

松 山 大 学 論 集
第 21 卷 第 1 号 抜 刷
2 0 0 9 年 4 月 発 行

対外直接投資の規制改革に関する
中日両国の比較分析

馮

俊

対外直接投資の規制改革に関する 中日両国の比較分析*

馮 俊

はじめに

周知のように、中国は改革開放初期から対内直接投資を奨励してきた。WTO加盟後、一層の市場開放に伴い、中国は世界有数の資本受入国となった。一方、資本の輸出に関しては、厳格に規制されていながらも、中国企業は比較的早い段階から対外投資を行い、すでに一定の実績を有している¹⁾。近年、中国政府は「走出去」戦略を打ち出し、対外投資の拡大を図っている。

一方、日本の対外直接投資は1951年に再開されたが、“国際収支の天井”に制約され、長期にわたって資本の輸出が厳しく規制されていた。1968～69年、日本の国際収支は大幅に改善し、それ以降、対外直接投資に対して日本政府は段階的に規制改革を実施した。さらにプラザ合意以降、急速な円高を受けて日本企業の海外進出が加速し、日本は世界有数の資本輸出国となった。

現在の中国とかつての日本とは、置かれる国際金融環境や自国の具体的な状況について、異なる部分は多々あるとしても、①経済の高度成長、②国際収支の改善、③自国通貨にかかる切り上げ圧力、④政府による経済への介入等の面

*本稿は比較経済体制学会2008年度秋季大会での報告に基づき、大幅に加筆・修正したものである。大会報告においては、田畑伸一郎教授（北海道大学）、酒井正三郎教授（中央大学）から貴重なアドバイスを頂き、大変参考となった。記して謝意を表したい。

1) 外国為替管理局が公表している『対外資産持高表』（2007）によれば、2007年末時点で対外直接投資のストックは1,076億ドル、対外証券投資のストックは2,395億ドルに達していることがわかる。

において、多くの共通点を有している。このような共通する側面を考慮すると、中国の対外直接投資の今後の方向を明らかにする上で、中日両国の対外直接投資に関する規制改革の異同点を明確にし、日本の経験から示唆を引き出す作業は有意義であろう。

本稿は対外直接投資に関する規制改革に焦点をあて、中日両国の比較を通じて両国の異同点を抽出し、日本の経験の中国への示唆を探った上で、中国の今後の規制改革について一定の政策提言を試みる。

第1章 中国の対外直接投資に関する規制改革

第1節 規制改革の背景

対外投資に関する規制を緩和することができるか否かは、国際収支の状況、とりわけ外貨準備の水準に大きく左右される。外貨準備の適切水準を推計する方法はいくつかある。ブレットンウッズ体制崩壊以前、殆どの国は固定相場制と資本取引規制を採用していた。当時、国際収支のリスクは主に経常収支に潜在しており、外貨準備残高 (R) を年間輸入額 (IM) の3ヵ月分以上に維持することが望ましいというのは一般的認識であった ($R/IM > 25\%$)。しかし、資本取引自由化が世界の潮流となった今日、この基準は明らかに不十分なものとなった。新たに用いられたのは、短期対外債務 (STD) の1年分に相当する外貨準備 (R) を確保することが望ましいという基準である ($R/STD > 100\%$)。その他、M2と外貨準備 (R) の比率 ($R/M2 > 5\% \sim 20\%$)²⁾ や外国人の国内株式保有残高 (FPEH: Foreign Portfolio Equity Holdings) と外貨準備 (R) の比率 ($R/FPEH > 30\%$) も基準として用いられている³⁾。これらの基準を用いて中国の外貨準備残高の水準を検証すると、どのような結果が得られるのであろうか。

2) 固定相場制の場合は20%以上、変動相場制の場合は5%以上に維持することが望ましいという。

3) 外貨準備残高の適正水準については、ポール・マカリー、ラミン・トルーイ (2007)、Russell Green and Tom Torgerson (2007) を参照のこと。

表1 中国の外貨準備残高の水準に関する検証結果

(億ドル, %)

	R	IM	STD	M2	FPEH	R/IM	R/STD	R/M2	R/FPEH
1986年	20.72	429.04	40.70	1,946.51	n. a.	4.83%	50.91%	1.06%	n. a.
1987年	29.23	432.16	57.20	2,238.23	n. a.	6.76%	51.10%	1.31%	n. a.
1988年	33.72	552.75	73.10	2,713.47	n. a.	6.10%	46.13%	1.24%	n. a.
1989年	55.50	591.40	42.70	3,173.78	n. a.	9.38%	129.98%	1.75%	n. a.
1990年	110.93	533.45	67.70	3,197.38	n. a.	20.79%	163.86%	3.47%	n. a.
1991年	217.12	637.91	103.00	3,634.94	n. a.	34.04%	210.80%	5.97%	n. a.
1992年	194.43	805.85	108.50	4,606.35	12.69	24.13%	179.20%	4.22%	1,531.72%
1993年	211.99	1,039.59	135.50	6,053.42	36.79	20.39%	156.45%	3.50%	576.17%
1994年	516.20	1,156.14	104.20	5,444.38	20.30	44.65%	495.39%	9.48%	2,542.27%
1995年	735.97	1,320.84	119.10	7,274.64	19.64	55.72%	617.94%	10.12%	3,747.61%
1996年	1,050.49	1,388.33	141.10	9,152.40	47.39	75.67%	744.50%	11.48%	2,216.75%
1997年	1,398.90	1,423.70	181.40	10,976.78	43.06	98.26%	771.17%	12.74%	3,248.35%
1998年	1,449.59	1,402.37	173.40	12,621.96	24.88	103.37%	835.98%	11.48%	5,825.87%
1999年	1,546.75	1,656.99	151.80	14,481.65	36.72	93.35%	1,018.94%	10.68%	4,212.50%
2000年	1,655.74	2,250.94	130.80	16,261.01	76.71	73.56%	1,265.86%	10.18%	2,158.49%
2001年	2,121.65	2,436.53	652.70	19,126.44	154.29	87.08%	325.06%	11.09%	1,375.10%
2002年	2,864.07	2,951.70	707.80	22,351.13	97.01	97.03%	404.64%	12.81%	2,952.27%
2003年	4,032.51	4,127.60	921.70	26,728.38	113.21	97.70%	437.51%	15.09%	3,561.99%
2004年	6,099.32	5,612.30	1,232.10	30,593.57	90.13	108.68%	495.03%	19.94%	6,766.89%
2005年	8,188.72	6,599.50	1,561.40	37,019.59	76.83	124.08%	524.45%	22.12%	10,658.81%
2006年	10,663.44	7,914.60	1,836.28	44,255.50	165.20	134.73%	580.71%	24.10%	6,454.85%
2007年	15,282.49	9,558.20	2,201.00	55,225.65	183.67	159.89%	694.34%	27.67%	8,320.85%

(出所) 『中国統計年鑑』(1996~2007), 『中国金融年鑑』(1990~2008), 『対外債務統計表』(1986~2005), 『中国国際収支報告』(2005~2007), 『外貨準備残高表』(1986~2007)

(注) ①M2はドルに換算した値である, ②FPEHは各年末B株市場の時価総額と仮定する(ドルに換算)

まず, R/STD, R/M2, R/FPEHを用いた検証結果をみておきたい。表1から以下の結論を導き出すことができよう。

第1に, R/STDは1989年以降, 100%を下回ることはなかった。短期対外債務を規制しない国の場合, R/STDは外貨準備残高の水準を正確に反映することができるが, 中国の場合は政府が短期対外債務に対して総量規制を実施しており, R/STDは常に当局の許容範囲内に収まることになっている。

第2に、 $R/M2$ が初めて20%を超えたのは2005年のことであった。これは中国の資本市場が発達しておらず、資産運用の手段が乏しいことから、家計部門の金融資産の多くは銀行預金の形で保有せざるをえなかったことによるものである。したがって $R/M2$ は過小傾向になりがちである。

