

Monthly Economist Report

直面する減少基調に抗いきれない中国の対内直接投資
「中国式現代化」の実現のために目指すべき方向性

2024年9月

PwC コンサルティング合同会社
PwC Intelligence シニアエコノミスト 菊田直孝



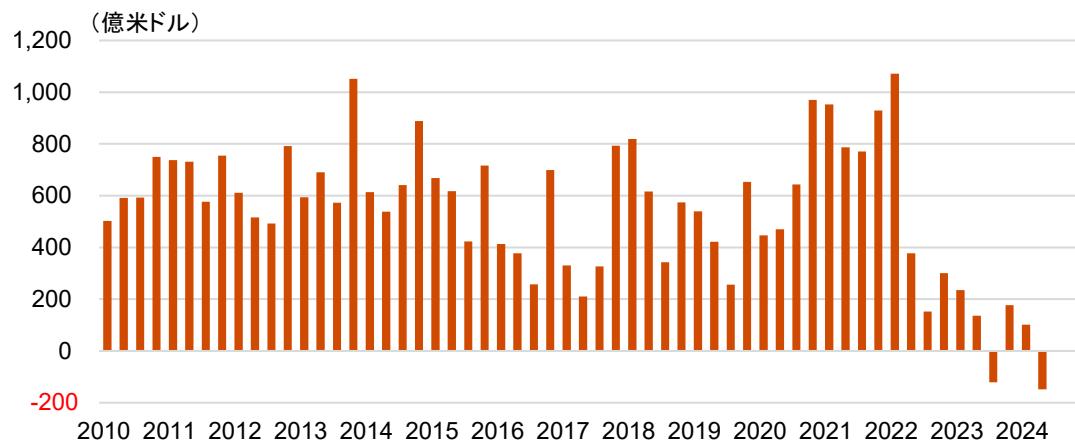
足元の中国では、外資企業の投資など対内直接投資が急速に減少トレンドを辿っており、今後の動向が注目されている。2024年4-6月期の対内直接投資(ネット)は-148億米ドルとなり、2023年7-9月期(-120億米ドル)に続いて二度目のマイナス転落となり、流出超過額は過去最大となった。暦年ベースでみても、2023年は427億米ドルと前年比-77.5%となり低水準で着地したほか、2024年上半期(1-6月)には-46億米ドルとマイナスを余儀なくされており、2024年通年でも、1980年代の改革開放路線の下で外資誘致を推進して以来、初めて流出超になる可能性も指摘されている。

足元の中国経済が長引く不動産不況や雇用不安などから厳しい状況にあるうえ、欧米諸国との貿易摩擦にも直面しており、先行き不安が払拭されないなか、外資企業の中国離れが進展している様子もうかがえる。中国が標榜する「中国式現代化」の実現を見据えつつ安定的かつ相応の水準で経済成長を続けるためには、質を伴った対内直接投資を受け入れる必要があるが、政府当局の対内直接投資に対するスタンス次第とも考えられ、今後の動向が注目される。以下では、中国の対内直接投資を取り巻く足元の状況や背景を踏まえつつ、今後の方向性などについて筆者の見解を述べていく。

足元でマイナスに転落した中国の対内直接投資

中国では1980年代に改革開放政策が打ち出されて以降、海外諸国から流入してきた対内直接投資が経済成長の原動力となってきた。これまで外資による投資を積極的に受け入れてきたことを通じて、「世界の工場」としてのプレゼンスを確立した。ただし、図表1でみるとおり、新型コロナウィルス感染拡大の影響を受けた2022年以降は減少トレンドが顕在化しており、2024年4-6月期の対内直接投資(ネット)は-148億米ドルとマイナス転落を余儀なくされた。2023年7-9月期(-120億米ドル)に続いて二度目の水面下への転落であり、マイナス額は過去最大となった。このように中国の対内直接投資が大幅な減少基調を辿っている詳細については後述するが、中国経済が足元で減速傾向を強めており先行き不安が払拭されないうえ、近年は米中対立の激化などに伴い、外資企業の中国離れが進展している様子がうかがえる。

