

博士研究論文

**中国の对外直接投資およびその立地決定要因
についての実証分析**

**China's Outward Foreign Direct Investment and Its
Location Determinants: An Empirical Analysis**

指導教員：浦田秀次郎 教授

李 石 (4013s012)

Li Shi

早稲田大学大学院・アジア太平洋研究科・博士後期課程
Graduate School of Asia-Pacific Studies (GSAPS), Waseda University, Japan

2017年1月

謝辞

本論文を進めるにあたり、指導教授の浦田秀次郎教授（早稲田大学大学院・アジア太平洋研究科）には、始終あたたかいご指導と激励のお言葉を賜り、心より厚く御礼を申し上げたい。2013年4月博士課程に入学した当時、僅かしか専門知識を持たない私を忍耐強くご指導していただき、国際経済学の専門知識のみならず、研究に対する考え方、ゼミ・学会の報告方法、論文の構成・書き方まで細かくご教示くださった。私の研究上のミス、間違いなども丁寧に修正してくださった。恩師である浦田先生のご指導・ご鞭撻がなければ、私は今日までのさまざまな困難を乗り越えられなかったと思う。先生の学問に対する真剣さ、社会に対する責任感、周りの人々に対する優しさは、私の学問への姿勢と人生に大いなる影響を与えている。

青山学院大学国際政治経済研究科・修士課程においては、私に国際経済学への関心を持たせてくださった中川浩宣教授（青山学院大学）に心より御礼を申し上げたい。中川先生は、国際経済学、計量経済学の基礎を教えてください、私に研究者としての道を開いてくださった。そして、現在まで私を暖かく見守ってくださり、また、当論文を進める過程では、多くの貴重なアドバイスや、日本語面でのサポートを頂いた。

博士論文の副査をお引き受けくださった不破信彦教授（東京大学）に心より御礼を申し上げたい。不破先生の社会問題を映し出す経済理論に基づく仮説の提起、厳密な計量分析、という研究方法から、私の研究は大きな刺激と影響を受けている。

学位論文審査においては、貴重なご教示を賜りました杜進教授（拓殖大学）、鍋嶋郁准教授（早稲田大学・アジア太平洋研究科）に深く感謝を申し上げたい。すべての章にわたって、本論文の完成に不可欠なご指導を頂いた。

同じゼミの石井洋平さん、福田佳之さん、岩間正春さん、劉曙麗さん、崔玉明さん、白映旻さん、山崎智美さん、曾山侑利香さん、北島暖恵さん、張怡さん、李文明さん、Ivan Deseatnicovさん、Adam Majorさん、Kimty Sengさん、Jingjing Mengさんをはじめとする同志の皆さんとの出会いは私の人生の財産である。心より感謝しております。

そして、この場をお借りして、日本での7年間の留学生活において、お世話になったすべての先輩、友人、出会った方々に、厚謝致します。

最後に、今日に至るまでの経済的にも精神的にも私を支えてくれた両親に感謝したい。

目次

謝辞.....	I
目次.....	II
図の目次.....	VI
表の目次.....	VII
序章.....	1
第1節 研究の目的と意義.....	1
第2節 研究の背景：世界の対外直接投資動向.....	3
第3節 本論文の主要概念について.....	5
第4節 分析手法とデータ.....	9
4.1 分析手法.....	9
4.2 使用するデータ.....	9
第5節 本論文の構成と各章の概要.....	11
第6節 本論文の特徴.....	15
6.1 中国の対外直接投資に着目.....	15
6.2 オリジナルなデータセットの構築.....	15
6.3 マクロデータとマイクロデータという二つ視点からの実証分析.....	16
6.4 国有企業と非国有企業という二つ視点からの実証分析.....	16
6.5 M&A の投資形態に着目.....	16
第1章 中国の対外直接投資の現状と特徴.....	18
第1節 中国の対外直接投資の現状.....	20
1.1 中国の対外直接投資の推移.....	20
1.2 中国の対外直接投資の地域別構成.....	21
1.3 中国の対外直接投資の産業別構成.....	22
第2節 中国対外直接投資の特徴.....	23
2.1 6割超えの“関税避難地”向け中国の対外直接投資.....	23
2.2 過半の中国国有企業の投資シェア.....	24
2.3 M&A による対外直接投資が際立つ.....	26
2.4 鉱業・製造業からサービス業へのシフト.....	27
第3節 中国政府の対外直接投資促進策.....	28

第2章 中国企業の生産性と対外直接投資の関係についての実証分析	32
第1節 はじめに	32
第2節 先行研究のサーベイ	33
第3節 オリジナルなデータセットの構築	36
3.1 データセットの構築方法	36
3.2 データセットの特徴	38
第4節 中国企業の生産性と対外直接投資のデータ観察	39
4.1 中国企業の全要素生産性の推計方法	39
4.2 資本分配率と労働分配率の推計結果	42
4.3 対外直接投資を行う中国企業の生産性のデータ観察	43
4.4 中国企業の対外直接投資のデータ観察	46
第5節 企業生産性の高さが対外直接投資の投資頻度を上昇させるのか	48
5.1 本節の仮説	48
5.2 計量分析の推定モデル	49
5.3 各変数の設定	51
5.4 実証分析結果	52
第6節 対外直接投資によって中国企業の生産性が改善できるのか	55
6.1 本節の仮説	55
6.2 計量分析の推定モデル	56
6.3 各変数の設定	57
6.4 実証分析結果	60
第7節 本章のまとめ	63
第3章 中国の対外直接投資の立地決定要因に関する仮説	66
第1節 はじめに	66
第2節 対外直接投資理論	67
2.1 対外直接投資の立地決定要因に関する分析の理論的位置づけ	67
2.2 対外直接投資の立地決定要因に関する分析のアプローチ	68
第3節 実証研究結果のサーベイ	70
3.1 投資先国の市場規模	70
3.2 投資先国の労働賃金	71
3.3 政治・法制度	71
3.4 投資先国の貿易開放度	72
3.5 為替レート	72
3.6 投資先国の関税率	73
3.7 文化的距離	73
第4節 中国に関する実証研究が残される課題についての検討	74
4.1 投資先国のR&Dと中国対外直接投資	74

4.2	投資先国の政治・法制度と中国対外直接投資	80
4.3	「文化的距離」と中国対外直接投資	88
4.4	人民元の為替レート、為替ボラティリティと中国対外直接投資	95
第5節	中国の対外直接投資の立地決定要因についての定性的な分析	100
第6節	中国の対外直接投資の立地決定要因に関する仮説	103
第4章	中国の対外直接投資フローの立地決定要因についての実証分析	104
第1節	はじめに	104
第2節	先行研究のサーベイ	105
第3節	実証分析の枠組み	108
3.1	本章の仮説	108
3.2	計量分析の推定モデル	108
3.3	データの説明と変数の設定	110
3.4	データの観察	113
第4節	計量分析の結果	116
4.1	全体的推定結果	116
4.2	地域別の推定結果	117
4.3	時間別的推定結果	119
第5節	本章のまとめ	120
第5章	中国企業の対外直接投資の立地決定要因についての実証分析	123
第1節	はじめに	123
第2節	先行研究のサーベイ	123
第3節	実証分析の枠組み	126
3.1	本章の仮説	126
3.2	計量分析の推定モデル	127
3.3	データの説明と変数の設定	129
3.4	データの観察	133
第4節	計量分析の結果	138
4.1	全体的推定結果	138
4.2	地域別推定結果	141
4.3	時間別推定結果	142
4.4	企業所有別推定結果	142
4.5	企業の産業別推定結果	142
第5節	本章のまとめ	144
第6章	中国企業のM&Aによる対外直接投資の立地決定要因についての実証分析	148
第1節	はじめに	148

第2節 先行研究のサーベイ	150
第3節 実証分析の枠組み	152
3.1 本章の仮説	152
3.2 計量分析の推定モデル	153
3.3 データの説明と変数の設定	155
3.4 データの観察	158
第4節 計量分析の結果	162
4.1 全体的推定結果	162
4.2 地域別推定結果	164
4.3 時間別推定結果	165
4.4 産業別推定結果	165
第5節 本章のまとめ	166
終章	169
第1節 本論文の主な結論	169
第2節 本論文の主な貢献	171
第3節 今後の課題	172
参考文献	174

図の目次

図 0-1	先進国及び途上国の対外直接投資の推移.....	3
図 0-2	本論文の構成図.....	14
図 1-1	中国の対外・対内直接投資の GDP に占める割合.....	19
図 1-2	2001 年～2014 年の中国の対外直接投資の推移.....	20
図 1-3	中国の対外直接投資の地域的構成.....	21
図 1-4	“関税避難地”向け中国の対外直接投資.....	23
図 1-5	対外直接投資ストックに占める国有企業の割合.....	24
図 1-6	中国の対外直接投資の投資形態別の割合.....	26
図 1-7	中国の対外直接投資の産業別に見た変化.....	27
図 2-1	対外直接投資を行う中国企業の生産性対数値の分布（時間別に見たもの）.....	43
図 2-2	対外直接投資を行う中国企業の生産性対数値の分布（投資頻度別に見たもの）.....	44
図 2-3	対外直接投資を行う中国企業の生産性対数値の分布（企業所有別に見たもの）.....	45
図 2-4	中国企業による対外直接投資の推移（全体）.....	46
図 2-5	中国企業による対外直接投資の推移（企業所有別）.....	47
図 3-1	R&D 水準の高い国向けの中国の対外直接投資.....	77
図 3-2	中国の対外直接投資フローの推移（投資先国の政治・法制度別）.....	85
図 3-3	中国企業の対外直接投資件数の推移（投資先国の政治・法制度別）.....	86
図 3-4	中国の対外直接投資フローの推移（中国との「文化的距離」別）.....	92
図 3-5	中国企業の対外直接投資件数資の推移（中国との「文化的距離」別）.....	93
図 3-6	人民元為替レート、為替ボラティリティと中国の対外直接投資フロー.....	97
図 3-7	人民元為替レート、為替ボラティリティと中国企業の対外直接投資件数.....	98
図 4-1	中国の対外直接投資フローの推移.....	113
図 5-1	中国企業の対外直接投資の投資件数の推移.....	133
図 6-1	中国の M&A による対外直接投資の推移.....	148

表の目次

表 0-1	世界的対外直接投資の上位 10 カ国.....	4
表 0-2	第 2 章と第 5 章の産業分類水準.....	7
表 0-3	第 6 章の産業分類水準.....	8
表 1-1	中国の対外直接投資の産業的構成.....	22
表 1-2	投資のストックベースでの上位 20 位の会社（2014 年年末時点）.....	25
表 1-3	第 10～13 次 5 カ年計画における対外直接投資に関する政府方針.....	28
表 2-1	企業の生産性と対外直接投資についての先行研究のサーベイ.....	35
表 2-2	資本と労働の分配率の推計結果.....	42
表 2-3	相関と基本統計量.....	52
表 2-4	実証分析の結果.....	54
表 2-5	変数の相関関係と基本統計量.....	58
表 2-6	企業所有別によって基本統計量の有意差検定（非国有企業と国有企業）.....	59
表 2-7	企業初期の生産性水準をコントロールしていない推定結果.....	60
表 2-8	企業初期の生産性水準をコントロールしている推定結果.....	61
表 2-9	本章の主なデータの出所.....	65
表 3-1	中国浙江省の製造業企業の対外投資の投資動機.....	75
表 3-2	R&D 水準の高い国々の R&D 水準のデータ.....	76
表 3-3	R&D 水準の高い国々向け中国企業の対外直接投資.....	78
表 3-4	政治・法制度についての主成分分析結果.....	82
表 3-5	政治・法制度の平均値の上位 20 カ国.....	83
表 3-6	政治・法制度の平均値の下位 20 カ国.....	84
表 3-7	中国との「文化的距離」において最も近い 20 カ国.....	90
表 3-8	中国との「文化的距離」において最も遠い 20 カ国.....	91
表 3-9	中国企業による対外直接投資の投資動機.....	101
表 4-1	中国の対外直接投資フローの立地決定要因についての実証研究のサーベイ.....	106
表 4-2	各変数についての説明.....	111
表 4-3	相関と基本統計量.....	112
表 4-4	中国の対外直接投資フローの上位 20 カ国.....	115
表 4-5	実証分析の結果.....	118
表 4-6	本章での中国対外直接投資の投資先国リスト.....	122
表 5-1	中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証的先行研究.....	124
表 5-2	変数についての説明.....	131
表 5-3	相関関係と基本統計量.....	132
表 5-4	2005～2015 年の上位 20 位の投資先国.....	134
表 5-5	2008 年以降における投資拡大の上位 20 位の投資先国.....	135
表 5-6	企業所有別の上位 20 位の投資先国.....	136

表 5-7	企業産業別の上位 20 位の投資先国.....	137
表 5-8	実証分析の結果（全体、地域別、時間別）	140
表 5-9	実証分析の結果（企業所有別、企業産業別）	143
表 5-10	本章での投資先国リスト.....	147
表 6-1	M&A による対外直接投資の立地決定要因について実証研究のサーベイ	151
表 6-2	各変数についての説明.....	156
表 6-3	相関と基本統計量.....	157
表 6-4	R&D 水準高い国向けの中国企業の M&A による対外直接投資.....	159
表 6-5	中国企業の M&A による対外直接投資の国別分布	160
表 6-6	中国企業の M&A による対外直接投資の産業別分布	161
表 6-7	実証分析の結果.....	163
表 6-8	本章での投資先国のリスト.....	168

序章

第1節 研究の目的と意義

国際連合貿易開発会議 UNCTAD の統計データによると、中国は 2014 年に 2 年連続でアメリカに次ぐ世界第 2 位の対外直接投資大国となっている。さらに、中国の李克強首相は、「中国の対外直接投資を 2020 年までの 5 年間で 1 兆ドルに達成させる」という中国政府の対外直接投資の目標を掲げている。こうした統計データ、及び中国政府の目標から、中国の対外直接投資は、投資先国にとってだけでなく、中国にとっても重要であることが分かる。

重要なテーマでありながら、中国の対外直接投資に関する研究は、欧米や日本など対外直接投資大国の関連分野の研究と比べて全般的に遅れている。現在まで、中国の対外直接投資についての体系的な実証研究がなされていない。そのため、中国の対外直接投資に関して一連の問題、たとえば、①企業の生産性をはじめとする企業の属性から言えば、どの中国企業が対外直接投資を行っているのか¹、②投資先国のどの要因に依存して中国の対外直接投資が行っているのか、は明らかになっていない²。

以上のような中国の対外直接投資に関する先行研究が不足しているという現状を踏まえ、本論文では、主に以下の二つの問題意識を持ち、実証分析を行いたい。

第 1 に、Helpman, Melitz and Yeaple (2004) から、企業の生産性は対外直接投資にかかわる重要な要因の一つであることが分かった。しかし、中国企業の生産性と対外直接投資の関係についての実証的先行研究は数少なかった³。そのため、企業の生産性が中国企業による対外直接投資にどのような影響を与えるのか、あるいは、直接投資が中国企業の生産性にどのような影響を与えるのかについて疑問は大いにある。

本論文は、Helpman, Melitz and Yeaple (2004) のように輸出企業の生産性と直接投資企業の生産性を比べるのではなく、直接投資を行う中国企業に限定し、企業の生産性と対外直接投資との関係について体系的に論じる。その理由の一つには、本論文が中国の対外直接投資を分析対象にしていることである。すなわち、対外直接投資が中国の企業にどのような影響を与えるのかについてより詳細的に分析したい。もう一つの理由は、入手可能なデータの制限である。Helpman, Melitz and Yeaple (2004) と同様の分析に必要な中国企業のデータベースが整備されていない。実際、中国企業について企業の直接投資情報と企業の輸出情報が同時に整備されるデータベースは、非常に少なく、手に入れにくい。

¹ Helpman, Melitz and Yeaple (2004) を初めとする研究は、アメリカの企業レベルデータを用いる分析によって、企業の対外直接投資を説明するうえで、企業の生産性が重要であることが明らかになった。

² UNCTAD (2006) を初めとする研究は、2000 年以降から急増し始めている途上国からの直接投資に注目し、「先進的な技術の獲得を目指す直接投資」を主張しながら、途上国からの直接投資を決定する要因を理論的に論じた。

³ 田巍・余森杰 (2012) より。

本論文の実証分析アプローチを踏まえて、以下の結果が期待されるだろう。①どのような中国企業が対外直接投資を行っているか、②直接投資は中国企業に何にももたらすかといった点である。この分析結果を活用することで、中国企業の対外直接投資の原因を解明するだけでなく、中国政府、及び投資先国の政府に具体的な投資政策の策定に関して、有効な示唆を提供できると考えられる。

第2の問題意識は以下のとおりである。UNCTAD (2006) の「対外直接投資の多重目的アプローチ」は、途上国からの直接投資の投資動機を理論的に説明できると考えられている。しかし、中国の対外直接投資の決定要因については、体系的な実証分析が行われていないため、UNCTAD (2006) の理論と中国の対外直接投資の現実との整合性については大いに疑問が残る。

そこで、本論文は、UNCTAD (2006) の「対外直接投資の多重目的アプローチ」に基づき、3つの側面から中国の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行う。一つは、国単位のマクロ集計値データ、いわゆる中国の対外直接投資フローを用いる実証分析である。一つは企業単位のマイクロデータを用いる実証分析である。もう一つは、企業単位のマイクロデータを用い、中国企業のM&Aによる対外直接投資についての実証分析である。

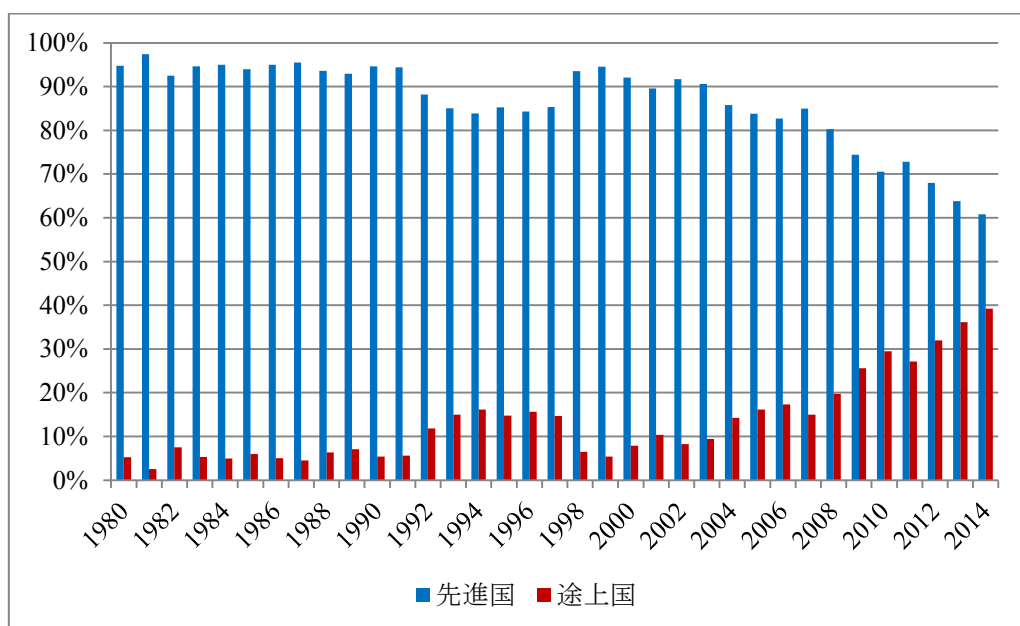
以上のような実証分析を踏まえれば、どの要因が中国の対外直接投資を決定するかを明確にし、その分析結果を活用して投資先国の経済策定者に中国の直接投資を引き付けるための有効な政策を提示することが期待できる。

第2節 研究の背景：世界の対外直接投資動向

国際連合貿易開発会議 UNCTAD の研究報告、UNCTAD (2006) によれば、2000 年代の世界的対外直接投資の主要な特徴は、中国を初めとする途上国からの対外直接投資の急増である。以下では、まず、UNCTAD のデータを通じて、世界の対外直接投資の動向をうかがう。

1980 年から 2014 年までの先進国と途上国別の対外直接投資の推移は図 0-1 のとおりである。図 0-1 から世界的対外直接投資の推移について 2 つの傾向があることが読み取れる。一つは、1980 年から 2014 年までの期間において、世界全体に占める先進国からの直接投資の割合は減少する一方である。1980 年はほぼ 9 割を占めていたが、2014 年には 6 割まで急減している。二つ目の傾向は、途上国からの直接投資は 2000 年代に入ってから急速に増加している。途上国からの直接投資は 2014 年には世界全体の 39.22% を占めるに至っている。

このように、2000 年代に入ってから世界の対外直接投資の傾向として、先進国からの対外直接投資の低迷に対して、途上国からの対外直接投資が大きく増加していると図 0-1 から観察された。この観察結果は、UNCTAD (2006) の指摘と整合的である。次に、国別の対外直接投資の動きについて目を向ける。



出所：UNCTAD により筆者作成。

図 0-1 先進国及び途上国の対外直接投資の推移

中国では、1992年に鄧小平氏の「南巡講話」⁴をきっかけとして、経済政策は一層開放的に進んでいった。1992年の「南巡講話」は1978年の「改革・開放政策」と並び、中国の経済開放の重要な政策である。1997年にはアジア金融危機が発生し、中国を含めてのアジア諸国の経済発展に多大な影響が、さらに2008年にはリーマン・ショックといった世界経済危機が発生し、アジア諸国にとどまらず、欧米諸国に至るまで未曾有の経済的ショックが及んだ。

そこで、以下では、1992年、1997年、2008年という中国経済にとって重要な年度と、最近の2014年における世界の対外直接投資の上位10カ国を国別について見てみよう。

表 0-1 世界的対外直接投資の上位 10 カ国

NO	1992年		1997年		2008年		2014年	
	国名	割合	国名	割合	国名	割合	国名	割合
1	アメリカ	20.9%	アメリカ	20.5%	アメリカ	18.2%	アメリカ	24.9%
2	フランス	15.6%	イギリス	13.2%	イギリス	11.2%	中国	8.6%
3	ドイツ	9.1%	ドイツ	8.9%	日本	7.6%	日本	8.4%
4	イギリス	8.7%	フランス	7.7%	フランス	6.1%	ドイツ	8.3%
5	日本	8.5%	日本	5.6%	カナダ	4.7%	ロシア	4.2%
6	オランダ	6.5%	オランダ	5.3%	スペイン	4.4%	カナダ	3.9%
7	ベルギー	5.6%	カナダ	4.9%	ドイツ	4.2%	フランス	3.2%
8	スイス	3.0%	スイス	3.8%	オランダ	4.0%	オランダ	3.0%
9	イタリア	2.9%	スペイン	3.1%	イタリア	4.0%	シンガポール	3.0%
10	オーストラリア	2.3%	スウェーデン	2.7%	中国	3.3%	アイルランド	2.3%

出所：UNCTADにより筆者作成。

表 0-1 から世界の外直接投資の上位 10 カ国の趨勢について以下のような傾向があることが読み取れる。まず、1992年と1997年において、世界の外直接投資の上位 5 カ国は、アメリカ、イギリス、フランス、ドイツ、日本となっている。つまり、90年代では、世界的対外直接投資が主にアメリカ、イギリス、フランス、ドイツ、日本という先進国によって行われていることを示唆している。

2008年において、世界の対外直接投資の上位 5 カ国は、アメリカ、イギリス、日本、フランス、カナダとなっている。中国は同年初めて世界対外直接投資の上位 10 カ国の中に入っている。このように、アメリカ、イギリス、日本、フランス、カナダという先進国が世界の対外直接投資の主要国ではあるが、途上国としての中国の対外直接投資の著しい増加に伴い、中国は世界の対外直接投資の主要国に迫る勢いを見せるまでになった。

2014年には、世界の対外直接投資の上位 5 カ国が、アメリカ、中国、日本、ドイツ、ロシアと

⁴ 「南巡講話」とは、鄧小平氏が1992年1月から2月にかけて深圳、珠海など中国の南部沿海都市を視察し、経済開放政策に関して重要な声明を発表した一連の行動のことである。

なっていることから、中国とロシアの対外直接投資の増加が著しいことがうかがわれ、なかでも中国は2013年から2年連続で世界第2位の対外直接投資国となっている。

総じて言えば、2000年代より中国はアメリカ、イギリス、日本、フランス、ドイツなど先進国と並びに、すでに世界的な対外直接投資大国に変貌してきている。

こうした中国の対外直接投資の著しい増加傾向にもかかわらず、中国の対外直接投資についての先行研究、とりわけ、実証研究はあまり多くは存在していない。そのため、中国の対外直接投資について、その現状はどうなっているのか、どのような属性を持つ中国企業が直接投資を行っているのか、どの要因によって対外直接投資を決めているのか、どの投資の形態で直接投資を行っているのか、といった一連の疑問には答えられていない。

こうした中国の対外直接投資にかかわる疑問に答えることは、中国の対外直接投資を実行する政策担当者にとって有益であるだけでなく、投資先国の対外直接投資の誘致に関心を持つ政策担当者にとっても重要であり、たとえば、どのような誘致政策が有効であるのか、さらにどのような効果が期待できるのか等、有益な示唆をもたらすと考えられる⁵。この観点から、欧米や日本をはじめとする先進国の対外直接投資の研究分野における、対外直接投資の決定要因に関する実証研究は、最も重要な課題とされ多くの研究がなされている。

中国の対外直接投資に関しては、① 注目され始めたのが2000年代以降からであり、これまではわずか10年余りという相対的に短い発展期間であること、② 関連のデータベースが整備されていないことを背景に、体系的な実証分析がなされていない。こうした問題意識の下、本論文では、中国の対外直接投資を分析対象とし、体系的な実証研究を通じ、中国の対外直接投資の決定要因を明らかにしたい。

第3節 本論文の主要概念について

① 対外直接投資

本論文の対外直接投資は、深尾・天野（2004）、浦田（2009）、清田（2015）、松浦（2015）を参考に定義されるものである。

「対外直接投資」とは、企業が海外市場にアクセスする手段⁶の一つであり、ある国の企業が海外で現地法人を設立・拡大したり、既存の外国企業の株式の一定割合以上を取得したり、その経営に参加するために行う国際資本移動を指す⁷。すなわち、対外直接投資は経営権の取得（企業経営活動のコントロール）を伴っており、この点で資産運用を目的として行なわれるポートフォリ

⁵ 対外直接投資の決定要因についての分析の重要性は、浦田（1996）においてこのような記述がある。

⁶ 松浦（2015）によれば、企業が海外市場にアクセスする手段としては、輸出、ライセンス生産と直接投資の3つと考えられる。

⁷ 清田（2015）、12ページより。

オ投資のような「間接投資」とは異なる。国際経済学では、対外直接投資は資本だけでなく、経営資源⁸（技術、知識、R&D水準、経営ノウハウなど）の移転をもたらすと考えている⁹。

② M&Aによる対外直接投資

本論文では、China Venture社のデータを利用して、中国企業のM&Aによる対外直接投資の特徴や動向、及び立地決定要因を分析している。China Venture社の定義では、以下の投資形態をM&Aデータに含めている。

- (1) 合併：2社以上の企業が契約の形によって1社の企業に合同することである。
- (2) 買収：株式取得、第三者割当を含む資本参加、株式交換などによって50%を超える株式が取得することである。その中で、MBO (Management Buyout) などを含む。
- (3) 資本参加：第三者割当によって資本参加。なお50%を超えない株式の取得。
- (4) 出資拡大：すでに株を保有している会社の50%以下の追加出資。

以上のM&Aによる対外直接投資の定義についての日本語による説明は、深尾・天野（2004）¹⁰を参考している。

③ 生産性

生産性とは、一定期間に生み出された生産量と、その生産に費やされた投入量の比率を意味しており、生産活動の効率性を示す指標である¹¹。企業の生産には、労働、資本や原材料など様々な生産要素を考慮した生産性が「全要素生産性」と呼ばれている¹²。

④ 中国の国有企業

本論文の中国の国有企業は、中国の国家統計局の基準を用いて中国国有企業を定義する。

国有企業とは、中国国務院、あるいは、国有資産管理委員会が直接投資設立・管轄下にあり、「中華人民共和国企業法人登録条例」に基づいて登録された経済組織である。そして、本論文では、国有企業以外の企業所有形態が、非国有企業と定義される。

⑤ 産業の分類

⁸ 浦田（2009）によれば、経営資源は主に技術、知識、R&D水準、経営ノウハウを指す。

⁹ 深尾・天野（2004）、1ページより。

¹⁰ 深尾・天野（2004）、153ページを参照されたい。

¹¹ 清田（2015）、33ページより。

¹² 清田（2015）、34ページより。

本論文の第2章と第5章は「OSIRIS 上場企業データベース」を用いるため、「OSIRIS 上場企業データベース」の産業分析水準を利用している。具体的には表 0-2 を参照されたい。

第6章は「ChinaVenture データベース」を用いるため、「ChinaVenture データベース」の産業分析水準を利用している。具体的には表 0-3 を参照されたい。

本論文は、実証分析のサンプル数の制限のため、製造業とサービス業を取上げて分析する。

表 0-2 第2章と第5章の産業分類水準

NAICS の 2 桁分類水準		本論文の産業分類
2 桁コード	セクター	
11	農林水産	農林水産
21	鉱業	鉱業
23	建設業	建設業
31-33	製造業	製造業
22	公益事業	サービス業
42	御売業	
44-45	小売業	
48-49	運輸及び倉庫業	
52	金融及び保険業	
53	不動産業、レンタル及びリース業	
51	情報産業	
54	専門的・科学的技術サービス業	
55	事業経営業	
56	管理・支援及び廃棄物処理並びに除去サービス業	
61	教育サービス業	
62	医療及び社会福祉業	
71	芸術、娯楽及びレクリエーション業	
72	宿泊及び飲食業	
81	その他サービス業	

注1：「OSIRIS 上場企業データベース」は、北米産業分類システム

(NAICS : North American Industry Classification System) という産業別分類水準を利用している。

注2：本論文では、サンプル数の制限のため、製造業とサービス業についてのみ分析する。

出所：鈴木 (2007)、第2表より。

表 0-3 第 6 章の産業分類水準

中国の国民経済行業分類 (GB-T4754-2002)			本論文の産業分類
産業部門	中国語の産業分類	日本語の翻訳	
A	农、林、牧、渔业	農・林・牧畜・漁業	農・林・牧畜・漁業
B	采矿业	鉱業	鉱業
C	制造业	製造業	製造業
E	建筑业	建築業	建築業
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	電気・ガス・水道業	サービス業
F	批发和零售业	卸売・小売業	
G	交通运输、仓储和邮政业	運輸・郵便業	
H	住宿和餐饮业	宿泊・飲食サービス	
I	信息传输、软件和信息技术服务业	情報通信業	
J	金融业	金融業	
K	房地产业	不動産業	
L	租赁和商务服务业	リース・ビジネスサービス	
M	科学研究和技术服务业	科学研究・技術サービス・地質探査	
N	水利、环境和公共设施管理业	水利・環境・公共施設管理	
O	居民服务、修理和其他服务业	住民サービス・その他の関連サービス	
P	教育	教育	
Q	卫生和社会工作	健康・社会保障・社会福祉	
R	文化、体育和娱乐业	文化・スポーツ・エンターテインメント	

注 1 : 「ChinaVenture データベース」は「中国の国民経済行業分類 (GB-T4754-2002)」の産業別分類水準が採用されている。

注 2 : 本論文では、サンプル数の制限のため、製造業とサービス業についてのみ分析する。

出所 : 筆者作成。

第4節 分析手法とデータ

4.1 分析手法

本論文は、中国の対外直接投資に関する様々な統計データを活用し、計量経済学の分析方法に基づいて分析をしたものである。主な分析手法は以下のとおりである。

第2章では、まず、Olley and Pakes (1996)方法を利用して、中国企業の全要素生産性を推計する。次に、ダイナミックなポアソンモデル (Poisson Model) を作り、ポアソンモデルの固定効果分析を用い、中国企業の全要素生産性が対外直接投資に与える影響について検討する。

そして、通常のパネル分析、すなわち、プーリング回帰分析 (Pooled OLS analysis)、固定効果分析 (Fixed Effect analysis) と変量効果分析 (Random Effect analysis) のそれぞれを採用して、中国企業の対外直接投資が企業生産性の伸び率に与える影響について検討する。

第3章では、計量経済学の分析方法を用いる実証分析に代わって、主に定性的分析によって中国企業の対外直接投資の投資動機をうかがう。

第4章では、通常のパネル分析手法を利用し、国単位のマクロデータに基づき、中国の対外直接投資フローの立地決定要因について検討する。

第5章では、コンディショナル・ロジット・モデル (Conditional Logit Model) という分析手法を利用し、企業単位のミクロデータに基づき、中国企業の対外直接投資の立地決定要因について検討する。

第6章では、コンディショナル・ロジット・モデル (Conditional Logit Model) の分析手法を利用し、企業単位のミクロデータに基づき、中国企業の M&A による対外直接投資の立地決定要因について検討する。

4.2 使用するデータ

本論文は、国単位のマクロデータ、及び企業単位のミクロデータを応用して、計量経済的手法に基づいて分析を行う。以下は、今回の分析で利用する主なデータベースについての説明である。

4.2.1 中国の対外直接投資の国単位マクロデータ

中国の対外直接投資の国単位のマクロデータとしてよく利用されているものは、『中国対外直接投資統計公報』で公表されている集計値データである。『中国対外直接投資統計公報』は、中国商務部・中国国家統計局・国家外貨管理局が共同で編集し、2003年から発表されている。その中には170カ国以上の国々向けの中国の直接投資の集計値データが含まれている。

ただ、『中国対外直接投資統計公報』で公表されている集計値データには、難点もあると指摘できる。つまり、産業別の詳細データが得られないという難点がある。たとえば中国から日本への

直接投資を見る場合、日本向けの中国の対外直接投資の年度別投資総額は掲載されるが、産業別の詳細なデータは掲載されていない。このため、この集計値データを用いる実証分析は、中国の対外直接投資について全体的投資傾向を把握することは出来るが、産業別の投資傾向を把握することはできないことになる。

本論文の第4章では、『中国対外直接投資統計公報』で公表されている集計値データを用いて、中国の対外直接投資フローの立地決定要因について実証分析を行っている。

4.2.2 中国の対外直接投資の企業単位マイクロデータ

中国の対外直接投資の企業単位マイクロデータとしてよく利用されているものは、「China Global Investment Tracker データベース」が掲載されている企業レベルデータである。「China Global Investment Tracker データベース」は、米国のシンクタンクであるアメリカン・ヘリテージ財団 (The Heritage Foundation) によって構築され、2005年以降において100カ国以上の国々向けの中国企業の対外直接投資の投資データを含んでいる。

「China Global Investment Tracker データベース」は、以下の二つの欠点があると指摘される。第1に、企業レベルデータとはいえ、企業の対外直接投資の情報しか含まれていない。すなわち、投資企業の属性に関する情報がほとんど含まれていない。第2に、投資金額ベースで1億ドル以下の投資対象が含まれていない。つまり、「China Global Investment Tracker データベース」の統計対象は、投資金額ベースで1億ドル以上の投資のみとなっている。

したがって、「China Global Investment Tracker データベース」のみを用いる実証分析は、中国企業の対外直接投資について全体的投資傾向を把握することは出来るが、企業の異質性、たとえば、企業生産性の相違、企業規模の相違、に関する分析することはできない。

4.2.3 中国上場企業のデータベース（企業の異質性が把握できるデータベース）

4.2.2節で紹介した「China Global Investment Tracker データベース」は、中国企業の対外直接投資の情報が含まれているが、企業の異質性についての情報が含まれていない。そのため、中国企業の対外直接投資について、企業の異質性に基づく実証分析の遂行には、それだけでは足りない。企業の異質性が把握できるデータベースとの接続が必要となっている。

本論文では、その企業の異質性が把握できるデータベースとして、「OSIRIS 上場企業データベース」を利用している。このデータベースは、Bureau van Dijk Electronic Publishing 社により構築され、全世界約2億社の企業情報および財務情報を網羅している。中国企業に関して言えば、たとえば、企業の所有制（国有企業、集体企業、民営企業）、企業の創立年度、企業の年度別売上、従業員の総人数、固定資産のストック、固定資産の投資、など企業レベルデータが掲載されている。これら中国企業の企業レベルデータを利用することで、企業の所有制から、中国企業の生産

性の推計に至るまで、様々な企業の異質性を把握できる¹³。

本論文の第2章では、「China Global Investment Tracker データベース」と「OSIRIS 上場企業データベース」を接続し、オリジナルなデータセットを構築したうえで、中国企業の生産性と対外直接投資との関係を実証分析によって検討する。

そして、本論文の第5章では、第2章と同様のオリジナルなデータセットを活用して、中国企業の対外直接投資の立地決定要因について、全体的な投資傾向だけでなく、企業の所有別、企業の産業別までを視野に入れ実証分析を行う。

4.2.4 中国企業の M&A による対外直接投資の企業単位マイクロデータ

本論文の中国企業の M&A による対外直接投資についての実証分析では、「China Venture データベース」に掲載されている企業レベルデータを利用している。「China Venture データベース」は、中国内外の顧客に投資情報を提供している中国の投中集団により構築され、90年代以降、公式に発表された中国国内、さらに対外 M&A 取引がほぼ全てを含んでいる。

このデータベースについて、乾（2013）は「China Venture データベース」が、その他の M&A 投資関連のデータベース「Thomson Financial データベース」、「ZEPHYR データベース」と比べて、遜色のない件数の M&A がカバーされると評価している。

だが、「China Venture データベース」にも欠点はある。「China Global Investment Tracker データベース」と同様に、企業レベルデータとはいえ、企業の対外直接投資の情報しか含まれていない。すなわち、このデータベースを用いる実証分析は、企業の異質性の影響を把握することはできない。

こうしたデータベース自体の欠点を踏まえ、本論文の第6章では、2005年から2013年までの「China Venture データベース」を活用し、中国企業の M&A による対外直接投資の立地決定要因を分析際に、全体的な分析に加え、時間別、さらには産業別での実証分析を行っている。

第5節 本論文の構成と各章の概要

本節において本論文の構成と各章の主な内容をまとめておこう。本論文は序章、終章、及び6章により構成されている。図0-2は本論文の構成を示している。

第1章では、統計データから見る中国の対外直接投資の現状と特徴、及び中国政府の対外直接投資促進策についてサーベイする。

¹³ 例えば、権赫旭（2011）においては、日本企業の生産性の推計について推定を行ったときに、この「OSIRIS 上場企業データベース」が用いられた。

第2章では、中国企業の対外直接投資に関する企業レベルデータセットを構築した後、企業の生産性と対外直接投資の関係について実証分析を行い、これにより、中国企業の生産性の格差が直接投資の前にも存在するか、あるいは、直接投資によって生じるのかを解明し、中国企業が対外直接投資によって生産性の改善を期待できるかどうかを明確化することを企図している。

先行研究では、データの制約などのため、中国企業の生産性と対外直接投資の関係についての分析がほとんどなされていない。このような状況の中、本章では、中国企業の対外直接投資に関する企業レベルのパネルデータを構築したことで実証分析を行う。主な実証分析結果は以下のとおりである。

第1に、中国企業の生産性の高さが、対外直接投資の投資頻度を上昇させる傾向にあることが明らかになった。この結果は、中国企業の生産性の格差が直接投資の前にも存在し、かつ、企業の生産性が高いほど、直接投資の投資頻度が高いことを示唆している。

第2に、対外直接投資を行う頻度の高い中国企業の企業属性としては、生産性の高い企業のみならず、資本ストックの多い企業、研究開発 R&D の強い企業、過去における投資経験のある企業であることが明らかになった。すなわち、中国企業の対外直接投資には、企業の高い生産性、豊富な資本ストック、強い研究開発力、過去の投資経験が重要であることが示唆されている。

第3に、企業の初期の生産性水準をコントロールした場合には、対外直接投資は中国国有企業の生産性を向上させる傾向にあることが明らかになった。この結果からすると、中国の国有企業が対外直接投資によって企業生産性の向上をもたらすと考えられる。つまり、中国の国有企業は、対外直接投資によって生産性の向上を期待できる。

第3章では、理論的先行研究のサーベイを通じて対外直接投資の立地決定要因に関する分析の位置づけと重要性を確認し、その次に、実証的先行研究のサーベイを行い、そこで検証された立地決定要因を把握する。続いて、中国の対外直接投資を分析対象とする実証的先行研究に目を向け、先行研究で残されている課題を明確にし、それに加えて、アンケート調査を用いた定性な分析の結果を踏まえつつ、中国の対外直接投資の立地決定要因について、仮説を提起する。

第4章では、これまでの先行研究を参考に、分析期間を延長したうえで、国単位のマクロデータを用いて、あらためて中国の対外直接投資フローの立地決定要因について実証分析を行う。本章の主な実証分析結果は以下のとおりである。

まず、先行研究の実証分析結果と同様に、投資先国の市場規模の拡大、労働賃金の低下が、中国の対外直接投資フローを促進される傾向にあることが確認できた。

そして、本章の新たな発見として、通貨の対人民元為替レートが切り下げられる国、研究開発 R&D の強い国は、中国の対外直接投資フローの魅力的な投資先国であることを明らかにした。

この結果を踏まえると、中国の対外直接投資フローは、大きな市場規模、低労働賃金、通貨の対人民元為替レートの切り下げ、強い研究開発 R&D、という属性を持っている国に向かっていることを示唆している。

第5章では、中国企業の対外直接投資に注目し、かつ、先行研究に見られる全体的、及び企業

の産業別の分析に止まらず、中国の国有企業と非国有企業の対外直接投資の違いにも着目し、第 2 章において構築された企業レベルデータセットを用いて、中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行う。

先行研究では、一部地域の企業（中国江苏省の企業）に特化し、または、新規投資という投資形態に特化し、分析がなされていた。これに対し、本章では、企業の所属地域、投資形態を特化せず、中国企業の対外直接投資に関する企業レベルのパネルデータを用いる実証分析を行う。主な実証分析結果は以下のとおりである。

第 1 に、全体的に見れば、中国企業の対外直接投資は次の属性を持っている国に向かっていることが明らかになった。大きな市場規模、豊富な天然資源、低労働賃金、低い法人関税率、開放的な貿易政策、中国企業数の多さ、悪い政治・法制度、中国と文化上の近さ、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、高い為替リスク、高い R&D 水準、という属性を持っている国である。

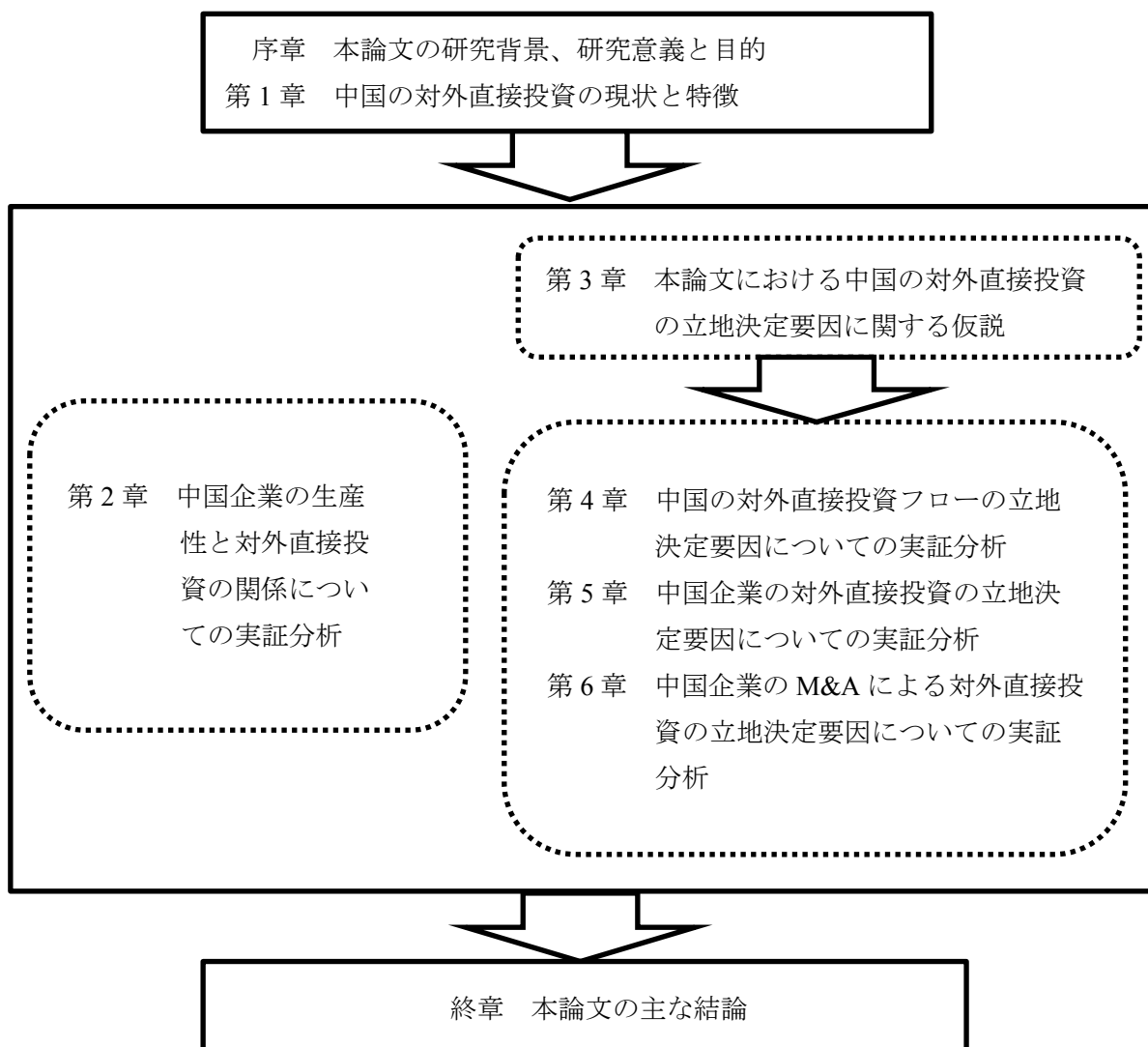
第 2 に、中国企業の対外直接投資の立地決定要因は投資企業の企業所有別によって異なることが確認された。投資先国の属性として、大きな市場規模、豊かな天然資源、低労働賃金、低い法人関税率、中国企業数の多さ、通貨の対人民元為替レートの切り上げが、国有企業か非国有企業かと問わず、中国企業の対外直接投資を引き付ける一方、投資先国の高い R&D 水準が中国の非国有企業の対外直接投資を引き付ける傾向にあることが明らかになった。

第 3 に、中国企業の対外直接投資の立地決定要因は投資企業の企業産業別によって異なることも確認された。投資先国における市場規模の大きさ、中国企業数の多さが中国のサービス業の対外直接投資を誘引するのに対して、投資先国における市場規模の大きさ、豊富な天然資源、低労働賃金、低い法人関税率、数多くの中国企業の存在、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、高い為替リスク、高い R&D 水準、といったより多くの要因が中国の製造業の対外直接投資を誘引する傾向にあることが明らかになった。

第 6 章では、UNCTAD の統計データを比較した結果から、中国の対外直接投資において M&A 投資という投資形態の割合が圧倒的に多いことが示され、したがって、中国の M&A による対外直接投資に関する分析の重要性が明確となった。だが、先行研究では、中国の M&A による対外直接投資の立地決定要因についての分析がほとんどなされていない。そのため、ここでは、中国企業の M&A による対外直接投資に目を向け、企業レベルデータを用いて、その立地決定要因について実証分析を行う。本章の主な実証分析結果は以下のとおりである。

第 1 に、中国企業の M&A による対外直接投資は、大きな市場規模、豊富な天然資源、低労働賃金、低い法人関税率、開放的な貿易政策、中国企業数の多さ、良好な政治・法制度、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、高い R&D 水準、という属性を持っている国に向かっていることを明らかにした。

第 2 に、投資先国の高い R&D 水準は、全体的、投資先別、産業別、いずれの分析結果から見ても、中国企業の M&A による対外直接投資を引き付ける要因であることが明らかになった。この結果は、中国企業の M&A による対外直接投資が、投資先国の豊富な研究開発を目指していることを示唆している。



出所：筆者作成。

図 0-2 本論文の構成図

第6節 本論文の特徴

6.1 中国の対外直接投資に着目

中国は、鄧小平氏のリーダの下で、1978年に改革・開放を行い、対内直接投資（外資の呼び込み）と貿易を経済成長の基本的な国の方針として明記した。1992年の鄧小平氏の「南巡講話」をきっかけとして、対内直接投資と貿易が中国の経済成長において一層重要な位置を占めている。

このような背景の下で、これまでの中国を分析対象とする直接投資分野の先行研究は、そのほとんどが中国の対内直接投資に注目している¹⁴。しかしながら、中国の対外直接投資は、2001年の中国政府のWTO加盟、同年の対外直接投資戦略（「走出去」政策）の打ち出しを契機として、2003年から着実に急増している。そうした速いペースでの増加に伴い、中国の対外直接投資には、国際的にも注目が高まっている。

さらに、中国の李克強首相は「2015年から2020年の5年間で、中国の対外直接投資を1160億ドルから1兆ドルに拡大させる」という中国政府の目標を掲げている。すなわち、中国政府にとっては、対外直接投資がますます重要な役割を担っていくと考えられる。

こうした背景を受け、本論文は、中国の対外直接投資に着目し、その決定要因を体系的な実証分析を通じて明らかにしたい。

6.2 オリジナルなデータセットの構築

中国企業の生産性と対外直接投資の関係は、重要なテーマでありながら、先行研究が少なかった。その主な理由は、企業レベルデータの制約である。

田・余（2012）は、この課題を解決するために、「中国鉱工業企業データベース」と「中国浙江省大型製造業企業データベース」を接続し、新たなデータセットを構築したうえで、中国企業の生産性と対外直接投資との関係について分析した。

ただし、「中国鉱工業企業データベース」が2008年以降ほとんど更新されていないため、田・余（2012）のデータセットは、2006年から2008年までの中国企業の対外直接投資しかカバーしていない。

その一方で、2008年にはリーマン・ショックが発生しただけでなく、2008年からは中国企業の対外直接投資が一層急増している。したがって、2008年以降の分析期間を含めて、中国企業の対外直接投資についてあらためて分析する必要があると考えられる。

そこで、本論文は、田・余（2012）を参考しながら、「China Investment Global Checker データベース」と「Osiris 上場企業データベース」を接続し、2005年から2015年までの企業レベルのパネルデータセットを構築したうえで、あらためて中国企業の生産性と対外直接投資との関係について論じる。

¹⁴ Buckley et al. (2004, 2007) においてこのような指摘がある。

6.3 マクロデータとマイクロデータという二つ視点からの実証分析

これまでの中国の対外直接投資に関する実証分析は、主として国単位のマクロデータを利用して分析がなされてきた。しかし、最近では、企業単位のマイクロデータを用いて、対外直接投資に関する実証分析が増えてきている。

Helpman, Melitz and Yeaple (2004) によれば、対外直接投資を行う企業は、その行動が企業の生産性、企業の規模などといった企業の属性によって異なるが分かった。そのため、対外直接投資に関する実証研究には、国単位のマクロ的な集計値データよりも企業レベルのマイクロデータの利用が望ましい。

本論文では、国単位のマクロ分析に加えて、企業単位のマイクロ分析も行い、中国の対外直接投資についてより詳細に分析する。

6.4 国有企業と非国有企業という二つ視点からの実証分析

Buckley et al. (2007)、Huang and Wang (2013)、Wang and Li (2016) は、中国の対外直接投資の主体が国有企業であると指摘している。つまり、企業所有別に対外直接投資を行う中国企業を見た場合、国有企業が主要な位置を占めている。

しかしながら、中国の対外直接投資に関するこれまでの実証研究では、対外直接投資を行う中国企業を、企業所有別に国有企業と非国有企業に分けて分析することが少なかった。

本論文では、オリジナルなデータセットを利用し、対外直接投資を行う中国企業を、国有企業と非国有企業に分けて、企業所有別の側面に注目しながら、実証分析を行う。

6.5 M&A の投資形態に着目

UNCTAD (2000)、清田 (2015) によれば、直接投資を形態別に見ると、大きく分けて、新規に海外子会社を設立するような直接投資（グリーンフィールド、Green Field）、と既存の企業を合併・買収するような直接投資（M&A 投資）、2 種類があるとされている。

M&A 投資に関しては、UNCTAD (2000) の指摘では、M&A 投資が速やかに投資先国の経営資源にアクセスでき、また、深尾・天野 (2004) は、先進国向けの直接投資においては、投資形態として M&A 投資の方が多い。中国企業の M&A による対外直接投資については、投資先国の経営資源の獲得を目的とすると UNCTAD (2000)、Dunning and Lundan (2008)、Deng (2009) は指摘している。

UNCTAD の統計データからは、2005 年以降において中国の M&A による対外投資が、割合的に相当伸びていることが確認された。

ところが、中国の M&A による対外直接投資に関して実証分析がほとんどなされていない。そのため、中国の M&A による対外直接投資がどの国に向けているのか、どの要因によって海外に進出しているのかは明らかになっていない。

本論文は、先行研究では十分に分析がなされていない中国の M&A による対外直接投資に注目し、その立地決定要因を、実証分析によって明確にしたい。

第1章 中国の対外直接投資の現状と特徴

中国の李克強首相は2015年11月25日の中国・中東欧諸国首脳会議において、「中国の対外直接投資を2020年までの5年間で1兆ドルに達成させる」という中国政府の対外直接投資の目標を揚げた。

国際連合貿易開発会議 UNCTAD の統計によれば、2014年の中国の対外直接投資額は、1160億ドルであり、中国の国内総生産 GDP の1%程度である。2015年に中国の GDP 成長率が6.9%¹⁵であり、もし仮に2015年から2020年までにおいて中国の GDP 成長率がずっと6.9%を維持することができるのであれば、2020年の時点での中国の GDP は15.28兆億ドルへと達成することが予測できる。

そこで、2020年に中国の GDP (15.28兆億ドル) に占める対外直接投資 (1億ドル) の割合は6.54%へと増加している。すなわち、中国の対外直接投資は、2015年から2020年にかけて、中国の GDP に占める割合が1%から6.54%へと5年間で6倍程度に拡大することが見込まれている。言い方を変えると、対外直接投資は、中国経済成長の新たなエンジンとなっている。

中国経済は、1978年の改革・開放政策を実施して以来、とりわけ、1992年鄧小平氏の「南巡講話」をきっかけとして、貿易と中国の対内直接投資 (多くの研究では“外国直接投資の導入”と書いてある。本論文では、中国の対外直接投資と区別するために、中国の対内直接投資にしている。) を依存して高度成長が実現してきた。

中国の貿易統計データ¹⁶を見てみると、1978年に中国の国内総生産 GDP に占める貿易 (輸入+輸出) の割合は9.72%であり、1988年に25.3%へと増加し、1989年の天安門事件の影響で24.31%へと鈍化したが、1990年から回復している。2001年に中国の WTO の加盟に伴い、中国の国内総生産 GDP に占める貿易の割合は一層増加している。2001年に38.25%であり、その後も、増加しつつあり、2006年にピークの64.76%まで増加している。ただし、2007年から減少し始めている。2007年は前年度2.48%減少の62.28%である。2008年に世界経済危機の影響で60%を割り込んで56.8%へと減少している。2009年に43.58%へとさらに減少している。最近の2014年に、41.53%へと減少し、2001年 WTO 加盟する前の水準と並んでいる。中国の国内総生産 GDP に占める貿易の割合は、2006年の64.76%から2014年の41.53%へと、8年間で23.23%程度に急減している。