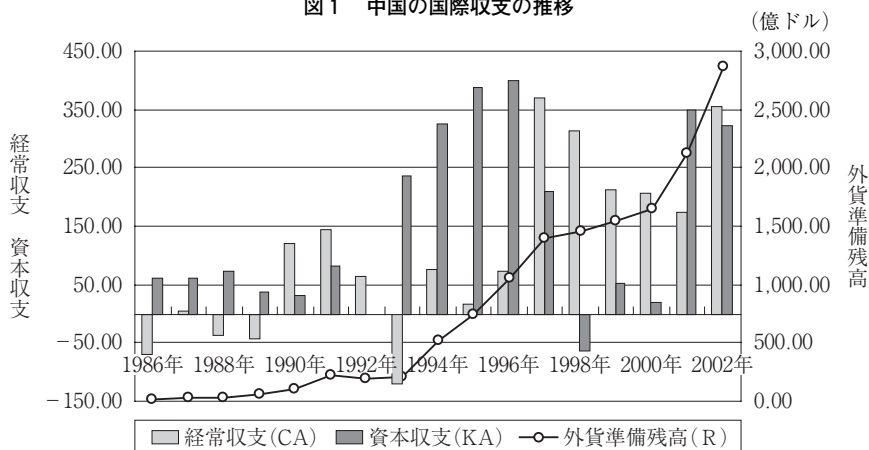
第3に、 $R/FPEH$ は対内証券投資が解禁された1992年以降(B株市場設立)、一度も30%を下回ることがなかった。これは外国人投資家が多くの規制を受けていることによるものである。

以上のように、中国の外貨準備残高の水準を検証する際、 R/STD 、 $R/M2$ 、 $R/FPEH$ といったブレトンウッズ体制崩壊後の基準を用いても、有意な結論を導き出すことはできないのである。

次に、 R/IM を用いた検証結果をみておきたい。1986~89年、 R/IM は10%にも満たないきわめて低い水準にあり、適正水準とされた25%を大きく下回っていた。これは慢性的な経常収支赤字に起因するものである。その後、経常収支の黒字転換と資本収支の黒字の増大に伴い、国際収支が改善し、外貨準備が増大した(図1)。 R/IM は1990年、20%台に達し、さらに1991年になると30%を超え、適正水準に達した。しかし、1992~93年、経常収支の悪化を主因として外貨準備が伸び悩み、 R/IM は再び適正水準を下回るところとなった。1994年、経常収支の改善と資本収支黒字の増大によって、外貨準備残高が前年の約2.5倍に膨らみ、 R/IM が適正水準に戻った。1994年以降、殆どの年において経常収支と資本収支との両面で黒字を計上するようになった。その結果、外貨準備残高は累積の一途を辿り、 R/IM は一度も適正水準を下回ることがなかった。 R/IM はすでに資本取引自由化を実現した国の状況を分析するには不十分であるが、90年代の中国は厳格な資本取引規制を採用していたため、当時の状況を分析するにあたって、この基準は依然として有効である。

以上のように中国は1994年、外貨準備残高が適正水準に達し、外貨不足の状況から脱却した。1994年以降、外貨事情の改善を受けて中国政府は、外貨の使用に関する国家計画の廃止や経常取引の自由化等の改革を実施した。外貨

図1 中国の国際収支の推移



(出所)『中国国際収支表』(1986~2002),『外貨準備残高表』(1986~2002)

準備残高が適正水準に達したことは国際収支のリスクに対応する“保険”がかかったことを意味する。したがって、資本流出を制限するために採用していた規制を徐々に緩和していくことが可能となった。1994年から、中国政府は対外直接投資に関する規制改革を模索していった。1997年9月、中国共産党第15回全国大会では、「中国の比較優位性を発揮できる対外投資を奨励する」という方針が決定された⁴⁾。1998年2月、共産党第15期第2回全体会議で江沢民総書記は、「輸出を積極的に拡大させると同時に、実力と比較優位性を有する一部の企業の海外進出を促進すべきである」と述べ、「走出去」戦略の骨格を明らかにした。

この戦略は2000年10月、共産党第15期第5回全体会議で、「第10次5ヶ年計画の策定に関する中共中央の提言」の一部として最終的に明確化され、対外貿易、外資利用と並び、開放型経済発展を担う三大支柱の一つとして位置づけられた。2001年3月、全国人民代表大会で採択された「第10次5ヶ年計画」

4) 江沢民総書記による第15回党大会での報告を参照のこと。http://cpc.people.com.cn/GB/64162/64168/index.html

にこの戦略が盛り込まれた。具体的な内容について、「第10次5ヵ年計画」第17章では、①中国の比較優位性を発揮できる対外投資を奨励し、国際経済協力を拡大する、②対外工事請負と労務協力を促進する、③海外での加工貿易を奨励し、輸出を促進する、④不足する資源の海外での開発を奨励する、⑤海外の知的資源を利用するために、研究開発機構の設立を奨励する、⑥実力のある企業のグローバル化を支持する、⑦様々な面で対外投資をサポートする体制を構築する、と明記された⁵⁾。すなわち「走出去」戦略は①輸出の促進、②資源の獲得、③技術・ノウハウの獲得、④中国企業のグローバル化を主たる目的とするものであった。

第2節 規制改革の推移

2002年、中国政府は「走出去」戦略に基づき、対外直接投資に関する規制改革の実施に着手した。2002年までの対外直接投資は、「海外投資外貨管理方法」(1989年)、「海外投資外貨管理方法実施細則」(1990年)、「投資リスクと外貨資金調達ルートに関する審査規範」(1993年)という三つの法規の制約を受けていた。主な内容は以下の通りである。

一 「海外投資外貨管理方法」⁶⁾

外国為替管理局は企業の投資用外貨資金の調達ルートと投資リスクを審査する。海外子会社の利益は現地の会計年度終了後6ヶ月以内に中国国内へ送金しなければならない。その保証金として、投資総額の5%相当額を事前に外国為替指定銀行(為銀)の専用口座に預けることが必要である。国内本社は子会社に債務保証を提供する際、当局の許可が必要である。国内本社は現地の会計年度終了後6ヶ月以内に子会社の財務諸表を外国為替管理局に提出しなければな

5) 国家發展改革委員会が公表している『第10次5ヵ年計画』を参照のこと。<http://www.ndrc.gov.cn/fzgh/>

6) 外国為替管理局のホームページを参照のこと。http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,9&id=4

らない。また国内本社が子会社の株式を売却する際にも、事前報告が必要であり、その売却益は30日以内に国内へ送金しなければならない。その他の重大事項も直ちに報告し、許可を得なければならない。

二 「海外投資外貨管理方法実施細則」⁷⁾

この法規は外国為替管理局が企業の投資用外貨資金の調達ルートと投資リスクを審査する際のポイントを規定するものである。具体的には、①投資先の外資受入に関する法律と外国為替管理制度、②現地の公認会計士が提供した当該事業に関するFS報告書、③事業パートナーの詳細、④外貨資金の調達ルートに関する証明、⑤投資資金の回収に関する計画、⑥投資先にある中国の在外公館の意見という6つのポイントであった。投資資金は自己保有の外貨に限定し(外貨→外貨型投資)、対外借入や人民元を外貨に転換することによる資金調達(人民元→外貨型投資)は特別な許可を必要とする。

三 「投資リスクと外貨資金調達ルートに関する審査規範」⁸⁾

(1) 規制当局

投資に関する許認可は投資自体に関するものと投資に伴う外国為替業務に関するものという二つの側面がある。投資自体については、国家計画委員会、対外貿易経済合作部と各省、直轄市、一部の大都市の政府機関が許認可の権限を有する。外国為替業務については、外国為替管理局とその地方支局が許認可の権限を有する。

(2) 規制当局の権限

投資自体については、1件100万ドル以下の場合、地方政府が審査する。1

7) 外国為替管理局のホームページを参照のこと：http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,11&id=4

8) 外国為替管理局のホームページを参照のこと：http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,15&id=4

表2 中国における規制改革の推移

時 期	規制改革の内容	備 考
2002年 10～11月	上海市、広東省等、6省と市において規制改革の実験を開始する。 具体的に(1)実験地域の外国為替管理局の支局に対して、33億ドルの自主裁量限度額を与える。これは人民元→外貨型投資の限度である。(2)投資リスクの審査を廃止する。(3)子会社の利益について、国内へ送金させる制度を廃止し、保証金制度も廃止する。(4)投資用外貨資金の調達ルートに関する審査手続を簡素化する等。(実験地域以外の地域は従来の制度に基づく)	実験地域は2003年3月に10の地域に拡大し、後に24の地域に拡大した。
	実験地域以外の地域について、保証金制度を廃止する。(利益を国内へ送金するという制度そのものの撤廃は実験地域のみ適用)	
2003年3月	(1)投資用外貨資金の調達ルートに関する審査の手続を簡素化する。実物を用いて投資する場合、対外援助プロジェクト、または国務院の許可した戦略的投資プロジェクトに該当する場合に限って審査を免除する。(2)人民元を売って外貨を調達する場合や対外借入によって外貨を調達する場合の審査も簡素化する。	「走出去」戦略に基づき、実施される「一部の行政審査の廃止に関する国務院の決定」の一環である。
2003年6月	海外での加工貿易に関する審査手続を簡素化した上で、一部の審査権限を地方へ委譲する。すなわち1件300万ドル以下の場合、地方が審査する。1件300万ドル以上の場合、商務部が審査する。外国為替業務について、1件300万ドル以下の場合、外国為替管理局の地方支局が審査する。300万ドル以上の場合、本庁が審査する。	
2003年7月	それまでに徴収した保証金の返還作業を開始する。	
2004年7月	『対外投資国別産業別目録』が商務部によって公布される。	
2005年3月	国境沿い地域における対隣国直接投資について、①外国為替管理局の支局の審査権限を拡大する、②人民元建ての対隣国投資を緩和する。	
2005年5月	(1)改革の範囲を実験地域から全国へと拡大する。(2)外国為替管理局の地方支局の自主裁量限度額を50億ドルへ引き上げる。(3)地方支局の審査権限を1件300万ドルから1,000万ドルへ引き上げる。	
2005年8月	銀行による一般企業の海外現地法人に対して、債務保証を提供する際の審査手続を簡素化する。	
2006年7月	外国為替管理局は各地方の支局に対して自主裁量限度額を撤廃する。	

