

# 「自然型資産」獲得の 対外直接投資の要因分析

——中国企業による対オーストラリア直接投資を中心に——<sup>1</sup>

苑 志佳

## 【要旨】

中国企業は現在、多くの先進国へ直接投資を行っている。中国企業による対先進国への直接投資は単に企業自身の競争優位に基づく効率追求型のグローバル行動でなく、投資先の企業から競争優位に当たる「戦略型資産」を取得しようとする動機を持つとされる。しかし、この特徴は必ずしもすべての先進国へ投資する中国企業の共通動機とは限らないという点が本研究によって発見された。この現象が何故、発生したかという点は、本稿の問題関心である。先進国地域のオーストラリアへ進出した中国企業に対する本稿の分析によって明らかにされたポイントは、下記のものである。(1) 中国企業による対オーストラリアの産業別直接投資の構造的特徴は、多国籍企業の海外事業に関わる重要な資産——有形自然型資産——のシェアが目立って高い。(2) 中国企業の対オーストラリア直接投資は、現地企業から「戦略型資産」を獲得しようとする動機が比較的弱く、「自然型資産」に照準を合わせて重点的に投資するという動機がきわめて強い。この点は中国企業による対他の先進国地域の直接投資パターンと大きく異なる。(3) 上記の特徴は、中国企業からの直接投資をプルするオーストラリア側の要因と直接投資をプッシュする中国側の要因、という双方向の力の相互作用による結果である。

<sup>1</sup> 本稿は、立正大学経済学研究所の研究助成(2018年)を利用してオーストラリアへ現地調査を行った際に入手した情報とデータに基づいて作成したものである。

【キーワード】 中国企業，対オーストラリア直接投資，戦略型資産，自然型資産

## はじめに

中国は現在，世界有数の対外直接投資国になっている。しかし，途上国の企業による対外直接投資に関しては，理論的にも実証的にも不明な点がなお多い。その1つは，対先進国へ進出する途上国企業の投資動機である。中国のような途上国の企業による先進国市場への直接投資を行う行動自体は，伝統理論が説明しきれない。広く知られているように，ハイマー以来の対外直接投資理論は，企業の独占的競争優位に注目し，その競争優位が対外直接投資を行える根拠として主張している (Hymer, S. H., 1976)。しかしながら，この「競争優位」の伝統理論は中国企業による先進国への直接投資行動・動機を説明することが困難である。なぜなら，先進国へ投資する中国企業は先進国企業に比べて優れた競争優位をほとんど持っていないとされるからである。なのに，中国企業は現在，多くの先進国へ直接投資を行っている。これをどのように解釈するかという点は，意味深い研究課題の1つであろう。

筆者は上記の問題意識をもってこれまでいくつの先進国地域を実態調査し，独自のファクトファインディングを取得している (苑, 2017a; 苑, 2017b, 苑, 2017c)。苑 (2017b) は，欧州連盟 (EU) の企業を合併・買収した中国企業 34 社を対象として分析している。この分析を通じて研究対象の中国企業による対 EU 進出の動機には，「ブランドの獲得」，「生産能力の獲得」，「生産技術・ノウハウの獲得」という有形の戦略型資産と，「技術者の獲得」という無形の戦略型資産の獲得といったものが発見された。そして，苑 (2017a) の分析を通じて，「中国企業によるアメリカへの直接投資は，従来型の先進国企業の直接投資動機と異なり，先進国企業から戦略型資産を獲得しようとする動機を持つ」という同様なファクトファインディングが明らかにされた。上記の筆者の研究には，共通の発見があった。つまり，中国企業による対先進国への直接投資は，企業自身の競争優位に基づいて先進国市場を開拓する目的ではなく，投資先の企業から競争優位に当たる

「戦略型資産」を取得する目的である。ところが、筆者の研究調査によると、上記の特徴は、必ずしもすべての先進国へ投資した中国企業の共通動機ではないという新たな発見がある。それは、先進国オーストラリアに進出する中国企業の投資動機である。結論を先取りに言えば、中国企業の対オーストラリア直接投資の動機は、強い「自然型資産」の獲得である。この現象が何故、発生したかという点は、本稿の問題関心である。

では、中国企業は何故、先進国へ投資し、先進国の自然型戦略資産を獲得するか。この問いに強い関心を持つ学者は中国にもいる。呉(2007)は、興味深い仮説を提起している<sup>2</sup>。呉(2007)によれば、中国企業による対先進国直接投資の動機は、短期的利益の追求というものよりもむしろ、明確な戦略的なものへの追求である、という。したがって、この明確な戦略的動機は何であろうか。「それは戦略型資産 (strategic assets) の獲得とグローバルな競争基盤の獲得ほかない」と、呉(2007)が指摘している。実際、これまで、「戦略型資産」という概念がすでに存在していた。Dunning (1998)によれば、多国籍企業の対外直接投資に関わる「資産」が2種類に分かれる。1つ目は「自然型資産」(natural assets)と呼ばれるものである。このタイプの資産は、自然と関わる天然資源を象徴するもの(天然資源、土地、鉱山、不動産など)と、訓練されていない労働力を含む。2つ目は、「戦略型資産」(strategic assets)<sup>3</sup>である。戦略型資産は、天然資源に基づいて人間の持続的努力によって作られた知的資産であると同時に企業の競争優位の源泉でもある。さらに、戦略型資産は有形的なものとは無形的なものに分けられる。有形的な戦略型資産は、物質的資産(設計図、生産設備、生産指示書など)と財力的資産(企業の債権、資金など)を指す。これに対して無形的な戦略型資産は、専有技術、ブランド、商標、組織能力、販路、制度などを指す。上記の筆者による中国企業の対欧、対米直接投資の場合、その投資動機は明らかに投資先の「戦略型資産」を獲得しようとする点である。これに対して中国企業の対オーストラ

<sup>2</sup> 呉先明(2007)「中国企業対発達国家的逆向投資：創造性資産的分析視角」(中国語)『経済理論と経済管理』2007年10月版(武漢大学経済与管理学院)。

<sup>3</sup> 「戦略型資産」は「創造型資産」(created assets)もしくは「増大型資産」とも呼ばれるが、本稿では、これを「戦略型資産」と統一使用する。

リアの直接投資動機は、「自然型資産」を獲得しようとする傾向がきわめて強い。

以下では、中国企業の対オーストラリア直接投資の動機は何故、「自然型資産」の獲得になっているのかについて詳しく分析する。

## 1 中国企業による対オーストラリア直接投資の沿革

オーストラリア経済は、1992 年度から 27 年間連続して経済成長を実現している。2008 年の世界金融危機、2011 年のクイーンズランド州洪水被害の影響などからマイナス成長を記録した四半期はあるものの、資源ブームにも支えられ、年度ベースでは一貫してプラス成長を維持し景気後退を回避した。近年では、鉄鉱石など資源価格の大幅な下落による輸出環境の悪化が続いているものの、堅調な住宅投資、輸出などに支えられている。オーストラリアの輸出を品目別にみると、鉱物・燃料が引き続き全体の 6 割以上を占める。最大の輸出品目は鉄鉱石で、過去と変わらず、全体の 2 割前後を占める。一方、2 位の石炭のシェアは 15% 前後で鉄鉱石と隔たりがあるが、オーストラリア経済を支える重要な輸出商品である。輸出を国・地域別にみると、中国が引き続き最大で約 3 分の 1 を占める。中国に次ぐ日本、韓国の構成も、ここ数年変わっていない。一方、輸入を国・地域別にみると、中国が 2 割強を占める。中国からの輸入のうち品目別で最も多いのはコンピューター・通信機器で、全体の 2 割を占める。一言でいえば、現在、オーストラリア経済は中国に強く依存している。さらに、中国との自由貿易協定 (FTA) は 2015 年に正式署名した。オーストラリアは最大の貿易相手国である中国に対し、農産物やサービス分野で一層の輸出拡大を狙う。具体的には、中国はオーストラリアが輸出する物品の 85% について、協定発効と同時に関税を撤廃する。牛肉は 9 年、ワインは 4 年、乳製品は 4~11 年で関税をゼロに引き下げる。最終的な自由化率は 95% に達する。協定には教育や医療などのサービス分野でオーストラリア企業の中国進出を後押しする措置も盛り込んでいる。オーストラリアは中国から輸入する家電製品にかける 5% の関税を即時撤廃する。中国の民間企業による対オーストラリア投資に関し、審査基準を緩めるほか、事業費が 1 億 5,000 万豪ドル (約 140 億円) を超える中国企業主導のインフラ案件で、中国人労働者