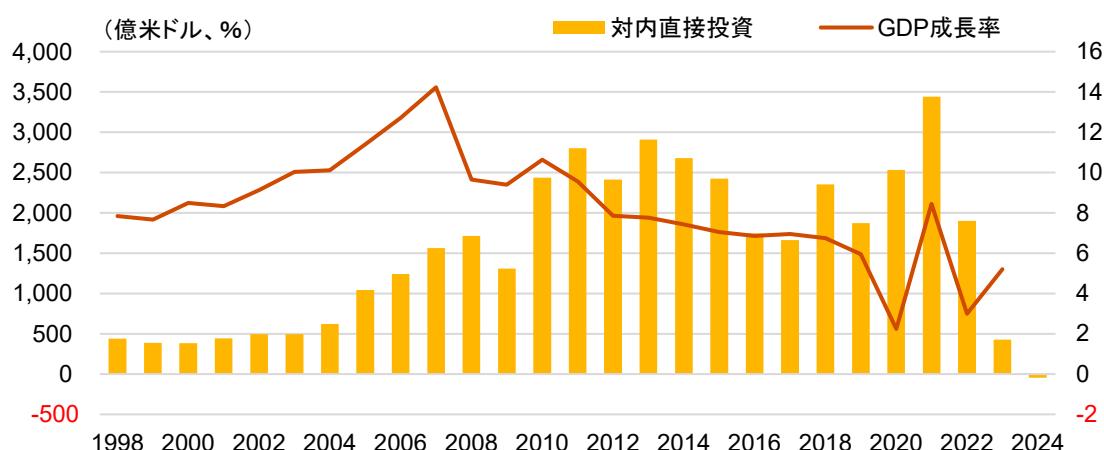
図表1 対中直接投資(四半期ベース)の推移



(出所)中国国家外貨管理局より筆者作成。

続いて、中国の対内直接投資の長期トレンドを確認するため、暦年ベースでの推移を振り返ると、2022 年は前年比 -47.5% の 1,902 億米ドル、2023 年は同一 -77.5% の 427 億米ドルと 2 年連続で大幅な落ち込みを余儀なくされた（図表 2）。中国では、2001 年の WTO 加盟以降の急速な経済成長を背景に海外諸国からの投資を惹きつけてきた経緯がある。過去には 2009 年に前年の世界金融危機の影響を受けるなど、投資受け入れが落ち込んだ時期はある。また、習近平政権が発足した 2012 年以降をみると、中国の対内直接投資は伸び悩みの傾向がうかがえる。この背景には、その当時顕在化した労働力不足とそれに伴う賃金上昇のほか、2008 年に施行された「労働契約法」を契機とする労働者の権利意識の高まりなどにより、中国が誇る「世界の工場」としての地位が揺らぎ、企業各社による「チャイナプラスワン」を意識した動きが出てきたことがある。こうしたなかでも、足元 10 年は総じて毎年 2,000 億米ドルを超える水準で推移しており、2021 年の対内直接投資は 3,440 億米ドルに達した。ただし、2024 年上半期（1-6 月）には -46 億米ドルとマイナスに転落しており、下期もこのままの傾向が続いた場合、2024 年通年でも、1980 年代から改革開放路線を展開し、外資誘致を推進してきて以降、初めて流出超になる可能性も指摘されている。