次に、中国の対内直接投資の統計データ¹⁷を見ると、1981年に中国の国内総生産 GDP に占める対内直接投資の割合は0.1%であり、それから伸び続けている。1988、1989、1990年において天安門事件の影響で、三年連続1.0%に止まっている。1991年から回復し、1993年に前年度の鄧小平氏の「南巡講話」をきっかけとして、ピークの6.2%へと増加している。その後から減少し始め、1997年のアジア金融危機の影響で4.7%へと減少し、さらに2008年世界経済危機の影響で2.4%へと急減している。最近の2014年では、1.2%へと減少し、ほぼ1992年以前の水準に戻っていた。

¹⁵ 世界銀行の WBI 2015 によると、2015年中国の GDP 成長率は6.9%である。

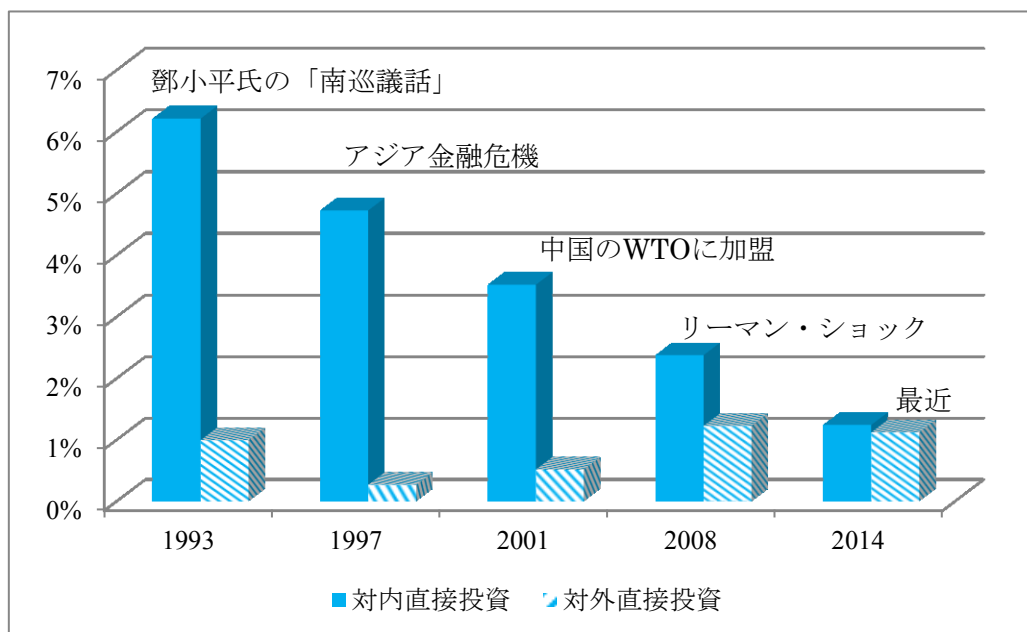
¹⁶ 世界銀行の WBI 2015 の統計データを利用している。

¹⁷ UNCTAD の統計データを利用している。

ところが、中国の対外直接投資は、貿易と対内直接投資の低迷に対して、2000年代から急増している。とりわけ、2014年に中国の対外直接投資は、中国の対内直接投資とほぼ同様の水準に達成した。図1-1は重要と思われる年度における中国の対外直接投資と対内直接投資の推移を示すものである。

1993年に中国の国内総生産GDPに占める中国の対外直接投資の割合が0.99%であった一方、中国の対内直接投資の割合が6.21%であり、すなわち、1993年の時点において、中国の対外直接投資は対内直接投資のわずか6分の1に過ぎなかった。それ以来、中国の対内直接投資は、アジア金融危機、リーマン・ショックなど影響を受けて急減している。そうした急減している中国の対内直接投資に対して、中国の対外直接投資は急増している。2014年に中国の国内総生産GDPに占める中国の対外直接投資の割合が1.12%へと増加し、中国の対内直接投資の割合が1.24%へと減少し、両投資は規模的にほぼ同じである。

中国政府は、貿易と対内直接投資のいずれも低迷する状況下、「2020年までの5年間で1兆ドルの対外直接投資を行う」という対外直接投資の政策を打ち出し、これに伴う対外直接投資が中国の経済成長に寄与できることを期待するだろう。



出所：国際連合貿易開発会議（UNCTAD）のデータベースにより筆者作成。

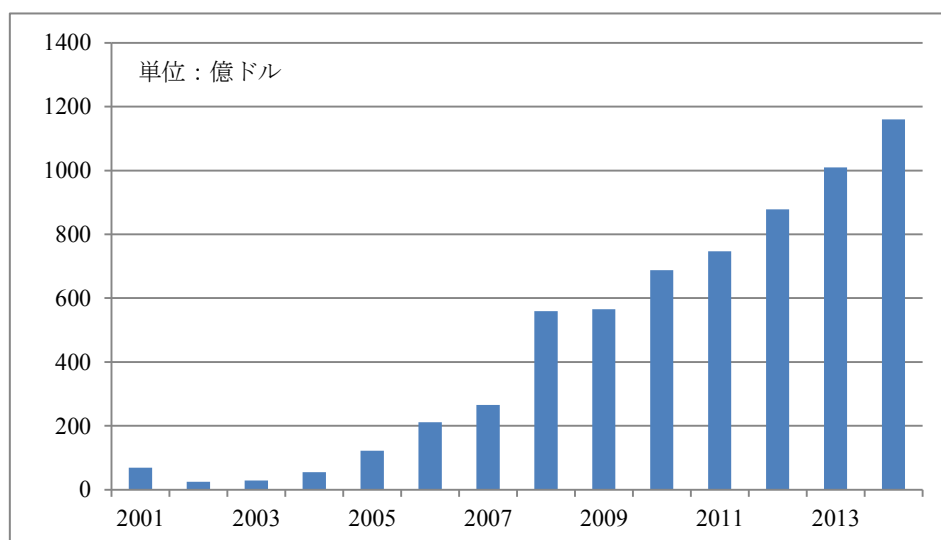
図1-1 中国の対外・対内直接投資のGDPに占める割合

第1節 中国の対外直接投資の現状

『中国対外直接投資統計公報』(2014)によれば、中国の対外直接投資は、2014 年末時点で、投資のストックで 8826.4 億ドルに達している。国際連合貿易開発会議 (UNCTAD、2015) の統計データをもとにした筆者の計算によれば、2014 年末時点で、中国の対外直接投資のストックは、先進国に比べると、アメリカ (63196 億ドル) の 13.96%、イギリス (15841 億ドル) の 55.71%、ドイツ (15833 億ドル) の 55.74%、フランス (12791 億ドル) の 69%、日本 (11931 億ドル) の 73.97%に相当する。

1.1 中国の対外直接投資の推移

中国の対外直接投資は 2001 年の中国の WTO に加盟に伴って本格化している。中国の対外直接投資は、2001 年から 2004 年までにおいて、単年度別で 20 億～60 億ドルに過ぎなかった。2005 年に初めて 100 億ドルを超えて 122.61 億ドルに達した。その後も拡大が続き、2006 年に 211.6 億ドル、2007 年に 265.1 億ドルへと拡大している。2008 年に世界経済危機の発生にもかかわらず、500 億ドルを突破して 559.1 億ドルに達した。



出所：国際連合貿易開発会議 (UNCTAD) により筆者作成。

図 1-2 2001 年～2014 年の中国の対外直接投資の推移

2013 年において歴史的に 1000 億ドルを超えて 1010 億ドルに達成している。初めて 100 億ドルを超えてから初めて 1000 億ドルに達成するまで、2005 年から 2013 年まで、わずかの 8 年間しか経っていない。

対外直接投資が 100 億ドルから 1000 億ドルに達成する所要期間についてみれば、アメリカは

1973年（113.53億ドル）から1998年（1310.04億ドル）にかけての25年間であり¹⁸、日本は1986年（144.024億ドル）から2008年（1280.19億ドル）までの22年間にわたっている¹⁹。このような所要期間を比べると、アメリカと日本よりも中国の対外直接投資は早いペースで急増していることが分かる。

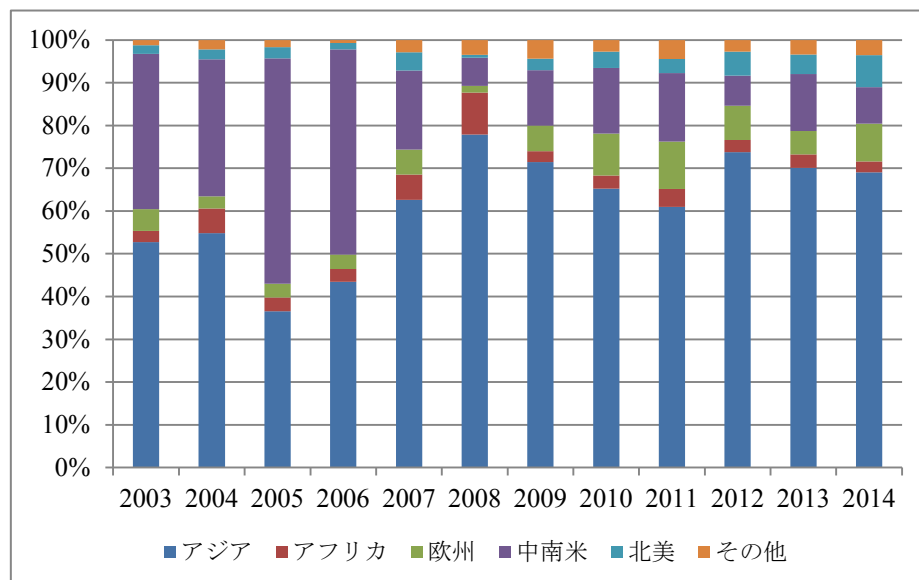
そして、2014年には中国の対外直接投資はこれまでの最高額1160億ドルに達し、中国は2年連続で日本を上回る、アメリカの次ぐ世界第2位の対外直接投資国の位置を維持している。

1.2 中国の対外直接投資の地域別構成

図1-3は2003年から2014年までの中国の対外直接投資の割合を地域別に見たものである。図1-3から中国の地域別での対外直接投資について3つの傾向があることが読み取れる。第1に、アジア向け中国の対外直接投資は、2003年から2014年にかけて、全体の過半を占めており、地域別から見ると最も多いことである。

第2に、アフリカ、中南米向け中国の対外直接投資は2008年から急減している。2005年では、この二つの地域への中国の対外直接投資は合わせると全体の55.93%を占めていたが、2008年には16.39%へと急減し、さらに2014年には11.16%へと減少している。

第3に、欧州、北米向けの中国の対外直接投資は2008年から拡大している。2008年に欧州、北米二つの地域への中国の対外直接投資は合わせても全体の2.21%を占めるに過ぎなかったが、2014年に16.28%へと伸びている。



出所：『中国対外直接投資統計公報』により筆者作成。

図1-3 中国の対外直接投資の地域的構成

¹⁸ UNCTAD の統計データを用いた。

¹⁹ 同上。

1.3 中国の対外直接投資の産業別構成（金融業除外）

表 1-1 は 2004 年から 2014 年までの中国の対外直接投資の割合を産業別にまとめたものである。表 1-1 から中国の産業別での対外直接投資について 3 つの傾向があることが読み取れる。一つは、鉱業への中国の対外直接投資は急減している点である。鉱業への投資は、2004 年に全体の 32.74% を占めており、産業別の中で最大の割合である。だが、2014 年にその数字は 15.43% へと下がっている。

もう一つは、製造業への投資についてである。それは、産業別の中国の対外直接投資の中でずっと重要と位置が付けられてきた。2004 年で全体の 13.74% を占めており、2008 年の世界経済危機の影響で 4.22% へと減少したが、2014 年に 8.94% まで増加している。

さらにもう一つは、卸売・小売業、リース・ビジネスサービス業への投資は著しく増加している点である。2004 年にこの二つの産業への投資は全体の 28.18% を占めており、2014 年には 51.41% へと増加している。

表 1-1 中国の対外直接投資の産業的構成

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
合計	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
農・林・牧畜・漁業	5.25%	0.86%	1.05%	1.09%	0.41%	0.72%	0.89%	1.16%	1.88%	1.96%	1.90%
鉱業	32.74%	13.66%	48.43%	16.36%	13.91%	27.92%	9.50%	21.06%	17.42%	26.75%	15.43%
製造業	13.74%	18.60%	5.14%	8.56%	4.22%	4.69%	7.75%	10.27%	11.15%	7.76%	8.94%
建築業	0.87%	0.67%	0.19%	1.33%	1.75%	0.75%	2.71%	2.40%	4.18%	4.71%	3.17%
卸売・小売業	14.55%	18.44%	6.32%	26.59%	15.56%	12.84%	11.18%	15.05%	16.79%	15.79%	17.06%
リース・ビジネス サービス	13.63%	40.31%	25.64%	22.58%	51.88%	42.84%	50.31%	37.32%	34.40%	29.17%	34.35%
電気・ガス・水道業	1.43%	0.06%	0.67%	0.61%	3.14%	0.98%	1.67%	2.73%	2.49%	0.73%	1.65%
運輸・郵便業	15.07%	4.70%	7.81%	16.37%	6.34%	4.33%	9.40%	3.74%	3.84%	3.57%	3.89%
情報通信業	0.55%	0.12%	0.27%	1.22%	0.71%	0.58%	0.84%	1.13%	1.60%	1.51%	2.96%
宿泊・飲食サービス	0.04%	0.06%	0.01%	0.04%	0.07%	0.16%	0.36%	0.17%	0.18%	0.09%	0.23%
不動産業	0.15%	0.94%	2.18%	3.66%	0.81%	1.96%	2.68%	2.88%	2.60%	4.26%	6.16%
科学研究・技術サービス	0.33%	1.06%	1.60%	1.22%	0.40%	1.62%	1.69%	1.03%	1.90%	1.93%	1.56%
水利・環境・公共施設	0.02%	0.00%	0.05%	0.01%	0.34%	0.01%	0.12%	0.37%	0.04%	0.16%	0.51%
住民サービス	1.60%	0.51%	0.63%	0.31%	0.40%	0.56%	0.53%	0.48%	1.15%	1.22%	1.56%
教育	0.00%	0.00%	0.01%	0.04%	0.00%	0.01%	0.00%	0.03%	0.13%	0.04%	0.01%
健康・社会保障・ 社会福祉	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.01%	0.01%	0.02%	0.14%
文化・スポーツ・ エンターテインメント	0.02%	0.00%	0.00%	0.02%	0.05%	0.04%	0.31%	0.15%	0.25%	0.34%	0.48%

出所：各年度の『中国対外直接投資統計公報』により筆者作成。

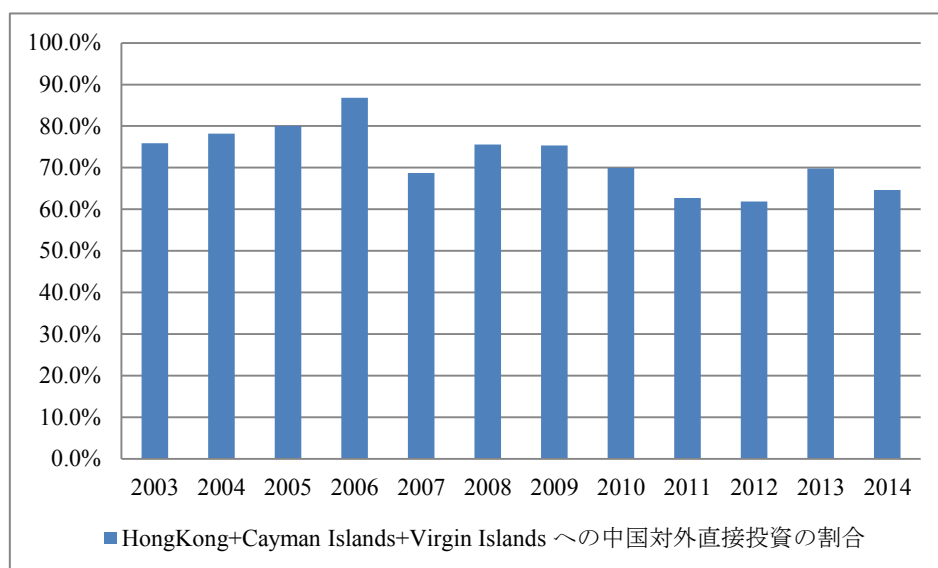
第2節 中国对外直接投資の特徴

2.1 6割超えの“関税避難地”向け中国の对外直接投資

図1-4は、香港、ヴァージン諸島、ケイマン諸島等“関税避難地”向け中国の对外直接投資の推移を示すものである。

香港、ヴァージン諸島、ケイマン諸島向けの中国の对外直接投資は、2003年から2014年にかけて、全体の对外直接投資に占める割合から見ると、ピークであった2006年の86.6%から2014年には期間で最も低い64.7%へと減少する傾向にある。だが、一貫して6割以上のシェアを維持していることから、“関税避難地”向け中国の对外直接投資は、極めて旺盛であると言える。

一般的に、このような“関税避難地”向け中国の对外直接投資は、乾（2013）と岩崎（2014）によると、迂回投資（roundtrip investment）と呼ばれている。すなわち、税制が優遇されているタックス・ヘイブンを迂回して、中国、あるいは、その他の第三国に再投資される投資であると考えられる。



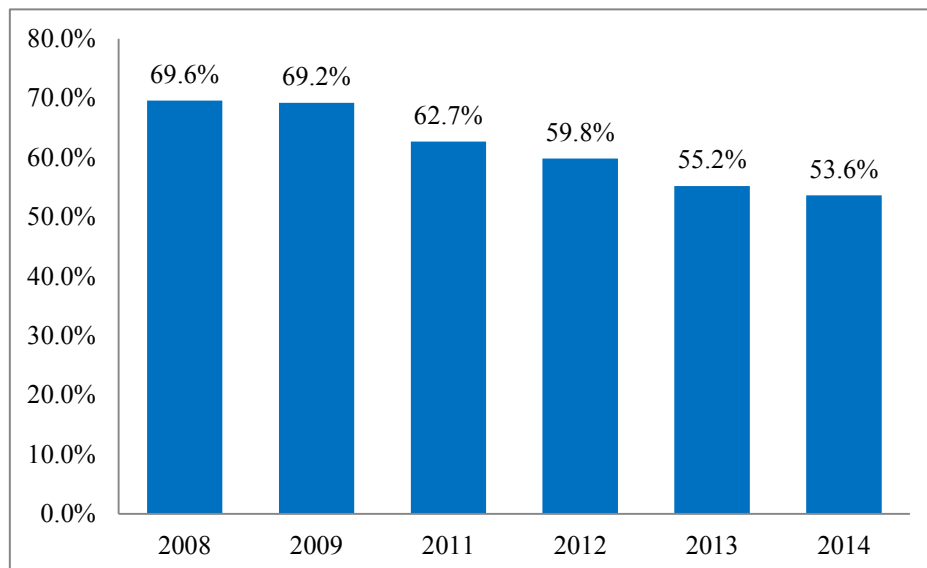
出所：『中国对外直接投資統計公報』により筆者作成。

図1-4 “関税避難地”向け中国の对外直接投資

2.2 過半の中国国有企業の投資シェア

図 1-5 は中国の対外直接投資のストックに占める国有企業の投資シェアを示すものである。そして、表 1-2 は 2014 年時点における中国の対外直接投資ストック（金融業以外）の上位 20 位までの企業をまとめたものである。

図 1-5 から、全体の投資に占める国有企業の対外直接投資のシェアは、2008 年の 69.6%から 2014 年の 53.6%へと減少しつつあると観察される。ただし、観察された 53.6%~69.6%という極めて高い数値は、中国の対外直接投資において国有企業は主導の位置を占めることも分かる。



注：2008 年から発表され、2010 年のデータが発表されていない。

出所：『中国対外直接投資統計公報』により筆者作成。

図 1-5 対外直接投資ストックに占める国有企業の割合

さらに、具体的な対外直接投資を行う中国企業を見てみよう。2014 年年末時点において、対外直接投資のストックベースで上位 5 位の中国企業は、上から中国移动通信集团公司、中国石油天然气集团公司、中国海洋石油总公司、中国石油化学集团公司、華潤（集团）会社となっている。それらは、いずれも中国の国有企業である。（表 1-2）

対外直接投資のストックベースで上位 20 位の中国企業を見渡しても、非国有企業は華為技術会社の 1 社のみである。（表 1-2）

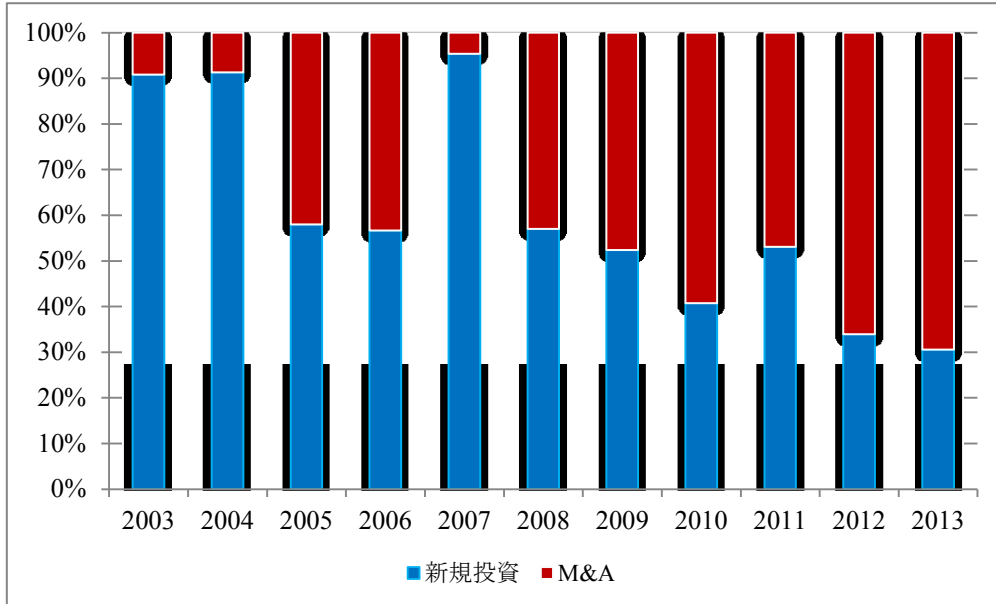
表 1-2 投資のストックベースでの上位 20 位の会社（2014 年年末時点）

No	中国語会社名	日本語会社名	所有別
1	中国移动通信集团公司	中国移动通信集团公司	国有
2	中国石油天然气集团公司	中国石油天然气集团公司	国有
3	中国海洋石油总公司	中国海洋石油总公司	国有
4	中国石油化学集团公司	中国石油化学集团公司	国有
5	华润（集团）公司	華潤（集团）会社	国有
6	中国远洋运输（集团）总公司	中国远洋運送(集团) 総会社	国有
7	中国五矿集团	中国五鉱集团公司	国有
8	中国石化集团公司	中国中化集团公司	国有
9	中国建筑工程公司	中国建築工程総会社	国有
10	国家电网公司	国家グリッド会社	国有
11	招商局集团有限公司	招商局集团公司	国有
12	北京控股集团有限公司	北京ホールディング会社	国有
13	华为技术有限公司	華為技術会社	非国有
14	中国铝业公司	中国アルミ会社	国有
15	中国联合网络通信集团有限公司	中国ユナイテッド通信会社	国有
16	中国化工集团公司	中国化工集团公司	国有
17	中国长江三峡集团公司	中国三峡会社	国有
18	中粮集团有限公司	中国食品集团公司	国有
19	海航集团有限公司	海航集团公司	国有
20	中国电力建设集团有限公司	中国電力建築集团公司	国有

注：金融業会社は対象外となっている。

出所：2014 年度の『中国対外直接投資統計公報』の 62 ページにより筆者作成。

2.3 M&A による対外直接投資が際立つ



注：2003年から投資形態別の対外直接投資データが掲載され始めている。

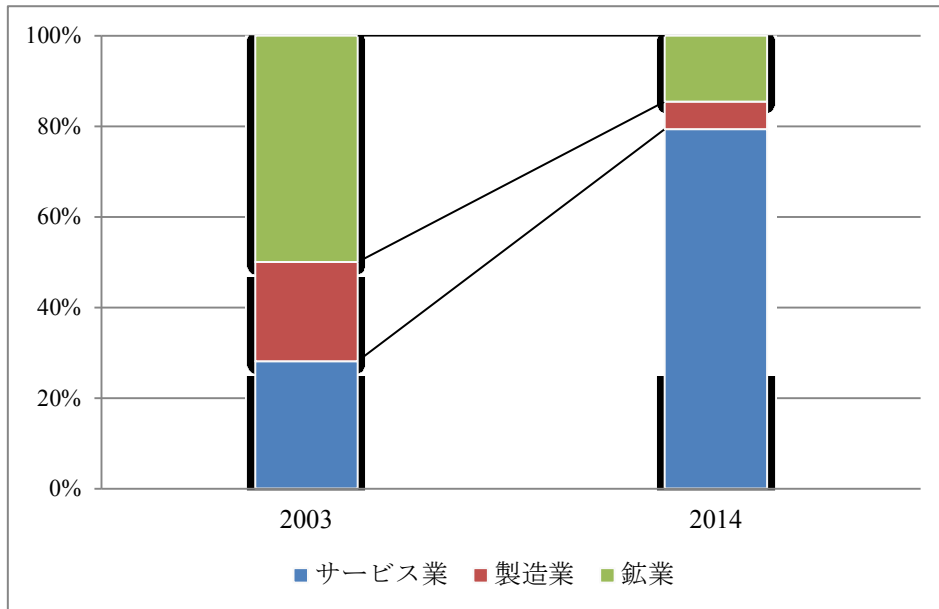
出所：UNCTADにより筆者作成。

図 1-6 中国の対外直接投資の投資形態別の割合

図 1-6 は中国の対外直接投資の推移を投資形態別にまとめたものである。2003年と2004年に、全体の投資に占める M&A による対外直接投資の割合は各々9.18%と8.69%に過ぎなかった。2005年に42.06%へと急増し、2006年には43.35%となり、増加基調にあった。2007年には4.65%へと落ち込んでい、だが、翌年度の2008年には43.01%へと回復し、その後も一層と増加、2013年にはこれまでの最高の69.41%へと伸びてきている。

すなわち、中国企業の M&A による対外直接投資は、2003年から2013年にかけて急速に増加し、2010年以降新規投資（Green Field）による対外直接投資のシェアを大きく上回っている。このような投資形態別傾向は、中国の対外直接投資における M&A による対外直接投資の重要性を顕著に表している。

2.4 鉱業・製造業からサービス業へのシフト



出所：『中国対外直接投資統計公報』により筆者作成。

図 1-7 中国の対外直接投資の産業別に見た変化

図 1-7 は 2003 年と 2014 年における中国の対外直接投資の産業別構成を示すものである。ここでのサービス業は、リース・ビジネスサービス、卸売・小売業、電気・ガス・水道業、運輸・郵便業、情報通信業、宿泊・飲食サービス、不動産業、科学研究・技術サービス、水利・環境・公共施設管理、住民サービス、教育、健康・社会保障・社会福祉、文化・スポーツ・エンターテインメント、という 13 業種を含んでいる。

鉱業への中国の対外直接投資が全投資額に占める割合は、2003 年の 48% から 2014 年の 14% へと減少している。それと同時に、製造業への中国の対外直接投資の割合は、2003 年の 21% から 2014 年の 5.9% へと減少している。

こうした鉱業と製造業の特徴に対して、サービス業への中国の対外直接投資が占める割合は、2003 年の 27% から 2014 年の 76.3% へと増加している。

つまり、2003 年と 2014 年 2 時点の中国の対外直接投資を産業別にみれば、中国の対外直接投資は、2003 年の鉱業、製造業から、2014 年のサービス業へとシフトしている傾向がうかがわれる。

第3節 中国政府の対外直接投資促進策

中国政府は、1998年2月に開催された中国共産党の第15回中央委員会において、実力、優位性を持つ国有企業に対して、アフリカ、中央アジア、中東、欧州、南米などの地域に進出して生産することを支援する方針を打ち出した²⁰。

中国の対外貿易経済合作部²¹、財政部は、1999年2月に「海外における加工、組み立て業務展開する企業を奨励することに関する通達」を発表し、「繊維、家電などの電子機械、アパレル加工という業種で比較優位を有する企業」を奨励業種と位置づけ、国有銀行の中長期融資の提供、輸出増徴税の返還などを含む支援策を打ち出した²²。

その後、2000年3月に開催された第9期全国人民代表大会第3回会議において、江沢民国家主席（当時）が「中国の対外直接投資」戦略の一層の推進を呼びかけた。2001年3月に発表された「第10次5カ年計画」においては、中国の対外直接投資が、貿易と中国の対内直接投資と並んで、「開放型経済発展」を支える三本柱の一つとして、正式に提起された²³。

表1-3は、「走出去」政策が打ち出されて以来、第10次5カ年計画（2001～2005年）、第11次5カ年計画（2006～2010年）、第12次5カ年計画（2011～2015年）、第13次5カ年計画（2016～2020年）における中国対外直接投資政策についての主な内容である。

表1-3 第10～13次5カ年計画における対外直接投資に関する政府方針

中国の対外直接投資「走出去」戦略の実施	
第10次 2000-2005	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 我が国が比較優位にある対外直接投資を奨励し、国際的な経済技術協力の分野、ルート、方法を拡大する。 ▶ 国際協力により国内で不足している資源の開発を支持し、国内産業構造の調整と資源置換を促進する。 ▶ 企業が海外の知識資源を活用し、海外で研究開発組織、設計センターを設立することを奨励する・ ▶ 実力を有した企業の多国籍経営を支持し、国際展開を実現する。 ▶ 対外直接投資に対するサービス体制を改善し、金融、保険、為替、人材、情報サービス、などにおいて「走出去」戦略実施の条件を創る。 ▶ 対外直接投資する企業のコーポレートガバナンスを改善し、対外直接投資の監督ルール化する。

²⁰ 天野・大木（2014）、38ページより。

²¹ 2003年に中国の商務部の設立に伴い、商務部の一部になっている。

²² 天野・大木（2014）、39ページより。

²³ 天野・大木（2014）、39ページより。

	中国の対外直接投資「走出去」戦略の実施
第 11 次 2006-2010	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 生産分野の対外直接投資と健全な配置の体制と改善・促進し、周辺国及びその他の国との経済技術協力を積極的に発展させ、相互的な Win-Win を実現する。 ➤ 条件の整った企業の対外直接投資と多国籍経営を支持する。 ➤ 優位な産業を重点として、企業の海外加工貿易の展開を導き、製品原産地の多元化を促進する。 ➤ 国際的な M&A を通じて、我が国の多国籍企業を育成・発展させる。 ➤ 相互補完、海外資源の協力開発を拡大する。 ➤ 対外直接投資の促進と保障のシステムを改善し、対外直接投資に対する総合的協調、リスク管理、海外国有資産への監督を強化する。
	中国の対外直接投資「走出去」戦略の実施
第 12 次 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 市場と企業の自主決定の原則に基づき、各種所有制企業が秩序を持って対外直接投資協力を展開するよう導く。 ➤ 国際的なエネルギー資源開発と加工の相互協力を深化させる。 ➤ 海外における技術 R&D 投資協力を支持し、製造業の有力企業が効果的に対外直接投資を行い、国際的な販売ネットワークと著名ブランドを確立することを奨励する。 ➤ 我が国の大型多国籍企業と多国籍金融機関を発展させ、国際的な経営水準を向上させる。 ➤ 対外直接投資環境の研究を進め、投資プロジェクトの科学的評価を強化する。 ➤ 対外直接投資の法律・法規制度を速やかに改善する。 ➤ 対外直接投資促進の体制を健全化し、企業の対外直接投資の便利性を向上させる。 ➤ 我が国の海外権益を保護し、各種のリスクを防止する。 ➤ 対外直接投資する企業は、社会的責任を履行し、投資先国の国民の幸福を増進しなければならない。
	中国の対外直接投資「走出去」戦略の実施
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 「一帯一路」建設の推進：国際金融機関との協力を強化し、アジアインフラ投資銀行（AIIB）とシルクロード基金の役割を發揮させ、Win-Win の金融協

<p>第 13 次 2016-2020</p>	<p>カプラットフォームを共同で構築する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 企業の海外での資金調達を奨励する。 ➤ 海外進出企業の資金の海外運用規制を緩和する。 ➤ 対外直接投資の為替規制を緩和し、企業・個人の外為管理体制を改善する。 ➤ 法治化、グローバル化、利便性の高い投資環境を整備する。 ➤ 鉄鋼、鉄道、自動車、通信、建設機械、航空・宇宙、などの業界を重点分野として対外直接投資を推進する。 ➤ 金融、保険、などサービス企業の海外進出を支援する。 ➤ 対外直接投資の重点地域、国別計画を整備する。 ➤ 個人の対外直接投資を推進する。
-----------------------------	---

出所：天野論文、大木博巳著『中国企業の国際化戦略』、40～41 頁、表 3-1、及び「中華人民共和国国民経済と社会発展の第 13 次五ヵ年計画プラットフォーム」²⁴より筆者作成。

表 1-3 によれば、中国の対外直接投資に関する政策には主に以下の 8 つの変化があると見られている。

第 1 の政策の変化は、対外直接投資を行う企業に関して、第 10 次 5 年計画は「実力を有した企業」、第 11 次 5 年計画は「条件の整った企業」、第 12 次 5 年計画では「各種所有制企業」、第 13 次 5 年計画では「個人の対外直接投資を推進する」と記してきた点であり、これに呼応するようにより多くの民営企業、中小企業、さらに、個人的な投資が、対外直接投資を行うようになってきた。

第 2 の政策の変化は、対外直接投資の産業に関して、第 11 次 5 年計画では「優位な産業を重点として、企業の海外加工貿易の展開を導き、製品原産地の多元化を促進する」といった単純な輸出促進の投資分野から、第 13 次 5 年計画では「鉄鋼、鉄道、自動車、通信、建設機械、航空・宇宙などの業界を重点分野として対外直接投資を推進する」ため、より幅広い分野への投資を促進し、さらには、「金融、保険などのサービス企業の海外進出を支援する」ようになってきた。したがって、第 13 次 5 年計画から、中国の対外直接投資においては、製造業への投資が依然として重要であるが、サービス業への投資がより重要であると位置付けられている。

第 3 の政策の変化は、投資企業の投資資金調達、及び資金の運用に関して、2016 年アジアインフラ投資銀行 (AIIB) の登場、さらに、第 13 次 5 年計画では「アジアインフラ投資銀行 (AIIB) とシルクロード基金の役割を發揮させる」という政策を打ち出したことに伴い、海外に進出する中国企業により多くの資金調達手段を提供できるようになってきた。

²⁴ 「中華人民共和国国民経済と社会発展の第 13 次五ヵ年計画プラットフォーム」の内容は、<http://www.sdpc.gov.cn/gzdt/201603/P020160318576353824805.pdf>、閲覧日：2016 年 12 月 18 日)を参照されたい。

また、その他の資金調達に関連して、第13次5カ年計画では「企業の海外での資金調達を奨励する」、「海外進出企業の資金の海外運用規制を緩和する」と記してきた点であり、これによって、海外に投資する中国企業に、豊富な資金調達をもたらすことだけでなく、資金の海外での運用自由をもたらすことが可能である。

第4の政策の変化は、投資利便性の向上に関して、第10次5カ年計画では「『走出去』戦略実施の条件を創る」、第12次5カ年計画では「対外直接投資の法律・法規制度を速やかに改善する」、「対外直接投資促進の体制を健全化し、企業の対外直接投資の便利性を向上させる」、第13次5カ年計画では「法治化、グローバル化、利便性の高い投資環境を整備する」という流れであり、国内の法治化の整備から、企業海外進出のグローバル化、さらに、利便性の高い投資環境を整備に至るまで、投資企業により高い投資利便性をもたらされるようになってきた。

第5の政策の変化は、資源の獲得について、第10次5カ年計画では「国内で不足している資源の開発を支持」とあったものが、第11次5カ年計画では「相互補完、海外資源の協力開発を拡大する」、第12次5カ年計画では「国際的なエネルギー資源開発と加工の相互協力を深化させる」となったことである。すなわち、国内で不足している資源を開発し「獲得」する目的から、「相互補完、協力開発」へ、さらに現在は「開発と加工の相互協力を深化」に変化し、より投資先国の立場を尊重する内容となっている。

第6の政策の変化は、経営資源の獲得に関するものである。それは、具体的には第10次5カ年計画では「海外の知識資源を活用し、海外で研究開発組織、設計センターを設立」、第12次5カ年計画では「海外における技術 R&D 投資協力を支持し、製造業の有力企業が効果的に対外直接投資を行い、国際的な販売ネットワークと著名ブランドを確立」といった記述に象徴されるように、より一層の経営資源の獲得効果を重視しながら、対外直接投資を促すことである。

第7の政策の変化は、対外直接投資の投資形態に関して、第10次5カ年計画では「国際的な経済技術協力の方法を拡大」、第11次5カ年計画では「国際的な M&A」といった流れであり、2005年から M&A による対外直接投資という投資形態が提唱されたことである。

第8の政策の変化は、対外直接投資のリスク管理体制についてであり、第10次5カ年計画では「企業のコーポレートガバナンスを改善し、対外直接投資の監督ルール化」、第11次5カ年計画では「対外直接投資の促進と保障のシステムを改善」、第12次5カ年計画では「法律・法規制度を速やかに改善する」、「我が国の海外権益を保護し、各種のリスクを防止」と謳われたように、企業のコーポレートガバナンスの改善による投資資産の管理・保護・リスク防止から、政府の法律・法規制度による投資資産の管理・保護・リスク防止へと、要は法律・法規制度など政府の機能を一層活かして投資資産の管理・保護・リスク防止を促進することにある。

第2章 中国企業の生産性と対外直接投資の関係についての実証分析

第1節 はじめに

企業の生産性に焦点を当てた対外直接投資に関する理論および実証研究は 2000 年代から急速に発展している²⁵。Melitz (2003) と Helpman, Melita and Yeaple (2004) をはじめとする研究は、企業の対外直接投資を説明するうえで企業の生産性が重要であることを明らかにした²⁶。

Bernard et al. (2003)、Melitz (2003) は、企業の生産性と国際貿易の関係について理論的に説明した。彼らの研究によれば、国際貿易に取引コストが存在するため、生産性の相対的に高い企業はその貿易取引コストを負担できるので、輸出企業となり、国際的な生産活動を始める。一方、生産性の相対的に低い企業はその貿易コストを負担できないため、輸出企業とならずに、国内市場向けの生産活動に留まる。

Helpman, Melitz and Yeaple (2004) は、Bernard et al. (2003) と Melitz (2003) の理論モデルに、対外直接投資を組み入れ、はじめて企業の生産性と対外直接投資の関係を理論的に説明した。彼らの研究によれば、対外直接投資を行うには、市場の開拓、あるいは海外子会社の設立など莫大な固定費用がかかり、その固定費用が国際貿易の取引コストより大きく、かつ、回収できないとされる。そのことから、最も生産性の高い企業が対外直接投資を行い、次に生産性の高い企業が輸出活動を行い、最も生産性の低い企業が国内市場向けの生産活動に留まると理論的に予測した。

Helpman, Melitz and Yeaple (2004) の理論の現実妥当性に関しては、Bernard et al. (2003) がアメリカについて、Girma et al. (2005) がドイツについて、Arnold and Hussinger (2006) がイギリスについて、Mayer and Ottaviano (2007) が EU 国々について実証分析を行っている。これら既存の実証研究は、国内生産のみの企業、輸出企業、及び対外直接投資企業の生産性を比べ、対外直接投資を行う企業の生産性が相対的に高いという結果を報告している。

しかし、中国に目を転じると、中国企業の国際化、すなわち、中国企業の輸出と直接投資に関するデータベースが整備されていないため、Helpman, Melitz and Yeaple (2004) の理論に基づく実証分析は困難である。そのため、直接投資を行う企業に限定し、生産性と直接投資の関係について実証分析が行われるようになってきた。中国企業の生産性と対外直接投資の関係に注目した初期の研究は田・余 (2012) である。

田・余 (2012) は、直接投資を行う企業に限定し、企業生産性の高さが対外直接投資の決定に与える影響について、2006 年から 2008 年までの中国製造業企業のデータセットを構築したうえで実証分析を行った。彼らの結果によれば、中国企業の生産性の高さが対外直接投資を促進することが分かった。その一方で、対外直接投資が中国企業の生産性に与える影響については明確でないという課題も残されている。

つまり、中国企業の生産性と直接投資の関係は、単に生産性の高い企業が直接投資を行っているだけであるのか、あるいは関係性を反転して、直接投資によって企業の生産性の向上が実現できるのか、という逆の関係をも考慮したかたちではまだ明確化されていない。もし直接投資によ

²⁵ 若杉 (2011)、8 ページより。

²⁶ 若杉 (2011)、96 ページより。

って企業の生産性が向上すれば、中国企業にとっては直接投資から生産性へのプラスの効果が期待できる。この点の解明が、中国企業の対外直接投資の決定要因を説明するには、非常に重要であると考えている。

本章では、まず、直接利用可能なデータベースが整備されていないという課題を解決するために、田・余 (2012) を参考にし、中国企業の対外直接投資に関するデータセットを構築する。次に、Olley and Pakes (1996) 方法を用いて、企業の全要素生産性を推計する。最後に、対外直接投資を行う中国企業に限定し、中国企業の対外直接投資と生産性の関係について、実証分析を通じて検討をする。本章の計量分析手法は、Roberts and Tybout (1997)、Kimura and Kiyota (2006)、田・余 (2012) を参考にしているものである。

本章の構成は以下のとおりである。第 2 節では、企業の生産性と直接投資に関する実証研究のサーベイを行う。第 3 節では、中国企業の全要素生産性の推計について説明する。第 4 節では、中国企業の生産性と対外直接投資にかかわるデータの観察を行う。第 5 節では、「中国企業生産性の高さが対外直接投資の投資頻度を上昇させるのか」という仮説について実証分析を行い、その分析結果を報告する。第 6 節では、「対外直接投資によって中国企業の生産性は向上する」という仮説について実証分析を行い、その分析結果を報告する。第 7 節は本章の結論を提示する。

第 2 節 先行研究のサーベイ

企業の生産性と対外直接投資についての実証的先行研究の結果を表 2-1 にまとめた。

Girma et al. (2005) は、1990 年から 1996 年にかけて、60~115 社のドイツ製造業企業を分析対象に、Helpman, Melitz and Yeaple (2004) の理論に基づき、対外直接投資を行う企業の生産性分布と国内生産のみの企業の生産性の分布を用い、KS-Test を通じて、対外直接投資の企業の生産性が、国内生産のみの企業の生産性に比べて高いことを示した。

Arnold and Hussinger (2006) は、1996 年から 2002 年にかけての 116~185 社のイギリスの製造業企業を対象に、Girma et al. (2005) と同様の方法で、つまり、KS-Test を通じて、対外直接投資の企業の生産性が、国内生産のみの企業の生産性に比べ高いことを示した。

Kimura and Kiyota (2006) は、Girma et al. (2005)、Arnold and Hussinger (2006) の分析手法と異なり、1994 年から 2000 年までの対外直接投資を行う 2765 社の日本企業を分析対象にした、Panel Probit モデルを活用し、企業の生産性と対外直接投資の相関関係について、対外直接投資の決定式と生産性伸び率の決定式の 2 つを同時に分析した。つまり、Kimura and Kiyota (2006) は、「生産性の高い企業ほど対外直接投資を行っている」との仮定のみならず、「対外直接投資によって企業の生産性が向上できる」という仮説についても分析をした。彼らの研究結果は、第 1 に、生産性の高さが対外直接投資の投資確率を上げること、第 2 に、企業が初期の生産性水準をコントロールする場合には、対外直接投資が日本企業に生産性の向上をもたらすことができると報告している。

田・余 (2012) は、2006 年から 2008 年までの 257 社の対外直接投資を行う中国企業を対象を限定し、Probit Random モデル分析を用いて、中国企業の生産性と対外直接投資の相関関係につい

て実証分析を行った。彼らの研究は初めて中国企業を分析対象とした実証分析であった。分析結果では、中国企業の生産性の高さが、対外直接投資の投資確率を上げる傾向にあると報告している。

Wang BJ et al. (2016) は、2006年から2008年までの526社の対外直接投資を行う中国企業を対象を限定し、多項 Logit モデル分析を通じ、中国企業の生産性と対外直接投資の相関関係についてあらためて実証分析を行った。研究結果は、中国企業の生産性の高さが、対外直接投資を促す傾向にあること、さらには、企業の税金率、資本集約度 (capital intensity) が中国企業の対外直接投資に影響を及ぼすことも示唆している。

以上のような先行研究のうち、田・余 (2012)、Wang BJ et al. (2016) は、中国企業を分析対象とした生産性と対外直接投資の相関関係に関する実証分析を行った。ただし、以下のような二つの課題が残されていると指摘できる。

第1の課題は、2008年以降の中国の対外直接投資については説明ができない点である。彼らの実証分析の分析期間は、データセットの制約のため2008年までとなっている。だが、① 2008年のリーマン・ショックといった世界的経済危機の影響、② 2008年から中国の対外直接投資の一層の増加、という背景を考えると、2008年以降の分析期間を含めて、さらなる分析が必要である。

第2の課題は、彼らの実証分析結果が、「企業の生産性の高さが対外直接投資を促すこと」を明らかにした一方、「直接投資によって中国企業の生産性が改善できるかどうか」については説明できていない点である。したがって、中国企業が直接投資から生産性へのプラスの効果を期待できるかどうかはまだ明らかにされていない。

本章では、こうした先行研究の二つの課題を踏まえ、2005年から2015年までの企業レベルデータを用いて、中国企業の生産性と対外直接投資の関係についてあらためて実証分析を行う。

表 2-1 企業の生産性と対外直接投資についての先行研究のサーベイ

著者	Girma et al. (2005)	Arnold and Hussinger (2006)	Kimura and Kiyota (2006)	田・余 (2012)	Wang BJ et al. (2016)
分析期間 分析対象国	1990-1996 ドイツ	1996-2002 イギリス	1994-2000 日本	2006-2008 中国	2006-2008 中国
企業の生産性 データ 企業の直接投 資データ	German Bundesbank	Onesource データベース	METI の 『企業活動基本調 査』、 Survey data	中国鉱工業企業データベース 浙江省大型製造業企業データベース	
産業	製造業	製造業	製造業と 御・小売業	製造業	製造業
サンプル数	60-115 社 従業員 50 人 以上	116-185 社 従業員 5 人以上	2765 社 従業員50人以上	257 社 従業員 10 人以上、 投資金額1000 万ドル以 下	526 社 不明
推定方法	KS-Test	KS-Test	Probit Random	Probit Random	多項 Logit
主な結論	対外直接投資を行う企業の生産性 が、輸出企業と国内生産のみの企業 の生産性に比べ高いことである。		生産性の高い企業 が対外直接投資を 行うこと、対外直接 投資によって企業 の生産性が上がるこ とである。	生産性の高さが企業の対外直接投資を 促す。	

出所：筆者作成。

第3節 オリジナルなデータセットの構築

中国企業の生産性と対外直接投資に関する実証研究が少ない最大の主要な理由としては、データベースが整備されていないことが挙げられる。こうした課題を乗り越えるために、本節では、田・余（2012）を参考にし、オリジナルなデータセットを構築する。

以下では、まず、本章の実証分析で用いるオリジナルなデータセットの構築方法について説明する。その次に、構築したデータセットの特徴を紹介する。

3.1 データセットの構築方法

本章のオリジナルなデータセットは、「Osiris 世界上場企業データベース」²⁷と「China Investment Global Checker データベース」²⁸をベースにして構築するものである。「Osiris 世界上場企業データベース」が掲載されている企業レベルデータを用いて中国企業の全要素生産性を推計することが可能となる。「China Investment Global Checker データベース」が掲載されている企業レベルデータを用いて企業の対外直接投資に関する情報を把握することができる。以下では、この二つのデータベースを用いて、本章で用いるオリジナルなデータセットを構築する方法について説明する。

(1) データベースの検索：

「Osiris 世界上場企業データベース」の中には、全世界の上場企業に関する企業レベルデータが含まれている。そのため、まず、データベースを登録し、企業の母国の国名を設置したうえで検索をする。そうすると、2004年から2014年にかけての5019社の中国の上場企業の企業レベルデータが収集できる²⁹。

それと同時に、「China Investment Global Checker データベース」から、中国企業の対外直接投資に関する情報を手に入れている。そうすると、2005年から2015年にかけての458社の中国企業を含めて、1931件の対外直接投資の情報を把握できる³⁰。

「Osiris 世界上場企業データベース」と「China Investment Global Checker データベース」、両データベースで共通な情報は英語表記の企業名である。したがって、英語表記された企業名を通じて、二つのデータベースを接続できると考える。

²⁷ 「Osiris 世界上場企業データベース」についての説明は、本論文の序章の第4節を参照されたい。

²⁸ 「China Investment Global Checker データベース」についての説明は、本論文の序章の第4節を参照されたい。

²⁹ 2016年4月11日の検索結果である。

³⁰ 2016年4月11日の検索結果である。

(2) 企業名の唯一性の確認：

二つのデータベース各々に含まれる中国企業を、企業名によって1対1のマッチングをするためには、事前に企業名の唯一性を確認することが必要である。

具体的に言えば、「Osiris 世界上場企業データベース」から収集した5019社の中国上場企業に重複のないこと、すなわち、それぞれの企業名が、独自、かつ、唯一であることを確認する。

同様に、「China Investment Global Checker データベース」から収集した458社の中国企業についても、それぞれの企業名が、独自、かつ、唯一であることを確認する。

以上の確認作業の人為的ミスを予防するために、Excelの「データ=>重複の消除」によって完成させる。さらに、重複のミスを予防するために、ExcelのIFというコマンドを利用して再び確認をする。

(3) 二つデータベースのマッチング：

続いて、二つのデータベースから収集した中国企業のデータを用いて、企業名によってマッチング作業を行う。マッチング作業では、ExcelのVLOOKUPというコマンドを利用して完成する。

(4) 精査・補完：

最後に、マッチングしたデータセットの精査・補完の作業を行う。精査作業の仕方は、各企業の固定有型資産、従業員数、売上などの情報があるかどうかを確認し、データに漏れのある企業をデータセットから排除する。補完作業の仕方は、設立年のない企業について、企業のホームページの検索によって、設立年の情報を補完する。

以上の方法で構築されるデータセットは、2005年から2015年にかけての、201社の中国企業を含む、1485件の対外直接投資の情報を網羅することとなる。そのうち、対外直接投資を企業の所有別に見ると、国有企業の54社が900件の投資を、非国有企業の147社が585件の投資を行っている。

3.2 データセットの特徴

田・余 (2012)、Wang BJ et al. (2016) は、「浙江省大型製造業企業データベース」を用いて企業生産性を推計するとともに、「中国鉱工業企業データベース」を用いて対外直接投資の情報を把握する。すなわち、この二つのデータベースを接続し、新たなデータセットを構築してから、中国企業の実証分析が可能となった。

ただし、惜しいことに、田・余 (2012) と Wang BJ et al. (2016) が用いたデータセットは、2008年までしかカバーしていない。実は、田・余 (2012) と Wang BJ et al. (2016) は、「中国鉱工業企業データベース」と「浙江省大型製造業企業データベース」が、「中国鉱工業企業データベース」自体が2008年以降更新されていないのである。したがって、田・余 (2012) と Wang BJ et al. (2016) は、「中国鉱工業企業データベース」の制約から、2006年から2008年までに限定して中国企業の実証分析を行ったわけである。

中国の対外直接投資は、2008年の世界経済危機の発生にもかかわらず、そこ以降大きく増加していることを勘定すると、2008年以降の中国の対外直接投資について分析が必要であると考えられる。そこで、本章では、田・余 (2012)、Wang BJ et al. (2016) が作ったデータセットを使用せず、オリジナルなデータセットを構築する。本章のオリジナルなデータセットについては主に以下の4つの特徴が挙げられる。

第1の特徴は、中国企業の実証分析に必要な情報と対外直接投資の情報を兼ね備えた企業レベルのパネルデータの数少ないうちのひとつであること。中国企業の実証分析に関する先行研究を見渡しても、田・余 (2012)、Wang BJ et al. (2016) が作ったデータセットのみとなっている。

第2の特徴は、分析期間が2008年以降をカバーし、2005年から2015年までとなっていることである。そのため、本章のオリジナルなデータセットを用いる実証分析は、先行研究とは対照的で、2008年以降の中国企業の実証分析の関係を捉えることができる。

第3の特徴は、企業の社数でいえば、201社におよぶ中国企業の情報が含まれる点である。この201社というデータセット内の企業数は、先行研究で用いられたデータセットと比べても、遜色のない企業数である。田・余 (2012) は257社、Wang BJ et al. (2016) は526社であり、その他の先行研究では、ドイツを分析対象とする Girma et al. (2005) は60~115社、イギリスを分析対象とする Arnold and Hussinger (2006) は116~185社である。

第4の特徴は、本章のオリジナルなデータセットを用いる実証分析は、投資の全体についての分析にとどまらず、企業の所有別の実証分析も可能なことである。この点は、中国企業の対外直接投資の実証分析において重要である。

第4節 中国企業の生産性と対外直接投資のデータ観察

本小節の構成は以下のとおりである。4.1 小節では、中国企業の全要素生産性の推計方法について説明をする。4.2 小節では、全要素生産性の推計における資本分配率と労働分配率の推計結果を報告する。4.3 小節では、推計された対外直接投資を行う中国企業の生産性について観察をする。4.4 小節においては中国企業による対外直接投資の投資件数の推移について観察をする。

4.1 中国企業の全要素生産性の推計方法³¹

本小節では、戸堂康之（2008）、若杉隆平（2011）、魯・連（2012）と田・余（2012）を参考に、Olley and Pakes (1996) 方法を利用して中国企業の全要素生産性を推計する。

Olley and Pakes (1996) における生産関数は以下のとおりである。

$$Y_{it} = \beta_l L_{it} + \beta_k K_{it} + \omega_{it} + e_{it} \quad (2-1)$$

(2-1) 式において、 Y_{it} は t 年度における企業 i の総産出である。 $L_{it}^{\beta_l}$ は t 年度における企業 i の労働投入を示す。 $K_{it}^{\beta_k}$ は t 年度における企業 i の資本ストックを示す。 β_l と β_k は、労働の分配率と資本の分配率のそれぞれを示す。もちろん、 $\beta_l + \beta_k = 1$ を満たす。 ω_{it} は誤差項の一つであり、Marschak and Andrews (1944) 指摘したように、 t 年度における企業 i の生産性、マルコフ過程 (Markov process) によって決定される。 e_{it} も誤差項の一つであり、生産性ショックである。

