



RIETI Discussion Paper Series 22-J-001

なぜ人々は外国企業による買収に忌避の姿勢を示すのか？： 個人の対内投資に関する選好調査を用いた実証分析

伊藤 万里

経済産業研究所

田中 鮎夢

経済産業研究所

神事 直人

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

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

なぜ人々は外国企業による買収に忌避の姿勢を示すのか？：
個人の対内投資に関する選好調査を用いた実証分析

伊藤 万里†

(青山学院大学・RIETI)

田中 鮎夢

(青山学院大学・RIETI・京都大学)

神事 直人

(京都大学・RIETI)

要旨

本研究は個人の対内直接投資に対する選好の決定要因を、独自に設計したアンケート調査の回答を利用して実証分析したものである。個人の対内投資の選好はグリーンフィールド投資と M&A 投資とで異なる傾向が見られ、M&A 投資の方が人々の拒否反応が強いことが知られている。本研究の分析結果は、外資に対するいわゆるハゲタカファンドのネガティブなイメージが対内投資への反対と関連し、特に M&A に否定的な意見を導いている傾向があることを示している。さらに、損失回避バイアスや時間選好率の高さなども対内投資への反対と強い関連性があり、こうした行動バイアスを持つ人はたとえグリーンフィールド投資の受け入れには賛成しても M&A による日本企業の買収は拒否する傾向がある。これらの結果は、近年研究の蓄積がある貿易自由化の選好に関する実証結果と同様に、人々の対内投資に対する選好が、学歴や年収といった経済的な属性よりも、非経済的な属性に大きく左右されることを明らかにしている。

キーワード: 対内直接投資, M&A, 政策選好

JEL Classifications: F23, G34

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起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。

* 本稿は、独立行政法人経済産業研究所におけるプロジェクト「直接投資の効果と阻害要因、および政策変化の影響に関する研究」の成果の一部である。分析に当たっては、経済産業研究所の2021年度「日本の対外経済政策に関するインターネット調査」を利用した。また、本稿の原案に対して、浦田秀次郎氏（早稲田大学）、清田耕造氏（慶應義塾大学）、富浦英一氏（一橋大学）、直井恵氏（University of California, San Diego）、田中清泰氏（ジェトロ・アジア経済研究所）、森川 正之氏（一橋大学・経済産業研究所）ならびに日本国際経済学会第80回全国大会、経済産業研究所ディスカッション・ペーパー検討会の参加者から多くの有益なコメントを頂いた。ここに記して、感謝の意を表したい。

1. はじめに

直接投資が経済を活性化させることは実証的に多くの国で明らかにされてきたことを受けて、直接投資を呼び込むことは政策課題の一つとされてきた。投資を促進するために行政府はさまざまな外資誘致政策を実現してきたが、そうした政策が政治的に支持されるか否かについての研究は貿易政策の支持に比べると非常に少ない。本研究では、直接投資に対する人々の選好がどのような要因によって決定されるかに関して、独自のアンケート調査による個人レベルのデータに基づいて実証分析を試みた。

人々の対内直接投資に対する見方はグリーンフィールド投資か M&A 投資かという投資のタイプによって大きく異なる。国横断的な世論調査を実施しているピューリサーチセンターによると、各国共通の特徴として、対内直接投資に対する人々の見方は新たな工場や法人を設置するグリーンフィールド投資と、既存の企業の買収合併とで異なり、前者に対しては15か国中13か国で肯定的な意見が多数派である一方、後者に対しては15か国中13か国で否定的な見方を持つ人が過半超となる¹。対内直接投資と一言で表してもその投資手法によって人々が持つ感情は異なるようだ。本研究で焦点を当てる研究上の疑問は、人々がなぜ買収合併を嫌うのかという点にある。

対外経済政策の選好に関する先行研究の多くは、貿易自由化に関しては一定の蓄積が見られるものの²、対内投資に関しては筆者が確認する限りほとんど見られない。例外的研究は、2003

¹ ピューリサーチセンターによる次の記事を参照 “Globally, views of foreign direct investment vary depending on type of investment” <https://pewrsr.ch/2XMk7GI>

² Beaulieu (2002), Blonigen (2011), Jäkel and Smolka (2017), Mayda and Rodrik (2005), Scheve and Slaughter

年の国際社会調査プログラム (ISSP) から収集された多国籍企業 (MNC) に関する一般的な個人の選好データ³を使用した一連の実証分析である。たとえば Kaya and Walker (2012)は、教育を受けた人々は多国籍企業に対して前向きな態度を示す傾向があることを報告している。Daniels et al. (2016)と Harms and Schwab (2018)は、国横断的な調査結果を利用して、個人の属性と国固有の要因の両方の影響を検証している。Daniels et al. (2016)の結果によると、個人の多国籍企業に対する選好の変動の 93%が、個人の属性の違いによって説明されることが示されており、個人特性を制御することの重要性を示唆している。個人属性に関しては、最近の貿易政策の選好に関する同様の調査では、学歴・年収といった個人の労働市場特性以外に、社会的な属性や行動バイアスなどの非経済的な要因が強い説明力を有することが明らかとなっている。たとえば行動バイアスに関して、Tomiura et al. (2016)は現状維持バイアスに囚われている人ほど輸入自由化に反対する傾向があることを日本の全国 1 万人の調査結果を利用した実証分析によって明らかにしている。社会的な属性として、人々の経験に基づく非認知能力も政策選好に影響を及ぼしていることが明らかとなっている。たとえば Yamamura and Tsutsui (2019)は幼少期のスポーツなどの経験が共同作業の役割や競争や互惠性といった概念に肯定的な考えを養成し、それらが貿易自由化の賛成にも結び付いているという。人々の保護主義的な政策選好は情報の与え方によって大きく影響されることも実証されている。Di Tella and Rodrik (2019)は労働市場ショックに関する記事

(2001),などがあり、日本のデータに基づく分析としては Felbermayr and Okubo (2021), Ito et al. (2019), Naoi and Kume (2011), Tomiura et al. (2016; 2021), Yamamura and Tsutsui (2019)などがある。

³ 調査には次の設問が含まれている。“How much do you agree or disagree with the following statement? ‘Large international companies are doing more and more damage to local businesses in your country’.

を複数のパターン用意したところ外国との輸入によって失業が引き起こされた記事の場合に人々の保護主義的な政策への支持が特に強く反応されたことを示した。

このように最近の実証分析によると主に貿易政策に関する保護主義への支持の背景には経済的な要因よりも非経済的な要因の影響を示唆するものが多く見られる。ただし直接投資に関してもこのような傾向が見られるのかについて実証的に検証したものは筆者が確認する限り見られない。先述のように 2003 年の ISSP 調査データを使用しているいくつかの試みがあるものの (Kaya and Walker, 2012; Daniels et al., 2016; Harms and Schwab, 2018)、これらは、対内直接投資に対する人々の選好を明示的に捉えた調査結果を使っているのではなく、多国籍企業の活動に対する人々の態度に基づく分析である。本研究では、より正確に、日本の 4800 人余りから回収した対内直接投資に対する選好と、個人属性に関するデータを利用して、どのような属性を持つ人が対内直接投資の受け入れに反対する傾向にあるのか実証的に明らかにする。特に、投資の受け入れ反対が国内企業の M&A を通じた対内直接投資に集中していることから、グリーンフィールド投資に対する選好と M&A 投資に対する選好との比較も行う。

非経済的な要因による選好への影響を明らかにするうえで日本のサンプルは有用である。日本は対内投資が諸外国に比べて著しく低調であり、個人のレベルで対内投資の受け入れがどのような経済的な影響をもたらすか必ずしも認知されていない。したがって対内投資の受け入れに関する選好に、学歴や年収といった経済的な属性よりも行動バイアスなどの非経済的な要因が強く影響をもたらしていることが期待される。本研究で焦点を当てる非経済的な要因は、行動

バイアスや、メディアを通じた対内直接投資に対する否定的なイメージの刷り込みによる影響である。貿易政策の選好要因に関する先行研究において示されてきたように、人々の経験や接する情報、行動バイアスといった要因は無意識に人々を保護主義的な政策に誘う。行動バイアスについては、たとえば現状維持を好む人にとって、構造変化を誘う対内投資を嫌う可能性があり、人々の現状維持バイアスが対内投資の選好にも影響する可能性がある。また、損失回避バイアスに関しては Tovar (2009)が、損失回避を個人が選好する場合に収益性の低い産業ほど強い保護が与えられることを示している。特に対内 M&A 投資の場合には経営状況が悪化している国内企業が買収対象となることも多く、損失回避を選好する人にとって買収を阻止したいと考える可能性がある。

さらに、対内 M&A に拒否反応を持つ理由として考えられるのが、いわゆる「ハゲタカファンド」のイメージである。一般にハゲタカファンドは企業や国家のディストレスト債を安価に調達し、訴訟等を通じて債権価値を回収しようとする投資主体を意味し、1990 年代初頭のソブリン債務訴訟の原告として登場し、ブラジルの長期債を巡る訴訟で利益を得たことが最初の成功事例とされる (Schumacher et al., 2021)。その後も 2001 年にデフォルトに陥ったアルゼンチンや、ザンビアやコンゴといったアフリカのディストレスト債を巡り巨額の利益を得た事例が相次ぎ、主に発展途上国の債務危機に乗じたことからハゲタカファンドと呼ばれるようになった。このようにハゲタカファンドは発展途上国の債務危機の文脈で取り上げられることが本来的な意味合いとなるが、日本では 1990 年代後半の金融危機の際に経営不振に陥った企業が外資系投資フ

ファンドに買収された文脈で大きく取り上げられた。特に、8兆円規模の公的資金が注入された旧日本長期信用銀行を約10億円で買収し、その後新生銀行として再上場後1000億円以上の売却益を得た米投資ファンド・リップルウッドを中心とした外資系投資ファンドの事例は、ハゲタカファンドとしてセンセーショナルに取り上げられ、社会的な批判が高まった。さらにその後、ハゲタカファンドをモデルとして経済小説にも取り上げられ、ドラマや映画化も通じて一般に広く認知された。こうした経済事案の経験あるいはメディアを通じたセンセーショナルな刷り込みが人々の外資企業の買収に拒否反応を引き起こしている可能性はないだろうか。この問いに本研究は実証的な検証によるエビデンスを提示している。

本論文の構成は以下のとおりである。次節ではデータとなるアンケート調査の設計と調査項目、各変数の記述統計量について説明する。3節では *Bivariate probit* を用いた実証分析のアプローチと各属性の結果を提示する。最後に結論として推計結果が持つ政策的な含意について議論する。

2. データ

2.1. アンケート調査の概要

本節では、本研究において利用する独立行政法人経済産業研究所2021年度「日本の対外経済政策に関するインターネット調査」の実施概要について簡潔に説明する。調査は全国の18歳～79歳の男女を対象に、令和3年6月15日（火）～令和3年6月27日（日）の期間にインター