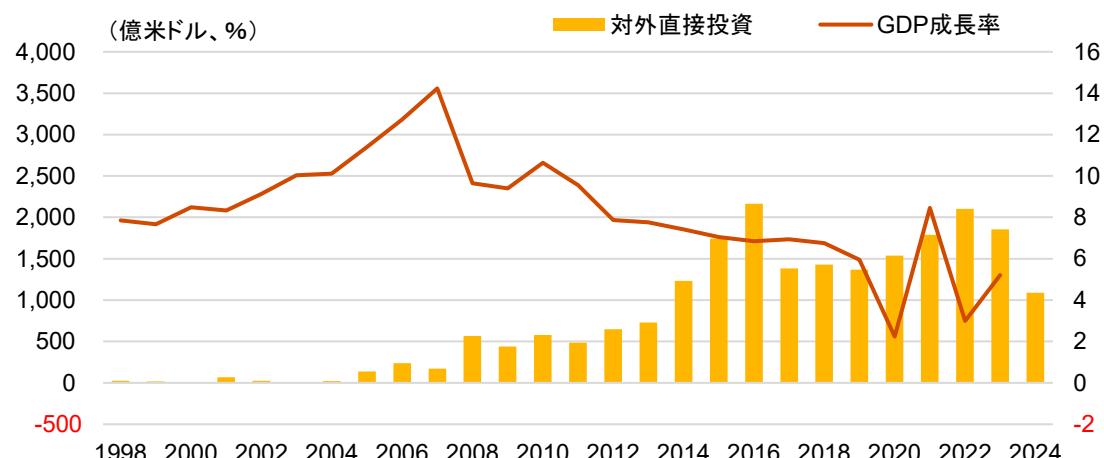
図表 2 中国の対内直接投資（暦年ベース）と GDP 成長率の推移



（注）2024 年は上半期（1-6 月）通算の実績。 （出所）中国国家外貨管理局より筆者作成。

なお、中国による対外直接投資の動向をみると、対外投資を積極化させる「走出去」政策の下で 2000 年代後半から急増し、2013 年以降は「一带一路」構想に牽引されつつ増加してきた。2016 年にピークに達して以降、足元では 1,500 億米ドル内外で推移している。近年は中国経済が減速しているうえ、米中対立が激化し中国警戒論も高まっているが、中東やアフリカ諸国を含むグローバルサウスの国々に向けの投資も増加している。2023 年は前年比 -11.8% の減少となったが、2024 年上半期（1-6 月）は前年同期比 +22.8% の 1,087 億米ドルとなり、対内直接投資と比較すると総じて安定的に推移している。

図表 3 中国の対外直接投資（暦年ベース）と GDP 成長率の推移



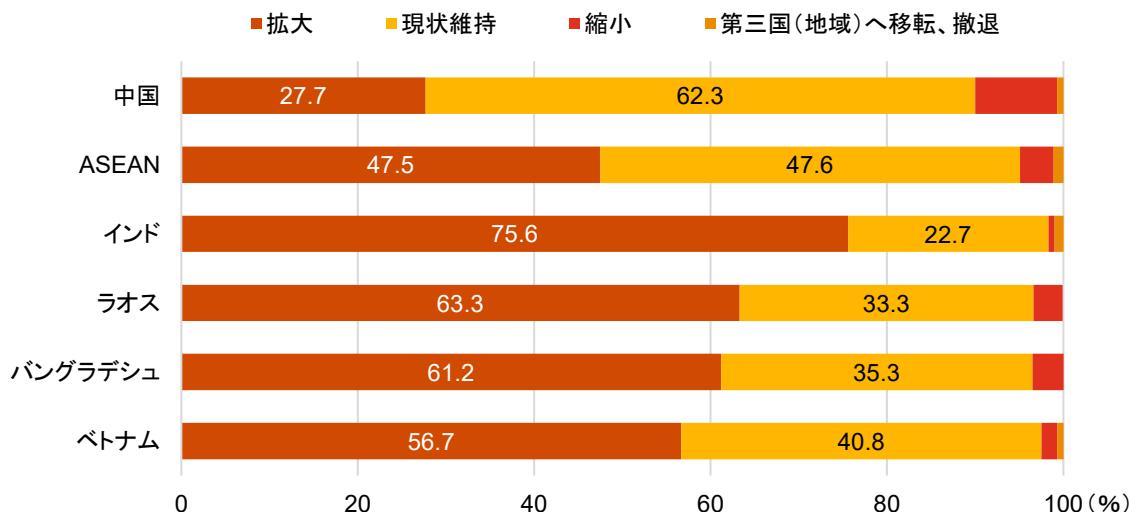
（注）2024 年は上半期（1-6 月）通算の実績。 （出所）中国国家外貨管理局より筆者作成。

中国の対内直接投資が減速する背景

以上みてきたとおり、中国の対内直接投資は足元で急速に減速する局面にあるが、ここでの最たる要因としては、中国経済の成長に対する先行き不安が挙げられる。中国国内では長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり先行き不安は払拭されず、これが住宅需要の足かせになるとともに、家計部門の財布の紐が固くなり個人消費が伸び悩むなど、景気を巡る悪循環から抜け出し切れない状況が続いている。今後の中国経済を展望すると、人口減少や少子高齢化といった構造的な問題を抱えつつ、長引く不動産不況の下で需要不足の状態から脱し切れず、全体として勢いに乏しく、吹っ切れない状況が続くとみられる。こうした厳しい環境下、外資企業のなかでは中国経済の先行きに対して慎重なスタンスを取る向きが強くなっている。