Olley and Pakes (1996) によれば、企業の投資は以下のとおりに定義される。

$$I_{it} = K_{it+1} - (1 - \delta)K_{it} \quad (2-2)$$

つまり、企業の t 年度における投資量は、 $t+1$ 年度の資本ストックによって決定される。そして、企業の現在の生産性は、現在の資本ストックと現在の投資量に依存すると仮定する。

$$\omega_{it} = H(K_{it}, I_{it}) \quad (2-3)$$

³¹ Olley and Pakes (1996) 方法によって全要素生産性を推計する方法に関するより詳細な説明は、戸堂康之（2008）を参照されたい。

(2-3) 式を (2-1) 式に代入すると、

$$Y_{it} = \beta_l L_{it} + \varphi(K_{it}, I_{it}) + e_{it} \quad (2-4)$$

が得られる。ここで、

$$\varphi(K_{it}, I_{it}) \equiv \varphi_{it} = \beta_k K_{it} + \omega_{it} = \beta_k K_{it} + H(K_{it}, I_{it}) \quad (2-5)$$

である。(2-4) 式において、 φ の関数形は明確ではないが、これを K_{it} と I_{it} の高次 (N 次) 多項式

$$\varphi_{it} \approx \sum_{n_1=0}^n \sum_{n_2=0}^n (I_{it})^{n_1} (K_{it})^{n_2} \quad (2-6)$$

で近似して、OLS による推計をすると、この推計の誤差項 e と資本ストック K 、労働の投入 L との間には相関はないので、 β_l の一致推計量を得ることができる。

続いて、 β_k について推計する前に、 ω_{it+1} は ω_{it} を所与としてマルコフ過程によって決定されることを明確しておく。

$$\omega_{it+1} = E[\omega_{it+1} | \omega_{it}] + \varepsilon_{it+1} \quad (2-7)$$

そして、企業にとっての $Y_{it+1} - \beta_l L_{it+1}$ の期待値、

$$E[Y_{it+1} - \beta_l L_{it+1} | K_{it+1}] = \beta_k K_{it+1} + E[\omega_{it+1} | \omega_{it}] = \beta_k K_{it+1} + \gamma(\omega_{it}) \quad (2-8)$$

で表させる。(2-5) 式によって ω_{it} は $\varphi(K_{it}, I_{it}) - \beta_k K_{it}$ の関数であるため、(2-8) 式の ω_{it} を $(K_{it}, I_{it}) - \beta_k K_{it}$ に置き換えることにより、(2-9) 式が得られる。

$$Y_{it+1} - \beta_l L_{it+1} = \beta_k K_{it+1} + \gamma(\varphi(K_{it}, I_{it}) - \beta_k K_{it}) + \varepsilon_{it+1} + e_{it+1} \quad (2-9)$$

ここで、 γ の関数形は明確ではないが、これを $\varphi(K_{it}, I_{it}) - \beta_k K_{it}$ の高次 (N 次) 多項式であると仮定し、 β_l 、 φ を (2-4) 式の推計結果から得られる推計値もしくは予測値に置き換えれば、(2-9)

式を非線形最小 2 乗法によって推計することができる。このとき、誤差項 $\varepsilon_{it+1} + e_{it+1}$ は説明変数と相関しないので、非線形最小 2 乗法によって β_k の一致推計量を得ることができる。このようにして得られた β_k 及び β_l の一致推計量を利用すれば、企業 i の生産性を $Y_{it} - \widehat{\beta}_l L_{it} - \widehat{\beta}_k K_{it}$ によって得ることができる。

以上のような Olley and Pakes (1996) 方法を用いて、全要素生産性を推計することは非常に複雑な作業である。ただし、Stata を利用すると簡単に実現可能であるため、本論文においては Stata12.0 の OPREG³² というコマンドを利用して全要素生産性についての推計を行っている。

変数の設定：

本小節では、「Osiris 世界上市場企業データベース」に掲載される、2004 年から 2014 年にかけての中国企業の企業レベルデータを用いる。各変数については、魯・連 (2012)³³、田・余 (2012) を参考にして設定している。

まず、被説明変数、企業の総産出 (Y) には、企業の実質売上高を用いる。

次に、説明変数について説明する。資本ストック (K) には、実質有型固定資産の総額を、労働投入 (L) には、企業の従業員の総人数を、投資 (I) には、企業の当期の実質有型固定資産の増加額を用いる。

実質化指数に関しては、企業の売上高には 2010 年=100 の生産者物価指数を用い、有型固定資産の総額、当期の実質有型固定資産の増加額には 2010 年=100 の固定資産投入指数を用いる。

³² OPREG コマンドについての詳細説明は、The STATA Journal (2008)(<http://www.stata-journal.com/sjpdf.html?articlenum=st0145> 閲覧日：2016 年 6 月 30 日)、または、日本経済産業研究所 (<http://www.rieti.go.jp/users/tanaka-ayumu/serial/001.html>、閲覧日：2016 年 6 月 30 日) を参照されたい。

³³ 魯・連 (2012) は、「中国工業企業データベース (1999-2007)」を用いて、Olley and Pakes (1996) 方法によって、中国企業の全要素生産性について推計した。

4.2 資本分配率と労働分配率の推計結果

本小節では、全要素生産性の推計における資本分配率 β_k と労働分配率 β_l の推計結果を報告する。推計対象となる企業は、2005年から2014年までにおいて対外直接投資を行う201社の中国の上場企業である。そのうち、企業の所有別では、国有企業は54社、非国有企業は147社である。

表 2-2 資本と労働の分配率の推計結果

	(1)	(2)	(3)
	All	国有	非国有
VARIABLES	lnY	lnY	lnY
資本分配率	0.289*** (0.0545)	0.473*** (0.175)	0.243 (0.157)
労働分配率	0.459*** (0.0515)	0.449*** (0.129)	0.470*** (0.0557)
企業数	198	53	145

Standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所：Stata12.0の推定結果により筆者作成。

表 2-2 における (1) 列は全体的推計結果である。その中で、労働の分配率は 0.459 であり、資本の分配率の 0.289 を大きく上回ることが分かる。こうした結果は、中国企業の総産出の拡大は、資本の投入より、労働の投入に依存していることを示唆している。魯・連 (2012) は、1999 年から 2007 年までの中国工業企業を分析対象とし、本論文と同様の方法 (Olley and Pakes (1996) 方法) で、中国企業の全要素生産性を推計し、労働の分配率は 0.400、資本の分配率は 0.350 という結果を得ている。

すなわち、中国企業の総産出に与える寄与度は、資本の投入より、労働の投入のほうが高い傾向にある点で、本論文の推計結果と魯・連 (2012) が一致している。

表 2-2 における (2) 列は、53 社の国有企業についての推計結果である。資本の分配率の 0.473 は、労働の分配率の 0.449 を僅かながら上回っている。こうした結果は、中国の国有企業の総産出の拡大は労働の投入より、資本の投入に依存していることを示唆している。この点について、中国政府の中央財政予算による資金調達、あるいは、中国の国有銀行による資金調達、といった中国国有企業ならではの企業特権があることが理由として挙げられる。

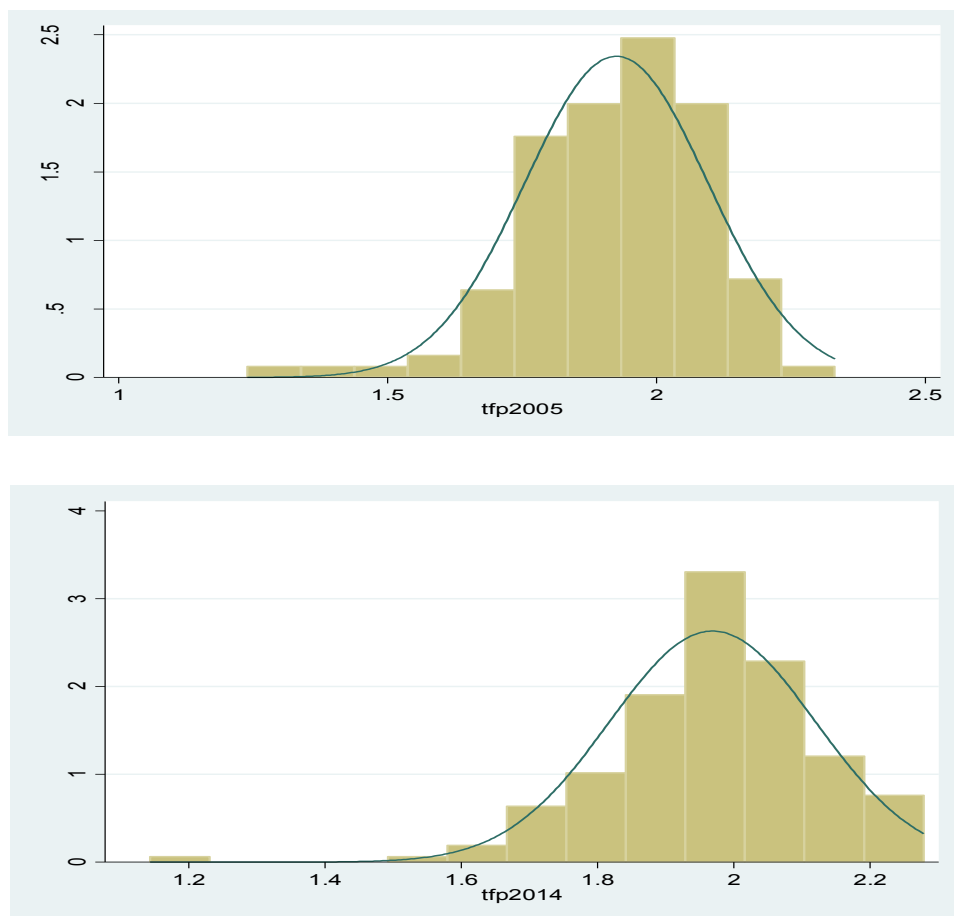
表 2-2 における (3) 列は、145 社の非国有企業についての推計結果である。労働の分配率は 0.47 であり一方、資本の分配率は有意でない結果を得た。すなわち、中国の非国有企業は、国有企業と異なり、労働の投入に依存して総産出の拡大を実現することを示唆している。

4.3 対外直接投資を行う中国企業の生産性のデータ観察

本小節においては、対外直接投資を行う中国企業の生産性について検討する。検討の対象は、2005年から2014年にかけて、対外直接投資を行っている201社の中国企業である。

4.3.1 時間別の生産性の対数値の分布

図2-1は、2005年と2014年における対外直接投資を行う中国企業の生産性の分布を示すものである。



注1：縦軸は企業の確率密度、横軸は生産性の対数値を示す。

注2：上の図は2005年の生産性分布、下の図は2014年の生産性分布を示す。

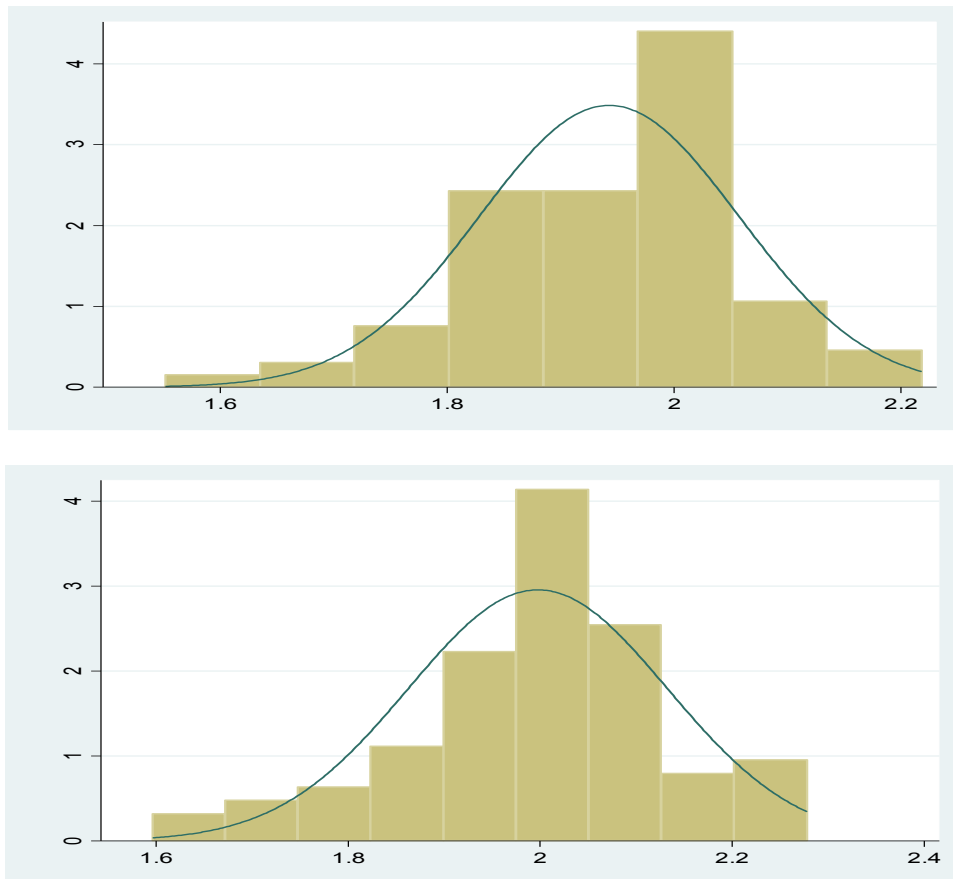
出所：Stata12.0により筆者作成。

図2-1 対外直接投資を行う中国企業の生産性対数値の分布（時間別に見たもの）

対外直接投資を行う中国企業の生産性の対数値は、2005年は「1.92564」に集中し、2014年は「1.96896」に集中することが観察された。生産性分布の分散値について見ると、2014年の分散値は「0.15154」であり、2005年の分散値「0.17021」より小さかった。

4.3.2 投資頻度（件数）別の生産性の対数値の分布

図 2-2 は、2005 年から 2014 年にかけて 9 年間において、1 件のみ対外直接投資を行う中国企業と 2 件以上の対外直接投資を行う中国企業の実産性の対数値の分布のそれぞれを示すものである（2014 年時点）。



注 1：縦軸は企業の実率密度、横軸は生産性の対数値を示す。

注 2：上の図は 1 件のみ対外直接投資を行う中国企業の実産性分布、下の図は 2 件以上の対外直接投資を行う中国企業の実産性分布を示す。

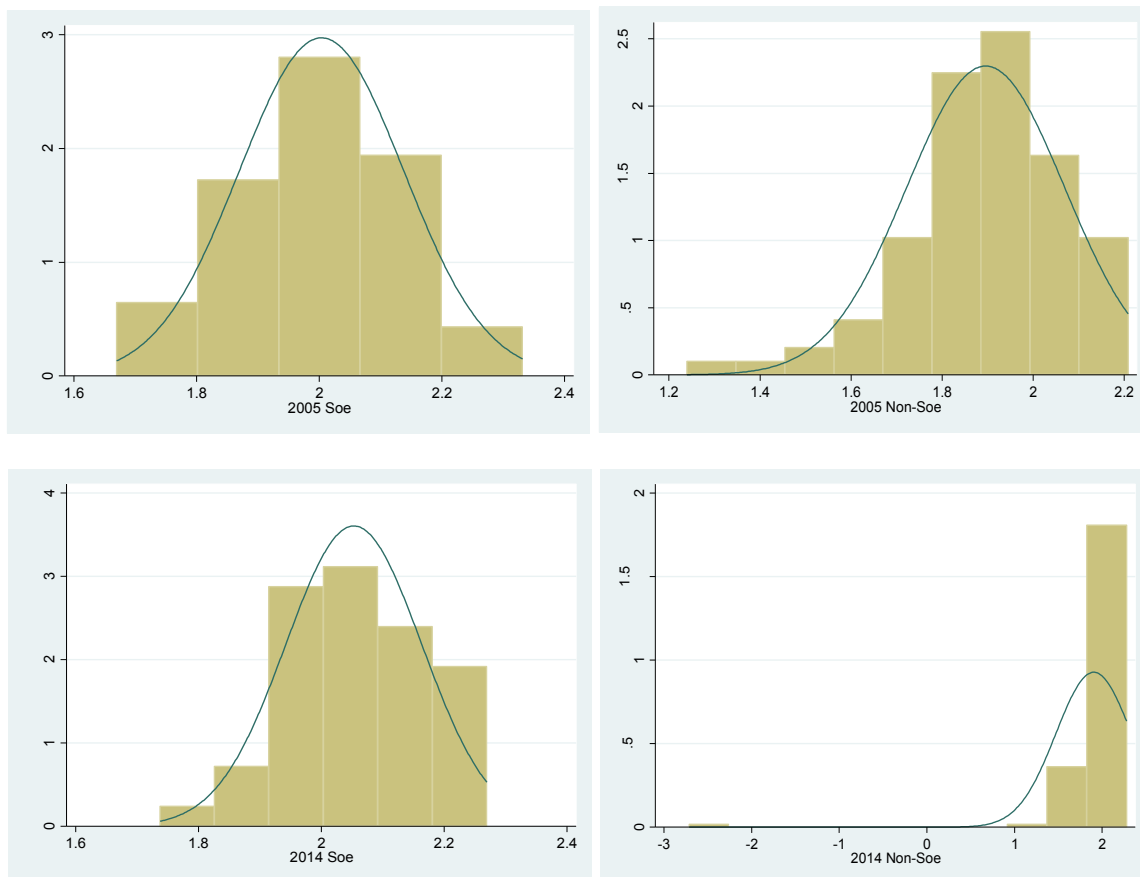
出所：Stata12.0 により筆者作成。

図 2-2 対外直接投資を行う中国企業の実産性対数値の分布（投資頻度別に見たもの）

2005 年から 2014 年にかけて、1 件のみ対外直接投資を行う中国企業の実産性の対数値は「1.942906」に集中し、2 件以上の対外直接投資を行う中国企業の実産性の対数値は「1.997631」が多かった。生産性分布の分散値について見ると、1 件のみ対外直接投資を行う中国企業の実産性の分散値は「0.11441」であり、2 件以上の対外直接投資を行う中国企業の実産性の分散値は「0.13503」である。

4.3.3 企業所有別の生産性の対数値の分布

図 2-3 は対外直接投資を行う国有企業と非国有企業の生産性の分布を示すものである。



注 1：縦軸は企業の確率密度、横軸は生産性の対数値を示す。

注 2：上の図は 2005 年の国有企業（SOE）と非国有企業（Non-SOE）の生産性分布、下の図は 2014 年の国有企業と非国有企業の生産性分布を示す。

出所：Stata12.0 により筆者作成。

図 2-3 対外直接投資を行う中国企業の生産性対数値の分布（企業所有別に見たもの）

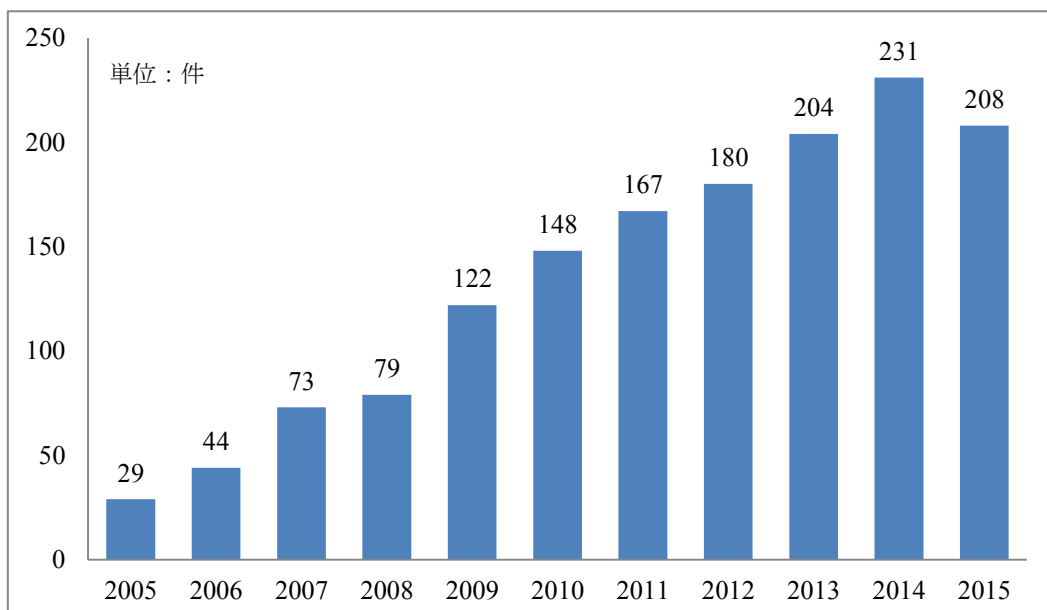
2005 年に、国有企業の生産性の対数値は「2.00387」に集中し、分散値は「0.13417」である。非国有企業の生産性の対数値は「1.89555」が多く、分散値は「0.173622」である。

2014 年に、国有企業の生産性の対数値は「2.05294」に集中し、分散値は「0.110646」である。非国有企業の生産性の対数値は「1.90456」が多く、分散値は「0.42997」である。

4.4 中国企業の対外直接投資のデータ観察

本小節では、中国企業の対外直接投資の推移について、全体的、企業の所有別、及び企業の産業別という手順に見てみよう。

4.4.1 全体的投資件数の推移



注1：分析対象となる201社企業の対外直接投資のみとなっている。

注2：1億米ドル以上の投資のみとなっている。

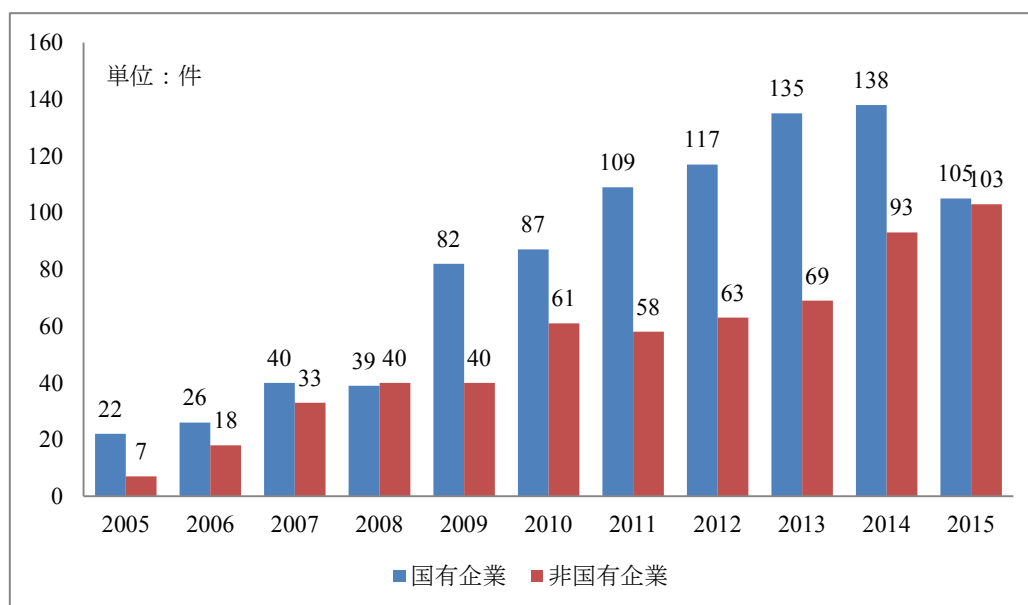
出所：筆者作成。

図2-4 中国企業による対外直接投資の全体的投資件数の推移

図2-4は中国企業による対外直接投資の全体的投資件数の推移を示すものである。図2-4によれば、中国企業による対外直接投資の件数は、2005年に29件に過ぎなかったが、2006年に44件、2007年に73件、2008年に79件と増加基調が続いた。2009年に100件を突破して122件まで増加している。その後も、2010年に148件、2011年に167件、2012年に180件へと増加する一方である。2013年に200件を超えて204件まで増加し、2014年に231件と過去最大の投資件数に達している。2015年に208件へと減少しているが、200件以上の投資件数を維持している。

こうした投資件数の全体的な推移から見ると、2005年から2015年までの期間、分析対象となる中国企業の直接投資件数は、29件から208件へと11年間で7倍程度に増加している。こうした中国企業の対外直接投資が急増する傾向も本章のデータセットによって捉えることができると考えられる。

4.4.2 企業所有別の投資件数の推移



注1：分析対象となる201社企業の対外直接投資のみとなっている。

注2：1億米ドル以上の投資のみとなっている。

出所：筆者作成。

図2-5 中国企業による対外直接投資の企業所有別投資件数の推移

図2-5は中国企業による対外直接投資の投資件数を企業の所有別に見たものである。図2-5から3つの傾向があることが読み取れる。第1の傾向は、投資の初期段階において、国有企業の投資は圧倒的に多いことである。2005年に、国有企業の投資件数が22件であり、非国有企業の投資件数の7件を大きく上回っている。投資件数の全体的に占める割合としては、国有企業の投資件数は全体の75.9%に及ぶのに対して、非国有企業の投資件数は全体の24.1%にしか過ぎない。

第2の傾向として、2005年から2015年にかけて、国有企業と非国有企業の対外直接投資の投資件数がともに増えているが、国有企業の投資件数は非国有企業の投資件数を上回っている。2008年以外の年度においては、投資件数ベースでも、投資件数の割合ベースでも、国有企業の投資件数は相対的に多いことが図2-5から読み取れる。2008年のみ、国有企業の39件に対して、非国有企業が40件、全体の投資件数に占める割合としては、国有企業の49.4%に対して、非国有企業は50.6%となっており、国有企業が非国有企業を下回っている。

第3の傾向は、最近のデータによると、非国有企業の投資件数が国有企業の投資件数に接近していることである。2015年では国有企業の対外直接投資件数の105件に対して、非国有企業の対外直接投資件数は103件である。割合で言えば、国有企業の対外直接投資件数が全体の50.5%、それに対して、非国有企業の対外直接投資件数が49.5%を占めるようになってきており、両者が同様程度の割合を占めてきている。すなわち、中国企業の対外直接投資において、国有企業の投資重要であるが、非国有企業の投資の重要性も高まっている。

第5節 企業生産性の高さが対外直接投資の投資頻度を上昇させるのか

前節から、中国企業の実産性と対外直接投資の分布は、投資企業の全体、投資頻度別、さらに、投資企業の所有別によって異なることがうかがえる。ただし、中国企業の実産性と対外直接投資との関係については必ずしも明確ではない。

本節では、Roberts and Tybout (1997)、Bernard and Wagner (2001)、Kimura and Kiyota (2006)、Kiyota and Urata (2008)、田・余 (2012) の計量分析手法 (ダイナミックな計量モデルを構築することによって分析する) を参考にしながら、分析対象を対外直接投資が行われた 201 社の中国企業に限定し、2005 年から 2015 年までの企業レベルのパネルデータを用いて、企業生産性が対外直接投資の投資頻度に与える影響、すなわち、「生産性の高さが中国企業の対外直接投資を促すか」をあらためて実証分析で明らかにしたい。

本節の実証分析には、主に二つの特徴がある。第 1 の特徴は、2005 年から 2015 年までという分析期間である。先行研究では、ほとんどが 2008 年までとなっている。第 2 の特徴は、投資企業の全体についての分析のみならず、投資企業の企業所有別 (国有企業と非国有企業) をも考慮している点である。

5.1 本節の仮説

<主な仮説>

中国企業の実産性の高さが対外直接投資の投資頻度を上昇させることである。

<その他の仮説>

企業の規模 (企業の従業員人数 (Number of Workers)) :

企業の規模が大きくなると、規模の経済性が働くため、企業の対外直接投資に有利である。したがって、企業の規模が大きいほど、対外直接投資の投資頻度は上昇することを仮説とする。

企業の資本ストック (Capital) :

企業の資本が多いほど、対外直接投資に利用できる投資資金が豊富であるため、対外直接投資に有利である。したがって、企業の資本が多いほど、対外直接投資の投資頻度は上昇することを仮説とする。

企業の R&D 投入率 (R&D) :

企業の R&D 投入率の高さにより、対外直接投資における「企業所有優位性」が生じるため、対外直接投資が促進されると考えられる。したがって、企業の R&D 投入率が高いほど、対外直接投資の投資頻度は上昇することを仮説とする。

企業の納税額 (TAX)

中国企業は節税目的とした、香港などの“税金避難地”向けの直接投資が多いとしばしば指摘されている（本論文の第1章第2節でも確認された）。

2003年から2014年までにおいて、中国から“税金避難地”への直接投資は全体の直接投資に占める割合としては、2003年から2014年まで一貫して60%以上を維持している（本論文の図1-4）。こうしたことから、企業の納税額が高いほど、節税動機が働き、対外直接投資の頻度は上昇する、という仮説をたてる。

他方、Helpman, Melitz and Yeaple (2004) が指摘したように、対外直接投資には固定費用がかかるため、直接投資による節税額が対外直接投資の固定費用よりを下回るとすれば、対外直接投資を行う必要がないと考えられる。

いずれにしても、企業の納税額が高いほど、企業はその税金を節約する故に、対外直接投資を行う頻度が高い、ということ仮説とする。

今期投資の1期前における投資件数 (ODI Number_Lag)

Kimura and Kiyota (2006) によれば、直接投資に関する固定費用、あるいは、埋没費用は、企業の対外直接投資の初期にかかり、かつ、金額的に大きく、そのため、1期前に投資経験のある企業が、今期の投資の固定費用が少なくなつて、投資をしやすくなることが分かった。

ここでは、Kimura and Kiyota (2006) に従い、企業の固定費用は、投資企業と投資年度にかかわらず、一定であることを仮定している。そして、1期前に企業の投資件数が多いほど、企業は直接投資に関する豊富な知識、ノウハウや経験などが蓄積できるため、今期の投資に有利である。したがって、本節では、1期前に対外直接投資件数が多いほど、企業は今期も対外直接投資を行う頻度が高い、ということ仮説とする。

5.2 計量分析の推定モデル

中国企業による対外直接投資の投資関数は (2-10) で示す。

$$P(Y_{it} = y_{it} | x_{it}) = \frac{\exp[-\exp(\beta X_{it}')] [\exp(\beta X_{it}')]^{y_{it}}}{y_{it}!} \quad (y_{it} = 0, 1, 2, \dots)$$

(2-10)

(2-10) 式は Poisson モデルの推定式である。 y_{it} は企業 i が t 年度における直接投資の投資件数を示して Poisson 分布に従う。 $y_{it}!$ は y_{it} の階乗を意味する。

そして、ここでは、Roberts and Tybout (1997)、Kimura and Kiyota (2006)、Kiyota and Urata (2008)、田・余 (2012) に従い、内生性の問題を回避するために、1期ラグを取ったダイナミックなモデ

ルを構築して推定する。

$$P(Y_{it} = y_{it} | x_{it}) = \frac{\exp[-\exp(\beta X_{it-1})][\exp(\beta X_{it-1})]^{y_{it}}}{y_{it}!} \quad (y_{it} = 0, 1, 2, \dots) \quad (2-11)$$

x_{it-1} は $t-1$ 年度において投資を行う企業 i の企業属性のベクトルを示す。本論文では、 x_{it-1} は以下のような変数から構成する。

$$\beta x_{it-1} = (\beta_1 \ln TFP_{it-1} + \beta_2 \ln Workers_{it-1} + \beta_3 \ln Capital_{it-1} + \beta_4 \ln R\&D_{it-1} + \beta_5 \ln TAX_{it-1} + \beta_6 y_{it-1} + u_{it}) \quad (2-12)$$

(2-12) 式において、 $\ln TFP_{it-1}$ は i 企業の $t-1$ 期の生産性の対数である。 $\ln Workers_{it-1}$ は i 企業の $t-1$ 期の企業規模であり、ここでは、企業の従業員数の対数を用いる。 $\ln Capital_{it-1}$ は i 企業の $t-1$ 期の資本投入の対数である。 $\ln R\&D_{it-1}$ は i 企業の $t-1$ 期の R&D の投入の対数である。 $\ln TAX_{it-1}$ は i 企業の $t-1$ 期の納税額の対数を示す。 Y_{it-1} は i 企業の $t-1$ 期の投資件数である。さらに、誤差項と説明変数の相関関係を考慮するために、固定効果分析、あるいは、変量効果分析を用いる分析をする必要がある。(2-13)推定式は以下のとおりである。

$$\beta x_{it-1} = (\beta_1 \ln TFP_{it-1} + \beta_2 \ln Workers_{it-1} + \beta_3 \ln Capital_{it-1} + \beta_4 \ln R\&D_{it-1} + \beta_5 \ln TAX_{it-1} + \beta_6 y_{it-1} + \gamma_i + \varepsilon_{it}) \quad (2-13)$$

(2-13) 式において、 γ_i は時間を通じて一定な誤差項であり、 ε_{it} は時間とともに変化する誤差項である。推定する際に、(2-12) 式と (2-13) 式のそれぞれを(2-11)式に代入し、推定係数 β について最尤法 (MLE) を用いて推定する。そこで、Likelihood-ratio test と Hausman test の結果によっては、最適な推定結果を選択し、投資企業の各種属性 (要因) が企業の投資件数に与える影響を明らかにすることができる。

推定手法については、Roberts and Tybout (1997)、Kimura and Kiyota (2006)、Kiyota and Urata (2008)、田・余 (2012) がプロビットモデルの変量効果分析を用いて推定した。また、線形モデルの推定においては、Bernard and Jensen (1999) と Bernard and Wagner (2001) が、説明変数について 2 期ラグを取った固定効果モデルを用いて分析がなされた。

以上の先行研究における企業の投資決定についての分析とは異なり、本節では企業の投資頻度、つまり、企業投資の件数に与える影響について分析をするため、Poisson モデルを用いて推定する。だが、推定する際に、Roberts and Tybout (1997)、Kimura and Kiyota (2006)、Kiyota and Urata (2008)、田・余 (2012) を参考にし、ダイナミックなモデルを構築したうえで推定する。

また、Bernard and Wagner (2001)、Kimura and Kiyota (2006)、Kiyota and Urata (2008)、田・余 (2012) に従い、企業の初期条件 (initial conditions) Y_{i0} は外生変数と仮定しておく。Bernard and Wagner (2001)、Kimura and Kiyota (2006) によれば、誤差項の中に観察されない企業の属性が入ってしまうと、 Y_{i0} についての不偏推計量が得られなくなる。この問題を解決するために、操作変数法 (IV) を利用して推計する必要がある。ただし、Bernard and Wagner (2001)、Kimura and Kiyota (2006)、Kiyota and Urata (2008) はこのような操作変数が探しにくいと指摘し、企業の初期条件 (initial conditions) Y_{i0} は外生変数と仮定している。

5.3 各変数の設定

まず、被説明変数は対外直接投資を行う企業の単年度の投資件数を用いる。

次に、説明変数について説明する。企業の生産性は、第 4 節において推計された全要素生産性を利用している。そして、企業の規模、資本ストック、R&D、前期の投資頻度については、Kimura and Kiyota (2006) を参考にし、企業の従業員数、売上に占める固定有型資産の割合、売上に占める R&D 投入の割合、1 期前における投資件数をそれぞれ利用している。企業の納税額は、売上に占める納税額のシェアを用いる。

実証分析で用いる各変数の相関関係と基本統計量は表 2-3 にまとめた。変数間の多重共線性問題を検定するために VIF 検定を行った。VIF 検定の結果についても表 2-4 にまとめた。VIF 検定の最大値は 3.28 であるため、変数間の多重共線性がないと考えられる。

2-3 相関と基本統計量

	ODI Number	Ln TFP	Ln Workers	Ln Capital	Ln R&D	Ln TAX
ODI Number	1					
Ln TFP	0.2821	1				
Ln Workers	0.2836	0.5024	1			
Ln Capital	0.3087	0.5618	0.5918	1		
Ln R&D	-0.0889	-0.3938	-0.2506	-0.3992	1	
Ln TAX	0.0023	-0.2003	-0.1293	-0.0625	0.1467	1
Obs	2211	1694	1784	1924	733	1906
Mean	0.6716418	1.957236	8.57243	14.5005	0.0337728	0.04932
Std. Dev.	2.175305	0.2001369	1.90970	2.39123	6.43E-02	2.68E-01
VIF		1.6	2.81	3.28	1.27	1.08
1/VIF		0.623259	0.35569	0.30531	0.789934	0.92767

出所：Stata12.0の計算結果により筆者作成。

5.4 実証分析結果

本小節は、2005年から2015年にかけての企業レベルのパネルデータを用いて、「企業の生産性の高さが対外直接投資の投資頻度を上昇させること」について実証分析を行った。尤度比検定（Likelihood-ratio Test）、及び Hausman 検定の結果により、本節のポアソン分析では固定効果推定結果（Fixed Effect、FE）を採用することにした。推定結果は表 2-4 にまとめた。

5.4.1 全体的推定結果（表 2-4 における第 3 列の推定結果）

中国企業の生産性の高さ、資本ストックの高さ、R&D 投入の高さ、及び 1 期前の投資件数は、対外直接投資の投資頻度にプラスに働くことが示された。こうした推定結果は、本小節の仮説を支持し、すなわち、対外直接投資を行う頻度の高い中国企業の企業属性としては、生産性の高い企業、資本の豊かな企業、R&D 投入率の高い企業、及び過去の投資経験のある企業であることを示唆している。

田・余（2012）、Wang BJ et al. (2016) は、2006年から2008年までを分析期間とし、中国企業の生産性と対外直接投資の関係について実証分析を行い、企業の生産性の高さが、対外直接投資の投資確率を上げる結果を示している。本小節では、田・余（2012）、Wang BJ et al. (2016) の分析

期間を延長して 2008 年以降をもカバーし、2005 年から 2015 年までにおける中国企業の生産性と対外直接投資との関係についてあらためて実証分析を行った。分析結果としては、田・余 (2012)、Wang BJ et al. (2016) と一致している結果が得られた。

さらに、中国企業の対外直接投資の投資頻度を決定する要因としては、生産性の高さのみならず、資本ストックの豊富さ、R&D 投入の拡大、及び今期の投資前における投資経験も重要であることが示された。つまり、充実した投資資金と R&D 投入の拡大がもたらす「企業所有優位性」、過去の投資経験がもたらす「固定費用、あるいは、埋没費用の節約」は、中国企業の対外直接投資の投資頻度を上昇させる傾向にあることを示唆している。

5.4.2 企業の所有別推定結果 (表 2-4 における第 4 列と 5 列の推定結果)

投資企業が国有企業の場合、資本ストックの高さと納税額の高さが対外直接投資の投資頻度にプラスに働くことが示された。つまり、対外直接投資を行う頻度の高い国有企業の企業属性としては、納税額負担の高い企業、資本ストックの豊富な企業であることが明らかになった。

その一方で、投資企業が非国有企業の場合、R&D 投入の拡大、今期投資の 1 期前の投資件数が、対外直接投資の投資頻度にプラスに働くことが示された。こうした結果から、対外直接投資を行う頻度の高い非国有企業の企業属性としては、研究開発の強い企業、過去において投資経験のある企業であることが明らかになった。

このような所有別推定結果から、対外直接投資を行う中国企業は企業の所有別によつての違いが見られる。すなわち、中国の国有企業は、高い企業の生産性、豊富な資本ストックを活かして対外直接投資を行う傾向があるのに対して、中国の非国有企業は、主にこれまでの投資経験を活かし、固定費用、あるいは、埋没費用を節約することで対外直接投資を行う傾向にあることが明らかになった。

以上のように、対外直接投資を行う中国企業に企業の所有別によつての違いが見られる理由として、主に国有企業と非国有企業の融資方法の違いが挙げられる。国有企業は様々な優遇政策を享有し、さらに、国有金融機関、たとえば、国有銀行などから融資が可能である。それに対して、非国有企業は、国内の金融機関からの融資方法が少なく、ほとんど企業の資金で賄って海外に進出している。そのため、非国有企業は、国有企業に比べ、「固定費用、あるいは、埋没費用の節約」を通じて対外直接投資を行うことが重要となってくる。

表 2-4 実証分析の結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Pooled	RE	FE	国有 (FE)	非国有 (FE)
ln TFP	2.375*** (0.453)	2.073** (0.858)	2.748* (1.576)	4.597 (3.339)	2.733 (1.834)
Ln Workers	0.0462 (0.0432)	-0.0513 (0.0924)	0.220 (0.189)	0.164 (0.304)	0.371 (0.286)
Ln Capital	0.131*** (0.0376)	0.235** (0.0933)	0.400** (0.177)	0.986** (0.390)	0.244 (0.219)
Ln R&D	0.0448 (1.280)	1.536 (2.194)	8.980* (4.981)	-33.77 (24.70)	10.94** (5.209)
Ln TAX	0.494*** (0.145)	0.458** (0.212)	0.433 (0.310)	14.13* (7.511)	0.325 (0.316)
ODI Number_lag	0.143*** (0.00578)	0.0674*** (0.0106)	0.0390*** (0.0113)	0.0216 (0.0142)	0.113*** (0.0374)
Likelihood-ratio test	232.84***				
Hausman	242.25***				
Log likelihood	-745.58118	-629.16299	-359.71235	-137.25275	-217.34483
Observations	637	637	541	156	385
Number of id	120	120	89	26	63

Standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所 : Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

第6節 対外直接投資によって中国企業の生産性が改善できるのか

前節では、「企業生産性の高さが対外直接投資を促すこと」を実証分析で明らかにした。本節では、Bernard and Jensen (1999)、Kimura and Kiyota (2006)、Kiyota and Urata (2008) の計量分析手法を参考にしながら³⁴、2006年から2014年までの企業レベルのパネルデータを用いて、対外直接投資を行う中国企業に限定し、「対外直接投資によって中国企業の生産性が改善できること」という仮説を実証分析で明らかにしたい。

本節の実証分析の特徴は主に二つにある。第1の特徴は、関連する先行研究において残されている課題を分析することである。第2の特徴は、投資企業の企業所有別（国有企業と非国有企業）を考慮することである。

6.1 本節の仮説

<主な仮説>

対外直接投資は中国企業の生産性を向上できる。

そして、Kimura and Kiyota (2006) を参考にし、以下の仮説を立てている。

<その他の仮説>

企業の規模（企業の従業員数（Number of Workers））、
企業の規模が大きいほど、規模の経済性が働くため、生産性の伸び率の向上にプラスの影響を与える。

企業の資本ストック（Capital）、
生産関数に基づく生産性の上昇とは、生産の増加から、資本と労働の投入増加の寄与分を引いた残差として定義されている³⁵。したがって、資本投入の増加が TFP の上昇との間にはマイナスの関係であるはず。そのため、企業の資本投入が多いほど、生産性の伸び率にマイナスの影響を与える。

企業の生産性水準（TFP Level）

³⁴ Bernard and Jensen (1999) は、実証分析を通じてアメリカ企業の輸出が企業の生産性を向上させるとの結果を示している。Kimura and Kiyota (2006) は、日本企業の対外直接投資が企業の生産性を向上させ、Kiyota and Urata (2008) は、日本企業の輸出が企業の生産性を向上させる結果を示している。

³⁵ 深尾京司・天野倫文（2004）、116 ページより。

Bernard and Jones (1996)、Pascual and Westermann (2002)、Kimura and Kiyota (2006) は企業生産性の伸び率の収束効果³⁶があると指摘している。そのため、先行研究に従い、企業の実生産性水準 (TFP Level) を用いて、企業生産性の伸び率の収束効果について検討する。つまり、企業の初期の実生産性水準が高いほど、生産性の伸び率にマイナスの影響を与える。

6.2 計量分析の推定モデル

本小節では、Kimura and Kiyota (2006) を参考にし、企業生産性の伸び率と対外直接投資の関係を定式化する。

$$\% \Delta TFP_{it} = \alpha + \beta_1 ODI \text{ Dumming}_{it-1} + \beta_2 \ln Workers_{it-1} + \beta_3 \ln Capital_{it-1} + \mu_{it} \quad (2-14)$$

(2-14) 式において、 $\% \Delta TFP_{it}$ は t 年度における企業 i の生産性の伸び率を示す。 ODI_{it-1} は $t-1$ 年度における企業 i の対外直接投資のダミー変数である。 $\ln Workers_{it-1}$ は $t-1$ 年度における企業 i の労働人数の対数である。 $\ln Capital_{it-1}$ は $t-1$ 年度における企業 i の有型固定資産投入額の対数である。 μ_{it} は誤差項である。

本小節では、パネルデータを用いて実証分析を行い、誤差項と説明変数の相関関係を考慮するために、固定効果分析、あるいは、変量効果分析を用いる分析をする必要がある。推定式は以下のとおりである。

$$\% \Delta TFP_{it} = \alpha + \beta_1 ODI \text{ Dumming}_{it-1} + \beta_2 \ln Workers_{it-1} + \beta_3 \ln Capital_{it-1} + \gamma_i + \varepsilon_{it} \quad (2-15)$$

(2-15) 式において、 γ_i は時間を通じて一定な誤差項であり、 ε_{it} は時間とともに変化する誤差項である。

Bernard and Jones (1996)、Pascual and Westermann (2002)、Kimura and Kiyota (2006) は、企業生産性の収束効果があるため、初期の実生産性水準が高いほど、時間の経過に伴い、生産性の伸びが鈍化する、つまり、限界生産性の逓減を示している。そして、Kimura and Kiyota (2006) は、日本企業の対外直接投資が生産性の伸び率に与える影響について実証分析し、その際に企業初期の実生産性水準をコントロール (制御) すると、企業初期の実生産性水準が生産性の伸び率にマイナスに働

³⁶ 企業生産性の伸び率に収束効果についての数学的分析式は、Bernard and Jones (1996)、Kimura and Kiyota (2006) を参照されたい。

き、日本企業の対外直接投資が生産性の伸び率にプラスに働くとの結果を示している。したがって、本小節においても、Kimura and Kiyota (2006) を参考にし、企業初期の生産性水準をコントロールし、中国企業生産性の伸び率と中国対外直接投資について実証分析を行う。推定式は以下のとおりである。

$$\begin{aligned} \% \Delta TFP_{it} = & \alpha + \beta_1 ODI \text{ Dumming}_{it-1} + \beta_2 Ln \text{ Workers}_{it-1} + \beta_3 Ln \text{ Capital}_{it-1} + \beta_4 Ln \text{ TFP Level}_{it-1} \\ & + \mu_{it} \end{aligned} \tag{2-16}$$

(2-16) 式において、 $Ln \text{ TFP Level}_{it-1}$ は $t-1$ 年度における企業 i の TFP 水準である。その他の変数については、(2-14) 式の説明変数と同様である。そして、固定効果分析、あるいは、変量効果分析を用いる推定式は以下のとおりである。

$$\begin{aligned} \% \Delta TFP_{it} = & \alpha + \beta_1 ODI \text{ Dumming}_{it-1} + \beta_2 Ln \text{ Workers}_{it-1} + \beta_3 Ln \text{ Capital}_{it-1} + \beta_4 Ln \text{ TFP Level}_{it-1} \\ & + \gamma_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \tag{2-17}$$

前節と同様に、推定する際の内生性問題を回避するために、Bernard and Jensen (1999)、Bernard and Wagner (2001)、Kimura and Kiyota (2006) に従い、企業の初期条件 (initial conditions) Y_{i0} を外生変数と仮定し、すべての説明変数について 1 期のラグを取っている。

6.3 各変数の設定

まず、被説明変数については、企業生産性の伸び率を利用している。

次に、説明変数について説明する。企業の対外直接投資は投資のダミー変数を用いる。企業の規模、資本ストックについては、Kimura and Kiyota (2006) と同様に、企業の従業員数、売上げに占める固定有型資産の割合のそれぞれを利用している。そして、生産性伸び率の収束効果についての分析では生産性水準を利用している。

変数の相関関係と基本統計量は表 2-5 にまとめた。変数間の多重共線性を検定するために、VIF テストを行った。VIF テストの結果も表 2-5 にまとめた。VIF テストの最大値は、2.48 であるため、変数間の多重共線性がないと考えられる。

表 2-5 変数の相関関係と基本統計量

	TFP Growth (%)	ODI Dummy	Ln Workers	Ln Capital	Ln TFP level
TFP Growth (%)	1.000				
ODI Dummy	0.009	1.000			
Ln Workers	0.053	0.165	1.000		
Ln Capital	-0.028	0.223	0.558	1.000	
Ln TFP Level	0.068	0.144	0.231	0.292	1.000
Obs	1493	1809	1594	1729	1513
Mean	0.005	0.217	8.526	14.424	1.959
Std. Dev.	0.094	0.412	1.916	2.393	0.166
VIF		1.06	2.35	2.48	1.1
1/VIF		0.94	0.43	0.40	0.91

出所：Stata12.0 推定結果により筆者作成。

本節の分析では、対外直接投資を行う企業の全体について分析に止まらず、企業の所有別、つまり、非国有企業と国有企業についても分析を行う。そこで、表 2-5 の基本統計量を非国有企業と国有企業、という二つのグループに分けて統計上の有意差、すなわち、直接投資を行う非国有企業と国有企業の違いを T-test によって伺う。表 2-6 は T-test の検定結果である。

表 2-6 企業所有別によって基本統計量の有意差検定（非国有企業と国有企業）

	ODI Dummy	Ln Workers	Ln Capital	Ln TFP Level
非国有企業	0.1693122	8.253462	13.89059	1.931792
国有企業	0.3477366	9.274285	15.89425	2.035469
Significant Difference	-0.1784245***	-1.020823***	-2.00366***	-0.1036773***
Std. Dev.	0.0214789	0.1054171	0.1210023	0.0093613
サンプル数	1807	1592	1727	1511

注：***、**、* はそれぞれ、1%、5%、10%有意であることを示す。

表 2-6 の検定結果によって、国有企業は非国有企業に比べ、より多くの直接投資投を行い（ODI Dummy）、より大きな企業規模（Ln Workers）、豊富な資本ストック（Ln Capital）、高い生産性（Ln TFP Level）を持っていることが分かる。以上の国有企業と非国有企業について統計上の相違を踏まえ、国有企業は以下のような企業優位性を活用し、対外直接投資によって企業の生産性を上げることができると考えられる。

第 1 に、国有企業は、多くの直接投資を行うことによって生じる学習効果を貯まって、さらに、非国有企業に比べ高い企業の生産性を持っている。したがって、同様に海外に直接投資を行うとしても、非国有企業に比べ、国有企業はもともと高い生産性と蓄積された学習効果を活かして、企業の生産性を上げる可能性が高い。

第 2 に、中国政府の投資政策は国有企業に有利である。すなわち、非国有企業に比べ、国有企業は中国国内の優秀な人材、天然資源、資金調達、など企業の生産性を挙げられる条件を優先的に利用することができる。そのため、国有企業は直接投資を行うことによって、企業の生産性を上げる可能性が高い。

6.4 実証分析結果

表 2-7 は企業生産性の伸び率の収束効果を考慮していない、すなわち、企業初期の生産性水準をコントロールしていない推定結果を示すものである。

表 2-7 企業初期の生産性水準をコントロールしていない推定結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Pooled	RE	FE	RE	RE
VARIABLES	すべて	すべて	すべて	国有	非国有
ODI Dummy	0.00377 (0.00611)	0.00322 (0.00637)	0.00263 (0.00651)	0.00180 (0.00775)	0.000977 (0.00784)
Ln Workers	0.00856*** (0.00202)	0.0174*** (0.00380)	0.0171*** (0.00415)	0.00249 (0.00256)	0.0201*** (0.00436)
Ln Capital	-0.00658*** (0.00167)	-0.0125*** (0.00317)	-0.0123*** (0.00350)	-0.00403* (0.00239)	-0.0131*** (0.00360)
Breusch and Pagan	11.85***				
Hausman	0.23				
Observations	1,377	1,377	1,377	359	1,018
R-squared	0.014	0.015	0.0138	0.0083	0.0191
Number of id	186	186	186	48	138

Standard errors in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所：STATA12.0 の推定結果により筆者作成。

まず、全体的推定結果について見る。Breusch and Pagan テストと Hausman テストの検定結果により、変量効果分析結果 (Random Effect、RE) を利用することにした。対外直接投資のダミー変数についての推定結果は有意でなかった。そして、企業規模の大きさ、資本ストックの減少が、企業生産性の伸び率にプラスに働くことが示された。この推定結果は、本小節の仮説を支持し、Kimura and Kiyota (2006) の分析結果とも一致している。

そして、表 2-7 における (4) 列と (5) 列は企業の所有別推定結果である。投資企業が国有企業の場合、資本ストックの減少が企業生産性の伸び率にプラスに働くこと、非国有企業が場合は、企業規模の大きさ、資本ストックの減少が、企業生産性の伸び率にプラスに働くことが示された。これらの推定結果は、本節の仮説を支持している。

次に、企業の初期生産性水準をコントロールした場合の推定結果を報告する。表 2-8 における (1) 列から (3) 列までは全体的推定結果である。Breusch and Pagan の推定結果と Hausman の推定結果により、固定効果分析結果 (Fixed Effect、FE)、つまり、表 2-8 における (3) 列の分析結果を利用することにした。

2-8 企業初期の生産性水準をコントロールしている推定結果

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Pooled すべて	RE すべて	FE すべて	FE 国有	FE 非国有
ODI Dummy	0.00228 (0.00612)	0.00599 (0.00652)	0.00855 (0.00561)	0.0146* (0.00873)	0.00618 (0.00698)
Ln Workers	0.00847*** (0.00201)	0.0155*** (0.00363)	0.00526 (0.00362)	-0.00725 (0.00807)	0.00782* (0.00409)
Ln Capital	-0.00741*** (0.00169)	-0.00896*** (0.00304)	0.00114 (0.00308)	0.0107 (0.00730)	-0.000255 (0.00344)
Ln TFP Level	0.0456*** (0.0159)	-0.146*** (0.0234)	-0.501*** (0.0245)	-0.688*** (0.0507)	-0.462*** (0.0281)
Breusch and Pagan	11.8***				
Hausman	1221.53***				
Observations	1,377	1,377	1,377	359	1,018
R-squared	0.020	0.0003	0.272	0.380	0.252
Number of id	186	186	186	48	138

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所：STATA12.0 の推定結果により筆者作成。

まず、表 2-8 における (3) 列は全体的推定結果である。対外直接投資ダミーについての推定結果は有意でなかった。企業初期の生産性水準についての推定結果は、企業初期の生産性水準が高いほど、企業の生産性が伸びにくいという結果が示された。この結果は Kimura and Kiyota (2006) の分析結果と一致している。つまり、中国企業の生産性においては、収束効果があることを示唆している。

そして、表 2-8 における (4) 列と (5) 列は企業の所有別推定結果である。投資企業が国有企業の場合は、対外直接投資ダミーが企業生産性の伸び率にプラスに働くことが示された。その一方で、非国有企業の場合は、企業規模の大きさが企業生産性の伸び率にプラスに働くことが示された。すなわち、対外直接投資は中国の国有企業のみを生産性の向上をもたらすことを示唆している。

主に以下の二つの理由が挙げられる。第 1 に、中国の対外直接投資政策によって、国有企業は、民営企業などその他の企業形式の企業より、時間的に早く対外直接投資を行うようになってきた。そのため、国有企業は直接投資の学習効果、つまり、直接投資によって蓄積した知識、や経験などを非国有企業より持っている。