ネットによって調査を実施し、4868人から回答を得た。⁴調査の対象は、対外経済政策に関する選好を調査するという本研究の趣旨から有権者を想定して18歳以上として、高齢者は79歳以下とした。年齢構成の分布はなるべく我が国の現在の年齢分布に近づくよう回答数を確保するよう心掛けた。調査方法は、実施の効率性を考慮してすべてインターネットによる質問に回答してもらい形をとり、調査対象は、調査委託会社（NTTコムリサーチ）に登録されているモニターおよび提携先モニターから抽出する形で実施した。抽出の際には、回答数が特定の階層の集団に偏らないよう、総務省「平成27年国勢調査」（確定値）の人口構成比率による性別×年代×8地域の区分の値に近づくよう各区分からモニターを抽出した。回答を得たサンプルはおおむね国勢調査の人口構成に近く、男女別の構成比は女性が51.3%とほぼ半々であり、高齢者（65歳以上）の割合は24.6%であった。その他基本的な個人特性として、居住地として都道府県を、家族構成として子供の有無や独身か共働き世帯か等を調査した。就業している人については業種、雇用形態についても調査した。これらの分布状況の詳細については付表1および2を参照されたい。

2.2. 直接投資に対する人々の選好

先行のサーベイにおいて明らかにされているように、直接投資に対する人々の選好は投資の

⁴ 「日本の対外経済政策に関するインターネット調査」は調査A～Cがあり、本研究ではこのうち分析に利用する質問項目が共通する調査B（2437人）とC（2431人）のサンプルを利用した。両調査ともに国勢調査の人口構成に近づけるよう回答者を抽出している。

向きやタイプに応じて異なる。このことを踏まえて、本調査では対内投資について次の2つの質問項目を用意した。(1) 外国企業による対内投資・グリーンフィールド投資、(2) 外国企業による対内投資・M&A投資の2つである。具体的にグリーンフィールド投資に関しては、「あなたは、外国企業が、日本国内に工場や事業所を新たに設置し、事業を拡大することについて、どのように思いますか?」という表現の質問を用意し、M&A投資については、「あなたは、外国企業が、優れた技術やノウハウを有する日本企業を買収し、日本で事業を拡大することについて、どのように思いますか?」という質問を用意した。回答は5つの選択肢: 1. 賛成・2. どちらかといえば賛成・3. どちらとも言えない・4. どちらかといえば反対・5. 反対から一つを選んでもらう形で回収した。

2つの質問の回答結果から興味深い特徴として先行のサーベイが示したような傾向が窺えた。対内投資と言ってもグリーンフィールド投資と M&A 投資とで選好が異なる人が一定数存在するという傾向である。表1は横方向に対内 M&A 投資に対する選好を、縦方向に対内グリーンフィールド投資に1. 賛成~5. 反対の順に、二つの質問の回答に該当する組み合わせについて、全回答者 4868 人に占めるシェアを表示している。Total の欄に示した賛否の状況から、どちらの質問も4割強の人が中立的な立場を選ぶ傾向にあるが、反対の姿勢を示す人々も一定数存在し、対内 M&A 投資の方がその割合が圧倒的に高い。両者のクロスで見ると、左上から右下に向かって対角線上には二つの質問の回答が一致している人が分布しているが、興味深いことに表の右上に一定数の人が分布していることが分かる。つまり、対内グリーンフィールド投資には賛成も

しくは中立的な立場をとっていても、対内 M&A 投資に対しては反対の姿勢を示す人たちが存在するのである。これはピューリサーチセンターが示した国横断的な調査の結果とも整合的な結果である。この傾向と対照的に、表の左下に位置する人たち、すなわち対内 M&A 投資には賛成もしくは中立的で対内グリーンフィールド投資には反対の姿勢を示す人は非常に少ないことが読み取れる。この結果はなぜ M&A 投資には拒否反応が強くなるのかという疑問を投げかけている。

表 1

2.3. 経済的な要因を示す個人属性

対内投資の国内経済への影響に関しては技術伝播による生産性の上昇など肯定的な実証結果が多く示されてきた (Blalock and Gertler, 2008; Blomström and Sjöholm, 1999; Girma et al., 2008; Haskel et al., 2007; Ito et al., 2012; Javorcik, 2004; Keller and Yeaple, 2009)。生産性の上昇は賃金上昇をもたらすものと考えられるが、賃金への影響については格差が生じることを示唆する研究も多い。たとえば、外資系企業は一般に地場企業よりも高い賃金を支払う傾向にあることが知られており (Lipsey and Sjöholm, 2004; Hijzen et al. 2013; Setzler and Tintelnot, 2021)、仮に、労働市場が不完全で外資系企業の賃金の高さが地場企業に波及しなければ、外資系企業と地場企業との間で賃金格差が残存することになる (Aitken et al., 1996)。また、Egger et al. (2020) がドイツのデー

タを用いて明らかにしているように、外資企業の賃金プレミアムが高技能労働者において大きくなることで、高技能労働者と低技能労働者との間で賃金格差が拡大する可能性もある。こうした賃金格差が生まれる可能性を考慮すると、対内投資による賃金や雇用への影響は個人の技能水準に応じて異なり、対内投資に対する選好にも差異が生じうるものと考えられる。一般に、日本のような先進国向け投資の場合、技能集約的な業務への労働需要が増えることが考えられ、高技能な人ほど対内投資によって就業機会の増加や賃金上昇を見込めることから、対内投資を肯定的に捉えると期待される。他方で低技能労働者に関しては相対的に労働需要が低下し、賃金上昇も見込めないことから反対の姿勢を示す可能性がある。また、こうした対内投資による労働市場属性を通じた賛否の違いは、投資のタイプによって変わりうる可能性もある。グリーンフィールド投資の場合、進出先において新たな雇用が生じる可能性を連想させるが、M&A投資の場合は既存の企業の雇用者が維持される可能性もあるものの、一般に買収後のリストラによる雇用調整が実施される可能性もある。対内M&A投資後の雇用調整を連想した場合、スキルが低い人ほど敏感に拒否反応を示す可能性があり、場合によっては高スキルの人も反対の姿勢を示すかもしれない。本調査では個人のスキルを表す労働市場属性として、学歴、年収を質問した。学歴は大卒・大学院卒が合わせて全体の45%を占めている。年収は2020年1年間の額を200万円区切りで選択肢を用意し、最頻値の区分は200万円未満(35%)であり、分布の詳細は表2の記述統計量に示す通りである。なお、新型コロナウイルス感染症蔓延による影響を考慮して、年収が減少したかどうかについても質問項目に加えた。コロナによって年収がコロナ前よりも減少し

たと回答した人は 25%であった。また、スキルの水準が低くとも経済リテラシーがある人は対内投資の必要性を理解している可能性がある。本調査では日々のニュースの情報源として『日本経済新聞』を選んだ人を経済リテラシーが相対的に備わっている人と定義した。

2.4. 非経済的要因を示す個人属性

本研究で非経済的要因に関して第一に注目を寄せる要素は個人の経験である。経験として対内投資に関して否定的な印象が刷り込まれている人は拒否反応を示しやすいと考えられる。特に対内 M&A については平成不況時に、米投資ファンド・リップルウッドを中心とした外資系投資ファンドが 8 兆円規模の公的資金が注入された旧日本長期信用銀行を約 10 億円で買収した事例で、いわゆるハゲタカファンドのイメージが刷り込まれた可能性がある。本調査では、この経済事案を知っているかどうかについて質問項目に加えたところ全体の 55%が知っているまたは聞いたことがあると回答した。さらに、ハゲタカファンドは経済小説を原作としてドラマや映画を通じて一般に広く認知されたことからこれらを視聴したことがあるかどうかについても調査した。その結果全体の 17%が原作の小説かドラマ・映画を視聴したことがあると回答している

⁵。こうしたメディア情報に接した経験があり、尚且つ外資企業を否定的に捉えている人とそうでない人とを区別することを試みるため、調査では外資系企業で働いてみたいかどうかについて

⁵ 具体的にはドラマ化された経済小説を 4 原作（『オレたちバブル入行組』（池井戸潤）、『華麗なる一族』（山崎豊子）、『ハゲタカ』『バイアウト』（真山仁）、『海賊とよばれた男』（百田尚樹））併記し、このうち外資による買収劇を実話をもとに描写した『ハゲタカ』『バイアウト』を選択した人を特定した。

ても質問した。具体的には、「あなたは、新たに日本企業もしくは外資系企業で正社員として働かないといけなくなったとします。勤務地はいずれも日本です。日本企業よりも年収(税引き前)が何割高ければ外資系企業で働いてみたいですか。」という問いに、(1) 1割年収が高い、(2) 2割年収が高い、(3) 3割以上年収が高い、(4) 年収が高くても外資系企業で働きたくない、以上4つの選択肢を用意した。全体の29%がたとえ年収が高くても外資系企業では働きたくないと回答し、33%が3割以上年収が高いことを選んだ。これらの質問への回答をクロスさせながら、ハゲタカファンドの刷り込みを受けて外資系企業への否定的な見方を持つ人を特定することを試みた。具体的には旧日本長期信用銀行の買収を知っているまたはハゲタカファンドをモデルとした小説・ドラマ・映画を購読・視聴した人で外資系企業で働きたくない人あるいは3割以上年収が高くなければ働きたくないと回答した人とした⁶。

一方で、対外経済政策への理解は外国経験によって深まる可能性がある。調査では海外旅行の経験の有無、海外留学の経験の有無、海外出張や駐在の経験の有無を調査している。これらの経験がある人ほど対内投資を肯定的に捉えるものと期待される。思想やイデオロギーに関する考え方も影響している可能性がある。保守的な人ほど対内投資の受け入れには否定的であろうと考えられ、調査では自分の国やふるさとの事を誇りに思うか否かについて質問している。

利己的か利他的かという人々の考え方も影響している可能性を考慮して、調査では新型コロナ

⁶ 外資系企業での就業意向と対内投資受入れの選好との間に同義的な関係が疑われるが、両者の回答の相関係数は0.16であり、関係性は薄い。

ナウイルス感染症のワクチン接種の希望についても尋ねている。ワクチン接種は自分の感染確率を下げるだけでなく他人の感染確率も下げるという外部性を持つ。こうした外部性を許容する人は利他的と考えられ、対内投資に関しても日本全体の事を考慮して賛成に回ることが期待される。

貿易政策の選好に関する実証分析から明らかになっているように、行動バイアスがある人は貿易自由化に反対する傾向がある。本研究ではまず Tomiura et al. (2016) に倣い現状維持バイアスを取り上げた。現状維持バイアスについては、100 万円が当選する当選確率 1% の宝くじを 1 枚 3 千円で売られているときに購入するかどうかを聞き、すでに保有しているときに売る意思があるかどうかについても尋ね、前者の質問に「買わない」と回答し、後者の保有しているときに「売らない」と回答した人を現状維持バイアスに囚われた人とした。損失回避バイアスについては、Tovar (2009) が、個人が損失回避を選好する場合において、収益性が低下している産業に対してより強い保護貿易政策が適用されることを理論と実証の両面から示している。対内投資に関しても、特に M&A 投資の場合、経営状況が悪化しているような被買収企業を想定すると、損失回避を選好する人は買収を阻止したいと考える可能性があり、人々の損失回避バイアスが対内投資への反対意見に結びつく可能性がある。ここでは宝くじと同じ期待値で生じる損害が生じたときに損失を補填できる保険に加入する意思があるかどうかについて尋ね、宝くじは「買わない」が保険には「加入する」と回答した人と定義した。また、調査では人々の時間選好率についても計測を試みており、10 万円の受け取りを 1 年後に延期した際に受け取りを希望する金額

