

中国企業のグローバル化と対外投資

拓殖大学教授

朱 炎

中国の経済発展に伴い、中国企業はますます力をつけると同時にグローバル化にむけて邁進中である。この中国企業のグローバル化はどこまで進むのか、また海外での企業買収などはどのような形態で、またどの程度実施するのか。日本にとって歓迎すべきか、あるいはデメリットがあるのかなど、多面的な方向から考察する。

グローバル展開する中国企業

中国経済の発展に伴い中国企業がグローバル化することで、中国企業の名前がよく知られるようになってきた。

資源関連係では中国石油、中国石化などが有名であり、世界各地で油田やガス田、もしくはその資源を保有する企業を大量に買収している。さらに非鉄金属であれば中国アルミニウムも世界各地で買収を進めている。家電・通信関係では、日本でもなじみのあるハイアールやTCLなど、ローエンドのエアコン、冷蔵庫などは、ほぼこの2社の製品である。通信機器であれば華為技術有限公司、中興通信などが世界で活動を拡大している。また自動車分野では、中国で生産された海外ブランド車が中国の自動車市場の主流ではあるが、一方で国内ブランドあるいは民族系企業が急速に成長している。2010年には吉利汽車がボルボを買収し、海外工場も5、6カ所あり、また奇瑞汽車も既に10カ所持っており、自動車産業はまだ遅れた分野であるが、着実にグローバル化が進められている。

中国企業のグローバル化の独特な方法

ではこのようなグローバル化を中国企業はどのような方法で進めるのか。日本企業やアメリカ企業などの先進国企業と同じ方法で進めるのか、それとも独自の方法をとるのか。この方法には4点考えられる。まず1点は、資源を求めるためのグローバル展開であり、2点目は現地生産などによる、貿易摩擦回避のためのグローバル展開。3点目は技術、ブランド、販路を確立するためのグローバル展開。4点目は今後起こりうる元高や賃金上昇などをから回避するための国外進出のグローバル展開である。

中国の対外直接投資の推移

ここで、企業買収の対外投資と国際収支の推移を見ると、対外投資では、2004、2005

年あたりで急増し、2009年の金融危機で一旦小幅増になったものの、2010年1-5月は大幅な増加に転じている。一方国際収支の残高で見ると、2009年は約2,300億ドルである。日本の対外投資と国際収支のそれぞれと比較すると、500~600億ドルの対外投資はバブル期の1990年前後、2,300億ドルの国際収支ベースの対外投資残高は1995年、1996年あたりの水準と同等である。

対外直接投資の構成

次に投資先地域を見ると、香港を中心としたアジアに集中しており、次に南アフリカを主としたアフリカ地域、そして欧州、タックスヘイブンの中南米と続く。また対外投資の業種別構成を見ると、商業サービスへの投資、すなわち株式の買収・保有が全体の30~40%を占め、金融、卸売・小売、鉱業と続く。製造業は想像と違いあまり大きくない。

中国では多くの国有企業があるが、なかでも大型国有企業、すなわち中央企業（中央政府が直接管理しており本部が北京にある）は対外投資の主役である。このような大型国有企業を中央企業という。対外投資企業の所在分布では、これらの中央企業が投資額で全体の約8割を占め、残りの2割が地方企業となる。地方企業は広東省、山東省、北京市、上海市、江蘇省、浙江省など沿海部の経済が比較的進んだ地域の企業が多く見られる。

投資企業の構成は、国有企業が全体の投資額の70%を占めるが、企業数では16%であり一企業あたりの投資額が大規模であることが分かる。私営企業については全体の投資額の1%であるが、企業数をみると9.4%であり、多くの私営企業が中小規模の投資を行っていることが分かる。業種別に見ると、製造業や卸売・小売などの商業関係の企業が多く見られる。

対外投資拡大の背景

前述通り、経済が発展すると企業の実力が強くなり、グローバル化が起こる。特に中国政府は世界に通じる大企業の育成戦略を持っており、企業の統廃合やM&Aを促進している。アメリカの雑誌「Fortune」が毎年発表する「Global 500社」によるとランキングされるよう、企業の統廃合やM&Aが行われている。中国企業は現在34社がランキングされており、日本企業の減少傾向に反して増加の一途を辿っている。

また貿易黒字や海外からの直接投資などにより、外貨が流入し外貨準備が増加している。貿易黒字による外貨流入は3,000億ドル/年、海外からの投資による外貨流入は約1,000億ドル/年であり、2010年3月末の外貨準備残高は2兆4,500億ドルにもなっている。

これらは貿易摩擦などを起こし、人民元の切り上げへの圧力などとなるため、この外貨準備を活用しなければならない。また別の角度からみると、世界の工場となっている中国は、国内で供給できる以上の資源を消費するため、資源の安定供給体制の確立が必要となっており、油田、ガス田、鉄鉱山鋼山、炭鉱石炭などを積極的に買収している。石油などは2009年の時点で輸入依存度が50%を超え、鉄鉱石も約40%以上を輸入に頼っている。