第 2 に、国有企業は、非国有企業と比べて、より多くの中国国内資源を享有している。中国国内の鉱業、製造業などの産業において、ほとんど国有企業の独占である。そのため、同様の産業において、国有企業は、様々な天然資源、優秀的な人材などの利用が非国有企業より享有することができている。この点については、表 2-6 の統計データによって確認できる。

以上のような二つの理由から、対外直接投資は中国の国有企業のみを生産性の向上をもたらすと考えられる。

第7節 本章のまとめ

本章では、まず、対外直接投資を行う中国企業に関する企業レベルのパネルデータを構築した。その次に、構築したデータセットを用いて、2005年から2015年までを分析期間に、中国企業の生産性と対外直接投資の関係について実証分析を行った。本章の主な結論は以下のとおりである。

第1に、中国企業の実業性の高さが対外直接投資の投資頻度を上昇させることを明らかにした。田・余(2012)、Wang BJ et al. (2016)は、2006年から2008年までを分析期間に、「中国企業の実業性の高さが対外直接投資を促す」という分析結果を示している。本章では、先行研究の分析期間を延長して2005年から2015年までとし、田・余(2012)、Wang BJ et al. (2016)と同様な実証分析結果が得られた。つまり、対外直接投資のために、莫大的な固定費用が掛かり、実業性の高い中国企業は、その莫大的な固定費用を負担できて、さらに、投資によって利益が得られるため、対外直接投資を行う。

第2に、企業初期の実業性水準をコントロールするうえで、「対外直接投資によって中国国有企業の実業性が向上する」ことが明らかになった。

こうした分析結果は、田・余(2012)、Wang BJ et al. (2016)の分析結果を勘案しても、新たな発見と言えるだろう。つまり、企業の実業性と対外直接投資の関係については、投資企業の全体で見れば「企業の実業性の高さが対外直接投資を促すこと」をしめしているが、国有企業だけを見ると、「対外直接投資によって中国国有企業の実業性が向上する」ことを示唆している。言い変えると、中国国有企業にとっては、対外直接投資から実業性へのプラスの効果が期待できると考えられる。

関(2013)を初めとする研究では、中国が「中所得国の罌」³⁷に落ち込む可能性があると言われている。この中国の「中所得国の罌」に落ち込むことを予防するために、関(2013)においては、生産面における投入量の拡大から実業性上昇への転換、及び産業構造面における製造業からサービス業への転換が重要であると主張している。

Kharas and Kohli (2011)においても、中所得の国々は「中所得国の罌」を乗り越えるために、生産要素投入型の経済成長から実業性上昇型の経済成長への転換が重要であると提示がある。ASEANの国々については、浦田(2014)が、「中所得国の罌」に落ち込むを予防するために、生産面の高付加価値化、及びサービス化の推進が重要であると示している。

したがって、対外直接投資による中国国有企業の実業性向上は、中国企業にも、中国の経済成長にも貢献すると期待できる。

³⁷ 世界銀行の報告書『東アジアのルネサンス』(2007)は、はじめて「中所得国の罌」という概念を触れている。「中所得国の罌」とは、途上国が発展初期において急速に経済成長を達成できるものの、その後、経済成長が低迷して先進国の経済水準まで到達できない状態を指す。中所得国について統一的な概念は存在しないが、一般的に一人当たりGDPが3000~10000ドル程度に達した国が中所得国と呼ばれることが多い。

第 3 に、対外直接投資を行う頻度の高い中国企業に共通する属性としては、生産性の高さのみならず、資本ストックの豊かさ、研究開発 R&D の強さ、過去における投資経験、があることを明らかにした。

このような実証分析結果は、日本企業の対外直接投資を分析対象とする Kimura and Kiyota (2006) の研究結果と一致している。つまり、豊富な資本、強い研究開発が、企業の所有優位性を強化することを可能にし、企業の対外直接投資に有意なプラスの影響を与えることを示唆している。また、過去における投資経験は、投資企業に固定費用、あるいは、埋没費用の節約をもたらすことを可能にし、企業のそれ以降の対外直接投資に有意なプラスの影響を与えることも示唆している。

第 4 に、中国企業における生産性伸び率の収束効果があることを明らかにした。この実証分析結果は、Bernard and Jones (1996)、Pascual and Westermann (2002)、Kimura and Kiyota (2006) と一致している。つまり、もともと生産性の高い中国企業は、時間の経過に伴い、生産性が伸びにくいことを示唆している。

最後に本章の課題を指摘しておきたい。本章では、対外直接投資を行う中国企業に限定し、企業の生産性と対外直接投資の関係について実証分析を行った。しかし、データセットの制約のため、本章は主に以下の二つの課題が残されている。第 1 の課題は、対外直接投資を行う企業と行わない企業の生産性の格差を確認できなかった。つまり、Helpman, Melita and Yeaple (2004) の指摘したような、国際化する企業とそうではない企業の生産性の格差が確認できなかった。

第 2 の課題は、201 社の 1485 件の対外直接投資についてのみ分析した点である。すなわち、本章の実証分析のサンプル数を増やして、更なる分析する必要があると考えられる。中国企業に関するデータベースの完備によって、これらの課題も含め、より詳細な実証分析を今後の課題としたい。

表 2-9 本章の主なデータの出所

変数	変数名	説明	データの出所
ODI	対外直接投資	中国企業の対外直接投資	China Global Investment Tracker
TFP	生産性	全要素生産性	Olley and Pakes (1996) 法により推計
Y	企業の総産出	実質売上高	Osiris 世界上場企業データベース
Workers	企業の規模	企業の労働者数	Osiris 世界上場企業データベース
Captial	資本ストック	実質有型固定資産の総額	Osiris 世界上場企業データベース
I	企業の投資	実質有型固定資産の増加額	Osiris 世界上場企業データベース
R&D	研究開発投入	R&D の投入額	Osiris 世界上場企業データベース
	実質化指数	2010年=100の生産者物価指数(PPI指数)	中国国家統計局
	実質化指数	2010年=100の固定資産投入指数	中国国家統計局

出所：データ作成。

第3章 中国の対外直接投資の立地決定要因に関する仮説

第1節 はじめに

本章では、まず、伝統的な直接投資理論である Dunning (1977) の折衷理論を紹介し、対外直接投資の立地決定要因に関する分析の理論的位置づけとその重要性を明確にする。そして、UNCTAD (2006) の「対外直接投資の多重目的アプローチ」を利用し、対外直接投資の投資動機について説明する。

次に、現在までの対外直接投資の立地決定要因に関する主な実証的先行研究の結果についてサーベイを行う。つまり、これまでの実証的先行研究の中で、検証された複数国の直接投資に共通する立地決定要因を把握する。

理論的・実証的先行研究をサーベイした後、本章の焦点である中国の対外直接投資に目を向けている。中国の対外直接投資を分析対象とする実証的先行研究の不十分なところを踏まえて、本章では、主に以下の4つの中国の対外直接投資の立地決定要因に注目している。

第1に、理論的には、中国の対外直接投資が、投資先国の先進的な R&D の獲得を目的とすることについて明らかにした。だが、その理論の現実への妥当性については、実証的先行研究ではほとんど分析されていない。

第2に、理論的には、投資先国の良好な政治・法制度が、対外直接投資のプラス要因となる。だが、Buckley et al. (2007)、Kolstad and Arne (2012) による中国の対外直接投資を分析対象とする実証分析では、理論的研究とは逆の結果が得られた。このような理論的研究と実証的研究のギャップをきっかけとして、投資先国の政治・法制度と中国の対外直接投資の関係について関心が高まっている。

第3に、Kogut and Singh (1988) は、「文化の距離」という概念を提起し、異国間の企業組織の相違を表す変数として、「文化の距離」が企業の対外直接投資に与える影響について実証分析を行った。中国企業の特徴と言えば、共産党の党支部管理下の企業組織、という独特の企業組織の構成であり、中国の国有企業がその典型である。このような企業組織の構成が、中国企業の対外直接投資にどのような影響を与えるのか、明確にされていない。

第4に、為替レートは対外直接投資の重要な要因の一つであると考えられる。中国の人民元為替政策は2005年7月に「固定為替相場制」から「変動為替相場制」へと移行した。これ以来、中国の人民元為替レート、及びその為替レートの変動を表す為替ボラティリティが大幅に変動している。しかし、このような人民元為替レートの変動が、中国の対外直接投資にどのような影響を与えるのか、実証的先行研究ではなかなか分析がなされていない。

当然、中国の対外直接投資に影響を与える要因は以上の4つだけでなく、様々ある。そこで、中国の対外直接投資を決定する要因を、より包括的に、より詳細に探るために、アンケート調査の結果に基づく定性的分析を行う。

本章における構成は以下のとおりである。第2節では、Dunning の折衷理論と UNCTAD (2006) の「対外直接投資の多重目的アプローチ」について説明する。第3節では、これまでの実証分析から分かった対外直接投資の決定要因についてのサーベイを行う。第4節では、中国の対外直接

投資に関する実証的先行研究の課題について検討し、中国の対外直接投資の立地決定要因に関して核心的な仮説を提起する。第 5 節では、定性的分析を行い、その分析結果を踏まえて、その他の中国の対外直接投資の立地決定要因に関する仮説を提起する。第 6 節は本章のまとめである。

第 2 節 対外直接投資理論

本節では、対外直接投資の伝統的な理論である折衷理論を紹介することで、立地決定要因に関する分析の対外直接投資理論における位置づけを明確にする。その次に、対外直接投資の投資動機を説明する理論を紹介する。

2.1 対外直接投資の立地決定要因に関する分析の理論的位置づけ

1950 年代から 1960 年代にかけて、アメリカ、イギリスなど先進国の多国籍企業による直接投資が活発し始めている。それをきっかけとして、多国籍企業による直接投資に対する関心が高まり、様々な直接投資理論が提唱されてきた。

Hymer (1960) は、資本の国際移動を、海外企業のコントロールを目的とする直接投資と、コントロールを目的としない間接投資に分類したうえで、直接投資に関する「企業特殊資産を所有することによる優位性」を提唱した。Hymer (1960) によれば、多国籍企業は、十分な経営資源、たとえば、先進な技術、経営ノウハウなどを持ったうえで、そうした経営資源から生じる利益をを拡大・占有するために、海外に進出する。

Buckley and Casson (1976) は、市場を組織するために発生する取引コスト、及び人的資本などに体化された商品知識に対する市場の不完全性を前提にして、「対外直接投資の内部化理論」を提唱した。Buckley and Casson (1976) は、市場の不完全性の下で、企業の知識や技術など人的資本の価値に関して、「売り手」と「買う手」評価が大きく異なると指摘している。そのため、企業の知識や技術など人的資本を市場取引することが困難である。浦田 (2009) において、このような市場取引が困難な状態を「市場の失敗」と呼ばれている。それに対して、多国籍企業は海外に進出することによって知識や技術など人的資本を企業内部に取引する形で「市場の失敗」を克服する。

しかしながら、多国籍企業の海外進出手段としては、直接投資だけでなく、ライセンス、輸出と 3 種類あると考えられている。多国籍企業は、ライセンスによって海外に進出すれば企業の経営資源を生かすことが可能であり、輸出によって海外に進出すれば「市場の失敗」を回避することも可能であり、必ずしも直接投資によって海外に進出するとは限らないと考えられる。すなわち、Hymer (1960)、Buckley and Casson (1976) は、多国籍企業の海外進出については論じたが、なぜ輸出、ライセンスではなく、直接投資が選択されるのか、うまく説明することができなかった。

こうした背景の下で、イギリスの経済学者ダニングは、Dunning (1977) において、Hymer (1960) が提唱した「企業特殊資産を所有することによる優位性」と Buckley and Casson (1976) が提唱した「対外直接投資の内部化理論」、及び「直接投資の立地上の優位性」を統合して、「対外直接投

資の折衷理論」を提唱した。

折衷理論では、“投資企業の3つの優位性”から直接投資を説明する。3つの優位性とは、企業特殊資産を所有することによる優位性（Ownership Advantage）、立地上の優位性（Locational Advantage）、および内部化による優位性（Internalization Advantage）、である。折衷理論は3つの優位性の頭文字をとってOLIアプローチとも呼ばれている。浦田(2009)では、折衷理論の“投資企業の3つの優位性”について以下のように説明されている。

- ① 「企業特殊資産を所有することによって生じる優位性」 投資企業は投資先国で事業を行うにあたって、現地企業と比べて、現地市場についての文化・地理などの知識の欠知、為替レートの変動に伴う取引の不確実性などの不利な要素を持っている。したがって、投資企業が現地企業との厳しい競争の中で生き残るために、これらの不利な要素を克服するための企業特殊資産を持っていなければならない³⁸。具体的には、優れた技術、経営ノウハウを初めとする経営資源とか規模の経済性による利益が、企業特殊資産による優位性を生み出す。
- ② 「立地上の優位性」 投資企業が直接投資によって海外で事業を行うには、母国で事業を行う場合と比べて投資先国で事業を行うことによる利点がなければならない。このような投資先国が提供する利点を立地上の優位性と呼ばれる³⁹。具体的には、原材料などの天然資源の豊富、生産要素の豊富、開放的な貿易政策、低い関税体制、低い輸送費用、など生産および販売コストに影響を与える要素や社会・文化など企業活動に影響を与える要素などが立地上の優位性を決定する。
- ③ 「内部化によって生じる優位性」 市場の失敗⁴⁰により企業特殊資産の企業間で取引が困難になる場合、取引を企業内部で行うこと（内部化する）で市場の失敗を回避できることから生じる優位性を意味する⁴¹。

以上の折衷理論によれば、対外直接投資をうまく説明するには、「企業特殊資産を所有することによって生じる優位性」と「内部化によって生じる優位性」だけでは不十分で、「立地上の優位性」、すなわち、対外直接投資の立地決定要因の明確化が不可欠となる。

2.2 対外直接投資の立地決定要因に関する分析のアプローチ

³⁸ 浦田 (2009)、141 ページより。

³⁹ 浦田 (2009)、143 ページより。

⁴⁰ 市場の失敗とは、技術を開発し所有している企業は、技術の特殊性などにかかわる知識は豊富であるため、技術の価値を正当に評価できるが、技術に関する知識が不完全な他の企業は技術を低く評価しがちである。販売者と購入者の間で技術に対する評価が異なる場合、企業間で技術の取引は成立しない。このような状況を「市場の失敗」と呼んでいる。(浦田 2009、145 ページより。)

⁴¹ 浦田 (2009)、142 ページより。

前節では、折衷理論を用いて、対外直接投資理論における「立地上の優位性」の重要性が明確になった。だが、投資先国が提供する立地上の優位性は様々であり、たとえば、天然資源の豊富さ、生産要素価額の低さなどがある。様々な投資先国の立地上の優位性の中で、どの優位性が投資企業にとって重要であるのか、折衷理論ではうまく整理することができなかった。

小島 (1974) は、対外直接投資の投資動機について、「市場の獲得型 (Market Seeking FDI)」、「資源の獲得型 (Resource Seeking FDI)」、「効率性の獲得型 (Efficiency Seeking FDI)」から説明している。「市場の獲得型 (Market Seeking FDI)」とは、投資先国の現地市場の開拓、拡大を目的とする対外直接投資である。「資源の獲得型 (Resource Seeking FDI)」とは、投資先国の豊富な天然資源の利用を目的とする対外直接投資である。「効率性の獲得型 (Efficiency Seeking FDI)」とは、投資先国の低価格の生産要素の利用を目的とする対外直接投資である。Dunning (1993) は、それまでの対外直接投資に関する実証分析を、折衷理論と整合するうえで、対外直接投資の投資動機に関して、小島 (1974) と同様な結論を示している。

ところが、小島 (1974)、Dunning (1993) の対外直接投資の投資動機理論は、同理論の分析対象がほとんど先進国の多国籍企業による対外直接投資となっている。言い換えれば、小島 (1974)、Dunning (1993) の理論は、十分な経営資源を持つ多国籍企業の対外直接投資については、うまく論じる一方、十分な経営資源を持たずに対外直接投資するケース、つまり、途上国の対外直接投資にも適用されうるのか、検討する余地がある。

Dunning (1990) は、小島 (1974) のうえで途上国の多国籍企業による対外直接投資の投資動機を説明するにあたり、「創造性資産の獲得 (Created Asset FDI)」という概念を提示した。すなわち、途上国の多国籍企業に関しては、対外直接投資をする以前からすでに「企業所有優位性」を持っていると前提するのではなく、むしろ優位性の取得や発展のために対外直接投資を行っている⁴²。多くの日本語での研究、たとえば、清田(2015)は、「創造性資産の獲得 (Created Asset FDI)」を「経営資源の獲得」と呼んでいる。本論文では、清田 (2015) を参考にし、「経営資源の獲得」という概念を採用している。

途上国からの対外直接投資の急増に伴い、UNCTAD (2006) をはじめとする研究は、途上国からの対外直接投資に目を向けている。UNCTAD (2006) は、途上国からの対外直接投資の投資動機をうまく説明するために、小島 (1974) と Dunning (1990) を統合したうえで、「対外直接投資の多重目的アプローチ」を提唱した。UNCTAD (2006) の「対外直接投資の多重目的アプローチ」は、途上国からの対外直接投資について、

投資先国の市場規模を目指す「市場の獲得型 (Market Seeking FDI)」、
投資先国の天然資源を目指す「資源の獲得型 (Resource Seeking FDI)」、
投資先国の低賃金労働を目指す「効率性の獲得型 (Efficiency Seeking FDI)」、
投資先国の先進国な技術を目指す「経営資源の獲得 (創造性資産の獲得、Created Asset FDI)」

⁴² 中川 (2013) を参照。

という4つの投資動機から説明する。すなわち、従来の先進国からの対外直接投資の投資動機に比べ、途上国からの対外直接投資の投資動機としては、「経営資源の獲得 (Created Asset FDI)」が重要である。

第3節 実証研究結果のサーベイ

これまでの対外直接投資理論は、厳密な数学的な枠組みに基づく理論ではないため、対外直接投資の決定要因は明らかになっていない⁴³。そのため、実証面において、対外直接投資の決定要因を明確するためべく、各国の直接投資に関する統計データを用いる実証分析が70年代から始まっている⁴⁴。

Chakrabarti (2001)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) は、それまでの対外直接投資の決定要因に関する実証分析をもとに、重要と思われる要因をまとめている。そこで、本節では、彼らの研究を含め、複数の対外直接投資に共通する立地決定要因についてのサーベイを行う。

3.1 投資先国の市場規模

Chakrabarti (2001)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) によれば、投資先国の市場規模は、対外直接投資を決める重要な要因であることが分かった。

Bandera and White (1968) は、1958年から1962年までのアメリカ対欧州7カ国の製造業直接投資を分析対象とし、投資先国の市場規模の拡大が、アメリカの対外直接投資を促すという結果を示している。

Schmitz and Bieri (1972) は1952年から1966年までのアメリカ対欧州の直接投資を分析対象とし、Root and Ahmed (1979) は1966年から1970年までのアメリカ対途上国(58カ国)を分析対象とし、Bandera and White (1968) と同様な結果を示している。

Culem (1988) は、1969年から1982年までのアメリカ、ドイツ、フランス、イギリス、オランダ、ベルギーの対外直接投資を分析対象とし、投資先国の市場規模の拡大が、対外直接投資を促すという結果を示している。

Wheeler and Mody (1992) は、1982年から1988年までのアメリカ対42カ国の直接投資を分析対象とし、投資先国の市場規模の拡大が、アメリカの対外直接投資を促すという結果を示している。

深尾・程 (1996)、Urata and Kawai (2000)、Urata (2015) は、日本企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行い、投資先国の市場規模の拡大が、日本企業の対外直接投資を促す結果を示している。

⁴³ Dunning (1990)、Buckley and Casson (1998)、松浦 (2015) にはこのような指摘がある。

⁴⁴ Buckley and Casson (1998)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) にはこのような指摘がある。

3.2 投資先国の労働賃金

Chakrabarti (2001)、Dunning and Lundan (2008) は、投資先国の低い労働賃金が、対外直接投資を決める重要な要因であると示している。

Goldsbrough (1979) は、1962年から1965年までのアメリカ、ドイツ、イギリス、日本の対外直接投資を分析対象とし、投資先国の低い労働賃金が、対外直接投資を促すという結果を示している。

Culem (1988) は、1969年から1982年までのアメリカ、ドイツ、フランス、イギリス、オランダ、ベルギーの対外直接投資を分析対象とし、投資先国の低い労働賃金が、対外直接投資を促すという結果を示している。

Sader (1993)、Shamsuddin (1994)、Pistoresi (2000) は、投資先国の低い労働賃金が、対外直接投資を促すという結果を示している。

深尾・程 (1996)、Urata and Kawai (2000)、Urata (2015) においては、日本企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行い、投資先国の労働賃金の低下が、日本企業の対外直接投資を促すという結果を示している。

3.3 政治・法制度

Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) によれば、2000年代以降の実証分析では、投資先国の政治・法制度が、対外直接投資を決める要因としての重要性が高まることが分かった。

Wheeler and Mody (1992) は、1982年から1988年にかけての42カ国向けのアメリカの直接投資フローの決定要因について実証分析を行った。彼らは、政治の安定性、労働供給の安定性などを含めて11つ要素の第1主成分を政治・法制度として分析した。しかし、政治・法制度がアメリカの対外直接投資フローに与える有意な影響は見出されなかった。

Urata and Kawai (2000) は、1980年から1994年までの117カ国向けの日本企業の対外直接投資の決定要因について実証分析を行った。彼らは、政治の安定性、投資資産の取用のリスク、規制監督の質、法の支配、腐敗の抑制という5つの要素の第1主成分を政治・法制度として、日本企業の対外直接投資に与える影響について分析した。結果としては、投資先国の良好な政治・法制度が、日本企業の対外直接投資を促進する傾向にあると示している。

Globerman and Shapiro (2002) は、1995年から1997年にかけてのアメリカの対外直接投資フローの決定要因について実証分析を行った。この研究では、政治的安定、政府の効率性、法の支配、言論・選挙の権利など6つの要素の第1主成分を政治・法制度として分析した。結果としては、投資先国の良好な政治・法制度が、アメリカの対外直接投資フローを促す傾向にあると示している。

3.4 投資先国の貿易開放度

Chakrabarti (2001) によれば、投資先国の開放的な貿易政策を表せる「貿易開放度」は、対外直接投資にかかわる重要な決定要因であることが分かった。

ここでの貿易開放度は、一国の GDP に占める輸出と輸入の合計の割合を示すものである。数式で表すと、次の式のとおりである。

$$\text{Trade Openness}_{it} = \frac{\text{Export}_{it} + \text{Import}_{it}}{\text{GDP}_{it}} \quad (3-1)$$

$\text{Trade Openness}_{it}$ は t 年度における i 国の貿易開放度を示す。 Export_{it} は t 年度における i 国の輸出額を示す。 Import_{it} は t 年度における i 国の輸入額を示す。 GDP_{it} は t 年度における i 国の GDP の金額である。

Kravis and Lispey (1982) は、1966 年のアメリカの製造業企業対 49 カ国の対外直接投資の立地決定要因について、実証分析を行い、投資先国の貿易開放度が高いほど、アメリカ企業の対外直接投資を促すという結果を示している。

Culem (1988)、Edwards (1990)、と Pistorresi (2000) は、Kravis and Lispey (1982) と同様な実証分析結果を示している。

だが、Wheeler and Mody (1992) は、1982 年から 1988 年までのアメリカ対 42 カ国の直接投資を分析対象とし、製造業については投資先国の貿易開放度が高いほど、アメリカの対外直接投資を促すという結果を示している一方、電子機械産業 (Electronics Sector) については、投資先国の貿易開放度が高いほど、アメリカの対外直接投資を阻害するという結果を示している。

Urata (2015) においては、日本企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行い、投資先国の高い貿易開放度が、日本企業の対外直接投資を促すという結果を示している。

3.5 為替レート

Chakrabarti (2001)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) においては、対外直接投資の重要な決定要因として為替レートを取り上げている。

Froot and Stein (1989, 1991)、Caves (1988)、Blonigen (1995)、Blonigen and Feestra (1996) は、自国の通貨の切り上げにより、対外直接投資を促すことができると示している。一方、Edwards (1990) は、自国の通貨の切り上げにより、対外直接投資を阻害すると示している。

他方、Sader (1991)、Tuman and Emmert (1999) は、為替レートと対外直接投資の関係について、有意な結果を得ていない。

3.6 投資先国の関税率

Chakrabarti (2001)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) は、投資先国の低い関税率は、対外直接投資を引き付ける傾向にあると示している。

最近の研究は、Benassy-Quere, Fontagne and Lahreche-Revil (2005) は、1984年から2000年までのOECD11カ国を分析対象とし、投資先国の法人関税率と対外直接投資の関係について分析を行い、対外直接投資が低税金率国に向かう傾向にあることを明らかにした。

Sato (2012) は、サンプルを拡大するうえで、1985年から2007年までのOECD30カ国を分析対象とし、投資先国の低税金率が対外直接投資を促すことが明らかになった。

また、Hartman (1984)、Grubert and Mutti (1991)、Hines and Rice (1994)、Loree and Guisinger (1995)、Casson (1997)、Billington (1999)、Desai et al (2002) も、投資先国の高い関税率が、対外直接投資にマイナスに働くという結果を示している。

その一方で、Wheeler and Mody (1992)、Porcano and Price (1996) は、投資先国の関税率と対外直接投資について、有意な結果を得ていない。

3.7 文化的距離

Kogut and Singh (1988)、Buckley and Casson (1981, 1998)、UNCTAD (2000) では、国間の文化的相違が対外直接投資、とりわけ、M&Aによる対外直接投資を阻害すると指摘している。

Kogut and Singh (1988) はこのような異国間の文化的相違を「文化的距離」と定義し、さらに、企業の直接投資への影響について分析した。彼らは、228件のアメリカ向けの直接投資を分析対象とし、「文化的距離」の遠さが、直接投資を阻害するという結果を示している。

Benito and Gripsrud (1992) はノルウェー企業の対外直接投資を分析対象とし、「文化的距離」の遠さが、直接投資を阻害するという結果を示している。

Buckley and Casson (1998) は、企業の対外直接投資の投資形態について論じる上で、「文化的距離」が企業の投資形態の選択に重要な影響を与えると指摘している。

Bertrand, Mucchielli and Zitouna (2004) は、OECD国間のM&Aによる対外直接投資の決定要因について実証分析を行い、「文化的距離」が有意な要因であると示している。

第4節 中国に関する実証研究が残される課題についての検討

中国の対外直接投資を分析対象となる実証分析は、Buckley et al. (2007) を初めとして、2000年代後半から増えている。その中で、投資先国の市場規模の拡大、労働賃金の低下、貿易開放度の上昇、という要因が中国の対外直接投資を促すことについては、ほぼ一致した実証分析結果が得られている。

その一方で、先行研究では分析が十分になされていない要因、あるいは、実証分析の結果と理論分析の結果が一致していない要因、という観点から先行研究の課題も残されている。本節では、その先行研究に残されている課題の中で、統計データの入手できる要因（投資先国の R&D 水準、政治・法制度、投資先国と中国との「文化的距離」、人民元為替レート）について、理論的考査、及び統計データを用いた現実的な考査、という二つの側面からあらためて検討する。

最後に、先行研究で残されている課題についての検討結果を踏まえて、本論文の課題、あるいは、仮説を明確にしたい。

4.1 投資先国の R&D と中国対外直接投資

4.1.1 理論的考査

途上国からの直接投資に急増に伴い、R&D 水準と対外直接投資との関係が変化しつつある傾向にある。具体的に言えば、先進国からの直接投資の課題は如何に自国の高い R&D を活用できるのか、これに対して、途上国からの直接投資の課題は如何に投資先国の高い R&D にアクセスすることができるのか、と考えられる。

Hymer (1976) によって、先進国の多国籍企業は、先進的な R&D 水準を持つなか、その先進的な R&D から生じる利益をを拡大・占有するために海外に進出する。

Vaupel (1971)、Lall (1980) は企業の R&D 水準が高いほど、企業の輸出を促進するという結果を示している。Caves (1974)、Grubaugh (1987) は企業の R&D 水準が高いほど、企業の直接投資を促す傾向にあると示している。

以上の先行研究から、先進国の多国籍企業は、R&D 水準の高さを活かして直接投資を行う傾向にあることが分かった。その一方で、途上国の多国籍企業は、高い R&D 水準を持たないものの、対外直接投資も積極的に行っている。

この現状について、Dunning (1990) は「創造性資産の獲得 (Created Asset FDI)」という概念を打ち出した。Dunning (1990) によれば、途上国の多国籍企業は、対外直接投資の以前にすでに「高い R&D 水準」を持っていることを前提にするのではなく、むしろその取得や発展のために対外直接投資を行っている。つまり、投資先国の R&D 水準は、途上国企業からの直接投資を引き付けると考えられる。

UNCTAD (2006) においては、先進国からの対外直接投資か、途上国からの対外直接投資かにかかわらず、対外直接投資によって自国の技術力を強化できるという指摘を示している。だが、Cantwell and Janne (1999)、Kuemmerle (1999)、Lebas and Sierra (2002)、Patel and Vega (1999) によれば、先進国からの対外直接投資は、R&D の創造 (Creation) を先導することによって自国の技術力を強化することが分かった。それに対して、UNCTAD (2005, 2006)、Dunning and Lundan (2008) によれば、途上国からの対外直接投資は、海外の先進的な R&D へアクセスすることによって自国の技術力を強化することが分かった。

以下では、投資先国の R&D 水準と中国の対外直接投資について見る。Buckley et al. (2007)、Deng (2009)、Wang and Li (2016) は、中国企業は、企業の技術力、R&D など企業の経営資源を強化し、国際的に競争上の優位性をえるために、対外直接投資を行うと指摘している。Dunning and Lundan (2008) は、中国企業が、国際的バリューチェーンの位置を上げるため、あるいは、企業の世界的知名度を上げるために、R&D 水準の高い先進国向けの直接投資を行うと指摘している。

Huang and Wang (2013) は、2006 年から 2008 年までの中国浙江省の製造業企業を分析対象となるアンケート調査に基づき、中国企業による対外直接投資の投資動機について定性的な分析を行った。表 3-1 は彼らのアンケート調査データに基づく分析結果をまとめたものである。企業数ベースでも、投資額ベースでも、中国企業の対外直接投資にとって、技術の獲得 (Technology Seeking) が最も重要であることが分かった。

3-1 中国浙江省の製造業企業の対外投資の投資動機

	企業数ベース	投資額ベース
市場の獲得型 (Market Seeking FDI)	27.20%	22.20%
資源の獲得型 (Resource Seeking FDI)	33.90%	31.60%
効率性の獲得型 (Efficiency Seeking FDI)	4%	0.70%
技術の獲得型 (Technology Seeking FDI)	35.00%	45.50%

出所：Huang and Wang (2013)、94 ページ、表 3 により。

以上のような先行研究の分析結果から言えば、中国の対外直接投資は、投資先国の高い R&D 水準へのアクセスを目的とする可能性が高いと考えられる。しかし、中国の対外直接投資に関する実証的先行研究が少なく、加えて、投資先国の R&D 水準を決定要因とした分析がほとんどなされていない。そのため、投資先国の R&D 水準が中国の対外直接投資にどのような影響を与えるのか、明らかになっていない。以下では、統計データを用いて、投資先国の R&D 水準と中国の対外直接投資の関係について検討をする。

4.1.2 R&D 水準についての変数の設定

本論文では、投資先国の R&D 水準については、世界銀行⁴⁵が掲載されている R&D 水準のデータを使っている。したがって、本論文において、世界銀行の定義を参考に、ある国の R&D 水準は、国内総生産 GDP に占める R&D 投入額のシェアを指す。

表 3-2 は R&D 水準が平均的に中国に比べ高い 16 カ国の R&D 水準のデータを国別にまとめるものである。表 3-2 から、第 1 に、先進国の R&D 水準が確かに中国に比べ高いこと、第 2 に、中国の R&D 水準は上昇し続けているが、先進国に比べれば、依然として低い水準に止まっている事実が分かった。

表 3-2 R&D 水準の高い国々の R&D 水準のデータ

順位	国名	Adv.	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	イスラエル	4.15	4.17	3.94	3.92	4.09	4.19	4.48	4.39	4.15	3.96	4.10	4.25	4.21
2	スウェーデン	3.37		3.61	3.39	3.39	3.50	3.26	3.50	3.42	3.22	3.22	3.28	3.30
3	日本	3.32	3.12	3.14	3.13	3.31	3.41	3.46	3.47	3.36	3.25	3.38	3.34	3.47
4	韓国	3.12	2.27	2.35	2.53	2.63	2.83	3.00	3.12	3.29	3.47	3.74	4.03	4.15
5	デンマーク	2.71	2.44	2.51	2.42	2.39	2.40	2.51	2.78	3.07	2.94	2.97	3.02	3.06
6	アイスランド	2.68	2.86	2.73		2.69	2.91	2.56	2.53	2.66		2.49		
7	アメリカ	2.65	2.55	2.55	2.49	2.51	2.55	2.63	2.77	2.82	2.74	2.77	2.81	
8	ドイツ	2.60	2.42	2.46	2.42	2.43	2.46	2.45	2.60	2.73	2.72	2.80	2.88	2.85
9	オーストリア	2.49	2.07	2.18	2.17	2.38	2.37	2.43	2.59	2.61	2.74	2.68	2.81	2.81
10	シンガポール	2.16	2.07	2.03	2.10	2.16	2.13	2.34	2.62	2.16	2.01	2.15	2.00	
11	オーストラリア	2.14	1.75		1.85		2.18		2.40		2.39	2.25		
12	フランス	2.13	2.17	2.11	2.09	2.04	2.05	2.02	2.06	2.21	2.18	2.19	2.23	2.23
13	ベルギー	1.97	1.89	1.83	1.81	1.78	1.81	1.84	1.92	1.97	2.05	2.15	2.24	2.28
14	カナダ	1.88	1.99	1.99	2.01	1.99	1.96	1.92	1.87	1.92	1.84	1.78	1.71	1.62
15	オランダ	1.80	1.77	1.81	1.82	1.81	1.77	1.70	1.65	1.69	1.72	1.89	1.97	1.98
16	イギリス	1.67	1.72	1.67	1.61	1.63	1.65	1.69	1.69	1.75	1.69	1.69	1.63	1.63
	中国	1.51	1.06	1.13	1.22	1.32	1.38	1.38	1.46	1.68	1.73	1.79	1.93	2.01

注 1：データが入っていないところは、その国についてのその年度のデータがないことである。

注 2：2002 年から 2013 年にかけての国別の R&D 水準の平均値の順位で作成した。

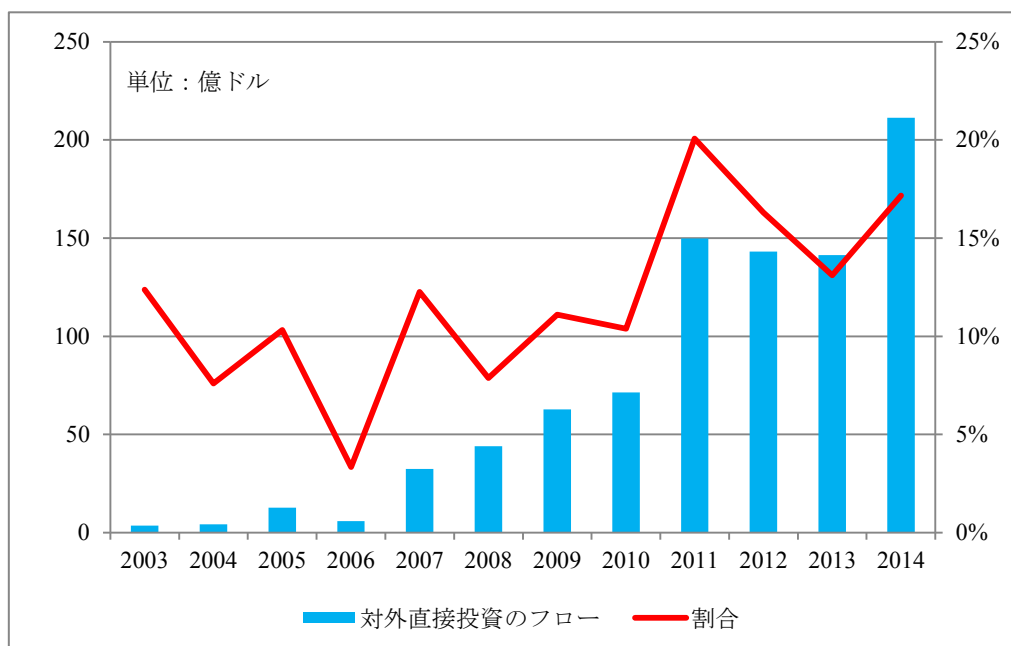
出所：世界銀行（WBI 2015）により筆者作成。

⁴⁵ 世界銀行の WBI データベース。

4.1.3 投資先国の R&D 水準と中国の対外直接投資フロー

図 3-1 は 2003 年から 2014 年にかけての R&D 水準の高い 16 カ国向けの中国の対外直接投資フローの推移を示している。

R&D 水準の高い 16 カ国向けの中国の直接投資については、投資フローのベースで見ると 2003 年の 3.53 億ドルから 2013 年の 211.36 の億ドルへと、11 年間で 70 倍程度に増加している。全体に占める割合から見れば、2003 年の 12.4%から 2013 年の 17.1%へと伸びている。



出所：『中国対外直接投資統計公報』により筆者作成。

図 3-1 R&D 水準の高い国向けの中国の対外直接投資

4.1.4 投資先国の R&D 水準と中国企業の対外直接投資

表 3-3 は 2005 年から 2015 年にかけての R&D 水準の高い 16 カ国向けの中国企業の対外直接投資の投資件数の推移を示している。

R&D 水準の高い 16 カ国向けの中国企業の直接投資については、投資件数ベースで見ると、2005 年の 7 件から 2015 年の 62 件へと増加している。その投資件数が全体に占める割合ベースで見ると、2005 年の 25%から 33.2%へと伸びている。

表 3-3 R&D 水準の高い国々への中国企業の対外直接投資の割合

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
年度別の件数	28	44	66	69	115	125	146	170	182	203	187
16 カ国への投資件数	7	6	9	17	30	27	44	45	50	71	62
16 カ国への投資件数の割合	25.0%	13.6%	13.6%	24.6%	26.1%	21.6%	30.1%	26.5%	27.5%	35.0%	33.2%
オーストラリア	2	0	3	7	13	9	12	7	6	10	12
オーストリア	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
ベルギー	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
カナダ	2	1	0	0	2	1	6	8	2	8	3
カナダ	2	1	0	0	2	1	6	8	2	8	3
ドイツ	0	0	0	1	0	0	2	4	3	4	2
デンマーク	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
フランス	0	1	1	0	0	0	2	0	3	3	2
イギリス	0	0	0	0	1	0	1	3	8	5	10
イスラエル	0	0	0	0	0	1	0	1	1	2	3
日本	0	1	0	0	0	0	3	0	1	0	2
韓国	0	0	0	0	1	2	0	1	2	1	3
オランダ	0	2	1	0	0	1	1	0	0	1	0
シンガポール	0	0	0	4	3	1	2	1	3	5	4
スウェーデン	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
アメリカ	1	0	4	5	8	10	8	11	18	24	17

注：投資金額が 1 億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

出所：China Investment Global Checker データベースにより筆者作成。

4.1.5 投資先国の R&D 水準についての仮説

本小節では、まず、理論的考査の結果を踏まえて、R&D 水準の高い投資先国ほど、中国の直接投資を引き付けることを明確にした。

そこで、世界銀行の R&D 水準に関する統計データを利用し、R&D 水準が中国に比べて高い国を選出した。次に、国単位マクロデータと企業単位のマクロデータという二つの視点から、選出した R&D 水準の高い国々向けの中国の対外直接投資について観察をした。

データ観察の結果から、投資先国の R&D 水準の高さが、中国の対外直接投資を促す可能性が高いと考えられる。

したがって、以上の理論的考査の結果、及び統計データの観察結果を踏まえて、本章では、投資先国の R&D 水準が高いほど、中国の対外直接投資は増加することを仮説とする。

【仮説 1】 投資先国の R&D 水準が高いほど、中国の対外直接投資は増加する。

ここでは、中国の対外直接投資の立地決定要因に関する第 1 の仮説を明確にした。また、この仮説の検証については、本論文の第 4 章での、中国の対外直接投資フローという国レベルデータ、第 5 章での、中国企業の対外直接投資データという企業レベルデータ、第 6 章での、中国企業の M&A による対外直接投資に関する企業レベルデータ、という三つの側面の統計データから実証分析を行いたい。

4.2 投資先国の政治・法制度と中国対外直接投資

4.2.1 理論的考査

内部化理論の提唱者である Buckley and Casson (1976, 1981, 1999) の研究によると、①多国籍企業は「市場の獲得型 (Market Seeking FDI)」を目的とすれば、投資先国の政治・法制度が良くない場合、政治・法制度のリスクを回避すべき、対外直接投資の代わりに、輸出、あるいは、ライセンスングによって海外に進出する。②多国籍企業は「資源の獲得型 (Resource Seeking FDI)」を目的とすれば、投資先国の政治・法制度が良くない場合、投資に伴い回収不可能な埋没費用⁴⁶が拡大すると予測することから、当該国への直接投資を抑制する。すなわち、投資先国の政治・法制度が良くなければ、そうした国向けの直接投資は減少するはずである。

Blonnigen (2005) は、アメリカ、日本を含む複数国の対外直接投資の立地決定要因についての先行研究の結果を整理し、対外直接投資の決定要因の中には、多くの国に共通したものがあることを明らかにしている。その複数国の対外直接投資の共通した要因の中で、政治・法制度は立地決定において重要な役割を担っていると指摘している。Blonnigen (2005) によれば、投資先国における政治・法制度が不十分ならば、現地の投資資産が収用されるリスク、不十分な市場機能に起因するビジネスリスクが高まり、そうした国への直接投資は減少する。Dunning and Lundan (2008) においても、同様の指摘がある。

実証的先行研究では、アメリカを分析対象とする研究 Wheeler and Mody (1992)、Globerman and Shapiro (2002)、日本を分析対象とする研究 Urata and Kawai (2000) の結果が、Buckley and Casson (1976, 1981, 1999)、Blonnigen (2005) と Dunning and Lundan (2008) を支持している。すなわち、投資先国の政治・法制度がよいほど、その国向けの直接投資は拡大することが分かった。

ところが、Buckley et al. (2007) は中国の対外直接投資を分析対象とする実証分析の結果が、前期の理論的・実証的先行研究の結果と一致していない。具体的に言えば、Buckley et al. (2007) は、Buckley and Casson (1976, 1981, 1999) の理論に基づき、投資先国の政治・法制度が良ければ、中国の対外直接投資は拡大するという仮説を提起したうえで、1984年から2001年までの中国の対外直接投資フローを用いて実証的分析を行った。ただし、その仮説に反して、投資先国の政治・法制度が良ければ、中国の対外直接投資は縮小するという結果が得られた。

この結果について、Buckley et al. (2007) の解釈は以下のとおりである。第1に、中国の対外直接投資は、国有企業が主導するため、(Profit-Maximisers) 利益最大をもとめる投資型ではない可能性が高いこと。第2に、中国の対外直接投資フローのデータを見れば、政治・法制制度の良くない途上国に集中している傾向にあること。第3に、中国国内の政治・法制制度が低下することによって、中国企業は、中国と同様のような政治・法制度を持つ国に投資を行いやすいこと。第4に、倫理的な理由 (Ethical Reasons、たとえば、人権問題) によって、中国企業は先進国を避けながら対外直接投資を行うこと。第5に、相対的に投資経験のない中国企業は、いつも中国国有企業の対外直接投資を追っていくため、政治・法制制度の良くない途上国に投資を行うこと、で

⁴⁶ 対外直接投資に伴い、投資した資金・労力のうち、投資の撤退・縮小・中止によって戻って来ない投資資金または労力をいうものである。

ある。

Kolstad and Arne (2012) は、特に投資先国の政治・法制度に注目し、2003年から2006年までの中国の対外直接投資フローについてあらためて実証的分析を行った。Buckley et al. (2007) と同様の結果を得たうえで、投資先国の政治・法制度が良くなくても天然資源が豊富であるほど、中国の対外直接投資は拡大することとなっている。

Buckley et al. (2007) の分析は、2001年までの中国の対外直接投資フローを分析対象としている。ただ、それ以降、すなわち、2001年以降の中国の対外直接投資の変化を無視することができない。たとえば、第1点の変化は、2008年から、中国の対外直接投資における国有企業のシェアが減少しつつある傾向にあること。第2点の変化は、中国の対外直接投資の中心は、アフリカ、南アメリカから欧米地域にシフトする傾向にあること、である。

こうした変化を勘案すると、Buckley et al. (2007) と異なる実証分析結果を見出す可能性があると考えられる。よって、投資先国の政治・法制度と中国の対外直接投資の関係について、あらためて検討する余地がある。

以下では、2008年以降の分析期間における、投資先国の政治・法制度と中国の対外直接投資の関係についてみてみよう。

4.2.2 政治・法制度についての変数の設定

世界銀行は、毎年度に世界諸国の政治・法制度について、政府ガバナンス指数 (The Worldwide Governance Indicators、WPI 指数) を発表している。その政府ガバナンス指数は、言論・選挙の権利 (Voice and Accountability)、政治的安定 (Political Stability)、政府の効率性 (Government Effectiveness)、規制監督の質 (Regulatory Quality)、法の支配 (Rule of Law)、腐敗の抑制 (Control of Corruption) という6つの要素から構成される。

そこで、本論文では、Wheeler and Mody (1992)、Urata and Kawai (2000) を参考にし、政府ガバナンス指数を構成する6つの要素について、主成分分析⁴⁷という方法によって、一つの総合的な変数にする。その総合的な変数を中国対外直接投資の投資先国の政治・法制度とする。

本論文では、STATA12.0によって、主成分分析を行った。主成分分析の結果は表3-4にまとめた。まず、表3-4によれば、2003年から2014年にかけて、第一主成分の累積寄与率については、最低値が2008年の89.6%、最大値が2005年の92.8%となっている。つまり、第一主成分だけで政府ガバナンス指数の6つの要素の変動の90%程度が捉えられている。したがって、本論文では、中国対外直接投資の投資先国の政治・法制度の操作変数について、政府ガバナンス指数の第一主成分分析の結果を用いて計算する。

また、2003年から2014年にかけて、第一主成分は政府ガバナンス指数の6つの要素 (厳密には平均から乖離を標準偏差で割ることにより標準化した値) にほとんど均等のウェイトをつけた加重平均である。すなわち、政府ガバナンス指数を構成する6つの要素は、各国の政治・法制度

⁴⁷ 主成分分析とは、多変量データを統合し、新たな総合指標を作り出すための手法である。つまり、多くの変数に重み (ウェイト) をつけて少数の合成変数を作る方法である。

に同様な程度の影響を与えている。

表 3-4 主成分分析結果

年度	2003	2004	2005	2006	2007	2008
第一主成分の累積寄与度	0.910	0.909	0.928	0.914	0.902	0.908
各要素につけるウェイト						
言論・選挙の権利	0.387	0.392	0.390	0.383	0.380	0.380
政治的安定	0.358	0.361	0.364	0.364	0.361	0.359
政府の効率性	0.425	0.421	0.424	0.423	0.423	0.424
規制監督の質	0.423	0.421	0.421	0.424	0.425	0.425
法の支配	0.428	0.425	0.425	0.428	0.430	0.431
腐敗の抑制	0.424	0.425	0.423	0.424	0.425	0.426
年度	2009	2010	2011	2012	2013	2014
第一主成分の累積寄与度	0.915	0.917	0.921	0.915	0.912	0.896
各要素につけるウェイト						
言論・選挙の権利	0.380	0.380	0.385	0.387	0.384	0.373
政治的安定	0.358	0.368	0.372	0.372	0.376	0.377
政府の効率性	0.425	0.422	0.419	0.421	0.423	0.422
規制監督の質	0.424	0.422	0.420	0.418	0.418	0.420
法の支配	0.431	0.429	0.425	0.426	0.425	0.430
腐敗の抑制	0.426	0.424	0.424	0.423	0.421	0.424

出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

第 1 主成分の分析結果に基づいて、中国対外直接投資の投資先国の政治・法制度の操作変数の計算式は、(3-2) 式で示している。

$$Institution_{it} = W_t^{va} * VA_{it} + W_t^{ps} * PS_{it} + W_t^{ge} * GE_{it} + W_t^{rq} * RQ_{it} + W_t^{rl} * RL_{it} + W_t^{cc} * CC_{it} \quad (3-2)$$

(3-2) 式において、 $Institution_{it}$ は t 年における i 国の政治・法制度である。 W_t は 6 つの要素のそれぞれにつけるウェイトを示す。 VA_{it} は t 年における i 国の言論・選挙の権利 (Voice and Accountability)、 PS_{it} は t 年における i 国の政治的安定 (Political Stability)、 GE_{it} は t 年における i 国の政府の効率性 (Government Effectiveness)、 RQ_{it} は t 年における i 国の規制監督の質 (Regulatory Quality)、 RL_{it} は t 年における i 国の法の支配 (Rule of Law)、 CC_{it} は t 年における i 国の腐敗の抑制 (Control of Corruption) のそれぞれを示す。

表 3-5 政治・法制度の平均値の上位 20 カ国

No.	国名	政治・法制度
1	ニュージーランド	237.33
2	スウェーデン	236.59
3	デンマーク	236.52
4	スイス	235.92
5	ノルウェー	234.85
6	ルクセンブルク	234.64
7	オランダ	231.26
8	アイスランド	230.27
9	オーストリア	229.53
10	カナダ	228.50
11	オーストラリア	227.08
12	ドイツ	220.57
13	イギリス	215.96
14	シンガポール	215.12
15	ベルギー	214.53
16	マルタ	210.57
17	日本	209.13
18	アメリカ	208.53
19	フランス	207.86
20	ポルトガル	199.65

注：政治・法制度の数値は、2003 年から 2014 年までの平均値である。

出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

表 3-5 は 2003 年から 2014 年までの中国の対外直接投資の投資先国中で、政治・法制度の平均値の上位 20 カ国をまとめたものである。第 1 位から第 10 位までの国は、上からニュージーランド、スウェーデン、デンマーク、スイス、ノルウェー、ルクセンブルク、オランダ、アイスランド、オーストリア、カナダ、となっている。欧州に集中していることが分かる。日本は第 17 位であり、アメリカよりひとつ上で、アジア地域の国として唯一の国である。

表 3-6 は 2003 年から 2014 年までの中国の対外直接投資の投資先国中で、政治・法制度の平均値の下位 20 カ国をめとめるものである。第 1 位から第 10 位までの国は、上からスーダン、イラク、アンゴラ、タジキスタン、イエメン、ナイジェリア、ラオス、トーゴ、カメルーン、イラン、となっている。ほとんどアフリカ、アジア、二つの地域に集中している傾向にあると読み取れる。

表 3-6 政治・法制度の平均値の下位 20 カ国

No.	国名	政治・法制度
1	スーダン	14.31
2	イラク	15.44
3	アンゴラ	32.51
4	タジキスタン	33.55
5	イエメン	35.75
6	ナイジェリア	36.78
7	ラオス	43.25
8	トーゴ	44.63
9	カメルーン	47.34
10	イラン	48.40
11	バングラデシュ	49.32
12	ベラルーシ	50.78
13	パキスタン	51.38
14	カンボジア	53.58
15	エチオピア	55.06
16	ネパール	57.84
17	アゼルバイジャン	58.04
18	エクアドル	58.91
19	アルジェリア	63.11
20	ロシア	68.67

注：政治・法制度の数値は、2003 年から 2014 年までの平均値である。

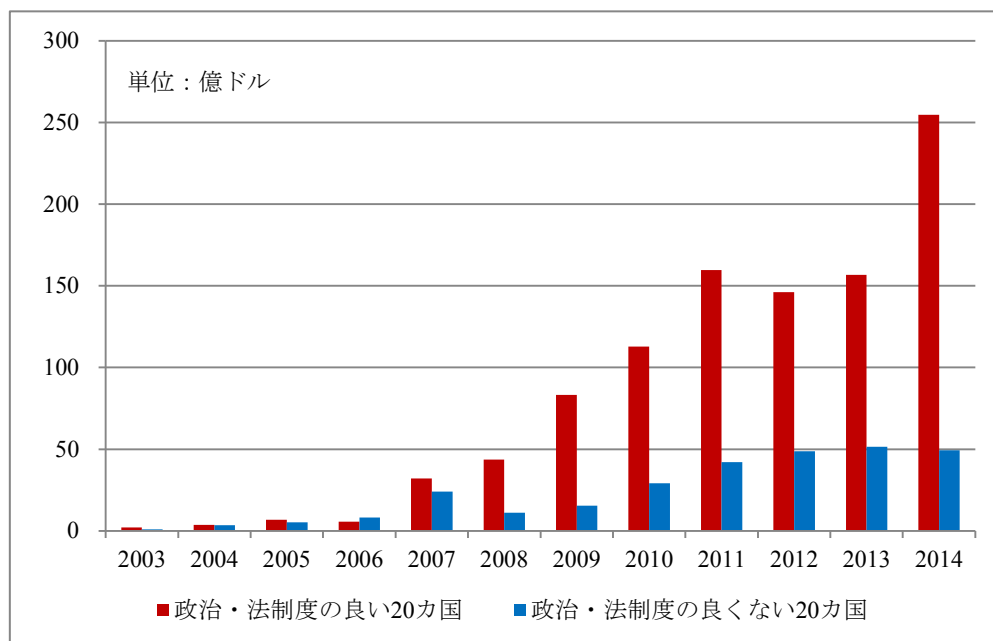
出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

4.2.3 投資先国の政治・法制度と中国の対外直接投資フロー

2003年から2014年の期間につき、投資先国の政治・法制度の良し悪し別にみた中国の対外直接投資フローを図3-2にまとめた。

2003年から2006年まで、政治・法制度の良くない20カ国向けの中国の直接投資フローの方が相対的に多いことが示されている。

だが、2007年以降、とりわけ、2008年から2014年まででは、政治・法制度の良い20カ国向けの中国の直接投資フローが急増し、政治・法制度の良くない20カ国向けの直接投資フローを大きく上回っていることが示されている。