を10万円、10万5千円、11万円、12万円から選んでもらった。10万円でよいと回答した人に比べて、受け取り希望額が高い人ほど時間選好率が高いと考え、両者の間に対内投資への選好に差異が見られるか検証した。対内投資の好影響が国内に浸透するのに時間がかかることや、より長期的な視野で対内投資の受け入れを考慮する必要があるとすると、高い時間選好率を好む人ほど対内投資に否定的な見方をするかもしれない。

その他、人々の自国バイアス、政治関心度との関係をコントロールするため、これらに関する質問も調査に加えている。たとえば自国バイアスに関しては国産品と国産品よりも安い輸入品が売られていた場合にどちらを買うことが多いか聞いている。国産品を選ぶ人ほど外国資本の受け入れに拒否反応を示すものと考えられる。政治参加度は国政選挙に行くかどうかを尋ねている。貿易政策の文脈では、輸入自由化による損失が投票コストを上回る人しか投票に行かないと考えられ、輸入自由化による利益が薄く分配される消費者にとっては投票コストの方が大きく投票に行かないことになる。対内投資の文脈でも、このような傾向が観察されるか検証を試みる。以上これら上記で紹介した個人属性に関する記述統計量は表2に示す通りである。

表2

3. 対内投資の選好の決定要因に関する実証分析

3.1. 分析の枠組み

対内投資に関する選好がどのような個人属性によって影響を受けているかに関して、ここでは二値選択モデルを適用し分析を試みる⁷。調査票では2.2節で述べたようにグリーンフィールド投資かM&A投資かについてそれぞれ賛否を聞いている。これらの問いに対する人々の選好は互いに相関している可能性があるため、各選好について単独に扱うことは適切ではない。特に、表1に示したように、対内グリーンフィールド投資と対内M&A投資に互いに一致した回答を寄せる人が多数いる一方でグリーンフィールド投資には賛成だがM&A投資には反対の立場をとる人も一定数存在するなど、両者の間に何らかの相関があることが窺える。こうした内生性を考慮して、対内グリーンフィールド投資と対内M&A投資の選好について、誤差項の相関を許容したBivariate probit modelを適用し、選好の決定要因を明らかにする。分析では次のように考える。

個人 $i = 1, 2, 3 \dots, n_j$ について、対内投資を制限することから得られる効用を U_i^N 、対内投資から得られる効用を U_i^Y とする。個人は $U_i^N > U_i^Y$ のときに対内投資に反対するものと考え。ここで、両者の効用の差 $U_i^N - U_i^Y$ が直接観察することのできない潜在変数 y_i^* として表し、次のように対内グリーンフィールド投資（GR）と対内M&A投資（MA）の選好それぞれについて、個人属性 X_i と

⁷ 調査票では5段階の回答を得ているため順序ロジットモデルなども適用可能であるが、付表3に示すように主要な結果に大きな変化が見られないこと、結果の解釈が容易であることなどの理由からここでは二値選択モデルを適用した結果に焦点を当てることとした。

の間で線形の関係に表せるものと仮定する。

$$y_{i,GR}^* = \mathbf{X}_i \boldsymbol{\beta} + e_i,$$

$$y_{i,GR} = \begin{cases} 1: \text{対内グリーンフィールド投資に反対} & \text{if } y_{i,GR}^* > 0 \\ 0: \text{対内グリーンフィールド投資に賛成・中立} & \text{if } y_{i,GR}^* \leq 0 \end{cases} \quad (1)$$

$$y_{i,MA}^* = \mathbf{X}_i \boldsymbol{\beta} + u_i$$

$$y_{i,MA} = \begin{cases} 1: \text{対内 M\&A 投資に反対} & \text{if } y_{i,MA}^* > 0 \\ 0: \text{対内 M\&A 投資に賛成・中立} & \text{if } y_{i,MA}^* \leq 0 \end{cases} \quad (2)$$

推計では $E[e_i] = E[u_i] = 0$, $Var[e_i] = Var[u_i] = 1$, $Cov[e_i, u_i] = \rho$ の条件を仮定し、最尤法を用いる。個人属性 \mathbf{X}_i には対内グリーンフィールド投資と M&A 投資いずれも表 3 に示す変数を採用する。

対内投資の選好に対する個人属性の影響を解釈可能な形にするため、Bivariate probit model の推計から、二つの選好の組み合わせを選ぶ確率に対応する各個人属性の限界効果を求めた。これらの組み合わせの確率はすなわち次の 4 通りである：(1) どちらも賛成・中立 ($\Pr[y_{i,GR} = 0, y_{i,MA} = 0]$)；(2) 対内グリーンフィールド投資は反対だが対内 M&A 投資には賛成・中立 ($\Pr[y_{i,GR} = 1, y_{i,MA} = 0]$)；(3) 対内グリーンフィールド投資には賛成・中立だが、対内 M&A 投資は反対 ($\Pr[y_{i,GR} = 0, y_{i,MA} = 1]$)；(4) どちらも反対 ($\Pr[y_{i,GR} = 1, y_{i,MA} = 1]$)。表 3 は 4 つの組み合わせについて選択確率に対する各属性の限界効果を個人属性の平均値周りで評価し

たものである。以下では、基本属性、経済的な属性、非経済的な属性について推計結果を述べていく。

表 3

3.2. 基本的な属性の影響

本調査では個人の基本的な属性として性別や年齢、家族構成について尋ねている。まず性別について推計結果は統計的に有意な限界効果を示していない。この結果は貿易政策の選好について、女性ほど保護主義的な傾向が国横断的に見られる先行研究の結果と相違が見られる。また、年齢についても Tomiura et al. (2016)では退職年齢以上の高齢者ほど輸入自由化に賛成する傾向があり、貿易自由化の選好に関して高齢者ほど消費者としての利益を意識して輸入に賛成の立場をとることが示唆される。しかし、対内投資に関する結果はそれとは異なり、高齢者ほど対内投資に否定的である。これは年齢を経るごとに人々が保守的になっていることを反映している可能性が考えられるが、[2]列目と[3]列目の比較から、グリーンフィールド投資と M&A 投資との間で差が見られ、グリーンフィールド投資には賛成だが M&A 投資の受け入れは反対に関して特に加齢による反対へのいざないが強い傾向がある。たとえば 60 歳代の方は 20 歳代の方と比べて 15%ほどこの選択肢を選ぶ確率が高い⁸。家族構成に関して、独身ダミーは統計的な有意性を

⁸ ただし、加齢によって対内投資に対して保守的な態度を示すようになるのか、それとも 3.5 節で

示していない。子供の有無は、王朝モデルが示すような長期的な視野で考えている人は対内投資を肯定的に見ていると期待したが、推計結果は有意な差異を示していない。個人の基本的な属性として家族構成と選好に係性は確認できず、高齢者の保守的な傾向が特筆される。

3.3. 経済的な属性の影響

学歴や年収が高い人ほど対内投資に賛成することが期待されたが、こうした経済的な個人属性の統計的な有意性は全般的に低い。学歴は大卒ダミーの限界効果は非有意であり、大卒・大学院卒の人とその他の学歴との差は確認できない。年収については、サンプル中最も人数の多い200万円未満の人を基準としており、この区分と統計的に有意な差が認められる区分は800～1000万円未満である。比較的高収入の人であり、年収が低い人に比べて9%ほど対内投資に賛成する確率が高い。[3]列目の対内グリーンフィールド投資には賛成・中立だが対内M&A投資には反対という選好にもマイナスの限界効果が有意水準10%であるが確認できる。他方で年収1000万円以上の区分にはこうした傾向は確認できず、年収と対内投資の選好との間に確たる関係性を示すには十分な結果とはいえない。2020年はコロナによる収入への影響が顕著であったため、調査票には収入への影響についても聞いている。ただし、コロナ前より収入が減少したと回答した人に1を取るダミー変数は統計的に有意な影響を示していない。このように学歴や年

論じているように、現在の高齢層が平成不況時の外資ファンドによる買収を目の当たりにした世代であるから、対内投資に対して反対する傾向が強いのかを今回の分析で識別することは難しい。

収といったいわゆる労働市場特性には明確な効果が確認できないが、経済リテラシーの程度は多少影響があるようだ。調査票には、日々の経済社会に係るニュースの情報源に関する調査項目を導入しており、この項目への回答に『日本経済新聞』を選択した人を1とするダミー変数を作成した。『日本経済新聞』を日常的に購読している人は経済リテラシーの程度が比較的高いと考えると、対内投資を肯定的に捉えることが期待される。結果はこの考えと整合的に、購読者は投資形態にかかわらず対内投資に賛成・中立的な立場をとる確率が5%ほど高い。

資産の保有状況についても、持ち家かどうか、日本企業の株式（投資信託含む）を保有しているかどうか調査している。持ち家を保有している人は保有していない人に比べて対内投資を肯定的に評価する傾向がある。これは資産保有による経済的な安定性を反映しているものと考えられる。一方、株式を保有している人の選好は興味深いことにやや複雑である。[3]列目にあるように、株式保有者は対内グリーンフィールド投資には反対しないが、対内M&A投資には反対するという組み合わせの選好を選ぶ確率が高い。株式保有は資産としての経済的な安定性を持つプラスの影響よりも、自分が投資している企業が外資に買収され、経営方針の変更などによる否定的なイメージが勝っている可能性がある。雇用形態の違いについても、無職（求職していない）の人を基準に各雇用形態をダミー変数として導入しているが、統計的に有意な差異は確認できない。使用者側である企業・団体の役員よりも雇用者や非正規雇用者は反対の姿勢を示すことが考えられたが、雇用形態に応じた選好の違いはないようだ。このほか、推計結果表からは省略しているが就業者については勤務先企業の業種ダミーを導入している。無職の人と比べて反対姿

勢が強い業種は限定的であったが、繊維産業では統計的に有意な反対意見が検出された。外国との競合が厳しい産業に従事している人ほど対内投資に否定的な意見を持っている可能性がある。

3.4. 非経済的な属性の影響

非経済的な属性として本研究で注目しているのは人々の経験である。対内投資に否定的な意見を生んだ経験として平成不況時のいわゆるハゲタカファンドの経験が挙げられる。ここではハゲタカファンドの代名詞とされた米リップルウッドによる旧日本長期信用銀行の買収を知っているまたはハゲタカファンドをモデルとした小説・ドラマ・映画を購読・視聴した人を対象に、このメディア情報に接した経験と外資系企業での就業意思の有無をクロスさせたダミー変数を説明変数に導入している。基準となるグループは「外資就職希望無し&ハゲタカ刷り込み無し」として推計を行った。[3]列目の結果から、「外資就職希望無し&ハゲタカ刷り込み有り」の人は対内グリーンフィールド投資には賛成・中立だが対内 M&A 投資には反対であり、対照的に「外資就職希望無し&ハゲタカ刷り込み無し」の人は統計的に有意な影響が見られない。外資系企業で働く意思が無い人の中でハゲタカファンドの刷り込みがある人は、対内 M&A 投資に対する拒否反応が強いことを示している。一方、対内投資への理解に資すると考えられる経験として海外経験を旅行・留学・赴任についてダミー変数を加えているが、これらの変数は統計的に有意な影響を持たない。

