

博士論文

中国の対外直接投資影響要因と効率の研究
—ASEAN、EU を例に

2024年01月

滋賀大学大学院経済学研究科

経済経営リスク専攻

氏名	張 璟霞
指導教員	小倉明浩 教授
指導教員	金秉基 教授
指導教員	山下悠 准教授

目次

第1章 序章	1
1. 研究の背景.....	1
2. 研究方法.....	4
3. 本論文の構成.....	5
第2章 中国による対外直接投資の概論	8
1. 中国の対外直接投資の推移.....	8
2. 中国の対外直接投資の特徴と問題分析.....	20
3. 中国の主要経済ブロックへの投資状況.....	28
4. 本章のまとめ.....	35
第3章 ASEAN、EU 投資環境の分析	38
1. ASEAN 投資環境の分析.....	38
2. EU 投資環境の分析.....	50
3. 本章のまとめ.....	63
第4章 対外直接投資の概念と理論	66
1. 対外直接投資の概念.....	66
2. 対外直接投資理論.....	66
3. 本章のまとめ.....	71
第5章 先行研究の概要及び本論文のアプローチ	72
1. 「対外直接投資効率」の定義.....	72
2. 「貿易効率」と「貿易潜在力」に関する研究.....	72
3. 中国の対外直接投資効率問題に関する先行研究.....	75
4. 確率的フロンティア重力モデルによる直接投資効率分析.....	77
5. 本章のまとめ.....	83
第6章 変数選択と実証分析	84
1. 変数選択とモデル構築.....	84
2. 実証分析とその結果.....	97
第7章 結論	115

参考文献.....	119
付録.....	126

第1章 序章

1. 研究の背景

2000年以降における中国の対外直接投資の伸びは非常に急速で、国連貿易開発会議（UNCTAD）の「2021世界投資報告」によると、2020年の世界の対外直接投資フローは0.74兆ドル、年末ストックは3925兆ドルだった。2020年の中国の対外直接投資はそれぞれ世界のフロー、ストック量の20.2%と6.6%を占め、フローは世界の国（地域）ランキングの第1位に、ストックは第3位にランクされた（表1.1）。

表1.1. 2020年の中国と世界主要国（地域）のフロー、ストックの比較

国（地域）	フロー	国（地域）	ストック
中国	1537.1	アメリカ	81284.9
ルクセンブルク	1270.9	オランダ	37976.0
日本	1157.0	中国	25806.6
香港	1022.2	英国	20554.1
アメリカ	928.1	日本	19821.3
カナダ	486.6	ドイツ	19772.4
フランス	442.0	カナダ	19644.3
イギリス領ヴァージン諸島	422.8	香港	19539.2
ドイツ	349.5	フランス	17218.0
韓国	324.8	スイス	16288.6
シンガポール	323.8	シンガポール	12206.7
スウェーデン	310.1	アイルランド	12067.3
		韓国	5009.0
		ロシア連邦	3796.4

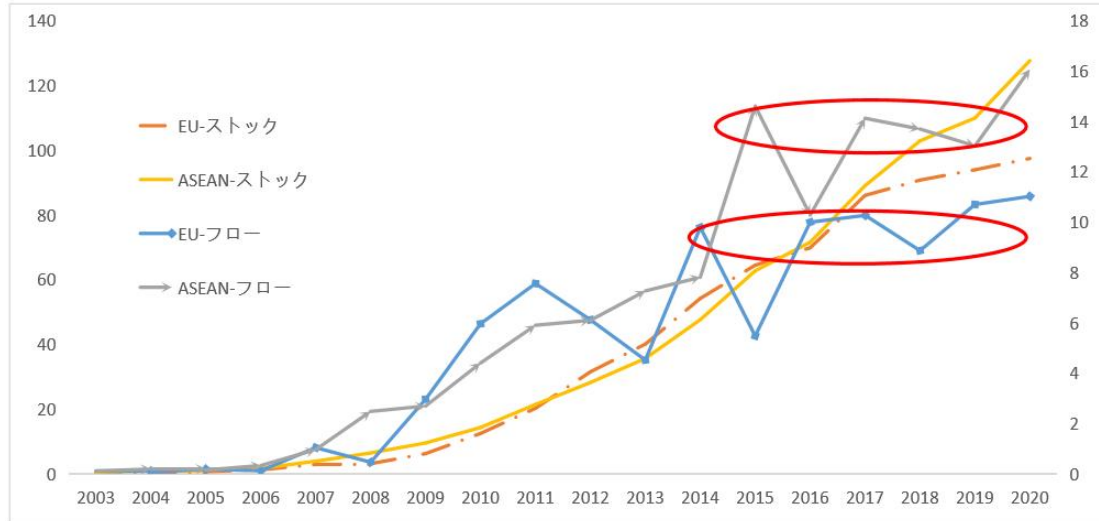
出所：「2020年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：億ドル

