



RIETI Policy Discussion Paper Series 14-P-007

対日直接投資の論点と事実： 1990年代以降の実証研究のサーベイ

清田 耕造
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

対日直接投資の論点と事実：1990年代以降の実証研究のサーベイ¹

清田耕造（経済産業研究所）

要 旨

本論文は、対日直接投資をめぐる次の8つの疑問に注目する：1) 対内直接投資は経済成長を促すか。2) 対日直接投資を阻害する要因は何か。3) 外資系企業は日本企業と何が違うのか。4) 外資系企業の高い生産性は原因なのか、それとも結果なのか。5) 外資系企業の生産性の成長はリストラによるものか。6) 外資系企業はフットルース（足軽）か。7) 外資系企業の参入によって、日本国内の競争が激化するか。8) 外資系企業から日本企業への知識や技術のスピルオーバーがあるか。本論文では、統計学的手法にもとづくエビデンス（科学的証拠）、言い換えれば、定性的ではなく定量的なエビデンスに主眼を置く。本論文を通じて、対日直接投資の論点と事実を整理する。

キーワード：対日直接投資、外資系企業、エビデンス（科学的証拠）

JEL classification: F23

RIETI ポリシー・ディスカッション・ペーパーは、RIETI の研究に関連して作成され、政策をめぐる議論にタイムリーに貢献することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

¹本論文は独立行政法人経済産業研究所「日本企業の競争力：生産性変動の原因と影響」プロジェクトの成果の一つである。本論文を執筆するにあたって、榎本俊一氏（経済産業省貿易経済協力局）、河本健一氏（経済産業省貿易経済協力局）、多崎央氏（経済産業省貿易協力局）、宮川努氏（学習院大学）、森川正之氏（経済産業研究所）、および経済産業研究所の研究会参加者から貴重なコメントを頂戴した。記して謝意を表したい。なお、本論文に残る誤りは、筆者に帰するものである。

1 はじめに

外資誘致見えぬ戦略——対内直接投資，低水準続く

日本企業はどんどん海外へ出るのに，来日する海外企業の勢いは鈍い。日本の対内直接投資の国内総生産（GDP）に対する比率は 4%弱，二割から五割の他の先進国に比べ見劣りし，中国や韓国にも水をあけられている。

『日本経済新聞』（2013 年 5 月 6 日付，朝刊，第 3 面）

日本経済全体で外資系企業の参入を考えると，すなわちマクロレベルで対日直接投資の影響を考えると，政策的に重視されるのが，次の二つの点だろう。第一に，対日直接投資が経済厚生の上昇につながるかという点である。第二に，対日直接投資が経済成長，あるいは生産性成長につながるかという点である¹。次節以降で見るように，対日直接投資にもコストとベネフィットが存在する。経済全体でコストを上回るベネフィットがあるなら，すなわち，コストを上回るような厚生の上昇や経済成長が見込めるなら，外資を積極的に誘致する一つの理由になる。しかし，経済全体でコストがベネフィットを上回るなら，すなわち，コストを上回るような厚生の上昇，あるいは経済成長が期待できないなら，外資誘致を進めることに疑問符が付くことになる。

経済全体で見た場合，コストとベネフィットのどちらが大きくなるかは，先見的には何とも言えない。このため，このような疑問に答えるためには，実際のデータを見ていく必要がある。外資誘致については，先進国，開発途上国を問わず，大きな関心が寄せられている。このうち，経済厚生についてはデータで捉えることはできないが，経済成長や生産性成長はデータで把握することができる。このため，直接投資と経済成長，あるいは生産性成長の関係については，数多くの研究が行われており，特に複数の国のデータを元にしたマクロレベルでの分析が主流である。

最近の研究の例としては，モナシュ大学のポーティジャン・ポターバエフによるものがある²。彼の分析は，1974 年から 2008 年までの 49 か国のデータを利用したものであり，直接投資の内生性の問題を考慮している点が特徴である。一般化モーメント法と呼ばれる高度な手法を用いた結果，直接投資と生産性の成長の間に統計的に有意な正の関係を確認している。

このようなエビデンスが提示されている一方で，直接投資を受け入れたからと言って，必ずしもその国の経済成長につながるわけではない，と指摘する研究もある。この代表

¹ 生産性がどのように測られるかについては，補論 3 を参照して欲しい。

² Baltabaev (2014)。なお，本節で紹介する研究では，直接投資をフローのデータで捉えているが，本来はストックで捉えるのが望ましい。なぜなら，フローはそれ以前に行われた投資を考慮できないためである。しかし，直接投資のストックのデータが存在しないことから，既存の研究の多くはフローのデータを用いた分析にとどまっている。信頼できる直接投資のストックのデータを整備し，より精緻な分析を行うことは，今後の重要な課題の一つである。

的な研究が、国際通貨基金のエドワード・ボーレンステインらによるものである³。彼らは1970年から1989年までのOECD加盟国（全体）から開発途上国69か国への直接投資を対象として回帰分析を行った。分析の結果、対内直接投資が経済成長に及ぼす影響が、国によって異なることが明らかにされている。

それでは、どのような国で対内直接投資が経済成長に結びついているのだろうか。ボーレンステインらの研究によれば、対内直接投資が経済成長につながるかどうかは、直接投資を受け入れる国が教育を受けた人がどの程度いるか、言い換えれば人的資本をいくら蓄積しているかに依存する。ここで彼らが注目したのは、直接投資は、単なる資本の移動ではなく、様々な技術やノウハウのスピルオーバー（波及）を伴うという点である⁴。人的資本が十分に蓄積されていなければ、高い技術や優れたノウハウが目の前にあっても、それを生かすことができない。このため、人的資本の蓄積が極端に低い国では、直接投資を受け入れても経済成長は期待できなくなってしまうのである。そして、彼らの分析では、69か国中23か国が、そのような人的資本の極端に低い国に該当していた。

この対内直接投資が経済成長につながるとは限らない、という結果はハーバード大学のローラ・アルファロらの研究によっても確認されている⁵。彼女らは1975年から1995年の期間について、OECD加盟国20か国とOECD非加盟国51か国の計71か国を対象として回帰分析を行った。分析の結果、必ずしも直接投資が経済成長に貢献しているわけではなく、ボーレンステインらの研究とは別の条件も重要であることを明らかにした。その条件とは、受入国の金融市場が十分に発達していることである。

また、アルファロらも、ボーレンステインらの研究と同様に、直接投資が様々な技術やノウハウの波及を伴うことに注目した。企業がこの技術やノウハウを生かすためには、多くの場合、新たな投資が必要になる。そして、そのためには、金融機関を通じて資金を得る必要がある。しかし、金融市場が未発達であれば、企業は資金を得ることができない。このため、直接投資の効果を引き出すためには、金融市場の発達が不可欠ということになるのである。彼女らの分析では、金融市場が発達している国では、対内直接投資が経済成長に有意にプラスの効果を及ぼすことが確認されている⁶。

さらに、ミネソタ大学のマリア・カーコビッチらは1960年から1990年までの72か

³ Borensztein, Gregorio, and Lee (1998).

⁴ 外資導入の効果が単なる資本の移動にとどまらず、知識や経営ノウハウ、技術の波及（スピルオーバー）を伴うというエビデンスは、第3.8節で紹介する。

⁵ Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan, and Sayek (2004).

⁶ アルファロらの研究では、金融市場の発達度合いを測る上で、経済全体の流動負債のGDPに対する比率や銀行全体（中央銀行を含む）の資産規模に占める民間銀行の資産規模の割合など、様々な指標が用いられている。そして、金融市場の度合いの測り方が違っても、同様の結果が得られることも確認されている。

国のデータを用いて、直接投資と経済成長の関係を分析した⁷。分析をより精緻にするため、ポターバエフと同様に、一般化モーメント法と呼ばれる高度な分析手法を用いているのが特徴である。彼女らの分析でも、直接投資それ自体は経済成長を促すとは言えないことが確認されている。

これらのエビデンスは、対内直接投資は打ち出の小槌ではなく、経済成長につなげるためには、幾つかの条件が必要であることを意味している。その条件とは、人的資本の蓄積や金融市場の発達など様々だが、いずれも技術やノウハウを波及させるための環境という意味では共通している。言い換えれば、技術やノウハウを波及させるような環境が整っていれば、直接投資を経済成長につなげていくことができるということになる。

ここまで、対内直接投資と経済成長の関係について見てきた。それでは、分析の対象を日本に絞った場合、どのような事実が確認されているのだろうか。日本に対する対内直接投資、すなわち対日直接投資は日本の経済成長にプラスの影響を及ぼしているのだろうか。また、対日直接投資にはどのようなコストやベネフィットが考えられるのだろうか。

以下では、対日直接投資をめぐる次の八つの疑問に注目し、これらの疑問に関するエビデンス（科学的証拠）を紹介する：1) 対内直接投資は経済成長を促すか。2) 対日直接投資を阻害する要因は何か。3) 外資系企業は日本企業と何が違うのか。4) 外資系企業の高い生産性は原因なのか、それとも結果なのか。5) 外資系企業の高生産性の成長はリストラによるものか。6) 外資系企業はフットルースか（足軽か）。7) 外資系企業の参入によって、日本国内の競争が激化するか。8) 外資系企業から日本企業への知識や技術のスピルオーバーがあるか。次節でまず対日直接投資の現状をデータで概観する。第三節で、これらの疑問に関するエビデンスをそれぞれ紹介する。第四節で本論文を締めくくる。本論文を通じて、対日直接投資を論点と事実を整理する。

なお、直接投資の形態には、グリーンフィールド投資とブラウンフィールド投資という二つがあることが知られている。グリーンフィールド投資とは、投資先国に新規に海外子会社を設立するような直接投資である。ブラウンフィールド投資とは、既存の企業を合併・買収するような直接投資である。ブラウンフィールド投資はM&A投資とも呼ばれている。対日直接投資の多くはM&Aを通じたブラウンフィールド投資であると考えられているが、正確な統計は発表されておらず、両者を定量的に区別するのは難しい。このため、本論文では、グリーンフィールド投資とブラウンフィールド投資を明確に区別せずに議論を進めるものとする。

2 対日直接投資の現状

2.1 対日直接投資の推移

近年、日本への直接投資は急速に拡大している。図1は1996年から2011年までの対

⁷ Carkovic and Levine (2005).

日直接投資残高を示したものである。日本の直接投資残高は1996年の3.5兆円から1998年には3兆円へと減少するが、2000年以降は急速に拡大し、2012年には約18兆円に達している。対日直接投資は過去15年で5倍強へと拡大している。これは、同時期の対外直接投資の拡大を上回るスピードである。

=== 図1 対日直接投資の推移 ===

ただし、対日直接投資の規模は対外直接投資と比べて非常に小さい。対外直接投資残高は2012年時点で約90兆円に上っている⁸。一方、対日直接投資は過去15年で5倍強拡大したといっても18兆円であり、対外直接投資の五分之一にすぎない。冒頭の『日本経済新聞』でも指摘されていたように、対日直接投資は額で見ても、GDP比率で見ても、先進諸国と比べて非常に小さいことが知られている。2011年末現在、対内直接投資残高のGDP比率は米国、韓国がそれぞれ16.9%、12.6%となっているのに対し、日本はわずか3.7%にすぎない⁹。

なぜ対日直接投資は少ないのか。対日直接投資はどのような要因で決まっているのか。これらの疑問は次節で詳しく議論するとして、まずはどの国からどの産業に対日直接投資が行われているのかを確認しておこう¹⁰。

2.2 外資系企業の出身地域と参入が活発な産業

図2は1996年から2012年までの地域別対日直接投資の推移をまとめたものである。この図の注目すべき点として、次の二点が挙げられる。第一に、北米のシェアが縮小している点である。北米のシェアは1996年の53.3%から2012年には30.8%へと縮小している。第二に、この北米のシェアの低下に伴い、アジア、欧州、中南米のシェアが拡大している点である。特に、2005年以降、アジアと欧州のシェアが拡大しており、アジ

⁸ 日本銀行(2013)『直接投資・証券投資等残高地域別統計』。

⁹ 経済産業省(2013)。なお、深尾・天野(2004)が指摘するように、『国際収支統計』は国際間の投資の動きを調査したものであるため、外資系企業が日本国内で銀行から借り入れをして事業を拡大する場合は、直接投資の拡大としてとらえることができない。しかし、後述するように、企業数や常用雇用者数で見た場合でも、外資系企業のシェアは1.5%未満に留まっている。

¹⁰ なお、日本の『国際収支統計』では対日投資国は債権者がどこの国に所属するかで分類されている(債務者・債権者原則)。また、経済産業省の『外資系企業動向調査』では、筆頭出資者の国籍で投資国が特定されている。このため、債権者や筆頭出資者が租税回避地(タックス・ヘイヴン)に属する場合、その租税回避地を経由する投資であっても、租税回避地が投資国とみなされる。一方、米国の場合は究極的な利益の所有者(UBO: Ultimate Beneficial Owner)の所属国で投資国が特定されている(米国商務省経済分析局ホームページ: FAQ "What is the difference between "foreign parent" and "ultimate beneficial owner" in BEA's data on foreign direct investment in the United States?)。

