

東京大学大学院新領域創成科学研究科

国際協力学専攻

平成 29 年度  
修 士 論 文

中国企業による対外直接投資の決定要因  
—先兵効果及び所有制の観点から

(The Determinants of China's Outward Foreign Direct Investment:  
Vanguard Effect and Firm Ownership)

2017 年 7 月 26 日提出

指導教員 鈴木 綾 准教授

唐 実

## 目次

第一章 序論 .....	1
1.1 背景と研究目的 .....	1
1.2 直接投資の定義 .....	3
1.3 国有企業、民間企業の定義 .....	4
1.4 中国における対外直接投資推進政策 .....	7
1.5 中国における対外直接投資の管理制度 .....	10
第二章 先行研究 .....	13
2.1 直接投資が投資受入国にもたらす効果 .....	13
2.1.1 直接投資の肯定的観点 .....	13
2.1.2 直接投資の否定的観点 .....	14
2.1.3 直接投資は投資受入国に良い影響を与えるのか？ .....	14
2.2 直接投資が投資側にもたらす効果 .....	15
2.3 対外直接投資の決定要因に関する理論研究 .....	17
2.4 国有企業の直接投資における先兵効果 .....	18
第三章 国有企業の先兵効果に対する分析 .....	21
3.1 データソース .....	21
3.2 分析に用いる変数 .....	22
3.2.1 被説明変数 .....	22
3.2.2 説明変数 .....	24
3.2.3 簡易モデル .....	26
3.2.4 推定モデル .....	29
第四章 推計結果 .....	32
4.1 MODEL 1, 2, 3 の推計結果 .....	32
4.2 MODEL 4 の推計結果 .....	39
4.3 MODEL 5 の推計結果 .....	41
第五章 結論 .....	43
謝辞 .....	45

参考文献.....	47
-----------	----

## 図目次

図 1	新興国及び先進国の直接投資額推移（単位；億米ドル） .....	2
図 2	新興国（地域）8ヶ国による対外直接投資額の推移（単位：億米ドル） <sup>2</sup> .....	2
図 3	国有企業直接投資件数と民間企業直接投資件数の比率 .....	22
図 4	中国政府組織図 .....	23
図 5	所有制別中国企業による直接投資件数の推移 .....	27

## 表目次

表 1 中国における企業所有制別法人数.....	6
表 2 中国の対外直接投資政策の変遷 .....	9
表 3 企業所有制、投資類型、投資額別審査批准部門.....	12
表 4 低中所得国の経済成長率（%） .....	16
表 5 中国の年別対外直接投資先主要国（投資額順） .....	20
表 6 変数一覧.....	28
表 7 Model 1, 2, 3, 4 に用いるデータの基本統計量 .....	31
表 8 Model 5 に用いるデータの基本統計量 .....	31
表 9 企業所有制別投資先国決定要因の推計結果.....	35
表 10 国内総生産と政治安定度の交差項を用いた推計結果 .....	37
表 11 直接投資総流入量決定要因の推計結果 .....	40
表 12 企業所有制別中国企業初直接投資の場合の投資先国決定要因の推計結果.....	42

# 第一章 序論

## 1.1 背景と研究目的

直接投資 (Foreign Direct Investment, IFDI) がもたらす影響は受入国に与える影響と投資側にもたらす影響の二つに分けることができる。直接投資は投資受入国に対し先進技術のスピルオーバー効果、雇用拡大などの効果をもたらす、一定の条件を満たせば投資受入国に対して経済成長を促すことができる [Mohammad Mahmoud, 2014]。このことから、数々の発展途上国では外資誘致政策が立てられている。また、対外直接投資 (Outward Foreign Direct Investment, OFDI) は投資企業に対しても労働コスト削減、資源の確保、市場開拓などのメリットをもたらすので、近年盛んにおこなわれている。先進国企業は過去から現在に至るまで対外直接投資の主役である (図 1)。近年では一部の新興国でも先進国にキャッチアップしようと対外直接投資が政策によって推進されているが、その効果が現れているのはロシア、シンガポール、中国といった一部の国であり、その他の新興国では成功しているとは言い難い (図 2)。

直接投資を推進している新興国の中でも中国の直接投資額の増加は非常に顕著である (図 2)。国際連合貿易開発会議 (UNCTAD) によると、2016 年度において中国の対内直接投資 (Inward Foreign Direct Investment, IFDI) 総額は 1340 億米ドルに上り、米国 (3910 億米ドル)、英国 (2540 億米ドル) に次ぐ第三位の投資受入国となっている。また、中国の対外直接投資総額は 1830 億米ドルに達し、米国 (2990 億米ドル) に次いで世界第二位の投資国となった。中国は 2016 年度に対外直接投資額が対内直接投資額を上回るようになり、純対外直接投資国へと転じた<sup>1</sup>。

中国のような新興国がいかにかこれほど大きな対外直接投資ができるのか？その決定要因は何か？これらの問題が解明されれば既存の投資理論を刷新できるだけでなく、他新興国への政策提言に役立てられるという理由から、多くの学者によって議論がなされている [Cai, 1999] [Deng, 2004] [Liang, 2011]。しかし中国による直接投資はデータ入手の難しさから、ケーススタディといった定性的な分析が主であった。また、中国において国有企業 (State Owned Enterprises, SOE) は政府の意向に沿った行動をすることが多く、民間企業 (Private Enterprises, PE) は一般的に利益を求めるという投資動機が大きく違うにも関わらず、その所有制を考慮した定量的な分析を用いた研究は殆どなされていない [Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S, 2012]。

本研究では中国政府が公表している国内企業の対外直接投資のプロジェクトレベルデータを用い、中国企業が海外へ進出する国の決定要因を明らかにした。また、国有企業と民間企業という 2 つの企業所有制に分けて分析を試みた結果、直接投資において国有企業と民間企業は決定要因が異なることと、国有企業は中国企業の投資に対して先兵の役割を果たすことが分かった。

本研究の構成を下記に示す。第一章にて研究背景と目的、各用語の定義を述べた後、第二章で

---

<sup>1</sup> UNCTAD, <http://unctad.org/en/pages/PressRelease.aspx?OriginalVersionID=404>, 2017 年 6 月 19 日アクセス

は直接投資の効果、中国企業の対外直接投資がもたらす効果、中国企業の対外直接投資の決定要因に関わる先行研究についてまとめ、本研究の位置づけを示す。第三章ではデータのソースと構築方法及び分析手法を示し、第四章では第三章で述べた分析の結果を記す。第五章では第四章の分析結果をまとめた結論と、中国による直接投資を促したい国及び対外直接投資を増やしたい国に対して政策提言を行う。

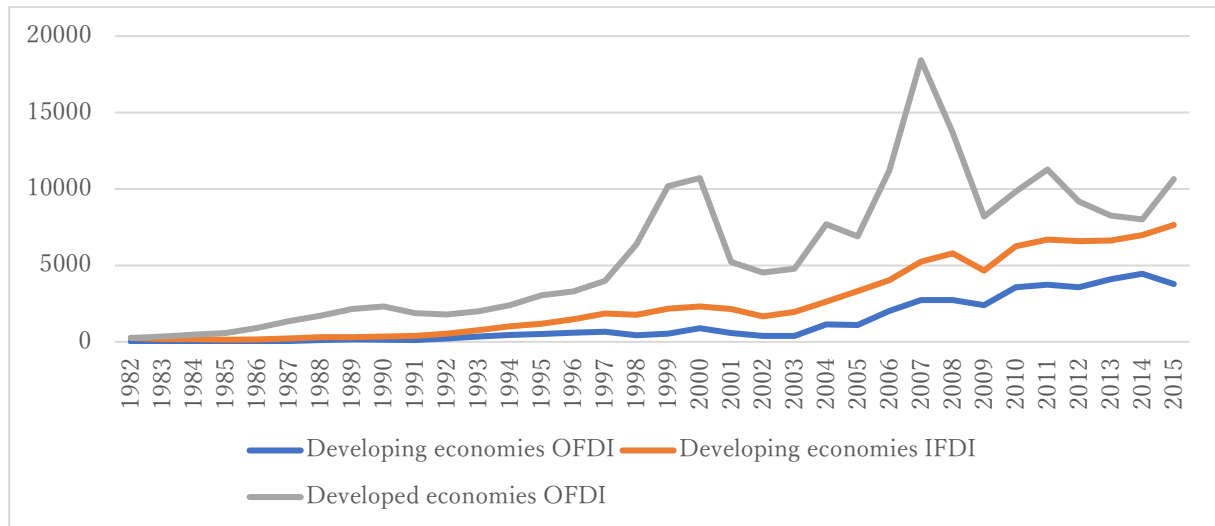


図 1 新興国及び先進国の直接投資額推移（単位；億米ドル）<sup>2</sup>

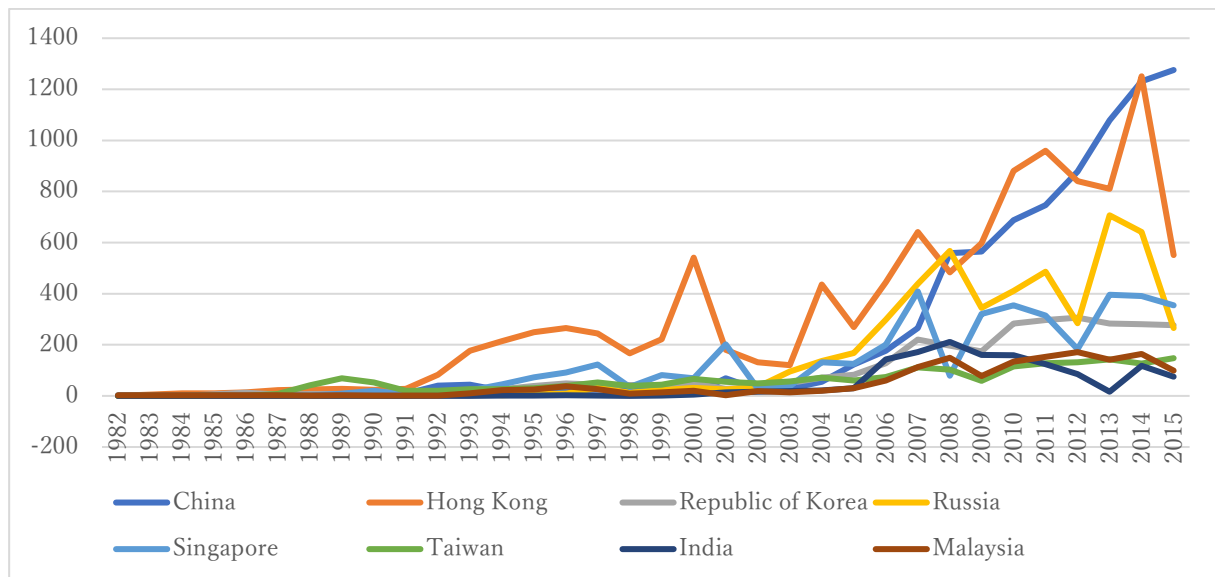


図 2 新興国（地域）8ヶ国による対外直接投資額の推移（単位：億米ドル）<sup>2</sup>

<sup>2</sup> UNCTADstat より筆者作成

## 1.2 直接投資の定義

国際通貨基金（IMF）によると、対外直接投資（FDI）とは「とある一つの経済機構に属する実体（企業や個人など）が他経済機構に属する実体に対し長期的な権益を取得することを目的に行われる国際投資である<sup>3</sup>」としている。直接投資は外国企業の株や債券の売買といったあくまで資金運用の手段の一つとしての間接投資とは異なり、投資先の経営戦略策定、人事、オペレーション改善といった経営上の意思決定に関わることを目的とした投資である。例として、2016年に行われた鴻海精密工業によるシャープ株式会社の買収、2004年に行われたLenovo社によるIBM社PC部門の買収などが挙げられる。

直接投資はその目的別に垂直的直接投資と水平的直接投資に分けることができる。垂直的直接投資とは、投資企業が生産コストの削減を求める投資を指し、多くの場合は投資受入国には無かった技術をもたらす [Elhanan Helpman, 1984]。この例として製造業（例えば車やアパレルなど）が海外企業に投資して現地で生産を行うといったことが挙げられる。水平的直接投資とは主に輸送コスト削減を目的に行われる直接投資である [Elhanan Helpman, 1984]。例えば日本にある製造業において日本で生産し海外で販売するよりも、海外で製造し販売した方が輸送コストは低くなる。

直接投資の形態は、グリーンフィールド投資、と吸収合併（M&A）がある。グリーンフィールド投資とは投資先国に対して新たに法人を設立し、その国での事業を一から始めることを指す。この投資形態のメリットとして投資額が M&A よりも低いことが挙げられるが、デメリットとして投資受入国の調査費用がかかること、現地での活動ができるまでの時間が長くなる事が挙げられる。吸収合併とは投資企業が投資受入国にある企業を買収し経営権を得ること（吸収）、または合同会社を設立すること（合併）を指す。吸収合併のメリットとしてグリーンフィールド投資よりも素早く投資先国での活動ができること、デメリットとして吸収合併後の両社の調整費用がかかること、投資額がグリーンフィールド投資よりも高くなる場合が多いことが挙げられる。

何を基準にすれば IMF による直接投資の定義である「長期的な権益を取得する」とすることができるのだろうか？直接投資における研究においてもっとも一般的に使われているのは、経済協力開発機構（OECD）がデータ収集の際に用いている、株式取得が 10%以上というものである [Huang, 2014]。しかし中華人民共和国国家統計局<sup>4</sup>（以下中国国家統計局）のデータには、この閾値を 25%以上と設定しているため、OECD が出している直接投資のデータと中国国家統計局が出している直接投資のデータには差異が見られている。本研究ではデータの都合上 25%とするが、この値の差には大きな問題はない。なぜなら 10%も 25%も IMF による「長期的な権益を取得する」の基準値の一つにすぎ

---

<sup>3</sup> IMF Balance of Payments Manual, fifth edition, paragraph 359.

