこない、部材調達と製品販売を海外に依存する加工貿易に集中していた。

図表 1-2 中国の IFDI の推移 1985～2015 年（単位：億ドル、件）



出所：国家統計局(2016)『中国統計年鑑』をもとに作成。

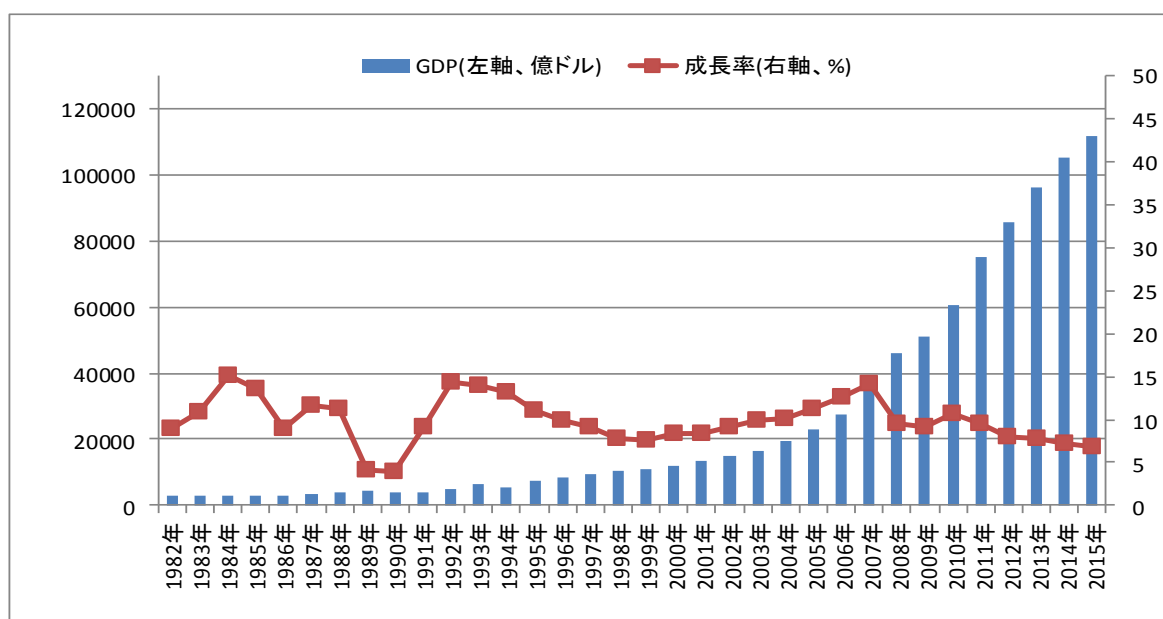
2001 年末の WTO 加盟を契機に、外資系企業の中国進出は更に急増したことで、第 2 回目(2001～2005 年)の投資ブームをもたらした。この 2 回目のブームは 2005 年まで、投資件数は徐々に増加する傾向にあったが、2006 年から減少傾向となった。主要因としては、安価な賃金労働に従事していた農民工の供給不足が 2004 年前後から顕在化し、沿海地域を中心に「民工荒」(農民工不足)とそれによる賃金の急上昇が引き起こされた。安価な賃金を志向して中国投資・進出を意図する企業は中国を回避して更なる安価な賃金の地域を求めることになったのである。とはいえ、2015 年の通年契約件数は 4 万 4,001 件を超えており、1 回目ブームの契約件数を大きく上回る水準に達する一方で、同年の IFDI 融資実行額も 1,262 億 7,000 万ドルになり、2006～2015 年までの平均成長率は 8%に達している。しかし、2 回目投資ブーム(2001～2005 年)の平均成長率の 8.4%より減少傾向にあることが懸念される(図表 1-2)。一方、1 件当たり契約額を見ると、1990 年代以降一貫して

<sup>16</sup> 法律図書館網「指導外商投資方向暫行規定」(1995)より参照。

増加基調で推移していることも注目され、特に投資実行額においては、外資優遇措置の見直しや世界経済の落ち込みといった要因が相次いでいるにもかかわらず、海外から中国への直接投資の流入は引き続き活発であるといえよう。

改革・開放政策以後の 1983 年に 10.8% の 2 桁経済成長を実現し、順調に成長基調にあったが、1989 年と 1990 年には国内政治の混乱から成長率は各々 4.2%、3.9% にまで低下した。その後、1992 年の「南巡講話」、2001 年の WTO の加盟を機に、中国経済は再び平均 10% の高成長を保ってきた。2014 年の中国の国内 GDP はすでに 10 兆ドル超え、2015 度は 1982 年度 GDP の 39 倍の 11 兆 1,815 億 6,000 万ドルとなり、世界第 2 の経済大国になった(図表 1-3)。

図表 1-3 中国の GDP と成長率の推移 1982～2015 年 (単位：億ドル、%)



出所：IMF, World Economic Outlook Databases (1982～2016) 各年度の資料をもとに作成。

WTO 加盟 10 年後の段階では、金融・保険・サービス業分野での開放も進展し、外資系企業の非製造産業の比率は 2015 年に 67.3% と、前年より 9.6% 増加している。その一方で製造業比率は 31.3% と減少し、対鉱業比率 0.2%、対農業比率も 1.2% と各々減少傾向にある<sup>17</sup>。また、製造業の産業構造も変わり、IT、家電製品、自動車製造への投資、新エネルギー、素材、バイオ医薬、省エネ、環境などの分野への投資が拡大され、技術・資金集約

型産業が増えた。2015年における中国の輸出総額は2兆2,749億4,900万ドルで、世界貿易輸出総額の13.7%占め、世界の第一貿易輸出国になった<sup>18</sup>。輸入総額は1兆6,819億5,100万ドルで世界貿易輸入総額の10.1%を占め、アメリカに続いて世界第2になり<sup>19</sup>、中国の「世界の工場」・「世界の市場」としての地位を保持している。

## 1-2-2 中国のIFDIの見直し

改革開放の初期段階で外資による対中国の投資は、資金、技術面の著しい不足状態を改善し、輸出能力を向上させ、中国の経済成長促進、雇用拡大などに果たした役割も大きかった。1990年代からは、外資系企業の技術移転や新たなビジネスモデル、効率性のある管理手法の導入等により、中国国内企業に対するスピルオーバー効果が機能しており、外資系企業は中国企業の成長と変革を大幅に促進したと言える。外資系企業の中国経済成長に果たした役割は大きく、雇用、国際貿易、技術移転、生産性向上、経営管理能力等に直接間接的に大きな機能を果たした。しかしながらその一方で、外資系企業も中国経済全般にわたって様々な問題をたらしている、とする議論もある。この座談会では、以下の外資系企業の弊害が指摘されている。輸出加工型の外資系企業の現地生産の多くは中国の安価な労働力を使用して、付加価値の少ない組み立てや加工を中心に中国で行っている。中国は安価な労働力を提供し、大量のエネルギーと資源を消耗して世界中に商品を提供しているにもかかわらず、国内に残される利益はわずかである。それだけではなく、中国で組み立てられた商品は中国産の形で欧米に輸出されている以上、中国の貿易黒字に寄与し、貿易摩擦を引き起こしている、とする。さらに、多くの外資系企業が国有企業の民営化過程において中国企業を格安な価格で買収或は収奪し、一部の産業において、外資系企業が買収先の歴史のある民族ブランドを次々と絶えに追い込んだり、または略奪的価格競争で民族企業を駆逐したりして、中国市場を制覇している。これらの国内問題により2004年3月、社会科学院世界経済研究所が「中国の外資利用の回顧と反省」と題する座談会を開催した。この会では、結論に一致は見なかったが、その賛否の内容が政府上層部に報告され、上層部は商務部に対し、専門家を組織して更に検討して欲しいと要求した<sup>20</sup>。

---

<sup>17</sup> 日本貿易振興機構「2015年の対中直接投資動向」(2016)より参照。

<sup>18</sup> GLOBAL NOTE「世界の輸出額国別ランキング・推移」(2015)より参照。

<sup>19</sup> GLOBAL NOTE「世界の輸入額国別ランキング・推移」(2015)より参照。

<sup>20</sup> 田中修(2007)『検証現代中国の経済政策決定』日本経済新聞出版社、277~278頁。

この要請を受けて中国政府は従来からの誘致企業選別を超えて抜本的に外資誘致政策の改変をおこなった。2006年3月16日に、第10期全人代第4回会議で「第11次5ヵ年計画(2006~2010年)」の綱要では、「経済成長は主に投資と輸出によって牽引されるものから、消費と投資及び内需と外需の調和に基づいて牽引するもの」へ転換するという方針が明記された<sup>21</sup>。また、「内需拡大に立脚して発展を促進」、「内需特に消費需要の拡大を基本的立脚点に」などの文言も盛り込まれており、投資・輸出主導型から消費主導型成長への転換を表明したものと見えよう。さらに、2007年10月の「外資系企業投資産業指導目録」では外資の構造を最適化することを強調し、新エネルギーや環境技術への投資を奨励するとともに、資源消費型、エネルギー消費型、環境汚染、希少資源を大量に消費する事業への投資制限を強化した<sup>22</sup>。政府はこの政策で、外資系企業投資を徐々に高付加価値・高技術産業と環境への配慮をおこなう企業へと誘導することを明確にした。

同時に、外資系企業への優遇政策の見直しも行われた。新たに、2007年12月19日に「企業所得税法」が全国人民代表大会で採択され、2008年1月1日より施行された。同法の成立は、従来からの税制上の優遇措置を誘致活動の大きな柱としてきた中国の外資政策を根本的に解消する重大な方針転換と位置付けられた。この通知では、従来15%あるいは24%という優遇税制を適用されていた企業に対する2008年以降の税率引き上げペースが初めて具体的に示された。すなわち24%の適用を受けた企業の場合は猶予期間を置かず、2008年から「企業所得税法」上の税率である25%へ引き上げられることになった。また、15%を適用されていた企業の場合、2008年は3%、2009年2%、2010年2%、2012年2%、その後の2012年に1%引き上げ、最終的に25%の税率に移行することが明文化された<sup>23</sup>。加えて、企業所得税の減免に関する経過措置適用の対象を2007年3月16日、すなわち「企業所得税法」公布日までに登記を終えた企業に限定し、その時点で手続きが完了していなかった企業は含まれないことになった。外資企業の急激な負担増の回避よりも、所得税率の一本化を優先したい政府の意向が強く感じられる。また、税制面では、2008年にこれまで外資系企業を優遇してきた法人税率15%から国有、民営企業と同じ25%に引き上げたことから、特に低付加価値産業を中心する加工貿易は今後、大きな伸び見込めなくなるであろう。

<sup>21</sup> 人民網「国民経済和社会発展第十個五年規画綱要」『人民日報』、(2001)より参照。

<sup>22</sup> 中国網「外商投資産業指導目録(2007年修訂)」(2007)より参照。

さらに、2008年1月に「労働契約法」が施行され、安価で維持されてきた人件費が急増するとともに、外資系企業の従業員を中心に(農民工を含む)福利厚生面での待遇改善が図られたことで、外資系企業の総体的な賃金コストは増大した。同時に、2005年の人民元改革以降から2014年まで対ドル人民元レートが上昇し続けたことにより、中国製品の価格面での国際競争力は低下することとなった。この一連の政策によって、中国の安価な経営資源を活用した「世界工場」は難しい状況に追い込まれ、外資系企業のChina+Oneは加速化し始めている。労働集約的なアパレル産業を先駆として、中国の地場企業もより生産コストが低い国内中西部の周辺地域や東南アジア、アフリカ、南米へと生産拠点の転換が促進されている。

中国経済は2008年世界経済危機後、アメリカとヨーロッパの景気後退の大きな影響を受けた。この改善、解決のためには、発展途上国や新興国への市場拡大が必要である。その背景には、改革開放以降40年間二桁成長率を保ちながら成長してきた中国式発展モデルが、2012年から中国のGDP成長率は3年連続で8%を割り込み、さらに2015年度は中国政府の警戒ラインの7%を割り込んだ。本来、世界経済発展の成長率と比べて見ると、中国の7%台での成長率は大きいであるが、これまで2桁成長を続けてきた中国であるだけに、世界に与えたショックは大きい。こうした中で、習近平総書記が2014年5月に河南省を視察したおり「新常态(ニューノーマル)」に適応し冷静に対応すると発言し、転換期を迎えた中国の経済政策の象徴的な言葉である<sup>24</sup>。「新常态」では、中国経済の転換期において、国際インフラ投資や製造業の海外への工場移転投資の拡大、中国の国際市場拡大、経済成長の減速に歯止め効果が期待される。

まだ、UNCTADが公表した「World Investment Report 2015」によると、2015年に世界全体のOFDIのフロー金額は、1兆4,742億ドルに達した。そのうち、中国からのOFDI額は、2000年の10億ドル程度から、2009年度は中国のOFDIのフロー額が初めて対世界OFDI全体のフロー額の5%に達した。2015年度の中国のOFDIのフロー額は史上最高の1,456億7,000万ドルに達し、世界のOFDI全体のフロー額の9.9%を占めた(図表1-4)。同時に、中国のOFDIフロー額は、伝統的な投資大国の日本、ドイツ、カナダ、イギリス

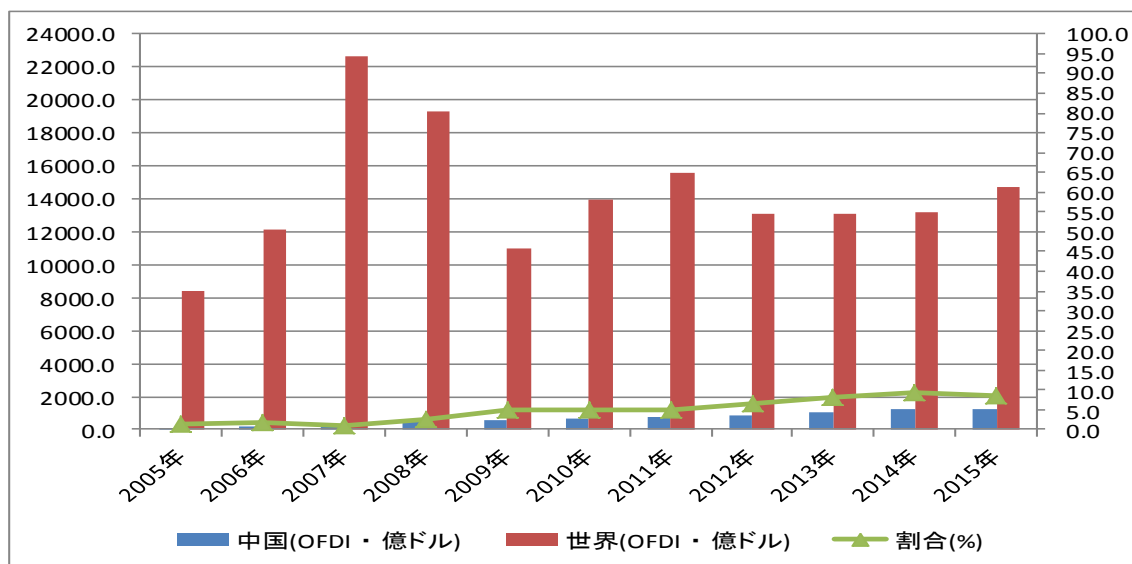
---

<sup>23</sup> 中央政府網「国务院關於实施企業所得税過渡優惠政策的通知」(2007)より参照。

<sup>24</sup> 中国網「習近平強調認識“新常态”要克服三种傾向」(2014)より参照。

を超えて初めて世界第2位に入った。さらに、2015年度に中国の OFDI 額は対 IFDI の 1,356 億 1,000 万ドルより 100 億 6,000 万ドルを超えた。

図表 1-4 中国の OFDI フローベースの割合(単位：億ドル、%)



出所：UNCTAD, World investment report(2005～2016)各年度の資料をもとに作成。

### 第3節 「走出去」戦略の背景と政策指向

2001年3月15日、第9回全国人民代表大会第4次会議で行った「国民経済と社会発展に関する第10次5ヵ年計画」において、産業構造調整と国内企業の「走出去」戦略を転換させた<sup>25</sup>。高橋(2008)は「走出去」について狭義と広義の曖昧の意味の言葉で論じたが、主に海外に出て行く対象は企業の OFDI であることを認識している<sup>26</sup>。「走出去」の政策の提議と経緯を検討するために、政府が正式に提議する前の中国企業の海外進出段階の状況を検討する。そして、中国の OFDI を大きく①準備期、②形成期、③推進期、並びに国家戦略の主導による第4段階の加速期、という四つ段階に区分して、各段階における政策の特徴を検討する。

<sup>25</sup> 高橋五郎(2008)『海外進出する中国経済』日本評論社、3頁。

<sup>26</sup> 中国企業の海外進出は「走出去」と呼ばれるが、「打って出る、歩み出る」の意味もある。高橋五郎(2008)に指摘されたように「走出去」は狭義と広義の両方の意味合いをもつ。狭義では企業の対外直接投資やそれに伴う国際経営を指すが、広義では商品輸出、商品・社名ブランド確立、直接・間接の資本輸出、技術習得、資源開発、市場開拓、労務輸出、建設工事請負なども含む。



### 1-3-1 準備期(1979～1984年)

1979年8月、中国政府は15項目の経済改革政策を公布し、その中の第13項では「外国で企業を設立することを認める」と明記した<sup>27</sup>。これは中国政府が1949年に建国して以来、初めて対外直接投資を政策として認めたものである。これにより、1979年11月に北京市友誼商業服務本社が東京丸一商事と中国の企業として初の海外投資による合資企業を日本で設立した<sup>28</sup>。しかしながら、この時期は企業のOFDIに対する審査が厳しく、投資形態と投資金額のいかんにかかわらず、全ての投資案件は国务院の許可を得る必要があった。しかも、海外直接投資の資格を有する企業は国に指定された専門貿易会社及び対外経済貿易部と各省・直轄市に所属する経済技術合作会社に限定されていた。

この時期に中国政府が企業の海外進出を許可したとはいえ、その後の数年間はOFDIの国内環境や政策などは整備されていなかった。このため、OFDIを直ちに積極化する動きは見られず、貿易公司、経済合作公司をはじめとしてごく限られた企業によってのみ対外投資が行われた。この時期における中国のOFDIは小規模で、海外投資企業は僅か113社、投資総額は2億ドルである。

### 1-3-2 形成期(1985～1991年)

この時期の中国企業のOFDIの規模が始めて整う形になった。1984年5月、外経貿部は「海外非貿易類企業の設立に関する審査と原則的通知」を公布した後、1985年7月に「海外で非貿易類企業の設立に関する審査や管理弁法」に関する新しい政策を打ち出した。外経貿部が打ち出した新しい政策では、一定の資本力と技術力を持つ国有企業であれば、外国への直接投資を通じて海外子会社を設立することができることを明記した。また、100万ドル以下の一般的な投資プロジェクトに関しては、各省・自治区・直轄市などの地方政府の許認可を必要とする制度を導入し、許認可の手続きが従来に比べて簡素化された。この時期に中国企業は、政府の対外開放の推進に基づいた海外直接投資に対する規制緩和により、海外進出の行動が活発に展開し、対外直接投資の規模も拡大し、投資業種、地域も多様化していった。

<sup>27</sup> 历翔・位青・王健栋・刘暘・赵颂强(2010)「中国企業国際化歷程階段分析」『研究与探索』、第10期、50～52頁。

<sup>28</sup> 高橋五郎(2008)『海外進出する中国経済』日本評論社、2頁。

1985年度の中国の OFDI は 6 億 2,900 万ドルに達し、前年度に比べ 369.4%増の大幅に増加となった。海外進出企業は計 124 社になり、実効投資額は 13 億ドルで前年より 3.19 倍増え、中国の投資額も 3 億 5 千万ドルで前年より 1.38 倍増えた。また、1985 年～1991 年の中国の対外直接投資の非貿易の企業合計 859 社であり、その海外投資総額は 51 億ドルまで大幅に増え、業種においても商業、サービス業などの分野から製造、加工、輸送などの業種に拡大し、また投資地域も発足時期における 45 の国・地域から 93 の国・地域にまで拡大していた。それに並行して投資の担い手もいままでの対外貿易公司・経済技術合作公司から大手製造業企業、総合金融公司などの企業へと拡大した。

### 1-3-3 推進期(1992～2001 年)

1990 年代に入ってから、鄧小平氏の「南巡講話」を契機に改革開放政策の加速化、社会主義市場経済への移行が呼びかけられ、これを受けて中国の対外経済貿易体制の改革が早まり、OFDI に関する規制がさらに緩和され、中国の OFDI は新たな段階を迎えた。

中国の「走出去」の政策は、1997 年 9 月 12 日、中国共産党総書記の江沢民は中国当局の意向として、中国共産党第 15 回全国代表大会における報告において「わが国の優位性を発揮できる対外投資を奨励し、国内と海外の二つの市場と二つの資源をさらにうまく利用すること」という指示を出した<sup>29</sup>。同じ年、1997 年 12 月 24 日に開催された「全国外資工作会議」で、江沢民総書記は、初めて「走出去」という表現を使い、海外資本を導入するだけでなく、有力企業は積極的に海外に出て行くべきであると述べた<sup>30</sup>。しかし、この時期にはまだ国内の資本不足ということもあって、IFDI を奨励する一方、OFDI の戦略はそれほど重視されていない。だが、世界経済におけるグローバル化の急速な進展および中国の WTO 加盟を主な要因として、中国経済の発展、とりわけ、外貨準備高の増加や一部の国内企業の急成長に伴い、中国企業が OFDI を行うための条件が次第に整備されるようになってきた。こうした変化を踏まえ、中国政府は 1999 年に、「走出去」（海外進出）戦略を打ち出し、対外投資を積極的に進める方向に転換した<sup>31</sup>。

<sup>29</sup> 天野倫文・大木博巳(2007)『中国企業の国際化戦略—「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓』ジェトロ、33 頁。

<sup>30</sup> 王玉梁(2005)『中国: 走出去』中国財政経済出版社、3 頁。

<sup>31</sup> 萩原陽子(2006)「海外進出戦略下で勢いを増す中国の対外投資」三菱東京 UFJ 銀行経済調査室『経済レビュー』No.16、1 頁。

その後、2001年3月15日、第9回全国人民代表大会第4次会议で決定された「国民経済と社会発展に関する第10次5ヵ年計画(2001～2005年)」の綱要で「走出去」を国家戦略として明確にした<sup>32</sup>。

同「要綱」の第17章では「走出去」政策についてつぎのように規定している。

- (1) 「走出去」戦略を実施する。
- (2) 比較優位が十分発揮できるような対外直接投資を実施し、国際的な経済技術協力の分野、ルート、方法を拡大する。
- (3) 海外プロジェクトの請負、労務輸出を引き続き発展させること。
- (4) 競争優位に立つ企業における加工貿易の展開と製品、サービス及び技術輸出の推進することを奨励する。
- (5) 国内で不足している資源の国外における合作と開発を支持する。
- (6) 国内に不足している資源を海外で開発し、国内産業構造の調整を促進する。
- (7) 企業が国外の知的資源を利用し、海外 R&D 機構と設計センターを設立することを奨励する。
- (8) 実力のある企業が多国籍経営を行い、グローバル化の発展を支持する。
- (9) 海外への投資に対するサービス体制を改善し、金融、保険、為替、税制、人材、法律、情報サービス、出入国管理などの面で「走出去」戦略実施をサポートする。
- (10) 海外に投資する企業の法人管理メカニズムと内部統制メカニズムを改善し、対外投資の監督を強化する<sup>33</sup>。

これらの奨励優遇政策は、輸出税の減税、外貨調整及び融資などの優遇政策を策定し、審査・許可の手続きの簡素化である。このように海外投資制度が整うことで2001年度の中国の OFDI は 68 億 8,500 万ドルなり 2000 年度より 7.5 倍まで急速に増え、特に海外加工貿易と資源開発業が著しく成長した。1992 年度、中国の OFDI は 120 ヶ国及び地域へ 4,117 社が進出したのに 2001 年度はすでに 160 ヶ国及び地域まで拡大し、海外投資も貿易サービスから資源開発、生産製造などの領域へ伸びた。この OFDI の中 44% を生産領域へ投資することで高い比率を占める貿易型海外投資の比率を下げる事ができた。

---

<sup>32</sup> 人民網「国民経済和社会発展第十個五年規画綱要」『人民日報』、(2001)より参照。。

<sup>33</sup> 同上。

#### 1-3-4 加速期(2002年～)

中国政府は第10次5ヵ年計画期間、「走出去」の戦略を加速化するために、海外進出に実力ある多く国内企業を多国籍経営に展開させた。そして、国際経済技術協力へ積極的に参加するように奨励することによって、中国の対外開放は「引進來」と「走出去」の両立段階に入った。また、2004年7月には度商務部・外務部の連名で「対外直接投資国別産業指導目録」として通知され、より具体的にあらゆる地域の投資国別の中国企業による投資適格産業のリストアップを行い、海外投資の促進の便宜を提供した。

「走出去」を国家戦略として明確に打ち出された後、2006年3月16日に、第10期全人代第4回会議で「第11次5ヵ年計画(2006～2010年)」の綱要が採択された。

同「要綱」の第37章では「走出去」政策について次のように規定している。

- (1) 一定の条件のある企業の海外投資と多国籍企業を支持する。
- (2) 優位な産業を重点して企業の対外加工貿易を展開するよう導き、製品の原産地の多様化を推進する。
- (3) 企業買収・合併(M&A)、資本参加、外国証券市場上場、提携関係の再編などを通じて中国企業の多国籍化の育成と発展させる。
- (4) 相互補完、平等互惠の原則に基づき、海外資源を共同開発、拡大する。
- (5) 企業による海外のインフラ建設への参与を奨励、海外工事の請負水準を高め、労務協力の安定的な発展させることを奨励する。
- (6) 海外投資の促進と保障のシステムを改善し、海外投資に対する資金調達協力の強化、リスク管理と海外国有資産への監督を強化する<sup>34</sup>。

などと、OFDIを促進するための具体的政策が決められた。

さらに、2011年3月16日に、第11期全人代第4回会議で「第12次5ヵ年計画(2011～2015年)」の綱要が採択された<sup>35</sup>。綱要では、「現地の民生の改善に資するプロジェクト協力を積極的に展開する」、「海外進出する企業と対外協力プロジェクトは、社会的責任を履行し、現地の人々の幸福を増進しなければならない」など、従来5ヵ年計画には見られなかった進出先への配慮がうたわれている。これは、中国の対外進出について、経済の

<sup>34</sup> 人民網「中国人民共和国国民経済和社会發展第十一個五年規画綱要(全文)」(2006)より参照。

<sup>35</sup> 中央政府網「中国人民共和国国民経済和社会發展第十二個五年規画綱要(全文)」(2011)より参照。

論理を優先して、現地社会の利害関係を無視しているとの批判があることを意識して、現地重視が方針に盛り込まれたものと見られる<sup>36</sup>。

同「要綱」の第 52 章では「走出去」政策について次のように規定している。

- (1) 市場志向と企業が自主的に意志決定する原則に基づく各種所有制企業による秩序立った海外投資協力を展開するよう導く。
- (2) 国際のエネルギー資源の開発と加工の互惠協力を深める。
- (3) 海外で技術研究・開発投資を進めることを支持し、製造業の有力企業が効果的な対外投資によって国際的営業販売ネットワークと著名ブランドを築くことを奨励する。
- (4) 農業の国際協力を拡大し、海外工事請負と労務協力を発展させ、現地の民生改善につながるプロジェクト協力を積極的に展開する。
- (5) 我が国の大型多国籍企業と多国籍金融機関を徐々に発展させ、国際的な経営の水準を高める
- (6) 海外投資環境に関する研究を行い、投資プロジェクトの科学的評価を強化する。
- (7) 総合統括能力を高め、各部門にまたがる調整機構を改善し、「走出去」戦略のマクロ指導とサービスを強化する。
- (8) 対外投資に関する法律・法規制度の整備を急ぎ、投資保護、二重課税回避などの多国間・二国間協定を積極的に協議、締結する。
- (9) 海外投資の促進体制を整え、企業の対外投資の利便を高め、我が国の海外権益を守り、各種のリスクを防止する。
- (10) 「走出去」の企業及び海外での協力プロジェクトは、社会的責任を果たし、現地の人民の幸福をもたらすようにする。

などと、OFDI を促進するための具体的政策規定されている。

「走出去」政策を政府の 5 ヶ年計画の綱要で正式な提起によって中国の OFDI は今後、海外資源と海外市場に視点を広げながら、中国企業の OFDI 及びグローバル化の推進に力を入れると思われる。

---

<sup>36</sup> 吉田栄一(2010)「中国の対アフリカ経済進出について—政府、企業、商人」、『東亜』、霞山会、32～42 頁。

図表 1-5 中国の OFDI に対する促進・管理策の変化

年月	概要
1984年5月	・外経貿部は「海外非貿易類企業の設立に関する審査と原則的通知」を公布。
1985年7月	・対外貿易経済合作部は『海外で非貿易類企業の設立に関する審査と管理方法』を公布。
1991年5月	・対外貿易経済合作部は「対外投資項目管理の強化に関する決定」を公布。
1992年10月	・中国共産党第14回全国代表大会。積極的に国際市場を開拓し、対外貿易の多元化を促し、輸出を促進すること。条件を備えた企業の対外投資と国際経営を積極的に促進すること。
1997年9月	・中国共産党第15回全国代表大会。国内と海外の二つの市場と二つの資源をさらにうまく利用すること。対外経済貿易に関する法律を完備すること。
2001年3月	・第9回全国人民代表大会。積極的、合理的、有効に外資を利用すると同時に、わが国の優位性を発揮できる対外投資を奨励する。海外プロジェクトの請負や労務輸出を奨励する。企業の海外研究開発を奨励する。実力のある企業の国際経営を支援する。金融、保険、外貨管理、法律、税務、人材・情報提供・出入国管理などを健全にすることで、企業の「走出去」をサポートする。
2001年10月	財政部と対外経済貿易合作部は、対外工事請負に関する保証リスクに対する特別資金管理弁法を発表した。
2002年10月	対外経済貿易合作部（2003年に商務部に改組）と外貨管理局は、「対外投資総合業績評価弁法」公布し、「対外投資総合業績評価システム」を確立した。
2002年10月	対外経済貿易合作部（2003年に商務部に改組）と外貨管理局は、海外投資連合年度検査暫定弁法を制定した。
2003年10月	・国家外貨管理局は、「国家外貨管理局が海外投資における外貨管理改革問題をより一層深化することに関する通知」を公布。
2004年7月	・商務部と外務部共同で、「対外投資国別産業指導目録」を公布し、国別、産業別に、中国企業の対外投資ガイドラインを示した。
2004年10月	商務部は、「国内企業の香港・マカオ特別行政区への企業設立投資における審査事情に関する規定」と「海外投資・企業設立の審査事・許可事項に関する規定」を公布、中国国内企業の対外投資手続き及び条件を緩和した。
2004年10月	商務部は、「国別投資経営障害報告制度」を公布、施行した。また、中国国家発展改革委員会と中国輸出入銀行が共同で「海外投資特別融資制度」を設立、海外投資の重点プロジェクトの支援に活用するとの通知を出している。本制度は、① 国内資源の不足を補う海外開発プロジェクトの促進、② 国内製品、技術、設備輸出の促進、海外先進技術・管理システムの導入、中国企業による外国企業のM&Aの加速化などを狙いとしている。
2005年3月	・商務部と国家外貨管理局共同で、「企業海外買収事前報告制度」を公布した。制定の目的は、中国企業が海外でM&Aを行う前に、政府部門が把握している情報・資源をできるだけ利用することによって、企業の国際的なビジネス展開の経験不足によりもたらされる損失をできるだけ減少させるため。
2005年5月	国家外貨管理局は、「海外投資における外貨管理改革試行の拡大に係る問題に関する国家外貨管理局の通知」を公布し、試行地区の経験を全国に拡大した。
2005年10月	商務部と外交部は、28カ国・地域を対象とする「対外投資国（地域）別産業指導目（二）」を共同で発表。
2009年3月	・商務部は「境外投資管理弁法」を公布。そこで審査・認可対象がさらに緩和され、審査・認可の必要な投資対象が、国交未締結諸国への投資や、1億ドル以上の投資などに限定されると同時に地方企業については1000万ドル以上1億ドル以下の案件は省レベルの商務主管部門が認可できることになっている。
2010年10月	商務部は、「サービス・アウトソーシング企業による海外企業買収に関する奨励・支援の若干意見」を公布。
2012年10月	中国保険監督監理委員会は、「保険資金の海外投資管理暫定弁法実施細則」を公布。
2012年11月	外貨管理局は、「直接投資に関する外国為替管理の簡素化通知」を公布。
2012年12月	商務部は、「対外投資合作国・地域別ガイドライン」を発表。
2013年4月	商務部は、「走出去」情報送達業務を強化することに関する通知。
2014年9月	商務部・国家開発銀行は、「国外投資管理弁法（2009年公布の改訂）」を公布。
2015年2月	外貨管理局は、「対外直接投資に関する外国為替管理政策の更なる簡素化と改善の通知」を公布。

出所：中華人民共和国国家統計局・中華人民共和国商務部・中華人民共和国国家外貨管理局などの公表資料をもとに作成。

また、国家戦略としての「走出去」政策は、「引進來」と「走出去」の中国経済発展の一環として、中国の対外政策面で重要な役割を果たすことが期待されているのである(図表 1-5)。このように、第 12 次 5 ヶ年計画の綱要で中国の海外進出の期待が高まるなか、2015 年度の OFDI はすでに 1,456 億 7,000 万ドルに達し、WTO 加盟と国の 5 ヶ年計画の綱要で「走出去」を国家戦略として明確した 2001 年と比較すると、21 倍まで増えている。中国企業が海外進出している国も 180 ヶ国及び地域へ 2001 年度の 160 ヶ国及び地域より拡大していた。

#### 第 4 節 中国企業の「走出去」の要因

中国の工業化は廉価な労働力を活用する労働集約型産業から始まり、消費財の輸入、国内生産、輸出、そして生産財の輸入、国内生産、輸出といったプロセスを一通り歩んできた。中国の 40 年近い経済発展過程において、製造集約型産業は「世界の工場」と言われるほど成長した。しかし、中国経済は確かに発展・成長したのであるが、国内的には資源の需給矛盾問題、国内過剰生産能力の解消と産業のグローバル化、研究開発・技術習得、企業経営ノウハウ習得・人材の不足、環境の負荷、人件費の高騰、国外的には対外収支不均衡で生じた外貨準備高の急増、人民元の為替レート(切り上げ)・金融自由化の圧力、競争力のある多国籍企業の育成、貿易摩擦の拡大と外国市場・資源獲得問題、国際環境の不確定要素の増加など諸々の問題が存在し、中国地場企業の知識・技術集約型産業構造へのステップアップが求められている。

##### 1-4-1 資源の隘路

中国は資源大国と言われているが、2000 年代に入ってから中国の高度経済成長と共に国内で資源不足の問題が顕在化している。中国では目覚ましい経済発展につれて輸出が急増しているなか、石油、鉱物資源に対する需要が急増している。しかし、中国国内で化石エネルギー、とりわけ石炭の大規模な開発利用は、生態や環境に深刻な影響を与えている。大量の耕地が占用・破壊され、水資源の汚染も深刻で、二酸化炭素や二酸化硫黄、窒素酸化物、有害重金属の排出量が大きく、PM2.5 などの汚染問題も悪化していると政府は深刻に

認識していた。中国政府はエネルギー需給の不均衡と国内環境の問題を改善するために2012年10月、「中国エネルギー政策」白書を発表して企業に対して、海外での資源開発への参加・投資、企業買収を奨励し、資源の獲得と確保(特に、天然ガス)を図ることを示唆している。

#### 1-4-2 国際収支不均衡

かつて中国は、外貨不足であったため、外資誘致や輸出の拡大を重視し、外貨流出を規制する外貨管理対制をとっていたが、2001年WTO加盟に伴い、貿易・資本規制の緩和が進み、海外から中国への生産基地の移転が加速した。中国は巨額の貿易黒字により外貨準備は急増し、2006年2月に日本を抜いて世界最大の外貨保有国となり、2014年末に約4兆億ドルに達している。外貨準備は一国にとって対外債務の返済、輸入代金の決済、自国通貨為替レートの急変動の防止、貿易など国際取引の円滑な進行などにおいて必要であるが、2005年から為替レート切り上げ圧力の解消するため、為替介入政策を実施したことで国内マネーサプライの増加による過剰流動性が生じ、国内の過剰投資、経済過熱、不動産バブル等が頻発することとなり、従来からの為替介入政策の限界を露呈することになった。中国政府は外為市場におけるドル買いによる為替介入政策ではなく、直接外貨(外貨準備高)を海外で運用する必要に迫られたのである。過剰な外貨準備高を有効利用するために、海外に投資会社を設立して外国債券に運用する一方、国策銀行である国家開発銀行や中国輸出入銀行を通じてアジア・アフリカ発展途上国への融資を拡大し、中国企業の対外投資への融資条件を緩和するなどの政策が採られている。

#### 1-4-3 過剰生産力による貿易摩擦

国内市場を上回る供給力の急速な増加は、輸出の増加を促している。1990年代後半から、中国国内の第2次産業の商品においては、家電、繊維、建材などの産業は、生産能力の過剰問題が生じている。中国の貿易相手国へ輸出は深刻な摩擦を生み、21世紀に入り、中国製品は主に欧米中心に反ダンピング措置を受けている。他方で、国内市場でも熾烈な価格競争がますます激化し、企業利潤の減少と経済効率の低下を招いて生産能力の深刻な過剰が生じて産業構造に調整を必要とする局面を迎えている。そこで一部の企業は、国内にお



ける市場の拡大に限界を感じ、価額競争からの離れ、外国製品との競争、新たな海外市場の開拓と海外での現地生産を増やしている。

#### 1-4-4 知識・技術・ブランドの不足

「改革・開放」から約 40 年を経て、中国の経済規模と発展水準は、すでに 2010 年に日本を抜いて世界第 2 であり、外貨保有は世界で第 1 の「経済大国」になっているが、世界に通用するブランドや有力企業が存在しないため、「経済強国」ではない<sup>37</sup>。「改革・初期段階」で中国は外国資本を誘致し、廉価な労働力及び土地を提供することで、外国企業の誘致を成功させ、経済の高度成長を遂げた。しかし、多くの外資系企業の生産形態は組み立て方式の加工工場が中心となっているため、事実上中国は単純な組み立て加工の「世界の工場」となっている。そして、生産された製品は付加価値の低いものが多い。

中国の外資誘致政策としては、国内外貨不足の解決と立ち遅れている国内企業に技術を獲得する目的であった。そのなかで、外貨不足の資金問題は解決されたが、数度にわたる外資導入誘導政策にもかかわらず、外資導入による技術移転(特に、高技術)は進展しなかった。さらに、2001 年 WTO 加盟以降、外国企業の対中直接投資の形態を見ると、直接投資の主な方式は、すでに中外合弁会社形態から外資の独資投資形態へとウェイトは転換しているのである。そのため、国内地場企業の高度な技術力、人材、経営ノウハウ、情報の移転・蓄積・普及のためには、従来の IFDI からの技術移転方針から、海外企業の M&A による直接的な技術・各種ノウハウ等の移転を志向し始めたのである。さらに、中国地場企業を直接海外進出させ、国際競争の中で中長期的に国際競争力を持つ中国企業の多国籍企業化や国際的ブランドを育成させる、という方針への転換が見られる。そこで中国政府は、2001 年 3 月の第 16 回共産党大会における報告において、明確に中国地場企業の海外進出の方針を戦略的な施策の一つとして位置付けたのである。

---

<sup>37</sup> 『日本経済新聞』2011 年 2 月 14 日付記事によると、2010 年中国の名目 GDP は 5 兆 8786 億ドルで、日本の 5 兆 4742 億ドルを超えた。GDP 規模では日本と中国の順位が確実である。しかしながら一人当たり GDP をみると、中国は日本の 10 分の 1 にとどまり、世界ランクは 100 位以下である。また、中国は地域経済発展の不均衡、貧富格差、環境破壊、不動産価格の高騰などさまざまな問題に直面し、経済強固に至るまでこれから長い期間を要するであろう。

#### 1-4-5 労働力不足と労働コストの上昇

中国の人口増加率は一人っ子政策の影響で低下傾向にあり、人口増加数も年々減少し、少子高齢化社会へと移転している。

また、高齢化の進展と新規流入労働力の減少に伴い、東部沿海地域において 2004 年に「民工荒」（農村出稼ぎ労働者の供給不足）が発生している。労働力供給の不足が全国的な現象として定着するようになり、2014 年には製造業の新規募集は未曾有の困難に遭遇した。労働力の需給関係におけるこの新しい変化は、労働資源の無限供給はルイスの転換点への到達により終了し、中国の低労働コストという優位性は急速に低下したのである。2014 年 8 月、アメリカのボストンコンサルティンググループ (BCG) が発表した「主要輸出国 25 カ国の生産コスト比較：世界の生産拠点の勢力図の変化」報告書によると、中国の生産コストはすでに米国との差はほとんどなく、全世界における輸出量上位 25 カ国の中で、米国の生産コストを基準にして 100 とすると、中国の指数は 96 であるとしている<sup>38</sup>。生産コスト指数をそれぞれ比べて分析して見ると中国の生産コスト指数は先進国の日本と韓国よりやや低いが発展途上国のタイ、インド、インドネシアより高いので労働集約型産業における中国の優位性が消えつつある。

#### 第 5 節 「走出去」戦略に関する支援策と制度

2001 年 3 月 15 日、第 9 回全国人民代表大会第 4 次会议で批准された第 10 次 5 年計画の綱要で「走出去」を国家戦略として明確した後、中国政府は企業の海外進出を支援するために税制や融資の優遇措置、各種の審査・認可手続きの簡素化、法制度の整備や外貨使用に関する規制緩和など一連の支援策を相次いで打ち出した。このような企業の海外進出を促進するため、中国政府は以下のように、さまざまな支援策と優遇措置を実施している。

---

<sup>38</sup> Harold L. Sirkin、Michael Zinser、Justin R. Rose (2014) "The Shifting Economics of Global Manufacturing-How Cost Competitiveness Is Changing Worldwide" 「主要輸出国 25 カ国の生産コスト比較：世界の生産拠点の勢力図の変化」、2 頁。

### 1-5-1 課税減免制での支援

中国政府は海外進出する中国企業の奨励する政策の手段として、特に企業が正式に開業開始から5年間は、中国側に配分した税引き後利益に(海外投資先国が中国と「所得に対する二重課税の回避協定」を締結したかどうかにかかわらず実行する)対して所得税を免状する。次に、中国企業が海外で会社を設立し、海外で原料や部品輸出加工・組立を行う場合、投資として国内にもっていた設備、機材、原材料については輸出関税などが免除される<sup>39</sup>。さらに、海外進出している企業が投資先で自然災害(火災、風災、水災、地震)などを負い損失が大きくなった場合、海外企業に対して所得税の免除を与える<sup>40</sup>。また、海外進出する企業の権益の保護と投資リスクの軽減を与えるために、中国政府は積極的に外国政府(2015年12月までに合計101ヵ国・地域)との間で投資保護協定及び二重課税防止協定を締結した<sup>41</sup>。

### 1-5-2 金融支援

中国政府は企業のOFDIの金融面支援について検討して置く。特に資金調達面の支援策が大きな役割を果たした。この金融面の支援は優先融資、優遇金利での融資が行われたほか、信用保証や補助金の提供も含まれる。それをまとめると、主な政策は以下のとおりである。

- (1) 対外貿易経済合作部と財政部は2001年6月に「中小企業の国際市場開拓資金管理弁法実施細則」を公布し<sup>42</sup>、支援政策では中小企業の海外展示会の展示活動費用、中国の知的所有権のある製品の市場開拓活動費用、市場開拓を積極的に行うための各種国際認証取得活動費用、教育訓練用の活動費用のなどに対して資金援助する<sup>43</sup>。
- (2) 国家発展・改革委員会と中国輸出信用保険公司は2005年に「対外投資の重点プロジェクトにかかるリスク保障システムの構築の関連問題に関する通知」と、国家発展・改革委員会と国家開発銀行は2006年に「対外投資の重点プロジェクトにかかる金融保険

<sup>39</sup> 趙偉等(2004)『中国企業“走出去”:政府政策取向与典型案例分析』、経済科学出版社、241~242頁。

<sup>40</sup> 法律教育網「境外所得計征所得暫行辦法」(1995)より参照。

<sup>41</sup> 国家税務総局網「我國簽訂的多邊稅收條約」(2016)より参照。

<sup>42</sup> 対外貿易経済合作部、国家進出口管理委員会、国家外国投資管理委員会を2003年3月に統合して現在の中国の商務部になる。

<sup>43</sup> 法律図書館網「中小企業國際市場開拓資金管理辦法實施細則」(2001)より参照。

支援の拡大の関連問題に関する通知」などを公布することで<sup>44</sup>、中国企業が海外で重点プロジェクトに対する投資リスクコンサルティングや投資保険を提供する。

- (3) 中国国家為替管理局は各企業(金融企業を除く)が許可限度内で、契約で定める金額、金利及び期限により、国外で合法的に設立した全額出資子会社あるいは出資先企業向けに直接融資を行うことを許可している<sup>45</sup>。また、中国開発銀行は中国・アフリカ開発基金を設立した。主にアフリカへ投資及び貿易を行う中国企業に対し資本参加と実施し、企業が資金不足を解消するためのサポートをしている。ラテンアメリカでも石油産業に巨額な融資支援を行っていた<sup>46</sup>。
- (4) 中国国家外貨管理局は 2009 年 6 月に「国内企業の国外貸付に関する通知」を公布し、多国籍企業に限定されていた海外子会社への貸付に対する規定を緩和した。また、2012 年 6 月の「民間投資の健全な発展について奨励と指導に関する通知」の公布は、いままでも海外で融資問題難に直面している中国の「走出去」企業にとって重大な突破口となる<sup>47</sup>。

### 1-5-3 情報の提供

中国政府各部門は、海外進出する中国企業向けに投資先国・地域に関する情報の提供を積極的に行っている。商務部は、2003 年に東南アフリカの「紡績・紡織・アパレル加工貿易国別指導目録」、中東欧地域の「家電機器加工貿易類投資国別指導目録」、2004 年にラテンアメリカ地域の「紡績・紡織・アパレル加工貿易類国別指導目録」、アジア地域の「紡績・紡織・アパレル加工貿易類国別指導目録」など国別投資指導目録を編集し、投資先国の投資環境や中国との経済貿易の状況などの情報を提供していた。次いで、2004 年 8 月に商務部と外務部は「対外投資国別産業指導目録」を公表し、67 カ国について農林・牧畜・水産業、採鉱業、製造業、サービス業、その他の 5 つの分野に分けて奨励業種をリストアップし、国別に関する投資指導ガイドラインの情報を提供する。また、商務部は毎年『国別貿易投資環境報告』を出版し、主な貿易相手国や主要な投資先国に関する経済や貿易の発展状況、貿易や投資に関する管理制度、貿易障壁や投資障壁などの情報を提供している。

<sup>44</sup> JTRO 「中国外資に関する奨励各種優遇措置」(2016)より参照。

<sup>45</sup> 酒向浩二(2010)「中国企業の対外投資戦略」『みずほレポート』みずほ総合研究所、11 頁。

<sup>46</sup> へんりー・サンダースン、マイケル・フォーサイス著/築地正登訳(2014)『チャイナズ・スーパーバンク』原書房、4～5 頁。

#### 1-5-4 認可手続の簡素化

中国政府は煩雑な許認可手付きや審査機関の長さに対して簡素化を図るため、直接投資に関する許認可機関を国家発展委員会、商務部、国家外貨管理局の3に分けた。国家発展委員会は海外の資源開発や外貨使用額の大きい投資プロジェクトに関わる認可機関である。商務部は非金融企業設立の認可機関である。また、国家外貨管理局は外貨源泉審査・登録・送金の認可機関である。これにより、審査・認可手続き面において、商務部は2004年10月から実施して以降中央企業を除いて地方企業は地方の各省・直轄市・自治区の商務部門で申請できるようになった。

##### 1-5-4-1 国家発展委員会の海外投資の認可手続の簡素化

国家発展改革委員会の2004年10月9日に公布した「境外投資項目核准暫行管理辦法」は、認可権限は資源開発型項目および非資源開発型項目の投資額によって分けられている<sup>48</sup>。投資規模および認可機関では、海外の原油、鉱山等の資源探査開発投資の場合、中国側の投資額が3,000万米ドルおよびそれ以上の資源開発投資については、国家発展改革委員会が審査確認を行い、そのうち中国側の投資額が2億米ドルおよびそれ以上の項目については、国家発展改革委員会が審査した後、国務院に審査確認を求める。

そして、中国側の投資額が3,000万米ドル未満の資源開発類および中国側の外貨使用投資額が1,000万米ドル未満のその他のプロジェクトについては、各省、自治区、直轄市および計画単列市並びに新疆生産建設兵団等の省級発展改革部門が審査確認を行うとなっていた。

2011年2月14日、国家発展改革委員会は2004年10月の「境外投資項目核准暫行管理辦法」に基づいて新たな「海外投資プロジェクトに係る認可権限の委譲業務についての通知」を公布し、一部の海外投資プロジェクトの認可権限を国家発展改革委員会から省級発展改革部門に移管し、その手続を簡略化している<sup>49</sup>。また、OFDIを促進および規範化し、海外投資管理の職能転換を加速するため、「中華人民共和国行政許可法」、「国務院による投資体制改革に関する決定」、「国務院による確かに保留する必要がある行政審査・批准プロジェクトに対する行政許可設定の決定」に基づき、2014年4月8日、国家発展改革委員会は、

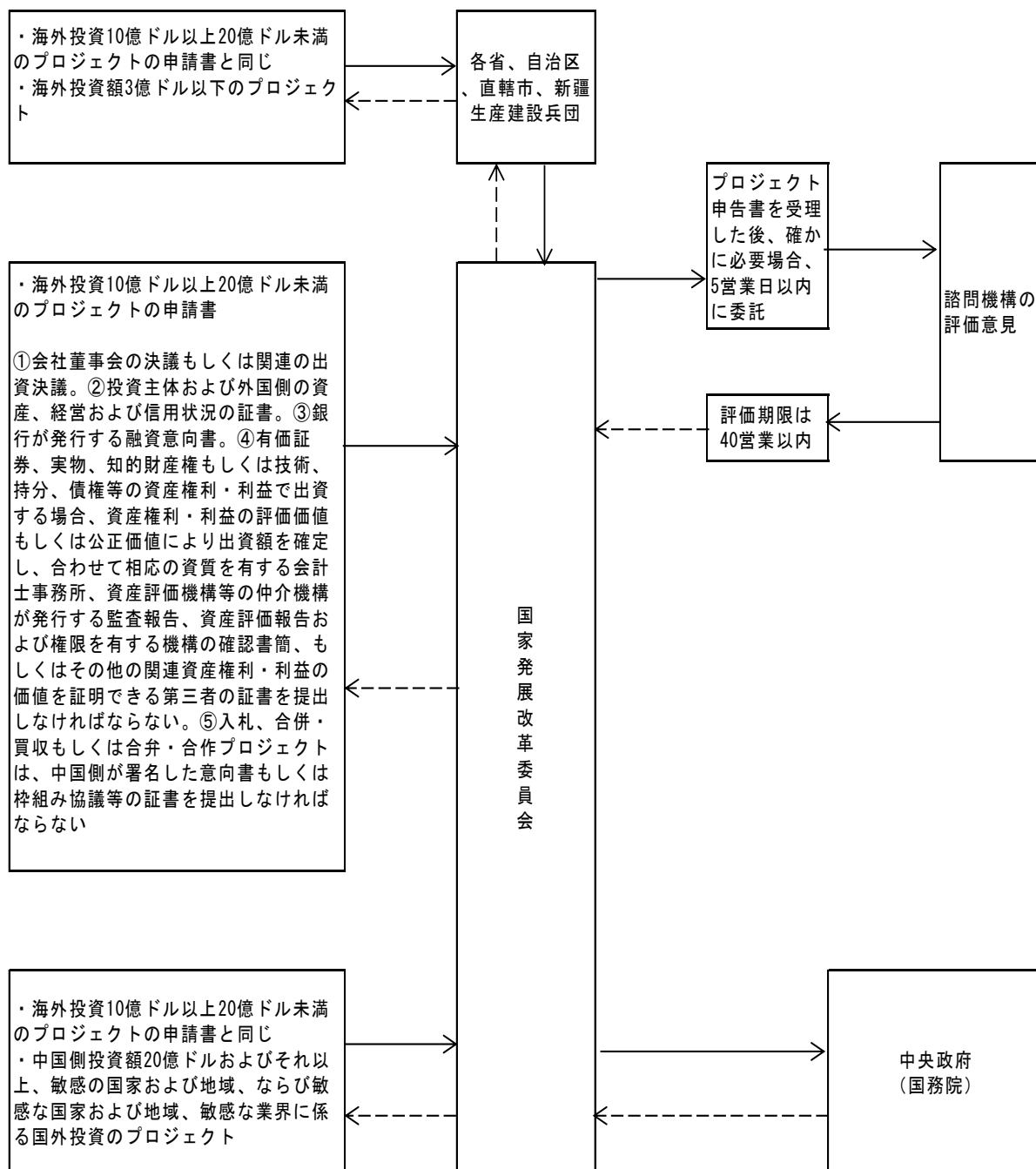
---

<sup>47</sup> 新華網「外匯局:允許境內企業使用境內外匯貸款進行境外放款」(2012)より参照。。

<sup>48</sup> 中国網「境外投資項目核准暫行管理辦法(全文)」(2004)より参照。。

「海外投資プロジェクト認可・登録管理弁法(9号弁法)」を公布し、2014年5月8日より実施される。同時に、当委員会が2004年10月に発布した「海外投資プロジェクト認可暫定管理弁法」(国家發展改革委員会第21号令)は廃止した(図表1-6)。

図表 1-6 OFDI プロジェクトに関する認可手続きや手順



出所：中華人民共和國国家發展改革委員会(2014)「境外投資項目核准和備案管理辦法」をもとに作成。

49 和讯網「国家發展改革委关于做好境外投資項目下放核准權限工作的通知」(2011)より参照。

2014年4月8日に公布した「海外投資プロジェクト認可・登録管理弁法(9号弁法)」は、「資源開発」と「非資源開発」区分を廃止し<sup>50</sup>、国家発展改革委員会は中国企業の海外投資が10億ドル以上の海外投資のプロジェクト、「敏感国家・地区」<sup>51</sup>や「敏感産業」<sup>52</sup>に関連する場合、認可制で管理を行うが、企業のその他状況の海外投資は、登録制で管理を行う。敏感な国家および地域、敏感な業界に係わる海外投資プロジェクトは、限度額を分けて、認可制を適用し、国家発展改革委が認可する。そのうち、中国側の投資額20億米ドルおよびそれ以上、ならびに敏感な国家および地域、敏感な業界に係わる海外投資プロジェクトは、国家発展改革委が審査意見書を提出して国務院に報告し認可すると定めていた。

また、届出管理となる国外投資項目のうち、中央企業の項目と地方企業の3億ドル以上の項目については、国家発展委員会に届出を行い、地方企業が実施する中国側の投資額3億米ドル以下の海外投資プロジェクトは、各省、自治区、直轄市および計画単列市ならびに新疆生産建設兵団等の省級政府の投資主管部門に登録する。それに、国外投資項目の届出は企業便宜を考慮して所定の申告表を使用し、企業による項目申請報告書の提出も求めないとしていた<sup>53</sup>。

#### 1-5-4-2 商務部の海外投資の認可手続の簡素直化

商務部の2004年10月に公布した「關於境外投資開辦企業核准事項的規定」によれば、国内企業が海外投資で企業(金融企業以外)を設立する際の事案については商務部が審査し認可する。中央企業以外のその他の企業の場合、省・直轄市・地治区の行政部門に委託して審査する<sup>54</sup>。それに、「關於境外投資開辦企業核准事項的規定」の第5条の審査の内容では、「国・地域別投資環境、国・地域別安全状況、投資先国・地域及び我が国(中国)との政治経済関係、OFDI指導政策、国・地域別合理的配置、関連国際協定業務の履行、企業の合法權益の保障」など投資条件についての審査は商務部と省クラスが審査していた。

<sup>50</sup> 「資源開発」産業に3億ドル以上及び「非資源開発」産業に1億ドル以上を中国企業が海外投資する場合、国家発展改革委員会の認可がそれ未満のプロジェクトは省級発展改革部門が認可手続きを行っていた。

<sup>51</sup> 「敏感国家・地区」とは、国交を結んでない国家、国際制裁を受けている国家、戦争・内乱などが発生している国家などを指す。

<sup>52</sup> 「敏感産業」とは、基礎電信運営、クロスボーダーの水資源開発利用、大規模土地開発、送電線・電力網、新聞・メディアなどを指す。

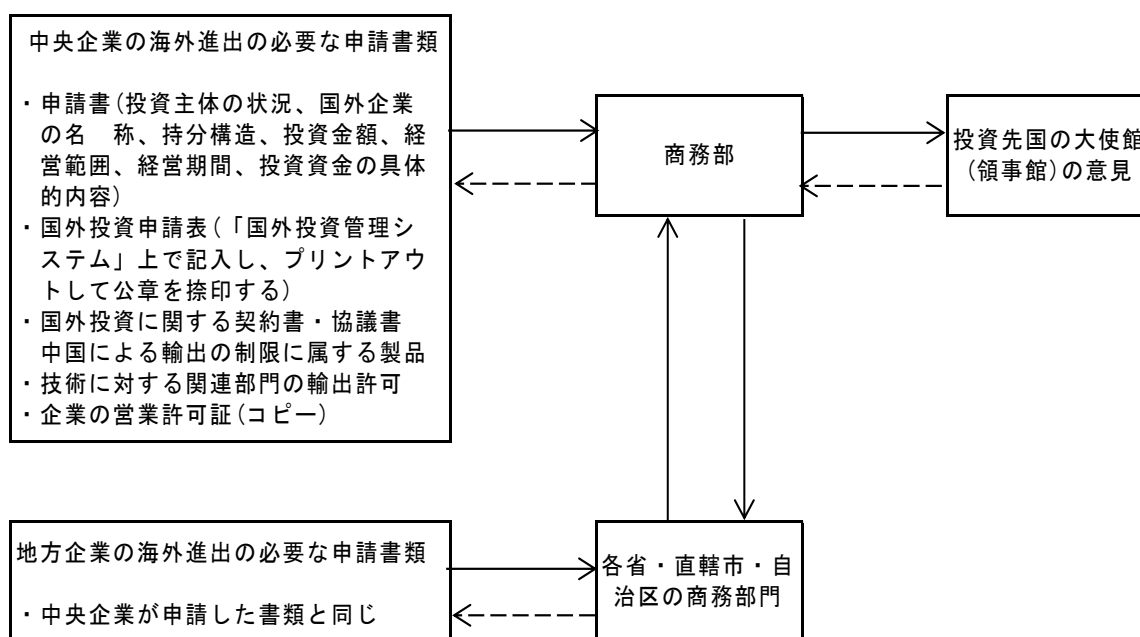
<sup>53</sup> 中華人民共和國国家発展改革委員会「境外投資項目核准和備案管理辦法(第9号)」(2014)より参照。

<sup>54</sup> 法律図書館網「關於境外投資开办企業核准事項的規定」(2004)より参照。

2009年3月に商務部は「国外投資管理弁法」(商務部令2009年第5号、以下「旧弁法」という)を公布した。この規定によれば、国交の樹立されていない国への投資、特定の国や地域への投資、中国側の投資額は1億ドルを超える投資、多数の国や地域の利益に及ぶ投資、海外に特殊目的企業の設立については、商務部が認可する。その後、商務部は2014年の9月6日「国外投資管理弁法」(商務部令2009年第3号、以下「3号弁法」という)を公布した。

「旧弁法」は、OFDIで企業を設立する商務部での手続きについて、中国側投資額が1億ドル以上の場合には商務部から認可を得なければならないと明記していた。また、中国側投資額が1,000万ドル以上1億ドル未満の場合、エネルギーや鉱産物に関係する場合、中国国内で企業誘致を行う必要がある場合、これらのケースにおいては、省・直轄市・地区の行政部門から認可を得る必要があるほか、その他の国外投資についても形式的な認可手続きを経なければならないと規定していた。しかし、商務部は2014年の9月6日「国外投資管理弁法」では、これらの条件を削除し、認可を必要とする国外投資を「敏感な国家地域、業界に関する場合」に限定した。その他の国外投資については届出管理を実行すると明記していた。

図表 1-7 OFDI の非金融企業に関する許認可の手続き



出所：中華人民共和国商務部(2014)「境外投資管理辦法(第3号)」をもとに作成。



また、OFDIの商務部および省クラスの商務主管部門が認可に必要な資料としては、申請書(投資主体の状況、国外企業の名称、持分構造、投資金額、経営範囲、経営期限、投資資金の出所、投資の具体的な内容などが含まれる)、国外投資申請表(「国外投資管理システム」上で記入し、プリントアウトして公章を印する)、国外投資に関連する契約書・協議書、中国による輸出の制限に属する製品・技術に対する関連部門輸出許可、企業の経営許可証(コピー)など提出する。その後、商務部は、投資先国の中国大使館(領事館)の意見を求めた後、認可の決定を下す(図表 1-7)。

#### 1-5-4-3 国家外貨管理局の海外投資の認可手続の簡潔化

中国は改革開放初期、国内外貨不足を克服するため、1990年代末まで中国政府は主に、外資の資流入を緩和し、流出には厳しい為替管理体制を取った。1996年12月に、中国はIMF(国際通貨基金)協定第8条約を受け入れたことに伴い、經常取引における人民元の交換を自由化したが、1997年にアジア金融危機を契機に、政府は再度資本規制、特に資本流出の管理強化を実施した<sup>55</sup>。その後、政府は経済情勢の好転とともに、2001年の「走出去」政策の提起により外貨管理規制を緩和するとともに、外貨管理制度の整備をおこなった。

中国企業が積極的に海外展開を実施する中で、最も効果がありその弾みをつける支援措置だったのが、OFDIに関する外貨管理と審査・認可手続きの両面での制度改正であった。国家外貨管理局は、2002年10月から広東、福建、山東、江蘇、浙江、上海など沿海部の6省・直轄市では試行制度を開始し、各省・直轄市別の割当額2億ドル以内の外貨の購入を可能とする対外直接投資モデル事業を実行した。また、審査・認可手続きにおいて、国家外貨管理局は海外投資に当たって必要な申請資料の数を従来の11項目から5項目に削減した<sup>56</sup>。その後、対外投資外貨管理改革の試行範囲が広げられ、2005年5月までに24省市にまで拡大した<sup>57</sup>。国家外国為替管理局は2005年5月19日に「海外投資拡大について為替管理改革試験地域に関する問題通達」の発表により、試行範囲を24省・直轄市から全国に拡大し、各地域別の対外投資用外貨総枠(額度)を従来の33億ドルから50億ドル

<sup>55</sup> 何帆「中国の対外投資の特徴とリスク」(2013)より参照。

<sup>56</sup> 中国網「国家外管局官員:外匯管理改革試點將擴大」(2003)より参照。

<sup>57</sup> 新浪財經網「外管局高官專訪:2005即將出臺的外匯管理新政」(2005)より参照。

に増加した。こうした一連の施策により、国家外貨管理局省一級分局の対外投資外貨源泉の審査権限は 300 万ドルから 1,000 万ドルに引き上げられた<sup>58</sup>。

国家外貨管理局は 2006 年 6 月に「一部国外投資の外貨管理調整政策に関する通知」を発し、国内投資者(企業)が対外投資に必要とする外貨については、自己所有外貨、人民元による外貨購入、国内外の外貨借り入れ、を使用することができることへと大幅に緩和した。さらに、国家外貨管理局は、2006 年 7 月 1 日から各分局(外貨管理部門)に対して対外投資外貨購入額度額の審査・許可手続を行わないことを通達した。これらの一連の措置・施策により、国内投資者(企業)の対外投資プロジェクトは主管部門の審査・批准を経た後に、新規の為替管理関連規定により外貨資金購入の審査・批准手続を行うこと、に定められたのである<sup>59</sup>。

国家外国為替管理局はさらに、2009 年 7 月に「国内機関の対外直接投資における外貨管理規定」を通知し、当規定第 7 条により、国内投資者(企業)は対外投資の主管部門の認可を得た後、「申請書(企業の情報、投資項目名称、投資地域など)、外貨資金源の説明資料、国内機構が発行し海外投資の営業許可証、或いは会社の登記証明書および組織機構の許可番号、海外投資審査部門の国家発展改革委員会、商務部(省クラスを含む)の認可書類、また、海外で企業設立時に前期費用として支払う費用が発生した場合の関連説明資料および振込み証明書類の提出、国家外国為替管理局が要求するその他の資料等の審査について、当該地域の外国為替管理局において海外直接投資の登録をおこなうことへと転換した<sup>60</sup>。また、国家管理局は 2012 年 11 月に「直接投資外貨管理政策のさらなる改善及び調整に関する通達」を公布した。当規定では、直接投資における外貨専用口座の開設や元転・振替、国内再投資、対外外貨支払いなどに係る事前審査・認可手続きの多くを廃止し、登録管理による事後審査モニタリング重点を置いているほか、出資払込検査や持分買収などに係る外貨取扱手続きの大幅な簡素化が実施された<sup>61</sup>。

中国企業の OFDI を更に加速させたのは、国家管理局が 2014 年 1 月 10 日に「資本項目外貨管理政策のさらなる改善及び調整に関する通達」の公布によっている。当規定では、

---

<sup>58</sup> 中国商務部「国家為替管理局關於擴大國內境外投資外匯管理改革試點有關問題的通知」(2005)より参照。

<sup>59</sup> 中国稅收籌劃網「國家外匯管理局關於調整部分境外投資外匯管理政策的通知」(2006)より参照。

<sup>60</sup> 中華人民共和國中央人民政府網「境內機構境外直接投資外匯管理規定」(2009)より参照。

<sup>61</sup> 中国商務部「國家外匯管理局關於進一步改進和調整直接投資外匯管理政策的通知」(2013)より参照。

国内企業による国外貸付や配当金の海外送金に係る規制を緩和し、中国地場企業の国外投資・経営活動投資及び当該企業関連企業への貸付を許可する、こととした。また、国外貸付の最長期限を2年とする従来の規定を廃止することで更なる OFDI の外貨資金の利便化を図った<sup>62</sup>。さらに、国家外国為替管理局は2015年2月13日に「直接投資外貨管理政策のさらなる簡潔化及び改善に関する通達(13号通達)」を公布し、OFDIに係る外貨登録手続きの簡潔化をおこなった。つまり、国内地場企業自身が外貨取扱銀行で直接外貨登録手続きを行う方法へと変更するとともに、出資確認登録記手続きも廃止したのである。この13号通達は、2015年6月1日より実施された<sup>63</sup>。

こうした一連の政策・施策により、中国政府は税制面、金融面、情報提供面、認可・審査面等で大幅な規制緩和を実施することで、国内地場企業の「走出去」と OFDI の促進を支援している。他方、各地方政府も独自の「走出去」支援政策を実施するケースが出始めており、今後更に中国地場企業の OFDI は増加していくものと考えられる。

---

<sup>62</sup> 中央政府網「外汇局:进一步改进和调整资本项目外汇管理政策」(2014)より参照。

<sup>63</sup> shui5 網「关于進一步簡化和改進一直接投資外匯管理政策的通知」(2015)より参照。

## 第 2 章 後発国の OFDI へ理論的アプローチ

中国企業の OFDI に関する理論を検討する前に、なぜ企業は OFDI を行わうのか、なぜ企業は OFDI を実現できたのかという問題を解決するのが OFDI 理論である。OFDI 理論の多くは 1960 年代から研究が始まり、今日まで多面的な考察がなされてきた。本章は、これらの従来理論を検討することにより、中国企業の OFDI の行動を説明できるかどうかについて検討してみる。先進国の OFDI の伝統理論と後発国の OFDI の理論を分けて検討する。

### 第 1 節 先発国の OFDI に関する理論

#### 2-1-1 資本移動論

マクドガール(G.D.A. MacDougall,1960)は OFDI に関する理論で、資本豊富な国から資本不足の国への資本移動という現象が行われると指摘した<sup>64</sup>。マクドガールによると他の条件が等しければ、資本の限界性は資本豊富国で相対的に低く、資本不足国では逆に高くなる。従って、資本が豊富国から資本不足国へ移動することが直接投資であるという考え方である。

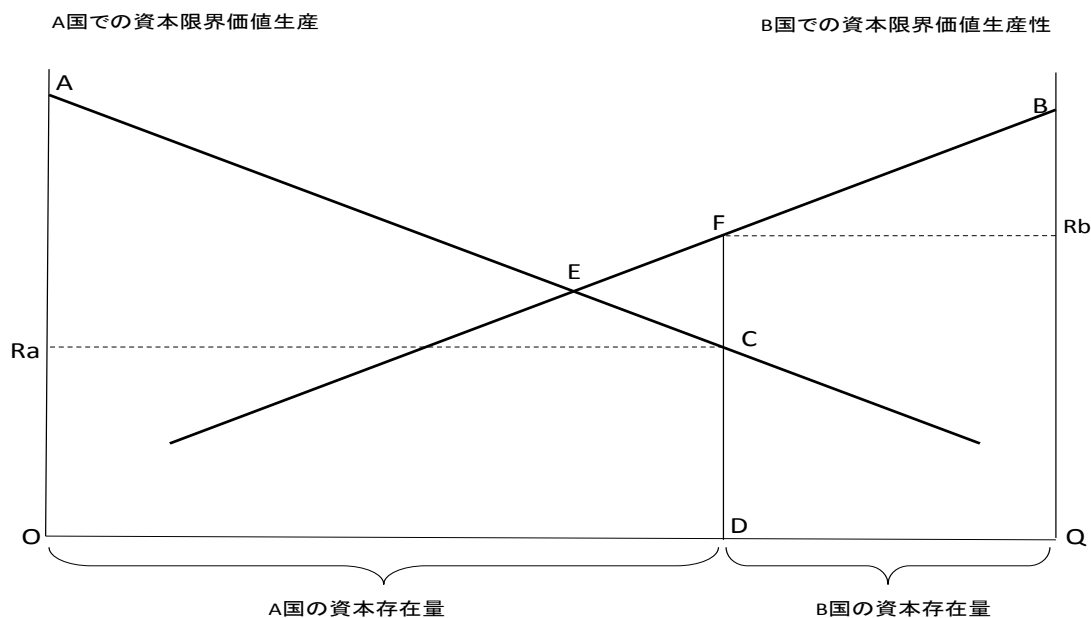
内閣府委託調査(1994)と高中公男(2001)では、マクドール・モデルについて次のように論表している。マクドール・モデルでは仮に、図表 2-1(a)のように、資本移動が発生する前に A 国は資本が豊富にそんざいする先進国、B 国は資本不足の発展途上国としよう。A 国と B 国は資本存在量以外にすべて同じ条件は同じとする場合、資本の限界価値生産性曲線は全く対称的に描いてある。資本移動がない状況では、A 国での資本の限界価値生産性(すなわち利潤率  $R_a$ )は、B 国の限界価値生産性(利潤率  $R_b$ )より低い。つまり資本豊富国に利子率は資本不足国よりも低いである。この時の A 国の総余剰は  $ACDO$  で表わされ、そのうちに資本家の取り分は  $R_aCDO$  で、労働者の取り分は差し引いた残りの  $ACR_a$  であ

---

<sup>64</sup> G.D.A. MacDougall(1960), "The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach," *Economic Record*, Special Issue, March, Reprinted in R.E. Caves and H.G. Johnson eds.(1968), *Readings in International Economics*, 1968,London: George Allen and Unwin.p13~35

る。B国では、同様に総余剰は  $BFDQ$  (うちに資本家分は  $RbFDQ$ 、労働者分は  $BFRb$ ) で表わされる。

図表 2-1 資本移動前(a)

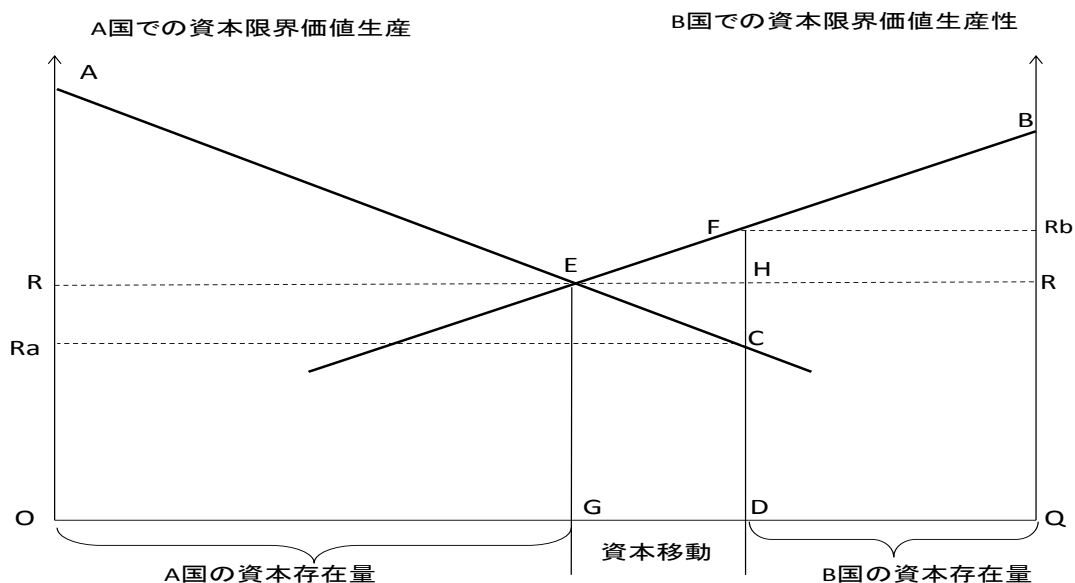


出所：日本内閣府(1994)、高中公男(2001)をもとに作成。

図 2-1(b) ように移動が開始された後の資本はより高い限界価値生産性(利潤率)を求めて A 国から B 国へ向けて移動する。一定量の資本が A 国から B 国へ移動するにしたがって、両国の資本の限界生産性は徐々に近づき、最終的に均等になる。この時、A 国で生産する総余剰の  $AEGO$  と B 国で発生する総余剰の  $BEGQ$  であり、両国を合わせた世界全体の余剰は、資本移動がない場合に比べて  $EFC$  だけ増加につれ、資本移動は世界全体の余剰を増加させる。この増加分は A 国の資本所有者と B 国の労働者に配分される。即ち、A、B 両国は国全体としてともに資本移動で利益を得ることになる。だが、資本移動の自由化によって、不利益な面も出てくる。つまり、投資により資本が減るので、就労の機会が減少し、賃金が低下し(労働者の余剰が  $ACRa$  から  $AER$  へ減少)、B 国の資本賦存が増加し、利潤率の低下により資本所有者の収益が減少する(資本所有者の余剰が  $RbFDQ$  から  $RHDQ$  へ低下)。すなわち、A 国の資本所有者と B 国の労働者が得をし、A 国の労働者や B 国の

資本所有者が損をする。すなわち、マクドーガル・モデルでは直接投資を含む国際資本移動が投資国及び投資受入国は世界全体に利益を与えると同時に投資国と投資受入国の利益と損失及びその生産要素の所得配分全体に大きな影響が生ずることを明らかにした<sup>65</sup>。

図表 2-1 資本移動後(b)



出所：日本内閣府(1994)、高中公男(2001)をもとに作成。

しかし、マクドーガル・モデルでは、OFDIは資本豊富な国から資本不足の国への一方的な流れになってしまい、双方向のOFDIを説明するのは難しいことを指摘している。内閣府委託調査(1994)でも、先進国から途上国への直接投資の場合、アジアへの日本企業の投資に見られるように、ほぼ一方向的な直接投資と見られるが、先進国間の直接投資はアメリカとヨーロッパ諸国の間に先進国・途上国間より資本の存在量の差がないのに双方向的に行われる投資の現象を説明できないと指摘している。

また、マクドーガル・モデルを用いて、中国のような発展途上国によるOFDIについて解釈しようとしても適切ではない。なぜなら、資本が不足している発展途上国によるOFDI

<sup>65</sup> 内閣府「対日直接投資施策に関する調査－第1章 直接投資の理論－」『対日直接投資に関する調査報告書』(1994)より参照。  
高中公男(2001)『海外直接投資論』勁草書店、27頁。

は、マクドール・モデルで主張した資本が豊富な国から不足の国へ移動するという理論を履して逆の方向の動きを示しているからである。

## 2-1-2 ハイマー・キンドルバーガーの独占的優位性理論

現代の多国籍企業論あるいは OFDI に関する理論に大きな影響を与えたのは 1960 年にスティーブン・ハイマー(Hymer,S.H,1960)がアメリカのマサチューセッツ工科大学で発表した論文である<sup>66</sup>。ハイマーは、OFDI を直接投資とポートフォリオ投資(証券投資もしくは間接投資)に分類した。直接投資は企業支配目的を含んでいることから利潤(率)を基準にして資本が移動するのに対して、ポートフォリオ投資は利子率に従って移動すると指摘した。海外投資を行う外国企業は現地の企業に比べ、現地の商習慣や消費者に関する情報、原材料調達、流通ネットワーク、法律、政治面などで不利な状況に置かれている。こうした不利な状況に置かれた企業が現地で成功するためには、現地企業が保有する強みに対抗できる絶対的優位性を保持することが必要であると強調した。この優位性の源泉としてハイマーは、①企業が他の企業より低コストで生産要素を手に入れる能力を持つ、②より効率的な生産関数に関する知識ないし支配を保持、③企業が優れた流通面の能力をいじする、④製品差別化能力を持つと述べた<sup>67</sup>。ハイマーは生産物の生産過程と販売過程において、多種多様の機能が見られるように、その数と同じだけ多種類の優位性が存在すると述べた<sup>68</sup>。つまり、海外進出する企業によって内在的にそれぞれ特有な優位を持っている。このような優位性を「企業特有の優位性」(firm specific advantage)ということである。

キンドルバーガー(C. P. Kindleberger,1969)は、優位性を「独占的優位性」と名づけ、その源泉として、①製品差別化、商標、販売技術、価格支配力があるために販売市場での不完全競争、②特殊や製造ノウハウ、資本市場での差別化、優れた経営能力がある優位性での不完全競争、③規模の経済性、④関税などの政府政策によって参入規制などがあると強調した<sup>69</sup>。しかし、高中公男(2001)によると、ハイマー=キンドルバーガーの直接投資に関する命題については直接投資と市場の不完全性の関係、製品分化がお行われていること、原材料独占、技術独占などは直接投資と独占・寡占との間には必然的な関係はない。また、

<sup>66</sup> Hymer,S.H.(1960), *The international operations of national firms : a study of direct foreign investment*. Cambridge,Mass:MIT Press.