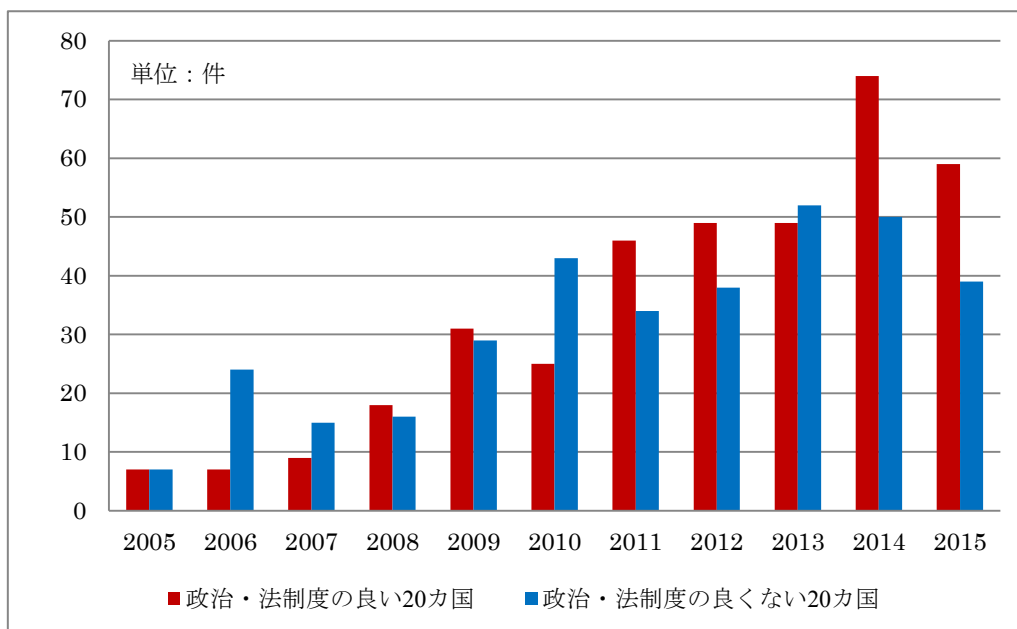
注：単位は億米ドルである。

出所：『中国対外直接投資統計公報』により筆者作成。

図3-2 中国の対外直接投資フローの推移（投資先国の政治・法制度別）

4.2.4 投資先国の政治・法制度と中国企業の対外直接投資

2005年から2015年までの期間につき、投資先国の政治・法制度の良し悪し別にみた中国企業の対外直接投資件数を図3-3にまとめた。



注1：投資金額が1億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

注2：単位は件である。

出所：China Investment Global Checker データベースにより筆者作成。

図3-3 中国企業の対外直接投資の推移（投資先国の政治・法制度別）

図3-3からは、2008年以降、政治・法制度の良い地域向けの中国企業の直接投資の投資件数が、大幅に増加している傾向にあると読み取れる。

政治・法制度の良くない地域向けの中国企業の直接投資の投資件数は、2005年の7件から2015年の39件へと、11年間で約6倍程度に増加している。その一方で、政治・法制度の良い地域向けの中国企業の直接投資の投資件数は、2005年の7件から2015年の59件へと、11年間約8.5倍程度に増加している。

このように、政治・法制度の良い地域向けの中国企業の直接投資の投資件数が著しく増加していることが、図3-3によって分かる。

4.2.5 投資先国の政治・法制度についての仮説

本小節では、まず、理論研究のサーベイによって、投資先国の政治・法制度が良いほど、直接投資は増加することを明確にした。そして、実証研究の分析手法を参考にし、中国の対外直接投資の投資先国の政治・法制度を数値化した。

次に、国単位のマクロデータと企業単位のマイクロデータという二つの視点から、政治・法制度が中国の対外直接投資の関係について、統計データに基づいて観察した。観察した結果から言えば、投資先国の政治・法制度の良さが、中国の対外直接投資を促す可能性が高いと考えられる。

したがって、本章では、投資先国の政治・法制度が良いほど、中国の対外直接投資は増加することを仮説とする。

【仮説 2】 投資先国の政治・法制度が良いほど、中国の対外直接投資は増加する。

そこで、中国の対外直接投資の立地決定要因に関する第 2 の仮説を明確にした。また、この仮説 2 についての検証は、本論文の第 4 章から第 6 章までの実証分析の章において、様々な中国の対外直接投資に関する統計データを用い、厳密的な計量分析手法に基づき、分析を行いたい。

4.3 「文化的距離」と中国対外直接投資

4.3.1 「文化的距離」の定義と理論的考査

ホフステッドは、1968年と1972年に2回にわたり、IBMの50カ国に及ぶ現地子会社のマネジャーと従業員の約11万人に対し、態度調査を行った。その調査の結果に基づき、Hofstede (1980) は、多国籍企業のマネジャーと従業員の行動と態度が国によって大きく異なること、さらにそうした相違は時間の経過とともに変化しないことを主張し、国の文化と国民性を数値で表すことのできる「ホフステッド指数」を開発した⁴⁸。Hofstede (1980) は多国籍企業の異文化問題に関する最初の大規模かつ統計的な調査であり、多国籍企業に関する研究に多大なインパクトをもたらしたと評価している⁴⁹。

「ホフステッド指数」は以下の4つの要素から構成される。

「権力格差 (Power Distance)」

権力格差集団の中で権力格差を受け入れる度合いを表す指標である。太田 (2008) によれば、組織中で権力の弱いメンバーが権利の不平等的分配をどの程度まで受け入れるかを測るものである。

「個人主義 (Individualism)」

個人主義、自分自身や家族のことを優先的に考える度合いことを表す指標である。太田 (2008) によれば、人々が自分ならびに直接の家族だけに関心を払う社会を意味する。

「男らしさ (Masculinity)」

自己主張を重んじる度合いを表す指標である。太田 (2008) によれば、独断性や物質主義を重視している程度を意味する。

「不確実性回避 (Uncertainty Avoidance)」

曖昧な状況を回避するための制度をつくることを表す指標である。太田 (2008) によれば、人々が曖昧な状況に対してどの程度を感じるかを測るものである。

Hofstede (1980)、Lincoln, Hanada and Olson (1981) は、異国間における国の文化と国民性の相違によって、企業組織の特性が大きく異なると指摘している。

Kogut and Singh (1988) は、異国間における国の文化と国民性の相違を「文化的距離」と定義し、さらに「ホフステッド指数」を用いて国と国との間の「文化的距離」を算出した。その上で、「文

⁴⁸ 太田 (2008)、65 ページより。

⁴⁹ 同上。

化的距離」と対外直接投資の関係について論じた。

Kogut and Singh (1988) によれば、「文化的距離」が近くなるほど、企業組織の特性が近くなり、対外直接投資を行う企業は、現地企業の企業組織を慣れるために払う時間資本、財的資本が少なくなり、現地での経営・生産リスクを減少させることが可能である。したがって、「文化的距離」が近くなるほど、対外直接投資は増加すると予測している。

Benito and Gripsrud (1992) は、異国間の「文化的距離」が存在するため、直接投資を行う企業は、現地の自国と異なる文化を勉強し、受け入れざるを得ないと主張している。そして、企業はその現地の自国と異なる文化を勉強すること (Culture Learning Process) に払う時間・資本などは、直接投資を阻害する要因だと指摘している。

実証的研究では、Kogut and Singh (1988)、Chandler (1990)、Benito and Gripsrud (1992)、Kogut and Parkinson (1998)、Bertrand et.al. (2004) が、「文化的距離」の近さが対外直接投資を促すと示されている。すなわち、「文化的距離」は、企業の対外直接投資にかかわる重要な要因であることが明らかになった。

しかし、以上のような実証的研究は、そのほとんどが欧米企業の対外直接投資を中心として研究がなされていた。中国企業による対外直接投資に関する実証的研究では、まだ分析がなされていない。そのため、「文化的距離」が、中国の対外直接投資に与える影響は明らかになっていない。

4.3.2 「文化的距離」についての変数の設定

本論文において、「ホフステッド指数」を用いて、Kogut and Sing (1988) モデルに基づき、中国と投資先国との「文化的距離」を算出する。そこで、算出した「文化的距離」を用いて、中国の対外直接投資に与える影響について検討する。

中国と投資先国との「文化の距離」の計算式は、(3-3) 式で示す。

$$\begin{aligned}
 & Culture\ Distance_{ic} = \\
 & \left\{ \frac{(Power\ Distance_i - Power\ Distance_c)^2}{V_{Power\ Distance}} + \frac{(Individualism_i - Individualism_c)^2}{V_{Individualism}} + \frac{(Masculinity_i - Masculinity_c)^2}{V_{Masculinity}} + \right. \\
 & \left. \frac{(Uncertainty\ Avoidance_i - Uncertainty\ Avoidance_c)^2}{V_{Uncertainty\ Avoidance}} \right\} / 4 \quad (3-3)
 \end{aligned}$$

$Culture\ Distance_{ic}$ は投資先国 i と中国 c との「文化的距離」を示す。 $Power\ Distance$ は「ホフステッド指数の権力格差」を示す要素であり、 $Individualism$ は「ホフステッド指数の個人主義」を示す要素であり、 $Masculinity$ は「ホフステッド指数の男らしさ」を示す要素であり、 $Uncertainty\ Avoidance$ は「ホフステッド指数の」アンサーテンティ・アボイダンス要因である。 V は各「ホフステッド指数の不確実性回避」を示す要素である。 V は各要素の標準偏差である。

4.3.3 投資先国と中国との「文化的距離」

表 3-7 中国との「文化的距離」において最も近い 20 カ国

NO.	国名	Culture Distance	Power Distance	Individualism	Masculinity	Uncertainty Avoidance
1	フィリピン	5.88	8.89	6.05	0.20	8.40
2	インドネシア	8.83	0.18	1.51	19.77	13.88
3	ベトナム	9.49	4.54	0.00	33.41	0.00
4	シンガポール	9.59	1.63	0.00	16.01	20.73
5	マレーシア	10.46	26.13	1.51	12.65	1.54
6	インド	10.64	0.41	32.92	4.94	4.28
7	バングラデシュ	11.13	0.00	0.00	5.98	38.55
8	エクアドル	16.33	0.18	6.05	0.44	58.64
9	トリニダード・トバゴ	20.00	49.40	0.67	3.16	26.77
10	ジャマイカ	20.83	55.57	15.16	0.20	12.38
11	アラブ諸国	20.95	0.00	13.60	8.35	61.85
12	ベネズエラ	23.95	0.05	2.69	2.42	90.63
13	イラン	25.66	21.96	18.52	26.14	36.02
14	モロッコ	25.78	4.54	28.39	8.35	61.85
15	パキスタン	27.76	28.35	1.51	12.65	68.53
16	タイ	27.93	11.61	0.00	50.60	49.51
17	コロンビア	29.25	7.67	2.06	0.20	107.08
18	メキシコ	30.13	0.05	4.20	0.44	115.82
19	ブラジル	31.00	5.49	13.60	14.28	90.63
20	クロアチア	37.45	2.22	7.10	33.41	107.08

出所：筆者作成。

表 3-7 は「文化的距離」において中国と最も近い 20 カ国の「文化的距離」を国別にまとめたものである。第 1 位から第 5 位までの国は、上からフィリピン、インドネシア、ベトナム、シンガポール、マレーシア、となっており、中国の近隣にあるアジアの国々が際立っている。

そして、「ホフステッド指数」の構成要素別に見ると、フィリピンが「男らしさ (Masculinity)」において中国と最も類似し、インドネシアが「権力格差 (Power Distance)」と「個人主義 (Individualism)」において中国と最も類似し、ベトナムが「個人主義 (Individualism)」と「不確実性回避 (Uncertainty Avoidance)」において中国と同様であり、シンガポールが「個人主義 (Individualism)」において中国と最も類似し、マレーシアが「個人主義 (Individualism)」と「不確実性回避 (Uncertainty Avoidance)」において中国と最も類似するということが、中国との「文化

的距離」は近くなることが分かった。

表 3-8 中国との「文化的距離」において最も遠い 20 カ国

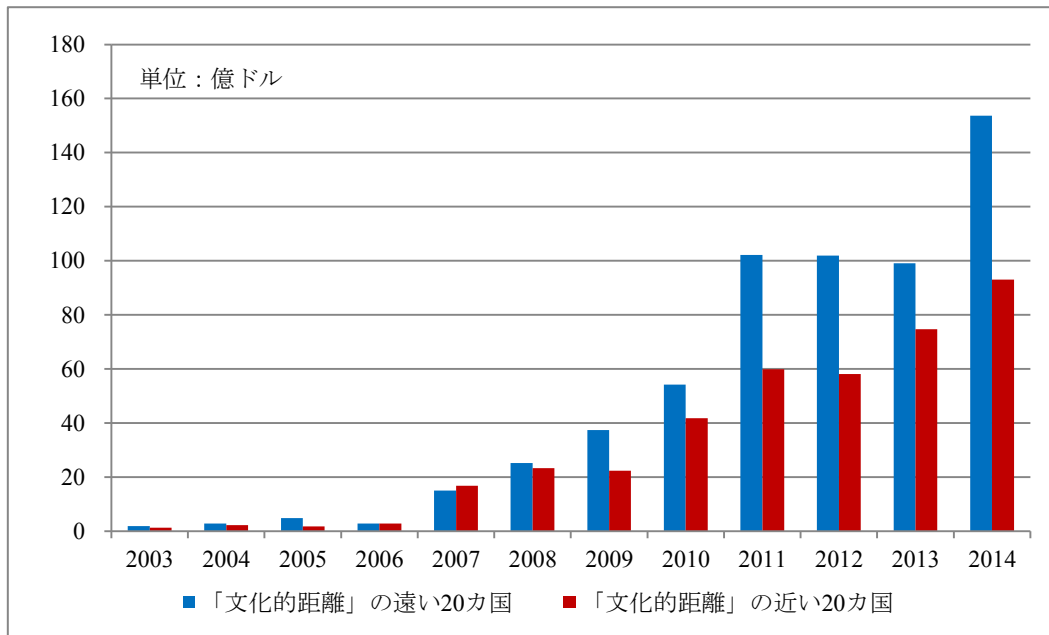
NO.	国名	Culture Distance	Power Distance	Individualism	Masculinity	Uncertainty Avoidance
1	デンマーク	105.62	174.38	122.44	123.54	2.10
2	スウェーデン	100.51	108.92	109.22	183.88	0.04
3	ノルウェー	98.28	108.92	100.82	166.24	17.13
4	オランダ	96.87	80.02	151.17	133.62	22.66
5	イスラエル	95.36	203.64	48.54	17.84	111.41
6	ラトビア	92.74	58.79	104.98	160.56	46.64
7	オーストリア	86.07	215.97	51.44	8.35	68.53
8	ハンガリー	85.84	52.44	151.17	23.92	115.82
9	コスタリカ	81.83	91.86	1.05	100.07	134.32
10	ベルギー	79.95	10.21	127.02	7.12	175.44
11	ギリシャ	79.90	18.15	9.45	4.00	288.00
12	ニュージーランド	79.35	152.60	146.17	3.16	15.46
13	オーストラリア	78.43	87.82	205.75	1.24	18.89
14	ポルトガル	77.56	13.11	2.06	60.54	234.55
15	アメリカ	74.00	72.58	211.67	0.79	10.96
16	マルタ	73.60	26.13	63.87	17.84	186.58
17	リトアニア	73.58	65.50	67.18	109.16	52.47
18	フィンランド	73.23	100.21	77.64	79.07	36.02
19	イギリス	73.21	91.86	199.92	0.00	1.07
20	フランス	69.05	6.53	109.22	26.14	134.32

出所：筆者作成。

表 3-8 は「文化的距離」において中国と最も遠い 20 カ国の「文化的距離」を国別にまとめたものである。第 1 位から第 5 位までの国は、上からデンマーク、スウェーデン、ノルウェー、オランダ、イスラエル、となっている。

そして、「ホフステッド指数」の構成要素別に見ると、デンマーク、スウェーデン、ノルウェーとオランダが、「権力格差 (Power Distance)」、「個人主義 (Individualism)」と「男らしさ (Masculinity)」において中国と最も相違し、イスラエルが「権力格差 (Power Distance)」、「個人主義 (Individualism)」と「不確実性回避 (Uncertainty Avoidance)」において中国と最も相違するため、中国との「文化的距離」は遠くなることが分かった。

4.3.4 「文化的距離」と中国の対外直接投資フロー



注1：中国対香港、ヴァージン諸島、ケイマン諸島への直接投資が入っていない。

注2：単位は億米ドルである。

出所：『中国対外直接投資統計公報』により筆者作成。

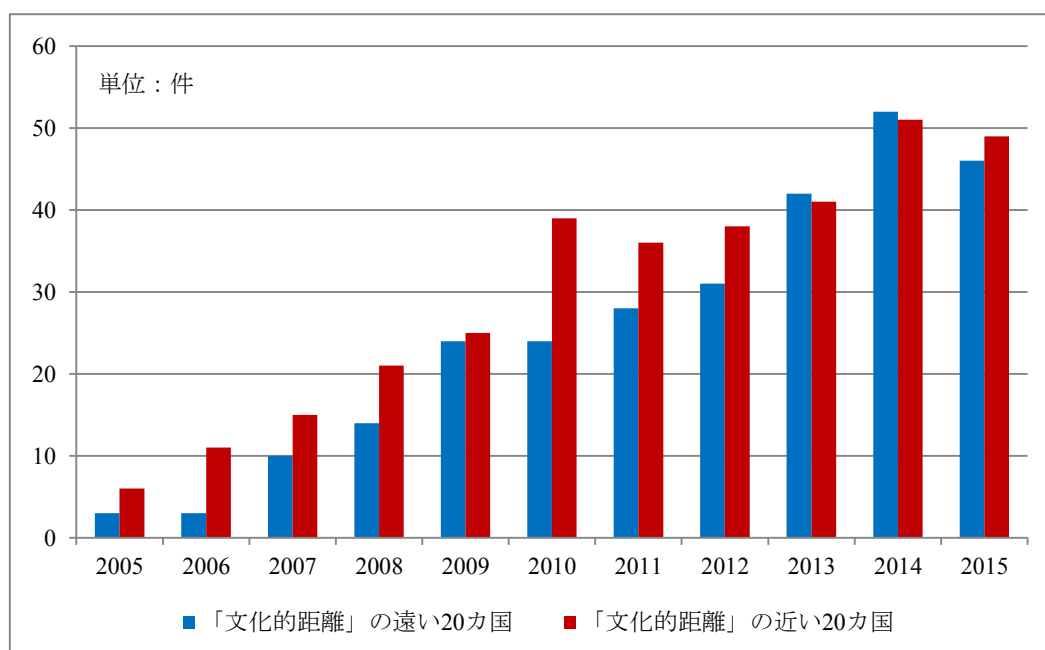
図 3-4 「文化的距離」別に見た中国の対外直接投資フローの推移

図 3-4 は中国の対外直接投資フローを投資先国と中国との「文化的距離」別にみたものである。2003 年から 2006 年までにおいて、中国と「文化的距離」において近い 20 カ国向けの中国の直接投資フローが相対的に多いことが示されている。

だが、2007 年からは、中国と「文化的距離」において遠い 20 カ国向けの中国の対外直接投資フローが急速に伸びている。

すなわち、中国の対外直接投資フローは、2003 年から 2006 年までにおいては「文化的距離」の近い地域に向いているが、2007 年から 2014 年までにおいては「文化的距離」の遠い地域にシフトしつつある傾向にあると観察される。

4.3.5 「文化的距離」と中国企業の対外直接投資



注1：投資金額が1億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

注2：単位は件数である。

出所：China Investment Global Checker データベースにより筆者作成。

図3-5 「文化的距離」別に見た中国企業の対外直接投資の推移

図3-5は中国企業の対外直接投資件数を投資先国と中国との「文化的距離」別にみたものである。

2005年から2012年まで、それに加えて、2015年、中国と「文化的距離」に近い地域向けの中国企業の対外直接投資件数は、相対的に多いことが読み取れる。

したがって、2005年から2015年までにわたり、中国と「文化的距離」の近さが、中国企業の対外直接投資を引き付ける傾向にあると観察される。

4.3.6 投資先国と中国との「文化的距離」についての仮説

本小節では、まず、「文化的距離」の概念を紹介した。そして、理論的・実証的先行研究のサーベイによって、「文化的距離」は対外直接投資にかかわる重要な要因であることを明確にした。

そして、国単位のマクロデータと企業単位のマイクロデータという二つの視点から、「文化的距離」が中国の対外直接投資との関係について観察した。国単位のマクロデータを観察した結果は、「文化的距離」の遠さが中国の対外直接投資フローを促す可能性が高いと観察された。ただし、企業単位のマイクロデータに基づく観察した結果は、「文化的距離」の遠さが中国企業の対外直接投資を阻害する可能性が高いと観察された。

すなわち、以上のデータ観察した結果から言えば、「文化的距離」の遠さが、中国の対外直接投資に与える影響は一意的とは限らない。つまり、統計データを用いて、さらなる分析が必要である。

ここでは、先行研究の Kogut and Singh (1988)、Benito and Gripsrud (1992) に従い、「文化的距離」の遠さが、中国の対外直接投資を阻害することを仮説とする。

【仮説 3】 投資先国と中国との「文化的距離」の遠さが、中国の対外直接投資を阻害する

そこで、本論文における中国の対外直接投資の立地決定要因に関する第 3 の仮説を明確にした。この仮説 3 についての検証は、第 4 章から第 6 章までの実証分析の章において、中国の対外直接投資に関するマクロ面の統計データ、マイクロ面の統計データを活用し、分析を行いたい。

4.4 人民元の為替レート、為替ボラティリティと中国対外直接投資

4.4.1 理論的考察

Cushman (1985)、Froot and Stein (1991)、Blonigen (1997) において、投資国の通貨が切り上げ（通貨の価値が上がる）、あるいは、投資先国の通貨が切り下げ（通貨の価値が下がる）は、投資国の資産価値を上げるとともに、投資先国の資産価値を下げる。投資国からすれば、以前より安く投資先国の資産を買うことができ、Blonigen (1997) は、投資国が“セール価格”で投資先国の資産を購入することができるという。したがって、投資国の通貨が切り上げ、または、投資先国の通貨が切り下げは、対外直接投資を促す効果がある。

その一方で、為替ボラティリティが対外直接投資に与える影響について一概念には言えない。代表的な理論である Cushman (1985) によれば、為替ボラティリティの拡大によって為替リスクが上昇し、多国籍企業がその上昇した為替リスクに直面する場合、現地生産・販売を拡大させ、輸出を縮小させることによって、為替リスクを回避する。つまり、為替ボラティリティが拡大するほど、多国籍企業は輸出を減少し、対外直接投資を増加させる。また、Cushman (1985) が、アメリカによるイギリス、フランス、ドイツ、カナダと日本への直接投資を分析対象とし、Goldberg and Kolstad (1995) が、アメリカ、イギリス、カナダ、日本による対外直接投資を分析対象とし、実証分析によって、為替ボラティリティの拡大は対外直接投資を促す傾向にあると示している。

だが、Campa (1993) は、多国籍企業が投資の予測利益を重視するうえで、為替ボラティリティの拡大によって為替リスクが上昇すれば、投資の予測利益が下方に修正せざるを得なく、ひいては対外直接投資が減少する。つまり、為替ボラティリティが拡大するほど、多国籍企業は対外直接投資を減少させる。Urata and Kawai (2000)、Kiyota and Urata (2004) は、日本の対外直接投資を分析対象とし、実証分析によって、為替ボラティリティの拡大は対外直接投資を阻害する傾向にあると示している。

以上のように、為替レートと対外直接投資の関係については先行研究で概ねコンセンサスを得たが、為替ボラティリティと対外直接投資の関係について必ずしもそうではない。ただ、いずれにしても、為替レートも、為替ボラティリティも、対外直接投資にかかわる重要な要因であることが、理論的・実証的先行研究から分かる。

4.4.2 中国人民元の為替レート、為替ボラティリティの計算式

本論文において、投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レート、および実質為替ボラティリティの計算式は、以下の (3-4) から (3-7) までで示す。具体的に言えば、まず、各国通貨の対米ドルの名目為替レートから実質為替レートに換算する。

$$\text{Monthly } EXR_{i/usd} = \frac{\text{Monthly Nominal } EXR_{i/usd}}{\text{Monthly } CPI_{2010=100}} * 100 \quad (3-4)$$

$\text{Monthly } EXR_{i/usd}$ は各国の通貨対米ドルの月次の実質為替レート、 $\text{Monthly Nominal } EXR_{i/usd}$ は各国の通貨対米ドルの月次の名目為替レート、 $\text{Monthly } CPI_{2010=100}$ は 2010 年=100 の月次の消費者物価指数である。次に、各国通貨の対米ドルの為替レートから、各国通貨の対中国人民元の為替レートに換算する。

$$\text{Monthly } EXR_{i/rmb} = \frac{\text{Monthly } EXR_{i/usd}}{\text{Monthly } EXR_{rmb/usd}} \quad (3-5)$$

$\text{Monthly } EXR_{i/rmb}$ は各国通貨の対人民元の月次の実質為替レート、 $\text{Monthly } EXR_{rmb/usd}$ は人民元の対米ドルの月次の実質為替レートである。

また、ある年の年次為替レートは、その年の月次為替レートの平均値とする。たとえば 2005 年の年次為替レートは、2005 年 1 月から 12 月まで 12 カ月分の月次為替レートの平均値とする。以上のようにして対中国人民元の実質為替レートを算出する。

$$\text{Yearly } EXR_{i/rmb} = \frac{\text{Monthly } EXR_{i/rmb}^1 + \text{Monthly } EXR_{i/rmb}^2 + \dots + \text{Monthly } EXR_{i/rmb}^{12}}{12} \quad (3-6)$$

$\text{Yearly } EXR_{i/rmb}$ は年次の実質為替レートである。以上のようにして対中国人民元の実質為替レートを算出する。

また、本研究では実質為替ボラティリティの操作変数として 12 カ月の実質為替レートの標準偏差を用いる。

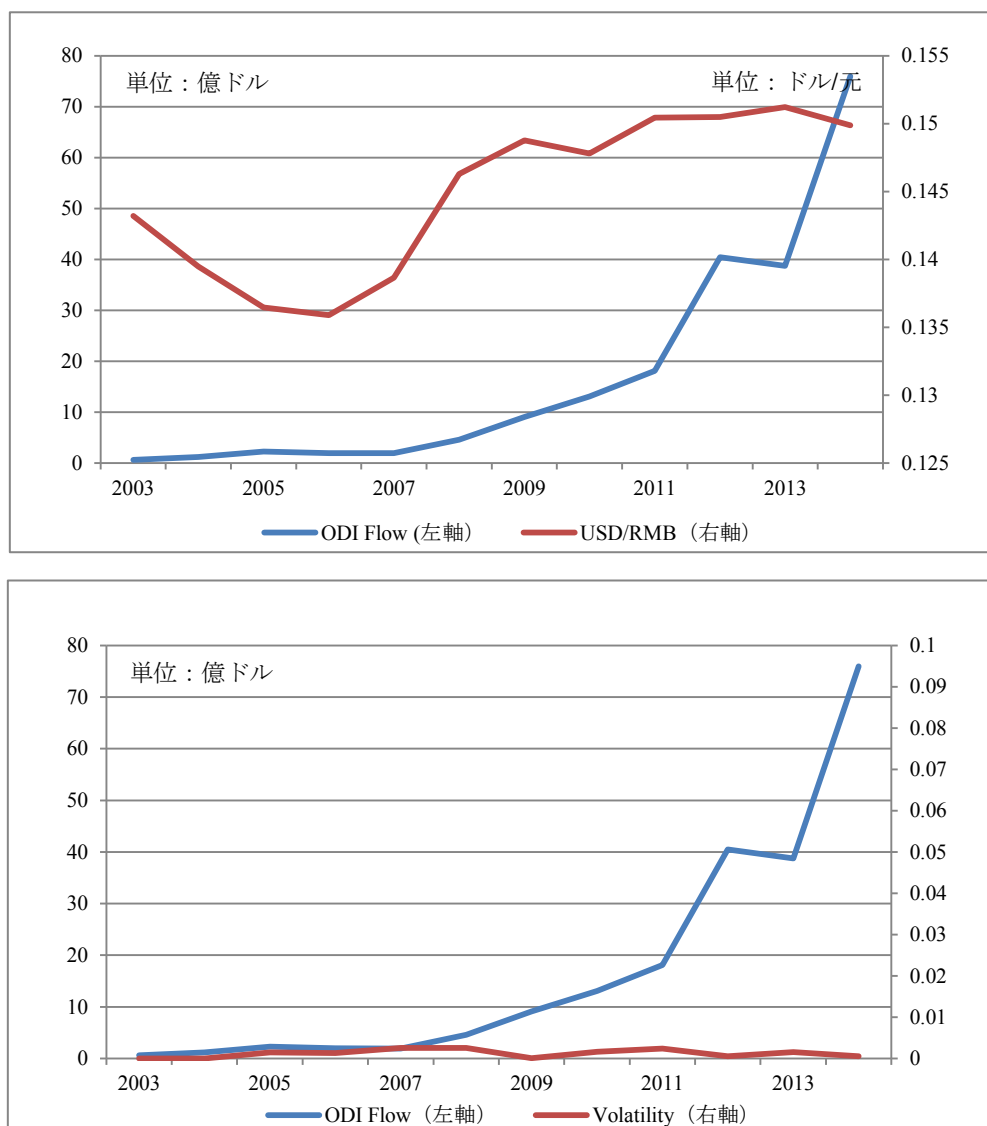
標準偏差の算出式：

$$\text{Yearly } VOL_{i/rmb} = \sqrt{\frac{1}{n-1} (\sum_{i=1}^n [\text{Monthly } EXR_{i/rmb} - \text{Monthly } EXR_{i/rmb}]^2)} \quad , n=1,2\dots 12 \quad (3-7)$$

$\text{Yearly } VOL_{i/rmb}$ は各国通貨の対中国人民元の為替ボラティリティである。ここでは、12 カ月の為替レートの標準偏差を計算するため、 $n=12$ とする。たとえば、2005 年の年間為替ボラティリティは、2005 年 1 月から 12 月まで 12 カ月分の月次為替レートから算出した標準偏差とする。

4.4.3 人民元の為替レート、為替ボラティリティと中国の対外直接投資フロー

図 3-6 は米ドル対中国人民元の実質為替レート、為替ボラティリティと中国対アメリカへの直接投資フローの推移を示すものである。中国人民元の実質為替レートの切り上げ、為替ボラティリティの安定とともに、アメリカ向けの中国の直接投資フローは増加していると示されている。



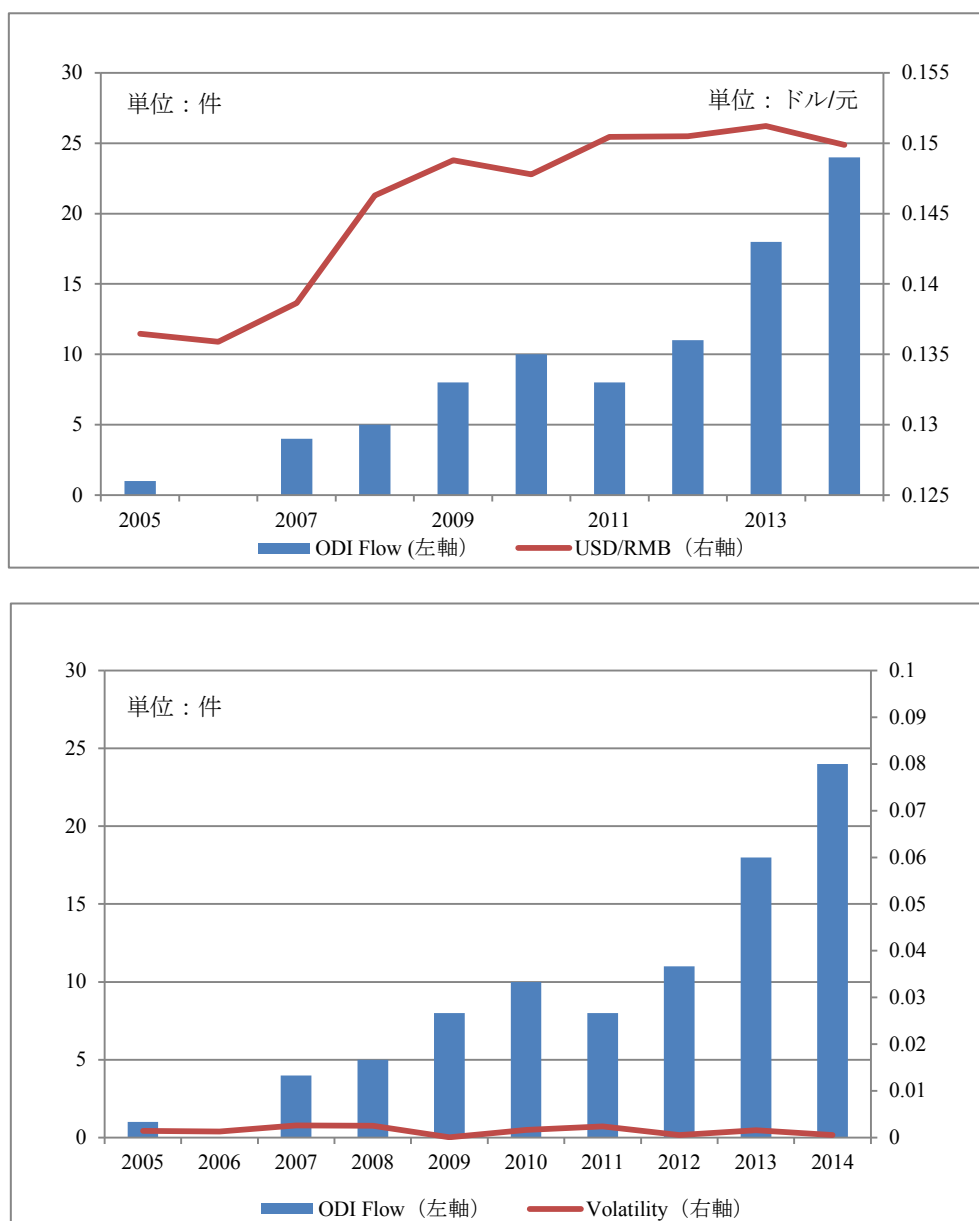
注：上の図は為替レート、下の図は為替ボラティリティを示す。

出所：筆者作成。

図 3-6 人民元為替レート、為替ボラティリティと中国の対外直接投資フロー

4.4.4 中国企業の対外直接投資件数に基づいての観察

図 3-7 は米ドル対中国人民元の実質為替レート、為替ボラティリティとアメリカ向けの中国企業の直接投資の件数の推移を示すものである。中国人民元の実質為替レートの切り上げ、為替ボラティリティの安定とともに、アメリカ向けの中国企業の直接投資の投資件数は増加していると示されている。



注：上の図は為替レート、下の図は為替ボラティリティを示す。

出所：筆者作成。

図 3-7 人民元為替レート、為替ボラティリティと中国企業の対外直接投資件数

4.4.5 人民元為替レート、為替ボラティリティについての仮説

本小節では、まず、理論的・実証的先行研究をサーベイし、為替レート、及びそのボラティリティが、対外直接投資にかかわる重要な要因であることを明確にした。

そして、投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レート、とそのボラティリティの算出方法について説明した。

次に、国単位のマクロデータと企業単位のマイクロデータという二つの視点から、人民元為替レート、為替ボラティリティが、中国の対外直接投資に与える影響について観察を行った。観察した結果から言えば、人民元為替レートの切り上げ、為替ボラティリティの安定が、中国の対外直接投資を促す可能性が高いと考えられる。

したがって、ここでは、人民元為替レートの切り上げ、為替ボラティリティの安定が、中国の対外直接投資を促すことを仮説とする。

【仮説4】 人民元為替レートの切り上げ、及びそのボラティリティの安定が、中国の対外直接投資を促す。

そこで、本論文における中国の対外直接投資の立地決定要因に関する第4の仮説を明確にした。そして、この仮説4については、本論文の第4章から第6章までの実証分析の章において、中国の対外直接投資に関する三つの側面の統計データを用いて検証を行いたい。

第5節 中国の対外直接投資の立地決定要因についての定性的な分析

前節では、実証的先行研究で残されている課題を踏まえて、投資先国の R&D 水準、政治・法制度、投資先国と中国との「文化的距離」、人民元為替レートに着目し、中国の対外直接投資の立地決定要因について検討した。しかし、対外直接投資の立地決定要因は様々である。その他のより詳細な要因を明確にするには、中国企業の対外直接投資の投資動機を探ることが有効である⁵⁰と考えられる。したがって、本節では、先行研究のアンケート調査結果を活用し、定性的な分析によって中国企業の対外直接投資の投資動機を見ることにする。

中国国際貿易促進委員会⁵¹は、2010年に中国の多国籍企業に対して対外直接投資の投資動機についてアンケート調査を行った。調査対象は、①中国国際貿易促進委員会の加入企業、②輸出・輸入という国際貿易活動を行う、③売上高が100万人民币元（約2000万円⁵²）超、という3条件を満たす中国企業3000社で、電子メールまたは直接会社訪問によりアンケート調査が実施され、回答企業は1377社（回答率45.9%）であった。アンケート調査実施期間は2009年9月から2010年3月までである。

アンケート調査に関する詳細な調査データ、及び調査結果は、『2010年中国企業対外直接投資現状と意向調査報告』と Fontagné and Loriane (2010) としてまとめられた。そこで、本節では、『2010年中国企業対外直接投資現状と意向調査報告』と Fontagné and Loriane (2010) 中の詳細な調査データを活用して、中国の対外直接投資の投資動機について定性的分析を行う。

中国企業の対外直接投資における上位10位の投資動機は投資先別によって表3-9にまとめた。以下では、表3-9の投資動機の調査結果について説明する。

⁵⁰ 浦田（1996）は、対外直接投資の決定要因を明確するに、多国籍企業による対外直接投資の投資動機を探ることが有効であると示している。

⁵¹ 中国国際貿易促進委員会は1952年5月に設立された中国の非政府組織の経済貿易団体である。中国が世界各国との経済貿易関係を発展させ、対外貿易、外資誘致、技術導入を促進するという役割をしている。（日本貿易振興機構のホームページ <https://www.jetro.go.jp/world/qa/04A-010903.html> を参照した。閲覧日：2016年7月6日。）

⁵² 2010年時点の為替レートによって換算するものである。

表 3-9 中国企業による対外直接投資の投資動機

途上国				先進国				サンプル全体 (社)
No.	投資動機	回答数 (社)	比率 (%)	No.	投資動機	回答数 (社)	比率 (%)	
1	現地販売の拡大	157	51.14	1	現地販売の拡大	162	52.77	307
2	税金体制	139	45.28	2	政治・法制度	157	51.14	307
3	政治・法制度	136	44.3	3	税金体制	143	46.58	307
4	現地政府支援	135	43.97	4	現地の R&D 水準	139	45.28	307
5	天然資源	131	42.67	5	第三国への輸出拠点	138	44.95	307
6	低賃金労働	130	42.35	6	国際的経営環境	138	44.95	307
7	熟練労働者	128	41.69	7	現地政府支援	136	44.3	307
8	現地の優遇投資政策	127	41.37	8	天然資源	133	43.32	307
9	第三国への輸出拠点	126	41.04	9	現地に中国企業の存在	130	42.35	307
10	現地に中国企業の存在	123	40.07	10	現地の優遇投資政策	129	42.02	307

注 1：一つの企業が複数の投資動機を選択可能である（複数回答可）。

注 2：投資動機別の比率は $\frac{\text{その投資動機と回答した会社の数}}{\text{サンプル全体の会社数}}$ である。

出所：『2010 年中国企業対外直接投資現状及び意向調査報告』と、Fontagné and Loriane (2010) 中の調査データにより筆者作成。

表 3-9 について見れば、まず、投資先国の途上国と先進国にもかかわらず、中国企業が「現地販売の拡大」を最も重要な要因として挙げている。具体的な調査データを見ると、途上国向け中国企業の対外直接投資を決めた要因を見ると 51.14%の企業、先進国向けの中国企業の対外直接投資を決めた要因を見ると 52.77%の企業が、「現地販売の拡大」を挙げている。この結果によって、過半の中国企業が、海外販売の拡大を目的としての対外直接投資を行っていることが明らかになった。

その次に、途上国向けの中国企業の対外直接投資を決めた要因を見ると、45.28%の企業が「税金体制」、44.3%の企業が「政治・法制度」を挙げている。一方で、先進国向けの中国企業の対外直接投資を決めた要因を見ると、51.14%の企業が「政治・法制度」、46.58%の企業が「税金体制」を挙げている。この結果は、投資先国の途上国と先進国にもかかわらず、「税金体制」、「政治・法制度」が、「現地販売の拡大」の次、中国企業の対外直接投資を決めた重要な要因であると示唆している。

前記に続く要因からは、途上国と先進国という投資先別による違いが見られる。途上国向けの中国企業の対外直接投資を決めた要因を見ると、第 4 位から第 10 位までのそれぞれは、43.97%の企業が「現地政府の支援」、42.67%の企業が「天然資源」、42.35%の企業が「低賃金労働」、41.69%の企業が「熟練労働者」、41.37%の企業が「現地の優遇投資政策」、41.04%の企業が「第三国への輸出拠点」、40.07%の企業が「現地に中国企業の存在」を挙げている。

その一方で、先進国向けの中国企業の対外直接投資を決めた要因を見ると、第4位から第10位までのそれぞれは、45.28%の企業が「技術・R&Dの獲得」、44.95%の企業が「第三国への輸出拠点」、44.95%の企業が「国際的経営環境」、44.3%の企業が「現地政府の支援」、43.32%の企業が「FTAの結び」、42.35%の企業が「天然資源」、42.02%の企業が「現地に中国企業の存在」を挙げている。

第4位から第6位までの要因について見れば、途上国向けの中国企業の対外直接投資を決めた要因は、「現地政府の支援」、「天然資源」と「低賃金労働」が重要であると示されている。この結果は、中国企業が現地の豊富な天然資源、また、低価額の生産要素を目指して、途上国に直接投資を行うことを示唆している。

それに対して、先進国向けの中国企業の対外直接投資を決めた要因は、「技術・R&Dの獲得」、「第三国への輸出拠点」、と「国際的経営環境」が重要であると示されている。この結果は、中国企業が現地の先進的な技術、開放的な貿易政策を目指して、先進国に直接投資を行うことを示唆している。

最後に、「現地に中国企業の存在」、「現地の優遇投資政策」は、投資先にかかわらず、重要な要因であると示されている。「現地に中国企業の存在」についての調査結果からは、中国企業がすでに海外にある中国企業の規模の経済性を目指して直接投資を行う傾向にあると示唆している。

「現地の優遇投資政策」については納税免除政策、輸出加工区の設立政策など様々がある。したがって、「現地の優遇投資政策」についてより詳細な調査結果に基づく分析が必要である。しかし、この調査結果からは、中国企業が、現地の優遇投資政策と合わせながら、海外に直接投資を行う慎重な姿が見られる。

上記のような中国企業の対外直接投資の投資動機についての調査結果を踏まえて、本小節では以下のような統計データの入手できる6つの仮説を検討したい。

【仮説5】 投資先国の市場規模が大きければ、中国の対外直接投資は増加する。

【仮説6】 投資先国の天然資源が多ければ、中国の対外直接投資は増加する。

【仮説7】 投資先国の労働賃金が低下すれば、中国の対外直接投資は増加する。

【仮説8】 投資先国の貿易政策が開放するほど、中国の対外直接投資は増加する。

【仮説9】 投資先国の法人関税率が低ければ、中国の対外直接投資は増加する。

【仮説10】 投資先国に中国企業が数多く存在すれば、中国の対外直接投資は増加する。

第6節 中国の対外直接投資の立地決定要因に関する仮説

本節では、中国の対外直接投資の立地決定要因についての仮説をまとめておく。

まず、先行研究が残される課題について検討した結果を踏まえて以下の仮説を提起した。

- 【仮説 1】 投資先国の R&D 水準が高いほど、中国の対外直接投資は拡大する、
- 【仮説 2】 投資先国の政治・法制度がよいほど、中国の対外直接投資は拡大する、
- 【仮説 3】 投資先国と中国との「文化的距離」が遠いほど、中国の対外直接投資は減少する、
- 【仮説 4】 人民元の実質為替レートが切り上げるほど、中国の対外直接投資は拡大する、及び人民元の実質為替ボラティリティが下がるほど、中国の対外直接投資は拡大する。

続いて、アンケート調査結果を用いて定性的分析の結果を踏まえて以下の6つの仮説を提起した。

➤ 現地販売の拡大を目的とする投資：

【仮説 5】：投資先国の市場規模が大きければ、中国の対外直接投資は増加する。

➤ 天然資源の利用を目的とする投資：

【仮説 6】：投資先国の天然資源が多ければ、中国の対外直接投資は増加する。

➤ 低労働賃金の利用を目的とする投資：

【仮説 7】：投資先国の労働賃金が低下すれば、中国の対外直接投資は増加する。

➤ 開放的貿易政策（第三国への輸出拠点）の利用を目的とする投資：

【仮説 8】：投資先国の貿易開放度が高ければ、中国の対外直接投資は増加する。

➤ 投資先国の法人関税率（税金体制）の利用を目的とする投資：

【仮説 9】：投資先国の法人関税率が低ければ、中国の対外直接投資は増加する。

➤ 投資先国に中国企業の規模の経済（現地に中国企業の存在）の利用を目的とする投資：

【仮説 10】：投資先国に中国企業の規模の経済効果が大きくなれば、中国の対外直接投資は増加する。

そして、本論文の第4章から第6章までにおいては、中国の対外直接投資について、国単位のマクロデータ、企業単位のミクロデータ、さらに、M&A投資の企業単位のミクロデータを用いて、以上の立地決定要因についての仮説を検証する。

第4章 中国の対外直接投資フローの立地決定要因についての実証分析⁵³

第1節 はじめに

中国の李克強首相は、2015年11月に「今後5年間で1兆ドル強の対外直接投資を行う」という中国政府の対外直接投資の目標を正式発表した。この対外直接投資の目標によれば、中国の対外直接投資フローは、2015年から2020年までの5年間において9倍程度に拡大していくと予測されている⁵⁴。つまり、今後の中国の経済成長において対外直接投資は、ますます重要性が高まっている。そのため、中国の対外直接投資フローが投資先国のどの要因に依存するのかは、中国の対外直接投資の投資先国にとってだけでなく、また中国にとっても重要な問題である。

中国の対外直接投資フローは2000年代入ってから急速に拡大している。『中国対外直接投資統計公報』によれば、中国の対外直接投資フローは、2000年代前半はわずか20~30億ドルだったが、2008年にはリーマン・ショックにも関わらず500億ドル強と前年の倍以上に増加し、2014年に始めて1000億ドルを突破して1160億ドルに達している。そこで、単年度の対外直接投資ベースで、中国は2年連続でアメリカに次ぐ世界第2位の対外直接投資国となっている。

UNCTAD (2006) は、途上国からの対外直接投資の投資動機について、小島 (1974)、Dunning (1977) と Dunning (1993) を統合して、「対外直接投資の多重目的アプローチ」を提示している。「対外直接投資の多重目的アプローチ」によれば、途上国からの対外直接投資の投資動機をうまく説明するには、「市場の獲得型 (Market Seeking FDI)」、「資源の獲得型 (Resource Seeking FDI)」、「効率性の獲得型 (Efficiency Seeking FDI)」、「経営資源の獲得 (Created Asset FDI)」という4つの投資動機が重要であることが分かった。

ただし、UNCTAD (2006) の「対外直接投資の多重目的アプローチ」は厳密な数学的な枠組みに基づく理論ではないため、対外直接投資の決定要因について明らかにしていない。そのため、中国の対外直接投資フローの立地決定要因を明確にするために、統計データを用いる計量分析が必要となる。こうした問題意識の下、2000年代後半から、中国対外直接投資の決定要因についての実証分析が活発に行われるようになった。

対外直接投資の内部化理論の提唱者である Buckley は、Buckley et al. (2007) において初めて中国の対外直接投資フローの立地決定要因について分析を行った。彼らの研究結果によれば、投資先国の市場規模、天然資源、労働賃金、政治・法制度、インフレ率などの要因が、中国の対外直接投資フローにとっては重要であることが分かった。

ところが、中国の対外直接投資フローについて、Buckley et al. (2007) を含めてこれまでの実証的先行研究は、そのほとんどが2006年までを分析期間とし、2006年以降についての実証的研究がなされていない。しかし、2006年以前、とりわけ、2008年以降の中国の対外直接投資フローは、その以前より大きく変化している。たとえば、第1に、投資額ベースに見れば、2008年以降において中国の対外直接投資フローが一層拡大している。第2に、投資先国の国別に見れば、途上国

⁵³ 本章内容の一部は、投稿論文（「中国対外直接投資の決定要因についての実証分析」、『アジア太平洋研究科論集』、早稲田大学大学院アジア太平洋研究科、第31号、1-18頁。）として掲載された。

⁵⁴ 2014年の中国の対外直接投資フローは1160億である。

から先進国にシフトしつつある傾向にあることである。このような変化を踏まえて、2008年以降を踏まえてあらためて中国の対外直接投資フローについて実証分析する必要があると考えられる。

本章では、Buckley et al. (2007) を初めとする実証的先行研究の分析期間を延長し、すなわち、2003年から2013年までにおいて、あらためて中国の対外直接投資フローの立地決定要因について実証分析を行う。

本章における構成は以下のとおりである。第2節では中国対外直接投資フローの立地決定要因についての先行研究のサーベイを行う。第3節では本章の中核部分として、実証分析の枠組みについて説明する。第4節、計量分析の推定結果を報告する。第5節は本章の結論を提示する。

第2節 先行研究のサーベイ

表4-1は中国の対外直接投資フローの立地決定要因についての主な実証的先行研究のサーベイである。

Buckley et al. (2007) は1984年から2001年までにおいて、中国対49カ国のパネルデータを用い、中国の対外直接投資フローを被説明変数とし、パネル分析を行った。その分析結果によると、投資先国の市場規模を反映する実質GDPの拡大、天然資源の豊富さ、投資先国と中国文化上の近さ（投資先国に中国人の比率が1%を超えれば1とするダミー）、中国が改革・開放政策を実施した1992年の年ダミーという4説明変数が、中国の対外直接投資にとってはプラスの要因であった。一方、投資先国の良好な政治・法制度、投資先国からの輸入の拡大が、中国対外直接投資にとってはマイナスの要因であった。

Cheng and Ma (2008) は、Buckley et al. (2007) の研究の拡張として、2003年から2006年までにおいて、中国対90カ国の対外直接投資フローを用い、中国の対外直接投資の決定要因について検証した。彼らは投資先国の実質GDPの拡大、中国文化上の近さ（中国語ダミー）が、中国の対外直接投資において、プラス要因であることを報告した。

Cheung and Qian (2009) は、1991年から2005年までにおいて、中国対31カ国の直接投資について、直接投資フローの決定要因を分析した。彼らの研究は、投資先国の実質GDPの拡大、天然資源の豊富さが中国対外直接投資にプラス要因、また、一人当たりGDPの拡大がマイナス要因であると報告した。その一方で、投資先国の政治・法制度について、Buckley et al. (2007) と異なり、有意でないと示した。

Kolstad and Wiig (2012) は、2003年から2006年までの中国の対外直接投資フローを被説明変数とし、天然資源変数と政治・法制度変数の交差項ダミーを入れたパネル分析を通じ、Buckleyらの研究結果である投資先国の政治・法制度が中国対外直接投資にとってマイナスの要因であるということに加え、投資先国の政治・法制度がよくなかつ天然資源豊富であることが、中国の対外直接投資にとってはプラスの要因であることを明らかにした。

4-1 中国の対外直接投資フローの立地決定要因についての実証的先行研究

	Buckley et al. (2007)			Cheung and Qian (2009)	Kolstad, Ivar, and Arne Wiig. (2012)	Lucian Ionut, Popa (2013)	Muhammad Abdul Kamal, et al. (2014)
分析期間	1984-2001			1991-2005	2003-2006	2004-2010	2003-2012
データレベル	国レベル			国レベル	国レベル	国レベル	国レベル
分析手法	OLS (RE)			OLS	OLS(RE)	OLS(RE)	OLS
被説明変数	OFDI 額			OFDI 額	OFDI 額	OFDI 額	OFDI 額
	49 カ国	うち OECD	うち Non-OECD	31 カ国	不明	EU27 カ国	南アジア
実質 GDP	+	+		+	+		+
GDP 成長率			-			+	
現地にいる中国人の人口比率ダミー	+	+					
「南巡講話」を示す 92 年ダミー	+	+					
インフレ率	+	+					+
中国からの輸出	+	+	+			+	
相手国からの輸入	-		-				
政治・法制度	-						-
中国語ダミー							
資源の輸出				+			
一人当たり実質 GDP				-		-	
労働賃金				-			
政治リスクと資源の交叉項					-		
100 人に当たりネット ユーザ数						+	
貿易開放度						-	+
中国との貿易総量							+
100 に当たり電話数							+

出所：筆者作成。

以上の中国の対外直接投資フローの立地決定要因に関する実証的先行研究を踏まえると、本章の実証分析には、主に以下の3つの特徴がある。

第1の特徴は、2008年以降を含めた実証分析の分析期間である。先行研究の分析期間が2006年までであるため、中国の対外直接投資フローが急増した2008年以降については、研究がなされていない。本章の実証分析は、先行研究の続きとして、2008年以降の中国の対外直接投資フローを含め、2003年から2013年にかけて、中国の対外直接投資フローの立地決定要因について検討をする。

第2の特徴は、投資先国の経営資源が中国の対外直接投資に与える影響を分析することである。UNCTAD (2006)、Buckley et al. (2007)、Deng (2009)、Huang and Wang (2013) と Wang and Li (2016) は、「経営資源の獲得」が中国の対外直接投資の重要な投資動機と指摘している。だが、これまでの中国の対外直接投資に関する実証研究では、この点について分析がなされていない。そのため、本章では、その先行研究の空白を埋めるために、「経営資源」の操作変数を投資先国のR&D水準として、あらためて実証分析を行う。

第3の特徴は、投資先国の政治・法制度が中国の対外直接投資に与える影響を分析することである。実証的先行研究では、投資先国の政治・法制度が中国の対外直接投資に与える影響について一致した見解・結果が得られていない。そのため、本章では Wheeler and Mody (1992)、Urata and Kawai (2000)、Wei (2000) の分析方法を参考にしながら、世界銀行の世界ガバナンス指標を用いて主成分分析を行う。そこで、最適な主成分を利用し、あらためて投資先国の政治・法制度が中国の対外直接投資に与える影響について検討する。

第4の特徴は、人民元の為替レートが中国の対外直接投資に与える影響を分析することである。Cushman (1985)、Froot and Stein (1991)、Goldberg and Kolstad (1995)、Blonigen (2005)、Urata and Kawai (2000) から、為替レート及び為替レートのボラティリティは、対外直接投資にかかわる重要な要因の一つであることが分かった。それに加え、2005年から人民元為替相場制が固定為替相場制から変動相場制に移行に伴い、人民元為替レートは以前より幅広く変動できるようになってきた。だが、人民元為替レート及び為替ボラティリティが中国の対外直接投資に与える影響について、先行研究では分析がなされていない。そのため、本章では、人民元の実質為替レート及び為替ボラティリティが中国の対外直接投資に与える影響について検討をする。

第3節 実証分析の枠組み

3.1 本章の仮説

前章では、中国の対外直接投資の立地決定要因について10個の仮説を提起している。そこで、本章では、それらの仮説について実証分析を通じて検証をする。ただし、「現地に中国企業の存在」がかかわる仮説については、企業レベルデータを用いて検証する必要がある。本章では国単位のデータを用いるため、企業レベルのデータは次章で扱い、「現地に中国企業の存在」について検討をする。本章での仮説は以下の通りである。

<主な仮説>

仮説1：投資先国のR&D水準が高いほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

仮説2：投資先国の政治・法制度が良いほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

仮説3：投資先国と中国との「文化的距離」が近いほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

仮説4：中国人民元の為替レートが切り上がるほど、為替ボラティリティが下がるほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