<sup>4</sup> 中華人民共和国国家統計局, <http://www.stats.gov.cn/english/> 2017 年 7 月 24 日アクセス



ず、閾値の高いほうがデータ数は減るがよりこの定義に即していると考えられるからだ。

次に何をもって「国際投資」とするかだが、一般的な考えでは国を跨いだ投資とすることができるが、中国においては香港、マカオ、台湾という三つの特別行政区があるため特殊になる。これら三つの地域では同じ中国という国に属しているものの、中国本土とは異なる政治、経済形態をとっている。OECD や UNCTAD が行う統計ではこういった特別行政区から中国本土への投資を直接投資として扱っているが、中国国家统计局では（年度により異なるが）国内での投資として扱っている。よってこの定義からでも両者の間に差異が生まれているが、本研究では特別行政区と中国本土の間の直接投資も対外直接投資と定義する。なぜなら IMF による定義では、異なる経済機構間の投資が対外直接投資としているためで、中国本土とこれら三つの特別行政区は別々の経済体制（通貨、法律など）をとっているからである。

### 1.3 国有企業、民間企業の定義

中華人民共和国建国から 1970 年代後半までの中国は社会主義という国家体制から、国営企業以外の企業形態（私有制、外資など）を認めていなかった。毛沢東政権での大躍進と文化大革命により国内は混乱し経済活動が低迷した後、1978 年に行われた共産党第十一回三中全会では経済回復のため試験的に四川省において国営企業に経営自主権を与えることを決定した。その後この試験の結果を踏まえて中央政府は全国の 6600 社以上にも及ぶ国営企業に対しても経営自主権を与えるようになった。経営自主権を持ったということは、実質の所有権と経営権の分離であり、国営企業ではなく国有企業となったことを意味している。1980 年に入って、徐々に個人での起業も可能になり、1983 年になって実質個人でいかなる規模の企業を有することが可能となった。それから現在に至るまで数々の所有制が現れた (Wu & Fan, 2014)。中国国家统计局が制定した『企業類型区分の登記に関する規定』<sup>5</sup>によれば、現在の企業所有制は表 1 のように分類される。さらに国有企業については、主に以下の三つに分けることができる [ Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S, 2012] :

#### (1) 中央企業

国有資産監督管理委員会 (State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council, SASAC) 直属の企業で、政府が重点的に管理する国有企業であり、軍事、電信電話、石油などのエネルギー資源、製造業、建築、貿易など他業界に存在し、それぞれの分野で大きな市場シェアを持っている。

---

<sup>5</sup> 中国国家统计局,  
[http://www.stats.gov.cn/statsinfo/auto2073/201310/t20131031\\_450535.html](http://www.stats.gov.cn/statsinfo/auto2073/201310/t20131031_450535.html), 2017 年 7 月 24 日アクセス

(2) 国有資産管理局直属企業

株主は中央政府か省政府であり、彼らは董事会メンバーや取締役を決定する権利を持つ。さらにその利息は国や省政府の収益とすることができる。

(3) 地方政府直属企業

省、市及びその他の地方政府によって管理される企業を指す。

本研究では国有企業の中でも中央企業にフォーカスする。その理由として、(1) 中央企業は国有企業の中で最も政府に近い存在であるため；(2) 国有資産監督管理委員会が中央企業一覧を公表している<sup>6</sup>のでどの企業が中央企業なのかはつきり分かるため、の二つが挙げられる。

また、民間企業とは内資企業において国有企業以外のすべての所有制の企業を指すこととする。

---

<sup>6</sup> 国務院国有資産監督管理委員会,  
<http://www.sasac.gov.cn/n2588035/n2641579/n2641645/index.html> 2017 年 7 月 9 日  
アクセス

表 1 中国における企業所有制別法人数

企業登記登録類型	法人数（社）					
	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
内資企業	12355798	10385200	8005884	8043201	7101085	6300453
国有企業	133631	130216	113254	159644	156323	153847
集団企業	144856	147251	130516	183870	187065	192341
株式合作企業	68593	69767	64680	74697	73159	71810
聯営企業	21006	21402	19725	13585	13399	13032
有限責任公司	2219754	1848091	1494395	1090375	917113	773324
株式有限責任公司	158864	145986	123370	138698	128954	119175
私営企業	8656494	7266188	5603917	5917718	5254870	4683851
特別行政区投資企業	115168	112076	96555	112602	106013	99049
外資企業	122288	119878	105834	130851	124102	118168
全体	12593254	10617154	8208273	8286654	7331200	6517670

（中国国家統計局より筆者作成）

## 1.4 中国における対外直接投資推進政策

1978年鄧小平指導体制時に行われた「改革開放」政策により、外資誘致を推し進めると同時に外国への投資が徐々に認可された。しかし当時は特定の政府部門直属の国有企業のみ外国への直接投資が許されていた。

2000年代に入り、中国の経済規模が大きくなったこと、外資企業誘致によって自国でも技術資本が蓄積されたこと、グローバル化の波に速く追いついていきたいといった理由から、当時の国家主席であった江沢民は、2002年1月に開催された中国共産党第十六回全国人民代表大会にて「走出去」（“go global”，または“go abroad”と訳される）政策を打ち出した。この時から対外直接投資案件管理、外貨管理制度が整備され、海外への投資が奨励されるようになった【片岡, 2008】。対外直接投資を行った中国企業に対し主に以下のような優遇が施される：

### (1) 税制上の優遇

企業が海外で直接投資を行った場合、海外法人創業または開業後の五年間、中国側で配分を受けた税引き後利潤に応じて（投資先国が中国と「所得に対する二重課税の回避協定」を締結しているか否かに関わらず）当企業の中国での所得税（日本の法人税と同等）が免除される。さらにこの投資が投資先国に中国での原材料を持ち込んで加工や組み立てを行うことで中国の輸出を増やすことになった場合、一定額の輸出税の引き戻し、または輸出関税が免除される。

### (2) 金融での支援

中国での原材料を用いて海外での加工・組み立て事業を行う場合、融資金利を優遇する。資源開発プロジェクトなどの大きなプロジェクトの場合、全額援助する。年度毎に重点融資プロジェクトを中華人民共和国国家発展改革委員会（以下国家発展改革委員会）と国家開発銀行または国家発展改革委員会と国家輸出入銀行が審査し、専用の資金枠で優遇金利を提供する。特定地域において市場開拓活動を行う中小企業の場合、一定の資金援助が与えられる。

### (3) 情報提供

今まで対外直接投資による得た知見をまとめた『国別貿易投資環境報告』<sup>7</sup>が2002年から毎年、中国商務部によって発行されている。内容は両国間の貿易額、投資額、経済協力の現状と国別の貿易、投資管理制度の概要、貿易障壁及び投資障壁が記載されている。

2013年では「一帯一路」構想が国家主席習近平によって提唱され、その実現手段として中国政府主導で新たな国際開発金融機関、アジアインフラ投資銀行（Asian

---

<sup>7</sup> 2003年版は <http://www.mofcom.gov.cn/article/b/e/200305/20030500092016.shtml> にて参照することができる（2017年7月10日アクセス）。

Infrastructure Investment Bank, AIIB) が2016年に開業した。

「一帯一路」の「一帯」とは、かつてのシルクロードを模し、①中国から中央アジア、ロシアを通してヨーロッパに至るルート。②中国から中央アジア、西アジアを経てペルシャ湾、地中海に至るルート。③中国から東南アジア、南アジア、インド洋に至るルートという3つのルートからなる。

「一帯」が陸上でのルートに対し、「一路」とは主に海上のルートを指す。具体的に①中国から南シナ海を経てインド洋やヨーロッパに至るルート。②中国から南シナ海を経て、南太平洋へ至るルートの2つがある。

アジアインフラ投資銀行に加盟している国ではこの沿線上に位置する国々に対してのインフラ系投資プロジェクトがあればアジアインフラ投資銀行からの融資を受けることができる [汪, 2017]。

「一帯一路」では中国政府が直接投資に対してどのような支援が行われているかについて書かれた文献は見つからなかったのでここでは割愛するが、中国企業による「一帯一路」沿線の国々への投資は近年増加しており、新聞やテレビといったマスメディアで大きな話題となっている [ケニアで長距離鉄道が開業 中国が融資, 2017] [中国高速鉄道、シルクロード沿い全線開通 2300キロ, 2017] [中国企業 海外で買収・投資を活発化, 2017]。

表 2 中国の対外直接投資政策の変遷

「改革開放」	1978-1991	鄧小平政権指導の「改革開放」政策より、外資誘致が経済特区で盛んに推し進められると同時に、特定の国有企業及びその他一部の企業に限り対外直接投資が許可された。
「走出去」	1992-2015	江沢民政権主導の「走出去」政策により、所有制による対外直接投資の規制が緩和された。さらに対外直接投資が税制、金融、情報の面で推奨され、批准制度も整備、簡略化された。
「一帯一路」	2016-現在	中国主導で設立されたアジアインフラ投資銀行が開業し、加盟国間でのインフラ投資プロジェクトに対し同金融機関から融資を受けられるようになった。

(Buckley ら (2007)、汪(2017)より筆者作成)

## 1.5 中国における対外直接投資の管理制度

『対外投資外貨管理方法』（境外投資外匯管理弁法，1998）<sup>8</sup>、『対外投資案件審査に関する暫定的な管理方法』（境外投資項目核準暫行管理弁法，2004）<sup>9</sup>によると、外国への投資案件は企業の所有制、投資額、投資類別によって以下の異なる部門においての批准が必要となる：

### (1) 中央企業の場合

①資源開発型（国外で原油開発、鉱山開発などを目的とした投資）プロジェクトの場合、中国側投資額が 3000 万米ドル未満であれば企業内で審査しても構わない（自主決策）が、投資が決定した場合は関係資料を国家發展改革委員会に提出しなければならない。中国側投資額が 3000 万米ドル以上であれば国家發展改革委員会による批准を受けなければならない。さらに中国側投資額が 2 億米ドル以上であれば国家發展改革委員会の批准を受けた上、中華人民共和國國務院（以下國務院）による批准を受けなければならない。

②資源開発型以外のプロジェクトの場合、中国側投資額が 1000 万米ドル未満であれば企業内で審査しても構わない（自主決策）が、投資が決定した場合は関係資料を国家發展改革委員会に提出しなければならない。中国側投資額が 1000 万米ドル以上であれば、国家發展改革委員会による批准を受けなければならない。さらに中国側投資額が 5000 万米ドル以上の場合は国家發展改革委員会による批准を受けた上、國務院による批准を受けなければならない。

③投資先が台湾及び国交を結ばない国の場合、いかなる案件もその規模に関わらず国家發展改革委員会による批准、または国家發展改革委員会の批准と國務院の批准を受けなければならない。

### (2) 中央企業以外の場合

①資源開発型の場合、中国側投資額が 3000 万米ドル未満であれば各省、自治区、直轄市またはその他地域の省級發展改革委員会による批准を受けなければならない。省級發展改革委は 20 営業日以内に批准に関わる資料の抄本を国家發展改革委員会に渡す。中国側投資額が 3000 万米ドル以上であれば国家發展改革委

---

<sup>8</sup> 中華人民共和國對外經濟法律法規，  
<http://www.people.com.cn/zixun/flfgk/item/dwjf/falv/3/3-2-13.html> 2017 年 7 月 11 日  
アクセス

<sup>9</sup> 中華人民共和國國家發展改革委員會，  
[http://www.ndrc.gov.cn/fzgggz/wzly/zcfg/200507/t20050719\\_670214.html](http://www.ndrc.gov.cn/fzgggz/wzly/zcfg/200507/t20050719_670214.html) 2017 年 7 月  
11 日アクセス

員会による批准を受けなければならない。さらに中国側投資額が2億米ドル以上であれば国家発展改革委員会の批准を受けた上、国務院による批准を受けなければならない。

②資源開発型ではない場合、中国側投資額が1000万米ドル未満であれば各省、自治区、直轄市またはその他地域の省級発展改革委員会による批准を受けなければならない。中国側投資額が1000万米ドル以上であれば、国家発展改革委員会による批准を受けなければならない。さらに中国側投資額が5000万米ドル以上の場合には国家発展改革委員会による批准を受けた上、国務院による批准を受けなければならない。

③投資先が台湾及び中国と国交を結ばない国の場合、いかなる案件もその規模に関わらず国家発展改革委員会による批准、または国家発展改革委員会の批准と国務院の批准を受けなければならない。

なお、投資対象が香港特別行政区、マカオ特別行政区、台湾特別行政区の場合でも上記の制約が適用される。

以上のことから、中央企業は3000万米ドル以下の資源型投資、1000万米ドル以下の非資源型投資においてそれ以外の所有制と比べて比較的自由に直接投資行うことができることと、中国企業が行う海外直接投資案件に関する情報は全てその所有制、規模、類型を問わず国務院構成機関の一つである中国国家発展改革委員会が有することが分かる。



表 3 企業所有制、投資類型、投資額別審査批准部門

企業所有制	投資類型	投資額	審査・批准部門
中央企業	資源型	3000 万米ドル未満	なし
		3000 万米ドル以上 2 億米ドル未満	国家発展改革委員会
		2 億米ドル以上	国家発展改革委員会及び国務院
	非資源型	1000 万米ドル未満	なし
		1000 万米ドル以上 5000 万米ドル未満	国家発展改革委員会
		5000 万米ドル以上	国家発展改革委員会及び国務院
中央企業以外	資源型	3000 万米ドル未満	直轄市、自治区、省級発展改革委員会
		3000 万米ドル以上 2 億米ドル未満	国家発展改革委員会
		2 億米ドル以上	国家発展改革委員会及び国務院
	非資源型	1000 万米ドル未満	直轄市、自治区、省級発展改革委員会
		1000 万米ドル以上 5000 万米ドル未満	国家発展改革委員会
		5000 万米ドル以上	国家発展改革委員会及び国務院

(『対外投資外貨管理方法<sup>8)</sup> (1998)、『対外投資案件審査に関する暫定的な管理方法<sup>9)</sup> (2004) より筆者作成)

## 第二章 先行研究

### 2.1 直接投資が投資受入国にもたらす効果

直接投資が投資受入国に対し経済的成長をもたらすかについて述べた研究において、現状では直接投資は投資国に正の影響を与えるという肯定的観点、負の影響を与えるという否定的観点がある。

#### 2.1.1 直接投資の肯定的観点

直接投資は投資国の経済成長を促進するという肯定的観点を主張する最初の論文の1つとして、Findlay (1978) が直接投資は受入国に対して技術資本の蓄積という形で投資受入国の経済成長をもたらすと主張した [Findlay, 1978]。この仮説を検証する形でいくつかの論文が投稿されている。

Blomstrom (1992) によると、直接投資は受入国の収入が高い発展途上国であればその GDP 成長率に対して大きく有意な効果があるが、収入が低い発展途上国に対してはその効果はあまり見られないと結論付けた。