(出所) 外国為替管理局 (http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_list.jsp?id=4)

件 100 万～3,000 万ドルの場合、国家計画委員会が審査する。1 件 3,000 万ドル以上の場合、国家計画委員会が第 1 次審査をした後、国务院が第 2 次審査をする。外国為替業務については、1 件 100 万ドル以下の場合、外国為替管理局の地方支局が審査する。1 件 100 万ドル以上の場合、本庁が審査する。

以上の法規は、いずれも 1994 年以前に採用されたものであり、当時の外貨事情を反映して、規制の多くは外国為替業務に集中していた。2002 年 10 月、中国政府は一部の地域を選定し、規制改革を実験的に開始した。

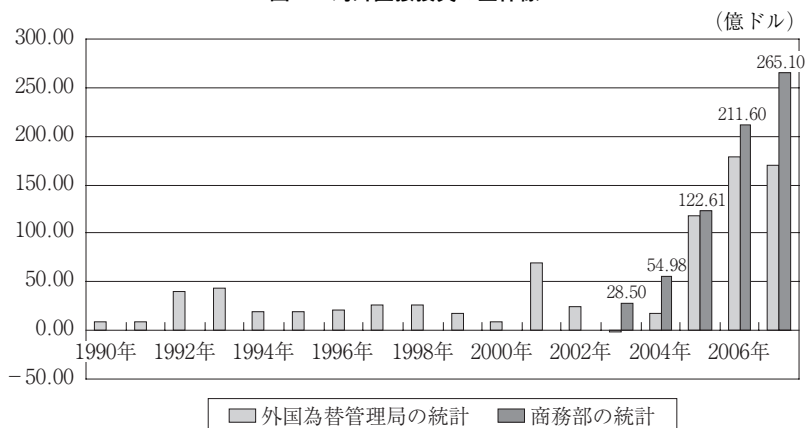
以上のように、2002 年以降、中国政府は一部の地域を選定し、規制改革を実験的に実施した。許認可制に基づく規制体系は根本的に変更されなかったが、改革以前に比べ、自由度がかなり高まったと評価できよう。

第 3 節 対外直接投資の実績

一 全体像

中国の対外直接投資は 80～90 年代、小規模な投資に過ぎなかった。WTO 加

図 2 対外直接投資の全体像



(出所) 『中国対外直接投資公報』(2003 年～07 年), 『中国統計年鑑』(2006 年, 2007 年), 『国際収支表』(1990 年～2007 年)

表3 世界における中国の対外直接投資の順位

(億ドル)

2005年 (世界：8,808.08億ドル)			2006年 (世界：13,231.50億ドル)			2007年 (世界：19,965.14億ドル)		
順位	国名	金額	順位	国名	金額	順位	国名	金額
1	オランダ	1,358.04	1	米国	2,216.64	1	米国	3,137.87
2	フランス	1,149.78	2	フランス	1,213.70	2	イギリス	2,657.91
3	イギリス	800.09	3	スペイン	1,002.49	3	フランス	2,246.50
4	ドイツ	688.77	4	ドイツ	947.05	4	ドイツ	1,674.31
5	スイス	514.65	5	イギリス	867.64	5	スペイン	1,196.05
6	日本	457.81	6	スイス	698.54	6	イタリア	907.81
7	スペイン	418.29	7	ベルギー	565.76	7	日本	735.49
8	イタリア	418.26	8	日本	502.66	8	カナダ	538.18
9	ベルギー	326.08	9	オランダ	470.95	9	ルクセンブルク	516.49
10	カナダ	296.19	10	香港	449.79	10	香港	513.87
11	香港	272.01	11	イタリア	420.68	11	スイス	509.68
12	オランダ	265.40	12	カナダ	391.17	12	ベルギー	496.67
13	ノルウェー	219.66	13	ブラジル	282.02	13	スウェーデン	377.07
14	デンマーク	162.25	14	オーストラリア	226.38	14	オーストリア	314.37
15	米国	153.69	15	スウェーデン	219.93	15	オランダ	311.62
16	アイルランド	143.13	16	中国	211.60	16	オーストラリア	242.09
17	中国	122.61	17	ノルウェー	211.43	17	バージン諸島	225.91
18	オーストリア	111.45	18	アイルランド	153.24	18	中国	224.69
19	ルクセンブルク	90.42	19	イスラエル	150.78	19	ライランド	207.74
20	バージン諸島	79.06	20	バージン諸島	119.90	20	デンマーク	169.92

(出所) UNCTAD, "World Investment Report 2008"

盟を果たした2001年、68.85億ドルの実績を記録したが、2002年、大幅に減少した。規制改革に踏み切った翌2003年から、対外直接投資は急速に伸びていった。2004年は前年比で92.91%、2005年は前年比で123.01%増加した。2006年、さらに前年比で72.58%増加し、211.60億ドルという比較的高い水準に達した。2007年、伸び率が鈍化したものの、金額は史上最高の265.10億ドルを記録した(図2)。

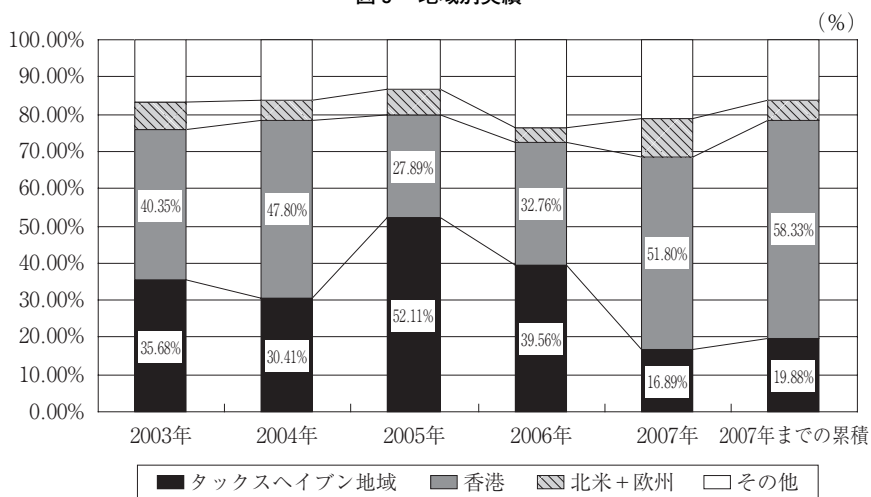
中国の対外直接投資は世界的にみてどのようなレベルにあるのか。2005~07

年、中国の対外直接投資は倍増したにもかかわらず、世界における順位は大きく変わらなかった。これは中国の対外直接投資の増大と平行して、世界の対外直接投資の規模も増大したからである（表3）。先進諸国に比べ、中国の対外直接投資は依然として小規模ではあるが、途上国の中では、比較的高い順位となっている。

二 地域別実績

北米と欧州向けの投資は中国の対外直接投資の全体に占めるウェイトは極めて低いものである。アジア向けの投資は重要な位置を占めているが、その殆どは香港向けである。2003～04年、香港は最大の投資先であり、それに次ぐのはタックスヘイブン地域であった。2005～06年、タックスヘイブン地域が最大の投資先となったが、2007年、香港は再び最大の投資先となった。年間の実績にせよ、2007年までの累積額にせよ、両地域の合計は殆どの年において

図3 地域別実績



(出所) 『中国対外直接投資公報』(2003年～07年), 『中国統計年鑑』(2006年, 2007年)

