

1 はじめに

周知のように、80年代後半から日本企業は急速に海外直接投資を展開して世界各地に広がる販売・生産拠点を活用しながら企業全体の利益の改善、生産効率性の向上を図ろうとしている。近年、日本企業の海外直接投資先をみると、アジア地域現地法人数はおよそ全体の半分以上を占め、特に中国への投資は全体の2割くらいを占めるに至っている。日本企業による中国進出は特に1992年に鄧小平氏の南巡講話による改革開放政策の加速を契機として急激に増加し、96年からその勢いが沈静化した。ここ数年再び増加傾向にある。本稿の主な目的は特にこうした対中投資の動きに関する企業の意味決定に影響を与える要因の変化を企業レベルで検証することにある。

これまで企業レベルでの海外直接投資の決定要因に関する研究はすでに多数行われてきた。そしてこれまでの多くの実証研究結果では企業規模や財務状況などを含めた様々な直接投資の決定要因を挙げた。しかし、それぞれの実証結果をみると、分析対象となった業種や国別あるいは時期の違いによってその決定要因が異なったり、あるいは相反したりすることはよく見受けられる。こうした現象は企業の内部状態、外部環境などの変化に対応する企業戦略の転換を含めた様々な問題を反映したものであると思われる。つまり、投資先環境、特に企業内部の状況や企業戦略などの変化にともなって当該企業の海外投資の意味決定に影響する様々な要因のウェイトも変化すると考えられる。そこで、特に経済環境や政府政策が激しく変化する中国への直接投資において企業は直接投資を行う際に自らの経営資源や競争優位を確認しながら最大限に活用するために進出先環境の変化に合わせてその戦略を調整しなければならない。本稿の主な目的は日本企業による中国進出の12年間(1992年～2003年)の変化を概観しながら、その対中投資をめぐる企業レベルの決定要因の変化を検証することにある。

本稿では、特に海外直接投資を積極的に行い、海外生産比率の高い日本の電気機器企業を取り上げて検証する。具体的に、92年から95年、96年から99年、そして2000年から2003年の三つの期間にわけて日本企業による中国進出の意味決定にかかわる企業内要因を取り上げてその変化を分析する。以下では、具体的に、第2節において1992年から2003年までの12年間の日本企業による対中投資の推移と傾向を概観する。第3節では直接投資に関する決定要因に関する問題を検討する。最後に電気機器企業118社を取り上げて実証分析を通じて実際に日本企業による対中投資の意味決定に影響する要因の変化を検証する

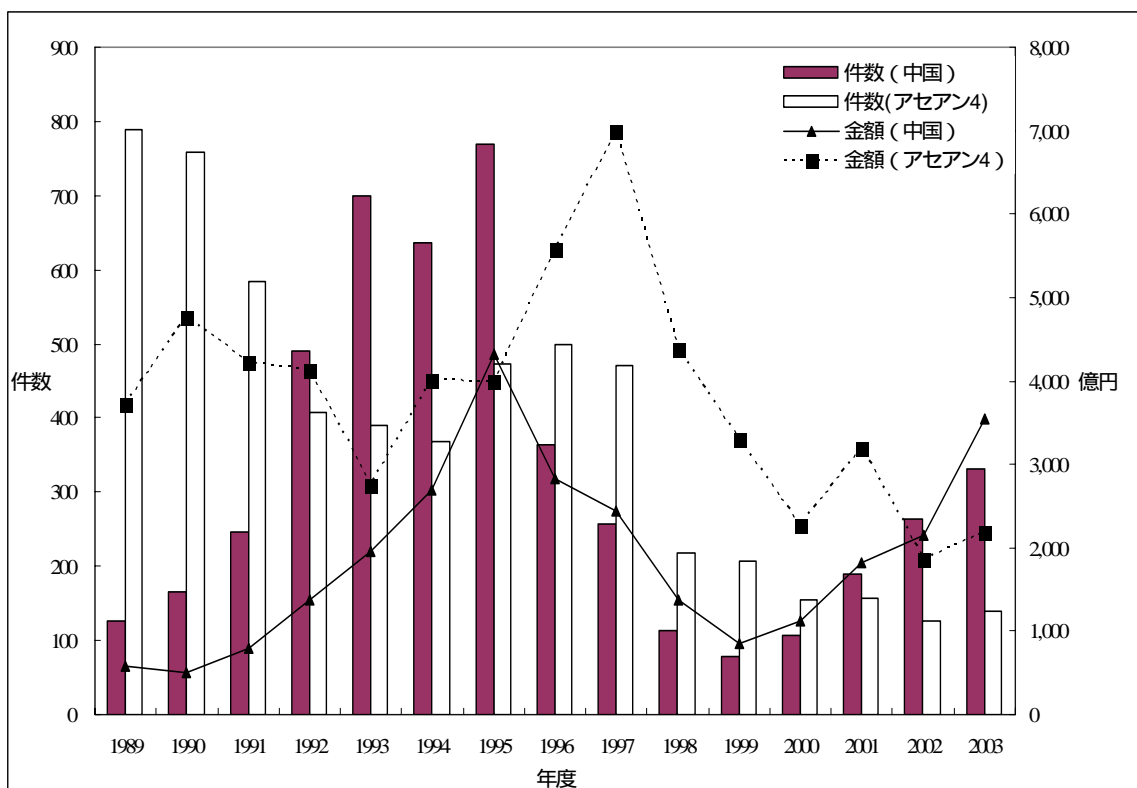
ことによって、経済環境や政府政策が激しく変化する中国への直接投資にかかわる企業レベルの決定要因の変化を明らかにする。