また、近年は欧米諸国ほか主要貿易相手国・地域では中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題もあり、対中スタンスを厳格化する動きもある。さらにはコロナ禍やウクライナ戦争に端を発した世界的な分断の動きもあり、中国とのデカップリングやデリスキングを目的とするサプライチェーン見直しの動きが広がっており、ASEAN ほか各国の注目度が高まっている。ここで日本貿易振興機構(JETRO)の「2023 年度 海外進出日系企業実態調査」で日本企業の動きをみれば、「今後の事業展開」について、中国で「拡大」と回答した企業は 27.7%となつた(図表 4)。非製造業を含めて実施した 2007 年度調査以降、初めて 3 割を下回り、過去最低の水準となつた一方で、5 割超の企業がインドやラオス、バングラデシュ、ベトナムなどを「拡大」と回答しており、企業各社が「チャイナプラスワン」を模索する動きがうかがえる¹。

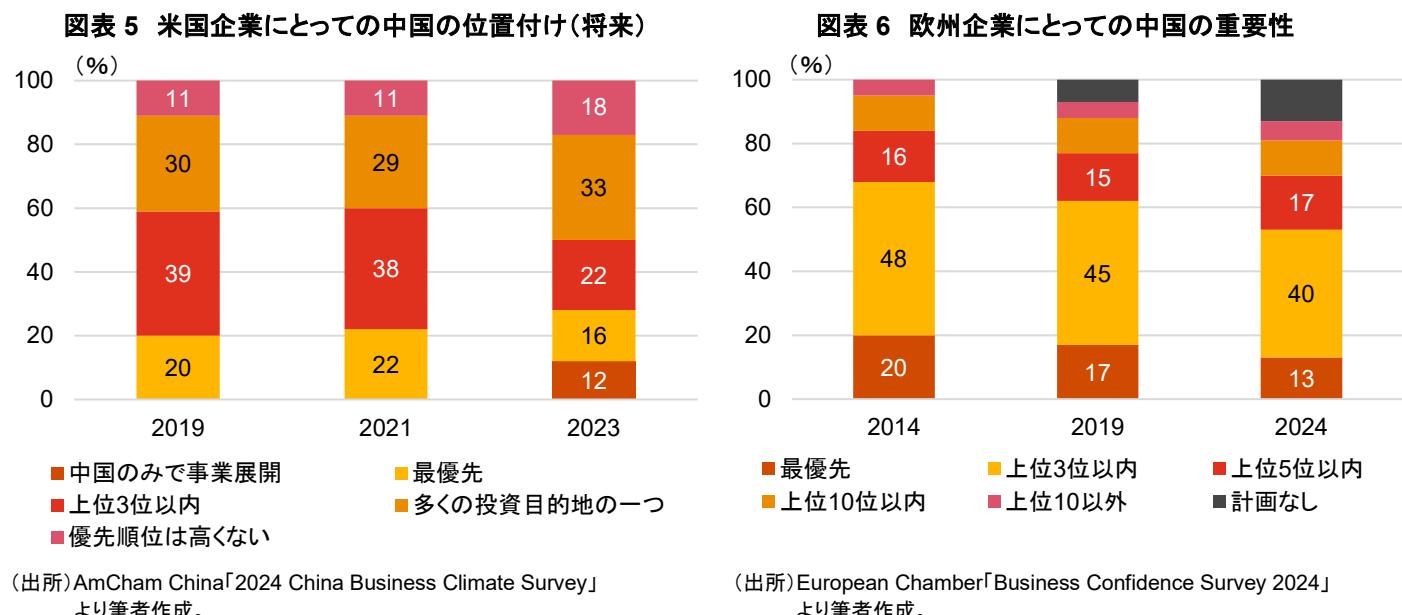
図表 4 日本企業の今後 1-2 年の事業展開の方向性



(出所)日本貿易振興機構(JETRO)「2023 年度 海外進出日系企業実態調査」より筆者作成。

在中国米商工会議所が実施した「2024 China Business Climate Survey」によれば、米企業にとっての近い将来のグローバル投資計画における中国の位置付けについて、中国を「最優先」とする割合は 16%と過去最低となつてゐるうえ、「多くの投資目的地の一つ」と「優先順位は高くない」を合わせた割合は 51%と過半に達している(図表 5)。また、在中国欧州連合(EU)商工会議所が実施した「Business Confidence Survey 2024」によれば、国別の投資先として中国を将来「最優先」とする企業の割合は 13%に止まり、「上位 3 位以内」を合わせても 53%となり、過去最低となつた(図表 6)。このように、日米欧の各企業にとっての中国の優先順位は低下しており、中国に対する投資スタンスは足元で慎重になつてゐる様子がうかがえる。

¹ 日本貿易振興機構(JETRO)「2023 年度 海外進出日系企業実態調査 アジア・オセニア編」(https://www.jetro.go.jp/ext_images/_Reports/01/a261e38b2e86c8d5/20230023rev2.pdf)。



さらに、世界で分断化リスクが高まるなか、習近平政権は安全保障を重視するスタンスを打ち出しており、国家安全保障を理由とした規制強化などから、中国に進出する外資企業や外国人を取り巻く環境が厳しくなっている。具体的には、2023年7月には習近平国家主席の外交政策の基本方針を法制化した「対外関係法」が施行された。