

日本国際経済学会
第 64 回全国大会

2005 年 10 月 15 日

立命館大学(びわこ・くさつキャンパス)

アジア型直接投資モデルは誕生したか？

拓殖大学 吉野 文雄

近年のアジアにおける直接投資状況を概観すると、ホスト国としての中国の独占的状況、中国人系資本のタックス・ヘイヴンを利用した迂回投資、投資国としての中国の登場とNIES(Newly Industrializing Economies：新興工業化経済)の定着といった特徴が見られる。かつて、小島清教授は日本型直接投資とアメリカ型直接投資という2分法をもって、直接投資と貿易の関係を類型化したが、今日のアジアにおける直接投資状況はどのようにしてくれるであろうか。単一の行動様式を抽出することはできないまでも、直接投資がアジア経済の一体化、統合度の強化に寄与しているとの一応の結論を得た。

本報告においては、日本、NIES4カ国、ASEAN(Association of Southeast Asian Nations：東南アジア諸国連合)4カ国、中国、インドの11カ国を分析対象としてのアジアと定義する。主権のあり方にかかわらず、呼称として「国」を用いる。通貨単位は米ドルに統一したが、単に「ドル」と表記している。為替換算にあたっては、期中平均値を用いた。

I アジアをめぐる直接投資：概観

世界全体の直接投資は、2000年にピークを迎えた後減少を続けている。2003年の直接投資総額は5389億ドルで、2000年の36.7%にすぎなかった。2003年、その33.2%が開発途上国向け、また6.4%が開発途上国からの直接投資であった。地域別に見ると、本報告で対象としているアジア諸国向け直接投資が総額の16.8%、アジア諸国からの直接投資は同じく8.3%であった¹。

第2次世界大戦終結後2000年に至るまで、前年比で減少した年もあったが、趨勢的に世界全体の直接投資は、貿易を上回る勢いで増加してきた。とくに、1980年代以降、越境型M&A(Merger and Acquisition：合併と買収)が活発になると、投資金額の伸びは著しく大きくなった。1990年代には、携帯電話を中心としたIT産業のメガ・ディールのシェアが高まった²。史上最大のメガ・ディールは、1999年の英国のボーダフォンによるドイツのマンネスマン買収の2023億ドルであり、この1件で同年の越境型M&A総額の20%近くを占めた。

表1から、アジアをめぐる直接投資の特徴を抽出しよう。第1に、アジア向け直接投資

¹ 『2004年版 ジェトロ貿易投資白書』、p. 16の表I-19より。国際収支表ベースでジェトロが推計した値。

² M&A統計を継続的に作成しているトムソン・ファイナンシャルの分類では、1件当たり10億ドル以上のM&Aをメガ・ディールとしている。

の過半が中国に流入している(A 欄)。このようなホスト国としての中国の独占的状況は、1990 年代より続いている。第 2 に、アジア諸国の対外直接投資の過半が日本によるものである(B 欄)。日本のシェアがこれほど高いのは 2003 年特有の事態であり、本表 D 欄からもわかるように、日本と香港がアジアにおける資本の出し手といえる。第 3 に、ストックでは、台湾と中国の統計が利用不可能だが、NIES に資本が集中している (C 欄)。第 4 に、対外投資残高は、NIES が日本を上回っている。

表 2 は、M&A の動向を示している。M&A は、年々の変動が大きいことに留意する必要がある。2001 年以降の傾向を見ると、被買収、買収ともに、日本と NIES が同程度の資本移動を行ってきた。E/A は、対内直接投資に対する被買収 M&A の比率を、F/B は対外直接投資に対する買収 M&A の比率を求めたものである。推計方法が整合的であれば、この値が 100%を超えることはないが、異なるソースに基づく統計を用いたために、不自然な値も掲げられている。

越境型 M&A が盛んな米国では、2000 年にこれらの比率がほぼ 100%となった。その後は 30~60%を推移している。欧州では、近年ほぼ 100%前後の値を示している。1つの経済圏が国境によって細分化されているため、越境型 M&A が必然的に多くなるのである。欧州とアジア全体の値を比較すると、アジアでは越境型 M&A のウェイトが低くとどまっている。

II ホスト国としてのアジア諸国

戦後世界の経済発展を見ると、まず対内直接投資が増加し、次いで対外直接投資が増加した国が多い。そのほとんどが開発途上国であるアジア諸国については、各国がいかに直接投資を受け入れ、その影響がどのようなものであったかといった、ホスト国としての側面を分析した先行研究は枚挙に暇がない。本節では、とくにアジア通貨危機後のアジア諸国の対内直接投資の動向を分析する。

表 3 は、表 1、表 2 と同様に国際収支ベースでの対内直接投資の変化を見たものである。年々の変動が大きいので、アジア通貨危機前後の 3 年をまとめてある。通貨危機に襲われた各国の景気の谷は 1999 年前半ころと見られるので、表 3 の A、B の期間はともに景気拡大期に当たっている³。

2 つの時期を比較すると以下のことがわかる。第 1 に、日本の直接投資受入れが 20 倍近く増加した。この表にはないが、2004 年度の対内直接投資は、前年度比ほぼ 2 倍の 374