の受け入れを緩和する。

そして、中国とオーストラリアの経済関係緊密化の一環として、中国企業によるオーストラリア進出もこれまで活発であった。とりわけ、中国の工業化に不可欠の資源（鉄鉱石、石炭、アルミ原料など）および中国の所得水準上昇とともに高まる食生活材料の農産・畜産物（牛乳、チーズ、ワインなど）分野への投資が近年かなり増加した。しかもその増加のペースと金額は徐々に大型化してきた。さらに、農産物の安定調達を確保するために、近年、中国企業によるオーストラリアの土地買収を中心とする直接投資も急増してきた。

しかし、中国企業による農地買収があまりに急速なことは、「投資目的の宅地買収が活発化すれば、住宅価格を押し上げることになりかねない」、「自国の食糧供給を脅かしかねない」といった懸念を生み、外国人の土地所有に対する規制の強化につながっている。オーストラリアは2017年に外国人の宅地購入にかかる税金が、最大で購入価格の8%に引き上げられ、それに続いて2018年にはエネルギーとともに農業関連の土地購入に関する規制が強化され、農地を転売する場合にはオーストラリア人に優先的に販売されることなどが定められた。これまで中国企業による土地買収が目立っていたオーストラリアで規制が強化されたことは、投資対象を拡散させたとみられる。中国企業による土地買収型投資への規制は現在、他の分野にも広がる傾向がみられる。

以下では、中国企業による対オーストラリア直接投資はどのような経路を経て今日のようなようになったかについて整理する。

## 1-1 模索期（1985～2000年）

中国企業による対オーストラリア直接投資の第一段階は、改革開放開始の直後から21世紀までの模索期である。周知の通り、この間における中国は主に対内直接投資である外資導入（「引進來」という）を原動力として経済的に急成長してきた。つまり、輸出指向型工業化の経済戦略を採用した中国は、国際分業と比較優位の発展論理に沿い、積極的に外国企業の対中投資を誘致し、沿海地域を中心とする「加工貿易」<sup>4</sup> 戦略を実行していた。これは主として中国の科学技術の水準

<sup>4</sup> 加工貿易とは、原材料を他国から輸入し、それを加工してできた製品や半製品を輸出す

が低く、国際分業での地位が低いことによるものである。つまり、この時期の中国の対外開放では、海外の多国籍企業が主導する「両頭在外、大進大出」<sup>5</sup>型の加工貿易が占める割合が半数を超える。中国が輸出するハイテク製品のうち、独自の知的財産権を備える製品は極めて少なく、ほとんどが代理加工した製品である。同時に、海外企業の中投資は、中国経済発展に様々なメリット——雇用拡大、技術移転、競争促進、国際収支好転、など——をもたらした。

その一方、中国企業による対外直接投資は、資本規制の一環として厳しく制限されたこともあって、非常に小規模にとどまっていた。この小規模の対外直接投資のうち、対オーストラリア投資も含まれている。具体的には、中国銀行は 1985 年に在オーストラリアの金融業務を回復（戦前にも支店があった）し、拠点を確立した。そして、中国遠洋運輸集団は 1980 年に、オーストラリアの現地資本と組んでシドニーに合弁会社「五星航運」を設立して最初の拠点を樹立した。これに続いて 1994 年に単独出資子会社も設立することに至った。そして、オーストラリア鉱業への最初の直接投資は 1986 年に、中信集団によるアルミ採掘と精錬事業の樹立である。これに続く鉱業投資は翌年の 1987 年に中鋼集団による大型鉄鉱石採掘事業の投資である。この投資案件は中国企業による海外鉄鉱石大型投資プロジェクトの第 1 号でもある。また、同年に中国紡績集団もニューサウスウェルズ州に海外初の綿花生産プロジェクトを開始した。

2000 年までの第一段階の対オーストラリア直接投資の特徴は次の通りである。第 1 に、全体的な投資スケールが小規模にとどまることはこの時期における対オーストラリア投資の第一の特徴である。当時の外貨事情と経済発展度合いを考えると、大規模な対オーストラリア投資は困難であろう。第 2 に、この時期にオース

---

貿易形態であるが、中国における加工貿易は、「来料加工」と「進料加工」が一般的である。来料加工とは、委託元（外国企業）が原材料・部品などを無償で供給し、加工後の製品を全量委託元へ輸出する形態である。委託先の中国企業は加工賃のみ收受する。進料加工とは、委託先企業が原材料・部品を国内 / 国外から有償で購入し、加工後の製品を国外に輸出する方法である。一部国内販売も認められる。委託先企業は、原材料費・加工賃を含む製品代金を收受する。

<sup>5</sup> 原材料と市場を海外に依存し、原材料などを大いに輸入し、生産した製品を大いに輸出する。

トラリアへ直接投資を行った企業はほぼすべて大型国有企業である。この点は、この段階には民間企業がまだ幼稚な段階にあり、海外へ投資する余力もないことに関係すると考えられる。そして、第3に、この時期の投資規模が大きくないが、この後に鮮明に現れた対オーストラリア直接投資の特色——鉱業やエネルギー産業への偏重——がはっきり映されたことがわかる。

## 1-2 鉱業・エネルギー産業を中心とする自然型資産獲得期(2000～15年)

2000年以降になると、中国企業によるオーストラリアへの直接投資は徐々に活発化になり、投資規模も大型化に変貌し始めた。したがって、対オーストラリア投資の特徴——鉱業・エネルギー産業に照準を合わせる進出は圧倒的に多い。その原因には中国国内の経済状況と関係するものもあれば投資先のオーストラリア側の事情もある。

国内事情については、市場経済改革の進展とWTO加盟をきっかけに、中国経済は2003年から二桁の成長率を維持していた。同時に、製造業を中心とした外資企業の進出によって中国の国際貿易も大幅に拡大し、2000年代の中国経済成長の牽引役となり、「世界の工場」という言葉も登場した。製造業の急速な発展は様々な原料やエネルギーを必要となるため、これらの商品市場は急拡大した。本来、中国国内では多くの資源・エネルギーを埋蔵・生産しているが、これほど急増した需要に供給が追い付かないことも発生してしまった。これに対してオーストラリア側の事情もある。オーストラリアの金属資源埋蔵量は鉛、ニッケル、ウラン及び亜鉛で世界最大規模である。ボーキサイトとアルミナ生産でも世界1位、亜鉛とニッケルでは世界第2位、鉄鉱石と金において第3位の生産国である。しかもオーストラリアはこれらの資源を最有力の輸出商品として世界に供給していた。上記の事情と条件は中国企業の対オーストラリア直接投資を後押しした。その結果、2000年以降、中国企業による対オーストラリア直接投資は、鉱業・エネルギー産業に集中していた。中国の資源・エネルギー分野の超大型国有企業——中国海洋石油(石油・天然ガス)、袁州集团(石炭)、五鉱集团(鉱業)、中信集团(鉱業)、国家电网(エネルギー・電力)——は次々とオーストラリアに進出した。中国商務部の統計によると、2005～15年の間にオーストラリアの年間投資額

の伸び率が 54.3% という高率を実現した<sup>6</sup>。同期間に中国など新興経済国企業による対オーストラリアの資源関係の投資は、オーストラリア経済の空前の繁栄をもたらした。オーストラリア政府の METS (Mining Equipment, Technology and Services) によると、資源産業は約 40 万人の就業分野であり、200 を超す国への輸出産業でもあることがわかる。

この期間中におけるオーストラリア経済の順調な成長は明らかに資源による繁栄といえる。したがって、中国企業の対オーストラリア投資にも直接、関係する。例えば、2005～12 年の 7 年間に中国企業による対オーストラリア直接投資総額は、481 億ドルの高水準に達し、有数の対オーストラリア投資国にもなった。そして、この時期における主な中国企業対オーストラリア投資案件は、次の通りである。

まず、2003 年、中国海洋石油は、250 億豪ドルを投じオーストラリア最大の天然ガス生産拠点を確立した。この投資は、これまで中国企業による対オーストラリア進出の最大案件であり、大型投資の開始を告げる意義も大きい。同投資は現在生産開始後の 25 年間、中国に天然ガスを輸出する内容である。そして、翌年、山東省の寰州集団は 60 億ドルを投資し、オーストラリア最大の石炭企業を設立した。同時に、この投資に合わせて寰州集団は、中国から地下深層採掘技術を現地に持ち込んでいる。さらに、2006 年、中信集団は、オーストラリア西部州に 99 億ドルを投資し世界最大の鉄鉱石事業を開始した。その 3 年後、鉄鉱石分野には中国の大型国有企業の五鉄集団が 28 億ドルを投じ、参入した。エネルギー分野の場合、中国最大の国有企業国家电网は 2011 年にオーストラリア南方電力会社を買収することによって同国の電力産業に参入した<sup>7</sup>。

先の模索期の投資活動に比べて、この期間の中国企業による対オーストラリア投資には、新たな特徴が見られた。まず、中国からの大型投資案件は、鉄山・炭鉄や発電施設など有形の自然型資産に照準を合わせた進出が多く、対オーストラリア直接投資の特徴を鮮明に持っている。第 2 に、主な投資案件の一件当たりの投資金額は大型化になった。とりわけ、資源・エネルギー関係の投資額は、数十