「中国の主権、安全、発展利益を損なう行為には、関係部門が協調し、報復・制限措置を講じる」と規定されており、国家機関や政党に加え、企業や個人も「対外交流に際して国家の主権、安全、尊厳、栄誉、利益を守る責任と義務を有する」としている。いかなる組織や個人も対外交流で中国の国益に反する行為や活動をすれば、それに相応する報復・制限措置を取ることができる旨示されているものである。加えて、2023年7月には「反スパイ防止法」が改正された。改正前はスパイ行為の範囲として「国家機密と情報」を盗み出す行為と限定されていたが、改正後には「その他国家の安全や利益に関連する文書、データ、資料、物品」に拡大されたほか、「機密情報や国家安全保障や利益に関わる文献、データ等の聞き出し、取得、買収、違法提供」する行為もスパイ行為とみなされることとなった。また、国家安全当局の権限が強化され、反スパイ活動の対象・範囲も拡大され、スパイ行為に対する行政処罰も厳格化されている。これに加えて、「データ3法(サイバーセキュリティ法、データセキュリティ法、個人情報保護法)」の施行により、企業や個人が保有する重要データや個人情報に対して政府当局が管理を強化する方向が打ち出されている。これらの「データ3法」に基づき、企業各社や個人は中国国内で収集・生成された重要データや個人情報を保存する際には厳しい管理を求められるほか、中国国外に移転する際には政府当局の承認が必要となる。こうした厳しい条件をクリアしなければならないうえ、違法と判断された場合には多額の罰金が科せられる可能性もあるが、現時点では具体的なガイドラインの整備が進んでいない。こうした不透明な状況が対中投資を検討する企業にとっての足かせとなっており、外資企業各社は投資先として中国を検討する際に慎重なスタンスとなっているものとみられる。

加えて、外資企業が対中投資に慎重になっている理由として、ここ最近中国政府当局が対外情報公開に対して慎重な姿勢であることへの不安も挙げられる。振り返ると、2023年3月には「國務院工作規則」が改定され、「重要な政策決定や事案は党中央の指示を仰ぎ報告する」旨定められた。さらに今回の全人代では、「國務院組織法」の改正案が審議され、1982年以来42年ぶりに改正案が採択された。この改正の狙いは、國務院(内閣に相当)が共産党の指導を堅持することを明確にすることであり、「党と国家の指導思想、特に習近平新時代の中国の特色ある社会主义思想を國務院の任務の指導思想とする」と明記されている。これにより、國務院は党中央の審議や決定を仰ぐための場として位置付けられ、政策運営にかかる決定権限が共産党に一元化することが制度化された。加えて、2023年12月の中央経済工作会议においては、中国経済に対する樂觀論を喧伝する「中国経済光明論」が示されているなど、共産党に権限が集中する流れが強化されるなかで公正かつ透明性の高い情報公開の体制が確保されない限り、対中投資の意欲を阻害する要因にもなりうるだけに、政府当局の情報公開に対するスタンスには引き続き注意しておく必要があろう。