³ アジア諸国の景気の谷が 1999 年前半であったことは、吉野文雄「東南アジア諸国の経済危機克服策」『報告(拓殖大学海外事情研究所)』、第 34 号、2000 年、及び、吉野文雄「東南アジア諸国の為替レートとインフレーション」『報告(拓殖大学海外事情研究所)』、第 35 号、2001 年で論証した。シンガポール、マレーシアは、2001 年にリセッションを経験したが、2001 年より回復軌道に乗った。

億 5900 万ドルに達し、初めて対外直接投資を上回った。第 2 に、ASEAN4 への直接投資が減少した。タイだけが金額においては増加したが、シェアは低下した。第 3 に、ホスト国としての中国の独占的地位はアジア通貨危機前後で変わらなかった。

表 4 は、各国ごとに異なるソースに依拠して、国別の直接投資受け入れ状況を示している。香港が直接投資統計の公表を始めたのが 1998 年であり、シンガポールは細かい国別統計を公表していないので、ホスト国としては取り上げていない。両国は投資国としては NIES に含まれている⁴。

この表から観察されるのは以下のような事実である。第 1 に、アジア通貨危機前後を比較すると、ASEAN4 を除いて、アジア向け投資国としてアジア諸国が後退し、その他のシェアが上昇した。アジア域内投資の低迷である。第 2 に、NIES は、アジア通貨危機前にアジア諸国への資本供給国としての地位を確立したが、通貨危機後すべての国でそのシェアを低下させた。中国においては、NIES のシェアが高いが、これは中国・香港間の資本の相互交流現象を反映したものである。第 3 に、中国が ASEAN4 に対する投資国として急浮上した。第 4 に、ASEAN4 域内の投資のシェアが低い水準ではあるが上昇し、域内の資本の自己循環が進みつつあることを示唆している。

第 1 のアジア向け投資国としてのアジア諸国の後退だが、前面に出てきたのはタックス・ヘイヴン(租税回避地)のケイマン諸島やヴァージン諸島のようなものである。中国については、2001 年に国別対内直接投資統計の公表方法を変えたため、推測するほかない。米国、欧州からのアジア向け直接投資も増えてはいるが、タックス・ヘイヴンからの直接投資の増え方のほうが大きいようである。日本の対外直接投資が伸びなかったことも、アジア諸国によるアジア向け投資が減少した一因となった。

第 2 の点だが、1990 年代にアジア向け投資国として浮上した NIES は、アジア通貨危機と香港の中国への返還によって、そのポジションを変えた。中国・香港間の資本の相互交流現象は、21 世紀に入りさらに活発になってきた。中国の 2001～2003 年の対内直接投資の 32.4% が香港からの投資である。対外投資に目を転じると、中国の 2003 年までの対外投資累計額の実に 74.2% が対香港投資であり、同じく香港の対外投資累計額の 35.3% が対中国投資である⁵。この資本の相互交流現象は、2004 年 1 月の経済緊密化協定の発効によって、さらに活発になるものと考えられる。両者のこの緊密な結合を見るとき、中国と香港の経済関係を、他の諸国間の経済関係と同様にアプローチすべきか否かという疑問が生じる。

そもそも資本の相互交流現象とは、間接投資が利潤率の相違に従って一方的に流れるの

⁴ 香港、シンガポールの対内直接投資の国別構成については、投資国側の統計からアプローチすることもできる。北村かよ子編『アジア NIES の対外直接投資』、アジア経済研究所、2002 年ではその手法が用いられている。しかし、この文献にも記されている難があるため、本報告では加工を加えなかった。

⁵ 中国政府統計、香港政府統計による。

に対して、米欧間の直接投資は双方向に流れることを指した用語である⁶。この現象は、直接投資の本質は利潤最大化ではなく、経営資源の国際的移動であることを示唆している。中国・香港間の直接投資は、米欧間のそれとは異なり、中国と中国以外の世界の資本が香港を経由して迂回投資されていると見るべきであろう。香港の対中国直接投資のうち、香港で蓄積された資本の割合は多く見積もって半分であろう⁷。

第3の、中国がアジア向け投資国として頭角を現した点については、第III節で検討する。

第4の、東南アジア域内の資本の自己循環は、すでに1990年代から観察されてはいた⁸。アジア通貨危機前のそれは、東南アジアの先発国から、CLMV(Cambodia, Laos, Myanmar, Vietnam : カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム)諸国への投資が増加したものである。タイ、マレーシアが対CLMV諸国直接投資国の上位に位置していた。21世紀に入ると、AFTA(ASEAN Free Trade Area : ASEAN自由貿易地域)が一応完成したため、生産拠点を最適化するための東南アジア域内の直接投資が増えたのである。

III 投資国としてのアジア諸国

ホスト国としてのアジア諸国に関する分析は多いが、それらの対外直接投資に光を当てたものは少ない。日本とNIES以外の対外直接投資規模が小さかったためである。対内直接投資統計に比べて、対外直接投資統計が未整備であることも研究意欲をそいだであろう。本節では、前節に対応させてアジア通貨危機前後の対外直接投資を比較する。

表5には、アジア諸国の対外直接投資動向が示されている。入手不可能の箇所もあるが、この表からわかることは以下のような事実である。第1に、アジア通貨危機に直撃された韓国、ASEAN4の対外直接投資は減少した。第2に、1994~1996年のデータが入手できなかった香港を考慮外に置くと、対外直接投資の伸びを示すB/Aは143.3にとどまり、大きく伸びたわけではない。第3に、21世紀に入って投資国として注目されている中国は、対外直接投資の総額でASEAN4を上回ってはいるが、NIESほどではない。