中国は依然として発展途上国として分類されるが、対外直接投資の主体としては世界で最も重要な地位を占める国の一つとなっている。1990年代、中国政府は「走出去（ゾウチュチィ、英語：Go Global）」戦略¹をスタートさせ、それにより中国は、ますます東アジアひいては世界の直接投資における重要性を高めている。現在、中国の対外直接投資は世界経済の重要な構成部分となっている。本論文の目的はこのように重要性を高めている中国の対外直接投資に着目し、次の2つの問題を検討することである。第一に、中国の対外直接投資の特徴を明確にする

¹ 走出去とは、中華人民共和国が積極的に支持している海外の投資戦略のことである。走出去戦略の略称として「走出去」と呼ぶ。

こと、第二に、中国の最近の対外直接投資の停滞の背後にある要因を明確にすることである（図 1.1）。

図 1.1. 2003-2020 年中国の ASEAN、EU における対外直接投資フロー（右軸）とストック（左軸）



出所: 「中国商務年鑑」により筆者作成。単位: 10 億ドル

第一の点は、既存の直接投資理論によって中国の直接投資が説明できるのかどうか、という問題意識にかかわる。第二次世界大戦後、欧米先進国の多国籍企業の発展は、対外直接投資理論の研究を促した。これは、独占優位性理論 (Hymer, (1960))、内部化理論 (Buckley and Casson, (1976))、折衷理論² (Dunning, (1977, 1979, 1981, 1988)) を含むいくつかの重要な理論発展をもたらした。これらの理論により、現代 FDI 理論の基本的な枠組みが構成された。また、1980 年代以来の国際生産ネットワークの発展に基づいて、国際分業の構造、および水平直接投資と垂直直接投資の分類も注目されている (Kojima, (1978))。Yeaple (2003) によると、企業は生産プロセスを分割し、自身の優位性、立地条件、輸送コストを考慮して、最適な国際生産ネットワークを構築している。ただ、これまでの理論は要素賦存理論モデルと独占競争モデルに基づいている。これらのモデルでは、直接投資の主体となる企業は優位性を保持していること、あるいは国際間に技術格差がない独占的競争モデルが仮定されている。しかしながら、中国は経済レベルで依然として先進国に遅れており、例えば、人間開発指数や 1 人当たり GDP において依然低水準にある。本論文が中国の直接投資の特徴を明らかにしようとするのは、上述のよう

² 国際生産の折衷理論 (Eclectic theory of international production) (トレードオフ理論、とも言う) は、ジョン・ダニング (John H. Dunning) 氏が提唱したものである。彼は企業が所有の優位 (Ownership specific advantage)、立地の優位 (Location specific advantage)、内部化の優位 (Internalization advantage) の全部の条件が揃うときに、国外市場に進出すると主張した。OLI 理論ないし折衷パラダイムと呼ばれることもある。

