

FOCUS



By Junyu Tan, Economist, North Asia
Based in Hong Kong SAR

Made in China

中国が工業生産能力の過剰に対処する方法

要旨

中国の工業生産能力の過剰は、より多くのセクターで蔓延しており、今回は過去の事例と比べてより多くの世界的な反発に直面している。

この状況は2016年ほど深刻ではないが、内需が新たな生産能力拡大を吸収できなければ悪化するリスクがある。過剰生産能力はもはや特定のセクター（1990年代後半は繊維と家電、2010年代は鉄鋼とアルミ）に限定されず、伝統的セクターと新興セクターに広がっている。現在のラウンドでは、消費財（食品、医薬品）、建設関連資材（セメント、ガラス）、機械・輸送機器（自動車）の遊休生産能力が最も顕著であると見ている。当社の試算によると、中国には新エネルギー自動車とリチウム電池の輸出を倍増させるのに十分な過剰生産能力がある。世界的に保護主義的傾向が強まるなか、中国の過剰生産能力はグリーン・テクノロジー製品を中心とした貿易紛争や報復措置の引き金となっている。

中国の生産能力過剰問題に対処するための解決策は4つある。第1は内需の活性化である。これには時間が必要で、デフレ圧力を定着させかねない慢性的な生産能力過剰のリスクを冒すことはできない。第2は生産能力の拡大を規制することで、これは目先の経済成長に打撃を与えるだろう。3つ目は輸出市場を開拓することだが、貿易障壁は拡大しており、トランプ大統領の誕生によってさらに拡大することが予想される。最後に、対外投資の促進である。なぜなら、海外生産は中間財の輸出を強化する一方で、雇用と技術をもたらすことで貿易摩擦を回避できるからである。また、受け入れ国における工業化は、潜在的に中国にとって貿易障壁の少ない新たな貿易圏を構築するのに役立つと同時に、過剰生産能力を吸収する需要を生み出す可能性がある。

SOME OF
THE THINGS
YOU'LL
LEARN...

中国の新エネルギー自動車とリチウム電池の遊休生産能力は、現在の輸出の2倍に相当する。

p.3

2023年、中国国内における地方保護主義の1000の障壁が撤廃される。

p.5

中国と貿易関係の深い新興市場も、対中貿易障壁の引き上げを検討している：タイ、韓国、インドネシア

p.6

サウジアラビアは中国にとって中国の投資先として第2位

p.7

中国の過剰生産能力問題に関する議論は何年も前から繰り返されてきた。しかし、中国の国家支援がクリーンテック製品の生産能力過剰を招き、中国の生産者が不当に安い価格でこれらの製品を輸出することを可能にしているとの懸念が先進国経済で高まっているため、最近になって改めて注目されるようになった。4月に訪米したジャネット・イエレン米財務長官は、新エネルギー車（NEV）、バッテリー、ソーラーパネルなどのグリーンテック製品について懸念を表明、ドイツのオラフ・ショルツ首相も同様の懸念を表明した。G7首脳は、世界貿易における中国の重要性を認識しつつも、6月の共同声明で「中国の持続的な産業標的化と包括的な非市場的政策・慣行が、拡大するさまざまな分野で世界的な波及効果、市場の歪み、有害な過剰生産能力をもたらしていることへの懸念」を表明した。

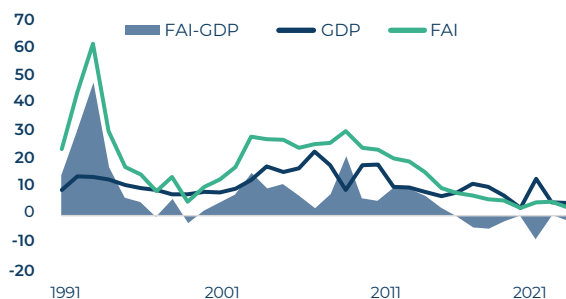
北京は、生産能力過剰は産業発展の自然な結果であり、その主な要因として需要の低迷を指摘し、論争から目をそらしていない。実際、2018年以降の主要な経済会議では言及されなかった生産能力過剰リスクが、昨年12月の最新の中央経済工作会議と今年3月の全国人民代表大会で提起された。3月上旬に発表された政府業務報告では、需要不足による生産能力過剰のリスクに言及し、過剰投資の削減と需給ギャップの縮小を求めた。また、世界市場における中国の製品競争力は、補助金ではなく、規模の経済、技術の進歩、確立されたサプライチェーンによるものだとしている。

主な争点は、中国の「生産能力過剰」問題ではなく、生産能力が補助金を受け、世界経済に潜在的な影響を及ぼしているかどうかにある。本レポートでは、中国が繰り返している工業生産能力過剰のエピソード、今回の相違点、考えられる解決策を検討する。