中国政府当局による外資企業の対中投資誘致は積極的スタンス

上述のような背景の下で中国の対内直接投資を阻害する要因に直面しているなか、中国政府当局としては、対内直接投資の急速な落ち込みに対する危機感はあるとみられ、外資企業の投資誘致に対する積極的なスタンスを打ち出している。先述のとおり、2022 年頃から中国の対内直接投資に減速感が顕在化したなか、2023 年 8 月には「外商投資環境のさらなる最適化と外商投資誘致の強化に関する意見²」を公表し、外資誘致を含めた対外開放の重要性を訴えた。さらに、同 10 月の一帯一路フォーラムにおいて、習近平国家主席は対外開放に取り組む姿勢を示し、製造業の分野への外資参入の自由化を推進する旨宣言した。また、2024 年 3 月に開催された 第 14 期全国人民代表大会第 2 回会議(以下、全人代)においても外資企業の誘致に対する積極的な姿勢を示しており、「高水準の対外開放を着実に推進し、外資の誘致・活用をさらに促進するための行動計画³」を公表した。全人代で公表された「政治活動報告」では、投資の対象となる分野や業種を制限するネガティブリストを縮小し、製造業を対象に全ての投資規制を撤廃するほか、電気通信や医療などサービス業への参入規制の緩和や外資企業への内国民待遇の徹底を打ち出すなど、積極的な対中投資を呼びかけている⁴。同報告のなかでは、中国としてハイレベルな科学技術の「自立自強」を加速度的に推進するとしており、自国でイノベーション能力を高めつつ産業高度化や人材育成に取り組み、国家安全保障を軸に据えるスタンスを示している。さらには、2024 年 7 月に開催された「三中全会」においても、外資企業への「開放」をキーワードとし、対外開放を「中国式現代化」の象徴として位置付けており、外資誘致を含めた対外開放を引き続き推進する方針を示している⁵。

以上みたとおり、中国政府当局による外資企業の対中投資を誘致するスタンスは積極的となっている様子がうかがえるが、中国の対内直接投資を取り巻く環境は今後どうなっていくのだろうか。外資企業による中国への対内直接投資が減少している一方で、現時点でみる限り、事業縮小や撤退が本格的に加速する状況には至っていない。中国の対内直接投資が減少する理由の一つとして、外資企業が中国国内で蓄えていた事業収益を現地で再投資に振り向けて、一旦本国に戻す動きもあると考えられ、中国への既存投資は維持しつつ、追加の新規投資に対しては慎重な姿勢を示しているとみられる。先述の日本貿易振興機構(JETRO)による「2023 年度 海外進出日系企業実態調査」においても、日本企業の今後 1-2 年の事業展開の方向性として、中国で「現状維持」と回答した企業は 62.3%で、事業縮小や撤退を検討する企業は限定的に止まっている。こうした傾向は欧米企業にも見受けられ、外資企業各社が本格的な撤退モードに転じた状況にはない。

もっとも、中国経済の先行き不安は払拭しがたく、欧米諸国との対立に端を発したサプライチェーンの見直し・再構築の流れの中でデカップリングやデリスキングの動きは進展していくものとみられる。政府当局としては対内直接投資を経済回復の牽引役とすべく、対外開放に対する積極的なスタンスを示し、外資誘致策を相次いで展開している。一方で、かつて中国は経済発展を重視しつつ、外資企業による対内直接投資は製造業を中心に総じて歓迎し受け入れていたが、習近行政権は国家安全を「中国式現代化を進めるための基礎」として位置付け、欧米ほか海外諸国の経済や政策動向に無用に左右されない安定的かつ強い国家を目指すスタンスにある。すなわち、政府当局が外資企業による投資活動をコントロールしつつ、「中国式現代化」の実現に資する外資企業の誘致を進めるため、中国にとって必要な投資であるかどうか見極めていく体制を模索しているようにも見受けられる。したがって、企業各社が中国国内への投資を検討する際には、これまで以上に政府当局が定めた投資受け入れスタンスに基づく規則やルールを順守できるかどうかがポイントになるとみられ、これにより「脱中国」や「チャイナプラスワン」の傾向が顕在化する可能性もある。こうした諸点を踏まえると、今後政府当局の思惑どおりに中国の対内直接投資が増加基調に転じることは容易には期待しがたいように思われる。