アは 2005 年から 2012 年にかけて 6.6%から 13.5%へ、また欧州は同じ期間に 37.7%から 46.3%へと拡大した。それでは、国の内訳はどうなっているのだろうか。

=== 図 2 地域別対日直接投資の推移 ===

表 1 は 2012 年の対日直接投資国の上位 20 か国をまとめたものである。第一位から第五位までの国は、上から米国、オランダ、フランス、英国、シンガポールとなっており、特に米国のシェアが際立っている。図 2 で北米地域のシェアが縮小していることを確認したが、それでも米国だけで全体の約三割を占めている。また、上位 5 か国が日本の海外直接投資の七割近く、上位 10 か国が九割以上を占めている。対日直接投資は少数の国によって集中的に行われていることがわかる。

=== 表 1 国別対日直接投資：上位 20 か国，2012 年 ===

それでは、対日直接投資は日本のどの産業に向かっているのだろうか。表 2 は 2005 年から 2012 年までの直接投資を産業別にまとめたものである。この表の得に注目すべき点として、次の三点が挙げられる。第一に、非製造業のシェアが大きく、そして拡大している点である。2005 年時点では、非製造業のシェアは 55.5%だったが、2012 年には 62.9%に達している。その背後で、製造業のシェアは 2005 年から 2012 年にかけて、44.5%から 37.1%へと縮小しており、特に輸送用機械器具のシェアの低下が顕著である。

=== 表 2 産業別対日直接投資の推移 ===

第二に、非製造業の中でも、金融・保険業の割合が高いことである。金融・保険分野のシェアは 2005 年の 29.1%から 2012 年には 39.3%まで拡大している。金融・保険業だけで製造業全体の対日直接投資を上回る規模になっている。第三に、卸売・小売業のシェアも徐々に拡大している点である。卸売・小売業のシェアは 2005 年の 6.6%から 2012 年には 9.3%へと 1.5 倍近く拡大している。

なお、総務省統計局の『経済センサス』では、相手国別産業別の企業数や従業者数の情報がより詳細に調査されているが、『経済センサス』の調査は 2009 年に始まったばかりであり、時系列の情報が蓄積されていないという難点もある。このため、相手国別産業別の分布情報は参考資料として補表 1 にまとめた。

2.3 定性的な情報

本論文は、定量的な分析に焦点を当てるが、定量的な分析の結果を解釈する上で、定性的な情報も無視できない。以下では、対日直接投資の阻害要因について、2010 年の

経済産業省『外資系企業の動向』にもとづき、定性的な情報を確認しておこう。まず、日本で事業展開する上での魅力として、51%の企業が「所得水準が高く、製品・サービスの顧客ボリュームが大きい」ことを挙げている。つまり、市場としての魅力は今なお失われていないと言える。

一方、日本で事業展開する上での阻害要因として、70.5%の企業が「ビジネスコストの高さ」を挙げている。関連して、日本のビジネスコストにおける阻害要因として「人件費の高さ」を挙げる企業が67.4%に上っている。ただし、人件費の高さは所得水準の高さと裏表の関係にあると言え、人件費の高さを阻害要因とみなせるかどうかは判断が分かれるところだろう。

これに関連して、日本人の人材を確保する上での阻害要因として、「給与等報酬水準の高さ」を挙げる企業が56.2%、続いて「英語でのビジネスコミュニケーションの困難性」を挙げる企業が53.3%に上っている。また、外国人を雇用する上での阻害要因として「日本語でのビジネスコミュニケーションの困難性」を挙げる企業が63.4%に上っている。つまり、日本語という言語の特殊性が一つの壁になっていることがわかる。言い換えれば、英語でビジネスを行う環境が整備されれば、外資系企業の参入が拡大する可能性を示唆している。

また、経済協力開発機構の直接投資規制指標によれば、日本は調査対象の58カ国中、38番目に規制が低く、英国や米国よりも規制が低い¹¹。その一方で、世界銀行は、英国や米国と比べると、日本は必ずしもビジネスのやりやすい国ではないと指摘している¹²。表3は世界銀行の調査結果をまとめたものである。世界銀行の調査対象となった189カ国のうち、日本は27位である。他の先進国と比べると、会社設立、建設許可、税負担と言ったと項目で、順位を大きく落としていることがわかる。これらの要因が改善されれば、対日直接投資が拡大する可能性を示唆している。

=== 表3 ビジネスのやりやすさ：国際比較 ===

これらの情報は外国企業の対日直接投資の現状を理解する上で有益な情報だと言える。しかし、国や業種、企業による違い、時期による違いなど、企業を取り巻く環境の違いも反映されている。このため、例えば、これらの要因は企業の規模や時期に特有なものなのかもしれない。このような企業を取り巻く環境の違いを考慮するため、次節では定量的な分析の結果に焦点を当てていく。

¹¹ OECD (2013).

¹² World Bank (2013).

3 対日直接投資の論点と事実

3.1 対日直接投資で日本経済は成長するか

それでは、これまでの対日直接投資は日本の経済成長を支えてきたかのだろうか。実は、この疑問に定量的に答えるのは非常に難しい。なぜなら、統計分析に耐えられるだけのデータが揃わないためである。やや技術的になるが、この理由を少し詳しく説明しておこう。

経済成長には様々な要因が働いており、教育水準や人口動態など、直接投資以外の効果を考慮する必要がある。すなわち、回帰分析を行う場合、説明変数の数は多くなる。一方、直接投資は中長期的な視野で行われる投資であることから、比較的長い期間の経済成長率を測る必要がある。しかし、一定期間の中で長い期間の経済成長率を測ろうとすると、観測値の数は少なくなる。そうすると、自由度（＝観測値の数－一定数項を含む説明変数の数）が小さくなり、信頼のある結果が得られなくなるという問題が生じるのである¹³。このデータの問題の他にも、対日直接投資は日本の経済規模と比べると非常に小さいため、その効果を厳密に捉えることが難しいという問題もある¹⁴。

これらの問題から、筆者が知る限り、統計分析によって日本の対内直接投資と経済成長の関係を定量的に見た研究は存在しない。つまり、これまでの対日直接投資が日本の経済成長にどのくらい寄与したのかは明らかになっていない。しかし、今後の対日直接投資の増加がどの程度経済成長に貢献しうるのかを明らかにしようと試みた分析は存在する。以下では、この疑問に答えようとした研究を紹介しよう。

一橋大学の深尾京司らは対日直接投資が経済成長に及ぼす影響について、経済モデルを構築し、シミュレーション分析を行っている¹⁵。この分析では、対日直接投資の増加を外資系企業の売上シェアの10%ポイントの拡大とみなし、対日直接投資がGDPの成長をどの程度押し上げる効果を試算している。彼らの試算によれば、外資系企業の売上シェアの10%ポイントの増加はGDPを1.3%引き上げる効果がある。これは、外資系企業の参入を通じて日本に新たな資本が流入すること、そして、生産性の高い外資系企業の参入が経済全体の生産性の向上につながることに起因している。

興味深いのは、外資系企業が自国に収益を支払った効果を考慮しても、すなわち、GDPではなくGNPで見ても、経済成長にプラスの効果が期待できるという点である。彼らの試算によれば、外資系企業の売上シェアの10%ポイントの増加はGNPを0.77%引き上げる効果がある。また、深尾は別の研究で、前出の分析の前提条件を変えてシミュレ

¹³ この問題は、ある一つの国に注目して対内直接投資と経済成長の関係を見ようとするときに、常に直面する問題である。

¹⁴ 対日直接投資が日本経済に与える影響について、Paprzycki and Fukao (2008)は"since despite the increase since the turn of the millennium, FDI inflows relative to the size of Japan's economy have been small, any impact would probably be very difficult to detect" (p. 120)と指摘している。

¹⁵ 深尾・天野 (2004, 第7章)。

ーションを行い、対日直接投資の増加には、GDPを0.13%~1.25%押し上げる効果があることを確認している¹⁶。

これらの数値を大きいと見るか、小さいと見るかは人によって意見が分かれるだろう。また、シミュレーション分析は定式化や前提条件によって、その効果に大きな違いが出てくる。このため、その効果の大小を議論するには、定式化や前提条件を精査する必要があるが、それは本論文で扱う範囲を超えている。数値の大小はさておき、対日直接投資によって経済成長にプラスの効果が期待できるという結果は、今後の日本経済の成長を考えていく上で重要な情報を提供していると言える。

この他、対日直接投資の日本経済への貢献という意味では、外資系企業が日本からどの程度調達しているかという点も参考になるだろう。そこで、売上・仕入比率ボックスと呼ばれる図をもとに、外資系企業の活動の状況を確認してみよう¹⁷。

図3は2009年の日本における外資系企業の売上・仕入比率について産業ごとにまとめたものである。縦軸は日本での売上比率であり、上に行けばいくほど日本で活発に販売していることを意味している。横軸は日本での仕入比率であり、右に行けばいくほど日本で活発に調達していることを意味している。また、図のそれぞれの円の大きさは、各産業の外資系企業の売上高から仕入高を引いた金額であり、日本における外資系企業の活動の規模を産業別に表したものである。

=== 図3 売上・仕入比率ボックス：日本，2009年 ===

図3より、円が売上・仕入比率の右上領域に分布していることがわかる。この結果は、日本における外資系企業は日本での売上、仕入の比率が共に高く、水平的な直接投資になっていることを示唆している¹⁸。日本での仕入比率が高いということは、外資系企業の参入で、関連する日本企業の国内の売上が上昇することが期待できるだろう。

その一方で、日本での売上比率が高いことから、外資系企業と競合する製品、サービスを提供する日本企業は、外資系企業の活動の活発化により、国内の売上が減少することを懸念する人がいるかもしれない。この競争の激化が日本企業にどのような影響を及ぼすかについては、第3.7節で詳しく議論したい。

なお、外資系企業は日本での売上比率が高い傾向にあることを確認したが、外資の導入により輸出市場への参入確率が高まることを確認した研究もある。例えば、慶應義塾大学の木村福成と筆者は直接投資を行う企業と行わない企業の1994年から2000年までの製造業と商業に属する20,000社強（各年）のデータを利用し、輸出市場に参入する

¹⁶ Paprzycki and Fukao (2008).

¹⁷ 売上・仕入比率ボックスについては、補論2を参照して欲しい。

¹⁸ 水平的な直接投資と垂直的な直接投資については、補論2を参照して欲しい。

要因を分析した¹⁹。分析の結果、外資系企業は日本企業と比べて輸出市場に参入する確率が高いことを明らかにしている。同様の傾向は、1997年から2005年までの製造業に属する企業を対象とした東京大学の戸堂康之の分析でも確認されている²⁰。これらの結果は、外資導入が、輸出を通じた海外への販路拡大に貢献していることを示唆している。

3.2 対日直接投資を阻害する要因は何か

第2節でも確認したように、日本の対日直接投資の水準は、他の先進国と比べると、極めて低い。これは1980年代から2000年代まで一貫した事実である。例えば、国際経済研究所のエドワード・グラハムは1980年代の日本のGDPが世界の10%であったにも関わらず、対日直接投資は世界の1.5%にも届かないと指摘している²¹。また、先述の深尾らの研究でも、2000年の日本の対日直接投資残高（対GDP比）はアメリカの10分の1、イギリスの28分の1にすぎず、韓国や中国と比較しても少ないと指摘されている²²。さらに、日本国内の全ての事業所（企業）を調査対象とした『経済センサス』によれば、2009年時点で、全企業のうち外資比率50%以上の企業の割合は企業数で0.2%、常用雇用者数で1.4%である。外資比率33.4%以上の企業を対象を広げても、その割合は企業数で0.2%と変わらず、常用雇用者数でもわずか2.4%にすぎない。

このため、対日直接投資がなぜ低い水準なのかという研究は、1990年代初頭から行われていた。ただし、その視点は、1990年代前半と後半以降で、若干異なっている。1990年代前半までは、主に外国人の研究者の視点から、「なぜ外資系企業は日本に参入できないのか」という疑問が提示されていた。

当時、対日直接投資を阻害する要因の一つとして考えられていたのが、系列の存在である。例えば、系列企業間で株式の持ち合うことで、M&Aによる参入、すなわち株式取得を難しくしていた可能性がある。しかし、日本の系列の存在が阻害要因となるという主張は、データによっては支持されていない。例えば、ハーバード大学のロバート・ローレンスは、日本の1990年前後の産業レベルのデータを用い、外資系企業の売上に対し、系列の存在の有無がどのような影響を及ぼすかを回帰分析によって分析した²³。分析の結果、系列の存在と外資系企業の売上与マイナスの相関関係が確認できるものの、その相関は統計的に有意ではなかった。統計的に有意でないということは、系列の存在は外資系企業の売上とは無関係ということを意味している。

同様の結果は、専修大学の伊藤恵子らの研究でも確認されている²⁴。伊藤らの研究は1996年のより細かい産業レベルのデータを用いて、外資系企業の浸透度がどのような

¹⁹ Kimura and Kiyota (2006).