2 日本企業による中国進出の推移

外資系企業による中国進出は1992年2月に鄧小平氏の南巡講話による改革開放政策の加速を機に本格的になった。中国では1978年12月の共産党第11期3中全会に鄧小平氏が指導権を固めて改革・開放路線を打ち出し、さらに82年9月の中国共産党12回大会で鄧小平氏が「中国の特色ある社会主義」を建設するという目標を掲げた。しかし、1990年代初頭までに中国では依然として中国が社会主義なのか資本主義なのかという論争が続いていた。そこで鄧小平氏は改革開放に反対する保守派の抵抗を抑え、この論争に終止符を打とうとして改革開放政策を積極的に推進した。具体的に、92年に鄧小平氏が広東省や上海などの南部諸都市を視察しながら改革の加速を指示した(南巡講話)。この改革開放の指示を受け、92年10月の第14回共産党大会では従来の計画経済から市場経済への移行を宣言して「社会主義市場経済」を掲げ、積極的に外資導入を行ってきている。つまり、中国において改革開放政策を本格的に軌道に乗せた決定的な役割を果たしたのは92年の南巡講話であると考えられる。

図1は日本企業による中国とアセアン4(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ)の進出の推移を示したものである。図1に示されたように、日本企業による中国進出は1992年から急激に増加し、1995年をピークに急激に減少したが、2000年に再び増加傾向に転じた。1985年のプラザ合意による急激な円高を機に、日本企業はこれまで貿易摩擦回避および生産コストの削減などを目的に生産拠点を東南アジアに移転してきている。しかし、90年代初頭においてその海外投資の主な動機は単なるコスト削減による競争力の強化だけではなく、徐々に現地の販売市場の確保に移っていると思われる。その一方、1990年代初頭の円高傾向は再び日本企業による海外直接投資を加速する一因であった。実際に1993年1月には1ドル=124円前後であった為替相場は95年の1ドル=79円急激に上昇した。そこで、多くの日本企業は生産コスト削減による競争力強化のために再び生産拠点を海外に求めざるをえなくなった。また、前述した92年に鄧小平氏の南巡講話による中国の改革開放政策の加速を受けて日本企業は対中投資を本格的に行い始めた。つまり、この時期は輸出型企業を中心とした対中進出が多かった。ここで特に注意しなければならないのは1992年から1995年の期間において中国がアセアン諸国の直接投資代替地として浮上してきたということである。図1にからわかるように、進出件数をみると、日本企業によるアセアン4への新規投資は中国への新規投資の増加につれて減少した。投資金額をみると、アセアン4への投資は中国への投資増加につれてすでに1990年から減少し始めた。この時期に中国は外資系企業を誘致するために様々な優遇措置を打ち出した。例えば、ハイテク産業の所得税率を15%に設定し、その輸出比率が70%以上に達した場合はさらに10%まで下

図1 日本企業による中国とアセアン4の進出の推移



出所：財務省のデータより、筆者作成。

げるなど様々な優遇政策が行われていた。同じ外資系企業に優遇措置を与えるアセアン4と比べ、市場としての潜在的成長性、安い労働力や地理的な特性など様々な要素を考慮に入れると、日本企業にとって中国は投資先としての魅力が相対的に上がっていると思われる。

図1に示されたように、1996年から1999年の期間において日本企業による対中投資は急激に減少した。減少した原因については、日本企業の業績低迷に加え、中国の外資関連政策の度々の変更も大きな問題である。例えば、1996年4月に中国当局は突然輸入原材料や設備にかかる免税優遇措置を撤廃することによって、それ以降中国に進出する企業にとって新規設立コストが大幅に上昇することになった。また、同年1月に輸出にかかる増値税還付率の引下げなどの一貫性のない政策も外資系企業の投資意欲を減退させた大きな原因となった。また、この時期において特に1997年のアジア通貨危機によって日本企業のアセアン4への投資も急激に減少した。しかし、中長期的な投資先として中国をあげた企業は依然として圧倒的である。

2000年に入って日本企業は中国の世界貿易機関(WTO)加盟を見越して対中投資が再び増加傾向にある。中国のWTO加盟による様々な分野の開放や輸入制限措置の撤廃などの

規制緩和が実現されれば、日本企業にとって中国進出は潜在的な巨大市場を確保することを意味する。2004年の国際協力銀行のアンケート調査¹によると、中国市場での販売機能の強化・拡大に取り組む日本企業が増加し、アジアや欧米から事業の生産・販売機能を中国にシフトする傾向がみられる。そして、日本企業が中国を有望事業展開先国として選択した理由は主に「市場の今後の成長性(83.3%)」、「安価な労働力(66.1%)」および「組立メーカーへの供給(28.6%)」にある。つまり、日本企業にとって対中投資は安価な労働力を求めるということもあるが、何よりも自社製品の販売市場を拡大するためのものでもある。しかし、中国はWTO加盟を果たしたとはいえ、「法制の運用が不透明(63.4%)」、「知的財産権の保護が不十分(52%)」および「代金回収が困難(42.8%)」という従来から指摘されていた中国進出の課題は依然として残されている。

3 直接投資に関する決定要因の問題

企業は直接投資を行う前にまず自社の経営資源や優位性をはっきりと認識する必要がある。進出先の国内企業はその国内に関する情報すなわち自国の経済、言語、法律および政治に関する優れた情報にめぐまれるという一般的優位性をもっているため、多国籍企業は海外に進出しようとするれば、この不利な点を埋め合わせるための特殊優位性を持たなければならない(Hymer[1976])。一般的に、企業の特殊的優位性の源泉は技術、知識・ノウハウ、資本蓄積、財務の健全性などに求めることができる。こうした特殊的優位性を用いて海外直接投資の決定要因を説明する研究はすでに多数なされてきた。海外直接投資における企業特殊的優位性の重要性を指摘している研究者はハイマー(Hymer[1976])をはじめ、ダニング(Dunning[1981])、ラグマン(Rugman[1980])などがある。彼らは特に知識や技術に関する特殊的優位性に着目して議論を展開している。具体的に、知識や技術に関する特許権を用いて市場の失敗を克服することができないため、企業は海外直接投資によって市場取引を内部化する(Caves,1982; Buckley and Casson, 1976; Hennart, 1990; Gatignon and Anderson, 1988; Kumar, 1987)。ちなみに、最近の研究では、直接投資を行う動機の一つとして海外で技術的な優位性を利用するよりも、むしろ海外の技術を吸収してそれを国内に移転することが重要と指摘されている(Fosfuri & Motta [1999], Cantwell [1995], Patel & Vega [1999])。いずれにしても、技術や知識の豊富な企業は、自社の技術優位性を利用したり、更なる技術優位性を蓄積したりするために海外投資を選好する傾向があると思われる。