その他、先程も述べたが、貿易摩擦回避のための現地生産、人民元の為替レート上昇や元高、中国政府の政策的な対外投資奨励「走出去」などが背景として考えられる。

中国企業の対外投資の方法

実際の投資方法を見ると、資源分野では、石油、天然ガス、金属、石炭の獲得のため、油田、ガス田、鉱山の権益の獲得または資源保有企業の買収を行っている。これら資源関係の投資については、一部民間企業も行っているが、大企業である中央企業が中心となっている。最近では、鉱山などを保有している資源企業に融資をし、安定供給の協定を締結するような方法をロシアやオーストラリアで実施している。これらは厳密な意味では直接投資ではないが、広く解釈しこれも投資の手法の1つと考えている。

インフラ関連を通じた投資方法では、途上国の電力、通信、道路、港湾など、大型公共事業の受注に焦点をあてた投資が多く見られる。例えば、携帯電話などの移動通信について、中国ではほぼ普及したため、インドのような今後発展するだろう地域に積極的に投資をしている。インドの移動通信設備で一番使用されているのは中国製である。華為技術公司や中興通信などが多くの基地局設備を輸出しており、その上将来の規制を見越して現地生産も開始している。発電所や港湾の整備への投資も多く、BOT方式(Build Operate Transfer)も多くみられる。

製造業分野から見ると、中国企業の本来の強みである大量生産、低コストを生かすため、その製品販売を有利に進められるルートを保有する企業買収や、途上国での販売拡大のための現地生産、さらに貿易摩擦の回避をはかり、や欧米への迂回輸出のための現地生産を実施している。一方、賃金コストや為替レートの上昇を回避するための海外進出はまだ少ない。現時点において、中国国内での製造コストは世界のどの地域での現地生産よりもより製造コストが安価であり、低コストを目的とした海外投資の効果が少ないためである。

金融危機後の対外投資

世界的不況のこの2年間、各国とも投資を控えたが、中国も2008年の金融危機発生直後は投資を控えたものの、2009年後半以降、大規模な投資、企業買収を積極的に行

っている。その背景として、中国経済の素早い回復による企業業績の回復の早さが挙げられ、また中国政府の4兆元もの財政出動による前倒しインフラ整備などが大きな要因となっているが、私は金融緩和政策の効果が一番大きかったと考える。

中国の金融政策は2008年11月から緩和され、その影響で2009年1月から融資規模が急に拡大した。特に大企業は比較的簡単に資金を調達することができ、この潤沢な資金で株式市場や不動産市場に投資をした。また一部は海外投資への資金として活用された。一方で世界同時不況の中、世界的資源の需要低迷による価格下落が、中国企業にとっては「抄底」（サオディー）と言われるように底値で買う大きなチャンスとなった。また世界不況の影響から経営危機に陥る名門企業が、中国企業に出資や救済を求めはじめたり、中国企業の買収に対する各国の政治的圧力が大きく緩和されたことも大きな要因である。

金融危機後の特徴ある対外投資は、やはり油田、鉱山など資源を保有する企業の大量買収である。後ほど詳しく述べるが、2つの特徴あるデータがある。2009年の中国の資源関連買収額は161億ドルで世界の27%を占め、(Ernest&Young)、また中国企業が所有する海外油田での生産量は昨年1億1,000万トンであり、そのうち権益配分によって獲得したものが5,500万トンであった。これは石油輸入の約30%に相当する（21世紀経済報道）。つまり現在中国が輸入した石油の約30%は中国自身で生産したものと言える。今後もこの趨勢が継続されるだろう。

その他、技術や販路を持っていながら経営困難に陥った企業の買収例として前述した吉利汽車のボルボ買収や、北京汽車によるサーブの設備と技術の買収などが挙げられる。

最近の特徴としては、個人の不動産投資の増加が挙げられる。アメリカでのサブプライムローン破綻による住宅価格急落や、中国大都市の不動産高騰による海外不動産の割安感から、個人の不動産投資が急増しており、一説には資金規模が4,000億元にのぼるとも言われている。

金融危機後の主要買収例

①石油・天然ガス分野

最大手の中国石油は数々の油田を買収しており、大阪の製油所も買収している。また中国三大石油会社の中国石化と中国海洋石油もイラク、カザフスタン、オーストラリア、カナダなどの油田を買収している。最近では、親会社はヨーロッパやアメリカの資源企業からでありながら、その傘下のアフリカ、中東やアンゴラなど別の地域にある油田を買収するケースも多く見られる。

②鉱物資源・鉱山分野

鉱物資源分野における買収の多くは、昨年から急増した投資分野の一つである。今回挙げた投資案件は全て金融危機発生後の買収案件で、1,000万ドルを超えたものであ

る。主な買収先はオーストラリアやカナダであり、鉄鉱石、石炭、銅、亜鉛などをターゲットにしている。大手国有企業も多くあるが、民間企業、純粋民間企業も多くあるのがこの分野の特徴である。

③製造業・非製造業分野

代表的なものは、前述の吉利汽車のボルボ買収と北京汽車のサーブの一部資産と技術、特許の買収である。日本では蘇寧電器が家電小売のラオックスを買収したのが有名である。ちなみに、今回列挙した各分野の投資案件は全て金融危機発生後の買収案件で、1,000万ドルを超えたものである。