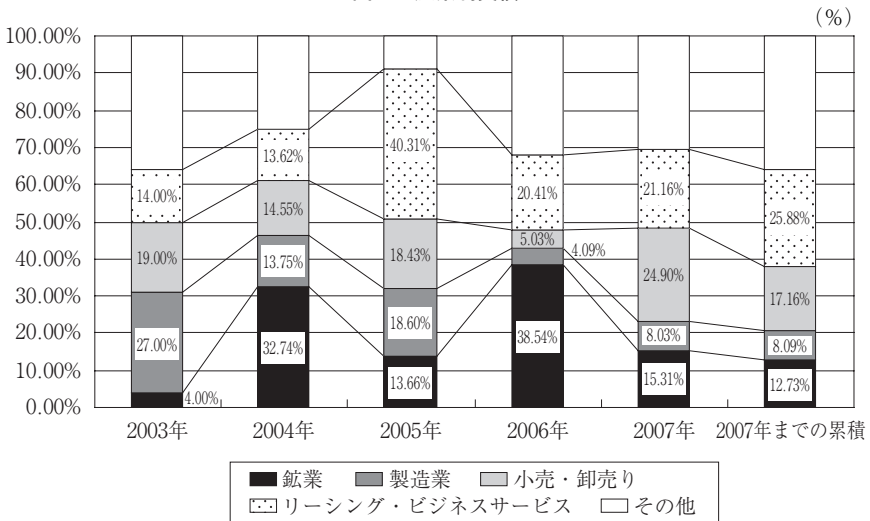
70～80%の水準にあり，中国の対外直接投資は地域の偏在という問題を抱えているといえる⁹⁾

三 産業別実績

産業別実績については，鉱業，製造業，小売・卸売業，リーシング・ビジネスサービス業という4つの産業を個別に見ておきたい。

第1に，鉱業向けの投資は2003年，対外直接投資の4%に過ぎなかったが，2004年，最も高い割合を占める投資産業となった。2006年，対外直接投資の約40%が鉱業に向けられた。2007年，鉱業向けの投資は一旦落ち着き，15.31%にまで減少した。2007年までの累積額を見ると，全体の12.73%が鉱業に投資された(図4)。割合がそれほど高くないが，一部の企業は香港やタツ

図4 産業別実績



(出所)『中国対外直接投資公報』(2003年～07年)，『中国統計年鑑』(2006年)

9) タックスハイブン地域について，本稿ではバージン諸島とケイマン諸島に限定している。

クスハイブ地域で設立した子会社を通じて第三国へ投資するという方式をとっていることから、鉱業向けの実質的な中国資本は相当大きな規模に達していると考えられる。表4から明らかなように、2005～07年、対外直接投資ベスト40社に鉱業関係の企業が多数ランクインしている。

第2に、製造業向けの投資の割合が小さい。鉱業向けの投資が相対的に少なかった2003年、製造業向けの投資は鉱業向けの約7倍であったが、2004年、その割合は鉱業の半分以下に低下した。2007年までの累積額を見ても、全体の8%程度にすぎない。

第3に、第3次産業への投資は顕著に伸びている。リーシング・ビジネスサービス業については、2007年までの累積額を見ると、全体の25.88%に達し、鉱業を上回った。それに小売・卸売業を加えると、全体の43.04%に達した。第4に、鉱業、第3次産業の占める割合が比較的高いが、一つの産業に突出的に集中するという状況ではなく、投資産業の偏在は見当たらない。

以上から明らかなように、中国の対外直接投資は規制改革開始以降、鉱業と

表4 対外直接投資ベスト40社にランクインした鉱業関係の企業 (年末時点のストック)

2005年		2006年		2007年	
順位	会社名	順位	会社名	順位	会社名
1	中国石油天然ガス集团公司	1	中国石油化学集团公司	1	中国石油天然ガス集团公司
2	中国海洋石油総公司	2	中国石油天然ガス集团公司	2	中国石油化学集团公司
6	中国石油化学集团公司	3	中国海洋石油総公司	3	中国海洋石油総公司
20	中国電力投資集团公司	17	中国電力投資集团公司	14	中国化学工業集团公司
21	中国五鉱集团公司	19	中国化学工業集团公司	16	中国中鋼集团公司
25	中国華能電力集团公司	20	中国五鉱集团公司	18	中国アルミ工業集团公司
27	宝山鋼鉄集団有限公司	25	宝山鋼鉄集団有限公司	20	中国五鉱集团公司
28	首都鋼鉄総公司	26	中国華能電力集团公司	26	中国冶金科工集团公司
29	中国五鉱集团公司	27	中国中鋼集团公司	29	宝山鋼鉄集団有限公司
		29	中国非鉄鉱業集団有限公司	32	中国華能電力集团公司
				34	中国非鉄鉱業集団有限公司
				35	首都鋼鉄総公司

(出所)『中国対外直接投資公報』(2005～07年)

第3次産業を中心に伸びていった。改革の初期は規制緩和が一部の地域に限定されたが、選定されたのは対外投資が盛んな地域であったため、全体の規模も拡大した。改革が全国に拡大されて以降、対外直接投資の増加のテンポが速まっている。このため改革の深化につれて、対外直接投資の規模は今後、さらに拡大していくことが期待できよう。中国はこれからどのように規制改革を押し進めていったらよいのであろうか。次章は日本の経験をレビューすることとする。

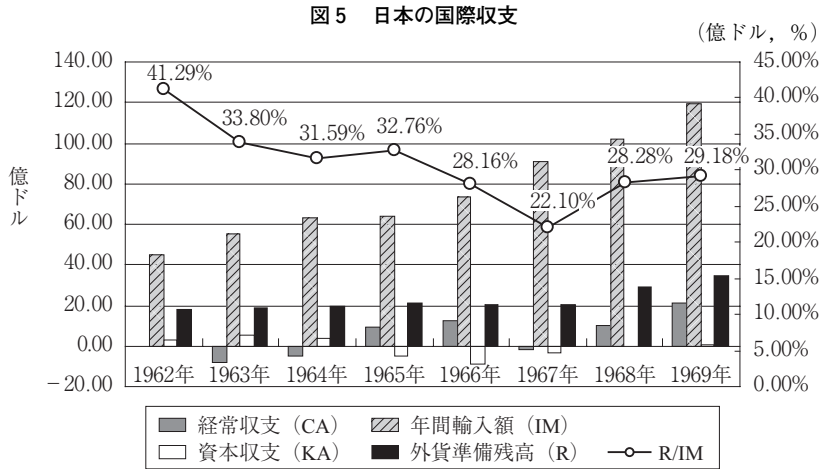
第2章 日本の対外直接投資に関する規制改革

第1節 規制改革の背景

戦後、日本の対外直接投資は1951年に再開されたが、1969年まで、“国際収支の天井”に制約され、日本は資本の輸出を厳しく制限していた。当時、年間輸入額（IM）の3ヶ月分に相当する外貨準備（R）を確保したほうが望ましいという認識があったが（ $R/IM > 25\%$ ）¹⁰、経済成長に伴い、輸入は外貨準備の累積を上回るペースで増大した。その結果、1962～66年、 R/IM の比率は25%を超える水準を維持したが、年々低下した。1967年、経常収支と資本収支とは共に赤字を計上し、外貨準備が大きく費消された。 R/IM の比率は25%を割り込み、国際収支の不安が惹き起された（図5）。1964年、日本はOECD加盟を果たし、資本自由化コードを受諾したが、殆どの項目を留保した。その理由はやはり国際収支の悪化を懸念したことにあった。しかし、留保は一時的な措置であり、国際収支が好転すれば、自由化することは早晚不可避であった。

1968～69年、経常収支の大幅な黒字計上によって日本の国際収支が改善した。 R/IM は30%に近い水準に達し、日本は“国際収支の天井”から脱却した。1969年、国際収支の好転を受けて日本政府は対外直接投資の自由化を検討し、同年10月、規制緩和の実施を決定した。

10) 本田, 秦 (1998) pp. 29～30



(出所)『外為年鑑』(1967～71年)

第2節 規制改革のプロセス

1969年～81年，日本は12年をかけて，対外直接投資の規制体系を厳格規制から原則自由へと転換していった。改革は投資形態に関わるものと投資産業・投資先に関わるものという二つの面から展開された。投資形態について，証券取得または債権取得，不動産取得，海外支店設置という分類があり，改革もこの分類に則して行われた（表5）。

表5 投資形態に関する規制改革

証券取得または債権取得		不動産取得		海外支店設置	
時期	規制改革の内容	時期	規制改革の内容	時期	規制改革の内容
1969年10月	第1次自由化投資残高20万ドル以下の場合，日銀自動許可とする。20～30万ドルの案件は許可事務を日銀に委ねる。				