過剰生産能力は中国にとって新しいことではない

投資主導の成長モデルは、過去30年にわたる中国の輝かしい経済成長の中心であったが、需給の不均衡を招きやすい。中国の固定資産ストックは経済生産高を大幅に上回るペースで成長してきた（Chart 1）。需給バランスが崩れやすいという長年の傾向から、中国では産業設備過剰のエピソードが生まれた。

Chart 1 - China: 経済活動（前年比%）



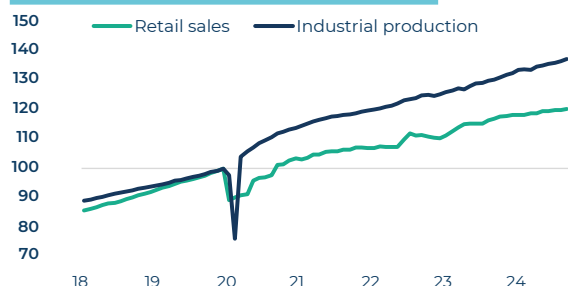
Source: NBS, Coface
N.B. FAI refers to fixed asset investment

工業生産能力過剰のエピソードは、加速する市場改革が労働集約的な製造財の供給過剰を招いた1990年代まで遡ることができる。アジア金融危機後の世界的な需要の変化は、1990年代初頭に中国南部で計画経済からより市場志向の経済への移行が急速に進む中、工業生産能力の急速な増強を維持することができなかった。設備稼働率は製品によっては10%と低く、そのほとんどが繊維・家電・プラスチック製品など労働集約的な製造品に集中していた。過剰供給は、未発達な国内市場を刺激する財政支援と、中国製品に対する海外需要を拡大したWTO加盟によって解消された。

2014年から2016年にかけてのエピソードは、世界金融危機後の投資ブームの遺産であった。インフラと不動産建設を中心とした大規模な景気刺激策は、さまざまな関連セクターで大幅な生産能力増強を引き起こした。しかし、財政の後押しが弱まり、欧州の債務危機が外需を弱めるにつれて、鉄鋼やアルミなどの建設関連製品に過剰生産能力が出現した。住宅やインフラ投資は主に国内サービスを提供するため、製造業への投資に比べ、国際貿易を通じての波及効果は小さい。

このような需要と供給の不均衡が中国で今に始まったことではないことは明らかだが、COVID-19のパンデミック発生時に再び顕在化したのは、社会的相互作用を減らすことを目的とした生産主導型の刺激策によるところが大きい。パンデミックの発生に伴い、中国は生産を促進するためさらなる刺激策を打ち出し、苦境にある企業を浮揚させ、労働者の雇用を維持するため、手厚い税額控除、生産補助金、金利引き下げを展開した。この戦略は2020年と2021年には成功し、過剰な生産能力は世界的なロックダウンによって解消され、中国の例外的な輸出実績につながった。しかし、国内の家計消費に対する支援（現金や消費券の配布）はほとんどなかった。経済がパンデミックから脱却すると、家計消費は消費主導の回復を達成するほどには回復せず、生産能力の増強が同等の国内需要に見合わなかったため、設備過剰圧力が再燃した (Chart 2)。

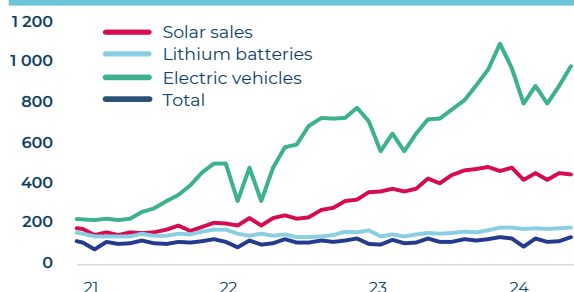
Chart 2 - China: Economic activities recovery Index, Dec 2019 = 100, seasonally adjusted



Source: NBS, Coface

一方、製造能力のさらなる拡大を目指した現在の政策設定は、拡大する不均衡を悪化させる可能性がある。中国経済が不動産主導型経済からの脱却を目指すなか、中国政府は住宅に代わる新たな成長エンジン（製造業のアップグレードやグリーントランスフォーメーション）を積極的に育成してきた。新エネルギー自動車（NEV）、リチウムイオン電池、太陽電池の「ニュースリー」は、製造業のアップグレードの進展を示している。これらの新エネルギー製品の総生産量は、世界的なグリーン転換と十分な政策支援（政府の指導の下、銀行が融資を大幅に増加させた）にも助けられ、過去数年間で急増した (Chart 3) (Chart 4)。

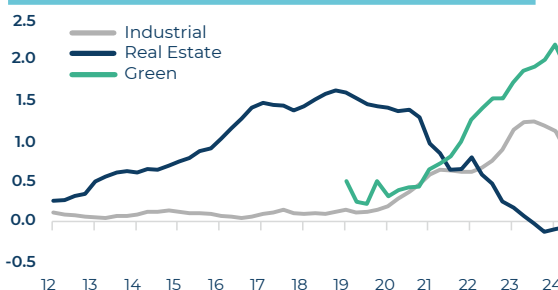
Chart 3 - China: Industrial output by product - Index, 2019 = 100