<sup>67</sup> S.ハイマー著/宮崎義一編訳(1979)『多国籍企業論』岩波書店、35～37 頁。

<sup>68</sup> S.ハイマー著/宮崎義一編訳(1979)『多国籍企業論』岩波書店、35 頁。

直接投資と独占あるいは企業規模との間に必然な関係はない。このことは、近年の OFDI における親企業の規模が、巨大企業のみ集中していないこと、投資規模も大企業から中堅企業に分布し、むしろ企業規模が小さくなってきていることから窺えると指摘した<sup>70</sup>。

独占的優位性理論では、先進国企業に多く見られる優位が取り上げられている。しかし、中国のような発展途上国企業の OFDI を扱う場合、優位理論の前提条件が崩れてしまう。なぜならば、中国企業は特殊な優位性を持たないままに海外に進出するケースが少なくなっているからである。

### 2-1-3 プロダクト・ライフ・サイクル理論

プロダクト・ライフ・サイクル(Product Life Cycle 以下 PCL と略す)理論は、ハーバード大学の経済学者ヴァーノン(Raymond Vernon, 1966)は 1960 年代アメリカ企業の実態、特に海外直接投資行動の分析を行い、企業はどのようにして製品を外国市場に対して輸出入するのか、また、海外へ生産立地の移転を決定するのかの問題に対して考察した理論である<sup>71</sup>。ヴァーノンの PCL の理論は、製品のライフ・サイクルを導入期、普及期、成長期、成熟期、衰退期の諸段階に分け、各段階における需要と供給の特性に沿って先導する企業活動の地理的分布が変わっていくことを論じた理論である。PCL の理論では、主に技術の成熟と所得の時間経過にともない変化が、製品の導入先進国→本国以外の先進国→新興工業国→発展途上国へ順番に移転すると主張している<sup>72</sup>。

ヴァーノンは PCL の理論で、製品のライフ・サイクルの各段階を示したように革新的新商品が先進国(例えばアメリカ)で開発され、国内市場に当該商品を投入する製品導入段階においては、先進国企業は技術優位に基づいて、当該商品の生産を国内で行う。しかし、その後、競争相手企業が現れ製品が大量に生産されるようになると、生産コストが低減され商品の価格も低下し、製品は先進国市場で急速に普及することになる。このようにライバル企業の登場によって市場の独占的均衡が破壊されるとき、アメリカ企業は海外進出を求めて他の先進国でも、現地生産が行われることになる。成長段階に入るとほかの先進国

---

<sup>69</sup> C.P.キンドルバーガー著/小沼敏編訳(1970)『国際化経済の理論』ペリカン社、29 頁。

<sup>70</sup> 高中公男(2001)『海外直接投資論』勁草書店、54～56 頁。

<sup>71</sup> Vernon,R.[1996]“International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS*,p.190～207

<sup>72</sup> Vernon,R.[1996]“International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS*, p.199



でも製品が急速に伸び、アメリカより比較的安い価格で作られた製品はアメリカ市場に逆輸入される。こうなると他の先進国で現地生産からアメリカ企業は価格競争上の優位性を求めて低賃金利用のために発展途上国へ参入が始まる。すなわち、標準製品の生産に十分な財やインフラの存在という条件を満たす場合において、発展途上国における生産及び輸出が開始され、アメリカは当該製品の輸入国に変容する。このように、ヴァーノンは PCL の理論を用いて、1960 年代から 70 年代におけるのアメリカ企業による西ヨーロッパや日本、さらに発展途上国への投資行動について、その説明理論として構築した。しかし、ヴァーノンの PCL の理論は製品のライフ・サイクルをもとにした先進国から発展途上国への対外直接投資に関する分析であり、発展途上国から先進国への対外直接投資の現象の説明には敵さなのは明らかである。また、西ヨーロッパと日本の経済発展と技術進歩などに伴いアメリカの技術優位の立場がなくなり、1970 年代から先進諸国間でも相互投資が活発化だについても最適な理論とはいえない。

では、中国企業の OFDI に関して、ヴァーノンの PCL の理論を当たってみると 2000 年まで、中国企業の対外直接投資は周辺のアジア諸国とラテンアメリカ諸国が主要な投資となっており、アメリカやヨーロッパへの投資は非常に少ない。2001 年中国政府が「走出去」政策を打ち出した後、中国企業の海外進出は急増し、対先進国の投資率も大幅に増えた。中国企業の先進国へ進出は主に先進技術、管理ノウハウ、市場、ブランドなどの経営資源を獲得することが目的である。このように、ヴァーノンの PCL の理論では、中国企業の対途上国投資において説明力を持っているが、対先進国の投資においては説明力に疑問点が多く存在するので、さらなる有力な理論が求められる。

#### 2-1-4 ダニングの折衷理論

折衷理論は(The Eclectic Paradigm of International Production)は、ダニング(J.H.Dunning,1979,1981)によって提唱されたものである<sup>73</sup>。ダニングが 1970 年代後半に、提唱した「折衷理論」によれば、多国籍企業によるグローバル規模での製造企業における生産活動の海外移転の決定要因は、自社独自の資産である所有特殊的優位

---

<sup>73</sup> DUNNING,J.H.(1979) “Explaining Changing Patterns of International Production: in defense of eclectic theory” *Oxford Bulletin of Economics and Statics*, Vol.41, No.4:p.269~295  
DUNNING, J. H. (1981), “Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a dynamic and development approach”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 117: p. 30-64

(Ownership-Specific Advantages)、参入方式に直接関連している内部化優位 (Internalization-Incentive Advantages)、受入国のビジネス環境を表す立地特殊的優位 (Location-Specific Advantages)、の3種類優位性から構成されている。ダニングはこれら3つの優位性を統合することにより折衷理論を折衷パラダイム(Eclectic paradigm)、またはOLIパラダイムと呼んでいる。ダニングの折衷理論の内容は以下図表2-2の通りである。

図表 2-2 国際生産の OLI パラダイム

<p>所有優位</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・他の企業にはない独自の資産を保有することから生じる資産優位性</li> <li>・製品のイノベーション、コード化、成文化できない知識をもつ人材、ファイナンス・生産管理・組織・マーケティングシステムなどの革新努力など</li> <li>・取引優位             <ul style="list-style-type: none"> <li>a. 既存企業が新規参入企業に対して発揮する優位性                 <ul style="list-style-type: none"> <li>①. 企業の規模、製品や生産プロセス多角化、学習と経験の蓄積、範囲と特化の経済性</li> <li>② 労働力、天然資源、資金、情報など専門分野の能力</li> <li>③ 製品市場への優先的アクセス</li> <li>④ 親会社の保有する経営資源の活用</li> <li>⑤ シナジーの効果(生産,購買、マーケティング、資金調達などの調整も含む)</li> </ul> </li> <li>b. 多国籍にまたがって活動することで生じる優位性                 <ul style="list-style-type: none"> <li>① 生産拠点の国際展開</li> <li>② 国際市場(情報、資金調達、労働力など要素市場)に対する有利なアクセス</li> <li>③ 異なった地域、政治的、文化的差異によって生じるリスクを分散、減らす能力</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>
<p>内部化優位</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取引相手の発見及び交渉コストの回避</li> <li>・特許技術、商標など工業所有権の使用コストを回避</li> <li>・契約不履行や訴訟コストの回避</li> <li>・現地市場ごとに差別価格が適用できない場合</li> <li>・生産物の質を守る</li> <li>・相互依存的な効率化</li> <li>・先物市場が存在しないとき、補償すること</li> <li>・受入国政府との関係の改善</li> <li>・支社の販売先をコントロールすること</li> <li>・競争及び反競争の戦略として相互援助、略奪的な価格の設定、移転価格などような方法を実施できること</li> </ul>
<p>立地優位</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・天然資源や作り出された資源の賦存および市場の空間的分布</li> <li>・インプット要素の価格、品質、生産性(労働、エネルギー、原材料、部品、半成品など)の運送、通信費用</li> <li>・政府の介入</li> <li>・輸入統制(関税障壁を含む)、税率、インセンティブ、投資環境、政治的安定性</li> <li>・心理的距離(言語、文化、ビジネス、習慣などの差)。</li> <li>・研究開発と生産及びマーケティングを集中することの経済性</li> <li>・経済システムや政策、つまり資源分配の制度的枠組</li> </ul>

出所 : Dunning, J.H. (1988), *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London, p.27

ダニング(1988)は折衷理論を構成する3つの優位性と多国籍企業による国際事業活動との関連性を図表3のように提示している。図表2-3で示したように、ダニングは海外市場において自社企業が海外市場へ参入する際に、前提条件として「所有特殊的優位」は不可欠である。そして、内部化優位が働く場合に、輸出あるいは直接投資による海外市場へ製品供給が考えられる。さらに、立地特殊的優位が加わる場合に企業はOFDIを行う。換言すれば、OFDIを行う企業は「所有特殊的優位」、「内部化優位」、「立地特殊的優位」の3つの優位性を揃えることが必要である。

図表 2-3 海外市場への代替的供給方式

供給方式	所有特殊的優位(O)	内部化優位(I)	立地特殊的優位(L)
対外直接投資	Yes	Yes	Yes
製品・サービスの輸出	Yes	Yes	Yes
契約による資源移転	Yes	No	No

出所：Dunning, J. H. (1988), *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London, p.28

こうように、折衷理論は先進国に限られることなく、後発国のOFDIにも有力な説明モデルだと考えられる。しかし、亀井(1996)は折衷理論でOFDIの行動について説明できない領域が存在すると指摘した<sup>74</sup>。つまり1990年以降、後発国の企業はあまり「所有特殊的優位」を持っていなくてもOFDIを行っていることが頻繁に見られるので、この折衷理論でどう説明できるかについては疑問が残る。また、中国企業もOFDI先の現地企業に対して「所有特殊的優位」が持っていないにも関わらず、積極的に海外へ進出している。このように発生する現象を折衷理論で説明するには限界があるとえられる。

## 第2節 発展途上国のOFDIに関する理論

### 2-2-1 技術の局地化理論

<sup>74</sup> 亀井正義(1996)『多国籍企業の研究』中央経済社、111頁。

イギリス経済学者のルール(Sanjaya Lall,1983)は、インド企業の OFDI における競争優位と OFDI の動機を研究したうえで、技術の局地化理論を提出した<sup>75</sup>。ルールの技術の局地化理論では、発展途上国の多国籍企業は、技術面において小規模、標準化された技術、そして労働集約型産業に集中されたと指摘される。しかし、この技術優位は企業の内在的イノベーション的な活動により形成された。

ルールの技術の局地化理論では、発展途上国企業の技術優位の形成要因について以下のように挙げられている<sup>76</sup>。

- (1) 技術・知識の現地化は一国の要素の価格及び製品の品質と密接に関連している。
- (2) 発展途上国は海外から導入された技術や製品をある程度の吸収・消化することで、自国或は発展途上国の市場の需要に満たせる。この技術や製品の吸収・消化によるイノベーション活動が競争優位を形成する。
- (3) 発展途上国における技術のイノベーション活動は小規模の生産技術及び小規模生産技術に集中することにより利益が生じる。
- (4) 発展途上国の企業は先進国の多国籍企業が見逃していたか或は優れた専門性のために、参入することが困難な製品を開発することで先進国の多国籍企業と競争する。

このように、発展途上国の OFDI に関するルールの技術の局地化理論は、発展途上国の企業の競争力を明らかにしただけではなく、企業が労働集約的産業から技術集約的産業に進化することも説明可能である。例え、1980年代、日本からカラーテレビ生産ライン技術を導入した中国のテレビメーカーは東南アジアに進出し、現地生産することはルールの理論には合致する。しかし、中国企業ファーウェイ(Huawei)のような技術集約的な企業が最先端の技術で海外進出を展開し、先進国企業のような投資現象は技術の現地化理論で説明するのは難しいである。つまりルールの理論は、中国企業の対外直接投資に関して説得力のあるモデルの一部であるが、重大な欠点も確かに存在している。

---

<sup>75</sup> Sanjaya Lall(1983), *The new multinationals: the spread of Third World enterprises*, John Wiley & Sons Ltd

<sup>76</sup> 趙偉(2004)『中国企業“走出去”—政府政策取向与典型案例分析—』経済科学出版社、49頁。

## 2-2-2 小規模技術論

ウェルズ(Wells, L. T.)は、バーノンの「プロダクト・ライフ・サイクル(PLC)」のモデルを基礎にして、発展途上の国多国籍企業理論に適用するようにそのモデルを拡張し、発展途上国の OFDI 行動を分析し、小規模技術理論を提出した<sup>77</sup>。

ウェルズの小規模技術理論で、発展途上国は先進国と比べて経済、技術面で相対的遅れており、対外直接投資においても競争優位を持てなければならぬと指摘した。それにウェルズは、発展途上国企業の OFDI 行動を分析した結果、発展途上国企業が相対的な競争優位を有すことを証明した。すわち、発展途上国、特にアジア NIEs は先進国から導入した技術を自国の特殊な経済条件に適応するように吸収・消化し<sup>78</sup>、その技術を利用して自国より経済発展が遅れた発展途上国へ再投資する。

発展途上国における比較的優位を持つ多国籍企業の対外直接投資は以下のように行われると指摘している。

- (1) 先進国と比較して労働集約的な小規模生産技術
- (2) 発展途上国において現地で調達可能な原材料でも生産できるような生産技術
- (3) 顧客との信頼関係から生まれる市場アクセス能力によって競争優位を創造していると強調していた<sup>79</sup>。

また、ウェルズの理論によると発展途上国が持つ小規模技術は先進国企業の技術力に比べ相対的に低い。これらの小規模技術の特徴は労働集約的であり、生産コスト転換においても弾力的で小規模生産に適応する。特に、低所得国の市場の需要を満たすことができる。しかし、低所得国小規模の市場に対して先進国企業が所有している大規模な生産技術では経済効果を得ることは難しいである。つまり、発展途上国はこのような市場の隙間を利用し、小規模な市場ニーズに対応できる小規模技術を開発し、競争優位を獲得することである<sup>80</sup>。

---

<sup>77</sup> Louis T. Wells, Jr (1983), *Third World multinationals : the rise of foreign investment from developing countries*, Cambridge, Mass: MIT Press

<sup>78</sup> 韓国・香港・台湾・シンガポールの4カ国を指す。

<sup>79</sup> 江夏健一・桑田儀晴編集(2001)『理論とケースで学ぶ国際ビジネス』同文館、278頁。

<sup>80</sup> 趙偉(2004)『中国企業“走出去”—政府政策取向与典型案例分析—』経済科学出版社、49頁。

だが、ウェルズの小規模技術理論よって、途上国の OFDI に説明することについてはいくつかの疑問がある。1980 年代以前の場合、発展途上国(中国)の企業は小規模なので小規模技術理論で説明できるが、1980 年代以後、発展途上国のハイテク企業の OFDI 及び先進国への投資などについて説明するには限界がある。

### 第 3 節 中国の OFDI に関する先行研究

2001 年 3 月に中国の中国政府が「走出去」政策を打ち出し後、中国企業の OFDI に関する研究は欧・米と日本など国々で数多く現れている。欧・米では、Lin Cui, Fuming Jiang(2009)、Ping Deng(2009)、Ruth Rios-Morales, Louis Brennan(2010)、Yuan fei Kang, Fuming Jiang(2012)などの研究が見られる。日本では主に大橋英夫(2003)、今井理志(2004)、天野倫文・大木博巳(2007)、高橋五郎(2008)、丸川知雄・中川涼司(2008)、徐方啓(2014)などの研究について考察する。

#### 2-3-1 欧・米における先行研究

Lin Cui, Fuming Jiang(2009)は、OFDI している中国企業 138 社のサンプルを基に中国の OFDI の特徴を分析した結果、中国企業はグローバル化戦略、或は資産獲得目的する場合、ホスト国に単独で投資を行う傾向がある。しかし、ホスト国の産業の発展が早い段階に入った場合、中国企業は現地企業と合併会社の形で投資を行う傾向が強いと指摘した<sup>81</sup>。

Ping Deng(2009)は、組織理論の上で戦略資産獲得型モデルを建て、中国企業が海外で主に M&A を通して戦略資産を獲得する動機において検討した。彼は海外で M&A を行った TCL、BOE、Lenovo など 3 社の事例研究を通して、中国企業による海外での主に戦略資産獲得に関しては、ホスト国の制度環境に入り込みやすくするためであり、将来的ホスト国での競争優位性を保つためでもある<sup>82</sup>。

---

<sup>81</sup> Lin Cui, Fuming Jiang(2009), FDI entry mode choice of Chinese firms: A strategic behavior perspective. *Journal of World Business*.44(4),p434~444

<sup>82</sup> Ping Deng(2009), Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion?. *Journal of World Business*.44(1),p74~84

Ruth Rios-Morales, Louis Brennan(2010)は、ヨーロッパに進出している中国企業を対象としてその進出の要素について論じた。中国企業が対ヨーロッパの直接投資は主に、中国政府の要素が大きく影響している。つまり、中国政府は国際政治の考え方により、OFDIを行う企業に対して政策と制度の両面において支援している。また、ヨーロッパ各国の政府が中国企業の投資に対してどのように受け入れるか、その条件内容で決められると指摘した<sup>83</sup>。

Yuan fei Kang, Fuming Jiang(2012)は、東アジアと東南アジア 8 カ国へ進出した中国企業の 13 年間のデータを用いて、異なる仮説パネルデータ・モデル構築した。その分析結果は、中国企業の OFDI の地域選択は経済要素及び政策要素などにより大きく影響されていること、しかし、経済要素より中国政府の政策が企業の海外出に最も大きく影響していると指摘した<sup>84</sup>。このように、欧・米地域における中国企業の OFDI の理論研究はまだ、系統的理論枠組としては未完であり、中国の OFDI の各分野の問題解決の研究が多く見られるのが現状である。

### 2-3-2 日本における先行研究

大橋英夫(2003)は、「走出去(海外進出)」政策及び本格的 OFDI する中国企業に対して日本で比較的早い時期に注目した。1990 年代後半から中国国内における海外資本の流入が急増したことで国内に過剰資本を生み出し、過剰設備投資や貯蓄超過及び資本逃避の現象が起きたと指摘した<sup>85</sup>。

今井理志(2004)は、16 社の中国の成長企業をまとめた『成長の経験』によるタイプには、民営企業・国有企業、準郷鎮企業、出資者多数・関与型企业、国家関与型企业の 4 があり、その成長企業の成長要因としては制度・管理革新の方法が成長に与える影響が大きいと指摘した。中国企業の成長要因の効果があつた中国の大手家電企業中心に詳しく検証した。この成長要因については、経営自主権の獲得、政府関与の縮小、企業家精神に富んだ経営者の存在、豊富・低廉な労働者の存在、中・高級人材の活用、適切な労働や人事管理、コ

<sup>83</sup> Ruth Rios-Morales, Louis Brennan(2010),The emergence of Chinese investment in Europe. EuroMed Journal of Business.5(2),p215~231

<sup>84</sup> Yuan fei Kang, Fuming Jiang(2012), FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: Traditional economic factors and institutional perspective. Journal of World Business.47,(1),p45~53

<sup>85</sup> 大橋英夫(2003)『経済の国際化(シリーズ現代中国)』名古屋大学出版社、163~182 頁。

ストコントロール能力、モジュラー型の生産の習得、品質向上とブランドの確立、効果的な販売やサービスの実施、政府の支援などを指摘している。

天野倫文・大木博巳(2007)は、「走出去(海外進出)」の政策について、海外市場に進出している中国企業の現状と課題について議論し、海外進出している中国企業の7社の事例を取り上げて、中国企業の対新興市場開拓を検討した。この研究では、中国企業の国際化戦略を成功するためにはまず、新興市場を開拓するのが必要であると指摘した。

高橋五郎(2008)は、中国企業「走出去(海外進出)生成と展開」を問題意識とし「走出去」の分類、促進要因と制約要因を分析したうえで従来の伝統理論の限界を指摘し「走出去」分析に当たっての方法的課題を提起している。また、この研究では「走出去」の定義として「広義の走出去」と「狭義の走出去」を明確にし、「走出去」の方法についても中国企業の海外活動を各側面で検討し、「経済学的現代中国学」への分析視点が必要であると論じた<sup>86</sup>。

丸川知雄・中川涼司(2008)は、主に海外進出している中国の企業事例を中心に、各産業別に OFDI の実情を分析した。両氏は、中国企業の OFDI の動機を後進市場開拓、戦略的資産の獲得、資金調達、効率の向上、上流部門の垂直統合など5のタイプに分けた。また、中国の OFDI 規制の緩和から数年しか経っていないので、「中国型直接投資」を論じるには時期尚早であると指摘した。しかし、注意すべきなのは、「後進市場の開拓」、「戦略的資産の獲得」、「資金調達のための多国籍化」、「効率を目指した直接投資」、「国境を超えた上流部門の垂直統合」など投資型はすでに中国企業に特徴が現れていると強調している。

徐方啓(2014)は、2000 以後、中国企業の海外進出が急速に増えたことにより、近隣諸国にも海外直接投資の影響を及ぼしている。中国企業の OFDI は資源・エネルギーの確保を目的としているため、主にアフリカ、北米、南米、ロシアなどの資源豊富な国々をターゲットにし、その一方、中国企業の OFDI は M&A が約半分を占めていると指摘している。また、研究では中国企業の海外で企業買収の失敗と成功の4社の事例研究を分析して上で今後の課題について検討すべきだと強調した。

以上のように日本における中国企業の OFDI に関する研究は盛んに行われているが、理論的枠組の検討は見られていない。そのため、さらなる検証の必要性がある。

---

<sup>86</sup> 経済学的現代中国学とは、現代中国で起きている経済的な現象・問題、その原因と今後の動向、そして問題解決のあり方を共通の理論的・方法上の認識により研究すること。



### 2-3-3 中国国内における先行研究

「走出去」政策に関する中国における研究は、国内外のさまざまな視点から理論研究を行われている。中国における主な OFDI 理論の研究者は呉彬・黄稻(1997)、冼国明・楊銳(1998)、安同良(2003)、魯桐・李朝明(2003)、程惠芳・阮翔(2004)、項本武(2005)、万麗娟・彭小兵・李敬(2007)、劉陽春(2008)、苗洪亮(2010)、吴先明・黄春逃(2016)などの研究が見られる。

中国企業の「走出去(海外進出)」に関する研究は 1990 年代から行われた。

呉彬・黄稻(1997)は、OFDI 理論として二段階理論を提示した。二段階理論では、各分野にある企業の一般的な経営資源のレベルが国際的資源状況における相対的に異なる立場により企業の海外進出が決められると指摘した。例え、投資国企業の経営資源のレベルが投資先国の企業より高いレベルにいる場合、優位の立場にあり、企業は利益を求める利益獲得型の OFDI である。逆に、投資国企業の経営資源のレベルが投資先国より低い場合、投資先企業から経験を得ることで、企業は経験獲得型 OFDI になる。しかし、投資先国で十分な経験を得た企業は徐々に経験獲得型の OFDI から利益獲得型の OFDI に変わる<sup>87</sup>。

冼国明・楊銳(1998)は、ダニングの OLI パラダイムを用いて発展途上国から先進国へ投資を学習型 FDI と、発展途上国から他の発展途上国へ投資を競争戦略型 FDI に分けて仮説を立て分析し、発展途上国の OFDI の発生要因を理論的に検討した。つまり、発展途上国の企業は対先進国の学習型 FDI を通して技術を獲得することで所有特殊優位を高めることができる。この所有特殊優位を持つことにより、発展途上国の企業は他の発展途上国で先進国企業と競争すると指摘した<sup>88</sup>。

安同良(2003)は、発展途上国の企業の技術発展経路は先進国と異なり、先進国から移転してきた技術に関する選択、取得、吸収及び改良が主な技術発展プロセスとなる。発展途上国企業が初期段階で技術選択は企業の将来の技術発展と深く関係し、企業にとっても重要な行動である。発展途上国企業は先進国企業の技術移転やそのグローバルな技術戦略の下で、「技術能力」を獲得しなければならないと論じた<sup>89</sup>。

魯桐・李朝明(2003)は、海外直接投資している温州の 112 社の民営製造企業を対象に海外進

<sup>87</sup> 呉彬・黄稻(1997)「二阶段理論:外商直接投資新的分析模型」『經濟研究』第 7 期、25～31 頁。

<sup>88</sup> 冼国明・楊銳(1998)「技術累積、競争策略と発展中国家对外直接投資」南开大学国際經濟研究所『經濟研究』第 11 期、56～63 頁。

<sup>89</sup> 安同良(2003)「中国企业的技術选择」南京大学『經濟研究』第 7 期、76～84 頁。

出先の市場の選択方式、海外進出の動機と競争優位、海外進出先での活動障害などの項目について、アンケート調査を行った。アンケート調査の結論としては、中国の中小企業の国際化は漸進的に発展していると論じた。中国企業のグローバル化のプロセスで、最も重要な要素は学習、協調、イノベーションなどを一体化させることであると論じた<sup>90</sup>。

程恵芳・阮翔(2004)は、32カ国(地域)のサンプルのデータを用いて、貿易における重力モデルで中国の OFDI の地域選択に関して検証した。この研究では中国と投資先国の経済規模、平均一人当たり GDP、両国の貿易量などと、中国の投資先国へ直接投資フロー額、或は中国と投資先国間の地理的距離は相関関係があると指摘した。しかし、中国の OFDI の検証結果と投資先国の政策、文化、法律、社会制度、及び中国企業の投資動機などの要素の影響により、現実と一定の乖離があると論じた<sup>91</sup>。

項本武(2005)は、海外投資受け入れるホスト国の経済規模、為替、賃金水準及びホスト国に対する輸出入などの要素を用いて、中国の OFDI について検証を行った。また、OFDI の決定要因と経済効果についても中国とアメリカの比較分析を行っている。検証結果として、投資先ホスト国の市場規模、為替、賃金水準は中国の OFDI にマイナスの影響を与えるが、投資先ホスト国への輸出は OFDI を促進すると論じた<sup>92</sup>。

万麗娟・彭小兵・李敬(2007)は、中国企業の OFDI が中国のマクロ経済に対する影響について検証した。研究の結果として、中国企業の OFDI は長期や短期の双方において、中国経済の GDP 成長率や輸出入に対する影響が小さいこと。また、中国の外貨準備に対しても中国の OFDI は短期的にマイナスの影響を与えるが、長期的の影響は小さいと論じている<sup>93</sup>。

劉陽春(2008)は、海外に直接投資している広東省の 87 社の中国企業に対して、アンケート調査を行い、中国企業の OFDI の動機を検証した。研究結果として、グローバル経済が進むなか企業発展戦略、市場開拓、経営ノウハウの習得、先進技術の取得、情報の収集、天然資源の獲得及び貿易障壁の回避などは中国企業が対外直接投資する主な要因であること。また、人民元の為替レートや中国政府が推進する緩和制度の影響についてそれほど要因とならないと論じた<sup>94</sup>。

---

<sup>90</sup> 魯桐・李朝明(2003)「温州民营企业国際化」『世界経済』、第 5 期、55～63 頁。

<sup>91</sup> 程恵芳・阮翔(2004)「用引力模型分析中国对外直接投資的区位選擇」『世界経済』第 11 期、23～30 頁。

<sup>92</sup> 項本武(2005)『中国对外直接投資:決定因素与經濟効応的実証研究』社会科学文献出版社、175 頁。

<sup>93</sup> 万麗娟・彭小兵・李敬(2007)「中国对外直接投資宏观绩效的实证」『重庆大学学报』第 5 期、143～149 頁。

<sup>94</sup> 劉陽春(2008)「中国企業对外直接投資動因理論与実証研究」『中山大学学報』、第 3 期、177～184 頁。

苗洪亮(2010)は、中国企業の対外直接投資の主な動機は天然資源獲得、海外アウトソーシング、海外市場獲得、及び貿易サービスの局面の突破である。また、中国の対外直接投資の発展にとって、中国政府は、審査制度を登録制度の変更、為替制度の緩和、企業融資ルートの拡大、及び対外直接投資企業形態において差別的政策とすべきでないと論じた<sup>95</sup>。

吴先明・黄春逃(2016)は、55カ国のホスト国のサンプルをベースとした2003～2012年のパネルデータを利用して、川上部門へ投資及び川下部門へ投資を比較して、中国の対外直接投資の動機及びホスト国の投資環境制度を検証した。この検証により、川上部門へ投資及び川下部門へ投資においても中国の企業は市場獲得と自然エネルギー獲得へ強い傾向が表れていた。また、先進国へ直接投資でも市場開拓及び重要な自然エネルギーを獲得できると論じた<sup>96</sup>。

#### 2-3-4 先行研究の限界及び本研究のフレームワーク

2001年に、中国の中国政府が「走出去」政策を打ち出し後、中国企業のOFDIに関する研究は欧・米と日本などにおいて数多く出されている。しかし、欧・米地域における中国企業のOFDIの理論研究は、投資分野の現状把握と問題解決に溜まっており、いまだ系統的理論枠組としては未完成である。日本における中国企業のOFDIに関する研究は盛んに行われているが、理論的枠組の検討は見られていないのでさらなる検証が必要である<sup>97</sup>。

中国においてもOFDIに関する研究は盛んに行われているが、研究分野も多岐で、理論とそれを裏付けるデータの両方を備えた研究は不足している。その主な原因は中国企業を取り巻く外部研究、中国経済の内部構造の分析、OFDIの要因と政策課題があると指摘されている<sup>98</sup>。また、OFDIに関する伝統的理論と発展途上国のOFDIに関する理論は、いずれも、中国のOFDIを理解するには、限界があることがわかる。中国のOFDIに対して、これらの理論を適用する上で、大きな問題となのは、中国のOFDIが先進国のOFDIと違って、国家によって推し進められる政策に役割が大きく作用しているからである。中国の

<sup>95</sup> 苗洪亮(2010)「中国企業対外直接投資の動因及国内政策環境分析」『黒龍江対外経貿』、第5期、31～32頁。

<sup>96</sup> 吴先明・黄春逃(2016)「中国企業対外直接投資の動因：逆向投資与順向投資的比較研究」『中国工業経済』、第1期、99～113頁。

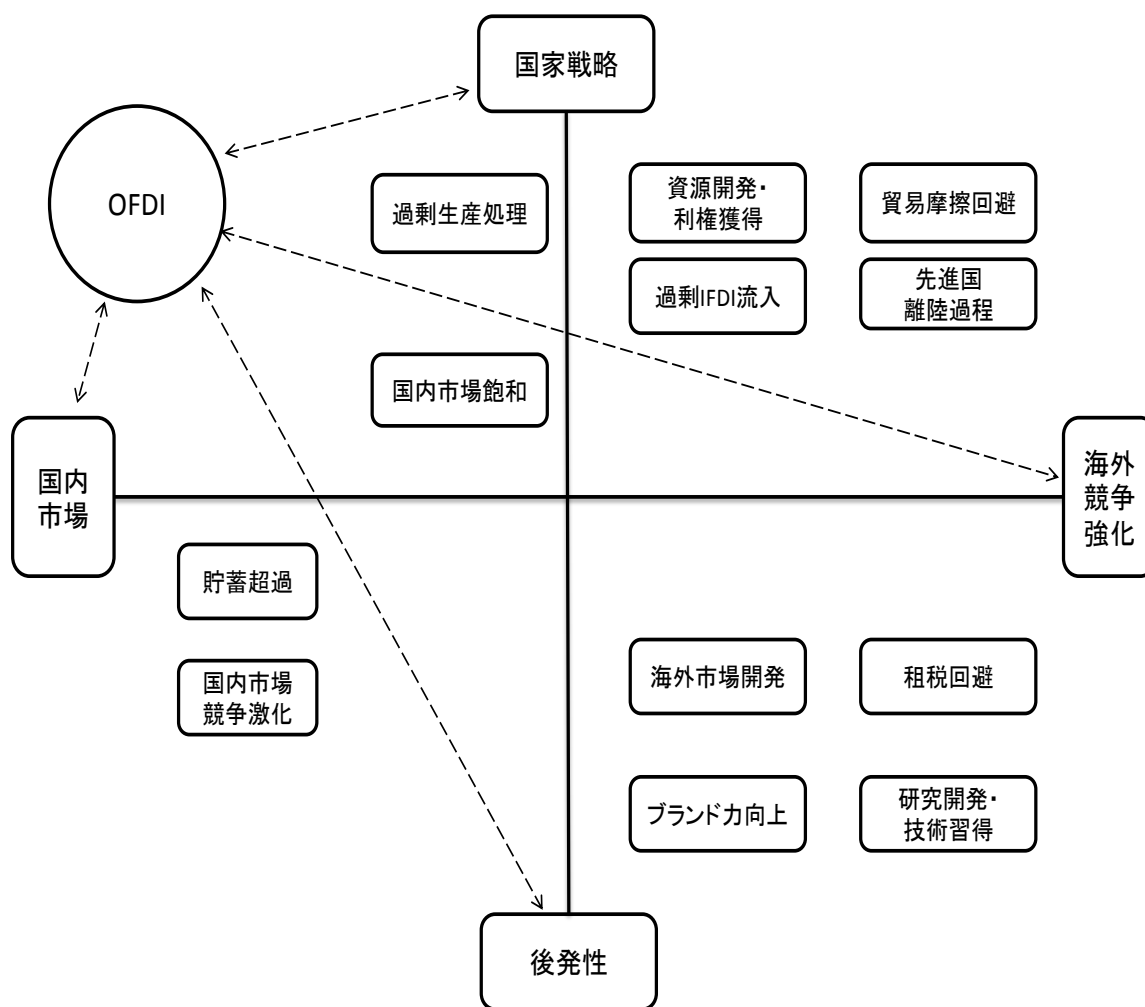
<sup>97</sup> Lin Cui, Fuming Jiang、大橋英夫、今井理志、天野論文・大木博巳、高橋五郎などである。

<sup>98</sup> 呉彬・黄稻、洗国明・楊銳、安同良、魯桐・李朝明、程惠芳・阮翔などである。

OFDI が、対外貿易政策と緊密に関連する。また、政策上の戦略推進をどのように評価するかが研究上の課題である。

以上の OFDI に関する伝統理論及び中国企業の OFDI に対する先行研究的考察を踏まえて、本研究の分析フレームワークは図表 2-4 で示したように、中国企業の OFDI にそれぞれに取り巻くマクロ経済環境とミクロ経済環境を分析した上で、それぞれの諸要因に影響された中国の OFDI の発展経路と戦略的指向の特徴を明らかにする。その際、ミクロ経済環境に分析する場合、中国企業の OFDI における天然資源、ブランド、技術、市場など獲得のあり方として分析する。また、中国企業の OFDI の方向性を展望した上で、中国企業の国際経営に生じうる変化も提示したい。

図表 2-4 本研究の分析フレームワーク



出所：筆者が関係文献をもとに作成。

### 第3章 Dunning & Narula IDP5 段階モデルによる中国 OFDI の発展段階の分析

#### 第1節 IDP5 段階モデルで中国への応用

2001年に中国の「走出去」戦略が提起されると豊富な外貨準備高を背景に OFDI を含むあらゆる海外投資が飛躍的に拡大してきている。国際的規模での投資は様々な分野において国家・企業間で摩擦を生じ、国有中央企業を中心とした OFDI 活動は「国家資本主義」として批判も起こっている<sup>99</sup>。果たして中国の「走出去」活動は、グローバル化展開の中核でもあった多国籍企業の投資戦略・活動とどのように位置づけられ、特徴付けられるのであろうか。

本章では、Dunning & Narula が途上国の OFDI と経済発展経路の相関関係のモデル分析を通じて検証した投資－発展経路(Investment Development Path 以下 IDP と略す)の 5 段階モデルを中国に適用することで、中国の OFDI の位置づけと特徴を明確することにある。Dunning & Narula モデルは後継研究者により更なる精緻化・深化が図られたことで多くの研究業績がある。その一方で経済規模・基盤、更には経済システムと政府の介入程度の異なる国々に普遍化する際、そのモデルの構築の困難さの反映ともいえる。同様に、中国国内の研究者による IDP モデルを用いた中国の OFDI に関する様々なモデル構築と見解がある。

本章ではこうした先行研究の成果を取り入れつつ、①1982年以降の中国の OFDI 導入以降の中国経済に適切な IDP5 段階モデルを適用すること、②IDP5 段階発展モデルの位置づけを行なうことにある。「改革開放」政策以降、急速な経済成長を遂げてきた中国経済にとって諸外国からの OFDI は大きな役割を果たしてきた。そして近年、飛躍的に増大している中国の「走出去」－OFDI を検討していくためには、Dunning & Narula の IDP5 段階モデルを用いて時系列的に俯瞰・検証する。こうした理論の検証が、中国の OFDI の普遍性と特徴を検討する前提条件として必要不可欠なのである。

<sup>99</sup> イアン・ブレマー著/有賀裕子訳(2011)『自由市場の終焉－国家資本主義とどう闘うか－』第3章所収、日本経済新聞出版社、59頁。

## 第2節 先行研究レビュー

### 3-2-1 Dunning & Narula(1996)IDP5 段階モデル

Dunning(1981)は、1967～1978年間の67カ国対象に、折衷理論を基にしてIDPモデルで検証をおこない<sup>100</sup>、4段階に分類した。それらの統計を用いて人口一人当たりOFDIの純流出額(Net Outward Investment 以下NOIと略す)<sup>101</sup>と、人口一人当たり国民総生産(Gross National Product 以下GNPと略す)との間の相関関係が、“U”、または“J”字曲線としてあらわれることを示した<sup>102</sup>。

Dunning(1986)は、1982年に25カ国の発展途上国を対象に実証研究をおこなった。その分析結果から、データ採集年数の増加とともに、対外直接投資と一国の国民総生産(GNP)の相関係がますます深化する傾向を見いだしている。特に、Dunningは上記25カ国対外直接投資の特徴から3つのグループに分け、各々の異なる投資発展段階過程を検証した。例えば、第1グループの香港とシンガポールは20年間かけてIDPモデルの第1段階から第3段階へ移行を実現できた。第2グループの韓国と台湾、マレーシアでは、一人当たりOFDIはまだマイナスであるが、徐々に増加の傾向にある。第3グループのインドとケニアの一人当たりOFDIは未だ限りなくゼロに近い状況であった。

その後、Dunning & Narula(1996)は、Dunning(1981)でのIDP4段階モデルを5段階モデルに拡大修正し、経済発展段階も5段階への分類とした。OFDIと経済水準の5段階の概念図の図表3-1はDunning & Narula(1996)から作成してのものである<sup>103</sup>。

Dunning & Narula(1996)の各段階でのOFDIと経済発展水準との関係を以下に紹介する。

#### Stage 1

---

<sup>100</sup> DUNNING, J. H. (1981), “Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a dynamic and development approach”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 117: p. 35  
Table2

<sup>101</sup> NOI=当該国の対外直接投資額 OFDI から当該国の対内直接投資額 IFDI を差し引く  
OFDI=(Outward Foreign direct investment)対外直接投資の流出額  
IFDI=(Inward Foreign direct investment)対内直接投資の流入額  
NOI=OFDI-IFDI

<sup>102</sup> DUNNING, J. H. (1981), “Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a dynamic and development approach”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 117: pp. 37-38  
Diagram 1

<sup>103</sup> DUNNING, J.H. & R. NARULA (1996) The investment development path revisited: some emerging issues, in *Foreign Direct Investment and Governments* (Eds.) J.H. Dunning and R. Narula, Routledge, London, p.2

- ① 経済発展の第 1 段階にある国の立地特殊的優位(Location-Specific-Advantage 以下 L と略す)は、天然資産(Natural Assets)<sup>104</sup>だけである。
- ② 対内直接投資(IFDI)と対外直接投資(OFDI)は共に少ない。(図表 3-1 参照)

## Stage 2

- ① 経済発展の第 2 段階にある国は、対内直接投資(IFDI)の資金の流入が加速し、対外直接投資(OFDI)の資金の流出は低い水準にある。
- ② その結果、対外直接投資(OFDI)の純流出額(NOI)はマイナス方向に拡大する。(図表 3-1 参照)

## Stage 3

- ① 経済発展第 3 段階にある国は、対内直接投資(IFDI)の増加率は徐々に減少する。
- ② 対外直接投資 (OFDI) の増加率は上昇する。
- ③ その後、対外直接投資(IFDI)の純流出額(NOI)額は、マイナス方向の拡大から、プラス方向へと、転じる。(図表 3-1 参照)

## Stage 4

- ① 経済発展の第 4 段階にある国は、対外直接投資(OFDI)のストックが、対内直接投資(IFDI)のストックを超過する。
- ② 対外直接投資(OFDI)の成長率が、対内直接投資(IFDI)の成長率より高くなる。
- ③ その結果、対外直接投資の純流出額(NOI)はプラスになる。(図表 3-1 参照)

## Stage 5

- ① 経済発展の第 5 段階になると当該国の対外直接投資(IFDI)の純流出額(NOI)は下落し、その後ゼロ付近で変動する。
- ② 同時に、対内・対外直接投資は共に増加を続けることが多い。

---

<sup>104</sup> 天然資産とは天然資源や未熟練労働を指す。DUNNIG, J.H. & R. NARULA (1996)p.2

- ③ つまり、対外直接投資(OFDI)の増加率の低下程度が、対内直接投資(IFDI)の増加率の低下幅より大きくなるのである。(図表 3-1 参照)

図表 3-1 Dunning&Narula(1996)の IDP5 段階モデル

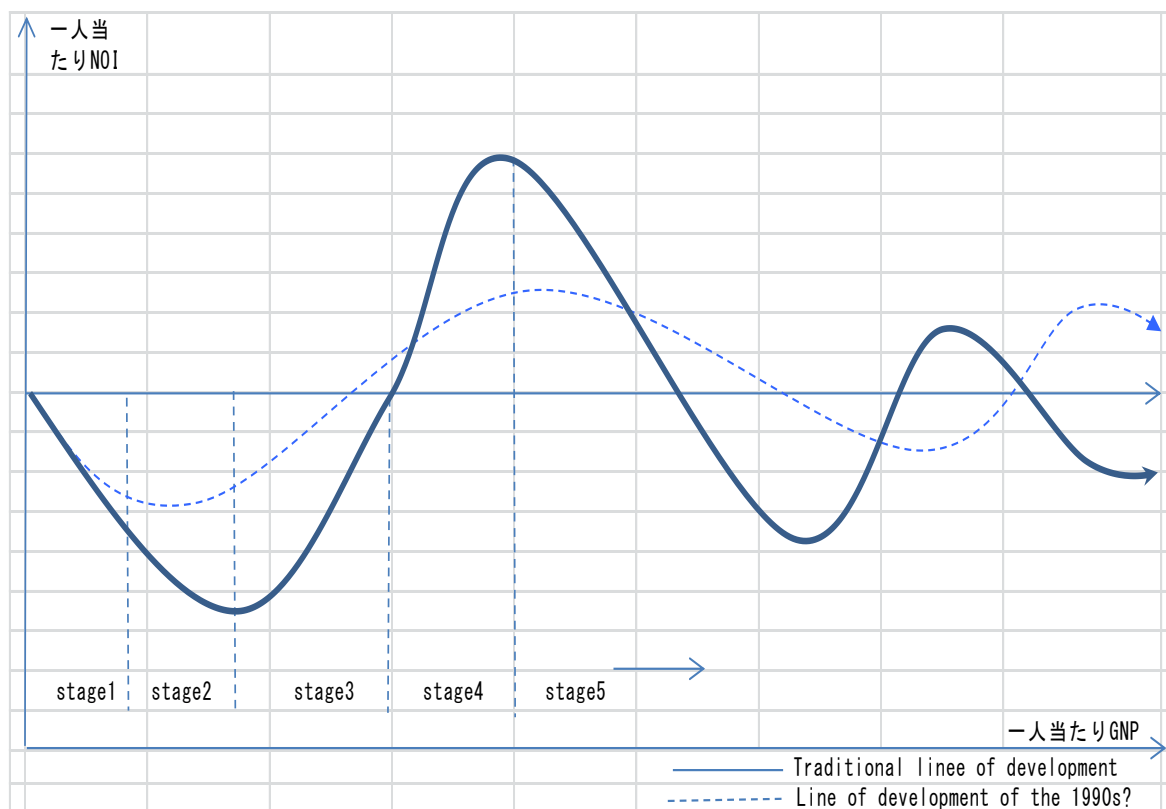


Figure1.1 the pattern of the investment development path

Note: Not drawn to scale-for illustrative purposes only

出所 : DUNNING, J.H. & R. NARULA (1996) ‘The investment development path revisited: some emerging issues’ *Foreign Direct Investment and Governments catalysts for economic restructuring* Routledge, p.2

注 : 横軸 GNP は GNP per capita、立軸 NOI は NOI per capita、DUNNING, J. H. (1981)の p.37 Diagram1 より

### 3-2-2 Dunning & Narula(1996)IDP5 段階モデルを応用した後継研究

Dunning(1981)、Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを応用した後継研究者は以下である。Tolentino(1993)、Buckley & Castro(1998)、Duran & Ubeda (2001)、Barry, F. & Gorg, H & McDowell, A(2001)、Dunning, Kim & Lin(2002)、などである。

Tolentino(1993)は、Dunning(1981)の IDP4 段階に基づいて、30 カ国の 1960～1984 年間のデータを使用して、クロスセクションと時系列の両方で、2 次回帰方式を計測した。



時系列分析では、IDP4 段階モデルの有効性を示すことができたが、クロスセクションでは、1960～1975 の期間だけが“J”字曲線に計測された<sup>105</sup>。総じて、4 段階モデルの特徴は計測されなかった。

Buckley & Castro(1998)は、Dunning & Narula (1996) の IDP5 段階モデルを用いて、1943～1996 年のポルトガルの一人当たり純対外直接投資額(NOI)と一人当たりの国内総生産のデータを使用して、ポルトガルでの IDP5 段階モデルの適応を検証し、Dunning & Narula の IDP5 段階モデルの有効性を証明した。Dunning(1981)、Dunning(1986)、Tolentino(1993) は 2 次関数を応用して IDP 曲線について分析してきたが、Buckley & Castro(1998)は 5 次回帰方式を用いたことがポルトガルの IDP 検証に有効な結果をもたらした主要因であることを検証した。

Dunning、Kim & Lin(2002)は、Dunning & Narula (1996)の IDP5 段階を用いて、韓国と台湾の 1968～1997 年間の統計を使用して実証分析した。GNP 水準と OFDI 水準の相関関係を検証するなかで、彼らは ODI,IDI,ODI/IDI による従属変数、GNP による独立変数を簡単に 1 次回帰式で実証分析した結果、GNP と IDP、GNP と ODI の間に長期的正相関性(Positive Correlation)が存在するとした。

Barry, F. & Gorg, H & McDowell, A.(2003)は、Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを用いて、2 次回帰方程式で 1980～1999 年間のアイルランドの GDP 総額、純対外直接投資額(NOI)の 2 つの変数について、直接投資発展経路を検証し、同様に IDP5 段階モデルの有効性を検証した。

さらに、Duran & Ubeda (2001)も、Dunning & Narula (1996) の IDP5 段階モデルを用いて、新しい検証方法を提起した。かれらは、因子分析とクラスター分析を通じて、1997 年 21 の先進国の 9 指標サンプルと 54 の発展途上国の 15 指標サンプルを用いてクラスター分析を行った。結果としては、54 の発展途上国は 3 段階までの位置にあり、21 の先進国は第 4、5 段階にあると検証したのである。

以上のように、Dunning & Narula が提起した、一国経済の純対外直接投資額の増減と OFDI への転換プロセスは経済発展水準に応じて 5 段階に分けられるとともに、強い相関関係にあることが多くの研究者により検証された。とはいえ、モデル検証にあたっての分

---

<sup>105</sup> TOLENTINO, P.E. (1993) ‘ The concept of an investment development cycle: some econometric testing ’ “ *Technological Innovation and Third World Multinationals*”Routledge,p.93

析方法・サンプル指標の選択も多岐にわたり、各の国の経済発展経路に様々なものが存在していることを示唆している。

### 3-2-3 Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを中国へ応用した先行研究

これまで、海外では Dunning(1981)と Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルに関する研究は中国の研究者の研究成果よりはるかに成熟の段階にあり、OFDIに関する論文も多々発表されている。中国の国内において IDP5 段階モデルに関する研究はまだ、未熟な段階にあり、統計データも不備によるところが多いと考えられる。中国での代表的研究としては、劉紅忠(2001)、高敏雪、李穎俊(2004)、李輝(2007)、薛求知・朱吉庆(2007)、黄俊武、燕安(2010)、田澤・刘彩云(2013)などがある。ここでは、IDP5 段階モデルと中国の段階的投資の関係についての先行研究を考察することとする。

近年、中国の研究者達も多種の計量方法を採用して対中国の FDI 発展段階を実証研究し、異なる結論を出していた。劉紅忠(2001)は、Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを用いて、クロスセクションのモデルを立てて、中国の投資発展周期を検証した。彼は 1992 年と 1993 年の 26 の省市のデータを選択して異なる仮説パネルデータ・モデルを構築し、投資－発展経路モデルがこれまでの中国の純対外直接投資について“J”字曲線を適用することができることを証明した。さらに 1982～1994 年間の IFDI と OFDI フロー額および投資ネット額の時系列分析では、1990 年代前半頃から中国の FDI 発展段階は第一段階から第 2 段階へ入ったと指摘した。IFDI、OFDI は共に増加する傾向があるのなかで、IFDI 額の増加が OFDI 額より大きいため OFDI ネットは徐々に下方へ拡大する傾向にあると論じた。

高敏雪・李穎俊(2004)は、Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを用いて、国際経営開発研究所(International Institute for Management Development 以下 IMD と略す)による 1995～2001 年の一人当たり GDP(当時の購買力平価、換算)に対して、46 カ国のサンプルをベースとしたパネルデータを 2 次回帰式により計算、中国の対外直接投資の発展経路を分析した。高敏雪・李穎俊はまず、一人当たり GDP 変数を二つのサンプルに分けて、パネルデータ数式モデルを立てて、それぞれ IDP5 段階モデルの第 1、第 2、第 3、第 4 段階の“J”型曲線と第 3、第 4、第 5 段階の逆“J”型曲線の検証を行なった。その結果、異

なる一人当たりの GDP の段階分岐点の数字を出した。高敏雪、李穎俊の検証した結果によると、第 1、第 2 段階：1982 ドルより少ない、第 3 段階：1982－14,497 ドル、第 4 段階：16461－20,810 ドル、第 5 段階では 20,810 ドル以上だと論じた。中国の対外直接投資発展段階の実証検証が行われるなか、1984－2001 年の 2 次回帰式で Dunning の“J”パターン仮説 に一致するものの、FDI フローの変数とリンクさせたところ、中国 OFDI の立ち遅れが明らかになり、論理的に第 3 段階に入ったはずの中国の FDI が実際には第 2 段階に留まっていると結論づけた。

薛求知・朱吉庆(2007)は、Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを用いて、1980～2003 年までの中国の一人当たり純対外直接投資額(NOI)と一人当たり GDP のデータで 2 次回帰式を立てて、中国の投資－発展経路を検証した結果、IDP5 段階モデルの有効性を証明した。彼らは、中国の対外直接投資が第三段階へ入ったにも関わらず、第二段階に留まっていると論じた。その理由は、急速な中国経済発展が巨大消費市場を生むことにより、外資の受入額が増加すると同時に、国内企業の海外への投資の意欲がそれほど高くなかったことであると考え。また、薛求知・朱吉庆(2007)は、UNCTAD で開発している対外直接投資のパフォーマンスインデックス(OND)の方式を立てて、2002～2004 年間のデータを使用して計算した結果として、中国の対外直接投資のパフォーマンスインデックスのランキングとの指数はまだ、世界平均水準に達していないだと論じた。

李輝(2008) は、Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルを用いて、1980～2005 年までの中国の一人当たり純対外直接投資額(NOI)と一人当たり GDP のデータを 2 次回帰式と 5 次回帰式の二つのモデルを立てて、中国の投資－発展経路を検証した結果、IDP5 段階モデルの有効性を証明した。彼は、一人当たり GDP が対外直接投資に著しい影響を与える要因であり、中国の対外直接投資一人当たり GDP からみると、第二段階と第三段階の中間にいると結論つけた。また、一人当たり固定資本の形成と一人当たり GDP は高い相関を持つため多重共線性の恐れがあり、輸出は対外投資に影響与える重要な要素だと論じた。

黄俊武・燕安(2010)は、Dunning & Narula (1996)の IDP5 段階モデルを用いて、1981～2007 年間までの中国の一人当たり純対外直接投資額(NOI)と一人当たり GDP のデータについて 2 次回帰式と 5 次回帰式の二つのモデルを立て、中国での IDP5 段階モデルの適

応性を検証した結果、Dunning の“U”パターン仮説に一致し、IDP5 段階モデルの有効性を証明した。中国の OFDI はすでに第 3 段階へ入っており、OFDI において他の発展途上国より段階的な遅れを取っていないと結論した。

田澤・刘彩云(2013)は、Dunning & Narula (1996) IDP5 段階モデルを用いて、1979 年～2011 年のまでの中国の一人当たり純対外直接投資額(NOI)と一人当たり GDP のデータを使用して、中国での IDP5 段階モデルの適応性を検証した結果、IDP5 段階モデルが有効であることを証明した。また、田澤・刘彩云は 1 次、2 次、3 次、4 次、5 次、6 次など回帰式のモデルをそれぞれ立てて実証分析を行った結果、5 次回帰式のモデルが中国の対外直接投資－発展経路に最も適用すること検証し、アメリカ、中国、日本、ブラジル、インドなど国と IDP5 段階モデル及び傾向を比較してみても中国はすでに第 3 段階に入っただと論じた。

IDP5 段階モデルは一国の純対外直接投資の額と、その国の経済発展水準比較することで、以前の理論で定量化できなかつた欠陥を改善することができた。また、異なる発展段階の分岐点をステージすることによって、このモデルで実証分析の結果をさらに、明確することができた。しかし、一つの国の投資サイクルはその国の天然資源、市場規模、産業戦略と政策方面等の特定要因の影響を受けるので、特定国の投資－発展経路は総合的に判断しなければならない。そのほか、Dunning が最初に論じた投資－発展経路から 30 年過ぎて、ドルベースで一人当たりの GNP の実際値が多きく変化しており、中国の研究者劉紅忠と高敏雪・李穎俊の研究も 10 年前のものであり、中国の一人当たり GDP と純対外直接投資の数値も多く変化している。

限られた、先行研究を通じて、中国におけるの投資－発展経路の各段階の区分標準と現実適用性について分析するにはまだ、研究厚みが薄いと考えられる。その原因は中国の取り巻く内部経済構造及び対外直接投資自体に問題があると指摘することができる。

### 第 3 節 Dunning & Narula(1996)IDP5 段階モデルの中国への応用計測分析

#### 3-3-1 使用データの選択とデータ・ソース

Dunning & Narula(1996)の IDP5 段階モデルによれば、中国の対外直接投資－発展経路

を分析するにあたり、対外直接投資 NOI (OFDI 流出額 - IFDI 流入額の差額)、一人当たり国民総生産、総人口数といったデータを使用することになる。本研究では、一人当たり GNP の代わりに、より正確に一国の経済発展水準を反映できる一人当たり国内総生産 (GDP) のデータを使用する。本分析に用いるデータ図表 3-2 は、中国の 1982~2015 年の関連データのサンプルである。データの信頼性を高めるために、OFDI の流出額と IFDI 流出額は UNCTAD のデータを、中国の総人口数は中国統計年鑑の 1982~2015 年間のデータを使用し、中国の GDP と一人当たり GDP のデータについては国際通貨基金(IMF)を、それぞれ使用している。さらに、金額についてはいずれもドルベースで計算した。

図表 3-2 中国の対外直接投発展段階の計測に用いたデータ

年	GDP (億 \$) (注:1)	PGDP ( \$ ) (注:1)	IFDI (億 \$) (注:2)	OFDI (億 \$) (注:2)	OFDI-IFDI (億 \$)	(OFDI-IFDI)/P ( \$ )	人口 (億) (注:3)
Y	GDP	PGDP	IFDI	OFDI	NOI	PNOI	P
1982年	2867.2	282.1	4.3	0.4	-3.9	-0.4	10.2
1983年	3076.8	298.7	9.2	0.9	-8.2	-0.8	10.3
1984年	3166.3	303.4	14.2	1.3	-12.9	-1.2	10.4
1985年	3126.2	295.3	19.6	6.3	-13.3	-1.3	10.6
1986年	3033.4	282.2	18.8	4.5	-14.3	-1.3	10.8
1987年	3303.0	302.2	23.1	6.5	-16.7	-1.5	10.9
1988年	4119.2	371.0	31.9	8.5	-23.4	-2.1	11.1
1989年	4610.7	409.1	33.9	7.8	-26.1	-2.3	11.3
1990年	3989.2	348.7	34.9	8.3	-26.6	-2.3	11.4
1991年	4156.0	358.3	43.7	9.1	-34.5	-3.0	11.6
1992年	4956.7	423.0	111.6	40.0	-71.6	-6.1	11.7
1993年	6230.5	525.7	275.2	44.0	-231.2	-19.5	11.9
1994年	5664.9	472.7	337.9	20.0	-317.9	-26.5	12.0
1995年	7368.7	608.4	358.5	20.0	-338.5	-28.0	12.1
1996年	8672.2	708.6	401.8	21.1	-380.7	-31.1	12.2
1997年	9653.4	780.9	442.4	25.6	-416.8	-33.7	12.4
1998年	10325.7	827.6	437.5	26.3	-411.2	-33.0	12.5
1999年	10971.4	872.2	403.2	17.7	-385.5	-30.6	12.6
2000年	12149.3	958.6	407.2	9.2	-398.0	-31.4	12.7
2001年	13440.8	1053.1	468.8	68.9	-399.9	-31.3	12.8
2002年	14775.1	1150.2	527.4	25.2	-502.3	-39.1	12.9
2003年	16710.7	1293.1	535.1	28.5	-506.5	-39.2	12.9
2004年	19662.5	1512.6	606.3	55.0	-551.3	-42.4	13.0
2005年	23088.2	1765.8	724.1	122.6	-601.5	-46.0	13.1
2006年	27742.7	2110.6	727.2	211.6	-515.6	-39.2	13.1
2007年	35716.5	2703.2	835.2	224.7	-610.5	-46.2	13.2
2008年	46047.3	3467.4	1083.1	521.5	-561.6	-42.3	13.3
2009年	51219.9	3838.1	950.0	565.3	-384.7	-28.8	13.3
2010年	60662.1	4524.0	1147.3	688.1	-459.2	-34.2	13.4
2011年	75221.6	5582.9	1239.9	746.5	-493.4	-36.6	13.5
2012年	85702.8	6329.4	1210.8	878.0	-332.8	-24.6	13.5
2013年	96352.1	7081.0	1239.1	1078.4	-160.7	-11.8	13.6
2014年	105576.4	7718.6	1285.0	1231.2	-53.8	-4.0	13.6
2015年	111815.6	8141.0	1356.1	1456.7	100.6	7.3	13.7

出所: (注:1) IMF, World Economic Outlook Database, (1982~2016)  
(注:2) UNCTAD, World investment report (1982~2016)  
(注:3) 国家统计局『中国統計年鑑』(1982~2016)  
(注:4) 計測データの説明は 3.1 の文字説明の部分を参照

### 3-3-2 IDP5 段階モデルの 3 つの計測式とその設定理由

Dunning(1981)、(1986)、Tolentino(1993)、Dunning & Narula(1996)らは IDP5 段階モデルを 2 次回帰式で実証分析したのに対し、Buckley & Castro(1998)と田澤・刘彩云(2013)は 5 次回帰式で検証した。一方、Buckley & Castro(1998)はポルトガルを対象にした実証検証を通じて、2 次回帰式をすでに“U”型投資－発展経路曲線に入った第 3 段階或いは第 4 段階に達している国に適用している。5 次回帰式は発展途上国の投資－発展経路を説明することに最も適応するものであると論じた。そのうえ、5 次回帰方式で曲線経路を予測する場合、直接投資－発展経路の上昇傾向が誇張される可能性がある指摘した。上述の検証を踏まえて、本研究は 2 次と 5 次回帰式に分けて中国の対外直接投資－発展経路を検証することにした。

$$\text{計測式 1 : } PNOI = \alpha + \beta_1 PGDP + \beta_2 PGDP^2 + \mu \quad (\text{式 1})$$

計測式 1 は Dunning(1981)、(1986)、Tolentino(1993)が使用した式である。

$$\text{計測式 2 : } PNOI = \alpha + \beta_3 PGDP^3 + \beta_5 PGDP^5 + \mu \quad (\text{式 2})$$

計測式 2 は Buckley & Castro(1998)が使用した式である。

$$\text{計測式 3 : } PNOI = \alpha + \beta_1 PGDP + \beta_2 PGDP^2 + \beta_3 PGDP^3 + \beta_4 PGDP^4 + \beta_5 PGDP^5 + \mu \quad (\text{式 3})$$

計測式 3 は田澤・刘彩云(2013)が、使用した式では、1979~2011 年までのデータである。

その中  $PNOI$  は人口一人当たり純対外直接投資ネット額、

$PGDP$  は人口一人当たり国民総生産額を表す、

$\alpha$ 、 $\beta_1$ 、 $\beta_2$ 、 $\beta_3$ 、 $\beta_4$ 、 $\beta_5$  はプラス、マイナス予測検証の係数を表す、

$\mu$  は誤差である。

筆者は、図表(3-2)で示したように 1982～2015 年の中国について上記 3 の計測式で計測を行った。

### 3-3-3 計測結果と分析

本研究は 1982 年～2015 年間の相関データを Eviws9 ソフトにより、以上モデルの回帰分析を行い、その結果は以下の通りである。

計測式：1

$$PNOI = -19.53249 - 0.001049PGDP + 1.75E-06PGDP^2 + \mu \quad (式 4)$$

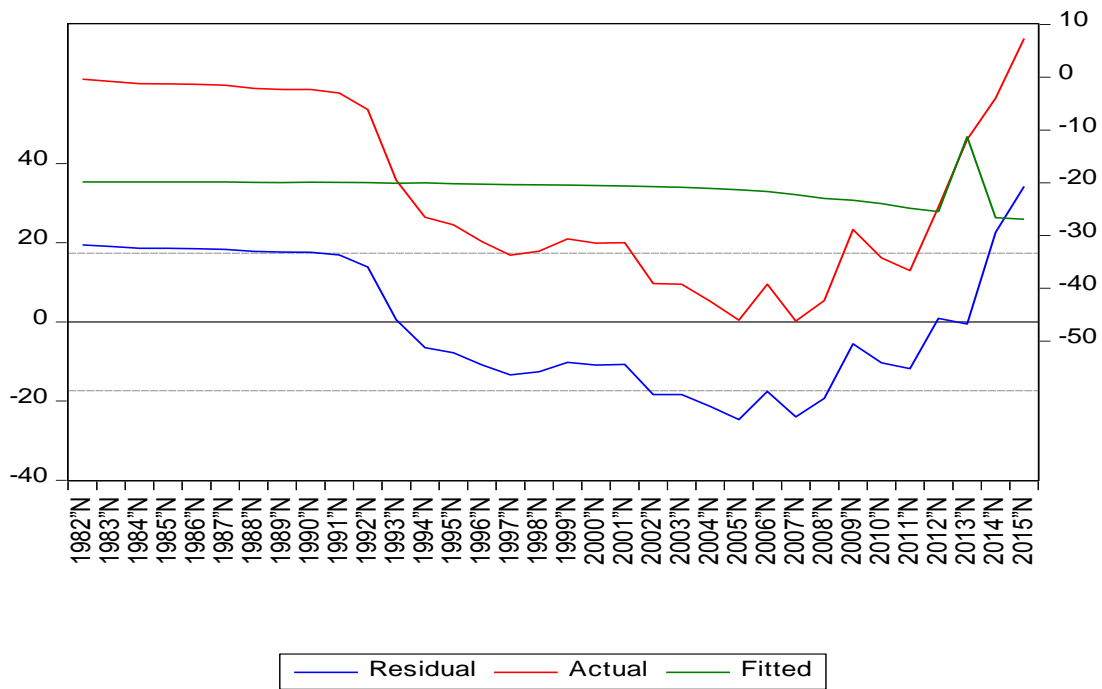
t-Statistic 値 (-4.863210) (-0.681962) (0.767147)