²⁰ Todo (2011).

²¹ Graham (1996).

²² 深尾・天野 (2004, 37 ページ).

²³ Lawrence (1993).

²⁴ 伊藤・深尾 (2003).

要因によって決まるかを回帰分析によって分析した。ここで、外資系企業の浸透度とは、全従業者数に対する外資比率 10%以上の事業所の従業者数の割合として定義されている。分析の結果、同じ産業の系列企業の存在は、外資系企業の浸透度に統計的に有意な影響を及ぼさないことを明らかにしている。すなわち、伊藤らの研究でも、系列の存在が阻害要因になるという主張は支持されていない。

この他にも、ハーバード大学のデイビッド・ワインシュタインなどの研究が対日直接投資の阻害要因として系列の存在に注目している²⁵。しかし、この研究でも、系列の存在が対日直接投資を阻害していたという主張は統計的には支持されていない²⁶。このため、「系列の存在が外資系企業の参入を妨げていた」という主張は、幾つかのケースに当てはまるとしても、一般化は難しいと言える。

それでは、対日直接投資が低い原因はどこにあるのだろうか²⁷。1990年代、放送・通信業、金融・保険業等で規制緩和が進んだ²⁸。それにも関わらず、冒頭に述べたように、対日直接投資は依然として低い水準にある。このため、1990年代後半以降は、主に日本人の研究者の視点から、「なぜ外資系企業は日本に参入してくれないのか」という疑問へと変わってきた。この疑問に答えようと試みた研究の一つが、前出の伊藤らの研究である。

伊藤らは外資系企業の浸透度がどのような要因で決まるのかを、1996年の産業レベルのデータを利用して、回帰分析によって分析した。興味深い結果は、非製造業を対象とした分析において、対日直接投資に対する規制の強さや公的事業所比率（全従業者数に対する公的事業所の従業者数の比率）、すなわち政策的な要因がマイナスで有意となっている点である。この結果をもとに、一橋大学の深尾京司らの研究は、非製造業における対日直接投資に対する規制を撤廃することで、対日直接投資が増加する可能性があるとして主張している²⁹。

また、アストン大学のキミノ・サトミらは、1989年から2002年までの17か国からの対日直接投資に注目し、対日直接投資の決定要因を分析した³⁰。分析の結果、伝統的に直接投資の要因とされていた為替レートや労働コストは、対日直接投資を説明する要因とはなっていないこと、さらに、文化的、地理的な距離の影響は限定的であることを明らかにした。また、彼女らは対日直接投資に影響を及ぼしているのは投資国側の輸出

²⁵ Weinstein (1996).

²⁶ この対日直接投資と日本の企業系列に関する研究については、深尾・天野(2004, 補論 B)にわかりやすい説明がある。

²⁷ この他の要因として、浦田(1996)やWeinstein(1996)は年功序列や終身雇用といった日本の労働市場の特性を指摘している。しかし、いずれの指摘も定量的な分析にもとづくものではなく、定性的な分析にとどまっているため、本論文での議論は割愛する。

²⁸ 深尾・天野(2004, 70ページ)

²⁹ 深尾・天野(2004)。

³⁰ Kimino, Saal, and Driffield (2007)。

とビジネス環境の安定性であることを確認し、対日直接投資には投資国側の要因が強く働いていると述べている。

ただし、第2節でも触れたように、労働コストが高い国は、所得水準が高い国とも言える。例えば、製造ではなく販売を目的とする場合、むしろ高い労働コスト（所得水準）が直接投資を促す可能性がある。このため、労働コストの解釈については注意が必要だろう。

伊藤やキミノらの研究結果は非常に興味深いものであり、外資系企業の日本への誘致を促進する上で、示唆に富む結果であると言える。ただし、伊藤らで用いられているデータは1990年代のデータであり、当時の規制が今なお存在するのか、また、当時の政策的な要因のマイナスの影響は今なお確認できるのかと言った点についてさらなる検証が必要だろう。キミノらの研究についても、なぜ他の国では重要とされている要因が対日直接投資には働かないのか、対日直接投資を促す要因は他にないのか、と言った疑問が残されたままであり、さらなる研究の余地を残していると言える。

この他、ワートルロー大学のケビン・マークルらは、2006年から2011年にかけて87か国に属する多国籍企業9,022社を対象として、これらの企業が直面する実効税率の差を比較した³¹。分析の結果、日本は、産業や年による違いを考慮しても、分析対象国の中で最も実効税率が高く、シンガポールと比べて17%ポイント高く、米国と比べても8%ポイント高いことを確認している。実際に対日直接投資と実効税率の間に統計的な有意な関係があるかどうかは今後の分析を待つ必要があるが、彼らの結果は、日本の実効税率の高さが対日直接投資の阻害要因の一因なりうることを示唆している³²。

なお、日本企業特有のコーポレート・ガバナンスが、外資の参入を阻害しているという指摘もある。例えば、在日米国商工会議所からは、日本の上場企業のコーポレート・ガバナンスの改革（社外取締役の採用推進）に対する要望が日本貿易振興機構に寄せられている³³。しかし、日本のコーポレート・ガバナンスが対日直接投資の阻害要因になっていることを示した定量的なエビデンスは存在しない。

また、日本の市場が競争的なために、利益が出にくいのではないかという指摘もあるかもしれない。アムステルダム自由大学のサビン・ドベラールらは、日本、オランダ、フランスの企業を対象として、企業のマークアップ率、すなわち価格に上乗せされるレントの比率を推計し、日本のマークアップ率がオランダやフランスと比べて低いことを明らかにしている³⁴。この結果は日本企業がフランスやオランダの企業と比べて競争的

³¹ Markle and Shackelford (2014).

³² Feld and Heckemeyer (2011)のサーベイ論文では、これまでの諸外国の実証研究を平均すると、実効税率に対する直接投資の反応(semi-elasticity)は平均2%前後であることが確認されている。この結果は、実効税率の1%ポイントの低下によって、対内直接投資の変数が約2%増加することを意味している。

³³ 日本貿易振興機構(2013)。

³⁴ Dobbelaere, Kiyota, and Mairesse (2014)。

な状況に直面していることを示唆しているが、それが対日直接投資の阻害要因となっているかまでは、この研究では分析されていない。このため、これらの指摘の是非を論じるためにはさらなる分析が必要である。

このように 2000 年頃より、データの整備が進み、外資系企業の特徴を細かく把握すること、そしてその特性を時系列で追跡することが可能になってきた。そこで、この 2000 年代半ばからは、外資系企業がどのような特徴を持つのかと言った疑問に関心が移っていくことになる。第 3.3 節では、この疑問についてのエビデンスを紹介する。

3.3 外資系企業は日本企業と何が違うのか

外資系企業と日本企業は何が違うのだろうか。言い換えれば、外資系企業の特徴はどこにあるのだろうか。この疑問に答えるため、慶應義塾大学の木村福成と筆者は 1994 年から 1998 年までの製造業と商業に属する 20,000 社強（各年）のデータを利用した分析を行った³⁵。我々の分析によれば、外資系企業は日本企業と比べて、平均的に、賃金水準が 34% 高く、また雇用規模は 7.4 倍大きい。しかも、外資系企業の生産性は日本企業との生産性と比べて 70% 以上高いことも明らかにされている。ただし、我々の比較には、産業特性を考慮していないという問題があった。このため、外資系企業と日本企業の差は、単に外資系企業が生産性の高い産業に偏って分布しているために生じている可能性がある。

この問題に対処するため、一橋大学の深尾京司らは製造業の約 13,000 社（各年）を対象に、同じ産業内、同じ年度内での外資系企業と日本企業との生産性の比較を行った³⁶。そうすると、生産性の格差は縮小するが、それでも外資系企業との生産性は日本企業との生産性よりも 10% 高いことがわかった。同様の結果は、1994 年から 2000 年までの製造業に属する約 13,000 社を対象とした深尾の別の研究でも確認されている³⁷。これらの結果より、産業や年の違いを考慮しても、外資系企業は日本企業よりも生産性が高いと言える。

この外資系企業は生産性が高いというエビデンスは、その後、多くの研究者の注目を浴びることになる。なぜなら、少子高齢化が進む日本経済にとって、どのように生産性の成長を達成していくかが重要な課題となっているためである。外国企業の出資を受けることで生産性の成長が期待できるなら、対日直接投資は日本経済活性化のための重要な処方箋になる可能性がある。

3.4 対日直接投資と生産性：どちらが原因でどちらが結果か

この外資系企業の高い生産性を考える上で重要な点が、因果関係である。第 3.3 節で

³⁵ Kimura and Kiyota (2007).

³⁶ Fukao and Murakami (2005).

³⁷ Fukao, Ito, and Kwon (2005).

確認したように、外資系企業は生産性が高い。しかし、それは外資を受け入れた結果ではなく、外資が入る原因になっているのかもしれない。すなわち、外資を受け入れることで生産性が成長したのではなく、単に外国企業が生産性の高い企業に出資をしているだけ、という可能性もある。このような場合、対日直接投資を受け入れても生産性が成長するとは限らないため、対日直接投資を積極的な誘致に疑問符が付くことになる。このような疑問に答えようとした研究が前出の木村と筆者の研究である³⁸。

ただし、日本を含め、先進国への直接投資の大半は、現地法人の新設（グリーンフィールド投資）ではなく、M&Aを通じて行われている。それでは、外国企業はどのような企業に出資するのだろうか。言い換えれば、外資系企業になるのはどのような企業だろうか。この疑問に答えるため、我々はどのような企業に対し外国企業の出資が行われるのかを回帰分析によって分析した。分析の結果、外国企業が出資する企業は、次のような特性があることが明らかになった。すなわち、将来、外国企業に出資される傾向にあるのは、社齢が若く、規模が大きく、研究開発に力を入れており、生産性が高い企業である。しかし、現在の利益率は影響しない、というものである。この結果は、外国企業が現在の利益率で出資先を判断するのではなく、研究開発や生産性と言った指標をもとに出資先を選んでいることを意味している。

さらに、我々は、生産性の水準だけでなく、生産性の伸びにも注目した。近年の研究では、直接投資を行う企業は直接投資を行わない企業と比べて、生産性が高い傾向にあることが確認されている。もし高い生産性の外国企業が経営に参画することで、出資を受けた日本企業の生産性が上昇しているなら、外資の導入に伴い、何らかの技術や経営ノウハウが移転されている可能性がある。そこで、我々は、外資系企業の実績の伸びと日本企業の生産性の伸びを統計学的に比較した。分析の結果、規模や産業、各企業の研究開発費などを考慮しても、外資系企業の実績の成長率は日本企業の生産性の成長率よりも有意に大きいことが明らかになった。同様の結果は、生産性の測り方や外資系企業の定義を変えても確認できることが、一橋大学の深尾京司らの一連の研究でも明らかにされている³⁹。これらの結果は、外資を受け入れることのベネフィットが単なる資本の導入にとどまらないことを示唆している。

これらのエビデンスをまとめると、外資系企業の高い生産性は、原因でもあり、結果でもあるということになる。すなわち、外国企業は高い生産性の企業に出資し、出資された企業はさらに成長するというものである。ただし、木村と筆者の研究は、この因果関係の検証が不十分であることが、後に一橋大学の深尾京司らの研究によって指摘された⁴⁰。その指摘とは、外資導入の効果を厳密に測るためには、ある企業が外国企業の出資を受けたときの生産性を、その企業が外国企業から出資を受けていない場合の生産性

³⁸ Kimura and Kiyota (2007).