Source: NBS, Coface

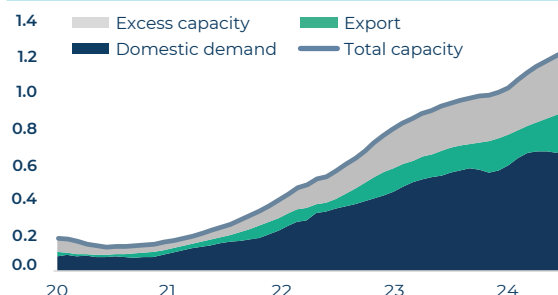
グリーン技術製品の過剰生産能力の程度を測るため、まずこれらの製品の稼働率に基づいて潜在的総生産量を計算する。これらの製品の正確な稼働率が不明なため、これらの製品が分類される広範なカテゴリー（電気自動車は自動車、リチウム電池は専用機）の稼働率を使用する。次に、総潜在生産高から実際の工業生産高を差し引き、その差額を過剰生産能力の代用とする。我々の推計によれば、NEVとリチウム電池の過剰生産能力は輸出規模を2倍にするのに十分である (Chart 5 & 6)。仮に稼働率が現在の73%、77%から80%にしか戻らなかったとしても、NEVとリチウム電池の輸出はそれぞれ30%、70%増加する必要がある。

Chart 4 - China: Net change in outstanding medium & long-term loans by sector - RMB trillion, 4Q rolling average



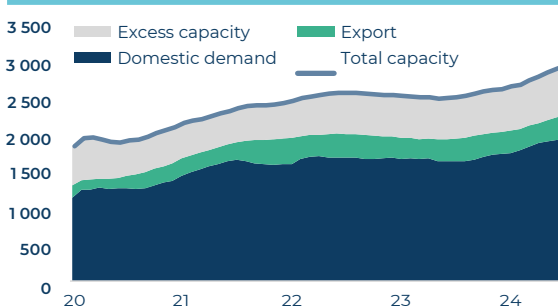
Source: PBoC, Coface
N.B. Green loans refer to loans specifically used for renewable energy development, carbon emission reduction and energy saving.

Chart 5 - New energy vehicles- Million unit, 12 months rolling average



Source: GAC, Coface

Chart 6 - Lithium batteries Million unit, 12 months rolling average



Source: GAC, Coface

SEE OUR STUDY

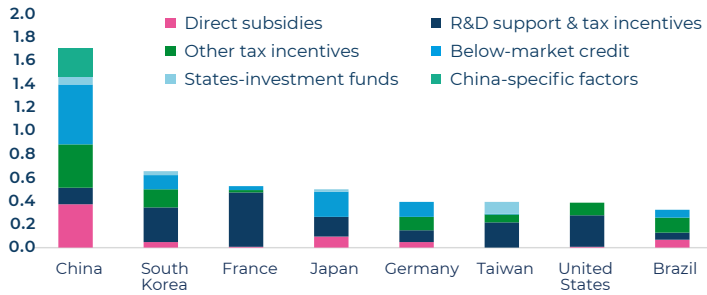
Electric vehicles: is Europe still in the driver's seat?

生産能力をさらに強化するための主な課題は、需要側にある。論争の中心となっているのは、グリーン技術製品に対する外国からの需要が、ますます貿易障壁の対象となってきていることだ。もしそうでなければ、新たな生産能力拡大は最終的に需要ギャップの拡大を招き、デフレ圧力に拍車をかける可能性がある。

外需に加えて、補助金も中国における生産能力過剰の要因の一つの可能性もある。戦略国際問題研究所 (CSIS) の調査によると、中国は他の主要国よりも産業支援にかなり多くの金額を費やしている。2019年現在、中国の産業補助金はGDPの約1.7%を占め、調査対象となった他の主要経済国の少なくとも3~4倍となっている。(Chart 7 - 次ページ)。

1 - China's GDP deflator, the broadest measure of overall change in prices of the economy, has remained negative since Q2-2023 for six consecutive quarters.

Chart 7 - Industrial policy spending 2019 -% of GDP



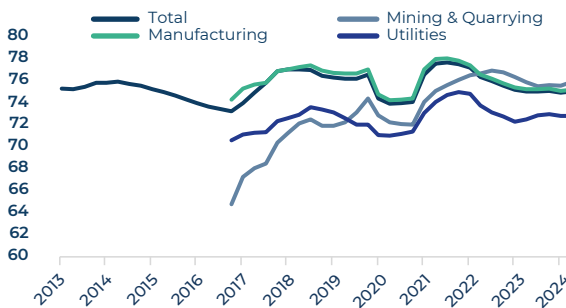
Source: CSIS, Coface

しかし、直接補助金や研究開発支援といったあからさまな補助金がGDPに占める割合は、フランスや韓国とほぼ同じであるが、政府は優遇税制や国営銀行セクターによる市場金利を下回る信用供与を積極的に行っている。これらの補助金には、土地補助金など中国特有のものもある。加えて、川上のサプライヤーへの補助金（投入コストの引き下げ）や消費者への補助金（減税や消費補助金）も工業企業に利益をもたらしており、補助金全体の評価をさらに複雑にしている。CSISの別の調査によると、2009年から2023年までの間に、中国政府は累計2,310億米ドルの補助金を提供し、そのうちの450億米ドルは2023年だけで2023年の年間GDPの0.2%に相当する。