特に企業レベルに焦点を合わせた海外直接投資の決定要因に関する研究はすでに多数行われてきた。例えば、Horst[1972]の実証研究では米国の製造業企業1,191社を取り上げてその対カナダ投資の決定要因を検証した結果、企業規模だけが統計的に有意である。洞口

¹ 国際協力銀行・開発金融研究所『わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査(要旨) - 2004年度海外直接投資アンケート結果(第16回) -』,2004年11月。

[1992]の実証研究では1987年のデータを用いて検証し、日本企業による海外直接投資の決定要因として企業規模、研究開発費比率および自己資本比率を挙げている。Padmanabhan & Cho[1999]の実証研究では日本の製造業企業を取り上げてその海外進出に対する経験効果を検証した結果、海外進出経験が海外進出形態に大きな影響を与えていることを明らかにしている。そしてJorma [2003]は北欧企業382社の海外直接投資行動を検証し、それに対する企業レベルの海外進出の決定要因として規模、多角化度合、研究開発度合などを挙げている。Barkema and Vermeulen [1998]の実証研究ではオランダ企業を取り上げてその海外経験、財務状況、規模、そして特に製品の多角化レベルが海外進出形態に大きな影響を与えることを明らかにしている。これらの研究はいずれも主に一時点または特定の一期間の企業を対象として直接投資の決定要因を一般化しようとした分析である。しかし、前述したように、投資先の環境、企業戦略や投資目的などの変化によって当該企業の海外投資行動に影響を与える要因も変わると考えられる。特に環境や政策が激しく変化する中国への直接投資において企業は直接投資を行う際に自らの経営資源や競争優位を確認しながら最大限に活用するために進出先環境の変化に合わせてその戦略を調整しなければならない。

企業の特殊優位性は内部資源や財務状況などのダイナミックな変化のプロセスにおけるある一時点の状況を現している。もしこれらの状況を固定的と仮定して分析するならば、企業の経営戦略も固定的となる。つまり、進出先の環境の変化や企業の経営資源、経営戦略などの変化に影響を受け、同一地域に直接投資を行っている企業に影響する要素は安定的ではないと考えられる。例えば、経営資源を活用しようとする新規投資を行っている多国籍企業にとって親会社の研究開発度合(R&D intensity)は重要なファクターではあるが、海外進出につれて研究開発拠点を移転しようとする企業戦略の転換を図る企業にとってその親会社の研究開発度合はそれほど重要な問題ではなくなると考えられる。また、その進出戦略を策定する際に、生産目的の海外進出か、あるいは市場確保の海外進出かはそれぞれの企業の活用できる内部資源や抱えている様々な問題の影響を受けると考えられる。例えば、海外で販売子会社を設置する場合と比べると、生産工場を設置する場合はより企業内部の資金的な制約を受けているケースが多いと思われる。

次節では日本の電気機器企業118社を取り上げてその12年間のデータを用いて三つの期間に分け、その対中投資における企業レベルの決定要因の変化を分析することにする。

4 対中投資の意思決定<実証>

以下では特に直接投資を積極的に行い、海外生産比率の高い電気機器産業の中から118社を取り上げてその対中投資に関する決定要因を検証する。サンプルとしては1992年から直接投資を行っている上場電気機器企業118社を取り上げ、それぞれの有価証券報告書および東洋経済新報社の「会社財務カルテ(CD-ROM版)」、「海外進出企業総覧」のデータを用いることにする。また分析期間は1992年から2003年の12年間で1992年から1995

年、1996年から1999年、そして2000年から2003年の三つの期間とする。

日本企業による対中投資の指標（従属変数）としてはそれぞれの期間内の新設中国海外子会社数を用いる。独立変数については研究開発[R&D]、トービンのQ[TobinQ]、アセアン4への新規投資子会社純増数[SASEAN]、人件費[lnLW]、生産原価[ProC]、海外操業経験[ForE]、内部資金[lnIF]および企業規模[lnTA]を用いることにする。次に説明変数としての選択理由を述べる。

研究開発[R&D]

技術革新における研究開発度合は特に商品市場での企業の競争力に大きな影響を与えている。一般的に研究開発費は新技術の開発に対する重視の度合やその企業の技術レベルを表す指標として用いられている。そして研究開発活動を積極的に行う企業はそうでない企業よりも高い成長を達成でき（Morbey and Reithner[1990]）、さらに企業価値を高める効果がある（Chauvin and Hirschey [1993]）という。前述した多くの実証研究では研究開発度合が直接投資の決定要因の一つであるということを明らかにしている。研究開発度合は企業の特殊的優位性を表す指標の一つであり、多国籍企業はこの特殊的優位性を活用することによって得られる利益を最大化するために海外直接投資を行うインセンティブを有すると思われる。つまり、研究開発の度合が高いほどの企業は海外直接投資を積極的に行うということである。ここでは研究開発費を売上高で除したものを説明変数として用いることにする。期待される回帰係数の符号は正である。

トービンのQ[Tobin'Q]

Tobin'Qは企業が将来どれだけ収益をあげられるかを株式市場で評価したのもで、すなわち企業の将来の投資機会を説明するためによく使われる変数の一つである。Kadapakkam et al.[1998]は6カ国（カナダ、フランス、ドイツ、イギリス、日本およびアメリカ）の企業を取り上げて検証した結果、企業の投資水準がそのTobin'Qと強い相関関係を有することを明らかにしている。そして海外直接投資も企業の設備投資の一形態である。したがって、Tobin'Qは企業による直接投資の意思決定に影響する要因の一つであると考えられる。ここでは、Tobin'Qを各サンプル企業の株式時価総額と負債総額との合計を総資産で除した値とする。これらのデータは東洋経済新報社の「会社財務カルテ（CD-ROM版）」から入手できる。期待される回帰係数の符号は正である。