国別動向

⁶ ジャン-ジャック・セルヴァン-シュレペール(林信太郎・吉崎英男訳)『アメリカの挑戦』、タイム・ライフ・インターナショナル、1968年(J.-J. Servin-Schreiber, *Le Defi Americain*, Denoel, Paris, 1967)を参照せよ。

⁷ Edward Cheng & Teresa Wong, 'Hong Kong: Foreign Direct Investment and Trade Linkages in manufacturing,' in W. Dobson & Chia Siew Yue eds., *Multinationals and East Asian Integration*, Institute of Southeast Asian Studies, Singapore, 1997 及びラリー・D. チュウ・チャンチー・ウー(川上桃子編訳)「直接投資の展開と産業構造の変容 - 香港の事例 -」北村かよ子編前掲書を参照せよ。

⁸ 吉野文雄「東アジアにおける直接投資の自己循環構造」『東アジアへの視点』、第8巻第4号、1997年を参照せよ。

日本の対外直接投資の近年の特徴として、自動車をはじめとした製造業の直接投資が堅調に伸びていることがある。2003年の日産自動車による東風汽車公司買収に代表されるように、アジアの主な投資先は中国である。逆から見ると、不動産、金融の直接投資の伸びは小さい。

韓国は、アジア通貨危機後対外直接投資が伸び悩んでいるが、対アジアでは、日本と同様に中国に集中している。韓国の対中投資の特徴は、華東・華南地域ではなく、華北地域に集中していることである。すでに世界市場でブランドを確立したサムスン電子、LG電子、現代自動車などが市場確保を目的とした投資を行っている。同時に、その子会社、下請け企業が投資を行っているのも日本の製造業直接投資と類似している。

香港の対外直接投資には、投資先に大きな特徴がある。2003年末のストック・ベースでは、その48.2%がヴァージン諸島に集中しているのである。中国はそれに次いで、35.3%となっている。

シンガポールも同様に、国際収支ベースで2002年の最大の投資先はヴァージン諸島で、総額の12.5%を占めた。第2位は、パーミュダ諸島で9.2%であった。コミットメント・ベースでは、ここ数年中国が最大の投資先である。大規模な案件は工業団地、発電所、空港の建設などである。中小規模の製造業の投資は、バタム島のバタミンド工業団地、中国のシンガポール蘇州工業団地、無錫・シンガポール工業団地などに集中している。中小企業の多くは政府系企業であり、シンガポール政府は製造業の国際競争力を高めるため、低賃金労働利用を目的とした進出を後押ししている。

台湾の対外直接投資統計には、「英領中米地域」という地域分類があり、これがタックス・ヘイヴンを意味している。2003年の対外直接投資総額39億6860万ドルの50.3%がこの地域に向けたものであった。ただし、中国本土向けは別の統計となっており、対中投資は上記の総額を上回る45億9500万ドルであった。1992年の鄧小平が南巡講話後、中国が直接投資先として浮上した。台湾は翌年、直接投資の中国への過度の集中を懸念して、南行政策を発表し、台湾企業に東南アジアへの投資を促した。しかし、その効果はなく、対外直接投資は中国に集中した。

東南アジア諸国が対外直接投資を活発化させたのは1990年代以降であった。それ以前にも、フィリピンの醸造企業サン・ミゲルは1948年に香港のビール会社を買収したし、タイのバンコク銀行は1950年代から先進国を含む世界の主要な金融拠点に進出していた。シンガポールがマレーシアから分離独立したのは1965年で、その後も両国間の資本交流は活発であった。しかし、これらは例外である。

現代の東南アジア諸国の対外直接投資の特徴の1つに、投資主体による対外直接投資動向の相違が挙げられる。東南アジアでは、国内経済における華僑・華人の影響力が強く、対外直接投資の主体もまた華僑・華人系企業が中心となっている。それ以外の企業は、「地場」または「民族系」の一語を冠されるが、むしろ非華僑・華人系というほうが実態を正確に物語っている。対外投資に積極的な非華僑・華人系企業を各国別に取り上げよう。フィリ

ピンでは、自国の政治的不安定を理由としてリスクをヘッジするために海外展開を進めるスペイン起源のアヤラ財閥、ソリアノ財閥といったコングロマリットがある。インドネシアでは、スハルト政権期に業績を伸ばしたビマンタラ・グループ、チトラ・グループなどのスハルト・ファミリー系コングロマリットがある。マレーシアの場合は、ブミプトラ政策の下、差別的な地位に甘んじている華僑・華人系企業が、国内での不利を克服するために海外進出するケースが多い。非華僑・華人系企業では、かつての公共事業で現在では民営化された、石油のペトロナス、電力のテナガ、電気通信のテレコムなどが目立っている。これらは、資源確保型の直接投資である。国策会社ともいえるプロトンも、市場確保を目的に販売拠点を英国、トルコなどに展開してきたが、2005年にはインドネシアで乗用車の生産を始めた。

新興投資国たる中国の対外直接投資は、タックス・ヘイヴンを活用している。2003年の最大の直接投資先は香港で、その総額の40.4%を占めたが、第2位はケイマン諸島で28.7%、第3位はヴァージン諸島で7.6%であった⁹。2003年末のストックでは、香港が74.2%、ケイマン諸島が11.1%、ヴァージン諸島が1.6%であった。対内投資残高でも、最大の投資国はヴァージン諸島であり、第2位が中国、第3位がオランダであったが、第4位にはバーミューダ諸島が入った。