Borensztein ら (1998) は 1970 年から 1989 年の工業国から発展途上国 69 ヶ国への直接投資データを用いて回帰分析を行い、直接投資は技術転移において国内投資よりも有意で重要であるが、技術転移がもたらす生産性の向上は受入国が一定以上の人的資本ストックが無いともたらされないことと、直接投資は受入国の国内投資を促すことを発見した。

特定地域、国を対象とした研究も行われている。Blomström (1983) らはメキシコの製造業を例に、対外直接投資による海外機関の支社増加はメキシコ企業の労働生産性、資本集約度、労働力の質と生産高の増加に繋がるとしている。

Djankov ら (2000) は、1992 年から 1996 年までのデータを用い、チェコ共和国への直接投資はチェコ共和国企業の全要素生産性 (TFP) の増加をもたらすかを検証した。彼らによると、チェコ共和国への直接投資は技術転移という形で投資対象国企業の全要素生産性を増加させることが分かった。また、直接投資の中でも合弁事業という形態をとるほうがその効果は高い。

Almfraji ら (2014) は、カタールは積極的に直接投資を受け入れる産油国とし、1990 年から 2010 年のデータを用いて対内直接投資と経済成長の関連性を検証した。その結果、カタールへの直接投資は当該国の経済成長を短期的に促すだけでなく、長期的にも経済成長を促すことを発見した。彼らの発見から、少なくとも石油が豊富な国への対内直接投資は経済成長を促すことがわかる。

Feeny ら (2014) らは、1971 から 2010 年における太平洋地域発展途上国のデータを用いて対内直接投資と経済成長の関連性を検証した。彼らの分析結果によれば、対内直接投資は確かに発展途上国の経済成長を促すことが結論付けられたが、その効果は他研究と比べて低いことが分かった (10%の対内直接投資は 2%の GDP 増加にしか繋がらない)。このことから、対内直接投資

の効果は受入国の経済規模にも関係があることが推測できる。

以上のことから、直接投資は受入国の GDP が高い、または資源が豊富なほど受入国の経済成長を促すことが分かる。

中国からの直接投資の効果について、Seyoum ら（2015）は 2011 年の中国製造業によるエチオピアへの直接投資を例に、中国企業の現地法人はエチオピア自国の企業よりも生産性が高いことと、生産性の高さはエチオピア企業にもスピルオーバーすることを発見した。特に資本吸収容量が高い企業に対してその効果はさらに顕著になる。Zhao(2015)は 2003 年から 2012 年のデータを用いて、中国による直接投資は投資受入国が一定の条件（例えば一定以上の人的資本や経済環境）を満たせば受入国の経済成長を促す効果があると結論付けた。Wang ら（2014）は、当時までの論文をまとめ、中国による直接投資は受入国に巨大な雇用を生み出すこと、多量な資本をもたらすことで他国による直接投資を誘引すること、受入国の経済成長を促すことを主張した。

中国による直接投資の文献をまとめると、中国による直接投資は投資受入国の経済成長を促すことが分かる。

### 2.1.2 直接投資の否定的観点

直接投資が投資受入国に対して経済成長を及ぼす文献が多数あるのに対し、少数の論文では直接投資は特定の国、地域またはタイムスパンであれば投資受入国に対して負の影響を及ぼすことを主張している。

Harrison ら（1993）は、1980 年後半のモロッコ王国の製造業データを用いて直接投資が受入国企業の生産性を上昇させるかを検証した所、モロッコ王国への直接投資は当該国企業の生産性を大きく上げることができないとした。この理由の 1 つとしてモロッコは税収が比較的に低いので税収を抑える形で投資した企業が多いことと、投資企業と受入企業の技術的ギャップが大きいと現地企業はその技術を受け入れにくくなると彼らは考えた。

Pan-Long（1995）は直接投資と所得格差について着目し、1970 年代後半の直接投資流入額を説明変数、所得格差の指標となるジニ係数を被説明変数として回帰分析を行ったところ、全体的にみると直接投資は所得格差をもたらさないことが分かったものの、東南アジアやほかの発展途上国に対しては所得格差を広げることが分かった。このことから、GDP が低い国に対しての直接投資はその国の所得格差を広げることが推測できる。

Bakhsh ら（2017）は、直接投資と環境の関係に着目した。彼らはパキスタンの 1980 年から 2015 年のデータを用いて分析したところ、直接投資はパキスタンの経済成長を促し、経済成長は二酸化炭素排出量の増加を促すことを証明した。このことから、直接投資は投資受入国の経済成長を促進することで環境破壊を促すと結論付けた。

### 2.1.3 直接投資は投資受入国に良い影響を与えるのか？

Almfraji and Almsafir（2014）は、直接投資と経済成長の関連性を調べるため、1994-2012 年

までの論文をまとめた所、全体的に直接投資は経済成長を促すが、投資受入国に一定以上の人的資本、良い経済市場、貿易に開放的な政権でなければその効果は得られないと結論づけた。

Edwards ら(2016)は、政策考案者向けになるべく少ない説明変数を用いて直接投資と経済成長の関係を模索した。彼らは 1962 年から 2011 年までの全世界の直接投資データを用いて、直接投資流入総額を被説明変数、GDP 成長率を説明変数とおき GMM 推定を行った所、前年度の投資受入国の経済成長率が 5.2%より低ければ直接投資は投資受入国の経済成長を促す事がわかった。また、世界銀行によると、近年低、中所得国はいずれも経済成長率はこの 5.2%を下回っている年が多いため(表 4)、いかに直接投資を多く受け入れられるかが途上国の経済成長計画の鍵となる。

以上のことから、直接投資は投資受入国の経済成長を促すことが同意されているが、環境や所得格差といった経済成長以外ではマイナスの影響を及ぼす可能性があることが分かる。しかし先進国等が経済成長を通じて豊かになっていったように、新興国においてもまずは経済成長からという課題意識が強いと考えられる。多数の直接投資と経済成長に関する論文があるということと、実際に経済成長を促す手段としてエストニア、パキスタン、シンガポール、ブラジル等多数の新興国ではより多くの直接投資を獲得しようと政策を打ち出している [Ghour, Ahmad Ali Mahmood, Nida, 2012] [Simelyte, A Antanaviciene, J, 2014] [OECD Investment Policy Reviews, 1998]という事実を踏まえて、企業の直接投資の決定要因を探ることがこれらの国において直接投資誘致政策を考える一助とすることができるといえる。

## 2.2 直接投資が投資側にもたらす効果

直接投資が投資受入国に対しての効果について述べた文献は数多く存在するが、投資側にもたらす効果について記載された文献は多いとは言い難い。また新興国による対外直接投資が急増したのは近年になってからということもあり、新興国による対外直接投資が投資側にもたらす効果について書かれた文献はさらに少なくなる [Li, Strange, Ning, Sutherland, 2016]。

Yang ら (2013) は 1987-2000 年の台湾製造業の企業レベルのデータをもとに対外直接投資は企業の技術効率性を向上させるかを検証した。海外へ直接投資した企業としていない企業を比較した傾向スコアマッチング (Propensity Score Matching) 分析をした所、海外への直接投資をした企業の方が、技術効率性がより上がることが分かった。彼らはその理由として海外へ生産拠点を移すことによって製造コストが下がったことを挙げた。

Zhao ら (2010) は、中国企業が 1991-2007 年の間先進国に対して行った直接投資のデータをもとに分析を行ったところ、対外直接投資は中国企業の全要素生産性を向上する効果があると分かった。さらにベクトル自己回帰を行い、投資受入国の研究開発資本ストックが最も全要素生産性向上に寄与することから、対外直接投資は投資企業の技術力を上げることで全要素生産

表 4 低中所得国の経済成長率（％）

Country Name	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Low income	6.3	5.0	5.4	6.7	5.9	3.9	5.7	6.1	4.6	4.1
Middle income	8.8	5.7	2.3	7.5	6.1	5.0	5.1	4.4	3.8	3.9
Low & middle income	8.8	5.7	2.4	7.5	6.1	5.0	5.1	4.5	3.8	3.9

（World Bank より筆者作成）

性を高めると結論付けた。

Li ら (2016) は 2003-2011 年の中国省別企業データを用いて、中国からの対外直接投資は中国国内、及び企業の所在地に対しイノベーションを生み出すことが分かった。

以上のことから、中国と台湾企業による対外直接投資は投資側に技術革新、効率性向上、生産性向上をもたらす効果があることが分かったが、他の新興国に関してこの効果を実証した研究は残念ながら筆者が調べた範囲では行われていない。しかし上記の文献によればこれらの効果は主に労働コストの削減、先進国の技術獲得によるもので、他の新興国でも条件が揃えば対外直接投資は自国企業に正の効果を与えることができると考えられる。このため、中国のような新興国がいかに対外直接投資を増加させていることが分かれば、対外直接投資増加を目指す政策考案者にとって良い参考になるといえる。

## 2.3 対外直接投資の決定要因に関する理論研究

かつて発展途上国による対外直接投資はそれほど目立ってはいなかったため、直接投資の決定要因を探る研究は主に先進国の多国籍企業を対象にしたものが多い [Peter J Buckley, ほか, 2007]。例として直接投資は資本蓄積が多い国から少ない国へ移動する資本移動理論などがあり、これら理論は企業がいかに海外投資において有効に資産を活用するかが重点とされていた [Jones, 1967] [MacDougall, 1960]。対外直接投資の決定要因について書かれた論文で多く引用されている理論の一つとして、Dunning (1981) の折衷理論 (eclectic theory) がある [Dunning, 1981]。この理論は企業が海外へ直接投資を行うにあたって、所有性 (Ownership)、立地 (Location)、内部性 (Internalization) すべての優位性を満たす必要があると述べている。所有性優位とは直接投資をしようとする企業が持っているが投資先には無い (または利用することができない) 資産または権利を指す。立地優位性とは投資先に存在する投資企業の生産効率を高める資産 (例えば資源、低労働賃金など) を指す。内部性優位とは企業が持つ所有性優位が、投資先国にて貸与や売却よりも現地で発揮した方が (内部で使った方が) 企業の利益につながることを指す。この理論は頭文字をとって OLI アプローチとも言われる。このことから対外直接投資の主な決定要因として投資先市場の大きさ、資源の豊富さ、低労働賃金などが挙げられており、長らく支持を得てきた [Ethier Horn, 1990] [Larudee Koechlin, 1999] [Beyer, Ethier, Marukusen, 1996]。しかし近年新興国で対外直接投資が急増している現象が発生しており、これは折衷理論では完全に説明できていない。例えば新興国が先進国に対する直接投資をする場合、所有性優位、立地優位、内部性優位のいくつかを満たしていない場合が多い。例えば 2004 年に行われた中国 Lenovo 社による米国 IBM 社 PC 部門の買収案件では、当時の Lenovo 社の PC 事業は主に中国国内に留まるものであり、世界的にシェアを広げていた IBM 社ほど優位性は高くなかった。また、生産コストに関しても当時は中国国内の平均賃金の方が米国のそれよりも低く、立地優位があるとは考えられない [Liang, 2011]。以上のことから、近年新興国が行う対外直接投資において従来の投資理

論が当てはまるのか、またはほかに要因はないのかについて分析をしている研究が盛んに行われている [DRIGĂ, 2013] [Zemplinerová, 2012] [Hattari Rajan, 2010]。その中でも中国を対象にした研究が多く [Huang, 2014] [Peter J Buckley, ほか, 2007] [Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S, 2012]、その理由として、①中国が政策として対外直接投資を推進し、近年その成果が著しいため (図 2) ; ②主な投資先に先進国が多く、従来の投資理論では説明できないことが多い (表 5) の二つが挙げられる。

中国による対外直接投資の研究において、データ入手の難しさから、多くの文献では事例研究や定性的な分析に留まっている [Deng, 2004] [Huang, 2014] [銭, 中国企業による海外直接投資の決定要因 : その一 : その概要と既存 FDI 理論からのアプローチ, 2015]。最も初めに定量分析を用いて中国による対外直接投資の決定要因を探る研究は 2007 年による Buckley らの研究であり、その後も定量分析を用いて分析する論文が現れたが、例え定量分析を行った論文であっても、そのデータソース、サンプルデータ期間の違いにより異なる結果が出されている [Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S, 2012] (Duanmu, 2012) (Gu & Han, 2011) [李, 2016]。

また、中国では国有企業と民間企業において直接投資の要因が異なることが定性的な論文によって示唆されているが [Wu Fan, 2014] [Huang, 2014] [銭, 中国企業による海外直接投資の決定要因 : その一 : その概要と既存 FDI 理論からのアプローチ, 2015]、定量的な分析において企業の所有制を分けて考えた分析は少ない [Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S, 2012]。このことから、本研究において中国による直接投資の要因を分析する際は国有企業と民間企業を分けて考える。

## 2.4 国有企業の直接投資における先兵効果

大橋 (2016) は中国企業による対米直接投資を例に、。このことは戸堂、木村 (2010) が提唱した先兵効果に通じるものがある。彼らは日本政府が行う開発援助が、日本企業による援助国への直接投資を促すことを発見し、このように政府による援助が援助国に対し直接投資を促すことを先兵効果と指す。彼らは 1995 年から 2002 年の直接投資フローのデータを用いシステム GMM 推定を行ったところ、主要 5 援助国の中でも日本の開発援助だけが直接投資の先兵効果があることを発見した。彼らはその理由として、①日本の開発援助は当初から直接投資を促す目的を持っていた可能性があること ; ②官と民の間で援助先国に関する情報の交換があった可能性があること ; ③日本政府が援助を提供するということ自体が日本企業にとってリスクを減らす要因となりえること (準政府保証) として挙げた。さらにこの先兵効果は韓国による開発援助や南アジアに対する開発援助でも見られている [Sung, Hongshik, Bokyeong, 2011] [Bhavan, Changsheng, Chunping, 2011]。

しかし国有企業による直接投資は民間企業による直接投資を促すかについて書かれた論文は今のところ無い。これを解明することにより学術的にも政策的にもメリットがある。まず学術的に

は直接投資決定要因の理論における新たな要因を追加できる可能性があること、政策的には対外直接投資を増加させたい国に対し、開発援助以外にも対外直接投資を促すことが可能かを検討することができること、対内直接投資を増加させたい国に対しましては特定の国に対してどのような企業に対してアプローチをかけることが対内直接投資を増加させるかを検討する一助となる。