<その他の仮説>

仮説5：投資先国の市場規模が大きくなるほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

仮説6：投資先国の法人関税率が低いほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

仮説7：投資先国の天然資源が豊富であるほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

仮説8：投資先国の労働賃金が低いほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

仮説9：投資先国の貿易政策が開放的であるほど、中国の対外直接投資フローは拡大する。

以上の9つの仮説についての具体的な説明は、本論文の第3章を参照されたい。

3.2 計量分析の推定モデル

本章の推定式は、Buckley et al. (2007) の推定式に沿って定式化する。具体的な推定式は、(4-1)式で示す。

$$\begin{aligned} \ln ODI Flow_{it} = & \alpha + \beta_1 \ln GDP_{it-1} + \beta_2 Resource_{it-1} + \beta_3 \ln Wage_{it-1} + \beta_4 Tax_{it-1} \\ & + \beta_5 Trade Openness_{it-1} + \beta_6 \ln Institution_{it-1} + \beta_7 \ln Culture Distance_{it-1} \\ & + \beta_8 \ln EXR_{it-1} + \beta_9 Vol_{it-1} + \beta_{10} R\&D_{it-1} + \mu_{it} \end{aligned} \quad (4-1)$$

$\ln ODI Flow_{it}$ は t 年度における i 国向けの中国の対外直接投資フローの対数を示す。 $\ln GDP$ は投資先国の市場規模である。 $Resource$ は投資先国の天然資源を示す。 $\ln Wage$ は投資先国の実質労働賃金の対数である。 Tax は投資先国の法人関税率、 $Trade Openness$ は投資先国の貿易開放政策を示す、 $\ln Institution$ は投資先国の政治・法制度である。 $\ln Culture Distance$ は投資先国と中国との「文化的距離」の対数を示す。 $\ln EXR$ 、 Vol は、それぞれ投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートの対数、実質為替ボラティリティである。 $R\&D$ は投資先国の R&D 水準を示す。 μ_{it} は誤差項を示す。 $\beta_1 \sim \beta_{10}$ は本章において推定する係数である。

(4-1) 式において、誤差項 μ_{it} が説明変数と相関持たないとすれば、プーリング回帰分析 (Pooled OLS) を用いた推定により、各係数の一致推定量が得られる。

他方、(4-1) 式において、誤差項 μ_{it} が説明変数と相関もつとすれば、Pooled OLS を用いて推定するとバイアスが起これ、各係数の一致推定量が得られない。その場合、固定効果分析 (Fixed Effect)、あるいは、変量効果分析 (Random Effect) を用いて推定する必要がある。推定式は以下のとおりである。

$$\begin{aligned} \ln ODI Flow_{it} = & \alpha + \beta_1 \ln GDP_{it-1} + \beta_2 Resource_{it-1} + \beta_3 \ln Wage_{it-1} + \beta_4 Tax_{it-1} \\ & + \beta_5 Trade Openness_{it-1} + \beta_6 \ln Institution_{it-1} + \beta_7 \ln Culture Distance_{it-1} \\ & + \beta_8 \ln EXR_{it-1} + \beta_9 Vol_{it-1} + \beta_{10} R\&D_{it-1} + \gamma_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4-2)$$

(4-2)式において、 γ_i は時間を通じて一定な誤差項であり、 ε_{it} は時間とともに変化する誤差項である。 γ_i が説明変数と相関があるとすれば、固定効果モデルを用いて推定する。その一方で、 γ_i が説明変数と相関がないとすれば、変量効果モデルを用いて推定する。

さらに、Pooled OLS と変量効果分析について Breusch and Pagan 検定を行い、同時に、変量効果分析と固定効果分析について Hausman 検定を行う。それぞれの検定結果によって、本章の各係数の一致推定量に関する推定結果を採用する。

また、Buckley et al. (2007) を参考にし、推定の際には変数間の同時性問題を回避するために、すべての説明変数に対してラグ 1 を取ることにする。

3.3 データの説明と変数の設定

本章では、2003年から2013年にかけて『中国対外直接投資統計公報』が掲載している国単位の集計値データを用いる⁵⁵。ただし、香港、ケイマン諸島、ヴァージン諸島向けの中国の対外直接投資を除外している⁵⁶。

まず、被説明変数の設定について説明する。中国の対外直接投資フローの被説明変数として、中国の対外直接投資についての国単位の集計値データの対数値を用いる。

次に、説明変数について説明する。

① 投資先国の市場規模は、Chakrabarti (2001)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) に従い、投資先国の実質 GDP を用いる。

② 投資先国の天然資源は、Buckley et al. (2007)、Kolstad and Wiig (2012) を参考しながら、投資先国の GDP に占める鉱石、金属と燃料の輸出シェアを利用している。

③ 投資先国の労働賃金は、Urata (2015) を参考にして、投資先国の15歳～64歳⁵⁷の労働人口の一人当たり実質 GDP を利用している⁵⁸。

④ 投資先国の法人関税率は、世界銀行が発表されている商業税金率である。

⑤ 投資先国の貿易開放さは、Kravis and Lispey (1982)、Culem (1988)、Edwards (1990)、Urata (2015) を参考にして、投資先国の貿易開放度、すなわち、GDP に占める輸出と輸入の割合を利用している⁵⁹。

⑥ 投資先国の政治・法制度については、Wheeler and Mody (1992)、Urata and Kawai (2000) の分析手法を参考しながら、世界ガバナンス指標を構成する6つの要素について主成分分析を行い、そこで、第1主成分を採用している⁶⁰。

⑦ 投資先国と中国との「文化的距離」は、Kogut and Singh (1988) に従い、「ホフステッド指数」を用いて計算している⁶¹。

⑧ 投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートは、その年度にあたっての12ヶ月の実質為

⁵⁵ 『中国対外直接投資統計公報』に関する説明については、序章の第3節を参照されたい。

⁵⁶ 乾 (2013)、岩崎 (2014) によれば、香港、ケイマン諸島、ヴァージン諸島という「関税避難地」向け中国の対外直接投資は、迂回投資 (roundtrip investment) であり、つまり、税制が優遇されているタックス・ヘイブンを迂回して、中国、あるいは、その他の第三国に再投資される投資であるため、本章の分析対象から除外することにした。

⁵⁷ 国際労働機関 (International Labour Organization) の基準によれば、15歳～64歳の人口を労働人口と定義されている。

⁵⁸ 労働賃金の計算式は、 $Wage_{it} = \frac{GDP_{it}}{Population_{(15-64)_{it}}}$ である。

⁵⁹ 貿易開放度についての計算式は、 $Trade\ Openness_{it} = \frac{Export_{it} + Import_{it}}{GDP_{it}}$ である。

⁶⁰ 世界ガバナンス指標、主成分分析及び第1主成分を採用する理由についての説明は、第3章の第4節を参照されたい。

⁶¹ 「文化的距離」とその計算式についての説明は、第3章の第4節を参照されたい。

替レートの平均値を利用している⁶²。

⑨ 投資先国の通貨対中国人民元の為替ボラティリティは、その年度にあたっての12ヶ月の実質為替レートの標準偏差を利用している⁶³。

⑩ 投資先国のR&D水準は、GDPに占めるR&D投入の割合である。

以上のような各変数についての出所などの情報は表4-2にまとめた。

表4-2 各変数についての説明

仮説	変数と説明	推定における操作変数	データの出所
被説明変数	Ln OFDI	中国の 中国の対外直接投資の 対外直接投資フロー	『中国対外直接投資統計公報』 の各年度版
仮説1	+ R&D	投資先国のR&D水準	R&D/GDP
仮説2	+ Ln Institution	投資先国の政治・法制度	世界ガバナンス指標の 第一主成分
仮説3	- Ln Culture Distance	投資先国と中国との 「文化的距離」	「文化的距離」 (Kogut and Singh 1988)
仮説4	+ Ln Exchange-rate	人民元の為替レート	実質為替レート
仮説4	- Exchange-Volatility	人民元の 為替ボラティリティ	実質為替レートの標準偏差
仮説5	+ Ln GDP	投資先国の市場規模	実質 GDP
仮説6	- Corporate Tax	投資先国の法人関税率	Total tax rate (% of commercial profits)
仮説7	+ Resource	投資先国の天然資源	(鉱石+金属+燃料) の輸出/GDP
仮説8	- Ln Wage	投資先国の労働賃金	1人当たり実質 GDP (15~64歳)
仮説9	+ Trade Openness	投資先国の貿易開放さ	貿易開放度
実質化指数	CPI Index	消費者物価指数	2010年=100の 消費者物価指数
			IMF-IFS , CEIC Database (中国のみ)

出所：筆者作成。

⁶² 投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートについての説明と計算式は、第3章の第4節を参照されたい。

⁶³ 投資先国の通貨対中国人民元の為替ボラティリティについての説明と計算式は、第3章の第4節を参照されたい。

中国人民元、及び投資先国の通貨の為替レートに関するデータは、国際通貨基金（IMF）の IFS データベースから収集している。その他の変数に関するデータは、ほとんど世界銀行 WBI 2014 から収集している。

ところが、月次の為替レートを実質化するために、月次の消費者物価指数（CPI 指数）が必要となっている。しかし、国際通貨基金（IMF）の IFS データベースでは中国についての月次の CPI 指数が掲載されていない。そのため、中国の月次の CPI 指数は、CEIC の中国プレミアムデータベースから収集している。すべての実質化変数は 2010=100 を基準に統一している。

各変数の相関関係、及び変数の平均値、標準偏差という基本統計量は表 4-3 にまとめた。そして、説明変数間の多重共線性を回避するために、Buckley et al. (2007) を参考にして、VIF 検定を行った。VIF 検定の結果は表 4-3 にまとめた。すべて VIF 検定値は 8⁶⁴ より小さいことであるため、説明変数間の多重共線性がないと考えられる。

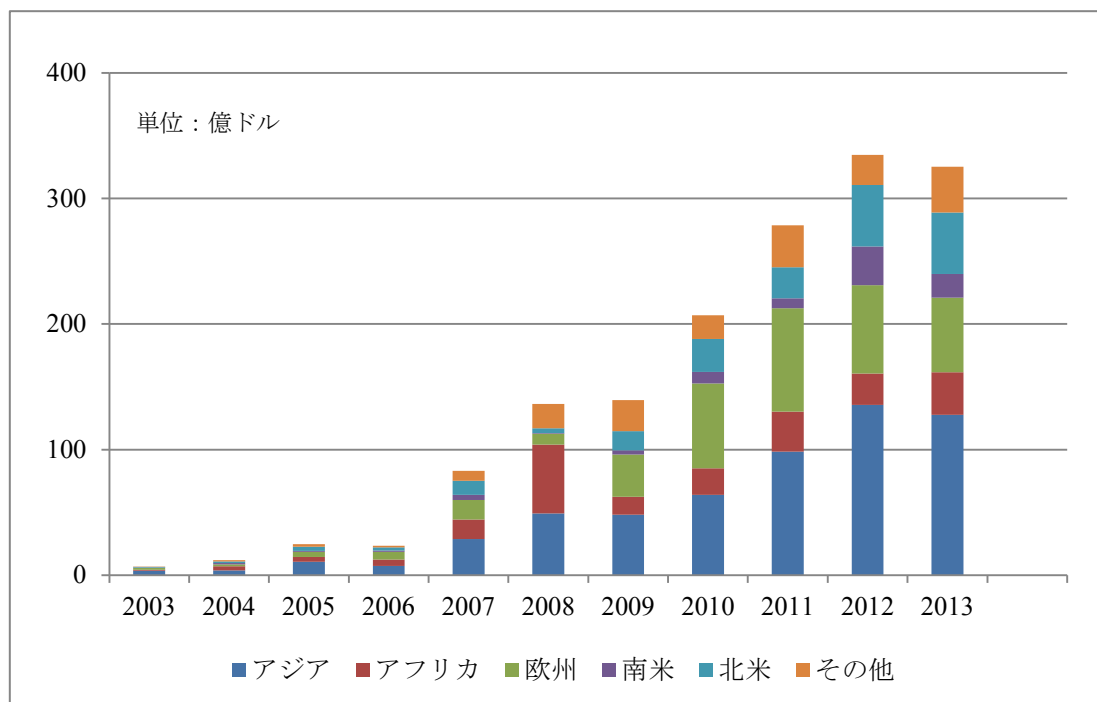
表 4-3 相関関係と基本統計量

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1 LnOFDI	1.000										
2 Ln GDP	0.381	1.000									
3 Resource	-0.004	-0.183	1.000								
4 Ln Wage	0.233	0.426	-0.135	1.000							
5 Corporate Tax	-0.238	0.260	-0.255	-0.175	1.000						
6 Trade Openness	0.298	-0.378	-0.184	0.213	-0.408	1.000					
7 Ln Institution	0.152	0.325	-0.482	0.713	0.029	0.202	1.000				
8 Ln Culture Distance	-0.129	0.354	-0.342	0.576	0.247	-0.343	0.541	1.000			
9 Ln Exchange-rate	-0.199	-0.321	0.187	-0.514	0.210	-0.129	-0.505	-0.182	1.000		
10 Volatility	-0.076	-0.049	0.174	-0.253	0.296	-0.144	-0.267	-0.128	0.634	1.000	
11 R&D	0.211	0.400	-0.439	0.656	-0.053	0.120	0.595	0.510	-0.198	-0.122	1.000
サンプル数	843	1012	941	1012	597	1017	929	664	1019	1018	617
平均値	7.332	25.187	28.757	4.556	42.675	85.921	4.732	3.608	0.821	3.333	1.111
標準偏差	2.493	1.872	30.467	1.498	18.397	51.616	0.644	0.731	2.864	17.142	1.037
VIF		2.49	2.92	7.68	1.76	3.9	3.2	4.49	3	1.94	2.77
1/VIF		0.40	0.34	0.13	0.57	0.26	0.31	0.22	0.33	0.51	0.36

出所：筆者作成。

⁶⁴ 一般的には、VIF テストの結果が 10 より下回るとすれば、変数間の多重共線性がないと考えられている。

3.4 データの観察



注：香港、ケイマン諸島、ヴァージン諸島向け中国の対外直接投資を排除した。

出所：『中国対外直接投資統計公報』の2003～2013年の各年版により筆者作成。

図 4-1 中国の対外直接投資フローの推移

図 4-1 は 2003 年から 2013 年までの中国の対外直接投資フローの地域別推移を示すものである。図 4-1 から 4 つの傾向があることが読み取れる。

第 1 の傾向として、2008 年のリーマン・ショックといった世界経済危機の発生にもかかわらず、中国の対外直接投資フローが、それをきっかけとして一層急増している。2008 年に、中国の対外直接投資フローは初めて 100 億ドルを突破し、136.38 億ドルに達成した。その後、2010 年に 200 億ドルを超えて、2012 年に 300 億ドルを超えて、増加し続けている。

第 2 の傾向として、アジア地域が、2003 年から 2013 年までにおいて中国の対外直接投資フローの最も多い地域である。アジア地域向けの中国の対外直接投資フローは、2003 年に全体的の 51.6% を占めている。2008 年の世界経済危機の時に、一時的に 35.98% へと落ち込んでいる。その後、徐々に伸びている。2013 年に 39.27% へと高い水準に回復してきている。すなわち、中国の対外直接投資フローは、非常にアジア地域に集中している。

第 3 の傾向としては、アフリカ向けの直接投資の一時的急増が際立っている。中国・アフリカ協力フォーラム (Forum on China–Africa Cooperation, FOCAC) は 2000 年 10 月に発足してから、ア

フリカ向けの中国の対外直接投資が注目されている。2003年にフリカ向けの中国の対外直接投資フローは、全体的の10.85%を占めている。その後、2005年に15.96%、2006年に22.29%へと増加し、2008年にピーク値の40.25%へと伸びている。2009年以降から、フリカ向けの中国の対外直接投資フローは減少しつつある傾向にあり、2013年に全体的の10.35%まで減少している。すなわち、中国・フリカ協力フォーラムの発足に伴い、フリカ向けの中国の対外直接投資フローは2000年代前半において着実に伸びているが、その後、とりわけ、世界経済危機からフリカ向けの中国の対外直接投資フローの減少も著しいのである。

第4の傾向として、欧州、北米向けの直接投資フローは2008年から著しく伸びている。2008年に欧州向けの中国の対外直接投資フローは全体的の6.42%を占めており、北米向けの中国の対外直接投資フローは全体的の2.67%を占めており、合わせて全体的の9.07%に過ぎない。ところが、2009年に欧州、北米向けの中国の対外直接投資フローは全体的の34.94%へと増加し、2010年にピークの45.34%へと伸びている。2013年に33.33%へと鈍化しているが、33.33%という数字から見ても、きわめて高い水準であると考えられる。すなわち、2008年のリーマン・ショック以降において、中国の対外直接投資フローの中心は、欧州、北米にシフトしつつある傾向にあると読み取れる。

続いて、具体的な中国の対外直接投資フローの上位国を見てみよう。表4-4は2003年と2013年における中国の対外直接投資フローの上位20カ国を示すものである。

2003年において中国の対外直接投資フローの上位20カ国について見ると、第1位から第10位までの国は、上から韓国、デンマーク、アメリカ、タイ、ロシア、オーストラリア、インドネシア、ドイツ、ナイジェリア、カンボジアとなっている。

2013年において中国の対外直接投資フローの上位20カ国について見ると、第1位から第10位までの国は、上からアメリカ、オーストラリア、シンガポール、インドネシア、イギリス、ルクセンブルク、ロシア、カナダ、ドイツ、カザフスタンとなっている。

2013年の上位国は2003年の上位国に比べて、第1に、アメリカ、オーストラリア、イギリス、カナダ、ルクセンブルクなど先進国のランクアップが際立っている。第2に、シンガポール、タイ、マレーシア、カンボジア、ベトナムなどASEANの国々の重要性が高まっている。

表 4-4 中国の対外直接投資フローの上位 20 カ国

2003			2013	
No.	国名	投資額 (億ドル)	国名	投資額 (億ドル)
1	韓国	1.5392	アメリカ	38.7343
2	デンマーク	0.7388	オーストラリア	34.5798
3	アメリカ	0.6505	シンガポール	20.3267
4	タイ	0.5731	インドネシア	15.6338
5	ロシア	0.3062	イギリス	14.1958
6	オーストラリア	0.3039	ルクセンブルク	12.7521
7	インドネシア	0.268	ロシア	10.2225
8	ドイツ	0.2506	カナダ	10.0865
9	ナイジェリア	0.244	ドイツ	9.1081
10	カンボジア	0.2193	カザフスタン	8.1149
11	ベトナム	0.1275	ラオス	7.8148
12	モーリシャス	0.1027	タイ	7.5519
13	パキスタン	0.0963	イラン	7.4527
14	アラブ首長国連邦	0.0937	マレーシア	6.1638
15	南アフリカ	0.0886	カンボジア	4.9933
16	イラン	0.0782	ベトナム	4.805
17	日本	0.0737	サウジアラビア	4.7882
18	ブラジル	0.0667	ミャンマー	4.7533
19	ベネズエラ	0.0622	エクアドル	4.706
20	ザンビア	0.0553	日本	4.3405

注：香港、ケイマン諸島、ヴァージン諸島向け中国の対外直接投資は対象外となっている。

出所：『中国対外直接投資統計公報』の2003と2013年版により筆者作成。

第4節 計量分析の結果

本章では、2003年から2013年にかけての97カ国向けの中国の対外直接投資フローを決定する要因を実証分析によって明らかにした。

計量分析手法としては、プーリング回帰分析 (POLS)、変量効果分析 (RE)、固定効果分析 (FE) という3つの方法を利用した。そこで、Breusch and Pagan 検定⁶⁵ と Hausman 検定⁶⁶の結果に即して、本章では固定効果分析の推定結果、すなわち、表4-5の(3)列から(7)列までの推定結果を利用することにした。以下では、本章の実証分析結果を、全体的分析結果、地域別分析結果、そして時間別分析結果という順で説明する。

4.1 全体的推定結果

本章の全体的推定結果は表4-5の(3)列にまとめた。まず、本章の主な仮説についての実証分析結果について説明する。

仮説1については、投資先国の高いR&D水準が中国の対外直接投資フローにプラスに働くという結果が示された。すなわち、投資先国のR&D水準が高いほど、中国の対外直接投資フローは拡大することが明らかになった。こうした分析結果は、本章の仮説と一致し、UNCTAD (2006)、Buckley et al (2007)、Deng (2009)、Huang and Wang (2013)、Wang and Li (2016) を支持している。すなわち、投資先国の「経営資源の獲得」は、中国の対外直接投資の重要な投資動機であることを示唆している。

仮説2に関する投資先国の政治・法制度についての推定結果は、有意でなかった。つまり、本章の実証分析結果によれば、統計学的には、投資先国の政治・法制度が、中国の対外直接投資に有意な影響を与えないと考えられる。Buckley et al. (2007)、Kolstad and Wiig (2012) においては、投資先国の悪い政治・法制度が、中国の対外直接投資にプラスに働く結果を示している。したがって、本章の結果は、Buckley et al. (2007)、Kolstad and Wiig (2012) と一致していない。

仮説3については、投資先国と中国との「文化的距離」のデータ自体はクロス・セクションデータであるため、本章の固定効果分析結果の選定に伴い、投資先国と中国との「文化的距離」についての推定がされなかった。

仮説4については、人民元為替レートの切り上げが中国の対外直接投資フローにプラスに働くことが示された。すなわち、中国人民元の為替レートが切り上げされるほど、中国の対外直接投資フローは拡大することが明らかになった。この結果は、本章の仮説と一致し、Cushman (1985)、Froot and Stein (1991)、Blonigen (1997)、Kimura and Urata (2004) の実証分析結果とも一致している。

⁶⁵ Breusch and Pagan テストは、「変量効果モデルよりもプーリング回帰モデルが正しい」という仮説を検定する。

⁶⁶ Hausman テストは、「固定効果モデルよりもランダム効果モデルが正しい」という仮説を検定する。

つまり、人民元の切り上げによって、中国の人民元建ての資産価額は上げるとともに、投資先国の通貨建ての資産価額は下がるため、中国の対外直接投資フローを促すことが示唆されている。

その一方で、人民元為替ボラティリティについての推定結果は有意でなかった。つまり、本章の実証分析結果によれば、統計学的には、人民元為替ボラティリティが、中国の対外直接投資に有意な影響を与えないと考えられる。

その他の仮説についての推定結果を説明する。投資先国の実質 GDP の拡大が中国の対外直接投資フローにプラスに働くという結果が示された。こうした分析結果は、先行研究の Buckley et al. (2007)、Cheng and Ma (2008)、Cheung and Qian (2009) の分析結果と一致している。すなわち、「市場の獲得」は、中国の対外直接投資の投資動機として重要であることを示唆している。

投資先国の労働賃金の低下が中国の対外直接投資フローにプラスに働くという結果が示された。この結果は、先行研究の Cheng and Ma (2008) の分析結果と一致している。すなわち、「低賃金労働の獲得」は、中国の対外直接投資の投資動機として重要であることを示唆している。

4.2 地域別の推定結果

本章では、Urata (2015) を参考にし、国際連合貿易開発会議 UNCTAD の分類水準をもとにし、投資先国を先進国と途上国にわけ、地域別の分析を行った。

本章の地域別推定結果は表 4-5 における (4) 列と (5) 列にまとめた。(4) 列は途上国向けの中国の対外直接投資フローの立地決定要因の推定結果である。(5) 列は先進国向けの中国の対外直接投資フローの立地決定要因の推定結果である。

投資先国が途上国の場合、投資先国の市場規模の拡大、労働賃金の低下、政治・法制度の改善、が中国の対外直接投資フローにプラスに働くことが示された。この結果は、途上国向けの中国の対外直接投資にとって、投資先国の「市場の獲得」と「低賃金労働の獲得」が重要であることとともに、政治・法制度のリスクの回避も重要であることを示唆している。

投資先国が先進国の場合、人民元為替レートの切り上げが中国の対外直接投資フローにプラスに働くことが示された。この結果は、先進国向けの中国の対外直接投資が、より投資資産の価額を重視することを示唆している。中国企業は、人民元為替レートが切り上がると、先進国の資産が相対的に値下がりすることに伴い、投資予算より低い価格で投資資産を手に入れることができるため、対外直接投資を拡大させる。すなわち、Blonigen (1997) の「投資国が“セール価格”で投資先国の資産を購入することができる」という主張と整合的である。

表 4-5 実証分析の結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
	POLS	RE	FE	FE	FE	FE	FE	
	ALL	ALL	ALL	途上国	先進国	2003-2007	2008-2013	
	LnOFDI	LnOFDI	LnOFDI	LnOFDI	LnOFDI	LnOFDI	LnOFDI	
Ln GDP	1.756*** (0.168)	1.769*** (0.286)	10.07** (4.108)	11.74*** (4.245)	17.67 (12.16)	9.117 (8.003)	8.916* (4.843)	
Resource	0.0292*** (0.00818)	0.0242** (0.0112)	0.0124 (0.0182)	0.0111 (0.0173)	-0.0980 (0.0897)	0.0112 (0.0561)	0.00870 (0.0192)	
Ln Wage	-1.285*** (0.345)	-1.005* (0.538)	-10.11** (4.315)	-12.51*** (4.431)	-15.48 (12.79)	-4.349 (8.587)	-9.124* (5.056)	
Corporate Tax	-0.0336*** (0.0107)	-0.0454** (0.0178)	-0.0170 (0.0215)	-0.0277 (0.0230)	0.000770 (0.0504)	データの少な いため	-0.00369 (0.0237)	
Trade Openness	0.0232*** (0.00322)	0.0164*** (0.00516)	-0.00138 (0.0116)	0.00361 (0.0128)	-0.00740 (0.0276)	0.0111 (0.0192)	-0.00372 (0.0126)	
Ln Institution	0.493 (0.504)	1.057 (0.851)	2.503 (1.620)	3.265** (1.515)	-12.92 (12.69)	0.623 (0.991)	3.131* (1.859)	
Ln Culture Distance	0.666* (0.399)	-0.0172 (0.654)	クロス・セクションデータであるため					
Ln Exchange-rate	-0.0387 (0.0928)	0.119 (0.144)	1.281* (0.734)	-0.0390 (0.779)	4.575** (1.790)	4.586 (2.865)	2.198** (0.871)	
Volatility	0.0188 (0.0453)	-0.0161 (0.0449)	0.00209 (0.00453)	0.00404 (0.00425)	3.206 (13.40)	-0.149 (0.168)	0.000990 (0.00468)	
R&D	0.249 (0.198)	0.408 (0.341)	2.023*** (0.765)	1.235 (0.897)	1.637 (1.492)	-1.292 (1.746)	1.011 (0.900)	
Breusch and Pagan-Teat	29.8***							
Hausman-Test	42.16***							
Observations	203	203	259	164	95	160	225	
R-squared	0.487	0.4578	0.239	0.242	0.421	0.377	0.217	
Number of id	42	42	63	46	17	60	58	

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

4.3 時間別的推定結果

中国の対外直接投資フローは、2008年のリーマン・ショックから、投資金額ベースに見ても、投資先国の国別に見ても、大きく変化が起こっている。このような事実を踏まえ、本章では、2008年を時間の軸として、2003～2007年と2008～2013年のそれぞれの期間を対象に中国の対外直接投資フローについて分析を行った。

本章の時間別推定結果は、表4-5の(6)列と(7)列にまとめた。(6)列は2003年から2007年までの中国の対外直接投資フローの立地決定要因の推定結果である。(7)列は2008年から2013年までの中国の対外直接投資フローの立地決定要因の推定結果である。

分析期間は2003～2007年の場合、中国の対外直接投資フローについて、有意な結果が見い出されなかった。

他方、分析期間が2008～2013年の場合、投資先国の市場規模の拡大、労働賃金の低下、政治・法制度の改善、人民元為替レートの切り上げが、中国の対外直接投資フローにプラスに働くことが示された。この結果は、2008年のリーマン・ショック以降、中国の対外直接投資は、投資先国の「市場規模の拡大」、「低い賃金労働」、「政治・法制度の改善」、「投資資産価額の低下」を重視しながら実行されていることを示唆している。

第5節 本章のまとめ

本章では、中国の対外直接投資フローの立地決定要因について、先行研究の分析期間を延長し、2003年から2013年までの分析期間においてあらためて実証分析を行った。本章の主な結論は以下のとおりである。

第1に、投資先国の高いR&D水準が、中国の対外直接投資フローを促すことが明らかになった。

UNCTAD (2006)、Buckley et al (2007)、Deng (2009)、Huang and Wang (2013)、Wang and Li (2016)などの既存研究では、「投資先国の先進的なR&Dの獲得は中国の対外直接投資の投資動機である」と指摘している。だが、中国を分析対象とする実証研究では、投資先国のR&D水準がどのような影響を持っているのかについて分析がなされていない。こうした先行研究のギャップを踏まえて、本章では、投資先国のR&D水準が中国の対外直接投資フローに与える影響について実証分析を行った。

本章の分析結果は、既存研究の指摘と整合的である。すなわち、投資先国の「経営資源の獲得」が中国の対外直接投資の重要な投資動機であることを示唆している。

第2に、投資先国の市場規模の拡大、労働賃金の低下が、中国の対外直接投資フローを促すことが明らかになった。

小島 (1974)、Dunning (1977)、及びUNCTAD (2006) は、直接投資が投資先国の「市場の獲得」、「低賃金労働の獲得」についての理論的に説明した。また、実証研究の分析結果（本論文の第3章の第3節）では、理論研究を支持する結果が得られた。中国の対外直接投資フローに関する実証研究では、たとえば、Buckley et al. (2007)、Cheng and Ma (2008)、Cheung and Qian (2009) らの実証研究も同様の分析結果が得られた。

本章の分析結果は以上の先行研究の分析結果と一致している。すなわち、投資先国の「資源の獲得」、「低賃金労働の獲得」が中国の対外直接投資の重要な投資動機であることを示唆している。

第3に、中国の対外直接投資フローの立地決定要因は、投資先国の地域別によって異なることが明らかになった。具体的に言えば、途上国の市場の拡大、労働賃金の低下、政治・法制度の改善は中国の対外直接投資フローを引き付けることに対して、先進国の人民元建ての投資資産価額の低下（人民元為替レートの切り上げ）は中国の対外直接投資フローを引き付けることである。

こうした本章の地域別分析結果から、途上国、及び先進国向けの中国の対外直接投資フローの違いが見られている。つまり、途上国向けの中国の対外直接投資は、投資先国の市場規模の獲得、低い労働賃金の利用、さらに、政治安定によって投資資産の保護できることが投資の目的である。その一方で、先進国向けの中国の対外直接投資は、獲得したい資産を相対的に低い価額で購入できることが投資の目的である。

第4に、中国の対外直接投資フローの立地決定要因は、投資の時間別によって異なることが明らかになった。具体的に言えば、2003年から2007年までの中国の対外直接投資フローの有意な

立地決定要因がなかったことであり、それに対して 2008 年から 2013 年までにおいて、中国の対外直接投資フローの立地決定要因は、投資先国市場の拡大、低い労働賃金、政治・法制度の改善、人民元為替レートの切り上げとなっている。

以上の本章の分析結果から、対外直接投資の進展に伴い、投資先国にある立地上の優位性、すなわち、投資先国の大きい市場規模、低い労働賃金、良好的政治・法制度、さらに、通貨の対人民元為替レートの切り下げが、中国の対外直接投資を引き付けるために重要であることが示唆されている。

最後に、本章では実証分析によって中国の対外直接投資フローの立地決定要因を明らかにしたが、以下の課題も残っている。『中国対外直接投資統計公報』が掲載されている国単位の集計値データは、産業単位の集計値データが得られない。たとえば日本向け中国の対外直接投資のデータの場合、対日本の投資総額が掲載され、産業別の詳細なデータが掲載されていない。したがって、中国の対外直接投資フローについて、産業単位の集計値データを用いる実証分析は、今後の課題としたい。

表 4-6 本章での中国対外直接投資の投資先国リスト

先進国 (20 カ国)		発展途上国 (77 カ国)				
Australia	Luxembourg	Angola	Algeria	Jordan	Mauritius	Sudan
Austria	Netherlands	UAE	Ecuador	Kazakhstan	Malawi	Senegal
Belgium	New Zealand	Azerbaijan	Egypt	Kenya	Malaysia	Singapore
Canada	Norway	Bangladesh	Ethiopia	Cambodia	Namibia	Serbia
Denmark	Portugal	Bulgaria	Gabon	South Korea	Niger	Togo
France	Spain	Bahamas	Georgia	Kuwait	Nigeria	Thailand
Germany	Sweden	Belarus	Ghana	Laos	Nepal	Tajikistan
Iceland	Switzerland	Bolivia	Greece	Sri Lanka	Oman	Trinidad-Tobago
Italy	Britain	Brazil	Hungary	Morocco	Pakistan	Tunisia
Japan	USA	Brunei	Indonesia	Madagascar	Peru	Turkey
		Botswana	India	Mexico	Philippines	Tanzania
		Cameroon	Iran	Mali	Poland	Uganda
		Colombia	Iraq	Malta	Qatar	Ukraine
		Costa Rica	Israel	Mongolia	Romania	Vietnam
		Czech Republic	Jamaica	Mozambique	Russian Federation	Yemen
					Saudi Arabia	South Africa

注：先進国と途上国の分類水準は UNCTAD を参考にした。

出所：筆者作成。

第5章 中国企業の対外直接投資の立地決定要因についての実証分析

第1節 はじめに

前章では、対外直接投資の国単位の集計値データを用いて、中国の対外直接投資フローの立地決定要因を実証分析によって明らかにした。ただし、企業レベルのデータベースが各国で整備されてきたことによって、2000年代より企業単位のマイクロデータを用いて対外直接投資に関する実証的研究が激増している⁶⁷。その一方で、本論文の焦点は中国にあるが、中国の対外直接投資について企業単位のマイクロデータを用いる実証分析はまだ少なかった。

清田（2015）によれば、企業の対外直接投資を行ったかどうか、という意思決定は、国単位の集計値データでは表すことができない。このような企業の対外直接投資の意思決定をとらえるためには、対外直接投資の企業レベルデータを用いる必要がある。したがって、本章の目的は、企業単位のマイクロデータを用いて、実証分析を通じて、中国企業の対外直接投資の立地決定要因を明確することである。

本章における構成は以下のとおりである。第2節では中国企業の対外直接投資の立地決定要因についての先行研究のサーベイを行う。第3節では実証分析の枠組みについて説明する。第4節、計量分析の推定結果を報告する。第5節は本章の結論を提示する。

第2節 先行研究のサーベイ

企業の対外直接投資については、投資の形態からいうと、新規投資（Green Field）と合併・買収（Merger and Acquisition、M&A）2種類である。そして、これまでの中国企業の対外直接投資の立地決定要因に関する実証的先行研究は、そのほとんどが新規投資（Green Field）による海外に進出する企業を分析対象としている。新規投資、M&Aを含めて、すなわち、投資形態不問の中国企業の対外直接投資についての実証的先行研究は、まだ少なかったのである。表 5-1 は企業レベルデータを用いて、中国の対外直接投資の立地決定要因についての実証的先行研究のサーベイである。

⁶⁷ 戸堂（2008）、103 ページより。

表 5-1 中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証的先行研究

	Jing-Lin Duanmu (2012)	Amighini, A., Rabellotti, R., and Sanfilippo, M. (2011).	De Beule, F., and Van Den Bulcke, D. (2012)	Amighini, A., Rabellotti, R., and Sanfilippo, M. (2013).
分析期間	1999-2008	2003-2008	2003-2008	2003-2008
データ出所	中国江苏省商務部	FDI Markets Database	FDI Markets Database	FDI Markets Database
データレベル	企業レベル	企業レベルデータ	企業レベル	企業レベル
被説明変数	0 or 1	0 or 1	0 or 1	0 or 1
投資形態	不問	製造業における Green Field 投資のみ	Green Field の み	Green Field のみ
推定方法	Clogit モデル	Random-effect panel model	Clogit モデル	Probit モデル
推定結果				
分析対象国	32 カ国	109 カ国	不明	110 カ国
	すべて うち国有 企業	すべて うち高収 入国 うち中 収入国 うち低 収入国	すべて	すべて うち国有 企業
実質 GDP	+	+	+	+
一人当たり実質 GDP	-		-	-
鉱石、金属、燃料の輸出		+	+	+
Oil の輸出			+	+
中等教育率				+
貿易開放度			+	
中国の輸出		+		
中国の輸入		+		
インフレ率				
地理的距離				
政治・法制度	+		-	
住民特許の登録件数			+	
為替レート	+	+		
法人関税率	-			
現地の中国人の人口比率				+

出所：筆者作成。

Jing-Lin Duanmu (2012) は、中国・江蘇省商務部が企業に対する調査データを用いて、1999年から2008年までにおいて、32カ国向けの中国企業の対外直接投資の立地決定要因を分析した。彼らは、投資先国の実質GDPの拡大、一人当たりGDPの低下、政治・法制度の改善、人民元為替レートの切り上げ、法人関税率の低下が、中国企業の対外直接投資確率にプラスに働くと報告している。そして、Jing-Lin Duanmu (2012) は中国の国有企業の対外直接投資の決定要因についても分析を行った。結果としては、人民元為替レートの切り上げが国有企業の対外直接投資の投資確率にプラスに働くと報告している。

Amighini et al. (2011, 2013) と De Beule and Bulcke, D (2012) は、FDI Markets データベースを用いて、中国企業の新規投資による対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行った。

Amighini et al. (2011) は、2003年から2008年までを分析期間とし、109カ国向けの中国企業新規投資による対外直接投資の決定要因について実証分析を行った。彼らの研究結果としては、投資先国の実質GDPの拡大、天然資源の豊富、中国から投資先国までの輸出量の拡大が、中国企業の新規投資による対外直接投資の投資確率にプラスに働くと報告している。また、投資先国の一人当たりGDPが中国より高い場合において、投資先国の実質GDPの拡大、熟練労働者の豊富、中国から投資先国までの輸出量の拡大が、中国企業の新規投資による対外直接投資の投資確率にプラスに働くと報告している。投資先国の一人当たりGDPが中国と同様程度の場合において、投資先国の熟練労働者の豊富、中国から投資先国までの輸出量の拡大、地理的距離の近さが、中国企業の新規投資による対外直接投資の投資確率にプラスに働くと報告している。そして、投資先国の一人当たりGDPが中国より低い場合において、中国から投資先国までの輸出量の拡大、投資先国の法人関税率の低下が、中国企業の新規投資による対外直接投資の投資確率にプラスに働くと報告している。

De Beule and Bulcke, D (2012) は、2003年から2008年かけての中国企業の新規投資による対外直接投資を分析対象として実証分析を行い、その結果として、投資先国の実質GDPの拡大、一人当たりGDPの低下、天然資源の豊富、開放的貿易政策、住民特許の登録件数の増加、人民元為替レートの切り上げが、中国企業の新規投資による対外直接投資の投資確率にプラスに働くと報告している。De Beule and Bulcke, D (2012) の重要な発見としては、投資先国の知的財産に注目し、住民特許の登録件数を利用した分析により、住民特許の登録件数の増加が、中国企業の新規投資による対外直接投資の投資確率にプラスに働く点が挙げられる。

Amighini et al. (2013) は、中国国有企業に注目して、2003年から2008年までの分析期間において、100カ国向けの中国企業の新規投資による対外直接投資について、あらためて実証分析を行った。彼らの結果は、投資先国の実質GDPの拡大、一人当たりGDPの低下、天然資源の豊富さ、熟練労働者の豊富が、中国国有企業の新規投資による対外直接投資の投資確率にプラスに働くことを示している。

以上の中国企業の対外直接投資の立地決定要因についての実証分析を踏まえて、中国企業の対外直接投資の投資確率が高い投資先国の属性としては、市場規模の大きい国、天然資源の豊かな国、労働賃金の低下する国、熟練労働者の豊かな国、が挙げられ、そうした国が中国にとっての重要な輸出先国であることが分かった。

以上のような中国企業の対外直接投資の立地決定要因に関する実証研究を踏まえた本章の実証分析は、主に以下の3つの特徴がある。

第1の特徴は、本章では「Osiris 世界上場企業データベース」と「China Investment Global Checker 中国企業の対外直接投資データベース」を接続し、オリジナルなデータセットを構築し、中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行うことである。本章のオリジナルなデータセットを用いる実証分析は以下のメリットがあると挙げられる。①投資形態が新規投資、あるいはM&Aを問わず、中国企業の対外直接投資の全体についての分析が可能である。②企業の所有別（国有企業と非国有企業）についての分析が可能である。③企業の産業別（製造業とサービス業）についての分析が可能である。

第2の特徴は、本章の分析期間は2008年以降をカバーすることである。表5-1の中国企業の対外直接投資の立地決定要因についての実証的先行研究を見ると、そのほとんどが2008年までを分析期間としている。そのため、本章では、2005年から2015年までの中国企業の対外直接投資の立地決定要因についてあらためて実証分析を行う。先行研究とは対照的に、2008年以降の中国企業の対外直接投資の投資傾向を捉えることができる。

第3の特徴は、中国の対外直接投資の立地決定要因については、包括的、かつ、詳細な仮説を提起し、実証分析を行うことである。本論文の第3章においては、実証研究の課題、定性分析の結果を含めて10個の仮説を提起した。だが、表5-1のサーベイを見れば、先行研究では、人民元為替レートについてのみ、分析がなされていたが、その他の要因について、先行研究では分析がなされていない。そのため、本章では、中国企業の対外直接投資の立地決定要因についてあらためて実証分析を行う。

第3節 実証分析の枠組み

3.1 本章の仮説

本論文の第3章においては、そこまでの実証研究の課題、及び定性分析の結果を活用し、中国の対外直接投資の立地決定要因について10個の仮説を提起している。そこで、本章では、企業単位のマイクロデータを用いて、実証分析によってそれらの仮説を明らかにする。ここでは、本章の仮説をまとめておきたい。

<主な仮説>

仮説1：投資先国のR&D水準が高いほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説2：投資先国の政治・法制度が良いほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説3：投資先国と中国との「文化的距離」に近いほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説 4：中国人民元の為替レートが切り上がるほど、為替ボラティリティが低下するほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

<その他の仮説>

仮説 5：投資先国の市場規模が大きくなるほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説 6：投資先国の法人関税率が低いほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説 7：投資先国の天然資源が豊富であるほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説 8：投資先国の労働賃金が低いほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説 9：投資先国の貿易政策が開放的であるほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

仮説 10：投資先国における中国企業が多いほど、中国企業の対外直接投資は拡大する。

以上の 10 つの仮説についての詳細な説明は、本論文の第 3 章を参照されたい。

3.2 計量分析の推定モデル

本章では、深尾・程 (1996)、Urata and Kawai (2000)、Urata (2015) を参考にして、コンディショナル・ロジット分析という計量分析手法を用いる。具体的な推定式は以下のとおりである。

中国企業の対外直接投資の投資決定関数は (5-1) と (5-2) 式であらわされる。

$$Y_{ij}^* = \alpha + \beta X_{ij} + \mu_{ij} \quad (5-1)$$

$$Y_{ij} = \begin{cases} 1 & \text{if } Y_{ij}^* > 0 \\ 0 & \text{if } Y_{ij}^* \leq 0 \end{cases} \quad (5-2)$$

(5-1) 式において、 i は投資企業、 j は投資先国を示す。 Y_{ij}^* は観察されない j 投資先国向けの i 企業の投資決定であり、 Y_{ij} は観察される結果である。そのうち、「 $Y_{ij} = 1$ 」は直接投資を行うこと、「 $Y_{ij} = 0$ 」は直接投資を行わないことをそれぞれ示す。 X_{ij} は投資決定に影響を与える各要因である。 β は各要因の推定係数であり、 μ は誤差項である。

そして、(5-1) 式の残差項 μ_{ij} が独立で同一のタイプ I の extreme-value 分布に従うとすれば、McFadden (1974) が示すように、中国企業の対外直接投資の投資確率関数を、以下のように書くことができる。

$$Pro(Y_{ij} = 1) = Pro(Y_{ij}^* > 0) \equiv \frac{\exp(\alpha_2 + \beta_2 X_{ij} + \varepsilon_{ij})}{\sum_{s=1}^J \exp(\alpha_2 + \beta_2 X_{ij} + \varepsilon_{ij})} \quad (5-3)$$

(5-3) 式はコンディショナル・ロジット分析の推定式を示す。そこで、本章の説明変数を(5-3)式に代入すると、中国企業の対外直接投資の投資確率に関するコンディショナル・ロジット分析の推定式が得られる。

$$\begin{aligned} Pro(Y_{ij} = 1) \equiv & \exp(\alpha + \beta_1 Ln GDP_{ij} + \beta_2 Resource_{ij} + \beta_3 Ln Wage_{ij} + \beta_4 Tax_{ij} \\ & + \beta_5 Trade Openness_{ij} + \beta_6 Ln Institution_{ij} + \beta_7 Ln Culture Distance_{ij} \\ & + \beta_8 Ln EXR_{ij} + \beta_9 Vol_{ij} + \beta_{10} R\&D_{ij} + \beta_{11} China`FDI Number_{ij} + \mu_{ij}) \\ & / \sum_{s=1}^J \exp(\alpha + \beta_1 Ln GDP_{ij} + \beta_2 Resource_{ij} + \beta_3 Ln Wage_{ij} + \beta_4 Tax_{ij} \\ & + \beta_5 Trade Openness_{ij} + \beta_6 Ln Institution_{ij} + \beta_7 Ln Culture Distance_{ij} \\ & + \beta_8 Ln EXR_{ij} + \beta_9 Vol_{ij} + \beta_{10} R\&D_{ij} + \beta_{11} China`FDI Number_{ij} + \mu_{ij}) \end{aligned} \quad (5-4)$$

Ln GDP は投資先国の市場規模を示す。*Resource* は投資先国の天然資源を示す。*Ln Wage* は投資先国の労働賃金である。*Tax* は投資先国の法人関税率、*Trade Openness* は投資先国の貿易開放度を示す、*Ln Institution* は投資先国の政治・法制度である。*Ln Culture Distance* は投資先国と中国との「文化的距離」を示す。*Ln EXR* と *Vol* は、投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートの数と、実質為替ボラティリティのそれぞれである。*R&D* は投資先国の R&D 水準を示す。*China`FDI Number_{ij}* は投資先国における中国企業の存在感である。 μ_{it} は誤差項を示す。

(5-4) 式の推定係数 β について最尤法 (MLE) を用いて推定すれば、投資先国の各要因が中国企業による対外直接投資の投資確率に与える影響を明らかにすることができる。

推定する際に、説明変数と被説明変数の同時性の問題を回避するために、ラグ 1 を取った。また、深尾・程 (1996)、Uarata and Kawai (2000)、Urata (2015) に従い、分析対象とする 1269 件の投資のすべてを、(その投資を行った企業の) 新規投資と仮定している。

3.3 データの説明と変数の設定

本章では、「China Investment Global Checker データベース」と「Osiris 世界上市場企業データベース」を接続し、オリジナルなデータセットを構築するうえで、中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行う。データセットの説明については、本論文の第2章を参照されたい。そして、本章の分析対象は、2005年から2015年にかけての1269件の中国企業による対外直接投資より構成している。

本章の分析対象となる1269件の中国企業による対外直接投資について見ると、投資件数ベースで、「China Investment Global Checker データベース」全体の60.35%⁶⁸から75.43%⁶⁹までをカバーできている。企業の所有別では、747件は国有企業によって、522件は非国有企業によって実行されている。企業の産業別では、483件は製造業企業によって、292件はサービス企業によって実行されている。

まず、被説明変数は以下のように設定した。中国企業の対外直接投資の投資確率に関するコンディショナル・ロジット分析では、被説明変数を「対外直接投資を行った場合=1、対外直接投資をしなかった場合=0」と設定した。

次に、説明変数について説明する。

① 投資先国の市場規模については、前章と同様に、Chakrabarti (2001)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) に従い、投資先国の実質 GDP を用いる。

② 投資先国の天然資源は、Buckley et al. (2007)、Kolstad and Wiig (2012) を参考しながら、投資先国の GDP に占める鉱石、金属と燃料の輸出シェアを利用している。

③ 投資先国の労働賃金は、Urata (2015) を参考にして、投資先国の15歳～64歳⁷⁰の労働人口の一人当たり実質 GDP を利用している⁷¹。

④ 投資先国の法人関税率は、世界銀行が発表されている商業税金率である。

⑤ 投資先国の貿易開放さは、Kravis and Lispey (1982)、Culem (1988)、Edwards (1990)、Urata (2015) を参考にして、投資先国の貿易開放度、すなわち、GDP に占める輸出と輸入の割合、を利用している⁷²。

⁶⁸ 2011年に「China Investment Global Checker データベース」の227件に対して、本章のオリジナルなデータセットは137件であり、割合的に見れば60.35%である。したがって、2001年の投資件数ベースで、本章のオリジナルなデータセットは「China Investment Global Checker データベース」の60.35%を捉えている。

⁶⁹ 2006年に「China Investment Global Checker データベース」の57件に対して、本章のオリジナルなデータセットは43件であり、割合的に見れば75.43%である。したがって、2001年の投資件数ベースで、本章のオリジナルなデータセットは「China Investment Global Checker データベース」の75.43%を捉えている。

⁷⁰ 注56と同様。

⁷¹ 注57と同様。

⁷² 注58と同様。

⑥ 投資先国の政治・法制度は、Wheeler and Mody (1992)、Urata and Kawai (2000)を参考しながら、世界ガバナンス指標を構成する 6 つの要素について主成分分析を行い、そこで、第 1 主成分を採用している⁷³。

⑦ 投資先国と中国との「文化的距離」は、Kogut and Singh (1988) に従い、「ホフステッド指数」を用いて算出する変数である⁷⁴。

⑧ 投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートは、その年度にあたっての 12 ヶ月の実質為替レートの平均値を利用している⁷⁵。

⑨ 投資先国の通貨対中国人民元の為替ボラティリティは、その年度にあたっての 12 ヶ月の実質為替レートの標準偏差を利用している⁷⁶。

⑩ 投資先国の R&D 水準は、GDP に占める R&D 投入のシェアである。

⑪ 投資先国における中国企業の存在は、投資先国向けの中国企業の直接投資の件数の和を用いる。

以上のような各変数についての出所などの情報は表 5-2 にまとめた。

⁷³ 世界ガバナンス指標、主成分分析及び第 1 主成分を採用する理由についての説明は、第 3 章の第 4 節を参照されたい。

⁷⁴ 「文化的距離」とその計算式についての説明は、第 3 章の第 4 節を参照されたい。

⁷⁵ 投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートについての説明と計算式は、第 3 章の第 4 節を参照されたい。

⁷⁶ 投資先国の通貨対中国人民元の為替ボラティリティについての説明と計算式は、第 3 章の第 4 節を参照されたい。

表 5-2 変数についての説明

仮説	変数と説明	推定における操作変数	データの出所	
被説明変数	ODI	中国企業の 対外直接投資	投資した場合 1、 しなかった場合 0	China Global Investment Tracker
仮説 1	+ R&D	投資先国の R&D 水準	R&D/GDP	World Bank , WDI (2015)
仮説 2	+ Ln Institution	投資先国の 政治・法制度	世界ガバナンス指標の 第一主成分	World Bank , WDI (2015)
仮説 3	- Ln Culture Distance	投資先国と中国との 「文化的距離」	「文化的距離」 (Kogut and Singh 1988)	http://geerthofstede.nl/culture.aspx
仮説 4	+ Ln Exchange-rate	人民元の為替レート	実質為替レート	IMF-IFS
仮説 4	- Exchange-Volatility	人民元の 為替ボラティリティ	実質為替レートの 標準偏差	IMF-IFS
仮説 5	+ Ln GDP	投資先国の市場規模	実質 GDP	World Bank , WDI (2015)
仮説 6	- Corporate Tax	投資先国の法人関税率	Total tax rate (% of commercial profits)	World Bank , WDI (2015)
仮説 7	+ Resource	投資先国の天然資源	(鉱石+金属+燃料) の 輸出/GDP	World Bank , WDI (2015)
仮説 8	- Ln Wage	投資先国の労働賃金	1人当たり実質 GDP (15~64 歳)	World Bank , WDI (2015)
仮説 9	+ Trade Openness	投資先国の 貿易開放政策	貿易開放度	World Bank , WDI (2015)
仮説 10	+ FDI Number	投資先国における 中国企業の存在	投資件数の合計値	China Global Investment Tracker
実質化指数	CPI Index	消費者物価指数	2010年=100 の 消費者物価指数	IMF-IFS , CEIC Database (中国のみ)

出所：筆者作成。

中国人民幣元、及び投資先国の通貨の為替レートに関するデータは、国際通貨基金（IMF）の IFS データベースから入手している。その他の変数に関するデータのほとんどは、世界銀行 WBI 2015 から入手している。

ここで、月次の為替レートを実質化するために、月次の消費者物価指数（CPI 指数）が必要となっている。しかし、国際通貨基金（IMF）の IFS データベースでは中国についての月次の CPI 指数が掲載されていない。そのため、中国の月次の CPI 指数は、CEIC の中国プレミアムデータベースから入手している。すべての実質化変数は 2010=100 を基準に統一している。

各変数の相関関係、及び変数の平均値、標準偏差といった基本統計量は表 5-3 にまとめた。そして、説明変数間の多重共線性を回避するために、Buckley et al. (2007) を参考しながら、VIF テストを行った。本章の VIF テスト結果は表 5-3 にまとめた。すべて VIF テスト検定値は 10 より小さいことであるため、説明変数間の多重共線性がないと考えられる。