行動バイアスの影響が強く現れている点も特筆すべき結果である。特に損失回避バイアスが

ある人や時間選好率が高い人は対内投資に反対する傾向があり、 [3]列目の結果に示されているように、対内グリーンフィールド投資には賛成・中立だが対内 M&A 投資は反対するという人について、特にこれら行動バイアスの影響が顕著に示された。潜在的な利益よりも潜在的な損失に敏感な人々が M&A の受け入れを支持しないということは、対内 M&A が何かしらの損失を人々に連想させるからなのかもしれない。M&A が長期的にはすべての人々に利益をもたらすとしても、時間選好率が高く将来よりも現在の状況をより重視する人は反対の態度を変えないかもしれない。人々の対内 M&A 投資への忌避にはこうした損失回避バイアスや高い時間選好率が関連しているものと考えられる。

興味深い結果として、ワクチン接種を希望しない人は対内投資にも反対する傾向が見られる。ワクチン接種を希望しない人は投資タイプに関係なく対内投資に反対する確率が高い。ワクチン接種が他人の感染確率を下げるという正の外部性を持つことを踏まえると、そうした外部性への評価が低いことと対内投資への拒否感に関係していることが示唆される。その他統計的な有意性を示す属性として、自国バイアスや自国への誇りといった保守的な考えが予想通り対内投資に反対する確率を高めることが示された。加齢による対内投資への忌避をコントロールしたうえでこうした保守的な姿勢の効果が根強いことが特筆される。また、政治の関心度について、国政選挙に行く人と回答した人ほど対内投資に否定的な意見を持っていることも明らかとなった。[1]列目の結果が示すように、国政選挙に行く人は行かない人よりも対内投資いずれのタイプでも賛成あるいは中立を選ぶ確率が 10%程度低く、他の属性の影響と比べても相対的に影響が大

きい部類に入る。日々の経済社会ニュースの情報源として SNS を選んだ人は、フェイクニュースの影響を受けやすいと考えモデルに導入したが、10%有意水準で反対を選ぶ確率が高いことが示されているものの明確な傾向とまでは言えない。

頑健性チェックのため、5 つの選択肢の応答を使用して順序ロジットによる推計も実施した。付表 3 では、各個人属性について、最大の限界効果を示す選択肢の結果を太字で示している。Bivariate probit の結果に示されているように、対内グリーンフィールド投資と、M&A 投資とで異なる影響を持つ属性をもう一度確認することができる。たとえば、世代ダミー変数に関しては、高齢世代ほど、グリーンフィールドへの参入は中立的な立場になる可能性が高くなるが、M&A の場合、「どちらかと言えば反対」を選択する可能性が高くなる。同様の結果がハゲタカファンドの刷り込みダミーにも見られる。外資系企業で働く意思が無い人の中でハゲタカファンドの刷り込みがある人は、グリーンフィールド投資の受け入れに中立的であるが、M&A 投資の受け入れには反対する傾向がある。リスク回避のダミー変数に関しては、その違いがさらに顕著なものとなる。リスク回避を好む人は、グリーンフィールド投資に肯定的だが、M&A 投資は拒否することを選好する。また、時間選好率はグリーンフィールド投資とは関係性が見られないが、M&A 投資の受け入れとは強く関連しており、時間選好率が高い人は外資による買収に対して否定的な態度を示している。これらの結果は、Bivariate probit によってより簡潔に示された結果と整合的である。

3.5. 世代別の検証

表 3 の結果が示すように、人々の対内投資に関する選好と非経済的な属性は、他のさまざまな個人属性をコントロールしてもなお残る頑健な関係性を有している。さらなる疑問は、どの世代にこうした非経済的属性の影響が特に顕著に見られるのだろうかという点に向けられる。ここでは世代別のサブサンプルについて、特に統計的な有意性が顕著であった非経済的な属性に焦点を当て、対内グリーンフィールド投資と対内 M&A 投資への賛否の選択確率に対する各属性の限界効果を表 3 で示した形と同様に算出した。ここで表 4 は、すべての説明変数の中で非経済的な属性のうち統計的な有意性が比較的顕著に見られた属性について結果を世代別に表示したものである。

表 4

結果から第一に、経験に基づく対内投資に対する態度が世代によって異なることが明らかとなった。いわゆるハゲタカファンドによる否定的なイメージによる対内投資の忌避は 50 歳代以上に観察される。その中でも特に 60 歳代で外資への否定的なイメージのある人は「ConGR=0, ConMA=1」の列にあるように、対内グリーンフィールド投資には肯定的であるものの対内 M&A 投資には反対する確率が 15% 高い。平成不況時の外資ファンドによる買収を目の当たりにした世代ほど影響が強いものと思われる。海外経験の影響にも世代間で差異が見られ、たとえば海外

留学の経験が持つ影響も 60 歳代で顕著に現れており、留学の経験がある人は対内投資に賛成する確率が 23%高い。

行動バイアスにも世代間で影響に差異が見られる。損失回避バイアスによる対内 M&A への拒否反応は特に 50 歳代で顕著である。一方、時間選好率が高い人は比較的どの世代においても対内投資とりわけ M&A 投資に反対する確率が高いが、若い世代よりも中高年・高齢世代の方が効果大きいように見受けられる。加齢とともに時間選好率が高い人は対内投資に対して厳しい見方をする傾向がある。これと同じような傾向が自国製品に関するホームバイアスにも見られ、中高年・高齢者ほどホームバイアスを持つ人の対内 M&A への否定的な見方が強まる傾向が見られる。対照的に 20 歳代には、損失回避バイアスや時間選好率の高さについて一定の影響が見られるものの、こうしたホームバイアスや自国を誇りに思うことなど保守への傾倒と対内投資の賛否との間に関係性は確認できない。コロナワクチンの接種を希望しない人や国政選挙に行く人の対内投資への反対意見は、現役世代の 3~40 歳代、60 歳代で顕著である。これらの結果は改めて世代間で対内投資への忌避の背景にあるメカニズムが異なる可能性を示唆している。

4. 結論

対内投資を進めることは多くの国で経済成長を高めるという認識のもと促進策が採られている。政策の推進には国内の合意形成が欠かせないが、外国への市場開放と同じように対内投資の受け入れには反対する人も少なからず存在する。特に、グリーンフィールド投資よりも M&A 投

資への根強い忌避は国横断的に観察される特徴である。本研究は、独自のアンケート調査によって収集した個人の対内投資への選好と個人属性を用いて実証的にこの理由の解明に迫った。

分析結果は経済的な属性による影響よりも非経済的な属性による影響が際立つ結果となった。対内投資によって相対的に需要が高まると予測されるスキルの高い個人ほど、対内投資に賛成する傾向が強いことが予測されたが、その傾向は限定的であった。一方、非経済的な属性には顕著な効果を示す要因が複数確認された。たとえばハゲタカファンドのネガティブなイメージの刷り込みがある人は対内投資に反対する傾向が強く、特に M&A による対内投資に否定的な意見を導いている傾向がある。また、損失回避バイアスや時間選好率の高さなども対内投資への反対と関連性があり、こうした行動バイアスを持つ人はたとえグリーンフィールド投資の受け入れには賛成しても M&A による日本企業の買収は拒否してしまう傾向がある。一方で、こうした要因による対内 M&A への忌避は世代によって異なることも明らかとなった。たとえばハゲタカファンドの影響は、平成不況時の外資ファンドによる買収を実際に社会人としてニュースに接した世代ほど顕著である。

人々の保守的な考え方も影響しており、保守的な人ほど反対姿勢が強い。保守的な考えに関しては年齢の効果にも表れていると考えられる。年齢が高くなるほど対内投資に反対する傾向が強く、高齢層の人が自身の経験に基づいて保守的な姿勢を強め、対内投資への忌避につながっている可能性がある。政策の国内の合意形成を進める上で留意すべき結果もある。国政選挙に行く
と回答した人ほど対内投資に根強い反対姿勢が見られるという点である。現実には、国政選挙の

投票率の方が低いことから、「行く」と回答した人すべてが投票に行くわけではない。しかし政治の関心度が高い人ほど反対姿勢が強いという結果は、貿易自由化の議論と同じように対内投資の促進に賛成・中立を選好する人の多くがいわゆる「物言わぬ多数派」となっている蓋然性が高いことを示唆している。対内投資の促進に向けて国内の合意形成を進めるためには、行動バイアスなど非経済的な要因を踏まえた政策広報の在り方を考えていくことが課題となりうる。

参考文献

- Aitken, B., Harrison, A., & Lipsey, R. E. (1996). Wages and foreign ownership A comparative study of Mexico, Venezuela, and the United States. *Journal of international Economics*, 40(3-4), 345-371.
- Beaulieu, E. (2002). Factor or industry cleavages in trade policy? An empirical analysis of the Stolper–Samuelson theorem. *Economics & Politics* 14, 99–131.
- Blalock, G., & Gertler, P. J. (2008). Welfare gains from Foreign Direct Investment through technology transfer to local suppliers. *Journal of International Economics* 74(2), 402–421.
- Blomström, M., & Sjöholm, F. (1999). Technology transfers and spillovers: Does local participation with multinationals matter? *European Economic Review* 43, 915–923.
- Blonigen, B. A. (2011). Revisiting the evidence on trade policy preferences. *Journal of International Economics* 85, 129–135.
- Daniels, J., Wang, M., & Wong, M. C. S. (2016) Individual attitudes towards the impact of multinational corporations on local businesses: how important are individual characteristics and country-level traits?, *Applied Economics Letters*, 23:7, 526-531.
- Di Tella, R., & Rodrik, D. (2020). Labour market shocks and the demand for trade protection: Evidence from online surveys. *Economic Journal* 130(628): 1008–1030.
- Egger, H., Jahn, E., & Kornitzky, S. (2020). Reassessing the foreign ownership wage premium in Germany. *The World Economy* 43(2), 302-325.
- Felbermayr, G., & Okubo, T. (2021). Individual preferences on trade liberalization: evidence from a Japanese household survey. *Review of World Economics*. <https://doi.org/10.1007/s10290-021-00432-3>
- Girma, S., Görg, H., & Pisu, M. (2008). Exporting, linkages and productivity spillovers from foreign direct investment. *Canadian Journal of Economics* 41(1), 320–340.
- Harms, P., & Schwab, J. (2019). Like it or not? how the economic and institutional environment shapes individual attitudes towards multinational enterprises. *The World Economy*, 42 , 636–679.
- Haskel, J. E., Pereira, S. C., & Slaughter, M. J. (2007). Does inward foreign direct investment boost the productivity of domestic firms? *The Review of Economics and Statistics* 89(3), 482–496.
- Hijzen, A., Martins, P. S., Schank, T., & Upward, R. (2013). Foreign-owned firms around the world: A comparative analysis of wages and employment at the micro-level. *European Economic Review* 60, 170-188.
- Ito, B., Mukunoki, H., Tomiura, E., & Wakasugi, R. (2019). Trade policy preferences and cross-regional differences: Evidence from individual-level data of Japan. *Journal of the Japanese and International Economics* 51, 99–109.
- Ito, B., Yashiro, N., Xu, Z., Chen, X., & Wakasugi, R. (2012). How do Chinese industries benefit from FDI spillovers? *China Economic Review* 23(2), 342–356.