<sup>6</sup> 中国商務部のホームページ (<http://www.mofcom.gov.cn/>) による。

<sup>7</sup> 在オーストラリア中国大使館 (2017) による。



から数百億ドルの巨額案件が多い。無論、これは、資源・エネルギー投資の特徴でもある。第3に、ほとんどの大型投資案件は、大型国有企業が行った。これに対して民営企業の投資額は比較的小規模である。第4に、大部分の資源・エネルギー分野への投資が買収(M&A)という方法によって実施された。つまり、これは現地資本の既成事業を丸ごと取得するものである。この手法は、現在でも中国企業の対オーストラリア直接投資の主要手法となっている。第5に、資源・エネルギー産業への直接投資は、中国企業の本国から持ち込んだ技術と伴うケースが多い。

### 1-3 投資の多様化期(2015年以降)

2015年から現在に至る時期は、中国企業による対オーストラリア投資の「多様化」段階である。まず、2015年、中国対外直接投資全体の規模は史上最高レベルに達し1,180億ドルであった。このうち、対オーストラリア投資も2008年の最初のピークに続き第2のピークを迎えた。この年における中国企業の対オーストラリア直接投資は、かつて鉱業・エネルギーへ集中した特徴を変え、投資分野の多元化傾向を示し始めた。とりわけ、かつて少数分野の不動産業への直接投資は急速に伸び最大分野となり、投資額全体の45%を占めた。これに続く分野は、再生エネルギー、医療、鉱業、インフラ、石油・天然ガス、農業であった。2015年における対オーストラリア直接投資分野の多様化は、中国対オーストラリア直接投資の第3時期の開始を告げる。しかも、対オーストラリア直接投資の案件当たり金額も徐々に巨額化した。しかし、2015年のような対オーストラリア直接投資の勢いは長く続かなかった。とりわけ、2016年以降、中国企業による対オーストラリア直接投資は急速に変調を経験し始めた。

そして、2016年に入ると、中国の対オーストラリア直接投資の鈍化がみられた。オーストラリア外国投資審査委員会(FIRB)の統計によると、2016年度の中国の対オーストラリア直接投資額(認可ベース)は、前年度比18%減の約388億豪ドル(約3兆2千億円)となり、4年ぶりに前年度を割り込んだ。中国政府の資本流出規制の影響が大きいとしているが、オーストラリアも中国を念頭に外国投資の規制を強めた影響が大きいとされる。これまで中国は対オーストラリア直

接投資全体の約 2 割を占めて首位であったが、不動産分野への直接投資が半減したことが響いた。FIRB は「2016 年末から始まった中国政府による資本流出規制により、中国からの対外投資は世界的に大きく落ち込んでいる」としている。FIRB は基幹インフラや住宅への外国投資規制の強化にも言及している。2017 年 1 月に「重要インフラセンター」を司法省内に設置し、通信や電力、港湾など基幹インフラへの「破壊やスパイ行為のリスク」を招く外国投資の監視を強めた。中国の名指しは避けたが、中国の影響力排除が念頭にあるとみられる。オーストラリア政府は海外マネー流入による住宅価格の高騰にも対応している。6 カ月以上空室となっている住宅の外国人オーナーへの課税を 2017 年に開始したほか、集合住宅では外国人オーナーの上限比率を 50% とした。オーストラリアでは投資や政治献金を通じて影響力を増す中国への警戒感が高まっている。中国「嵐橋集団」は 2015 年に地元政府と北部の要衝ダーウィンの商業港を 99 年間賃借する契約を結び、国民の不興を買った。2017 年には野党議員が中国人ビジネスマンから資金援助を受け、南シナ海問題で中国寄りの発言をしていたことが判明し、内政干渉との批判が噴出した。一方、中国側はオーストラリア側の反応を「反中国的」と批判を強めた<sup>8</sup>。

さらに、FIRB が 2019 年に発表した 2017 年度 (17 年 7 月～18 年 6 月) の対オーストラリア直接投資額 (認可ベース) で中国が 5 年ぶりに首位でなくなった。アメリカがトップを奪い返した。同委は中国政府による資本流出規制の結果だと説明した。オーストラリア側が基幹インフラなどへの外国投資の規制を強めたことも影響したとされる。2017 年度の中国の対オーストラリア直接投資額は前年度比 39% 減の約 237 億豪ドル (約 1 兆 8700 億円) で、国・地域別の 2 位であった。全体の 53% を占める不動産分野への直接投資が同 17% 減の約 126 億豪ドルとなった。「製造業、電力、ガス」の分野も同 79% 減の約 15 億豪ドルに減り、統計の全 6 分野で投資額が落ち込んだ。FIRB は、オーストラリアのほかの国や地域でも中国からの直接投資が減少傾向だと指摘した。2017 年度初めから、オーストラリア政府が通信、電力、港湾など基幹インフラに対する外国投資について、

---

<sup>8</sup> 『日本経済新聞』2018 年 5 月 29 日の記事を参照。

安全保障上のリスクを監視するようになったと指摘し、こうした方針が外国投資の受け入れにも影響した可能性を示した。オーストラリアは外資の受け入れに積極的であるが、投資や寄付で存在感が高まる中国への警戒感が高い。オーストラリア政府は2016年、シドニーに送電する電力公社オースグリッドの民営化に関して中国と香港の企業による買収提案を「国益に反する」として阻止した。オーストラリアの都市の中心部でみられた不動産価格の高騰も、海外からの投資マネー流入が一因とされている。オーストラリア政府は2017年、半年以上空室となっている住宅の外国人オーナーへの課税を始めるなど対策を強化した<sup>9</sup>。

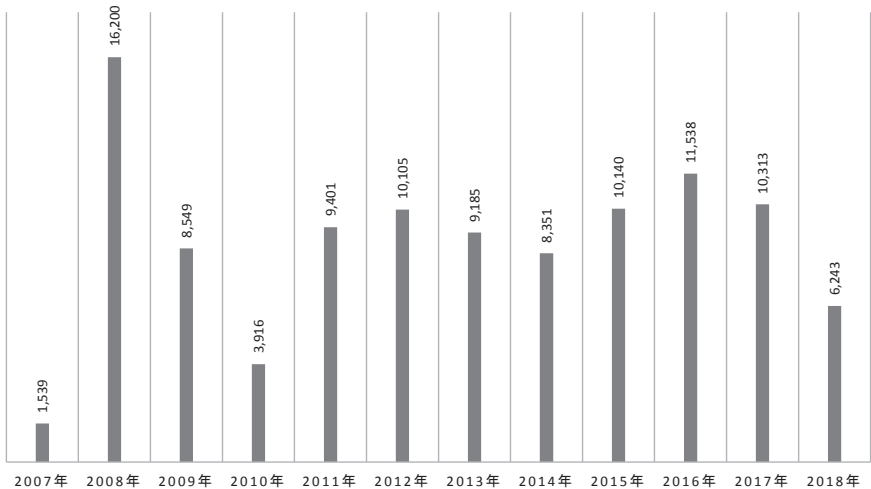
以上、中国企業による対オーストラリア直接投資の第3段階の概要をまとめたが、この段階における中国企業の対オーストラリア直接投資の特徴は次の通りである。まず、これまで説明したように、2015年までの中国対オーストラリア直接投資は、鉱業とエネルギー産業分野に偏在していたが、2015年以降、この2分野以外の産業に中国企業が積極的に投資を行うようになった。とりわけ、不動産分野は最重要の新たな投資分野となった。次に、この段階における投資案件当たりの金額も巨額化している。この特徴は、対オーストラリア直接投資の分野にも関係する。つまり、不動産、鉱業、エネルギーさらに医薬などの分野は資本集約的な特徴があるためである。同時に、投資側中国企業の資金力の増加にも関係すると思われる。第3に、この時期以降の対オーストラリア直接投資を担う経済主体の変貌も目立つ。つまり、これまで国有企業は対オーストラリア直接投資の主力であったが、2015年以降、民間企業は国有企業に取って代わって最大の投資主体となった。第4に、これまで中国企業の対オーストラリア進出を寛大に歓迎する姿勢を見せるオーストラリア政府が中国からの投資を徐々に制限・規制するようになった点も新たな変化の1つである。最後に、2015年以降の対オーストラリア直接投資は激しい上下変動の波を示す点も特徴の1つである。つまり、2015～16年の2年間における対オーストラリア投資は史上最高レベルに達した後、2017年以降から、その勢いが急速に失ってしまった動きがみられる。この点は、投資側と被投資側の二重要因による結果だと思われる。詳しくは次節で分析する。