表 5-3 相関関係と基本統計量

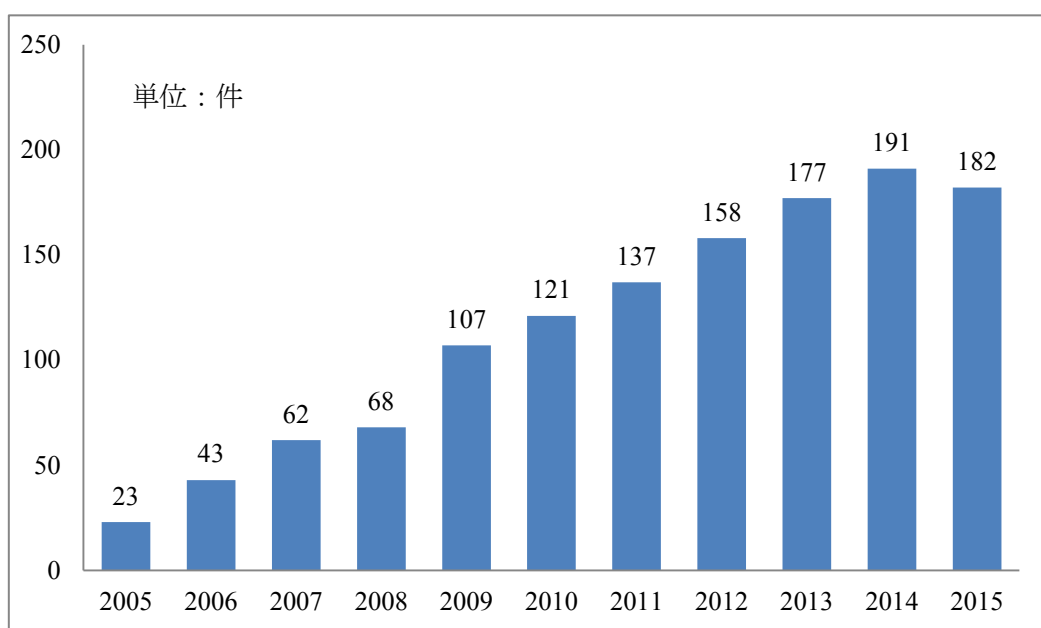
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 ODI Choice	1.000											
2 Ln GDP	0.057	1.000										
3 Resource	0.033	-0.202	1.000									
4 Ln Wage	-0.003	0.441	-0.175	1.000								
5 Corporate Tax	-0.020	0.237	-0.227	-0.156	1.000							
6 Trade Openness	-0.023	-0.369	-0.171	0.250	-0.371	1.000						
7 OFDI	0.118	0.331	0.139	-0.025	-0.100	-0.165	1.000					
8 Ln Institution	-0.024	0.311	-0.431	0.804	-0.035	0.263	-0.088	1.000				
9 Ln Culture Distance	-0.021	0.299	-0.344	0.653	0.129	-0.138	-0.081	0.609	1.000			
10 Ln Exchange-rate	0.000	-0.184	0.163	-0.487	0.186	-0.149	-0.021	-0.486	-0.203	1.000		
11 Volatility	0.015	-0.012	0.192	-0.252	0.119	-0.121	0.057	-0.293	-0.204	0.574	1.000	
12 R&D	0.005	0.462	-0.429	0.670	-0.037	0.080	0.046	0.587	0.612	-0.151	-0.147	1.000
Obs	123093	121503	108481	121503	115301	119769	120862	123093	79947	112934	116869	70996
Mean	0.010	25.118	30.466	8.955	40.575	87.768	1.347	4.704	46.088	1.025	5.776	1.167
Std. Dev.	0.101	1.906	30.349	1.574	16.041	52.591	2.261	0.619	28.369	2.848	48.201	1.037
VIF		3.14	2.46	9.18	1.51	2.84	1.33	4.04	3.54	2.36	1.6	2.87
1/VIF		0.32	0.41	0.11	0.66	0.35	0.75	0.25	0.28	0.42	0.62	0.35

出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

3.4 データの観察

3.4.1 全体の投資件数の推移

図 5-1 は 2005 年から 2015 年にかけて、本章の分析対象となる中国企業の対外直接投資の投資件数の推移を示すものである。対外直接投資は 2005 年では 23 件に過ぎなかったが、その後は増加し続けている。2009 年に 100 件を突破して 107 件に達し、2014 年にはピーク値の 191 件へと増加している。2005 年から 2014 年までにおいて、中国企業の対外直接投資の投資件数は 23 件から 191 件へと、10 年間で 9 倍程度増加している。だが、2015 年から鈍化して 182 件へと減少している。



注：投資金額が 1 億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

出所：筆者作成。

図 5-1 中国企業の対外直接投資の投資件数の推移

3.4.2 投資総件数の上位 20 カ国

表 5-4 は、2005 年から 2015 年にかけて、中国企業による対外直接投資の投資総件数の上位 20 カ国を示すものである。

中国企業の対外直接投資の投資件数の最も多い投資先国は 106 件のアメリカである。その次が 81 件のオーストラリアである。上位 20 位までの投資先国の中で、先進国は、アメリカ、オーストラリア、カナダ、イギリス、4 カ国しかない。その一方、上位 20 位までの投資先国の中で、16 カ国は途上国であり、割合的に見れば 80%という極めて高い数字が見られる。すなわち、中国企業の対外直接投資は、相対的に途上国に集中することが分かった。

表 5-4 2005～2015 年の上位 20 位の投資先国

No.	国名	件数	割合
1	アメリカ	106	8.4%
2	オーストラリア	81	6.4%
3	インドネシア	54	4.3%
4	パキスタン	49	3.9%
5	ロシア	36	2.8%
6	カナダ	33	2.6%
7	サウジアラビア	33	2.6%
8	スリランカ	32	2.5%
9	マレーシア	32	2.5%
10	ナイジェリア	31	2.4%
11	カザフスタン	30	2.4%
12	イギリス	28	2.2%
13	アルジェリア	26	2.0%
14	エチオピア	26	2.0%
15	ベトナム	26	2.0%
16	ブラジル	25	2.0%
17	インド	25	2.0%
18	イラン	23	1.8%
19	シンガポール	23	1.8%
20	アラブ	22	1.7%

注：投資金額が 1 億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

出所：China Investment Global Checker データベースにより筆者作成。

3.4.3 2008年以降における投資件数増加の上位20カ国

本論文第1章の分析によって、2008年から中国の対外直接投資さらに拡大することが分かった。そこで、2008年から2015年までの企業の投資件数を、2005年から2007年までの企業の投資件数と比べて、中国企業による対外直接投資の増加が健著な20カ国を選出した。

表5-5は中国企業による対外直接投資の投資件数が増加した上位20カ国を示すものである。2008年以降で中国企業の対外直接投資の増加件数が最も多かった投資先国はアメリカである。そして、イギリス（6位）向けの直接投資が0件から28件へと、ドイツ（20位）向けの直接投資が0件から16件へと、著しく拡大していることも分かった。また、中国企業対インドネシア（4位）、マレーシア（5位）、シンガポール（12位）、ベトナム（18位）といったASEAN国への直接投資の拡大も目立ってきている。

表 5-5 2008年以降における投資拡大の上位20位の投資先国

No.	国名	2005-2007	2008-2015	投資件数 の拡大
1	アメリカ	5	101	96
2	オーストラリア	5	76	71
3	パキスタン	4	45	41
4	インドネシア	9	45	36
5	マレーシア	0	32	32
6	イギリス	0	28	28
7	ロシア	4	32	28
8	カナダ	3	30	27
9	スリランカ	4	28	24
10	ブラジル	1	24	23
11	ナイジェリア	4	27	23
12	シンガポール	0	23	23
13	カザフスタン	4	26	22
14	カメルーン	0	20	20
15	インド	3	22	19
16	サウジアラビア	7	26	19
17	アルジェリア	4	22	18
18	ベトナム	4	22	18
19	イラク	1	18	17
20	ドイツ	0	16	16

注：投資金額が1億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

出所：China Investment Global Checker データベースにより筆者作成。

3.4.4 企業所有別から見る上位 20 カ国

表 5-6 は企業の所有別に見た中国企業の対外直接投資の上位 20 カ国を示すものである。そのうち、中国国有企業の対外直接投資の上位 10 カ国は、上からオーストラリア、インドネシア、アメリカ、パキスタン、スリランカ、カナダ、アラブ、サウジアラビア、アルジェリア、ナイジェリアとなっている。

非国有企業の対外直接投資の上位 10 カ国は、上からアメリカ、オーストラリア、インドネシア、パキスタン、インド、ロシア、ブラジル、イギリス、マレーシア、カザフスタンとなっている。

このように、国有企業か、非国有企業かによって、投資先国が幾分違ってくる。

表 5-6 企業所有別の上位 20 位の投資先国

No.	国有企業		非国有企業	
	国名	件数	国名	件数
1	オーストラリア	41	アメリカ	73
2	インドネシア	33	オーストラリア	40
3	アメリカ	33	インドネシア	21
4	パキスタン	30	パキスタン	19
5	スリランカ	28	インド	18
6	カナダ	24	ロシア	18
7	アラブ	21	ブラジル	15
8	サウジアラビア	21	イギリス	14
9	アルジェリア	20	マレーシア	14
10	ナイジェリア	20	カザフスタン	13
11	マレーシア	18	ベトナム	13
12	ロシア	18	ドイツ	12
13	カザフスタン	17	サウジアラビア	12
14	アンゴラ	16	ナイジェリア	11
15	エチオピア	16	エチオピア	10
16	エクアドル	14	カナダ	9
17	イギリス	14	イラン	9
18	イラン	14	シンガポール	9
19	イラク	14	カメルーン	8
20	シンガポール	14	ガーナ	8

注：投資金額が 1 億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

出所：China Investment Global Checker データベースにより筆者作成。

3.4.5 企業産業別から見る上位 20 カ国

中国のサービス業企業の対外直接投資の上位 10 カ国は、上からアメリカ、パキスタン、オーストラリア、インドネシア、カメルーン、インド、韓国、マレーシア、ベトナム、ブラジルとなっている。

中国の製造業企業の対外直接投資の上位 10 カ国は、上からアメリカ、オーストラリア、インドネシア、ロシア、ドイツ、インド、ブラジル、イギリス、サウジアラビア、イランとなっている。

このように、中国企業の対外直接投資は、企業の産業別、ここではサービス業か、製造業かによって、投資先国も違って来る。

表 5-7 企業産業別の上位 20 位の投資先国

No.	サービス業		製造業	
	国名	件数	国名	件数
1	アメリカ	39	アメリカ	46
2	パキスタン	22	オーストラリア	41
3	オーストラリア	16	インドネシア	24
4	インドネシア	10	ロシア	19
5	カメルーン	8	ドイツ	16
6	インド	8	インド	14
7	韓国	8	ブラジル	12
8	マレーシア	8	イギリス	12
9	ベトナム	8	サウジアラビア	12
10	ブラジル	7	イラン	11
11	スペイン	7	カザフスタン	11
12	シンガポール	7	マレーシア	11
13	カナダ	6	ナイジェリア	11
14	イギリス	6	ベトナム	10
15	ガーナ	6	カナダ	9
16	ラオス	6	スリランカ	9
17	ナイジェリア	6	パキスタン	9
18	ペルー	6	トルコ	9
19	エチオピア	5	エジプト	8
20	フランス	5	エチオピア	7

注：投資金額が 1 億米ドル（名目）以上の投資ケースのみ。

出所：China Investment Global Checker データベースにより筆者作成。

第4節 計量分析の結果

本章では、企業レベルのパネルデータを用い、2005年から2015年にかけて、97カ国向けの中国企業の対外直接投資の立地決定要因を実証分析によって明らかにした。実証分析結果は表5-8と表5-9にまとめた。以下では、全体的推定結果、地域別推定結果、時間別推定結果、企業所有別推定結果と企業の産業別推定結果、という順で説明する。

4.1 全体的推定結果

まず、本章の主な仮説についての実証分析結果について説明する。本章の全体的推定結果は表5-8の(1)列にまとめた。

仮説1については、投資先国の高いR&D水準が中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。すなわち、投資先国のR&D水準が高いほど、その国向けの中国企業の対外直接投資は拡大することが明らかになった。こうした分析結果は、本章の仮説及び前章の実証分析結果と一致し、また、UNCTAD (2006)、Buckley et al (2007)、Deng (2009)、Huang and Wang (2013)、Wang and Li (2016) を支持している。「経営資源の獲得」は、中国企業の対外直接投資の重要な投資動機であることを示唆している。

仮説2については、投資先国の良好な政治・法制度が、中国企業の対外直接投資にマイナスに働く結果が示された。この実証分析結果は、本章の仮説を支持することにならず、Buckley et al. (2007)とKolstad and Wiig (2012)の実証分析結果と一致している。つまり、投資先国の政治・法制度が悪いほど、その国向けの中国企業の対外直接投資は拡大することを示唆している。

投資先国の政治・法制度が良くなければ、企業が投資リスクを回避するために、投資企業はその国向けの直接投資は本来、減少するはずである。そうならない原因の一つには、投資件数ベースで見れば、国有企業の対外直接投資が依然として多いことである(図2-6⁷⁷)。Buckley et al. (2007)が指摘するように、国有企業の対外直接投資は、企業の収入利益を目的しないからであるため、政治・法制度の悪い地域に投資を行っている。もう一つの原因は、表5-4によれば、中国企業の対外直接投資の上位20位までの投資先国の中で、16カ国は途上国であり、途上国が全体に占める割合が80%と極めて高いことである。以上の二つの原因によって、投資先国の政治・法制度が悪いほど、その国向けの中国企業の対外直接投資は拡大するという分析結果が得られたと考えられる。

仮説3については、投資先国と中国との間の「文化的距離」の近さが、中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。こうした分析結果は、本章の仮説を支持し、Kogut and Singh (1988)などの実証的先行研究の結果と一致している。投資先国が中国と「文化的距離」が近いほど、当該国向けの中国企業の対外直接投資は拡大することを示唆している。すなわち、投資先国の企業組織と中国の企業組織が大きく異なり、そのような企業組織の違いを回避するために、中国企業は中国と「文化的距離」に近い投資先国に直接投資を行っている。

⁷⁷ 本章の実証分析のデータセットは第2章と同様である。

仮説 4 については、人民元為替レートの切り下げ、為替ボラティリティの上昇が、中国企業の対外直接投資にプラスに働く結果が示された。この分析結果は、本章の仮説を支持せず、Cushman (1985)、Froot and Stein (1991)、Blonigen (1997)、Kimura and Urata (2004) などの理論的・実証的先行研究の結果とも一致していない。すなわち、通貨の対人民元為替レートが切り上がるほど、通貨の為替リスクが拡大するほど、そのような国向けの中国企業の対外直接投資は増加することを示唆している。

仮説と一致しない結果が得られて理由は主に以下のように二つあると考えられる。ひとつのは中国国内の問題である。中国国内の金融市場は安定性を欠く、たとえば、株式市場の異常変動、それに加えて、中国政府は人民元為替レートに対して頻繁に干渉している。このような中国国内の問題によって、いったん人民元為替レートが切り下げられると、将来さらに人民元為替レートが切り下げされる可能性が高まっている。投資企業はこうした状況の中、人民元資産をそのまま維持していくことより、いち早く人民元資産を外貨資産に代えた方がよいと考え、対外直接投資が促されるという結果となっている。

もう一つの理由は、海外資本市場取引の開放度が進んでいることである。Chinn, Menzie D. and Hiro Ito (2006) は、世界 100 カ国以上の資本市場について、資本市場取引の開放度を表す指数 Chinn-Ito Index を作成している。Chinn-Ito Index が高ければ、資本市場取引の開放度が高く、海外資本に対する制限が緩和されていると考えられる。Chinn-Ito Index によれば、2000 年代以降、アメリカ、イギリス、日本をはじめとする先進国は、最も高いスコアの 2.38 であるが、中国はマイナスの 1.18 であることが分かった。この数値から見れば、第 1 に、中国国内の資本市場取引の開放度が非常に低いことが分かった。第 2 に、海外資本市場、とりわけ、アメリカ、イギリス、日本をはじめとする先進国の資本市場取引の開放度の高く、中国資本の流入にも、便利な条件を設置している。

したがって、中国国内の問題、及び海外資本市場取引の開放度の進展の両者が相まって、人民元為替レートの切り上げが、中国の対外直接投資を必ずしも促すとは限らないと考えられる。

その他の仮説についての実証分析結果は以下のとおりである、投資先国の実質 GDP の拡大、天然資源の豊富、実質労働賃金の低下、法人関税率の低下、貿易開放度の上昇が、当該国向けの中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。こうした結果は、Jing-Lin Duanmu (2012)、Amighini et al. (2011, 2013)、De Beule and Bulcke, D (2012) といった中国企業の対外直接投資の立地決定要因に関する先行研究の結果と一致している。

そして、仮説 10 については、投資先国における中国企業の存在が、中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。本章の仮説と一致し、すなわち、すでに投資先国に形成された中国企業の規模の経済性を目指して対外直接投資を行う中国企業が多いことを示唆している。投資先国における中国企業の規模の経済性は、そのあと当該国に進出しようとする企業の投資決定に重要であることが分かった。

表 5-8 実証分析の結果（全体、地域別、時間別）

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ALL	途上国 ⁷⁸	途上国 ⁷⁹	先進国	2005-2007	2008-2015
VARIABLES	ODI Choice					
Ln GDP	0.509*** (0.0712)	0.411*** (0.0977)	0.603*** (0.108)	0.573*** (0.168)	0.685** (0.334)	0.508*** (0.0746)
Resource	0.0129*** (0.00274)	0.0173*** (0.00355)	0.0146*** (0.00354)	0.0152** (0.00664)	0.0262** (0.0123)	0.0112*** (0.00289)
Ln Wage	-0.335** (0.137)	-0.802*** (0.165)	-0.664*** (0.169)	0.283 (0.489)	-0.219 (0.601)	-0.339** (0.145)
Corporate Tax	-0.0154*** (0.00443)	-0.0219*** (0.00635)	-0.00981 (0.00677)	0.00124 (0.00810)	-0.00307 (0.0135)	-0.0171*** (0.00474)
Trade Openness	0.00201* (0.00117)	0.00450*** (0.00145)	0.00413* (0.00243)	-0.0113*** (0.00428)	0.00917 (0.00568)	0.00192 (0.00122)
OFDI	0.116*** (0.0145)	0.0490* (0.0272)	0.0885*** (0.0313)	0.0706*** (0.0265)	-0.230 (0.251)	0.115*** (0.0148)
Ln Institution	-0.465** (0.204)	-0.379* (0.222)	-0.407* (0.244)	5.041*** (1.366)	-2.376 (1.912)	-0.506** (0.213)
Ln Culture Distance	-0.00747* (0.00385)	-0.0195*** (0.00581)	-0.0121* (0.00698)	-0.00532 (0.00930)	0.0242 (0.0189)	-0.00772* (0.00402)
Ln Exchange-rate	-0.102*** (0.0379)	-0.0124 (0.0429)	-0.0470 (0.0549)	-0.487*** (0.138)	-0.145 (0.191)	-0.122*** (0.0407)
Volatility	0.0118* (0.00690)	-0.000481 (0.00795)	-0.00389 (0.00898)	0.0482 (0.142)	0.0365 (0.0689)	0.0131* (0.00723)
R&D	0.269*** (0.0965)	0.444*** (0.134)	-0.733*** (0.241)	-0.148 (0.227)	-0.277 (0.525)	0.286*** (0.0989)
Log likelihood	-1322.5813	-646.62146	-503.02193	-435.96707	-81.6283	-1232.7892
R2	0.1379	0.2002	0.2561	0.3992	0.1921	0.1398
Observations	15,501	8,129	6,801	7,372	1,034	14,467

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

⁷⁸ 分析対象となる途上国の中で、R&D 水準の高いイスラエル、韓国、シンガポールを含めている。

⁷⁹ 分析対象となる途上国の中で、R&D 水準の高いイスラエル、韓国、シンガポールを含めていない。

4.2 地域別推定結果

地域別推定結果は表 5-8 の 2~4 列にまとめた。前章と同様に、Urata (2015) を参考に、国際連合貿易開発会議 UNCTAD の分類水準をもとにし、中国の対外直接投資の投資先国を先進国と途上国にわけること、地域別での分析を行った。

まず、投資先国が途上国の場合（表 5-8 の第 2 列）、投資先国の実質 GDP の拡大、天然資源の豊富、労働賃金の低下、法人関税率の低下、貿易開放度の上昇、投資先国における数多くの中国企業の存在、政治・法制度の低下、中国との「文化的距離」近さ、R&D 水準の高さが、中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。

次に、投資先国が先進国の場合（表 5-8 の第 4 列）、投資先国の実質 GDP の拡大、天然資源の豊富、貿易開放度の低下、投資先国における中国企業の多さ、良好な政治・法制度、通貨の対人民元為替レートの切り上げが、中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。投資先国の貿易開放度の低下、通貨の対人民元為替レートの切り上げが中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が本章の仮説と一致していない。通貨の対人民元為替レートの切り上げについての解釈は、前節（4.1 節）と同様である。

貿易開放度は、投資先国の開放的貿易政策を表し、高ければ高いほど、国際貿易上の自由化程度が高いことを意味している。つまり、貿易開放度の低い先進国は、貿易の自由化程度が低いいため、第 3 国への輸出拠点として妥当とは考えにくい。また、貿易開放度が低いため、中国はそうした国との貿易を行いにくいこと状況にも直面している。その一方で、投資先国は平均的国民の消費水準が高いため、第 3 国よりもその国の市場が重要である可能性が高い。こうしたことから、中国企業は直接投資によって、貿易開放度の低い先進国の市場を拡大させると考えられる。

そして、R&D 水準が中国企業の対外直接投資に与える影響について地域別推定結果は意外な結果と見られる。具体的には、途上国の高い R&D 水準が中国企業の対外直接投資を引き付けるとの結果に対して、先進国の場合、高い R&D 水準は中国企業の対外直接投資に有意な影響を与えていないとの結果が見出されなかった。

その原因の一つは、途上国の中で、イスラエル、韓国、シンガポールとの 3 つの国の R&D 水準が高いことが考えられる⁸⁰。この疑問を解決するために、途上国のグループ中で、イスラエル、韓国、シンガポールの 3 国を除外して、あらためて実証分析を行うことにした。

イスラエル、韓国、シンガポールを除いた途上国についての実証分析結果は表 5-8 の第 3 列にまとめた。予想のとおり、途上国の低い R&D 水準が中国企業の対外直接投資を阻害するという結果が示された。

⁸⁰ 表 3-2 によって確認できる。

4.3 時間別推定結果

前章の時間別分析と同様に、2008年を時間の軸として、2005～2007年と2008～2015年それぞれの期間を対象に、中国企業の対外直接投資について実証分析を行った。

分析期間が2005年から2007年までの場合（表5-8の第5列）、投資先国の実質GDPの拡大、天然資源の豊富さが中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。

分析期間が2008年から2015年までの場合（表5-8の第5列）、投資先国の高いR&D水準、良好でない政治・法制度、中国との「文化的距離」の近さ、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、為替リスク、実質GDPの拡大、天然資源の豊富、実質労働賃金の低下、法人関税率の低下、中国企業の多さが、当該国向けの中国企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。

4.4 企業所有別推定結果

本章では、対外直接投資を行う中国企業を、国有企業と非国有企業に分け、企業所有別による中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行った。

対外直接投資を行う中国企業が非国有企業の場合（表5-9の1列）、投資先国の高いR&D水準、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、実質GDPの拡大、天然資源の豊富さ、実質労働賃金の低下、法人関税率の低下、中国企業の多さが、当該国向けの中国非国有企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。

対外直接投資を行う中国企業が国有企業の場合（表5-9の2列）、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、実質GDPの拡大、天然資源の豊富、実質労働賃金の低下、法人関税率の低下、中国企業の多さが、当該国向けの中国非国有企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。

つまり、国有企業の対外直接投資に比べ、非国有企業の対外直接投資にとっては、投資先国の高いR&D水準が重要であることが示唆されている。

4.5 企業の産業別推定結果

本章では、対外直接投資を行う中国企業を、製造業企業とサービス業企業に分け、企業産業別による中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行った。

対外直接投資を行う中国企業が製造業企業の場合（表5-9の第3列）、投資先国の高いR&D水準、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、為替リスク、実質GDPの拡大、天然資源の豊富、実質労働賃金の低下、法人関税率の低下、中国企業の多さが、当該国向けの中国非国有企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。

対外直接投資を行う中国企業がサービス業企業の場合（表5-9の第4列）、実質GDPの拡大、中国企業の多さが、当該国向けの中国非国有企業の対外直接投資にプラスに働くという結果が示された。

表 5-9 実証分析の結果（企業所有別、企業産業別）

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
	非国有企業 ODI Choice	国有企業 ODI Choice	製造業 ODI Choice	サービス業 ODI Choice
Ln GDP	0.614*** (0.109)	0.435*** (0.0945)	0.667*** (0.113)	0.372** (0.154)
Resource	0.00851** (0.00428)	0.0168*** (0.00365)	0.0157*** (0.00445)	-0.00576 (0.00654)
Ln Wage	-0.402* (0.215)	-0.357** (0.180)	-0.676*** (0.219)	0.0437 (0.317)
Corporate Tax	-0.0123* (0.00663)	-0.0187*** (0.00606)	-0.0144** (0.00679)	-0.0106 (0.00919)
Trade Openness	0.00284 (0.00179)	0.00182 (0.00156)	0.000659 (0.00218)	0.000991 (0.00247)
OFDI	0.110*** (0.0205)	0.117*** (0.0210)	0.0791*** (0.0225)	0.118*** (0.0292)
Ln Institution	-0.530 (0.344)	-0.323 (0.256)	-0.537 (0.347)	-0.290 (0.526)
Ln Culture Distance	-0.00522 (0.00578)	-0.00747 (0.00523)	-0.00240 (0.00616)	-0.0111 (0.00800)
Ln Exchange-rate	-0.120** (0.0575)	-0.0832* (0.0505)	-0.265*** (0.0678)	-0.00487 (0.0709)
Volatility	0.0131 (0.0116)	0.00989 (0.00868)	0.0304*** (0.0112)	-0.00107 (0.0188)
R&D	0.325** (0.139)	0.217 (0.135)	0.410*** (0.151)	0.197 (0.174)
Log likelihood	-608.77657	-702.39635	-544.47026	-341.85481
R2	0.1611	0.1311	0.155	0.1207
Observations	7,374	8,127	6,487	3,973

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

第5節 本章のまとめ

本章では、企業レベルのパネルデータを用い、2005年から2015年までの97カ国向けの中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行った。本章の主な結論は以下のとおりである。

第1に、投資先国の高いR&D水準が、中国企業の対外直接投資の投資確率を上げることが明らかになった。全体的な分析結果だけでなく、より具体的な分析結果で言えば、投資先国の高いR&D水準は、企業の所有別では、中国非国有企業の対外直接投資の投資確率を上げ、また、企業の産業別では、中国製造業企業の対外直接投資の投資確率を上げる傾向にあることが明らかになった。

これまでの対外直接投資の決定要因に関する実証研究（本論文第3章第3節のまとめ）では、そのほとんどが先進国からの直接投資を分析対象とするため、投資先国のR&D水準を決定要因とする分析が少なかった。本論文は、途上国とする中国の対外直接投資を分析対象とし、投資先国のR&D水準が、中国企業の対外直接投資に与える影響について分析し、「投資先国の高いR&D水準が中国企業の対外直接投資の投資確率を上げる」という有意な結果が見出した。この結果は、UNCTAD (2006)、Buckley et al. (2007)、Deng (2009)、Huang and Wang (2013)、Wang and Li (2016)などの指摘と整合的である。すなわち、投資先国の先進的な研究開発力の獲得は、中国企業の対外直接投資の重要な投資動機であることが明らかになった。

中国政府の第12次5ヵ年計画には、「海外における技術R&D投資協力を支持し、製造業の有力企業が効果的に対外直接投資を行い、国際的な販売ネットワークと著名ブランドを確立することを奨励する」との記述がある。こうした中国政府の政策・方針の指導の下で、技術R&Dの向上、または、国際的な販売ネットワークと著名ブランドなど企業の世界的競争力を上げることが、中国企業の対外直接投資にとっては重要である。

また、こうした政策面だけでなく、中国企業には、①中国国内における技術R&Dの環境が形成されていない、企業の技術R&Dがほとんど低いレベルに止まっている、②従来の「加工貿易生産」の影響を受け、低付加価値製品の大量生産がすでに中国企業のならではの流れとなっている、といった2つの企業面の制約もある。そのため、国内の技術R&Dを行うことよりも、直接投資によって海外の技術R&Dを学習、さらに吸収、応用した方が、時間資本も、財的資本も相対的に抑えられ、中国企業にとっては効果的な方法であると考えられる。

第2に、投資先国の良好な政治・法制度が、中国企業の対外直接投資の投資確率を下げるということが明らかになった。なお、地域別推定結果について見れば、投資先国が途上国の場合、良好な政治・法制度が中国企業の対外直接投資の投資確率を下げるのに対して、投資先国が先進国の場合、良好な政治・法制度が中国企業の対外直接投資の投資確率を上げることが明らかになった。

こうした結果は、投資先国の政治・法制度、とりわけ、途上国の政治・法制度が悪いほど、その国向けの中国企業の対外直接投資は拡大することを示唆している。Buckley et al. (2007)、Kolstad

and Wiig (2012) の実証分析結果と一致しているが、これまでの対外直接投資の決定要因に関する実証研究（本論文第3章第3節のまとめ）の分析結果とは一致していない。

既存の実証研究の結果によれば、概ね投資先国の政治・法制度が良いほど、その国向けの対外直接投資は拡大する。つまり、投資先国の政治リスク、や投資に伴う埋没費用をコントロールするために、政治・法制度の良くない国を回避して対外直接投資を行っている。ただし、本論文の結果では、以上の既存研究の結果とは相反し、中国企業が政治・法制度の良くない国に向けて対外直接投資を行っている傾向にあるとなっている。

その主な理由としては、中国企業の対外直接投資がほとんど中国政府の投資政策によって左右されていることである。中国政府の投資政策は、企業のアフリカ地域（中国・アフリカ協力フォーラム）、アジア地域（アジアインフラ投資銀行、AIIB）、など地域向けの直接投資を推進する一方である。したがって、こうした投資政策の誘導の下で、中国企業の対外直接投資はほとんどが途上国向けとなっており、その結果として、投資先国の政治・法制度が良くないほど、その国向けの中国企業の対外直接投資は拡大することとなっている。

だが、中国政府の投資政策の緩和に伴い、個人投資や民営企業の投資が増えていることから、投資利益の獲得は企業の投資決定において、その重要性が高まっている。このような投資利益の獲得を実現するためには、中国企業は投資先国の政治リスクなどの政治要因を考慮しなければならない。したがって、今後中国企業の対外直接投資は政治・法制度の良くない地域から政治・法制度の良い地域に移ると予想できる。

第3に、投資先国と中国との「文化的距離」の近さが、中国企業の対外直接投資の投資確率を上げることが明らかになった。既存研究では、「文化的距離」の近さが中国企業の対外直接投資の投資決定に与える影響について分析がなされていない。本論文の分析は、既存研究のそうした空白を埋めるという意義を有している。

分析の結果は、Kogut and Singh (1988) と一致している。中国企業はその他の国の企業と同様に、現地企業との企業組織の違いを回避するために、中国と「文化的距離」が近い投資先国に直接投資を行う傾向にあることを示唆している。

第4に、人民元為替レートについての実証分析結果は、本章の仮説に反して、中国人民元の為替レートの切り下げ、為替ボラティリティの上昇が、中国企業の対外直接投資の投資確率を上げることが明らかになった。

既存研究では、為替レートと為替ボラティリティが直接投資に与える影響についてコンセンサスを得ていない。本論文の分析においても、仮説と反している分析結果が得られた。その主な理由としては以下の二つが挙げられる。

第1に、国内金融市場が不安定のため、企業は国内にある人民元資産の価値をそのまま維持することが困難である。第2に、海外の資本市場取引の開放度が進むことによって、企業の海外融資の便利が高まっている。中国政府の第13次5ヵ年計画においても、「企業の海外での資金調達を奨励する」と記されている（本論文の表1-3）。

したがって、中国企業は人民元為替リスクに直面する際に、直接投資によっていち早く人民元

資産を外貨資産に変えて、さらに、海外での資金調達を行うことにより、為替リスクを最低限にコントロールすると考えられる。

最後に本章の課題を指摘しておきたい。本章では、主に「China Investment Global Checker データベース」に基づき、中国企業の対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行った。ただし、「China Investment Global Checker データベース」自体は、1億以上の投資のみ統計の収録対象とするというデメリットがある。すなわち、本章の実証分析結果は、ある程度大手企業の対外直接投資の投資傾向は捉えられるが、中小企業の対外直接投資の投資傾向を捉えられない。したがって、中国企業の対外直接投資に関するデータの整備が進めば、中小企業の対外直接投資についてさらなる実証分析が可能、必要となる。

表 5-10 本章での投資先国リスト

先進国 (20 カ国)		発展途上国 (77 カ国)				
Australia	Luxembourg	Angola	Algeria	Jordan	Mauritius	Sudan
Austria	Netherlands	UAE	Ecuador	Kazakhstan	Malawi	Senegal
Belgium	New Zealand	Azerbaijan	Egypt	Kenya	Malaysia	Singapore
Canada	Norway	Bangladesh	Ethiopia	Cambodia	Namibia	Serbia
Denmark	Portugal	Bulgaria	Gabon	South Korea	Niger	Togo
France	Spain	Bahamas	Georgia	Kuwait	Nigeria	Thailand
Germany	Sweden	Belarus	Ghana	Laos	Nepal	Tajikistan
Iceland	Switzerland	Bolivia	Greece	Sri Lanka	Oman	Trinidad-Tobago
Italy	Britain	Brazil	Hungary	Morocco	Pakistan	Tunisia
Japan	USA	Brunei	Indonesia	Madagascar	Peru	Turkey
		Botswana	India	Mexico	Philippines	Tanzania
		Cameroon	Iran	Mali	Poland	Uganda
		Colombia	Iraq	Malta	Qatar	Ukraine
		Costa Rica	Israel	Mongolia	Romania	Vietnam
		Czech Republic	Jamaica	Mozambique	Russian Federation	Yemen
					Saudi Arabia	South Africa

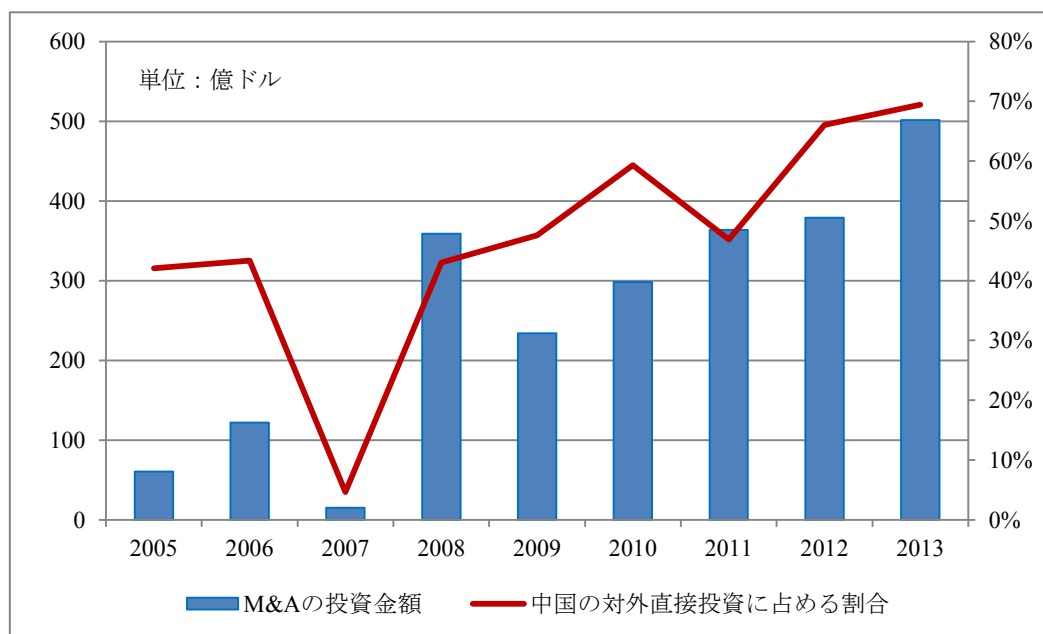
注：先進国と途上国の分類水準は UNCTAD を参考にした。

出所：筆者作成。

第6章 中国企業のM&Aによる対外直接投資の立地決定要因についての実証分析

第1節 はじめに

中国のM&Aによる対外直接投資は、2000年代後半から著しく増加している⁸¹。図6-1は中国のM&Aによる対外直接投資の投資額、及び中国の対外直接投資の全体に占める割合⁸²の推移を示すものである。



出所：UNCTADにより筆者作成。

図6-1 中国のM&Aによる対外直接投資の推移

図6-1によると、投資額ベースでは、2005年に60.41億ドル、2006年に122.08億ドルへと増加したが2007年に15.25億ドルへと一時的に鈍化している。そして、2008年に急速に回復し、358.78億ドルにまで増加し、前年度比で約22倍に膨れあがっている。2009年に234.01億ドルへと低下したが、2010年から再び増加に転じ、その以降は一貫して増加し続け、2013年には501.48億ドルに達している。2005年から2013年までにおいて、60.41億ドルから501.48億ドルへと、わずかの9年間で約8倍になったことになる。

次に、図6-1記載の割合ベースでは、2005年と2006年において、M&Aによる対外直接投資は中国の対外直接投資の全体の40%強を占めている。2007年にM&Aによる対外直接投資の割合が

⁸¹ Child and Rodrigues (2005)、UNCTAD (2006) においては、このような指摘がある。

⁸² ここでの投資形態は、新規投資とM&A投資を指す。M&A投資の割合は、
$$M\&A\ Share_t = \frac{M\&A_t}{M\&A_t + Green\ Field_t}$$
と定義し、かつ、 $M\&A\ Share_t + Green\ Field_t = 1$ である。

一時的に落ち込んだが、2008年からは増加に転じ回復している。そして、2009年から2013年にかけては、M&Aによる対外直接投資の割合は伸びる一方であり、2013年に記録的な69.4%へと急速に伸びている。

したがって、中国のM&Aによる対外直接投資は、2005年以降、とりわけ、2008年から大幅に増加していることが明らかになった。実際、中国の対外直接投資は、2005年から2013年にかけての年間平均伸び率が43.97%であるのに対して、中国のM&Aによる対外直接投資の年間平均伸び率は354.96%である。すなわち、M&Aによる対外直接投資の伸び率は、中国の対外直接投資の全体的伸び率の約6倍であり、前者が後者を大きく上回っている。つまり、中国の対外直接投資において、M&A投資という投資形態は重要な役割を果たしていることが明確にした。

UNCTAD (2000)によれば、M&Aによる対外直接投資は、新規投資による直接投資に比べて主に二つのメリットがある。第1のメリットは、M&Aによる対外直接投資が、相対的に投資金額が少なく済む点である。新規投資（Green Field）による対外直接投資は、生産工場の設立から生産設備の導入に至るまで、莫大な投資が必要となる。それに対して、M&Aによる対外直接投資は、既存の企業を直接合併、あるいは買収するため、投資金額が相対的に少ない。

第2のメリットは、投資企業が直接投資によって獲得した経営資源、たとえば、知的資産、人的資産を速やかに利用可能な点である。つまり、M&A投資という投資形態は、投資企業が速やかに現地企業の先進的な経営資源を入手することが可能である。深尾・天野（2004）においては、同様な指摘がある。

こうしたUNCTAD (2000)が指摘したM&A投資のメリットに基づいて言えば、投資企業はM&Aによる対外直接投資を選択した動機が、相対的に少ない投資金額で速やかに現地の経営資源を利用することにあると考えられる。

UNCTAD (2006)、Deng (2007, 2009)は、中国のM&Aによる対外直接投資が、投資先国の先進的な経営資源を獲得することを目的にすると指摘している。ただし、Child and Rodrigues (2005)、Deng (2007, 2009)が指摘するように、中国のM&Aによる対外直接投資に関する実証的先行研究は少なく、よって、中国企業が投資先国のどの要因に依存して、M&Aによる対外直接投資を行っているのか、明確ではない。

こうした背景の下で、本章の実証分析の目的は、中国のM&Aによる対外直接投資の立地決定要因を明らかにすることである。本章における構成は以下のとおりである。第2節ではM&Aによる対外直接投資の立地決定要因についての先行研究のサーベイを行う。第3節では本章の実証分析の枠組みについて説明する。第4節、計量分析の推定結果を報告する。第5節は本章の結論を提示する。

第2節 先行研究のサーベイ

表 6-1 は M&A による対外直接投資の立地決定要因の先行研究のサーベイである。

Kogut and Singh (1988) は、対外直接投資の投資形態別での決定要因に着目して実証分析を行った。彼らは 1976 年から 1983 年までのアメリカ向けの 228 件の直接投資を分析対象として分析し、結果としては、アメリカの高い R&D 水準、及び投資を行う企業の母国とアメリカの「文化的距離」の近さが、アメリカ向けの M&A による対外直接投資を促す傾向にあると報告している。

Bertrand, Mucchielli and Zitouna (2004) は、1990 年から 1999 年までの OECD18 カ国間の M&A による対外直接投資の決定要因について実証分析を行った。結果としては、国家間の「文化的距離」の近さ、投資先国の高い実質 GDP、低い一人当たり GDP、共通的法律、高い実質労働賃金、株式市場総価の高騰、金融開放度の向上、低い政治リスク、低い法人関税率、地理的距離の近さが、OECD 国間の M&A による対外直接投資を促す傾向にあると報告している。

Hea and Kim (2010) は、1989 年から 2005 年にかけての世界 101 国々からの M&A による対外直接投資を分析対象として実証分析を行った。彼らは、世界 101 国々の全体について分析するだけでなく、より詳細に、OECD 国から OECD 国、OECD 国から非 OECD 国、そして非 OECD 国から非 OECD 国、という 3 種類別に M&A による対外直接投資についても分析を行った。

まず、彼らの全体的分析結果により、投資先国の高い実質 GDP、株式市場総価の高騰、低い政治リスク、地理的距離の近さ、貿易開放度の向上、GDP 成長率の低下が、M&A による対外直接投資を促す傾向にあることが明らかになった。

次に、彼らの分析結果により、OECD 国から OECD 国までの場合、投資先国の高い実質 GDP、株式市場総価の高騰、地理的距離の近さ、貿易開放度の向上が、M&A による対外直接投資を促す傾向にあることが明らかになった。

OECD 国から非 OECD 国までの場合、投資先国の高い実質 GDP、株式市場総価の高騰、低い政治リスク、地理的距離の近さ、貿易開放度の向上、GDP 成長率の低下、投資先国の通貨の切り下げ、通貨の為替ボラティリティの安定が、M&A による対外直接投資を促す傾向にあることが明らかになった。

最後に、非 OECD 国から非 OECD 国までの場合、投資先国の高い実質 GDP、株式市場総価の高騰、低い政治リスク、地理的距離の近さ、貿易開放度の向上が、M&A による対外直接投資を促す傾向にあることが明らかになった。

表 6-1 M&A による対外直接投資の立地決定要因の先行研究

	Kogut and Singh (1988)	Bertrand, Mucchielli and Zitouna (2004)	Hea and Kim (2010)			
分析期間	1976-1983	1990-1999	1989-2005			
データレベル	企業レベル 228 件のアメリカ 向け M&A	企業レベル OECD の 18 か国間 の M&A	企業レベル 101 か国間の M&A			
被説明変数	0 or 1	0 or 1	0 or 1			
分析手法	logit	Clogit	Probit			
	全体	全体	全体	OECD 対 OECD	OECD 対 非 OECD	非 OECD 対 非 OECD
R&D 水準	+					
文化の距離	+	-				
実質 GDP		+	+	+	+	+
一人当たり実質 GDP		-				
投資開放度指数						
共通の法律ダミー		+				
実質労働賃金		+				
株式市場の総価		+	+	+	+	+
金融開放度		+				
政治リスク		+	+		+	+
法人関税率		-				
地理的距離		-	-	-	-	-
中国語ダミー						
貿易開放度			+	+	+	+
GDP 成長率			-		-	
為替レート					+	
為替ボラティリティ					-	

出所：筆者作成。

以上の実証研究を踏まえて、投資先国の R&D 水準、高い実質 GDP、低い政治リスク、低い法人関税率、地理的距離の近さ、貿易開放度の向上などの要因が、M&A による対外直接投資を促進することが明らかになった。ただ、中国企業の M&A による対外直接投資を分析対象とする実証的先行研究はほとんどなかった。そのため、本章では、中国の M&A による対外直接投資の立地決定要因について実証分析を行う。本章の実証分析は、主に以下の 2 つの特徴がある。

第 1 の特徴は、中国の M&A による対外直接投資を分析対象とすることである。これまでの実証的先行研究では、ほとんどの場合、先進国からの M&A による対外直接投資が分析の焦点となっている。途上国、とりわけ、対外直接投資の急増の中国について、先行研究では分析がなされていない。

第 2 の特徴は、企業単位のマクロデータを利用することである。Child and Rodrigues (2005)、Deng (2007, 2009) の指摘にあるように、中国の M&A による対外直接投資に関する実証的先行研究が少なかった。その大きな理由としては、企業単位のマクロデータの入手困難なことだと挙げられる。UNCTAD のデータベースは、国単位のマクロデータが掲載されているが、世界各国の M&A による対外直接投資の企業単位のマクロデータについては入手することが困難である。したがって、企業単位のマクロデータ視点からの実証分析は、本章の特徴として挙げられる。

第 3 節 実証分析の枠組み

3.1 本章の仮説

本章の実証分析の焦点は、「中国企業の M&A による対外直接投資は投資先国の先進的な経営資源を獲得することを目的とする」である。ただし、M&A による対外直接投資は、対外直接投資の投資形態の一つである。つまり、投資先国の経営資源は重要であるが、その他の対外直接投資の決定要因も、M&A による対外直接投資の立地決定要因としても考えられる。

したがって、投資先国の経営資源に関する仮説を含めて、第 3 章において中国の対外直接投資の立地決定要因について提起した 10 つの仮説について、本章においてあらためて検証する。ここでは、本章の仮説を明確しておく。

<主な仮説>

- 仮説 1：投資先国の R&D 水準が高いほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。
- 仮説 2：投資先国の政治・法制度が良いほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。
- 仮説 3：投資先国と中国との「文化的距離」が近いほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。
- 仮説 4：中国人民元の為替レートが切り上がるほど、また、為替ボラティリティが低下するほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

<その他の仮説>

仮説 5: 投資先国の市場規模が大きくなるほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

仮説 6: 投資先国の法人関税率が低いほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

仮説 7: 投資先国の天然資源が豊富であるほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

仮説 8: 投資先国の労働賃金が低いほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

仮説 9: 投資先国の貿易政策が開放的であるほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

仮説 10: 投資先国における中国企業が多いほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

以上の 10 つの仮説についての詳細な説明は、本論文の第 3 章を参照されたい。

3.2 計量分析の推定モデル

本章の計量分析の分析手法としては、前章と同様に、深尾・程 (1996)、Urata and Kawai (2000)、Urata (2015) を参考にして、コンディショナル・ロジット分析を用いる。

中国企業の M&A による対外直接投資の投資関数は (6-1) と (6-2) 式であらわされる。

$$Y_{ij}^* = \alpha + \beta X_{ij} + \mu_{ij} \quad (6-1)$$

$$Y_{ij} = \begin{cases} 1 & \text{if } Y_{ij}^* > 0 \\ 0 & \text{if } Y_{ij}^* \leq 0 \end{cases} \quad (6-2)$$

(6-1) 式において、 i は投資企業、 j は投資先国を示す。 Y_{ij}^* は観察されない j 投資先国向けの i 企業の投資決定であり、 Y_{ij} は観察される結果である。そのうち、「 $Y_{ij} = 1$ 」は直接投資を行うこと、「 $Y_{ij} = 0$ 」は直接投資を行わないことをそれぞれ示す。 X_{ij} は投資決定に影響を与える各要因である。 β は各要因の推定係数であり、 μ は誤差項である。

そして、(6-1) 式の残差項 μ_{ij} が独立で同一のタイプ I の extreme-value 分布に従うとすれば、McFadden (1974) が示されたように、中国企業の対外直接投資の投資確率関数を、以下のように書くことができる。

$$Pro(Y_{ij} = 1) = Pro(Y_{ij}^* > 0) \equiv \frac{\exp(\alpha_2 + \beta_2 X'_{ij} + \varepsilon_{ij})}{\sum_{s=1}^J \exp(\alpha_2 + \beta_2 X'_{ij} + \varepsilon_{ij})} \quad (6-3)$$

(6-3) 式はコンディショナル・ロジット分析の推定式である。本章の各説明変数を(6-3)式に代入すると、中国企業の M&A による対外直接投資の投資確率に関するコンディショナル・ロジット分析の推定式 (6-4) が得られる。

$$\begin{aligned} Pro(Y_{ij} = 1) \equiv & \exp(\alpha + \beta_1 Ln GDP_{ij} + \beta_2 Resource_{ij} + \beta_3 Ln Wage_{ij} + \beta_4 Tax_{ij} \\ & + \beta_5 Trade Openness_{ij} + \beta_6 Ln Institution_{ij} + \beta_7 Ln Culture Distance_{ij} \\ & + \beta_8 Ln EXR_{ij} + \beta_9 Vol_{ij} + \beta_{10} R\&D_{ij} + \beta_{11} China`M\&A Number_{ij} + \mu_{ij}) \\ & / \sum_{s=1}^J \exp(\alpha + \beta_1 Ln GDP_{ij} + \beta_2 Resource_{ij} + \beta_3 Ln Wage_{ij} + \beta_4 Tax_{ij} \\ & + \beta_5 Trade Openness_{ij} + \beta_6 Ln Institution_{ij} + \beta_7 Ln Culture Distance_{ij} \\ & + \beta_8 Ln EXR_{ij} + \beta_9 Vol_{ij} + \beta_{10} R\&D_{ij} + \beta_{11} China`M\&A Number_{ij} + \mu_{ij}) \end{aligned} \quad (6-4)$$

GDP は投資先国の市場規模を示す。*Resource* は投資先国の天然資源を示す。*Wage* は投資先国の労働賃金である。*Tax* は投資先国の法人関税率、*Trade Openness* は投資先国の貿易開放度を示す、*Institution* は投資先国の政治・法制度である。*Culture Distance* は投資先国と中国との「文化的距離」を示す。*EXR* と *Vol* は、投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートの対数、実質為替ボラティリティのそれぞれである。*R&D* は投資先国の経営資源を示し、ここで、投資先国の R&D 水準を操作変数として利用している。*China`M&A Number_{ij}* は投資先国における中国企業の存在感を示す。 μ_{it} は誤差項を示す。*Ln* は対数の取ること示す。

(6-4) 式の推定係数 β について最尤法 (MLE) を用いて推定すれば、投資先国の各要因が中国企業の M&A による対外直接投資の投資確率に与える影響を明らかにすることができる。

推定する際に、説明変数と被説明変数の同時性の問題を回避するために、ラグ 1 を取った。同時に、深尾・程 (1996)、Uarata and Kawai (2000)、Urata (2015) に従い、すべての投資を (その投資を行った企業の) 新規投資と仮定している。

3.3 データの説明と変数の設定

本章では、「ChinaVenture データベース」⁸³が掲載されている中国企業の M&A による対外直接投資の企業単位のマクロデータを利用している。実証分析の分析期間は、2005 年から 2013 年までとしている。

まず、被説明変数は以下のように設定した。中国企業の M&A による対外直接投資の投資確率に関するコンディショナル・ロジット分析では、被説明変数を「M&A による対外直接投資を行った場合=1、M&A による対外直接投資をしなかった場合=0」と設定した。

次に、説明変数について説明する。

① 投資先国の市場規模については、前章と同様に、Chakrabarti (2001)、Blonigen (2005)、Dunning and Lundan (2008) に従い、投資先国の実質 GDP を用いる。

② 投資先国の天然資源は、Buckley et al. (2007)、Kolstad and Wiig (2012) を参考しながら、投資先国の GDP に占める鉱石、金属と燃料の輸出シェアを利用している。

③ 投資先国の労働賃金は、Urata (2015) を参考にして、投資先国の 15 歳～64 歳⁸⁴の労働人口の一人当たり実質 GDP を利用している⁸⁵。

④ 投資先国の法人関税率は、世界銀行が発表されている商業税金率である。

⑤ 投資先国の貿易開放さは、Kravis and Lispey (1982)、Culem (1988)、Edwards (1990)、Urata (2015) を参考にして、投資先国の貿易開放度、すなわち、GDP に占める輸出と輸入の割合、を利用している⁸⁶。

⑥ 投資先国の政治・法制度は、Wheeler and Mody (1992)、Urata and Kawai (2000) を参考しながら、世界ガバナンス指標を構成する 6 つの要素について主成分分析を行い、そこで、第 1 主成分を採用している⁸⁷。

⑦ 投資先国と中国との「文化的距離」は、Kogut and Singh (1988) に従い、「ホフステッド指数」を用いて計算している⁸⁸。

⑧ 投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートは、その年度にあたっての 12 ヶ月の実質為替レートの平均値を利用している⁸⁹。

⁸³ 「ChinaVenture データベース」に関する説明については、序章の第 3 節を参照されたい。

⁸⁴ 国際労働機関 (International Labour Organization) の基準によれば、15 歳～64 歳の人口を労働人口と定義されている。

⁸⁵ 労働賃金の計算式は、 $Wage_{it} = \frac{GDP_{it}}{Population(15\sim64)_{it}}$ である。

⁸⁶ 貿易開放度についての計算式は、 $Trade\ Openness_{it} = \frac{Export_{it} + Import_{it}}{GDP_{it}}$ である。

⁸⁷ 世界ガバナンス指標、主成分分析及び第 1 主成分を採用する理由についての説明は、第 3 章の第 4 節を参照されたい。

⁸⁸ 「文化的距離」とその計算式についての説明は、第 3 章の第 4 節を参照されたい。

⁸⁹ 投資先国の通貨対中国人民元の実質為替レートについての説明と計算式は、第 3 章の第 4 節を参照されたい。

⑨ 投資先国の通貨対中国人民元の為替ボラティリティは、その年度にあたっての12ヶ月の実質為替レートの標準偏差を利用している⁹⁰。

⑩ 投資先国のR&D水準は、GDPに占めるR&D投入の割合である。

⑪ 投資先国における中国企業の存在は、投資先国向けの中国企業の直接投資の件数の和を用いる。

以上のような各変数についての出所などの情報は表6-2にまとめた。すべての実質化変数は2010=100を基準に統一している。

表6-2 各変数についての説明

仮説	変数と説明	推定における操作変数	データの出所
被説明変数	M&A	中国企業のM&Aによる対外直接投資	ChinaVenture データベース
仮説1	+ R&D	投資先国の経営資源	World Bank , WDI (2014)
仮説2	+ Institution	投資先国の政治・法制度	World Bank , WDI (2014)
仮説3	- Culture Distance	投資先国と中国との「文化的距離」	http://geerthofstede.nl/culture.aspx
仮説4	+ Exchange-rate	人民元の為替レート	IMF-IFS
仮説4	- Exchange-Volatility	人民元の為替ボラティリティ	IMF-IFS
仮説5	+ GDP	投資先国の市場規模	World Bank , WDI (2014)
仮説6	- Corporate Tax	投資先国の法人関税率	World Bank , WDI (2014)
仮説7	+ Resource	投資先国の天然資源	World Bank , WDI(2014)
仮説8	- Wage	投資先国の労働賃金	World Bank , WDI (2014)
仮説9	+ Trade Openness	投資先国の貿易開放政策	World Bank , WDI (2014)
仮説10	+ M&A Number	投資先国における中国企業の存在	ChinaVenture データベース
実質化指数	CPI Index	消費者物価指数	IMF-IFS , CEIC Database (中国のみ)

出所：筆者作成。

⁹⁰ 投資先国の通貨対中国人民元の為替ボラティリティについての説明と計算式は、第3章の第4節を参照されたい。

各変数の相関関係、及び基本統計量は、表 6-3 にまとめた。そして、変数間の多重共線性を回避するために、Buckley et al. (2007) を参考にして VIF テストを行った。本章の VIF テスト結果は、すべて 8.12 より下回るため、各変数間の多重共線性がないと確認された。