- Jäkel, I., & Smolka, M. (2017). Trade policy preferences and factor abundance. *Journal of International Economics* 106, 1–19.
- Javorcik, B. S. (2004). Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillovers through backward linkages. *American Economic Review*, 94(3), 605–627.
- Kaya, A., & Walker, J. (2012). The legitimacy of foreign Investors: Individual attitudes toward the impact of multinational enterprises. *The Multinational Business Review*, 20, 266-295.
- Keller, W., & Yeaple, S. (2009). Multinational enterprises, international trade, and productivity growth: Firm-level evidence from the United States. *The Review of Economics and Statistics* 91(4) 821–831.
- Lipsey, R. E., & Sjöholm, F. (2004). Foreign direct investment, education and wages in Indonesian manufacturing. *Journal of Development Economics* 73(1), 415-422.
- Mayda, A., & Rodrik, D. (2005). Why are some people (and countries) more protectionist than others? *European Economic Review* 49, 1393–1430.
- Naoi, M., & Kume, I. (2011). Explaining mass support for agricultural protectionism: Evidence from a survey experiment during the global recession. *International Organization* 65, 771–795.
- Scheve, K., Slaughter, M. (2001). What determines individual trade-policy preferences? *Journal of International Economics* 54, 267–292.
- Schumacher, J., Trebesch, C., & Enderlein, H. (2021). Sovereign defaults in court. *Journal of International Economics* 131, 103388.
- Setzler, B., & Tintelnot, F. (2021). The Effects of Foreign Multinationals on Workers and Firms in the United States. *The Quarterly Journal of Economics* 136, 1943–1991.
- Tomiura, E., Ito, B., Mukunoki, H., & Wakasugi, R. (2016). Individual characteristics, behavioral biases, and trade policy preferences: Evidence from a survey in Japan. *Review of International Economics* 24(5), 1081–1095.
- Tovar, P. (2009). The effects of loss aversion on trade policy: Theory and evidence. *Journal of International Economics* 78(1), 154–167.
- Yamamura, E., & Tsutsui, Y. (2019). Trade policy preference, childhood sporting experience, and informal school curriculum: An examination of views of the TPP from the viewpoint of behavioral economics. *Review of International Economics* 27(1): 61-90.

表 1. 対内グリーンフィールド投資と対内 M&A 投資への賛否分布

対内GR	対内M&A					Total
	1	2	3	4	5	
1	3.9%	2.0%	2.2%	0.9%	0.7%	9.6%
2	0.8%	9.8%	9.2%	5.7%	1.8%	27.4%
3	0.1%	3.3%	29.5%	11.4%	3.1%	47.4%
4	0.1%	0.5%	2.0%	6.2%	2.9%	11.6%
5	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	3.1%	3.9%
Total	5.0%	15.7%	43.2%	24.5%	11.6%	100.0%

4858 人（100%）の分布を表示。1：賛成、2：どちらかといえば賛成、3：どちらともいえない、4：どちらかといえば反対、5：反対。

表 2. 記述統計量

変数	平均	標準偏差	最小値	最大値
対内グリーンフィールド投資に反対	0.156	0.363	0	1
対内M&Aに反対	0.361	0.48	0	1
年代ダミー：18～29歳	0.143	0.35	0	1
年代ダミー：30～39歳	0.166	0.372	0	1
年代ダミー：40～49歳	0.194	0.396	0	1
年代ダミー：50～59歳	0.174	0.379	0	1
年代ダミー：60～69歳	0.19	0.393	0	1
年代ダミー：70～79歳	0.133	0.34	0	1
女性	0.513	0.5	0	1
独身	0.446	0.497	0	1
子供がいる	0.509	0.5	0	1
大卒	0.452	0.498	0	1
0円（収入なし）	0.158	0.365	0	1
200万円未満	0.352	0.478	0	1
200～400万円未満	0.23	0.421	0	1
400～600万円未満	0.137	0.343	0	1
600～800万円未満	0.063	0.243	0	1
800～1000万円未満	0.03	0.17	0	1
1000万円以上	0.031	0.172	0	1
コロナで収入減少	0.25	0.433	0	1
日経新聞購読	0.152	0.359	0	1
持ち家	0.715	0.452	0	1
株保有	0.305	0.46	0	1
企業・団体等の役員	0.016	0.126	0	1
正社員・正職員で管理職	0.077	0.267	0	1
正社員・正職員で非管理職	0.232	0.422	0	1
派遣・契約社員・アルバイト・パート	0.173	0.378	0	1
自営業者・個人事業主・フリーランス	0.078	0.268	0	1
専門職・技術職（弁護士・開業医等）	0.019	0.137	0	1
学生	0.043	0.204	0	1
無職（求職中）	0.043	0.203	0	1
無職（求職していない）	0.274	0.446	0	1
家事手伝い	0.046	0.209	0	1
外資就職希望あり&ハゲタカ無し	0.152	0.359	0	1
外資就職希望あり&ハゲタカ有り	0.219	0.414	0	1
外資就職希望無し&ハゲタカ無し	0.309	0.462	0	1
外資就職希望無し&ハゲタカ有り	0.32	0.466	0	1
海外旅行経験あり	0.598	0.49	0	1
海外留学経験あり	0.065	0.246	0	1
海外出張・赴任経験あり	0.139	0.346	0	1
現状維持バイアス	0.549	0.498	0	1
損失回避バイアス	0.414	0.493	0	1
時間選好率：10万円	0.076	0.266	0	1
時間選好率：10.5万円	0.198	0.398	0	1
時間選好率：11万円	0.253	0.435	0	1
時間選好率：12万円	0.473	0.499	0	1
国やふるさと非常に誇りに思う	0.267	0.443	0	1
ホームバイアス	0.719	0.449	0	1
ワクチン接種しない	0.156	0.363	0	1
国政選挙に行く	0.724	0.447	0	1
SNSからニュース	0.336	0.472	0	1

表 3. Bivariate probit に基づく各属性の限界効果

	[1] ConGR=0 ConMA=0	[2] ConGR=1 ConMA=0	[3] ConGR=0 ConMA=1	[4] ConGR=1 ConMA=1
年代ダミー：30～39歳	-0.0786*** [0.0258]	0.00667 [0.00632]	0.0379* [0.0195]	0.0341*** [0.0118]
年代ダミー：40～49歳	-0.152*** [0.0266]	0.00991 [0.00655]	0.0727*** [0.0205]	0.0693*** [0.0130]
年代ダミー：50～59歳	-0.179*** [0.0292]	-0.00223 [0.00627]	0.121*** [0.0230]	0.0602*** [0.0143]
年代ダミー：60～69歳	-0.238*** [0.0315]	-0.000948 [0.00684]	0.148*** [0.0255]	0.0903*** [0.0166]
年代ダミー：70～79歳	-0.248*** [0.0366]	-0.0087 [0.00678]	0.185*** [0.0309]	0.0721*** [0.0192]
女性	0.00363 [0.0173]	-0.0056 [0.00358]	0.0133 [0.0140]	-0.0114 [0.00961]
独身	-0.0068 [0.0192]	-0.00282 [0.00382]	0.0118 [0.0155]	-0.00218 [0.0105]
子供がいる	0.012 [0.0200]	0.00589 [0.00407]	-0.0233 [0.0162]	0.0054 [0.0109]
大卒	-0.00645 [0.0161]	0.00144 [0.00338]	-0.000211 [0.0131]	0.00523 [0.00904]
0円（収入なし）	0.0149 [0.0237]	-0.00223 [0.00494]	-0.00275 [0.0201]	-0.00991 [0.0126]
200～400万円未満	-0.0225 [0.0212]	-0.00281 [0.00422]	0.0211 [0.0174]	0.00418 [0.0120]
400～600万円未満	-0.00482 [0.0278]	-0.00198 [0.00571]	0.00837 [0.0229]	-0.00157 [0.0155]
600～800万円未満	-0.027 [0.0362]	0.00405 [0.00843]	0.00419 [0.0299]	0.0188 [0.0216]
800～1000万円未満	0.0901** [0.0438]	0.00309 [0.0121]	-0.0624* [0.0364]	-0.0307 [0.0221]
1000万円以上	0.0259 [0.0455]	0.0134 [0.0149]	-0.0457 [0.0386]	0.00641 [0.0266]
コロナで収入減少	-0.0198 [0.0169]	0.000935 [0.00352]	0.00882 [0.0140]	0.01 [0.00947]
日経新聞購読	0.0476** [0.0204]	-0.000488 [0.00485]	-0.0273 [0.0177]	-0.0199* [0.0111]
持ち家	0.0370** [0.0171]	9.95E-05 [0.00341]	-0.0216 [0.0139]	-0.0155 [0.00968]
株保有	0.00869 [0.0170]	-0.0141*** [0.00332]	0.0359** [0.0149]	-0.0305*** [0.00895]

[1]は対内グリーンフィールド投資と対内 M&A 投資両方に賛成・中立、[2]は対内グリーンフィールド投資には反対、[3]は対内 M&A 投資には反対、[4]は両方ともに反対。都道府県・業種の固定効果は結果を省略。*、**、***は 10%、5%、1%有意水準。