アセアン4への新規投資子会社純増数[SASEAN4]

中国とアセアン諸国にはともに先進国にない安価な労働力が豊富に存在し、労働集約的な産業に比較優位があるため、投資先として競合する関係にあると考えられる。輸出入貿易からみると、こうした競合関係は一層明らかになる。例えば、1980年から2000年までの中国の輸出入総額に占めるアセアン4の割合は平均して1%程度である。中国とアセアン諸国にとって互いに重要な輸出市場ではないことは、互いの貿易構造が基本的に補完関係ではなく競合関係にあるということを示唆している（Wong, Chan[2003]）。そして直接投

資の側面からみると、中国とアセアン諸国は産業構造が類似しているため、相互投資があまりみられず、互いに外資誘致のために競い合っている。また、前述したように特に 1992 年から 1995 年の期間において中国はアセアン諸国の代替地として浮上してきた。したがって、アセアン諸国へ新規投資を行う決定は中国への新規投資の減少をもたらす可能性があることを意味している。ここでは、それぞれの期間中にアセアン 4 への前期比新規投資子会社増減数を説明変数の一つとして取り上げることにする。

人件費 [lnLW]

人件費の格差は直接投資の決定要因の一つであり (Wheeler and Mody[1992])、直接投資は人件費の高い地域から低い地域に流れていく傾向がよくみられる (Larudee and Koechlin[1999])。例えば、Bevan and Estrin[2004]は中東欧の発展途上国に対する西欧企業の直接投資を検証した結果、人件費の格差がその直接投資の最も重要な決定要因であることを明らかにしている。周知のように、1985 年のプラザ合意を契機とした急激な円高によって輸出の採算が大幅に悪化したため、多くの日本企業は生産コストを削減するために海外に生産拠点を移し、特に人件費の低いアセアン諸国に積極的に投資を行った。そして、前述したように、特に 1992 年から多くの日本企業はアセアン諸国の代わりに中国に進出するようになった。ここでは直接投資に際して企業レベルの要因を検証するため、中国の人件費率を取り上げるのではなく、各サンプル企業の人件費を説明変数の一つとする。

生産原価率 [ProC]

周知のように、多くの海外直接投資は海外の生産資源を効率的に利用することによって単位あたりの生産原価を低くするために行われている。多国籍企業にとって直接投資が選好される根拠の一つとしては生産資源や原材料にアクセスするための垂直統合である (Dunning[2000])。こうした海外直接投資はいわゆる資源探求型 (resource seeking) 直接投資である。繰り返しになるが、日本企業による海外直接投資は特にプラザ合意による急激な円高を契機として海外直接投資は飛躍的に増加してきている。その多くは人件費のほかに原材料コストを削減するためにアジア諸国に進出している。したがって、ここでは各サンプル企業の生産原価率を説明変数の一つとする。つまり、企業の原価率が高くなることはその価格競争力が低下するということを意味すると考えられる。そこで企業が価格競争力をつけるために如何にその原価率を引き下げるかは重要なポイントの一つである。期待される回帰係数の符号は正である。

海外操業経験 [ForE]

海外操業年数は国際ビジネス経験を測定する指標の一つとして有効である (Maskulka & Hu 1987)。国際ビジネス経験は企業の経営ノウハウなどに関する特殊的優位性を形成する重要なファクターの一つと考えられる。特に海外直接投資を行った際に、国際操業経験の有無は海外進出形態などをめぐる意思決定に大きな影響を与えている (Padmanabhan & Cho[1999], Barkema and Vermeulen [1998])。ここでは、企業の最初の海外進出年度から検証

期間までの年数を海外操業経験の代替指標として用いることにする。そしてこれらのデータは東洋経済新報社の「海外進出企業総覧」から入手できる。

内部資金[lnIF]

企業は設備投資を行う際にまずそのための資金調達を行わなければならない。そして企業は資金調達をスムーズに行うためにはその財務内容を健全に保つ必要がある。つまり、企業の設備投資とその財務内容の健全性は正の相関関係が存在すると考えられる (Lee & Blevins[1990], Ravenscraft[1983])。また、Kadapakkam et al.[1998]の実証研究では企業の設備投資と内部資金とが強い相関関係が存在するという事を明らかにしている。シャルフシュタイン[1990]の実証研究では、特に銀行との関係が弱い日本企業にとってその投資行動に対して内部資金が重要な要因であることを指摘している。海外直接投資は企業の設備投資の一つの重要な形態であるため、必然的にその内部資金の状況に大きく左右されると思われる。ここでは内部資金を利益準備金、任意積立金、次期繰越金および減価償却累計額との合計額とする。期待される回帰係数の符号は正である。

企業規模[lnTA]

海外直接投資の決定要因の研究において企業規模は説明変数として常に取り上げられている (Grubaugh[1987])。規模の大きな企業は比較的市場支配力を容易に行使するため、当該企業の収益性に正の影響を与えていると多くの実証研究によって明らかにされている (Buzzell & Gale, 1987; Geringer et al., 2000; Ravenscraft, 1983; Samiee & Walters, 1990)。例えば、大規模企業はその市場支配力を行使することによって条件のよい取引を引き出せたり、大規模生産による規模の経済を追求することができる。それによって、規模の大きな企業はその特殊的優位性の蓄積が多く、直接投資を比較的容易に行うことができる。本稿では企業の総資産を企業規模の代替指標として用いることにする。