R-squared=0.024260    Adjusted R-squared=-0.038691    F-statistic=0.385379

S.E.of regression=17.39702

計測式(1)において、回帰方程式の検証結果を見ると、このモデルの R-squared 値は 0.024260、自由度決定係数 Adjusted R-squared も -0.038691 で 1 割を切っている。しかも S.E.of Regression 回帰の標準誤差も大きい。また、独立変数の一人当たり GDP 係数 t-Statistic 及び F-statistic 値も大きくないことは中国の一人当たり GDP の水準及びその変化で一人当たり対外直接投資ネットの変動を客観に説明できると考えられない。さらに、PGDP 及び平方根はそれぞれマイナスとプラスであることは中国の一人当たり GDP の水準及び一人当たり対外直接投資ネットとの間に正相関が存在することを証明できるが、当該フィッティングモデルの限界を突破しうるものではない。図表 3-3 の傾向を全体的に見ると、2007～2010 年の残差の序列に大きな波が発生しており、不安定性と不均等といった兆候を示したものの、中国の対外直接投資－発展経路を解明するためのモデルとして、Dunning (1981)の IDP 2 次回帰式モデルの客観性と全体的有効性を裏付けるのには程遠い。

図表 3-3 計測式 1 の回帰検証



計測式 : 2

$$PNOI = -22.87223 + 3.15E-11PGDP^3 - 6.99E-21PGDP^5 + \mu \quad (式5)$$

t-Statistic 値 (-7.152033) (1.322710) (-1.321386)

R-squared=0.062019 Adjusted R-squared=0.001504 F-statistic=1.024851

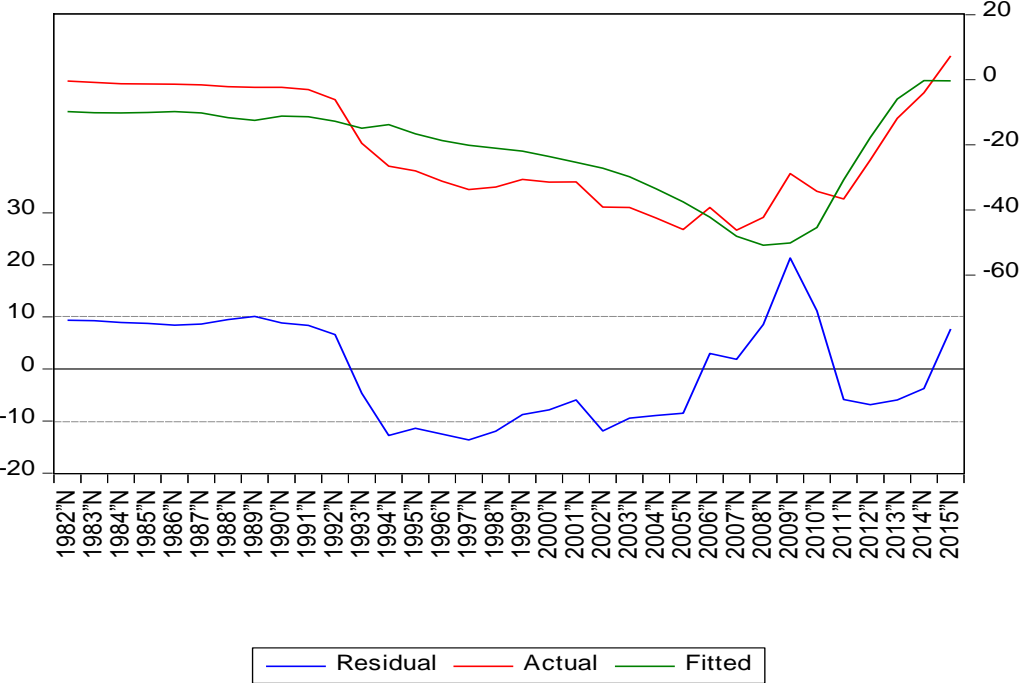
S.E.of regression=17.05709

計測式(2)において、回帰方程式の検証結果を見ると、このモデルの R-squared 値は 0.062019、自由度決定係数 Adjusted R-squared は0.001504であり、1割りを切っており、しかも S.E. of regression 回帰の標準誤差も大きい。また、独立変数である1人当たり GDP 係数 t-Statistic 及び F-statistic 値も大きくないことからモデル(1)と同じ傾向を示し、全体的解釈力や中国の一人当たり GDP の水準及びその変化によって一人当たり純対外直接



投資ネットの変動を十分説明できるとはいえない。一方、一人当たり GDP 及び平方根はそれぞれマイナスとプラスであることは、中国の一人当たり GDP の水準及び一人当たり GDP 人当たり純対外直接投資ネットとの間に正相関が存在することを証明できるが、図表 3-4 の傾向を全体として見ると、2002～2008 年の残差の序列に大きな波が現れ、不安定性と不均等などの兆候を示した。とはいえ、上述のフィッティングモデルの欠陥を補うまでに至っておらず、端的に中国の対外直接投資－発展経路を分析するためのモデルとして Buckley & Castro(1998)の IDP5 次回帰方式の限界が提起されていると考えられる。

図表3-4 計測式2の回帰検証



計測式：3

$$\begin{aligned}
 PNOI = & 20.36894 - 0.087025PGDP + 3.82E-05PGDP^2 - 6.64E-09PGDP^3 + 4.41E-13PGDP^4 \\
 & - 5.22E-18PGDP^5 + \mu
 \end{aligned}
 \tag{式 6}$$

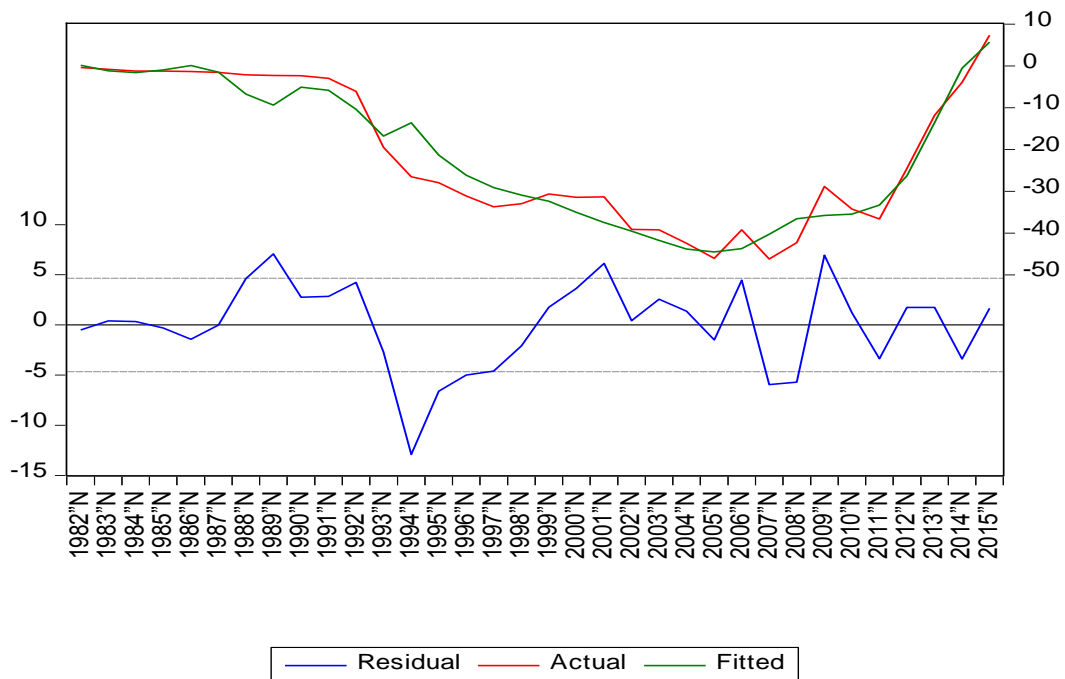
t-Statistic 値 (6.636142) (-11.80657) (8.713829) (-47.150110) (6.460334)  
 (-6.317444)

R-squared=0.923509 Adjusted R-squared=0.909850 F-statistic=67.61143

S.E.of regression=5.12240

計測式(3)において、回帰式の検証結果を見ると、このモデルの R-squared 値は 0.923509、自由度決定係数 Adjusted R-squared は 0.909850 で 9 割を超えており、しかも S.E.of regression 回帰の標準誤差も非常に小さく、全体的説明力の強さとフィッティングの有効性が現れている。そのうえで、独立変数の一人当たり GDP 人当たり GDP 係数 t-Statistic 及び F-statistic 値も大きい数字を示しており、中国の一人当たり GDP 人当たり GDP の水準及びその変化と一人当たり GDP 人当たり純対外直接投資額との相関関係を裏付けるものであり、Dunning の直接投資－発展経路のモデルにおける“U”形曲線の仮説の基準にも合致する。また、PGDP 及び平方根はそれぞれマイナスとプラスであることは中国の一人当たり GDP 人当たり GDP の水準及び一人当たり GDP 人当たり純対外直接投資額間の正相関が存在することを示し、中国の対外投資－発展経路が“U”曲線にあると証明できる。さらに、図表 3-5 の流れを見ると相対的にフィッティングが比較的有効であり、2001 年と 2010 年を除くと、残差の序列が安定的に推移する傾向が見られた。

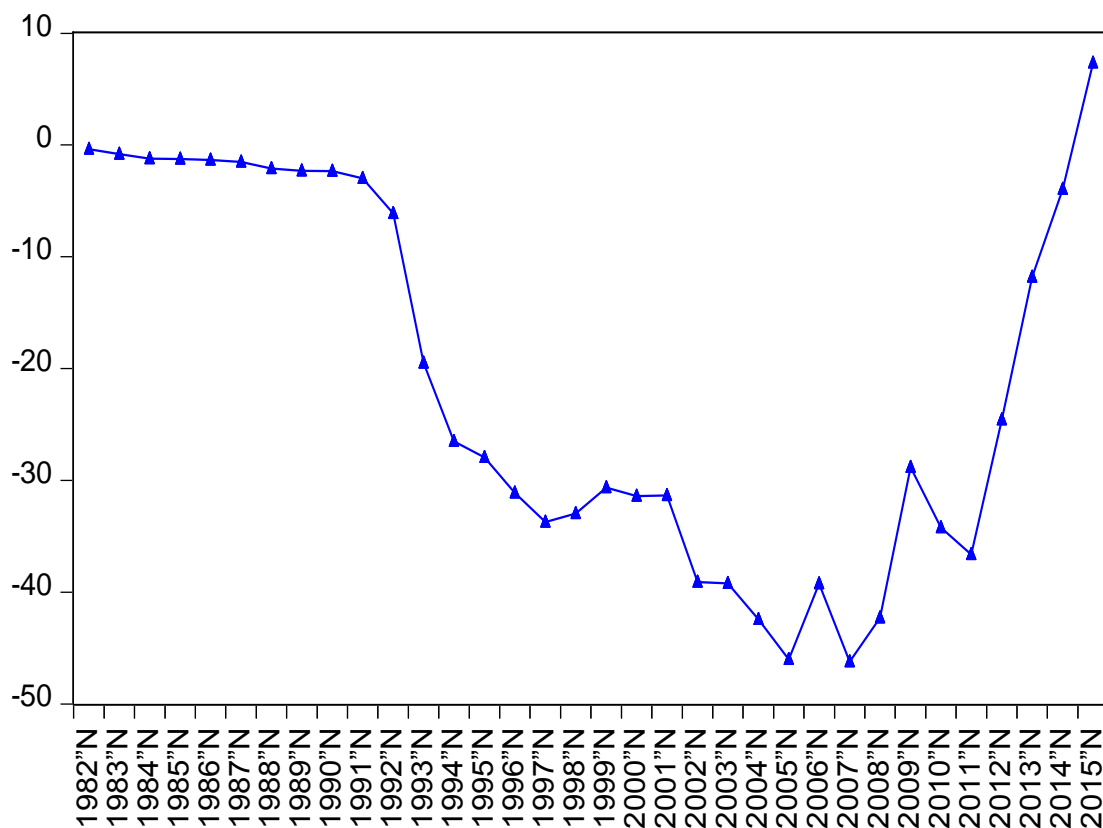
図表 3-5 計測式 3 回帰検証



この検証結果から、田澤・刘彩云(2013)の IDP5 次回帰モデルは、Dunning (1981)の IDP2 次回帰モデルと Buckley & Castro(1998)の IDP5 次回帰モデルより中国の対外直接投資－発展経路の実際状況を説明しているものと裏付けられる。

図表 3-6 の中で、1982～2015 年の中国の一人当たり GDP 人当たり純対外直接投資－発展経路を見ると、一人当たり GDP 人当たり純対外直接投資額(NOI)は 2005 年に谷底まで下落した後、2006 年から“U”形の曲線を示しつつある。つまり 2006 年の NOI 額は 2005 年の NOI 額より小さく、マイナスからプラスへ徐々に転じながら、2008 年には曲線が急激に上向いている。Dunning の IDP 理論で中国の NOI を検証した結果、中国の一人当たり GDP が約 2,800 ドルに達したとき、中国の直接投資－発展経路の段階は第 2 段階から第 3 段階に入る転換点となったのである。2015 年の中国の一人当たり GDP 人当たり GDP は 8,141 ドルに達しており、中国の直接投資－発展経路は第 3 段階から第 4 段階の入口に入ったといえる。

図表 3-6 中国の人口一人当たり GDP 人当たり純対外直接投資額(NOI)



IMFによると、2013年時点で中国の一人当たり GDP は 7,081 ドルに達し、すでに Dunning (1981) の IDP モデルの第 3 段階の 4,750 ドルを超え、理論上対外直接投資－発展経路として第 4 段階に入ったはずである。しかし、中国の実際状況を鑑みると、図表 3-6 が示したように、第 3 段階から第 4 段階の入り口に進展したのは 2015 年度である。

中国の純対外直接投資額のゼロ点は 2013 年度ではなく、2 年後の 2015 年度に突破できた要因としては、「世界の工場」から「世界の市場」へ驀進による IFDI へのプレッシャー、政府のマクロ経済政策の志向、社会主義市場経済ならではの経済体制の特性など、様々な指摘が行われている。こうした要因が中国の OFDI の第 4 段階の位置けを遅らせた背景であり、これから中国の OFDI を増加させるための解決手段でもあると言える。

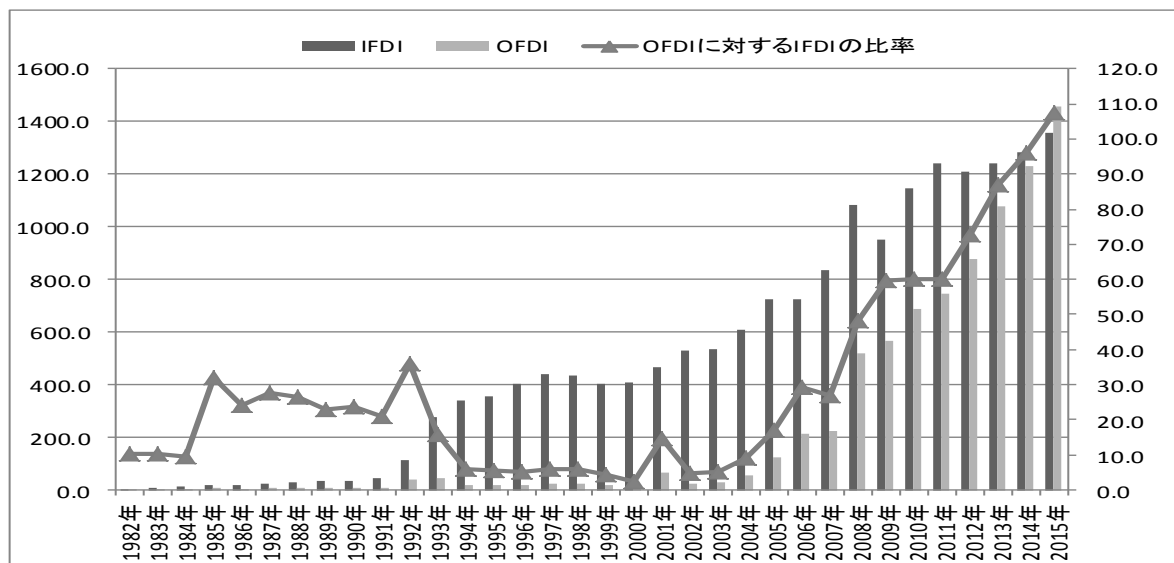
## 第4章 中国の OFDI の地域分布の特徴

### 第1節 急速に拡大している中国の OFDI

中国は1978年からの経済体制改革の実施と並行して、対外開放政策をスタートさせた。40年近くの実践の中で、対内改革と対外開放は相互に促進しつつ、中国経済の高度成長の両輪として、その役割を果たしている。対外開放の実施により、金銭的資源、物的資源、情動的資源など、キャッチアップ戦略に欠かせない要素資源を獲得するとともに、チャイニーズスタンダードとグローバルスタンダードをリンクさせ、内向き経済から外向き経済への構造転換を成し遂げた。中国の対外経済活動の比重は貿易と投資の両面において拡大を続けており、本章では、中国の OFDI の長期的変化と特徴について検討してみる。

中国の OFDI は、2015年の時点でアメリカに次ぐ世界第2位(途上国第1位)となり、急速に拡大している。そして、中国は世界第1位の直接投資受入国である。UNCTAD の『世界投資報告書(2015)』によると、OFDI 額(フロー)は1,456億7,000万ドルに達し、すでに IFDI 額(フロー)の1,356億1,000万ドルを超えており、金額ベースでも日本を抜いて世界第2位となった(図表4-1)。

図表4-1 中国の IFDI と OFDI 規模の推移比較 (単位：億ドル、%)



出所：UN(1982～2016)、World Investment Report の各年度の資料をもとに作成。

3章で述べたように、Dunning(1981)は後発国の直接投資の流出・流入の変化を国民経済発展基準に基づいて、IDP理論を4段階に分けることにした。その後、Dunning & Narula(1996)は、Dunning(1981)のIDP4段階モデルを5段階モデルに拡大修正し、経済発展段階も5段階への分類とした。Dunning & Narula(1996)のIDP5段階理論では、後発国の直接投資の流出額が流入額と等しくなったとき、この国は第4段階に入ったことを示す<sup>106</sup>。この段階ではOFDIの流出額がIFDI額を超え、NOI(当該国の対外直接投資額OFDIから当該国の対内直接投資額IFDIを差し引く)はプラスに転じ、中国ではこのプラス転換が2015年であり、その後対外直接投資の増加額が対内直接投資の増加額以上に増加し続けている。同じくIDP5段階理論によると、NOIのプラス転換と並び、一人当たりGDPの水準も重視されており、中国での一人当たりGDPが8,141ドルに達し、中国の直接投資の発展経路は第3段階から第4段階に入ったことが検証されている。

図表4-1のように、中国のOFDIは2000年まで、わずかの金額で第2段階に留まっていたが、2001年の中国政府の「走出去」の政策を打ち出した後、中国のOFDIは急速に拡大した。中国のOFDIは15年という短期間で第2段階から第4段階へ入ることができた。その要因として一般にあげられるのは、中国政府の独特のガイドラインと政策、経済体制の移行計画の立案、経済発展の後発国の利点などを活かしたことである。つまり、中国のOFDIは後進性故に、先進国とは本質的に違う傾向を呈している。

## 第2節 多元化したロケーション選択

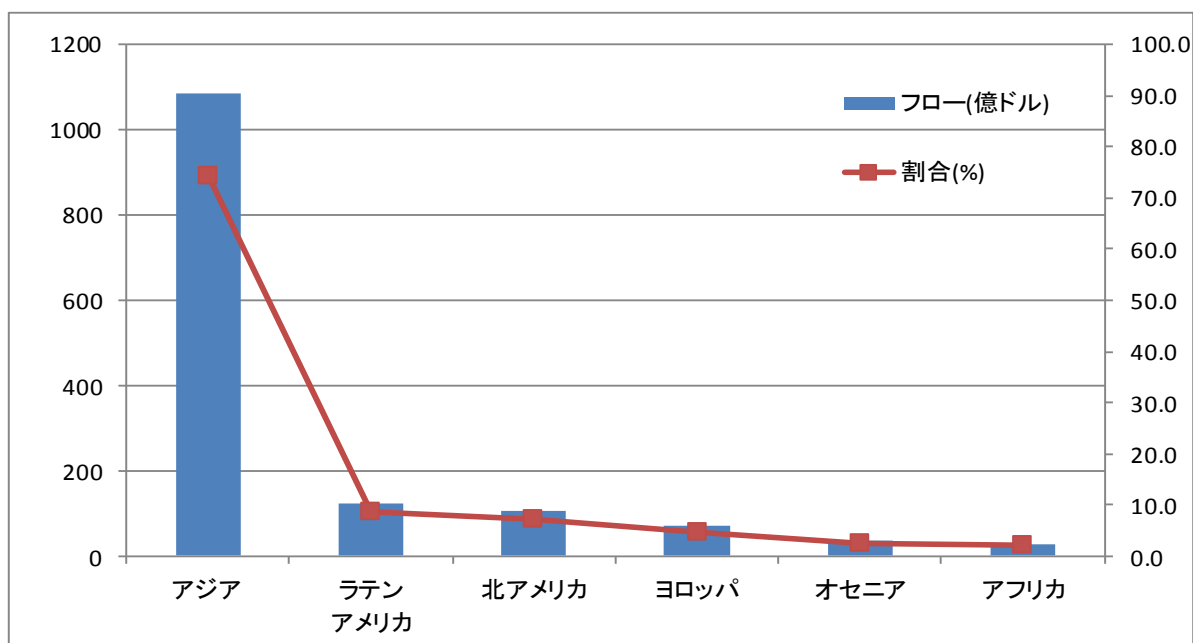
伝統的国際化理論では、企業が言語、文化、政治体制など心理的差異において、より近い国から遠い国へ投資先国・地域を拡大していくことにある。この理解は先進国のアメリカとカナダ及びEU加盟国間における貿易とOFDIによって裏付けられ、先発的アジアNIEsの台湾、香港、シンガポールにおいても同じ傾向を示している。投資先国・地域の選択において、中国は先進国や先発的途上国・地域の漸進的傾向に対して、急進に拡大した側面が強いことが特徴としてあげられる。

---

<sup>106</sup> DUNNIG, J.H. & R. NARULA (1996) The investment development path revisited: some emerging issues, in *Foreign Direct Investment and Governments* (Eds.) J.H. Dunning and R. Narula, Routledge, London, p.2

中国の OFDI のフロー総額をホスト国・地域別に類型化すると、主としてアジア地域へ投資額が 7 割り以上であり、次いでラテンアメリカ、北アメリカ、ヨーロッパ、オセアニア、アフリカなどの順になっている。アジア、中南米及びアフリカなど発展途上国の割合が全体の 86% 占め、先進国はその 14% であることが特徴である。アジアにおいて多いのは香港特別行政区(従来から最大投資先)であり、中南米において多いのは鉱物資源に富んだ国・地域が多いこと、またタックスヘイブンの存在が特徴である(図表 4-2)。

図表 4-2 中国の地域別 OFDI フロー総額推移 (単位：億ドル、%)

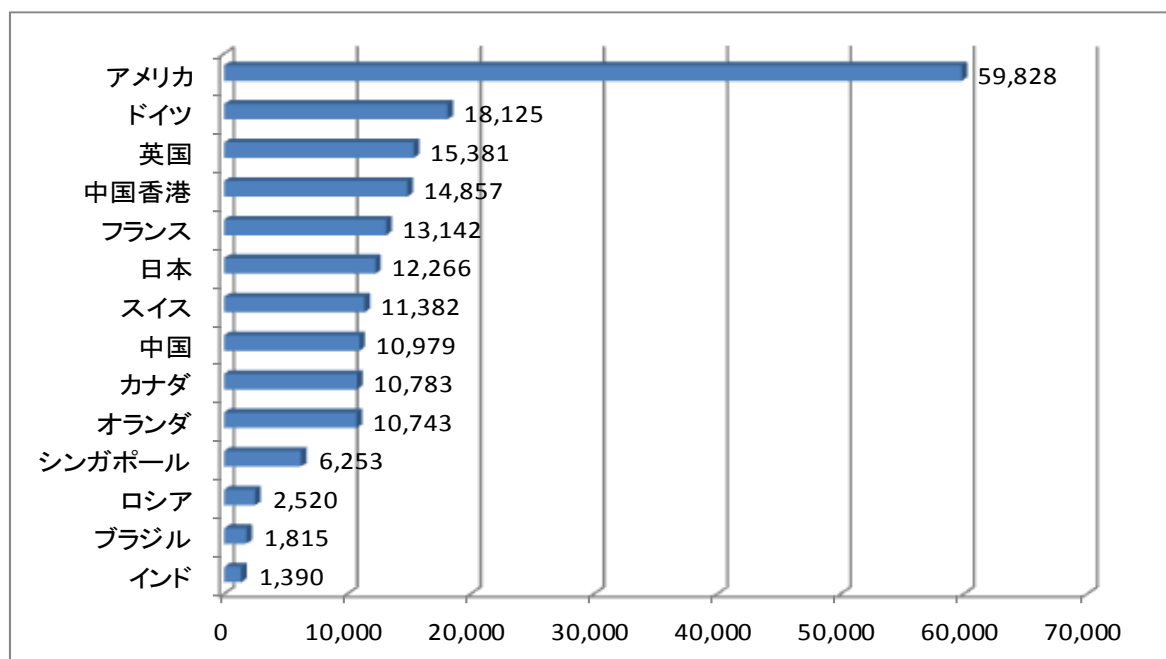


出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

中国の『対外直接投資統計公報』によると 2002 年の中国の OFDI のストック額は 25 位にランクされていた。2001 年の「走出去」政策以後、中国の OFDI は年平均 14% の高い水準で増加し、中国の対世界各地域別の OFDI のストック額は、2015 年に 1 兆 978 億ドルで世界 8 位になり、7 位のスイスの 1 兆 1,382 億ドル、6 位日本の 1 兆 2,266 億ドルを迫る勢いである。世界のストック総額に占める割合も 2002 年の 0.4% から 4.4% まで上昇した。OFDI による買収・合併は活況を呈し、取引実額は 544 億 4,000 万ドルに達した。その中、ヨーロッパと北アメリカへの OFDI のストック額の伸び率が著しい。2015 年のストック額は 2007 年度より、9.3 倍増えている(図表 4-3)。

中国の OFDI の急速な増加について、中国投資協会の張漢亜会長は、「OFDI の急成長は中国経済に対しても大きなプラスの影響を及ぼした。まず、国内産業構造の調整を促進し、科学技術・製品のイノベーションを推進した。次に、中国製品の国際販売ルートを幅広く開拓し、中国資源の供給を拡大した」と評価している<sup>107</sup>。

図表 4-3 世界の国・地域別 OFDI ストック額の比較 (単位：億ドル)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

中国の OFDI の地域別投資額の推移を示したものが図表 4-4 である。2015 年のフローの投資額が、集中しているのは、アジア向け 1,083 億 7,000 万ドル(全体の 74.4%)を占めている。その次は、ラテンアメリカ向け 126 億 1,000 万ドル(同 8.7%)、北アメリカ向け 107 億 2,000 万ドル(同 7.4%)、ヨーロッパ向け 71 億 2,000 万ドル(同 4.9%)、オセアニア向け 38 億 7,000 万ドル(同 2.7%)、アフリカ向け 29 億 8,000 万ドル(同 2%)となどである。2015 年のストックの投資額は、アジア向け 7,689 億ドル(全体の 70%)と集中している。次は、ラテンアメリカ向け 1,263 億 2,000 万ドル(同 11.5%)、ヨーロッパ向け 836 億 8,000 万ドル(同 7.6%)、北アメリカ向け 521 億 8,000 万ドル(同 4.8%)、

<sup>107</sup> Excite.ニュース網「中国の対外直接投資額、世界 2 位に一中国メディア」(2016)より参照。



アフリカ向け 346 億 9,000 万ドル(同 3.2%)、オセアニア向け 320 億 9,000 万ドル(同 2.9%)  
 などである。つまり、アジア中心とした途上国・新興国向けに OFDI を行っている中国  
 企業の姿が明らかになってくる。

図表 4-4 中国の地域別 OFDI 総額の推移(2007～2015 年)(単位：億ドル)

地域	種類別	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
アジア	フロー	165.9	435.5	404.1	448.9	454.9	647.8	756.0	849.9	1083.7
	ストック	792.2	1313.2	1855.4	2281.4	2281.4	3644.1	4474.1	6009.7	7689
アフリカ	フロー	15.7	54.9	14.4	21.1	31.7	25.2	33.7	32	29.8
	ストック	44.6	78.0	93.0	130.4	162.5	217.3	261.9	323.5	346.9
ヨーロッパ	フロー	15.4	8.8	33.5	67.6	82.5	70.4	59.5	108.4	71.2
	ストック	44.6	51.3	86.8	157.1	244.5	369.8	531.6	694	836.8
ラテンアメリカ	フロー	49.0	36.8	73.3	105.4	119.4	61.7	143.6	105.4	126.1
	ストック	247.0	322.4	306.0	438.9	551.7	682.1	860.9	1061.1	1263.2
オセアニア	フロー	7.7	19.5	24.8	18.9	33.2	24.2	36.6	43.4	38.7
	ストック	18.3	36.6	64.2	86.1	120.1	151.1	190.2	258.6	320.9
北アメリカ	フロー	11.3	3.6	15.2	26.2	24.8	48.8	49.0	92.1	107.2
	ストック	32.4	38.2	51.8	78.3	134.7	225.0	286.1	479.5	521.8

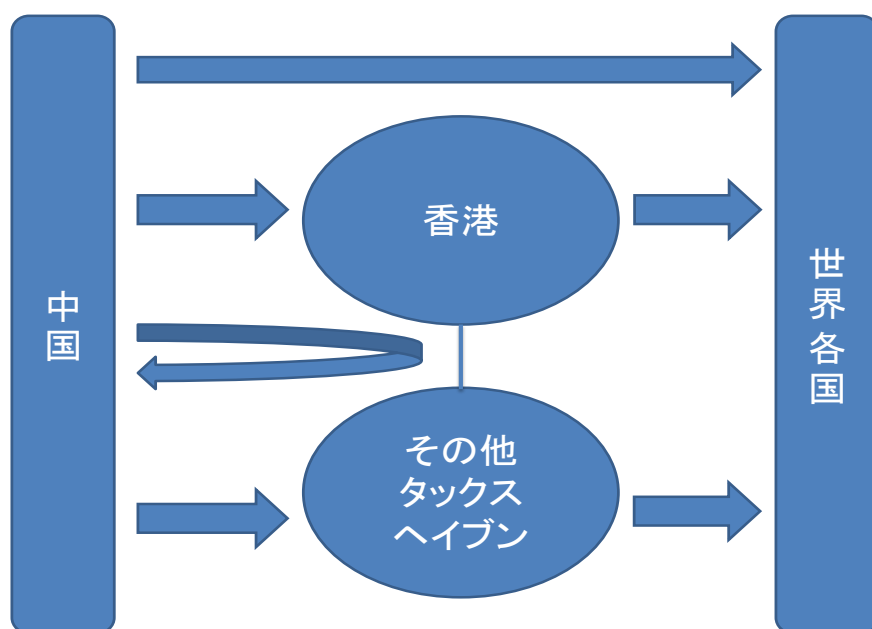
出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2007～2015 年)』をもとに作成。

また、『中国対外直接投資報告書(2015)』によると、中国の OFDI 先の上位 5 カ国・地域に占めるフロー額では、香港向け 897 億 9,000 万ドル(同 61.6%)、オランダ向け 134 億 6,000 万ドル(同 9.2%)、ケイマン諸島向け 102 億 1,000 万ドル(同 7%)、英領バージン諸島向け 18 億 5,000 万ドル(同 1.3%)、バミューダ諸島向け 11 億 3,000 万ドル(同 0.8%)といっ

たタックスヘイブン及び国・地域への投資は 1,164 億 4,000 ドルで、全体のフロー額の 79.9%を占めている<sup>108</sup>。

これらの OFDI 先国・地域の金額ベースを踏まえると、中国の OFDI 地域構成においてインバランスが見られる。中国の OFDI の主な選択ルートを図示化すると図表 4-5 ようになる。主に国際金融センター香港とケイマン諸島、英領バージン諸島など 3 つの地域に集中しており、中国 OFDI の総額に対するこの地域の割合は、前年比で 1.8%増加し、70.2%に達している。

図表 4-5 中国の OFDI のルート



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報』各年度の資料をもとに作成。

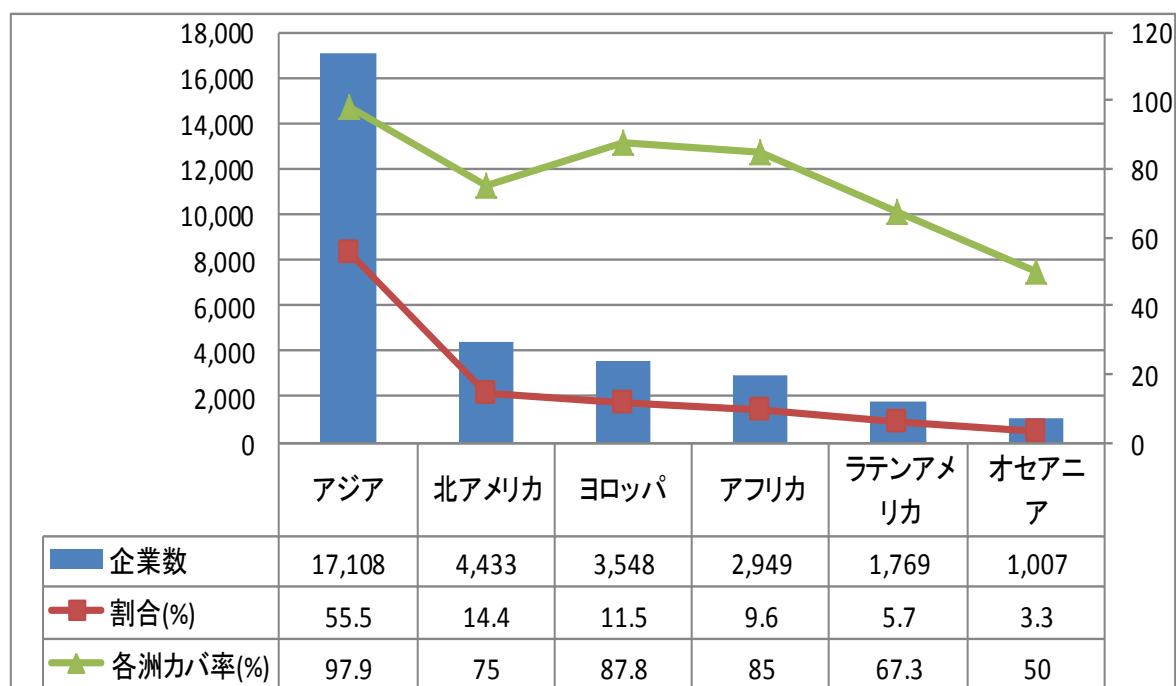
図表 4-5 のように、中国企業が OFDI のルートで 3 つの地域を選択する理由は、①血縁、地縁、文化の近似性があること。②「逆方向投資」のメリットを受けていることである。「逆方向投資」とは中継地に投資したものが再度中国本国に投資されたもので、これを中国では「外資」として取扱い、「外資」としての資格を獲得して、優遇政策を享受することも重要なポイントの 1 となっている。③香港を仲介して、中国以外の地域へ投資を行うこ

<sup>108</sup> 商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015)』中国統計出版社

とにより自由度と柔軟性を確保でき、投資先に受け入れられやすくなる。また、タックスヘイブン地域を選択する理由としては、税制上の優遇政策を活用し、グループ企業の海外資金調達及び利益コントロールセンターとしての利点を持つことが挙げられる。

また、『中国対外直接投資統計公報(2015年)』によると、2015年時点で30,800社の企業が海外進出し、地域別企業割合を図表4-6で確認すると、アジア地域が中国企業のOFDI全体の55.5%(1万7,108社)を占め、北アメリカ、ヨーロッパ、アフリカ、ラテンアメリカ、オセアニアはそれぞれ、14.4%(4,433社)、11.5%(3,548社)、9.6%(2,949社)、5.7%(1,769社)、3.3%(1,007社)となっている。金額ベースでみると、企業の投資先はいわゆる「文化的近似性」を持つアジアに留まらず、約半分ほどの企業がアジア以外の地域に投資し、多元化の傾向が強く表れている。2015年には、中国企業のOFDIのカバー率<sup>109</sup>は80%の国・地域に達し、アジアが97.9%、北アメリカが75%、ヨーロッパが87.5%、アフリカが85%、ラテンアメリカが67.3%、オセアニアが50%である。

図表 4-6 中国の地域別海外企業数・割合とカバー率 (単位：社、%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

<sup>109</sup> ここでのカバー率とは、中国企業が世界各地域別の国に対するOFDIにおける範囲を指す。

こうした投資先地域の多元化傾向は、中国企業にとって心理的距離の近似性がもはや重要ではなくなったことを意味するものではなく、むしろグローバルな展開に向かいつつあることの象徴である。血縁、地縁、文化的近似性を持つ地域だけにととまらず、すでに企業のグローバル戦略は、近似性を持たない国・地域においても拡大する一方で、「海外劣勢」といわれる欠陥は IFDI を通じて部分的に補われており、さらに戦略資源の獲得によって今後も、補完されていくものと考えられる。それは、①天然資源、②技術・中間製品、ブランド、③企業の経営ノウハウと人材などの獲得といったものから構築されている<sup>110</sup>。

### 第3節 中国企業の地域別・国別 OFDI の状況

#### 4-3-1 アジア地域へ進出状況

アジア地域は、地縁と文化の近似性、潜在力ある巨大なマーケティング、天然資源、外資の優遇政策などが中国企業の OFDI の主な戦略目標となっている。2001年に、「走出去」政策を打ち出した以後、中国の対アジア地域での OFDI のフロー額は毎年徐々に増加し、2007年のフロー額 165 億 9,000 万ドルから 2015年のフロー額 1,083 億 7,000 万ドルまで増えた。2014年のフロー額をみると前年より 27.5%増、中国の OFDI のフロー額全体に占める割合は7割以上に達している。特に、アセアン地域の OFDI のフロー額が初めて 100 億ドルを超え、146 億 400 万ドルに達し、アジア全体の OFDI のフロー額に対しての 13.5% 占めた<sup>111</sup>。朱炎(2009)によれば、中国の対アセアン地域への投資額が増加したのは、2008年世界金融危機により、東アジア諸国の企業の多くは経営難に陥ったが、中国企業はその受けた影響が小さく、景気刺激策の実施により、むしろ資金を潤沢に保有することになった。すなわち、中国企業にとって金融危機は企業買収の好機でもあった。また、2009年8月の中国と ASEAN の投資協定によって、100 億ドルにのぼる「中国-ASEAN 投資協力基金」が設立され、中国の対アセアン地域への投資を増加させることになった<sup>112</sup>。

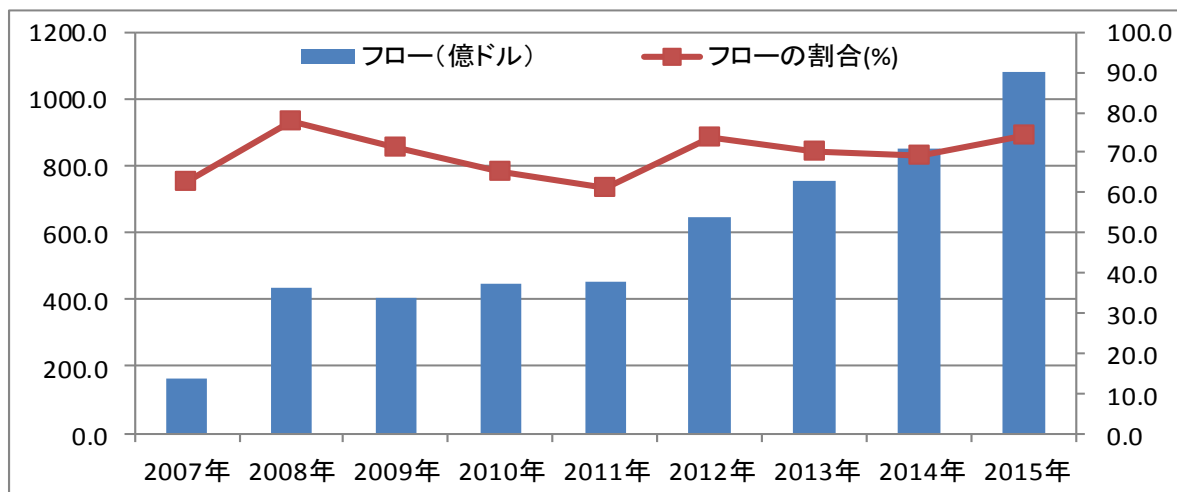
図表 4-7 を見ると 2009～2011年の3年間において、2008年の世界金融危機の影響により、アジア地域への投資額が OFDI の総額に対して低下した。しかし、2012年から対アジア地域への投資額は急速に増加し、OFDI の総額に占める比率は上昇傾向にある。その主な

<sup>110</sup> 劉敬文・任雲・肖巖華(2015)『現代中国経済』朝日出版社、26頁。

<sup>111</sup> 商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』中国統計出版社

原因としては、中国と血縁、地縁、文化的近似性を持つ地域であることにより、対アジア地域への投資増加率は他の地域よりも大きくなっている。

図表 4-7 中国対アジア地域 OFDI フロー額の割合 (単位：億ドル、%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015年までの海外企業数およびOFDIのフロー額の地域別・国別構成からみれば、アジア地域への進出企業数は1万7,000社に達し、主な投資先は香港、シンガポール、インドネシア、韓国、モンゴル、ラオス、日本などの国と地域である。その中、香港で設立された企業は9,000社に達し、中国のOFDI企業の3割を占めている。2015年に、対香港のOFDIフロー額は897億9,000万ドルで、アジア地域へOFDIフロー額全体の約82.9%を占め、その次は、シンガポール、インドネシアの順になっている(図表4-8)。

図表 4-8 中国対アジア地域 OFDI フロー額 (単位：億ドル)

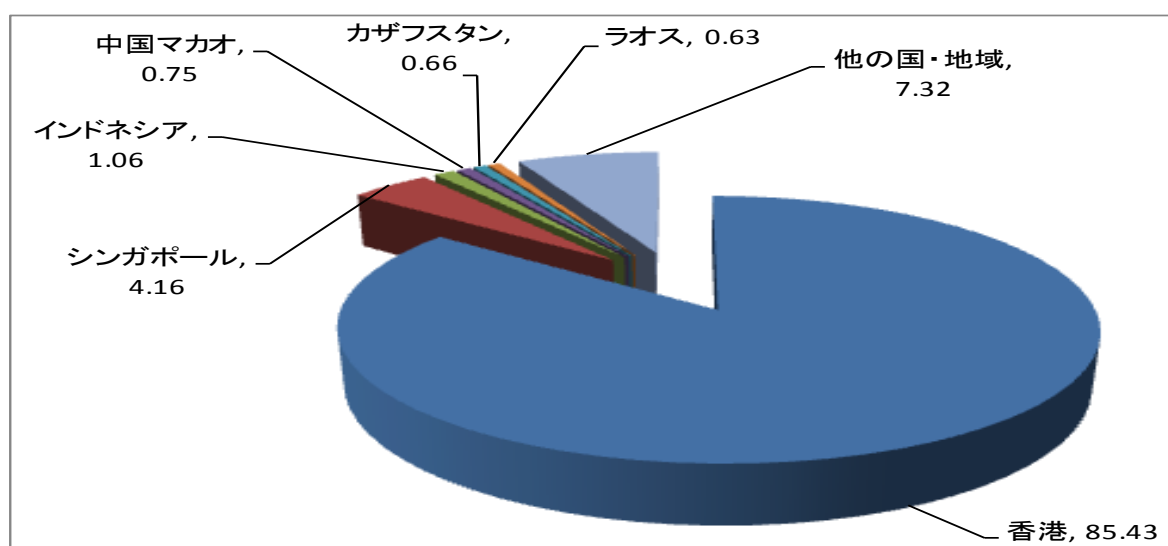
順位	国家(地域)	フロー(億ドル)	順位	国家(地域)	フロー(億ドル)
1	香港	897.9	6	中国マカオ	10.8
2	シンガポール	104.5	7	インド	7.1
3	インドネシア	14.7	8	トルコ	6.3
4	韓国	13.2	9	ベトナム	5.6
5	アラブ首長国連邦	12.7	10	ラオス	5.2

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

112 朱炎(2009)「中国の東アジア投資戦略」日本貿易会『月報』、No.673、15～18頁。

2015年の対アジア地域の OFDI のストック累計額は 7,689 億ドルで、全体の 70%を占め、その他の地域と比べて中国企業が最も多く進出している地域になる。図表 4-9 を見ると、香港に対する投資比率は全体の 85.4% 占め、シンガポールの 4.16%、インドネシアの 1.06%、中国マカオ 0.75%、カザフスタンの 0.66%、ラオスの 0.63% を大きく上回っていた。このように香港へ投資が多いのは中国企業が「逆方向投資」として位置づけて、「外資」として中国へ再投資を目的にしているからである。さらに、香港を中継して海外への投資、徴税の回避などを原因としている見られる。

図表 4-9 中国対アジア地域 OFDI ストック額の比率 (単位: %)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

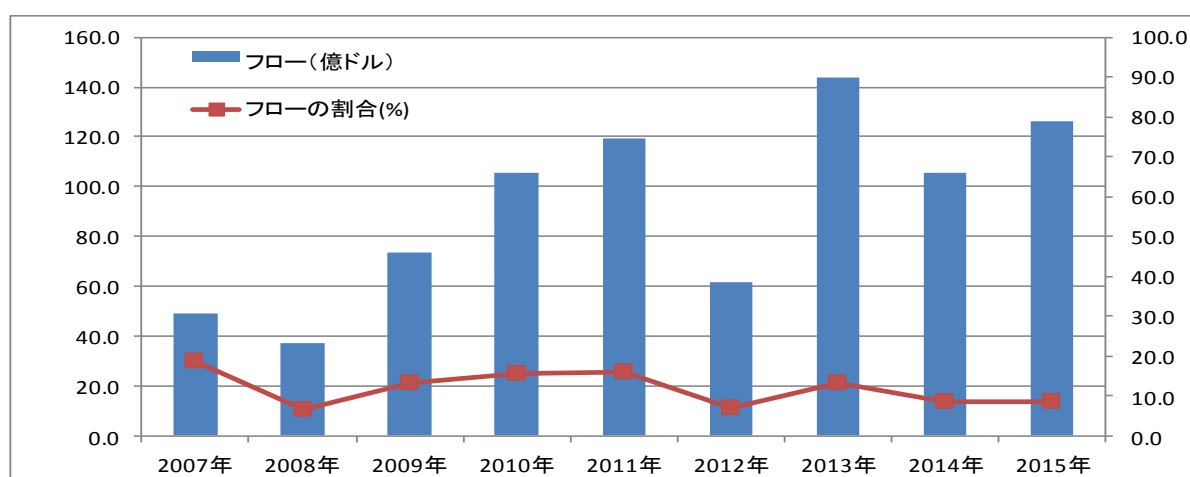
#### 4-3-2 ラテンアメリカへ進出状況

中国政府は 2008 年 11 月 5 日北京で「中国の対ラテンアメリカおよびカリブ政策文書」を公布した<sup>113</sup>。同文書の主要目的は、対ラテンアメリカに対する政策目標をさらに明確にして、今後一定期間における中国・ラテンアメリカ協力の指導原則、及び協力関係の健全かつ安定的発展を推進することを明確したものである。このことにより、2008 年以後、地下資源の埋蔵が豊富であり、タックスヘイブンなどのメリットがあるラテンアメリカ地域に進出する中国企業が急速に増えた。

<sup>113</sup> 中国網「中国対拉丁美洲和加勒比政策文件(全文)」(2008)より参照。

図表 4-10 を見ると、2008 年の世界金融危機以後、中国企業は対ラテンアメリカ地域投資は徐々に回復し、2009～2011 年までに年平均増加率は 56.1%に達した。しかし、2012 年の中国の対ラテンアメリカ地域へ投資は 2011 年の 119 億 4,000 万ドルから 61 億 7,000 万ドルまで激減し、前年より 48.3%減少した。その後、2013 年に最大の 143 億 5,000 万ドルまで増えたが、2014 年に 28 億 2,000 万ドル減、2015 年に再び 126 億 1,000 万ドルへ増加し、中国の OFDI フロー額全体に占める割合は 8.6%近くとなっている。この変化の原因は、ケイマン諸島と英領バージン諸島の投資に対して金融監督及び規制が厳しくなったことであると考えられる。

図表 4-10 中国対ラテンアメリカ OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015 年までにおけるラテンアメリカ地域への進出企業数は 1,769 社に達し、全体 OFDI 企業の 5.7%を占めている。主な OFDI 先はケイマン諸島、英領バージン諸島、ブラジル、メキシコ、ベネズエラ、チリ、アルゼンチンなどの国と地域である<sup>114</sup>。その中、ケイマン諸島、英領バージン諸島に投資が集中している。2015 年に、対ケイマン諸島と英領バージン諸島の 2 つ地域で OFDI のフロー額は 120 億 6,000 万ドルで、ラテンアメリカ地域へ OFDI のフロー額全体の約 95.6%を占め、その次は、ベネズエラ、アルゼンチン、エクアドル、キューバなどである(図表 4-11)。

<sup>114</sup> 商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』中国統計出版社

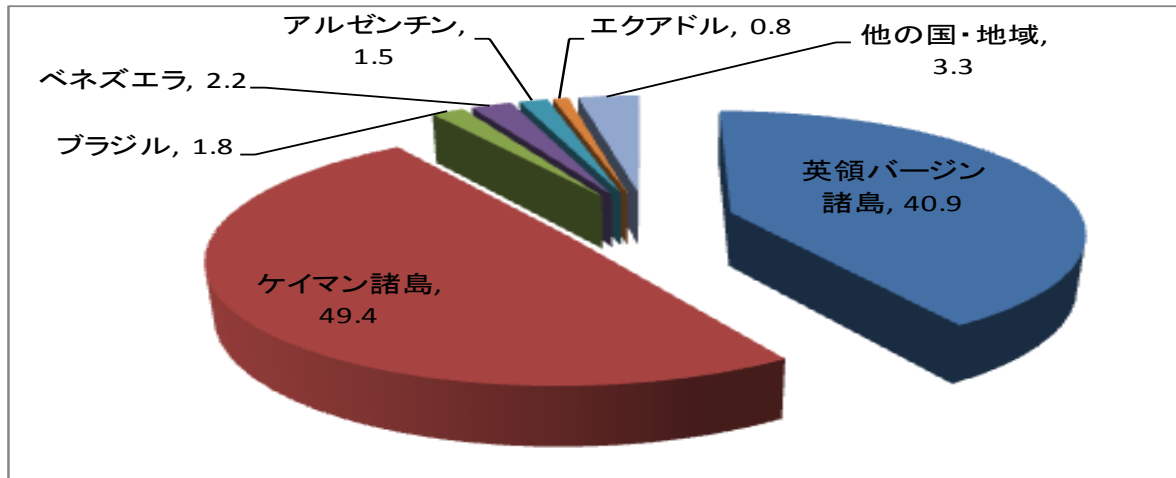
図表 4-11 中国対ラテンアメリカ地域 OFDI フロー額 (単位：億ドル)

順位	国家(地域)	フロー(億ドル)	順位	国家(地域)	フロー(億ドル)
1	ケイマン諸島	102.1	6	キューバ	0.4
2	英領バージン諸島	18.5	7	ウルグアイ	0.4
3	ベネズエラ	2.9	8	ボリビア	0.3
4	アルゼンチン	2.1	9	パナマ	0.2
5	エクアドル	1.2	10	スリナム	0.2

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015年のラテンアメリカ地域への OFDI のストック額は 1,263 億 2,000 万ドルで、全体の 11.5% を占めている。図表 4-12 を見ると、ケイマン諸島と英領バージン諸島へ OFDI はそれぞれ 49.4%、40.9% を占め、ラテンアメリカ地域の OFDI のストック額の全体の約 9 割に達し、ベネズエラ 2.2%、ブラジルの 1.8%、アルゼンチンの 1.5% を大きく上回っていた。このようにケイマン諸島及び英領バージン諸島への OFDI が多いのは、中国企業がオフショア会社を設立し、このオフショア会社を利用して、徴税の回避、海外上場、資本移転、グループ企業内での利潤調整などを行っているからである。中国企業のケイマン諸島、英領バージン諸島への OFDI は、経済実態を伴わない「タックスヘイブン(租税避難地)」への OFDI として性格の濃い投資である。実際、本社をケイマン諸島やバージン諸島に登記する中国企業は多いとみられている。

図表 4-12 中国対ラテンアメリカ地域 OFDI ストック額の比率 (単位：%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

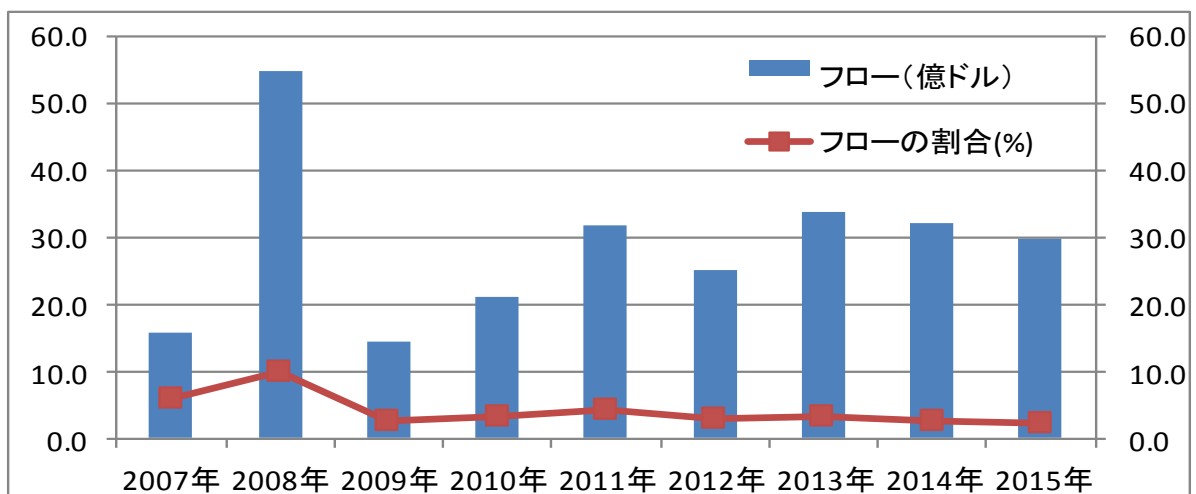


#### 4-3-3 アフリカへ進出状況

アフリカ地域は地下資源が豊富なこと、及び「最後の未開拓市場」と言われることにより、中国企業がいち早く目を向けた地域である。中国はアフリカとの協力の枠組みを外交面から戦略的に強化するため、2000年に中国・アフリカ協力フォーラム(Forum on China-Africa Cooperation 以下 FOCAC と略す)を発足させ、これを3年ごとに交互に開催してきた<sup>115</sup>。

関根栄一(2016)によれば、2006年に第3回 FOCAC を開催する際に、中国企業のアフリカ進出を支援するため、「中国・アフリカ発展基金」(China-Africa Development Fundri 以下 CADF と略す)を設立した。当初は、CADF は50億ドルの規模で設定されていたが、2015年12月の第6回中国・アフリカ協力フォーラムで、習近平国家主席がさらに50億ドルを追加し、合計で100億ドルの規模に拡大することを表明した<sup>116</sup>。この背景には、中国がアフリカからの資源調達を積極化していることが挙げられる。また、商務部副部長銑克明は、15周年の中国・アフリカ協力フォーラムで「中国はアフリカにとって6年連続最大の貿易相手になっている」と述べた<sup>117</sup>。『中国対外直接投資統計公報(2015)』では、中国の対アフリカ OFDI ストック額は2003年以後、平均45%成長している。しかし、2009年からは徐々にアフリカ OFDI ストック額が減少している。

図表 4-13 中国対アフリカ地域 OFDI フロー額の割合 (単位：億ドル、%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

<sup>115</sup> 酒向浩二(2014)「アフリカ重視を続ける中国」みずほリサーチ『月刊』、May、8~9頁。

<sup>116</sup> 関根栄一(2016)「拡大・強化中の中国のアフリカ向け政策金融」『海外投融資』、第3号、6~9頁。

図表 4-13 を見ると、2015 年に中国企業がアフリカへの OFDI フロー額は 29 億 8,000 万ドルで前年より成長率は 6.9%減少した。2008 年にアフリカへの OFDI 額が急速に増えたのは、中国最大の銀行である中国工商銀行が、南アフリカ共和国のスタンダード・チャータードバンク(Standard Chartered Bank)の株式の 20%を 56 億ドルで取得したことによる<sup>118</sup>。2008 年にアメリカ発世界金融危機が発生したことにより、アフリカ向けの OFDI 額は 2009 年に大幅に減少したが、2010 年以後徐々に上昇し、2015 年の中国の OFDI のフロー額全体に占める割合は 2%近くとなっている。2015 年までのアフリカ地域への進出企業数は 2,949 社に達し、全体 OFDI 企業の 9.6%を占めている。主な投資先はガーナ、ケニア、南アフリカ、タンザニア、コンゴ民主共和国などの国と地域である(図表 4-14)。

図表 4-14 中国対アフリカ地域 OFDI フローの額 (単位：億ドル)

順位	国家(地域)	フロー(億ドル)	順位	国家(地域)	フロー(億ドル)
1	ガーナ	2.8	6	アルジェリア	2.1
2	ケニア	2.8	7	ウガンダ	2.1
3	南アフリカ	2.3	8	エチオピア	1.8
4	タンザニア	2.2	9	モーリシャス	1.5
5	コンゴ民主共和国	2.1	10	コンゴ共和国	1.5

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

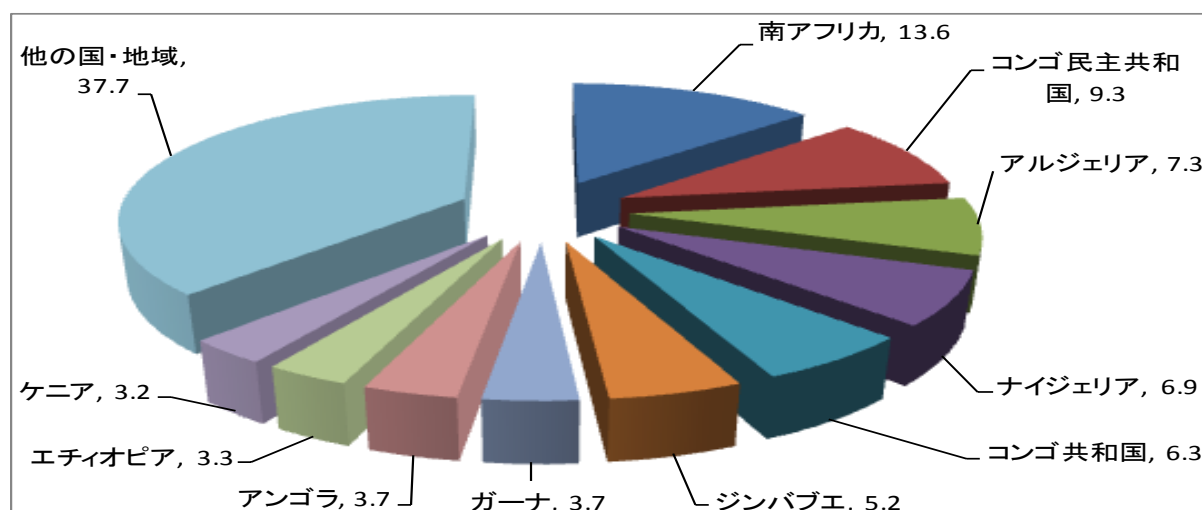
2015 年の対アフリカ地域の OFDI のストック額は 346 億 9,000 万ドルで、全体の 3.2%を占めている。図表 4-15 ように、南アフリカへの OFDI は 13.6%を占め、その他の国と比べると中国企業が最も多く進出している国であり、その次はコンゴ民主共和国 9.3%、アルジェリア 7.3%、ナイジェリア 6.9%、コンゴ共和国 6.3%となっている。このように中国企業の南アフリカへの OFDI 額が多いのは、南アフリカがアフリカの他の国や地域と比べて、経済的基礎条件がトップの地位にあり、鉱物資源の豊富さやインフラ整備の良好、法律法規の健全、経済開放度が比較的高いこと、GDP がアフリカの 1/4 を占めていることによる。さらに、外資導入奨励政策を実施していることなどが、アフリカ地域への OFDI が最も多くなっている理由と考えられる。

<sup>117</sup> 環球網「中国連続六年穩居非洲第一大貿易伙伴国」(2008)より参照。

<sup>118</sup> REUTERS 網「中国工商銀行、南アのスタンダード・バンクに出資」(2007)より参照。

また、アフリカへの OFDI では、まず資源開発が中心になっている。ナイジェリアやスーダンは産油国であり、コンゴ民主共和国は銅やコバルトといった鉱物資源が豊富である。急増する自国の需要を満たすために資源を確保する投資である。続いてインフラ整備や繊維、雑貨、食品などの分野への OFDI も行われている。

図表 4-15 中国対アフリカ地域 OFDI スtock 額の比率 (単位：%)



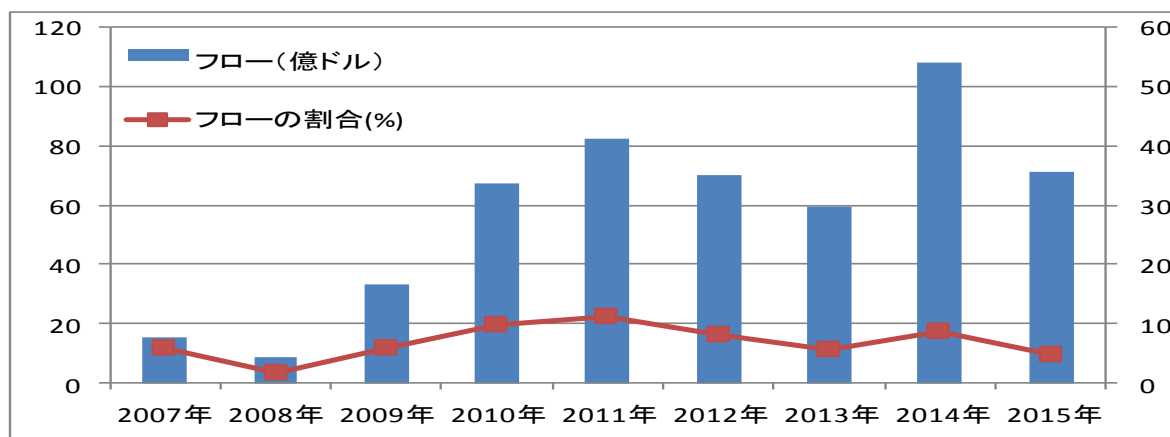
出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

#### 4-3-4 ヨーロッパへ進出状況

『中国対外直接投資統計公報(2008)』では、中国企業の対ヨーロッパ OFDI のフロー額は 8 億 8,000 万ドルであり、全体 OFDI フロー額の 1.6% しか占めていなかった。しかし、中国の対ヨーロッパへ OFDI は 2008 年以後急速に増加した。図表 4-16 を見ると、2015 年の中国企業のヨーロッパへの OFDI のフロー額は 71 億 2,000 万ドルで対前年増加率は 34.3% の大幅減少であり、全 OFDI フロー額の 4.9% に達した。その背景について久保広正(2006)によれば、ヨーロッパと中国の間には大幅な貿易インバランスが存在することで、2006 年 10 月にヨーロッパが中国製品に対して、貿易制限措置を講じ始めた<sup>119</sup>。この貿易制限措置により、中国企業はヨーロッパ市場を獲得するために、現地投資にシフトせざるをえなかった。また、対ヨーロッパ OFDI に拍車をかけたのは、2009 年に発生したヨーロッパ債務危機である。資金が潤沢な中国企業がヨーロッパの債務危機で資金繰りが厳しい欧州企業を傘下に収める動きが拡大し、中国企業による欧州企業を対象にした M&A(合

併・買収)の攻勢が強まったのである。2014年に中国企業のヨーロッパへの OFDI は 2013年に比べ急速に増えたが、2015年から再び減少している。

図表 4-16 中国対ヨーロッパ OFDI フロー額の割合 (単位：億ドル、%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015年までのヨーロッパ地域への進出企業数は3,548社に達し、全 OFDI 企業の 11.5% を占めている。主な投資先はオランダ、ロシア、ドイツ、イギリス、フランス、スウェーデンなどの国である。その中、オランダへの OFDI のフロー額は 134 億 6,000 万ドルで、前年度より 13 倍に急速へ増えた。この要因は、オランダがヨーロッパの主要なタックスヘイブンであり、中国企業がヨーロッパ地域へ進出する中継地をルクセンブルクからオランダへ移したことによる。これに次いでドイツ、イギリス、オランダ、ロシアなど国が占めている(図表 4-17)。

図表 4-17 中国対ヨーロッパ地域 OFDI フロー額 (単位：億ドル)

順位	国家(地域)	フロー(億ドル)	順位	国家(地域)	フロー(億ドル)
1	オランダ	134.6	6	スウェーデン	3.2
2	ロシア	29.6	7	ノルウェー	2.5
3	イギリス	18.5	8	スペイン	1.5
4	ドイツ	4.1	9	オーストリア	1
5	フランス	3.3	10	イタリア	0.9

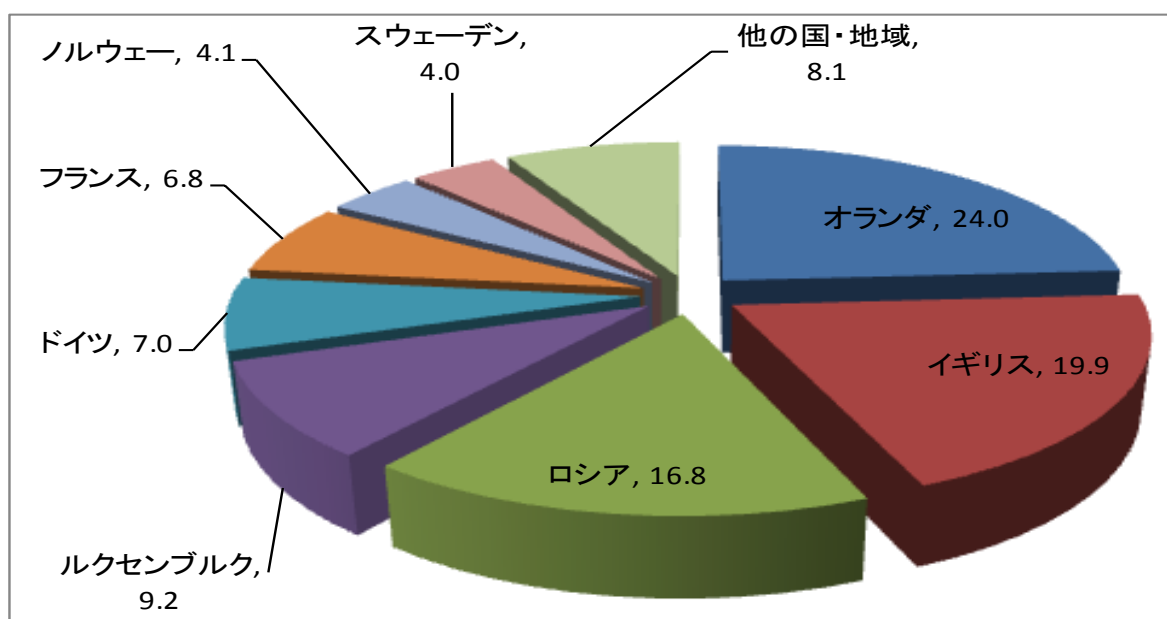
出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

119 久保広正(2006)「EUにおける中国企業」日本貿易会『月報』、No634、25~26頁。

2015年の対ヨーロッパ地域への OFDI のストック額は 836 億 8,000 万ドルで、全体の 7.6%を占めている。図表 4-18 ように、オランダへ OFDI は 24%を占め、その他の国と比べると中国企業が最も多く進出している国であり、その次はイギリス 19.9%、ロシア 16.8%、ルクセンブルク 9.2%、ドイツ 7%、フランス 6.8%、ノルウェー4.1%、スウェーデン 4%など続いている。中国企業はヨーロッパの債務危機で欧州企業の資金繰りが悪化したのを機に、これら国に対して OFDI を拡大したがその戦略目標は、金融、ブランド、技術力、鉱物資源などの獲得を狙ったものであると考えられる。

また、世界最大の外貨準備高を持つ中国政府は 2007 年 9 月に政府系ファンドとして中国投資有限責任公司を設立し、将来的には国有企業が海外進出や M&A を実施する際に資金支援する可能性がある<sup>120</sup>。

図表 4-18 中国対ヨーロッパ地域 OFDI ストック額の比率 (単位：%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