(前頁の続き)	[1]	[2]	[3]	[4]
	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1
	ConMA=0	ConMA=0	ConMA=1	ConMA=1
企業・団体等の役員	0.0162 [0.0708]	0.0122 [0.0172]	-0.0445 [0.0618]	0.0162 [0.0392]
正社員・正職員で管理職	-0.00361 [0.0546]	0.00488 [0.0101]	-0.0133 [0.0471]	0.012 [0.0294]
正社員・正職員で非管理職	0.0093 [0.0501]	0.0180* [0.0104]	-0.0542 [0.0407]	0.0269 [0.0272]
派遣・契約社員・アルバイト・パート	0.0214 [0.0476]	0.00888 [0.00854]	-0.0392 [0.0391]	0.00888 [0.0245]
自営業者・個人事業主・フリーランス	-0.00145 [0.0485]	0.0125 [0.00954]	-0.0352 [0.0405]	0.0242 [0.0259]
専門職・技術職（弁護士・開業医等）	0.00856 [0.0696]	0.011 [0.0161]	-0.0373 [0.0594]	0.0177 [0.0393]
学生	0.00845 [0.0458]	0.0112 [0.0104]	-0.0375 [0.0379]	0.0179 [0.0254]
無職（求職中）	-0.0445 [0.0386]	0.00432 [0.00676]	0.012 [0.0324]	0.0282 [0.0221]
家事手伝い	-0.0162 [0.0362]	0.000257 [0.00530]	0.00918 [0.0299]	0.00672 [0.0183]
外資就職希望あり&ハゲタカ有り	0.0399* [0.0229]	-0.00662 [0.00461]	-0.00551 [0.0198]	-0.0278** [0.0120]
外資就職希望無し&ハゲタカ無し	-0.0257 [0.0179]	0.00506 [0.00373]	0.00106 [0.0148]	0.0196** [0.00983]
外資就職希望無し&ハゲタカ有り	-0.0599*** [0.0188]	-0.000187 [0.00378]	0.0349** [0.0155]	0.0251** [0.0108]
海外旅行経験あり	0.0165 [0.0157]	-0.00322 [0.00335]	-0.000689 [0.0131]	-0.0126 [0.00876]
海外留学経験あり	-0.0154 [0.0304]	-0.00418 [0.00600]	0.0213 [0.0266]	-0.00174 [0.0172]
海外出張・赴任経験あり	0.0223 [0.0217]	-0.00356 [0.00447]	-0.00337 [0.0187]	-0.0153 [0.0114]
現状維持バイアス	0.0265* [0.0147]	0.00305 [0.00305]	-0.0239* [0.0122]	-0.00559 [0.00814]
損失回避バイアス	-0.0422*** [0.0144]	-0.00770*** [0.00298]	0.0464*** [0.0123]	0.00344 [0.00803]
時間選好率：10.5万円	-0.0907*** [0.0290]	-0.0146* [0.00760]	0.0897*** [0.0223]	0.0155 [0.0148]
時間選好率：11万円	-0.120*** [0.0282]	-0.0129* [0.00753]	0.102*** [0.0214]	0.0308** [0.0147]
時間選好率：12万円	-0.0984*** [0.0263]	-0.00853 [0.00719]	0.0771*** [0.0193]	0.0298** [0.0133]
国やふるさと非常に誇りに思う	-0.0895*** [0.0162]	-0.00189 [0.00321]	0.0562*** [0.0137]	0.0352*** [0.00960]
ホームバイアス	-0.0963*** [0.0155]	0.00724** [0.00318]	0.0390*** [0.0130]	0.0501*** [0.00789]
ワクチン接種しない	-0.0886*** [0.0204]	0.0128*** [0.00493]	0.0122 [0.0161]	0.0636*** [0.0132]
国政選挙に行く	-0.0940*** [0.0170]	-0.000604 [0.00365]	0.0581*** [0.0134]	0.0365*** [0.00884]
SNSからニュース	-0.00946 [0.0163]	0.00730** [0.00362]	-0.0143 [0.0132]	0.0164* [0.00930]

表 4. 年代別非経済的な属性の限界効果

Panel (a)	20歳代				30歳代				40歳代			
	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1
	ConMA=0	ConMA=0	ConMA=1	ConMA=1	ConMA=0	ConMA=0	ConMA=1	ConMA=1	ConMA=0	ConMA=0	ConMA=1	ConMA=1
外資就職希望あり & ハゲタカ有り	0.0151	-0.000557	-0.00894	-0.00563***	0.0723*	-0.000442	-0.0551	-0.0167	0.00869	0.00547	-0.0294	0.0153
	[0.0230]	[0.000512]	[0.0225]	[0.00189]	[0.0419]	[0.000855]	[0.0373]	[0.0111]	[0.0468]	[0.00369]	[0.0420]	[0.0117]
外資就職希望無し & ハゲタカ無し	-0.0375**	-0.000342	0.0372**	0.000602	-0.0102	-0.000169	0.0106	-0.000255	-0.0901**	0.0115**	0.0243	0.0543***
	[0.0184]	[0.000406]	[0.0172]	[0.00247]	[0.0370]	[0.000738]	[0.0328]	[0.0108]	[0.0440]	[0.00460]	[0.0383]	[0.0148]
外資就職希望無し & ハゲタカ有り	-0.00654	0.00112	0.000677	0.00474	-0.0524	-0.000748	0.0598	-0.00671	-0.0752	0.00548*	0.0361	0.0337***
	[0.0293]	[0.00140]	[0.0241]	[0.00669]	[0.0521]	[0.000821]	[0.0462]	[0.0132]	[0.0460]	[0.00298]	[0.0402]	[0.0128]
海外旅行経験あり	-0.013	-3.18E-05	0.0125	0.000553	0.0576*	3.20E-05	-0.0483*	-0.00931	0.0199	0.000317	-0.0166	-0.00358
	[0.0186]	[0.000160]	[0.0175]	[0.00211]	[0.0306]	[0.000441]	[0.0270]	[0.00828]	[0.0329]	[0.00279]	[0.0276]	[0.0111]
海外留学経験あり	-0.0532	-0.00033	0.0583	-0.00471***	-0.0432	0.00382	-0.00276	0.0421	-0.0611	-0.00252	0.0587	0.00489
	[0.0407]	[0.000279]	[0.0404]	[0.00157]	[0.0625]	[0.00454]	[0.0529]	[0.0275]	[0.0592]	[0.00358]	[0.0513]	[0.0189]
海外出張・赴任経験あり	-0.0647	-0.000159	0.0637	0.00112	0.037	0.00074	-0.0394	0.00169	0.0251	-0.00139	-0.0144	-0.00933
	[0.0531]	[0.000177]	[0.0500]	[0.00515]	[0.0448]	[0.00126]	[0.0399]	[0.0118]	[0.0477]	[0.00365]	[0.0410]	[0.0139]
損失回避バイアス	-0.0476**	-0.000337	0.0485***	-0.000527	-0.00739	-0.000574	0.0162	-0.00822	-0.0366	-0.0028	0.0395	-0.000105
	[0.0190]	[0.000280]	[0.0180]	[0.00205]	[0.0304]	[0.000551]	[0.0275]	[0.00725]	[0.0308]	[0.00260]	[0.0266]	[0.0101]
時間選好率：10.5万円	-0.00119	2.96E-05	0.000902	0.000262	-0.0381	-0.0084	0.0708*	-0.0242	-0.107**	-0.00977	0.113***	0.00356
	[0.0240]	[0.000409]	[0.0223]	[0.00303]	[0.0570]	[0.00668]	[0.0427]	[0.0242]	[0.0527]	[0.00805]	[0.0415]	[0.0169]
時間選好率：11万円	-0.0647**	-1.66E-05	0.0602**	0.00454	-0.0515	-0.00912	0.0995**	-0.0388*	-0.160***	-0.00407	0.131***	0.0334*
	[0.0319]	[0.000337]	[0.0301]	[0.00380]	[0.0537]	[0.00687]	[0.0413]	[0.0231]	[0.0506]	[0.00864]	[0.0393]	[0.0188]
時間選好率：12万円	-0.0328	-5.85E-05	0.0312	0.00165	-0.0454	-0.00851	0.0784**	-0.0245	-0.139***	-0.00685	0.126***	0.0199
	[0.0219]	[0.000285]	[0.0204]	[0.00257]	[0.0491]	[0.00669]	[0.0348]	[0.0229]	[0.0443]	[0.00775]	[0.0324]	[0.0151]
国やふるさと非常に誇りに思う	-0.0319	-0.000211	0.033	-0.000833	-0.0845**	-0.000192	0.0734**	0.0113	-0.175***	0.00979*	0.0851**	0.0800***
	[0.0220]	[0.000189]	[0.0211]	[0.00202]	[0.0392]	[0.000399]	[0.0344]	[0.0112]	[0.0392]	[0.00557]	[0.0342]	[0.0193]
ホームバイアス	-0.0129	6.53E-05	0.0113	0.00154	-0.0536*	0.000689	0.0332	0.0197***	-0.105***	0.00382	0.0694**	0.0320***
	[0.0160]	[0.000161]	[0.0153]	[0.00178]	[0.0294]	[0.000547]	[0.0268]	[0.00650]	[0.0315]	[0.00277]	[0.0280]	[0.00938]
ワクチン接種しない	-0.0192	-0.000136	0.0198	-0.000471	-0.0770**	0.00245	0.0306	0.0440***	-0.131***	0.0156**	0.0369	0.0786***
	[0.0227]	[0.000158]	[0.0217]	[0.00238]	[0.0382]	[0.00213]	[0.0327]	[0.0150]	[0.0454]	[0.00691]	[0.0341]	[0.0231]
国政選挙に行く	-0.0333*	0.000183	0.0289*	0.00418*	-0.0721**	0.000442	0.0529**	0.0188**	-0.102***	0.00273	0.0706**	0.0291***
	[0.0172]	[0.000229]	[0.0162]	[0.00220]	[0.0298]	[0.000488]	[0.0267]	[0.00743]	[0.0323]	[0.00303]	[0.0276]	[0.0104]