表 5 中国の年別対外直接投資先主要国（投資額順）

2015	2013	2011	2009	2007
香港	香港	香港	香港	香港
シンガポール	ケイマン諸島	イギリス領 ヴァージンアイランド	ケイマン諸島	ケイマン諸島
ケイマン諸島	米国	ケイマン諸島	オーストラリア	イギリス領 ヴァージンアイランド
米国	オーストラリア	フランス	イギリス領 ヴァージンアイランド	カナダ
オーストラリア	イギリス領 ヴァージンアイランド	シンガポール	シンガポール	英国
ロシア	シンガポール	オーストラリア	米国	オーストラリア
イギリス領 ヴァージンアイランド	インドネシア	米国	カナダ	ロシア
英国	英国	英国	マカオ	南アフリカ
カナダ	ロシア	スーダン	ロシア	シンガポール
インドネシア	カナダ	ロシア	韓国	ナイジェリア

（中国国家统计局より筆者作成）

## 第三章 国有企業の先兵効果に対する分析

### 3.1 データソース

2.3 で述べたように、中国の対外直接投資研究においてそのデータ（特に個票データ）の入手の難しさから、ほとんどの論文は定性的な分析に留まっている。定量的な分析を用いた研究のデータを見てみると、Buckley ら（2007）は中国国家外貨管理局（国家外匯管理局）の 1984-2001 年のデータを用いたが、これには二つ欠点がある。一つ目に、中国国家外貨管理局は投資案件の外貨使用の審査を行う機関であるが、國務院特定部門・委員会が管理する国家局であり副部級（国家發展改革委員会、商務部よりも階級上は低い）であるため（図 4）、全ての投資案件をカバーできていない可能性がある [Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S, 2012]。二つ目に個票データではないため、企業の所有性について分析ができないことが挙げられる。

中国企業の直接投資要因に関する定量的な分析の中で唯一企業所有性を考慮した（執筆時現在）Ramasamy ら（2012）による研究では、上海証券取引所、及び深圳証券取引所に上場している 200 社を対象に、それぞれ 2006-2008 年の有価証券報告書に記載された 1350 件の直接投資を基に中国企業による直接投資のパネルデータを構築したが、これにもデータスパンが 3 年と短いこと、サンプルが上場企業による直接投資に限られるといった欠点がある。

これらの欠点を補うため、丸川ら（2014）は中国商務部が公開している 1970-2013 年までの中国企業による海外の関連会社、子会社設立（合弁会社を含む）（以下これらのことを直接投資とする）の記録を用いてデータセットを構築した [丸川, 伊藤, 張, 2014]。商務部のデータには直接投資企業名、直接投資先国、設立企業（支社、関連会社または合弁会社）名、批准年月日、直接投資企業の所在地、所有制が含まれており、丸川らは更に投資企業の業界と設立企業の機能を追加した。筆者はデータ作成者の一人である伊藤にコンタクトを取り、個票データを入手できたため、このデータを用いる。1970-2013 年の間、直接投資を行った中国企業数は 19938 社、直接投資件数は 28542 件に及ぶ。また、全直接投資案件 28542 件のうち、国有企業による直接投資は 2384 件、民間企業による直接投資は 26158 件である（図 3）。さらにこのデータをもとに Excel の IFS, COUNTIFS, SUMIFS, VLOOKUP などの関数を用いて国ごとの中国企業による直接投資件数を計算した。また、一部変数は欠損値が多いこと、1983 年以降でも一部の民間企業による直接投資が政府によって規制されていたことから、分析データは 2000-2013 年の期間を用いる。

一部の国では一部の変数において欠損値が多いため、GDP を基準にサンプル期間の半分以上が欠損している国は全体のサンプルから外した。

ケイマン諸島、イギリス領ヴァージンアイランドは租税回避地として知られ、当該国に対しての直接投資はその国で実業をするよりも資金の移転や他国への投資の経由地としての意味合いが強い [Cheung Qian, 2009] [大橋, 2016]。そのため本研究ではケイマン諸島及びイギリス領ヴァージンアイランドをサンプルから外す。また、香港に対しての直接投資は当該地域に対して実業

をする目的のものと、資金移転、または投資経由地としての投資が混ざっているが、膨大な中国企業による直接投資ストックを持つため香港を入れたサンプルと香港を除外したサンプル両方のデータを考慮する。

以上の手法により、191 ヶ国×14 年間の中国企業による直接投資のパネルデータを構築した。

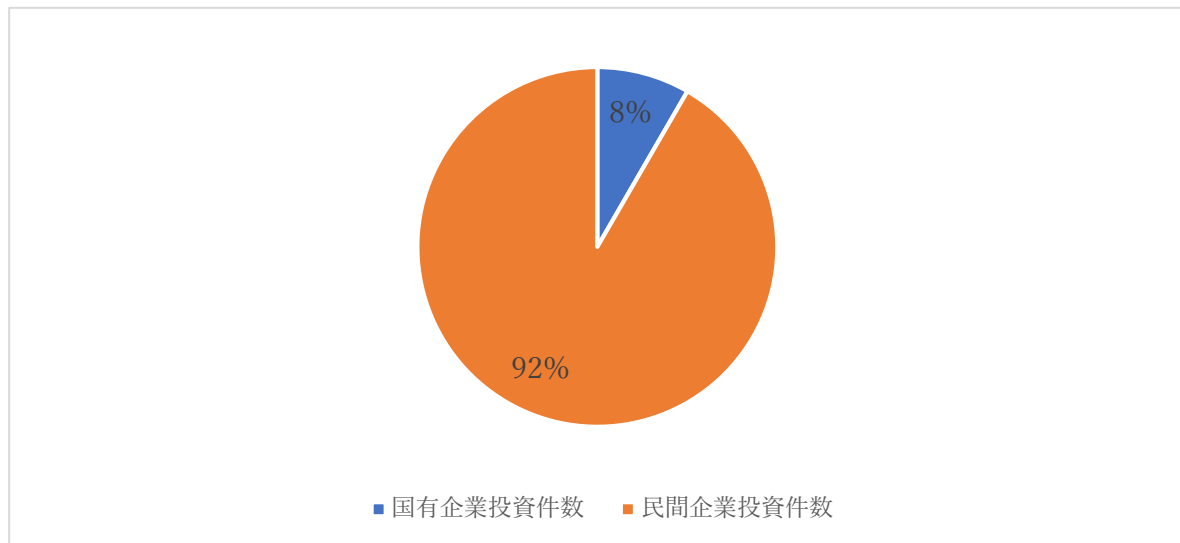


図 3 国有企業直接投資件数と民間企業直接投資件数の比率

(丸川ら(2014)より筆者作成)

## 3.2 分析に用いる変数

### 3.2.1 被説明変数

$j$  国における  $t$  年度の中国企業による直接投資件数を被説明変数とする。なお、中国企業全体、民間企業、国有企業の所有制も考慮する。

対外直接投資の決定要因を探る多くの研究において被説明変数は投資件数ではなく、投資額が置かれているが、これは以下 2 つの問題がある。

一つ目に、資源開発型の案件などはその投資額が高く、投資受入国の直接投資誘因度に対して過剰に評価される可能性があること。

二つ目に年ごとの中国企業による直接投資額が 0 という国は多いため、全ての国をサンプルとして扱うとデータの分布が歪になってしまう。よって多くの研究は中国企業が投資を行った国のみをサンプルとして使っていた。しかしこれではサンプルセクションバイアスが発生してしまい、真実を反映しているのかを判断するのが難しい。しかし投資受入国の中国企業による企業設立件数を被説明変数とすれば、カウントデータとして扱うことができ、全ての国をサンプルとすることができるため、このサンプルセクションバイアスを緩和することができる。

以上の理由から、本分析において投資受入国  $j$  国における中国企業による直接投資件数を被説明変数として扱う。

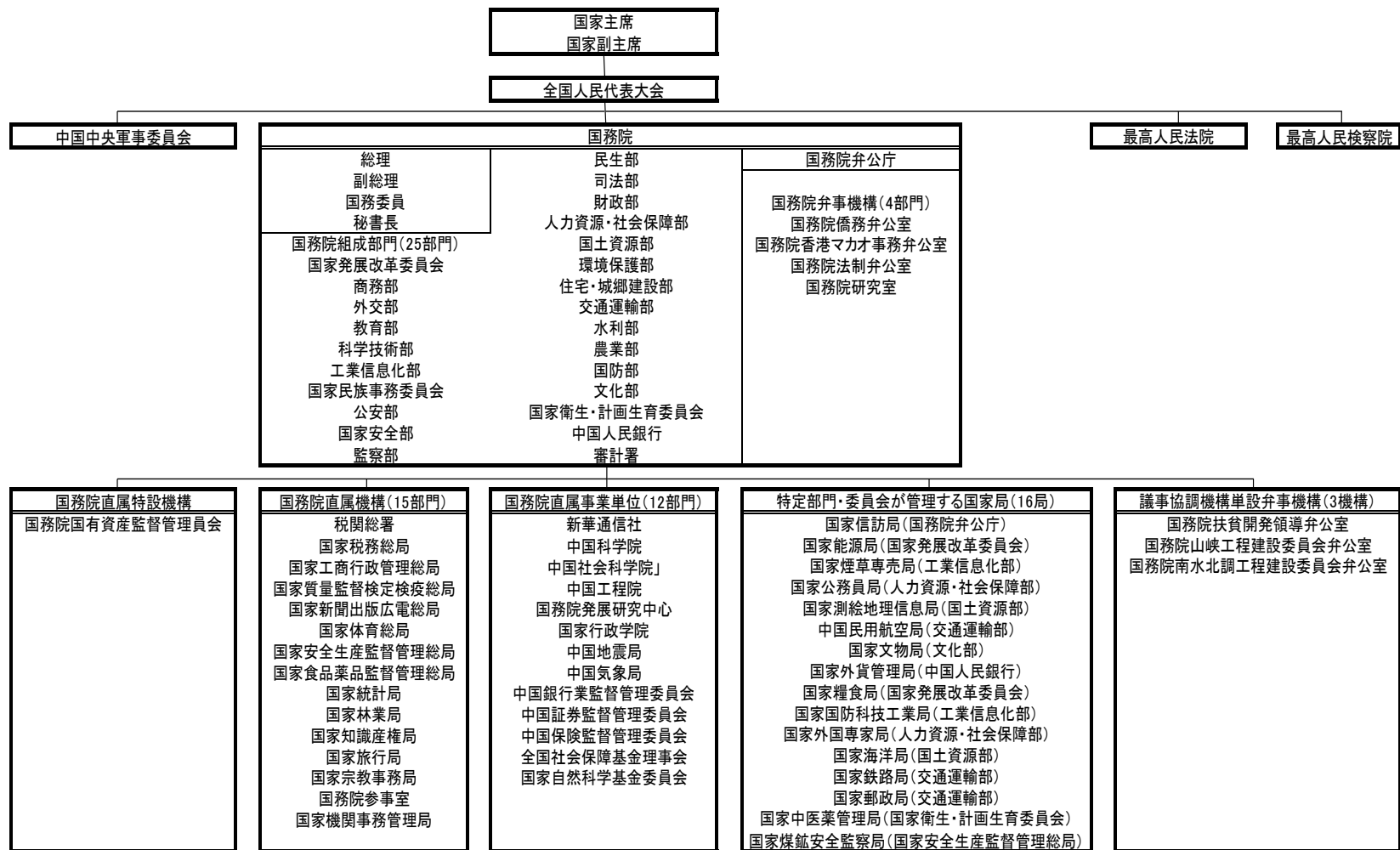


図 4 中国政府組織図

(中華人民共和國国务院より筆者作成)

### 3.2.2 説明変数

#### 1. 国有企業による直接投資ストック

2.4 で記述した通り、中国の直接投資において国有企業が民間企業に対して先兵効果があるのかは定かではない。図 5 では国有企業及び民間企業による直接投資件数の推移を示している。この図によると、2000 年までは主に国有企業による直接投資案件が目立っていたが、2003 年から民間企業による直接投資件数が国有企業による直接投資件数をはるかに上回るようになった。考えられる理由の一つとして国有企業は直接投資を通して投資先国の情報を持ち帰り、民間企業による直接投資を促しているからだと考えられる。このことを検証するため投資受入国  $j$  国における国有企業の  $t-1$  年度までの直接投資件数のストック (stockSOE) を説明変数とし、国有企業による直接投資が民間企業による直接投資を促すならば正の符号が予想される。

#### 2. 市場規模

Dunning の折衷理論によれば、市場規模は企業にとって所有性優位を発揮できる要素の一つとなることから、直接投資を決定する要因となりえる。しかし新興国企業の多くは（特に先進国に対する直接投資において）所有性優位が必ずしも持ちえないことから、多くの学者によって市場規模は新興国企業の直接投資要因になりえるのかについての研究がなされている [石田, 2009] [Malhotra, Russow, Singh, 2014] [Gu Han, 2011]。本研究では市場規模の指標として世界銀行が公表している World Development Indicators(WDI)の国内総生産 (gdp) を用いる。

#### 3. 政治リスク

政治が不安定な国に対して、資源開発型のプロジェクトであればリサーチ費用が高くなること、それ以外のプロジェクトではその国に対して直接事業を行うよりもライセンスや輸出の形態をとった方がビジネスをしやすいことから、政治リスクは直接投資に対して負の効果があるとされてきた [Chakrabarti, 2001]。しかし中国の直接投資において違った結果が観測されている。例えば Buckley ら (2007)、Ramasamy ら (2012)、Kolstad and Wiig (2012) の分析では政治リスクが高いほど中国企業による直接投資は増えるという結果になった。彼らはこの理由として、①資源が豊富な国は政治リスクが高いことが多いため；②中国市場が所有制により不平等な競争環境にあるなど不透明性があり、政治リスクが高い国もその不透明性を持つことが多く中国企業にとって慣れ親しんだ環境であるための二つを挙げた。一方で、李 (2016)、Cheung and Wong (2009) による分析では、政治リスクは直接投資に影響はないという結果も出されている。このような違いはデータソース、サンプルの期間によるものが考えられるが、本研究で使われるデータは先行研究よりも多いサンプル数と期間を有しているため、より正確な分析ができる。

政治リスクを図る指標として Ramasamy ら (2012)、李 (2016) に倣い、世界銀行が発表している Worldwide Governance Indicators (WGI) の政治安定度 (Political Stability) を用いる。政治安定度とは政権交代、政治的暴動、テロリズムの頻度から算出されるパラメータで、-3 から