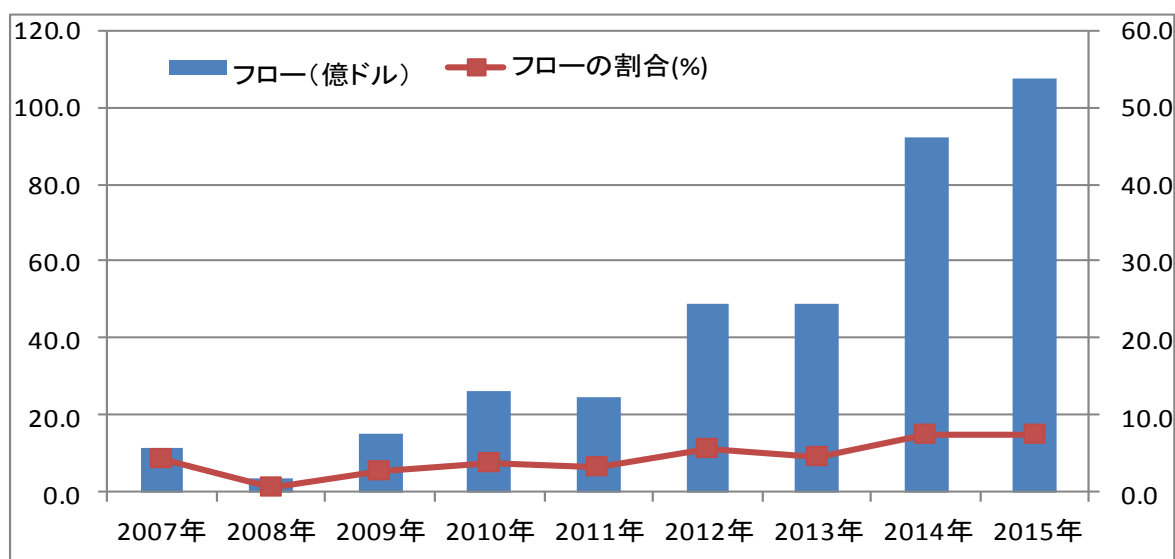
#### 4-3-5 北アメリカへ進出状況

2008年世界金融危機以後、中国企業は北アメリカ地域への OFDI を徐々に回復させ、2009～2015年の間に年平均増加率が 83.75%に達し、OFDI フロー総額の 7.4%を占めた

<sup>120</sup> 潘圓圓・張明「中国政府系ファンド(SWF)投資戦略の転換及びその要因」(2015)より参照。

(図表 4-19)<sup>121</sup>。アメリカ民間調査会社ローディウム・グループの調べによると、2015年の中国企業の対北アメリカへ OFDI は前年比 28.6%増の 153 億ドルに上り、過去最高を記録した。北アメリカ及び合衆国への OFDI が大幅に増えた要因は、天然資源獲得の目的だけでなく、不動産、金融、ソブリンウェルス・ファンド(SWF)、電子・IT 分野、化石燃料・化学など分野への投資額が大きかったことである<sup>122</sup>。つまり、中国企業は技術の獲得、アメリカ市場へのアクセス、中国企業のグローバル化の推進、などを狙う投資が多い。このように近年の対アメリカ OFDI の増加は、リーマン・ショック後のアメリカ経済の低迷背景に、業績悪化した企業買収、豊富な外貨の活用により、直接投資の約 9 割を占めるほど M&A を活発化させたことによる。さらに、アメリカ政府はより一層多くの雇用機会を創出するために、積極的な海外投資受入政策を打出して、中国企業の対アメリカ投資が増加したのである。

図表 4-19 中国対北アメリカ地域 OFDI フロー額の割合 (単位：億ドル、%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015年までの北アメリカ地域への進出企業数は4,433社に達し、全体 OFDI 企業の14.4%を占めている。主な投資先は、アメリカ、カナダ、バミューダ諸島である。その中

<sup>121</sup> 商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』中国統計出版社

<sup>122</sup> data-max 網「中国経済新聞に学ぶ～中国の対米直接投資は倍増」(2016)より参照。

で、アメリカへの OFDI が集中し、北アメリカ地域への OFDI 総額の 8 割以上を占め、次にはカナダ、バミューダ諸島など国が続いている(図表 4-20)。

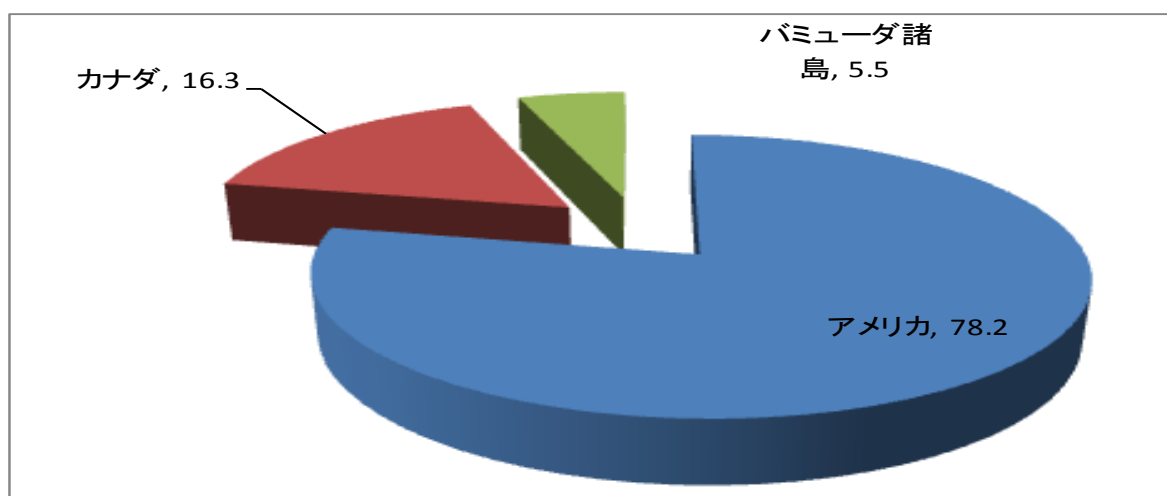
図表 4-20 中国対北アメリカ地域 OFDI のフロー額 (単位：億ドル)

順位	国家(地域)	フロー(億ドル)
1	アメリカ	80.3
2	カナダ	15.6
3	バミューダ諸島	11.3

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015年の北アメリカ地域の OFDI のストック額は 521 億 8,000 万ドルで、全体の 4.8% を占めている。図表 4-21 ように、アメリカへの OFDI は 78.2% を占め、その他の国と比べると中国企業が最も多く進出している国であり、その次はカナダの 16.3%、バミューダ諸島の 5.5% となっている。『国対外直接投資統計公報(2015)』によると、中国からアメリカへの OFDI は主に、製造業への OFDI 額はアメリカ全体の 26.3% を占め、金融業への投資額の 25.3%、リース・ビジネス 9.1%、次いで卸売・小売業、不動産業 8.4% などである。中国からカナダへの OFDI は主に、資源開発、工業生産、建築請負、農・牧・漁業、交通運輸業などの投資である。

図表 4-21 中国対北アメリカ地域 OFDI のストック額の比率 (単位：%)

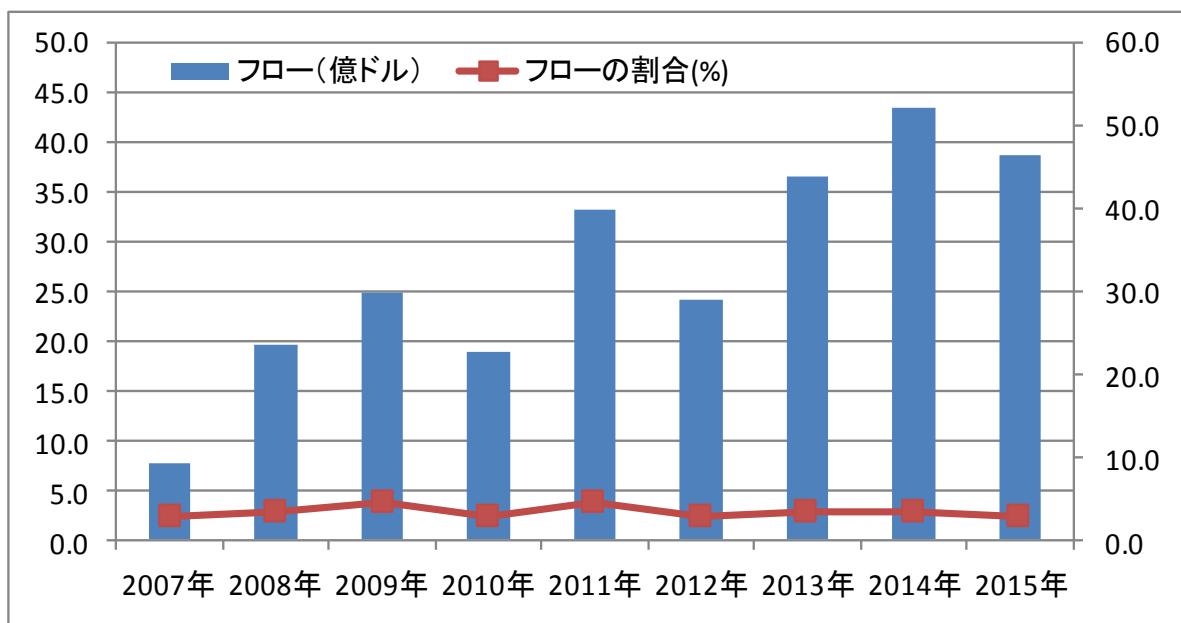


出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

#### 4-3-6 オセアニアへ進出状況

地理的に近いオセアニア地域は地下資源豊富なことが進出の要因となっている。図表 4-22 を見ると、2015 年に中国企業がオセアニア地域への OFDI のフロー額は 38 億 7,000 万ドルで、OFDI のフロー総額の 2.7% を占めていた。2008 年の世界金融危機以降も中国の対オセアニア地域 OFDI は増加傾向であった。しかし、2011 年 6 月にオーストラリア政府は 2012 年 7 月 1 日から「鉱物資源税」を実施すると公布した<sup>123</sup>。この「鉱物資源税」の実施により、2012 年に中国企業のオセアニア地域への OFDI は前年より 27.1% の大幅に減少した。2013 年、2014 年にオセアニア地域への OFDI は平均成長率 35% に増えたが、2015 年に再び前年増加率は 10.8% の大幅に減少した。

図表 4-22 中国対オセアニア地域 OFDI フロー額の割合（単位：億ドル、%）



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015 年までのオセアニア地域への進出企業数は 1,007 社に達し、OFDI 企業総数の 3.3% を占めている。主な投資先は、オーストラリア、ニュージーランド、サモア、パプアニューギニアなどの国である。その中でオーストラリアへ投資が集中し、オセアニア地域へ OFDI 額の 8 割以上を占めている。その次いでニュージーランド、サモア、パプアニューギニア、バヌアツ共和国、フィジーなどの国が占めている(図表 4-23)。



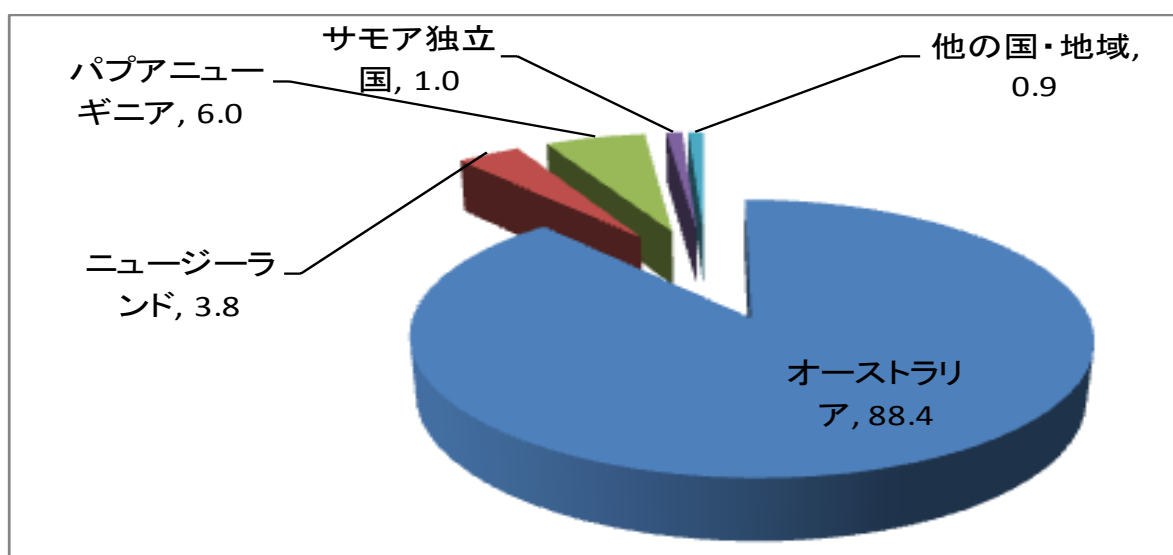
図表 4-23 中国対オセアニア地域 OFDI フロー額 (単位：億ドル)

順位	国家(地域)	フロー(億ドル)
1	オーストラリア	34
2	ニュージーランド	3.5
3	サモア独立国	1
4	パプアニューギニア	0.4
5	バヌアツ共和国	0.2
6	フィジー	0.1

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015年のオセアニア地域へ OFDI のストック額は 320 億 9,000 万ドルで、全体の 2.9%を占めている。図表 4-24 ように、オーストラリアへの OFDI は全体投資の 88.4%を占め、その他の国と比べると中国企業が最も多く進出している国であり、その次はニュージーランドの 3.8%、パプアニューギニア 6%など国が占めている。『中国対外直接投資統計公報(2015)』によると、中国からオーストラリアへの OFDI は主に、鉱物資源業への投資額はオーストラリア全体の 59.3%を占め、不動産業 10%、金融業 8.6%、次にリース・ビジネス 7.6%などである。中国からパプアニューギニアとニュージーランドへの OFDI は主に鉱産業、農・牧・漁業、鉱物資源業などの投資である。

図表 4-24 中国対オセアニア地域 OFDI のストック額の比率 (単位：%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

123 360doc 網「澳洲矿产资源税草案出台的影响」(2011)より参照。

## 第4節 中国の OFDI の地域分布の特徴

### 4-4-1 OFDI 額の集中地域・国

『中国対外直接投資統計公報(2015)』によると、3万800社の企業が海外の188ヵ国・地域へ進出し、中国企業の OFDI のカバー率は80%の国と地域に達している。OFDI のカバー率は高いが、中国の OFDI の国・地域のバランスは均等ではない。2015年中国の OFDI フロー額の上位5ヵ国・地域である香港、オランダ、ケイマン諸島、英領バージン諸島、バミューダ諸島などが全体の OFDI のフロー額の79.9%を占めている。

図表 4-25 中国の OFDI のストック額と比率 (単位：億ドル、%)

順位	国家(地域)	ストック(億ドル)	比率(%)
1	中国香港	6,568.55	57.8
2	ケイマン諸島	624.04	4.7
3	英属バージン諸島	516.72	4.7
4	アメリカ	408.02	3.7
5	シンガポール	319.85	2.9
6	オーストラリア	283.74	2.6
7	オランダ	200.67	1.8
8	英国	166.32	1.5
9	ロシア	140.2	1.3
10	カナダ	85.16	0.8
11	インドネシア	81.25	0.7
12	ルクセンブルク	77.4	0.7
13	ドイツ	58.82	0.5
14	中国マカオ	57.39	0.5
15	フランス	57.24	0.5
16	カザフスタン	50.95	0.5
17	ラオス	48.42	0.4
18	南アフリカ	47.23	0.4
19	アラブ首長国連邦	46.03	0.4
20	ミャンマ	42.59	0.4
合計		9880.59	86.8

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

また、2015年の中国の OFDI のストック額の上位 20 カ国・地域の構成を図表 4-25 において見ても、中国の OFDI は地域的に集中していることが明らかである。2015 年末まで中国の OFDI のストック額は香港向け 6,568 億 5,500 万ドル(全体の 59.8%)が最大となっている。その次は、ケイマン諸島向け 624 億 400 万ドル(同 5.7%)、英領バージン諸島向け 516 億 7,200 万ドル(同 4.7%)、アメリカ向け 408 億 200 万ドル(同 3.7%)などとなっている。その中で、香港、ケイマン諸島、英領バージン諸島、シンガポールなど国・地域への投資は主に、タックスヘイブンためである。対オーストラリア、ロシア、カザフスタンなど国・地域への投資では主に資源開発であり、アメリカ、英国、ドイツ、フランスなど国・地域への投資では主にブランド、技術、市場などの獲得ためである。

#### 4-4-2 中国の OFDI の地域的变化

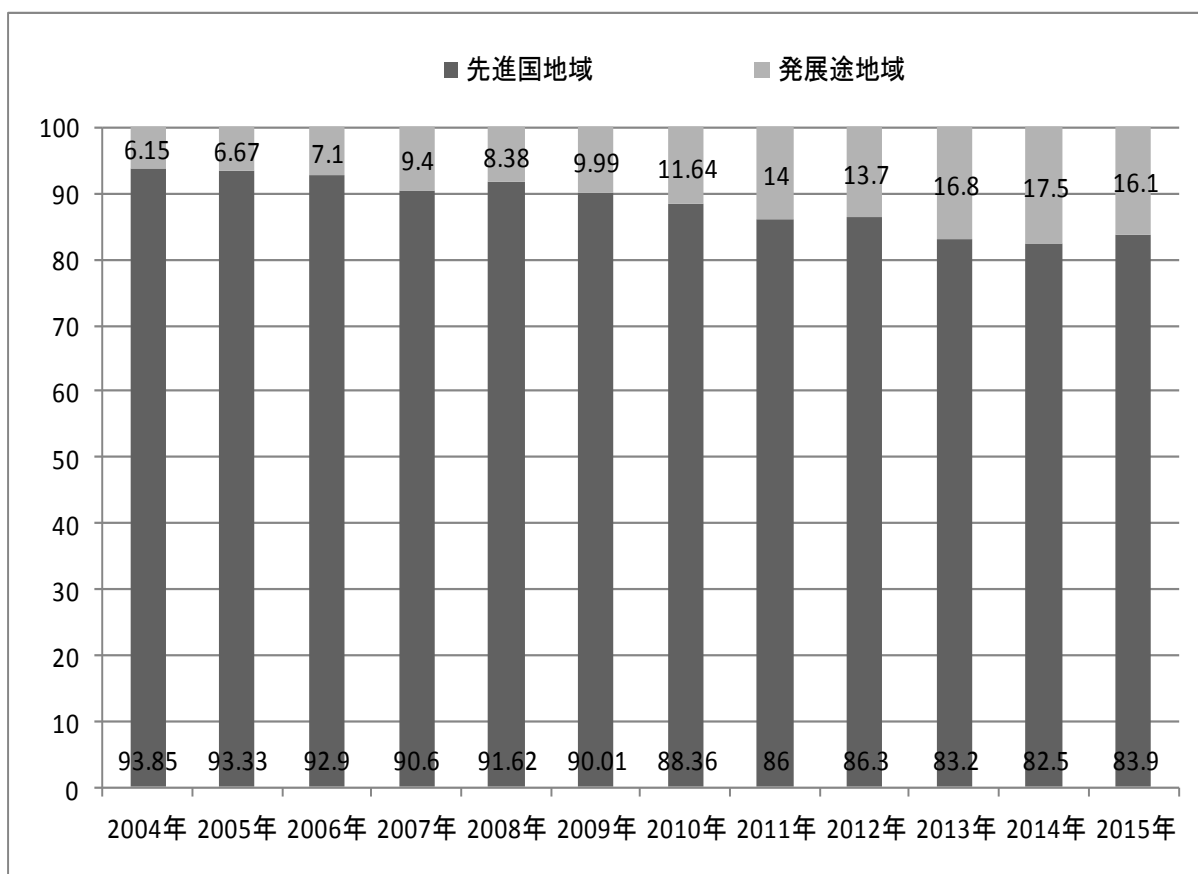
2015 年の中国の OFDI の国・地域へのストック額を見ると、アジア向け 7,689 億ドルで、前年より 27.9%増えている。その次は、ラテンアメリカ向け 1,263 億 2,000 万ドル(増 19%)、ヨーロッパ向け 836 億 8,000 万ドル(増 20.6%)、北アメリカ向け 521 億 8,000 万ドル(増 8.8%)、アフリカ向け 346 億 9,000 万ドル(増 7.2%)、オセアニア向け 320 億 9,000 万ドル(増 24.1%)などと、それぞれ前年より増えていた。その中、オセアニアとヨーロッパへ向けの OFDI は前年より大幅に増えたが、アジアとラテンアメリカへ向けの OFDI のストック額は中国の OFDI のストック全体の 81.5%を占めている。

中国の OFDI がアジアとラテンアメリカへ集中している一つの理由は、香港、ケイマン諸島、英領バージン諸島、シンガポールなどが金融中継地であることによる。二つは、2008 年世界金融危機と 2010 年ヨーロッパ債務危機などの原因より世界経済の低迷、保護貿易主義の台頭、などによるものである。こうした背景により中国企業はこれらの地域を中継として、海外投資の自由度と柔軟性を求め、投資の受け入れや貿易の障壁も回避できる。

だが、中国の OFDI の先進国地域と発展途上国及び地域へ向けの OFDI のストックに関して、図表 4-26 を見ると、2004 年時点で発展途上国地域へ向け OFDI は 93.85%を占めており、他方、先進国地域へ向けの OFDI は僅か 6.15%にすぎなかった。中国政府が「走出去」の支援策を次々に打ち出したことにより、中国企業による海外での資源、ブランド、技術になどの獲保目的する OFDI が増えた。2008 年世界金融危機と 2010 年

ヨーロッパ債務危機より、先進国地域の多く企業は資金調達の困難と財務危機に落ちていた。2008年中国企業の対先進国へ向け OFDI は 8.38% すぎななかったが、2010年には 11.64%、2011年 14%、2012年 13.7%、2013年 14.2%、2014年 17.5%、2015年 16.1%、平均 14.5% と増加して、2004 度より大幅に増えた(図表 26)。今まで先進国への OFDI が困難であった中国企業は、千載一隅の機会を利用して財務危機に落ちている先進国地域の優良企業を安い価格で次々に M&A し、中国企業が不足しているブランド、技術など経営資源を手に入れることができたのである。

図表 4-26 中国対先進国地域及び発展途上国地域 OFDI ストックの割合 (単位：%)



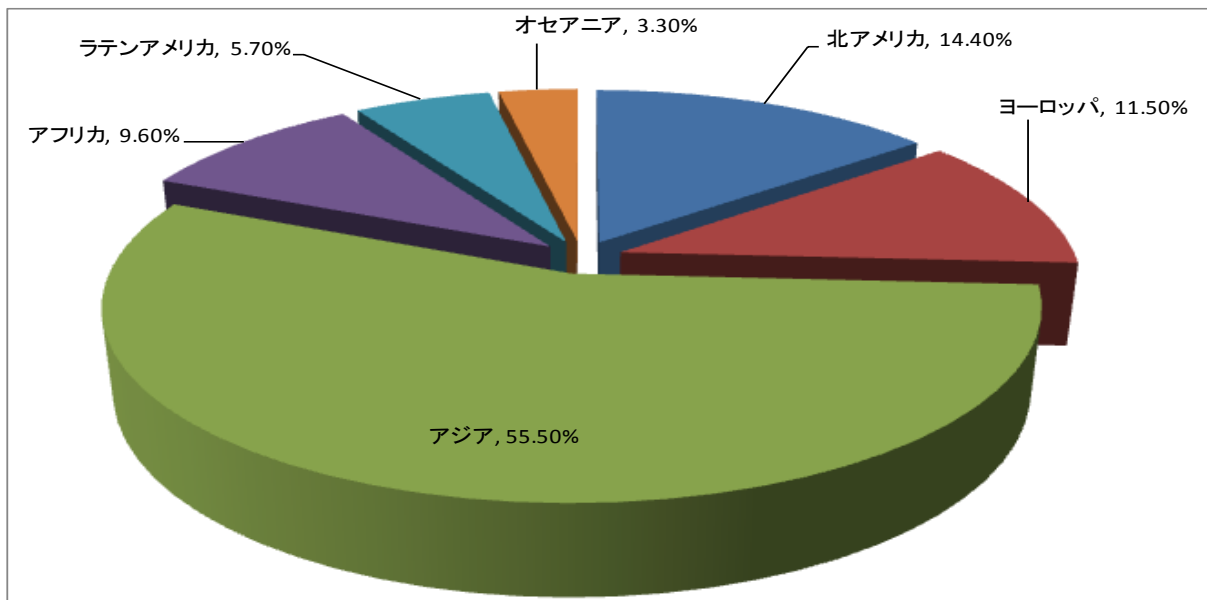
出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

## 第 5 章 中国企業の OFDI の形態とパターン

### 第 1 節 OFDI 業種別構成のアンバランスと成熟性

2001 年 3 月の国民経済と社会発展に関する第 10 次 5 ヶ年計画において、「走出去」は国家戦略として位置づけられ、中国企業のグローバル市場進出は急速に活発化した。『中国の対外直接投資統計公報(2015)』によると、中国の OFDI のストック額は 1 兆 978 億 6,000 万ドルに達し、2 万 200 社以上の中国企業が海外 188 カ国と地域に 3 万 800 社の企業を設立している。中国企業の OFDI の地域別分布を見ると、アジア向け 55.5%(1 万 7,000 社)で、前年より 1.6%減少したが、中国の海外進出企業数において依然として一番多く進出している地域である。次いで、北アメリカ向け 14.4%(4,000 社)、ヨーロッパ向け 11.5%(3,500 社)、アフリカ向け 9.6%(3,000 社)、ラテンアメリカ向け 5.7%(1,700 社)、オセアニア向け 3.3%(1,000 社)となっている(図表 5-1)。

図表 5-1 中国企業の OFDI の地域別構成 (単位 : %)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2015 年時点で、中国企業の OFDI 先 20 カ国・地域を見ると、香港、アメリカ、シンガ

ポール、ドイツ、日本、ベトナム、英領バージン諸島、韓国、カナダ、ラオス、インドネシア、アラブ首長国連邦、カンボジア、タイ、イギリス、モンゴル、ケイマン諸島、マレーシアなど国・地域となっており、これらの国・地域は、進出中国企業数全体の約74%を占めている<sup>124</sup>。2015年末までの中国のOFDIストック額の業種別構成をみると図表5-2が示す通り、中国企業のOFDIの業種的分布は広範囲にわたっており、構造的にはややアンバランスだと捉えがちであるが、業種選択の成熟性を垣間見ることできる。

図表5-2 中国のOFDI業種別ストック額の推移（単位：億ドル）

項目 \ 年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
リース・ビジネスサービス	194.6	305.2	545.8	729.5	972.5	1423	1757	1957.4	3224.4	4095.7
金融業	156.1	167.2	366.9	459.9	552.5	673.9	964.5	1170.8	1376.2	1596.6
採鉱業	179	150.1	228.6	405.8	446.6	670	747.8	1061.7	1237.3	1423.8
御売・小売	129.6	202.3	298.6	357	420.1	490.9	682.1	876.5	1029.6	1219.4
製造業	75.3	95.4	96.6	135.9	178	269.6	341.4	419.8	523.5	785.3
交通運送、倉庫と郵政業	75.7	120.6	145.2	166.3	231.9	252.6	292.3	322.3	346.8	399.1
不動産	20.2	45.1	41	53.4	72.7	89.9	95.8	154.2	246.5	334.9
建設業	15.7	16.3	26.8	34.1	61.7	80.5	128.6	194.5	225.8	271.2
情報通信産業	14.5	19	16.7	19.7	84.1	95.5	48.2	73.8	123.3	209.3
電力、ガス、水供給	4.5	6	18.5	22.6	34.1	71.4	89.9	112	150.4	156.6
科学研究・技術サービス ・地質調査	11.2	15.2	19.8	28.7	39.7	43.9	67.9	86.7	108.7	144.3
対個人・その他のサービス	11.7	13	7.1	9.6	32.3	16.2	35.8	11.3	90.4	142.8
農、林、牧、漁業	8.2	12.1	14.7	20.3	26.1	34.2	49.6	71.8	96.9	114.8
文化、スポーツ、娯楽	—	—	—	—	—	—	7.9	3.1	16	32.5
水力、環境、公共施設管理	9.2	9.2	10.6	10.7	11.3	24	—	—	13.3	25.4
ホテル・レストラン	0.6	1.2	—	—	4.5	6	7.6	9.5	13.1	22.3
その他	2	2.4	2.7	1.6	4	0.1	3	5.9	4.2	4.6

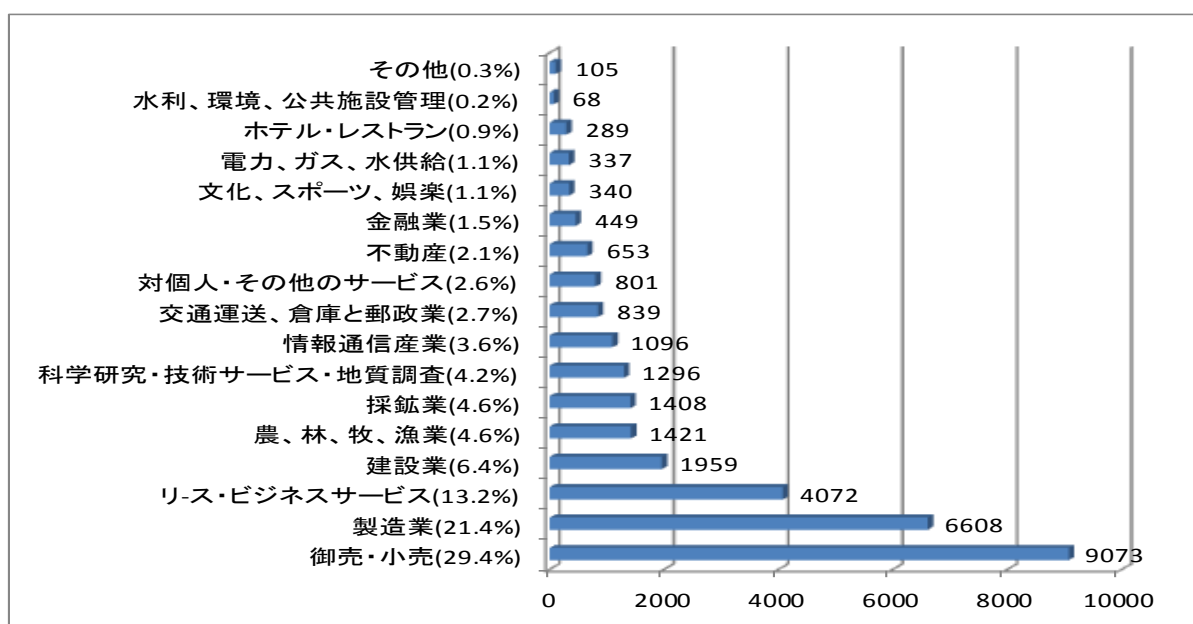
出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2006～2015年)』をもとに作成。

OFDIストック額による中国のOFDI業種別構成では、リース・ビジネスサービス、金

<sup>124</sup> 商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2006～2015年)』中国統計出版社

融業、鉱業、卸売・小売業と比較して製造業の割合が少なく、しかも年を追うごとに減少する傾向が見られる。図表 5-2 をみると、2015 年の中国の OFDI(ストック)は主としてリース・ビジネスサービス、金融業、鉱業、卸売・小売業、製造業、交通運輸業の 6 業種に集中し、全体の 86.72%を占め、そのうち製造業は 523 億 5,000 万ドルで、全体の 7.15%占めている。金額的には前年の 523 億 5,000 万ドルから 262 億 3,000 万ドル増と飛躍的とも言える伸び率を示したものの、業種別構成比では 2011 年 6.4%、2012 年 6.4%、2013 年 6.4%、2014 年 5.9%、2015 年 7.15%を示し、前年よりより 1.25 ポイント増えた。中国の OFDI がダイナミックに成長する中で、製造業が上記の業種に追い付かないというアンバランスが露呈されたかにみえる。

図表 5-3 中国の OFDI 業種別ストック額の構成 (単位：数、%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

一方、2015 年の OFDI 業種別の企業ストックの構成比をみると、図表 5-3 が示す通り、卸売・小売業がトップの 9,073 社(29.4%)、製造業が 6,608 社(21.4%)、リース・ビジネスサービスが 4,072 社(13.2%)、建築業が 1,959 社(6.4%)、農林牧漁業が 1,421 社(4.6%)、鉱業が 1,408 社(4.6%)、科学研究・技術サービス・地質調査が 1,296 社(4.2%)、情報産業が 1,096 社(3.6%)、交通運送・倉庫・郵政 839 社(2.7%)、個人向けサービス・その他のサー

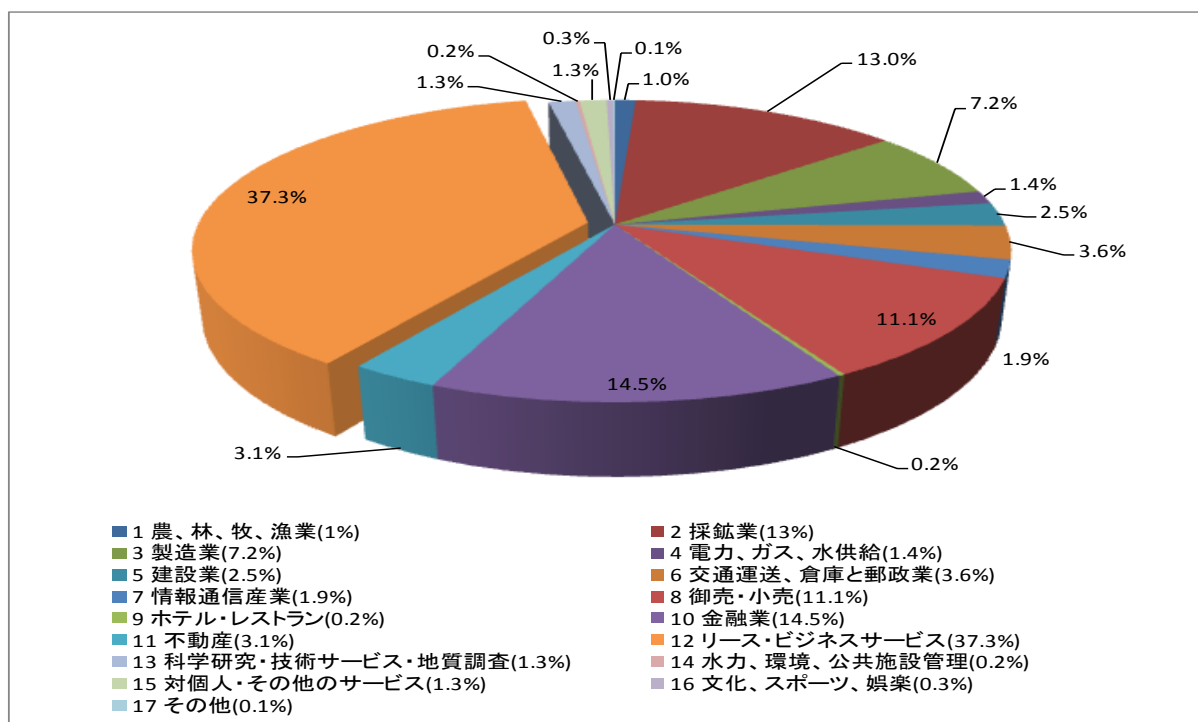
ビスが 801 社(2.6%)、不動産 449 社(2.1%)と上位 10 業種が並んでいる。つまり、業種間に規模の違いが存在するため、短絡的に金額だけで OFDI の業種別構成を判断すると、特定業種の重要性を拡大することにも繋がれば、製造業のような業種に対する評価の客観性を失う可能性もある。

また、金額と企業数を合わせてみると、製造業の OFDI の一件当たりの平均投資金額は 1,188 万 4,000 ドルで、中小規模・低コストといった中国製造業企業の OFDI の特性が映し出されるほか、相対的に金額が少ないとはいえ当該分野の OFDI 活動が活発に行われており、成長過程にあるものと確認される。OFDI に占める製造業の割合は逡減する傾向にあるが、依然として全体の 20% 台をキープしており、製造業は OFDI 業種別構成の中で重要な位置を占めてきた。OFDI に占める製造業比率が逡減する傾向は、先進国では、国内における産業構造のステップアップ、労働コストの上昇、産業の競争力といった要素とリンクされるのに対し、中国の場合は、当該産業の国際競争力不足による側面が大きいと言わざるを得ない。このことは、企業のイノベーション能力、経営メカニズム、政策のサポートなどにその原因を求められるほか、世界の工場であるホームランド・中国の大前提を考慮に入れなければならない。

2015 年中国の OFDI 業種別のストック額を図表 5-4 でみると、リース・ビジネスサービス業は、中国の OFDI 業種別のストック額で最も多く 4,096 億ドルに達し、3 分の 1 に相当する 37.3% を占め、2014 年の 36.5%、2013 年の 29.6%、2012 年の 33% と比較すると、それぞれ 0.8% ポイント、6.9 ポイント、3.5 ポイント増加した。その主な増加原因としては、中国企業の OFDI 活動は具体的な企業経営と生産ではなく、株式の取得とコーポレート・コントロールを中心に展開される傾向を示している。さらに、こうした OFDI の中で、タックスヘイブン地域への投資、「逆方向投資」と呼ばれる母国への投資など、戦略的な部分もかなり含まれるものと考えられる。リース・ビジネスサービス業の次に位置するのは、金融業 14.5%、鉱業 13%、卸売・小売 11.1%、製造業などが占めている。金融業の OFDI はコストダウン、経営リスクの分散、フォローアップとサービスの提供を主眼に据えているのに対し、鉱業の戦略的目標は明らかに中国の経済成長のボトルネックとして提示されてきた天然資源を獲得することにある。卸売・小売業の場合は主として貿易関係の OFDI であり、代表事務所の設立を通じてビジネス情報の収集と輸出製品のアフターサービスの提供などを行うものである。



図表 5-4 中国の OFDI 業種別ストック額の構成 (単位：%)



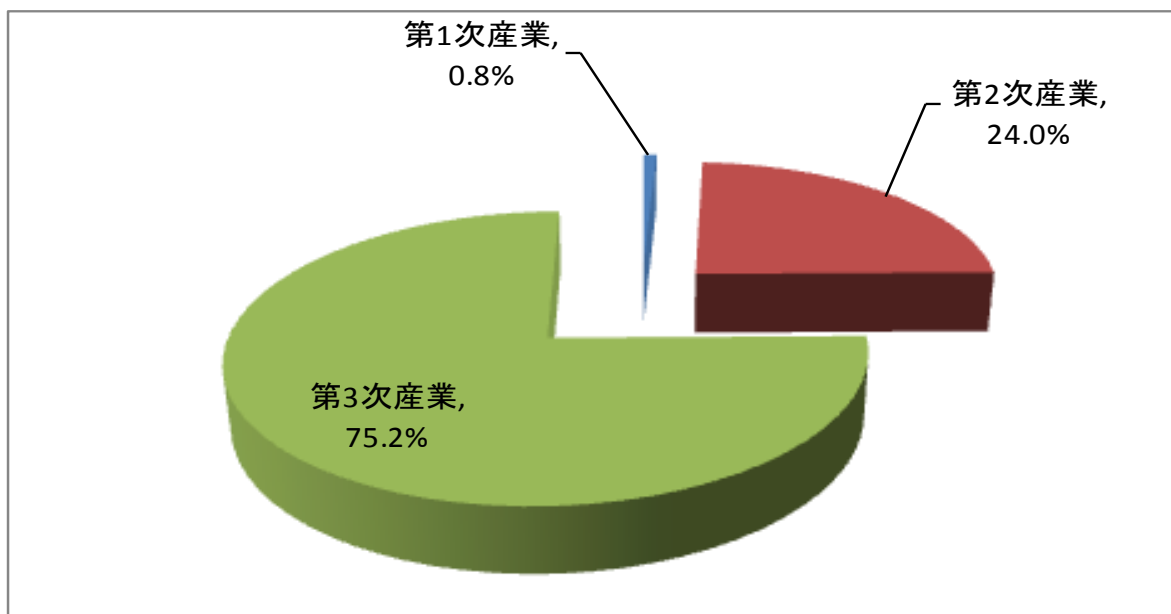
出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

特に、中国企業の OFDI の業種別シェアを前年と比較して見ると製造業は、少し増えていても依然として全体の 7.2%(785 億 3,000 万ドル)しか占めてないである。中国の製造業の主な投資分野としては、自動車、パソコン・通信及び他の電子設備、専用設備、化学原料及び化学製品、医薬品、ゴムとプラスチック製品、紡織品、電気機器と機材製造などが含まれている。製造業中で、設備建設機器は製造業ストック額の全体の 40%(313 億 8,000 万ドル)を占めている。その次は、交通運輸・倉庫と郵政業 3.6%(399 億 1,000 万ドル)、不動産業 3.1%(334 億 9,000 万ドル)、建築業 2.5%(271 億 2,000 万ドル)、情報通信産業 1.9%(209 億 3,000 万ドル)などが占めており、その他の業種における OFDI ストック額は 200 億ドル以下である(図表 5-4)。

また、OFDI の産業分野の業種をみると、2006 年の OFDI の産業分野で第 1 次産業は 0.9%、第 2 次産業 29.7%、第 3 次産業 69.4%を占めているなか、第 2 次産業が 3 割弱を占めていた。だが、2015 年の産業分野の業種をみると 2006 年度より、第 1 産業は 0.8% (86 億 2,000 万ドル)とそれほど変わりがないが、第 2 次産業は 24%(1,418 億 4,000 万ドル)へ大幅に減り、その代わりに第 3 次産業 75.2%(8,261 億 1,000 万ドル)へ大幅に増えた。

第3次産業の OFDI は第2次産業より活発であり、段階的に上昇するものである(図表 5-5)。

図表 5-5 中国の OFDI ストック額の産業別構成 (単位：%)

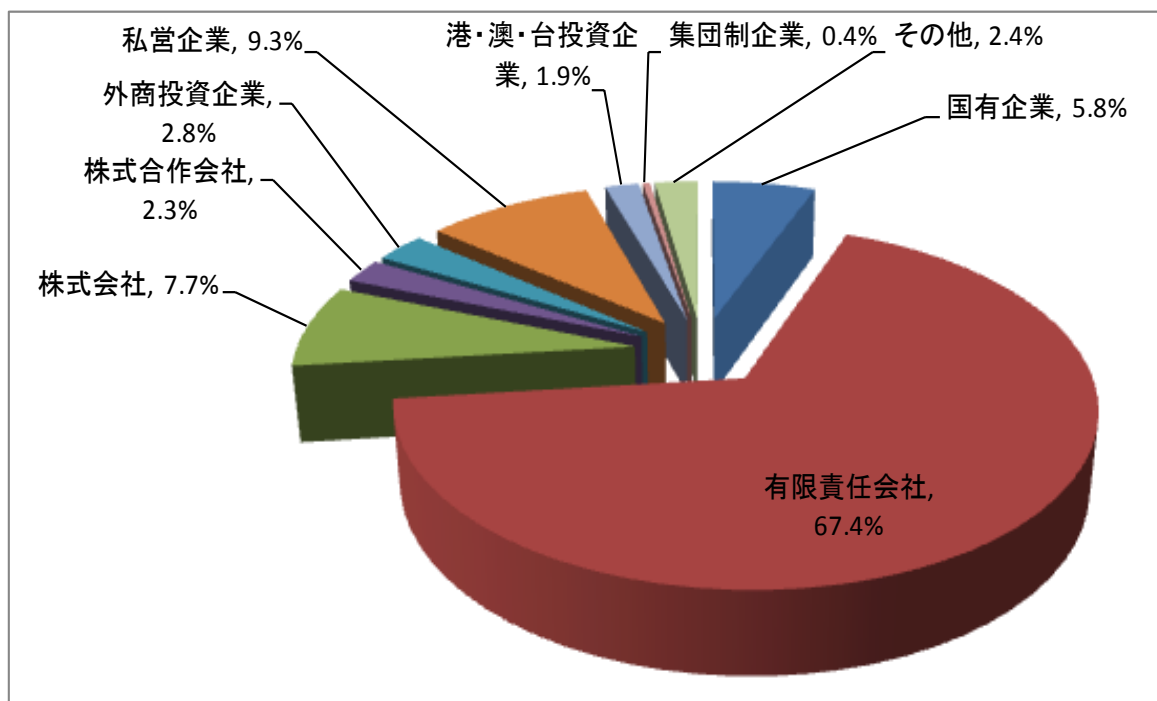


出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

## 第2節 中国企業の OFDI の形態

2015年の『中国対外直接投資統計公報』によると、中国の OFDI 企業(金融業を除く)2万200社以上が海外188ヵ国(地域)に3万800社を設立し、2007年の3倍弱増えている。非国有企業のストック額も2007年3割弱から2015年5割以上となった。これを企業形態別でみると、企業数が最も多いのは有限責任会社で13,612社、全体の67.4%(2014年67.2%)を占めている。その他の企業の割合は1割以下で、私営企業9.3%(2014年8.2%)、株式有限会社7.7%(同6.7%)、国有企業5.8%(同6.7%)、外資系企業2.8%(同2.6%)、株式合作会社2.3%(同2.5%)、香港・マカオ・台湾の投資企業1.9%(同1.8%)、集団企業0.4%(同0.5%)、その他の企業2.4%(同2.9%)などになっており、国有企業シェアも前年より弱干低下している(図表 5-6)。しかし、これらの企業数はあくまでも OFDI 件数に占める割合であり、有限責任会社や株式有限会社の場合も国が一定比率の株式を保有しており、国有企業の子会社や関連会社である場合が多い。

図表 5-6 中国の非金融企業の OFDI の所有形態 (単位：%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

2004 年末における OFDI を行っている企業形態別に占める比率をみると、国有企業の占める比率が最も多く全体の 35% を占め、その次は有限責任会社 30%、私営企業 12%、株式有限会社 10%、株式合作会社 3%、外資系企業 5%、集団企業 2%、香港・マカオ・台湾の投資会社 2%、その他の企業 1% を占めていた<sup>125</sup>。中国政府は積極的に OFDI を進めるために、2005 年 10 月に「中華人民共和國会社法」を修正した<sup>126</sup>。その結果として、有限会社の海外進出企業数の増加率は他の投資主体より非常に大きく伸び、2015 年末には全体の 67.4% を占めるようになった。しかし、2015 年末までに OFDI を行う有限会社の数が大きく増加したのに対して、株式会社は 7.7%、株式合作会社 2.3% にとどまっている。その主な要因としては、2015 年の中国国内企業登録数をみると、有限会社が全体(9 万 4,299 社)の 24.6% を占めているに対して株式有限会社と株式合作会社が僅か 2.9%、0.3% にとどまっている<sup>127</sup>。

<sup>125</sup> 中国網「2004 年中国対外直接投資淨額為 55 億美元同比増同比増 93%」(2005)より参照。

<sup>126</sup> 正保法律教育網「中華人民共和國公司法(2005 年修正)」(2005)より参照。

図表 5-7 中国の企業形態別 OFDI ストック額の構成比率 (単位：億ドル、社、%)

年	項目	国有企業	有限責任会社	株式有限会社	株式合作企業	私営企業	外資系企業	香港・マカオ・台湾の企業	集団企業	その他
2008年	金額(億ドル)	1,025.1	296.0	92.2	17.7	14.7	11.8	1.5	5.9	2.9
	比率(%)	69.6	20.1	6.6	1.2	1.0	0.8	0.1	0.4	0.2
	企業(社)	1,380.0	4,299.0	755.0	553.0	802.0	297.0	156.0	130.0	185.0
	比率(%)	16.1	50.2	8.8	6.5	9.4	3.5	1.8	1.5	2.2
2009年	金額(億ドル)	1,382.3	439.5	111.9	20.0	20.0	10.0	2.0	6.0	6.0
	比率(%)	69.2	22.0	5.6	1.0	1.0	0.5	0.1	0.3	0.3
	企業(社)	1,624.0	6,968.0	867.0	585.0	904.0	368.0	216.0	142.0	398.0
	比率(%)	13.5	57.7	7.2	4.8	7.5	3.0	1.8	1.2	3.3
2010年	金額(億ドル)	1,734.2	618.2	159.8	28.8	39.3	18.3	2.6	5.2	13.1
	比率(%)	66.2	23.6	6.1	1.1	1.5	0.7	0.1	0.2	0.5
	企業(社)	1,326.0	7,423.0	910.0	598.0	1,066.0	416.0	260.0	143.0	858.0
	比率(%)	10.2	57.1	7.0	4.6	8.2	3.2	2.0	1.1	6.6
2011年	金額(億ドル)	2,663.4	1,057.7	322.8	68.0	72.2	38.2	8.5	8.5	8.5
	比率(%)	62.7	24.9	7.6	1.6	1.7	0.9	0.2	0.2	0.2
	企業(社)	1,495.0	8,136.0	1,036.0	535.0	1,120.0	480.0	320.0	130.0	210.0
	比率(%)	11.1	60.4	7.7	4.0	8.3	3.6	2.4	0.9	1.6
2012年	金額(億ドル)	2,604.2	1,141.0	287.4	126.3	95.8	47.9	13.1	8.7	30.5
	比率(%)	59.8	26.2	6.6	2.9	2.2	1.1	0.3	0.2	0.7
	企業(社)	1,461.0	10,004.0	1,191.0	549.0	1,326.0	536.0	358.0	130.0	439.0
	比率(%)	9.1	62.5	7.4	3.4	8.3	3.4	2.2	0.8	2.9
2013年	金額(億ドル)	2,999.6	1,673.7	407.6	108.7	119.5	65.2	21.7	5.4	32.6
	比率(%)	55.2	30.8	7.5	2.0	2.2	1.2	0.4	0.1	0.6
	企業(社)	1,232.0	10,116.0	1,081.0	469.0	1,282.0	454.0	311.0	92.0	263.0
	比率(%)	8.0	66.1	7.1	3.1	8.4	3.0	2.0	0.6	1.7
2014年	金額(億ドル)	3,993.3	2,473.5	573.7	111.8	119.2	89.4	22.4	7.5	59.6
	比率(%)	53.6	33.2	7.7	1.5	1.6	1.2	0.3	0.1	0.8
	企業(社)	1,240.0	12,459.0	1,245.0	474.0	1,528.0	477.0	329.0	93.0	702.0
	比率(%)	6.7	67.2	6.7	2.5	8.2	2.6	1.8	0.5	3.8
2015年	金額(億ドル)	4,728.5	3,021.0	816.2	159.5	197.0	140.7	37.5	28.1	253.3
	比率(%)	50.4	32.2	8.7	1.7	2.1	1.5	0.4	0.3	2.7
	企業(社)	1,165.0	13,612.0	1,559.0	458.0	1,879.0	562.0	385.0	88.0	498.0
	比率(%)	5.8	67.4	7.7	2.3	9.3	2.8	1.9	0.4	2.4

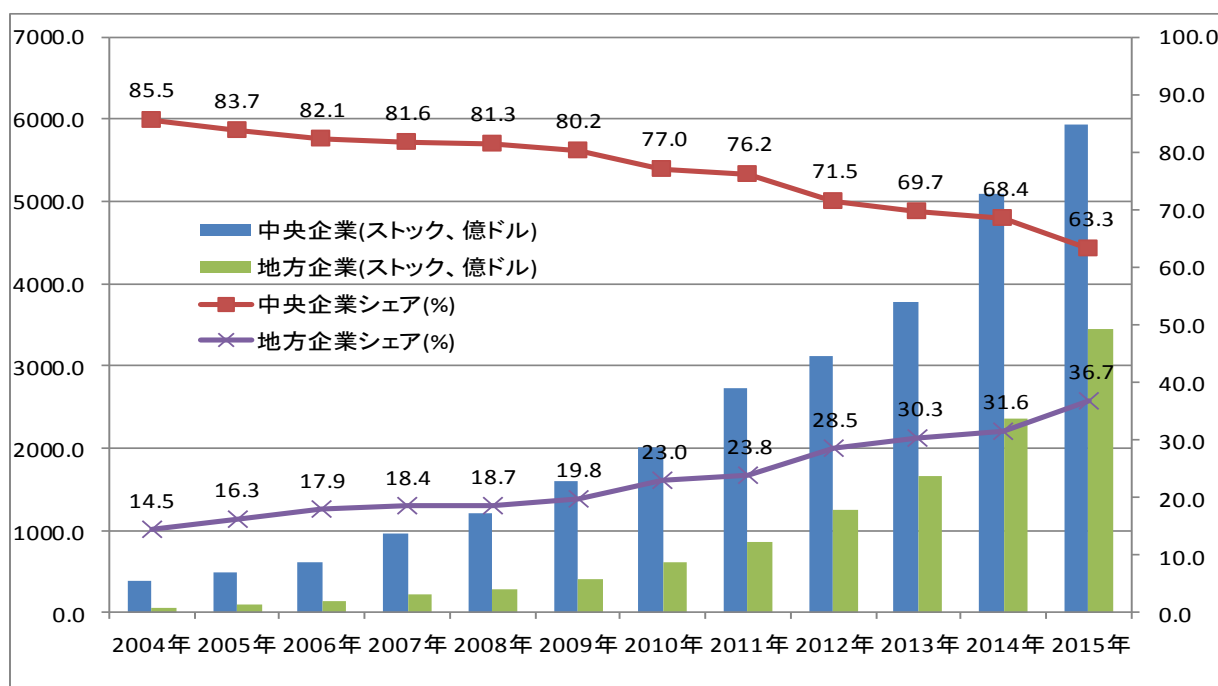
出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2008～2015年)』をもとに作成。

2015年のOFDIを行う中国企業のストックの金額の構成をみると図表5-7の通り、国有企業の割合は2006年69.6%から2015年50.4%大幅へ減少する一方、非国有企業の割合は2006年30.4%から2015年49.6%まで大幅に増え、その成長率は近いうちに国有企業を上回る勢いである。国有企業と非国有企業のOFDI金額ベースとOFDI企業の企業形態構成比に大きなズレがある。すなわち、国有企業の1件当たりのOFDIの平均金額は4億600万ドルに対し、非国有企業の1件当たりOFDIの平均金額は2,400万ドルと比べると、これの約16.9倍となる。近年積極的にクロスボーダーM&Aを展開しているのが資金力の大きい国有企業であると考えられる。

127 中華人民共和国国家統計局(2016)『中国統計年鑑』中国統計出版社、419頁。

中国の OFDI 企業の多くは、地方企業よりも豊富な資金や政府の支援を受けやすい中央企業である<sup>128</sup>。図表 5-8 をみると、非金融部門の OFDI ストック額において、2004 年に OFDI の 8 割以上が中央企業によって行われてきた。2009 年以降その割合が低下し始め、地方企業の OFDI が次第に増えるようになり、2004 年に地方企業の割合は 14.5%であったが 2015 年度には 4 割近い 36.7%のシェアまで増えていた。OFDI により設立された企業の所有形態でみた場合、2015 年までに海外で設立された 3 万 253 社の企業のなかで、中央所属企業が全体の僅か 13%の 3,955 社であり、地方企業による進出が全体の 8 割以上の 2 万 6,298 社を占め、多数となっている。

図表 5-8 中国の中央企業と地方企業別 OFDI ストック額・構成比率



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2004～2015年)』をもとに作成。

2015年の非金融部門の OFDI ストック額において、3割以上占めている地方企業のうち、最大の外資導入省である広東省が全体の 19.93%であり、次いで上海市 16.94%、北京市 11.26%、山東省 7.93%、江蘇省 6.56%、浙江省 6.49%などとなっている。これらのトップ

<sup>128</sup> 中央企業とは、国有企業のうち、中央政府の管理監督を受ける企業である。地方企業とは、地方政府の管理監督を受ける国有企業である。

6地域からの OFDI ストック額は、2004 年には地方企業全体の 72.67%を占めていた。2014 年までに他の省・市・自治区からの OFDI の増加によって、6 地域の占める比率は減少しているものの、依然として地方全体の 69.11%を占めている。つまり、経済発展と外資導入の多い地域が OFDI による企業設立も多く、また国境地帯及び海の玄関口に立地する地域による海外企業の設立数が多い、そして、中でも西部地域の投資伸び率が最も大きいことが注目される(図表 5-9)。

図表 5-9 地方企業の OFDI ストック額と比率 (単位：百万ドル、%)

項目 省・市・自治区	2007年		2015年	
	ストック(百万ドル)	比率(%)	ストック(百万ドル)	比率(%)
広東省	724.31	33.31	6,865.46	19.93
上海市	302.54	13.91	5,836.17	16.94
北京市	159.20	7.32	3,879.86	11.26
山東省	161.36	7.42	2,730.54	7.93
江蘇省	116.50	5.36	2,261.42	6.56
浙江省	116.26	5.35	2,236.48	6.49
遼寧省	44.40	2.04	1,131.95	3.29
天津市	25.20	1.16	1,094.19	3.18
福建省	91.61	4.21	820.25	2.38
湖南省	29.34	1.35	810.44	2.35
安徽省	15.35	0.71	626.70	1.82
雲南省	26.11	1.20	602.62	1.75
河北省	38.25	1.76	572.48	1.66
海南省	4.34	0.20	489.40	1.42
四川省	44.32	2.04	465.90	1.35
黒竜江省	71.14	3.27	421.40	1.22
河南省	21.70	1.00	399.50	1.16
重慶市	16.07	0.74	390.83	1.13
新疆自治区	50.12	2.30	380.98	1.11
甘肅省	24.55	1.13	321.16	0.93
吉林省	21.55	0.99	313.41	0.91
内蒙古自治区	13.98	0.64	313.16	0.91
湖北省	4.97	0.23	286.07	0.83
陝西省	5.67	0.26	285.53	0.83
江西省	5.48	0.25	259.52	0.75
山西省	27.20	1.25	211.05	0.61
広西自治区	9.63	0.44	184.60	0.54
貴州省	0.45	0.02	42.89	0.12
寧夏自治区	2.65	0.12	160.03	0.46
チベット自治区	0.10	0.00	31.44	0.09
青海省	0.34	0.02	22.30	0.06

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2007～2015年)』をもとに作成。

『中国対外直接投資統計公報(2015)』によると、非金融部門企業の OFDI ストック額に

におけるトップ 100 社のうち、中央企業が 56 社あり、そのトップ 10 社が殆ど中央企業である。図表 5-10 の OFDI ストック額をみると、中国移动通信集团公司(情報産業、電気通信)、中国石油天然气集团公司、中国海洋石油総公司、中国石油化工集团公司は(鉱業、資源・エネルギー)、華潤集团公司(消費財生産業、日常消費品生産・販売、不動産、インフラストラクチャー)、中国遠洋運送集团公司(運送業、交通、倉庫物流)など中央企業が上位トップ 10 社にランクされている。

図表 5-10 中央企業と地方企業別 OFDI ストックのランキング

中央企業			
順位	企業名	所有	業種
1位	中国移动通信集团公司	国有	電気通信
2位	中国石油天然气集团公司	国有	石油加工、精錬、販売
3位	中国海洋石油総公司	国有	石油加工、精錬、販売
4位	中国石油化工集团公司	国有	石油加工、精錬、販売
5位	華潤(集团)公司	国有	日常消費品生産・販売、不動産、インフラストラクチャー
6位	中国遠洋運送(集团)公司	国有	交通、倉庫物流
7位	招商局集团有限公司	国有	交通運輸、金融投資、不動産
8位	中国建筑股份有限公司	国有	建設
9位	中国化工集团公司	国有	化工品生産・加工、石油加工
10位	中国五鉱集团公司	国有	金属及び金属製品
地方企業			
順位	企業名	所有	業種
12位	北京控股有限公司	国有	投資及び投資管理、技術サービス
15位	華為投資控股有限公司	民営	電気機器
20位	深業集团有限公司	国有	不動産及びインフラ建設、運送・物流、ハイテク製造
21位	広東粵海控股有限公司	国有	水資源管理、都市開発及び開発、ハイテク製造及び工業団地
23位	美的集团有限公司	民営	電気機器
28位	兗州煤業股份有限公司	国有	石炭開発・販売
33位	広州越秀集团有限公司	国有	交通建設及び不動産
34位	三一重工股份有限公司	民営	クレーン車、ポンプ車、油圧ショベル、アスファルトフィニッシャーなどの道路機械、発電設備
36位	海航集团有限公司	国有	交通、物流、ホテル
39位	中興通訊股份有限公司	国有	電気機器

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

また、地方企業の中のトップ 10 社とは、北京控股有限公司(サービス業、投資及び投資管理、技術サービス)、華為投資控股有限公司(製造業、電気機器、電気設備)、深業集团有限公司(不動産業、不動産及びインフラ建設)、広東粵海控股有限公司(水利、環境、公共施

設管理業、水資源管理、都市開発及び開発)、美的集团有限公司(製造業、電気機器、電気設備)、兗州煤業股份有限公司(鉱業、資源・エネルギー)などの企業がランクされ、その中には、民営企業が3社を占めている。『対外直接投資統計公報(2015年)』によると、2006年中国の国有企業の OFDI は全体の 81%、非国有企業は僅か 19%と少なかった。しかし、2015年になると、国有企業による OFDI の割合は 53.6%まで大幅に減少し、他方で非国有企業の割合は大幅増の 46.4%になった。この現象をみると、中国の OFDI は多くの地域に所在する地方企業にも広がりを見せ、民営企業の OFDI の増加は中国の非国有企業の台頭を象徴するものである。

他方で、中小企業の進出は労働集約的な製造業、卸売・小売業、リース・ビジネスサービス業に集中して、大型企業とは補完関係にある。近年中小企業の海外進出は新たな動きがある。いくつかの関連企業はグループを形成し、ともに海外進出する傾向にある。それは中国で「集群出海」と表現している<sup>129</sup>。最も典型的な例は、インド、ベトナム、インドネシア、パキスタン、バングラディッシュに進出し知名度を上げた中国蘇紡紡績機械連盟である<sup>130</sup>。

### 第3節 中国の OFDI のパターン

#### 5-3-1 中国企業の OFDI のパターン

UNCTAD(2006)によれば、先進国の多国籍企業が「資産利用型」の直接投資戦略を採るのに対し、発展途上国の多国籍企業は「資産利用型」に加えて、「資産拡大型」の直接投資戦略も併用しているという。同報告書によると、発展途上国の OFDI の目的として①市場追求(Market-Seeking)、②効率性追求(Efficiency-Seeking)、③資源追求(Resource-Seeking)、④創造性資産追求(Created Asset-Seeking)、その他(国家の戦略資源の獲得、国家としての後発性利益としての知識獲得)などために海外に投資を行うというタイプの直接投資を挙げている。

<sup>129</sup> 王輝耀/孫玉紅/苗緑(2015)『中国企業全球化報告』社会科学文献出版社、26~27頁。

<sup>130</sup> 中国蘇紡紡績機械連盟とは、江蘇省紡績機械協会がリードして、無錫糸普藍紡績機械、常州市宏大電気、無錫新聯印染機械、博路威機械江蘇と江蘇省紡績工業グループ傘下にある輸出入会社を含めた5社によって結成された。当連盟は上述した国の紡績業界でビジネスの展開はより効率的に行っている。



朱炎(2007)は、中国企業の OFDI のパターンが先進国と発展途上国では異なっている。先進国への投資は、物流サポート、販売・マーケティング、研究開発、地域本部の設置などが主な目的である。しかも手段は、M&A が多い。途上国の場合は、生産拠点への投資が多く、手段も新規投資(グリーンフィールド)が多いと指摘した<sup>131</sup>。

『中国対外直接投資統計公報(2015)』によると、中国の OFDI(ストック)の地域と上位 5 産業の投資額の内訳を図表 5-11 に見ると、中国企業の OFDI の地域分布の産業的特徴を読み取れる。以下では、中国の OFDI を(1)、(2)、(3)、(4)に分けて投資形態の特徴を検討する。

図表 5-11 地域別 OFDI の業種別構成 (単位：億ドル、%)

地域	業種	ストック(億ドル)	比率(%)
アジア	リス・ビジネスサービス	3,313.1	43.1
	金融業	1,030.9	13.4
	御売・小売	1,004.3	13.1
	採鉱業	714.6	9.3
	製造業	407.1	5.3
	合計	6,470.0	84.2
アフリカ	採鉱業	95.4	27.5
	建設業	95.1	27.4
	製造業	46.3	13.3
	金融業	34.2	9.9
	科学研究・技術サービス	14.6	4.2
	合計	285.6	82.3
ヨーロッパ	採鉱業	241.8	28.9
	製造業	160.8	19.2
	金融業	153.4	18.3
	リス・ビジネスサービス	80.0	9.6
	御売・小売	58.6	7.0
	合計	694.6	83.0
ラテンアメリカ	リス・ビジネスサービス	602.5	47.7
	金融業	230.7	18.3
	採鉱業	121.5	9.6
	御売・小売	96.2	7.6
	交通運送、倉庫と郵政業	45.5	3.6
	合計	1,096.4	86.8
北アメリカ	製造業	121.9	23.4
	金融業	121.7	23.3
	リス・ビジネスサービス	65.7	12.6
	採鉱業	64.8	12.4
	不動産	37.6	7.2
	合計	411.7	78.9
オセアニア	採鉱業	185.7	57.9
	不動産	29.9	9.3
	金融業	25.6	8.0
	リス・ビジネスサービス	23.4	7.3
	製造業	13.3	4.1
	合計	277.9	86.6

出所:商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

<sup>131</sup> 朱炎(2007)「中国企業の「走出去」戦略及び海外進出現状と課題」『中国経営管理研究』、第6号、3~16頁。

## (1) 資源国・地域へのエネルギー獲得投資

図表 5-11 を見ると、OFDI ストック額全体の 3 位を占める鉱業は、地域比率で 5 割以上を占めるオセアニア地域が最大で 57.9% 占めている。その次は、鉱物資源に恵まれているアフリカ 27.5%、ヨーロッパ 28.9%、北米 12.4% ラテンアメリカ 9.6%、アジア 9.3% などがそれぞれ占めている。後述する通り、中国は資源権益を有する事業会社に対して買収、出資などを行い、資源の長期安定確保を狙う事例が多いことである。上位 20 カ国・地域に着目するとアフリカの南アフリカ、北米のカナダ、中国と国境を接して陸路で輸送ルートを確認できるヨーロッパのロシア、アジアのカザフスタン、そしてアジアのインドネシアなど資源国が含まれている。例え、2005 年 11 月に初めて、海上輸送以外にカザフスタンから中国を結ぶ石油パイプラインによって原油の輸入が可能となった<sup>132</sup>。2009 年 2 月に、ロシア国営石油ロスネフチと石油輸送会社トランスネフチが、中国から 250 億ドルの融資を受ける見返りに、「中国石油天然気集団公司」を通じて 20 年にわたり毎年 1,500 万トンを生産する大型の協定を締結した。2011 年 1 月に東シベリア産原油を輸出する東シベリア太平洋石油パイプラインの中国・大慶向け支線が完成し、対中輸出を開始した<sup>133</sup>。この方式で海外進出を図る代表的な産業分野は、石油・ガス産業分野が際立っている。また、2012 年、中国海洋石油有限会社がカナダのネクセン(Nexen)を 151 億米ドルで買収したことは当時、中国企業による海外で最も大きな金額での企業買収であった。

## (2) 発展途上国へのグリーンフィールド投資

中国とアセアンとの間では、2010 年 1 月に自由貿易協定(ACFTA)に基づき約 9 割の品目の関税を撤廃されことで、中国とアジア経済との貿易と投資両面から関係強化が進められている<sup>134</sup>。図表 5-11 において中国のアジア向け直接投資の業種別構成を見ると、御売・小売業が 13.1%、製造業が 5.3% 上位を占めた。中国企業はアジアに対して御売・小売業への OFDI も積極的に展開している。また、中国の製造業は、アジア特に ASEAN 地域に対して主に新規投資(グリーンフィールド)型の投資形態が多い。

典型的な事例として、ハイアール集団(Haier Group)、TCL 集団(TCL Corporation)、華孚色紡股份有限公司(HUAFU TOP DYED MELANGE YARN CO.LTD)などがある。これ

<sup>132</sup> 人民網「中国・カザフ石油パイプライン、国境部で連結」(2005)より参照。

<sup>133</sup> JPEC 「対ロ制裁下で進むロシア中国のエネルギー協力」(2014)より参照。

らの家電、電子、紡績企業は東南アジア、南アジア地域へ単独出資によって設立されたグリーンフィールド型のものが圧倒的に多い。この分野における企業の OFDI の背景としては、①中国における国内市場の供給過剰、②中国における国内市場での過剰競争、③中国における国内の人件費用の上昇などが挙げられる。

### (3) 先進国・地域へ市場・ブランド獲得投資

図表 5-11 見ると、アメリカや EU 向け OFDI において、製造業が 1 位、2 位にランクされている。特に、2008 年のリーマン・ショック、2009 年のギリシャ危機を境にして、欧米企業の買収を積極的に進める中国企業は増えている。その主な狙いはブランド・技術力及び市場の獲得と見られる。典型的な事例として、2004 年 12 月にレノボが 17 億 5,000 万ドルで IBM の PC 部門を買収、2010 年 3 月、中国の大手自動車メーカー浙江吉利控股集团有限公司(吉利汽車)はアメリカのフォード・モーター傘下のスウェーデンの高級車ブランド「ボルボ」の株式 100%(18 億ドル)を買収し<sup>135</sup>。また、2012 年 1 月、三一重工の子会社の三一德国が 3 億 2,400 万ユーロ(約 324 億円)を出資し、ドイツの機械大手プッマイスターの株式 90%を取得することで製造業界から注目された<sup>136</sup>。レノボと吉利汽車及び三一重工の三社の海外の企業買収については、ブランド、技術力、市場などを獲得する狙いである。

### (4) 海外で最先端技術・人材獲得投資

図表 5-11 見ると、アジア、EU、北米及びオーストリアなど国・地域で製造業は主要 5 業種の中に入っている。これらの国・地域へ進出する製造業と IT 産業は、技術の提供および世界における技術資源を有効に利用するため、海外現地で研究開発機構の設立を増加させている。中国企業の海外での研究開発機構の設立は、目下以下の 2 つの目的に基づいて行われている。一つは、進出する国や地域の先進技術の獲得、二つは、進出する国・地域における消費者需要を満たすための研究開発である<sup>137</sup>。

<sup>134</sup> 福地亜希「ASEAN と中国の FTA(ACFTA)と経済関係の深化」(2010)より参照。

<sup>135</sup> 江原規由(2012)「中国企業の対外進出における M&A 事情」『国際貿易と投資』、26～38 頁。

<sup>136</sup> 人民網「三一重工がドイツ機械大手を買収、中国製が世界の注目集める」(2012)より参照。

<sup>137</sup> 李桂芳(2013)『中国企業対外直接投資分析報告』中国人民大学出版社、149～150 頁。

典型的な事例として、電気機器メーカーでもあるファーウェイ(Huawei)である。特に、通信機器メーカーであるファーウェイは、1999年からアメリカ、インド、スウェーデン、ロシア、フランス、イタリア、トルコ、カナダ、ドイツなど18カ国に研究開発所を設立した。ファーウェイは毎年、平均売上高の10%以上を開発投資に費やし、2015年12月31日時点で、すでにファーウェイは累計5万377件の特許を保有しているが、その中には、海外子会社が開発したものが多い。また、家電メーカーである康佳集团股份有限公司、海信集团有限公司、海爾集团集团公司、TCL集团股份有限公司、自動車メーカーである吉利控股集团などもそれぞれ海外に研究開発機構を設立している<sup>138</sup>。