Panel (b)	50歳代				60歳代				70歳代			
	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1	ConGR=0	ConGR=1
	ConMA=0	ConMA=0	ConMA=1	ConMA=1	ConMA=0	ConMA=0	ConMA=1	ConMA=1	ConMA=0	ConMA=0	ConMA=1	ConMA=1
外資就職希望あり&ハゲタカ有り	-0.00719	-3.22E-05	0.0118	-0.00453	-0.0451	-0.00117	0.0518	-0.00553	0.129	0.000354	-0.14	0.0115
	[0.0696]	[6.87e-05]	[0.0661]	[0.00897]	[0.0735]	[0.00193]	[0.0649]	[0.0232]	[0.104]	[0.000350]	[0.103]	[0.00760]
外資就職希望無し&ハゲタカ無し	-0.00464	0.00111	-0.0325	0.00954	-0.0946	-0.000713	0.0828	0.0125	0.197*	0.00104	-0.215*	0.0170*
	[0.0701]	[0.000876]	[0.0642]	[0.0100]	[0.0773]	[0.00201]	[0.0685]	[0.0253]	[0.111]	[0.000888]	[0.110]	[0.00970]
外資就職希望無し&ハゲタカ有り	-0.0489	4.17E-05	0.0394	0.0360**	-0.199***	-0.000399	0.149**	0.0501**	0.0248	0.00103	-0.0644	0.0386***
	[0.0687]	[9.30e-05]	[0.0644]	[0.0148]	[0.0703]	[0.00195]	[0.0624]	[0.0244]	[0.0986]	[0.000676]	[0.0976]	[0.00943]
海外旅行経験あり	-0.0202	5.14E-05	0.0137	0.00652	-0.019	-0.000621	0.0245	-0.00488	0.0275	-0.00108	-0.00151	-0.0249**
	[0.0424]	[8.31e-05]	[0.0393]	[0.00690]	[0.0414]	[0.000950]	[0.0372]	[0.0157]	[0.0497]	[0.000858]	[0.0475]	[0.0118]
海外留学経験あり	0.0293	0.000841	-0.0534	0.0232	0.234***	-0.00158*	-0.168**	-0.0642***	0.0242	0.000161	-0.025	0.000597
	[0.0710]	[0.00124]	[0.0654]	[0.0224]	[0.0811]	[0.000926]	[0.0773]	[0.0129]	[0.153]	[0.00113]	[0.141]	[0.0252]
海外出張・赴任経験あり	-0.0442	-0.000109	0.0514	-0.00707	0.0179	-0.00117	0.0103	-0.027	0.0227	0.000654	-0.0332	0.00981
	[0.0570]	[0.000113]	[0.0540]	[0.00825]	[0.0530]	[0.000895]	[0.0485]	[0.0173]	[0.0637]	[0.000872]	[0.0601]	[0.0142]
損失回避バイアス	-0.0875**	-0.000171	0.0911**	-0.00339	0.00476	3.09E-05	-0.00402	-0.000766	-0.0553	0.00116	0.0234	0.0308***
	[0.0394]	[0.000162]	[0.0365]	[0.00692]	[0.0372]	[0.000796]	[0.0342]	[0.0145]	[0.0460]	[0.000814]	[0.0441]	[0.0106]
時間選好率：10.5万円	-0.219***	-8.03E-05	0.202***	0.0167	-0.0681	0.00165	0.0167	0.0497***	-0.226**	-0.00176	0.228**	0.000323
	[0.0668]	[0.000202]	[0.0633]	[0.0101]	[0.0885]	[0.00113]	[0.0828]	[0.0188]	[0.0960]	[0.00208]	[0.0911]	[0.0144]
時間選好率：11万円	-0.200***	-0.000103	0.189***	0.0108	-0.086	0.00175*	0.0278	0.0564***	-0.296***	-0.00183	0.292***	0.00503
	[0.0659]	[0.000205]	[0.0624]	[0.00873]	[0.0850]	[0.00101]	[0.0794]	[0.0173]	[0.0889]	[0.00209]	[0.0844]	[0.0137]
時間選好率：12万円	-0.119**	6.13E-05	0.105*	0.0145*	-0.0851	0.00163*	0.0294	0.0541***	-0.222***	-0.00113	0.210***	0.0128
	[0.0602]	[0.000214]	[0.0569]	[0.00798]	[0.0827]	[0.000945]	[0.0774]	[0.0158]	[0.0857]	[0.00205]	[0.0812]	[0.0139]
国やふるさと非常に誇りに思う	-0.0722*	-7.04E-05	0.0701*	0.00222	-0.110***	-0.000669	0.0923***	0.0188	-0.0295	-0.000476	0.038	-0.00805
	[0.0424]	[8.40e-05]	[0.0390]	[0.00742]	[0.0387]	[0.000733]	[0.0349]	[0.0161]	[0.0485]	[0.000425]	[0.0465]	[0.00826]
ホームバイアス	-0.109***	0.000108	0.0891**	0.0202***	-0.140***	-0.000162	0.108***	0.0324**	-0.188***	0.000285	0.166***	0.0215***
	[0.0386]	[0.000118]	[0.0368]	[0.00538]	[0.0418]	[0.000869]	[0.0372]	[0.0140]	[0.0575]	[0.000469]	[0.0559]	[0.00784]
ワクチン接種しない	-0.0621	-1.67E-06	0.0542	0.00788	-0.137**	0.00131	0.0624	0.0730**	0.0279	-0.000151	-0.0215	-0.00617
	[0.0512]	[9.26e-05]	[0.0466]	[0.0102]	[0.0581]	[0.00186]	[0.0529]	[0.0336]	[0.0851]	[0.000591]	[0.0819]	[0.0139]
国政選挙に行く	-0.0603	-2.78E-05	0.0553	0.00499	-0.102**	0.000697	0.0656	0.0353**	0.0404	8.91E-05	-0.0379	-0.00251
	[0.0433]	[9.52e-05]	[0.0401]	[0.00698]	[0.0509]	[0.000923]	[0.0468]	[0.0161]	[0.0780]	[0.000550]	[0.0739]	[0.0154]

注：説明変数は表3の推計に用いた変数と同じだが経済的屬性や統計的有意性が確認できない変数については結果を省略している。

付表 1. 都道府県別回答数

	実数	%		実数	%
全体	4868	100.0%	三重県	67	1.4%
北海道	246	5.1%	滋賀県	49	1.0%
青森県	50	1.0%	京都府	114	2.3%
岩手県	46	0.9%	大阪府	366	7.5%
宮城県	107	2.2%	兵庫県	237	4.9%
秋田県	43	0.9%	奈良県	56	1.2%
山形県	41	0.8%	和歌山県	32	0.7%
福島県	67	1.4%	鳥取県	26	0.5%
茨城県	66	1.4%	島根県	28	0.6%
栃木県	33	0.7%	岡山県	69	1.4%
群馬県	35	0.7%	広島県	120	2.5%
埼玉県	235	4.8%	山口県	50	1.0%
千葉県	246	5.1%	徳島県	37	0.8%
東京都	621	12.8%	香川県	46	0.9%
神奈川県	370	7.6%	愛媛県	60	1.2%
新潟県	68	1.4%	高知県	31	0.6%
富山県	35	0.7%	福岡県	232	4.8%
石川県	31	0.6%	佐賀県	21	0.4%
福井県	17	0.3%	長崎県	51	1.0%
山梨県	15	0.3%	熊本県	56	1.2%
長野県	61	1.3%	大分県	34	0.7%
岐阜県	63	1.3%	宮崎県	35	0.7%
静岡県	118	2.4%	鹿児島県	48	1.0%
愛知県	340	7.0%	沖縄県	49	1.0%

付表 2. 業種別回答数

全体		実数	%
		2893	100%
1	農業、林業	23	0.8%
2	漁業	1	0.0%
3	鉱業、採石業、砂利採取業	1	0.0%
4	建設業	156	5.4%
5	製造業（食品・飲料・たばこ製造）	81	2.8%
6	製造業（繊維・衣服製造）	18	0.6%
7	製造業（紙パルプ・木製品・印刷）	14	0.5%
8	製造業（化学（医薬品含む））	33	1.1%
9	製造業（金属製品・鉄鋼）	22	0.8%
10	製造業（機械（一般機械・電気機械・輸送機械））	123	4.3%
11	製造業（その他の製造業）	231	8.0%
12	電気・ガス・熱供給・水道業	38	1.3%
13	情報通信業	167	5.8%
14	運輸業、郵便業	127	4.4%
15	卸売業・小売業	317	11.0%
16	金融業、保険業	100	3.5%
17	不動産業、物品賃貸業	100	3.5%
18	学術研究、専門・技術サービス業	108	3.7%
19	宿泊業、飲食店	90	3.1%
20	生活関連サービス業、娯楽業	90	3.1%
21	教育学習支援業	149	5.2%
22	医療、福祉、介護	273	9.4%
23	複合サービス事業	27	0.9%
24	サービス業（他に分類されないもの）	358	12.4%
25	公務（他に分類されるものを除く）	108	3.7%
26	分類不能の産業	138	4.8%
27	無職	1975	