3 までの値を取り、高ければ高いほど政治が安定していることを表す指標である。

#### 4. 技術資本

大橋（2016）は中国による米国への投資を、錢（2016）は Huawei 社、Lenovo 社、ハイアール社などを例に、中国企業の直接投資は先進国の技術資産を獲得するものが多いと主張した。この理由として先進国にキャッチアップしたいという政府の意図が国有企業によって実施されていることと、先進国の経営手法、技術を手に入れることで国内においても競争優位を得ることが挙げられた。先行研究では、Buckley（2007）は特許数を技術資本として扱ったが、統計的に有意ではなかった。Ramasamy（2012）は、受入国の特許数とハイテク商品輸出額対総輸出額比率両方を技術資本として扱ったところ、特許数は国有企業、民間企業それぞれの直接投資に対して負の影響を与え、ハイテク商品輸出額対総輸出額比率は国有企業の直接投資に対してのみ正の効果があるという結果が出た。この違いはデータソースやサンプル期間による違いと考えられるため、本研究でもそのギャップを埋めるべく World Development Indicators の特許数（pat）及びハイテク商品輸出額対総輸出額比率（exHitechR）を技術資本の指標として説明変数とする。

#### 5. 資源賦存

片岡（2008）、石田（2009）は中国政府が対外直接投資を推進する理由の一つとして、経済成長に伴う資源の獲得を挙げた。資源の獲得を目的とした直接投資の事例として、中国海洋石油による米国 Unocal 社の買収（2005 年）、中国石油天然気集団によるカナダの PetroKaz 社買収（2005 年）、中糧集団による米 Smithfield Foods 買収（2012 年）が挙げられる。定量的な分析において、Buckley ら（2007）、Ramasamy ら（2012）、Cheung and Wong（2009）は資源（鉱石、石炭など）輸出額対 GDP 比を資源賦存量の指標として分析を行ったところ、資源賦存量が大きければ大きいほど中国による直接投資額が大きくなるという結果になった一方、Kolstad and Wiig（2012）による分析では統計的に有意な結果は得られなかった。この違いはデータソースやサンプル期間による違いと考えられるため、本研究でも資源賦存が中国企業の直接投資に影響があるのかを検証したい。先行研究に倣い、World Development Indicators の資源輸出額対 GDP 比（exOMR）を資源賦存の指標として説明変数とおく。

#### 6. 資源賦存と政治リスクの交差項

Frankel（2010）によれば、資源（石油、鉱石、一部の農業資源）が多い国は、政治的に不健全（腐敗、格差、人権問題、法の執行力不足）な国が多い。投資受入国で同じ政治リスクであれば資源の多い国の方が、同じ資源であれば政治リスクが低いほうが直接投資は多くなると考えられる。Ramasamy ら（2012）による分析では、この交差項は国有企業による直接投資のみに対し有意であるという結果が出た。本研究のデータでもこのような結果になるか検証したい。

## 7. 技術資本と政治リスクの交差項

Waguespack ら (2005) らは 1973-1999 年のラテンアメリカとカリブ海地域の特許出願数と政治安定度について分析したところ、政治安定度が高ければ特許出願数が増えることが分かった。このことから、中国企業は政治的に安定な国に対しては技術資本を求める可能性が考えられるため、技術資本と政治リスクの交差項を説明変数とおく。Ramasamy ら (2012) は、この交差項は国有企業に対してのみ統計的有意という結果が出た。

## 8. 地理的距離

地理的距離が大きくなれば輸送コスト、管理コストが大きくなるため一般的には直接投資に対して負の影響があると考えられる。しかし Kolstad and Wiig (2012)、Buckley ら (2007)、Ramasamy ら (2012) の分析では地理的距離は中国企業直接投資に対して統計的有意ではなかった。本研究においても地理的距離 (dis) が中国企業の直接投資に影響を及ぼすのかを検証したい。データは DistanceFromTo<sup>10</sup>にて From 欄に中国の首都北京を、To 欄に投資先国の首都を置き筆者が手動で計算して集めた。

## 9. 政策効果

1.4 中国における対外直接投資推進政策に記述したとおり、中国は 2003 年に「走出去」政策を打ち出し、対外直接投資をする企業に対して優遇政策を打ち出した。この政策によりどの程度対外直接投資を促進したかが分かれば、対外直接投資を促進したい国の政策考案者にとって良い参考となることから、本研究では政策を打ち出した 2003 年後の直接投資であれば 1 を、それ以外は 0 の値をとるダミー変数を説明変数におく。

なお、全ての説明変数は被説明変数に対し一年のラグをとっている。

### 3.2.3 簡易モデル

以上から、中国企業の直接投資決定要因を探る分析において以下の簡易モデルを用いる：

$$FDI_{j,t} = f(stockSOE_{j,t-1}, gdp_{j,t-1}, pat_{j,t-1}, exOMR_{j,t-1}, pstab_{j,t-1}, exHitechR_{j,t-1}, dis_{j,t-1}, a2003_j) \quad (\text{Model 1})$$

$$FDI_{j,t} = f(stockSOE_{j,t-1}, gdp_{j,t-1}, pat_{j,t-1}, exOMR_{j,t-1}, pstab_{j,t-1}, exHitechR_{j,t-1}, pstab_{j,t-1} \times exOMR_{j,t-1}, dis_{j,t-1}, a2003_j) \quad (\text{Model 2})$$

$$FDI_{j,t} = f(stockSOE_{j,t-1}, gdp_{j,t-1}, pat_{j,t-1}, exOMR_{j,t-1}, pstab_{j,t-1}, exHitechR_{j,t-1}, pstab_{j,t-1} \times exHitechR_{j,t-1}, dis_{j,t-1}, a2003_j) \quad (\text{Model 3})$$

<sup>10</sup> <http://www.distancefromto.net/> 2017 年 7 月 13 日アクセス

なお、 $j$  は投資受入国、 $t$  は年度、FDI は中国企業の所有制に分けた  $j$  国における直接投資件数を表している。

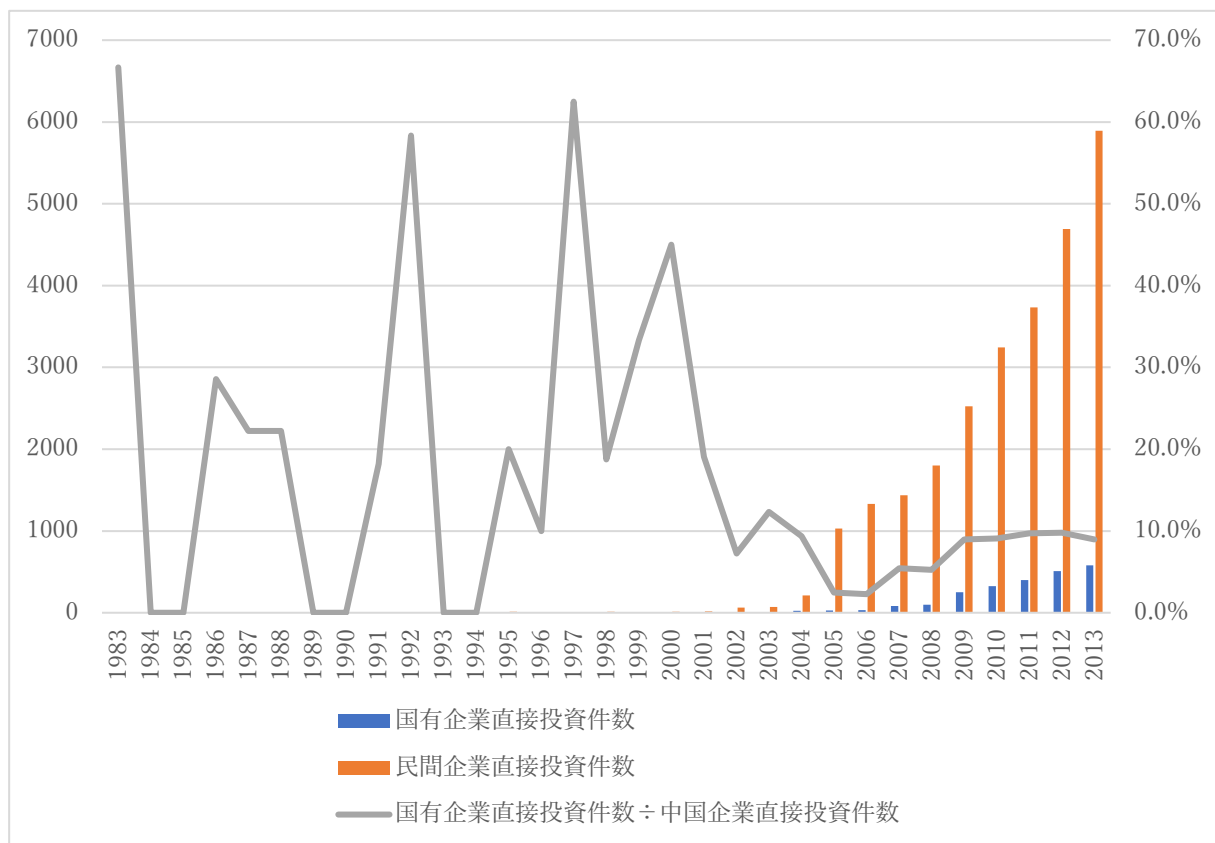


図 5 所有制別中国企業による直接投資件数の推移

(丸川ら(2014)より筆者作成)



表 6 変数一覧

表記	項目	出所
PE	中国民間企業による直接投資件数（件）	丸川，伊藤，張（2014）
SOE	中国国有企業による直接投資件数（件）	丸川，伊藤，張（2014）
All	中国企業による直接投資件数（件）	丸川，伊藤，張（2014）
stockSOE	中国国有企業による直接投資件数のストック（件）	丸川，伊藤，張（2014）
gdp	国内総生産（100 億米ドル）	World Development Indicators
pstab	政治安定度	Worldwide Governance Indicators
pat	特許出願件数（件）	World Development Indicators
exHitechR	ハイテク商品輸出額対総輸出額の比	World Development Indicators
exOMR	鉱石、石炭輸出額対国内総生産の比	World Development Indicators
dis	投資受入国首都から北京の距離（1000km）	<a href="http://www.distancefromto.net/">http://www.distancefromto.net/</a>
a2003	2003 年以降の場合 1 を取るダミー変数	丸川，伊藤，張（2014）
isFirst	中国にとって最初の直接投資先であれば 1 を取るダミー変数	丸川，伊藤，張（2014）
$\ln ifdi$	投資受入国の直接投資流入額（米ドル）の自然対数	World Development Indicators

一般的な直接投資決定要因を探る分析では、投資受入国の直接投資総流入額を被説明変数とした下記の簡易モデルを用いる：

$$ifdi_{j,t} = f(stockSOE_{j,t-1}, gdp_{j,t-1}, pat_{j,t-1}, exOMR_{j,t-1}, pstab_{j,t-1}, exHitechR_{j,t-1}, dis_{j,t-1}, a2003_j)$$

(Model 4)

国有企業、民間企業による直接投資が中国にとって初めての投資となる場合どのような国を選ぶのか？仮説として国有企業は政治的不安定な国に対し先兵の役割を果たし、その国の投資環境などの情報を本国に持ち込み他中国企業へスピルオーバーさせることが考えられる。もし仮説が正しければある国では中国にとって初めての投資先の場合、国有企業は政治的不安定な国を好み、民間企業は政治的に安定した国を好むことが考えられる。これを検証するためにデータサンプルを全投資案件（28542 件）とし、もし当該プロジェクトの投資先国が中国にとって最初の投資先国である場合 1、そうでない場合は 0 を取るダミー変数を被説明変数とした回帰分析を以下の簡易モデルを用いて行う：

$$isFirst_{j,t} = f(gdp_{j,t-1}, dis_j, pstab_{j,t-1}, pat_{j,t-1}, exOMR_{j,t-1}, exHitechR_{j,t-1})$$

(Model 5)

とある国での中国企業による直接投資が多い場合、その国においての直接投資案件は *isFirst* が 0 を取る値が多くなるため、その国の各指標が *isFirst* 変数に対し負の影響をもたらす。*isFirst* が 1 を取る直接投資は投資先国が中国にとって初めての投資先であることを意味し、情報不足から企業にとってリスクをもたらすことが考えられる。このような情報不足の状況でも各所有制に投資決定要因に違いはあるのかを検証したい。

### 3.2.4 推定モデル

中国企業の直接投資決定要因の分析に用いられる被説明変数（*t* 年度における *j* 国の中国企業による直接投資件数）はカウントデータである。カウントデータは一つに 0 以上の整数であること、二つに上限がないこと、三つに 0 が多いことという特徴がある。カウントデータの例として誰かが一年のうちに逮捕される回数、一日にタバコを吸う回数、企業が一年のうちに特許を取得する回数などが挙げられる [Wooldridge, 2002]。カウントデータの分析をする際最もよく使われている回帰分析モデルとして、ポアソンモデルと負の二項分布モデルがある。

ポアソン分布は以下の式で表される：

$$P(y_i) = \frac{e^{-\lambda_i} \lambda_i^{y_i}}{y_i!} \quad y = 0, 1, 2, \dots$$

*y* はイベント発生件数を表す変数（本研究の場合は中国企業による直接投資件数）、*λ* は期間内（本研究の場合は 2000-2013 年）の期待発生件数を表す。なお、ポアソン分布において期間内の

期待発生件数と分散は数値上同じという制約がある ( $\lambda_i = E(y_i) = \sigma_i^2$ )。  $\lambda_i$  は独立変数  $X$  で説明できるとし、  $\beta$  は下記の式で最尤法によって推計される：

$$\lambda_i = e^{x_i\beta}$$

ポアソン回帰モデルの制約である  $\lambda_i = E(y_i) = \sigma^2$  が満たされない場合、過分散 ( $\sigma^2 > 1$ ) であればよく使われる手法として負の二項回帰分析モデル (Negative binominal regression model) がある。負の二項回帰分析において過分散は観察されないガンマ分布に従う異質性が引き起こしたものと仮定し、制約条件を  $\sigma^2 = \lambda_i(1 + \alpha\lambda_i)$  に緩めた。  $\alpha \rightarrow \infty$  であれば過分散となり、  $\alpha \rightarrow 0$  であれば  $\sigma^2 \rightarrow \lambda_i$  となりポアソン分布の制約条件と同じになる。負の二項回帰分析においても最尤法で推定される<sup>11</sup>。