したがって、本稿では次の OLS 推定式を用いて日本企業による対中投資の影響要因を検証する。

$$FDINUM_j = \alpha_0 + \alpha_1 R \& D_j + \alpha_2 TobinQ_j + \alpha_3 SASEAN_j + \alpha_4 \ln LW_j + \alpha_5 ProC_j + \alpha_6 ForE_j + \alpha_7 \ln IF_j + \alpha_8 \ln TA_j + \varepsilon_j.$$

前述したように、期待される係数の符合はそれぞれ $\alpha_1 > 0$, $\alpha_2 > 0$, $\alpha_3 < 0$, $\alpha_4 > 0$, $\alpha_5 > 0$, $\alpha_6 > 0$, $\alpha_7 > 0$, $\alpha_8 > 0$ である。サンプル企業の記述統計は表 1 から表 3 に示されている。表 4 は各期間の変数間相関マトリックスを示したものである。表 4 からわかるように、各年度における各変数間の相関の中で特に [lnTA] と [lnIF] が最も高く 0.942 であった。説明変数間に多重共線性を判断する尺度としてはこれまでにそれを厳密に定義されていない。しかし、一般的に相関係数が高ければ多重共線性があると判断されているため、これらの変数

間においては多重共線性が存在する可能性がある。したがって、ここでは特に相関が高い変数を分離して検定を行うことにする。

表 1 サンプル企業の記述統計 1992~1995 (1)

<i>Variables</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
1992~1995				
<i>FDINUM</i>	1.14	2.36	0	21.00
<i>R&D</i>	3.33	2.48	0	12.80
<i>ProC</i>	78.79	9.27	24.54	93.65
<i>lnLW</i>	8.74	0.18	8.07	9.13
<i>TobinQ</i>	1.45	0.40	0.76	3.30
<i>ForE</i>	20.34	8.82	1.00	40.00
<i>SASEAN</i>	-0.35	1.20	-6.00	3.00
<i>lnIF</i>	10.71	1.78	0	14.78
<i>lnTA</i>	11.57	1.32	9.15	15.23

表 2 サンプル企業の記述統計 1996~1999 (2)

<i>Variables</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
1996~1999				
<i>FDINUM</i>	0.59	1.33	0	11.00
<i>R&D</i>	2.47	2.12	0.03	10.45
<i>ProC</i>	78.24	9.67	22.71	91.40
<i>lnLW</i>	8.85	0.20	8.23	9.24
<i>TobinQ</i>	1.38	0.52	0.54	3.77
<i>ForE</i>	24.34	8.82	5.00	44.00
<i>SASEAN</i>	-0.11	1.06	-4.00	4.00
<i>lnIF</i>	10.92	1.51	7.89	14.92
<i>lnTA</i>	11.63	1.36	9.01	15.29

表 3 サンプル企業の記述統計 2000~2003 (3)

<i>Variables</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
2000~2003				
<i>FDINUM</i>	0.87	1.52	0	10.00
<i>R&D</i>	4.96	3.34	0.22	23.93
<i>ProC</i>	79.30	9.70	23.57	93.00
<i>lnLW</i>	8.91	0.21	7.85	9.33
<i>TobinQ</i>	1.41	0.96	0.35	6.28
<i>ForE</i>	28.34	8.82	9.00	48.00
<i>SASEAN</i>	-0.17	0.79	-4.00	2.00
<i>lnIF</i>	11.02	1.61	5.77	14.97
<i>lnTA</i>	11.65	1.38	8.66	15.36

表 4 各期間の変数間相関マトリックス

	<i>R&D</i>	<i>ProC</i>	<i>lnLW</i>	<i>TobinQ</i>	<i>ForE</i>	<i>SASEAN</i>	<i>lnIF</i>	<i>lnTA</i>
<i>R&D</i>	1	-0.400	0.148	-0.080	0.299	-0.005	0.405	0.482
	1	-0.243	-0.062	0.052	0.285	-0.044	0.423	0.473
	1	-0.355	0.082	0.246	0.223	-0.129	0.342	0.398
<i>ProC</i>	-0.400	1	-0.296	-0.348	0.025	-0.035	-0.151	-0.138
	-0.243	1	-0.268	-0.406	-0.009	-0.054	-0.167	-0.126
	-0.355	1	-0.124	-0.376	0.039	-0.020	-0.116	-0.060
<i>lnLW</i>	0.148	-0.296	1	0.081	0.166	-0.213	0.172	0.217
	-0.062	-0.268	1	0.163	0.168	0.197	0.261	0.246
	0.082	-0.124	1	0.064	0.272	-0.295	0.373	0.336
<i>TobinQ</i>	-0.080	-0.348	0.081	1	0.046	-0.017	-0.004	-0.016
	0.052	-0.406	0.163	1	0.093	0.086	0.285	0.284
	0.246	-0.376	0.064	1	0.135	-0.050	0.374	0.359
<i>ForE</i>	0.299	0.025	0.166	0.046	1	-0.209	0.444	0.559
	0.285	-0.009	0.168	0.093	1	-0.050	0.531	0.563
	0.223	0.039	0.272	0.135	1	-0.311	0.478	0.566
<i>SASEAN</i>	-0.005	-0.035	-0.213	-0.017	-0.209	1	-0.255	-0.232
	-0.044	-0.054	0.197	0.086	-0.050	1	-0.036	-0.049
	-0.129	-0.020	-0.295	-0.050	-0.311	1	-0.307	-0.326
<i>lnIF</i>	0.405	-0.151	0.172	-0.004	0.444	-0.255	1	0.782
	0.423	-0.167	0.261	0.285	0.531	-0.036	1	0.942
	0.342	-0.116	0.373	0.374	0.478	-0.307	1	0.929
<i>lnTA</i>	0.482	-0.138	0.217	-0.016	0.559	-0.232	0.782	1
	0.473	-0.126	0.246	0.284	0.563	-0.049	0.942	1
	0.389	-0.060	0.336	0.359	0.566	-0.326	0.929	1