### 5-3-2 中国企業による海外 M&A

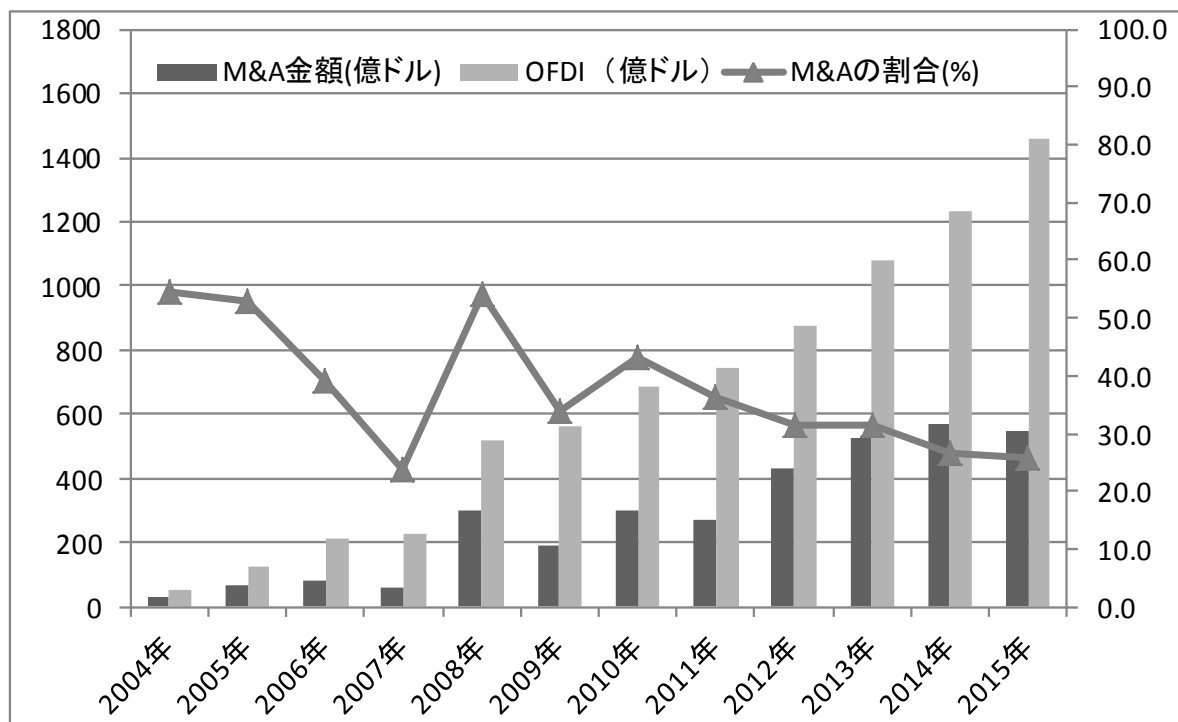
中国企業において初期、海外へ進出する際は一般に会社の設立、工場を建設して、生産するといった新規のグリーンフィールド投資が中心であった。2008年世界金融危機以後、世界経済の回復や中国における経済発展方式の転換、経済構造の調整、中央企業のリストラ、有力企業の海外進出に対する支援策の実施などを背景として、海外進出する企業によるM&A(企業の合弁・買収)の比率が高まった。M&A型の直接投資は平均3割を超え、投資の成長率も上がっている。

図表5-12が示す通り、2004年には30億ドル(対OFDI割合54.5%)となり、その中でも、レノボによるIBMパソコン部門の買収が12億5,000万ドルで全体の4割を占める例もあった。このM&Aは、中国企業による海外企業の業買収活動の幕開けとして、画期的とも言える足跡を残した。2005年は65億ドル(53%)で、前年比では116.7%増を記録した。2006年は26.9%増の82億ドル(39%)、2007年には23.8%減の63億ドル(23.8%)まで一時的に低下したが、翌年の2008年には一気に302億ドル(54%)に上昇し、379.4%増という驚くべき実績を記録した。その後の2009年、2010年、2011年はそれぞれ36.4%減の192億ドル(34%)、54.7%増の297億ドル(43.2%)、8.4%減の272億ドル(36.4%)、と激しく変動した。2013度から増加率は大きくなり、2014年は前年より7.6%増の569億ドル(26.4%)に増え、2015年は前年より4.3%減の544億4,000万ドル(25.6%)に達していた。また、OFDI総額(フロー)に占めるM&Aの年間割合は、2004~2015年の平均で37.7%に達する。

<sup>138</sup> 李桂芳(2013)『中国企業対外直接投資分析報告』中国人民大学出版社、149~150頁。

金額ベースでは M&A が中国企業の OFDI の主流になり、ますます中国企業に OFDI へ拍車をかけることとなる。

図表 5-12 中国の OFDI に占める M&A の割合 (単位：億ドル、%)



出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2015年)』をもとに作成。

王輝耀/孫玉紅/苗緑(2015)によれば、2005年には中国企業の海外 M&A は、わずか 31 件で、金額としては 186 億 2,000 万ドルだった。しかし 2015年には、中国企業の海外 M&A は 62 カ国・地域に広がり、件数で 18.7 倍超の 579 件に急増した。海外 M&A は実行額ベースでみると 544 億 4,000 万ドルになっており、その投資対象は 18 業種に及び、中国企業の投資分野も多元化していることを示すものとなっている<sup>139</sup>。以前の状況を見ると、中国企業が M&A を通じて行った OFDI は 2002 年に 2 億ドル、2004 年に 30 億ドルの規模にすぎなかった。その後増加し、中国企業による海外 M&A の急増は海外においても注目されている。2015 年中国企業が海外で最大の M&A を実施した企業としては中国の化学メーカーである中国化工集团公司(ケムチャイナ)が 52 億 9,000 万ドルでイタリアのタイヤ大手ピレリの株式約 60%を取得したことである。

図表 5-13 中国の OFDI に占める M&A の割合（単位：億ドル、社、％）

業種 項目	2013年			2014年			2015年		
	社(数)	金額(億\$)	比率(%)	社(数)	金額(億\$)	比率(%)	社(数)	金額(億\$)	比率(%)
製造業	129	73.2	13.84	167.00	118.8	20.88	131	137.2	25.20
情報通信産業	23	21.9	4.14	36.00	35.7	6.27	58	84.1	15.45
金融業	1	0.2	0.04	10.00	20.8	3.65	18	66.1	12.14
採鉱業	43	342.3	64.71	40.00	179.1	31.47	24	53.2	9.77
文化、スポーツ、娯楽	8	4.8	0.91	11.00	1.0	0.18	21	32.3	5.93
リス・ビジネスサービス	46	21.9	4.14	58.00	25.3	4.45	77	31.3	5.75
ホテル・レストラン	5	7.7	1.46	12.00	8.0	1.41	11	27.1	4.98
御売・小売	88	11.4	2.16	117.00	15.1	2.65	81	26.6	4.89
不動産	13	30.8	5.82	16.00	8.6	1.51	21	20.7	3.80
科学研究・技術サービス ・地質調査	16	3.1	0.59	26.00	5.8	1.02	43	17.6	3.23
交通運送、倉庫と郵政業	3	0.1	0.02	16.00	17.7	3.11	11	16.1	2.96
建設業	2	0.2	0.04	7.00	0.6	0.11	9	11.2	2.06
水利、環境及び公共施設 管理業	2	0.2	0.04	×	×	×	4	8.8	1.62
衛生と社会工作	×	×	×	3.00	0.2	0.04	10	4.3	0.79
電力、ガス、水供給	11	3.5	0.66	18.00	93.1	16.36	5	3.8	0.70
農、林、牧、漁業	23	5.9	1.12	43.00	35.6	6.26	37	2.6	0.48
対個人・その他のサービス	11	1.8	0.34	13.00	3.6	0.63	12	1.2	0.22
教育	×	×	×	2	0.1	0.02	6	0.2	0.04

出所：商務部・国家統計局・国家外貨管理局『中国対外直接投資統計公報(2013~2015年)』をもとに作成。

『中国対外直接投資統計公報』(2015)によると、中国企業が海外の 62 カ国・地域で実施した M&A プロジェクトの金額において上位 10 位の国・地域は、アメリカ、ケイマン諸島、イタリア、香港、オーストラリア、オランダ、イスラエル、バミューダ諸島、カザフスタン、英国などである。また、2013 年に中国の習近平国家主席はアジア・アフリカ・欧州に跨る広大な経済圏構想を提唱した。この構想は、「一帯一路」と呼ばれ、中国から中央アジアやロシアなどを貫き欧州に続く「シルクロード経済ベルト(一帯)」と、中国沿岸部から東南アジア、インド洋を経由して欧州へ向かう「21 世紀海上シルクロード(一路)」で、アジア・アフリカ・欧州に跨る広大な経済圏を構成される<sup>140</sup>。このことにより、2015 年には「一帯一路」の経済圏である沿岸国・地域における中国企業は M&A 件数は

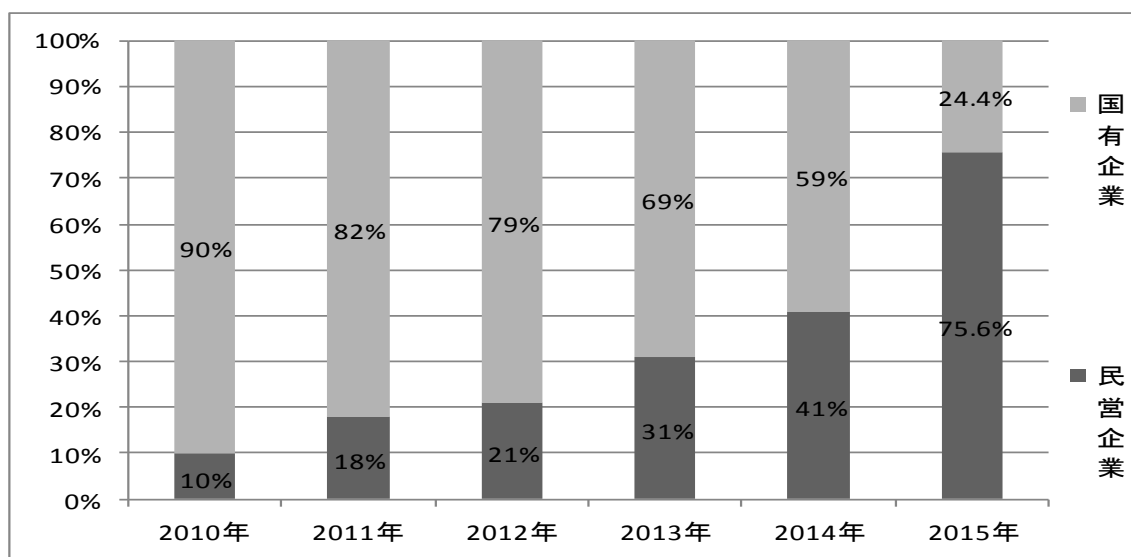
<sup>139</sup> 王輝耀/孫玉紅/苗緑(2015)『中国企業全球化報告』、社会科学文献出版社、21 頁。

<sup>140</sup> 人民網「從理念構想到人心聚合—“一帯一路”建設三年進程和成果綜述」(2016)より参照。

101 件、実行額ベースで 92 億 3,000 万ドルに達して、中国企業 M&A の 17%を占めるに至っている<sup>141</sup>。

また、中国の OFDI に占める M&A の割合に関して、図表 5-13 をみると、2013 年時点で、鉱業(資源・エネルギー)が全体の 6 割り以上占めていた。しかし、世界経済の低迷により、需要が減少したことで 2015 年以後、鉱業が 31.4%(24 社)まで大幅に減少した。その代わりに、製造業 25.2%(131 社)、情報産業(IT 先端技術)15.45%(58 社)、金融業 12.14%(18 社)など分野が急増している。M&A の相手先国・地域の資源・エネルギー業種を除けば、そのほとんどが先進国向けである。1990 年代半ば以後、中国企業の海外の M&A の主な対象は中小企業であり、経営不振で破綻に瀕する大企業や利益率が低く先行きが見えない企業を買収するケースが多かった。例えば、レノボが IBM の PC 部門の買収がその典型的事例である。2004 年からは M&A の大型化、グローバル規模のケースが増え、中国企業による M&A が成熟に向かいつつあることを裏づけている。M&A を実施する母体企業については、国有企業が中心であることに変わりはないが、レノボ集団、美的集団、三一重工、万向集団、吉利集団などの民間企業も頭角を現し、M&A を実施する主体の一翼として成長しつつある。

図表 5-14 海外 MA&における国有企業と民間企業のシェア (単位：%)



注：シェアは買収金額のベースに基づいている。  
 出所：KPMG(2015),China Outlook<sup>142</sup>をもとに作成。

<sup>141</sup> 商務部・国家統計局・国家外貨管理局(2015)『中国対外直接投資統計公報』、中国統計出版社

<sup>142</sup> Slideshare 「KPMG China Outlook」(2015)より参照。

以上のように中国の OFDI の主体が国有企業であるというのは、中央政府が近代企業制度を確立させるため、国際化と企業の発展を結び付ける接点として OFDI を押し進めており、政策と税制面で優遇措置を与えている。その他、国有企業は民間企業と比べて設備、技術、資金、人材面などの優位性を持っているからである。しかし、OFDI の初期に政府が政策主導により、国有企業に対してエネルギー、市場、技術、ブランドなど獲得に積極的 OFDI へ進めたが、図表 5-14 に示したように海外買収金額においてここ数年国有企業のシェアが急速に減少した。他方で、民営企業のシェアは 2010 年 10% から 2015 年 75.6% まで急拡大し、初めて民営企業が国有企業を上回った。これは、中国企業の海外 M&A の主体が国営企業主導から民営企業主導へ主役が変わったことを意味しており、現在の中国企業の新たな特徴を表わしているといえる。



## 第 6 章 中国海洋石油有限公司(CNOOC Ltd)

### — 資源獲得型 OFDI —

#### 第 1 節 中国海洋石油有限公司の背景

中国の石油産業は 1970 年末まで集権的国家体制のもとで高度な管理体制の下にあり、企業活動も制限されていた。1978 年からの「改革・開放」政策において、国有企業改革は一貫して重要且つ最大の課題であった。1979 年 7 月、国務院は「国営工業企業の経営管理自主権の拡大に関する若干の規定」、「国営企業の利益留保の実施に関する規定」などを公布し、一部国有企業に企業基金制、利潤制導入による企業内部留保の確保を認めた<sup>143</sup>。さらに、1980 年後半から 1990 年代初めにかけて、経営自主権の拡大方式である「経営請負責任制」を導入し、経営者と従業員に経営・生産活動へのインセンティブを与えると同時に、政府税収の安定的確保を意図した。この段階での一連の国有企業改革施策方針に則って、石油産業においても石油産業の対外開放と同時に行政と企業との分離（「両権分離」）による国有企業化も試行していた。

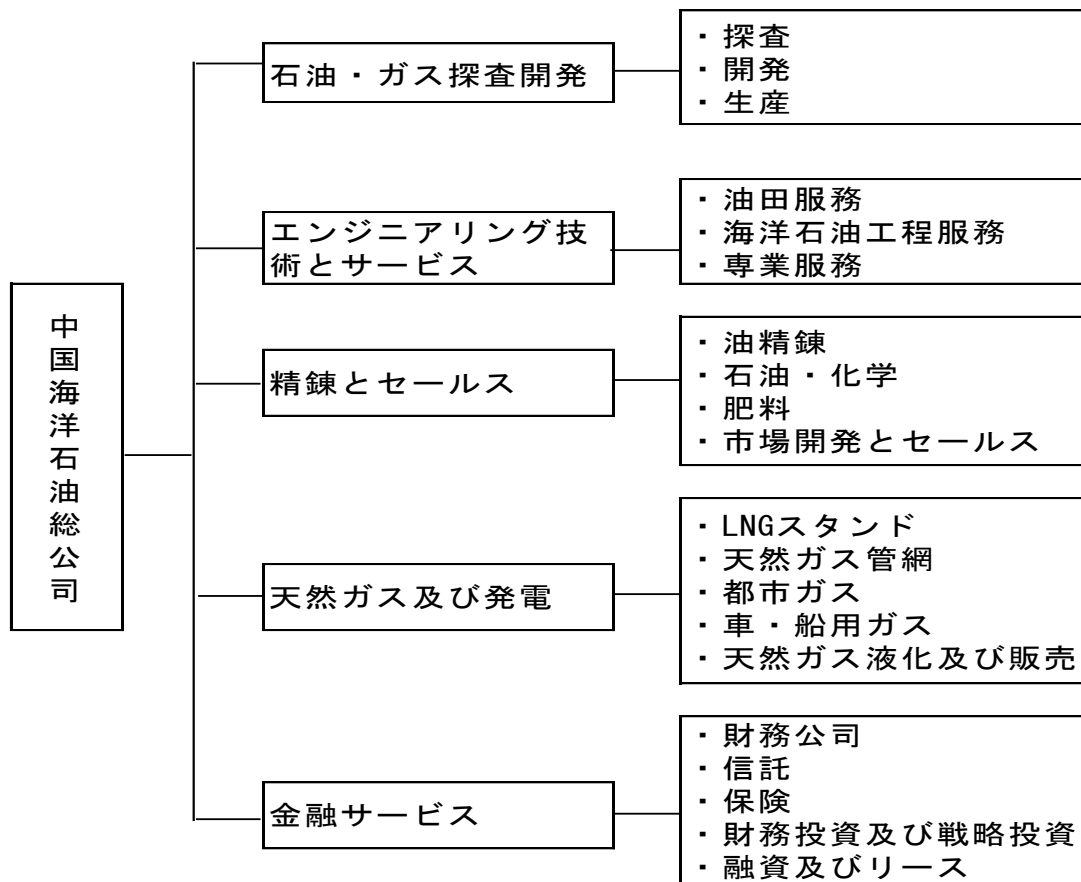
1982 年 1 月、中国政府は海上油田開発進出を決定すると同時に、外国企業の協力を得るため「対外協力海洋石油資源開発条例」を公布した。同年 2 月、中国政府は石油工業部から海洋石油管理部門を分離して、北京に中国海洋石油総公司(China National Offshore Oil Corp、以下 CNOOC と略す)を設立した<sup>144</sup>。

政府は CNOOC に対して、中国海洋上における石油開発に関する外国企業との業務提携、海洋での石油探査、開発、生産と販売を独占的に行う権限と、自主経営権を与えた。CNOOC は設立当初、石油産業の上流部業務しか従事していなかったが、上流部門から下流部門へのサプライチェーンの改善と発展にしたがって、多角的な事業分野において活動する国有企業へと業務を拡大した。その後、CNOOC の業務分野は石油・ガスの探査及び開発以外に、エンジニアリング技術とサービス、精錬とセールス、天然ガス及び発電、金融サービスなどに広がっている(図表 6-1)

<sup>143</sup> 早田尚貴(2001)「中国の国有企業改革とコーポレート・ガバナンス」21 世紀政策研究所、5 頁。

<sup>144</sup> 横井陽一(2005)「中国の石油戦略:石油石化集団の経営改革と石油安全保障」化学工業日報社、4~5 頁。

図表 6-1 中国海洋石油総公司の企業構造



出所：中国海洋石油総公司「中国海洋石油総公司年度報告(2015)」をもとに作成。

1990年代に、中国の市場経済化と国有企業改革は新しい段階に入った。1993年11月の第14期3中全会で国有企業の資産内容と経営責任の明確化、行政管理と企業経営の分離、科学的経営管理(コーポレートガバナンス)の確立等、さらに国有企業の株式化(国有化解除)の促進の方針が決定された<sup>145</sup>。翌94年に、中国政府は国有企業改革の一環として、CNOOC、中国石油天然気集团公司(China National Petroleum Corporation 以下 CNPC と略す)<sup>146</sup>、中国石油化工集团公司(China Petrochemical Corporation 以下 Sinopec と略す)<sup>147</sup>の3大石油会社に対して「現代的な企業制度を有する中国版石油メジャー」を目指し、海外株式上場を行うよう指示した。

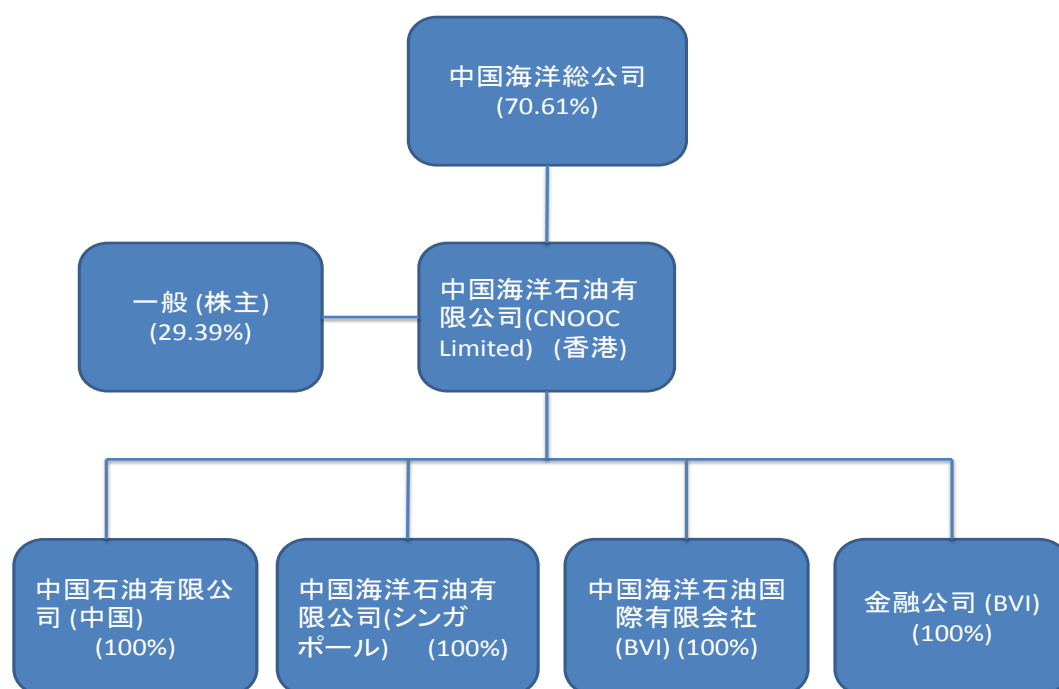
<sup>145</sup> 李光浩(2002)「中国国有企業の株式化と問題点」現代社会文化研究、第23号、158頁。

<sup>146</sup> 1999年11月、国有企業である中国石油天然気集团公司は「中国石油天然気有限責任公(Petro China)」中核操業子会社を設立し、2002年4月に香港、ニューヨークの各証券取引所に上場した。

<sup>147</sup> 2000年2月、国有企業である中国石油化工集团公司は「中石化股份有限責任公司(Sinopec)」中核操業子会社を設立し、10月に香港、ロンドン、ニューヨークの各証券取引所に上場した。

この政府指示に基づいて、国有 3 大石油会社はそれぞれ親会社(Holding Company)の下に中核経営子会社を設立し、当該中核子会社を株式上場させた。CNOOC は、1999 年 9 月に石油・天然ガスの生産を行う中核事業を本体から切り離し、中国海洋石油有限公司(以下、CNOOC Ltd と略す)を設立し、2001 年 2 月に香港とニューヨークの証券市場で各々上場した。CNOOC Ltd 上場時の株式構成は、親会社である CNOOC が CNOOC Ltd 株の 70.61%を所有し、その他の一般株主所有は 29.31%となっていた<sup>148</sup>。70%超の株式所有する親会社の CNOOC が中央政府直轄国有企業(央企)である以上、CNOOC Ltd も実質的に中央政府を大株主とする国有企業、といえる(図表 6-2)。2002 年のアメリカのダウ・ジョーンズ指数が 16.8%下落のなか<sup>149</sup>、CNOOC Ltd の株は逆に 62.5%上昇し、2002 年の株価の収益は上場当時 2001 と比べ 12.4 倍に増加し<sup>150</sup>、2012 年の「アジア金融週刊」にアジアで最も優れた天然資源企業として評価された<sup>151</sup>。

図表 6-2 2001 年分社以後の CNOOC Ltd の株式構成 (単位：%)



出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(英語版)(2001)』をもとに作成。

<sup>148</sup> 中国海洋石油有限公司(2001)『中国海洋石油有限公司年報(英語版)』、23 頁。

<sup>149</sup> アセットマネジメント One 「トランプ米大統領の捜査妨害疑惑で米株下落」(2017)より参照。

<sup>150</sup> 郭四志「中国石油企業の株式上場について」(2004)より参照。

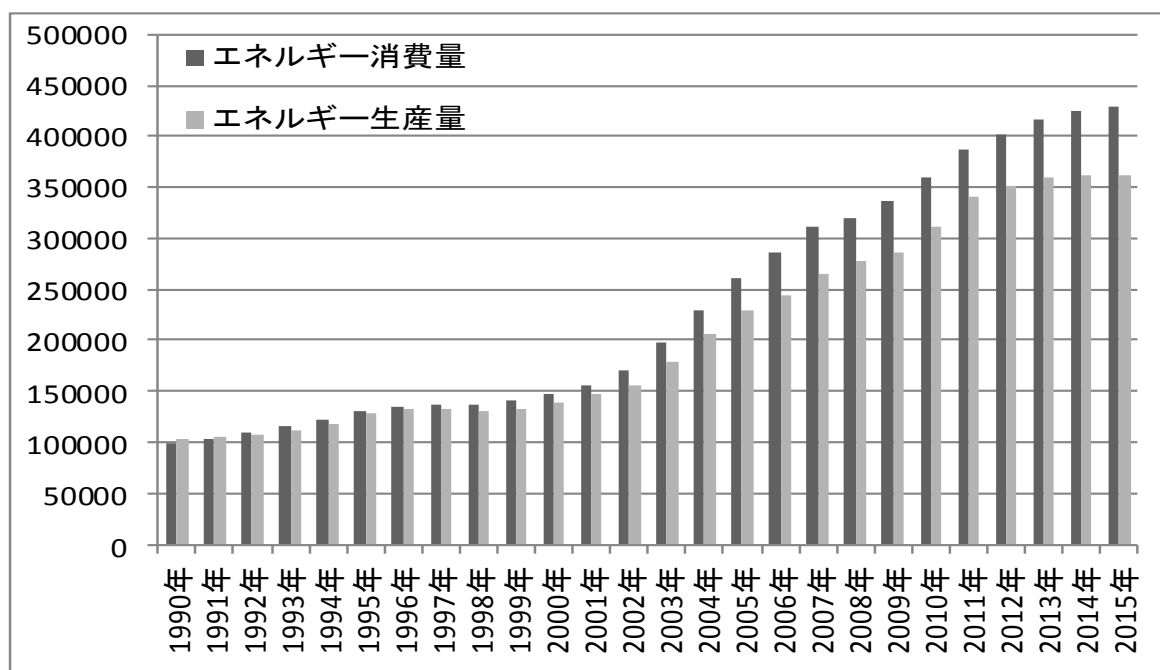
<sup>151</sup> Sogou 網 「中国海洋石油有限公司」(2016)より参照。

## 第2節 中国国内のエネルギー事情

### 6-2-1 中国経済の高度成長によるエネルギー消費の拡大と変化

中国経済は1978年の改革・開放政策以降、年平均10%近い高度成長を遂げ、1982年に2,867億2,000万ドルであったがGDPは、2015年に11兆1,815億6,000万ドルに達し(約40倍増)、一人当たりGDPも8,141ドルにまで大幅に上昇してきた<sup>152</sup>。2001年のWTO加盟後、中国経済はさらに急成長を実現するとともに、第一次エネルギー消費量も急速な増加をもたらした。2015年のエネルギーの総消費量は36億2,000万トンで、1990年の10億3,922万トンの約3.4倍となっている。中国のエネルギーの需給関係を見ると、2015年のエネルギー生産の平均成長率は、1990～2015年まで平均年間5.2%となっている。一方、エネルギー消費の平均成長率は、1990～2015年まで平均年間6.2%となっている。図表6-3を見ると、1991年までは中国のエネルギー生産量は消費量を上回っていたが次第に経済発展に伴って需要超過となり、翌92年以降現在まで供給不足による需要超過となり、海外輸入するエネルギー量は増加し続けている。

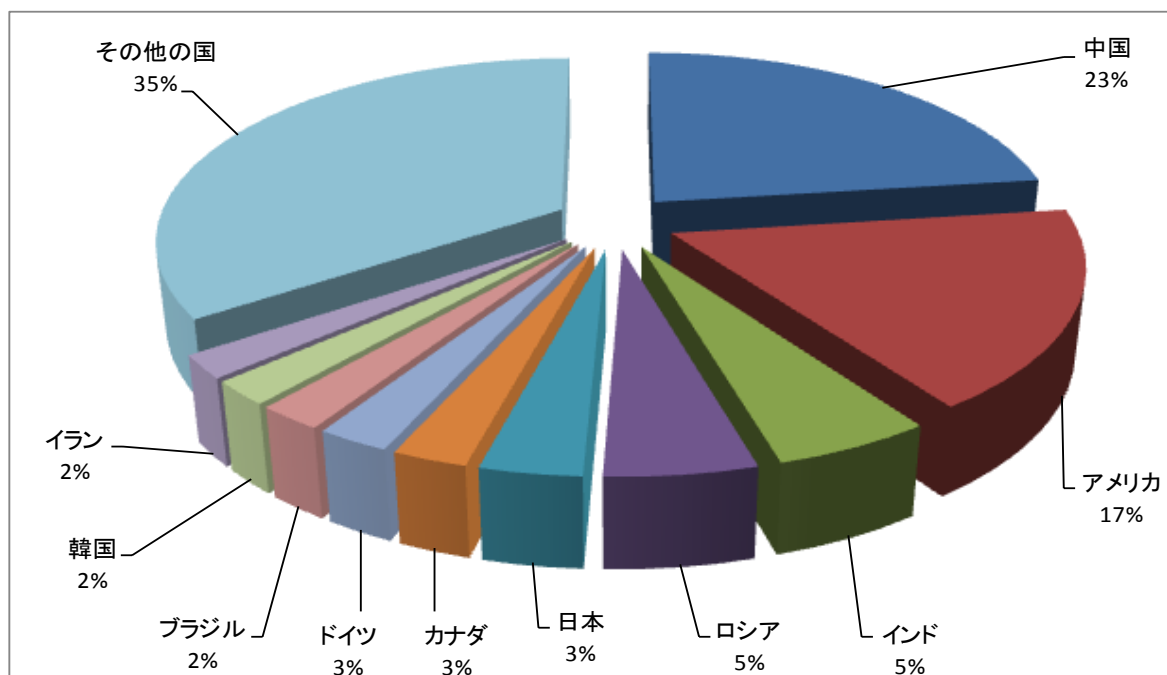
図表6-3 中国の一次エネルギー生産量と消費量の比較(単位:石炭換算億トン)



出所: 中国人民共和国国家統計局(2016年)『中国統計摘要』をもとに作成。

また、『BP 世界エネルギー統計年鑑(2015)』によると、2009 年段階で中国のエネルギー消費はアメリカを抜いて世界最大のエネルギー消費国となり、2015 年には世界全体の 23% を占めるに至った。エネルギー消費の多い国は、アメリカ(17%)、インド(5%)、ロシア(5%)、日本(17%)、カナダ(3%)、ドイツ(3%)、ブラジル(2%)、韓国(2%)、イラン(2%)である(図表 6-4)。中国のエネルギー消費は 2000 年に 10 億 3,800 万石油換算トンを超え、2010 年に 24 億 8,700 万石油換算トンを超え、2015 年には約 30 億 1,400 万石油換算トンに達しており、2000 年と比べると 2.9 倍にまで増加した。また、石炭から石油、さらに天然ガスへと消費構造も転換している。

図表 6-4 世界各国の一次エネルギー消費量の比較 (単位：%)



出所：BP『BP 世界エネルギー統計年鑑(2015)』をもとに作成。

図表 6-5 を見ると、中国の主力燃料である石炭の消費は、2007 年をピークから徐々に減少傾向にある。その一方で、石炭よりも環境汚染の少ない石油、さらには天然ガスの消費量が増加している。2000 年以後、中国国内の石油消費量は国内生産量を大幅に超過し、2015 年の中国の石油消費量は 5 億 5,970 万石油換算トンで世界の 12.9% を占め、8 億 5,160

<sup>152</sup> IMF, World Economic Outlook Database, (1982~2015 年)より参照。

万石油換算トンのアメリカに次いで世界第2位となっている<sup>153</sup>。中国国内の石油消費増加により、海外からの石油輸入が増加し続けたため、2014年における中国の石油の海外依存度は59.6%に達している<sup>154</sup>。

図表 6-5 中国のエネルギー別生産量と消費量の比率（単位：％）

項目 年	生産量比率 (%)				消費量比率 (%)			
	石炭	石油	ガス	水力、原子力、他の再生可能	石炭	石油	ガス	水力、原子力、他の再生可能
1990年	74.2	19	2	4.8	76.2	16.6	2.1	5.1
1991年	74.1	19.2	2	4.7	76.1	17.1	2	4.8
1992年	74.3	18.9	2	4.8	75.7	17.5	1.9	4.9
1993年	74	18.7	2	5.3	74.7	18.2	1.9	5.2
1994年	74.6	17.6	1.9	5.9	75	17.4	1.9	5.7
1995年	75.3	16.6	1.9	6.2	74.6	17.5	1.8	6.1
1996年	75	16.9	2	6.1	73.5	18.7	1.8	6
1997年	74.3	17.2	2.1	6.5	71.4	20.4	1.8	6.4
1998年	73.3	17.7	2.2	6.8	70.9	20.8	1.8	6.5
1999年	73.9	17.3	2.5	6.3	70.6	21.5	2	5.9
2000年	72.9	16.8	2.6	7.7	68.5	22	2.2	7.3
2001年	72.6	15.9	2.7	8.8	68	21.2	2.4	8.4
2002年	73.1	15.3	2.8	8.8	68.5	21	2.3	8.2
2003年	75.7	13.6	2.6	8.1	70.2	20.1	2.3	7.4
2004年	76.7	12.2	2.7	8.4	70.2	19.9	2.3	7.6
2005年	77.4	11.3	2.9	8.4	72.4	17.8	2.4	7.4
2006年	77.5	10.8	3.2	8.5	72.4	17.5	2.7	7.4
2007年	77.8	10.1	3.5	8.6	72.5	17	3	7.5
2008年	76.8	9.8	3.9	9.5	71.5	16.7	3.4	8.4
2009年	76.8	9.4	4	9.8	71.6	16.4	3.5	8.5
2010年	76.2	9.3	4.1	10.4	69.2	17.4	4	9.4
2011年	77.8	8.5	4.1	9.6	70.2	16.8	4.6	8.4
2012年	76.2	8.5	4.1	11.2	68.5	17	4.8	9.7
2013年	75.4	8.4	4.4	11.8	67.4	17.1	5.3	10.2
2014年	73.6	8.4	4.7	13.3	65.6	17.4	5.7	11.3
2015年	72.1	8.5	4.9	14.5	64	18.1	5.9	12

出所：中国人民共和国国家統計局(2016年)『中国統計摘要』をもとに作成。

天然ガス消費量も2011年以降、国内生産量に対して超過傾向となり、急速にパイプラインやLNG輸入基地の設置が急がれた。そのため、天然ガス消費量は継続的に増加し、

<sup>153</sup> BP『BP世界エネルギー統計年鑑』(2000~2015年)より参照。

<sup>154</sup> focus-asia 網「中国、原油の対外依存度60%…今後も上昇の見込み」(2015)より参照。

2015年の天然ガス消費量は1億7,700万石油換算トンと、米国及びロシアに次ぐ世界第3位となり、海外依存度はますます大きくなりつつある<sup>155</sup>。確かに、中国の消費エネルギー種別から見ると、消費比率が最も多い石炭は1995年以降僅かながら国内生産量が消費量を上回る状況が継続しており、大きく海外依存しているわけではない。とはいえ、今後も中国経済の発展に伴うエネルギー消費量は増加傾向にあり、さらに環境対策の観点から、石炭の消費比重は減少し、相対的に海外依存する石油及び天然ガスの消費量は増加する傾向にある。

### 6-2-2 中国のエネルギー政策

上述したように、中国のエネルギー政策は経済発展による国内需要超過傾向に対して、環境対策も勘案しつつ、消費エネルギー種別を転換して海外依存度を高めてきた。一方、工業化のみならず最近の都市化建設の推進によって、エネルギー消費量はさらなる増大傾向を示している。エネルギーの海外依存度の増大は、中国国内生産の石化エネルギーの量ではなく質的問題に起因している。石炭は国内でも以前から採掘・生産されてきたが、採掘・開発プロジェクトや生産工程は生態系や環境に深刻な影響を与えてきた。また、大量の耕地が占用・破壊されるだけでなく、水資源汚染、二酸化炭素や二酸化硫黄、窒素酸化物、有害重金属の排出量が大きく、PM2.5などの汚染問題の主要因ともなっている。また、石油も1990年前半までは産油国であったが、質的には不純物を含んでおり、精製しても効率が悪いため1996年以降、原油純輸入国となっている。近年、中国のエネルギー対外依存度は急速に上昇し、とりわけ石油の対外依存度は21世紀はじめの約32%から現在の約58%へと急上昇している。

こうした背景の中で、2012年10月、『中国エネルギー政策白書』を発表され、「エネルギー安全保障、成長戦略・市場改革、環境にやさしいエネルギー」という、3つがエネルギー政策の基本方針として明記された<sup>156</sup>。

第1は「エネルギー安全保障」についてである。国内のエネルギー生産を拡大して、エネルギー自給率を引き上げることが最重要課題であり、国内原油の生産は微増を続けるものの頭打ち傾向にある。また国内石炭の生産・消費の抑制はクリーン経済の発展を目指す

<sup>155</sup> BP『BP世界エネルギー統計年鑑』(2000~2015年)より参照。

<sup>156</sup> 中央政府網「中国的能源政策(2012)白皮書(全文)」(2012)より参照。

中国政府の意向でもある。エネルギー安全保障の当面の課題は、まずエネルギー生産・輸入の安定的確保とともに、必要な戦略的国家石油備蓄が、特に 2000 年代初めから政策的推進されている。

第 2 は「成長戦略・市場改革」である。ここでは、エネルギー分野における価格制度改革と行政手続きの簡素化について取り上げる。国内の石油、天然ガス（炭層ガスを含む）分野で国内企業の投資許可や海外企業との提携の審査について担当部署の承認権限を廃止し、同時に石炭分野における生産・経営の許可証の取得を不要にすることで、エネルギー産業における投資・生産・開発への参入を拡大しようとしている。

第 3 は、「環境にやさしいエネルギー」である。一つは、エネルギー消費における石炭から天然ガスへのシフトであり、もう一つは、ガソリン・軽油等の燃料の品質向上への取り組みである。3 月の全人代でも中国はグリーン型発展・循環型発展・低炭素型発展を目指すとしており、「エネルギー発展第 12 次五ヵ年計画」にもとづき、1 次エネルギー消費のうち石炭の比率を低める方針をとっている。

このような積極な政策は、中国政府が基本方針に沿ってエネルギー転換政策を実施していくために、国内資源を積極的に開発・利用すると同時に、エネルギー源の多様化に向けて、海外との共同探鉱や採掘権取得などにも積極的に取り組んでいく方針である。

### 第 3 節 CNOOC Ltd の OFDI の展開

中国政府が 2000 年以降に石油産業に対する規制緩和を加速している背景には「走出去（海外進出）」への政策転換がある。CNOOC Ltd は沖合での油田探鉱開発と石油・ガス生産における優位性を活用し、海外自主開発に取り組んでいる。経営・生産の国際化を目指す中、OFDI を進めており、特に積極的に海外石油資源を獲得するためにいち早く海外へ進出した。2000 年以後、天然ガス市場のニーズ拡大に対して LNG の輸入と投資を増加させるとともに、海外権益の買収活動を強化している。そのため当初、近隣のアジア・オセアニア地域が中心であったが、その後アフリカや米州地域へも進出した。

その主な海外買収(図表 6-6 参照)は以下の通りである。



図表 6-6 CNOOC Ltd の海外進出地域分布



出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2000～2015年)』各年版資料をもとに作成。

### 6-3-1 アジア・オセアニア地域へ進出

CNOOC が初めて海外進出、自主開発を行ったのは、1994年に1千600万ドルでインドネシアマラッカ(Malacca) 鉱区の権益を取得するプロジェクトからである。その後、CNOOC Ltd は2002年1月、スペイン石油大手レプソ S.A(Repsol S.A)傘下にある Repsol-YPF (Maxus Energy) が持つインドネシアの五つ油田の部分権益を5億8,500万ドルで油田の買収に成功した。これにより CNOOC Ltd は3億5,000万バレルに相当する実質埋蔵量の権益を得て油田開発へ参入することができた<sup>157</sup>。同年12月に、CNOOC Ltd は福建省 LNG 導入プロジェクトにより、LNG 資源を確保するために、CNOOC Ltd は英国石油会社(British Petroleum 以下 BP 略す)から2億7,500万ドルでインドネシアのタン

グー(Tangguh) LNG プロジェクトの 12.5%株の権益を取得した。液化プラントは 2009 年から 25 年間にわたり LNG を毎年 260 万トン約 36 億立方メートル輸入することで、インドネシアのタングー LNG との間でその購入契約を締結した。2004 年 2 月に CNOOC Ltd は英国ガス公社(British Gas 以下 BG 略す)と「販売と購入契約」に基づいて、Muturi 鉱域における権益の 20.77%を 9810 万ドルで買収した。これによって、CNOOC Ltd の Muturi 鉱域における権益は 44%から 64.77%へ増加し、30 億ドルに相当するタングーにおける取得権益は 12.5%から 16.96%まで増加した<sup>158</sup>。

また、CNOOC Ltd は海外の LNG 資源を確保するために、2002 年 10 月に中国企業として初めてオーストリアの NWS のガスプロジェクトの 5.3%の探査、開発の権益を 3 億 4,800 万ドルで取得するとともに、年 325 万トン輸入の 25 年間購入契約を締結したが、後に年 370 万トン輸入に引き上げた。NWS からの LNG 購入に伴い、CNOOC Ltd は広東省の LNG 向け供給会社である中国液化天然ガス合資企業(China LNG Joint Ventures)に 25%の出資率で参加するとともに、NWS のパートナーであるウッドサイド(Woodside)、シェル(Shell)、ビーエイチピー(BHP Billiton Petroleum)、シェブロン(Chevron Corporation)、BP (British Petroleum)、三菱・三井など 6 社もそれぞれ 12.5%を出資している<sup>159</sup>。

### 6-3-2 アフリカ地域へ進出

2006 年に、CNOOC Ltd は海外資源探鉱開発利権を取得し、海外探査、開発の権益を確保するため、アフリカへの OFDI のスタートを切った。2006 年 1 月 9 日、CNOOC Ltd は、ナイジェリアの石油開発会社 SAPETRO(South Atlantic Petroleum)が所有するナイジェリア・オイルマイニングリース(OML130)海底油田の権益の 45%を、中国海洋石油が 22 億 6,800 万ドルの現金(今回の買収所要資金は、CNOOC Ltd の自己資金から調達されるという)で、購入する合意に達した<sup>160</sup>。同プロジェクトは CNOOC Ltd 初のアフリカ進出プロジェクトであり、OML130 鉱区の位置は、世界でも石油・天然ガス資源の埋蔵量

---

<sup>157</sup> 360doc 網「印尼矿业投资环境」(2011)より参照。

<sup>158</sup> 中国金属新聞網「中日博弈印尼天然气」(2009)より参照。

<sup>159</sup> 経貿新聞「中海油收购澳 NWS 天然气项目 5.3%的股份」(2003)より参照。

<sup>160</sup> 郭四志(2006)『中国精油メジャー』文真堂、307 頁。

が最も豊富な地域の一つであり、その埋蔵量は 11 億バレルを超えると見られ今後の動きが注目されている<sup>161</sup>。

その後、CNOOC Ltd は 2012 年 2 月、アフリカ大陸の盆地で原油が最も豊富な鉱域の一つであり、鉱域埋蔵量が 10 億バレルを超えると見られる。英国の石油・ガス探査会社タローオイルから保有するウガンダの鉱区(1A、2A、3A)を 14 億 6,700 万ドルで権益の 3 分の 1 取得した。同公司によると、取引完了後、同公司は 3A 鉱区のカニワタバ (Kanywataba) エリアとキングフィッシャー (Kingfisher) エリアの生産許可証に基づいて作業を担当する。2A 鉱区はタローオイルが、1A 鉱区はフランスの石油エネルギー企業トタル (Total S.A) がそれぞれ作業を担当することになった<sup>162</sup>。

### 6-3-3 北・南米地域へ進出

CNOOC Ltd はアジア・オセアニア地域を中心に OFDI を展開していたが、2004 年以後、北・南米地域のエネルギー開発分野へも積極的に進出している。CNOOC Ltd は 2005 年 4 月に、カナダのアルバータ州にオイルサンドの鉱区を所有している MEG Energy Corp の普通株 1,363 万 6,364 株を 1 億 5,000 万カナダドルで取得したことにより、同鉱区の 16.69% の権益を取得した。MEG Energy Corp. はアルバータ州で 52 のオイルサンドブロックを保有しており、そのオイルサンドの推定埋蔵量と可採埋蔵量はそれぞれ 40 億バレルと 20 億バレルと見込まれている。CNOOC Ltd はこの買収を機に、初めて非在来型石油開発分野に参入したことになる。翌年、6 月に CNOOC Ltd はアメリカの第 9 石油大手ユニocal (Unocal Corporation) に対し、総額 185 億ドルを提示した。しかし、西側と米国議会は、CNOOC Ltd が国営企業の「子会社」であり、企業買収資金の源泉の不透明性、特許技術の問題、エネルギー資源の特殊性などの面で、アメリカの安全保障を脅かれる可能性があること、さらに中国の国有企業に対する脅威と自国産業の保護主義によって買収は頓挫した。

先に、北米地域に進出した CNOOC Ltd は、「南米へ進出するための上陸拠点」として 2010 年 3 月に、アルゼンチンのブリダス (Bridas Corporation) の株式 50% を 31 億ドルで買収して、折半出資の合弁会社とした。ブリダスは、株式 40% を保有するパンアメリカ

<sup>161</sup> 人民網日本語版「中国海洋石油、ナイジェリア海底油田の権益取得」(2006)より参照。

<sup>162</sup> 中国新聞網「中海油收购图洛石油公司在乌干达油气资产」(2012)より参照。

エネルギー(Pan American Energy)を通じて、アルゼンチン、ボリビア、チリに石油・ガス資産を保有している。今回のブリダスの株式買収により、同社の確認埋蔵量は石油換算で3億1,800万バレル、生産量は日産4万6,000バレルに相当するものである。そしてこの買収は南米で初めて石油開発分野に参入する事業となった<sup>163</sup>。

CNOOC Ltd は、アメリカの第9位の石油大手ユノカルの買収に失敗したが、2012年7月に、カナダ政府の買収認可によりエネルギー大手企業ネクセン(Nexen)を1株当たり27.5米ドルの普通株を151億米ドルで取得した。ネクセンが抱える約43億ドルの債務は引き続き維持されるということで合意した<sup>164</sup>。ネクセンはカナダの生産量に占める比率は大きくないため、買収は比較的スムーズに進むと思われた。しかし、カナダ国内において、ネクセンの保有資産の埋蔵量は決して少なくはないという指摘もあり、また何より資源の輸出が中国をはじめとするアジア企業に支配されるという懸念が高まった。カナダ政府はCNOOC Ltd によるネクセンの買収をカナダ投資法(Investment Canada Act)に基づき慎重に審査を実施した。審査期間は10月と11月の二度延長され、12月7日ようやく承認がおりた。そしてカナダ政府は今後国営石油会社による企業買収を原則認めないというガイドラインを制定、一定の線引きを行った。

また、ネクセンの資産の10%が米国内にあるため、買収には米外国投資委員会(CFIUS)の承認が必要となる。当初は2005年のCNOOC Ltd による米企業ユノカル買収時とは異なり、米国の承認はそれほど難航しないと思われた。しかし米議会を中心に中国企業の買収はビジネスではなく中国政府の行為であるという疑念や国家の安全保障を損なうという懸念が噴出した。米国の承認は当初の想定より遅れ、買収合意から半年後の2013年2月に下りた。ネクセンのCEOのケヴィン・ラインハルト(Kevin Reinhart)は留任、CNOOC Ltd 社長(CEO)の李凡荣(Li Fangrong)氏が会長に就任した。

ネクセンの買収は中国企業が外国企業を買収する過去最大規模の成功案件であり、CNOOC Ltd にとって重要な現実的意義がある。

(1) 石油備蓄の強化:2011年12月31日、アメリカ証券取引委員会(SEC)の基準によると、ネクセンの確認埋蔵量は9億バレルで、推定埋蔵量は11億2,000万バレルである。また、カナダ政府の基準による2011年12月末のネクセンが35%を保有する Long Lake

<sup>163</sup> 京華時報「中海油31亿美元收购阿根廷一石油公司50%股权」(2010)より参照。

<sup>164</sup> 李桂花(2013)『中国企業対外投資分析報告』中国人民大学出版社、175頁。

オイルサンドプロジェクトの確認・推定埋蔵量は 30 億 8,500 万バレル、最高推定資源量(Best estimate contingent resources)は 15 億 9,200 万バレルである<sup>165</sup>。ネクセンの買収を通じて CNOOC Ltd は 30%の石油埋蔵量と 20%の生産量の増加の権益を獲得することができた。

(2) 技術の獲得と競争力の強化:CNOOC Ltd は世界で唯一海洋石油開発する専門的企業であり、その地位の優位を保つために CNOOC Ltd は深海開発に力を入れている。ネクセンの買収後、CNOOC Ltd はメキシコ湾の豊富な石油・ガス開発権益を獲得することができた。また、ネクセンが 40 年間蓄積してきた深海で石油・ガス探査の先端技術を獲得することで、他の石油会社より出遅れていた深海の石油・ガス開発に参入することができた。

(3) 資源配分価格を決める価格設定権利の獲得:CNOOC Ltd はネクセンを通じてカナダ西部にオイルサンドやシェールガスなど非在来型資源、英国北海、メキシコ湾の大水深、ナイジェリア沖などの在来型資源を保有していることで、グローバル多国籍企業になり、グローバルな資源配分価格を決める参加権利を得ることになった。

#### 第 4 節 CNOOC Ltd の海外資源開発のステップアップ

上で述べたように、CNOOC Ltd は海外で買収の失敗案件もあるなか、世界各地のアジア・豪州地域、アフリカや米州地域などで、次々に企業の権益を買収していた。CNOOC Ltd が 2002 年 1 月に、スペイン石油大手レプソ S.A (Repsol S.A)傘下にある Repsol-YPF が持つインドネシアの 5 つ油田の部分権益を 5 億 8,500 万ドルで買収したことにより、海外の油田開発へ本格的に参入することができた。

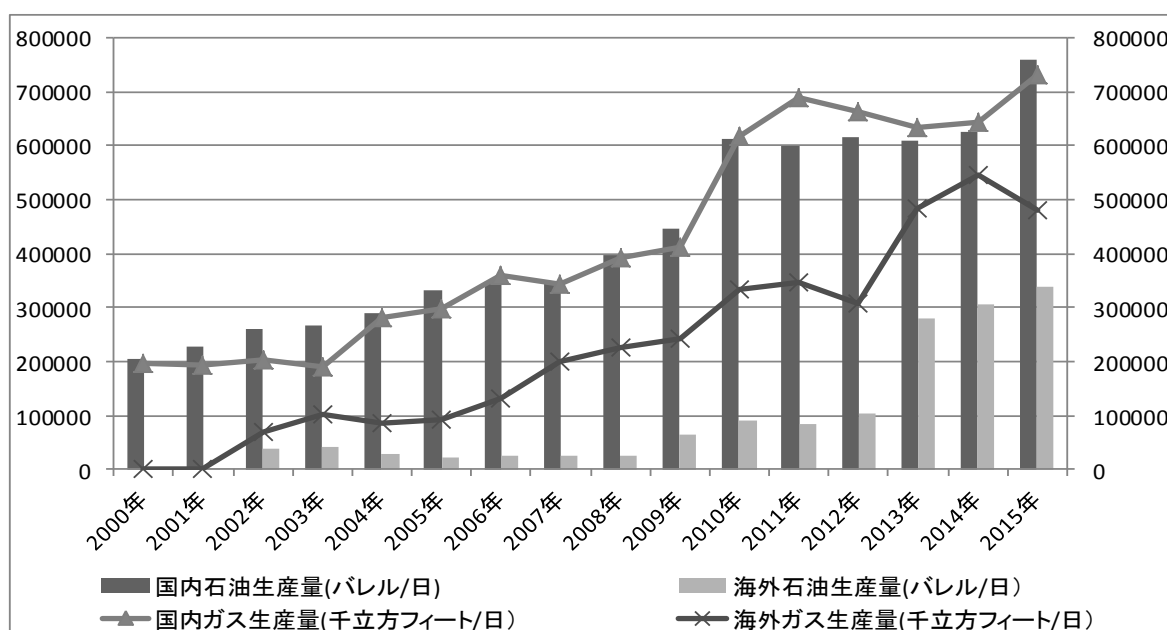
CNOOC Ltd の 2002 年以降、海外石油・ガスの生産量の変化について図表 6-7 によって分析してみる。同社の石油生産量においては、国内生産量は 259,311(バレル/日)、海外生産量は 36,944 (バレル/日)であり、海外より国内生産量が 7 倍も多かった。ガス生産量の場合、国内生産量は 201,800(千立方フィート/日)、海外生産量は 70,800(千立方フィート/日)であり、海外より国内生産量が 2.85 倍多かった。CNOOC Ltd はインドネシアの 5 つ油田の部分権益を買収した後、2003 年 5 月にオーストリアの NWS の 5.3%の権益、2004

<sup>165</sup> 李桂花(2013)『中国企業対外投資分析報告』中国人民大学出版社、176 頁。

年2月にインドネシアの Muturi 鉱域における権益の 20.77%、2005年に、カナダの MEG Energy Corp の 16.69%の権益、2006年1月にナイジェリア・オイルマイニングリース (OML130)海底油田の権益の 45%などを獲得していた。しかし、石油・ガスの産出量はそれほど多くなかった。

2008年、世界経済が低迷するなか国内経済成長ラインを8%以上に保つために、胡錦濤主席は GDP の 10 数%に相当する事業総額「4兆元(57兆円)」の経済対策を実施すると発表した。この経済効果により国内の石油・ガスに対する需要が増加することになる<sup>166</sup>。CNOOC Ltd は 2010年3月にアルゼンチンのブリダスの株式 50%取得、2012年2月にウガンダの鉱区(1A、2A、3A)の権益を3分の1取得した。だが、世界エネルギー市場で一番影響が大きかったのは、2012年12月のカナダのエネルギー大手ネクセンを 151億米ドルで買収したことである。これによって CNOOC Ltd の石油・ガスの生産量は一気に増えた。2015年度の CNOOC Ltd の海外の石油生産量は 338,440(バレル/日)、ガス生産量は 482,100(千立方フィート/日)であり、2008年度の石油・ガスの生産量に対してそれぞれ 14.14倍、2.12倍に増加したのである。

図表 6-7 CNOOC Ltd の国内と海外の生産量

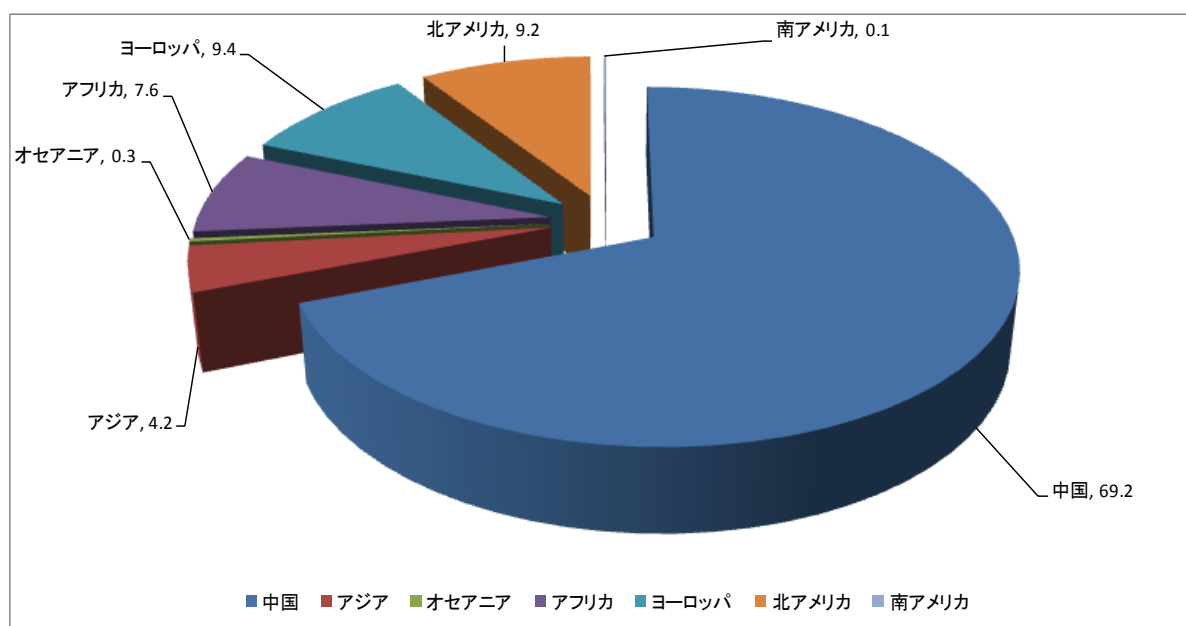


出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2000～2015年)』をもとに作成。

『中国海洋石油有限公司年報(2015)』によると、中国国内石油生産量は 76,1019 (バレル/日)、海外石油生産量が 338,440 (バレル/日)になり、2014 年に対してそれぞれ 21.5%、10.8%増加した。LNG ガスの国内生産量も 13.7%の増加で、731,900(千立方フィート/日)となり、海外生産量では 482,100(千立方フィート/日)になっている。2014 年に国内ガスの生産量は 13.7%増加したが、海外のガス生産量では 11.8%減少している<sup>167</sup>。しかし、CNOOC Ltd の海外石油・ガス生産量は、ほぼ 15 年間著しく増加した。

CNOOC Ltd の 2015 年の石油生産量の分布地域を見ると、生産量の最も多い地域は、中国国内が 69.2%、次でヨーロッパ 9.4%、北アメリカ 9.2%、アフリカ 7.6%、アジア 4.2%、オセアニア 0.3%、南アメリカ 0.1%などとなっている(図表 6-8)。

図表 6-8 CNOOC Ltd の石油生産の地域別シェア (単位：%)



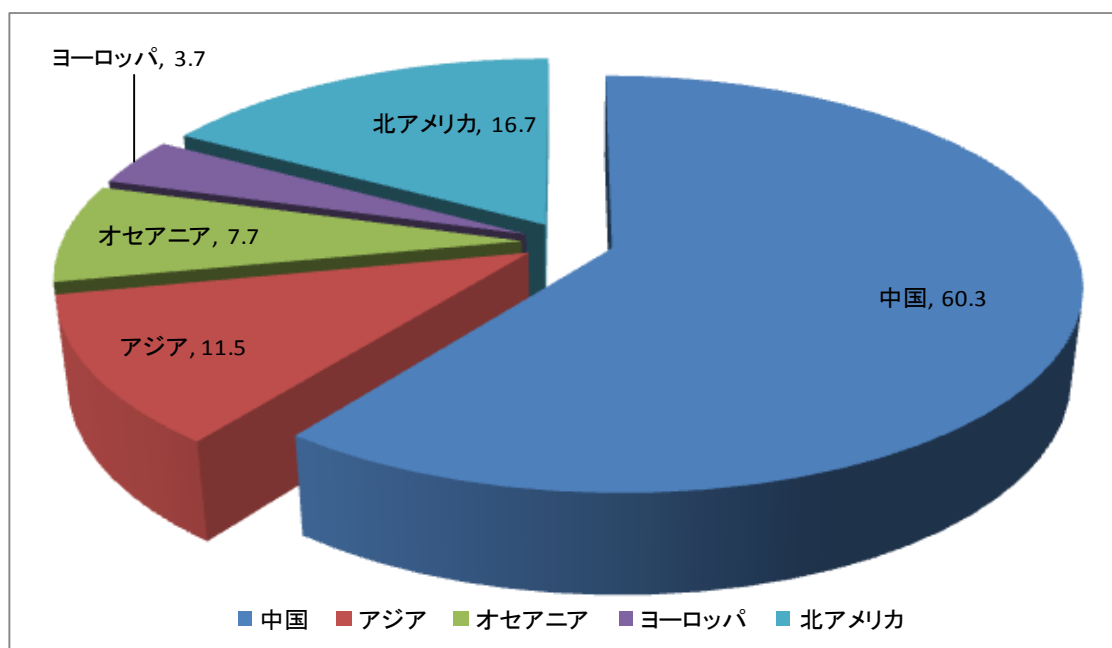
出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2015年)』をもとに作成。

2015 年のガス生産量の地域別シェアを見ると、生産量の最も多い地域は中国国内が 60.3%、次で北アメリカ 16.7%、アジア 11.5%、オセアニア 7.7%、ヨーロッパ 3.7%などとなっている(図表 6-9)。以上のように、2015 年 CNOOC Ltd の生産量は海外の石油・ガスのシェアが大きくなっている。

<sup>166</sup> みずほ総合研究所「中国『4兆元』の経済対策の考察」(2009)より参照。

<sup>167</sup> 中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報』(2000～2015年)より参照。

図表 6-9 CNOOC Ltd のガスの生産の地域別シェア (単位：%)



出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2015年)』をもとに作成。

また、CNOOC Ltd が 2001 年香港とニューヨークの株式市場へ上場して以来、同社の売上高の年平均増加率は 19.8%であった。上場時の同社の株主構成をみると、親会社である CNOOC(中国石油総公司)は海外小会社を通じて CNOOC Ltd 株の 70.61%を保有しており、一般株主の保有比率は 29.39%であった<sup>168</sup>。2006～2015 年の 10 間の CNOOC Ltd の株主構成の変化を図表 6-10 でみると、2006 年、2007 年の中国石油総公司の株式保有比率は 2001 年より、4.2%、6.2%減少していた。これに対して、一般株主の株式保有比率は 2001 年より、4.2%、6.2%増えたが、その後の株の保有比率はそれほど変化していない。CNOOC Ltd の 2001 年の総資産と株主資本は 39 億 3,800 万ドル、19 億 9,000 万ドルであったが、2015 年には 1,023 億 2,600 万ドル、594 億 5,900 万ドルになり、それぞれ 25.98 倍、30.53 倍の大幅に増加した。

また、図表 6-11 の 2015 年の CNOOC Ltd 株主構成をみると、親会社である CNOOC が保有していた株式が 2001 年段階の 70.61%から 64.44%にまで減少し、その一方で一般株主比率は 29.39%から 35.56%にまで増加している。初めて親会社以外の株主が CNOOC

<sup>168</sup> 中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(英語版)(2001年)』、23 頁。



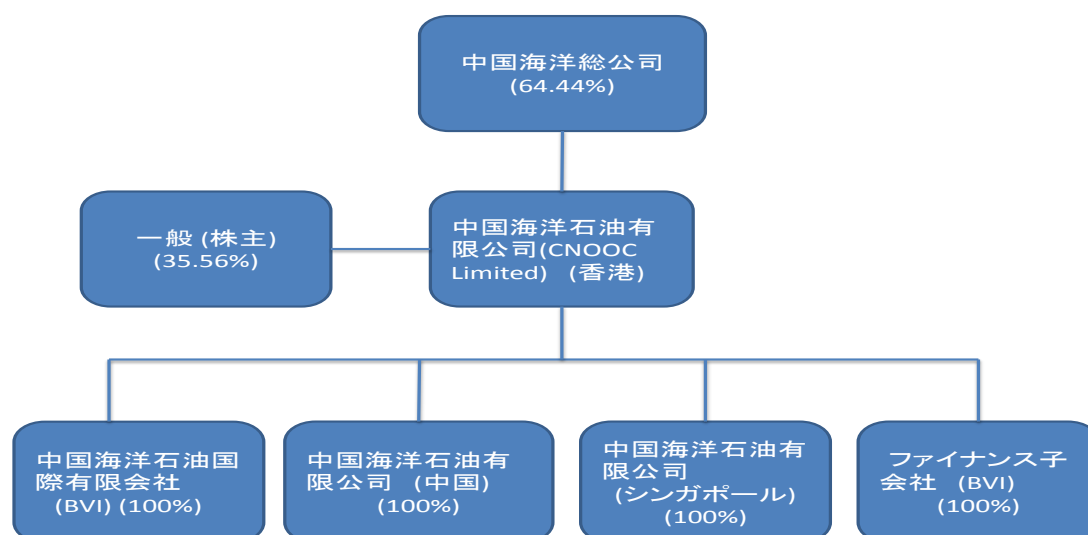
Ltd 株を 3 分の 1 以上保有したことになり、今後海外上場企業として、海外企業買収において大きな一歩を進めたことになると考えられる。

図表 6-10 CNOOC Ltd 株主構成の変化 2006～2015 年 (単位：%)

株主	年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
中国石油総公司		66.41	64.41	64.41	64.41	64.41	64.45	64.45	64.44	64.44	64.44
一般株主		33.59	35.59	35.59	35.59	35.59	35.55	35.55	35.56	35.56	35.56

出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(英語版)(2006～2015)』をもとに作成。

図表 6-11 2015 年の CNOOC Ltd 株主構成 (単位：%)



出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(英語版)(2015)』をもとに作成。

## 第 5 節 CNOOC Ltd の財務分析

次に、財務内容の変化について分析しておく。CNOOC Ltd の国内と海外で石油・ガス生産量が増える中で、図表 6-12 をみると 2000 年の売上高は 29 億 2,600 万ドル、純利益は 12 億 4,400 万ドルであった。中国の WTO 加盟と 2008 年北京オリンピックの開催時期に、中国市場におけるエネルギーニーズの急速な増加により、国内における石油・ガス使用量が増えた。2008 年の売上高は 181 億 3,700 万ドル、純利益 63 億 8,900 万ドルに大幅へ増えたが、2008 年世界金融危機の時期に 2009 年の売上高と純利益の増加率は前年より

それぞれマイナス 15.09%、マイナス 32.43%と大幅に減少している。同年、中国国内の都市部の空気汚染が人々の健康、生活へ徐々に深刻なタメジを与えるなか、人々は環境問題について意識を徐々に高めていた。これにより、中国政府は環境汚染の観点から石炭燃料の使用を減らす政策を導入し、環境汚染において石炭燃料より少ない石油・天然ガスの使用を促進する政策を打ち出した。2010年の CNOOC Ltd の売上高と純利益は 270 億 4,100 億ドル、80 億 3,800 万ドルの最大の売上と利益を記録し、2011～2014 年まで年平均 6.27%で増加した。

しかし、世界経済の低迷と世界産油国の生産量の増加を原因として、『中国海洋石油有限公司年報』によると、2015年の売上高と純利益はそれぞれマイナス 40.43%、マイナス 67.9%まで大幅に減少した。大手エネルギー資源企業がエネルギー市場シェアを奪い合い競争が激化したことにより、2015年 CNOOC Ltd の売上高と純利益が大幅に減少したのである<sup>169</sup>。

図表 6-12 CNOOC Ltd の財務概要 2000～2015 年（単位：億ドル）

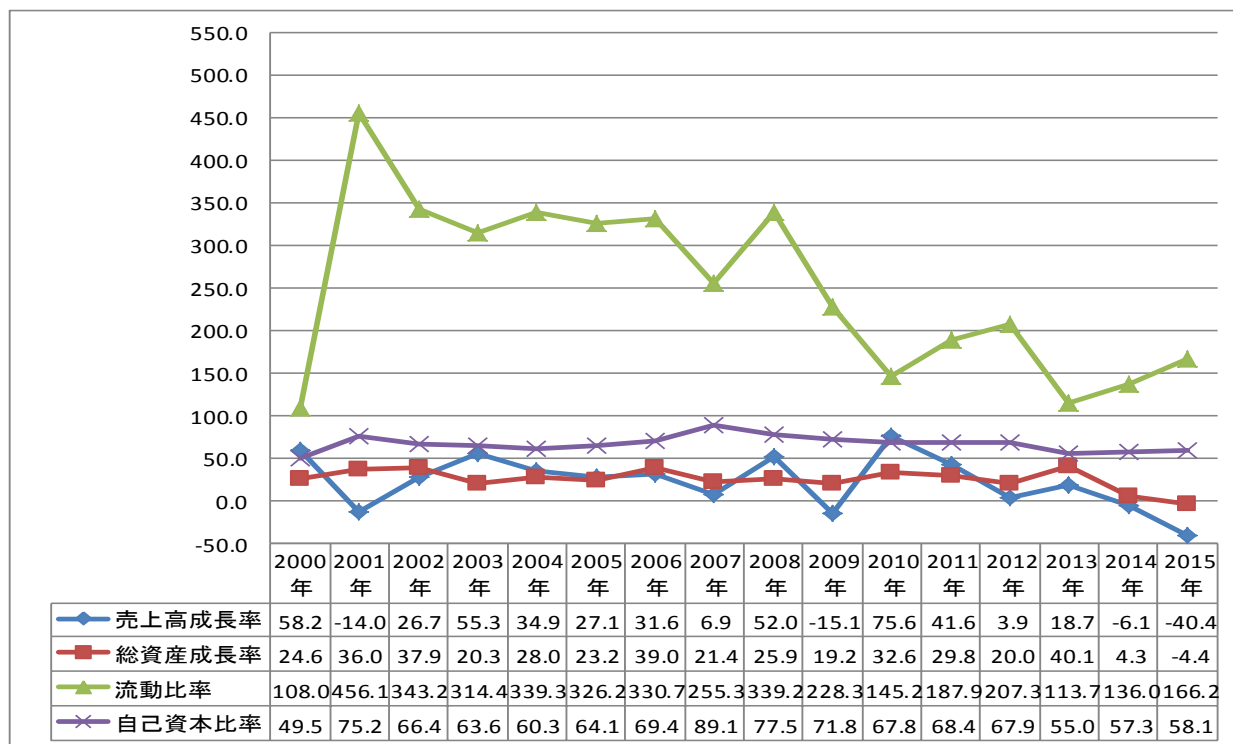
決算日	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
売上高	29.26	25.15	31.86	49.47	66.72	84.77	111.56	119.29	181.37	153.99	270.41	382.77	397.57	471.95	443.27	264.05
税引き前利益	14.76	13.30	15.43	19.53	27.93	44.31	55.34	56.95	83.33	59.76	107.32	147.05	144.77	133.49	133.18	26.38
純利益	12.44	9.61	11.16	13.94	19.56	30.91	38.79	41.10	63.89	43.16	80.38	111.61	102.26	93.22	97.16	31.18
流動資産	11.44	24.20	29.58	35.35	42.64	54.22	60.07	71.85	91.81	103.74	146.81	209.57	274.37	241.96	227.11	215.96
総資産	39.38	53.55	73.81	88.81	113.66	140.07	194.75	236.40	297.55	354.64	470.39	610.45	732.23	1026.06	1069.87	1023.26
流動負債	10.59	5.31	8.62	11.24	12.57	16.62	18.16	28.14	27.07	45.44	101.08	111.55	132.35	212.89	167.05	129.96
総負債	19.90	13.30	24.80	32.34	45.14	50.24	59.52	59.80	66.85	100.03	151.66	192.87	234.87	462.04	457.17	428.67
株主資本	19.47	40.25	49.01	56.46	68.53	89.83	135.23	210.69	230.70	254.62	318.73	417.58	497.36	564.02	612.70	594.59
現金及び預金残高	3.38	7.72	9.47	17.40	17.02	10.97	18.02	30.71	28.45	33.10	56.26	37.62	88.34	23.64	24.08	18.28