中国の対外直接投資には、越境型M&Aのウェイトが高く、グリーン・フィールド投資のウェイトが低いという特徴がある。中国の企業による2003年中の越境型M&Aの総額は46億ドルと推計されている¹⁰。これは、世界全体の1.4%にすぎないが、東アジアの企業による越境型M&Aの総額の28.6%にあたる。

2003年中に取引を完了した越境型M&Aの上位10案件をまとめたものが表6である¹¹。世界全体に占める中国のシェアはわずかなものだが、世界の越境型M&Aの大部分が米欧間で行われていることを考えると、無視できない規模といえる。この表からも中国と香港の緊密な関係が見て取れる。買収された外国企業のうち5社までが香港の企業である。案件ごとに見ていくと、また別の特徴が明らかになる。買収する側の2社が香港(ケース6、10)、1つのケースではマレーシアの企業が中心となった投資グループ(ケース8)であり、これら3つのケースはすべて投資会社を買収を行った主体である。

中国企業の越境型M&Aには、技術獲得を目的としたものが多い。レノボによるIBMのパソコン部門買収、上海汽車による英国のローバー買収、TCLによるフランスのトムソンのDVD部門及びアルカテルの携帯電話部門買収などである。日本企業を見ると、技術また

⁹ 中国政府統計による。2003年末のストックでは、香港が74.2%、ケイマン諸島が11.1%、ヴァージン諸島が1.6%であった。

¹⁰ トムソン・ファイナンシャルのデータを基にした『2004年版ジェトロ貿易投資白書』p. 394の表2より。以下同。

¹¹ 2003年の世界全体の越境型M&Aは、総額で3204億ドルと推計されており、その内米欧企業による越境型M&Aは70.6%の2262億ドルに上る。

は経営上の何らかの既存優位の獲得を目的とした欧米企業との提携は多いが、直接投資は多くない¹²。これは、日本企業と欧米企業間で技術格差が小さく、中国企業との間では大きいためであろう。

中国の企業の対外直接投資で注目すべき点をもう1つ付け加えなければならない。それは、CLMV諸国への投資である。2005年、中国の海洋石油のマンマー法人とチャイナ・ファンキウ・コントラクティング・アンド・エンジニアリングの2社は、シンガポールのゴールデン・アロンと組んで、マンマーでの石油・天然ガス試掘の許可を得た。2006年以降マンマーが予定している数カ所の発電所建設すべてを中国の企業が受注した。2004年、中国はカンボジアへの投資国となり、その対内直接投資総額の過半を占めた。この年のカンボジアへの投資案件42件中、縫製業が28件を占めたが、そのほとんどが中国からの投資と見られている¹³。MFA(Multi-fiber Arrangement：多国間繊維取り決め)廃止後、先進国が中国に対してセーフガードを発動する可能性があったため、中国の企業がカンボジアに生産拠点を移したのである。

投資主体別動向

国別動向で示唆したように、アジア諸国の対外直接投資には、投資主体別にアプローチできる。ここでは、4つの投資主体に区分して、その対アジア直接投資を分析する。

第1のカテゴリーは中国人系企業と呼ぶべきであろう。中国、香港、台湾の民間企業、東南アジア諸国の華僑・華人系企業である。これらは、21世紀に入ってから、圧倒的な勢いで中国への直接投資を増やしつつある。推測の域を出ないが、中国が受け入れているタックス・ハイヴンからの直接投資の大部分は、中国以外のアジア諸国の中国人系企業を起点とするものであろう。そして、その多くはM&Aであろう。

中国人系企業のタックス・ハイヴンを利用した迂回投資が今日のように活発になったのは、1997年の中国の香港回復が日程に上った1990年代以降のことであった。台湾企業を始め、中国人系企業は香港を経由して対中国投資を行っていたが、政治的な不透明性から、香港よりもカリブ海が選ばれるようになったのである。2002年、台湾は、対中国投資は第三国経由で行わなければならないとした規制を解除した。2003年には中台間で兩岸人民関係条例が改正され、台湾企業の対中国投資が許可制から届出制となった。各国で同様な動きがあるにもかかわらずタックス・ハイヴンの活用は盛んである。

タックス・ハイヴンを通じて、金融資本が実物資本に転化するとしたら、迂回投資は肯定的、積極的に評価されるべきである。すなわち、各国内に蓄積された金融資本をタックス・ハイヴンに集中して、投資先で実物投資を行う場合である。しかし、単に納税忌避を

¹² 1980年代後半から1990年代初頭にかけて、松下電器産業によるMCA買収、ソニーによるコロンビア・ピクチャーズ及びCBSレコード買収、ブリヂストンによるファイヤーストーン買収などの越境型M&Aが行われたが、多くは技術獲得目的ではなかった。

¹³ カンボジア投資委員会の公表した資料によるが、国別・業種別統計は公表されていない。

目的とする場合や、グリーン・フィールド投資ではなく越境型M&Aの場合であれば、タックス・ヘイヴンの存在が投資国、ホスト国にとってプラスになるとは限らない¹⁴。タックス・ヘイヴンの活用は、対中国投資において越境型M&Aのウェイトが高いという事実と表裏一体である。