上段:92~95年、中段:96~99年、下段:00~03年。

< 実証結果 >

表 5 から表 7 は分析結果をまとめたものである。そしてこれらの分析結果に示されたように、日本の電気機器企業による中国進出の三つの期間において新規子会社設立数に影響を与えるファクターはそれぞれ異なっている。まず、表 5 からわかるように、1992 年から 1995 年の期間では、中国への進出において統計的に有意となった影響要素は研究開発（[(+)R&D]）、アセアンへの新規投資子会社数（[-]SASEAN）、海外操業経験（[(+)ForE]）、内部資金（[(+)lnIF]）および企業規模（[(+)lnTA]）である。この期間において中国に進出している企業は、研究開発能力が高く、海外操業経験が長く、内部資金が豊富で企業規模が大きいという特徴を有している。この時期において、前述した中国の改革開放政策の加速によって日本企業は積極的に中国に進出し始めた。そしてこの時期に中国進出にした日本企業の有する共通の優位性は、高い技術力を裏付ける研究開発能力、海外操業経験を活か

す経営ノウハウの活用、豊富な内部資金をバックボーンとする経営基盤、および規模の経済を追求できる企業規模にあると思われる。また、中国とアセアン諸国は進出先として特に地理的や生産条件などの側面で相互にオーバーラップしており、産業間の競合が存在しているため、アセアン諸国への直接投資は中国進出へマイナスの影響を与えている側面があると考えられる。

表 5 直接投資の決定要因についての分析結果 1 (1992~1995)

Constant	R&D	TobinQ	SASEAN	lnLW	ProC	ForE	lnIF	lnTA	Adj.R ²	F-Stat.	Durbin-Watson
<i>Dependent variable: Number of new subsidiaries from 1992 to 1995</i>											
4.064	0.221	-0.163	-0.752	-0.701	0.016	0.058	-	-	0.261	7.901	2.077
(0.380)	(2.413)**	(-0.311)	(-4.608)***	(-0.622)	(0.619)	(2.455)**	-	-			
-1.395	0.166	-0.025	-0.659	-0.619	0.028	-	0.467	-	0.322	10.251	2.178
(-0.138)	(1.875)*	(-0.051)	(-4.139)***	(-0.578)	(1.160)	-	(4.055)***	-			
-0.684	0.058	-0.111	-0.627	-1.156	0.016	-	-	0.899	0.408	14.417	2.072
(-0.072)	(0.669)	(-0.240)	(-4.249)***	(-1.146)	(0.722)	-	-	(5.909)***			

注：()内は t 値，***:1%で有意，**:5%で有意，*:10%で有意。

1996年から1999年の期間では、中国への進出において統計的に有意となった影響要素は研究開発（[(+)R&D]）、トービンのQ（[(-)TobinQ]）、アセアンへの新規投資子会社数（[(+)SASEAN]）、人件費（[(+)lnLW]）、生産原価（[(+)ProC]）、海外操業経験（[(+)ForE]）、内部資金（[(+)lnIF]）および企業規模（[(+)lnTA]）である。90年代後半においては、長引く不況の最中、多くの企業はコスト削減のためにリストラを加速しながら、選択と集中による経営資源の有効利用や不採算拠点の撤退などを積極的に進め、対中投資を慎重に行った。この時期の対中投資においてトービンのQは企業に有意に負の影響を与えている。これは投資機会の少ないこの時期に企業が生産コストの削減のために対中投資を進めたことを示唆している。つまり、そうした行動は、投資機会があって海外市場を開拓する積極的な直接投資ではなく、コスト削減という意味で消極的な直接投資であると考えられる。同様に、このことは、人件費および生産原価が対中投資に有意に正の影響を与えていることにも反映されていると考えられる。また、90年代後半以降、前述した日本企業による事業の再構築の加速に加え、中国国家計画委員会はインフレを抑制するために新たな大・中型プロジェクトを認めない方針を打ち出し、外国金融機関の債務トラブルも相次いで表面化し、未整備の法体系や厳しい金融引き締めなどを背景に、日本企業による中国進出は大幅に減少した。そして97年のアジア通貨危機を契機に日本企業によるアセアン諸国への投資も急激に減少した。アセアン4への新規投資子会社数の回帰係数符号が正というのはこれららのことを反映していると思われる。そのほか、この期間において中国に進出している企業は、依然として海外操業経験が長く、内部資金が豊富で企業規模が大きいという特徴を

有している。

表 6 直接投資の決定要因についての分析結果 2 (1996~1999)

Constant	R&D	TobinQ	SASEAN	lnLW	ProC	ForE	lnIF	lnTA	Adj.R ²	F-Stat.	Durbin-Watson
<i>Dependent variable: Number of new subsidiaries from 1996 to 1999</i>											
-13.599	0.189	-0.114	0.252	1.244	0.025	0.039	-	-	0.239	7.134	1.836
(-2.464)**	(3.395)***	(-0.499)	(2.429)**	(2.133)**	(1.902)*	(2.994)***	-	-			
-11.303	0.094	-0.402	0.285	0.621	0.022	-	0.461	-	0.372	12.542	2.007
(-2.258)**	(1.744)*	(-1.863)*	(3.021)***	(1.140)	(1.858)*	-	(5.854)***	-			
-10.998	0.054	-0.476	0.298	0.487	0.016	-	-	0.569	0.397	13.833	1.991
(-2.243)**	(0.982)	(-2.226)**	(3.220)***	(0.906)	(1.325)	-	-	(6.349)***			