<sup>9</sup> 『日本経済新聞』2019年2月18日の記事を参照。

## 2 中国対オーストラリア直接投資の現状と特徴

本節では、中国企業による対オーストラリア直接投資の現状と特徴を説明する。まず、〔図1〕に基づいて中国企業の対オーストラリア直接投資規模を説明しよう。2007～17年の10年間における中国企業の対オーストラリア直接投資規模をみると、前半の激しい波と後半の安定期という流れは一目瞭然であろう。特に2008年に投下された160億ドルの対オーストラリア投資規模にはやや予想外かもしれない。一般的には世界金融危機が発生すると、海外投資は減るはずであるが、リーマンショック発生年にこれほど高水準の対オーストラリア直接投資は何の目的であろうか。実際、金融危機の発生によって先進国の企業資産価値が急落したケースが多かった。オーストラリアも同様であった。このため、中国企業はこの絶好のチャンスを速やかに掴み、数多くのオーストラリア企業を買収してしまった。

図1 2007～2018年における中国の対オーストラリア直接投資(百万ドル)

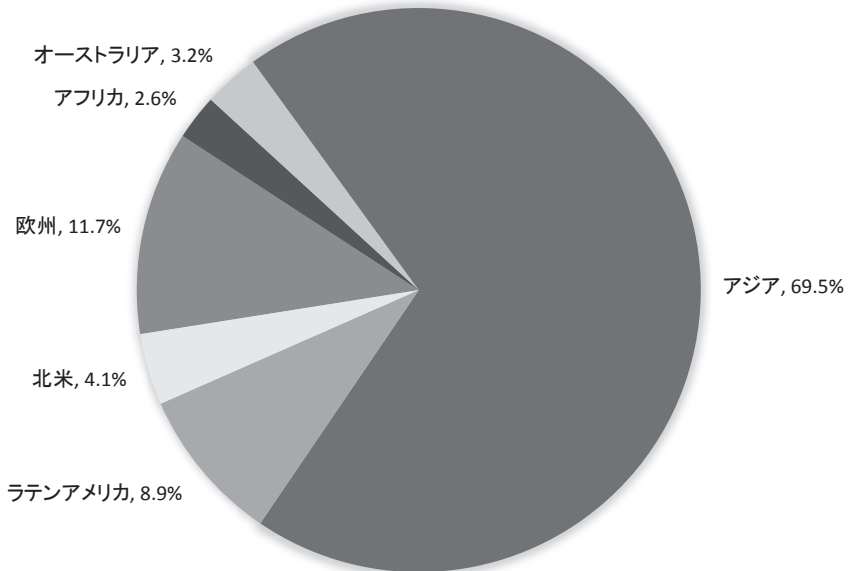


出所: KPMG, THE UNIVERSITY OF SYDNEY, DEMYSTIFYING CHINESE INVESTMENT IN AUSTRALIA.

この買収ブーム期間中に鉱山やエネルギー分野のオーストラリア企業は買収ターゲットになった。そして、2008年の買収ブームの反動で2009年と2010年の2年間における対オーストラリア直接投資は大きく減少してしまった。しかし、2011年以降の動きをみると、中国企業の対オーストラリア直接投資は徐々に安定期に入ったことがわかる。つまり、この期間中における中国企業の対オーストラリア直接投資は大きな波を見せず、年間100億ドル前後の投資規模を維持している。ただし、2018年の投資金額は、前年より40億ドル減となり、62億ドルであった。この結果は、複雑な背景とつながっていると考えられる（後述）。

次に、中国の対外直接投資全体におけるオーストラリアの重要性はどうか。〔図2〕は2017年の中国対外直接投資の目的地の内訳を示すものである。これまで、アジア地域は、中国の対外直接投資の最大目的地である。この点について

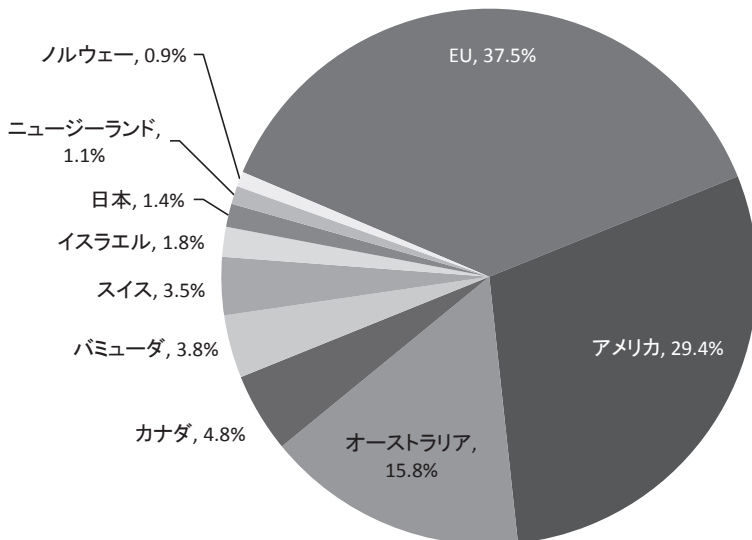
図2 2017年中国の対外直接投資の内訳（フロー）



出所：『中国対外直接投資統計公報』（2017年），14頁。

て、2017 年の状況も同様で、69.5% である。そして、中国の対アジア直接投資には、対アフリカ直接投資 (2.6%) と対ラテンアメリカ直接投資 (8.9%) を加えると、8 割強の中国対外直接投資は途上国地域向けということがわかる。これに対して、2017 年対オーストラリア直接投資は中国対外直接投資のわずか 3.2% しか占めていない。したがって、中国の対先進国地域直接投資のなかでも、対オーストラリア直接投資は対欧州 (11.7%) と対北米 (4.1%) に及ばない。つまり、中国にとってオーストラリアは、対外直接投資の 1 つの目的地であるが、決して最重要な地域ではない。ただし、観察視点を変えると、中国の対外直接投資におけるオーストラリアの重要性は大きく増える。〔図 3〕は、中国対先進国直接投資残高の内訳を示すものである。これによると、2017 年末時点ではオーストラリアは、EU (37.5%)、アメリカ (29.4%) に続き、中国の対先進国投資目的地の第 3 位に位置する存在である。EU は、20 数各国の連盟であるため、単一国家への直接投資目的地として、オーストラリアは、中国にとってきわめて重要な投資先で

図 3 中国対先進国直接投資残高の内訳 (2017 年末, 億ドル)



出所: 『中国対外直接投資統計公報』(2017 年), 21 頁。

あることがわかる。

第3に、最近の3年間(2016~18年)における中国企業対オーストラリア直接投資は、不自然な動きを示している。つまり、2010年以降、安定期に入った中国の対オーストラリア直接投資は急に乱高下するようになった。ここでは、KPMG & the University of Sydneyの研究チームが作成した中国対オーストラリア直接投資の資料に基づいてその状況を説明する<sup>10</sup>。

2016年は、中国企業の対オーストラリア直接投資の黄金の年であるといえる。この年にオーストラリアは、中国対外直接投資の2番目の受入国となり、115.38億ドルの直接投資を受け入れた。金額的にいえば、2008年の対オーストラリア直接投資のピーク以降の2番目多い金額であった。また、対オーストラリア直接投資は年間を通して103件の投資案件があり、投資金額が前年比で11.7%の増加となった。したがって、対オーストラリアの直接投資主体は画期的に変化が見られた。つまり、これまで国有企业は対オーストラリア投資の中心であったが、2016年になると、民营企业は、投資案件の76%を行ったと同時に投資金額の約半分を占めるようになった。さらに、中国の対オーストラリア直接投資残高は2007年以来、同国の受け入れた外資の第2位をキープしている(第1位はアメリカ)。そして、中国からの直接投資受入地域は、ニューサウスウェルズ(NSW)州へ偏在している(投資総額の53%を占める)、という点がもう1つの特徴である。産業別でみると、これまで鉱業へ集中してきた投資パターンは2016年以降、大きく変わった。つまり、様々な理由によって鉱業への投資は減額した半面、商業不動産とインフラへの投資は大きく躍進した。2016年、中国の対オーストラリア直接投資のうち、36%が商業不動産分野に投下され、30%がインフラおよびエネルギー、運輸などの分野に投下された。また、医療・ヘルスケア分野は新たな直接投資分野として台頭してきた(直接投資全体の9%相当)。以上のように、2016年の中国対オーストラリア直接投資全体はきわめて好調の状態である。

そして、2017年に入ると、中国対オーストラリア直接投資は異変を見せ始め

---

<sup>10</sup> 同研究チームの資料における統計データは、中国政府の公開したデータと異なる場合が多い。これは、双方の情報入手方法による結果だと推測する。