中国企業の直接投資決定要因を探る分析では、ポアソン回帰分析及び負の二項回帰分析を考慮する。帰無仮説  $\alpha = 0$  に対し尤度比検定を行い、棄却されればポアソン回帰モデルを、棄却されなければ負の二項回帰分析モデルを使用する。

一般的な直接投資の決定要因を探る分析において、固定効果モデルまたは変量効果モデルを用いた OLS 分析を行う。

直接投資先が中国にとって初めての投資である場合、所有制によって投資先国の特徴が違うのかを検証する分析において、被説明変数（当該プロジェクトが中国企業にとって初めての直接投資かを表す変数）は 0 と 1 の 2 値を取るダミー変数のためロジットモデル (logit model) またはプロビットモデル (probit model) を用いる。

---

<sup>11</sup>詳細な解説は Wooldridge (2002) に譲る。

表 7 Model 1, 2, 3, 4 に用いるデータの基本統計量

(Stata 13.0 の計算結果により筆者作成)

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PE	2674	9.485789	67.06115	0	2167
SOE	2674	0.842558	3.518468	0	99
All	2674	10.32835	70.22576	0	2266
stockSOE	2674	607.7723	868.1212	0	2272
gdp	2649	2.597852	11.26963	3.00E-06	166.9152
pstab	2449	-0.04146	0.982389	-3.18481	1.663373
pat	2660	4.482716	30.48774	0	384.201
exHitechR	2076	9.43E+00	1.23E+01	0.00E+00	8.74E+01
exOMR	2127	8.006857	14.04107	0	85.97306
dis	2674	8.935925	3.761794	0.95339	19.28859
ifdi	2573	8.13E+09	3.22E+10	-2.97E+10	7.34E+11
lnifdi	2417	20.26056	2.602036	10.36072	27.32179
lngdp	2649	23.61265	2.522189	12.61304	30.44592
lnstockSOE	1683	5.551505	2.118966	0	7.728416
lnpat	1319	5.584161	2.62083	0	12.85892
a2003	2674	0.785714	0.410403	0	1

表 8 Model 5 に用いるデータの基本統計量

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
isFirst	28393	0.007361	0.085481	0	1
pat	28393	42.36419	92.08727	0	382.815
gdp	27668	22.82415	46.23616	3.92E-06	161.5526
exOMR	25329	8.110848	10.68269	0	85.97305
exHitechR	25205	15.04572	10.30795	0	73.63731
dis	28393	5.828031	4.157699	0.80927	19.28859
pstab	27707	-0.31241	0.854028	-1.58517	2.819675

(Stata 13.0 の計算結果により筆者作成)

## 第四章 推計結果

### 4.1 Model 1, 2, 3 の推計結果

企業所有制別の直接投資決定要因を探る Model 1, 2, 3 について推計を行った結果が表 9 である。(1)–(3)は交差項なしの推計結果、(4)–(6)は政治安定度と資源輸出額対国内総生産比の交差項を含めた推計結果、(7)–(9)は政治安定度とハイテク商品輸出額対総輸出額比率の交差項を含めた推計結果を表している。それぞれの推計に対し  $\alpha=0$  を帰無仮説とする過分散検定 (over-dispersion test) を行ったところ、帰無仮説を棄却できなかったため負の二項回帰モデルの推定結果を用いている。一部の変数に欠損値が存在しているためサンプル数は表 7 で与えられた数値よりも少ない。なお、香港を入れたサンプルと香港を除外したサンプルの推計結果による符号は同じだったため香港を入れたサンプルを示した。

国有企業の直接投資ストックが各所有制別の直接投資に与える影響について見てみると、国有企業による直接投資は民間企業、国有企業、中国企業全体に対しどれも正で統計的に有意である。つまり国有企業による直接投資は民間企業による直接投資だけでなく、国有企業による直接投資に対しても促進効果があることが分かる。更に民間企業直接投資件数を被説明変数にしたモデルの係数が国有企業直接投資件数を被説明変数にしたモデルの係数よりも低いことから、国有企業による直接投資は国有企業の直接投資をより促すことが分かる。大橋 (2016) が述べたように、国有企業による直接投資は投資先国の情報を中国にもたらしことや、国有企業による投資が成功したという事実が中国企業にとって追従可能なゴーサインであることが考えられるが、国有企業が直接投資によって得られた情報は市場よりも政府内部の方で多く利用されているのが推測される。

市場規模の指標である国内総生産も同様に全所有制の直接投資に対して正で統計的に有意な結果が得られた。Dunning の折衷理論で述べられたように、大きな市場は直接投資企業にとって自身の所有性優位をより発揮できることが考えられるため、直接投資の大きな決定要因になりえる。また、経済成長に伴う国内市場の飽和から過剰生産資源の輸出も市場を求める直接投資の促進要因として考えられる [石田, 2009]。この結果は Buckley ら (2007)、Kolstad and Wiig (2012)、Cheung and Qian (2009)、李 (2016) と一致するが、Ramasamy ら (2012) とは一部違う結果になった。彼らの分析では、民間企業は市場を求める直接投資をするが、国有企業による直接投資は市場の大きさを求めないという結果だった。本研究ではすべてのモデルにおいて民間企業による直接投資を被説明変数とした推計の方が市場規模の係数が大きいと、民間企業が国有企業よりも大きな市場を求めていることが分かった。

政治安定度について見てみると、交差項がない推計では全ての所有制において有意ではなかった。交差項を含む推計では、民間企業は(5)、(8)ともに統計的に有意ではなかった。国有企業は(6)、(9)ともに負で統計的に有意であったため、国有企業は政治安定度が低い国に対して直接投

資を好むとみなす。政治安定度が低ければ調査費用が高くなりやすく、直接投資よりも技術のライセンスや輸出を選ぶ可能性が高いと考えられるため、低い政治安定度が直接投資を促すということは従来の投資理論ではうまく説明できない結果となった。これは Buckley ら（2007）、Ramasamy ら（2012）と同様な結果が得られた。Ramasamy ら（2012）は政治安定度と資源輸出額対GDP 比の交差項が国有企業による直接投資を被説明変数とした推計モデルのみに負であったことから、国有企業は政治安定度が低い国に対してより資源を求めるという結果になったが、本研究ではその交差項が正であった。このことから、中国企業は政治安定度が低い国に対して資源を求めているという結果になる。ではなぜ中国企業は政治安定度が低い国に対して直接投資を行うのだろうか？三つの理由が考えられる。一つは大きなリターンを求めていること。Buckley ら（2007）は政治安定度が低い国では一般的に他企業による直接投資が少なく競合他社が少ないため、大きなリターンが得られる可能性を示唆している。Palmero and Herrera（2011）はスペイン多国籍企業による政治リスクの高い国への直接投資を事例として挙げ、政治リスクの高い国に対して他企業よりも早く投資することができれば受入国で政治的競争力を得ることができると主張した。このように、敢えて政治リスクの高い国へ投資することでリターンを得るという戦略が中国企業に広く取られていると考えられる。このことについて検証するために、政治安定度と国内総生産の交差項を被説明変数にした推計結果を表 10 で示した。政治安定度と国内総生産の交差項の符号が全モデルにおいて負で有意であることから、中国企業は政治安定度が低い国に対して大きな市場、リターンを求めていることが分かる。また、民間企業の直接投資を被説明変数にした推計の方が交差項係数の絶対値が大きいため、民間企業の方が政治安定度が低い国に対してより市場を求めていることが分かる。二つ目は Ramasamy ら（2012）が解釈したように、中国国内市場は不平等、不透明な環境であり、政治安定度が低い国も同じような傾向があるため、先進国企業よりもこのような競争環境では強みを持ち自社の持つ所有制優位をより発揮できるからだと考えられる。三つ目に国有企業が政治安定度の低い国に投資し、民間企業が国有企業に追随していることが挙げられる。国有企業は中国政府によって優遇されると同時に政府の意向に沿って活動を行う傾向がある [ Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S, 2012] [大橋, 2016]。国有企業は一般的に豊富な資源を持ち、大きなプロジェクトをしやすい傾向があり、受入国に莫大な投資をもたらす。投資が成功すれば中国が受入国に対して外交上優位に立てる可能性が考えられるため国有企業は政治安定度が低い国に対して積極的に投資する。更に国有企業が投資しその国の情報を持ち込むことで、民間企業はその国に投資しやすくなるといった動きが考えられる。

技術資本では、特許出願件数とハイテク商品輸出額対総輸出額比率という異なる指標では違う結果が得られた。特許出願件数は全ての所有制に対して負で統計的に有意、ハイテク商品輸出額対総輸出額比率は民間企業直接投資に対して正で統計的に有意、国有企業直接投資に対しては全てのモデルにおいて統計的に有意ではなかったため、中国民間企業のみが直接投資においてハイテク商品輸出が多い国を選ぶ結果となった。特許出願件数とハイテク商品輸出の符号が違ふことは、Ramasamy ら（2012）の結果と一致する。考えられる理由として、特許は受入国技術革新の指

標であるが、中国企業にとってはすぐに利用できるものではない。その代わりハイテク商品は技術資産の中でも既に製品化され使用できるものであり、中国にすぐに持ち帰ることができる。このことから、中国企業は他国への直接投資を通じて技術を持ち帰り、自国での競争優位を獲得することが考えられる。また、ハイテク商品輸出は中国民間企業による直接投資に対して正に有意、国有企業に対して有意ではないという結果から、国有企業が政府による優遇を受けるような中国市場環境で、民間企業が国有企業と対抗する一つの手段として外国への直接投資を通じて技術を獲得していることが推測される。これは Lenovo 社による IBM 社 PC 部門の買収、Lenovo 社による Motorola 社の買収といった直接投資に対しての一つの解釈となる。またハイテク商品輸出額対総輸出額比率と政治安定度の交差項が全所有制直接投資に対し全て正で有意であったことから、中国企業は政治が安定している国に対しては技術資産の獲得を求めていることが分かった。更に中国企業による直接投資は市場開拓が重要なファクターであることから、外国市場での競争力獲得の手法の一つとして直接投資による技術獲得が考えられる。

資源賦存では、全所有制に対し正で有意な結果が得られた。この結果は Ramasamy ら (2012)、李 (2016) の研究と一致する。近年多数のメディアで報道されているように、中国は近年急成長を遂げており、成長を続けるための資源を外国から必要としている [石油・ガス開発投資、17 年は 3 年ぶり増 I E A 報告書, 2017] [中国企業 海外で買収・投資を活発化, 2017] [パナマと国交の中国、海運の要衝に布石 国有企業が運河沿い土地権獲得狙う 対米牽制の狙いも, 2017]。直接投資がその資源獲得の手段の一つであるということが分かった。

地理的距離は全ての所有制直接投資に対して負で統計的に有意な結果が得られた。これは Kolstad and Wiig (2012)、Buckley ら (207)、Ramasamy ら (2012) と一致していない。一般的に地理的距離が遠ければ遠い程調査コスト、管理コストが多くかかるため直接投資を阻害すると考えられるが、先行研究ではなぜ地理的距離が中国企業による直接投資に対して有意ではないのかについて十分な説明がないため、これについては更なる研究が必要になる。

2003 年以降を 1 とするダミー変数が正で統計的に有意だったことから、中国による「走出去」政策は大きな効果を生んでいることが分かる。また、民間企業による直接投資を被説明変数にした推計の係数の方が大きいので、当該政策は民間企業の直接投資をより促進させたといえる。中国政府は 2003 年から対外直接投資を行う企業に対し税制、金融、情報の面で優遇政策を設けており、対外直接投資を促したい国に対して良い参考となる。

表 9 企業所有制別投資先国決定要因の推計結果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
VARIABLES	All	PE	SOE	All	PE	SOE	All	PE	SOE
stockSOE	0.000976*** (7.32e-05)	0.000917*** (7.84e-05)	0.000987*** (6.94e-05)	0.000966*** (7.04e-05)	0.000913*** (7.51e-05)	0.000955*** (6.86e-05)	0.000974*** (7.26e-05)	0.000917*** (7.77e-05)	0.000981*** (6.91e-05)
gdp	0.0983*** (0.0139)	0.103*** (0.0142)	0.0589*** (0.0110)	0.0938*** (0.0133)	0.0990*** (0.0136)	0.0550*** (0.00982)	0.0982*** (0.0138)	0.103*** (0.0141)	0.0592*** (0.0110)
dis	-0.267*** (0.0224)	-0.278*** (0.0233)	-0.186*** (0.0258)	-0.264*** (0.0211)	-0.276*** (0.0221)	-0.180*** (0.0246)	-0.265*** (0.0216)	-0.277*** (0.0226)	-0.186*** (0.0257)
pat	-0.0134*** (0.00197)	-0.0138*** (0.00198)	-0.0113*** (0.00209)	-0.0123*** (0.00184)	-0.0127*** (0.00186)	-0.0101*** (0.00193)	-0.0135*** (0.00199)	-0.0139*** (0.00201)	-0.0114*** (0.00210)
exHitechR	0.0130** (0.00574)	0.0143** (0.00602)	0.00406 (0.00553)	0.0147** (0.00576)	0.0159*** (0.00600)	0.00635 (0.00580)	0.0114** (0.00517)	0.0127** (0.00547)	0.00265 (0.00484)
pstab	0.0504 (0.0688)	0.0554 (0.0701)	-0.0433 (0.0744)	-0.116* (0.0697)	-0.109 (0.0719)	-0.212*** (0.0761)	-0.0693 (0.0779)	-0.0684 (0.0808)	-0.147* (0.0856)
exOMR	0.0289*** (0.00489)	0.0310*** (0.00530)	0.0216*** (0.00417)	0.0340*** (0.00656)	0.0358*** (0.00678)	0.0244*** (0.00524)	0.0296*** (0.00489)	0.0317*** (0.00530)	0.0224*** (0.00420)
a2003	3.759*** (0.373)	3.808*** (0.411)	3.517*** (0.669)	3.711*** (0.360)	3.758*** (0.399)	3.445*** (0.678)	3.800*** (0.383)	3.860*** (0.426)	3.501*** (0.675)
pstab*exOMR				0.0244*** (0.00493)	0.0246*** (0.00500)	0.0238*** (0.00631)			
pstab*exHitechR							0.0138*** (0.00444)	0.0144*** (0.00460)	0.01000*** (0.00386)