付表3. 順序ロジットモデルによる推計

	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]
	ConGR=1	ConGR=2	ConGR=3	ConGR=4	ConGR=5	ConMA=1	ConMA=2	ConMA=3	ConMA=4	ConMA=5
年代ダミー：30～39歳	-0.0178* [0.00910]	-0.0334** [0.0165]	0.0319** [0.0162]	0.0144** [0.00709]	0.00486** [0.00242]	-0.0197*** [0.00678]	-0.0432*** [0.0143]	0.00556 [0.00438]	0.0389*** [0.0124]	0.0185*** [0.00593]
年代ダミー：40～49歳	-0.0363*** [0.00908]	-0.0765*** [0.0173]	0.0642*** [0.0159]	0.0360*** [0.00806]	0.0126*** [0.00295]	-0.0368*** [0.00686]	-0.0880*** [0.0145]	-0.0104 [0.00671]	0.0879*** [0.0132]	0.0472*** [0.00736]
年代ダミー：50～59歳	-0.0363*** [0.00964]	-0.0766*** [0.0186]	0.0642*** [0.0168]	0.0360*** [0.00869]	0.0126*** [0.00316]	-0.0437*** [0.00723]	-0.108*** [0.0155]	-0.0274*** [0.00805]	0.113*** [0.0148]	0.0658*** [0.00911]
年代ダミー：60～69歳	-0.0385*** [0.0103]	-0.0824*** [0.0205]	0.0677*** [0.0178]	0.0393*** [0.00984]	0.0138*** [0.00358]	-0.0495*** [0.00752]	-0.127*** [0.0162]	-0.0498*** [0.00913]	0.138*** [0.0159]	0.0876*** [0.0110]
年代ダミー：70～79歳	-0.0234* [0.0123]	-0.0455* [0.0237]	0.0420* [0.0218]	0.0201* [0.0106]	0.00685* [0.00369]	-0.0496*** [0.00800]	-0.127*** [0.0182]	-0.0504*** [0.0128]	0.139*** [0.0191]	0.0882*** [0.0146]
女性	-0.0111** [0.00488]	-0.0259** [0.0112]	0.0194** [0.00854]	0.0130** [0.00561]	0.00465** [0.00200]	-0.0000136 [0.00261]	-0.0000387 [0.00745]	-0.0000257 [0.00496]	0.0000467 [0.00900]	0.0000313 [0.00602]
独身	-0.00361 [0.00496]	-0.00849 [0.0117]	0.00632 [0.00867]	0.00426 [0.00588]	0.00153 [0.00211]	-0.00321 [0.00279]	-0.00917 [0.00797]	-0.00617 [0.00542]	0.0111 [0.00965]	0.00745 [0.00651]
子供がいる	-0.00291 [0.00530]	-0.00681 [0.0124]	0.00509 [0.00927]	0.00341 [0.00622]	0.00122 [0.00223]	0.00315 [0.00301]	0.00897 [0.00855]	0.00598 [0.00573]	-0.0108 [0.0103]	-0.00726 [0.00693]
大卒	0.00659 [0.00451]	0.0154 [0.0105]	-0.0116 [0.00792]	-0.00769 [0.00521]	-0.00275 [0.00187]	0.00033 [0.00248]	0.000941 [0.00706]	0.000625 [0.00469]	-0.00114 [0.00853]	-0.00076 [0.00570]
0円（収入なし）	-0.00165 [0.00619]	-0.00397 [0.0150]	0.00285 [0.0107]	0.00203 [0.00770]	0.000733 [0.00279]	-0.00165 [0.00348]	-0.00472 [0.0100]	-0.00321 [0.00700]	0.00573 [0.0122]	0.00386 [0.00829]
200～400万円未満	0.00259 [0.00591]	0.00608 [0.0138]	-0.00453 [0.0103]	-0.00304 [0.00692]	-0.00109 [0.00248]	-0.00302 [0.00311]	-0.00869 [0.00898]	-0.0062 [0.00655]	0.0106 [0.0110]	0.00727 [0.00758]
400～600万円未満	0.00717 [0.00827]	0.0164 [0.0186]	-0.0127 [0.0147]	-0.00803 [0.00899]	-0.00285 [0.00318]	0.000734 [0.00446]	0.00207 [0.0126]	0.0013 [0.00780]	-0.00248 [0.0150]	-0.00163 [0.00983]
600～800万円未満	-0.00436 [0.00998]	-0.0107 [0.0248]	0.00746 [0.0169]	0.00554 [0.0131]	0.00201 [0.00478]	-0.00166 [0.00582]	-0.00474 [0.0168]	0.00323 [0.0118]	0.00575 [0.0205]	0.00387 [0.0140]
800～1000万円未満	0.021 [0.0162]	0.0443 [0.0309]	-0.0375 [0.0290]	-0.0205 [0.0135]	-0.00715 [0.00463]	0.0176 [0.0109]	0.0458* [0.0263]	0.0151*** [0.00425]	-0.0497* [0.0262]	-0.0288** [0.0138]
1000万円以上	-0.00684 [0.0125]	-0.017 [0.0319]	0.0116 [0.0206]	0.00896 [0.0174]	0.00327 [0.00643]	0.00118 [0.00783]	0.00332 [0.0220]	0.00205 [0.0131]	-0.00396 [0.0261]	-0.00259 [0.0169]
コロナで収入減少	0.00411 [0.00484]	0.00952 [0.0111]	-0.00722 [0.00857]	-0.00472 [0.00543]	-0.00168 [0.00193]	0.00104 [0.00272]	0.00294 [0.00772]	0.00193 [0.00496]	-0.00355 [0.00927]	-0.00236 [0.00613]
日経新聞購読	0.0415*** [0.00870]	0.0818*** [0.0143]	-0.0737*** [0.0153]	-0.0369*** [0.00591]	-0.0127*** [0.00212]	0.0134*** [0.00471]	0.0365*** [0.0120]	0.0175*** [0.00386]	-0.0417*** [0.0129]	-0.0258*** [0.00735]
持ち家	0.00943** [0.00430]	0.0226** [0.0105]	-0.0163** [0.00732]	-0.0116** [0.00554]	-0.00418** [0.00203]	0.00508** [0.00240]	0.0146** [0.00693]	0.0105* [0.00537]	-0.0179** [0.00860]	-0.0123** [0.00605]
株保有	0.0436*** [0.00623]	0.0912*** [0.0113]	-0.0767*** [0.0109]	-0.0430*** [0.00516]	-0.0151*** [0.00199]	0.00535* [0.00303]	0.0151* [0.00839]	0.00935* [0.00483]	-0.0180* [0.00986]	-0.0118* [0.00634]
企業・団体等の役員	-0.0294 [0.0191]	-0.0721 [0.0506]	0.0492* [0.0291]	0.0383 [0.0298]	0.014 [0.0115]	0.00165 [0.0119]	0.00473 [0.0341]	0.00326 [0.0227]	-0.00575 [0.0411]	-0.00389 [0.0275]
正社員・正職員で管理職	-0.0167 [0.0157]	-0.0379 [0.0359]	0.0295 [0.0276]	0.0186 [0.0178]	0.00658 [0.00635]	0.00284 [0.00863]	0.0081 [0.0245]	0.00535 [0.0159]	-0.00977 [0.0294]	-0.00652 [0.0196]
正社員・正職員で非管理職	-0.0267* [0.0136]	-0.0644** [0.0318]	0.0454** [0.0230]	0.0335** [0.0165]	0.0122** [0.00607]	0.00108 [0.00724]	0.00311 [0.0208]	0.00218 [0.0146]	-0.00379 [0.0254]	-0.00258 [0.0173]
派遣・契約社員・アルバイト・パート	-0.0109 [0.0141]	-0.0239 [0.0305]	0.0195 [0.0251]	0.0113 [0.0144]	0.00397 [0.00505]	0.00193 [0.00686]	0.00553 [0.0196]	0.00377 [0.0135]	-0.00671 [0.0239]	-0.00452 [0.0161]
自営業者・個人事業主・フリーランス	-0.0206 [0.0140]	-0.0479 [0.0324]	0.036 [0.0242]	0.024 [0.0164]	0.00858 [0.00598]	-0.000737 [0.00726]	-0.00214 [0.0211]	-0.00159 [0.0157]	0.00264 [0.0260]	0.00183 [0.0180]
専門職・技術職（弁護士・開業医等）	-0.0311* [0.0159]	-0.0771* [0.0411]	0.0514** [0.0245]	0.0415* [0.0242]	0.0153 [0.00931]	0.000969 [0.0101]	0.00279 [0.0288]	0.00196 [0.0200]	-0.0034 [0.0351]	-0.00231 [0.0238]
学生	0.0254 [0.0159]	0.0449* [0.0253]	-0.0452 [0.0277]	-0.0188* [0.0102]	-0.00630* [0.00344]	0.0128 [0.00788]	0.0348* [0.0203]	0.0163* [0.00833]	-0.0396* [0.0218]	-0.0243* [0.0127]
無職（求職中）	0.00618 [0.0123]	0.0122 [0.0236]	-0.0111 [0.0222]	-0.0054 [0.0103]	-0.00184 [0.00351]	0.000899 [0.00594]	0.00259 [0.0170]	0.00182 [0.0117]	-0.00316 [0.0207]	-0.00215 [0.0140]
家事手伝い	0.0105 [0.0114]	0.0203 [0.0210]	-0.019 [0.0205]	-0.00884 [0.00896]	-0.003 [0.00304]	-0.000342 [0.00504]	-0.000989 [0.0146]	-0.000726 [0.0108]	0.00122 [0.0180]	0.00084 [0.0125]

(続き)	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]
	ConGR=1	ConGR=2	ConGR=3	ConGR=4	ConGR=5	ConMA=1	ConMA=2	ConMA=3	ConMA=4	ConMA=5
外資就職希望あり&ハゲタカ有り	0.0286*** [0.00905]	0.0476*** [0.0155]	-0.0503*** [0.0160]	-0.0194*** [0.00647]	-0.00643*** [0.00220]	0.0140*** [0.00519]	0.0350*** [0.0128]	0.00649* [0.00343]	-0.0360*** [0.0132]	-0.0195*** [0.00729]
外資就職希望無し&ハゲタカ無し	-0.0316*** [0.00657]	-0.0753*** [0.0139]	0.0537*** [0.0115]	0.0390*** [0.00694]	0.0142*** [0.00271]	-0.0129*** [0.00348]	-0.0367*** [0.00937]	-0.0248*** [0.00576]	0.0444*** [0.0109]	0.0300*** [0.00719]
外資就職希望無し&ハゲタカ有り	-0.0267*** [0.00730]	-0.0617*** [0.0157]	0.0464*** [0.0127]	0.0309*** [0.00776]	0.0111*** [0.00283]	-0.0140*** [0.00388]	-0.0402*** [0.0106]	-0.0283*** [0.00700]	0.0490*** [0.0125]	0.0337*** [0.00843]
海外旅行経験あり	0.0104** [0.00421]	0.0248** [0.0101]	-0.0181** [0.00730]	-0.0125** [0.00519]	-0.00451** [0.00188]	0.00545** [0.00234]	0.0156** [0.00669]	0.0108** [0.00476]	-0.0190** [0.00817]	-0.0128** [0.00557]
海外留学経験あり	0.0195* [0.00994]	0.0413** [0.0190]	-0.0348* [0.0179]	-0.0192** [0.00829]	-0.00671** [0.00283]	0.00134 [0.00507]	0.0038 [0.0143]	0.00243 [0.00876]	-0.00456 [0.0170]	-0.00301 [0.0111]
海外出張・赴任経験あり	0.0137* [0.00698]	0.0302** [0.0146]	-0.0243* [0.0126]	-0.0145** [0.00669]	-0.00509** [0.00233]	0.00333 [0.00388]	0.00937 [0.0107]	0.00574 [0.00605]	-0.0112 [0.0126]	-0.00728 [0.00805]
現状維持バイアス	-0.0131*** [0.00421]	-0.0305*** [0.00950]	0.0230*** [0.00737]	0.0152*** [0.00471]	0.00542*** [0.00172]	0.00146 [0.00225]	0.00417 [0.00644]	0.00279 [0.00435]	-0.00505 [0.00780]	-0.00338 [0.00524]
損失回避バイアス	0.00811** [0.00407]	0.0189** [0.00936]	-0.0142** [0.00718]	-0.00938** [0.00463]	-0.00335** [0.00167]	-0.00512** [0.00223]	-0.0147** [0.00633]	-0.0100** [0.00453]	0.0178** [0.00777]	0.0120** [0.00527]
時間選好率：10.5万円	0.00942 [0.00775]	0.0219 [0.0183]	-0.0165 [0.0135]	-0.0109 [0.00926]	-0.00388 [0.00335]	-0.0127** [0.00542]	-0.0338** [0.0138]	-0.0133*** [0.00500]	0.0375** [0.0149]	0.0223*** [0.00862]
時間選好率：11万円	0.00368 [0.00726]	0.00885 [0.0176]	-0.00637 [0.0125]	-0.00452 [0.00908]	-0.00163 [0.00330]	-0.0179*** [0.00524]	-0.0488*** [0.0133]	-0.0246*** [0.00572]	0.0561*** [0.0145]	0.0352*** [0.00863]
時間選好率：12万円	0.00225 [0.00658]	0.00546 [0.0161]	-0.00388 [0.0113]	-0.00281 [0.00835]	-0.00102 [0.00304]	-0.0132*** [0.00496]	-0.0352*** [0.0125]	-0.0142*** [0.00366]	0.0392*** [0.0131]	0.0234*** [0.00733]
国やふるさと非常に誇りに思う	0.0263*** [0.00606]	0.0570*** [0.0118]	-0.0466*** [0.0109]	-0.0271*** [0.00533]	-0.00954*** [0.00181]	-0.0104*** [0.00250]	-0.0302*** [0.00754]	-0.0236*** [0.00723]	0.0375*** [0.00966]	0.0266*** [0.00746]
ホームバイアス	-0.0329*** [0.00526]	-0.0704*** [0.0100]	0.0583*** [0.00923]	0.0333*** [0.00463]	0.0117*** [0.00174]	-0.0189*** [0.00319]	-0.0513*** [0.00765]	-0.0254*** [0.00339]	0.0588*** [0.00831]	0.0368*** [0.00504]
ワクチン接種しない	-0.0219*** [0.00483]	-0.0560*** [0.0136]	0.0357*** [0.00712]	0.0307*** [0.00822]	0.0114*** [0.00332]	-0.0111*** [0.00265]	-0.0327*** [0.00806]	-0.0281*** [0.00878]	0.0413*** [0.0106]	0.0305*** [0.00877]
国政選挙に行く	0.0013 [0.00456]	0.00306 [0.0108]	-0.00227 [0.00797]	-0.00154 [0.00543]	-0.000551 [0.00195]	-0.00850*** [0.00279]	-0.0238*** [0.00750]	-0.0139*** [0.00397]	0.0280*** [0.00867]	0.0181*** [0.00544]
SNSからニュース	0.00233 [0.00470]	0.00544 [0.0109]	-0.00409 [0.00827]	-0.00272 [0.00542]	-0.00097 [0.00193]	0.00277 [0.00267]	0.00785 [0.00752]	0.00507 [0.00466]	-0.00943 [0.00897]	-0.00625 [0.00587]

注：[1]ConGR=1 から[5]ConGR=5 は対内グリーンフィールド投資受入れへの選好を、5つの選択肢：1. 賛成・2. どちらかといえば賛成・3. どちらとも言えない・4. どちらかといえば反対・5. 反対の順に、各属性の限界効果を表示。[6]ConMA=1 から[10]ConMA=5 は同様に対内 M&A 投資の受け入れへの選好について示す。都道府県・業種の固定効果は結果を省略。*, **, ***は 10%, 5%, 1%有意水準。