1970年9月	<p>条件：本邦資本による実質支配，すなわち本邦資本の比率は25%以上，常勤役員1名以上派遣することである。(日銀自動許可の件数は全体の66%に達する)</p>			1970年12月	送金限度額は1店舗100万ドルまでは，日銀自動許可とする。
1971年7月	<p>第2次自由化 日銀自動許可の限度額を20万ドルから100万ドルへ引き上げる。 条件：本邦資本比率は25～50%の場合，常勤役員1名を派遣する。50%以上の場合，役員をしなければ可。(日銀自動許可の件数は全体の78%に達する)</p>	1971年7月	<p>実需に基づく限り，日銀自動許可とする。資本逃避の防止策として，一定額以上の投資は公証人または不動産鑑定士の確認を受けた契約書の提出が必要である。特定国または地域に対する買漁りは現地の地価高騰を招き，国際問題を生ずる恐れのある場合には，一時的に自由化対象から除外されることがある。</p>	1971年7月	自由化対象外のものを除く送金限度額の制限を撤廃する。
	<p>第3次自由化 ○「第1次円対策」の一環として日銀自動許可の限度額を完全撤廃する。 条件：役員派遣しなくても可のケースについて，本邦資本の比率を50%から25%に引き下げる。本邦資本の比率が10～25%の場合，(1)役員派遣(2)技術提供(3)原材料供給(4)製品購入(5)資金援助(6)総代理店契約締結という6条件のいずれかをクリアすれば，日銀自動許可とする。なお，役員は非常勤で</p>				

	も可。(日銀自動許可の件数は全体の90%以上に達する)				
1972年6月	第4次自由化 出資比率を問わず、原則自由化とする。対外直接投資に関わる外貨証券及び外貨債権の居住者間移転も自由化する。	1972年6月 1974年1月～4月	実需原則を廃止する。ただし、国際問題が生ずる場合は別とする。 (1973年オイルショック) 実需原則を復活し、不要不急の投資を抑制する。		
1978年4月	第5次自由化 ○「為替管理の自由化及び簡素化措置」1の一環として日銀許可制から届出制へ変更する。	1976年4月	一時抑制措置を撤廃。		
		1977年6月	実需原則を再び廃止。国際協力または外交上問題のある場合は別とする。		
		1981年12月	平時は届出・許可を要しない。	1981年12月	日銀への届出制とする。

表6 投資産業と投資先に関する規制改革

時 期	投資産業に関する制限分野	時 期	投資先(国または地域)に関する制限
1969年の基本的な枠組み	(1)国際漁業条約の対象となる漁業 (2)漁業法によって指定された漁業または農林大臣の承認を受けた漁業 (3)真珠養殖業(4)銀行業または証券業(5)日本経済に重大な悪影響を及ぼす恐れのある場合(6)国際協力上または外交上の問題がある場合	1978年	南アフリカ共和国とナミビア向けの投資は規制対象となる。
		1989年	ナミビア向けの投資は規制対象から解除される。
		1990年	イラク向けの投資は規制対象として追加される。
1970年	農林大臣の承認を受けた漁業は解除される	1992年	南アフリカ共和国向けの投資は規制対象から解除される。セルビアもしくはモンテネグロ向けの投資は規制対象として追加される。
1978年	(1) 繊維製品の製造または加工業 (2) 毛皮または毛皮製品の製造業 (3) 武器、麻薬等の製造は新たに追加される。	1994年	リビアまたはハイチ向けの投資は規制対象として追加される。
1998年	◎外為法改正、銀行業、真珠養殖業及び繊維製品の製造または加工業について、事前届出制を廃止	1995年	ボスニア・ヘルツェゴヴィナ向けの投資は規制対象として追加される。

(出所)『大蔵省国際金融年報』(第1回:昭和52年～第19回:平成7年)および財務省国際金融局ホームページ (<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame.html>)

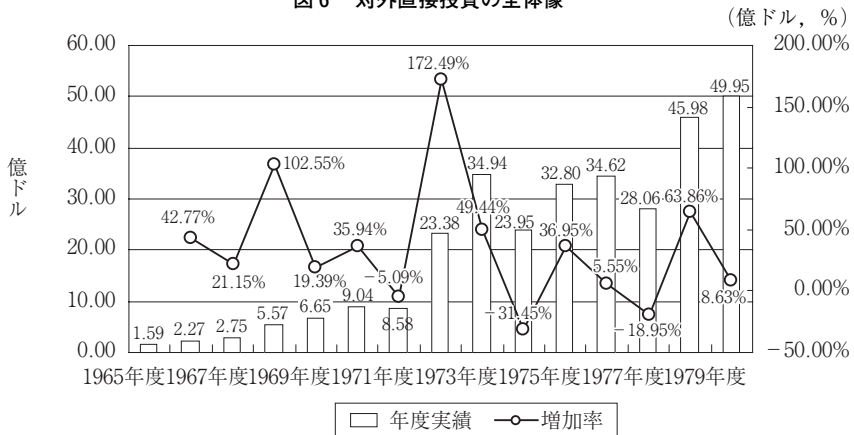
一方、投資産業に関する規制は比較的少ないものであった。1969～98年、銀行業と証券業は制限リストに入っていたが、1998年の外為法改正によって緩和された。投資先に関する規制は、国際政治情勢に依存している。1969年以降、国際政治情勢の変化に応じて、日本政府はリストを幾度なく調整していった（表6）。

第3節 対外直接投資の実績

一 全体像

日本の対外直接投資は60年代半ばまで小規模な投資に過ぎなかったが、それ以降、本格化した。その実績は1965年度、わずか1.59億ドルであったが、1969年度、6.65億ドルにまで増加した。1971年8月、ニクソン・ショックが勃発し、同年12月、円の対ドルレートが360円から308円に切り上がった。これに対応する形で1972年度、輸出企業を中心に対外進出が急増し、対外直接投資のブームが起きた。その実績は1972年度、23.38億ドルに達し、さらに1973年度、34.94億ドルに達した。

図6 対外直接投資の全体像



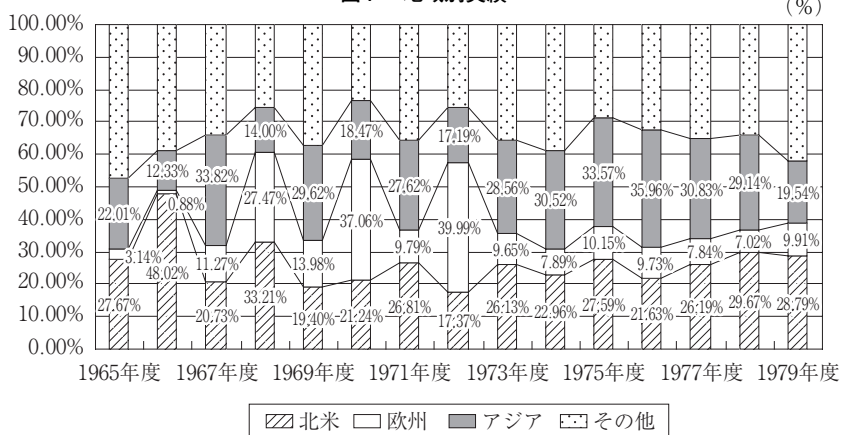
(出所)『大蔵省国際金融年報』(第1回：昭和52年版～第5回：昭和56年版)

1974年度、オイルショックの影響を受けて日本企業は収益が悪化し、対外投資の余力が低下した。その上、対外投資抑制策や金融引締め策が実施されたため、対外直接投資が低迷した。1975年度、景気回復とともに対外直接投資は再び増加傾向に転じた。1975年度は前年比で36.95%増加し、30億ドル台に戻った。その後、1977年度を除いて対外直接投資は順調に伸び、1979年度、約50億ドルに達した(図6)。

二 地域別実績

北米、欧州、アジアという三つの地域向けの投資が長期的に対外直接投資の大半を占めていた。1972年度まで多くの年度において、北米と欧州向けの投資の合計は最も高い割合を占めていたが、1973~78年度、アジア向けの投資が増加したため、欧米向けの投資の地位は相対的に後退した。1971年12月の円切り上げ後、円の為替レートは長期的に上昇傾向にあり、多くの輸出企業がコストの比較的安いアジア地域へ進出したことがその原因であると考えられる

図7 地域別実績



(出所)『大蔵省国際金融年報』(第1回:昭和52年版~第5回:昭和56年版)