た。対オーストラリア直接投資は年間を通して 102 件の投資案件があったものの、全体の投資金額は前年比で 11% の減少となり、105 億ドルであった。しかも、投資案件当たりの金額も減少したと同時に、76% の案件当たり投資金額は 1 億豪ドル未満のレベルであった。2017 年における中国対外直接投資全体の 29% 減という経済統計データを考えると、対オーストラリア直接投資の減少は、その 1 つの側面であろう。ただし、中国企業の対オーストラリア直接投資の減少幅は、対米 (35% 減) と対 EU (17% 減) に比べて比較的小さい。したがって、オーストラリアは依然として中国対外直接投資の 2 番目の受入国というポジションをキープしている。そして、産業別投資状況には、ユニークな変化があった。これまでの 2 年間に退潮した鉱業への投資は再び首位に復帰した。しかもその対前年比の増加倍数は 5 倍であった。そして、中国からの投資受入地域は、ニューサウスウェルズ (NSW) 州へ偏在している (投資総額の 42% を占める)、という点が変わっていない。また、2016 年に比べて投資全体に占める民間企業のシェアは、さらに上昇して 83% になった。この年に初めて実施された在オーストラリアの中国多国籍企業へのアンケートによると、ほとんどの中国企業は「オーストラリアと中国間の外交関係悪化に憂慮している」または「将来にやや不安を感じる」というネガティブな見方を示した。2017 年における中国企業による対オーストラリア直接投資の減少について、オーストラリア政府側の規制による側面もあるが、もっともこれに関係する要因は、むしろ投資側中国にある。実際、2016 年以降、中国経済の成長鈍化によって外資企業および外国投資家は中国から事業縮小や資本を引き揚げる行動に出たことと、中国企業の過度の対外直接投資を行った結果、中国の外貨準備は急速に減少した。中国政府は、急速な外貨準備高減少に警戒し始め、外貨流出規制を開始した。そこで、中国企業の対外直接投資への規制手段として、投資申請案件を「奨励」、「規制」、「禁止」の 3 ランクに分けるようになった。とりわけ、「規制」と「禁止」に判定された投資案件の場合、企業による外貨の海外持ち出しが厳しく規制された。その結果、海外投資全体は大きく減少してしまった<sup>11</sup>。当然、この中国側の政策的な変化は対オーストラリア直接投資にも

---

<sup>11</sup> 2017 年度に中国企業の対外直接投資額は前年比で 29% 減少となった。



大きく影響を与えたに違いない。

そして、上記の中国対外直接投資のブレーキ諸要因には、世界経済成長の減速や米中貿易戦争、世界範囲の対外直接投資減少（前年比で17%減）というマイナス要因が加えられた結果、2018年の中国による対オーストラリア直接投資はいつもの減速と減額になった。2010年以降、対オーストラリア直接投資は初めて37.6%という大幅な減少となり、62.4億ドルであった。この投資規模は、同年の対米投資の減少幅（83%減）と対カナダ投資の減少幅（47%減）に及ばないもの

表1 2017年末における中国対オーストラリア直接投資の状況（万ドル）

産業別	フロー額	シェア（フロー）	ストック額	シェア（ストック）
鉱業	142,966	33.7%	2,059,447	56.9%
不動産	49,326	11.6%	410,167	11.3%
リースと商業サービス	54,500	12.8%	289,020	8.0%
金融業	50,321	11.9%	244,181	6.7%
製造業	46,986	11.1%	156,363	4.3%
流通業	11,081	2.6%	95,835	2.6%
交通・倉庫	7,533	1.8%	88,907	2.5%
農林水産業	21,707	5.1%	82,015	2.3%
建築業	15,384	3.6%	52,383	1.4%
衛生事業	10,359	2.4%	40,197	1.1%
電力	3,236	0.8%	34,113	1.0%
住民サービス	6,992	1.6%	30,995	0.9%
技術サービス	1,429	0.3%	14,281	0.4%
宿泊・飲食業	1,073	0.3%	9,965	0.3%
その他	1,303	0.4%	9,662	0.3%
総計	424,196	100.0%	3,617,531	100.0%

出所：『中国対外直接投資統計公報』（2017年）、36頁。

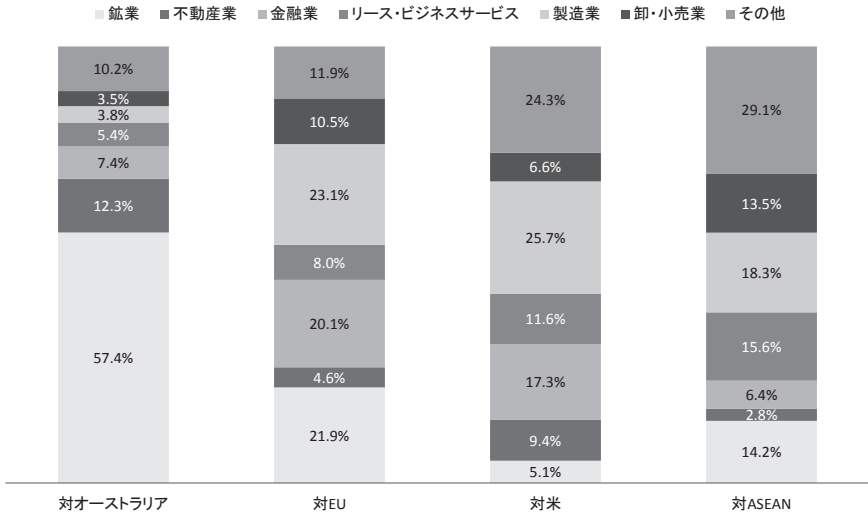
の、2010 年以降に維持されていた約 100 億ドルのレベルから大きく落ち込んだ。そして、投資内容をみると、興味深い変化が見られた。まず、投資主体は、民間企業が投資全体額の 92% (金額ベース) を占めるようになった一方、投資額全体に占める国有企業のシェアは、8% まで低下してしまった。いいかえれば、この年における中国企業の対オーストラリア直接投資は主に民間企業が主導していた。次に、医療・ヘルスケア産業は、中国企業の対オーストラリア直接投資の最大分野へ躍進した (全体の 42%)。一方、2017 年に最大分野の鉱業への直接投資は 90% 減となり、全体に占めるシェアも前年度の 35% から 5% まで急縮小してしまった。

以上、中国企業の対オーストラリア直接投資の現状について関係資料に基づいて説明した。オーストラリアという対外直接投資の「新大陸」に上陸以降、中国からの直接投資はどのような特徴を示しているか。最後には中国のオフィシャルな統計資料に基づいて説明する。〔表 1〕は 2017 年末時点における対オーストラリア直接投資状況を示すものである。この表からは、中国企業による対オーストラリア直接投資残高 (ストック) の約 7 割弱が 2 つの分野——鉱業と不動産——に偏在していることを読み取れる。とりわけ、投資残高全体に占める鉱業のシェアは、56.9% を占めた。この特徴は、本稿の冒頭で提起した問題——中国企業の対オーストラリア直接投資が「自然型資産」を狙うか、そうでないか——に関係する最大のポイントである。これについては、次節で分析する。

### 3 中国対オーストラリア直接投資における「自然型資産」獲得の動機分析

上記のように、中国企業による対オーストラリアの産業別直接投資構造の特徴は、多国籍企業の海外事業に関わる重要な資産——有形自然型資産——のシェアが目立って高いことである。しかし、これは、中国の対外直接投資の一般現象であるか、それとも対オーストラリア直接投資に特有な特徴であるか。この疑問を解けるために、ここでは別の資料 (〔図 4〕) に基づいて比較しよう。〔図 4〕は 2016 年末時点における中国対各主要地域 (オーストラリア、米国、EU、ASEAN) へ

図4 2016年末の投資残高が示す中国の対各地域の産業別特徴



出所：『2016年度中国対外直接投資統計公報』の統計により算出。

の直接投資残高を算出したものである<sup>12</sup>。この表からは、下記のポイントを読み取れる。

第1に、中国企業の対オーストラリアへの直接投資の動機は対途上国地域への直接投資の動機と大きく異なる、という点が明らかであろう。ここでは、中国の対東南アジア諸国連合(ASEAN)の例と比較してみよう。中国企業によるASEANへの直接投資は、「効率追求型」直接投資の性格が鮮明に窺える。つまり、中国多国籍企業は自らの競争優位に基づき、現地生産（製造業シェアの高さ）や新市場開拓（卸売り・小売業とリース商業サービスの合計シェアの高さ）の目的を追求していると判別できる。上記の3分野だけへの投資残高が47%強を占める状況はこれを強く裏付ける。また、筆者の独自の研究結果もこの点を強く支持する（苑，