注：()内は t 値，***:1%で有意，**:5%で有意，*:10%で有意。

2000年から2003年の4年間では、中国への進出において統計的に有意となった影響要素は研究開発（[(-)R&D]）、アセアンへの新規投資子会社数（[(-)SASEAN]）、内部資金（[(+)lnIF]）および企業規模（[(+)lnTA]）である。この期間の対中投資の決定要因において内部資金と企業規模は依然として重要な決定要因である。しかし、日本企業にとって中国は単なる生産基地だけではなく販売市場として捉えられるようになりつつある。そのため、本社での研究開発は進出に当たってそれほど重要な決定要因ではなくなった。近年、研究開発拠点を中国やアジア諸国に移転する企業は増加する傾向にある。例えば、松下電器産業は現地のニーズに対応するために2001年に北京市に移動体通信やデジタルテレビの開発拠点を設立し、2002年に蘇州市に家電製品の研究開発拠点を設立した²。シャープは2003年上海に白物家電の研究開発拠点を設けると発表した³。また、マブチモーターは家電メーカーなど日本の顧客が研究開発機能を現地に移す動きに合わせ、中国メーカーの需要を取り込む狙いで中国に小型モーターの設計部門を開設した⁴。経済産業省の2002年度調査⁵によると、日本企業将来5年後の中国現地法人の機能について、基礎研究（26.3%）、応用研究（32.9%）、世界向け研究開発（39.9%）、現地向け開発研究（50.8%）および企画設計（45.3%）を含む研究開発体制において「拡充または新設」を答えた企業はおよそ全体の4割である。つまり、グループ全体に占める現地法人の研究開発予算は高くなる傾向にある。このことは本社企業の[R&D]の係数符号が負となっていることを反映しているかもしれない。また、これまでに海外操業経験は対中投資の意思決定で重要なファクターであったが、この期間においてその重要性は低下している。そしてこの時期では中国とアセアン諸国が生産的側

² 『日経産業新聞』,2002年4月8日,7頁。

³ 『日経産業新聞』,2003年6月30日,5頁。

⁴ 『日経産業新聞』,2005年1月6日,10頁。

⁵ 経済産業省,2004,『第32回我が国企業の海外事業活動 平成14年度海外事業活動基本調査』,国立印刷局。

面においては競合関係にあるため、アセアン諸国への新規投資は依然として対中投資にマイナスの影響を与えると実証結果で明らかになった。

表 7 直接投資の決定要因についての分析結果 3 (2000~2003)

Constant	R&D	TobinQ	SASEAN	lnLW	ProC	ForE	lnIF	lnTA	Adj.R ²	F-Stat.	Durbin-Watson
<i>Dependent variable: Number of new subsidiaries from 2000 to 2003</i>											
-5.628 (-0.879)	-0.016 (-0.353)	0.124 (0.799)	-0.559 (-3.017)***	0.477 (0.693)	0.023 (1.452)	0.007 (0.433)	- -	- -	0.087	2.848	2.085
0.629 (0.103)	-0.079 (-1.846)*	-0.135 (-0.886)	-0.410 (-2.391)**	-0.607 (-0.893)	0.013 (0.857)	- -	0.470 (4.747)***	- -	0.239	6.914	2.341
-1.992 (-0.347)	-0.090 (-2.213)**	-0.136 (-0.918)	-0.394 (-2.352)**	-0.417 (-0.654)	0.008 (0.515)	- -	- -	0.563 (5.031)***	0.293	7.672	2.183

注：()内は t 値, ***:1%で有意, **:5%で有意, *:10%で有意。

表 8 対中投資における決定要因の変化

期間	対中投資の決定要因	
1992-1995	研究開発 (+) 海外経験 (+) 企業規模 (+)	アセアンへの新規投資 (-) 内部資金 (+)
1996-1999	研究開発 (+) トービンのQ (-) 生産原価 (+) 内部資金 (+)	アセアンへの新規投資 (+) 人件費 (+) 海外経験 (+) 企業規模 (+)
2000-2003	研究開発 (-) 内部資金 (+)	アセアンへの新規投資 (-) 企業規模 (+)

表 8 は全期間の対中投資における決定要因の変化をまとめたものである。各期間における対中投資への影響要素は表 8 に示されたようになり異なった様相を呈しているが、全期間をみると、内部資金と企業規模は共通して統計的に有意となっている。つまり、海外進出にあたって日本企業の有する共通の優位性は、規模の経済を追求できる企業規模および健全な財務体質をバックボーンとする経営基盤にあると思われる。

4 むすび

これまでの多くの実証研究結果では様々な直接投資の決定要因を挙げた。そしてそれぞれの実証結果をみると、分析対象となった業種や国別あるいは時期の違いによってはその決定要因が異なってくる。例えば、Horst[1972]は 1967 年のアメリカ製造業を検証した結果、研究開発度合が統計的に有意ではなかったが、北欧企業を対象に 1960 年から 1999 年にかけてその海外直接投資行動を検証した Jorma [2003]は研究開発度合が統計的に有意

であることを明らかにした。この相反する結果はその対象企業の内部状態、企業戦略および外部環境などの特質を反映したものであると思われる。企業は海外直接投資を行うにあたって進出先の環境の変化や企業の内部状況の変化に影響を受けながらその経営資源の活用のあり方や経営戦略を調整する必要がある。この調整によって、企業は「選択と集中」を通じて自らの経営資源を最適に配分し、最大限活用することができる。

本稿は 12 年間のデータを用いて日本の本社企業が対中投資を展開する意思決定を導く企業レベルのファクターに焦点をあわせてその変化を検証した。その結果、内部資金と企業規模は全期間に共通して統計的に有意となっている。このことは、規模の経済を追求できる企業規模および健全な財務体質をバックボーンとする経営基盤は海外進出する際に現地企業と競争するために継続的に活用される重要な資源であるということを示唆している。このことは多くの実証研究結果と一致している。しかし、期間別の実証結果をみると、それぞれ意思決定に影響する要素は異なった様相を呈している。このことは個別企業の経営資源とその企業戦略の変化を表していると考えている。90 年代前半において日本企業による対中投資はアセアン諸国の直接投資代替地として生産コスト削減による競争力強化を目的としたものである。その後、90 年代後半において業績低迷によって選択と集中の必要性が高まり、対中投資は整理段階に入っていた。これはトービンの $Q(-)$ 、生産原価 $(+)$ および人件費 $(+)$ が統計的に有意となったことを反映しているかもしれない。そして 2000 年に入って日本企業は中国 WTO の加盟による国内市場の規制緩和を見越して潜在的な巨大市場を確保する目的として対中投資を積極的に行っている。特に現地市場のニーズに対応するために研究開発拠点の中国への移転も進んでいる。このことは親会社の研究開発度合とアセアン 4 への新規投資子会社数が統計的に負に有意となったことにも反映されていると思われる。つまり、企業の内部状態および外部環境は経済のダイナミックな変化におけるある時点や期間だけの状況を現している。そしてこの期間において企業の状態と外部環境との相互作用はその経営戦略ないし投資の影響要因の変化をもたらしていると考えられる。