現在の生産能力過剰はより広範囲に

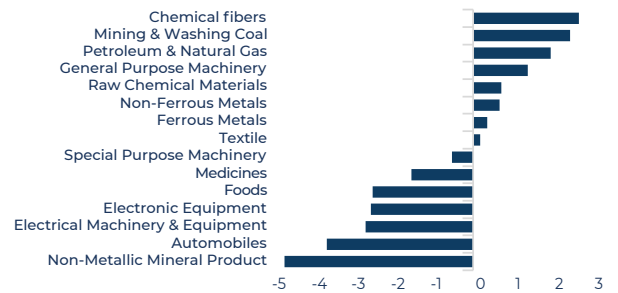
一見したところ、設備過剰の程度は前回の深刻なエピソードよりも軽いように見える。生産能力過剰を測る最も一般的な方法は、潜在生産高に対する実際の生産高の比率である稼働率である。設備稼働率が低いほど遊休設備が多いことを意味し、設備過剰の兆候とみなされる。内需が低迷しPPIデフレが続く中、中国の工業設備稼働率はパンデミック発生前の19年第4四半期の77.5%から24年第2四半期には74.9%に低下した（Chart 8）。これは、前回の生産能力過剰の深刻なエピソードや、COVID-19が発生した2020年初頭に達した歴史的な低水準をわずかに上回る水準であり、共産党の主要金融機関の解説によれば、「正常」とされる約80%の水準も下回っている。

Chart 8 - China: Industrial capacity utilization rate - %, trailing 4Q



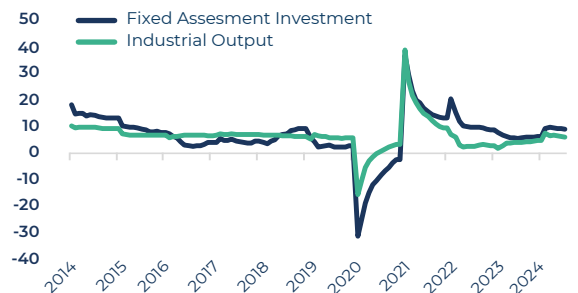
N.B. Sectoral breakdown only available from 2016
Source: China NBS, Coface

Chart 9 - China: Changes in capacity utilization rate 2Q-24 minus historical average, trailing 4Q



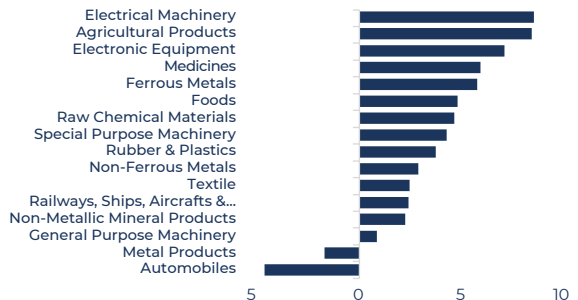
Source: China NBS, Coface

Chart 10 - China: Manufacturing investment & output - % y-o-y, YTD



Source: China NBS, Coface

Chart 11 - China: Fixed investment ahead of output % y-o-y, fixed investment minus industrial output, 21-24H1 average



Source: China NBS, Coface

しかし、今回の問題はより広範囲に及んでいる。遊休設備は、消費財、建設資材、機械・輸送用機器に及んでいる（Chart 9）。具体的には、自動車、電子機器、電気機械設備などのハイテク製造設備は、ここ数年、総じて稼働率が低下している。また、非金属鉱物や化学品に代表される建設資材の稼働率も低下している。食料品や医薬品などの必需品、自動車などの裁量財を問わず、消費財の設備稼働率はさまざまな程度で低下している。

一方、鉱工業生産が2桁に再加速しない限り、操業度は悪化する可能性さえある。生産に比して固定投資の伸びが速いため、需要が追いつかなければ、余剰生産能力に拍車がかかる（Chart 10）。

製品別では、過去3年間ほとんどの製品で設備投資の伸びが生産の伸びを上回っている（Chart 11）。自動車と金属は例外である。金属については、不動産のサプライチェーンにおける設備投資が依然低迷していることを考えれば、これはより理解しやすいかもしれない。しかし、自動車は生産能力過剰の主要分野として広く非難されているだけに、この状況はより意外である。