出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2000～2015年)』をもとに作成。

<sup>169</sup>中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2000～2015年)』各年版を参照した。

以下では、図表 6-12 CNOOC Ltd の財務概要によりながら、同社の財務力分析を検討する。取り上げる項目は、安定性、収益力、資本効率、売上成長率の観点である。

図表 6-13 中国海洋石油会社の財務比率の比較 (単位：%)



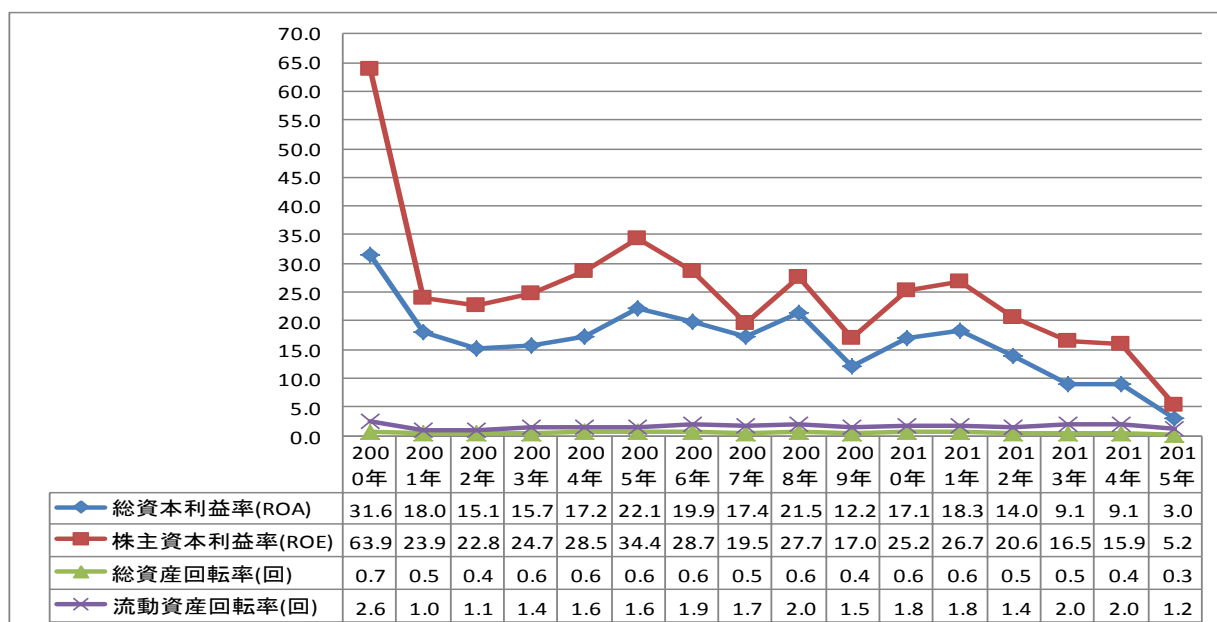
出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2000～2015年)』をもとに作成。

図表 6-13 の CNOOC Ltd の総資産成長率及び売上成長率の 2000 年～2015 年を見ると変動を繰り返している<sup>170</sup>。特に、売上高成長率は、2003 年、2008 年、2010 年、2013 年に増加を示していた。逆に、2001 年、2009 年、2014 年、2015 年はマイナスを示している。総資産成長率が売上高成長率と異なる動きをしているのは、2001 年、2003 年であり、それ以外に同じ方向で変化している。権益獲得、外国企業の買収により、資産が増加し、売上げの増加に続くことを示している。また、海外進出する前の流動比率は比較的高い水準にあり、CNOOC Ltd の安定性は比較的高い水準にあったこと確認することができる。しかし、流動比率が高くなることは資金の収益性に多大な影響を及ぼすことになったと推測される。

<sup>170</sup> 総資産成長率=(当期総資産-前期総資産)÷前期総資産  
 売上高成長率=(当期売上高-前期売上高)÷前期売上高

また、流動比率の 2000～2015 年を見ると、2002 年、2003 年、2007 年、2010 年、2013 年度で大きく落ち込んだ<sup>171</sup>。2002 年、2003 年度に流動比率が急速に下落した原因は、2002 年 12 月、CNOOC Ltd が BP から 2 億 7,500 万ドルでインドネシアの Tangguh LNG の 12.5%株式の権益を取得と 2002 年 10 月、3 億 4,800 万ドルでオーストリアの NWS の 5.3%の探査・開発権益を取得した際に現金での支払が増加したことによる。その後、2006 年、2010 年、2013 年に低下した原因についても、CNOOC Ltd が 2006 年に 22 億 6,800 万ドルの現金で SAPETRO が所有するナイジェリア・オイルマイニングリース(OML130)の海底油田の権益の 45%を買収した。次に 2010 年にアルゼンチンのブリダスの株式 50%を 31 億ドルで買収し、さらに 2012 年度にウガンダの鉱区(1A、2A、3A)を 14 億 6,700 万ドルで買収したためである。また、ネクセンの普通株を 151 億米ドルで買収及びネクソンが抱えていた約 43 億ドルの債務を引き続いたことなどが、CNOOC Ltd の流動比率の低下の主な原因である。自己資本比率はほぼ 50%から 60%を変動しているが、2000 年～2015 年の間に、CNOOC Ltd が海外でいくつか大規模な M&A を成功させていることを考慮すると、企業の安定性は高いものと判断される<sup>172</sup>。

図表 6-14 中国海洋石油会社の財務比率の比較 (単位：%、回)



出所：中国海洋石油有限公司『中国海洋石油有限公司年報(2000～2015年)』をもとに作成。

<sup>171</sup> 流動比率＝流動資産÷流動負債

<sup>172</sup> 自己資本比率＝自己資本(株主資本)÷総資産

また、図表 6-14 によると、CNOOC Ltd の総資本利益率(ROA)及び株主資本利益率(ROE)は 2000～2015 年も大きく変動を繰り返している<sup>173</sup>。2005 年、2008 年、2011 年には大きな増加を示している。逆に、2001 年、2007 年、2009 年、2015 年には下落し、特に 2015 年に下落が大きい。2012 年以前、CNOOC Ltd の ROA の数字は平均 18%の非常に高い水準にあった。その要因は、前にも述べたが、2008 年北京オリンピックの開催と 4 兆元（約 57 兆円）の超大型の景気刺激策を打ち出した結果であり、中国国内市場での石油・ガスの使用量が大きく増えたことによる<sup>174</sup>。

しかし、ROA は 2012 年にウガンダの鉞区(1A、2A、3A)を 14.67 億ドルで、ネクセンの普通株を 151 億米ドルでの買収と、2011 年以後、世界経済の成長率の低迷が長引くなかで明らかに下落し、純利益率も 2012 年～2015 年の間にマイナスのを記録している。だが、図表 6-14 を見ると ROE は ROA の変化のトレンドと基本的な一致しているため、これについて検討してみる。CNOOC Ltd は企業 M&A を通じて企業の収益力を増加させており、主に買収後の経済的相乗効果の恩恵を受けた。

それに対して、図表 6-14 を見ると、CNOOC Ltd の総資産回転率は 2002 年度、インドネシア Tangguh LNG とオーストリアの NWS の事業買収後、売上高の増加とともに変化していた。総資産回転率は 2002 年から 2012 年まで徐々に上昇傾向へ向かったが、2012 年にネクセンの買収以後徐々に減少した。総資産回転率は 2001 年～2015 年までの数字を見ると、0.7 回～0.3 回の間にあるので、比較的運営パフォーマンスは良くなかった。また、2001 年～2015 年の流動資産回転率も平均 1.64 回で、CNOOC Ltd の資産流動性は、低下しており、一定の財務リスクがあると考えられるので、今後の企業運営に注意しなければならない<sup>175</sup>。

このように、CNOOC Ltd の 2000 年～2015 年までの財務概要を分析してみると、支払能力、売上高の成長などは比較的良いパフォーマンスが見られるが、利益、運営面では CNOOC Ltd が大規模な買収後に、比較的よい企業利益を確保しなければならないこと、それらが企業の安定性の維持につながることに注視すべきである。

<sup>173</sup> 総資本利益率(ROA)＝当期純利益÷総資産  
株主資本利益率(ROE)＝当期純利益÷株主資本

<sup>174</sup> みずほ総合研究所(2009)「中国『4 兆元』の経済対策の考察」

<sup>175</sup> 総資産回転率＝売上高÷総資産  
流動資産回転率＝売上高÷流動資産

CNOOC Ltd は、アジア・豪州地域、アフリカや米州での石油・ガス企業の権益獲得を狙って、企業買収、海外石油・ガスの権益の買収などの外部成長戦略をとった。そして買収や権益の確保後の財務戦略は、利益目標を素早く達成する選択が後発企業にとって重要であることを示している。また今後は、2013年に習近平国家主席が打ち出した政策である陸上の一帯一路と海の一帯一路に対応することも問われており、CNOOC Ltd はエネルギー資源の獲得に向けて海外進出の戦略を維持することになる。

## 第7章 レノボ集団(聯想集団) — 経営資源獲得型 OFDI —

### 第1節 レノボ集団の事業展開の背景

中国のPC業界の発展の背景は、改革開放以降の中国市場の拡大と企業活動の活発化を背景としており、直接的な要因としては、1980年代に「巨人」とも呼ばれるIBMのパソコン(Personal Computer 以下PCと略す)進出にともなって現れた世界的な業界構造の変化と、それに合わせる形でとられた中国の政策転換である。1984年、中国科学院計算技術研究所所属の柳伝志氏と他10人研究者(王樹和氏、張祖祥氏等)は、同研究所から20万元の資金を得て「聯想」を創立した<sup>176</sup>。

1985年に中国科学院が500台のIBMコンピュータを輸入し、同科学院傘下の各研究所に設置した際に、聯想はこの500台のコンピュータの設置、インターネット構築やコンピュータ技師の教育訓練さらに修理等のアフターケア業務をも担当して、70万元の利益を得た。聯想はこの利益を中国科学院計算技術研究所の倪光南氏を技術責任者とした「漢字システム」開発プロジェクトに投資し、研究成果を得た。聯想が商品化した「漢字システム」はヒット商品となり、1987年までの「漢字システム」の累計販売台数は1万セットを超え、中国国内市場で足場を固めた。同年に聯想はアメリカAST社のパソコンの代理業務を開始し、その後東芝やヒューレット・パッカード(Hewlett-Packard 以下HPと略す)などの代理販売事業を中国において展開する。1988年6月に、国際市場を開拓する第一歩を踏み出すために、香港で「香港聯想有限公司」を設立し、初めて会社をLegend(聯想)呼ぶことになった。また、1989年11月に、北京聯想集団公司を設立した<sup>177</sup>。

1990年に、中国国内ではマザーボードの輸出向け生産事業を開始するとともに、自社「聯想」ブランドのPC生産を開始し、1990年に386のPC、1991年に486のPCを相次いで製造した。1994年2月には、香港聯想有限公司は香港証券取引所に上場し、中国で初めてとなるPentiumのPC製造を始め、1996年から聯想PCの国内シェアは首位となり、

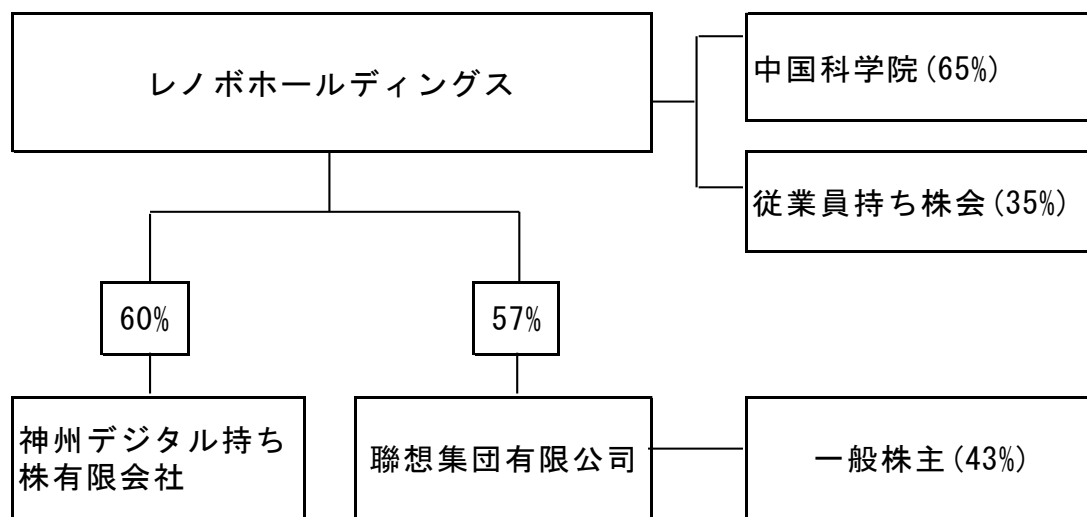
<sup>176</sup> 天野倫文・大木博己(2007)『中国企業の国際戦略—「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓—』ジェトロ、206頁。

<sup>177</sup> 新浪科技網「聯想品牌發展史十件大事」(2003)より参照。

これ以降、圧倒的なシェアを維持しつつ首位を守り続けていた<sup>178</sup>。1997年には、北京聯想集团公司と香港聯想有限公司を統合して、北京聯想集团公司を聯想ホールディング有限公司とした。その上、香港聯想有限公司を聯想集団有限責任公司に変更し、同社の業務をすべて統括する形にした<sup>179</sup>。

1999年に聯想集団有限責任公司是、PC市場だけではなく中国の電子企業100社の首位となり、2001年に組織再編成を断行することで、PC部門の業務を主とする「聯想集団有限公司」とIT部門の業務を主とする「神州デジタル控股有限公司」に分社化した<sup>180</sup>。これにより、聯想ホールディング有限公司は、香港に上場している聯想集団有限公司の株を57%持つことになり、実質的には聯想ホールディング有限公司が本社(親会社)として機能している。また、これまで従業員へ未分配されていた企業内部留保の利潤を2001年に従業員へ分配されることになり、従業員はその資金で中国科学院が所有する聯想ホールディング有限公司の株35%を買い取り、これにより従業員持ち制度が創設された。その結果、聯想ホールディング有限公司の株式の所有比率は依然として中国科学院が65%を占めている(図表7-1)<sup>181</sup>。

図表 7-1 2001年分社以後の聯想集団の株式構成 (単位：%)



出所：今井理之(2004)『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修、34～35頁。

<sup>178</sup> 丸川知雄(2004)『成長する中国企業その脅威と限界－聯想集団－』国際貿易投資研究所監修、31頁。

<sup>179</sup> 天野倫文・大木博己(2007)『中国企業の国際戦略－「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓－』ジェトロ、206～207頁。

<sup>180</sup> 聯想控股股份有限公司「聯想控股股份有限公司的歷史」の資料より参照。



しかし、2000年に入り、デル(Dell)やHPなど外資系企業が中国市場へ参入することにより、中国国内での競争が激しくなり、聯想のPC事業のシェアは次第に低下し、中国国内市場での発展の限界が認識された。2001年、聯想集団の最高経営責任者(Chief Executive Officer 以下CEOに略す)に就任した楊元慶氏は、「高い技術力と優秀なサービスを有するグローバル企業」へ成長するという企業のビジョンを設定し、研究開発と事業の多角化に取り組んだ。従来、図表7-2のように「聯想」は中国語表記名であり、英語表記名は「Legend」であったが、2003年に海外の他の会社が「Legend」を既に登録していたために、「Legend」の商標を使用することはできなくなった。2003年4月28日に聯想集団有限公司は15年間使用していた英語表記名である「Legend」を「Lenovo 以下レノボと略す」へと変更するとともに国際化に向けた新たな戦略転換をおこなった<sup>182</sup>。

図表 7-2 レノボ集団発展史(1984～2003年)

年	発展史
1984年	中国科学院計算技術研究所所属の柳伝志と他10人研究者らは中国科学院計算技術研究所から20万元の資金を得て企業を創設。
1987年	アメリカASTのパソコンの販売代理店業を開始。
1988年	香港で聯想電腦有限公司を設立。
1989年	北京聯想集団公司を設立。
1990年	自社ブランドパソコンの生産、販売。
1994年	香港聯想有限公司は香港証券取引所に上場。
1997年	北京聯想集団公司与香港聯想有限公司を統合して、北京聯想集団公司を聯想ホールディング公司とする。香港聯想有限公司を聯想集団有限責任公司に変更し、業務をすべて統括する。
2001年	聯想集団有限責任公司を「聯想集団有限公司」と「神州デジタル持ち株有限公司」に分社化し、聯想ホールディング有限公司が親会社になる。
2001年	楊元慶が聯想集団有限公司に総裁・CEOに就任。
2003年	英語表記商標を「Legend」から「Lenovo」へと変更。

出所：聯想会社のウェブサイトの2003年までの資料をもとに作成。

<sup>181</sup> 今井理志(2004)『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修、34～35頁。

<sup>182</sup> 丸川知雄・中川涼司(2008)『中国発・多国籍企業』同友館、89頁。

## 第 2 節 レノボ集団の IBM の PC 事業の買収

### 7-2-1 IBM の PC 事業の買収プロセス

IBM の 1911 年、創設当時の主要な事業内容は、従業員の勤務時間記録システム、計量機器、自動食肉薄切り機、コンピュータ開発及びパンチカード関連機器などの製造・販売であった。現在、同社はコンピュータ関連サービス、コンサルティング提供、ソフト・ハードウェアの開発・製造・販売およびそれらに伴うファイナンスを主要な事業としている。アメリカに本社を置き、170 カ国に事業を展開し、世界で 8 カ所の基礎研究所、24 カ所の製造施設を有しているコンピュータ関連のグローバル企業である<sup>183</sup>。

しかし、1990 年代にはコンピュータのダウンサイジングの潮流により IBM の主力であったメインフレームは当時の市場に適応せず、IBM の業績は急速に悪化した。米証券取引委員会(SEC)の記録によると、IBM の PC 事業の損失は、2001 年に 3 億 9,700 万ドル、2002 年に 1 億 7,100 万ドル、2003 年に 2 億 5,800 万ドルの 3 年連続の赤字で、しかも赤字幅が数億ドルから 3 年間で 8 億超ドルまで拡大していたので、PC 事業を維持することができなくなった<sup>184</sup>。この損失以来、IBM は、ソリューション、サービス面に経営資源を集中する一方、不採算となった PC 部門を売却すると決めた。

一般的に、発展途上国の企業は、先進国の企業のような技術やブランドにおける優位性を有していない。しかし、優位性は、企業内の努力と経験の積み重ねだけで獲得できるものでなく、外部への投資を通じて獲得、拡大していくことが可能である。ここで海外進出を主要な戦略として推進していたレノボが、買い手として浮上した。2003 年 11 月に IBM が PC 事業部門を売却したいとの提案を受けてから、レノボ集団は初めて、国際合併・買収(Merger and Acquisition 以下 M&A と略す) のリスクを考慮したうえ、世界で知名度の高い米投資銀行のゴールドマン・サックスを M&A 顧問に、アーンスト&ヤングとプライスウォーターハウスクーパーズを財務顧問に、オジルビー&メイサーを広報顧問に依頼して合併買収計画と事業統合案を策定した。

2004 年 12 月 8 日、レノボ集団と IBM は 13 月間の長い交渉の末、IBM の PC 部門を買収する合意書に署名した。2004 年 12 月 29 日、レノボ集団はアメリカ外国投資委員会

<sup>183</sup> ウィキペディア web 「IBM」の資料により参照。

<sup>184</sup> 日経 BP 社「米 IBM のパソコン事業、3 年間以上利益なし」(2005)より参照。

(CFIUS)に IBM の PC 部門の M&A を申請した。しかし、アメリカ政府は初期審査の終了段階で、レノボ集団の M&A に対する懸念を示した。レノボ集団の親会社であるレノボホールディングスの筆頭株主は国務院直轄の中国科学院であるため、IBM の PC 事業が買収された後に中国政府がそれをコントロールする可能性があること、さらに、現状の IBM とアメリカ政府間での業務が M&A 後も継続される場合に、技術情報面の漏洩・流出面からアメリカの国家安全に影響を及ぼす可能性がある、とアメリカ政府が判断したのであった。これに対して、CFIUS は更に 45 日間の審査期間を設け、レノボ集団について調査を継続した。一方、レノボ集団は M&A を順調に進めるため、アメリカ政府の提携リストから IBM の PC 事業部門を買収対象から外すのに成功した。こうした経過を経て、2005 年 3 月 9 日にレノボは CFIUS から M&A への許可を得た<sup>185</sup>。

2005 年 5 月 1 日にレノボ集団は、IBM の PC 部門の M&A を正式に調印した。取引金額は 17 億 5,000 万ドルであり、うち 6 億 5,000 万ドルの現金、6 億ドル相当のレノボ集団の株式、さらに IBM の 5 億ドルの負債引き受けが含まれている<sup>186</sup>。M&A 実施後、レノボ集団が IBM の PC 業務と「Think」ブランド、及び関連する生産と販売等の業務、更に日本、アメリカにおける研究開発センターを含む全ての業務を継承することになった。同時に、IBM の従業員の流出を防ぐため、グループの本部を北京からアメリカのニューヨーク州パーチェスに移転させて IBM の元従業員もレノボ集団のアメリカ拠点に留任させた。M&A 後グループの年間売上高は一気に約 130 億ドルにまで躍進した。当時、世界 PC 市場の売上高第 9 位のレノボ集団は売上高 3 倍の IBM の PC 事業部門を買収し、160 カ国の販売チャンネルを獲得したことにより、HP 及びデル(Dell)に続いて世界第 3 位の PC 事業会社になったのである。まさに「蛇が象を飲み込んだ」と比喻されるほどに業界を驚愕させた<sup>187</sup>。

## 7-2-2 レノボ集団と IBM の PC 業務買収協定の内容

### (1) IBM の「Think」ブランドの獲得

<sup>185</sup> 李小琴(2010)「聯想集団并購整合案例分析」『経済師』、第 12 期、252～254 頁。

<sup>186</sup> 裴学成・杨叶倩(2009)「跨国并購中的文化整合—以聯想并購 IBM 个人電腦事業部为例」『中国市場』、第 3 期、67～74 頁。

<sup>187</sup> 天野倫文・大木博己(2007)『中国企業の国際戦略—「走出去」政策と主要 7 社の新興市場開拓—』ジェトロ、20 頁。

レノボグループは買収後の18ヵ月以内まで、IBMの「Think」ブランドとIBMの表記でのグローバル販売ネットワークを継続して利用できるが、18ヵ月後から40ヵ月の間、レノボグループはIBMブランドの製品、そして製品に「Lenovo」ブランドと「IBM」ブランドを表記した製品を同時に販売することができた。そして、40ヵ月以後から5年の間、レノボグループは「IBM」ブランドを使用する際に、IBMの許可を取らなければならないこととなった<sup>188</sup>。

#### (2) 移行期間でのサービス提供

M&A実施前に、IBMのPC事業はIBMの1部門として他の事業部門との連携も多かったが、PC事業をレノボグループに事業譲渡した後も支障なく運営できるように、IBMは財務会計、プロモーションサービス、アフターサービス、一般調達、仕入れや販売などにおいて移行期サービスを提供した。

#### (3) ノートパソコンの生産工場の獲得

IBMは1994年に、中国長城計算機深圳株式会社と合弁会社（長城国際情報製品有限公司、以後「長城国際」と略す）を設立し、それを通して、2000年に深圳にてノートパソコンの生産工場を建設していた。IBMは「長城国際」の80%の株式を保有していたが、残りの20%の株式を取得して、全株式をレノボグループに譲渡した。

#### (4) レノボグループとIBMの戦略的提携

IBMは自社のグローバル販売ネットワークを通してレノボグループのパソコンを販売するとともに、顧客サービスにおいても優先的にレノボグループのパソコンを使用する。また、レノボグループは顧客の貸付サービスやアフターサービスに関して、優先的にIBMのネットワークを使用する。さらに、IBMは5年以内に会社内部で使用するパソコンの95%をレノボから調達することとなった。

#### (5) 従業員対策

レノボグループはIBMと買収契約時における従業員慰留に関して、IBMのPC部門の元従業員について2年間の慰留計画を打ち出し、元従業員と新規の雇用契約をおこなった。また、IBMは元従業員の慰留計画支援措置として、2年以内にレノボグループ側に4700万米ドルの慰留工作費用を支払うこととなった。

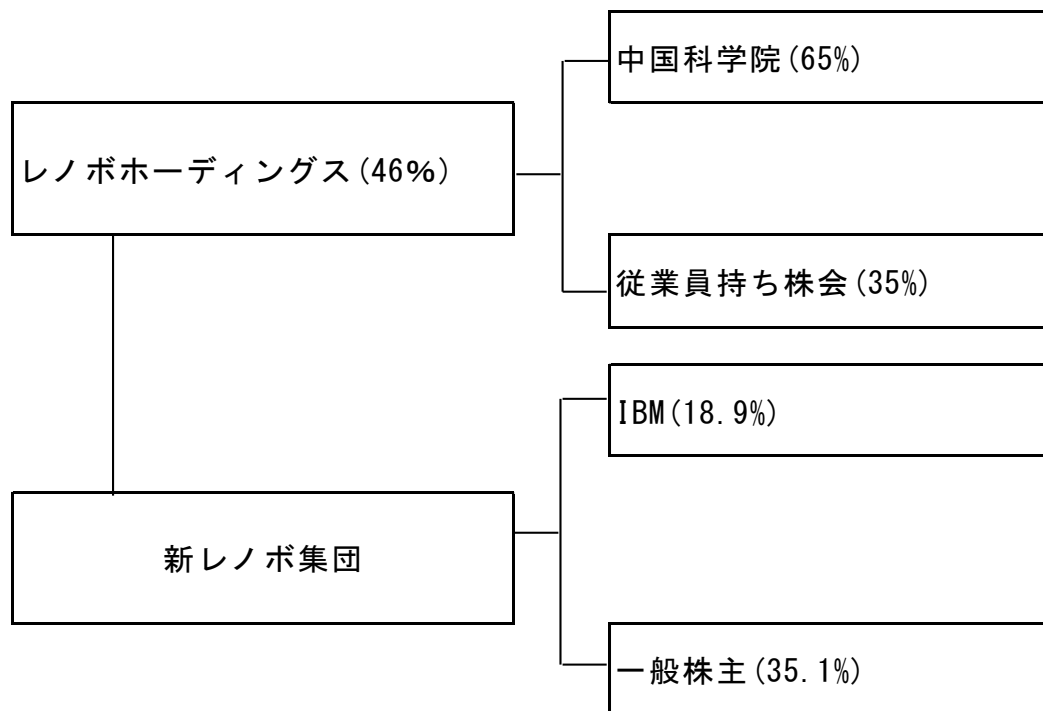
---

<sup>188</sup> 李俊杰(2013)『中国企業跨境并购』機械工業出版社、57～61頁。

### 7-2-3 IBM の PC 事業買収の融資方式

レノボグループは 17 億 5,000 万ドルで IBM の PC 部門を買収する際に、6 億 5,000 万ドルの現金と自社株式 6 億ドルの譲渡、計 12 億 5,000 万ドルを IBM へ支払い、さらに IBM パソコン事業部門の 5 億ドルの債務も負担することとなった。自社株式 6 億 US ドルは 1 株当たり 2.675 香港ドルの価格で 8 億 2,123 万新規普通株(8.9%)、及び 9 億 2,163 万無議決権優先株式(10%)を新規に発行した<sup>189</sup>。レノボグループの 2004 年 3 月末の売り上げは 29 億 7,192 万ドル、純利益 1 億 3,501 万ドルからすると、この M&A は当時のレノボグループにとってかなりの費用であった。この買収により、株式資本の構成が大きく変化することになったので、本稿では以下新レノボグループと呼ぶことにする。新レノボグループの株式資本の構成は図表 7-3 に見るように、レノボホールディングスが 46%(買収前は 57%)、一般投資家が 35.1%(買収前は 43%)、IBM が 18.9%の株式を占める形になった。

図表 7-3 買収後のレノボグループの株式所有構成 (単位：%)



出所：戴春宁・王守清(2009)『中国对外投资项目案例分析』清华大学出版社、189～190 頁。

<sup>189</sup> 郭新东・张欣・王晶晶(2013)「企业并购的战略绩效—联想并购 IBM PC 业务部的案例再研究」『管理案例研究与评论』第 6 卷 4 期、安徽财经大学工商管理学院・安徽财经大学国际经济贸易学院、283～295 頁。

しかし、当時の新レノボ集団の財務状況からは、現金は4億ドルしか準備できず、董事局主席(取締役会会長)の柳传志氏は会社の経営活動に影響させないために、IBMと過度期5年間の渡る戦略的融資契約を締結した。具体的には、新レノボ集団は2005年3月24日にIBM及びゴールドマン・サックスの協力のもと、BNPパリバ(BNP Paribas フランス)、ABNアムロ銀行(ABN AMRO オランダ)、スタンダードチャータード銀行(Standard Chartered Bank イギリス)、中国工商銀行(中国)等の20銀行から、約6億ドル(2010年まで5年期間)の借入に成功し、IBMへの支払いは担保された<sup>190</sup>。このうち、5億ドルは5年定期借入、1億ドルは短期借入であり、定期借入の金利はLIBORより高い0.825%と設定されていた<sup>191</sup>。

新レノボ集団は、この借入による会社の負債比率の改善と財務リスクの解決のために、2005年3月31日に、Texas Pacific Group、General Atlantic Group、Newbridge Capital Group 戦略投資3社から追加投資を受けた。合意内容は、新レノボ集団が上記の投資ファンド3社に対して273万株の優先株式転換できる社債(転換価格1株1,000香港ドル)を発行し、さらに約2億4,000万の非上場の新株予約権(warrant)を発行した。その内訳は、Texas Pacific Group(TPGと略す)が2億米ドル、General Atlantic LLC(GAと略す)が1億米ドル、Newbridge Capital LLC(NCと略す)が0.5億米ドルの総額3億5,000万ドルの融資であった。優先株の発行は、無議決権株式による資金調達であり、投資ファンド3社から株式発行(出資)であるが、経営参加を認めないものである。新レノボ集団はIBMのPC業務買収に当てたが、そのうちの1億5,000万ドルをIBMのPC部門のM&Aに使った<sup>192</sup>。

このように、IBMのPC事業買収の資金調達は株式と現金の支払方式を用い、株式譲渡を利用して現金支払を減少させ、更に国際銀行団からの借入分と投資ファンド3社の戦略的投資を受けたことにより現金と運営資金を調達できたことで、新レノボ集団の財務リスクはかなり回避することができた。最終的には、現金8億ドル及び4億5,000万ドルの株式で支払った<sup>193</sup>。

<sup>190</sup> 豆丁網「企業跨国併購融資支付方式分析—以聯想、TCL 併購跨国案為例」(2009)より参照。

<sup>191</sup> 李俊杰(2013)『中国企業跨境併購』機械工業出版社、65頁。

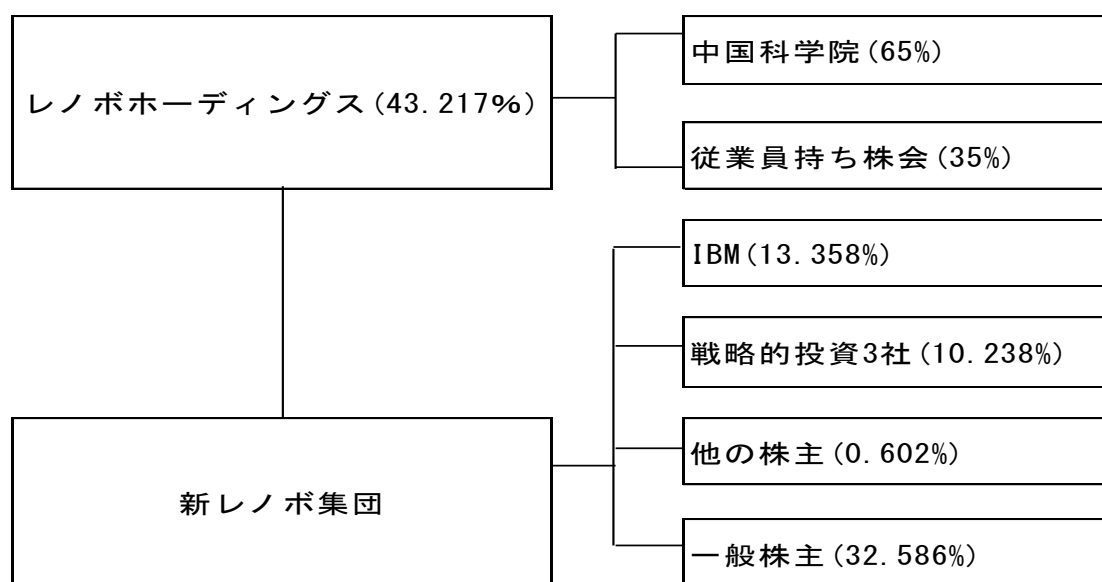
LIBOR (London Interbank Offered Rate) は、ロンドンにおけるインターバンク取引の金利で広く国際的に資金調達の金利として利用されている。

<sup>192</sup> 豆丁網「企業跨国併購融資支付方式分析—以聯想、TCL 併購跨国案為例」(2009)より参照。

<sup>193</sup> 豆丁網「从聯想併購看企業并併購程中的融資支付風險」(2012)より参照。

図表 7-4 からは、戦略的投資を受け入れた 2005 年時点での新レノボグループの持ち株の比率は、レノボホールディングス 43.217%、一般株主 32.586%、IMB の 13.358%、戦略的投資 3 社 10.238%、他の株主 0.602%へ変化したことがわかる<sup>194</sup>。IBM は戦略的投資を受け入れた 2005 年時点で新レノボグループの発行済み株式の 13.358%を保有する主要株主であり、新レノボグループの筆頭株主であるレノボ・ホールディングスと利益共同体となっている。この段階での新レノボグループの戦略的融資の目的としては、一般投資家の比率を引き下げる一方で、ニューヨーク市場での上場を実現し、負債比率を改善し、更に国際的銀行団等からの出向を含めて取締役会の構成を合理化した。

図表 7-4 戦略的融資後のレノボグループの株式所有構成 (単位：%)



出所：戴春宁・王守清(2009)『中国对外投资項目案例分析』清华大学出版社、189～190 頁。

2005 年 5 月 1 日、新レノボグループと IBM は PC 部門の M&A を正式に調印した後、香港の証券取引に上場していた新レノボグループの株価は 2.65 香港ドルまで上がった。その直後から 7.6%大幅に下落して 2.45 香港ドルで取引された<sup>195</sup>。2010 年まで香港の証券取引に上場していた新レノボグループの株価の上昇率をみると、2005 年 5 月 1 日に IBM の PC 部門買収以後 5 年間株の平均成長率は 42.56%であり、2008 年アメリカ発の金融危機以外には

<sup>194</sup> 戴春宁・王守清(2009)『中国对外投资項目案例分析』青華大学出版社、190 頁。

<sup>195</sup> Reuters ロイター「Lenovo Group Ltd」の資料より参照。

プラスを維持している。また、新レノボ集団の純利益率も過去 5 年間で平均 45.75% 成長しており、2005 年度 IBM の PC 部門 M&A は一定の成果を上げていることがわかる。

### 第 3 節 M&A による経営資源の獲得

M&A により、新レノボ集団が IBM から「ThinkPad」ブランドを獲得することは、企業戦略において重要な位置づけとなっていた。また、新レノボ集団にとって IBM の「ThinkPad」ブランドと旧レノボ製品の市場におけるポジションをいかに上手く融合することが課題である。以下では、まず、旧レノボと IBM の PC 事業部門の組織の統合において人材と技術の獲得、ブランドイメージの融合と浸透戦略を明らかにする。そして、レノボはどのようなブランド戦略を展開し、「ThinkPad」の市場を拡大したかを検討する。

#### 7-3-1 M&A の展開による人材と技術の獲得

IBM は 2003 年度の利益がマイナス 2.6 億ドルになり、レノボ集団の場合も 2004 年の年間利益は 1 億 4,000 万ドルに過ぎなかった<sup>196</sup>。新レノボ集団の買収直後の株価 2.65 香港ドルまで上がったが、その後 7.6% 大幅に下落した。この M&A に対する株式市場の反応は M&A による中国企業の拡大に対する政治的敏感性とアメリカの政府関連取引の減少による短期的のものであった。また、新レノボ集団傘下となった「ThinkPad」のブランド力が急速に低下したことで、市場では認められなくなる可能性も顕在化し、旧 IBM の PC 部門の赤字はさらに、深刻化するのではないかと懸念された<sup>197</sup>。一方、M&A 実施後に人材の流出を防ぐとともに技術者の潜在力を最大限に引き出すため、新レノボ集団は元 IBM の PC 部門の約 9,600 名の従業員を留任させ、研究開発体制、人事制度、賃金制度、評価制度を IBM 時代のままとし、研究開発への投資を減らさないことを承諾していた。このような明確な契約により、元従業員の将来に対する不安を低減させ、組織の存続に対する安心感を高めることができた。これらの措置により、IBM の元従業員の流出率は 2% 以内に抑えることができたのである<sup>198</sup>。とはいえ、この措置によって旧 IBM の PC 部門の負債とさらに増大する人件費を新レノボ集団が負担できるのかが新たな懸念材料となった。

<sup>196</sup> 李俊杰 (2013)『中国企業跨境并购』機械工業出版社、67 頁。

<sup>197</sup> 李俊杰 (2013)『中国企業跨境并购』機械工業出版社、67 頁。

<sup>198</sup> 張小平 (2012)『再聯想』機械工業出版社、120 頁。



このように、新レノボ集団の M&A は決して順風満帆ではなかったが、新たなグローバル企業としての組織統合を推進した。顧客、株主、従業員など利害関係者の信頼を得るため、新レノボ集団発足後の第一の目標は「組織の安定の維持と初期効果の実現」であった。また、従業員の心理的不安を取り除き、組織の安定及び買収シナジー効果を強化させるため、旧レノボ集団と IBM の PC 業部門の二つグループを統合する必要があった。それに、新レノボの CEO には IBM のパーソナルシステムグループのゼネラルマネージャー Stephen M. Ward, Jr(ワードと略す)氏が就任し、人材登用、製品開発、流通、コミュニケーション戦略のすべての権限が任された。新レノボ集団の CEO である楊元慶氏が会長に就任した一方、旧レノボ集団の創業者の一人である柳伝志氏は非常勤董事(取締役)に退いた。また、人事面でもレノボ集団と 3 社の提携パートナーの協定によれば、IBM の PC 部門の M&A の後、新レノボ集団の取締役会が 12 人で構成され、うち 4 名は独立役員(IBM の旧役員)であり、2 名は旧レノボ集団の役員である。そして、TPG、NC、GA からそれぞれ 1 名を役員として派遣する体制となった<sup>199</sup>。

図表 7-5 を見ると、新レノボ集団の CEO に就任したワード氏が、新しい組織の管理チームを構築する際にも、従来の管理体制を維持し、国際市場への販売、マーケティング、研究開発などの部門が元 IBM の従業員によって管理され、13 名の管理層チームのうち 8 名が元 IBM の役員で、半数以上を占めていた<sup>200</sup>。ワード氏は、「新レノボ集団が成立する初期段階において、最も重要なのは大口顧客を確保し、企業の収益能力を保ち、一般従業員や管理層の安定性を維持し、インテルやマイクロソフトとの協力関係を深め、さらに管理層チームを作る」と述べた<sup>201</sup>。初期成果を実現するためには、大口顧客を確保することが重要である。ワード氏をはじめとする新レノボ集団の管理層が大口顧客を訪問し、IBM の PC ブランドが新レノボ集団に M&A されても、従来と変わらないことを相手に説明し、信頼を求めた。さらに、メディアを利用し、IBM の PC 部門の従業員、管理層、販売方式、アフターサービなどを従来のままにすることを公表し、利害関係者の信頼を構築し、新組織に対する不信感や不安を払拭した。

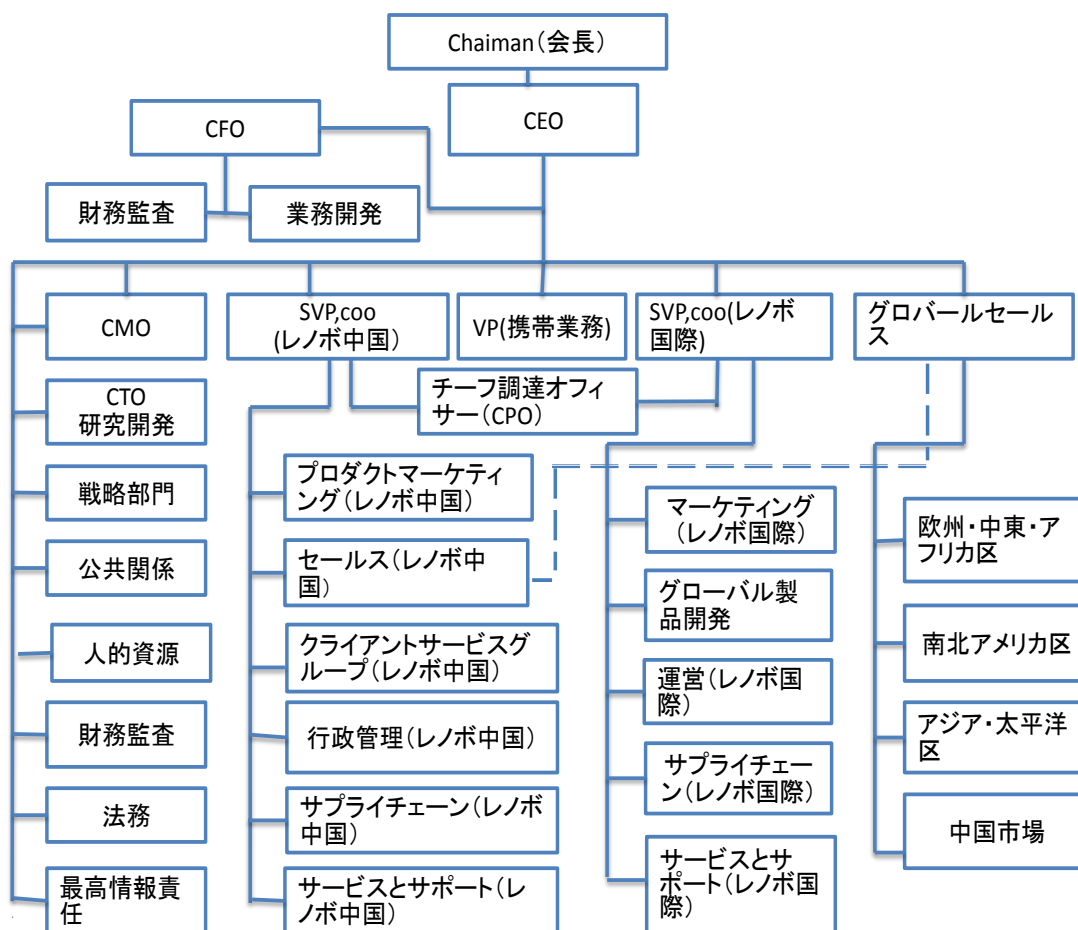
M&A 実施後、新レノボ集団は人材の価値を認識し、IBM の PC 事業部にある二つの研究所を傘下に収めた。一つは、アメリカノースカロライナ州にあるラーレ研究所であり、

<sup>199</sup> 李俊杰(2013)『中国企業跨境并购』機械工業出版社、64~65 頁。

<sup>200</sup> 网易科技「聯想中国發布 05 財年策略新管理層架构正式公布」(2005)より参照。

デスクトップコンピューターの研究開発、ソフトウェアの開発、全製品の企画と品質のコントロールにおいて中心的な役割を果たすところである。もう一つは、日本神奈川県大和市にある大和研究所は「ThinkPad」ビジネス用ノートパソコンの研究開発の中核である<sup>202</sup>。

図表 7-5 レノボ集団買収後の組織



出所: 网易科技(2005)「レノボ2005年の財政戦略と新経営体制の正式公布」をもとに作成。

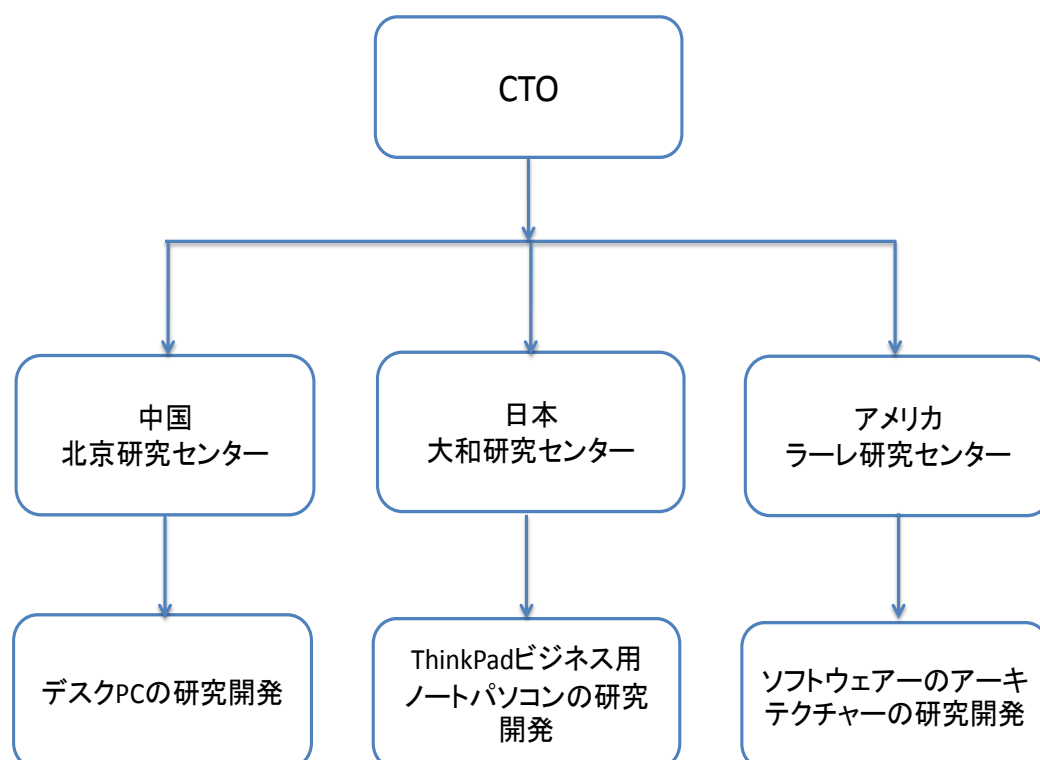
図表 7-5 ように、新レノボ集団は統合後に PC 事業安定のために組織を「レノボ中国」と「レノボ国際」に分割し、従来通りの方針で各々の事業を運営していた。2005年9月30日に旧レノボの事業と IBM の PC 事業をグローバル統合するために、組織をグローバル製品開発部門、サプライチェーン、管理部門、及びサービスとサポートなどに再編する中で、研究開発部門を独立させ中国北京の研究開発センター、日本の大和研究開発センター、

<sup>201</sup> 張小平(2011)『再聯想』機械工業出版社、119頁。

<sup>202</sup> 丸川知雄・中川涼司(2008)『中国発・多国籍企業』同友館、90頁。

アメリカのラーレ研究開発センターなど三つの研究センターはすべて最高技術責任者 (Chief Technology Officer 以下 CTO と略す) である賀志強氏によって統括される体制へと転換した(図表 7-6)。また、楊元慶会長は、大和を「クラウン・オブ・ジュエル」と言って、「IBM を買ったいちばん大きな理由は大和である」と言い切ったのである<sup>203</sup>。

図表 7-6 買収後レノボ集団の研究開発センター



出所: 丸川知雄・中川涼司(2008)『中国発・多国籍企業』同友館、90頁の資料をもとに作成。

M&A 実施により、ノートパソコンを開発に携わっている技術者約 300 人が IBM からレノボ・ジャパンの大和研究開発センターへ移った<sup>204</sup>。M&A 実施後、人材の流出を防ぎ、技術者の潜在力を最大限に引き出すため、楊元慶会長は研究開発への投資を減らさないことを明確に従業員に約束したことで、従業員の間研究所の存続に対する不安を低減させ、安心感を高めた。

<sup>203</sup> 荒川朋美 「世界を切り拓くレノボ～企業の変革するビジネスモデルを支えるテクノロジーとイノベーション」(2005)より参照。

<sup>204</sup> 黄磷・範超(2011)「後発企業の国際 M&A 戦略—レノボ・グループによる IBM の PC 事業部門の買収—」『多国籍企業研究』、第 4 号、11～31 頁。

### 7-3-2 M&A の展開によるブランド獲得

中国の研究員に対しては、新しい知識と発想を育成するために、年 4 回、大和研究所へ派遣し、品質管理、製品総括、エンジニアリングに関する重要なポジションを任せ、効率性の向上、管理方法や技術開発などを中国側に習得させた。また、新レノボ集団は個人事業主が気軽に買えるような、オフィス・デポの「Lenovo3000」ブランドの開発プロジェクトを立ち上げることで、中国北京の研究開発部門に日本 IBM の大和研究所の PC 開発研究員も開発に参加させた。2006 年 2 月に、新製品「3000 シリーズ」は、冬季オリンピックが開催されていたイタリアのトリノにおいて、国際市場で披露し、45 カ国で販売することで、新レノボ集団が初めて海外において大規模に「レノボ」ブランドを押し出すことになった。ターゲットは世界の中小企業と新興国である。その理由の第 1 は、中小企業市場は比較的大きな市場規模であること、第 2 は、中国で中小企業向けビジネスについての成功体験を持っていることであった。価格も中小企業にとっても手ごろに設定して、新製品「3000 シリーズ」の製品を新興国市場インド、先進国市場ヨーロッパ・アメリカ・日本などに発売始めた。その影響はレノボ集団のブランドを世界にプロモートするだけでなく、「ThinkPad」製品にも斬新な変化をもたらした。2006 年の 7 月に、中小企業向けのアドバンスト・マイクロ・デバイス(Advanced Micro Devices 以下 AMD と略す)製 CPU を搭載した「ThinkCentre」製品を発売した。「Think」に AMD の CPU を搭載したのは初めてである。これらの製品の発売で新レノボ集団のデスクトップ PC 事業は軌道に乗った<sup>205</sup>。しかし、海外市場で 2 つのブランドを同時に展開する戦略は苦渋の選択を迫られた。新レノボ集団は「Lenovo」ブランドの認知度を高めるため、2007 年 10 月からノートパソコンに「IBM」ロゴの使用を停止し、すべての市場で製品に「Lenovo」ロゴのみ表記すると発表した。これによって、新レノボ集団は M&A 契約上の 5 年より 2 年も前倒しして、ブランドの統合を終え市場の混乱はなかった<sup>206</sup>。

また、新レノボ集団は 2008 年北京オリンピックのトップスポンサーになり、会場で使用する PC、サービスを提供し、オリンピックの情報システムの運営を担当した。これを

<sup>205</sup> 天野倫文・大木博巳『中国企業の国際化戦略―「走出去」政策と主要 7 社新興市場開拓―』ジェトロ、213 頁。

<sup>206</sup> 李俊杰 (2013)『中国企業跨国并购』机械工业出版社、70 頁。

機に全世界で、「Lenovo」ブランドのキャンペーンを開始して世界への飛躍となった<sup>207</sup>。海外市場においては、「ThinkPad」シリーズの小売店での販売を開始し、従来のハイエンド市場からミドル・レンジ市場へ転換した。「脱 IBM 化」戦略は IBM が持っていた世界規模の販売拠点ネットワークを積極的に利用して、「ThinkPad」が持つブランドの信用度と知名度を「Lenovo」ブランドへ確実に移行させ、「ThinkPad」は「Lenovo」であるというブランドイメージを浸透させた。

### 7-3-3 M&A の展開による市場獲得

レノボの PC 事業は、パソコン販売シェア 9 位から 2005 年にはデルと HP に次ぎ、世界市場で約 8% シェアを持つパソコン企業に躍進した<sup>208</sup>。買収前 IBM の PC 事業は赤字経営だったため、買収により新レノボ集団全体の純利益は急減し、特に米国、欧州・中東・アフリカ地域の経営赤字が大きく足を引っ張った。2005 年 1 月 3 日、新レノボ集団の株価は 2.33 香港ドルから出発して徐々に上昇し、買収後 5 月 5 日には 2.53 香港ドル、10 月 21 日には 3.4 香港ドルまで上昇した。株価の上昇からみると、新レノボ集団の IBM の買収は比較的良い反応を始めた。また、M&A 後、政府の大形注文の減少について心配されたが、2005 年 5 月、アメリカ政府から始めて購入注文を受け、第 2 四半期に、2,400 個 IBM 「ThinkPad」ノートパソコンを総額 300 万ドルでアメリカ政府が購入した。7 月に、カリフォルニア州政府は個人事業主向け、サプライヤーのリストを公表し、新レノボ集団は「ThinkPad」ブランドの力により、Gateway とともに 2,200 万ドルの購入注文を勝ち取った<sup>209</sup>。

2005 年度の発表した財務報告書を見ると 2005 年 5 月以降、新レノボ集団の売上額は急増した。買収後初めての通年決算となる 2005 年度の売上総額は前年度の 4.6 倍となる 133 億 4,400 万ドルであった。事業買収による売上額の拡大に加え、中国市場における販売が好調であったことがその背景にある。製品別売上額を見ると、もっとも市場で売れたのは

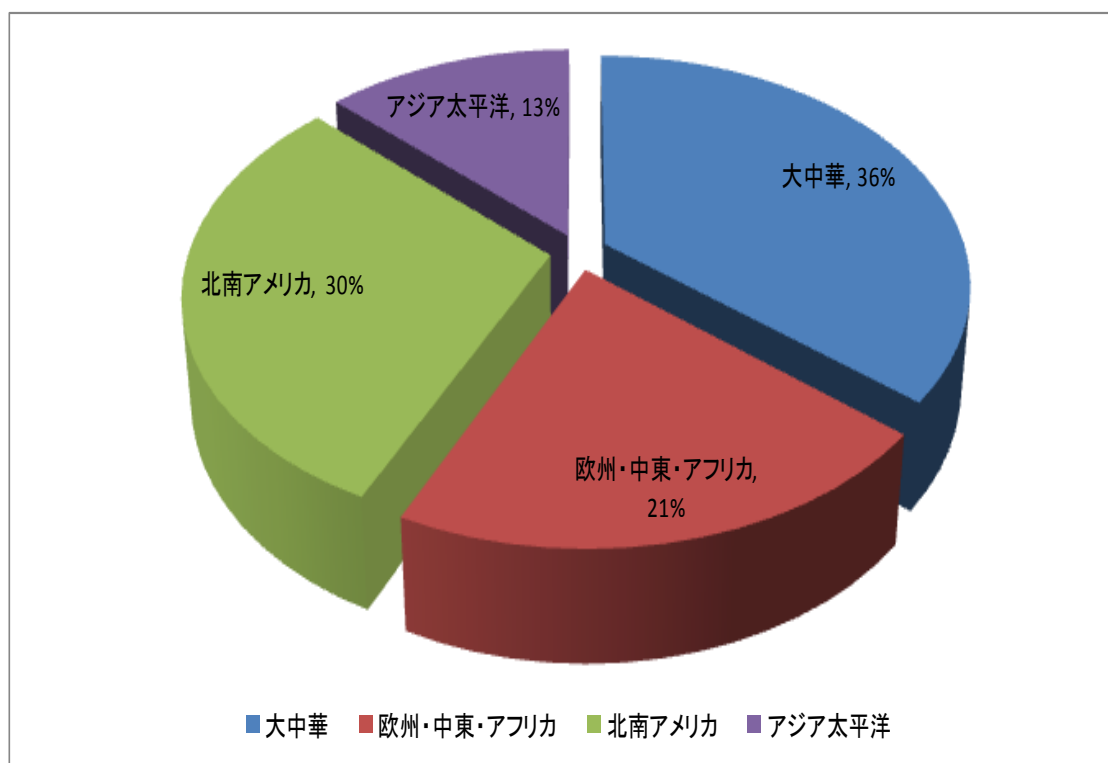
<sup>207</sup> 天野倫文・大木博巳『中国企業の国際化戦略—「走出去」政策と主要 7 社新興市場開拓—』ジェトロ、214 頁。

<sup>208</sup> 天野倫文・大木博巳(2007)『中国企業の国際化戦略—「走出去」政策と主要 7 社の新興市場開拓—』ジェトロ、206 頁。

<sup>209</sup> 戴春宁・王守清(2009)『中国対外投資項目案例分析』青華大学出版社、194 頁。

ノートパソコンが全体の49%を占め、次はデスクトップPCが45%、携帯が4%、その他が2%を占めている<sup>210</sup>。

図表 7-7 レノボ集團の地域分布 2005 年 (単位：%)



出所：聯想集團有限公司『聯想集團有限公司年報告(2005)』をもとに作成。

図表 7-7 を見ると、これまで、中国市場を含む大中華地域(中国、香港、台湾)は売上総額の36%占めている。中国のPC市場の占有率は2.7%増の34%となって過去最高である。中国市場でこれほど顕著な成功を達成したのは、戦略的に買収した「ThinkPad」ブランドとその販売チャンネルをスムーズに進めたことによる。一方、米州地域の売上額は総売上高の約30%を占めており、米国での収益、事業統合の移行期間でも市場地位を固めることができた。しかし、カナダ及び南アメリカでは、主に家庭用コンピュータおよび低価格帯デスクトップPCの市場であり、まだこの分野での市場参入に課題があり収益が伸び悩んだ。欧州・中東・アフリカ地域では売上総額21%を占めているが、アメリカ市場と同様

<sup>210</sup> 聯想集團有限公司『聯想集團有限公司年報告』(2005)より参照。

に中小企業向けの製品開発販売が欠けていることによりこの地域の全体の収益に影響を与えている。

それに対して、アジア・太平洋地域(大中華地域を含めない)では、売上総額 13%を占め、他の地域より販売額が少ないのは、日本の市場で売上額の伸び悩みの影響が大きいためである。だが、アジア・太平洋地域の新興国のベトナム、フィリピン、シンガポール、インドなどの市場で商業用 PC の売り上げは好調である。

買収後の売上高は急増したが、純利益は実施したリストラコストなどの計上により、2005 年度は前年度比 84.5%減の 2200 百万ドルと一時的に悪化した。その後、翌年 2006 年度の売上総額は、前年比 9.3%増の 145 億 9,000 万ドル、買収後 2 年目で純利益は 7.32 倍の 1 億 6,100 万ドルに急増し、個人向けパソコンの売上額も 12%増となり、海外市場の平均成長率である 10% を超えた。また、2007 年度の売上総額を見ると、過去 5 年間で売上額は、買収する前の 2002 年に比べて 6.3 倍となる 163 億 5,200 万ドルになり、純利益も 3.7 倍となる 4 億 8,400 万ドルまで増えた<sup>211</sup>。2006 と 2007 年に入り業績が大きく好転した背景には、2008 年中国で開催される北京オリンピック需要、国際経営の経験豊富な人材を登用する人事の刷新と経営体制の改革、および「Lenovo」「IBM」の 2 つのブランドを活用したブランド戦略が軌道に乗ったためと考えられる。

しかし、2008 年、アメリカ合衆国の投資銀行であるリーマン・ブラザーズが破綻したことで世界的金融危機が発生し、戦後世界経済に前例がないほどダメージを与えた。世界的金融危機の影響を受けた新レノボ集団の 2008 年度の売上総額は前の年よりマイナス 8.9% 大幅に減り 149 億 100 万ドルになり、純利益も前年よりマイナス 2 億 2,600 万ドルで大幅な赤字になった。その翌年 2009 年度の売上総額は、前年に比べ 11.4%増の 166 億 500 万ドルになり、金融危機前年の売上総額とそれほどかわりはないが、純利益は 1 億 2900 万ドルのプラスに転換した。その後、世界経済の危機が後退するにつれ、新レノボ集団は世界市場で個人、中小企業向けの PC 販売は好調となり、2011 年の PC の売上額は前年比約 37%増の 295 億 7400 万ドルで、純利益が前年比 73.1%増の 4 億 7300 万ドルとなった。米調査会社のガートナーによると、7~9 月期の新レノボ集団の出荷台数は前年同期比 9.8%

---

<sup>211</sup> 聯想集团有限公司『聯想集团有限公司年報告』(2003~2008)より参照。

増の 1376 万 7,000 台でシェアは 2.6 ポイント増の 15.7%を占め、世界市場で初めてヒューレット・パカードを超えて世界一のパソコンメーカーになったのである<sup>212</sup>。

#### 7-3-4 M&A によるグローバル企業へステップアップ

新レノボは IBM のパソコン事業を買収したことにより、経営資源である企業のブランド、人的資源、市場を獲得し、中国国内の知名度を超えて、さらに世界的なグローバル企業に成長した。2012 年に初めて世界一のパソコンメーカーになった。新レノボはさらなる発展と海外事業をステップアップするために、2014 年 10 月に、Motorola Mobility と IBM の x86 サーバー事業を買収した。

2014 年 10 月 1 日、米国の外国投資委員会(CFIUS)、欧州委員会、中国商務部など、各国の当局から承認を得て、新レノボは IBM の x86 サーバー事業を買収した。取引金額は 21 億ドルであり、うち 18 億ドルの現金、2 億 8,000 万ドル相当の新レノボ集団の株式で支払っている。新レノボが IBM の x86 サーバー事業の買収により、新レノボは System x、BladeCenter、Flex System ブレードサーバー及びスイッチ、x86 ベースの Flex 統合システム、NeXtScale、および iDataPlex サーバー、その関連ソフトウェア、ブレードのネットワークキングなどを取得することになった<sup>213</sup>。

その後、同年 10 月 31 日、新レノボはアメリカの外国投資委員会(CFIUS)の承認を得て、Google からの Motorola Mobility を買収した。取引金額は 29 億 1,000 万ドルであり、そのうち 6 億 6,000 万ドルを現金で支払い、7 億 5,000 万ドル相当を新レノボ集団の株式で譲渡し、さらに 15 億 US ドルは、3 年満期の約束手形で Google に支払った。新レノボは買収により Motorola と Motorola の製品ポートフォリオ(Moto X、Moto G、Moto E、DROID™シリーズのスマートフォンを含む Motorola の将来的な製品ロードマップ)の取得することになった<sup>214</sup>。2014 年に IBM の x86 サーバー事業及び Motorola Mobility の買収により、新レノボは一気に世界第 3 位のグローバルサーバー、スマートフォンメーカーとなり、これと併せて、スマートデバイス(PC、タブレット、スマートフォン)メーカー上位 3 社のひとつとしてのポジションもさらに強固なものになった。

<sup>212</sup> 日本経済新聞 Wed 刊「レノボ、パソコン世界シェア初の首位 7～9 月」米調査会社、(2012)より参照。

<sup>213</sup> IBM「Lenovo、IBM の x86 サーバー事業の買収完了に秒読み」(2014)より参照。

<sup>214</sup> レノボニュースルーム「Lenovo、Google から Motorola Mobility の取得を完了」(2014)より参照。



図表 7-8 の 2015 年新レノボ集団の株主構成をみると、買収後 2005 年の株主構成よりも大きく変化している。2007 年 2 月に、IBM はシティグループを通して 1 株当たり 3.20 香港ドルで、新レノボ株式 3 億株を売り出したことにより、株式保有比率は 11.32% になった。同年 5 月に、1 株当たり 2.92 香港ドルで新レノボ株式 2.22 億株を売り出したことにより、IBM の株式保有比率は 8.82% まで減少した<sup>215</sup>。2008 年 3 月に、IBM は 1 株当たり 5.41 香港ドルで 1 億 1,600 万株を売り出した<sup>216</sup>。さらに、同年 7 月に 1 株当たり 5.19～5.36 香港ドルで 1 億 1,619 万株を次々売り出したことにより、IBM の新レノボ株式保有率は 4.7% まで減少した<sup>217</sup>。また、日本経済新聞電子版によると<sup>218</sup>、2011 年 3 月に IBM は保有する新レノボ集団の株式約 4 億 3,600 万株(出資比率で 4.3% に相当)を 2 億 6,500 万ドルですべて売却した。その結果、レノボホールディングスが最大の株主になった。2015 年の財務報告書の株主構成においてレノボホールディングスが新レノボ株式全体の 31% を占めていた。

新レノボホールディングスの株主構成をみると、中国科学院 36%、従業員持ち株 32.9%、泛海控 20%、柳传志氏 3.4%、朱立南氏 2.4%、宁旻氏 1.8%、黄少康氏 1.5%、唐旭東氏 1%、陳紹鵬氏 1% 占めているなか、中国科学院が持っている株式はレノボホールディングスの全体の 3 分の 1 しかないので、中国政府の影響力は 2005 年 IBM の M&A 前より大幅に減っていた(図表 7-9)<sup>219</sup>。

図表 7-8 買収後のレノボ集団の株主構成の変化 (単位：%)

株主 \ 年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
レノボホールディングス	47%	45%	45%	42%	42%	33.58%	32.31%	32.44%	30.60%	31.00%
一般株主	42%	47%	54%	57%	57%	57.81%	60.33%	60.51%	63.20%	62.76%
IBM	11%	7%	×	×	×	×	×	×	×	×
少数他の取締役	×	1%	1%	1%	1%	0.25%	0.24%	0.19%	0.18%	0.19%
陽元慶	×	×	×	×	×	8.36%	7.12%	6.89%	6.02%	6.05%

出所：聯想集団有限公司『聯想集団有限公司年報告(2006～2015)』をもとに作成。

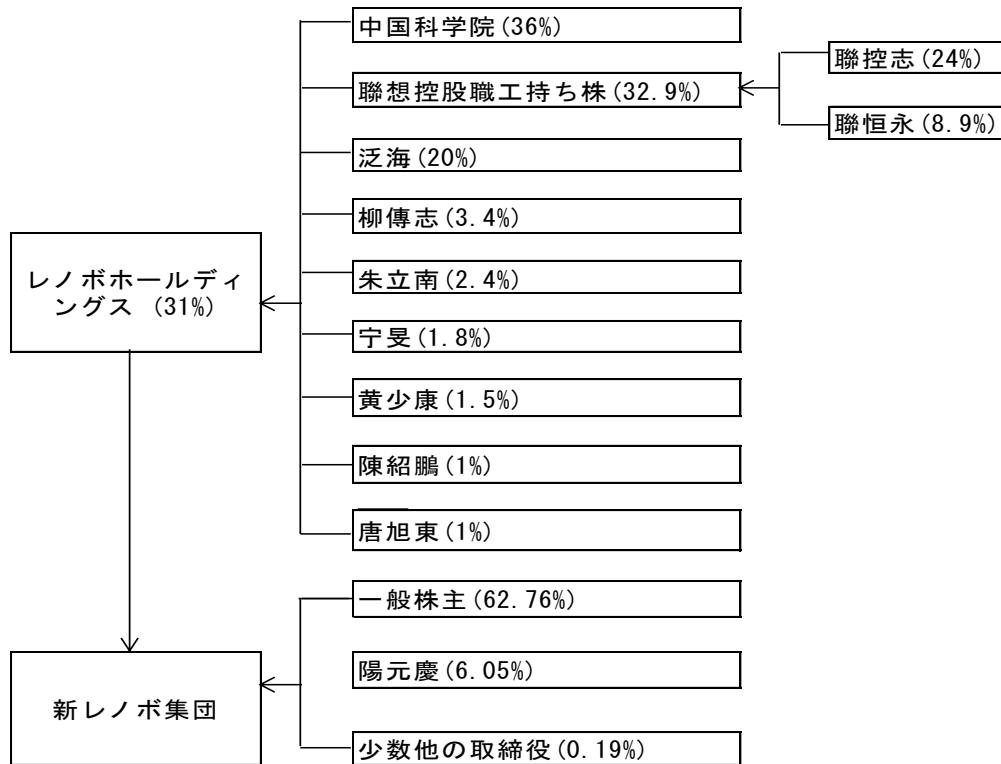
<sup>215</sup> 騰訊網「IBM 再次折价抛售聯想股票 套現 8500 万美金」(2008)より参照。

<sup>216</sup> 和訊網「IBM 再次減持聯想持股量降至 6%」(2008)より参照。

<sup>217</sup> REUTERS 網「米 IBM、中国レノボ株 7730 万ドル相当を売却＝関係筋」(2008)より参照。

<sup>218</sup> 日本経済新聞 Web 刊「米 IBM、レノボ株を全株売却 資本関係を解消」(2011)より参照。

図表 7-9 レノボ集団の株主構成 2015 年 (単位：%)



出所：联想集团有限公司『联想集团有限公司年報告(2015)』と新浪网(2014)「華揚資本專題研究：国有企業員工持股案例研究—联想控股」<sup>220</sup>をもとに作成。

このように、新レノボ集団の株主構成をみると、新レノボ集団は既に国務院所属の中国科学院が株式構成上影響力をもつ国有企業(或いは国有支配企業)ではなく、民間企業である。しかし、中国科学院がレノボホールディングスを通じてレノボ集団に対して影響力を持っていると指摘されている。だが、図表 7-9 ように、一般株主が 62.76%、陽元慶氏が 6.05%、及び他の取締役が 0.19%など 7 割近く占めていることで新レノボ集団は企業形態における資本所有の観点では民営企業であると言える。

#### 第 4 節 レノボ集団の財務分析

次に、財務内容の変化について分析しておく。レノボ集団は買収後、初めての通年決算となる 2005 年度の売上総額は前年度の 4.6 倍に増えた一方、純利益は前年度比 8 割の大幅に減少した。2006 年度の売上総額は、前年度比 9.3%増、買収後 2 年目で純利益は 7.32 倍、3 年目で純利益は 22 倍の 4 億 8,400 万ドルまで急増した。しかし、2008 年にアメリ

