

BTMU CHINA WEEKLY

トピックス:無錫サンテックパワーの破綻が残した教訓

3月20日、無錫サンテックパワー（無錫尚徳太陽能電力有限公司）は、5億4,100万米ドルの転換社債の債務不履行に陥り、経営破綻した。業界を代表する同社の親会社は、民営企業として中国で初めてニューヨーク証券取引所に上場、世界各国に拠点を置くグローバル企業として、出荷量世界一を記録するなど、サクセスストーリーも少なくない。本稿では、同社の経営破綻が写す産業発展の課題について議論しつつ、同社が残した教訓について考察してみたい。

・グローバル企業の成功と課題

3月20日、太陽電池メーカー最大手サンテックパワーホールディングス傘下の無錫サンテックパワー（無錫尚徳太陽能電力有限公司）は、5億4,100万米ドルの転換社債の債務不履行に陥り、経営破綻した。

太陽電池のR&D、生産・販売を主要事業とする親会社サンテックパワーホールディングスは、2001年に設立され、2005年12月にはニューヨーク証券取引所に中国の民営企業として初めて上場した。その後も世界各国の太陽光発電に対する支援策や2010年10月に国内で公布された新興産業支援策などを追い風に生産能力を拡大し、一時出荷量は業界最大手の米ファーストソーラーを抜くなど急成長を遂げ続けてきた。また、ドイツ、スペイン、スイス、米国、日本、韓国などの国にも営業拠点を置き、グローバル企業としても成功を収めていた。

（海外市場への依存）

無錫サンテックパワーは海外市場への依存度が高く、2002年の第1生産ライン稼働後、2011年までの10年間に生産された製品の90%以上は輸出されており、特に欧米市場への輸出は2010年末には約70%以上にも達した。しかし、2012年10月以降、米国や欧州諸国が中国製太陽電池に対する反ダンピング税を課したことから、輸出の大幅な落ち込みを余儀なくされた。また、新エネルギー普及支援として、ドイツに続き欧州諸国で打ち出された政府による電力固定価格買取制度も、昨年より買取価格が相次いで引き下げられ、中国の同産業全体に大きな影響を与えた。これらの要因から海外市場における価格優位性が失われたことに加え、欧州債務問題がグローバル需要の一層の鈍化に拍車を掛けた格好となっているが、王勃華・中国太陽光発電産業聯盟秘書長は、このような長期にわたる過度な外需依存体質が、中国の同産業の最大の弱点であったと分析している。

（需要を遥かに上回る過剰な生産能力）

もうひとつの長期的な課題として、過剰な生産能力が挙げられる。前述の王秘書長は、川下の太陽電池やモジュールは深刻な生産過剰にあるが、川上の多結晶シリコンの原材料は生産が不足している、と言及している。中国太陽光発電産業聯盟の統計では、太陽電池モジュールの価格は2011年の1.4米ドル/Wから今年2月には0.65米ドル/W近くまで下落しているが、2012年の中国における太陽電池モジュールの生産能力は45GWと2009年対比で7倍に拡大しており、需要に対する同産業の生産能力はグローバルベースで1.5～2倍に膨らんでいるという。

過剰な生産能力は同産業に留まらず、中国経済において最大の課題のひとつとも言われているが、長年に亘って抱えているこの難題は、2008年のグローバル金融危機、その後の債務危機を受けて一層深刻化

しており、鉄鋼、セメント、自動車、紡績などの伝統製造業から風力発電や太陽光発電など一部の新興産業までを含む3割以上の製造業において、その稼働率は75%以下とも言われている。

・問われる地方政府による産業育成の手腕

省エネルギー・環境保護産業や新エネルギー産業、バイオ産業などは「国家戦略性新興産業」として位置づけられており、過去5年間にわたって数多くの支援策が公布されている¹。それにも拘らず、なぜ新興産業が過剰生産に陥り、伝統的な製造業と同じ道を辿ることになったのか。