に、優位性の保持や技術格差がないという想定で構築されている理論が、世界経済において重要となっている中国の直接投資、特に中国の先進国への直接投資を十分に説明できるかどうかということである。発展途上国の直接投資を説明しようとする理論として、Wells (1983) が提案した小規模技術理論と Lall (1983) の技術現地化理論があり、これらの理論によって中国の直接投資が説明可能かどうかとも検討する必要がある。本論文は中国の直接投資の特徴を明らかにすることでこの問題をアプローチしたいと考えている。

第二の点は、近年 (2010 年代中頃以降) の中国の対外直接投資の停滞がなぜ称しているのか、という問題意識にかかわる。近年、中国の対外直接投資の拡大速度は減速している。表 1.2 に示すように、香港を除く ASEAN³と EU⁴は外国直接投資の第一選択目的地である。しかし、図 1.1 に示すように、2015 年以降、両地域への直接投資の平均成長率はいずれも停滞傾向にある。中国経済側から見れば、2000 年初、中国共産党中央政治局講話の中で、江沢民総書記は中国企業の海外進出戦略の重要性を強調し、「我が国の発展全体ならびに前途に関係する重大な戦略」と改めて位置づけた⁵。2013 年秋に習近平国家主席が提唱した中国の「一帯一路」構想⁶は、中国企業の海外進出を歴史的に高めた。そして 2020 年に習近平政権は、国内・国際の双循環 (二重循環) 政策 (Dual Circulation Strategy) を打ち出した⁷。国内・国際の双循環政策では、中国企業が海外進出戦略を堅持すると共に、これまで以上に中国国内循環を強化することとなっている。これらのことからみれば、中国経済発展の過程において、企業の海外進出は重要な手段の一つとなっている。被投資国に対する中国企業の直接投資は、その海外進出の指標である。海外企業への投資や海外企業の買収を通じて、海外市場の開拓、技術の進歩、コストの節約を実現し、それによって中国企業の国際競争力を高め、中国経済の発展と社会の進歩を促進する、

³ 東南アジア諸国連合 (ASEAN: Association of South-East Asian Nations) は、東南アジア 10 国からなる地域協力機構であり、経済成長、社会・文化的発展の促進、政治・経済的安定の確保、域内諸問題に関する協力を主な目的としておる。

⁴ 欧州連合 (EU: European Union) は、1993 年に発効したマーストリヒト条約 (欧州連合条約) によって設立されたヨーロッパの政治や経済における国家共同体である。ヨーロッパを中心に全 27 か国 (2016 年 6 月の国民投票において EU 離脱派が勝利したイギリスが 3 度の延期を経て、2020 年 1 月 31 日に EU を離脱した) となっている。EU 加盟国は全て主権国家であるが、条約を締結し、その主権の一部を共通の機構 EU に委譲するという、世界で他に類を見ない仕組みに基づく共同体 (国家連合体) を作っている。主に経済分野において共同体内の統合を進め、1999 年には通貨統合 (ユーロ導入) などを実現した。

⁵ 中共中央宣传部 (学習強国) HP

「https://www.xuexi.cn/lqpage/detail/index.html?id=9710039962994279467&item_id=9710039962994279467」

⁶ 2013 年 9 月 7 日、習近平総書記がカザフスタンのナザルバエフ大学における演説で「シルクロード経済ベルト」構築を提案した。同年 10 月 3 日、インドネシア国会での演説でアジアインフラ投資銀行 (AIIB) とともに「21 世紀海洋シルクロード」構想が初めて提唱された。正式名称はシルクロード経済ベルトと 21 世紀海洋シルクロード (中国語: 丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路)、一帯一路 (OBOR: One Belt, One Road Initiative) はその略称である。

⁷ 2020 年 7 月に行われた共産党中央政治局会議において「国内大循環を主体とし、国内・国際の双循環を互いに促進」という方針が示された。「https://www.gov.cn/xinwen/2020-07/30/content_5531313.htm」

ということが目指されている。このように対外直接投資の促進は、中国にとり一貫して戦略的に重要な目標と位置づけ続けられている。しかし、近年中国の対外直接投資の拡大には停滞に直面している。この停滞は中国政府が対外経済活動の拡大を重要な戦略目標として推進している時期に生じているのである。