Constant	-0.995*** (0.385)	-1.091** (0.424)	-3.297*** (0.678)	-1.025*** (0.374)	-1.119*** (0.415)	-3.298*** (0.688)	-1.078*** (0.386)	-1.191*** (0.431)	-3.303*** (0.684)
lnalpha	0.981*** (0.0726)	1.028*** (0.0721)	1.179*** (0.0973)	0.950*** (0.0686)	0.997*** (0.0682)	1.139*** (0.0955)	0.973*** (0.0716)	1.021*** (0.0711)	1.170*** (0.0974)
Observations	1,765	1,765	1,765	1,765	1,765	1,765	1,765	1,765	1,765

注：()内の数値はロバスト標準誤差

\*\*\* 1%有意水準で統計的に有意

\*\* 5%有意水準で統計的に有意

\* 10%有意水準で統計的に有意

(Stata 13.0 の計算結果により筆者作成)

表 10 国内総生産と政治安定度の交差項を用いた推計結果

VARIABLES	(1) All	(2) PE	(3) SOE
stockSOE	0.000981*** (7.16e-05)	0.000923*** (7.65e-05)	0.000991*** (6.93e-05)
gdp	0.112*** (0.0153)	0.118*** (0.0157)	0.0664*** (0.0121)
dis	-0.263*** (0.0227)	-0.275*** (0.0236)	-0.184*** (0.0260)
pat	-0.0104*** (0.00198)	-0.0107*** (0.00201)	-0.00930*** (0.00209)
exHitechR	0.0120** (0.00564)	0.0130** (0.00587)	0.00389 (0.00551)
pstab	0.181** (0.0720)	0.195*** (0.0742)	0.0204 (0.0792)
exOMR	0.0293*** (0.00484)	0.0313*** (0.00524)	0.0221*** (0.00421)
a2003	3.704*** (0.367)	3.741*** (0.401)	3.475*** (0.642)
pstab*gdp	-0.0430*** (0.0125)	-0.0450*** (0.0129)	-0.0229* (0.0126)
Constant	-0.998***	-1.085***	-3.290***

	(0.380)	(0.417)	(0.652)
Inalpha	0.969***	1.015***	1.176***
	(0.0739)	(0.0735)	(0.0974)
Observations	1,765	1,765	1,765

注：()内の数値はロバスト標準誤差

\*\*\* 1%有意水準で統計的に有意

\*\* 5%有意水準で統計的に有意

\* 10%有意水準で統計的に有意

(Stata 13.0 の計算結果により筆者作成)

## 4.2 Model 4 の推計結果

一般的な直接投資の決定要因を分析する推計結果が表 11 である。ハウスマン検定を行った結果、変量効果モデルを採用した。一部の変数に欠損値が存在しているためサンプル数は表 7 で与えられた数値よりも少ない。

市場規模と政治安定度、資源賦存は投資受入国の直接投資総流入額に対し正で有意な効果があることが分かる。中でも市場規模が直接投資流入額に与える効果は大きく、1%の GDP 増加が 66.2%の直接投資流入額を増やす効果があることが分かる。また、ハイテク商品輸出が多ければ直接投資の決定要因になることは中国企業による直接投資だけの特徴ではないことが分かった。

中国国有企業による直接投資ストック、資源賦存は中国企業による直接投資において有意であったが総投資流入額に対しては統計的に有意ではなかったため、これらの要因は中国企業による直接投資に対してのみ効果があるといえる。中でも国有企業による直接投資ストックは他国からの直接投資において有意ではないが中国企業による直接投資に対して正で有意なことから、中国国有企業による直接投資は中国企業に対してのみ促進効果があることが分かった。同様に資源賦存量は中国民間企業に対してのみ効果がある。

国有企業や民間企業による直接投資を被説明変数にした推計では政治安定度の係数が負で有意であったが、直接投資総流入額を被説明変数とした推計では正で有意であった。このことから、一般的に政治安定度が低い国に対しては直接投資を避ける傾向があるのに対し、中国国有企業による直接投資は政治安定度が低い国を好むことが分かった。

また、2003 年以降で 1 をとるダミー変数が正で有意であったことから、2003 年以降は全世界において直接投資が盛んに行われていたことが分かる。この原因については直接投資を積極的に受け入れる国が増えたこと、対外直接投資を推進する国が増えたことの内一つまたは両方の理由が考えられるが、それを解明するためには更なる分析が必要になる。

表 11 直接投資総流入量決定要因の推計結果

VARIABLES	(1)
	lnifdi
Ingdp	0.662*** (0.0648)
InstockSOE	0.0232 (0.0174)
pstab	0.254*** (0.0745)
lnpat	0.0470 (0.0424)
exOMR	0.00602 (0.00509)
exHitechR	0.0137*** (0.00530)
a2003	0.380** (0.158)
Indis	0.164 (0.159)
Constant	3.951*** (1.420)
R-squared(overall)	0.6341
Observations	787
Number of countries	107

注：()内の数値は標準誤差

\*\*\* 1%有意水準で統計的に有意

\*\* 5%有意水準で統計的に有意

\* 10%有意水準で統計的に有意

(Stata 13.0 の計算結果により筆者作成)

### 4.3 Model 5 の推計結果

中国にとって初の直接投資である場合、所有制別に見た投資先国の決定要因についての推計結果を示したのが表 12 である。(1)は中国企業全体による直接投資、(2)は民間企業による直接投資、(3)は国有企業による直接投資の推計結果を表している。なお、一部の変数に欠損値があるため表 8 で与えられたサンプル数よりも小さくなっている。また、全ての推計においてロジットモデルの疑似決定係数 (Pseudo R-squared) がプロビットモデルの疑似決定係数よりも大きかったのでロジットモデルの推計結果のみを示した。

全体的に、表 9 と表 12 の国内総生産、地理的距離、資源賦存の符号が違うことから、市場規模と資源賦存量は中国企業による直接投資を誘引し、地理的距離が遠い国では中国企業による直接投資は減ることが改めて検証された。

中国企業による最初の直接投資である場合においても、国有企業と民間企業による直接投資の決定要因に違いが見られる。政治安定度が民間企業による直接投資に対して有意ではないが、国有企業による直接投資に対して負で有意であったことから、中国は政治安定度が低い国に対して積極的に投資先国の情報を集め、先兵の役割を担うことが分かる。また、ハイテク商品輸出が国有企業による直接投資に対して有意ではないが民間企業に対して正で有意であることから、民間企業は中国企業が投資されていないハイテク商品が豊富な国に対して積極的に投資をすることが分かる。これは中国国内市場にはまだない技術資産を獲得し、中国国内での競争優位性を得るためだと考えられる。

表 12 企業所有制別中国企業初直接投資の場合の投資先国決定要因の推計結果

	(1)	(2)	(3)
	All	PE	SOE
VARIABLES	isFirst	isFirst	isFirst
gdp	-0.870*** (0.113)	-0.957*** (0.127)	-0.427** (0.212)
dis	0.232*** (0.0224)	0.236*** (0.0241)	0.197*** (0.0644)
pstab	-0.276** (0.114)	-0.192 (0.121)	-0.978*** (0.354)
pat	0.0403** (0.0170)	0.0452** (0.0176)	0.0179 (0.0831)
exHitechR	0.00857 (0.00903)	0.0152* (0.00910)	-0.0471 (0.0370)
exOMR	-0.0334*** (0.00730)	-0.0291*** (0.00729)	-0.123** (0.0596)
Constant	-5.081*** (0.269)	-5.093*** (0.287)	-4.562*** (0.764)
Pseudo R-Squared	0.2504	0.263	0.2292
Observations	25,109	23,223	1,886

注：()内の数値は標準誤差

\*\*\* 1%有意水準で統計的に有意

\*\* 5%有意水準で統計的に有意

\* 10%有意水準で統計的に有意

(Stata 13.0 の計算結果により筆者作成)

## 第五章 結論

本研究では2000-2013年の中国企業による直接投資のプロジェクトレベルデータを基にパネルデータを構築し回帰分析を行った結果、中国企業による直接投資の決定要因について以下のことが分かった：

- ①中国企業による直接投資は全体的に市場と資源を求め、地理的距離が遠い国に対しては直接投資を好まないことが共通であるが、企業所有制によって直接投資の決定要因が異なる要素がある。
- ②国有企業は政治リスクが高い国を好み、政治リスクが高い国において、高いリターンを求める戦略をとっている。
- ③民間企業はすぐに利用できる技術資産が豊富な国を好み、直接投資を通じて獲得した技術資産は国内及び海外市場での競争優位の源泉の一つとなっている。
- ④中国政府が行った対外直接投資推進政策はどの所有制による直接投資においても増加の効果が見られ、民間企業による直接投資の方がその効果は大きい。
- ⑤国有企業は中国企業による直接投資において先兵の役割を担い、中国企業による直接投資は国有企業による直接投資に追随している。

これらの結果は従来の投資理論では説明できないことがあるため、これからは投資理論を考えるにあたって所有制、または国と企業の間接関係を考慮に入れるべきである。

本研究で得た結論により、主に中国企業の直接投資を受け入れたい国、対外直接投資を促したい国に対して政策提言ができる。

中国企業の直接投資を受け入れたい国に対しては、国有企業と民間企業に分けて違った戦略をとると良い。国有企業は潤沢な資金を使って大型プロジェクトを行い、投資受入国に対し多額の投資をすることが多い。国有企業は自身の利益最大化よりも、中国政府の意向を反映することが多いため、国有企業による直接投資を引き付けるには外交上良い関係になることが先決である。国有企業による直接投資を誘致することができれば、国有企業の直接投資がもたらす先兵効果により、中国企業による直接投資も増えるため、国有企業による直接投資を引き付ければ結果的に中国企業全体の直接投資も増える。一方、民間企業は自身の利益最大化を図るため、投資受入国に対し競争をもたらし、市場の活性化を図ることができる。民間企業による直接投資も誘致した場合は、特許出願件数を増やすよりも、市場で取引されるようなハイテク商品を増やすことに注力した方が効果的である。

対外直接投資を推進したい国に対しては、国有企業が市場で強いプレゼンスがある国の場合は国有企業に対して積極的に海外へ直接投資を行わせることが有効だと考えられる。しかしそうではない国であっても、企業所有制は国有企業である必要はないと考えられる。なぜなら国有企業による直接投資に先兵効果がある理由として、国有企業は直接投資をした国の情報を国内に持ち帰ることが考えられるため、その情報を有効に活用できる仕組みを作ればよい。その手段として



税制、金融などの面で企業の対外直接投資をサポートし、直接投資を行った企業に対し投資先国の情報を提供することを促し、その情報を国内に広める仕組みを作り上げれば対外直接投資を促進させることができると考えられる。

本研究において 2 つの課題がある。

1 つ目は国有企業による直接投資のストックについて業界別に分析できなかったことが挙げられる。インフラ整備プロジェクトなどは投資受入国の情報を国内に持ち込めるだけでなく、中国他企業にとっても生産活動が行いやすい効果があると考えられ、これらのプロジェクトは中国以外の企業による直接投資に対しても正の効果があると考えられる。そのため今後の研究課題としてどのような業界の直接投資が中国企業の投資を促すのかが挙げられる。

2 つ目はサンプル期間の短さが挙げられる。中国企業による直接投資のデータは 1983-2013 年まで連続してあったのにも関わらず、一部変数では欠損値が多いことからサンプル期間を 2000-2013 年まで短くせざるをえなかった。今後の研究課題としてより欠損値の少ない変数を選ぶことが挙げられる。

## 謝辞

まず、主査としてご指導いただいた鈴木綾准教授にお礼申し上げます。講義では **Stata** の使い方について教えていただきました。ゼミ発表やゼミ以外での面談においても的確なアドバイスを下さり大変助かりました。また研究活動以外においても **BBQ** や飲み会などを開催していただき、楽しい学生生活を送ることができました。

先輩の都筑研哉さんは私の入学前から住居探しや学生生活について教えてくださり、感謝しています。李根雨さんもゼミでは毎回積極的なアドバイスをしてくれるだけでなく、学業以外のことも気にかけてくれて本当に頼りになる先輩でした。鄭凌峰さんも入学前から現在に至るまで学業を含めていろいろな面で助けてくださり感謝しています。他のゼミメンバーも異なる分野でありながら私の発表を聞いてくれただけでなく、分からなかったところを尋ねてくれたり、アドバイスをしてくれたりと論文の質の向上につなげることができました、ありがとうございます。

専攻の先生方にも感謝を申し上げます。まず山路永司教授は農村計画論、フィールドワーク仮説形成において研究に関わる考えた方を教えてもらっただけでなく、飲み会などを開催して下さり多くの仲間と知り合うことができました。専攻のテニス大会でも決勝ではシーソーゲームとなり楽しかったです。堀田昌英教授はプロムスで **PPAP** をやるなど、専攻長ながら面白いことを企画して下さり 2 年間とても楽しい時間を過ごすことができました。湊隆幸准教授は学業以外でもキャリアについてアドバイスをいただいて助かりました。本田利器教授からは中間発表にて貴重なアドバイスをいただきました、誠にありがとうございます。中山幹康教授は国際協力機構、坂本麻衣子准教授はゲーム理論と空間情報科学、柳田辰雄教授はマクロ経済を講義で教えてくださり感謝しています。

専攻の秘書の皆さんには、毎日の大学院生活を楽しく過ごせる環境を提供していただいたことに感謝を申し上げます。懇親会を頻繁に開催して下さり、横のつながりだけでなく縦のつながりを作れることは他専攻の友人に聞いたところなかなか無いそうです。懇親会を通してたくさんの人と知り合うことができ、学業以外でも大変助かりました。

専攻以外の先生では、東京大学社会科学研究所の伊藤亜聖講師に対して特に感謝を申し上げます。中国経済論の講義において中国の社会体制、歴史、社会問題、直接投資といった内容を教えてくださっただけでなく、貴重な中国企業による直接投資の個票データを提供して下さり、誠にありがとうございます。

東京大学柏キャンパスを企画するサークル「創域会学生部」の皆さんにも感謝申し上げます。サークルに入った当初はイベント企画をやったことがなかったので何も分からない状態でしたが、熱心な指導によってイベントを運営できるようになりました。この経験はこれからも生きていくと思います。また、論文執筆の忙しい時は仕事を代わってくださりありがとうございます。

入学してから知り合った友人たちは楽しい学生生活を過ごすための欠かせない存在でした。研究に行き詰った時は励ましあったり、それ以外でも遊びに行ったりしたことで良い刺激を得られました。これからもよろしく願いいたします。

最後に今までの学生生活を支えていただいた家族に感謝申し上げます。金銭的なサポートだけでなく、いつもアドバイスをしてくださり、私にとって心強い味方であり続けてくれました。