④政府系投資ファンド

政府系投資ファンドも大きな投資企業の一つである。代表的なものには中国投資有限公司(CIC)があるが、これは2007年に設立した国の外貨準備を運用する会社で、言い換えれば政府系投資ファンドと言える。2008年にアメリカの金融投資会社ブラックストーンとモルガンスタンレーへ大規模投資を行った結果大きな損失を出し、その後一時的に一次投資活動を中止していたが、中国企業による海外投資活動が積極的になってきたため、活動を再開した。最近アメリカ証券委員会に提出した資料によると、CICは2009年末時点でアメリカの上場会社84社、金額で96億ドルの投資をしており、銀行、保険、エネルギー、製薬など多岐にわたっている。もう1つの政府系ファンドも、今後大規模なファンドが対外投資を開始するだろう。中国には社会保険基金という年金・医療保険の基金があり、その資金を運用する国務院直属の会社が北京にある。約8,000億元の資金があり、その2割は海外投資が可能であると言われている。今後海外の企業への出資、買収をおこなうであろう。そうすれば中国の2大政府系ファンドが世界中に進出することになる。

中国企業の対日投資

最後に日本に対する投資について述べる。日本では大きな関心を持たれているが、実際の規模はあまり大きくなく、小規模にとどまっている。中国政府、中国企業にとって、も決して日本は決して主な投資先ではない。一方日本側も、経産省が推進組織している対日本投資誘致活動の一環である「インベストジャパン」などからもわかるように、欧米企業からの投資を目標としており、中国企業の誘致は想定されていない。金額でも2008年末に5億1,000万ドルで、中国対外投資金額全体の0.3%でしかなく、日本の統計からも5億ドルに満たず0.1%程度である。これらからも両者にとって、中国企業の対日投資はまだ主流ではないことがわかる。しかし最近増加傾向にあることは事実だ。Dealogicというコンサルティング会社の発表によると、2009年、中国企業による日本でのM&Aは18件で、金額は5億4,600万ドルであったが、2010年1-6月は既に昨年と同じ18件と着実に増加していることが分かる。具体的な投資状況をみると、技術、ブ

ランド力、販売チャンネルがありながら経営困難や後継者問題などにより破綻しそうな中小企業への投資や、中国企業の優位性を更に促進し、自社の事業に役立つための投資、そして最近では中国人観光客に関連するビジネスへの投資が増加している。

中国企業にとっての日本への投資のメリットは、今述べたように日本企業が持っているすぐれた技術、すぐれたサービスなどであるが、一方で株価、不動産の低迷や、利益率、資本利益率が欧米、中国、あるいは香港に比べて大変悪く、これが大きなデメリットとなっている。また日本には、外資系企業全体に対する警戒感が大きく存在しており、特に中国企業に対しては、技術流出への懸念が高い。これらも中国企業に対日投資を敬遠させている。しかし経営難や後継者問題で廃業しそうな企業の買収は、技術の存続や発展に繋がることもあり、決して技術流出ではないとも考えられる。

中国企業の日本企業買収の主要案件

私が把握している状況では、2002年から現在までに約25件ある。最初の代表例は上海電器による秋山印刷機械の買収である。どちらも中小企業であるが、日本側企業の倒産危機を中国側の資本注入により回避し、その後製品を中国で販売することにより企業の復活を果たした。そしてその利益を新製品開発に投資し日本の工場で製造すると同時に、従来品については中国現地で現地製造する。このような循環で発展を果たす方法をとっている。日本企業買収で成功する企業はこのような方法が多い。最近では蘇寧電器のラオックス買収や山東如意集団のレナウン買収が有名である。

対外投資の摩擦と批判

中国のこれらの対外投資についての評価や問題点をみると、資源を高値で争奪していると言われたり、中央企業による投資は、実際には中国政府の意向ではないかと思われ警戒されたり、イランや北朝鮮、スーダンなど先進国企業の投資対象とならない「ならずもの国家」への投資だと思われたり、投資先の現地への大量な中国人派遣が、地元への貢献に繋がらないと非難されているのも事実である。

またその他にも、資源への多額の投資は世界の中国脅威論となり、安全保障を理由に認可されにくくなっていたり、また買収側にとっても、赤字企業の建て直しは大変困難であり失敗が多い。商務省のデータによると2008年の海外買収金額は1,400億元であったが、金融危機などの影響で損失が2,000億元にも達し大きな損失となっている。

これらの問題の原因と背景を考えると、先進国は既に好条件で獲得できる資源地域を手中に収めており、資源の確保に躍起になっている中国にとって、高値での獲得か紛争国家への進出をするほかない状態になっている。また国営企業体質による無責任さや海外進出の歴史の浅さ、経験不足、人材不足、リスクマネジメントの弱さも失敗の多さに

繋がっている。

また証券会社や投資アドバイザーなどの仲介業者の活用がなされておらず、結果的に高値での買収をすることとなり、失敗の原因になっている。こういうことも中国企業にとっては今後勉強しなければならないことだ。