³⁹ Fukao and Murakami (2005)や Fukao, Ito, and Kwon (2005), 権・深尾・伊藤 (2006)。

⁴⁰ Fukao, Ito, Kwon, and Takizawa (2008)。

と比較しなければならない、というものである。

このような問題に対処するため、深尾らは、製造業と商業に属する約 28,000 社（各年）を対象として、マッチングの手法を用いて分析を行った⁴¹。分析の結果、マッチングの分析手法を駆使した上でも、外資導入が生産性に有意なプラスの効果を及ぼすことが確認されている。これらの結果を踏まえると、因果関係を厳密に考慮した上でも、外資受け入れは生産性にプラスの影響を及ぼす可能性を示唆している⁴²。

3.5 外資系企業の生産性向上はリストラによるものか

第 3.4 節では、企業が外資を受け入れると、その企業の生産性が向上するというエビデンスを紹介した。ここで生産性は、投入と産出の比率で測られるものである（補論 3）。このため、生産性の向上は、単に厳しいリストラを通じて達成されているだけではないか、という懸念を持つ人もいるだろう。そこで本節では、外資の受け入れは雇用にどのような影響を及ぼしているのかという疑問に答えようとした研究を紹介したい。

前出の木村と筆者の研究は、外資系企業と日本企業の生産性の成長率の違いだけでなく、雇用の成長率の違いについても分析を行っている⁴³。1994 年から 1998 年までの日本企業 20,000 社強（各年）のデータを利用した回帰分析の結果、外資系企業の国内従業員数の伸びは、日本企業のそれと比べて、統計的に有意でマイナスであることが明らかになった。この結果は、外資系企業は国内企業と比べて、より雇用に削減する傾向にあったことを意味している。同様の結果は、深尾らの研究によっても確認されている⁴⁴。

ただし、この外資系企業が雇用に削減する傾向があるというエビデンスは、必ずしも強くは主張できない可能性がある。別の深尾らの一連の研究では、外資系企業と国内企業の雇用の伸びに統計的に有意な違いを確認できていないためである⁴⁵。それでは、なぜ同じようなデータを用いた分析でも、結果が変わってくるのだろうか。この疑問に対し、興味深い結果を提示しているのが、慶應義塾大学の木村福成と筆者の 2003 年の研究である⁴⁶。

この研究は先の木村と筆者で利用したデータと同じデータを利用して、外資系企業の出資比率の大きさによって、外資系企業と国内企業の雇用の伸びにどのような違いがあるのかを分析している。分析の結果、外資系企業と国内企業の雇用の伸びに有意な差が

⁴¹ マッチングの手法については、補論 4 を参照して欲しい。

⁴² この他に、Takechi (2013) は日本の電気機械産業に注目し、国内企業による M&A と米国企業による M&A が M&A を受けた企業の生産性にどのような影響を及ぼしているのかを最尤推定法という高度な手法を用いて分析している。彼の分析では、米国企業による M&A は M&A を受けた企業の生産性を 13% 上昇させる効果があることを確認している。

⁴³ Kimura and Kiyota (2007)。

⁴⁴ Fukao, Ito, Kwon, and Takizawa (2008)。

⁴⁵ Fukao, Ito, and Kwon (2005) や 権・深尾・伊藤 (2006)。

⁴⁶ 木村・清田 (2003)。

見られるのは 100%外資系企業だけであり、出資比率が 100%未満の外資系企業については、有意な差が見られないことを明らかにした。この結果は、外資系企業の中でも、雇用を削減する傾向にあるのは外資 100%の企業に限定されており、それ以外の外資系企業は国内企業と同程度にしか雇用を削減していないことを意味している。

さらに、木村と筆者の 2003 年の分析では、外資系企業をひとまとめにすると、この 100%外資の効果に引っ張られる形で、外資系企業と国内企業間に有意な差が生じることも確認されている。分析に用いるデータに外資 100%の企業が数多く含まれているかどうかという微妙な違いが、先のような分析結果の相違を生み出しているのかもしれない。

3.6 外資系企業はフットルース（足軽）か

第 3.5 節では、生産性と雇用の変化に関する研究を紹介した。実は、これらの結果を解釈する上で、一つ注意しなければならない点がある。それは、変化をとらえるためには、期間を通じて存続していなければならないということである。例えば、ある企業が、 t 年に外国企業によって出資を受け、利益を吸い取られて $t+s-1$ 年に退出（撤退）してしまうとしよう。このような企業は、 t 年から $t+s$ 年までの変化をとらえる分析では分析対象から外れてしまうことになる。なぜなら、 $t+s$ 年の時点で、この企業は存続しておらず、変化率を計算できないためである。そこで生じる疑問は、外国企業から出資を受けると撤退をしやすいのではないか、というものである。このような懸念は諸外国でも指摘されており、外資系企業がフットルース（足軽）かどうかに関心が集まっている。

この疑問に対するエビデンスは、先の雇用の結果と同じように、イエスとノーが混在している。例えば、木村と筆者の研究は外資系企業と国内企業の退出の差を検証するため、プロビット・モデルによって分析を行った⁴⁷。分析の結果、企業の規模や社齢、産業などの特性を考慮した上でも、外資系企業と国内企業の退出に有意な差が見られないことを明らかにした。同様の結果は、生存分析というより高度な手法を利用した慶應義塾大学の木村らの別の研究によっても確認されている⁴⁸。これらの結果は、外資系企業の撤退は、起こるとしても、国内企業と同じ程度ということの意味している。

一方、日本大学の権赫旭らはより大規模な統計調査を利用して分析を行い、外資系企業が国内企業と比べて退出しやすいという結果を得ている⁴⁹。前出の木村らの研究で分析の対象とされていたのは、製造業と商業に属する一定規模以上の企業だった。権らの研究は 1996 年と 2001 年の全事業所を調査対象とした政府統計を利用しており、600 万を超える事業所が分析の対象となっている。分析の結果、外資系事業所と国内事業所の

⁴⁷ Kimura and Kiyota (2007).

⁴⁸ Kimura and Fujii (2003).

⁴⁹ 権・伊藤・深尾 (2007).

退出確率を比べると、外資系事業所の退出確率の方が統計的に有意に高いことを明らかにした。

権らは、先行研究の分析と結果が異なる理由として、データでカバーされている企業の違いを挙げている。ただし、権らで用いられているデータは、木村らで利用されていると比べると、カバーされている企業が多いという利点があるが、その分、企業特性を十分に把握できないという難点もある。これは、一般に、調査が大規模になるほど、調査項目を絞る必要が出てくるためである。このため、外資系企業がフットルースかどうかという疑問には決定的なエビデンスがあるとは言えず、さらなる研究の余地を残している。

それでは、日本の市場に長く存続する外資系企業は、どのような特徴を持っているのだろうか。この疑問に答えようとしたのが、クレアモント大学院大学の山脇秀樹による研究である⁵⁰。彼は日本に参入している欧米の製造業に属する外資系企業 366 社に注目し、1973 年から 1994 年の間に撤退した企業と存続した企業を比較した。存続の要因を明らかにする上で、分析にはプロビット・モデルが利用されている。分析の結果、外資系企業の（日本国外との）国際的な取引の大きさが企業の存続につながっていることを明らかにした。また、彼は、日本固有の商慣行が企業の撤退につながっているとは言えないことも確認している。これらの結果より、日本の市場に長く存続する外資系企業は、親企業の持つ海外ネットワークを生かして輸出につながっている企業であると主張している。

これまでも外資系企業の撤退はメディアでも大きく取り上げられてきたが、外資系企業が日本の市場から撤退する要因、あるいは日本の市場に存続する要因については、筆者が知る限り、山脇の研究の他には定量的な研究は存在しない。外国資本を日本経済に取り込んでいくためには、外資系企業の新規参入を促すだけでなく、既存の外資系企業をいかに根付かせるかということも重要だろう。この点は、今なお残されている疑問の一つである。

3.7 国内の競争激化にはどのような影響があるか

外資系企業の参入に関する今一つの懸念は、外資系企業の参入に伴う競争の激化だろう。第 3.4 節で述べたように、外資系企業は国内企業よりも生産性が高い傾向にある。このため、生産性の高い外資系企業の参入により、競合する企業は利益を失うことになるかもしれない。さらに、生産性の低い国内企業は撤退を余儀なくされることも考えられる。外資系企業の参入は国内の競争の激化につながるのだろうか。そして、国内の競争激化は日本企業にどのような影響をもたらすのだろうか。

まず外資系企業の参入によって日本の競争状態がどのように変化しているかについてだが、この疑問に関する研究は、筆者の知る限り、存在しない。その理由の一つは、

⁵⁰ Yamawaki (2004).

第 3.6 節のスピルオーバーと同様、日本の外資系企業のプレゼンスが小さいことが考えられる。外資系企業のプレゼンスが小さいために、市場全体に及ぼす影響が、あるとしても、とても小さく、定量的な分析ではその影響を拾いきれない可能性がある。このため、外資系企業の参入が日本の競争状態を変えたかどうかについては、よくわからないというのが答えである。

なお、日本全体の生産性の成長を考えていく上では、生産性の低い企業が撤退すること自体は、必ずしも問題とは言えない。東京大学の西村清彦や一橋大学の深尾京司らが指摘するように、日本全体の生産性の成長を支えるメカニズムの一つは、生産性の低い企業の撤退と生産性の高い企業の参入を促すことである⁵¹。この議論は、個別の企業にも当てはまる。ある企業が不採算部門を長く抱え続けると損失が発生する。同様に、非効率な企業の存続に貴重な資源が費やされ、効率的な企業に資源が回らないという状況が続くと、経済全体で見てマイナスである。もちろん、企業の撤退によって、少なくとも短期的には、失業が生じる懸念はある。しかし、中長期的な視点で考える場合、検討すべき課題は、雇用を守るために非効率な企業をどうやって存続させるかという問題ではない。非効率な企業で働く人々をどうやって効率的な企業で働けるようにしていくかという問題である。

外資系企業の参入の影響は別として、日本の国内での競争は年々激しくなっている。それでは、国内の競争の激化は日本企業にどのような影響を及ぼしているのだろうか。この疑問に関しては、カリフォルニア大学ロサンゼルス校の榊原磨理子らの研究が興味深いエビデンスを提示している⁵²。彼女らは、日本の国内での競争が日本の輸出にどのような影響を及ぼしているのかを 1973 年から 1990 年までの産業レベルのデータを用いて分析した。分析の結果、日本国内での競争の激化が日本企業の国際競争力を高め、それが日本の輸出の世界シェアを高めることにつながっていることを明らかにした。また、彼女らは別の研究で、日本の市場は競争的になっているものの、今なお競争を阻害する障壁が残っていると指摘している⁵³。

彼女らの分析の結果が正しいとすれば、外資系企業の参入は国内の競争を激化するというよりは、むしろ活性化する可能性があると解釈するのが適切なかもしれない。すなわち、外資系企業の参入によって、国内の競争が活性化する。競争を生き抜く過程で、日本企業は国際競争力を得て、世界市場でのプレゼンスを高めることにつながる。東京大学の西村清彦らの研究でも、自動車や一般機械といった国際競争力の高い産業では、国内の競争が活発であることが確認されている⁵⁴。これらの結果をまとめると、外資系企業の参入を通じた競争の活性化は、企業の競争力を高める可能性があると言える。

⁵¹ Nishimura, Nakajima, and Kiyota (2005), Fukao and Kwon (2006).

⁵² Sakakibara and Porter (2001).

⁵³ Porter and Sakakibara (2004).

⁵⁴ Nishimura, Ohkusa, and Ariga (1999).

3.8 外資系企業から国内企業へのスピルオーバー

第 3.5 節では、外資を受け入れた企業の生産性が上昇するというエビデンスを紹介した。それでは、外資を受け入れるベネフィットは、外資を受け入れた企業のみに限られるのだろうか。直接投資は、単なる資本の移動ではなく、知識や経営ノウハウ、技術の波及（スピルオーバー）を伴う。そしてそれらの知識や経営ノウハウは、中長期的には、外資を受けた企業だけでなく、他の日本企業へと波及し、日本企業の実産性向上につながっていくかもしれない。また、第 3.7 節で議論したように、外資系企業の参入により、国内の競争が活性化され、その結果、日本企業の実産性が上昇するというこも考えられる。これらの効果を無視すると、対日直接投資の効果を過小評価することになってしまう。

それでは、外資系企業から日本企業へのスピルオーバーは存在するのだろうか。ただし、知識や経営ノウハウは必ずしも形のあるものではないため、データでとらえることが難しい。このため、既存の海外の研究は、スピルオーバーそのものを直接とらえようとするのではなく、原因と結果から間接的にとらえようとしている。例えば、同じ産業（あるいは川上・川下産業）の外資系企業のプレゼンスの大きさと生産性の間に、他の観測できる様々な要因を考慮した上でもなおプラスの有意な相関が認められるなら、それは観測できないような要因、すなわち、スピルオーバーの効果とみなす、というものである。

青山学院大学の戸堂康之は、1995 年から 2002 年までの製造業に属する約 2,700 社（各年）を対象として、産業内での外資系企業から日本企業へのスピルオーバーを分析した⁵⁵。分析では、同じ産業に属する外資系企業の資本ストックと研究開発のストックの増加が、日本企業の実産性に貢献しているかどうか焦点が当てられている。分析の結果、外資系企業の資本ストックの増加は必ずしも日本企業の実産性の向上に寄与していないが、外資系企業の研究開発ストックの増加は日本企業の実産性の向上に寄与していることを確認している。この結果から、戸堂は外資系企業から日本企業へのスピルオーバーが存在していると主張している。

一方、専修大学の伊藤恵子は、2000 年から 2007 年までの製造業と商業に属する約 23,000 社を対象として、戸堂と同じく産業内での外資系企業から日本企業へのスピルオーバーを分析した⁵⁶。分析では、各産業における外資系企業の（雇用者数で測った）プレゼンスの大きさと、同じ産業に属する企業の実産性の成長の関係が注目されている。分析の結果、外資系企業から日本企業へのスピルオーバーは確認できなかった。この結果が正しいとすれば、平均的には、外資系企業から日本企業へのスピルオーバーは、期待できないということになる。この結果は、戸堂の結果と相反するものであり、同じ産

⁵⁵ Todo (2006).

