

早稲田大学大学院アジア太平洋研究科

博士論文審査報告書

論文題目

原題名 Original Title	中国の対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
英訳 In Japanese	China's Outward Foreign Direct Investment and Its Location Determinants: An Empirical Analysis

申請者

氏名 Name	姓 Last Name	Middle Name	名 First Name
	李		石
学籍番号 Student ID	4013S012		

2017年 1月

1. 本論文の主旨

中国はかつて世界でも有数の直接投資受け入れ国として知られていた。実際、1978年に実施された改革開放政策によって対内直接投資が大きく拡大し、その後の高成長の原動力となった。一方、中国の対外直接投資は21世紀になって増加し始め、2008年の世界金融危機前後から急増している。その結果、2014年には、米国に次ぐ世界第二の対外直接投資国となった。21世紀以前には、世界の対外直接投資のほぼすべては先進諸国によって行われていたことを認識するならば、近年における中国の対外直接投資国としての躍進ぶりは特筆すべきことである。

上述したような動きを踏まえて、本論文では中国の対外直接投資について、実態、動機、特徴、政策などについて分析を行った。対外直接投資に関する理論的・実証的研究は過去40年ほどの間に活発に進められてきたが、それらは実態を反映して、先進諸国による対外直接投資に関する研究であり、発展途上国による対外直接投資に関する研究はほとんど行われていなかった。そのような状況を背景に、本論文は発展途上諸国による対外直接投資について、中国を取り上げて分析を行った。

分析は主に二つのテーマについて行われている。一つは対外直接投資を行う企業の属性を明らかにすることであり、いま一つのテーマは対外直接投資先の決定要因を明らかにすることである。第一のテーマに関しては、具体的には、生産性の高い企業が対外直接投資を行う傾向が高いという先進諸国企業を対象とした先行研究による分析結果の妥当性について中国企業を対象として分析を行った。本分析では、先行研究での結果と統合的な結果が得られた。第二のテーマに関しては、マクロレベルの対外直接投資、企業レベルの対外直接投資、企業レベルのM&A（対外直接投資の一形態である合併と買収）という三つの異なったデータを用いて分析が行われた。異なったデータを用いて分析を行ったが、分析結果についてはそれほど大きな違いはなかった。具体的には、中国の対外直接投資は以下のような属性（大きな市場、低い労働賃金、低い法人税率、中国企業による集積の存在）を持つ国に向かっていることが明らかになった。これらの分析は、先行研究の分析結果と異なっていないが、特に興味深い分析結果としては、中国の対外直接投資、特にM&Aによる対外直接投資は、R&Dが活発に行われている国に向かう傾向が高いことが示されたことである。この分析結果は、中国企業は先進諸国の企業と比べると技術に遅れており、技術を獲得するために直接投資が行われていることを示している。

2. 本論文の構成と概要

本論文の構成は以下の通りである。

序章

第1章 中国の対外直接投資の現状と特徴

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

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

終章

序章では本論文で取り上げるテーマの背景を説明し、研究の目的と意義を議論する。また、本論文の分析で用いられる対外直接投資、M&Aなどの概念についての定義などについての説明も行われる。さらに、分析手法および分析で用いられるデータについての大きな説明も行われる。

第1章では、中国対外直接投資の現状と特徴を概観する。

第2章では、中国企業の生産性と対外直接投資の関係を分析した。対外直接投資を通して海外で事業を行うには、企業は競争力を持つことが必要条件である。従って、海外直接を行っている企業は行っていない企業と比較して、競争力があるはずである。上述した関係については、直観でも得られるが、近年、開発されたMelizによる理論モデルにおいても導かれている。この仮説を検証する方法としては、海外直接投資を行っている企業と行っていない企業について生産性の違いを分析する方法が考えられるが、本章の分析では、データの制約から、企業による海外投資件数についてのデータを用いて、企業当たりの投資件数と生産性の関係を分析した。分析結果は期待と整合的で、直接投資件数の多い企業は生産性が高いという関係が導き出された。一方、海外直接投資の実施は、企業の生産性を向上させる効果については、そのような関係は統計的に有意な形では見いだされなかった。