² 中華人民共和国中央人民政府「国务院关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见」(国发[2023]11号) (https://www.gov.cn/zhengce/content/202308/content_6898048.htm)。

³ 中華人民共和国中央人民政府「国务院办公厅关于印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》的通知」(国发[2024]9号) (https://www.gov.cn/zhengce/content/202403/content_6940154.htm)。

⁴ 中国の全人代の「政府活動報告」の内容については、PwC Intelligence のレポート「全人代後の中国経済の行方ー『政府活動報告』からみる『5%成長』の実現可能性」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202403.html>)。

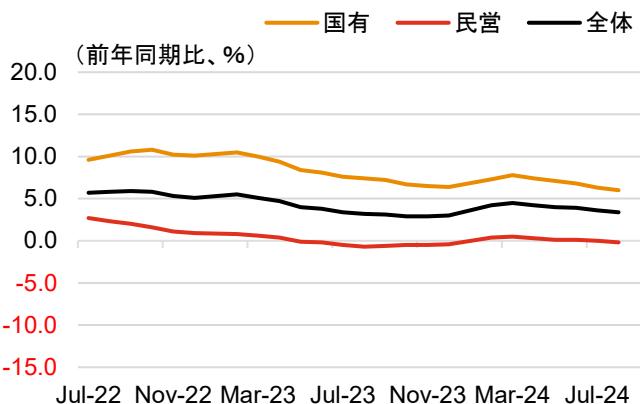
⁵ 中国の「三中全会」で示された方針の内容や方向性については、PwC Intelligence のレポート「三中全会からうかがえる中国経済の展望ー改革のさらなる全面的深化、中国式現代化の推進」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202408.html>)。

長引く不動産不況が足かせとなり、減速基調を辿る固定資産投資

このように中国の対内直接投資が急速に減速を続けている状況下、固定資産投資全体の動向について確認しておこう。2024年1-8月の中国の都市部固定資産投資は前年同期比+3.4%となり、同1-3月(同+4.5%)を直近のピークとして減速基調を辿っている。以下の図表7で企業の所有形態別にみると、国有企业は2022年以降全体を上回って推移しており、2024年1-8月は同+6.0%となった一方で、民営企業は同-0.2%と7か月ぶりにマイナスに転落し、国有企业に大きく見劣りする状況が続いている。民営企業は2022年1月以降一貫して国有企业を下回っており、2022年来続いている「国進民退⁶」の傾向が根強くうかがえる。

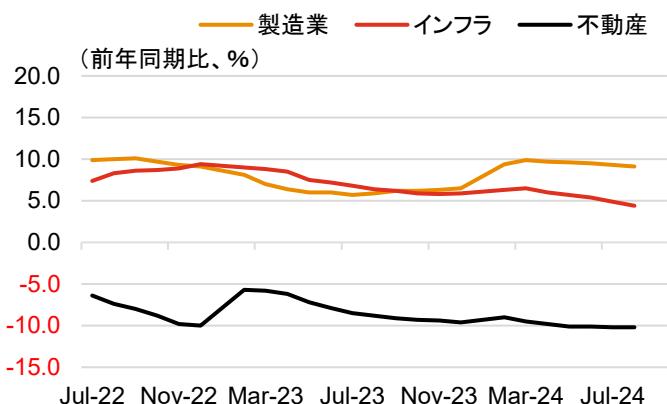
図表8でセグメント(製造業、インフラ、不動産)別にみると、製造業投資は中国当局による産業振興政策によるハイテク分野の伸びに支えられ、2024年1-8月には同+9.1%となった。国内外の需要に勢いが乏しいなか、同1-3月(同+9.9%)を直近のピークとして減速基調を辿っているが、引き続き高水準の伸びを示した。また、インフラ投資も2024年初来減速トレンドを辿っているが、政府による地方政府特別債や政策系銀行による支援を背景として底堅く推移しており、2024年1-8月には同+4.4%となった。このように、製造業およびインフラ投資が固定資産投資全体の下支え役となっている。その一方で、2022年4月以降水面下での推移を続けている不動産開発投資は2024年1-8月に同-10.2%となり、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国当局はこれまで住宅ローン借入時の頭金比率の引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策を実施したほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて相次いで政策を打ち出しているが、現時点でみると、具体的な政策効果が実感される状況には至っていない。消費者の住宅購入意欲は冷え込んだ状態が続いているが、不動産市場の回復までには時間を要するとみられる。すなわち、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022年4月以来低迷を続けている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントと考えられる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合は、追加的な支援策が打ち出される可能性もある。ただし、政府当局としては2021年に打ち出した「共同富裕」の考え方の下で、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持するとみられるだけに、長引く不動産不況から抜け出すのは容易でなく、今後も厳しい状況が続くものとみられる。