この停滞は、世界経済にとっても無視できない問題であると考えられる。2000年以降の世界経済は多極化が進んでおり、中国の経済規模、経済力は世界経済で重要な地位を占めるに至っており、新興国の大国となっている。中国の対外進出戦略は、当然中国の経済発展戦略ではあるが、中国の対外直接投資は、世界経済に豊富な資金をもたらすと共に、投資先において新たに経済機会を創出するものであり、世界経済の成長にとって重要な要因となっている。また中国が獲得する経常収支黒字の世界的な循環、いわゆるグローバル・インバランス問題にもかかわる要因である。以上のように、中国经济、世界経済双方の面から、中国の対外直接投資の停滞は無視できない問題である。本論文では、その停滞の背後にある要因についても明らかにしたい。

表 1.2. 2019-2020 年の中国の主要経済ブロックへの投資状況

経済ブロック	フロー						ストック			
	金額		前年比成長率(%)		割合(%)		金額		割合(%)	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
中国香港	905.50	891.46	4.2	-1.6	66.1	58.0	12753.55	14385.31	58.0	55.7
ASEAN	130.24	160.63	-4.9	23.3	9.5	10.4	1098.91	1276.13	5.0	4.9
欧州連合	106.99	100.99	20.7	5.2	7.8	6.6	939.12	830.16	4.3	3.2
アメリカ	38.07	60.19	-49.1	58.1	2.8	3.9	777.98	800.48	3.5	3.1
オーストラリア	20.87	11.99	5.1	-42.5	1.5	0.8	380.68	344.39	1.7	1.3
ロシア連邦	-3.79	5.70	-152.3	—	-0.3	0.4	128.04	120.71	0.6	0.5
合計	1197.88	1230.96	0.1	2.8	87.5	80.1	16078.28	17757.17	73.1	68.7

出所：「2019年対外直接投資公報」と「2020年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：億ドル

2. 研究方法

上記2つの目標を達成するために、本論文は以下の方法を採用した。まず、比較分析を通じて中国の直接投資の特徴を明らかにするために、2003年から2020年までの同一期間における中国のEUとASEAN、二つの地域への直接投資に焦点を当てて分析する。この2つの地域を対象とする理由の1つは、香港を除いて中国の外国直接投資先の中で直接投資金額の上位二地域

となっていることである。また、EUは相対的に先進国で構成されているが、ASEAN⁸は発展途上国で構成されている。この2つの地域を比較することで、先進国と発展途上国への中国の直接投資の共通性と違いを明らかにしたい。その際、EUの最初の15加盟国(以後論文中ではEU15と表記)と2004年以降に加盟した13加盟国(以後論文中ではEU13と表記、移行経済諸国が含まれる)との経済力の差が大きいため、本論文では分けて分析を行う⁹。これを分割して検討することは、本論文の分析目的にかなうものと考えている。

停滞の要因にアプローチするために、分析方法として、確率的フロンティア重力モデルを採用した。確率的フロンティアモデルは、さまざまな分野に適用される。直接投資の場合、実際の水準と潜在的な最大水準の比率は直接投資効率として把握される(Fan et al., (2016))。この方法を用いることで、中国の直接投資の停滞傾向が潜在的な水準そのものの停滞によるものなのか、それとも効率低下によるものなのかを明らかにすることができる。もし効率が直接投資の停滞したまま上昇しているならば、これは潜在レベル自体が低いことを意味し、効率が低下している場合、これは効率を低下させる様々な要因の問題である。このような効率概念に基づく国際経済関係の分析はすでに貿易分析で行われているが、直接投資の研究も始まっている(Fan et al., (2016))。このような効率概念による分析は、通常重力モデルを用いることによっても可能ではあるが、確率フロンティア重力モデルを利用することで、効率の低下要因(非効率要因)をより明示的に分析することが可能となる。