第3章の目的は、第4章から第6章にかけて行われる、中国企業による海外直接投資の立地に関する決定要因についての仮説を導出すること、そのような分析に用いられるデータを構築することである。これらの目的を達成するために、この問題に関する理論的分析および実証分析の先行研究についてのサーベイを行った。サーベイからは、投資目的によって、投資先国において重要な要因が異なることを明らかにした。例えば、現地市場販売を目的とした投資であれば、現地市場の大きさが重要な要因であるのに対して、輸出生産を目的とした投資であれば労働賃金が重要な要素であるというように投資目的によって重要な要因が異なるということである。中国の対外直接投資の目的の一つに海外での技術の獲得があるが、そのような動機を持つ投資については、投資先における研究開発活動が重要な要因であるという認識の下、研究開発活動について踏み込んだ分析が行われている。その他の興味深い要因としては、中国との文化的距離、相手国の政治・法制度、為替レートの変動などが取り上げられ、詳細な分析が行われている。

第4章では、国単位のマクロデータを用いて、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た。本章の分析結果から、中国の対外直接投資フローの立地先として投資される金額が多い国の属性としては、市場規模の大きい国、労働賃金の低い国、という先行研究で検証された国の属性に加え、通貨の対人民元為替レートの切り下げを伴う国、R&D水準の高い国であることが明らかになった。

第5章では、企業単位のミクロデータを用いて、中国企業の対外直接投資先の立地決定要因について実証分析を行った。本章の分析結果から、中国企業の対外直接投資の立地先として選択される確率が高い国の属性としては、市場規模の大きい国、天然資源の豊富な国、労働賃金の低い国、法人税率の低い国、貿易開放度の高い国、R&D水準の高い国、中国企業の集積が大きい国、政治・法制度が良好な国、中国との文化距離が近い国、対人民元為替レートの切り上げを伴う国、為替レートの安定性の低い

国であることが明らかになった。さらに、企業所有形態別について検討した結果、投資先国の高い R&D 水準は、非国有企業の投資については統計的に有意な形で重要であることが明らかになったが、国有企業の投資については有意な要因ではないという結果になった。

第 6 章では、企業単位のマクロデータを用いて、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した。本章の分析結果によれば、M&A による中国対外直接投資の立地先として選択される確率が高い国の属性としては、市場規模の大きい国、資源の豊富な国、労働賃金の低い国、法人税率の低い国、貿易開放度の高い国、中国企業の集積が大きい国、政治・法制度の良好な国、R&D 水準の高い国、中国と文化的に遠い国、通貨の対人民元為替レートの切り上げを伴う国、為替レートの安定性の低い国であることが明らかになった。これらの結果は、第 5 章で行った M&A ではない形の直接投資に関する分析結果と同一である。但し、R&D 水準については、第 5 章における分析とは異なり、全体的、投資先別、産業別、いずれの分析においても、統計的に有意な形でプラスの効果があることが認められている。この分析結果は、技術を獲得する目的を実現するにあたっては、M&A の手段が用いられることを示している。

終章では、本論文で行われた分析の結果を改めて簡潔に紹介し、それらの中国企業の対外直接投資に関する研究への新たな貢献について議論している。具体的には、これまであまり行われてこなかった企業レベルのデータを用いて分析を行ったこと、中国経済の特徴の一つである国有企業の動向を非国有企業と比較する形で分析を行ったこと、さらには、海外直接投資に占める割合は大きいものの、これまではデータの制約から行われてこなかった M&A の形態による直接投資を取り上げたことなどが挙げられている。最後に、今後の研究課題を指摘している。

3. 口述試験での質疑応答

本論文審査委員会は、申請者から提出された学位請求論文を査読し、2016 年 12 月 12 日に 2 時間余にわたり口述試験を実施した。主たる論点は以下の通りである。

申請者は中間報告審査会で提出された質問・疑問に対応する形で学位請求論文を準備したことから、大きな問題は提示されなかった。主な質問・コメントとそれらに対する申請者の対応は以下の通りである。