図表7 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

図表8 都市部固定資産投資のセグメント別推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

また、インフラ投資および製造業投資については、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないとみられ、ここでも固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。今後も国内外の需要動向のほか、鉱工業生産などの主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びには注意していく必要があろう。

⁶ 中国における「国進民退」の動きについては、PwC Intelligence のレポート「中国経済発展の足かせとなる「国進民退」の動き」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202309.html>)。

まとめ

本稿では、中国の対内直接投資を取り巻く足元の状況や背景を踏まえつつ、習近平政権が標榜する「中国式現代化」の実現を踏まえた今後の方針性について論じてきた。中国の対内直接投資は 2024 年上半期(1-6 月)には -46 億米ドルとマイナス転落を余儀なくされており、2024 年通年でも、1980 年代の改革開放路線の下で外資誘致を推進して以来、初めて流出超になる可能性も指摘されている。足元の中国経済は長引く不動産不況や雇用不安などから厳しい状況にあり、先行き不安が払拭されないうえ、欧米諸国との対立に端を発したサプライチェーンの見直し・再構築の流れの中でデカップリングやデリスクーリングの動きは進展していくとみられ、外資企業の「中国離れ」が進展している様子もうかがえる。今後も中国が安定的かつ相応の水準で経済成長を続けるためには、外資企業が安心して事業を継続できるような環境を整えつつ、質を伴った対内直接投資を受け入れる必要があるが、政府当局の対内直接投資に対するスタンス次第とも考えられる。

中国政府当局は対内直接投資を経済回復の牽引役とすべく、対外開放に対する積極的なスタンスを示し、外資誘致策を相次いで展開している。その一方で、習近平政権が国家安全を重視するなか、先述の「対外関係法」や「反スパイ防止法」の運用でみられるような外資企業や外国人に対する対応において不透明な状況が継続した場合、これが対中投資を検討する企業にとって足かせとなる。政府当局が外資企業による投資活動をコントロールしつつ、「中国式現代化」の実現に資する外資企業の誘致を模索する場合、これにより「脱中国」や「チャイナプラスワン」の傾向が顕在化する可能性もあるだけに、今後政府当局の思惑どおりに中国の対内直接投資が増加基調に転じることは容易には期待しがたいように思われる。

また、固定資産投資全体についてみれば、不動産開発投資の落ち込みが全体の伸びの足かせとなっており、今後も厳しい状況が続くものとみられる。固定資産投資全体の下支え役となっている製造業およびインフラ投資についてみても、政府当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野に優先的に資源を投入するとみられる。一方で、「国進民退」の傾向も根強いなか、今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視したスタンスの下、質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはなく、固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないとみられる。中国政府当局には、長期的な観点から経済成長を維持・安定化させつつ、社会の安定も見据えた質の高い経済成長を維持していく難しいかじ取りが求められており、国家安全を重視するスタンスを堅持するとしても、まずは安定的な経済成長を実現させてこそ中国共産党政権の統治の妥当性が示されることとなる。中国の対内直接投資は政府当局のスタンス次第ではさらに減少基調を辿る状況を余儀なくされ、中国経済の成長性や将来性に影響することは不可避であるだけに、今後も安定的かつ継続的な外資企業の誘致が実現するのか動向を見極めつつ、中国経済の先行きを確認していく必要があろう。

齋田 直孝

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2024 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.