実際、ここ数年、自動車サプライチェーンへの固定投資は控えめで、そのペースは生産台数の増加に追いついていない。しかし、このデータでは内燃車と電気自動車を区別していないため、投資不足が主に内燃車に起因するものなのかどうかを判断するのは難しく、自動車の電動化の進展による電気自動車への投資増を上回っている可能性もある。さらに、中国の自動車セクターへの過剰投資に関する懸念には、自動車投資にはカウントされていないバッテリーなど、サプライチェーンの他のセグメントへの投資も含まれている可能性がある。

過剰生産能力を吸収するための国内市場の活性化には時間がかかる

過剰な生産能力を吸収するための明白な解決策は、内需拡大である。2020年、習近平国家主席は、世界的な不確実性の高まりと厳しさを増す外部環境を背景に、二重循環の概念を提唱した。この戦略は、グローバルな統合（外部循環）から国内依存の拡大（内部循環）への新たなバランスを想定している。しかし、所得の伸びの鈍化や住宅セクターの停滞が家計の消費意欲を減退させ、消費マインドが歴史的な低水準にとどまっているため、それはこれまで以上に困難なことに思われる。また、デフレ圧力を増幅させ、企業収益に影響を与え、事業拡大を妨げることになるため、慢性的な過剰生産能力に耐える余裕も経済にはない。

需給の不均衡が続くなか、最近の政策の焦点は投資から消費に移っているようだ。家計消費を活性化させるため、中国政府はこれまで自動車購入減税や家電製品買い替え補助金に傾注してきた。今回も大差はない。財政部は7月、本来インフラ投資を支援する目的で発行された今年発行の超長期国債1兆元の30%を、家計の耐久消費財や企業の設備消費への補助に充てることを発表した。金融支援の強化に伴い、地方政府は補助金の規模を拡大し、補助対象商品の範囲も拡大した。例えば、新エネルギー車とガソリン車の下取り補助金が1万元から2万元に倍増され、9月の自動車販売を押し上げた。このような努力は、補助対象製品の過剰供給をなくすという点では明らかに歓迎すべきことではあるが、対象製品が多岐にわたることを考えると、この問題に十分に対処できていない可能性がある。

さらに、家計資産の中で不動産が大きな役割を担っていることを考えれば、家計資産への足かせを抑制するためには、住宅市場を安定させることが必要である。現在進行中の社会住宅供給のための買い戻しプログラムは、「住宅のための貯蓄」動機を抑制するための正しい動きであり、一方、手頃な価格の公共住宅へのアクセスは賃貸負担を軽減し、より多くの消費力を引き出すことができる。これまでのところ、地元の国有企業（SOE）が完成済みだが売れ残っている住宅を取得し、公共住宅に転換するために、3,000億人民元の融資プログラムが導入されている。しかし、2024年7月時点の全国の完成済み未販売在庫約3.7兆元相当と比較すると、融資規模はまだ小さく、国有企業が購入できる在庫はその約10%に過ぎない。住宅供給停止において政府がより有意義な役割を果たすためには、より大きな資金援助が必要である。良いニュースは、財務省が10月に発表したことだ。財務省は10月、これまでインフラや環境プロジェクトに限定されていた特別地方債の資金を、地方政府が買い戻しプログラムに使用できるようにすると発表した。

同時に、より持続的な消費主導型経済への移行は、社会的セーフティネットの強化にもかかっており、家計の予防的貯蓄傾向を弱める可能性がある。7月に開催された第20期第3回全人代では、ハイレベルの経済改革は例年脇に置かれるが、

政策立案者のトップは、社会保障制度への参加に関する「戸口（hukou）」と呼ばれる制限を完全に撤廃することを宣言した。実際、高齢化が進み不動産市場が低迷する中、ここ数年、一部の高層都市では、若い労働者を呼び込むため、都市部の「戸口」取得基準を大幅に引き下げている。これは、全人口の約2割を占める出稼ぎ労働者の社会福祉を向上させるために特に重要なことで、彼らは都市部に居住しているが、その多くは都市部の「戸口」を持っていない。地元の戸籍がなければ、こうした出稼ぎ労働者は通常、地元永住権保持者の恩恵を完全に享受することができない。中国の社会保障制度の5本柱（年金、失業、医療、労災、出産）のうち、かつて移民労働者は年金と失業保険にしか加入できなかったが、それ以外の加入条件は一般的に高かった。移民労働者の社会給付が充実していないため、GDPに占める社会支出の割合も、OECD平均の約20%に対し、約10%と著しく低い。