⁵⁶ 伊藤 (2013).

業内のスピルオーバーの効果の有無についてはまだ決着がついていない。

戸堂や伊藤らの研究では、主に産業内のスピルオーバーが注目されていたが、日本銀行の岩崎雄斗は産業間のスピルオーバーに注目した⁵⁷。岩崎は、各企業にとっての川下産業と川上産業における外資系企業のプレゼンスの大きさに注目し、産業を超えたスピルオーバーの効果进行分析している。分析の対象は、2000年から2007年までの約1,500社（各年）である。分析の結果、川上に位置する産業の外資系企業の（産出量で測った）プレゼンスの拡大により、川下に位置する製造業企業の生産性が統計的に有意に上昇することを確認している。この結果より、川上産業から川下産業へのプラスのスピルオーバー効果が存在すると主張している。

4 終わりに

本論文では対日直接投資に注目し、次の八つの疑問とそのエビデンスを議論した。第一に、そもそも対内直接投資は経済成長を促すかという疑問である。対日直接投資に関するシミュレーション分析では、対日直接投資がGDPにプラスの効果を及ぼすことが確認されている。ただし、これまでの定量的な研究では、対内直接投資が打ち出の小槌ではないことも明らかにされている。すなわち、単に対内直接投資が増えるだけでは経済成長は達成できない。対内直接投資を経済成長に結びつけるためには、人的資本の蓄積や金融市場の発達など、直接投資からの技術やノウハウを波及させる環境を整えることが必要である。

第二に、対日直接投資を阻害する要因は何かという疑問である。これまでの研究では、何が対日直接投資の阻害要因になっているかという疑問に対する決定的なエビデンスはまだ提示されていない。つまり、何が決定的な阻害要因なのかは未確定なままである。幾つかの研究では、卸・小売業、医療、教育といった分野の規制の存在が指摘されている。ただし、規制が対日直接投資に及ぼす影響を定量的に分析した研究は、十分に蓄積されているとは言えない。どのような規制が対日直接投資を阻害しているのかについては、より詳細に検討していく必要がある。

また、為替レートや労働コストは対日直接投資に影響を及ぼしておらず、むしろ投資国のビジネス環境の安定性と言った投資国側の要因を指摘する研究もある。その一方で、日本の実効税率が諸外国と比べて非常に高いことも指摘されている。円安や法人税率の引き下げによって、どの程度の対日直接投資の拡大が見込めるかについては、政策担当者を中心に関心が高まっており、為替レートや実効税率と対日直接投資の関係についても、より詳細な研究が必要である。

なお、これまでの定量的な分析の対象は既に日本に参入した外資系企業に注目したものが多く、日本に参入しなくてもできなかった企業の意見はほとんど反映されていないのが実情だろう。潜在的な投資家まで含めた要因分析は、技術的に難しいが、定性的な

⁵⁷ 岩崎（2013）。

情報（第 2.3 節）で確認したように、日本の会社設立手続きの煩雑さが大きな参入障壁になっているのかもしれない。このような問題は、手続きを一か所で一度に終わらせるような総合サービス体制（One-stop Service System）を整えることで改善することができる。行政サービスの効率化と言った面でも、改善の余地を残していると言える。

第三に、外資系企業は日本企業と何が違うのかという疑問である。結論から述べると、平均的に、外資系企業は日本企業よりも生産性が高い。この観測事実は、複数の研究によって確認されており、ロバストであると言える。そこで生じる疑問は、外資系企業は単に生産性の高い日本企業を買収しているだけではないか、というものだろう。

この外資系企業の高い生産性は原因なのか、それとも結果なのか、というのが四つ目の疑問である。これまでの研究は、外資系企業の高い生産性が、原因であり結果でもあると指摘している。すなわち、外国企業は高い生産性の企業に出資し、また、出資された企業はさらに成長するというものである。従って、外資を受け入れることは、その企業の生産性にプラスの効果が期待できることになる。

それでは、なぜ外資の出資を受けると、その企業の生産性は改善するのだろうか。その理由として、大きく二つの効果が考えられる。第一に、新しいビジネス・モデルや経営ノウハウを導入する効果である。外資の出資により、これまでとは違った視点が導入されることで、生産性が改善されているのかもしれない。そして第二に、リストラの効果である。外資の参入により、非効率な雇用が削減されることで、生産性が改善されている可能性もある。

そこで第五の疑問は、外資系企業の生産性の成長はリストラによるものかというものである。外資系企業の中でも、雇用に削減する傾向にあるのは外資 100%の企業に限定されている。外資系企業と言っても外資 100%でなければ、日本企業と同程度にしか雇用に削減していない。このため、外資系企業の生産性向上＝リストラによるもの、とする議論は必ずしも正しくないと言える。

第六の疑問は、外資系企業はフットルースか（足軽か）というものである。外資系企業の高い生産性は、生産性が低い、あるいは改善しないと見るや否や撤退してしまうためかもしれない。もしこの推測が正しいとすれば、外資系企業は日本企業よりもフットルース、つまり撤退確率が高いということになる。この疑問に対する答えも、今のところわからない、である。外資系企業と日本企業の退出確率に差がないと指摘する研究がある一方で、外資系企業の退出確率が高いと指摘する研究もある。この疑問に答えるためには、さらなる研究の蓄積を待つ必要がある。

第七に、外資系企業の参入によって、日本国内の競争が激化するか、という疑問である。結論から述べると、この疑問に関するエビデンスは今のところ存在していない。その理由として、外資系企業のプレゼンスが小さいことが挙げられる。ただし、国内競争の激化は企業の国際競争力の向上につながるというエビデンスが確認されている。このため、外資系企業の参入を通じて国内競争を活性化することができれば、日本経済の生

産性成長を加速できるかもしれない。

最後の疑問が、外資系企業から日本企業への知識や技術のスピルオーバーがあるかというものである。第一の疑問で、対内直接投資を経済成長に結びつけるためには、技術やノウハウを波及させる環境を整える必要があることを確認した。それでは、日本においては、外資系企業から日本企業へのスピルオーバーは観測できるのだろうか。まだエビデンスは限られているが、これまでのところ、外資系企業から日本企業へのスピルオーバーが存在するかについては、相反するエビデンスが提示されており、決着がついていない。また、外資系企業のプレゼンスが小さく、日本企業へのスピルオーバーの効果が小さいために、その効果を拾うのが難しい可能性もある。どのエビデンスがロバストなのかについて、今後の研究の蓄積を待つ必要がある。

このように日本の外資系企業を見ていくと、外資系企業に対するネガティブな見方は必ずしもデータによって支持されないことがわかる。海外では日本企業で働くことを夢見る外国の人たちがいるのと同様に、日本でも日本人に人気のある外資系企業は多い。そう考えると、外資系企業に対するネガティブな見方の中には、誇張や誤解にもとづくものも含まれているのかもしれない。

もちろん、対日直接投資の効果を過大に評価しないことも重要である。対日直接投資にプラスの効果が期待できるからと言っても、外資系企業の誘致に莫大なコストをかけてしまえば、コストがベネフィットを上回る可能性もある。ノルウェイ・スクール・オブ・エコノミクスのトーフイン・ハーディングらの研究でも、投資誘致に情報の非対称性を解消するベネフィットがあることが確認されているが、同時に、投資誘致に補助金を出すことのコストについても警鐘が鳴らされている⁵⁸。外資系企業についても様々な論点があるが、感情的に議論するのではなく、客観的なエビデンスにもとづく議論が必要である。

このように、対日直接投資に限っても、まだまだ明らかにされていない課題が残っている。残された課題を明らかにしていくためには、地味な課題だが、地道に統計の整備を進めていくことも重要である。例えば、第二節で触れたように、日本の対日直接投資の統計は投資国を債権者や筆頭出資者の所属国で特定している。このため、債権者や筆頭出資者が租税回避地（タックス・ヘイヴン）に属する場合、その租税回避地を経由する投資であっても、租税回避地が投資国とみなされる。このような問題を避けるためには、米国のように、究極的な利益の所有者がどこの国に属するかを調査することが必要になってくる。

また、日本の既存の統計では、グリーンフィールドによる投資とブラウンフィールド投資の実態でさえも、十分に把握できていないという問題もある。さらに、日本の統計でとらえられている米国から日本への直接投資額と米国の統計でとらえられている米国から日本への直接投資額との間に、大きなかい離が生じていることも指摘されている

⁵⁸ Harding and Javorcik (2011).

が、なぜそのようなかい離が生じているのかという原因は明らかにされていない⁵⁹。

統計をもとに、統計学的手法を駆使してエビデンスを蓄積することは、精密検査をもとにデータを蓄積していくことと似ている。逆に、統計分析にもとづかずに政策を立案していくことは、十分な検査を行わず、経験と勘に任せて手術を行うようなものであり、非常に危険である。エビデンスにもとづく政策形成のためにも、精緻な統計の整備が望まれる。

参考文献

- 阿部顕三・遠藤正寛（2012）『国際経済学』，有斐閣。
- 伊藤元重（2005）『ゼミナール国際経済入門』，改訂三版，日本経済新聞社。
- 伊藤恵子（2013）「外資系企業の参入と国内企業の生産性成長」，『経済分析』，16，pp. 3-26。
- 伊藤恵子・深尾京司（2003）「対日直接投資の実態：『事業所・企業統計調査』個票データにもとづく実証分析」，岩田一政編『日本の通商政策とWTO』，日本経済新聞社，pp. 187-229。
- 岩崎雄斗（2013）「対内直接投資の産業間スピルオーバー効果」，『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』，No. 13-J-9，2013年7月。
- 浦田秀次郎（1996）「対日直接投資の現状と阻害要因」，『日本経済研究』，31，pp. 66-84。
- 北村行伸（2009）『ミクロ計量経済学入門』，日本評論社。
- 木村福成・清田耕造（2003）「日本企業における外資比率と企業経営：パネル・データを用いた実証研究」，花崎正晴・寺西重郎編，『コーポレート・ガバナンスの経済分析：変革期の日本と金融危機後の東アジア』，東京大学出版会，pp. 159-181。
- 経済産業省（2013）『通商白書 2013』，経済産業省。
- 権赫旭・深尾京司・伊藤恵子（2006）「対日直接投資は日本の生産性向上をもたらすか？—『企業活動基本調査』個票データに基づく実証分析—」，『フィナンシャル・レビュー』，81，pp. 125-153。
- 権赫旭・伊藤恵子・深尾京司（2007）「外資系事業所の退出と雇用成長—『事業所・企業統計調査』に基づく実証分析—」，『経済分析』，179，pp. 1-35。
- 日本貿易振興機構対日投資部（2013）「対日投資の拡大に向けて」，内閣府規制改革会議，第二回貿易・投資等ワーキング・グループ，会議資料。
- 深尾京司・天野論文（2004）『対日直接投資と日本経済』，日本経済新聞社。
- 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング（2006）『各国の対内直接投資関連統計等に関する国際基準との整合性及び整備状況調査』（平成 17 年度経済産業省委託調査），平成 18 年 3 月。
- Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Selin Sayek (2004) "FDI and economic growth: the role of local financial markets," *Journal of International*

⁵⁹ 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング（2006，24 ページ）。

Economics, 64(1), pp. 89-112.