投資主体の第2のカテゴリーは、国別動向の箇所では取り上げた非華僑・華人系企業である。日系企業、韓国企業、フィリピンのスペイン起源のコングロマリット、マレーシアのプミプトラ企業などがこれに分類されよう。すべてを横一列に並べることはできないが、中国人系企業と比較すると、タックス・ヘイヴンの利用が少ない点では異なっているが、21世紀に入り対中国投資が活発な点では類似している。

投資主体の第3のカテゴリーは、国営企業、国策企業、政府系企業である。中国でシンガポール蘇州工業団地、無錫・シンガポール工業団地を建設したのは、シンガポールの政府系企業ケッセル・コープであった。ケッセル・コープは新広州白雲国際空港の建設に参加した後、その管理・運営会社にも資本参加している。政府系企業の対外直接投資は、資源開発型、インフラ整備型であり、投資額が大きくなる。

しかし、製造業でも対アジア直接投資は活発化している。2005年、マレーシアのプロトンがインドネシアで乗用車ウィラの生産を開始した。販売は、すでに進出しているPT. プロトン・エダル・インターナショナル・インドネシアが行うことになっている。

中国の企業には、第1のカテゴリーの中国人系企業にも属するし、この第3のカテゴリーにも属するものもある。

投資主体の第4のカテゴリーは、各国にすでに進出した外資系企業である。表6のケース8の、中国に進出したマレーシアのペトロナスが香港に直接投資を行うような場合である。アジア諸国に展開する外資系企業の直接投資は、最適立地を実現するために行われる。近年のFTA(Free Trade Agreement：自由貿易協定)締結の進展を受けて、生産・拠点の集約と拡散が進められている。日本のトヨタが2004年8月に始めたIMV(Innovative International Multi-purpose Vehicle)プロジェクトは、世界規模で部品・完成車の生産・流通を見直すものだが、アジアの生産拠点も整理統合された。2003年には、タイでピックアップ・トラックと部品の工場建設に4億ドル規模の投資を行ったし、中国にも大規模な投資を行っている。2004年に日本のソニーは、インドネシア工場を閉鎖し、生産拠点をマレーシア、中国に移した。AFTAの完成なくして、このような戦略転換は不可能であった。

IV 直接投資のタイポロジー

直接投資への国際経済学からのアプローチは多様だが、企業の直接投資決定因、直接投

¹⁴ 財政上の問題は生じるが、ここでは問題にしない。もちろん、違法行為を目的としたマネー・ロンダリングの可能性もあるが、それも本報告の対象外の問題である。

資が当事国経済に与える影響などが主なテーマといえる。多くの研究成果の中で、小島清による日本型直接投資とアメリカ型直接投資の分類は、その後のこの分野の研究に大きな貢献を果たした。

その所説は事実記述的(positive)な観察結果と価値判断を含む(normative)主張とが表裏一体となっているが、要約すると以下のようなになる¹⁵。

海外直接投資を貿易とともに動学的に捉えると、日本の場合は比較劣位に陥りつつある産業から海外に進出している。繊維産業、鉄鋼業など太平洋戦争後の数十年に国際競争力を喪失しつつあった産業から直接投資が始まった。投資先は、当時工業化を目指した国々、特にアジア諸国が中心であった。このような投資は、投資国、ホスト国双方の産業構造転換を助け、貿易も活発化するため、世界全体の厚生を高める。

それに対して、アメリカの場合、比較優位にある産業が海外に進出する。コンピュータ産業、自動車産業など、米国内で生産した製品を輸出できる産業が率先して海外進出したのである。投資先は、需要構造が類似している欧州が中心であった。このような投資は、産業構造を硬直化させ、貿易を縮小させるため、世界全体の厚生が低下する。

小島理論は、貿易と直接投資のかかわりに着目したものであり、それが提起された当時の経済状況を反映したものである。日本企業の直接投資の主たる目的は、貿易障壁を乗り越えることであった。直接投資決定因の観点からは、市場確保型といってよい。小島は、もちろん資源確保型の直接投資にも論及しているが、理論の主題は直接投資と貿易の総合理論を構築することにあつたので、上記のようなタイプロジーを提起したのである。

小島理論が提起された後、世界の直接投資は様変わりした。最大の変化は、越境型 M&A の優越である。1990 年代後半、世界の直接投資が急増した時期には、そのほとんどが M&A で占められた時期があつた。その背景には欧米での株高と技術集約的な IT 産業の隆盛とがあつた。グリーン・フィールド投資と越境型 M&A の区別は、小島理論においては考慮外におかれた。

越境型 M&A が隆盛する中、ひとり日本はそれに背を向けていた。小島理論に付け加えるものがあるとしたら、日本型直接投資はグリーン・フィールド投資を主体としており、アメリカ型直接投資は M&A を主体としているという事実である。それは 2000 年代の前半においても変わりはない。とくに、米欧間の資本の相互交流現象は、越境型 M&A 合戦の様相を呈している。

直接投資の効果という点からは、当然グリーン・フィールド投資のほうがホスト国の経済に対してプラスの影響が大きい。しかし、M&A であっても生産力効果は存在する¹⁶。わ

¹⁵ Kojima Kiyoshi, *Direct Foreign Investment: A Japanese Model of Multinational Business Operations*, Croom Helm, London, 1978 や小島清『多国籍企業の直接投資』、ダイヤモンド社、1981 年を参照せよ。小島理論を批判的に検討したものに、吉野文雄「直接投資の小島モデルの再検討」『経済学研究年報(早稲田大学)』、第 26 号、1987 年がある。