<sup>12</sup> 中国政府の統計情報公開時期という制約により、最新の統計データは確保できなかったため、ここでは2016年のデータを使うことになった。

2014). これに対して中国企業の対オーストラリア直接投資残高の内訳は、「効率追求型」投資パターンではないことが明白であろう。

第 2 に、中国企業による対オーストラリアへの直接投資は、他の先進国への直接投資の動機とも異なる。図における中国企業の対アメリカ投資残高をみると、その 4 分の 1 は、「製造業」への投資である。筆者の過去の研究によると、「中国企業によるアメリカへの直接投資は、アメリカ企業から戦略型資産を獲得しようとする動機を持つ」という発見があった(苑, 2017c)。とりわけ、中国企業が狙った対アメリカ直接投資の最重要の戦略型資産は、「無形戦略型資産」に該当するもの——「専門人材の獲得」、「ブランドの獲得」、「市場・販路の獲得」——である。そして、中国企業の対先進国地域 EU へ直接投資も同じ動機を持つ。〔図 4〕が示したように、中国の対 EU 直接投資残高における「製造業」への投資は、最大のシェア 23.1% を占めている。筆者の過去の研究を通じて、中国企業による対 EU 進出の動機には、「ブランドの獲得」、「生産能力の獲得」、「生産技術・ノウハウの獲得」という有形の戦略型資産と、「技術者の獲得」という無形の戦略型資産の獲得が発見された(苑, 2017b)。ところが、中国企業による対オーストラリアへの直接投資残高における「製造業」のシェアは、わずか 3.8% にとどまり、きわめて弱小な分野である。いかえれば、中国企業は、オーストラリアの「戦略型資産」にあたる現地企業のブランドや生産技術などを狙って投資しているわけではない。

第 3 に、中国企業による対オーストラリアへの直接投資は、「自然型資産」獲得という明確な動機を持つ。この点について〔図 4〕は、鮮明に映している。つまり、中国企業による対オーストラリア直接投資残高の約 6 割は、「鉱業」に投下されている。前述のように、多国籍企業の対外直接投資に関わる「資産」の 1 つは「自然型資産」(natural assets)と呼ばれるものである。この資産は、自然と関わる天然資源を象徴するもの(自然資源、土地、鉱山など)と、訓練されていない労働力を含む。そして、商業施設や商業住宅など「不動産」および農地やプランテーションもこの「自然型資産」に該当するものである。そうすると、中国企業による対オーストラリア直接投資残高の約 7 割は、上記の「自然型資産」分野に投下されている。

表2 オーストラリアの自然型資産を獲得する諸要因

投資分野	プル要因（オーストラリア側）	プッシュ要因（中国側）
鉱業・資源	資源輸出による経済成長の追求	輸出加工型産業発展と資源需要の増大
	大規模の資源開発資金の不足	政府の「走出去」政策と潤沢な外貨準備高
	外国投資への期待	経済成長によるエネルギー需要の増大
	高品質の資源（鉄鉱石など）	
不動産	都市圏人口の増大による需要増	国内の制度的制限（不動産投資の規制）
	不動産市況の高騰	制度的障害（土地公有制）
	グローバル企業進出による需要増	投資資金の存在
農地、牧場	農家の高齢化	経済成長による食生活の変化（洋風化）
	小さな国内市場と広大な海外市場	所得水準向上による健康志向（高級食材）
	農地取得価格の安さ	政府指導による食料の安全確保
	良質の農産物・畜産物	

出所：筆者作成。

さて、中国企業による対オーストラリア直接投資が強い「自然型資産」獲得パターンを示す原因は何であろうか。以下では、「自然型資産」に当たる鉱業、不動産、農地を中心に試論する（〔表2〕を参照）。

### 3-1 投資される側（オーストラリア）のプル要因

まず、鉱業資源分野への対オーストラリア直接投資のプル要因をみよう。オーストラリアは先進国でありながら鉱物資源の主要な輸出国であるというユニークな存在である。現在、オーストラリアは、主要な輸出品である鉄鉱石、石炭、原油、天然ガスのほか、金やボーキサイト、鉛、亜鉛といった非鉄金属、さらに、ウラン、ダイヤモンドなどの多くの鉱物資源を有する世界有数の資源国である。オーストラリア経済は1990年代以来、約四半世紀にわたり拡大が続いている。資源ブームの終焉にもかかわらずオーストラリア経済が不況に陥ることなく成長を

維持しているのは、成長の牽引役が 2010 年代半ばを境に鉱業・外需に起因する。とりわけ、資源国オーストラリアの鉱業は、同国経済を力強く支えている。オーストラリアの長期安定成長、特に 2000 年代以降の成長の多くは、同国経済がもつ「資源国」的な側面に強く負っており、2000 年からの 15 年間の実質国内総生産 (GDP) 成長率推移がこれを裏付ける。2000 年代以降、オーストラリア経済が突出的に伸びているが、これは中国向け鉄鉱石輸出の急拡大を反映したものである。2000 年時点において輸出先に占める中国の比率は 8% に過ぎなかったが、中国で鉄鉱石需要が拡大する中、対中輸出が急増、2000 年代半ばには中国が日本を抜いて輸出先の首位となり、さらに 2010 年代半ばには中国が輸出のおよそ半分を占めるようになった。

しかし、オーストラリアは、大規模な施設や設備を要する資源開発のための巨額な資金を国内蓄積で賄うことができないことから、鉱業・資源部門への投資の多くを外国資本に依存している。このため、鉱業部門の投資の 3 分の 2 程度が外資によるものである (三井住友信託銀行, 2017)。いいかえれば、外国企業からの投資がなければ、オーストラリアの鉱業は成り立たないといっても過言ではない。

一方、中国は 2009 年に日本を抜いてオーストラリア最大の貿易相手国となった。オーストラリアの中国との貿易取引は、2000 年代に入り増加のテンポが加速している。これに伴ってオーストラリアの輸出入に占める中国のウエイトは、商品の輸出では 2000 年の 5% から 2010 年には 25% まで大幅に上昇し、輸入でも 8% から 19% に高まっている。輸出では、中国の他にインドのウエイトが上昇しているが、日本や韓国はほぼ横這い、アメリカや EU は 2000 年代初めに比べてウエイトが低下している。輸入では、2000 年代初めに比べ ASEAN のウエイトが高まっているが、EU やアメリカ、日本などのウエイトは低下している。要するに、現在、中国はオーストラリアの最重要な経済パートナーである。オーストラリアの中国に対する商品の輸出及び輸入の内訳は、輸出では鉄鉱石、石炭、原油、銅、ニッケルなどの鉱物資源が上位を占めている。輸入では、コンピューター、通信機器・部品、玩具・スポーツ用品、家具、衣類などが上位となっている。両国間の貿易収支はオーストラリア側の赤字が続いていたが、鉱物資源の輸出増加などから 2009 年以降にオーストラリア側の黒字に転じ、現在その黒字幅

が拡大している。

対オーストラリア鉱物貿易赤字となった中国は2010年以降、対オーストラリア鉱業部門への直接投資を継続して増やしている。中国からの直接投資は2010年ほど前には統計に現れない年もあったが、鉱業部門への多額の直接投資が承認された2005～2006年度には国別で認可額の順位がすでに3位に急上昇し、さらにここ数年において中国は日本を上回る額の投資の認可を受けて上位に名を連ねている。こうした中国の直接投資の動きに関し、オーストラリア政府は海外からの直接投資を歓迎する方針であり、その方針は投資の対象となる分野や投資元国にかかわらず同じであるとしている。ただ、他方で、結果的に中国企業による直接投資の全部又は一部が実現しなかった例もあり、オーストラリア政府においても中国からの鉱業・資源部門への直接投資に対して警戒感があるのではないかとの見方を生む根拠ともなっている。中国からの直接投資の増加について、鉱物資源に対する旺盛な需要に応えるためにオーストラリアでは多額の投資が必要であり、中国からの直接投資も歓迎されるとしながらも、背後に国家が存在する中国国有企業の求める権益と日本や米国などの企業が求める権益が同じではないという指摘もある。

そして、オーストラリアの不動産業への直接投資に関するプル要因をみよう。オーストラリアで住居に適した土地は実は少なく、日本と同じ規模の住宅も多くある。全国人口のほぼ半分がシドニー、メルボルン、ブリスベンの三大都市に集中している。最近は特にシドニー、メルボルンで一戸建てを持つ家庭は少なく、新しく供給される住宅はほとんどがマンションである。そして、オーストラリア自体の市場の魅力が増して、グローバル企業にとっても幅広くビジネスの機会が広がっている。さらに欧米のグローバル企業にとっては、アジアに進出する際に英語圏で文化的にも通じるオーストラリアに拠点を置く場合が多くみられる。多国籍企業のアジアの地域本部はシンガポールが最多であるが、オーストラリアはそれに次ぐ位置づけである(木村, 2017)。したがって、近年は、観光や金融、ビジネス関連サービス等を含む第三次産業が大きく発展している。産業構造の変化に伴いオフィスワーカーが増加している。オーストラリアの企業は本社機能をシドニーかメルボルンのどちらかに置くことがほとんどである。たとえば、メルボ