- Baldwin, Richard and Toshihiro Okubo (2014) "Networked FDI: Sales and Sourcing Patterns of Japanese Foreign Affiliates," *The World Economy*. (forthcoming).
- Baltabaev, Botirjan (2014) "Foreign Direct Investment and Total Factor Productivity Growth: New Macro-Evidence," *The World Economy*, 37(2): 311-334.
- Borensztein, Eduardo, Jose De Gregorio, and Jong-Wha Lee (1998) "How does foreign direct investment affect economic growth?" *Journal of International Economics*, 45(1), pp. 115-135.
- Carkovic, Maria and Ross Levine (2005) "Does foreign direct investment accelerate economic growth?" in Theodore H. Moran and Edward M. Graham, *Does Foreign Direct Investment Promote Development?* Washington, D.C.: Institute for International Economics, pp. 195-220.
- Dobbelaere, Sabien, Kozo Kiyota, and Jacques Mairesse (2013) "Product and Labor Market Imperfections and Scale Economies: Micro-evidence on France, Japan and the Netherlands," NBER Working Paper, No. 19059.
- Feld, Lars P. and Jost H. Heckemeyer (2011) "FDI and Taxation: A Meta-Study," *Journal of Economic Surveys*, 25(2), pp. 233-272.
- Fukao, Kyoji, Keiko Ito, and Hyeog Ug Kwon (2005) "Do out-In M&As bring higher TFP to Japan? An empirical analysis based on micro-data on Japanese manufacturing firms," *Journal of the Japanese and International Economies*, 19(2), pp. 272-301.
- Fukao, Kyoji, Keiko Ito, Hyeog Ug Kwon, Miho Takizawa (2008) "Cross-border acquisitions and target firms' performance: Evidence from Japanese firm-level data," in Takatoshi Ito and Andrew K. Rose (eds.), *International Financial Issues in the Pacific Rim: Global Imbalances, Financial Liberalization, and Exchange Rate Policy*, NBER-EASE Volume 17, Chicago, IL: University of Chicago Press and NBER, pp. 347-389.
- Fukao, Kyoji and Hyeog Ug Kwon (2006) "Why Did Japan's TFP Growth Slow Down in the Lost Decade? An Empirical Analysis Based on Firm-level Data of Manufacturing Firms," *Japanese Economic Review*, 57(2), pp. 195-228.
- Fukao, Kyoji and Yukako Murakami (2005) "Do foreign firms bring greater total factor productivity to Japan?" *Journal of the Asia Pacific Economy*, 10(2), pp. 237-254.
- Graham, Edward M. (1996) "What can the theory of foreign direct investment tell us about the low level of foreign firm participation in the economy of Japan?" in Masaru Yoshitomi and Edward M. Graham (eds.), *Foreign Direct Investment in Japan*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 64-93.
- Harding, Torfinn and Beata S. Javorcik (2011) "Roll Out the Red Carpet and They Will Come: Investment Promotion and FDI Inflows," *Economic Journal*, 121(557), pp. 1445-1476.

- Kimino, Satomi, David S. Saal, and Nigel Driffield (2007) "Macro Determinants of FDI Inflows to Japan: An Analysis of Source Country Characteristics," *The World Economy*, 30(3), pp. 446-469.
- Kimura, Fukunari and Takamune Fujii (2003) "Globalizing activities and the rate of survival: Panel data analysis on Japanese firms," *Journal of the Japanese and International Economies*, 17(4), pp. 538-560.
- Kimura, Fukunari and Kozo Kiyota (2006) "Exports, FDI, and Productivity: Dynamic Evidence from Japanese Firms," *Review of World Economics*, 142(4), pp. 695-719.
- Kimura, Fukunari and Kozo Kiyota (2007) "Foreign-owned versus Domestically-owned Firms: Economic Performance in Japan," *Review of Development Economics*, 11(1), pp. 31-48.
- Lawrence, Robert Z. (1993) "Japan's Low Levels of Inward Investment: The Role of Inhibitions on Acquisitions," in Kenneth A. Froot (ed.), *Foreign Direct Investment*, Chicago, IL: University of Chicago Press and NBER, pp. 85-107.
- Markle, Kevin S. and Douglas A. Shackelford (2014) "The Impact of Headquarter and Subsidiary Locations on Multinationals' Effective Tax Rates," in Jeffrey Brown (ed.) *Tax Policy and the Economy* 28, Chicago, IL: University of Chicago Press and NBER. (forthcoming)
- Nishimura, Kiyohiko G., Yasushi Ohkusa, and Kenn Ariga (1999) "Estimating the Mark-up Over Marginal Cost: A Panel Analysis of Japanese Firms 1971-1994," *International Journal of Industrial Organization*, 17(8), pp. 1077-1111.
- Nishimura, Kiyohiko G., Takanobu Nakajima, and Kozo Kiyota (2005) "Does the Natural Selection Mechanism Still Work in Severe Recessions? Examination of the Japanese Economy in the 1990s," *Journal of Economic Behavior and Organization*, 58(1), pp. 53-78.
- OECD [2013] FDI Regulatory Restrictiveness Index, available at <http://www.oecd.org/investment/fdindexhtm> (accessed date: 3/31/2014).
- Paprzycki, Ralp and Kyoji Fukao (2008) *Foreign Direct Investment in Japan: Multinational's Role in Growth and Globalization*, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Porter, Michael E. and Mariko Sakakibara (2004) "Competition in Japan," *Journal of Economic Perspectives*, 18(1), pp. 27-50.
- Sakakibara, Mariko and Michael E. Porter (2001) "Competing at Home to Win Abroad: Evidence from Japanese Industry," *Review of Economics and Statistics*, 83(2), pp. 310-322.
- Takechi, Kazutaka (2013) "Understanding the productivity effect of M&A in Japan: An empirical analysis of the electronics industry from 1989 to 1998," *Japan and the World Economy*, 25-26, pp. 1-9.
- Todo, Yasuyuki (2006) "Knowledge Spillovers from Foreign Direct Investment in R&D: Evidence from Japanese Firm-level Data," *Journal of Asian Economics*, 17(6), pp. 996-1013.

Todo, Yasuyuki (2011) "Quantitative Evaluation of the Determinants of Exports and FDI: Firm-level Evidence from Japan," *The World Economy*, 34(3), pp. 355-381.

Weinstein, David (1996) "Structural Impediments to Investment in Japan: What Have We Learned Over the Last 450 years?" in Masaru Yoshitomi and Edward M. Graham (eds.), *Foreign Direct Investment in Japan*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, pp. 136-172.

World Bank (2013) *Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises*, Washington, D.C.: World Bank.

Yamawaki, Hideki (2004) "Who Survives in Japan? An Empirical Analysis of European and U.S. Multinational Firms in Japanese Manufacturing Industries," *Journal of Industry, Competition and Trade*, 4(2), pp. 135-153.

補論 1 多国籍企業，外資系企業とは？

本節では，多国籍企業や外資系企業という用語について，少し丁寧に説明したい。まず多国籍企業とは複数の国で生産や販売活動を行う企業である。日本企業のうち直接投資を行う企業は，多国籍企業に分類される。また，外国に本社があり対日直接投資を行う企業は，外資系企業と呼ばれており，この外資系企業も多国籍企業に含まれる。

直接投資は経営に参加することを目的とした海外への投資である。それでは，経営に参加するというのはどのような状況を指すのだろうか。ある日本企業が100%出資の海外子会社を所有する場合，その企業が海外子会社の経営に参加しているとするのは自然であり，この企業は直接投資を行う多国籍企業と言えるだろう。しかし，出資比率が100%ではない場合はどうだろう。例えば，ある企業が20%しか出資しない海外子会社を一つだけ所有する場合は多国籍企業と言えるだろうか。

同様の問題は，外資系企業についても当てはまる。例えば，外国企業が100%出資する子会社がある場合，その子会社は外資系企業と言えるだろう。しかし，外国企業と日本企業で50%ずつ出資する場合は外資系企業と言えるだろうか。日産自動車の『有価証券報告書』によれば，最高経営責任者はカルロス・ゴーン氏であり，フランスのルノー社から43%を超える出資を受けている（2012年3月31日現在）。ルノー社の出資は経営に参加することを目的にしていると考えられるが，日産自動車は外資系企業に分類されるのだろうか。

実は，外資系企業の明確な定義は存在しない。経済産業省のホームページ（我が国の直接投資に関するQ&A）にあるように，企業への出資比率等を基準に，外資系企業と言う用語を使用する者が独自に定義している。政府の統計でも，外資系企業の定義は統一されていない。例えば，経済産業省の行っている『外資系企業動向調査』は「輸入の促進及び対内投資事業の円滑化に関する臨時法」の基準にもとづき，外国投資家が株式又は持ち分の三分の一超を所有している企業を調査対象としている。一方，外国為替及び外国貿易法では，出資比率50%が基準となっている。学術的な研究でも，三分の一，

あるいは 50%超といった基準が一般的だが、必ずしもその基準が統一されているわけではない。

このため、本論文では、多国籍企業、あるいは外資系企業に統一した基準は設けず、それぞれの統計や研究で利用されている定義に従うものとする。説明が煩雑になるため、それらの定義について一つ一つ解説することは行わないが、読者の方は、研究によってこのような違いがある点に留意して欲しい⁶⁰。

補論 2 垂直的直接投資，水平的直接投資，ネットワーク型直接投資

垂直的直接投資と水平的直接投資

直接投資を分類する上で、伝統的に用いられてきた分類に、垂直的直接投資と水平的直接投資と呼ばれるものがある。垂直的直接投資とは、国による労働や資本のコストの違いを利用して、企業が生産・販売の工程の一部を海外へと移すような投資を指す。この垂直的直接投資のイメージをつかむため、いま、本社機能、生産部門、販売部門の三つから構成されているような企業を考えてみよう。そして、直接投資を行う前は、外国で部品を仕入れ、自国と外国で販売しているとする。垂直的直接投資の場合、補図 1 のように、企業の生産・販売活動を部門ごとに垂直に分割し、それらを丸々海外に移転するような組織になる。

=== 補図 1 垂直的直接投資のイメージ ===

一方、水平的直接投資とは、国内と同一の生産・販売の工程をそのまま投資先の国へと複製するような投資を指している。先の生産と組立の二つの工程の場合、海外にも生産、組立の両方の工程を作るが、国内にも生産、組立の両方の工程を残すという具合である。この水平的直接投資のイメージをつかむため、上と同じように、本社機能、生産部門、販売部門の三つから構成されているような企業を考えてみよう。直接投資を行う前は、自国で仕入れ、自国と外国で販売しているとする。水平型直接投資の場合、補図 2 のように、企業の生産・販売活動を、部門を横断して水平に分割し、そのまま海外に移転する。直接投資後は、自国の親会社は自国で仕入れと販売を行い、外国の子会社は現地で仕入れと販売を行う。

=== 補図 2 水平的直接投資のイメージ ===

ここで、工程をそっくりそのまま移すのであれば、輸出した方が早いのではないかと考えた読者がいたとしたら、その考えは的を射ていると言える。典型的な水平的直接投

⁶⁰ 同様に、説明が煩雑になるのを避けるため、地域分類、産業分類についても、それぞれの統計や研究で利用されている定義に従うものとする。

資は、輸送費や貿易障壁などにより、製品の輸出が困難な場合に行われることが知られている。1981年、日米の貿易摩擦により、日本は米国への自動車輸出を自主的に規制するという措置を取った。つまり、日本の自動車メーカーは、輸出自主規制という貿易障壁によって、米国に自由に輸出できなくなってしまった。これ以降、本田技研、日産自動車、トヨタが貿易障壁を回避する形で米国での現地生産を始めている⁶¹。この他に、サービス業のように非貿易財を扱う場合も、このような水平的な直接投資が行われている。

ネットワーク型直接投資

垂直的 direct 投資、水平的 direct 投資と言った分類は、直接投資を理論的に考えるときにはとても便利な分類だが、実際にデータを見る時には必ずしもこの分類が当てはまるわけではない。なぜなら、多くの企業は、垂直的な direct 投資と水平的な direct 投資を同時に行っているためである。例えば、ある企業は日本と米国に同一の工程を持ちながら、その一部の生産工程を中国に移すとしよう。この場合、その企業は中国には垂直的 direct 投資、米国には水平的 direct 投資をしていることになる。さらに、近年は、輸送費や貿易障壁などの貿易コストの低下に伴い、ネットワーク型と呼ばれる直接投資が生まれている。

ネットワーク型 direct 投資とは、何らかの中間財を輸入し、その結果生産した製品を輸出するというパターンを持つ投資である。このネットワーク型 direct 投資とは、伝統的な水平的・垂直的 direct 投資とどのように違うのかを、ジュネーブ国際問題高等研究所のリチャード・ボールドウィンらの研究をもとに見てみよう。ボールドウィンは、海外子会社の現地での売上と仕入から、直接投資の様々なパターンを整理する方法を提示した⁶²。

彼らの整理法にもとづき direct 投資を分類したのが補図3である。この図の縦軸は、海外子会社の売上全体に占める現地での売上比率である。また、横軸は海外子会社の仕入全体に占める現地での仕入比率である。それぞれ、0%から100%までの値を取る。例えば、点Bは現地での売上比率、仕入比率がともに100%であるような direct 投資である。一方、点Cは現地での仕入比率が100%だが現地での売上比率が100%よりも小さい、すなわち売上の一部が輸出されているような direct 投資である。本論文では、この正方形の図を売上・仕入比率ボックスと呼ぶことにする。

=== 補図3 ネットワーク型直接投資の概念図 ===

⁶¹ 阿部・遠藤(2012, 287ページ)。

⁶² なお、同様の図は伊藤(2005)でも紹介されている(図7-14, 479ページ)。しかし、現地での売上・仕入比率によって、直接投資のさまざまな形態を整理できることに注目したのは、(筆者の知る限り) Baldwin and Okubo (2014)が最初である。