(対ドルレートは1978年に234円へ)。諸地域のうち、突出的に集中する地域が存在せず、地域の偏在という現象は存在していない(図7)。

三 産業別実績

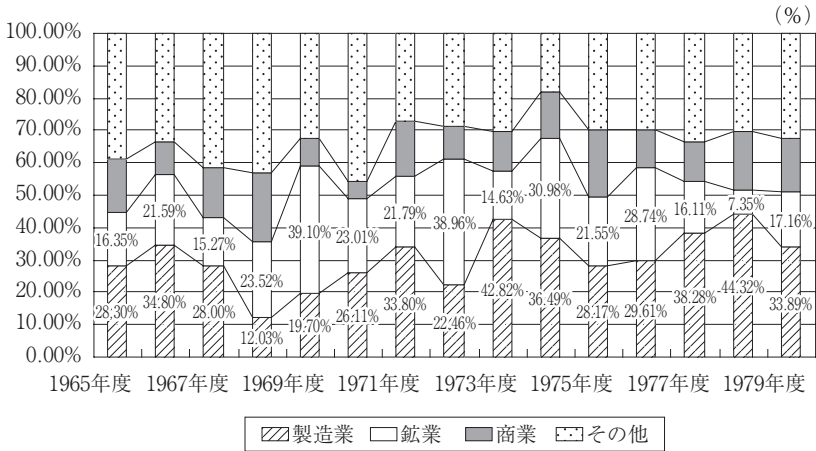
産業別の実績については、鉱業、製造業、商業という三つの産業を個別に見ておきたい。

第1に、1965~79年度、製造業と鉱業向けの投資は最も高い割合を占めている。殆どの年度において、その合計は50%以上に達していた。

第2に、商業はその投資の多くが商社による外国現地法人の設立であり、製造業と鉱業に次ぐ重要な投資産業である。

第3に、製造業と鉱業は対外直接投資において重要な位置を占めているが、全体的に見て突出的に集中する産業が存在せず、投資産業の偏在という問題は見当たらない(図8)。

図8 産業別実績



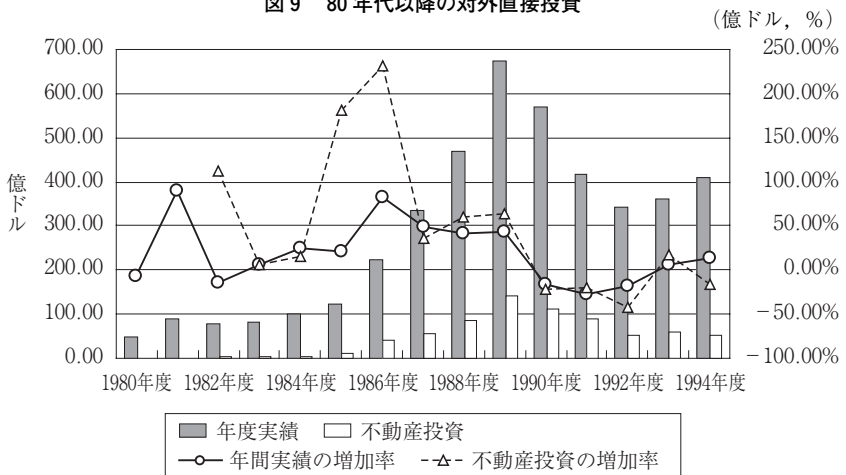
(出所)『大蔵省国際金融年報』(第1回:昭和52年版~第5回:昭和56年版)

四 80年代以降の動向

円高に伴う対外投資ブームは80年代に入ってから再び起きた。その契機は1985年のプラザ合意であった。プラザ合意以降、急激な円高が進行し、輸出産業はたちまち苦境に立たされた。輸出企業を中心に日本企業の海外進出が加速し、日本は2度目の対外投資ブームを迎えた。1986～89年、長期的に円高圧力がかかり、対外直接投資は3年連続で40%以上のペースで伸びていった。1989年度、その実績は675.40億ドルに達した（対ドルレートは1989年に130円へ）。

円高の悪影響を防ぐために、日銀は金融緩和を実施したが、過剰な流動性が生み出され、日本経済はバブル期に入った。バブルの膨張は対外投資に拍車をかけることとなり、潤沢な資金を得た日本企業は対外不動産投資に奔走した。1981年度、1.67億ドルであった対外不動産投資は1989年度になると、約100倍の141.43億ドルに達した。90年代に入ってから、米国不動産市場の不況を主因に多くの日本企業は不動産分野で挫折した。90年代初頭、バブルの崩壊

図9 80年代以降の対外直接投資



(出所)『大蔵省国際金融年報』(第19回：平成7年版)

に伴い対外直接投資のブームが終焉した(図9)。

日本の対外直接投資に関する規制改革の動向は、中国の今後の規制改革のあり方にどのような示唆を与えるのであろうか。次章では、中日両国の対外直接投資に関する規制改革の動向を比較することにしよう。

第3章 中日両国の規制改革の比較

第1節 規制改革の背景と規制の内容

一 規制改革の背景

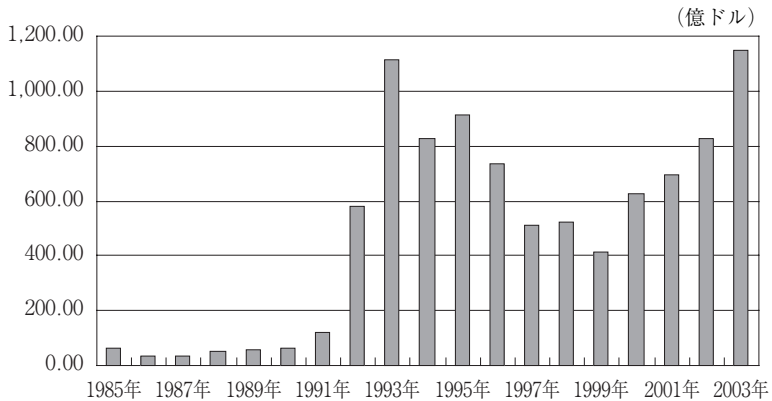
日本の場合、国際収支の改善に伴い外貨不足から脱却したことが規制改革をもたらす背景をなした。この点について、中国も基本的に同様であった。ただ日本と異なるのは、日本は外貨準備が適正水準に達して間もなく規制改革に踏み切ったのに対して、中国は外貨準備の適正水準の達成から規制改革の開始まで8年も要した。この理由について以下の4点を指摘することができよう。

第1に、1992年、中国共産党は市場経済への移行を宣言したが、その際、改革方針として漸進的アプローチを採用した。これは移行の完了までに相当な期間を要することが予定されていることを意味した。外貨準備が1994年、適正水準に達したが、市場経済への移行が宣言されてから、わずか2年しか経っていなかった。経済システムを構成するすべての分野で改革が模索されるこの移行の初期段階において、対外直接投資だけが自由化されることは不可能であった。

第2に、この移行の初期段階において最重要課題とされたのは対外開放を加速させることであった。すなわち対内直接投資を促進し、経済発展を図ることであった。対外投資も対外経済関係の重要な一環ではあるが、対内投資ほど重視されなかった。事実、対外直接投資が1994～2002年、大きく進展しなかったのと対照的に対内直接投資は1992年以降、急速に伸びていった(図10)。

第3に、中国企業と日本企業とでは、海外進出の意欲が異なる。日本は貿易立国の国であり、如何に輸出を拡大するかが多くの企業の最重要課題である。

図 10 中国の対内直接投資



(出所)『中国統計年鑑』(2007)

しかし、60年代半ば以降、国内生産コストの上昇、貿易摩擦の発生といった問題が輸出の拡大を妨げるところとなった。これらの問題を回避するために、輸出企業は海外進出をせざるをえなかった。したがって対外直接投資の自由化に対する国内企業の要望は強かったのである。これに対して90年代の中国では、このような問題は顕在化しなかった。当時の中国企業はコストの面で比較優位性を持っていたとはいえ、技術や経営ノウハウの面では、先進国の企業に比べ、競争力が低かった。多くの企業は国内市場に目を向けており、海外市場の開拓を視野に国際戦略を考える段階には至らなかった。したがって対外直接投資の自由化を要望する内圧は存在しなかったのである。

第4に、日本はOECD加盟を果たした際、資本自由化コードを受諾したが、国際収支の悪化を懸念し、多くの部分を留保した。しかし、これは暫定的な措置にすぎず、国際収支が改善次第、自由化することが早晚不可避であった。すなわち対外直接投資の自由化に一定の外圧がかかっていたのである。これに対して90年代の中国はこのような外圧を受けなかった。