¹⁶ Sanjaya Lall, 'Implication of Cross-Border Mergers and Acquisitions by TNCs in Developing Countries: A Beginner's Guide,' Working Paper Number 88, Queen

れわれは、1999年の日産自動車とルノーの提携が、日本の自動車産業全体に大きなインパクトを与えたことを知っている。親会社と下請けの関係、メーカーと販売店の関係が大きく変わった。このような変化はルノー単独でのグリーン・フィールド投資では起こりえなかったに違いない。

また、小島理論が取り上げなかった論点の1つに為替の問題がある。日本の経験では、1985年のプラザ合意後の円高局面で対外直接投資が急増した。伸び率で見ると、通貨が切り下げ傾向にあった東南アジア諸国に集中し、日本からの直接投資が、タイ、次いでインドネシアでの景気拡大を底支えした¹⁷。日本円と足並みをそろえて、対米ドルで切り上がった韓国とシンガポールへの直接投資は増加はしたが、他の東南アジアほどではなかった。韓国、シンガポールは、1980年代の自国通貨切り上げの結果、1990年代にはアジア諸国への投資国となった¹⁸。

日本とNIESの経験は、直接投資は企業の資本構成の最適化としての側面も有することを示している。自国通貨の切り上げは、その国からの対外直接投資を促進する。また、看過されがちな論点だが、投資先通貨の切り上げは、その国からの撤退を促進する。因果関係は各国の経済状況によるが、通貨切り上げと賃金上昇は同時に進行するのが一般的である。1980年代後半から1990年代前半にかけて、韓国に進出していた日系企業のいくつかが撤退し、シンガポールで操業していた日系企業が生産拠点を他のアジア諸国に移した。

このように、現代のアジア諸国の直接投資を特徴付けるには、グリーン・フィールド投資とM&Aの区別及び為替要因を考慮に入れる必要がある。

V 結論

アジアをめぐる直接投資動向を観察してきたが、単一の行動様式で統一的に語る事が不可能なことは明らかである。本報告をまとめるにあたって、いくつかの特徴をとりまとめ、今後の動向を展望したい。

第1に、中国からの直接投資は、急激な経済成長を背景に、「圧縮型投資パターン」を示しているといつてよい。圧縮型工業化とは、後進性の利益を生かして先進国が経験したのよりも速く構造変化を実現する工業化過程をさす。日本の対外直接投資は、1960年代の資源確保型から、1970~1980年代の貿易障壁克服型へと変貌を遂げたが、中国はこれを同時に進め、さらに、アメリカ型直接投資の特徴とされる越境型M&Aまでが混在しているのである。表6にあるように資源確保型の大規模な越境型M&Aが行われる一方で、小型

Elizabeth House, University of Oxford, 2002を参照せよ。

¹⁷ 吉野文雄「円レートと日本企業の海外進出」白石孝・馬田啓一編著『為替レートと日本経済』、東洋経済新報社、1996年を参照せよ。

¹⁸ 吉野文雄「海外直接投資と為替変動 - 東南アジア諸国の経験 - 』『アジア経営研究(アジア経営学会)』第10号、2004年を参照せよ。

冷蔵庫で有名になった家電のハイアールの対米投資や、カンボジアへの直接投資のように、貿易摩擦回避を目的とした貿易障壁克服型の直接投資も行われている。

今後、人民元が切り上がるであろうことを考えると、中国企業の対外直接投資はますます活発になるものと考えられる。

第2に、NIESからの直接投資は、韓国と、中国人系企業が多数を占める台湾、香港、シンガポールに分けて考えるべきである。表3の対象とはならなかったが、韓国の対外直接投資は2004年に急増した。サムスン電子の大規模投資のため対日投資のシェアは上昇したが、中国が最大の投資先であることに変わりはない。対日投資の大部分は市場確保を目的とした販売拠点の拡充である。対中投資の内訳は製造業が圧倒的に多い。電気通信装備（2004年に全体の24.7%、以下同）、繊維・アパレル（12.3%）、石油化学（11.0%）が中心である。韓国企業のこの投資パターンは、小島理論における日本型直接投資モデルに沿ったものである。

台湾、香港、シンガポールの中国人系企業の対外直接投資は、前述のようにタックス・ヘイヴンを活用した対中国投資が優越している。この事実をもって、華僑・華人ネットワークが形成されているという指摘もある。この指摘が正しいとしても、それは、日本をハブにしてアジアにスポークが広がる日系企業ネットワークとは異なったものである。香港・中国間、シンガポール・中国間には資本の相互交流があるが、台湾と中国の結合は、台湾を起点とした対中直接投資であり、逆方向の資本移動はない。台湾、香港、シンガポールの間の資本の相互交流が少ないことにも注意が必要である。

第3に、ASEAN4については、ASEAN域内投資は動き始めているが、ASEAN域外に対する投資は少ない。ASEAN4はかつて対内直接投資を警戒していたが、1980年代には完全に歓迎するように政策転換を遂げた。それは、中国の政策転換とほぼ同時期であり、直接投資受入れに関する限り、中国よりも長い歴史を持っているというわけではない。他のアジア諸国の経験を踏まえると、ASEAN4が影響力をもつ投資国となるまでには、国際収支黒字を通じた外貨準備増、それに続く通貨切り上げを経験しなければならない。中国と異なり、技術を獲得するための対外直接投資が少ないのは、現在のところ対外直接投資主体の多くが外資系企業であるためである。地域協力機構としてのASEANは、2020年までに域内外の投資家に内国民待遇を与えるAIA(ASEAN Investment Area: ASEAN投資地域)形成を目指しており、多少なりとも域内直接投資を促進する力を持つであろう¹⁹。