まず、垂直的・水平的直接投資は、売上・仕入比率ボックスでどのように表現できるのだろうか。例えば、補図1のような水平型直接投資を考えてみよう。この場合、自国の生産・販売活動は自国で、現地での生産と販売活動は現地でそれぞれ独立して行われることになり、仕入や販売もそれぞれの国で行われることになる。このような直接投資の場合、ほぼすべての中間財を現地で調達し、ほぼすべての最終財を現地で販売するという状況が起こる。このため、水平型直接投資は、売上比率と仕入比率がともに100%に近い右上の領域で表すことができる。

一方、補図2のような水平型直接投資の場合、自国と現地の生産活動が独立するのではなく、相互に関連を持つことになる。製造・販売部門のみを本社機能から切り離して外国に移す場合、最終財は現地で販売されるものと自国へ輸出されるものがある。一方、現地での仕入比率は100%に近くなる。このような垂直型直接投資は、売上・仕入比率ボックスの右端の領域で表現することができる。

この他、このボックスの中には、他に貿易摩擦回避型、資源獲得型、輸出基地型と言った分類があるが、紙幅の関係から、詳細についてはボールドウィンらの論文に譲りたい。ネットワーク型直接投資は、現地での売上と仕入の比率がともに一定比率あるような直接投資としてとらえることができる。売上・仕入比率ボックスの中の丁度真ん中の領域に位置するような直接投資である。

ネットワーク型直接投資では、売上の一部が現地からの輸出に向かい、仕入の一部が現地の輸入となって、貿易と結び付いている。ボールドウィンらは、日本の直接投資において、このような形態が近年急速に拡大していることを確認した。その理由として、彼らは、生産・販売工程のアンバンドリング（unbundling）が進んでいることを指摘している。アンバンドリングとは、企業活動の一部を地理的に分離することを意味しており、フラグメンテーション（fragmentation）と呼ばれることもある。

生産・販売工程を細かくアンバンドリングすることには、それぞれの工程を最適な場所に立地させることができ、生産の費用を抑えることができるという利点がある。その一方で、それぞれの工程をつなぐための通信・取引費用がかかる。これらの工程間をつなぐために必要なコストはサービスリンク・コストと呼ばれている。生産のための費用を抑えることができても、それ以上にサービスリンク・コストがかかってしまうようなら、企業は生産工程をアンバンドリングすることが難しくなる。

輸送技術や情報通信技術の発展に伴い、1990年代後半以降、工程間をつなぐサービスリンク・コストが急速に低下し、それが生産工程のアンバンドリングを加速させた。現在、日本企業の生産工程は、東アジアを中心に世界各地へと広がっている。そしてこれらの生産工程は貿易を通じて網の目のようにつながっており、国際的な生産ネットワークが構築されている。このようなネットワークを構築する直接投資が、ネットワーク型直接投資と呼ばれているのである。

補論 3 生産性, 効率性

生産性とは、一定期間の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表わす指標である。生産性の指標として最も一般的なものは、生産総量を労働投入量で除した一人あたりの生産量、すなわち労働生産性である。労働生産性が高ければ高いほど、労働者一人あたりの生産量が多い、すなわち労働者一人あたりの生産効率が良いことを意味している。生産量が一定の下で投入量を減らすか、あるいは投入量が一定の下で生産量を増やすことができれば、労働生産性は改善する。

ただし、企業の生産には、労働以外にも、資本や原材料など様々な生産要素が投入されている。もし資本や原材料などの投入を考慮しなければ、労働生産性が上昇したとしても、それが労働者の生産効率の上昇によるものなのか、それとも単に資本設備の増強によるものなのかという識別が難しい。このため、学術的な研究では、労働以外の全ての生産要素を考慮して生産性を測ることが望ましいとされている。この全ての生産要素を考慮した生産性が全要素生産性 (TFP: Total Factor Productivity) と呼ばれる指標である。本論文では、生産性はこの TFP を指すものとする。なお、本論文では生産性と効率性は同じ意味を持つものとして扱う。

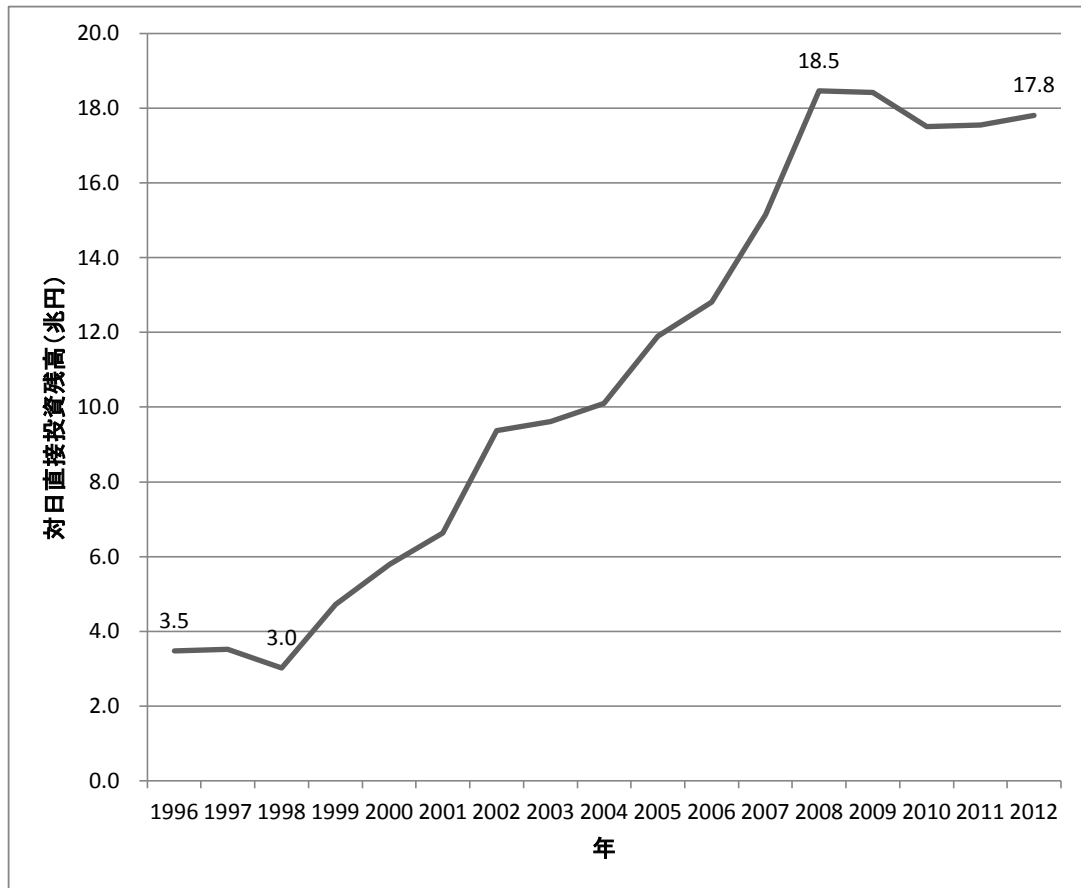
補論 4 マッチングの手法

近年の国際経済学の実証研究では、直接投資を行う企業は、直接投資を行っていない企業と比べて、生産性が高いことが確認されている。そこで重要な疑問は、企業が直接投資を行ったから生産性が改善したのか、それとも生産性の高い企業が直接投資を行ったのか、あるいはその両方かという点である。この問題は、直接投資が生産性に及ぼす効果を議論する上で、極めて重要である。もし仮に、直接投資を行うことでその企業の生産性が改善しているのであれば、企業の海外進出の支援が日本全体の生産性向上につながる可能性がある。その一方で、単に生産性が高い企業が海外に進出しているだけなら、企業の海外進出を支援しても、国内の生産性の改善は期待できないことになる。

この疑問に厳密に答えるためには、ある企業が直接投資を行った場合の生産性を、その企業が直接投資を行っていない場合の生産性と比較しなければならない。この議論は、教育の効果に関する議論と類似している。例えば、ある小学生が学習塾に通って成績が上がったとしよう。しかし、その子は、たとえ学習塾に通わなくても成績が上がっていたかもしれない。このため、学習塾の効果を厳密に測るためには、その子が学習塾に通った場合の成績を、学習塾に通わなかった場合の成績と比較しなければならない。このときの問題は、その子が学習塾に通わなかった場合の成績を測ることができない点にある。これは、学習塾に通うことと学習塾に通わないことを同時に経験することはできないためだ。

同様に、企業は海外進出をすることとしないことを同時に経験できない。このため、ある企業が海外進出した場合、その企業が海外進出していない場合の生産性は、現実には観測できないことになる。このような問題に対処するための統計学的手法がマッチングと呼ばれる手法である。マッチングの分析手法は、海外進出をしていない企業群から、統計学的手法をもとに、海外進出した企業と類似した企業を探し出すという手法である。この企業を海外進出していなかった場合の同じ企業とみなし、同時期の両者の生産性を比較する。このようにして海外進出していなかった場合の生産性を統計学的に作り出すことで、海外進出をした場合とそうでない場合の生産性の変化を比較が可能になるのである。このマッチングの手法に関心を持った読者は、北村（2009、第12章）などを参照して欲しい。