（産業発展への行政による干渉）

2010年10月に国務院が公布した「戦略性新興産業の育成と発展を加速させることについての決定」を追い風として、地方政府は新興産業の投資誘致・育成に一層注力してきた。

地方政府は、税収が見込めるプロジェクトには、投資誘致の段階から、融資の確保や土地、税制などの優遇政策を与えることで投資を後押ししており、特に国家の産業政策に合致し、補助を受けやすい新興産業の誘致を積極的に進めてきた。しかしながら、史煒・国家发展改革委員会経済体制改革研究所産業室主任は、ハイテク企業など一部の新興産業に対する政府の援助は、産業の発展や企業の経営コスト、リスクコントロールの外部依存度を高めてしまい、結果として市場メカニズムによる企業の投資・経営モデルの歪みを是正できなくしていると指摘している。

太陽光電池産業を例に挙げれば、グローバル有力メーカー15社のうち、5社（JA Solar、Trina、Canadian Solar など）は江蘇省に集中している。同省に拠点を構える太陽光電池メーカーは合わせて約400社を超え、無錫市だけでも50社以上存在しており、このことから、専門家は地方政府が同産業のバブルを作り上げてきたと言っても過言ではないと指摘する。

（問われる「地方経済の実力＝GDP」モデルの見直し）

一般的に、中国企業、とりわけ大手企業の市場原理に基づく破産は、地元政府の利益や地域経済・雇用の安定を左右することにもなりかねないため、これまで避けられてきた傾向にある。無錫サンテックパワーは、2002年に700万元の赤字を計上した際に、5,000万元の低利子融資に加え、2003～2004年には約4,000万元の産業補助金を獲得しているが、企業のなかには地方政府が経営に深く関与しており、経営不振に陥っても地元政府による公的資金が注入されるケースもあるといわれている。

また、新興産業の多くの分野は、イノベーション能力に課題を抱えており、核心技術の水準が低いことから、生産能力を拡大し、価格競争面での優位性を発揮しようとする傾向が強い。このため、自主開発能力や品質向上への対応がさらに後回しになり、結果として市場メカニズムを無視した競争が広がりやすくなるが、本質的には、経済成長（GDP）を基準にした地域経済の実力と地方政府の実績が定着している点を指摘する声もある。GDPのみで地方経済の実力が判断される限り、地方政府は品質よりも数量

¹最近、国家发展改革委員会は、「戦略性新興産業の重点製品・サービス指導目録」（以下、「指導目録」）を公表した。同指導目録は、7分野に分類されている戦略性新興産業について、24の重点発展方向と125の小方向を示しており、計3,100余の製品・サービスに細分化されている。産業別内訳は、項目数が多い順に 次世代情報技術産業（約950項目）、省エネルギー・環境保護産業（同740）、バイオ産業（同500）、新エネルギー産業（同300）、新材料産業（同280）、新エネルギー自動車産業（同60）となっている。

同「指導目録」は、戦略性新興産業の発展方針と資源利用の方向性はもとより、戦略性新興産業をより細分化し、重点的に発展を促す製品・サービスを具体的に示している。また、シェールガス、風力発電、太陽光発電などのエネルギー重点産業に関しては定義を明確に定め、向こう数年の産業の投資方向性を明示している。同指導目録に盛り込まれている製品・サービスは今後の中国政府による財政・政策支援の享受を通じ、関連企業約23万社の発展を後押しできると試算されている。

に重点を置くこととなるため、イノベーションや過剰生産の抑制への対応は後回しになってしまう。

エコノミストの呉敬璉氏は、従来より「現在、技術革新の方向性や投資プロジェクトは政府自らが決めている。新興産業への補助は必要だが、やり方を間違えてはいけない。例えば、地方政府が実力の有無に関わらず、地元企業を優先・支援する行為は最も避けなければいけない。イノベーションと創業に有利な経済・社会・政治体制の構築が必要である」と指摘しており、特に政府自身の改革が必要と訴えている。