産業高度化による生産拡大を規制する

内需拡大は過剰生産能力管理の鍵であるが、過剰生産能力を規制する供給側対策も実施されてきた。この目的のために、過剰生産能力の秩序ある撤退を加速させながら生産品質を向上させるため、さまざまなセクターで生産または投資の品質基準を高める措置が導入されてきた。しかし、このような措置が広範なセクターにわたって実施される可能性は低い。なぜなら、そうすることは目先の経済成長を阻害し、すでに高い基準を持つ先端技術製品では技術的に実現可能性が低いからである。例えば、中国工業情報化部は6月、「純粋に生産能力を拡大する」リチウム電池プロジェクトを縮小する新たなガイドラインを発表した。また、農地やエコロジゾーンに建設されるプロジェクトを段階的に縮小するよう求めている。さらに同省は、太陽光発電（PV）製造プロジェクトに対する投資規制を強化する新しい規則を起草した。この規則では、ポリシリコン製造プロジェクトの最低資本比率を20%から30%に引き上げ、さまざまな種類のソーラーパネル技術の最低効率レベルを規定している。一方、国家発展改革委員会（NDRC）は、2025年末までにクリーンカー生産能力を年間18億トンに抑制する計画も発表した。既存の生産能力のエネルギー効率を基準として、どの生産ラインが操業を継続できるかを決定する。生産能力の30%は、基準となるエネルギー効率レベルを上回ることが求められる。この基準を下回る工場は、アップグレードを余儀なくされるか、廃止の憂き目に遭う。

さらに、全国统一市場の構築を重視することで、全国的な資源配分を最適化し、重複生産を減らすことができる。中央政府の目標の実施主体である地方政府間の連携不足は、政策意図と実際の結果に意図しない齟齬をもたらす可能性がある。一部の厳選された戦略的産業の発展を促進する過程において、これは時に投資の群れ効果をもたらし、新技術への市場参入者の殺到に拍車をかけ、資本配分の不備につながる可能性がある。例えば、全国で3,000近い県が2018年以降、バイオ医薬品、新エネルギー、半導体などの新興産業への投資を希望している。地方政府間のより良い連携は、重複生産を減らすと同時に、それぞれのエッジに基づいた国内資源配分を最適化するのに役立つ。一方、より統一的な市場規制は、非効率な生産能力に関係なく地元企業の生存を保証しがちな地方保護主義を取り締まるかもしれない。中国国家発展改革委員会（NDRC）によると、2023年には1000以上の地域保護主義と市場細分化の障壁が取り除かれた。一方、市場参入のための統一ネガティブリストなど、基本的な制度やルールを全国的に統一する努力も行われた。

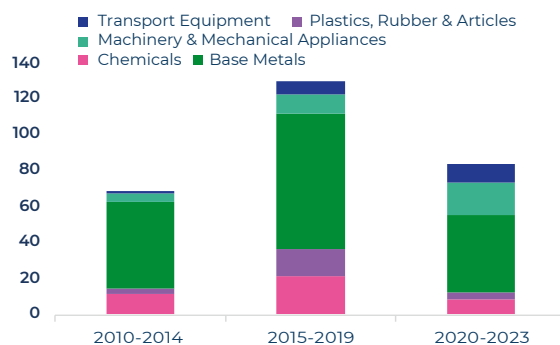
輸出市場に容易にアクセスできる時代は 終わりつつあるようだ

歴史的に、輸出は内需の不足を補ってきた。今や中国の輸出企業は、自由貿易がかつてのような誇大広告ではなくなり、第二次トランプ大統領の下ではさらに複雑な世界貿易環境を乗り切らなければならない。最も顕著なのは、退任したジョー・バイデン米大統領が5月、中国からの輸入品に対する301条関税をNEVやバッテリーなどの商品に拡大したことであり、欧州委員会は7月以降、中国のNEVに追加関税を課している。

こうした中、習近平の「大国外交」の中核をなす中国の「一帯一路構想(BRI)」は、新興国への市場アクセスを確保する上で重要な役割を果たす。ハブ・アンド・スポーク方式で交通インフラを整備することで、工業化の途上にある国々に建設関連資材の需要を創出し、先の深刻なエピソードで過剰生産能力を解消する鍵となった。一方、このようなインフラに接続された経済圏は、建設関連資材だけでなく、低価格の中国製品も含め、中国からの輸入にますます依存するようになる。BRIのもとで各国との二国間貿易関係を強化しようとする動きは、米中貿易戦争や地政学的緊張の高まりと相まって、中国の輸出総額に占める新興市場国の割合を顕著に高めている。中国の輸出に占めるASEAN、中南米、アフリカのシェアは、米中貿易戦争が拡大する前の2018年の13%、6%、4%から、2024年1~7月にはそれぞれ17%、8%、5%に上昇した。

中国がグローバル・サウスとより緊密な外交関係を築こうと努力しているにもかかわらず、政策立案者が国内製造業者と雇用を保護する圧力の高まりに直面しているため、新興国による貿易障壁の構築は大きく衰えていない。反ダンピング関税や相殺関税のような正式な貿易救済措置の利用については、新興国が金属やプラスチックのような基礎的な商品に焦点を当てていることが明らかであり(Chart13)、中国から輸入される輸送機器に対して先進国が開始した反ダンピング調査や相殺関税調査が増加している(Chart12)。その一方で、正式な調査を実施するためのコストや、中国のサプライチェーンへのアクセスを失うことへの懸念から、中国との貿易関係が深い新興国の中には、非公式の貿易障壁に目を向けている国もあるようだ。例えば、eコマースプラットフォームの脅威を受け、タイは7月から1,500パーツ以下の輸入品に7%の付加価値税を課し、韓国は5月にオンライン購入の海外免税限度額の引き下げを検討すると発表した。インドネシアは、繊維、衣料、履物、電子機器、陶磁器、化粧品など、中国から輸入される基本的な工業製品に最大200%の関税を課すことを検討していることと報じられている。