ルンは新規供給が続く一方で、シドニーでは今後の供給が限定的なため需給のひっ迫感が強くなっている(アンドリュー・ガウチ, 2017)。つまり、オーストラリアの不動産市場は、供給不足の傾向を続けているため、不動産関連の対内直接投資機会が多い。そして、オーストラリアに一時滞在する場合、出国時には中古の住居を売却しなければならないにしろ外国人にも現地で新築住宅を保持、賃貸、販売さらに居住することが認められることが多い。これが新築住宅に投資する中国からの投資を呼び込む主要ポイントになる。他にも、オーストラリアには投資家にとって魅力的な要素がある。金融機関が中国よりも安定していること、不動産市場が活発であること、土地所有権制度の規制が整備されていること、主要都市の資産売却益率が高いこと、そして頭金の額が少ないことなどが挙げられる。

そして、「自然型資産」の1つである農地への買収・投資に関するオーストラリアのプル要因もある。日本の約 20 倍ある国土面積の 5 割以上が農用地で、大半は放牧に使われている。主な農作物は牛肉、小麦、羊肉、乳製品、羊毛、綿花などである。1970 年代前後から政府が保護政策をやめて規制緩和と農業改革を促進した結果、大規模化が進んだ。国内市場が小さく、農作物の 6~7 割は輸出される。輸出先は 2 割近くを占める中国が 1 位で、アメリカ、日本、インドネシア、韓国が続く。一方、農業従事者は 2015 年で 51 万人と全人口の約 3% 弱となっている。農家数(会社含む)は 13 万戸弱が存在しているが、小規模農家は大規模農家に統合される傾向にあり、農家数は減少している。また、日本と同様に、農家を継ぐ若年層の減少が問題となっている。オーストラリアの農業は今後も成長が見込まれると同時に、将来、農畜産物供給が潜在的に不足する恐れもあることから、中国資本を含む海外からの直接投資も活発に行われるようになった(野本, 2016)。そして、オーストラリアの農地への直接投資には経済的プル要因もある。オーストラリアの農地価格は、1 ヘクタール当たり 500 豪ドル未満で、2000 年以降、最も低い水準である(東部の場合)。世界で主要な農地市場である 16 か国の中で、オーストラリアよりも農地価格が低いのは、ウガンダとモザンビークだけである。このため、オーストラリアの農場は、2000 年以降の 10 年間で 15% 以上の利益率を得られた、という。畜産分野も同様である。現在、すでに 70% 以上のオーストラリアで生産された牛(肉)は、海外で消費されている。自由貿易協



定がオーストラリアと中国で2014年から取り決めをはじめ、関税の税率削減や撤廃などにより、今後オーストラリアから海外への牛肉輸出が拡大していくと見られている。一方で中国での牛肉の需要によって、国内肉類市場の価格が過去最高水準まで上がっていることから、オーストラリアの農地と畜産用地は、中国の投資企業にとって、魅力的なターゲットとなっている。

### 3-2 投資する側(中国)のプッシュ要因

中国企業の対オーストラリア直接投資のプッシュ要因は多くあるが、まず、マクロ経済的要因について、先行研究を参照・引用して説明する。周知のように、中国の国内総生産(GDP)の年平均成長率は、1991~2000年は10.3%、2001~2012年は10.2%といずれも2桁台を記録している。長期にわたった高度成長は、様々な側面から中国の対外直接投資を拡大する誘因となっているが、この高度成長が2000年に入って投資(総固定資本形成)によって支えられてきたことである。海外から鉱物資源や原材料を輸入し低賃金で加工、輸出するという経済成長のパターンは、資源エネルギーをはじめ多くの物資を必要としたため、中国企業の対外直接投資を誘発した主要因となっていたと言えよう。2000年代に入って活発化したアフリカ諸国への急接近や中央アジア、オーストラリア、中南米などへの投資の拡大はいずれも資源エネルギーの確保などを目的とするものであった(小林, 2013)。

次に、対オーストラリア直接投資を拡大させた第2の要因は、外資の導入と貿易黒字の拡大による外貨準備高の急増であろう。過剰な外貨保有高による人民元高圧力が強まり、中国政府は市場におけるドル買いばかりでなく、直接外貨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を運用する一方、中国企業の対外直接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(小林, 2013)。

第3に、鉱物資源需給関係の変化は中国企業の対オーストラリア直接投資のプッシュ要因の1つである。近年の急激な経済成長による産業の拡大と大規模な住宅開発の結果、現在中国は製鋼及び鉄鋼消費で世界のトップに立っており、この傾向はしばらく継続すると見られている。また、中国はアメリカに次いでエネルギー

生産と消費の両面で世界第 2 位に位置しており、国内需要に対する供給を確保するため、世界のエネルギー及び資源プロジェクトに積極的に直接投資を行ってきている。つまり、国内の成長セクターである鉄鋼産業とエネルギー消費の需要に応えるため、今後も中国は鉄鉱石やエネルギー資源の輸入を大幅に増加させる必要があり、これら以外の主要な輸入資源では、特にアルミ、銅、ニッケル、マグネシウムといった鉱物が主となっている。本来、中国は世界最大の鉄鋼生産国で国内に鉄鉱石資源も豊富であるが、品位は低く、鉄鉱石に含まれる鉄分は 30% 台である。豪州の 60% を超える高品位の鉄鉱石は鉄鋼メーカーにとっては理想的な原料である。つまり、中国は、自国の生産及び消費の需要を満たすために、オーストラリアの鉱物資源開発に直接投資を行い、石炭や鉄鉱石等原料の安定供給を得ている。2000 年以降、鉄鉱石を中心に中国のオーストラリア資源への依存度が一層高まるにつれ、中国はオーストラリアへの資源外交の動きを強めた。資源確保の観点から、中国企業の資本参加の意欲も強い。中国による鉱山開発は、1987 年の CRA (現リオ・ティント社) 傘下のハマスレー社と中国冶金進出口公司によるチャナー鉱山の共同開発に始まるが、2004 年には宝鋼集団がハマスレー社と年産 1,000 万トンのイースタンレンジ合弁会社を発足し、また同じタイミングで BHPB も武漢製鉄はじめ中国ミル 4 社とウィーララ合弁会社を設立し、中国との関係を一層深めている。さらにジュニア・マイニング会社を対象に、資源に対する支配権や、資源そのものを手に入れようとする動きも見られる。中信集団パシフィック社によるミネラルロジ社保有の 20 億トンに上る未開発マグネタイト資源権益の 100% を取得し、中鋼集団によるミッドウェスト社との折半出資の鉱山開発合弁会社を立ち上げ、鞍山鋼鉄集団とジンダルビー・メタルズによるオーストラリア中西部カララ鉄鉱床開発に向けた合弁会社の設立等がその例である。鉄鉱石ばかりでなく、オーストラリア北西部のガス田においても、中国海洋石油が、ノースウェスト・シェルフ社の 5.3% の権益を取得、また同地域での探査やゴーン・プロジェクトへの参画交渉を進めている (田名, 2006)。

第 4 に、中国企業によるオーストラリア不動産分野への直接投資をブッシュする要因として、中国国内の制度的問題 (土地の公有制)、金融の不安定 (人民元価値の変化)、政府規制などが挙げられる。これらの点は、中国投資家と不動産企業

の目が海外へと向かう要因である。中国通貨の価値下落は非常に大きな影響力を持つ。人民元の価値が下がるにつれ、中国の投資家は何を、どこで購入できるのか再考するようになる。オーストラリア主要都市の賃貸利回りは中国の2倍である。また、中国では居住用不動産投資の法律が改訂されたことにより、オーストラリアがより魅力的に映るようになったのである。さらに、中国では農村部と都市部でまったく異なる不動産所有制度が敷かれている。農村部の土地は、地区ごとの農村集団が所有している。土地の売買は、同じ農村集団のメンバー間でのみ認められている。このシステムによって農村部の土地競争が制限され、価格も抑えられる。その分、投資先としての魅力に乏しいため、中国投資企業には背を向けられてしまう。一方、都市部の土地は、いまだに国家が所有しており、それを住宅所有者に対して70年間貸与するというシステムになっている。このシステムでは都市部の住宅所有を、都市戸籍を持つ者、もしくは同じ都市に5年連続して居住、納税している住民に限定している。この状況が多く中国投資企業を都市の居住用不動産から遠ざけてしまっているのである。2011年から2015年の間、適切な戸籍を持った者の都市部不動産取得が、居住用と投資用の計2軒までと制限された。北京ではいまだにこの規制が敷かれたままである。これは、住宅市場から締め出される人が増える中で、住宅価格不安が高まったことを受けて策定されたものである。そして、居住用不動産購入時の頭金を価格の30%に設定したことから、問題はさらに深刻化する。これらの複合的な要因により、多くの中国企業が不動産購入のため、海外の投資機会に手を伸ばすことになった。オーストラリアはその1つの目的地である。