アジア経済の相互依存度が高まっている中で、直接投資は、資本、労働、技術といった生産要素賦存の調整過程と位置づけられよう²⁰。

¹⁹ ASEANの直接投資をめぐる地域協力については、吉野文雄「ASEANの経済協力」、黒柳米司編著『ASEAN再考』、明石書店、近刊を参照せよ。

²⁰ 吉野文雄「東アジア共同体構想の意義と可能性」、馬田啓一・浦田秀次郎・木村福成編著『日本の新通商政策』、文眞堂、近刊では、近年進んでいる東アジア共同体構想の中で資本移動を分析した。

アジア経済の将来の核たる中国は、労働豊富・資本不足・技術不足国であった。1978年以降の改革・開放によって直接投資を受け入れたことによって、実物資本は充実してきたが、技術については依然不足した状態である。対内直接投資を貪欲に取り込みながら、技術を獲得するための対外直接投資も始まったのである。技術の不足を補うには、対外直接投資、それも越境型 M&A が最も迅速な方法である。アジアの中国人系資本からの対内直接投資を持続させるには、タックス・ヘイヴンの利用が有効である。

NIES は、労働充足・資本充足・技術充足状態にあり、対外直接投資を通じて資本の報酬率を上げようとしているが、台湾以外は純資本受入国である。

東南アジア諸国は労働豊富ではあるが、域内に偏在しており、労働移動が盛んである。すなわち、労働充足・資本充足・技術不足状態にあるが、通貨価値が低いいため対外直接投資は行えない。ブルネイ、シンガポール、マレーシアは、それぞれの経済計画の中で K エコノミー(知識基盤経済)という用語を用いており、人材育成を急ぎ技術水準の向上に努めている。中国のように、技術獲得のための直接投資ができないがゆえの策である。

日本はこれまで一方的な投資国であり、対内直接投資を促進することは政策課題であった。労働充足・資本豊富・技術豊富国と位置づけてよい。しかし、2004 年度に純資本受入国となったことを考えると、今後のアジアをめぐる直接投資を大きく変える可能性がある。すなわち、アジア全体で激しい直接投資争奪戦が生じるのである。それは、各国の投資障壁をさらに引き下げ、アジア経済の相互依存度の上昇に貢献するであろう。

表 1 アジアをめぐる直接投資動向

	A		B		C		D	
	対内直接投資	同構成比	対外直接投資	同構成比	対内直接投資残高	同構成比	対外直接投資残高	同構成比
	2003 年 100 万ドル	%	2003 年 100 万ドル	%	2003 年末 100 万ドル	%	2003 年末 100 万ドル	%
日本	6,238	6.9	28,766	56.1	89,729	10.8	335,504	41.0
韓国	3,222	3.6	3,429	6.7	66,070	8.0	24,986	3.1
台湾	453	0.5	5,682	11.1	NA	NA	NA	NA
香港	13,624	15.2	5,492	10.7	381,342	46.1	339,649	41.5
シンガポール	11,431	12.7	5,537	10.8	170,818	20.6	100,028	12.2
NIES	28,730	32.0	20,140	39.3	618,230	74.7	464,663	56.7
インドネシア	-597	-0.7	NA	NA	10,329	1.2	-208	0.0
マレーシア	2,473	2.8	1,369	2.7	23,823	2.9	10,760	1.3
フィリピン	319	0.4	158	0.3	12,216	1.5	1,194	0.1
タイ	1,949	2.2	488	1.0	47,534	5.7	3,031	0.4
ASEAN4	4,144	4.6	2,015	3.9	93,902	11.4	14,777	1.8
中国	47,077	52.4	-152	-0.3	NA	NA	NA	NA
インド	3,700	4.1	488	1.0	25,408	3.1	4,006	0.5
アジア計	89,889	100.0	51,257	100.0	827,269	100.0	818,950	100.0

(出所) International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, Various issues、その他より、吉野作成。

(注) マレーシアとインドのストックは 2002 年末。

表2 アジアをめぐる M&A 動向

	E		F		E/A	F/B
	M&A(被買収) 2003年 100万ドル	同構成比 %	M&A(買収) 2003年 100万ドル	同構成比 %	非買収/対内直接投資 2003年 %	買収/対外直接投資 2003年 %
日本	12,605	38.1	7,457	30.1	202.1	25.9
韓国	4,091	12.4	586	2.4	127.0	17.1
台湾	429	1.3	684	2.8	94.7	12.0
香港	6,182	18.7	1,367	5.5	45.4	24.9
シンガポール	1,825	5.5	5,102	20.6	16.0	92.1
NIES	12,527	37.9	7,739	31.3	43.6	38.4
インドネシア	2,116	6.4	30	0.1	-354.4	NA
マレーシア	137	0.4	3,724	15.0	5.5	272.0
フィリピン	261	0.8	1	0.0	81.8	0.6
タイ	85	0.3	91	0.4	4.4	18.6
ASEAN4	2,599	7.9	3,846	15.5	62.7	190.9
中国	4,119	12.5	4,631	18.7	8.7	-3,046.7
インド	1,191	3.6	1,072	4.3	32.2	219.7
アジア計	33,041	100.0	24,745	100.0	36.8	48.3