二 規制措置の内容

中日両国の規制の内容について、規制当局、規制方法と規制のポイントという二つの側面から比較してみよう。

(1) 規制当局

日本の場合、日銀自動許可の限度額が撤廃される以前、限度額未満の案件については、日銀が許認可の権限を有した。限度額を超える案件については、大蔵省が許認可の権限を有した。限度額が撤廃された後、許認可の権限は日銀に一本化した。これに対して中国では、許認可の権限を有する政府機関が多数存在する。

(2) 規制方法と規制のポイント

現在の中国は1981年以前の日本と同様に許認可制を採用している。

日本の場合は、証券取得や債権取得および海外支店設置については、①投資額は日銀自動許可の限度を超えるか、②海外法人は本邦資本の実質支配下にあるか、不動産取得については、③実需原則に基づいているか、投資先と投資産業については、④制限リストに該当しているか、という4つのポイントがあった。これに対して中国の規制の多くは外国為替業務に集中していた。すなわち①人民元を売ることによって調達する外貨は限度額を超えるか、②外貨資金はどのようなルートで調達したか。③投資リスクはどのようなレベルなのか、④利益の国内送金は保証できるか、という4つのポイントがあった。

投資先や投資産業について、中国には明確に制限するリストが存在しない。2004年、商務部は『対外投資国別産業別導向目録』を公布したが、これは対外投資の奨励分野を示すものである。リストに該当する国または地域へ投資する場合、優先的に許認可を受けられるばかりでなく、輸出入銀行の融資を優先的に受けられる等の優遇政策を享受することができる。ただし、リストに該当しない国または地域への投資は禁止されていない。言い換えれば、投資先と投資産業に関しては、事実上原則自由となっている。しかし、この『導向目録』

には北朝鮮，ミャンマー，スーダン等の政治的係争地域も含まれており，国際政治上は問題となっている。

第2節 規制改革の方針と基本的な流れ

一 規制改革の方針

(1) 資本取引自由化のシークエンスにおける対外直接投資の順序

資本取引自由化に関しては，中国は日本と同様なシークエンスを採用した。日本の場合は，最も早く自由化を開始したのは対内直接投資と対内証券投資であった（1967年）。その次は対外直接投資（1969年）であり，最後は対外証券投資であった（1970年）。中国の場合は，対内直接投資の規制改革は80年代初頭まで遡ることができる。対内証券投資の規制改革はそれより遅れて1992年に開始した。対外直接投資の規制改革はさらに10年遅れて2002年に開始した。最も遅れたのは対外証券投資の規制改革である。対外直接投資の規制改革は対内投資と対外証券投資の中間に位置し，長期的に対外証券投資と同時進行するという点について，中国と日本とは同様である。

(2) 漸進的アプローチの採用

日本の場合，12年をかけて規制体系を厳格規制から原則自由へと推し進めた。その後，事前届出を不要とするのに更に17年をかけた。中国も基本的に同様のプロセスを辿ってきた。中国は本格的な規制改革を全国規模で実施する以前，一部の地域で実験的に導入するという方式を採用していた。今後，新たな規制改革措置を打ち出すたびに，同様の実験期間を設ける可能性があるため，原則自由化に辿りつくまでには，相当な時間を要するものと考えられる。

二 規制改革の流れ

前述のように，原則自由化が実現されるまで日本の規制には4つのポイントがあった。そして規制改革はこの4つのポイントに則して行われた。すなわち，

①日銀自動許可限度額を段階的に引き上げ、最終的に撤廃する、②本邦資本による実質支配の解釈を徐々に拡大する、③海外での不動産取得に関する実需原則を撤廃する、④投資先や投資産業に関する制限リストを国際情勢に応じて見直していく、というプロセスであった。

中国の規制改革も4つのポイントに則して実施された。すなわち、①人民元→外貨型投資について、外国為替管理局の地方支局の自主裁量限度額を段階的に引き上げ、最終的に撤廃する、②投資リスクの審査について、一先ず実験地域で撤廃し、後に全国範囲で撤廃する、③子会社の利益の国内送金について、一先ず付随する保証金制度を撤廃し、後に送金制度そのものを撤廃する、④投資用外貨資金の調達ルートの審査について、手続簡素化を進めている、というプロセスであった。

第3節 対外直接投資の実績

一 全体像について

日本の場合、1969年以降、円高を契機に2度の対外投資ブームが生じた。このブームを経て日本は世界有数の資本輸出国となった。中国では2003年以降、規制改革の進展に伴い、対外直接投資が顕著に伸びている。今後もさらに規模拡大していくことが予想されるが、為替レートの上昇を契機に企業の大規模な海外進出は生じうるであろうか。

2005年の外国為替制度改革以来、人民元の対ドルレートは18%も上昇した。しかし、外国為替制度はまだ改革途上にあり、市場メカニズムに基づく変動相場制の実現には程遠いのが実情である。中央銀行は為替レートの安定を維持するために、依然として為替介入を行っている。したがって、かつて日本が経験した為替レートの急激な上昇は、中国では当分の間生ずることはないであろう。

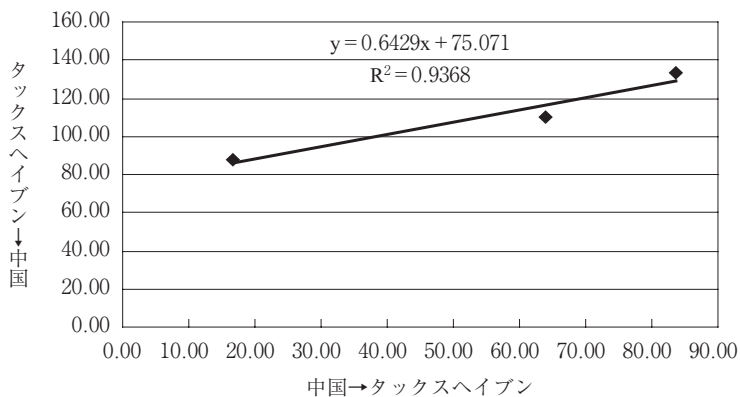
しかし、為替介入は先進諸国から非難を浴びている。また介入によって放出された過剰な流動性はバブルの膨張を煽り、中国経済の健全な発展を妨げるこ

ととなるから、長期的に考えると、変動相場制への移行は早晚不可避なことであろう。そこに辿りつくまで、為替介入を徐々に緩めていくという方法は考えられるが、それに伴って為替レートがさらに上昇し、また上昇のスピードも速まっていくのであれば、日本と同様に对外投资ブームを迎える可能性は否定できない。ただし、中国の輸出の50%以上は外資企業によるものであるから、為替レートが一定の水準まで上昇すると、先に生じるのは外資企業の撤退であろう。元高の影響を受けて中国資本の輸出企業が大量に海外進出を始めるという事態が生じるかどうかは、さらに研究を要する。

二 地域別実績について

日本の場合、対外直接投資について特定の地域に偏在することはなかった。地域の分布は結果として日本企業の海外戦略を反映している。これに対して、中国の対外直接投資は香港とタックスヘイブン地域に偏在している。その大半は Round-tripping FDI と言われるものである。図 11 から明らかなように、2004～06 年、中国からタックスヘイブン地域への直接投資とタックスヘイブン地

図 11 中国とタックスヘイブンの資本交流の相関性



(出所)『中国統計年鑑』(2006年, 2007年)

域からの対中直接投資は、極めて強い相関性を示している。2006年の中国の外国直接投資受入額をみると、香港（202.33億ドル）とタックスヘイブン地域からの直接投資（133.43億ドル）は受入額（630.21億ドル）の50%以上を占めており、同年の米国（4.55%）、欧州（9.06%）、日本（7.30%）の占める割合をはるかに上回っていた。Round-tripping FDI自体は違法なものではないが、一部の資金は資本逃避とホットマネーに関係している。さらに国籍が外国でありながら、実質的に中国資本であるため、対内直接投資の過大評価につながりかねない。

三 産業別実績について

日本の対外直接投資においては、投資産業の偏在は存在しないが、鉱業と製造業は比較的高い割合を占めていた。またバブル期には余剰資本の膨張に伴い、収益率の高い対外不動産投資は急速に増加した。これに対して中国の対外直接投資においては、鉱業と第3次産業の割合が高い。

日本と中国に共通しているのは鉱業への投資が多いことである。日本は資源の少ない国であり、資源の安定的な供給源を海外で確保することが必然的に重要課題となった。中国は急速な経済成長に伴い海外資源への依存度が高まってきた。鉱業向け投資の主力は、中国石油化学、中国石油天然ガス等の中央直轄企業であるため、中国の対外投資は国家のエネルギー戦略を反映している一面もあるといえよう。