第 2 章における対外直接投資と生産性に関する分析で、申請者は、生産性の高い企業が対外直接投資を行う確率が高いという仮説を検定することを意図していたが、実際に使用されたデータには投資企業のみが含まれており、非投資企業は含まれていないことから、提示された仮説の検証にはなっていないことが指摘された。申請者は、この指摘が適切であることを認識し、本分析は、企業の生産性が対外直接投資の頻度に影響を与えるという仮説の検証を行っているという形に文章を修正した。

同じく第 2 章において、海外直接投資、労働投入、資本投入、全要素生産性に関して、国有企業と非国有企業の平均値の比較を行っており、すべての変数において国有企業が高い値を示していることが明らかにされているが、平均値の違いを統計的に検証していないことから、分析が不十分であった。この点を改善することが求められたが、申請者は修正版で統計的検証を行った。

他の多くの国々と同じように中国においても経済活動の中でサービス部門の占める割合

が大きくなっている。このような傾向を反映して、海外直接投資企業の中でもサービス部門に属する企業の割合が増えていることが予想される。この点を踏まえて、海外直接投資と生産性の関係についても、サービス企業を取り上げて分析を行うべきではないかというコメントが提示された。申請者は、そのような分析を試みたが、海外直接投資企業の中ではサービス部門に属する企業が少なかったことから、統計的分析を有意な形で行うことができなかった。

上述したような個別の問題・課題とは別に、分析結果の解釈・インプリケーションに関する議論が不十分であることが指摘された。具体的には、分析結果の先行研究による分析結果との比較や分析結果の政策へのインプリケーションに関する議論が不足していることから、折角興味深い分析結果が得られても、正当な評価が得られにくい。この問題点は、今後、研究を進めていく上で、常に念頭に置いておく必要がある。

最後に、中国政府による経済5カ年計画に関する記述に関して、最新の計画(第13次5カ年計画)について記述されていなかったことから、アップデートすることを求めた。申請者は、提案に応じて、記述をアップデートした。

4. 評価と審査結果

本論文は中国の対外直接投資という近年大きく注目されているにもかかわらず、あまり研究が行われていないテーマについて、経済理論を踏まえて、実証的な分析を行ったものであり、素晴らしい着眼点を有している。また、研究が進んでいない一つの原因である整備されたデータの欠如という問題に対して、筆者自身が丹念にデータを構築して、分析を行った点が高く評価される。さらに、中国経済の特徴となっている、企業の所有形態に注目して、企業を国有企業と非国有企業に分類して分析を進めたことも本論文の大きな貢献である。

審査委員は、口述試験の内容を踏まえ、論文に関して慎重かつ総合的に審査を行った結果、博士学位請求論文としての水準を十分に満たしているものと判断し、これを受理することに合意した。

申請者名： 李 石

博士論文審査委員会

主査 Chief Examiner:

氏名 Name: 浦田秀次郎 (印)(Signature)

所属 Affiliation: アジア太平洋研究科

職位 Title: 教授

学位 Degree: Ph.D. in Economics 取得大学 Conferred by: Stanford University

専門分野 Specialty: 国際経済学

副査 Head Deputy Examiner:

氏名 Name: 不破信彦 (印)(Signature)

所属 Affiliation: 東京大学公共政策大学院

職位 Title: 教授

学位 Degree: Ph.D. in Agricultural and Resource Economics

取得大学 Conferred by: University of California, Berkeley

専門分野 Specialty: 開発経済学

副査 Deputy Examiner:

氏名 Name: 鍋嶋郁 (印)(Signature)

所属 Affiliation: アジア太平洋研究科

職位 Title: 准教授

学位 Degree: Ph.D. in Economics 取得大学 Conferred by: University of

California, Davis

専門分野 Specialty: 開発経済

副査 Deputy Examiner:

氏名 Name: 杜進 (印)(Signature)

所属 Affiliation: 拓殖大学国際学部

職位 Title: 教授

学位 Degree: 修士 取得大学 Conferred by: 一橋大学

専門分野 Specialty: 経済史及び経済政策

2017年1月20日