(出所) International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, Various issues,

Thomson Financial 資料、その他より、吉野作成。

(注) E/A は、本表の E と表 1 の A の比率を意味する。

表3 対内直接投資総額:アジア通貨危機前後の比較

ホスト国	A 1994～1996年		B 2001～2003年		B/A
	100万米ドル	%	100万米ドル	%	%
日本	1,158	0.6	21,516	8.0	1,858.0
韓国	4,912	2.6	8,722	3.2	177.6
台湾	4,798	2.5	6,007	2.2	125.2
香港	0	0.0	51,118	18.9	-
シンガポール	27,710	14.5	28,477	10.5	102.8
NIES	37,420	19.6	94,324	34.9	252.1
インドネシア	12,649	6.6	-5,388	-2.0	-42.6
マレーシア	13,598	7.1	6,230	2.3	45.8
フィリピン	4,586	2.4	2,412	0.9	52.6
タイ	5,770	3.0	6,669	2.5	115.6
ASEAN4	36,603	19.2	9,923	3.7	27.1
中国	109,814	57.6	140,619	52.0	128.1
インド	5,543	2.9	4,114	1.5	74.2
アジア計	190,538	100.0	270,496	100.0	142.0

(出所) 各国投資統計より、吉野作成。

(注) 日本のみ財政年度。

表4 対内直接投資の投資国構成

(%)

投資国	ホスト国	日本		韓国		台湾	
		1994～1996年	2001～2003年	1994～1996年	2001～2003年	1994～1996年	2001～2003年
日本		-	-	17.1	10.1	21.6	16.9
NIES		11.2	4.1	8.3	5.1	16.2	8.5
ASEAN4		0.1	0.0	13.9	5.3	3.7	3.2
中国		0.2	0.0	0.3	1.4	-	-
インド		0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
その他		88.5	95.9	60.3	78.2	58.5	71.4
世界計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
投資国	ホスト国	ASEAN4		中国		インド	
		1994～1996年	2001～2003年	1994～1996年	2001～2003年	1994～1996年	2001～2003年
日本		15.7	12.9	7.8	7.0	4.1	4.1
NIES		26.3	25.1	69.7	50.5	7.7	3.7
ASEAN4		3.9	4.6	2.1	2.1	5.1	1.5
中国		0.1	11.9	-	-	0.8	0.1
インド		0.2	0.1	0.0	-	-	-
その他		53.8	45.5	20.3	40.3	82.3	90.6
世界計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所)各国投資統計より、吉野作成。

(注)日本のみ財政年度。

表5 対外直接投資総額:アジア通貨危機前後の比較

ホスト国	A 1994～1996年		B 2001～2003年		B/A %
	100万ドル	%	100万ドル	%	
日本	64,043	57.9	99,280	51.4	155.0
韓国	10,684	9.7	8,523	4.4	79.8
台湾	9,466	8.6	16,048	8.3	169.5
香港	-	-	34,531	17.9	-
シンガポール	14,846	13.4	19,167	9.9	129.1
NIES	34,996	31.6	78,269	40.6	223.7
インドネシア	1,812	1.6	-	-	-
マレーシア	-	-	3,541	1.8	-
フィリピン	883	0.8	83	0.0	9.4
タイ	2,310	2.1	938	0.5	40.6
ASEAN4	5,005	4.5	4,562	2.4	91.1
中国	6,114	5.5	9,250	4.8	151.3
インド	439	0.4	1,638	0.8	373.1
アジア計	110,597	100.0	192,999	100.0	174.5

(出所) 各国投資統計より、吉野作成。

(注) 日本のみ財政年度。

表 6 2003 年中に中国の企業が行った M&A 上位 10 ケース

(100 万ドル)

	買収を行った中国の企業	業種	買収された外国企業	国籍	業種	買収金額
1	China Unicom Ltd.	電気通信	Unicorn New World (BVI) Ltd.	香港	電気通信	1368
2	Asia Netcom Corp. Ltd.	電気通信	Asia Global Crossing Ltd.	バーミューダ諸島	電気通信	1020
3	BOE	電気・電子機器	Hydis	韓国	電気・電子機器	380
4	CNOOC Ltd.	石油・天然ガス	Tangguh LNG Project	インドネシア	石油・天然ガス	275
5	CNPC	石油・天然ガス	N Buzach Oilfield	カザフスタン	石油・天然ガス	200
6	COFCO(Hong Kong) Ltd.	金融	Top Glory Intenational Holdings Ltd.	香港	不動産	191
7	GDH Ltd.	金融	Guangdong Brewery Holdings Ltd.	香港	飲料(ビール)	186
8	Petronas Carigali Jabung Ltd.など	金融	Amerada Hess Indonesia Holdings	インドネシア	石油・天然ガス	164
9	BOE	電気・電子機器	TPV Technology Ltd.	香港	コンピュータ・事務用機器	135
10	COFCO(Hong Kong) Ltd.	金融	China Foods Holdings Ltd.	香港	食料品	108

(出所) 2004 年版 ジェトロ貿易投資白書, p. 20 の表 I-22 より、吉野作成。