中国の対外直接投資は第3次産業のうち、小売・卸売業がかなり重要な地位を占めている。これは中国企業による海外販路の確保に関係している。現在、家電等の産業において生産能力は過剰となり、海外販路を求めなければ、活路がないという状況が生じている。小売・卸売業向けの投資はある意味で輸出の増大に寄与しているといえよう。

中日両国の対外直接投資に関する規制改革の背景、規制改革の方針とその流れ、対外直接投資の実績の比較を通じて抽出された異同点は以上の通りであ

る。次章では、日本の規制改革の経験の中国への示唆、中国における今後の規制改革のあり方について、検討することにしよう。

第4章 中国における今後の規制改革について

第1節 日本の経験の中国への示唆

日本の経験の中国への示唆について、以下の5点を指摘することができる。

- 一 日本の場合、70年代に最初の対外投資ブームを迎えた際には、規制改革の真只中にあった。80年代に二度目の対外投資ブームを迎えた際には、原則自由化はすでに実現された。すなわち対外直接投資を妨げる制度上の障壁は対外投資ブーム到来以前に取り払われていたのである。現在の中国はまだ対外投資のブームを迎えていないが、今後、エネルギーに対する需要が引き続き高まっていくこと、生産能力が過剰となった企業は引き続き海外販路の拡大に努めていくこと、先進諸国との貿易摩擦が深刻化する中で、輸出から現地生産へ切り替える企業が増えていくこと等が予測されるため、将来的に中国企業による大規模な海外進出が生じることは否定できない。このような事態を想定し、対外投資ブームが到来する以前に制度上の準備を整えておくことが望ましい。
- 二 規制当局を一本化することは適当であろう。規制当局が複数存在するという現状が続くと、部門間のセクショナリズムが生じる蓋然性は高まりうる。手続の簡素化はある程度進んだとしても、これ以上の進展が期待できない。また資本移動の活発化につれて、複数の規制当局が存在しても、規制効果は期待できない可能性がある。規制コストが上昇する一方、規制の実効性が低下していくことに留意すべきである。
- 三 国際収支が比較的良好な時期に一貫性を持って規制改革を推し進めていくことが適切であろう。日本は1973年のオイルショック勃発後、規制再強化を実施したが、それ以外の時期に日本政府は一貫性を持って規制改革を推し進めていった。現在の中国は国際収支の面で、重大な問題を抱えて

いないが、恒常的な資本流入の結果、人民元は切り上げ圧力にさらされ、元高阻止を目的とした為替介入は過剰な流動性を生み出し、経済の過熱化を引き起こした。このような状況下では、現在の中国はかつての日本以上に対外投資の促進に力を入れるべきである。

四 国際収支が危機に瀕する際には、緊急措置を留保しておくことが望ましいであろう。現在の中国は国際収支が基本的に良好であるが、資本取引自由化が実現した後、大きな衝撃を受けることは完全に否定できない。たとえ自由化という大きな流れと一時逆行するとしても、緊急措置を留保しておくことが望ましい。問題は緊急措置をどの分野に置くかにある。日本の場合、オイルショック勃発後、対外不動産取得に対して実需原則の一時復活を導入した。中国も緊急措置を置く適切な分野を措定すべきである。

五 外国為替制度改革との関係に留意することが必要であろう。日本は比較的早い段階で、固定相場制から変動相場制へと移行した。中国はバスケット制へ移行したが、中央銀行は人民元の急騰を防ぐために、依然として為替介入を行っている。この現状の下で、資本移動に関わる制限を完全に撤廃することは不可能であるが、変動相場制への移行は早晚不可避なことであるから、今後、対外直接投資を含む資本取引の自由化は、外国為替制度改革と同時進行で推進されていくことになるであろう。

第2節 中国の今後の規制改革に関する政策提言

中日両国の異同点と日本の経験の中国への示唆を踏まえ、本節では、中国における今後の規制改革のあり方について、原則自由に向けた三段階のプロセスを提言する。

第一段階

一 規制当局を一本化する。現行規制の多くが外国為替業務に集中していることもあり、また今後の規制改革を外国為替制度改革の成果を見極めな

がら進めていくという観点から、規制当局を外国為替管理局に一本化することが望ましい。

- 二 国際収支が危機に瀕する際の緊急措置を留保する。中国の対外直接投資の実態とかつての日本の対外直接投資の歴史を総合的に考慮すると、緊急措置を置く分野をタックスヘイブン地域に対する直接投資と対外不動産投資に設定することが適切であろう。その上で、タックスヘイブン地域向けの直接投資に対して有効な監視体制を構築する。
- 三 「国別産業別制限リスト」を作成する。国際政治情勢に応じて作成し、国連決議によって経済制裁を受ける国または地域ならびに紛争が起きている国または地域を当該リストに入れる。産業別制限リストについては、まず日本のように武器弾薬や麻薬等、国際的に禁止される産業をリストに入れ、次いで中国にとってその技術の流出が好ましくないと見なされる産業を追加する。FDIの受入について、中国政府は伝統技術を用いる漢方薬の製造や緑茶の栽培等、一部の産業に制限措置を付しているが、対外直接投資の産業別制限リストを作成する際にも、これを参考にすることができる。
- 四 投資リスクの審査は撤廃されたが、規制当局は情報開示において依然として重要な役割を果たすことができよう。国際政治経済の情勢と各国（地域）の投資環境を分析し、リスクに関する詳細な情報を開示し、リスクの高い国または地域は国別制限リストへ追加する。

第二段階

- 一 投資用外貨資金の調達ルートに関する審査を完全撤廃する。外貨→外貨型対外投資と人民元→外貨型対外投資が基本的に自由化された現在、制約は主に対外借入による資金調達という一点となった。対外債務については、現在、総量規制を実施しているが、中国の対外債務の構造は基本的に良好であることから、対外投資を目的とする中長期債務の借入に対して規

制緩和する余地がある。

- 二 手続簡素化，許認可権限の地方への委譲を引き続き推し進めていく。特別な場合を除いて，地方に委ねることとする。

第三段階

- 一 この段階は，外国為替制度の改革においても大きな成果を達成し，変動相場制へ移行できることを想定し，対外直接投資の規制改革の仕上げ段階とする。
- 二 第二段階までは，多くの規制改革を実施するが，規制体系は許認可制であることに変わりはない。第三段階において，これまでの規制改革の成果を見極めた上で，許認可制から事前届出制へ変更する。制限リストに該当しない国または地域および産業への投資をすべて原則自由化する。
- 三 第三段階において，外国為替制度の改革の進展に対応し，高度な資本取引自由化を実現しなければならない。国際収支の安定を維持するために，短期対外債務に対する規制はある程度維持することが望ましいが，中長期債務については，大幅に規制緩和し，中長期の対外借入による資金調達を自由化する。
- 四 緊急措置の留保，国別産業別制限リストの調整，タックスヘイブン地域との資本交流に対する監視体制は維持するが，それ以外に一切の制限を加えないこととする。
- 五 状況を見極めた上で，事前届出制を事後届出制へ変更する。

おわりに

本稿では中日両国の対外直接投資に関する規制改革の比較を通じて，両国の共通点と相違点を抽出した。さらに日本の経験の中国への示唆について5点を指摘した。その上で中国の今後の改革の方向について，三段階にわけて政策提言を試みた。

本稿で提示した政策提言は一つの可能性を示唆するものであり、詳細なロードマップではない。規制当局の一本化はどのように進めばよいのか、またタックスヘイブン地域への投資に関わる監視体制はどのように構築すればよいのか、等々の未解明の課題は今後の研究課題としたい。

参 考 文 献

英語文献

UNTCAD (2008) “*World Investment Report 2008*”

Russell Green and Tom Torgerson (2007), “*Are High Foreign Exchange Reserves in Emerging Markets a Blessing or a Burden*”, Department of The Treasury Office of International Affairs Occasional Paper NO. 6

日本語文献

金融財政事情研究会編『大蔵省国際金融年報』（第1回昭和52年～第19回平成7年）

外国為替情報社編『外為年鑑』（1967～1980年）

犬田章（2000）『わが国戦後の外国為替管理政策と長期・短期資本取引規制の緩和：「原則禁止」の外為法（1949年）から「原則自由」外為法改正（1979年）まで30年間の歩み』中央公論事業出版

ポール・マカリー、ラミン・トルーイ（2007）「適正外貨準備：依然として重視すべきか」
Global Central Bank Focus 2007年11月

本田敬吉，秦忠夫（1998）『戦後日本の国際金融史：柏木雄介の証言』有斐閣