2017年7月24日

唐 実

## 参考文献

- Bakhsh, K, Rose, S, Ali, MF, Ahmad, N, Shahbaz, M. (2017). Economic growth, CO2 emissions, renewable waste and FDI relation in pakistan: New evidences from 3SLS. *Journal of Environmental Management*, 627-632.
- Edwards, Jeffrey A, Romero, Alfredo A, Madjd-Sadjadi, Zagros. (2016). Foreign direct investment, economic growth, and volatility: A useful model for policymakers. *Empirical Economics*, 681-705. doi:10.1007/s00181-015-1022-z
- Ghouri, Ahmad Ali, Mahmood, Nida. (2012). Deciphering pakistan's foreign investment policy: A review of pakistani BITs. *The Journal of World Investment & Trade*, 812-873.
- HADDAD, M, HARRISON, A. (1993). Are there positive spillovers from direct foreign investment?: Evidence from panel data for morocco. *Journal of Development Economics*, 51-74.
- Ramasamy, B, Yeung, M, Laforet, S. (2012). China's outward foreign direct investment: Location choice and firm ownership. *JOURNAL OF WORLD BUSINESS*, 47(1), 17-25. doi:10.1016/j.jwb.2010.10.016
- Simelyte, A, Antanaviciene, J. (2014). Formation of foreign direct investment policy: Case of estonia. *Inžinerinė Ekonomika*.
- AlmfrajiAminMohammad, AlmsafirKhalidMahmoud. (1997). Spillovers, foreign investment, and export behavior. *Journal of International Economics*, 103-132. doi:10.1016/S0022-1996(96)01464-X
- BeyerJ, EthierWJ, MarukusenJR. (1996). Multinational firms, technology diffusion and trade. *JOURNAL OF INTERNATIONAL ECONOMICS*, 41(1-2), 1-28. doi:10.1016/0022-1996(95)01411-X
- Bhavan Thangamani, Changsheng Xu, Chunping Zhong. (2011). The Relationship between Foreign aid and FDI in South Asian Economies. *International Journal of Economics and Finance*, 143.
- Blomström Magnus, Persson Håkan. (1983). Foreign investment and spillover efficiency in an underdeveloped economy: Evidence from the mexican manufacturing industry. doi:http://dx.doi.org/10.1016/0305-750X(83)90016-5
- Borensztein De Gregorio, J., & Lee, JE.,. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 115-135. doi:10.1016/S0022-1996(97)00033-0
- Cai G Kevin. (1999). Outward foreign direct investment: A novel dimension of China's integration into the regional and global economy. *The China quarterly*(160), 856.

- Chakrabarti A. (2001). The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions . *KYKLOS*, 89-113.
- Cheung Yin-Wong , Qian Xingwang. (2009). EMPIRICS OF CHINA'S OUTWARD DIRECT INVESTMENT. *Pacific economic review*, 14(3), 312-341. doi:10.1111/j.1468-0106.2009.00451.x
- Deng Ping. (2004). Outward investment by Chinese MNCs: Motivations and implications. *Business Horizons*, 8-16. doi:10.1016/S0007-6813(04)00023-0
- Djankov& Hoekman, B.S.,. (2000). Foreign investment and productivity growth in czech enterprises. *The World Bank Economic Review*, 49-64. doi:doi:10.1093/wber/14.1.49
- DRIGĂIMOLA. (2013). NEW TRENDS REGARDING OFDI FROM RUSSIA. *Annals of the University of Petrosani. Economics*(2), 41-50.
- Duanmu JL. (2012). Firm heterogeneity and location choice of Chinese Multinational Enterprises. *JOURNAL OF WORLD BUSINESS*, 47(1), 64-72. doi:10.1016/j.jwb.2010.10.021
- Dunning H.John. (1981). Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117(1), 9-31.
- Elhanan Helpman. (1984). A simple theory of international trade with multinational corporations. *Journal of Political Econom*, 451-471. doi:10.1086/261236
- Ethier WJ, Horn H. (1990). MANAGERIAL CONTROL OF INTERNATIONAL FIRMS AND PATTERNS OF DIRECT-INVESTMENT. *JOURNAL OF INTERNATIONAL ECONOMICS*, 28(1-2), 25-45. doi:10.1016/0022-1996(90)90048-Q
- Feeny Iamsiraroj, S., & McGillivray, M.S.,. (2014). Growth and foreign direct investment in the pacific island countries. *Economic Modelling*, 332-339. doi:10.1016/j.econmod.2013.11.018
- Findlay R. (1978). Relative backwardness, direct foreign investment, and the transfer of technology: A simple dynamic model. *The Quarterly Journal of Economics*, 1-16. doi:10.2307/1885996
- Frankel A Jeffrey. (2010). The Natural Resource Curse: A Survey. *NBER Working Papers*.
- Gu Xuesong, Han Liyan. (2011). Empirical research on factors determining China's OFDI location distribution. 1-6. doi:10.1109/ICSSSM.2011.5959444
- Hattari Rabin, Rajan Ramkishen S. (2010). India as a Source of Outward Foreign Direct Investment. *Oxford Development Studies*, 497 - 518.
- Huang Yasheng . (2014). China' s Inbound and Outbound Foreign Direct Investment. 著: ChowC.Gregory, PerkinsH.Dwight , *Routledge Handbook of the Chinese Economy* (へ

ージ: 222-234).

- Ivar Kolstad, Arne Wiig. (2012). What determines Chinese outward FDI? *Journal of world business*, 47(1), 26-34.
- John Child, Suzana B. Rodrigues. (2005). The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension? *Management and Organization Review*, 381-410. doi:10.1111/j.1740-8784.2005.0020a.x
- Jones R.W. (1967). International Capital Movements and the Theory of Tariffs and Trade. *Quarterly Journal of Economics* Feb., 1-38.
- Jorgic Drazen. (2017 年 6 月 18 日). 中国一帯一路、パキスタン建設事業を欧米からもぎ取った「力技」. *Newsweek*. 参照先: <http://www.newsweekjapan.jp/stories/world/2017/06/post-7819.php>
- Kang YF, Jiang FM. (2012). FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: Traditional economic factors and institutional perspective. *JOURNAL OF WORLD BUSINESS*, 47(1), 45-53. doi:10.1016/j.jwb.2010.10.019
- Larudee M, KoechlinT. (1999). Wages, productivity, and foreign direct investment flows. *JOURNAL OF ECONOMIC ISSUES*, 33(2), 419-426.
- Liang Shuyan. (2011). China's investment in the United States and the public relations implications: A case study of the Lenovo-IBM acquisition. ProQuest Dissertations Publishing.
- Li Jian, StrangeRoger, NingLutao, SutherlandDylan. (2016). Outward foreign direct investment and domestic innovation performance: Evidence from China. *INTERNATIONAL BUSINESS REVIEW*, 25(5), 1010-1019.
- Liu Yao, MohammadAlmfrajiAmin, MahmoudAlmsafirKhalid. (2014). Economic growth and foreign direct investment inflows: The case of qatar. *Social and Behavioral Sciences*, 1040-1045. doi:10.1016/j.sbspro.2013.12.586
- Mac DougallD. A.G. (1960). THE BENEFITS and COSTS OF PRIVATE INVESTMENT FROM ABROAD: A THEORETICAL APPROACH. *Economic Record*, 36(73), 13-35. doi:10.1111/j.1475-4932.1960.tb00491.x
- Magnus Blomstrom, Robert Lipsey, Mario Zejan. (1992). What explains developing country growth? National Bureau of Economic Research.
- Malhotra D.K, Russow Lloyd, Singh Rahul. (2014). Determinants of foreign direct investment in Brazil, Russia, India, and China. *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 8(1), 130.
- Mohammad Almfraji Amin, Mahmoud Almsafira Khalid. (2014). Foreign direct investment and economic growth literature review from 1994 to 2012.

- doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.668>.
- OECD Investment Policy Reviews. (1998). OECD Reviews of Foreign Direct Investment: Brazil 1998. European Conference of Ministers of Transportation. doi:10.1787/9789264163140-en
- Pan-LongTsai. (1995). Foreign direct investment and income inequality: Further evidence. *World Development*, 469-483. doi:10.1016/0305-750X(95)00136-Z
- Peter J Buckley, L Jeremy Clegg, Adam R Cross, LiuXin, VossHinrich, ZhengPing. (2007). The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 499-518. doi:10.1057/palgrave.jibs.8400277
- Seyoum Wu, R., & Yang, L.M.,. (2015). Technology spillovers from chinese outward direct investment: The case of ethiopia. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.chieco.2015.01.005>
- Sukar Ahmed, S., & Hassan, S.A.,. (2011). The effects of foreign direct investment on economic growth: The case of subsahara africa. *Southwestern Economic Review*, 61-74.
- Sung Jin Kang, Hongshik Lee, Bokyeong Park. (2011). Does Korea follow Japan in foreign aid? Relationships between aid and foreign investment. *Japan and the World Economy*, 23(1), 19-27. doi:[doi:doi.org/10.1016/j.japwor.2010.06.001](http://dx.doi.org/10.1016/j.japwor.2010.06.001)
- Technological development and political stability: Patenting in Latin America and the Caribbean. (2005). *Research Policy*, 34(10), 1570-1590.
- Wang Bijun, Mao Rui, Gou Qin. (2014). Overseas impacts of china's outward direct investment. *Asian Economic Policy Review*, 227-249. doi:10.1111/aepr.12065
- Wang Mao, R., & Gou, Q.B.,. (2014). Overseas impacts of china's outward direct investment. *Asian Economic Policy Review*, 227-249. doi:10.1111/aepr.12065
- Wooldridge M.Jeffrey. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.
- Wu Jinglian, Fan Shitao. (2014). China's economic reform: processes, issues, and prospects (1978-2012). 著: *Routledge Handbook of the Chinese Economy* (ページ: 55-75).
- Yang Shu-Fei, Chen Kun-Ming, Huan gTai-Hsin. (2013). Outward foreign direct investment and technical efficiency: Evidence from Taiwan's manufacturing firms. *Journal of Asian Economics*, 27(7), 7-17.
- Zemplinerová Alena. (2012). Czech OFDI. *Eastern European Economics*, 50(2), 22-40. doi:10.2753/EEE0012-8775500202
- Zhao Chengyuan. (2015). The impact of China' s FDI on economic growth of Sub-Saharan Africa. 東京大学大学院新領域創成科学研究科修士論文 (未公刊) .
- Zhao Ting, Zhao Wei, Liu Ling. (2010). The contribution of outward direct investment to productivity changes within China, 1991-2007. *Journal of International Management*,

- 16(2), 121-130. doi:10.1016/j.intman.2010.03.003
- ケニアで長距離鉄道が開業 中国が融資. (2017 年 7 月 5 日). NHK News Web. 参照日: 2017 年 7 月 10 日, 参照先: <http://www3.nhk.or.jp/news/html/20170705/k10011043081000.html>
- パナマと国交の中国、海運の要衝に布石 国有企業が運河沿い土地権獲得狙う 対米牽制の狙いも. (2017 年 6 月 13 日). 産経ニュース. 参照日: 2017 年 7 月 17 日, 参照先: <http://www.sankei.com/world/news/170613/wor1706130045-n1.html>
- 伊藤宣生, 張侃. (2005). 中国における企業形態--その現状の紹介. 山形大学紀要. 社会科学 / 山形大学 編, 35(2), 37-69.
- 苑 志佳. (2017). 途上国から先進国へのアップヒル型直接投資の動機分析 ―中国企業の対米直接投資を中心に―. 立正大学経済学会.
- 丸川知雄, 伊藤亜聖, 張永祺. (2014). China's outward foreign direct investment data. 東京大学社会科学研究所現代中国研究拠点.
- 金山権. (2013). 中国における国有企業の改革と企業統治 -外部監督・監査を踏まえ-. 早稲田商學, 438, 449 - 472.
- 戸堂康之, 木村秀美. (2007). 開発援助は直接投資の先兵か?--重力モデルによる推計. Research digest, 17-20.
- 紅祥姜. (2009). 中国の「走出去」政策と中国企業の対外直接投資―技術獲得の視点から. 龍谷大学経済学研究科博士後期課程. 参照日: 2017 年 7 月 10 日, 参照先: <http://www.org.kobe-u.ac.jp/jepa-kansai/reikai210328/kan.pdf>
- 石田収. (2009). 中国の対外経済発展戦略. 筑波学院大学紀要, 4, 35-47.
- 石油・ガス開発投資、17 年は 3 年ぶり増 I E A 報告書. (2017 年 7 月 11 日). 日本経済新聞. 参照日: 2017 年 7 月 17 日, 参照先: [http://www.nikkei.com/article/DGXLASGM11H05\\_R10C17A7000000/](http://www.nikkei.com/article/DGXLASGM11H05_R10C17A7000000/)
- 錢誠. (2015). 中国企業による海外直接投資の決定要因: その一: その概要と既存 FDI 理論からのアプローチ. 龍谷大学経営学論集, 54(3/4), 1-18.
- 錢誠. (2016). 2 要因モデルによる中国企業の FDI の分析. アジア経営研究, 22, 129-144.
- 大橋英夫. (2016). 中国企業の対米投資―摩擦・軋轢の争点は何か―. 著: 加藤弘之, 梶谷懐, 二重の罫を超えて進む中国型資本主義―「曖昧な制度」の実証分析 (ページ: 228-246). ミネルヴァ書房.
- 中国企業 海外で買収・投資を活発化. (2017 年 6 月 19 日). 化学工業日報. 参照日: 2017 年 7 月 17 日, 参照先: <http://www.kagakukogyonippo.com/headline/2017/06/19-29810.html>
- 中国高速鉄道、シルクロード沿い全線開通 2300 キロ. (2017 年 7 月 9 日). 産経新聞. 参照日: 2017 年 7 月 10 日, 参照先: <http://www.sankei.com/photo/story/news/170709/sty1707090017-n1.html>
- 藤代将幸. (2011). 外資企業の誘致戦略を進化させるシンガポール. 株式会社三井住友銀行企業調



査部 2011 年 3 月月報.

片岡幸雄. (2008). 中国 “走出去” 戦略推進に向けての管理・奨励政策. 岡山大学経済学会雑誌 , 39(4), 31-58.

李石. (2016). 中国対外直接投資の決定要因についての実証分析 . アジア太平洋研究科論集, 31, 1-18.

汪志平. (2017). AIIB の運営と「一帯一路」構想の研究. 経済と経営, 47(1/2), 35-50.