表 6-3 相関関係と基本統計量

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 M&A Choice	1.000											
2 Ln GDP	0.105	1.000										
3 Resource	0.003	-0.094	1.000									
4 Ln Wage	0.059	0.405	-0.175	1.000								
5 Corporate Tax	-0.027	0.256	-0.125	-0.158	1.000							
6 Trade Openness	0.009	-0.433	-0.194	0.185	-0.425	1.000						
7 M&A Number	0.163	0.448	0.037	0.257	-0.162	0.043	1.000					
8 Ln Institution	0.065	0.325	-0.385	0.882	-0.146	0.204	0.287	1.000				
9 Ln Culture Distance	-0.003	0.314	-0.260	0.595	0.168	-0.404	-0.029	0.620	1.000			
10 Ln Exchange-rate	-0.052	-0.185	0.166	-0.426	0.203	-0.108	-0.199	-0.398	-0.161	1.000		
11 Volatility	-0.018	-0.017	0.151	-0.242	0.310	-0.132	-0.078	-0.287	-0.122	0.675	1.000	
12 R&D	0.051	0.314	-0.427	0.620	-0.127	0.056	0.252	0.620	0.466	-0.074	-0.081	1.000
Obs	102748	102498	92918	102498	84753	102748	101864	102748	71017	99726	99726	65333
Mean	0.015	25.860	25.991	4.873	42.054	91.181	3.043	4.809	3.682	0.771	3.147	1.392
Std. Dev.	0.120	1.877	27.522	1.517	16.961	60.535	7.138	0.564	0.779	2.811	13.067	1.086
VIF		3.04	2.08	8.12	1.61	4.66	1.73	6.33	5.28	2.49	2.11	2.65
1/VIF		0.33	0.48	0.12	0.62	0.21	0.58	0.16	0.19	0.40	0.48	0.38

出所：筆者作成。

3.4 データの観察

3.4.1 投資先国の R&D 水準と中国企業の M&A による対外直接投資

表 6-4 は R&D 水準の中国に比べ高い 15 カ国の国別 R&D 水準と、その 15 カ国向けの中国企業の M&A による直接投資の件数を示すものである。

2005 年から 2013 年にかけて、平均的 R&D 水準が中国より高い 15 カ国は、上からイスラエル、日本、韓国、スウェーデン、デンマーク、アメリカ、ドイツ、オーストリア、オーストラリア、シンガポール、フランス、ベルギー、カナダ、オランダ、イギリスとなっている。つまり、この 15 カ国の経営資源が豊富であると考えられる。

そして、以上の 15 カ国向けの中国企業の M&A による対外直接投資の投資件数について見る。2005 年にわずか 12 件、2006 年に約前年度の倍の 21 件に達している。2007 年にかけて大きく伸び、62 件へと増加している。2008 年から増加し続けて、2011 年に記録的な 239 件へと増加している。2012 年に 208 件へと鈍化したのが、2013 年には回復し、217 件へと伸びている。

続いて、上記 15 カ国向けの投資件数が中国企業の M&A による対外直接投資の全体に占める割合で見る。2005 年に 92.3%という極めて高い数字と示している。2006 年から、下がりつつあるが、2009 年から再び上昇するようになってきた。2005 年から 2013 年では、67.4%~92.3%の間を上下している。つまり、R&D 水準の高い 15 カ国向けの中国企業の M&A による対外直接投資は非常に多いことを示している。

表 6-4 R&D 水準高い国向けの中国企業の M&A による対外直接投資

		Adv.	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	15 カ国への投資割合		92.3%	70.0%	67.4%	69.6%	75.6%	76.7%	72.4%	70.0%	73.1%
	15 カ国への投資件数		12	21	62	80	99	158	239	208	217
	年度別の投資総件数		13	30	92	115	131	206	330	297	297
投資先国の R&D 水準	1 イスラエル	4.2	4.09	4.19	4.48	4.39	4.15	3.96	4.1	4.25	4.21
	2 日本	3.38	3.31	3.41	3.46	3.47	3.36	3.25	3.38	3.34	3.47
	3 韓国	3.36	2.63	2.83	3	3.12	3.29	3.47	3.74	4.03	4.15
	4 スウェーデン	3.34	3.39	3.5	3.26	3.5	3.42	3.22	3.22	3.28	3.3
	5 デンマーク	2.79	2.39	2.4	2.51	2.78	3.07	2.94	2.97	3.02	3.06
	6 アメリカ	2.7	2.51	2.55	2.63	2.77	2.82	2.74	2.77	2.81	
	7 ドイツ	2.66	2.43	2.46	2.45	2.6	2.73	2.72	2.8	2.88	2.85
	8 オーストリア	2.6	2.38	2.37	2.43	2.59	2.61	2.74	2.68	2.81	2.81
	9 オーストラリア	2.3		2.18		2.4		2.39	2.25		
	10 シンガポール	2.2	2.16	2.13	2.34	2.62	2.16	2.01	2.15	2	
	11 フランス	2.13	2.04	2.05	2.02	2.06	2.21	2.18	2.19	2.23	2.23
	12 ベルギー	2.01	1.78	1.81	1.84	1.92	1.97	2.05	2.15	2.24	2.28
	13 カナダ	1.84	1.99	1.96	1.92	1.87	1.92	1.84	1.78	1.71	1.62
	14 オランダ	1.8	1.81	1.77	1.7	1.65	1.69	1.72	1.89	1.97	1.98
	15 イギリス	1.67	1.63	1.65	1.69	1.69	1.75	1.69	1.69	1.63	1.63
国別の投資件数	イスラエル		0	0	0	0	1	2	4	3	3
	日本		1	0	8	6	8	13	25	9	4
	韓国		0	0	1	5	2	8	7	8	2
	スウェーデン		1	0	0	1	2	1	4	2	1
	デンマーク		0	0	0	1	0	0	0	3	1
	アメリカ		3	8	24	20	23	51	61	45	64
	ドイツ		2	0	3	4	4	8	22	24	24
	オーストリア		0	0	0	0	0	0	3	5	3
	オーストラリア		0	4	5	15	21	32	39	31	19
	シンガポール		0	3	6	6	16	10	18	13	19
	フランス		1	1	2	1	0	2	7	10	7
	ベルギー		0	0	0	3	0	2	0	3	2
	カナダ		3	0	4	6	10	9	24	16	13
	オランダ		0	1	1	6	0	2	12	11	5
	イギリス		1	4	8	6	12	18	13	25	50

出所：世界銀行 WBI データベースと China Venture データベースにより筆者作成。

3.4.2 中国企業の M&A による対外直接投資の国別分布

表 6-5 中国企業の M&A による対外直接投資の国別分布

国別	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	合計値
年度投資件数の 合計 (件)	13	31	94	116	135	215	344	310	307	1565
1 アメリカ	3	8	24	20	23	51	61	45	64	299
2 オーストラリア	0	4	5	15	21	32	39	31	19	166
3 イギリス	1	4	8	6	12	18	13	25	50	137
4 ドイツ	2	0	3	4	4	8	22	24	24	91
5 シンガポール	0	3	6	6	16	10	18	13	19	91
6 カナダ	3	0	4	6	10	9	24	16	13	85
7 日本	1	0	8	6	8	13	25	9	4	74
8 オランダ	0	1	1	6	0	2	12	11	5	38
9 韓国	0	0	1	5	2	8	7	8	2	33
10 フランス	1	1	2	1	0	2	7	10	7	31
その他の国	2	9	30	40	35	53	102	105	90	466
割合	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
1 アメリカ	23.1%	25.8%	25.5%	17.2%	17.0%	23.7%	17.7%	14.5%	20.8%	19.1%
2 オーストラリア	0.0%	12.9%	5.3%	12.9%	15.6%	14.9%	11.3%	10.0%	6.2%	10.6%
3 イギリス	7.7%	12.9%	8.5%	5.2%	8.9%	8.4%	3.8%	8.1%	16.3%	8.8%
4 ドイツ	15.4%	0.0%	3.2%	3.4%	3.0%	3.7%	6.4%	7.7%	7.8%	5.8%
5 シンガポール	0.0%	9.7%	6.4%	5.2%	11.9%	4.7%	5.2%	4.2%	6.2%	5.8%
6 カナダ	23.1%	0.0%	4.3%	5.2%	7.4%	4.2%	7.0%	5.2%	4.2%	5.4%
7 日本	7.7%	0.0%	8.5%	5.2%	5.9%	6.0%	7.3%	2.9%	1.3%	4.7%
8 オランダ	0.0%	3.2%	1.1%	5.2%	0.0%	0.9%	3.5%	3.5%	1.6%	2.4%
9 韓国	0.0%	0.0%	1.1%	4.3%	1.5%	3.7%	2.0%	2.6%	0.7%	2.1%
10 フランス	7.7%	3.2%	2.1%	0.9%	0.0%	0.9%	2.0%	3.2%	2.3%	2.0%
その他の国	15.4%	29.0%	31.9%	34.5%	25.9%	24.7%	29.7%	33.9%	29.3%	29.8%

出所：China Venture データベースにより筆者作成。

表 6-5 は中国企業の M&A による対外直接投資を国別に見たものである。中国企業の M&A による対外直接投資の投資先国において上位 10 カ国は、上からアメリカ、オーストラリア、イギリス、ドイツ、シンガポール、カナダ、日本、オランダ、韓国、フランスとなっている。すなわち、中国企業の M&A による対外直接投資の投資先国は、先進国に集中していることを示している。

3.4.3 中国企業の M&A による対外直接投資の産業別分布

表 6-6 中国企業の M&A による対外直接投資の産業別分布

産業別	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	合計値
投資件数の合計 (件)	13	31	94	116	135	215	344	310	307	1565
農・林・牧畜・漁業	0	0	6	3	3	4	8	8	11	43
製造業	9	13	27	41	38	77	154	111	115	585
鉱業	2	9	15	34	47	55	66	79	50	357
建築業	0	0	0	0	0	0	2	3	3	8
サービス業	2	9	46	38	47	79	114	109	128	572
割合の合計 (100%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
農・林・牧畜・漁業	0.0%	0.0%	6.4%	2.6%	2.2%	1.9%	2.3%	2.6%	3.6%	2.7%
製造業	69.2%	41.9%	28.7%	35.3%	28.1%	35.8%	44.8%	35.8%	37.5%	37.4%
鉱業	15.4%	29.0%	16.0%	29.3%	34.8%	25.6%	19.2%	25.5%	16.3%	22.8%
建築業	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	1.0%	1.0%	0.5%
サービス業	15.4%	29.0%	48.9%	32.8%	34.8%	36.7%	33.1%	35.2%	41.7%	36.5%

出所：China Venture データベースにより筆者作成。

表 6-6 は 2005 年から 2013 年までの中国企業の M&A による対外直接投資を産業別にまとめたものである。表 6-6 から 2 つの傾向があることが読み取れる。まず、製造業と鉱業における中国企業の M&A による対外直接投資は、2005 年の 84.6% から 2013 年の 53.8% へと減少している。だが、全体の 5 割程度を占めていることから、製造業と鉱業における中国企業の M&A による対外直接投資の重要性が分かった。

次に、サービス業における中国企業の M&A による対外直接投資は、2005 年の 15.4% から 2013 年の 41.9% へと急増している。2013 年時点では、全体に対する割合を産業別に見れば、サービス業は 41.9%、製造業は 37.5%、鉱業は 16.3%、農・林・牧畜・漁業は 3.6%、建築業は 0.1% である。中国企業の M&A による対外直接投資の産業の中心は、製造業と鉱業からサービス業へとシフトしている傾向にあることを示唆している。

第4節 計量分析の結果

4.1 全体的推定結果

表 6-7 の (1) 列は、本章の全体的推定結果である。まず、本章の主な仮説を念頭に実証分析結果について説明する。

仮説 1 についての分析結果は、仮説と一致し、投資先国の R&D 水準が高いほど、中国企業の M&A による対外直接投資の投資確率が高くなることを明らかにした。こうした分析結果から、M&A による対外直接投資を行う中国企業は、投資先国の先進的な研究開発力を目指して海外に進出していることが明らかになった。

仮説 2 についての分析結果は、仮説と一致し、投資先国の政治・法制度が良いほど、中国企業の M&A による対外直接投資の確率が高くなることを明らかにした。すなわち、M&A による対外直接投資を行う中国企業は、より現地での投資資産、及び投資利益の確保を優先させ、投資先国の政治・法制度を重視しながら、海外に進出していることを示唆している。

仮説 3 について、「文化的距離」の遠さが中国企業の M&A による対外直接投資に与える影響については有意な結果が見い出せなかった。

仮説 4 についての分析結果からは、人民元為替レートが切り下げるほど、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことが明らかになった。その一方で、中国人民元の為替ボラティリティについて推定結果は有意でなかった。

中国人民元の為替レートについての推定結果は、本章の仮説と一致しておらず、その理由としては以下の二つがあると考えられる。第 1 の理由は、M&A 投資という投資形態は投資金額が少なく済むことである。UNCTAD (2006) の指摘にもあるように、M&A 投資は投資金額が少ないというメリットがある。投資企業は、この投資形態上のメリットを活用し、中国人民元の為替レートが切り下がるときに、為替リスクを回避するために、投資金額の相対的に大きい新規投資という投資形態を抑え、M&A 投資を増やしながら、海外に進出している。第 2 の理由は、海外における資本市場自由化の深化である。中国企業は人民元為替リスクを回避するために、投資金額の相対的に少ない M&A の投資形態によって、まず海外に進出し、その後、海外の資本市場自由化の深化を活かして、現地での資金調達を目指して、さらに現地での企業生産活動を拡大させる。

その他の仮説についての実証分析結果は以下のとおりである。投資先国の実質 GDP の拡大、天然資源の豊富、実質労働賃金の低下が、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。この結果は、Dunning (1993) は折衷理論を即して提唱された対外直接投資の動機「市場の獲得型 (Market Seeking FDI)」、「資源の獲得型 (Resource Seeking FDI)」、「効率性の獲得型 (Efficiency Seeking FDI)」と整合的である。

そして、投資先国の法人関税率の低下、貿易開放度の向上、中国企業の規模の拡大が、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことも明らかにした。この結果は本章の仮説と一致している。

表 6-7 実証分析の結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	ALL	途上国	先進国	2005-2007	2008-2013	製造業	サービス業
	M&A	M&A	M&A	M&A	M&A	M&A	M&A
VARIABLES	Choice	Choice	Choice	Choice	Choice	Choice	Choice
Ln GDP	0.780*** (0.0803)	0.449** (0.193)	0.800*** (0.118)	2.695** (1.175)	0.740*** (0.0819)	0.661*** (0.125)	0.944*** (0.132)
Resource	0.0126*** (0.00359)	0.0216** (0.00950)	0.0181*** (0.00562)	0.0595 (0.0398)	0.0122*** (0.00370)	0.0151** (0.00655)	-0.00293 (0.00696)
Ln Wage	-0.757*** (0.188)	-1.430*** (0.355)	-0.486 (0.344)	-3.151* (1.754)	-0.707*** (0.194)	-0.0993 (0.306)	-0.764*** (0.272)
Corporate Tax	-0.0113*** (0.00364)	-0.0890*** (0.0171)	-0.00281 (0.00520)	0.0315 (0.0406)	-0.0103*** (0.00370)	-0.00886 (0.00591)	-0.0289*** (0.00727)
Trade Openness	0.00379*** (0.00137)	0.00738*** (0.00201)	-0.00491** (0.00233)	0.0113 (0.00920)	0.00346** (0.00141)	0.00122 (0.00225)	0.00965*** (0.00201)
Past M&A	0.0442*** (0.00671)	-0.0571** (0.0283)	0.0227** (0.00907)	0.571* (0.310)	0.0451*** (0.00685)	0.0378*** (0.0117)	0.0645*** (0.0112)
Ln Institution	2.706*** (0.540)	1.002 (1.036)	4.971*** (1.100)	12.19* (7.291)	2.626*** (0.553)	0.822 (0.822)	0.891 (0.958)
Ln Culture Distance	-0.190 (0.179)	-0.701*** (0.233)	1.081*** (0.398)	-1.217 (1.041)	-0.196 (0.183)	-0.155 (0.292)	0.234 (0.271)
Ln Exchange-rate	-0.110** (0.0482)	0.113 (0.0801)	-0.735*** (0.145)	0.590 (0.675)	-0.110** (0.0501)	-0.0336 (0.0729)	-0.0824 (0.0796)
Volatility	0.0206 (0.0249)	-0.0118 (0.0358)	-0.134 (0.980)	-2.298 (4.704)	0.0215 (0.0253)	-0.0294 (0.0526)	0.0551 (0.0336)
R&D	0.248*** (0.0925)	0.391** (0.177)	0.242* (0.131)	-2.095 (1.907)	0.277*** (0.0942)	0.370*** (0.122)	0.0652 (0.144)
Log likelihood	-2031.8761	-371.96463	-1234.0568	-66.477761	-1954.9376	-811.63723	-602.77709
R2	0.1821	0.427	0.3276	0.335	0.1801	0.1559	0.2446
Observations	20,683	5,449	15,234	840	19,843	7,999	6,678

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

出所：Stata12.0 の推定結果により筆者作成。

4.2 地域別推定結果

本章の地域別推定結果は表 6-7 の (2~3) にまとめた。Urata (2015) を参考にし、国際連合貿易開発会議 UNCTAD の分類水準をもとにし、投資先国を先進国と途上国において地域別での分析を行った。

投資先国は途上国の場合 (表 6-7 の第 2 列)、投資先国の実質 GDP の上昇、天然資源の豊富、労働賃金の低下、法人関税率の低下、貿易開放度の向上、中国企業の少なさ、中国との「文化的距離」の近さ、R&D 水準の向上が、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。

中国企業の少ないことが、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くといった推定結果は、本章の仮説と一致しておらず、その理由は以下のように考えられる。途上国としては、低価格の原材料、部品などの調達ができるというメリットを持っている。この結果は、投資先国が途上国の場合、中国企業は、現地における中国企業の規模の経済性に依存せずに、現地企業の優位性、たとえば、低価格の部品調達、を活用して利益を得る傾向にあると示唆している。

投資先国が先進国の場合 (表 6-7 の第 3 列)、投資先国の実質 GDP の上昇、天然資源の豊富、労働賃金の低下、貿易開放度の低下、中国企業の規模の拡大、政治・法制度の良さ、中国との「文化的距離」の遠さ、通貨の対人民元為替レートの切り上げが、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。

貿易開放度の低下、中国と「文化的距離」の遠さ、通貨の対人民元為替レートの切り上げについての推定結果は、本章の仮説と一致しておらず、以下のような理由があると考えられる。

まず、貿易開放度について、第三国との貿易便利性を目指す中国企業は、貿易開放度の高い国々に投資を行っている。本節の結果によって、中国企業の M&A による対外直接投資は、貿易開放度の低い先進国に投資を行う傾向があることが分かった。すなわち、投資先国は先進国の場合、中国企業は、その他の国との貿易便利性というメリットよりも、その国の国内市場を目指し、M&A による対外直接投資を行うことを示唆している。

次に、本節の分析結果によって、中国企業の M&A による対外直接投資は、中国と「文化的距離」が遠い先進国に投資を行う傾向があることが分かった。中国企業は、対先進国への直接投資において、「文化的距離」によって生じる企業組織の相違に、避けても、避けられない問題に直面している。この場合、投資金額の少ない M&A 投資形態を活かして、先進国への直接投資を行い、投資リスクを抑えられると考えられる。したがって、投資先国は先進国の場合においてのみ、中国と「文化的距離」が遠いほど、中国企業の M&A による対外直接投資は拡大する。

そして、通貨の対人民元為替レートが切り上げられる先進国向けの中国企業の M&A による直接投資が増える理由としては次のように考えられる。先進国の資本市場自由化は進展しており、そのため、先進国での資金調達は途上国より容易である。M&A による対外直接投資は、中国人民元の為替レートが切り下がる中、他の投資形態よりも投資資金が少ないメリット、投資資金が先進国の資本市場で調達しやすいメリットを持つ。この両メリットが相まって、中国企業の M&A

による対外直接投資は拡大する。

4.3 時間別推定結果

本章の時間別推定結果は、表 6-7 の（4～5）列にまとめた。

2005 年から 2007 年までにおいて、投資先国の実質 GDP の上昇、労働賃金の低下、中国企業の規模の拡大、政治・法制度の良さが中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。

2008 年から 2013 年までにおいて、投資先国の実質 GDP の上昇、天然資源の豊富、労働賃金の低下、法人関税率の低下、貿易開放度の向上、中国企業の規模の拡大、政治・法制度の良さ、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、R&D 水準の向上が、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。

以上の時間別推定結果は、本章の仮説とほぼ一致している。通貨の対人民元為替レートの切り上げについての推定結果だけ、本章の仮説と一致しておらず、その理由としては、4.1 の説明を参照されたい。

4.4 産業別推定結果

本章の産業別推定結果、表 6-7 の（6～7）列にまとめた。

中国企業の M&A による対外直接投資は製造業の場合、投資先国の実質 GDP の上昇、天然資源の豊富、中国企業の規模の拡大、R&D 水準の向上が、中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。

中国企業の M&A による対外直接投資はサービス業の場合、投資先国の実質 GDP の上昇、労働賃金の低下、法人関税率の低下、貿易開放度の向上、中国企業の規模の拡大が中国企業の M&A による対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。

以上の時間別推定結果は、本章の仮説と一致している。

第5節 本章のまとめ

2005年以降、中国企業のM&Aによる対外直接投資が急増するという現状に対して、既存研究では十分な分析がなされておらず、中国企業のM&Aによる対外直接投資がどのような要因によって決定されるのか明らかにされていない。そのため、本章では、2005年から2013年までの中国企業のM&Aによる対外直接投資の立地決定要因について、企業単位のマイクロデータを用いて実証分析を行った。本章の分析は既存研究の空白を埋めるという意義を有している。主な結論は以下のとおりである。

第1に、投資先国が、途上国か、先進国かにかかわらず、R&D水準の高さが、中国企業のM&Aによる対外直接投資の投資確率を上げることが明らかになった。

UNCTAD (2006) においては、「中国企業のM&Aによる対外直接投資は、現地の先進的な技術・研究開発へアクセスすることを目指す」という指摘がある。本論文の分析結果はUNCTAD (2006)の指摘と整合的である。すなわち、2005年以降における中国企業のM&Aによる対外直接投資の急増を鑑みるに、現地の先進的な技術へアクセスすることは重要な要因であるとの示唆が得られる。

第2に、投資先国の政治・法制度が良いほど、中国企業のM&Aによる対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。この結果は、Buckley and Casson (1981, 1999)の内部化理論を支持し、つまり、投資先国の政治・法制度が良ければ、政治の安定、または、投資に伴い費用の減少など投資上のメリットによって、現地での経営、生産リスクが低下し、その国向けの直接投資は拡大することを意味している。

前章では、投資先国の政治・法制度が悪いほど、中国企業の対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。こうした分析結果の違いから、M&Aによる対外直接投資は、中国企業の対外直接投資の全体のケースと比べて、投資先国の政治・法制度をより重視することを示唆している。

第3に、人民元為替レートが切り下がるほど、中国企業のM&Aによる対外直接投資にプラスに働くことを明らかにした。Cushman (1985)、Froot and Stein (1991)、Blonigen (1997)を支持する結果が得られなかった。つまり、中国企業は、人民元為替レートが切り下がる時、① M&A投資という投資形態は投資金額が少ないというメリットを活用して海外に進出し、② 投資先国の資本市場の自由化の深化を利用し、現地の資金調達を行うという投資形態上の優位性及び投資先国の資本市場の優位性を十分に活かして、人民元為替リスクを避けることを示唆している。

既存研究では、アメリカ、OECD国などの国・地域を分析対象とし、M&A投資の決定要因について分析が行われた。分析結果では、市場規模、R&D水準、「文化的距離」の近さ、などの要因がM&A投資を決定する重要な要因であることが明らかにされた。本論文は、既存研究の分析に従い、中国企業のM&A投資を分析対象として分析を行った。さらに、その分析結果を本論文の

第 5 章の中国企業の対外直接投資の全体についての分析結果と比べると以下の示唆が得られる。すなわち、M&A 投資は中国企業にとって、良好的政治・法制度、強い研究開発力、という属性を持っている投資先国に進出する方法であると考えられる。

最後に、本章では中国企業の M&A による対外直接投資に着目し、その立地決定要因を明らかにしたが、課題も残っている。たとえば、本章で用いた「ChinaVenture データベース」は、企業レベルのデータベースであるものの、企業の属性についての情報をほとんど掲載していない。そのため、企業の異質性について分析することができなかった。したがって、企業の異質性を考慮するうえでは、さらなる中国企業の M&A による対外直接投資の立地決定要因について分析をする必要があるだろう。

表 6-8 投資先国のリスト

先進国(19 カ国)	途上国(49 カ国)		
Australia	Angola	Kazakhstan	South Africa
Austria	Bengal	Kenya	Sri Lanka
Belgium	Bolivia	Korea	Tajikistan
Canada	Botswana	Laos	Tanzania
Denmark	Brazil	Madagascar	Thailand
France	Brunei	Malaysia	Oman
Germany	Bulgarian	Mauritius	Togo
Italy	Cambodia	Mexico	Tunisia
Japan	Cameroon	Mongolia	Ukraine
Luxembourg	Colombia	Nepal	United Arab Emirates
Netherlands	Czech	Nigeria	Vietnam
New Zealand	Egypt	Pakistan	
Norway	Gabonese Republic	Peru	
Portugal	Ghana	Philippines	
Spain	Greece	Poland	
Sweden	Hungary	Qatar	
Switzerland	India	Russia	
United Kingdom	Indonesia	Saudi Arabia	
United States	Israel	Singapore	

注：先進国と途上国の分類水準は UNCTAD を参考にした。

出所：筆者作成。

終章

第1節 本論文の主な結論

本論文は、2000年代以降に急増している中国の対外直接投資に注目し、まず、①どの中国企業が対外直接投資を行い頻度が高いのか、②対外直接投資は中国企業に何をもたらすことができるのか、という二つの問題意識を踏まえて実証分析を行い、その次に、中国の対外直接投資を決定する要因について、①中国の対外直接投資フロー、②中国企業の対外直接投資の投資確率、③中国企業のM&Aによる対外直接投資の投資確率、といった3つの側面から実証分析を行った。

実証分析の検証結果を踏まえて、本論文が導いた主な結論は以下のとおりである。

(1) どのような中国企業が対外直接投資の投資頻度が高いのか。

結論：まず、対外直接投資を行う中国企業の全体的推定結果から言えば、高い生産性、豊富な資本ストック、強い研究開発、過去に豊かな投資経験有り、という属性を持つ企業が対外直接投資を行う頻度が高いことを明らかにした。

こうした分析結果から、生産性の高い中国企業は、その高い生産性を活用して対外直接投資を行う際の固定費用を埋めて海外に進出するとともに、投資先国に中国企業ならではの優れた技術⁹¹などをもたらすことが期待されると示唆されている。さらに、資本ストックの豊かな中国企業と研究開発の強い中国企業の対外直接投資によって、投資先国に豊富な資金供給、豊かな中国の研究開発力がもたらされることが期待されると考えられる。

そして、対外直接投資を行う中国企業について企業の所有別に見れば、高い納税額負担、豊富な資本ストックを持っている国有企業、また、強い研究開発力、過去の投資経験を持っている非国有企業、のそれぞれが対外直接投資を行う頻度が高いことを明らかにした。

つまり、中国の非国有企業は、強い研究開発力によって生じる「企業の優位性」と、過去の豊かな投資経験を活かして「直接投資の固定費用、あるいは、埋没費用」を低く抑えて対外直接投資を行っている。これに対して、中国の国有企業は、大きな経営規模がもたらされる高い納税額を回避しながら、国有企業ならではの豊富な資本ストックを活かして海外に進出している。

⁹¹ たとえば、Lall (1983) においては、広く普及した技術にマイナーイノベーションを加えたり、小規模生産技術に関するイノベーションを行ったり、現地の市場・環境に適するような製品を開発したりすることによって競争優位性を創造すると挙げられる。

(2) 対外直接投資は中国企業に何をもたらすことができるのか。

結論：対外直接投資を行う中国企業の全体的推定結果から言えば、対外直接投資は企業の生産性に有意な影響があるとは見出されなかった。

なお、企業の初期の生産性水準をコントロールしたうえで、すなわち、生産性の伸び率の収束効果を考慮したうえで、対外直接投資は中国国有企業の生産性の伸び率にプラスに働く傾向にあることが明らかになった。

この分析結果から、中国の対外直接投資の主体である中国国有企業は、対外直接投資によって生産性の向上をもたらすことが期待できると考えられる。また、国有企業が対外直接投資によって生産性の向上が可能になることは、中国の対外直接投資において、国有企業が圧倒的な割合を占める一つの原因であると考えられる。

(3) 中国の対外直接投資フローはどのような要因によって決定されるのか。

結論：投資先国における大きな市場規模、低労働賃金、高い R&D 水準、通貨の対人民元為替レートの切り下げは、中国の対外直接投資フローを決定する重要な要因であることを明らかにした。

この分析結果から、投資先国の政府は中国の直接投資フローを引き付けるために、国内の市場規模の一層の拡大、安い労働者の提供、自国通貨安の為替政策、より高い R&D 投入、といった政策の実施が有効であると考えられる。

(4) 中国企業の対外直接投資はどのような要因によって決定されるのか。さらに、その決定要因は投資企業の企業所有別（国有と非国有）によって異なるのか。

結論：まず、対外直接投資を行う中国企業の全体的推定結果について見れば、投資先国における大きな市場規模、豊富な天然資源、低労働賃金、低い法人関税率、開放的な貿易政策、中国企業数の多さ、良好でない政治・法制度、中国と文化上の類似性、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、高い為替リスク、高い R&D 水準は、中国企業の直接投資を決定する重要な要因であることが明らかになった。

この分析結果から、投資先国の政府は中国企業の直接投資を誘致するために、国内の市場規模を拡大させる政策、安い労働者を提供する政策、R&D 投入を高める政策だけでなく、法人関税率の優待政策、さらなる開放的な貿易政策など、様々な政策を活用できるとが示唆される。

続いて、対外直接投資を行う中国企業の企業所有別について見れば、投資先国の大きな市場規模、豊富な天然資源、低労働賃金、低い法人関税率、多数の中国企業の存在、通貨の対人民元為替レートの切り上げは、中国の国有企業の直接投資を引き付けるとともに、中国の非国有企業の

直接投資も引き付ける傾向にある。ただし、投資先国の強い研究開発 R&D は、中国の非国有企業の直接投資のみを引き付けることが明らかになった。

この分析結果から言えば、中国の非国有企業の直接投資の関心を持っている政府にとっては、R&D 水準をより高める政策が重要であると考えられる。

- (5) 中国の対外直接投資において M&A の投資形態は重要であるか。重要だと確認できれば、どのような要因が中国企業の M&A による対外直接投資を決定されるのか。

結論：まず、国際連合貿易開発会議 UNCTAD の統計データに基づき、2005 年以降において中国の M&A による対外投資が割合として相当伸びていることを確認し、中国の対外直接投資における M&A の投資形態の重要性を明確にした。

次に、中国企業の M&A による対外直接投資の決定要因としては、投資先国における市場規模、豊富な天然資源、低労働賃金、低い法人関税率、開放的な貿易政策、数多くの中国企業の存在、通貨の対人民元為替レートの切り上げ、といった要因が重要であると実証分析で明らかにした。

さらに、①投資先国の良好な政治・法制度は、中国企業の対外直接投資全体を抑制するのに対して、中国企業の M&A による直接投資を促進する傾向にある。②投資先国の高い R&D 水準は、投資先国別、投資産業別にかかわらず、中国企業の M&A による直接投資を促進する傾向にある、といった中国企業の M&A による対外直接投資に関する特徴的な投資傾向を明らかにした。

この分析結果から、中国企業は、良好な政治・法制度、及び強い研究開発 R&D を持っている投資先国向けの直接投資において、M&A の投資形態によって進出する傾向にあるとの示唆が得られる。

第 2 節 本論文の主な貢献

本論文では、中国の対外直接投資及びその立地決定要因について実証分析を行った。本論文の主な貢献は以下のとおりである。

第 1 の貢献は、2005 年から 2015 年にかけての企業レベルのパネルデータを構築し、中国企業の生産性と対外直接投資の関係について実証分析を行い、有意な結果を見出したことである。

データの制約のため、これまでの先行研究では、中国企業の生産性と対外直接投資との関係についての分析が十分になされていない。このような状況の中で、本論文は、田・余 (2012) を参考にし、より長い分析期間をカバーした、企業レベルのパネルデータを構築した。

そして、構築したオリジナルなパネルデータを用いた、中国企業の生産性と対外直接投資の関係に関する実証分析を通じて、① 中国企業は、生産性が高いほど、対外直接投資を行う頻度が高いこと、② 対外直接投資が中国国有企業に生産性の向上をもたらすこと、を明らかにした。

第2の貢献は、中国の対外直接投資及びその立地決定要因については、国単位のマクロデータと企業単位のミクロデータ、という二つの視点から検証をし、有意な結果を見出したことである。

これまでの中国の対外直接投資に関する実証分析では、国単位のマクロデータを用いる分析がほとんどであり、企業単位のミクロデータを用いる分析が十分にされていない。本論文は、国レベルデータと企業レベルデータの両方を用い、両視点から、先行研究を参考しつつ、中国の対外直接投資の立地決定要因について体系的な実証分析を行い、有意な結果を見出した。

第3の貢献は、中国企業の対外直接投資の立地決定要因に関する実証分析の際、企業全体的な投資傾向だけでなく、企業の所有別、すなわち、国有企業と非国有企業の対外直接投資の違いを考慮したことである。

中国の国有企業は、①中国ならではの企業形式であり、②対外直接投資の主体であるため、対外直接投資において非常に重要だと位置付けられている。しかし、先行研究では、国有企業と非国有企業の対外直接投資の違いについて十分に分析がなされていない。そこで、本論文では、独自のデータセットを用い、対外直接投資を行っている中国企業を、国有企業と非国有企業に区別し、対外直接投資の立地上の決定要因の違いを見出した。

第4の貢献は、2005年以降、中国の対外直接投資の過半はM&Aの投資形態によって行われることに着目し、さらに、実証分析を通じて中国企業のM&Aによる対外直接投資の立地決定要因を解明したことである。

これまでの中国の対外直接投資を分析対象とした実証分析では、M&Aの投資形態について十分に分析がなされておらず、中国企業のM&Aによる対外直接投資が、投資先国のどの要因によって決定されるにか明らかにしていない。そのため、本論文の実証分析は、先行研究のそのようなギャップを埋めるという意味を持っている。

第3節 今後の課題

本論文は、中国の対外直接投資及びその立地決定要因を、実証分析を通じて明らかにしたが、課題もいくつか残されている。

第1に、本論文は、中国の対外直接投資及びその立地決定要因について、計量分析という分析手法を用いて解明したが、今後は、具体的な事例調査、あるいは、企業のインタビューを利用し、さらなる詳細な研究結果が得られよう。

第2に、投資先国の政府が最も関心を持っているのは、海外からの直接投資の受け入れがもたらさうる労働市場の拡大であると考えられている。したがって、中国の対外直接投資が投資先国の労働市場の創出ができるかどうか、さらなる分析が望ましい。

第3に、Kogut and Singh (1988)、Buckley and Casson (1998)、UNCTAD (2000) は、対外直接投資の投資形態、新規投資 (Green Field) あるいは M&A 投資、如何によって、決定要因が異なると指摘している。したがって、今後は、データの整備に伴い、中国企業の新規投資による対外直接投資と M&A による対外直接投資の決定要因の違いについてさらなる分析が期待される。

第4に、Kogut and Singh (1988) 、UNCTAD (2000) においては、M&A の投資形態であっても、その投資企業の出資比率の相違によって、投資を決定する要因が異なるという指摘がある。したがって、企業の出資比率の相違に基づき、より具体的な実証分析が望まれる。

第5に、本論文の分析対象は、投資金額が1億米ドル以上の投資となっている。この金額から言えば、ある意味では、中小企業の対外直接投資の特性を捉えられない。中国の第12次5年計画の中では、「企業の対外直接投資の便利性を向上する」と明記されている。対外直接投資の便利性の向上によっては、より多くの中国の中小企業が、対外直接投資を行うようになると予測できる。したがって、データベースの整備の進展に伴い、中小企業の対外直接投資についての分析が可能、かつ必要となってくる。

参考文献

(日本語文献)

- 天野倫文、大木博巳 (2014) 『中国企業の国際化戦略』、日本貿易振興機構、ジェトロ。
- 岩崎薫里 (2014) 「拡大・深化する中国企業の海外展開 (特集 新局面に入る日中韓経済と経済関係の現状)」、『日本総合研究所レビュー』、日本総合研究所、第6巻第16号、17-42 ページ。
- 入山章栄 (2012) 『世界の経営学者はいま何を考えているのか: 知られざるビジネスの知のフロンティア』、英治出版。
- 乾友彦、枝村一磨、譚篠霏、戸堂康之、羽田翔 (2013) 「中国企業の対外 M&A は成功しているか」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI Discussion Paper Series、13-P-005。
- 浦田秀次郎 (1996) 「直接投資の決定要因と受入国への影響」、関口末夫、田中宏、『海外直接投資と日本経済』、東洋経済新報社、61-79 ページ。
- 浦田秀次郎 (2009) 『国際経済学入門 第2版』、日本経済新聞出版社。
- 浦田秀次郎 (2014) 「ASEAN 経済の課題 中所得国の罅を巡る議論の高まり」、『ASEAN 経済と中所得国の罅』、日本経済研究センター、1-22 ページ。
- 苑志佳 (2012) 「中国の対外直接投資に関する理論的考察: 「後発国型多国籍企業」の仮説」『経済学季報』立正大学経済学会、第62巻第1号、65-103 ページ。
- 太田正孝 (2008) 『多国籍企業と異文化マネジメント』、同文館出版。
- 川井伸一 (2013) 『中国多国籍企業の海外経営: 東アジアの製造業を中心に』、日本評論社。
- 関志雄 (2013) 『中国二つの罅: 待ち受ける歴史的転機』、日本経済新聞出版社。
- 関志雄 (2015) 『中国「新常态」の経済』、日本経済新聞出版社。
- 清田構造 (2015) 『拡大する直接投資と日本企業』NTT 出版社。
- 権赫旭 (2011) 「日米上場企業データによる TFP レベルの国際比較分析」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI Discussion Paper Series、11-J-019。
- 小島清 (1974) 「プロダクトサイクルと海外直接投資: アメリカ型対日本型の再検討」、一橋大学研究年報、経済学研究、第18巻、1-60 ページ。
- 佐藤悠一 (2008) 「国民文化と組織文化: Hofstede は何を測定したのか」、赤門マネジメント・レビュー、東京大学大学院経済学研究科、第7巻、第11号、821-832 ページ。
- 鈴木直次 (2007) 「NAICS (北米産業分類システム) にみるアメリカの産業構造の転換」専修大学社会科学研究所月報、第531号、1-33 ページ。
- 田中鮎夢・若杉隆平 (2009) 「企業の国際化における企業異質性と市場特性」、『三田学会雑誌』、慶応義塾経済学会、第102巻第3号、475-494 ページ。
- 戸堂康之 (2008) 『技術伝播と経済成長 —グローバル化時代の途上国経済分析』、勁草書房。
- 中川涼司 (2013) 「中国企業の多国籍企業化 / 発展途上国多国籍企業論へのインプリケーション」、『立命館国際研究』、立命館大学国際関係学会、第26巻第1号、53-73 ページ。
- 深尾京司・程勳 (1996) 「直接投資先国の決定要因について: わが国製造業に関する実証分析」

『ファイナンシャル・レビュー』、大蔵省財政金融研究所、第38巻、第2号、1-31ページ。

深尾京司・天野倫文（2004）『対日直接投資と日本経済』、日本経済新聞社。

深尾京司・宮川努編（2008）『生産性と日本の経済成長：JIP データベースによる産業・企業レベルの実証分析』、東京大学出版会。

松浦寿幸・早川和伸（2008）「マイクロデータによる生産性分析の研究動向—参入・退出、経済のグローバル化・イノベーション・制度改革の影響を中心に」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI Discussion Paper Series、08-P-007。

松浦寿幸（2015）『海外直接投資の理論・実証研究の新潮流』、三菱経済研究所。

劉永鵬(2014)「中国多国籍企業の国際化戦略の特徴：中興通迅の事例を中心として」、『経営論集』、東洋大学経営学部、第83巻第3号、63-78ページ。

若杉隆平・戸堂康之・佐藤仁志・西岡修一郎・松浦寿幸・伊藤萬里・田中鮎夢（2008）「国際化する日本企業の実像—企業レベルデータに基づく分析」、独立行政法人経済産業研究所、RIETI Discussion Paper Series、08-J-046。

若杉隆平（2011）『現代日本企業の国際化：パネルデータ分析』、岩波書店。

(英語文献)

Bandera, V. N. and White, J. T. (1968). “US direct investments and domestic markets in Europe. ” *Economia Internazionale*, 21(1): 117-233.

Benito, G. R. and Gripsrud, G. (1992). “The expansion of foreign direct investments: discrete rational location choices or a cultural learning process?. ” *Journal of International Business Studies*, 23(3): 461-476.

Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L. and Lahrèche-Révil, A. (2005). “How does FDI react to corporate taxation?. ” *International Tax and Public Finance*, 12(5): 583-603.

Bernard, A. B. and Jensen, J. B. (1999). “Exceptional exporter performance: cause, effect, or both?. ” *Journal of international economics*, 47(1): 1-25.

Bernard, A. B., Eaton, J., Jensen, J. B. and Kortum, S. (2003). “Plants and productivity in international trade. ” *The American Economic Review*, 93(4): 1268-1290.

Bernard, A. B., Jensen, J. B., Redding, S. J. and Schott, P. K. (2007). “Firms in international trade. ” *National Bureau of Economic Research*, No: w13054.

Bertrand, O., Mucchielli, J. L. and Zitouna, H. (2004). “Location choices of multinational firms: the case of mergers and acquisitions.” *HWWA Discussion*, 274.

Buckley, P. J. and Casson, M. (1976). “The future of the Multinational Enterprise, Macmillan.” London.

Buckley, P. J. and Casson, M. (1981). “The optimal timing of a foreign direct investment.” *The Economic Journal*, 91(361): 75-87.

Buckley, P. J. and Casson, M. (1998). “Analyzing foreign market entry strategies: Extending the

- internalization approach.” *Journal of international business studies*, 29(3): 539-561.
- Buckley, P.J., et al. (2007). “The determinants of Chinese outward foreign direct investment.” *Journal of international business studies*, 38(4): 499-518.
- Buckley, P.J. (2004). “The role of China in the global strategy of multinational enterprise.” *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 2(1): 1-25.
- Blonigen, B. A. and Feenstra, R. C. (1996). “Effects of US trade protection and promotion policies.” NBER Working Paper, No: 5285.
- Blonigen, B. A. (1997). “Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment.” *The American Economic Review*, (1997): 447-465.
- Blonigen, B. A. (2005). “A review of the empirical literature on FDI determinants.” *Atlantic Economic Journal*, 33(4): 383-403.
- Billington, N. (1999). “The location of foreign direct investment: an empirical analysis.” *Applied economics*, 31(1): 65-76.
- Campa, J. M. (1993). “Entry by foreign firms in the United States under exchange rate uncertainty.” *The Review of Economics and Statistics*, (1993): 614-622.
- Campa, J. and Goldberg, L. S. (1995). “Investment in manufacturing, exchange rates and external exposure.” *Journal of International Economics*, 38(3): 297-320.
- Cantwell, J. and Janne, O. (1999). “Technological globalisation and innovative centres: the role of corporate technological leadership and locational hierarchy.” *Research policy*, 28(2): 119-144.
- Casson, M. (1997). “Information and organization: A new perspective on the theory of the firm.” OUP Oxford.
- Caves, R. E. (1974). “Multinational firms, competition, and productivity in host-country markets.” *Economica*, 41(162): 176-193.
- Caves, R. E. (1988). “Exchange-rate movements and foreign direct investment in the United States.” Harvard Institute of Economic Research, Harvard University.
- Chakrabarti, A. (2001). “The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross - country regressions.” *Kyklos*, 54(1): 89-114.
- Chandler, A. D. (1990). “Strategy and structure: Chapters in the history of the industrial enterprise.” (120), MIT press.
- Chinn, Menzie D. and Hiro Ito (2006). “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions.” *Journal of Development Economics*, 81(1): 163-192.
- Cheng, Leonard K. and Zihui Ma. (2008). “China’s outward FDI: Past and Future.” Working paper .” School of Economics, Renmin University, China.
- Cheung, Yin - Wong. and Xingwang Qian. (2009). “Empirics of China's outward direct investment.” *Pacific Economic Review*, 14(3): 312-341.
- Culem, C. G. (1988). The locational determinants of direct investments among industrialized countries. *European economic review*, 32(4): 885-904.
- Cushman, D. O. (1985). “Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment.” *The*

- Review of Economics and Statistics, (1985): 297-308.
- Deng, P. (2009). "Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion?." *Journal of World Business*, 44(1): 74-84.
- Dunning, J. H. (1976). "Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach." University of Reading, Department of Economics, 1976.
- Dunning, J. H. (1977). "Trade, location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach." *The International location of Economic Activity*, Macmillan: London, 395-418.
- Dunning, J. H. (1993). "Internationalizing Porter's diamond." *Management International Review*, (1993): 7-15.
- Dunning, J. H. (1998). "Location and the multinational enterprise: a neglected factor?." *Journal of international business studies*, 29(1): 45-66.
- Dunning, J. H. (2001). "The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present, and future." *International Journal of the Economic of business*, 8(2): 173-190.
- Dunning, J. H. (2002). "Relational Assets, Networks, and International business activity." In F.J. Contractor and P. Lorange (eds) *Cooperative Strategies and Alliances*, pergamon: Amsterdam, 569-593.
- Dunning, J. H. and Lundan, S. M. (2008). "Multinational enterprises and the global economy." Edward Elgar Publishing.
- Desai, H., Ramesh, K., Thiagarajan, S. R. and Balachandran, B. V. (2002). "An investigation of the informational role of short interest in the Nasdaq market." *The Journal of Finance*, 57(5): 2263-2287.
- Edwards, D. (1990). "Hierarchical interaction models (with discussion)." *Journal of the Royal Statistical Society, Series B*, (52): 3-20 and 51-72.
- Fontagne, L. and Py, L. (2010). "Determinants of Foreign direct investment by Chinese enterprises in the European union." CEPII-CIREM, July.
- Froot, K. A. and Stein, J. C. (1989). "Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach." (1989).
- Froot, K. A., Perold, A. F., & Stein, J. C. (1991). "Shareholder trading practices and corporate investment horizons." *National Bureau of Economic Research*, No: w3638.
- Goldsbrough, D. J. (1979). "The role of foreign direct investment in the external adjustment process." *Staff Papers*, 26(4): 725-754.
- Globerman, S, and Shapiro, D. (2002). "Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure." *World development*, 30(11): 1899-1919.
- Grubaugh, S. G. (1987). "Determinants of direct foreign investment." *The Review of Economics and Statistics*, 149-152.
- Grubert, H. and Mutti, J. (1991). "Taxes, tariffs and transfer pricing in multinational corporate decision making." *The Review of economics and Statistics*, 285-293.
- Hartman, B. J, and Tomasz, A. L. E. X. A. N. D. E. R. (1984). "Low-affinity penicillin-binding protein associated with beta-lactam resistance in *Staphylococcus aureus*." *Journal of Bacteriology*, 158(2): 513-516.

- Hines, J. R. and Rice, E. M. (1994). "Fiscal paradise: Foreign tax havens and American business." *Quarterly Journal of Economics*, 109(1): 149-182.
- Hymar, S. (1960) "The international operations of national firms: A study of direct investment." PhD. Thesis, MIT published by MIT press under the same title in (1976).
- Hofstede, G. (1980). "Culture and organizations." *International Studies of Management & Organization*, 10(4), 15-41.
- Hofstede, G. (1980) "Culture's consequence: International differences in work-related values." Beverly Hills: Sage Publications.
- Hofstede, G.(1991) "Culture and organizations: Software of the mind." New York: McGraw-Hill.
- Helpman, E., Melitz, M. J. and Yeaple, S. R. (2004). "Export Versus FDI with Heterogeneous Firms." *American Economic Review*, 94(1): 300-316.
- Johanson, J. and Vahlne, J. E. (1977). "The internationalization process of the firm—a model of knowledge development and increasing foreign market commitments." *Journal of international business studies*, 8(1): 23-32.
- Kiyota, K. and Urata, S. (2004). "Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment." *The world economy*, 27(10): 1501-1536.
- Kimura, F. and Kiyota, K. (2006). "Exports, FDI, and productivity: Dynamic evidence from Japanese firms." *Review of World Economics*, 142(4): 695-719.
- Kiyota, K. and Urata, S. (2008). "The role of multinational firms in international trade: the case of Japan." *Japan and the World Economy*, 20(3): 338-352.
- Kohlhagen, S. W. (1977). "The effects of exchange-rate adjustments on international investment : Comment . " US Government Printing office: Washington, DC, 194-197.
- Kogut, B. and Singh, H. (1988). "The effect of national culture on the choice of entry mode." *Journal of international business studies*, 19(3): 440-432.
- Kolstad, I. and Arne, W. (2012). "What determines Chinese outward FDI?." *Journal of World Business*, 47(1): 26-34.
- Kuemmerle, W. (1999). "The drivers of foreign direct investment into research and development: an empirical investigation." *Journal of international business studies*, 30(1): 1-24.
- Kravis, I. B. and Lipsey, R. E. (1982). "The location of overseas production and production for export by US multinational firms." *Journal of international economics*, 12(3-4): 201-223.
- Lall, S. (1980). "Monopolistic advantages and foreign involvement by US manufacturing industry." In *The Multinational Corporation*, 3-28, Palgrave Macmillan UK.
- Lall, S. (1980). "Vertical inter - firm linkages in LDCs: an empirical study." *Oxford bulletin of Economics and Statistics*, 42(3): 203-226.
- Lau, H.F. (2003). "Industry evolution and internationalization processes of firms from a newly industrialized economy." *Journal of Business Research*, 56(10): 847-852.
- Lebas, C. and Sierra, C. (2002). "Location versus home country advantages in R&D activities: some further results on multinational firms' locational strategies." *Research Policy*, (31): 589-609.

- Lecraw, D. J. (1977). "Direct investment by firms from less developed countries." *Oxford Economic Papers*, 29(3): 442-457.
- Logue, D. E. and Willet, T. D. (1977). "The effect of exchange-rate adjustment on international investment." US Government Printing office: Washington, DC, 137-150.
- Loree, D. W. and Guisinger, S. E. (1995). "Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment." *Journal of International Business Studies*, 26(2): 281-299.
- Luo, Y. (1997) "Guanxi: principles, philosophies, and implications." *Human Systems management*, 16(1): 43-51.
- Melitz, M. J. (2003). "The impact of trade on intra - industry reallocations and aggregate industry productivity." *Econometrica*, 71(6): 1695-1725.
- Moosa, I. A. and Cardak, B. A. (2006). "The determinants of foreign direct investment: An extreme bounds analysis." *Journal of Multinational Financial Management*, 16(2): 199-211.
- Olley, G. and Ariel Pakes. (1996). "The Dynamics of Productivity in the telecommunications equipment Industry." *Econometrica*, 64(6): 1263-1297.
- Patel, P., and Vega, M. (1999). "Patterns of internationalisation of corporate technology: location vs. home country advantages." *Research policy*, 28(2): 145-155.
- Porcano, T. M. and Price, C. E. (1996). "The effects of government tax and nontax incentives on foreign direct investment." *Multinational Business Review*, 4(1): 9.
- Roberts, M. J. and Tybout, J. R. (1997). "The decision to export in Colombia: an empirical model of entry with sunk costs." *The American Economic Review*, (1997): 545-564.
- Root, F. R. and Ahmed, A. A. (1979). "Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries." *Economic Development and Cultural Change*, 751-767.
- Sader, F. (1993). "Privatization and foreign investment in the developing world." World bank working paper, (1202).
- Schmitz, A. and Bieri, J. (1972). "EEC tariffs and US direct investment." *European Economic Review*, 3(3): 259-270.
- Shamsuddin, A. F. (1994). "Economic determinants of foreign direct investment in less developed countries." *The Pakistan Development Review*, 41-51.
- Standifird, S. S. and Marshall, R. S. (2000). "The transaction cost advantage of guanxi-based business practices." *Journal of World Business*, 35(1): 21-42.
- Stevens, G. V. G. (1993). "Exchange rates and foreign direct investment: a note." *International Foreign Discussion papers*, April, No: 444, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Tong, S. Y. (2003). "Ethnic Chinese networking in Cross-border investment: the impact of economic and institutional development." Hong Kong Institute of Economic and Business Strategy (HIEBS) Working paper, University of Hong Kong, Hong Kong.
- Tuman, J. P. and Emmert, C. F. (1999). "Explaining Japanese foreign direct investment in Latin America, 1979-1992." *Social science quarterly*, 539-555.
- Urata Shujiro. and Hiroki Kawai. (2000). "The determinants of the location of foreign direct investment by

- Japanese small and medium-sized enterprises.” *Small Business Economics*, 15(2): 79-103.
- Urata Shujiro. (2015). “Impacts of FTAs and BITs on the Locational Choice of Foreign Direct Investment: The case of Japanese firms.” Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI).
- UNCTAD (2006). “World investment report.” Geneva.
- Vernon, R. (1966). “International investment and international trade in the product cycle.” *The quarterly journal of economics*, 190-207.
- Vernon, R. (1974). “The Location of economic activity. In J.H. Dunning, *Economic analysis and the multinational enterprise.*” London: Allen and Unwin.
- Walls, L. T. (1983). “Third World Multinationals: The rise of foreign investment from Developing countries.” MIT Press, Cambridge, MA.
- Wang, Bijun, Rui Mao, and Qin Gou. (2014). “Overseas impacts of China's outward direct investment.” *Asian Economic Policy Review*, 9(2): 227-249.
- Wang, Bijun. and Xiang Li. (2016). “From World Factory to World Investor, New Way of China Integrating into World.” National School of Development, BeiJing.
- Wang, Huiyao. (2014). “Ten Chinese going global models: emerging patterns and analysis.” *The European Journal of Finance*, 20(7-9): 625-636.
- Wheeler, D. and Mody, A. (1992). “International investment location decisions: The case of US firms.” *Journal of international economics*, 33(1): 57-76.

(中国語文献)

- 鲁晓东、连玉君 (2012) 「中国工业企业全要素生产率估计: 1999—2007。(中国工業企業の全要素生産性の推計: 1999-2007)」、*経済学*、第 11 卷、第 2 号、541-558 ページ。
- 田巍、余淼杰 (2012) 「企业生产率和企业“走出去”对外直接投资: 基于企业层面数据的实证研究。(全要素生産性と企業の対外直接投資: 企業レベルデータに基づいての実証分析)」、*経済学*、第 11 卷、第 2 号、383-408 ページ。
- 中国国際貿易促進委員会、「中国企业对外直接投资现状及意向调查报告、2010 (中国企業の対外直接投資の現状と意向の調査報告、2010)」、中国国際貿易促進委員会。
- 中国商務部、国家統計局、国家外貨管理局、『中国对外直接投资统计公报 (中国対外直接投資統計公報)』(2003 年から 2014 年までの各年度版)、中国統計出版社。