3. 本論文の構成

本論文はこの序章を含み七つの章から構成される。これに続く6章の構成は以下のとおりである。

第2章の「中国の対外直接投資の概論」では、まず、第一節の「中国の対外直接投資の推移」では、1992年以降の中国対外直接投資の展開について整理を行った。そこでは、対外直接投資の成長率の変化及び対外直接投資構造の特徴の変化を総合的に考慮して、1992年から2020年までの対外直接投資を3つの発展段階に分けて、それぞれ促進試行期(1992-2002年)、急速拡大期(2003-2016年)と規制強化期(2017-2020年)とし、各発展段階の中国の対外投資関連

⁸ ASEAN 原加盟国はインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの5か国である。1984年にブルネイ、1995年にベトナム、1997年にラオス、ミャンマー、1999年にカンボジアが加盟し、2024年初現在10か国で構成され、東ティモールの加盟について検討中である。その中で、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ブルネイはASEAN 6か国と表記する。ベトナム、ラオス、ミャンマー、カンボジアはASEAN 4か国と表記する。

⁹ 本論文の研究期間は2003年から2020年である。英国は2020年1月31日にEUを離脱したが、移行期間は2020年12月31日に終了するため、本研究には英国が含まれる。

制度を整理した。次に、第二節の「中国の対外直接投資の特徴と問題分析」で、中国の対外直接投資に見ることができる3つの特徴、第一に国有企業の占める割合が大きいこと、第二にサービス業の割合が高いこと、第三に租税回避地に集中的に分布すること、を明確に示した。第三節「中国の主要経済ブロックへの投資状況」では、本論文が比較分析の対象として、EUとASEANに焦点を当てることの適切性を、中国の四つの主要経済ブロックへの対外直接投資の動向を整理することで、示すことを試みている。表1.2に示すように、フローとストックの両方から見ても、2020年に中国の対外直接投資の上位4国・地域は、中国香港、ASEAN、EU、アメリカである。

第3章の「ASEAN、EU投資環境の分析」では、分析対象とするASEANとEU諸国の投資環境について検討を行った。第6章における実証分析の前提として、直接投資に影響を及ぼすと考えられるASEANとEU諸国の対内直接投資政策とマクロ投資環境の動向を検討している。

第4章の「対外直接投資の理論」では、中国の対外直接投資の特徴を、理論に照らして明らかにしていくために、これまでの対外直接投資理論を整理した。本論文では、これまでの対外直接投資理論を、次の二つのものに分類して検討する。発展途上国対外直接投資理論と先進国対外直接投資理論である。中国は、依然として発展途上国の所得水準にあるが、他方で世界第2位の経済規模を持つ経済大国でもある。本論文の分析結果を、これらの直接投資理論に照らしその特徴を考察することで、中国の直接投資の特徴をアプローチしていきたい。

第5章の「先行研究の概要及び本論文のアプローチ」では、本論文が採る「直接投資の効率性」によるアプローチについて説明する。ここでの「直接投資の効率性」とは、理論的に推定される対外直接投資の潜在的水準に対する現実の水準の比率、であり、この比率を、直接投資効率 (Efficiency of foreign direct investment) と定義している。この分析アプローチについて、先行研究を整理したうえで、本論文で採用する方法を示す。

第6章の「変数選択と実証分析」では、第5章の検討を踏まえて本論文が採用するモデル枠組みにおいて、導入する変数を検討し、モデルの構造を決定し、そののちそのモデルによる分析結果を示し検討する。中国の対ASEANおよびEUへの投資に影響する要因として、ASEANとEU各国の政治および経済発展の状況などの要因、そして中国とASEANとEUの経済相互依存関係を考慮し、説明変数を選択した。潜在的水準に影響する要因 (フロンティア要因) として採用する変数は、一般的に対外直接投資に影響すると重力モデルで想定される基礎的な要因等とし、そこからの乖離に影響する要因 (非効率要因) は、直接投資額に影響すると考え得ら