Chart 12 - Number of CVD and anti-dumping investigations targeting China by advanced economies



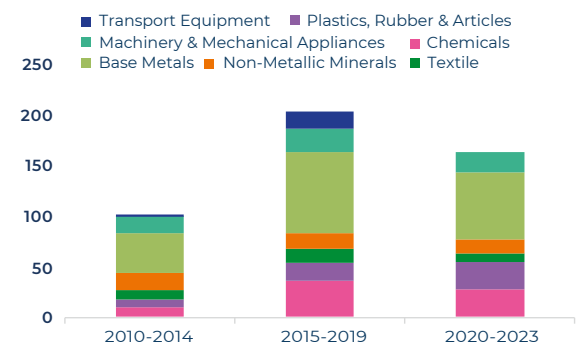
Source: WTO, Coface

より多くのアウトバウンド投資でwin-winを目指す

貿易摩擦の高まりは、中国企業が被投資国に直接投資することを促すかもしれない。輸出とは異なり、海外生産は雇用創出、ノウハウの移転、インフラ整備を通じて相手国の産業発展を支援することもできる。そのため、中国企業が余剰生産能力の一部を海外にシフトさせることができる一方、一部の貿易相手国にはこの方が好評を博す可能性が高い。同時に、中国の生産者は最終市場に直接販売することで輸入関税を回避できるかもしれないし、相手国が提供する政府補助金を利用することもできる。

この方向でのいくつかの行動はすでに進行中である。国家外為管理局(SAFE)が発表した国際収支統計によると、中国は2022年後半から直接投資の純流出を経験し、2023年には1,426億米ドルの純赤字となった(Chart 14)。中国が直接投資フローで赤字を出したのはこれが2度目である。前回は2016年であり、この時は前回の工業生産能力の未稼働と重なった。しかし、今回は純流出規模が拡大している。これは海外の金利上昇といった循環的要因だけでなく、中国経済の構造的減速や地政学的緊張の高まりに対する懸念によるものである。また、資金流出がより持続的になっているように見えるが、これは中国の役割が資本の純輸入国から輸出国にシフトしていることを示唆している可能性がある。

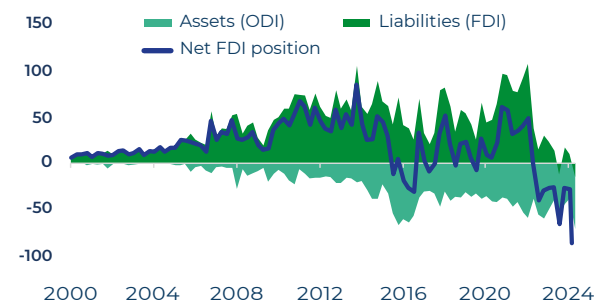
Chart 13 - Number of CVD and anti-dumping investigations targeting China by emerging economies



Source: WTO, Coface

N.B. CVD refers to countervailing duty, which is a specific form of duty that the government imposes in order to protect domestic producers by countering the negative impact of import subsidies.

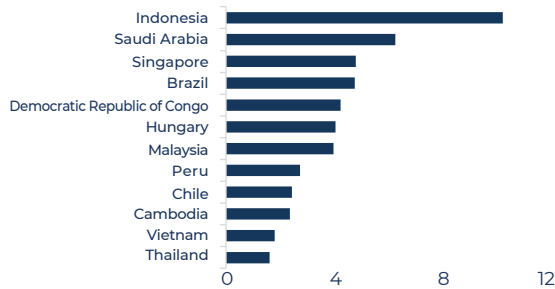
Chart 14 - China's FDI position on a BoP basis - USD bn



Source: SAFE, Coface

中国からの対外直接投資（OFDI）の増加は、さまざまな新興国に広がっている。アメリカン・エンタープライズ研究所が公表している取引データによると（Chart 15）、ASEANは依然として中国の投資家にとって最も魅力的な投資先であり、2022年から2023年にかけての流出先はインドネシアが11.5%、シンガポールが5.4%、マレーシアが4.4%、カンボジアが2.6%、ベトナムが2%であった。ヨーロッパではハンガリーが主な受益国で、中国の海外直接投資の4.5%を占めた。その他の主な受入国はサウジアラビア、ブラジル、コンゴで、それぞれ7.0%、5.3%、4.7%を占めている。

Chart 15 - Chinese outbound FDI -USD bn, 2022-2023



Source: The American Enterprise Institute, Coface

国家安全保障上の懸念と地政学的摩擦が高まる中、中国の先進国への海外直接投資は政府の監督強化に直面している。米国では2018年、外国投資委員会（CFIUS）が外国企業の買収や直接投資の国家安全保障への影響に関する審査プロセスを強化した。同様にEUも2019年に外国直接投資審査枠組みを立ち上げ、加盟国が外国直接投資を審査する際に従うべき最低限の基準を定めている。