・市場原理に基づく経営が求められる

国務院はこれまで、伝統的な製造業か新興産業かを問わず、産業発展の「加速」、「推進」、「促進」等と謳った汎用的ともいえる支援策を公布してきたが、北京大学国家発展研究院は、汎用的な産業政策による支援を縮小し、より指向性のある政策を制定すべきと主張している。国内外において発展途上にある新興産業は、市場参入リスクが非常に高いため、適正ではない産業政策は却ってリスクを増大しかねない。このような産業に対しては、確かな技術と市場の開拓に加え、企業のビジネスモデルが確立できた段階で初めて、企業の産業化や市場開拓の加速を奨励するような政策が必要となってくる。ここ数年の太陽光発電や風力発電、電気自動車など一部の戦略性新興産業の発展の停滞は、汎用的な奨励策よりも実質的な体制改革が必要だったことを裏付けている。

中国の実体経済が重要な戦略的発展期に差し掛かる中、産業転換およびグレードアップの実現が期待されており、産業政策による政府の一層のバックアップはもちろん、産業の特徴にあわせた政策制定は欠かせないが、無錫サンテックパワーの破綻を教訓にすれば、政府の過度な関与は必ずしも企業や産業育成に有利に働くわけではない。グローバル化を進める中国企業における市場原理に基づいた経営・投資戦略の実施が求められると同時に、政府の公平な競争環境づくりが今後ますます重要となるだろう。

三菱東京 UFJ 銀行（中国）トランザクションバンキング部
中国調査室 華山恵麗名

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【貿易・投資】

天津市 4 月 1 日より最低賃金を 1,500 元に引き上げ

天津市人力資源社会保障部は2日付けの通知で、1日より同市の月額最低賃金を、これまでの1,310元から1,500元に引き上げると発表した。今年に入り、最低賃金の引き上げを実施した省・市・自治区は13地域に上っており、うち、現在の最低賃金の最高は上海市で1,620元、次いで深圳市の1,600元、広州市1,550元の順となっている。

各都市の最新の最低賃金については下記リンクよりご覧頂けます。

<http://www.bk.mufig.jp/report/chi200403/313041001.pdf>

【金融・為替】

2012 年末の外債残高 7,369.86 億米ドル 前年比 419.89 億米ドル増加

国家外貨管理局が3日に発表したデータに拠ると、2012 年末の中国の外債残高は7,369.86 億米ドルとなり、2011 年末の6,949.97億米ドルから419.89 億米ドル増加したことが明らかになった。内訳は、登記外債が4,454.86 億米ドル、貿易信用が2,915.00億米ドル。期間別では、中長期外債が1,960.57億米ドル、短期外債が5,409.29億米ドルで、短期外債の外債全体に占める割合は73.40%となり、前年の72.07%から僅かに拡大した。短期外債の構成を見ると、輸出入貿易の実需を伴う企業間の貿易与信（輸出前受、輸入延払等）によるものが53.89%（2011年：49.75%）、銀行の貿易融資によるものが18.52%（同24.26%）となっている。また、暫定値ベースで、外債残高の対GDP 比率は前年の9.52%から8.96%に、対財・サービス貿易収入比率は33.31%から32.78%に、デット・サービス・レシオは1.72%から1.62%にそれぞれ低下した。一方、短期外債残高の対外貨準備高比率は前年の15.75%から16.33%に僅かに上昇したものの、引き続き国際的に安全とされる範囲内に止まっているとしている。