<sup>219</sup> 新浪网「華揚資本專題研究：国有企業員工持股案例研究—联想控股」(2014)より参照。

<sup>220</sup> 新浪网「華揚資本專題研究：国有企業員工持股案例研究—联想控股」(2014)より参照。

カ発世界金融危機で売上総額は前年度よりマイナス 8%成長になり、2009～2014 年には平均 21.1%で成長した。だが、翌年の新レノボ集団が発表した 2015 年度報告書では純利益が大幅減少のマイナス 1 億 2,800 万ドルで赤字に転落したのはリーマン・ショック直後の 2008 年度以来、7 年ぶりである。その原因としては、個人 PC 販売の不況とスマホなどモバイル事業の売上高は 7%増えたが、中国市場では 1～3 月期の出荷台数が前年同期比 85%の大幅減となった。タブレット事業に関しても通期で 1100 万台が出荷されたが、Motorola のデバイスが第 4 四半期に 500 万台弱が出荷されなかったため事業統合後の利益が予想を下回ったのである<sup>221</sup>。

2015 年度の財務報告書によると、強い競争力を持っている中国市場の売上額は、15.9%減の全体の売上額の 28%を占めている。アメリカ地域は 11.1%増の全体の売上額の 30%を占め、始めて中国市場を超えた。欧州・中東・アフリカ地域はマイナス 7.9%減の全体の売上額の 26%を占め、アジア太平洋地域は同 9.2%増の全体の売上額の 16%となった。

図表 7-10 レノボ集団の財務指標 (単位：億ドル)

決算日	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
売上高	25.94	29.72	28.91	133.44	145.90	163.52	149.01	166.05	215.94	295.74	338.73	387.07	462.96	449.12
粗利益	3.84	4.34	4.26	18.68	18.50	24.50	17.42	17.90	23.64	34.46	40.74	50.64	66.82	66.24
税引き前利益	1.32	1.28	1.45	0.85	1.88	5.13	-1.88	1.76	3.58	5.82	8.01	10.14	9.71	-2.66
純利益	1.30	1.35	1.44	0.22	1.61	4.84	-2.26	1.29	2.73	4.73	6.35	8.17	8.29	-1.28
1株あたり利益 (※)	0.14	0.14	0.15	0.02	0.02	0.06	-0.03	0.01	0.03	0.05	0.60	0.8	0.80	-0.01
流動資産	6.72	7.82	8.27	27.50	30.61	47.05	37.87	62.36	79.36	118.20	123.90	134.01	155.07	129.67
総資産	8.66	10.70	11.58	50.66	54.49	72.00	63.08	89.56	107.06	158.61	168.82	183.57	273.97	249.33
流動負債	3.21	4.23	4.45	31.99	35.26	44.88	41.06	64.19	80.33	118.10	120.91	134.62	174.48	157.60
総負債	3.21	4.90	4.88	40.16	43.15	55.87	49.97	73.50	88.71	134.13	142.02	153.32	232.90	219.07
株主資本	5.45	5.79	6.70	10.50	11.34	16.13	13.11	16.06	18.35	23.61	26.67	30.10	40.84	30.00

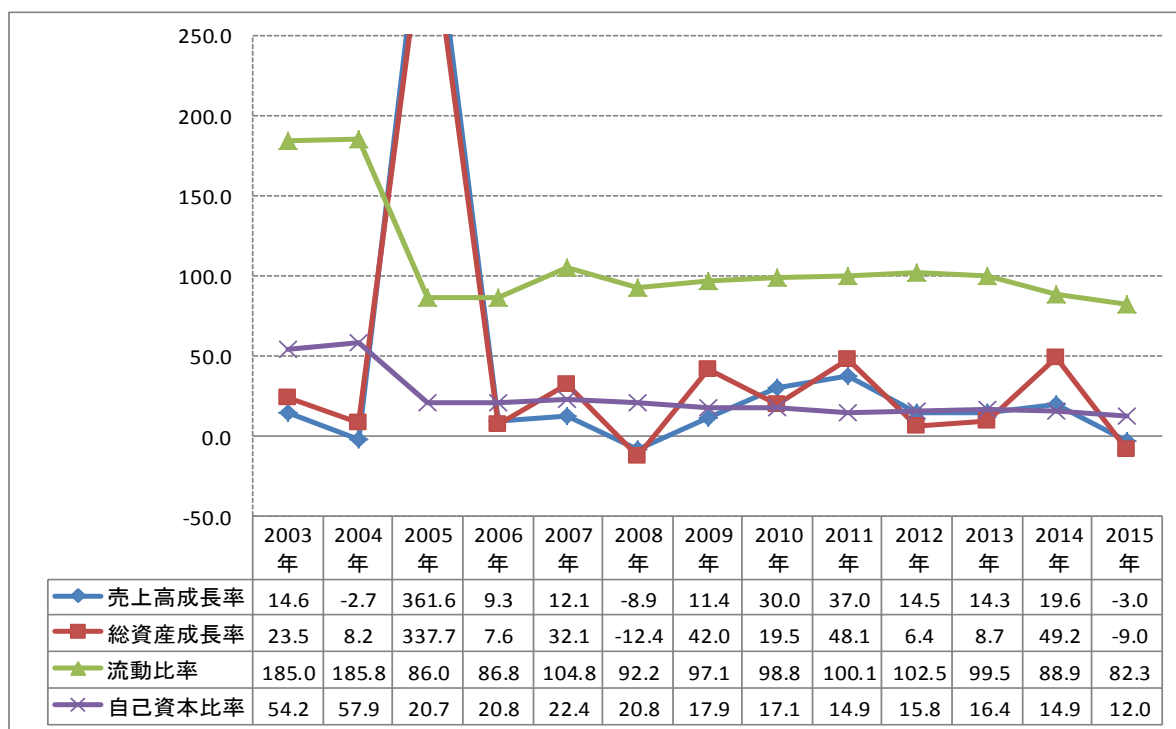
出所：联想集团有限公司『联想集团有限公司年報表(2003～2015)』と道客巴巴網(2014)『联想：2003～2012 年報表&財務指標』をもとに作成<sup>222</sup>。※) 数字の金額は US ドルである。

<sup>221</sup> ZDNet Japan 「レノボ、1 億 2800 万ドルの最終赤字--PC 市場で苦戦、新たな成長分野を模索」(2016)より参照。

<sup>222</sup> 联想集团有限公司「联想集团有限公司年報表(2003～2015)」と道客巴巴網(2014)「联想：2003～2012 年報表&財務指標」各年度報告書より参照。

以下では、図表 7-10 新レノボ集團の財務概要によりながら、同社の財務力の詳細について検討する。取り上げる項目は、支払能力及び安定性、収益性、資本効率、売上成長率の観点である。

図表 7-11 レノボ集團の財務比率の比較 (単位：%)



出所：聯想集團有限公司『聯想集團有限公司年報表(2003～2015)』と道客巴巴網(2014)「聯想 2003～2012 年報表&財務指標」をもとに作成。※) 2005年の売上成長率と総資産成長率が突出したので加工した。(売上成長率は 361.6%、総資産成長率は 337.7%)数字である。

図表 7-11 の新レノボ集團の総資産成長率及び売上高成長率の 2003～2015 年度を見ると大きく変動を繰り返している<sup>223</sup>。特に、2005 年度には IBM の PC 事業の買収により大きく増加し、その後、2007 年、2009 年、2010 年、2011 年、2014 年と大きな成長を示した。逆に、2006 年、2012 年、2013 年は低い成長に止まり、2008 年と 2015 年はマイナスを記録している。また、買収する前の財務の流動比率が比較的に高いことは当時、新レノボ集團の短期借入金に対する返済能力は比較的高いことを示している<sup>224</sup>。しかし、流動資産が占める割合が多くなると資金の効率性と収益性の側面に多大な影響を及ぼすことになっ

<sup>223</sup> 総資産成長率=(当期総資産-前期総資産)÷前期総資産

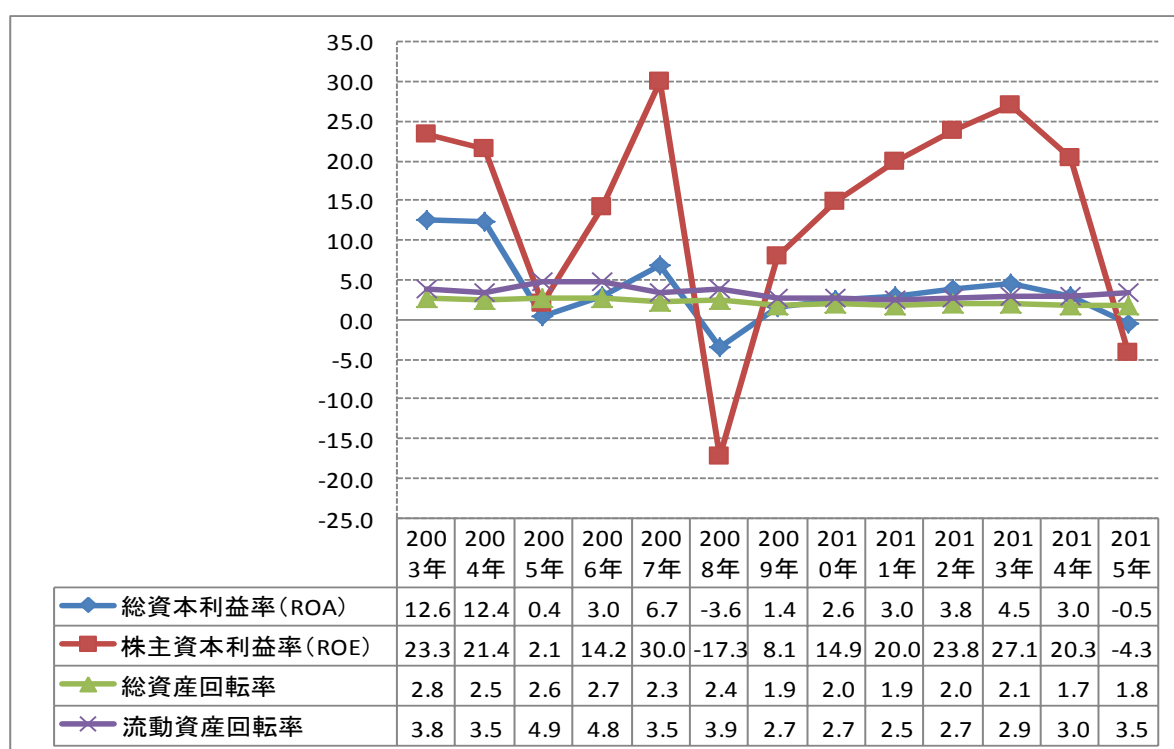
売上高成長率=(当期売上高-前期売上高)÷前期売上高

<sup>224</sup> 流動比率=流動資産÷流動負債

た。2005年の流動比率の急速下落は、IBMのPC事業の買収に新レノボ集団が6億5,000万ドル現金を支払ったことによる。新レノボ集団の2007年の財務報告によると会社の資産負債率は前年より29%増したのは、IBMの5億ドルの債務負担同時に、TPG、GA、NCから融資を受けたことである<sup>225</sup>。

新レノボ集団の自己資本比率は2005年、20%近くに下落し、その後2009年以降20%を下回る低い比率となっている。これは、レノボ集団が2005～2015年までに大規模な買収をおこなったことが原因である。新レノボ集団は今後、会社の統合を続ける同時、過去にM&Aで買収した企業の負債の状況を注視しながら適切に自己資本比率を上げることが重要であり、レバレッジ効果を利用することが求められている<sup>226</sup>。

図表 7-12 レノボ集団の財務比率の比較 (単位：%、回)



出所：聯想集団有限公司『聯想集団有限公司年報表(2003～2015)』と道客巴巴網(2014)「聯想 2003～2012年報表&財務指標」をもとに作成。

<sup>225</sup> 自己資本比率＝自己資本(株主資本)÷総資産

<sup>226</sup> レバレッジ効果とは、すなわち、少ない資本投下で何倍もの収益を生み出す効果のことである。一般的に企業財務の世界では「借入」を指す。買収資金の大部分を銀行借入で調達する場合、少ない自己資金で巨額の買収が可能となり、自己資金の運用利回りを向上させる効果がある。

また、図表 7-12 の新レノボ集団の総資本利益率(ROA)及び株主資本利益率(ROE)率の 2003～2015 年度も大きく変動を繰り返している<sup>227</sup>。特に、2005 度には IBM の PC 事業の買収後、ROA 及び ROE は 2007 年、2013 年と大きな成長を示していた。逆に 2005 年、2008 年、2015 年は低い成長に止まり、2008 年と 2015 年はマイナスを記録している。買収前、新レノボ集団の ROA と ROE は非常に高い点にあったが、2005 年買収統合の会社内部の構造調整により、指標の数字値が明らかに低下した。2006 年と 2007 年 ROA と ROE は買収後、グローバル展開により世界で利益を獲得できたため、買収後の短期の収益パフォーマンスは比較的良好であったが、2008 年に再びマイナスになった。原因としては、アメリカ発世界金融危機と全世界 PC 市場が萎縮し、2008 年度会社の損失はマイナス 2 億 2,600 万ドルになったが、2009 年度には会社の純利益は 1 億 2,900 万ドルになり、その後の 5 年間は平均 49.7% 勢いで増加していた。

しかし、2014 年に Motorola Mobility や IBM の x86 サーバー事業買収と中国市場での個人 PC 販売の不況などを原因として 2015 度は大幅なマイナスになった。だが、ROA と ROE の変化のトレンドは基本的な一致しているので、これを分析してみると新レノボ集団は企業 M&A を通して企業の収益力を増加させることで、買収後の経済相乗効果の恩恵を受けた。同時に規模の経済効果は買収後急速に拡張し、市場のシェアを高めたことで、この PC 業界の全体利益が下落する状況でも比較的高い収益を維持することができた。それに対して、総資産回転率及び流動資産回転率も IBM の PC 事業を買収後 2011 年まで減少していたが<sup>228</sup>、2011 年以降は徐々に上昇した。総資産回転率の買収後の数字を見ると 2.7 回～1.8 回の間にあるので資産効率のパフォーマンスが比較的良好であったと言える。また、流動資産回転率も 2011 年まで減少し、翌年から徐々に上昇し、2015 年の流動資産回転率は 3.5 回で 2011 年より 1 回を上回っていたので、資本効率性が上昇し、収益性も向上した。

このように、新レノボ集団の 2003～2016 年 3 月までの財務内容を分析してみると、収

---

<sup>227</sup> 総資本利益率(ROA)＝当期純利益÷総資産  
株主資本利益率(ROE)＝当期純利益÷株主資本

<sup>228</sup> 総資産回転率＝売上高÷総資産  
流動資産回転率＝売上高÷流動資産

益、資本効率、売上成長率などで比較的に良いパフォーマンスが見られるが、支払能力及び安定性では大規模な買収により比較的大きな債務をかかえており、今後、負債を引き下げるものが課題である。

## 第 8 章 ファーウェイ(華為) —海外 R&D 拠点構築型 OFDI—

### 第 1 節 ファーウェイの企業背景

ファーウェイ(華為)は 1987 年深圳(シンセン)市で、任正非と数人の友人が共同出資して設立された。設立当初は小型の交換機、火災警報器、などの開発・生産、工事などを営んでいたが、利益を上げていたのは香港からの HAX 交換機の代理販売であった。その後、製品販売において限界を認識し、自主的な技術開発を基礎においた経営戦略への転換を決意した。ファーウェイが初めて開発した局用の交換機は半デジタル半機械式の JK1000 機であった。その半年後には全デジタル式の交換機の開発にとりかかり、1992~1993 年にかけて大量の開発人員を採用し、1993 年に 2000 門の大型交換機 C&C08 機と万門級の交換機を続けて成功させた<sup>229</sup>。この C&C08 と万門級型交換機を武器にファーウェイは、通信インフラ整備が遅れていた農村地域を中心に売上を著しく増加させ、1995 年には売上が 14 億元に達した。売上額は 1998 年には 89 億元、2000 年には 220 億元、2002 年には 221 億元へ急拡大し、1998 年には中国の電話交換機市場の 30.1% のシェアを占めていた<sup>230</sup>。

2015 年末現在、ファーウェイは約 17 万人の従業員を有し、2015 年の売上高額は 608 億 3,900 万ドルに達した。その結果、ファーウェイはすでに通信機器の研究開発、製造、販売に特化した中国最大の通信機器メーカーに成長し、世界においても上位の巨大企業となっている。起業当初のファーウェイの顧客は中国電信、中国移动、中国网通、中国联通などの中国企業が中心であった。しかし、2000 年代以降はブリティッシュ・テレコム、ドイツテレコム、テレフォニカ、テリア・ソネラ、アドバンスト・インフォ・サービス、シンガポール・テレコムなどと取引があり、140 カ国へ輸出は拡大している。通信関連機器のシェアはすでに 2012 年にエリクソンを抜いて世界 1 位の規模となっており<sup>231</sup>、スマートフォンのシェアは 2 位アップル続いて 3 位になっている<sup>232</sup>。現在ファーウェイは 300 近い通信事業者に製品・ソリューションを提供しており、世界トップ 50 事業者のうち 45 社

<sup>229</sup> 丸川知雄・中川涼司(2008)『中国発・多国籍企業』同友館、78~79 頁。

<sup>230</sup> 今井理之(2004)『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修、19 頁。

<sup>231</sup> 経営企画室.com 「華為にみる新興国開拓」(2013)より参照。

<sup>232</sup> 経産省新聞 Web 刊 「華為技術、15 年のスマホ世界出荷シェア 3 位に浮上」(2016)より参照。



がファーウェイの製品・ソリューションを使用している。特に、ファーウェイは1996年、中国国内の北京、上海などに研究開発(Research & Development 以下略す R&D)センターを設置して以来、1999年に初めて海外のアメリカのダラスとインドのバンガロールにR&Dセンターを設置した。それ以後、ファーウェイは海外でスウェーデン、ロシア、日本、カナダ、トルコ、など各国に18カ所のR&Dセンターを設置しており、近年は売上高の10%以上をR&Dに投資している。また、2015年1月に国際知的所有権機関(World Intellectual Property Organization 以下略す WIPO)が発表した特許協力条約(Patent Cooperation Treaty 以下略す PCT)に基づく国際特許の申請数において、企業の中でファーウェイが2年連続世界1位になっている(図表8-1)<sup>233</sup>。

図表 8-1 ファーウェイの発展史

年	発展史
1987年	広東省深セン市で任正非と数人の友人が共同出資でファーウェイ股份有限公司を設立。
1993年	2000門の大型交換機C&C08機と万門級の交換機の開発に成功。
1996年	中国国内に北京、上海など地域で研究開発センターを設立。
1998年	農村地域を中心に売上が著しく成長し、中国の電話交換機市場の30.1%のシェアを占めた。
1999年	海外のアメリカのダラスとインドのバンガロールにR&Dセンターを設置した。
2012年	通信関連機器のシェアはエリクソンを抜いて世界1位の規模となった。
2015年	国際特許の申請数の企業の中でファーウェイが2年連続世界1位になっていた。

出所：ファーウェイの各年度ウェブサイトの資料をもとに作成。

## 第2節 ファーウェイの海外進出

### 8-2-1 ファーウェイの国内市場から海外市場へ

1980年代、中国の電話交換機は西の先進国より技術が遅れていたため、外国からの輸入に頼るしかなかった。1983年上海でベルギーのアルカテル・ベル社との技術提携により、1984年からは上海ベルがS1240型システム制御電話交換機を国産化して、1990年には上海ベルが中国国内シェアの約半分を占めていた<sup>234</sup>。

<sup>233</sup> WIPO, Patent Cooperation Treaty Yearly Review(2016)より参照。

<sup>234</sup> 今井理之(2004)『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修、19頁。

1980年代後半から中国市場経済の急速な発展に伴い、世界の多国籍企業は相次いで中国に進出していった。続いて、ドイツのシーメンス、日本のNECや富士通、フィンランドのノキア、スウェーデンのエリクソンなど世界の有力企業が次々と中国と合弁で生産拠点を設置し、中国市場に食い込もうとした。こうした多国籍企業に対抗するため、中国の郵電部と人民解放軍の研究所は開発に力を入れて、純国産の電子交換機（HJD04型機）を開発し、国有企業9社にその技術を移転することで、90年代の中国企業の台頭を生み出す起爆剤となった<sup>235</sup>。その後、中興通訊のZXJ10型機、ファーウェイのC&C08型機が次々に開発にされた。国産電子交換機は高価な海外製品と比べて、4分の1以下の価格に抑えることができたため、1990年代半ば頃から市場シェアが高まり始めた。1990年代末、国産電子交換機は国内市場における過半のシェアを占めている。ファーウェイは、有力な外資系企業と国有企業がひしめくなかで、ベンチャー企業の一つにすぎなかったが競争により業界第2位の巨大企業に成長した。このように、ファーウェイは早い時期から通信機器産業の対外開放によって、技術学習能力、知的所有権管理、管理ノウハウの形成、人材育成、研究開発能力、競争経験などの側面で所有優位を蓄積してきた。

1990年以後になると国内企業間に電子交換機シェアと販売額の差が徐々に大きくなった。その主な原因は国有企業と民営企業という企業体制、技術開発、人材、企業管理の問題などが指摘されている。1996年、任正非は技術開発やブランドの重要性と中国通信市場の飽和を認識し、市場と技術を獲得するために海外進出の戦略をとった。ファーウェイの海外進出は「先易後難(参入しやすい地域を先に、参入しにくい地域を後にする)」の戦略を用いた。この投資戦略は、中国市場で事業拡大する際に使われた「農村包圍城市(先に農村市場、後に都市市場)」という市場開拓の戦略を海外進出に適用したものである。アジア太平洋地域とアフリカ、中南米の途上諸国が通信機器の需要が伸びる地域であると判断して最初の開拓先としたのである。その次にヨーロッパと北米を開拓する方針を取った<sup>236</sup>。

しかし、電気通信産業の市場はすでにドイツのシーメンス、アメリカのシスコシステムズ、フランスのアルカテルなど多国籍企業が独占しており、技術と知名度でもはるかに優れていた。ファーウェイは価格の優位性だけで他の多国籍企業より強みを持っていた。電気通信産業が発達していない開発途上国の市場をターゲットとし、技術と知名度を上げて

<sup>235</sup> 今井理之(2004)『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修、19頁。

<sup>236</sup> 余胜海(2013)『華為走多遠—HUAWEI—』中国友誼出版公司、90頁。

その後、徐々に先進国へ進出する戦略を取らなければならなかった。そのため、ファーウェイは 1996 年から開発途上国に進出始め、業績はなかなか伸びなかったが、1998 年アジア金融危機以降、ASEAN、インド、ロシア、ブラジルなど、新興市場国の経済回復及び電気通信産業が急成長したことを背景に製品を国際市場に参入することができた。このファーウェイ戦略は、企業の技術開発と知名度を国際市場において展開するものであった。

ヨーロッパ市場の参入は、アジア太平洋地域やアフリカ及び南米など発展途上国から得られた販売経験と国際市場での企業知名度を用いて展開された。ファーウェイは 2001 年からヨーロッパ市場において自己の通信技術の市場シェアの拡大に数年努力を要し、2004 年に初めて、オランダのキャリア Telfort から UMTS 網の納入契約を獲得した。次にファーウェイは、2005 年にはイギリスの携帯電話会社の Vodafone とグローバル調達枠組協定を締結し、Vodafone のグローバル調達チェーンにおける優先プロバイダとなった。また、同年にはスペインの電気通信企業の Telefonica と戦略提携し、英国のメーカー Marconi とも相互代理販売契約を(互いの製品ポートフォリオの一部を代理販売)締結した。さらに、2005 年 12 月、ファーウェイはイギリス最大手通信企業の BT(British Telecom)から次世代網(21CN)の優先サプライヤーに認定され、世界の主要な通信機器企業という地位が確立された<sup>237</sup>。

#### 8-2-2 ファーウェイの内部組織の変化

上で述べたように、ファーウェイは C&C08 システム制御デジタル電話交換機の開発や販売によって、中国市場で販売を伸ばし、1987 年の操業から、1998 年中国で最大の通信設備製造会社に成長した。しかし、任正非は 1997 年 12 月にアメリカのヒューズ会社、IBM、ベルの研究室及びヒューレット・パッカートの会社を訪問した後、ファーウェイの今後の発展に対する変革が差し迫った課題であることを認識したと言われている。任正非は IBM の製品開発とサプライチェーン管理モデルを精細に分析した上、会社内部に対して一連の改革案を出した。任正非は「多国籍会社がこれまで歩んで来た成功と失敗した道を真面目に学ぶことは私達が今後会社を成功させる大きな財産である」と語っている<sup>238</sup>。

<sup>237</sup> 河村公一郎(2006)「中国の総合通信機器メーカー華為技術(Huawei)について」KDDI 総研研究所、10 月号、3~5 頁。

<sup>238</sup> 余胜海(2013)『華為走多遠—HUAWEI—』中国友誼出版公司、5 頁。

任正非は 1998 年、中国人民大学の呉春波教授など 6 人の教授を招き、民営企業による中国初の「ファーウェイ基本法」という経営方針を作り出した<sup>239</sup>。この「基本法」の経営方針の基で、ファーウェイは系統的に統合製品開発(IPD)、統合サプライチェーン(ISC)、人的資源管理、財務管理、品質管理などの部門における系統性と業務管理システムを重視した。そして先進的管理理念を導入は、IBM、ヘイグループ(HAY)、マーサー(MERCER)、デロイト(Deloitte)、プライスウォーターハウスクーパース(PWC)、ドイツ国家応用研究院(FHG)、ギャラップ(Gallup)、NFO-TNS など会社から協力を得た<sup>240</sup>。これにより、ファーウェイはビジネスプロセス、組織、品質管理、人的資源、財務及びお客様満足度など、6 部門を系統的に改革することで、会社の業務管理体系において顧客の価値を生み出す核心的な事業に集中するシステムを構築した。ファーウェイが急速な国際化と管理的軌道に乗ることができたのは、「穿 IBM 的鞋」(IBM のグローバル化の経験で国際化企業の道へ)進めたい任正非の熱望と希望があったからである<sup>241</sup>。

2000 年度に、ファーウェイは KPMG を外部独立監査機関として<sup>242</sup>、会計監査を受けている。KPMG は会計基準と監査手順に従って、財務諸表が正確かつ公正かについて意見を表明することになった<sup>243</sup>。また、図表 8-2 を見るように、ファーウェイはお客様、製品、地域の 3 つを柱とした事業体制を構築<sup>244</sup>し、すべての組織が協同してお客様のために価値

<sup>239</sup> 余胜海(2013)『華為走多遠—HUAWEI—』中国友誼出版公司、40～42 頁。

<sup>240</sup> 余胜海(2013)『華為走多遠—HUAWEI—』中国友誼出版公司、5 頁。

<sup>241</sup> 余胜海(2013)『華為走多遠—HUAWEI—』中国友誼出版公司、5 頁。

<sup>242</sup> KPMG とは、ピエト・クリンヴェルド(Piet Klynveld)の K、ウィリアム・バークレイ・ピート(William Barclay Peat)の P、ジェームズ・マーウィック(James Marwick)の M、ラインハルト・ゲルデラー博士(Dr. Reinhard Goerdeler)の G など合併の基礎を作った人物から頭文字を取った社名である。

<sup>243</sup> 華為技術有限公司「コーポレート・ガバナンス」(2016)より参照。

<sup>244</sup> ・通信事業者向けネットワーク事業および法人向け ICT ソリューション事業は、通信事業者および法人・業界のお客様をターゲットとしたソリューション・マーケティング、セールス、サービスに対する運営とサポートを実施する。この 2 つの事業部は、それぞれのお客様のビジネス様式と運営の特徴に基づき、また継続的に会社の業界における競争力と顧客満足度を高めるため、革新的で差別化された先端ソリューションを提供している。コンシューマー向け端末事業は、端末消費者へのサービス提供に注力し、同事業における事業成績、リスク管理、市場での競争力、お客様の満足度に対して責任を負う。

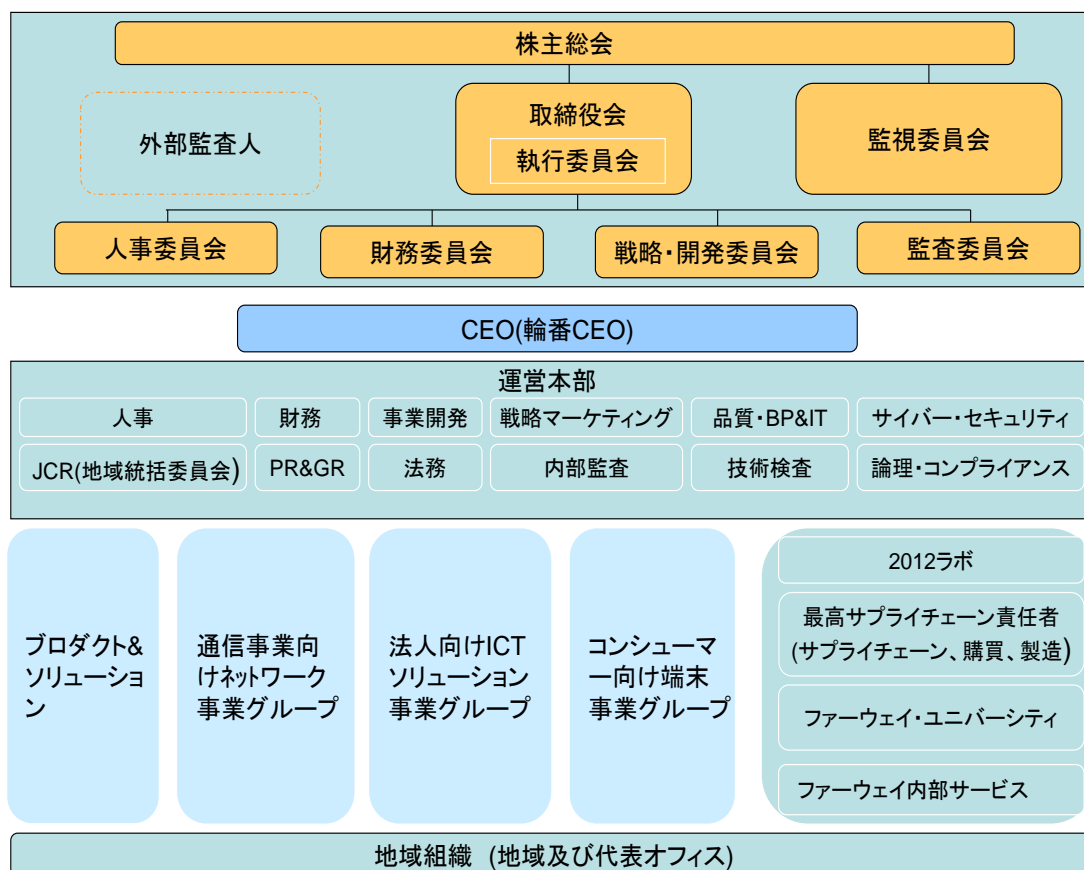
・プロダクト&ソリューション部門は、通信事業者および法人・業界のお客様に統合 ICT ソリューションを提供していく組織である。プロダクトの計画、開発、デリバリーに加え、より優れたユーザー体験を提供し、会社の事業成功を支えるため、プロダクトの競争力強化に対する責任を負う。

・地域組織は各地における運営の中心として、現地のリソースと能力を開発し、効果的に活用する責任を負います。ファーウェイは引き続き地域組織を最適化し、現地オフィスへの権限移譲を加速したことで、統制と現場での意思決定権を段階的に各オフィスに委譲している。こうした地域組織は、お客さまと緊密な関係を築き、お客様のビジネスの成功をサポートすると同時に、会社の効果的で持続可能な成長を支えることになる。

・運営本部は事業運営に必要なサポートとサービスの提供と監督を行います。現地オフィスに正確でタイムリーかつ効果的なサービスを提供し、十分な権限を移譲しつつもそれを厳しく監督している。

を生み出し、お客様の満足度に対して責任を負うことでソリューション事業グループと地方組織へ権限移譲を行っている。

図表 8-2 ファーウェイの組織



出所：華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告(2015)』をもとに作成。

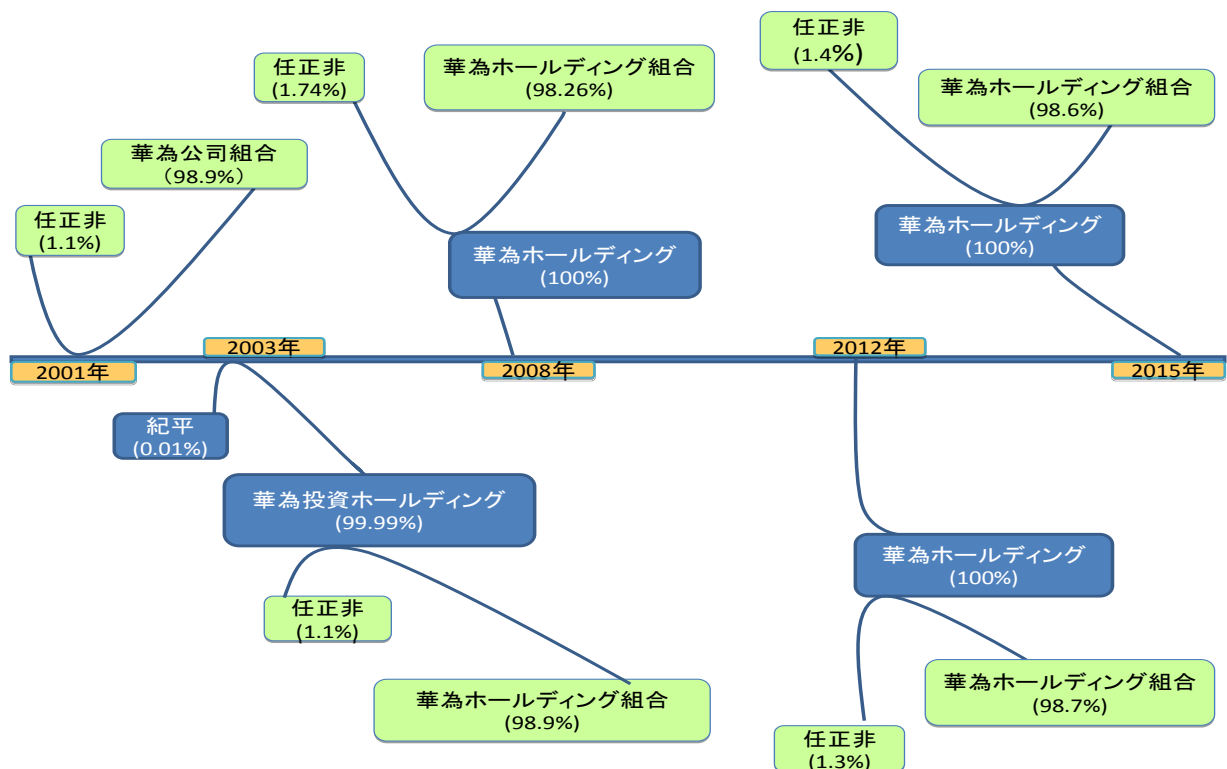
TechWeb 報道によると、2011年ファーウェイは初めて、役員人事改革において取締役会の指導のもと CEO 輪番制度を導入した。郭平、胡厚崑と徐直軍ら 3名の副会長が輪番 CEO として 6か月ごとの任期を務める<sup>245</sup>。取締役会のメンバーは 13名から 17名に増員し、投票権も全員平等であると規定した。しかし、会長任正非だけ取締役会で否決権を持っているが、現在まで権利を行使していないのである。図表 8-2 を見るように、当選された輪番 CEO はその在任 6月期間中、会社の業務と危機管理の主要責任者として、会社の存続と発展の責任を担うことになる。

<sup>245</sup> TechWeb 報道「華為管理制度: 轮值 CEO 六个月换一次任正非有否决权」(2013)より参照。

### 8-2-3 ファーウェイの株主構成の変化

ファーウェイの株主構成について検討する。1990年代、政府と深圳市が株式会社の内部従業員の株式保有制度の導入を進めたことにより、ファーウェイは労働組合を通じて従業員持株制度を確立している。図表 8-3 をみると、2001年度、ファーウェイの株主構成は創業者任正非が 1.1%持ち、その残りは従業員が持つことになった。ファーウェイは創業当時、市場開拓、規模拡大及び研究開発するため、大量の資金を必要としたが、民営企業であるファーウェイとして外部からの資金調達はとても難しい状況にあった。ファーウェイは一株当たり 10 元の価格、純利益の 15%を分配する条件として優先的に企業内部で資金調達を行ったのである<sup>246</sup>。

図表 8-3 ファーウェイの株式構成 (単位：%)



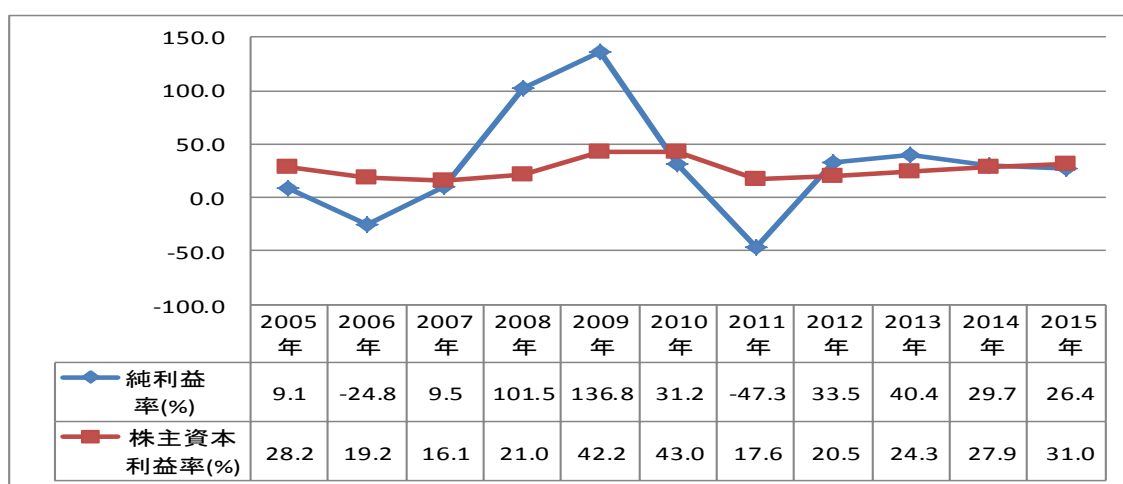
出所：明叔亮・胡雯・莫莉・鲁伟・董欲晓・宋玮（2012）「華為股票虚买」财经と華為投資控股有限公司報告『華為投資控股有限公司報告(2012～2015)』をもとに作成。

<sup>246</sup> 余胜海(2013)『華為走多遠－HUAWEI－』中国友誼出版公司、26頁。

従業員によるファーウェイ株式の購入は、ボーナスの支給に代替するものであり、割当方式を採っていた。もう一つは、会社側が無利子で従業員に資金を貸出して自社株式を購入した後、会社へ徐々に返済する方式である。しかし、会社の従業員株式における保有構成をみると、優秀な従業員集団と中核的従業員らが 30%と 40%とそれぞれ占めており、残り 10%～20%は若手と新入社員が占めている。従業員の株式の保有額は才能、責任、貢献度、勤務態度、リスクコミットメントなどの評価によって決められており、会社の株式の配当分は最大 70%、最小は 10%までとなっている。

その後、2003 年度、ファーウェイは一株当たり 2.74 元の価格で 10 億株を新しく増発して、中核従業員 1 万 6,000 人に対して売り出した。従業員による自社株式取得方法は、まず株式の 15%を各個人に配分し、その残り株式は会社が保証して従業員個人が銀行から融資を受けて、株式を取得する方法である<sup>247</sup>。ファーウェイは 2010 まで毎年株式を増発したので、株式発行数は 98 億 6,100 万株へと増え、株主数も 6 万 5,500 人となった。2010 年の株価は 5.42 元に対して、一株当たりの配当金は 2.98 元で「配当利回り」は 50%を超えていた。2011 年の一株当たり配当金は 1.46 元で前年より大幅に下落したものの非常に高い配当を維持していた<sup>248</sup>。

図表 8-4 純利益率と株主資本利益率の比較 (単位：%)



出所：華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司報告(2005～2015)』をもとに作成。

<sup>247</sup> 新浪網「華為公司的股权结构分析」(2011)より参照。

<sup>248</sup> 明叔亮・胡雯・莫莉・魯偉・董欲曉・宋瑋(2012)「華為股票虛買(ファーウェイの株を偽り購入)」財経、第 16 期、63～71 頁。

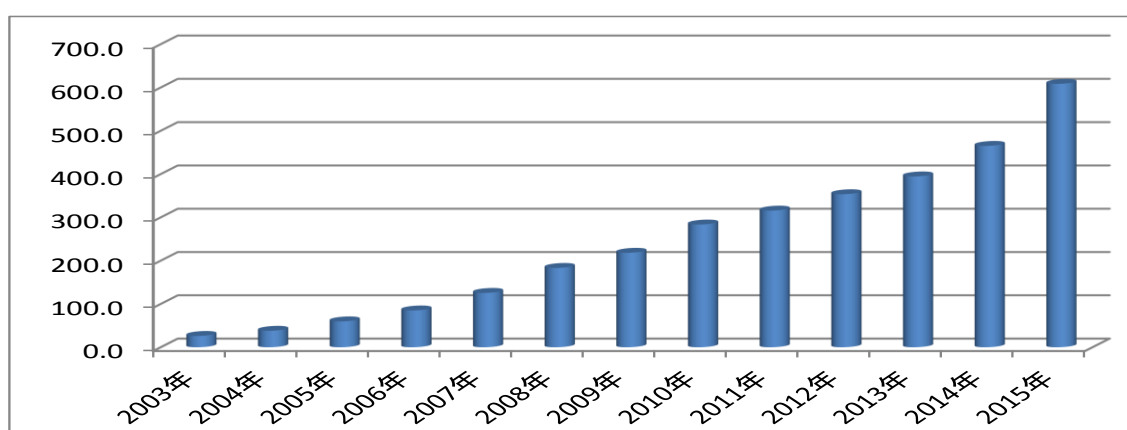
図表 8-4 をみるとファーウェイの純利益率は、2006 年、2011 年に低い数字を示し、2008 年、2009 年高くなっている。純利益率にくらべると株主資本利益率は比較的安定している。2005～2015 年の純利益率の平均が 31.45%に対し株主資本利益率の平均は 26.45%でそれほど少なくはない。2015 年は 5 年ぶり、株主資本利益率が純利益率を上回っており、利益が少ない年でも株主に利益を還元する安定配当政策をとってきたことが明らかになる。

ファーウェイの 2015 年報告書によると、79,563 人(2015 年 12 月 31 日)の従業員が持ち株制度を利用している<sup>249</sup>。この制度は、従業員の個人目標と会社の長期発展を効果的に合致させ、ファーウェイの継続的な成長を促してきた。任正非は会社の個人株主であるとともに、この制度を通じて出資している。任正非氏の出資比率は総株式資本の約 1.4%、ファーウェイの従業員が残り 98.6%を持っている 100%民間企業である。

#### 8-2-4 ファーウェイの市場変化

積極的な海外進出を通してファーウェイの海外で売上額は著しく増加した。図表 8-5 を見ると、2000 年以降、海外市場へ積極的に進出したことによって 2005 年から売上額は急速に拡大した。2005 年度の売上額は 2003 年より 2.28 倍に増え、年平均増加率は 30%以上にも達し、売上額も 2005 年の 59 億 8,200 万ドルから 2015 年の 608 億 3,900 万ドルの 10 倍増加した。このことはファーウェイの海外進出が着実に進んでいる証しである。

図表 8-5 ファーウェイの売上高の推移 (単位：億ドル)



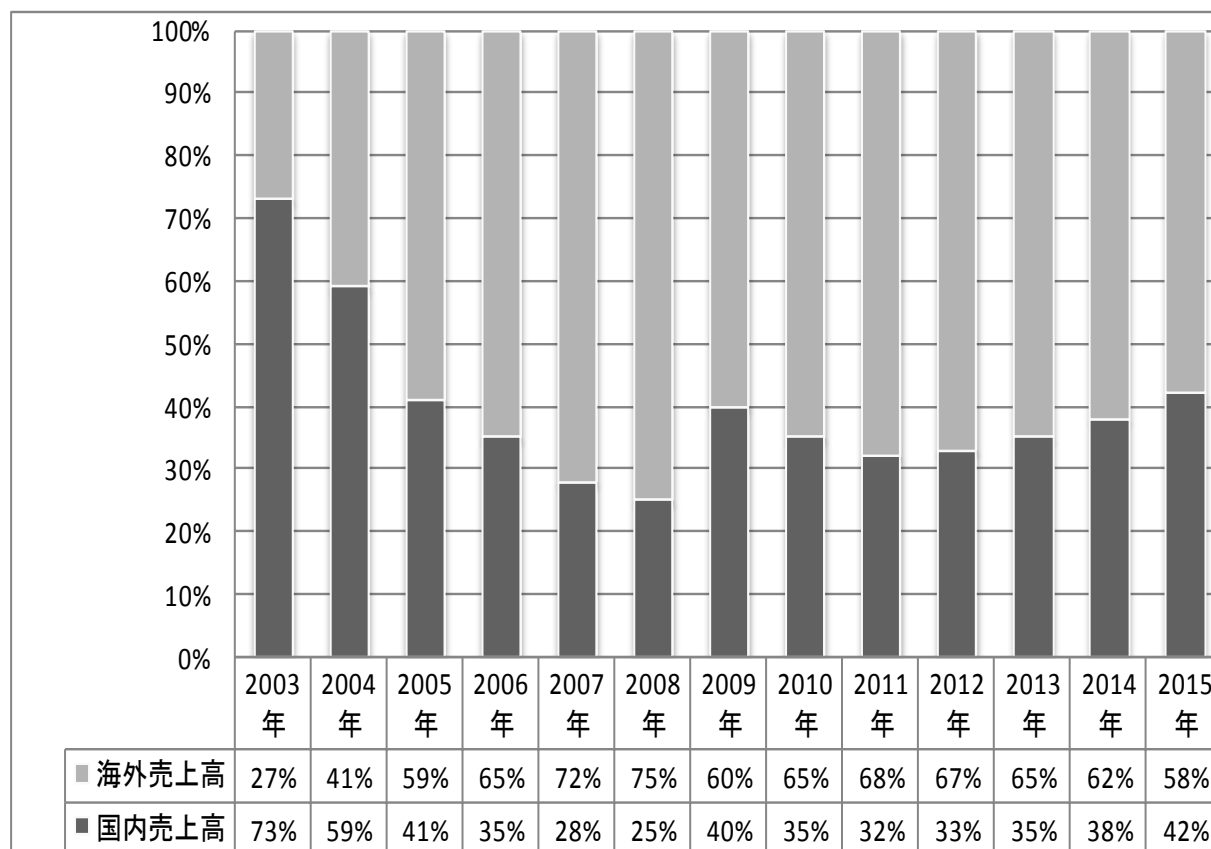
出所：KDDI 総研 R&A(2007)、『華為投資控股有限公司報告(2005～2015 年)』をもとに作成。

<sup>249</sup> 華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年度報告』(2015)より参照。



ファーウェイの2003年の総売上額のうち、国内の売上額が7割を占めており、海外の売上額はわずか3割しか占めてなかった<sup>250</sup>。しかし、2005年に始めて海外の売上額は国内売上額を上回って以後、2006～2014年までずっと6割以上に達していた。2015年は海外の売上額が減少したが、それでも海外の売上額は5割以上に達していた(図表8-6)。

図表8-6 ファーウェイの売上額(国内・海外)シェアの推移(単位：%)



注：2005～2015年の売上額は人民元レートの平均により算出した。

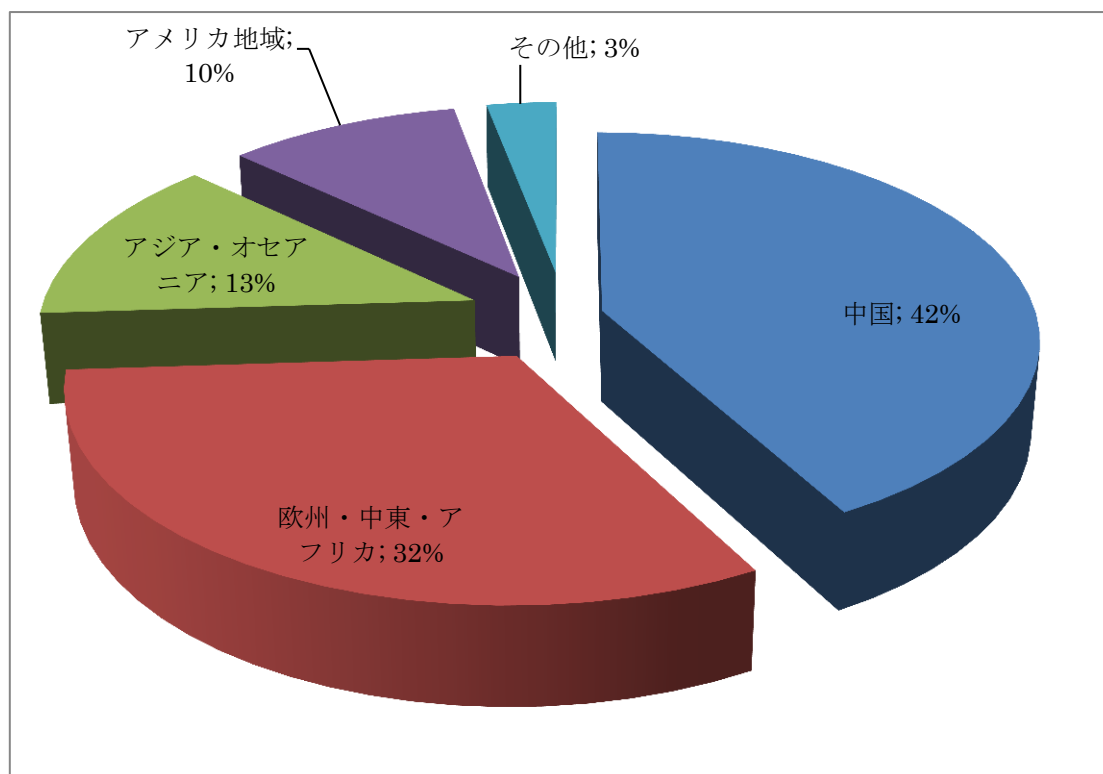
出所：KDDI 総研 R&A(2007)、『華為投資控股有限公司報告(2005～2015年)』をもとに作成。

また、ファーウェイの2015年報告書によると、ファーウェイの売上額は608億3,900ドルに達し、図表8-7見るように、2015年ファーウェイの世界市場のシェア率は中国市場で42%、アメリカ地域で10%、アジア・オセアニア13%、欧州・中東・アフリカ地域で32%、その他3%である。この海外売上高の割合と地域のシェア率をみれば、ファーウェイ

<sup>250</sup> 河村公一郎(2007)「中国の大手総合通信機器メーカー、華為と中興の海外売上が好調」KDDI 総研研究所、7月号、4頁。

イはグローバル化された企業になったことがわかる。この海外売上高の増加はファーウェイが積極的海外進出の戦略と緊密に関連し、国際競争力が強化されたことの象徴でもある。

図表 8-7 ファーウェイの市場シェアの地域分布 (単位：%)



出所：華為技術有限公司『華為投資控股有限公司報告(2015)』をもとに作成。

### 第3節 ファーウェイの海外 R&D 構築

企業の海外 R&D 拠点の設置の狙いについて浅川(2003)は、①多国籍企業の進出先での事業活動において自己完結化を求める経営活動の一環であり、②本国研究所を核とする R&D のグローバルネットワークの形成でもある<sup>251</sup>。①の視点からすると、製品開発のようなライン業務に近い事業は現地化傾向を示すのに対して、より基礎的な研究ほど本国に集中されることになる。それに対して②の視点では、一国ベースでの科学技術の活用から長期的に見て各国での科学技術の取り込みをよりスムーズなものとする仕組みである。従って、本国以外で開発された技術も実質的に本国本における本社の管理下に置かれることになる指摘した。つまり、コア技術の R&D は国に集中されるのである。そして、技

術拠点の資本所有政策については、研究開発費の比重が高くその早期回収が必要とされるとともに、秘密厳守を重視する要件から完全所有(100%出資)方式が志向される<sup>252</sup>。

### 8-3-1 ファーウェイの海外 R&D 拠点の展開

ファーウェイは、1998年、会社の業務管理体系の導入が成功した切っ掛けに、対外直接投資を通じて海外販路の開拓やサービス拠点の拡大、国際ブランドの構築や技術開発を展開していった。投資方式は研究開発所や地域本部の設立などの新設投資、海外企業と合弁企業の設立、企業買収、業務提携が見られる。特に海外技術を獲得するため、R&D 拠点の設立は目覚ましい。

先進技術はファーウェイにとって最も重要な知的財産であり、国際競争力の源泉と位置付けられていたため、図表 8-8 を見ると、1996年、中国国内に北京(バケット CN、GW、端末)、上海(RAN、端末、ASIC チップセット)、1997年に南京(OSS)、さらに西安、成都、杭州、武漢など都市に R&D センターを設立していった。また、ファーウェイは 1999 年から積極的に海外 R&D 拠点の設立を行った。1999年にアメリカのダラスとインドのバンガロールに、2000年にスウェーデンのストックホルムとロシアのモスクワに、2001年にアメリカの4つ地域にシカゴ、シリコンバレー、サンディエゴ、ニュージャージーに、2003年にフランスのパリに R&D センターが設立された。これらの R&D センターは各分野の技術開発を行い、国内の研究開発拠点と並んでファーウェイの技術競争力を支えている。アメリカの R&D センターは IC 回路や IC チップ、第 3 世代移動通信の CDMA 分野において最先端の技術を有しており、R&D センターの役割の特徴としては技術動向や技術情報の収集、人材の利用におる。スウェーデンとフランスは移動通信の先進地域、ロシアは数学や宇宙通信技術の先進地域であるため、ファーウェイは R&D 拠点を設立することによってこの先端技術を吸収しようとしている。インド R&D センターはファーウェイの海外最大の R&D 拠点としてファーウェイ製品に関するソフトウェアの開発に重点がおかれている。

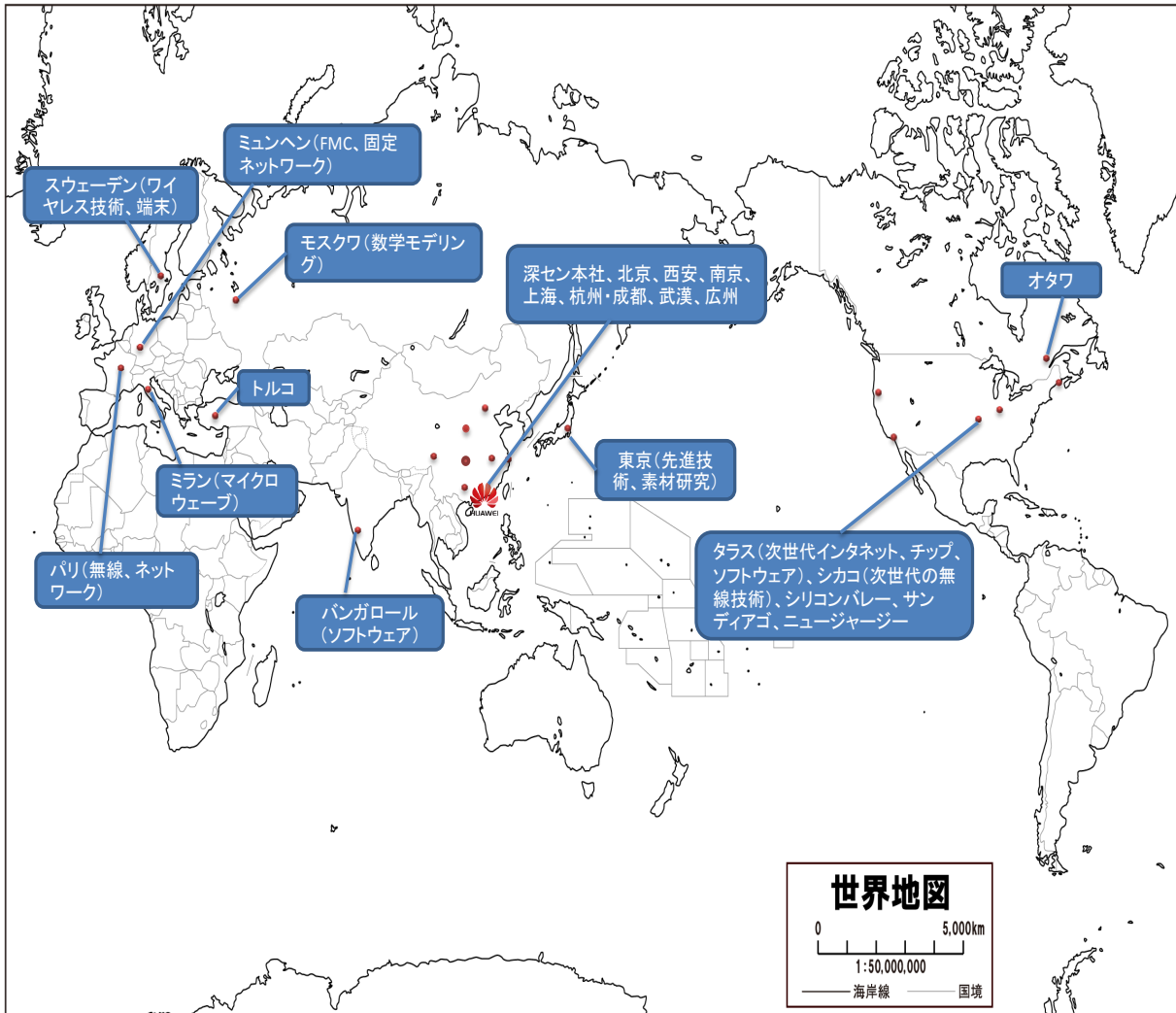
---

<sup>251</sup> 浅川和宏(2003)『グローバル経営入門』日本経済新聞社、202～204頁。

<sup>252</sup> 折橋靖介(1997)『グローバル経営論』白桃書房、260～261頁。

「一般的には、研究開発指向の場合、完全所有(100%出資)方式が志向される。」というストップフォード&ウェルズの考え方に基づく。

図表 8-8 ファーウェイの世界 R&D の拠点



出所：華為投資控股有限公司の各年報告書とホームページの資料をもとに作成。

### 8-3-2 ファーウェイの海外 R&D 拠点の拡大

1999 年、ファーウェイはインドが世界で最も先進的なソフトウェア開発技術をもっているため、バンガロールにインド国内の優秀な IT 人材を集め、最大の R&D センターの体制を確立するとともに新興国のインド市場を開拓する目的も兼ねている。2001 年、当初バンガロール R&D センターの 1,000 人の技術者のうち 90% がインド現地の人であり、ファーウェイの海外最大の R&D センターでもある<sup>253</sup>。バンガロール R&D センターは、設立した後、2001 年インド国内で CMM レベル 4 と 2003 年 CMM レベル 5 の認証を取得する一

<sup>253</sup> 余胜海(2013)『華為走多遠—HUAWEI—』中国友誼出版公司、159 頁。

方、世界で最先端の技術水準に達する次世代ネットワークソリューションの中核ソフト  
SoftX3000を開発することより、海外での製品競争力を一層押し上げたと評価されている。

2015年時点、バンガロール R&D センターでは 2,700 名ソフトエンジニアにおいて、現地インド社員が全体の 98% 占めている。また、2015 年のファ어ウェイはインドのバンガロール R&D センターに 1 億 7,000 万ドルを追加投資し 5,000 人エンジニアを受け入れる新たな R&D センターを建設した。この新たな R&D センターはグローバルなサービス・デリバリー・センターもあり、通信ソフトウェアと通信ネットワークサービスプログラムを開発する計画である<sup>254</sup>。1993 年、ファ어ウェイは創業の 5 年目にいち早く、メリカのシリコンバレーに窓口組織を設立し、通信機器に関する最新の技術情報を収集しながら、IC チップの調達や自社製品の販売を行った。この組織は 2003 年の米国企業の買収によって R&D センターと昇格した。

ファ어ウェイは 2005 年 11 月に、4 億 5,000 万円を投資してファ어ウェイ日本株式会社を設立した<sup>255</sup>。2006 年 7 月から、ファ어ウェイ日本はイー・モバイルに W-CDMA の基地局を提供し始め、同年 8 月から日本モバイル WiMAX 市場に参入し、2008 年 6 月からイー・モバイル向け携帯電話端末を提供しはじめる<sup>256</sup>。2015 年現在、ファ어ウェイはイー・モバイルのほかにソフトバンク・モバイル、NTT ドコモ、KDDI 向け基地局や携帯端末機などを供給している。また、2015 年 6 月、ファ어ウェイはグローリー(栄耀)6 Plus と楽天モバイルの SIM カード式のスマートフォンを日本市場で販売開始した。ヨーロッパや北米市場より好調である。当時、20 名の研究員から始まった会社は 2015 年には 700 人まで増えた。日本での売上も 2008 年に 1 億ドルに達し、2015 年現在まで総売上はすでに 10 億ドルを突破している。ファ어ウェイは 2010 年に東京で初めてネットアークと端末を研究する R&D センターを設立し、2013 年には R&D センターを横浜市へ移した<sup>257</sup>。

また、ファ어ウェイは研究開発所や地域本部の設立などの新設投資、海外企業の合弁、業務提携、さらに企業買収にも乗り出した。しかし、イギリス通信機器大手マルコーニ社の買収計画にみるように順調ではなかったケースもあった。2005 年、イギリス通信業において長い歴史を持つマルコーニ社 (Marconi) がイギリスの大手通信会社 BT (British

<sup>254</sup> 新華網「華為海外研发中心在印度投入使用」(2015)より参照。

<sup>255</sup> 进出口經紀人「華為在日本」(2015)より参照。

<sup>256</sup> ITpro「中国・華為技術、モバイル WiMAX 日本市場参入へ」(2015)より参照。

<sup>257</sup> 进出口經紀人「華為在日本」(2015)より参照。

Telecom) との大型契約を失って経営不振に陥り、その再建を図るために企業買収の相手を探していた。欧州市場を開拓しようとするファーウェイにとって、マルコーニ社は多くの特許と欧州販売網を持ち、かなり魅力のある買収先であった。買収に関する交渉が進んだが、ファーウェイが提示した買収金額は 6 億 8,200 万ポンドに合意できず、2005 年 10 月エリクソン社は 12 億ポンドでマルコーニ社の通信ネットワーク機器部門を吸収することになった<sup>258</sup>。この買収の案件は結局、ファーウェイにとって成功しなかったが、別の側面で考えるとファーウェイの対外投資における慎重さがうかがえる。というのは、2004 年ファーウェイは、当時総売上額 462 億元であり、海外売上は 22 億 8,000 万ドルであったので、マルコーニ社を買収した場合、資金圧迫の問題に直面し、国際化戦略に大きな影響を与える可能性を否定できなかった<sup>259</sup>。それゆえにマルコーニ社に対する買収合戦から退出し、自社の能力に基づいて国際市場を開拓することが、ファーウェイの適切な選択だといえよう。この海外企業の買収案件は成立しなかったが、海外進出の経営戦略に影響するものではなかった。むしろ海外進出のペースを速めた。図表 8-8 を見るとイタリアのミラン、トルコに、カナダのオタワに、そしてドイツのミュンヘンに研究開発所や地域本部の設立などの新設投資を拡大していた。

### 8-3-3 ファーウェイの技術立社

ファーウェイは、コア技術及び研究開発に投資を増加させた。1993 年に 2000 門の大型交換機 C&C08 機と万門級の交換機を成功させている。そして、ファーウェイは、毎年売上額の 10%以上、採用人員の 40%以上を研究開発へ投入するという企業原則を持っていた。さらに研究開発投資の 10%を先端技術、コア技術及び基礎研究へ用いている<sup>260</sup>。図表 8-9 の R&D の対売上額比率を見ると、2003 年、2004 年には 14.7%、12.6%を占めていた。2006 年、2007 年、2008 年、2009 年、2010 年の売上高に対して 10%を割り込んだ。だが、2011 年は前の年より 2.8%増の 11.6%を占めてから、毎年平均 14%で維持し、2015 年には 15.1%を研究開発に投入している。それに、2015 年 Apple の研究開発費率の 10.4%比べファーウェイの R&D 研究開発率 15.1%でファーウェイが圧倒的多いである<sup>261</sup>。

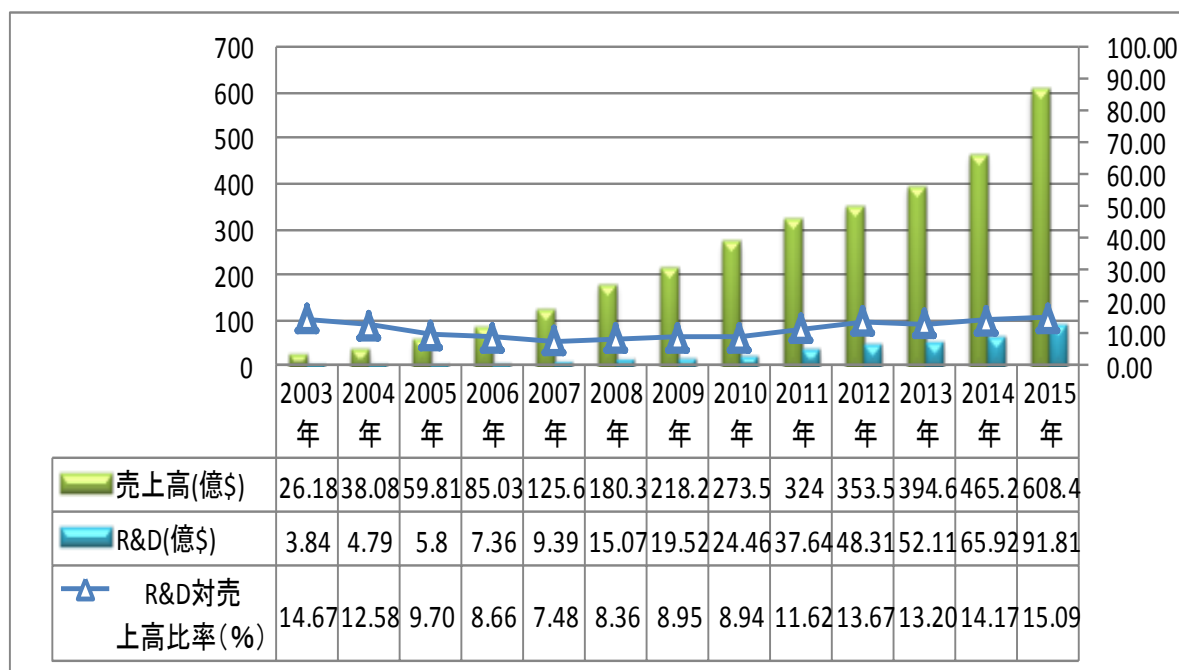
<sup>258</sup> 新浪科技「愛立信正式宣布以 12 億英鎊收購馬可尼通信」(2005)より参照。

<sup>259</sup> 京華時報「愛立信买下馬可尼 专家称華為理智选择退出」(2005)より参照。

<sup>260</sup> 司輝(2012)『華為的研發与創新』海天出版社、83 頁。

<sup>261</sup> groo「驚異的なファーウェイの研究開発(費比率、Apple、ソニーも遠く及ばず)」(2015)より参照。

図表 8-9 ファーウェイの R&D と売上高 (単位：億ドル、%)



出所：KDDI 総研 R&A (2007)、華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告(2005～2015年)』をもとに作成。

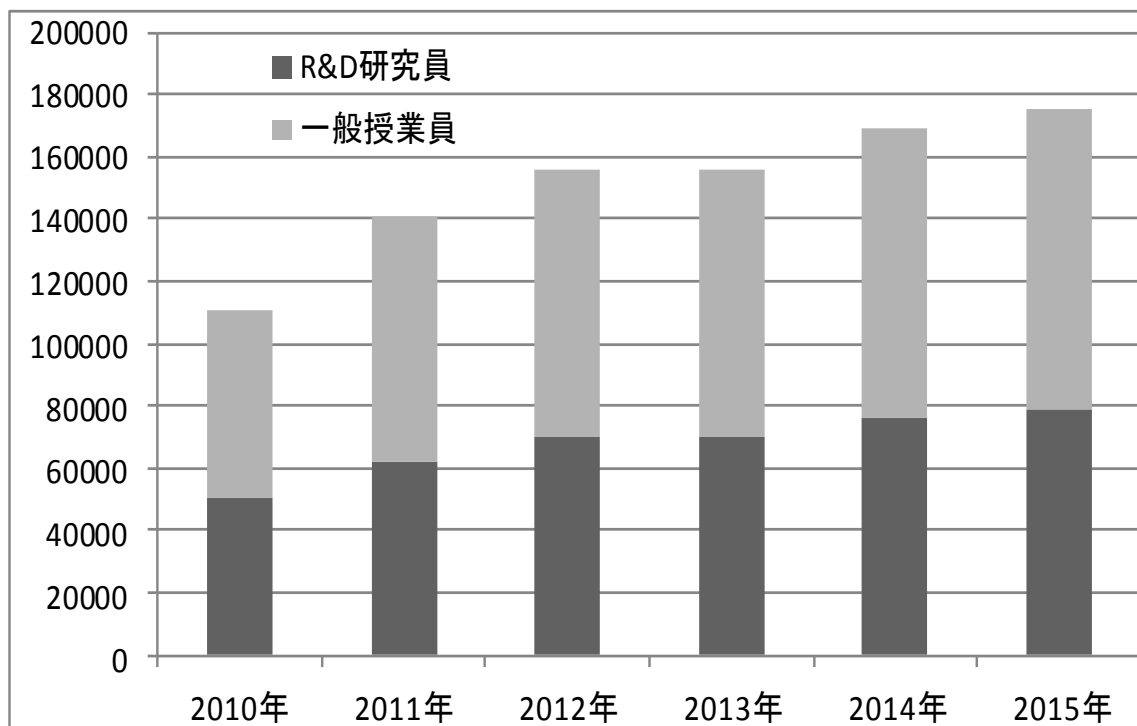
このように、ファーウェイは R&D へ積極的な投資を通じて知識資産の獲得によって技術優位の強化に著しい効果を挙げた。技術の面において、ファーウェイはグローバル研究開発体制を構築して、世界的な人的資源の利用によって技術力を強化した。その成果としてファーウェイは数多くの特許を出願し、国際特許の出願数では 2008 年に世界第 1 位となり、それ以降も世界上位の特許出願企業となっている。企業の技術競争力を支えているのはファーウェイの研究開発に従事するその研究員である。任正非は企業創設から企業を成長するためには技術のイノベーションが必要だと認識しており、一流の科学者を雇わないかわりに、毎年、平均 3,000 人の大学・大学院の新卒を採用することにした。さらに場合によって、クラスで成績トップ 5 名学生を丸ごと採用することもあった。

1987 年電話交換機の開発からスタートしたファーウェイが、設立からわずか 30 年近くで、17 万人もの従業員を用する世界的な大手通信機器会社に成長し、従業員の 45%である 7 万 9,000 人研究員が通信や端末の研究及び開発に従事している<sup>262</sup>(図表 8-10)。2015

<sup>262</sup> 華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告』(2015)より参照。