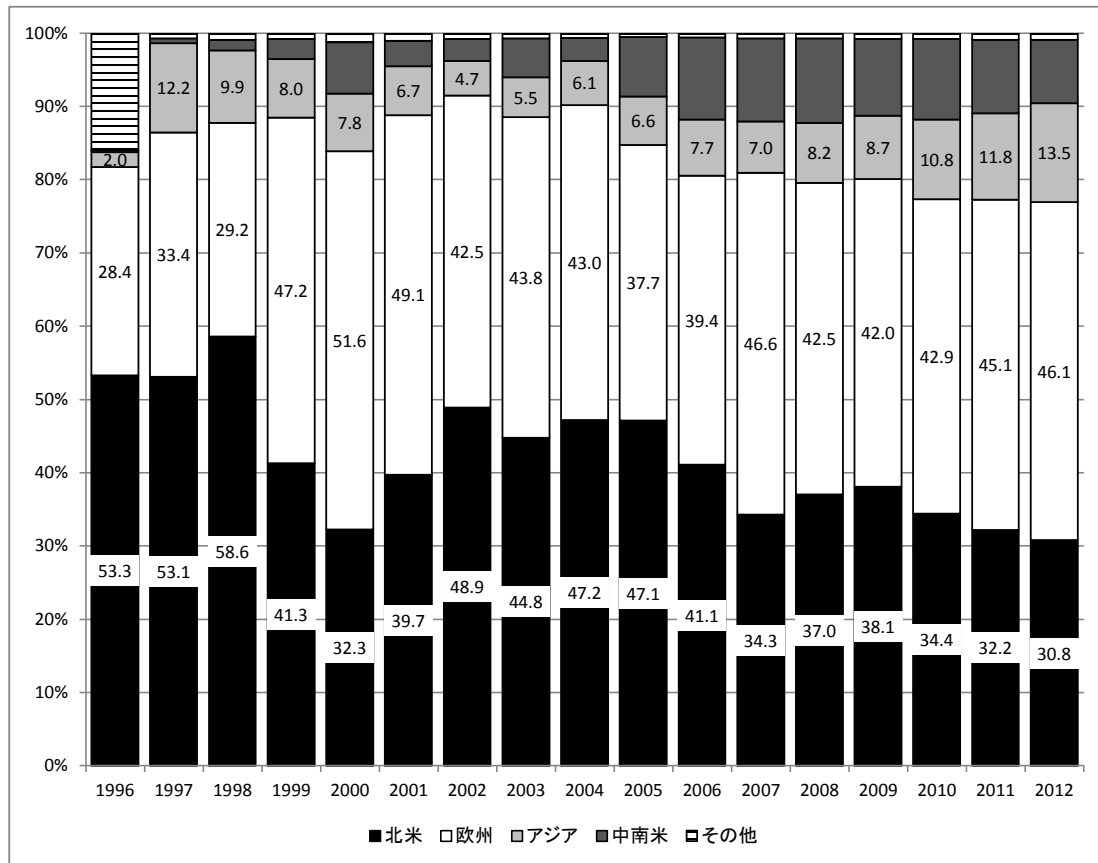
図1 対日直接投資の推移



注： 残高は年末時点の金額。

出所： 日本銀行（2013）『直接投資・証券投資等残高地域別統計』より筆者作成。

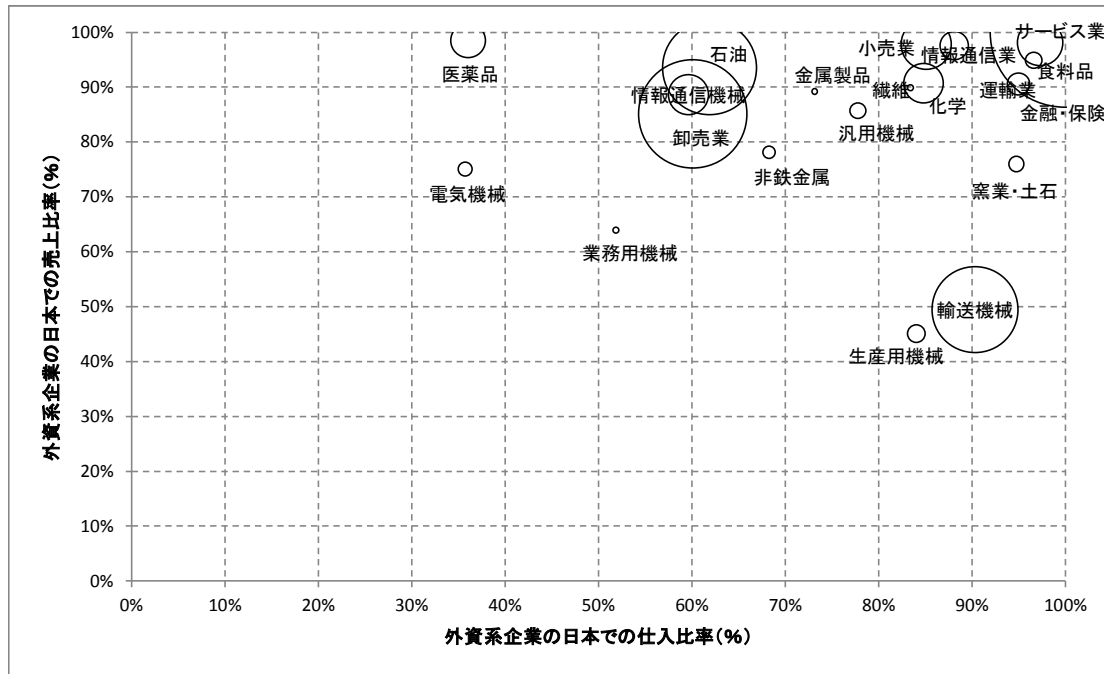
図2 地域対日直接投資の推移



注： 図の数値はシェアを表している。

出所： 日本銀行（2012）『直接投資・証券投資等残高地域別統計』より筆者作成。

図3 売上・仕入比率ボックス：日本，2009年



注： 1) 仕入は原材料，部品，半製品等の仕入れ。
 2) 円の大きさは各産業の外資系企業の売上高-仕入高を表している。

出所：経済産業省（2011）『外資系企業動向調査』より筆者作成。

表1 国別対日直接投資：上位20ヶ国，2012年

順位	国名	金額 (兆円)	シェア (%)
1	米国	5.3	29.9
2	オランダ	2.7	15.3
3	フランス	1.6	8.7
4	英国	1.3	7.5
5	シンガポール	1.3	7.5
6	ケイマン諸島	1.2	6.8
7	スイス	1.2	6.5
8	ドイツ	0.7	4.1
9	香港	0.5	2.8
10	ルクセンブルク	0.3	1.4
11	大韓民国	0.2	1.4
12	台湾	0.2	1.2
13	カナダ	0.2	0.9
14	オーストラリア	0.1	0.5
15	スウェーデン	0.1	0.5
16	イタリア	0.1	0.5
17	中華人民共和国	0.0	0.3
18	マレーシア	0.0	0.2
19	ニュージーランド	0.0	0.2
20	スペイン	0.0	0.1

出所：日本銀行（2013）『直接投資・証券投資等残高地域別統計』より筆者作成。

表2 産業別対日直接投資の推移

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
合計(兆円)	11.9	12.8	15.1	18.5	18.4	17.5	17.5	17.8
合計(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
製造業(%)	44.5	44.0	37.7	36.7	35.0	35.5	35.3	37.1
食料品	1.9	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
化学・医薬	7.1	11.6	9.3	9.4	8.9	7.7	7.7	7.9
電気機械器具	17.7	15.8	13.3	13.7	13.1	11.7	12.1	13.4
輸送機械器具	13.5	10.9	8.2	7.0	6.6	9.1	8.3	8.2
非製造業(%)	55.5	56.0	62.3	63.3	65.0	64.5	64.7	62.9
鉱業	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
通信業	7.7	6.5	3.9	3.0	2.9	1.8	1.8	2.4
卸売・小売業	6.6	7.4	7.4	5.9	6.7	7.5	8.7	9.3
金融・保険業	29.1	33.8	41.5	44.7	45.0	43.9	42.0	39.3

出所：日本銀行（2013）『直接投資残高（地域別かつ業種別）』より筆者作成。

表3 ビジネスのやりやすさ：国際比較

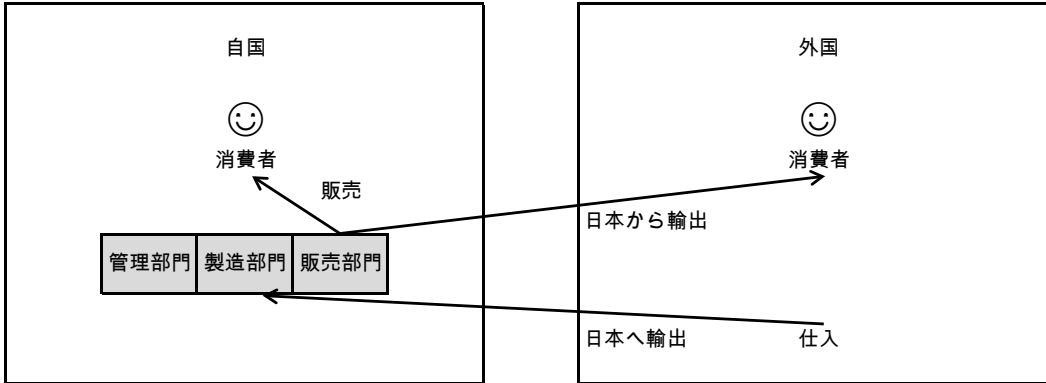
	日本	韓国	中国	米国	英国	ドイツ	シンガポール
総合順位	27	7	96	4	10	21	1
会社設立	120	34	158	20	28	111	3
建設許可	91	18	185	34	27	12	3
電力アクセス	26	2	119	13	74	3	6
不動産登記	66	75	48	25	68	81	28
金融アクセス	28	13	73	3	1	28	3
投資家保護	16	52	98	6	10	98	2
税負担	140	25	120	64	14	89	5
国際取引	23	3	74	22	16	14	1
契約履行	36	2	19	11	56	5	12
破産処理	1	15	78	17	7	13	4

注：数値は調査対象は189カ国の中の順位。

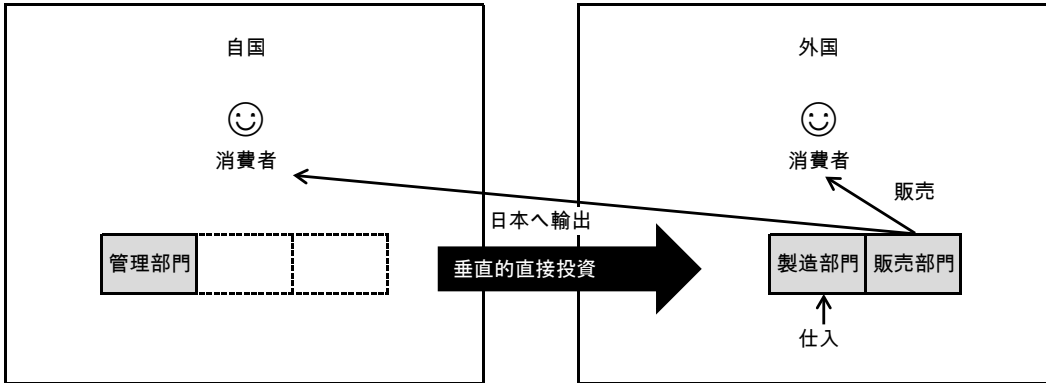
出所：World Bank (2013) *Doing Business 2014* より抜粋。

補図1 垂直的直接投資のイメージ

直接投資前



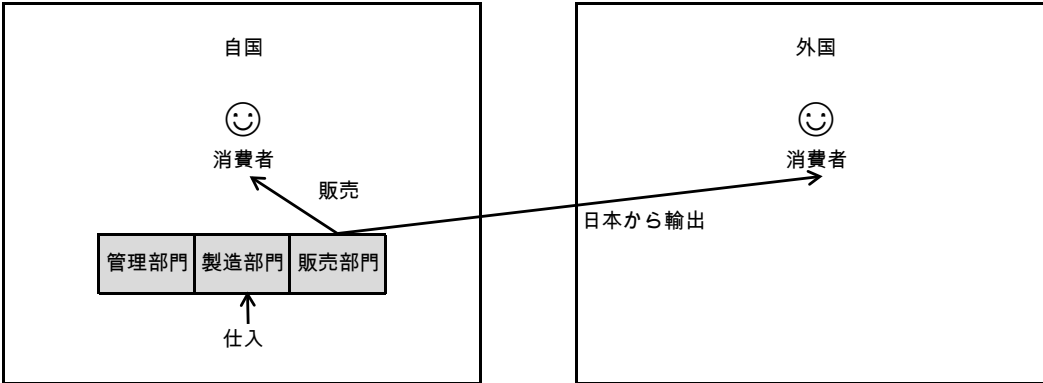
直接投資後



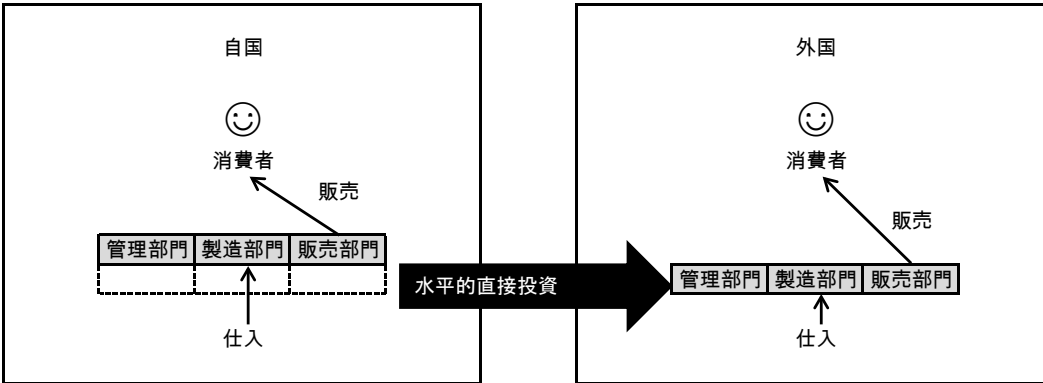
出所:筆者作成.

補図2 水平的直接投資のイメージ

直接投資前

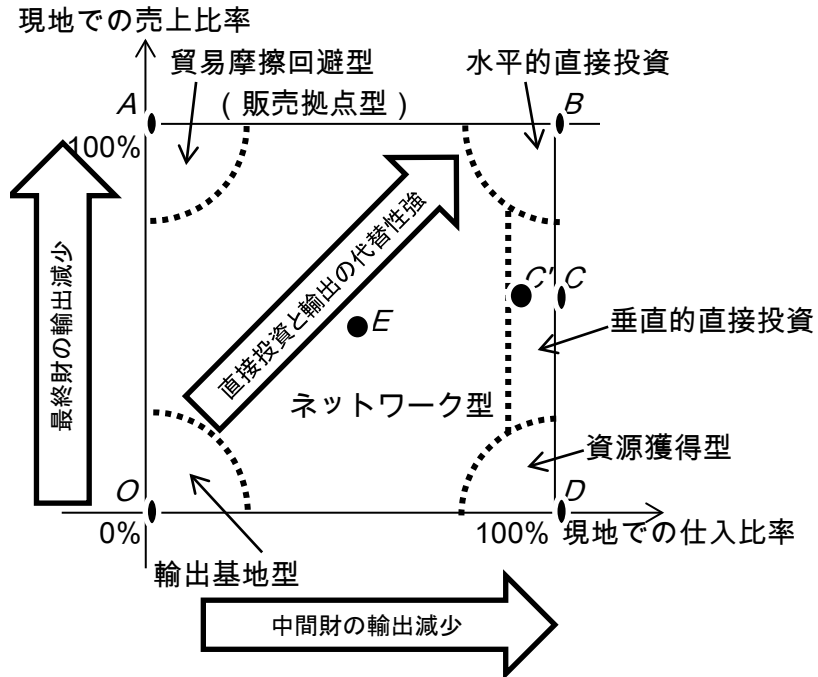


直接投資後



出所:筆者作成.

補図3 ネットワーク型直接投資の概念図



出所: Baldwin and Okubo (2014)を参考に筆者作成.