しかし、その強硬姿勢にもかかわらず、EUが米国よりも中国からの投資を受け入れやすいのは、EUの産業構造がより補完的であり、加盟国の国益が異なることも統一的なアプローチを妨げているためでもある。ハンガリー、ポーランド、イタリアはいずれも5月から2024年7月にかけて中国との協定に調印し、中国によるEV分野への投資に前向きであることを強調している。また、習近平が2024年5月に欧州を訪問した際、フランス政府はBYDのような中国の自動車メーカーが「フランスで非常に人気がある」と明言した。

一方、主要先進国が中国からのリスクを排除しようとする中、第三国を経由する貿易や投資に対する監視も強化され、中国からのインプットへの間接的な依存が覆い隠される可能性がある。例えば、米商務省は5月、カンボジア、マレーシア、タイ、ベトナムの太陽電池パネル製品（モジュールに組み立てられているかどうかにかかわらず）に対する反ダンピングおよび反補助金調査を開始した。この動きは、「戦略的」産業（太陽電池を含む）における中国からの輸入品に対する関税引き上げの発表に続くもので、中国サプライヤーによる積み替えによる関税回避の可能性を阻止することを目的としているようだ。

国内では、若者の失業率が上昇し、経済成長率が低迷する中、製造業の雇用を国内に維持する圧力が高まる可能性がある。対外投資の増加によって失われる可能性のある雇用機会を補うため、中国政府はさらなる開放を推進することで外国直接投資の誘致に努めてきた。外国人投資家が中国への進出を制限・禁止されている分野のリストを詳細に記したネガティブリストは、近年大幅に縮小されている。9月には、製造業に残る2つの外国直接投資規制が正式に解除され、政府は、より多くの労働者を雇用し、より多くの雇用機会を創出する傾向にあるサービス業（インターネット、教育、文化、通信、医療）のさらなる自由化に努めた。とはいえ、2020年には外国投資の安全保障審査が強化されるため、特定の重要かつ機密性の高い分野への外国投資は、依然として国家安全保障のためにますます厳しい規制監視の対象となる。

結論

中国の過剰生産能力問題は、2016年ほど深刻ではないものの、より多くのセクターに広がっており、今回はより多くの世界的な逆風に直面している。国内では、広範な製品の供給過剰が、消費補助金や減産による解決を困難にしている。長引く需給不均衡はインフレ率をゼロに近づける可能性があり、成長トレンドの鈍化と相まって、中国中央銀行はさらなる金利引き下げを迫られるはずだ。対外的には、貿易摩擦の増大により、外需への対外投資が促進される可能性がある。これが最も現実的な解決策であると我々は考える。短期的には、この戦略は中間財の輸出を促進し、中国の貿易黒字に貢献するだろう。一方、こうした投資は貿易相手国に雇用と技術をもたらす、インフラを近代化するため、貿易摩擦は回避される可能性が高い。これは特に、需要がまだ伸びている新興経済国に当てはまる。受入国の産業発展は、中期的には、過剰生産能力を吸収するための新たな需要を生み出し、潜在的に貿易障壁の少ない、中国にとっての新たな貿易圏を進展させる助けとなるだろう。対外投資の増加による資本流出圧力は、中央銀行の緩和傾向と相まって、人民元安圧力をもたらすかもしれない。しかしこれは逆に、関税措置による中国の輸出競争力の低下を緩和する可能性がある。

免責事項

本文書は、入手可能な情報に基づき、執筆時点におけるコファスの経済調査部の意見を反映したものです。本書に含まれる情報、分析、意見は、信頼でき、かつ真摯であると考えられる複数の情報源に基づいて作成されていますが、コファスは本書に含まれるデータの正確性、完全性、現実性を保証するものではありません。情報、分析、意見は、情報提供のみを目的としたものであり、読者が別途入手可能な情報を補完することを意図しています。コファスは、データの正確性、完全性、現実性に関して、商業的に合理的な努力に基づき、誠意をもって本ガイドを発行する。コファスは、読者が情報、分析、意見を使用した結果、読者が被ったいかなる種類の損害（直接的、間接的を問わず）または損失についても責任を負わない。従って、読者は、この手引書に基づいて下す決定とその結果について、単独で責任を負うものとします。本ハンドブックおよびここに表明された分析・意見はコファスの独占的所有物であり、読者は、「コファス」の名称が明記され、本項が複製され、データが変更・修正されないことを条件として、内部使用目的に限り、それらを参照・複製する権限を有する。コファスの事前の同意がない限り、公的または商業的な使用、抽出、複製は禁止されています。読者は、コファスのウェブサイト：<https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>に掲載されている法的通知を参照してください。

COFACE SA

1, place Coste et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France
www.coface.com