参考文献

- Barkema H, Vermeulen Freek., 1998, International expansion through start-up or through acquisition: a learning perspective. *Academy of Management Journal*, 1, pp.7 –26.
- Bevan Alan A., Saul Estrin, 2004, The determinants of foreign direct investment into European transition economies, *Journal of Comparative Economics*, Vol 32, 4, pp.775-787.
- Buckley, P. and M. Casson., 1976, *The Future of the Multinational Enterprise*. Macmillan, London.
- Buzzell, R. D., & Gale, B. T. (1987). *The PIMS principles*. New York, NY: Free Press.
- Cantwell, J. 1995, The globalization of technology: what remains of the product life cycle model? *Cambridge Journal of Economics*, 19, pp.155-174.
- Caves, R., 1982, *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Chauvin, K., & Hirschey, M, 1993, Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm, *Financial Management*, 22, pp.128–138.
- Dunning J. H., 2000, The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity, *International Business Review*, 9, pp.163-190.
- , 1981, Explaining the International Foreign Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Development Approach, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol.117, pp.30-64.
- Fosfuri, A. and Motta, M. 1999, Multinationals without advantages, *Scandinavian Journal of Economics*, 101, pp.617-30.
- Gatignon, H. and E. Anderson., 1988, The Multinational Corporation degree of control over subsidiaries: An empirical test of a transaction cost explanation, *Journal of Law, Economics and Organization*, 4, pp304-336.
- Geringer, J. M., Tallman, S., & Olsen, D. M, 2000, Product and international diversification among Japanese multinational firms. *Strategic Management Journal*, 21, pp.51-80.
- Grubaugh, S. G., 1987, "Determinants of Direct Foreign Investment," *Review of Economics and Statistics*, vol.69, pp.149-152
- Hennart, J., 1990, The transaction cost theory of the multinational enterprise. In C. Pitelis and R. Sugden (eds.), *The Nature of the Transnational Firm*. Routledge, London, pp.81-116.
- Hymer. Stephen Herbert, 1976, *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Ph.D., M.I.T., Published from the MIT Press (宮崎義一編訳, 1979 『多国籍企業』, 岩波書店) .
- James M. Maskulka and Michael Y. Hu., 1987, Bankers' responses to the ETC Act: Attitudes and

- the degree of international involvement, *Journal of Business Research*, 15, pp.191-200.
- Jorma Larimo, 2003, Form of investment by Nordic firms in world markets, *Journal of Business Research* 56, pp.791– 803.
- Kadapakkam Palani-Rajan, P. C. Kumar and Leigh A. Riddick, 1998, The impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence, *Journal of Banking and Finance* 22, pp.293-320.
- Kumar, N., 1987, Intangible assets, internalization and foreign production: Direct Investment and Licensing in India, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 123, pp.325-345.
- Larudee Mehrene, Tim Koechlin, 1999, Wages, productivity, and foreign direct investment flows, *Journal of Economic Issues*, Vol.33, 2, pp.419-426.
- Lee, J., & Blevins, D. E, 1990, Profitability and sales growth in industrialized versus newly industrializing countries. *Management International Review*, 30, pp.87-100.
- Morbey, G., & Reithner, R, 1990, How R&D affects sales growth, productivity, and profitability. *Journal of Engineering and Technology Management*, May-June, pp.11-14.
- Patel, P. and Vega, M. 1999, Patterns of internationalization of corporate technology: location vs. home country advantages, *Research Policy*, 28, pp.145-55.
- Prasad Padmanabhan, Kang Rae Cho., 1999, Decision specific experience in foreign ownership and establishment strategies: Evidence from Japanese firms, *Journal of International Business Studies*, Vol.30, 1, pp.25-41.
- Ravenscraft, D. J, 1983, Structure-profit relationships between business and industry level. *The Review of Economics and Statistics*, 65, pp.214-224.
- Rugman, A.M. 1980, Internalization as a General Theory of Foreign Direct Investment: A Re-Appraisal of the Literature, " *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol.116, pp.365-379.
- _____, 1981, *Inside the Multinational*, Croom Helm.
- Samiee, S., Walters, & Peters, G. P, 1990, Influence of .firm size on export planning and performance. *Journal of Business Research*, 20, pp.235-248.
- Tang, Rogery Y.W, 1997, *Intrafirm Trade and Global Transfer Pricing Regulations*, Wesport, Conn.: Quorum Books.
- Thomas Horst, 1972, Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: An Empirical Study, *Review of Economics and Statistics*, Vol.54, No.3, pp.258-266.
- 洞口治夫,1992, 『日本企業の海外直接投資 - アジアへの進出と撤退』東京大学出版会。
- シャルフシュタイン・デビッド,1990, 「日本の海外直接投資と企業の財務構造」, 『フィナンシャル・レビュー』,大蔵省財政金融研究所,16-27 頁。
- Prasad Padmanabhan, Kang Rae Cho., 1999, Decision specific experience in foreign ownership and establishment strategies: Evidence from Japanese firms, *Journal of International*

Business Studies, Vol.30, 1, pp.25-41.

Wheeler, David, Mody, Ashoka, 1992, International Investment Location Decisions: The Case of U.S. Firms, *Journal of International Economics*, Vol.33, 1-2, pp.57-76.

Wong John, Chan Sarah, 2003, China-Asean Free Trade Agreement, *Asian Survey*, Vol.43,3, pp.507-526.