2012 年国際収支は均衡化、2013 年は資本流出排除せず

国家外貨管理局は3日、2012年の国際収支統計の確報値を発表した。2012年の国際収支は、経常収支が1,931億米ドルの黒字、資本・金融収支が168億米ドルの赤字で、国際収支が均衡化する新たな型が形成されつつあるとの見方を示した。経常収支の黒字幅は前年の1,361億米ドルから拡大し、経常収支のGDPに占める比率は前年比0.4ポイント上昇して2.3%となった。経常収支のうち、貨物貿易は3,216億米ドルの黒字と、前年の2,435億米ドルの黒字から黒字額が増大したものの、サービス貿易は897億米ドルの赤字（前年：616億米ドルの赤字）、所得収支は421億米ドルの赤字（前年：703億米ドルの赤字）となり、ともに前年に続いて赤字を計上した。一方、資本・金融収支については、前年の2,655億米ドルの黒字から赤字に転じ、1998年のアジア金融危機以来初の赤字となった。これは主に、直接投資、証券投資以外のその他投資が2,600億米ドルの流出となった為で、域内主体の海外資産運用の増加と対外負債の減少を反映していると分析している。なお、外貨準備の増減は前年比▲74%と大幅に減少して987億米ドルに留まり、2012年末時点の外貨準備高は3兆3,116億米ドルとなっている。2013年の動向については、中国は引き続き国際収支の均衡を維持できると見込まれるものの、国内外の様々な不確定要素によってクロスボーダー資本の流動性が高まり、資本が段階的に集中流出する可能性も排除できないとしている。

人民元の動き

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比			前日比
2013.04.01	6.2085	6.2073~6.2090	6.2080	-0.0028	6.6369	0.0368	0.79965	-0.0004	7.9539	-0.0090	3.4100	2338.53	-2.39
2013.04.02	6.2004	6.1986~6.2076	6.1986	-0.0094	6.6705	0.0336	0.79872	-0.0009	7.9571	0.0032	3.4500	2331.49	-7.04
2013.04.03	6.2008	6.2004~6.2030	6.2010	0.0024	6.6284	-0.0421	0.79884	0.0001	7.9486	-0.0085	3.2500	2328.99	-2.50

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱東京 UFJ 銀行国際業務部作成

RMB レビュー&アウトルック

～人民元は政治イベントを控え最高値更新を予想～

今週の中国人民元は連日上昇し、2日には2005年の事実上切り上げ実施以来の高値となる6.1986を示現した。中国人民銀行が設定する対ドル基準値も6.2586と過去最高値を更新している。3日には基準値が6.2609へ設定されたことを受けて6.20台へ軟化した。基準値比0.9%を超える上昇となるなど人民元需要の強さが窺えた。4、5日は清明節により休場。再開は8日となる。中国人民銀行が基準値を引き上げた背景には人民元相場の流動性の低下も挙げられよう。昨年末はドル買い人民元売りの担い手が乏しいなか、人民元の買い気配が一日の変動幅上限(+1%)に張り付いたまま、取引が成立しにくい状態が続いていた。1月後半以降、変動許容幅の上限で膠着する状況は解消されたものの現在でも上限付近での小動きが続いており、中国人民銀行はこうした状況を打開するべく基準値の引き上げに動いたとみられる。

1日に発表された3月の製造業PMIは新規受注、新規輸出受注が牽引し、50.9と前月の50.1から改善した。同日発表されたHSBC製造業PMI改定値も51.6(前月:50.4)となり、製造業活動が改善傾向にあることが示された。一方、足もとで問題視されている不動産価格の上昇に関しては、3月30、31日に北京、上海、重慶、天津などの直轄市が住宅購入に関する地方版細則を打ち出している。国務院は、各直轄市、計画単列市、チベット・ラサを除く省都に対して、第1四半期中に年間の新築住宅価格抑制目標や細則等を制定することを求めている。中央・地方が政策を連続して打ち出すことで不動産価格を抑制する構えだ。

4月中旬にはケリー米国務長官の訪中や、米財務省が半期に一度議会へ提出する為替報告書の公表も控えている。過去数年の為替報告書発表前の人民元相場動向を見ると、2012年5月時は欧州債務問題への懸念が強まるなか下落しているものの、概ね1ヶ月前から2週間前に約0.5%人民元高に動いている。また、2012年9月にクリントン前国務長官が訪中した際にも人民元の上昇がみられたことから、当面人民元相場は基準値の高め誘導のもと、堅調な推移が続きそうだ。来週の人民元相場は堅調に推移し最高値を更新するとみている。

(4月5日作成) (市場企画部市場ソリューション室 グローバルマーケットリサーチ)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。