年度の海外の研究及び開発に従事している研究員は 3 万 4,000 人で全体の 43% 占め、従業員の現地化比率も 75% に達している<sup>263</sup>。

図表 8-10 ファーウェイの R&D 研究員と一般従業員の割合 (単位: 人)



出所: 華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告(2010~2015年)』をもとに作成。

また、「華為投資控股有限公司年報告(2015年)」によると、ファーウェイは累計 50,377 件の特許を保有しており、中国国内特許申請は累計 52,550 件に達し、海外で特許申請は累計 30,613 件のうち、90%以上の特許は発明特許である<sup>264</sup>。丸川智雄・梶谷懐(2015)によると、特許の国際出願は国内での特許出願よりコストがかなり高いので、出願者は国際的に通用する発明を国際出願することになる。従って、国内での特許出願数よりも、国際出願が先端技術的な研究開発を表していると考えられる<sup>265</sup>。国際出願数を見ると、アメリカが世界でも最も多く、日本がそれに次ぎ、中国は 2005 年の時点で日本の 10 分 1 しかなかったが、その後急増し 2010 年には韓国、2013 年にはドイツを抜いて世界第 3 位になった(図表 8-11)。2015 年 1 月に WIPO が発表した PCT に基づく国際特許の出願状況は図表

<sup>263</sup> 网易科技華為「2015 年底全球員工 17 萬人研發人員占比 45%」(2015)より参照。

<sup>264</sup> 華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告』(2015)より参照。



8-11 を見るように、ファーウェイが 2015 年に新たに 3,898 件の特許を申請し、企業別では 2014 年に続いてクアルコム(アメリカ)、中興(中国)、サムソン(韓国)、三菱電機(日本)、エリクソン(スウェーデン)、LG(韓国)、ソニー(日本)、フィリップス(オランダ)、ボッシュ(ドイツ)、シーメンス(ドイツ)、インテル(アメリカ)、トヨタ(日本)、パナソニック(日本)など世界的グローバル企業を抑えて世界で特許の申請件数が第 1 位を占めている。

図表 8-11 PCT 特許の国際出願件数 (単位：主要企業・国別件数)

年	2009年		2010年		2011年		2012年		2013年		2014年		2015年	
企業名	件数	順位	件数	順位	件数	順位	件数	順位	件数	順位	件数	順位	件数	順位
HUAWEI TECHNOLOGIES CO., LTD. (中国)	1847	2	1528	4	1831	3	1801	4	2110	3	3442	1	3898	1
QUALCOMM INCORPORATED(アメリカ)	1280	5	1677	3	1494	6	1305	7	2050	4	2409	2	2442	2
ZTE CORPORATION(中国)	517	22	1863	2	2826	1	3906	1	2309	2	2179	3	2155	3
SAMSUNG ELECTRONICS CO., LTD. (韓国)	596	17	578	17	757	15	683	16	1198	13	1381	11	1683	4
mitsubishi electric corporation(日本)	569	19	726	14	834	13	1042	12	1313	12	1593	5	1593	5
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON (PUBL) (スウェーデン)	1241	6	1149	9	1116	10	1197	10	1468	9	1512	7	1481	6
LG ELECTRONICS INC. (韓国)	1090	7	1298	7	1336	8	1094	11	1178	15	553	34	1457	7
SONY CORPORATION(日本)	328	38	347	28	471	26	578	23	982	21	982	21	1381	8
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS N.V. (オランダ)	1295	4	1435	5	1148	9	1230	9	1423	10	1391	10	1378	9
HEWLETT-PACKARD DEVELOPMENT COMPANY, L.P. (アメリカ)	554	20	564	18	591	18	620	21	774	22	826	25	1310	10
SIEMENS AKTIENGESELLSCHAFT(ドイツ)	932	11	833	12	1039	12	1272	8	1348	11	1399	9	1292	11
INTEL CORPORATION(アメリカ)	401	27	416	22	661	17	640	20	690	24	1539	6	1250	12
ROBERT BOSCH CORPORATION(ドイツ)	1557	3	1301	6	1518	5	1775	5	1809	7	1371	13	1247	13
BOE TECHNOLOGY GROUP CO., LTD(中国)	-		-		-		-		-		553	34	1227	14
TOYOTA JIDOSHA KABUSHIKI KAISHA(日本)	1068	9	1095	11	1417	7	1652	6	1698	8	1378	12	1214	15
PANASONIC CORPORATION(日本)	1891	1	2154	1	2463	2	2951	2	2839	1	1682	4	1185	16
アメリカ	45628	1	45090	1	49210	1	51860	1	57455	1	61477	1	57385	1
日本	29802	2	32216	2	38864	2	43523	2	43771	2	42381	2	44235	2
中国	7900	5	12300	4	16398	4	18620	4	21515	3	25548	3	29846	3
ドイツ	16795	3	17559	3	18846	3	18750	3	17920	4	17983	4	18072	4
韓国	8035	4	9604	5	10357	5	11787	5	12381	5	13117	5	14626	5

出所：WIPO PCD Yearly Review(2009～2015年)と丸川智雄・梶谷懐(2015)『超大国・中国のゆくえ 4』をもとに作成。

#### 第 4 節 ファーウェイの財務分析

265 丸川智雄・梶谷懐(2015)『超大国・中国のゆくえ 4』東京大学出版会、119 頁。

次に、財務内容の変化について分析しておく。ファーウェイの売上高は、1999年にアメリカのダラスとインドのバンガロールに R&D センターを設立したときから急増している。図表 8-12 を見ると、2005 年のファーウェイの売上総額は 59 億 8,000 万ドルに達し、2001 年の 30 億 8,100 万ドル(225 億元) と比較すると 1.94 倍になった<sup>266</sup>。これは R&D センターの設立による売上額の増加に加え、海外市場における販売が好調であったことがその背景にある。翌年 2006 年の売上総額は、前年比 42.17%増の 85 億ドルであるが、純利益は前年比 24.77%減の 5 億 1,000 万ドルになった。2007 年の売上額は前年比 47.7%増の 125 億 6,000 万ドルでそのうち、海外売上額が 72%占めている。ファーウェイの海外の売上額はヨーロッパ、アメリカと日本など先進国市場で 150%増、アジア太平洋、南アメリカ、中東・北アフリカ地域の市場でも良好であった。しかし、2008 年に、アメリカ発世界金融危機が発生しても 2008~2015 年度まで平均 22.21%成長した。

図表 8-12 ファーウェイの財務概要 (単位：億ドル)

決算日	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
売上高	59.8	85.0	125.6	180.3	218.2	273.5	324.0	353.5	394.6	465.2	608.4
粗利益	24.2	30.8	42.6	71.6	86.3	114.5	121.4	140.6	161.8	205.7	253.7
税引き前利益	8.0	5.7	6.7	13.5	32.4	40.5	19.8	29.0	41.5	53.3	64.7
純利益	6.8	5.1	5.6	11.3	26.8	35.1	18.5	24.7	34.7	45.0	56.8
流動資産	45.3	63.1	92.3	152.2	182.4	210.9	254.5	272.1	329.2	415.0	464.6
現金及び預金残高	8.8	10.6	16.9	30.3	42.8	56.2	99.0	115.0	135.3	171.1	192.8
総資産	57.5	75.0	105.9	170.2	204.4	237.6	308.0	358.6	403.0	500.0	573.2
流動負債	30.6	47.6	65.9	109.6	121.2	131.1	164.3	170.5	205.1	288.2	327.5
総負債	33.4	48.3	71.1	116.3	141.0	156.0	202.7	216.7	260.6	338.6	389.8
株主資本	24.1	26.7	34.7	53.9	63.4	81.6	105.2	120.5	142.4	161.4	183.4

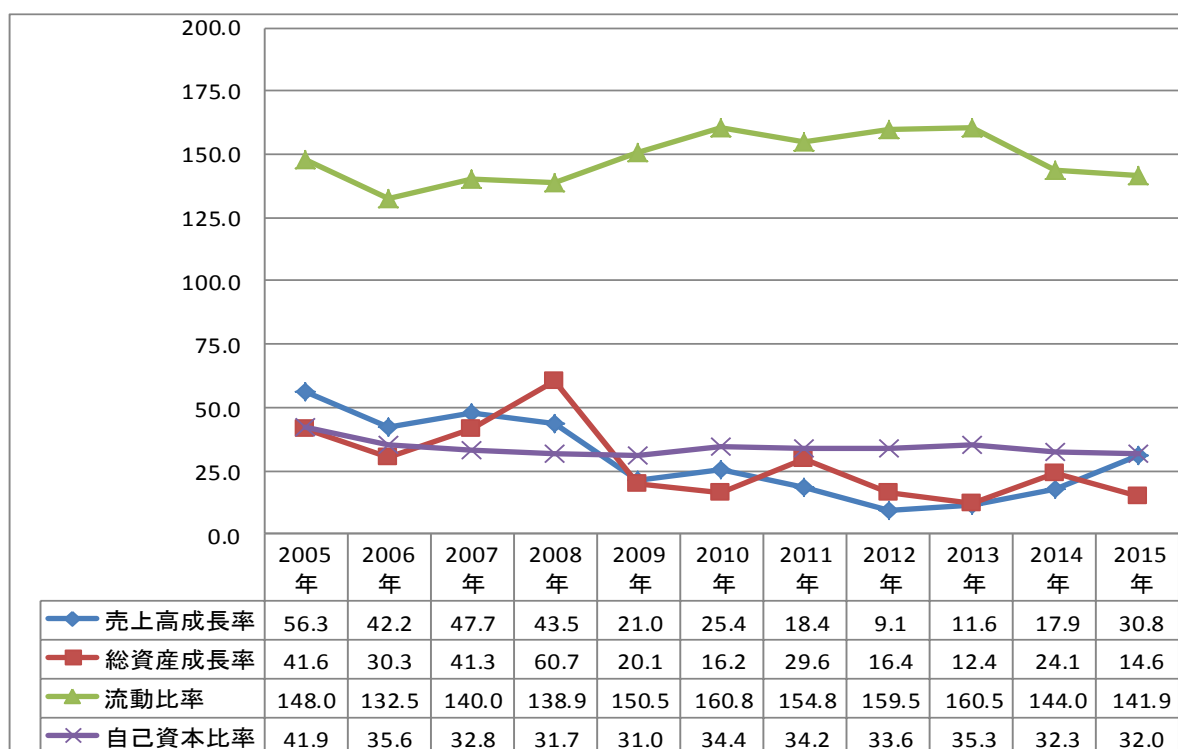
出所：華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告(2008~2015)』と天涯网(2009)「華為投資控股有限公司 2005~2007 年年報告(英語版)」をもとに作成<sup>267</sup>。

<sup>266</sup> 今井理之(2004)『成長する中国企業その脅威と限界』国際貿易投資研究所監修、19 頁。

<sup>267</sup> 華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告(2008~2015)』と天涯网(2009)「華為投資控股有限公司 2005~2007 年年報告(英語版)」の資料より参照。

以下では、図表 8-12 のファーウェイの財務概要によりながら、同社の財務力詳細について検討する。取り上げる項目は、支払能力及び安定性、収益性、資本効率、売上成長の観点である。

図表 8-13 ファーウェイの財務比率の比較 (単位：%)



出所：華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告(2008～2015)』と天涯网(2009)「華為投資控股有限公司 2005～2007 年年報告(英語版)」をもとに作成。

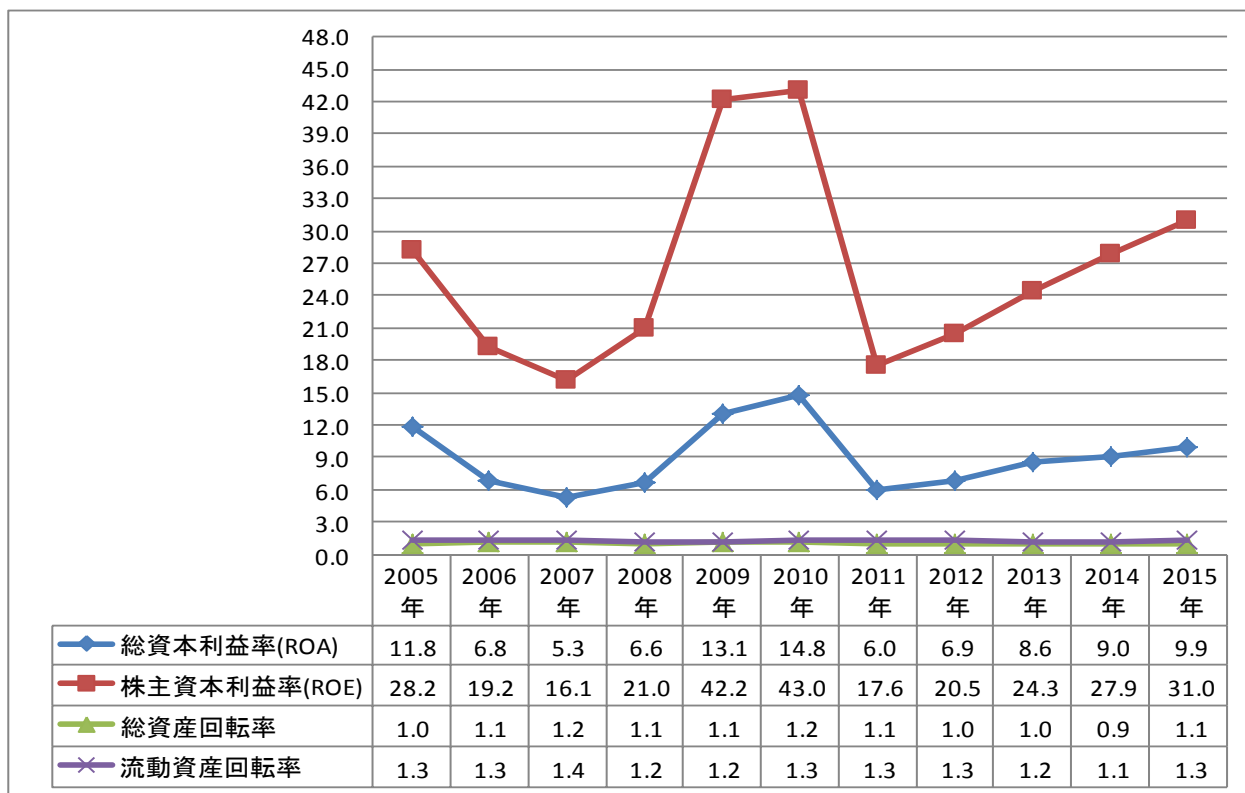
図表 8-13 を見ると、ファーウェイの総資産成長率及び売上高成長率は 2005～2015 年に大きく変動繰り返している<sup>268</sup>。総資産成長率は 2008 年、2011 年、2014 年に増加し、そして売上高成長率は 2007 年、2010 年、2014 年、2015 年に増加した。逆に、総資産成長率は 2006 年、2009 年、2010 年、2012 年、2013 年、2015 年に減少し、売上高成長率は 2006 年、2009 年、2011 年、2012 年に減少を示していた。2008 年は、アメリカ発の世界金融危機により、2011 年世界的な通信市場の萎縮を原因として下落した。そして、2012 年から売上は平均 20%増加した。

<sup>268</sup> 総資産成長率=(当期総資産-前期総資産)÷前期総資産  
売上高成長率=(当期売上高-前期売上高)÷前期売上高

また、ファーウェイの流動比率は比較的に高い水準にあり、債務返済能力が比較的高く、企業として安定性を証明している<sup>269</sup>。しかし、流動比率が低くなると、企業の返済力が不安定化して、経営判断に影響する。

ファーウェイの流動比率は、2006年の通信業界の統合及び構造転換と、2008年の金融危機によって大きく低下した。特に、2006年の通信業界の統合は通信キャリアや通信機器の構造転換の時期であった。ファーウェイは、世界に積極的に進出したことにより、その売上額が毎年32%増加し、その結果利益も拡大しており、他方で流動比率は130~160%の高い水準を維持して、企業としての安定性を獲得した。自己資本比率も2005年以後10年間、30~40%割前後の水準で推移しているの財務上安定していると考えられる<sup>270</sup>。

図表 8-14 ファーウェイの財務比率の比較 (単位：%、回)



出所：華為投資控股有限公司『華為投資控股有限公司年報告(2008~2015)』と天涯网(2009)「華為投資控股有限公司年報告(2005~2007年)(英語版)」をもとに作成。

<sup>269</sup> 流動比率 = 流動資産 ÷ 流動負債

<sup>270</sup> 自己資本比率 = 自己資本(株主資本) ÷ 総資産

図表 8-14 見ると、ファーウェイの総資本利益率(ROA)及び株主資本利益率(ROE)の2005～2015年に大きく変動している<sup>271</sup>。特に、2006年、2007年、2011年は世界通信業界の統合や構造転換と世界通信市場の萎縮により大きく下落した。逆に、大きく増加したのは、2008年、2009年、2010年、2012年、2013年、2014年、2015年である。つまり、ファーウェイが他の通信多国籍企業の構造転換と世界金融危機への対応の機会を利用して、積極的世界へ進出したからである。

ROAとROEの変化のトレンドは基本的な一致している。このことはファーウェイが海外進出、海外でのR&D投資の積極化を通じて、生産設備及び販売網の拡大によって企業の収益力を増加させたこと示すものである。ファーウェイがR&D投資を技術獲得・生産お拡大に進み続け、急速に市場を独占することで、この通信業界の全体利益が下落する状況でも、比較的高い収益をもつことができたのである。

それに対して、ファーウェイの総資産回転率と流動資産回転率も2008年、2011年、2013年、2014年は低下した。逆に、2005年、2006年、2007年、2009年、2010年、2012年、2015年は上昇している。2005～2015年の総資産回転率を見ると0.93回～1.15回の間にあるので運営パフォーマンスはそれほどよくなかった。また、2005～2015年度の流動資産回転率を分析して見ると1.12回～1.31回の間であり、回転数の自体はそれほど高くないが、徐々に財務リスクを改善する方向へ向かったことと示している。

このように、ファーウェイの2005～2015年までの財務概要を分析してみると、収益、資本効率、売上成長率などは比較的に良いパフォーマンスが見られる。他方で債務返済力は、ファーウェイが積極的に海外進出する際も、従業員持株制度や財務管理政策により、比較的に安定的に維持されていた。しかし、今後、企業の負債の状況を注視し、適切に負債比率を下げるのが課題である。

ファーウェイの海外R&D研究センターの事例研究から得た結論としては、これまでファーウェイの技術戦略が既存の多国籍企業の開発した技術を利用・改良し、またはそれを基づいて新技術を開発する「追随戦略」を取っていた。1999年海外進出と毎年企業総売上額の平均10%の金額を研究開発に投入して世界的な研究開発体制を整え、多くの特許を獲得した。このようにファーウェイは戦略的知的資産獲得型対外直接投資を通じて技術優

<sup>271</sup> 総資本利益率(ROA) = 当期純利益 ÷ 総資産  
株主資本利益率(ROE) = 当期純利益 ÷ 株主資本

位を構築し、中国の民営企業の中で最も国際競争力をもつ技術創新型企業として成長した  
ことである

## 終章 まとめと課題

中国政府は、1978年に改革開放をモチーフに市場経済化路線へ転換した。中国の工業化は廉価な労働力を活用する労働集約型産業から始まり、消費財の輸入、国内生産、輸出を経ながら生産財の輸入、国内生産、輸出といったプロセスを一通り歩んできた。約40年において中国の平均経済成長率は2桁近くに達し、「世界の工場」と言われるようになった。しかし、急成長した中国経済は、国内の資源不足、生産能力の過剰、企業グローバル競争力の不備、企業の技術・経営ノウハウ習得、環境の負荷、人口ボーナスの逡減といった課題を内包することになった。外部的には、国際収支不均衡により生じた外貨準備の急増、貿易摩擦の拡大など諸々の問題が噴出した。これらの課題、矛盾を解決するために、中国政府は2001年3月から始まった「第10次5ヵ年計画」において、「走出去」を国家戦略として明らかにしたことを皮切りに、中国のOFDI額は急増し、中国企業のグローバル化は急速に発展してきた。

本研究では、「走出去」戦略を軸に、中国企業OFDIの経路や戦略的取組を探求することによりその結論は5点にまとめられる。

第1に、中国企業のOFDIは政府主導によって行われてきており、政府は企業の海外進出を支援するため、段階的に「走出去」政策関連各種施策面での規制緩和を実施してきた。この一連の措置により、当初国有企業(央企)中心であったOFDIも次第に地方所管国有企業や民営企業に拡大するとともに、業種別・投資地域面においても多様化傾向を示し始めてきた。

2003年以降、商務部・国家発展委員会での申請の簡便化傾向は、2014年「国外投資管理弁法」と同年「海外投資プロジェクト認可・登録管理弁法」によりさらに簡略化され、地方レベルでの手続きも可能となる程に整備された。また、国家外貨管理局は外貨調達面でも2006年「一部国外投の資外貨管理調整政策に関する通知」をはじめ2014年「資本項目外貨管理政策のさらなる改善及び調整に関する通達」まで審査と手続きの簡便化と限度額の拡大施策を完備してきたのである。

第 2 に、OFDI に関する先行理論のサーベイとその適応を検証したが、先発資本主義国のデータ分析である以上、中国のような後発国の IFDI 行動から OFDI への転換に適用するには限界があった。しかも、中国が後発国であり、OFDI がキャッチアップ型対外投資を行うというパターンも、中国への先進国からの IFDI が果たした国内地場産業および経済全体に与えた金額・技術的スピルオーバー効果からキャッチアップ自体がかなり解消されている、といえる。その意味では、「走出去」戦略自体の国家戦略としての資源獲得型から中国企業の主体的自律的な OFDI への転換局面において、これから検証されるべき課題ともいえる。

海外直接投資の伝統理論として、マクドガール「資本移動理論」、ハイマー・キンドルバーガー「独占的優位性理論」、ヴァーノン「プロダクト・ライフ・サイクル理論」、ダニング「折衷理論」などがあり、発展途上国理論として、ラール「技術の局地化理論」とウェルズ「小規模技術論」、等がある。これら先行理論に対して、中国の OFDI である「走出去」の投資先は、発展途上国から欧米先進国への投資が広範に行われている。投資先業種も多様化しており、先行諸理論に基づいた後発国のキャッチ・アップ型対外直接投資として説明することはできない程実態は先行しているのである。

第 3 に、IDP5 段階モデルを応用して中国の一人当たり GDP 純対外直接投資額(NOI)を検証した結果、2013 年時点で中国の一人当たり GDP は第 4 段階に入るはずだったにもかかわらず、第 3 段階から第 4 段階への転換したのは 2 年後の 2015 年であった。この転換点のズレは、第 1 点で触れたように、中国の OFDI 審査・許認可制度及び外貨管理制度の規制緩和、更には元(RMB)の国際化の進展に関わっていると思われる。

その他の要因としては、①ローカルの性質の根強い中国地場企業が国内市場で企業利益を優先・重視していたこと、②中国地場企業が他国のグローバル企業より企業所有優位を有していなかったこと、③2006～2015 年間に OFDI は平均 32.2%増加し、一方 IFDI も同期間に平均 7.1%増加しており、2015 年に OFDI 額が IFDI を超えた。未だ、IFDI 額が大きいことが計算上のズレを生じ、IDP5 段階理論との前提的差異が生じたのである。

第 4 に、中国の OFDI 構造と海外進出のパターンは先進国とは異なり、伝統理論に掲げ



る「所有の優位」を前提とした直接投資ではなく、OFDI、特に M&A により経営資源を獲得し、企業優位を構築する経営資源獲得型ケースが製造業において典型的となっているのが特徴である。とはいえ、被買収国から政治的に M&A の停止介入を求められる事案も多く、国際的に保護主義的傾向が顕著になりつつある現状では、M&A 自体とその背景にある各国の資本・投資規制内容と運用の問題点を検証・分析していく必要がある。

第 5 に、中国海洋石油有限公司(国有上場)、レノボ集団(民営上場)、ファーウェイ有限公司(民営非上場)の事例を取り上げ、天然資源獲得型、経営資源獲得型、海外 R&D 拠点構築型という 3 タイプの OFDI に関する投資戦略と過程を検証して、中国地場企業の OFDI 企業化の代表的なスタイルとして検討した。各企業の分析を通じて、天然資源獲得型、経営資源獲得型、海外 R&D 拠点構築型の典型ケースとして検証できたが、この 3 パターンの普遍的要因、特異性を今後も検証していく必要がある。今後の動向及び実体面での検討を通じて更なる典型スタイルが検証されるかもしれない。

最後に、今後の検討課題として下記の点を付しておく。

1. 中国の OFDI の動向は、基本的に従来の外資集中管理制度の厳重な管理下からの規制緩和により発展してきたことは検証できた。一方、中国人民元(RMB)の国際化の進展とほぼ同時進行であったことも事実である。現在、国際金融のトリレンマに直面し、資本流出問題にいかに対処していくかによっては、中国の OFDI(「走出去」戦略)も必然的に影響を受ける可能性が大きい。また、多くの規制緩和にもかかわらず、金融自由化にはほど遠く、まだまだ規制が多く、更なる規制緩和次第では、OFDI はさらに発展する余地があると思われる。本論文においては、この人民元の国際化と国際金融のトリレンマ等について検討する余裕がなかったので、今後の課題の一つとしたい。

2. 中国海洋石油有限公司、レノボ集団、ファーウェイの 3 社の事例研究をおこなったが、内部規則により企業データの公開が制限されている。そのため、本論文では主に各企業年度報告書や関連文献、HP 上の公開データによって分析したが、十分ではない点多々

ある。今後は、直接企業訪問やインタビューを通じて詳細なデータを収集し分析する必要がある。

3. 前記第5点で述べたように、今回は天然資源獲得型、経営資源獲得型、海外 R&D 型の典型ケースとして検証したが、海外進出企業を国内産業分野での利益率・市場シェア等の指標から対外進出型企業として分類、或いは技術移転程度・技術到達段階等の指標を用いてより高技術獲得型進出企業として位置づける等、国内市場・国内産業との連関から新たな指標を用いて分類して事例分析を行い、より普遍化と特殊性を見いだしていきたい。

4. 2013年に「一带一路」広域経済圏構想が提唱され、AIIB・シルクロード基金とともに運用・実施が開始されている。「走出去」戦略と中国地場企業の OFDI 活動は実質的に「一带一路」の主体的内容であり、AIID 及びシルクロード基金は有効な支援策である。しかしながら、本論文においては「一带一路」戦略と一連の施策について言及することができなかった。今後は、中国の OFDI 戦略と活動を「一带一路」戦略に位置づけて検討していきたい。

## 謝 辞

本研究の執筆にあたり、多くの諸先生方の方々から御指導や御協力をいただきました。この場をお借りしまして心より感謝申し上げます。

研生活全般にわたって格別なるご指導とご高配を賜りました指導教官である劉敬文先生に厚くお礼を申し上げます。研究期間に辛抱強くお見守り頂き、親身なご指導を頂くことがなければ、本論文は完成することができませんでした。劉敬文先生には、拙稿に何度もお目通していただき、時に脱線しそうになる論文の研究構想から論文の内容に多くの的確な御指導をいただいたことにより方向性を見失うことなく、大海原の中で遭難せずに目的地にたどり着くことができました。心より感謝申し上げます。

副査としてご指導を賜りました小松出先生(桜美林大学教授)、柳田辰雄先生(東京大学教授)、石田高生先生(桜美林大学教授)、そして小沢雅子先生(桜美林大学教授)、座間紘一先生(桜美林大学教授)に対して、厚くお礼を申し上げます。諸副査諸先生からは折に触れ貴重なご助言を頂き、それによって筆者が気付かなかった点に目を向けることができました。また、論文の進捗状況を気にかけて頂き、折に触れて励ましのお言葉を頂きました。さらに、書き上がった論文を大変丁寧にご高閲頂き問題点をご指摘いただいたことで、論文を書く上で参考となる多くを学びました。

本論文の趣旨の一部は桜美林大学の『国際研究』(2015年3月、第5号及び2017年3月、第7号)に掲載の機会を得ましたが、その際に刊行担当の小松出先生、高木恵子先生、また石田高生先生、小沢雅子先生、柳田辰雄先生から助言と多大な御支援と御協力をいただき、ここに記して、改めて深甚なる感謝の意を表します。

なお、論文完成後に、改めてその道のりを振り返ってみると、多くの方々の支えのおかげで最後まで書くことができました。すべての方々に、再度感謝を申し上げます。また、筆者が作成した本論文の中における誤りはすべて筆者の責に帰せられるべきものである。最後に、ここまで私の学業を支えて、応援してくれた両親と妻及びすべての親族、友人に、感激と謝意を捧げます。

## 参考文献

英語

1. BARRY, F. & GORG, H & McDowell, A. (2003) "Outward FDI and the Investment Development Path of a Late-Industrialising Economy: Evidence from Ireland", *Regional Studies*, vol. 37: pp.341-349
2. BUCKLEY, P. J. & CASTRO, F.B. (1998), "The Investment Development Path: The case of Portugal", *Transnational Corporations*, vol. 7, No.1: pp.1-15
3. Buckley, P.J. and M. Casson (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, London: Macmillan
4. DUNNING, J.H. (1979) "Explaining CHANGING Patterns of International Production: in defense of eclectic theory" *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol.41, No.4: pp.269-295
5. DUNNING, J. H. (1981), "Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a dynamic and development approach", *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 117: pp. 30-64
6. DUNNING, J.H. (1986), "The Investment Development Cycle Revisited", *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol.122: pp. 667-677
7. DUNNING, J.H. (1988), "The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions", *Journal of International Business Studies*, vol. 19, No.1: pp. 1-31
8. DUNNING, J.H. & R. NARULA (1996) "The investment development path revisited: some emerging issues", in *Foreign Direct Investment and Governments* (Eds.) Routledge, London, pp.1-41
9. DUNNING, J.H., KIM, C-S. & LIN, J-D (2001), "Incorporating Trade into the

- Investment Development Path: A Case Study of Korea and Taiwan”, *Oxford Development Studies*, vol. 29, no. 2: pp. 145-154
10. Duran, J.J. & UBEDA, F (2001) “The Investment Development path : a new empirical approach and some theoretical issues”, *Transnational Corporations*, vol. 10, no. 2: pp.1-34
  11. TOLENTINO, P.E. (1993), *Technological Innovation and Third World Multinationals*, Routledge, London
  12. G.D.A. MacDougall (1960), “The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach,” *Economic Record*, Special Issue, March, Reprinted in R.E. Caves and H.G. Johnson eds. (1968), *Readings in International Economics*, 1968, London: George Allen and Unwin
  13. Hymer, S.H. (1960), *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*. Cambridge, Mass: MIT Press.
  14. Vernon, R. [1996] “International Investment and International Trade in the Product Cycle” *QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS*,
  15. DUNNING, J.H. (1979) “Explaining Changing Patterns of International Production: in defense of eclectic theory ” *Oxford Bulletin of Economics and Statics*, Vol.41, No.4
  16. DUNNING, J. H. (1981), “Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a dynamic and development approach”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 117
  17. Sanjaya Lall (1983), *The new multinationals: the spread of Third World enterprises*, John Wiley & Sons Ltd
  18. Louis T. Wells, Jr (1983), *Third World multinationals: the rise of foreign investment from developing countries*, Cambridge, Mass: MIT Press
  19. Lin Cui, Fuming Jiang (2009), FDI entry mode choice of Chinese firms: A strategic behavior perspective. *Journal of World Business*.44(4), p434-444
  20. Ping Deng (2009), Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion?. *Journal of World Business*.44(1), p74-84

21. Ruth Rios-Morales, Louis Brennan(2010), The emergence of Chinese investment in Europe. *EuroMed Journal of Business*.5(2),p215-231
22. Yuan fei Kang, Fuming Jiang(2012), FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: Traditional economic factors and institutional perspective. *Journal of World Business*.47,(1),p45-53
23. UNCTAD (1990～2015) ,World Investment Reports
24. IMF(1999～2015), World Economic Outlook Database
25. IMF(1993), *Balance of Payments Manual*,Fifth Edition, Washington,D.C., international monetary fund,p86～90
26. IMF(2009), *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Sixth Edition, Washington, D.C.,international monetary fund,p99～118
27. WIPO PCD Yearly Review(2009-2015)
28. BP (2000～2015) 『BP 世界エネルギー統計年鑑』

日本語

29. A・エクスタイン著/石川滋監訳(1979) 『中国の経済革命』 東京大学出版会
30. 浅川和宏(2003) 『グローバル経営入門』 日本経済新聞社
31. 浅川和宏(2011) 『グローバル R&D マネジメント』 慶應義塾大学出版会
32. アラン・M. ラグマン著/江夏健一訳(1983) 『多国籍企業と内部化理論』 ミネルヴァ書房
33. 大橋英夫(2003) 『シリーズ現代中国経済 5：経済の国際化』 名古屋大学出版会
34. アダム・スミス著/山岡洋一訳(2007) 『国富論：国の豊かさの本質と原因についての研究（上・下）』 日本経済新聞出版社
35. イアン・ブレマー著/有賀裕子訳(2011) 『自由市場の終焉－国家資本主義とどう闘うか－』 第3章所収、日本経済新聞出版社
36. E.J. コールド著/天野明弘監修・中川功訳(2005) 『多国籍企業』 東洋経済新報社
37. 今井理之(2004) 『成長する中国企業その脅威と限界』 国際貿易投資研究所監修
38. 稲葉和夫著(1999) 『海外直接投資の経済学』 創文社

- 39.伊藤元重(2009)『入門経済 3 版』日本経済社
- 40.市川利夫(2010)『経営分析入門』産業能率大学出版部
- 41.石田収(2009)「中国の対外発展戦略」『築波学院紀要』第 4 集、35～47 頁。
- 42.苑志佳(2007)「中国企業の海外進出と国際経営」『中国経営管理研究』第 6 号、27～43 頁。
- 43.苑志佳(2014)『中国企業対外直接投資のフロンティア:「後発国型多国籍企業」の対アジア進出と展開』創成社
- 44.江原規由(2012)「中国企業の対外進出における M&A 事情」『国際貿易と投資』、26～38 頁。
- 45.江夏健一・桑田儀晴編集(2001)『理論とケースで学ぶ国際ビジネス』同文館
- 46.小沢雅子(2009)「基軸通貨と国際通貨制度」桜美林大学国際学部、『国際学レビュー』、第 20 号
- 47.小沢雅子(2013)「インフレーションとデフレーション」桜美林大学産業研究所『桜美林大学産業研究所年報』、第 31 号
- 48.尾崎彦朔・奥村茂次(1977)『多国籍企業と発展途上国』東京大学出版会
- 49.大橋英夫(2003)『経済の国際化(シリーズ現代中国)』名古屋大学出版社
- 50.折橋靖介(1997)『グローバル経営論』白桃書房
- 51.王在喆(2001)『中国の経済成長—地域関連と政府の役割』慶応義塾大学出版会
- 52.片岡幸雄・鄭海東(2004)『中国対外経済論』溪水社
- 53.片岡幸雄・鄭海東(2004)『中国の対外経済論と戦略政策』溪水社
- 54.片岡幸雄(2005)「グローバリゼーションと中国の対外経済関係論 (下 - 1)」『広島経済大学経済研究論集』、3 号、89～106 頁。
- 55.片岡幸雄(2006)「グローバリゼーションと中国の対外経済関係論 (下 - 2 - 完)」『広島経済大学経済研究論集』、4 号、27～44 頁。
- 56.加藤弘之/久保亨(2009)『進化する中国の資本主義』岩波書店
- 57.亀井正義(1996)『多国籍企業の研究』中央経済社
- 58.関志雄(2008)『本格化する中国企業の対外直接投資』経済産業研究所
- 59.関下稔 (2002)「海外証券投資と海外直接投資の関連と区別に関する一考察」立命館国

際研究

- 60.郭四志(2006)『中国精油メジャー』文眞堂
- 61.関根栄一(2016)「拡大・強化中の中国のアフリカ向け政策金融」『海外投融资』、第3号、6～9頁。
- 62.神原達(2002)『中国の石油と天然ガス』日本貿易振興会アジア経済研究所
- 63.河村公一郎(2006)「中国の総合通信機器メーカー華為技術(Huawei)について」KDDI総研研究所、10月号、3～5頁。
- 64.河村公一郎(2007)「中国の大手総合通信機器メーカー、華為と中興の海外売上が好調」KDDI総研研究所、7月号、4頁。
- 65.国宗浩三(2009)『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』日本貿易振興機構アジア経済研究所
- 66.久保広正(2006)「EUにおける中国企業」日本貿易会『月報』、No634、25～26頁。
- 67.小島清(1977)『海外直接投資論』ダイヤモンド社
- 68.小島末夫(1988)『中国の経済改革』勁草書房
- 69.黄磷・範超(2011)「後発企業の国際 M&A 戦略—レノボ・グループによる IBM の PC 事業部門の買収—」『多国籍企業研究』、第4号、11～31頁。
- 70.C.P.キンドルバーガー著/小沼敏訳(1970)『国際化経済の理論』ペリカン社
- 71.酒向浩二(2010)「中国企業の対外投資戦略」『みずほりポート』みずほ総合研究所、11頁。
- 72.酒向浩二(2014)「アフリカ重視を続ける中国」みずほりサーチ『月刊』、May、8～9頁。
- 73.セリグ・S.ハリソン著/中原伸之訳『中国の石油戦略：大陸棚資源開発をめぐる』日本経済新聞社
- 74.石油エネルギー技術センター(2012)「南米への進出を加速する中国石油企業」『JPEC』、第20回、1～13頁。
- 75.石油エネルギー技術センター(2014)「北米への本格進出を開始した中国石油各社」『JPEC』、第19回、1～16頁。
- 76.鮫島敬治(2001)『中国 WTO 加盟の衝撃』日本経済新聞社
- 77.朱炎(2007)「中国企業の「走出去」戦略及び海外進出現状と課題」『中国経営管理研究』、



第6号、3～16頁。

- 78.朱炎(2009)「中国の東アジア投資戦略」日本貿易会『月報』、No.673、15～18頁。
- 79.周揚(2009)「中国石油企業の対外直接投資戦略」『横浜国際社会科学研究所』、第4号、127～142頁。
- 80.島田克美(2001)『概説海外直接投資(第2版)』学文社
- 81.西野芳夫(1997)『入門財務会計』中央経済社
- 82.高中公男(2001)『海外直接投資論』勁草書房
- 83.高橋五郎(2008)『海外進出する中国経済』日本評論社
- 84.高橋満(2004)『中華新経済システムの形成』創土社
- 85.田中修(2001)『中国第十次五カ年計画:中国経済をどう読むか?』蒼蒼社
- 86.田中修(2001)『2011～2015年の中国経済:第12次5カ年計画を読む』蒼蒼社
- 87.田中修(2007)『検証現代中国の経済政策決定』日本経済新聞出版社
- 88.デイヴィド・リカードウ著/堀経夫訳(1985)『リカードウ全集 I 経済学及び課税の原理』雄松堂出版
- 89.天野倫文・大木博巳(2007)『中国企業の国際化戦略—「走出去」政策と主要7社の新興市場開拓』ジェトロ
- 90.杜進(2009)『中国の外資政策と日系企業』勁草書房
- 91.中島真士(2015)『入門企業金融論』東洋経済新報社
- 92.長谷川信次(1998)『多国籍企業の内部化理論と戦略提携』同文館出版
- 93.野村健太郎(1999)『財務会計の基礎』中央経済社
- 94.野村健太郎(2008)『現代財務会計(4訂新版)』税務経理協会
- 95.P.J. バックリー・M. カソン著/清水隆雄訳(1993)『多国籍企業の将来』(第2版)、文真党
- 96.ハイマー著/宮崎義一訳(1979)『多国籍企業論』岩波書店
- 97.萩原陽子(2006)「海外進出戦略下で勢いを増す中国の対外投資」三菱東京UFJ銀行経済調査室『経済レビュー』No.16、1～6頁。
- 98.百々和(1994)『現代中国経済論—中国型社会経済システムの形成—』三和書房
- 99.フリードリッヒ・リスト著/正木一夫訳(1965)『政治経済学の国民的体系:国際貿易・貿

易政策およびドイツ関税同盟』勁草書房

- 100.篠田邦彦(2013)「習近平政権下の中国のエネルギー政策・外交の行方」『石油・天然ガスレビュー』、第4期、1～45頁。
- 101.ヘンリー・サンダースン、マイケル・フォーサイス著/築地正登訳(2014)『チャイナズ・スーパーバンク』原書房
- 102.エディス・ペンローズ著/日高千景訳(2010)『企業成長論【第3版】』ダイヤモンド社
- 103.堀江忠男(1979)『世界経済の歴史・理論・展望』ダイヤモンド社
- 104.丸川知雄(2004)『成長する中国企業その脅威と限界－联想集団－』国際貿易投資研究所監修
- 105.丸川知雄・中川涼司(2008)『中国発・多国籍企業』同友館
- 106.丸川智雄・梶谷懐(2015)『超大国・中国のゆくえ4』東京大学出版会
- 107.松原望・松本渉著(2011)『Excelではじめる社会調査データ分析』丸善出版
- 108.宮崎義一(1982)『現代資本主義と多国籍企業』岩波書店
- 109.みずほ総研(2007)「中国における多国籍企業の新たな潮流」みずほ総研論集
- 110.柳田辰雄(2014)『貨幣ゲームの政治経済学－「常識」から思考する社会科学』東京大学出版回
- 111.柳田辰雄(2008)『国際政治経済システム学:共生への俯瞰』東信堂
- 112.吉田栄一(2010)「中国の対アフリカ経済進出について－政府、企業、商人」、『東亜』、霞山会
- 113.横井陽一(2005)『中国の石油戦略:石油石化集団の経営改革と石油安全保障』化学工業日報社
- 114.横井陽一・竹原美佳・寺崎友芳(2007)『躍動する中国石油石化:海外資源確保と中下流発展戦略』化学工業日報社
- 115.劉敬文・任雲・肖巖華(2015)『現代中国経済』朝日出版社
- 116.李光浩(2002)「中国国有企業の株式化と問題点」現代社会文化研究、第23号、158頁。
- 117.レモンド・バーノン著/霍見芳浩訳(1973)『多国籍企業の新発展』、ダイヤモンド社
- 118.ロバート・A・マンデル著/渡辺太郎・箱木真澄・井川一宏訳(2000)『新版国際経済学』、ダイヤモンド社、

- 119.ロバート・J.シラー著/山形浩生・守岡桜訳(2014)『それでも金融はすばらしい：人類最強の発明で世界の難問を解く。』東洋経済新報社
- 120.中国 WTO 加盟に関する日本交渉チーム(2002)『中国の WTO 加盟－交渉経緯と加盟文書の解説－』蒼蒼社

#### 中国語

- 121.安同良(2003)「中国企业的技術选择」南京大学『經濟研究』第7期、76～84頁。
- 122.王玉梁(2005)『中国：走出去』中国財政經濟出版社
- 123.王輝耀/孫玉紅/苗綠(2015)『中国企業全球化報告』社会科学文献出版社
- 124.王志樂・許麗麗(2010)『跨国公司中国報告』中国經濟出版社
- 125.王喜文(2015)『中国制造 2025 解讀:从工業大国到工業強国』機械工業
- 126.郭新東・張欣・王晶晶(2013)「企業并購的戰略積效—聯想并購 IBM PC 業務部的案例再研究」『管理案例研究与評論』第6卷4期、安徽财经大学工商管理学院・安徽财经大学国际经济贸易学院、283～295頁。
- 127.邱立成・于李娜(2005)「中国对外直接投資：理論分析与実証檢驗」南开大学『南开大学学报(哲学社会科学版)』第2期、72～77頁。
- 128.高敏雪・李穎俊(2004)「对外直接投資發展段階的実証分析—国際經驗与中国現状の探討」中華人民共和国國務院發展研究中心『管理世界』第1期、55～61頁。
- 129.黄武俊・燕安(2010)「中国对外直接投資的發展段階的実証檢証和国際比較」对外經濟貿易大学『国際商務』第1期、67～73頁。
- 130.項本武(2005)『中国对外直接投資：決定因素与經濟効応の実証研究』社会科学文献出版社
- 131.吳彬・黄稻(1997)「二阶段理論：外商直接投資新的分析模型」『經濟研究』第7期、25～31頁。
- 132.吴先明・黄春逃(2016)「中国企業对外直接投資的動因：逆向投資与順向投資的比較研究」『中国工業經濟』、第1期、99～113頁。
- 133.朱華(2012)『中国对外直接投資的發展路径及其決定因素研究』中国社会科学出版社

- 134.司輝(2012)『華為的研發與創新』海天出版社
- 135.冼國明·楊銳(1998)「技術累積、競爭策略と發展中國家對外直接投資」南開大學國際經濟研究所『經濟研究』第 11 期、56～63 頁。
- 136.蘇敬勤·孫華鵬(2013)「中國企業跨國併購的文化整合路徑—以聯想併購 IBM PC 為例」『技術經濟』、第 9 期、15～21 頁。
- 137.田澤·劉彩雲(2013)「基於 IDP 範式的中國對外直接投資發展階段實證研究與國際比較」甘肅省社會科學院『開發研究』第 4 期、134～138 頁。
- 138.田國雙·劉奕彤(2013)「中國海洋石油跨國併購案例分析」『會計之友』、36～38 頁。
- 139.趙曉笛(2008)『中國對外直接投資長期發展趨勢』新華出版社
- 140.趙偉(2004)『中國企業“走出去”—政府政策取向與典型案例分析—』經濟科學出版社
- 141.張廣榮(2010)『中國的資源能源類境外投資基本問題研究：基於中國企業實踐和政府政策的角度』中國經濟出版社
- 142.張新民·林漢川(2012)『中國企業國際化發展報告』對外經濟貿易大學出版社
- 143.張小平(2012)『再聯想』機械工業出版社
- 144.張正剛(2013)「新形勢下中國海洋石油企業國際化經營的再思考」『石油化工技術與經濟』、第 6 期、1～6 頁。
- 145.趙先明·趙果慶(2007)「基於技術創新能力的國際直接投資階段論及對中國的驗證」上海社科院世界經濟研究所『世界經濟研究』第 3 期、55～62 頁。
- 146.趙偉等(2004)『中國企業“走出去”：政府政策取向與典型案例分析』經濟科學出版社
- 147.陳延晶(2012)『對外直接投資的決定：動機與區位』中國經濟出版社
- 148.陳瀛高(2009)『中國企業跨國經營環境與戰略研究』人民出版社
- 149.戴春寧·王守清(2009)『中國對外投資項目案例分析』青華大學出版社
- 150.丁德章·張皖明(2008)『中國企業走出去戰略』中國經濟出版社
- 151.程惠芳·阮翔(2004)「用引力模型分析中國對外直接投資的區位選擇」『世界經濟』第 11 期、23～30 頁。
- 152.杜玉平(2010)『中國企業國際化—把脈中國企業內向國際化研發(R&D)模式』中國經濟出版社
- 153.裴學成·楊叶倩(2009)「跨國併購中的文化整合—以聯想併購 IBM 個人電腦事業部為例」

- 『中国市場』、第 3 期、67～74 頁。
154. 薛求知·朱吉慶(2007)「中国对外直接投資的發展階段的實証研究」上海社科院世界經濟研究所『世界經濟研究』第 2 期、36～40 頁。
155. 馮鵬程(2009)『中国企業对外直接投資研究』印刷工業出版社
156. 鄧志雄·朱占峰(2013)「中国石油工業海外投資的特点及对策」『經濟縱橫』、第 11 期、44～49 頁。
157. 馬林平·宋樂真·宋樂然(2001)「IDP 理論及其實証研究」復旦大學『世界經濟文匯』第 3 期、44～50 頁。
158. 万麗娟·彭小兵·李敬(2007)「中国对外直接投資宏观绩效的实证」『重庆大学学报』第 5 期、143～149 頁。
159. 明叔亮·胡雯·莫莉·魯偉·董欲曉·宋瑋(2012)「華為股票虛買」『財經』、第 16 期、63～68 頁。
160. 苗洪亮(2010)「中国企業对外直接投資的動因及国内政策環境分析」『黑龍江对外經貿』、第 5 期、31～32 頁。
161. 楊先明(2000)『發展階段与國際直接投資』北京商務印書館
162. 余勝海(2013)『華為走多遠－HUAWEI－』中国友誼出版社
163. 藍慶新·夏占友(2007)『中国企業“走出去”』对外經濟貿易大學出版社
164. 劉紅忠(2001)『中国对外直接投資的實証研究及國際比較』上海復旦大學出版社
165. 劉陽春(2008)「中国企業对外直接投資動因理論与實証研究」『中山大學學報』第 3 期、177～184 頁。
166. 歷翔·位青·王健棟·刘暘·趙頌強(2010)「中国企業國際化歷程階段分析」北京大學『研究与探索』、第 10 期、50～52 頁。
167. 李輝(2008)『發展中国对外直接投資決定因素研究：加入金融因素后的 IDP 理論与實証分析』中国人民大学出版社
168. 李俊杰(2013)『中国企業跨境并購』機械工業出版社
169. 李桂花(2012)『中国企業对外投資分析報告』中国人民大学出版社
170. 李桂花(2013)『中国企業对外投資分析報告』中国人民大学出版社
171. 李小琴(2010)「聯想集團并購整合案例分析」『經濟師』、第 12 期、252～254 頁。

- 172.梁波(2012)「權力遊戲與產業製度變遷-以中国石油產業外部合作戰略轉型」『社会』、第1期、38～67頁。
- 173.魯桐・李朝明(2003)「温州民營企業國際化」『世界經濟』、第5期、55～63頁。
- 174.中国國際貿易促進委員會(2009)『中国企業“走出去”發展報告』人民出版社
- 175.華為投資控股有限公司(2005～2016)『華為投資控股有限公司年報告』各年版
- 176.中国海洋石油有限公司(2000～2016)『中国海洋石油有限公司年報告』各年版
- 177.聯想集团有限公司年(2003～2016年)『聯想投資控股有限公司年報告』各年版
- 178.中華人民共和國商務部・中華人民共和國國家統計局・國家外匯管理局(2007～2016)『中国對外直接投資統計公報』中国統計出版社
- 179.國家統計局(2016)『中国統計年鑑』中国統計出版社
- 180.國家統計局(2016)『中国統計摘要』中国統計出版社
- 181.中国商務部(2002～2016)『中国對外直接投資合作發展報告』上海交通大学出版社

#### 参考ホームページ機関

- 1.中華人民共和國商務部(<http://www.mofcom.gov.cn/>)
- 2.中国国家外汇管理局各([http://www.safe.gov.cn/model\\_safe/index.html](http://www.safe.gov.cn/model_safe/index.html))
- 3.日本經濟新聞(<http://www.nikkei.com/>)
- 4.新華網
- 5.360doc 網
- 6.法律図書館網
- 7.日本貿易振興機構
- 8.法律教育網
- 9.豆丁網
- 10.中央政府網
- 11.人民網
- 12.環球網
- 13.經濟師

14. 中国網
15. 騰訊網
16. 和讯網
17. 新浪財經網
18. Reuters 網
19. 道客巴巴網
20. 网易科技
21. 新华网
22. 天涯网

参考ホームページ

1. 新華網(2014)「新中国成就档案：建立经济特区」  
[http://news.xinhuanet.com/photo/2014-10/18/c\\_127112636\\_2.htm](http://news.xinhuanet.com/photo/2014-10/18/c_127112636_2.htm)
2. 商務歴史網(1988)「第一部利用外資法律」  
<http://history.mofcom.gov.cn/?newchina>
3. 新華網(2014)「新中国成就档案：建立经济特区」  
[http://news.xinhuanet.com/photo/2014-10/18/c\\_127112636\\_2.htm](http://news.xinhuanet.com/photo/2014-10/18/c_127112636_2.htm)
4. 法律図書館網(1995)「指導外商投資方向暫行規定」  
[http://www.law-lib.com/law/law\\_view.asp?id=60519](http://www.law-lib.com/law/law_view.asp?id=60519)
5. 日本貿易振興機構(2016)「2015年の対中直接投資動向」  
[https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/\\_Reports/01/12f11b2258f74978/20160033.pdf](https://www.jetro.go.jp/ext_images/_Reports/01/12f11b2258f74978/20160033.pdf)
6. GLOBALNOTE(2015)「世界の輸出額国別ランキング・推移」  
<http://www.globalnote.jp/post-3399.html>
7. GLOBALNOTE(2015)「世界の輸入額国別ランキング・推移」  
<http://www.globalnote.jp/post-3402.html>
8. 人民網(2001)「国民經濟和社会發展第十個五年規画綱要」『人民日報』  
<http://www.people.com.cn/GB/shizheng/16/20010318/419582.html>

- 9.中国網(2007)「外商投资产业指导目录(2007年修订)」  
[http://www.china.com.cn/economic/txt/2007-11/08/content\\_9194427.htm](http://www.china.com.cn/economic/txt/2007-11/08/content_9194427.htm)
- 10.中央政府網(2007)「國務院關於實施企業所得稅過渡優惠政策的通知」  
[http://www.gov.cn/zwgk/2007-12/29/content\\_847112.htm](http://www.gov.cn/zwgk/2007-12/29/content_847112.htm)
- 11.中国網(2014)「習近平強調認識“新常態”要克服三種傾向」  
[http://www.china.com.cn/news/2016-05/11/content\\_38428558.htm](http://www.china.com.cn/news/2016-05/11/content_38428558.htm)
- 12.人民網(2001)「國民經濟和社会發展第十個五年規畫綱要」『人民日報』  
<http://www.people.com.cn/GB/shizheng/16/20010318/419582.html>
- 13.人民網(2006)「中國人民共和國國民經濟和社会發展第十一個五年規畫綱要(全文)」  
<http://politics.people.com.cn/GB/1026/4208451.html>
- 14.中央政府網(2011)「中國人民共和國國民經濟和社会發展第十二個五年規畫綱要(全文)」  
[http://www.gov.cn/2011lh/content\\_1825838.htm](http://www.gov.cn/2011lh/content_1825838.htm)
- 15.Harold L. Sirkin、Michael Zinser、Justin R. Rose (2014)「主要輸出國 25 個國家的生產成本比較:世界的生產樞紐的勢力圈的变化」(The Shifting Economics of Global Manufacturing-How Cost Competitiveness Is Changing Worldwide)、2 頁。  
<http://www.bcg.co.jp/documents/file172753.pdf>
- 16.法律教育網(1995)「境外所得計征所得暫行辦法」  
<http://www.chinalawedu.com/falvfagui/fg22016/184197.shtml>
- 17.國家稅務總局(2016)「我國簽訂的多邊稅收條約」  
<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810770/index.html>
- 18.法律圖書館網(2001)「中小企業國際市場開拓資金管理辦法實施細則」  
[http://www.law-lib.com/law/law\\_view.asp?id=15628](http://www.law-lib.com/law/law_view.asp?id=15628)
- 19.JTRO(2016)「中國外資關于的獎勵各種優待措施」  
[https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/jfile/country/cn/invest\\_03/pdfs/cn8B010\\_yuuguu\\_gyousyu.pdf#search](https://www.jetro.go.jp/ext_images/jfile/country/cn/invest_03/pdfs/cn8B010_yuuguu_gyousyu.pdf#search)
- 20.新華網(2012)「外匯局:允許境內企業使用境內外匯貸款進行境外放款」  
[http://news.xinhuanet.com/fortune/2012-06/15/c\\_123291042.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2012-06/15/c_123291042.htm)
- 21.中国網(2004)「境外投資項目核准暫行管理辦法(全文)」



- <http://www.china.com.cn/chinese/PI-c/683056.htm>
- 22.和讯網(2011)「国家發展改革委关于做好境外投資項目下放核准權限工作的通知」  
<http://news.hexun.com/2011-03-18/128035376.html>
- 23.中华人民共和国国家發展改革委員會(2014)「境外投資項目核准和備案管理辦法(第9号)」  
[http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbl/201404/t20140410\\_606600.html](http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbl/201404/t20140410_606600.html)
- 24.法律圖書館(2004)「关于境外投資开办企業核准事項的規定」  
[http://www.law-lib.com/law/law\\_view.asp?id=87005](http://www.law-lib.com/law/law_view.asp?id=87005)
- 25.何帆(2013)「中国の對外投資の特徴とリスク」  
[http://www.nomurafoundation.or.jp/wordpress/wp-content/uploads/2014/09/CCMR07-2\\_Su2013\\_05\\_000.pdf](http://www.nomurafoundation.or.jp/wordpress/wp-content/uploads/2014/09/CCMR07-2_Su2013_05_000.pdf)
- 26.中国網(2003)「国家外管局官員：外汇管理改革試点将扩大」  
<http://www.china.com.cn/chinese/PI-c/264475.htm>
- 27.新浪財經網(2005)「外管局高官专访：2005即将出台的外汇管理新政」  
<http://finance.sina.com.cn/g/20041129/14421187997.shtml>
- 28.中国商務部(2005)「国家為替管理局關於扩大国内境外投資外匯管理改革試点有關問題的通知」  
<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/g/200506/20050600127422.html>
- 29.中国稅收筹划網(2006)「国家外汇管理局关于调整部分境外投資外匯管理政策的通知」  
<http://www.ctaxplan.net/?thread-14424-111.html>
- 30.中華人民共和國中央人民政府網(2009)「境内机构境外直接投資外匯管理規定」  
[http://www.gov.cn/gongbao/content/2010/content\\_1539417.htm](http://www.gov.cn/gongbao/content/2010/content_1539417.htm)
- 31.中国商務部(2013)「国家外汇管理局关于进一步改进和调整直接投資外匯管理政策的通知」  
<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/g/201301/20130100006299.shtml>
- 32.中央政府網(2014)「外汇局：进一步改进和调整資本項目外匯管理政策」  
[http://www.gov.cn/gzdt/2014-01/24/content\\_2575184.htm](http://www.gov.cn/gzdt/2014-01/24/content_2575184.htm)
- 33.shui5 網(2015)「关于進一步簡化和改進一直接投資外匯管理政策的通知」  
<http://www.shui5.cn/article/75/76831.html>

- 34.内閣府(1994)「対日直接投資施策に関する調査－第1章 直接投資の理論－」『対日直接投資に関する調査報告書』  
<http://www.invest-japan.go.jp/documents/archive/files/h6.html>
- 35.Excite.ニュース網(2016)「中国の対外直接投資額、世界2位に－中国メディア」  
[http://www.excite.co.jp/News/chn\\_soc/20160926/Recordchina\\_20160926042.html](http://www.excite.co.jp/News/chn_soc/20160926/Recordchina_20160926042.html)
- 36.中国網(2008)「中国対拉丁美洲和加勒比政策文件(全文)」  
[http://www.china.com.cn/policy/txt/2008-11/05/content\\_16712479.htm](http://www.china.com.cn/policy/txt/2008-11/05/content_16712479.htm)
- 37.環球網(2015)「中国連続六年穩居非洲第一大貿易伙伴国」  
<http://world.huanqiu.com/hot/2015-11/8059145.html>
- 38.REUTERS 網(2007)「中国工商銀行、南アのスタンダード・バンクに出資」  
<http://jp.reuters.com/article/idJPJAPAN-28541720071025>
- 39.潘圓圓・張明(2015)「中国政府系ファンド(SWF)投資戦略の転換及びその要因」  
[http://www.nomurafoundation.or.jp/wordpress/wp-content/uploads/2015/01/CCMR8-04\\_Wi2015-05.pdf](http://www.nomurafoundation.or.jp/wordpress/wp-content/uploads/2015/01/CCMR8-04_Wi2015-05.pdf)
- 40.data-max 網(2016)「中国経済新聞に学ぶ～中国の対米直接投資は倍増」  
[http://www.data-max.co.jp/281221\\_ck01/](http://www.data-max.co.jp/281221_ck01/)
- 41.360doc 網(2011)「澳洲矿产资源税草案出台的影响」  
[http://www.360doc.com/content/11/0620/16/3235791\\_128250356.shtml](http://www.360doc.com/content/11/0620/16/3235791_128250356.shtml)
- 42.中国経済網(2015)「中国対美投資將保持較快增長」  
[http://intl.ce.cn/sjjj/qy/201505/29/t20150529\\_5501379.shtml](http://intl.ce.cn/sjjj/qy/201505/29/t20150529_5501379.shtml)
- 43.中国網(2005)「2004年中国対外直接投資淨額為55億美元同比增同比增93%」  
[http://www.china.com.cn/economic/txt/2005-09/01/content\\_5957919.htm](http://www.china.com.cn/economic/txt/2005-09/01/content_5957919.htm)
- 44.正保法律教育網(2005)「中華人民共和国公司法(2005年修正)」  
<http://www.chinalawedu.com/falvfagui/fg21829/29131.shtml>
- 45.人民網(2005)「中国・カザフ石油パイプライン、国境部で連結」  
[http://j.people.com.cn/2005/11/15/jp20051115\\_55121.html](http://j.people.com.cn/2005/11/15/jp20051115_55121.html)
- 46.JPEC(2014)「対ロ制裁下で進むロシア中国のエネルギー協力」  
[http://www.pecj.or.jp/japanese/minireport/pdf/H26\\_2014/2014-027.pdf#search](http://www.pecj.or.jp/japanese/minireport/pdf/H26_2014/2014-027.pdf#search)

47. 福地重希(2010)「ASEAN と中国の FTA(ACFTA)と経済関係の深化」  
<http://www.bk.mufg.jp/report/ecosta2010/ASEANTOPICS-20101216.pdf>
48. 人民網(2012)「三一重工がドイツ機械大手を買収、中国製が世界の注目集める」  
<http://j.people.com.cn/94476/7717440.html>
49. 人民網(2016)「從理念構想到人心聚合—“一帶一路”建設三年進程和成果綜述」  
<http://politics.people.com.cn/n1/2016/0907/c1001-28698084.html>
50. slideshare(2015)「KPMG China Outlook」  
<http://www.slideshare.net/USChinaBusiness/kpmg-china-outlook-2015>
51. 富田哲也(2006)「産油国の国営石油・ガス会社、中国海洋石油総公司」みずほ情報総研  
<http://archive.fo/UxqEw>
52. 中國海洋石油有限公司(2001)『中國海洋石油有限公司年報(英語版)』、23 頁。  
<http://www.cnoccltd.com/col/col3901/index.html>
53. アセットマネジメント One(2017)「トランプ米大統領の捜査妨害疑惑で米株下落」  
[http://www.mebuki-sec.co.jp/report/pdf/other\\_20170518.pdf](http://www.mebuki-sec.co.jp/report/pdf/other_20170518.pdf)
54. 郭四志(2004)「中国石油企業の株式上場について」  
<http://eneken.ieej.or.jp/data/pdf/822.pdf>
55. Sogou 網(2016)「中国海洋石油有限公司」  
<http://baike.sogou.com/v7829195.htm?fromTitle>
56. BP(2000～2015 年)「BP 世界エネルギー統計年鑑」  
<http://www.bp.com/>
57. focus-asia 網(2015)「中国、原油の対外依存度 60%・・・今後も上昇の見込み」  
<http://www.focus-asia.com/socioeconomy/economy/406679/>
58. 中央政府網(2012)「中国的能源政策(2012)白皮書(全文)」  
[http://www.gov.cn/jrzq/2012-10/24/content\\_2250377.htm](http://www.gov.cn/jrzq/2012-10/24/content_2250377.htm)
59. 360doc 網(2011)「印尼矿业投资环境」  
[http://www.360doc.com/content/11/0408/21/72265\\_108266952.shtml](http://www.360doc.com/content/11/0408/21/72265_108266952.shtml)
60. 中国金属新聞網(2009)「中日博弈印尼天然气」  
<http://www.metalnews.cn/oil/show-50983-1.html>

61. 経貿新聞(2003)「中海油收购澳 NWS 天然气项目 5.3%的股份」  
<http://melbourne.mofcom.gov.cn/aarticle/jmxw/200305/20030500091770.html>
62. 人民網日本語版(2006)「中国海洋石油、ナイジェリア海底油田の權益取得」  
[http://j.people.com.cn/2006/01/10/jp20060110\\_56609.html](http://j.people.com.cn/2006/01/10/jp20060110_56609.html)
63. 中国新聞網(2012)「中海油收购图洛石油公司在乌干达油气资产」  
[http://safety.gasshow.com/News\\_20120222/308742.html](http://safety.gasshow.com/News_20120222/308742.html)
64. 京華時報(2010)「中海油 31 亿美元收购阿根廷一石油公司 50%股权」  
<http://finance.qq.com/a/20100506/002199.htm>
65. みずほ総合研究所(2009)「中国『4兆元』の經濟対策の考察」  
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/asia-insight/asia-insight090105.pdf>
66. 中國海洋石油有限公司(2000~2016年)『中國海洋石油有限公司年報』  
<http://www.cnoc.com.cn/col/col3881/index.html>
67. 新浪科技網(2003年)「聯想品牌發展史十件大事」  
<http://tech.sina.com.cn/other/2003-06-10/1135196463.shtml>
68. 聯想控股股份有限公司「聯想控股股份有限公司的歷史」  
<http://www.legendholdings.com.cn/Pages/Index.aspx>
69. ウィキペディア web「IBM」  
<https://ja.wikipedia.org/wiki/IBM>
70. 日経 BP 社(2005)「米 IBM のパソコン事業, 3年間以上利益なし」  
<http://itpro.nikkeibp.co.jp/free/NT/NEWS/20050104/2/?rt=nocnt>
71. 豆丁網(2009)「企業跨国併購融資支付方式分析—以聯想、TCL 併購跨国案為例」  
[http://www.docin.com/p-221572413.html?bsh\\_platform=renren](http://www.docin.com/p-221572413.html?bsh_platform=renren)
72. 豆丁網(2012)「从聯想併購看企業并併購程中的融資支付風險」  
<http://www.doc88.com/p-2743963344770.html>
73. Reuters ロイター「Lenovo Group Ltd」  
<http://jp.reuters.com/investing/quotes/chart?symbol=0992.HK>
74. 网易科技(2005)「聯想中国發布 05 財年策略新管理層架构正式公布」

- <http://tech.163.com/05/0223/14/1D9JHRUT000915BD.html>
75. 日本経済新聞 Web 刊(2012)「レノボ、パソコン世界シェア初の首位 7～9 月」  
[http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM1101Z\\_R11C12A0000000/](http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM1101Z_R11C12A0000000/)
76. IBM(2014)「Lenovo、IBM の x86 サーバー事業の買収完了に秒読み」  
<http://www-03.ibm.com/press/jp/ja/pressrelease/48673.wss>
77. レノボニュースルーム(2014)「Lenovo、Google から Motorola Mobility の取得を完了」  
<http://www.lenovo.com/news/jp/ja/2014/10/1030.shtml>
78. 騰訊網(2008)「IBM 再次折价抛售联想股票套现 8500 万美元」  
<http://tech.qq.com/a/20080421/000357.htm>
79. 和讯網(2008)「IBM 再次减持联想持股量降至 6%」  
<http://tech.hexun.com/2008-04-23/105491633.html>
80. REUTERS 網(2008)「米 IBM、中国レノボ株 7730 万ドル相当を売却＝関係筋」  
<http://jp.reuters.com/article/idJPJAPAN-32840420080722>
81. 日本経済新聞 Web 刊(2011)「米 IBM、レノボ株を全株売却 資本関係を解消」  
[http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM0201C\\_S1A300C1NNC000/](http://www.nikkei.com/article/DGXNASGM0201C_S1A300C1NNC000/)
82. 新浪網(2014)「華揚資本專題研究：国有企業員工持股案例研究—联想控股」  
[http://blog.sina.com.cn/s/blog\\_5f599ee70101g7gs.html](http://blog.sina.com.cn/s/blog_5f599ee70101g7gs.html)
83. 道客巴巴網(2014)「联想：2003～2012 年報表&財務指標」  
<http://www.doc88.com/p-0803760010663.html>
84. ZDNet Japan (2016)「レノボ、1 億 2800 万ドルの最終赤字--PC 市場で苦戦、新たな成長分野を模索」  
<http://japan.zdnet.com/article/35083297/>
85. 联想集团有限公司(2003～2016 年)「联想集团有限公司年報告」  
[http://www.lenovo.com/ww/lenovo/annual\\_interim\\_report\\_chi.html](http://www.lenovo.com/ww/lenovo/annual_interim_report_chi.html)
86. 道客巴巴網(2014)「联想：2003～2012 年報表&財務指標」  
<http://www.doc88.com/p-0803760010663.html>
87. 経営企画室.com(2013)「華為にみる新興国開拓」  
[http://www.keieikikaku-shitsu.com/report\\_global/advance/542.html](http://www.keieikikaku-shitsu.com/report_global/advance/542.html)

- 88.経産業新聞 Web 刊(2016)「華為技術、15年のスマホ世界出荷シェア 3位に浮上」  
[http://www.nikkei.com/article/DGXLASGM30H2X\\_R00C16A2EAF000/](http://www.nikkei.com/article/DGXLASGM30H2X_R00C16A2EAF000/)
- 89.華為技術有限公司(2016)「コーポレート・ガバナンス」  
<http://www.huawei.com/jp/about-huawei/corporate-governance/corporate-governance>
- 90.TechWeb 報道(2013)「華為管理制度：輪值 CEO 六個月換一次任正非有否決權」  
<http://www.techweb.com.cn/world/2013-10-15/1343397.shtml>
- 91.新浪網(2011)「華為公司的股權結構分析」  
[http://blog.sina.com.cn/s/blog\\_58fc3aad0100rvdx.html](http://blog.sina.com.cn/s/blog_58fc3aad0100rvdx.html)
- 92.新華網(2015)「華為海外研發中心在印度投入使用」  
[http://news.xinhuanet.com/world/2015-02/06/c\\_1114277528.htm](http://news.xinhuanet.com/world/2015-02/06/c_1114277528.htm)
- 93.進出口經紀人(2015)「華為在日本」  
<http://www.tradetree.cn/content/4489/5.html>
- 94.ITpro(2015)「中國・華為技術，モバイル WiMAX 日本市場參入へ」  
<http://itpro.nikkeibp.co.jp/article/NEWS/20060804/245195/?rt=nocnt>
- 95.新浪科技(2005)「愛立信正式宣布以 12 億英鎊收購馬可尼通信」  
<http://tech.sina.com.cn/t/2005-10-25/1831748122.shtml>
- 96.京華時報(2005)「愛立信買下馬可尼 專家稱華為理智選擇退出」  
<http://tech.sina.com.cn/t/2005-10-26/0623748196.shtml>
- 97.groo(2015)「驚異的なファアーウェイの研究開発(費比率、Apple、ソニーも遠く及ばず)」  
<http://groo-inc.com/r-and-d>
- 98.網易科技華為(2015)「2015 年底全球員工 17 萬人研發人員占比 45%」  
<http://tech.163.com/16/0811/16/BU7132KK00097U7T.html>
- 99.天涯網(2009)「華為投資控股有限公司 2005～2007 年報告(英語版)」  
<http://bbs.tianya.cn/post-develop-310259-1.shtml>
- 100.華為投投資控股有限公司(2015)「華為投資控股有限公司 2008～2016 年報告」  
<http://www.huawei.com/cn/about-huawei/annual-report>