第6に、「自然型資産」に当たる農地、農場、牧場などに関連する中国企業の対オーストラリア直接投資のプッシュ要因は、国内経済の成長に伴う消費者需要への対応である。つまり、高度成長による所得水準の向上は人々の食生活にも影響を与え、肉食の増加から飼料用作物への需要が増加するとともに健康志向から乳製品やワインの需要も増加している。このような食生活パターンの変化は農産物の輸入増加ばかりでなく、農業分野における対外直接投資を拡大させる要因ともなっている。一方、これまで中国国内産の農産物をめぐる事件、トラブルが多く発生したため、消費者は中国産農産物への不信感がある。そして、自然豊か

なイメージからオーストラリア産食品の人気が高く、同国産農産物を多く輸入している。中国企業がオーストラリアの農場でこれらを生産することは、企業にとってメイドインオーストラリアというブランドを手に入れられる一方、中国にとって農産物を安定的に調達するルートを確認することにつながる。したがって、経済高度成長による所得水準の向上は中国人の食生活にも様々な影響を与えている。その1つの例は、ワイン消費量の上昇である。これまで、白酒やビールという非健康的なアルコールは中国人消費者の主要商品であったが、現在、ワインは健康飲料として、中国市場に定着している。しかし、急増したワイン需要には国内供給が追いつかないため、海外からの輸入は急増した。その輸入源の1つはオーストラリアである。近年、オーストラリアのワイン醸造所は業績を急速に伸ばしているが、中国での販売が好調なことが大きく影響している。これまでオーストラリア産ワインの最大輸入国はイギリスとアメリカであったが、現在ではほぼ中国が一手に握るようになっており、対中輸出は年 40% ものペースで成長している。中国企業は供給源を確保するためには最近、オーストラリアのワイン生産分野へ直接投資している。投資対象はワインに限ったことではなく、農業のさまざまな分野にも及んでいる。2016 年だけでもオーストラリアの農業に対する中国からの直接投資総額は 3 倍以上、前年の 3 億ドル (約 334 億円) から 10 億ドル (約 1114 億円) にまで増えるという空前の投資ブームが起きている。具体的には、中国の不動産開発業者「上海 CRED」は 2016 年、オーストラリアの鉱業会社と連携し、オーストラリア国内にある世界最大規模の巨大牧場を運営する S・キッドマン (S. Kidman & Co) を買収した。同社はオーストラリアの牧場運営大手で、畜牛 18 万 5000 頭を所有し、オーストラリア農地の 2.5% を管理している。また、オーストラリアでは、2012 年にも中国の繊維メーカー大手・山東如意科技集団が豪最大の綿花栽培農場を買収した。

#### 4 おわりに

以上、中国企業による対オーストラリア直接投資における「自然型資産」獲得という要因・動機を分析した。最後に、これまでの分析によって明らかになった

ポイントをまとめよう。

第1に、中国企業による対オーストラリアの産業別直接投資の構造的特徴は、多国籍企業の海外事業に関わる重要な資産——有形自然型資産——のシェアが目立って高いことである。つまり、中国企業はこれまでオーストラリアの鉱山、エネルギー（石油・天然ガス）、不動産、農地、牧場、プランテーションなど、目に見える「資産」を取得しようとする直接投資案件を数多く行っている。

第2に、中国企業の対オーストラリア直接投資の場合、現地企業から「戦略型資産」に当たるもの——工業製造技術、ブランド、生産ノウハウ、技術人材——を獲得しようとする動機が比較的弱く、自然型資産に照準を合わせて重点的に投資するという動機がきわめて強い。この点は中国企業による対欧米直接投資パターンと大きく異なる。

第3に、オーストラリアの自然型資産を獲得する中国企業からの直接投資をブルするオーストラリア側の内在要因が多い。その主なものとして、1) 資源輸出による経済成長の追求、2) 大規模の資源開発資金の不足、3) 外国投資への期待、4) 小さな国内市場、5) 移民増加による不動産需要増加、などが挙げられる。

第4に、オーストラリアの自然型資産を獲得する中国の対オーストラリア直接投資をプッシュする中国側の外在要因も多い。これらの要因には、下記のもの——1) 輸出加工型産業発展と資源需要の増大、2) 政府の「走出去」政策と潤沢な外貨準備高、3) 経済成長によるエネルギー需要の増大、4) 制度的問題（土地公有制）、5) 投資資金の存在、6) 経済成長による消費者需要の変化（たとえば、食事の洋風化）——が存在する。

以上、中国企業による対オーストラリアへの直接投資は、「自然型資産の獲得という動機を持つ」結論に至ったが、このファクトファインディングは、あくまで「今現在」の状況である。なぜなら、中国の対外直接投資は、決して成熟段階に到達しておらず、これから大きく変わる可能性があるためである。しかも、投資されるオーストラリア側も多くの変数がある。先に触れたように、FIRBの最新統計によると、2018年度の対オーストラリア投資額（認可ベース）で中国が5年ぶりに首位でなくなった。アメリカがトップを奪い返した。FIRBは中国政府による資本流出規制の結果だと説明したが、FIRBが基幹インフラなどへの外国投資

の規制を強めたことが影響した面が比較的強い。2017 年度初めから、オーストラリア政府が通信、電力、港湾など基幹インフラに対する外国投資について、安全保障上のリスクを監視するようになった。オーストラリアは外国からの直接投資の受け入れに積極的であるが、投資で存在感が高まる中国への警戒感が高い。

そして、すでに海外資産になった中国企業の在オーストラリア事業は、今、どのように運営されているか。したがって、在オーストラリア中国多国籍企業の競争優位性がどのように発揮されているか。これらの問題関心は本研究の延長線上にあるものであるため、筆者は今後、引き続きこれを追跡して研究したい。

### 【主要参考文献】

1. アンドリュウ・ガウチ (2017) 「オーストラリア不動産市場の現状」不動産証券化協会『不動産証券化ジャーナル』Vol. 39
2. 苑志佳 (2017a) 「途上国から先進国へのアップヒル型対外直接投資の動機分析——中国企業の対米直接投資を中心に——」立正大学『経済学季報』第 66 巻第 3 号
3. 苑志佳 (2017b) 「中国の対 EU 直接投資の動機・類型に関する分析」立正大学『経済学季報』第 67 巻第 1 号
4. 苑志佳 (2017c) 「中国企業の対米直接投資の動機に関する研究——「戦略型資産獲得型」直接投資のパラダイム——」日本産業学会『産業学会研究年報』第 32 号
5. 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
6. KPMG & the University of Sydney (2017), *Demystifying Chinese Investment in Australia, 2017*
7. KPMG & the University of Sydney (2018), *Demystifying Chinese Investment in Australia, 2018*
8. KPMG & the University of Sydney (2019), *Demystifying Chinese Investment in Australia, 2019*
9. 木村和人 (2017) 「オーストラリアと日本——進展する親密な経済関係」不動産証券化協会『不動産証券化ジャーナル』Vol. 39
10. 呉先明 (2007) 「中国企業対発達国家的逆向投資：創造性資産的分析視角」『経済理論与経済管理』(中国語) 2007 年 10 月版 (武漢大学経済与管理学院)

11. 小林熙直 (2013) 「中国の対外投資政策：現状と課題」 亜細亜大学経済研究所『アジア研究所所報』No. 152
12. 在オーストラリア中国大使館 (2017) 「中国企業走出去——中国対澳大利亜直接投資の初歩考察」 (中国語), 搜狐財經
13. Jurgen von Hagen, Haiping ZHANG (2010), “Financial Development and the Patterns of International Capital Flows”, Working paper, No. 02–2010, SMU Economics & Statistics Working Paper Series, Singapore Management University.
14. Dunning, J. H. (1998), ‘Third World Multinationals Revisited: New Developments and Theoretical Implications’ in J. H. Dunning (ed), *Globalization, Trade and Foreign Direct Investment*, Pergamon.
15. 野本明彦 (2016) 「オーストラリアのアグリビジネスと投資状況について」 (<https://www.ej-japan.jp/library/issue/info-sensor/>)
16. 田名真一 (2006) 「豪州における中国企業のビジネス」『日本貿易会月報』No. 643 (日本貿易会)
17. 原田富雄 (2009) 「豪州資源分野への中国の投資動向とその戦略について」『金属資源情報』2009年3月号 (<http://mric.jogmec.go.jp/>)
18. Hymer, S. H. (1976), *The International Operations of National Firms* (宮崎義一編訳 (1979) 『多国籍企業論』岩波書店)
19. Vernon, R. (1966), “International Investment and international Trade in the Product Cycle”. *Quarterly Journal of Economics*, 80, 190–207.
20. 三井住友信託銀行 (2017) 「経済の動き——豪州の長期成長を支える産業構造の二面性」三井住友信託銀行『調査月報』2017年8月号

\* 本研究は立正大学経済研究所の研究助成 (2018年) を受けた。