れる政策的・制度的諸要因により構成することとした。そのように構築したこのモデルにより、実証分析を行った。

第7章の「結論」では、以上の分析、議論の結果をまとめて、中国の直接投資に影響を与える要因を提示した上で、本論文の研究目的に照らし、本論文の到達点と残された今後の研究課題について述べる。

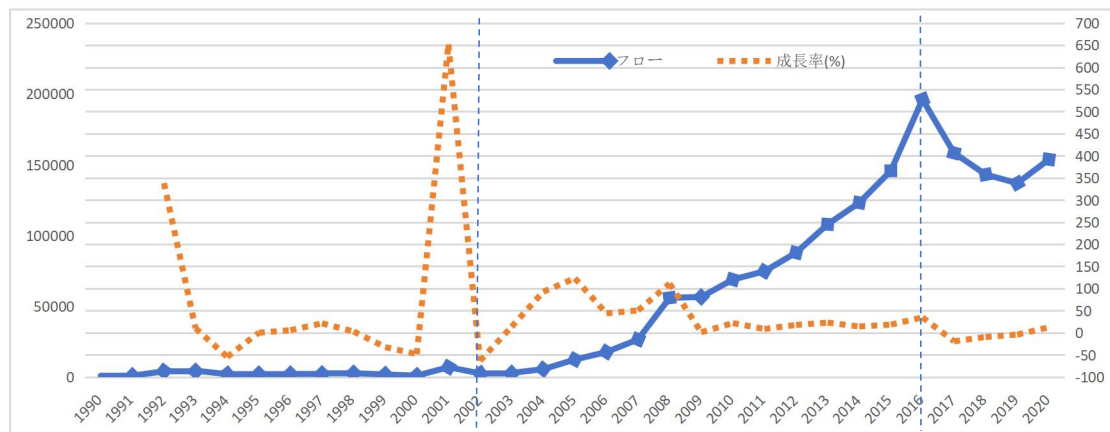
第2章 中国による対外直接投資の概要

1. 中国の対外直接投資の推移

2000年以降、中国企業が海外に進出する「走出去」が国家戦略として推進されている。この戦略によって、中国の対外直接投資の発展は急激に拡大した。中国企業の対外直接投資は、マクロ経済面では、膨大な経常収支黒字によるインバランスを修正し、国内の過剰流動性を緩和する機能を期待することができる。ミクロの面では、中国企業が、対外直接投資を通じて、効率的な生産ネットワークを構築、市場へのアクセスの改善、そして国外の先進的な技術とノウハウの獲得などを通して、競争力を強化すること、さらには戦略的な資源を確保することが期待されている。その推移においては、投資の規模拡大に伴い、中国対外直接投資の投資産業、投資地域、投資主体も動的に変化してきている。しかし、近年、中国の対外直接投資の拡大速度は減速している。以下、1990年代以降の中国対外直接投資の展開を概観する。

中国の対外直接投資の展開の始まりは、先進諸国と比較すると遅い。それが始まるのは、改革開放政策¹⁰の初期からであり、1980年代から現在まで、異なる発展段階を経てきたとみることができる。しかしながら、1980年代には、中国の対外直接投資は、経済力の弱さと外貨準備の不足による限界のために、全体的な投資規模は小さかった。それが本格化するのは、1992年である。同年は中国の対外直接投資の発展の転換点であり、同年の鄧小平の「南巡講話」と中国共産党第14回全国代表大会の開催は、改革開放を新たな段階に推し進め、対外直接投資の重要な推進力にもなった。

図 2.1. 1992-2020 年中国の対外直接投資額推移、各年度フロー（左軸）及び年間伸び率（右軸）



出所：UNCTAD データベースにより、筆者作成。

¹⁰ 「改革開放」は、1978年12月に開催された中国共産党第十一期中央委員会第三回全体会議で中国が開始した対内改革、対外開放の政策である。

表 2.1. 1992-2020 年中国の対外直接投資額推移、各年度フロー及び年間伸び率

対外直接投資発展段階	年度	フロー(百万米ドル)	伸び率(%)
促進試行期	1992	4000.000	338.116
	1993	4400.000	10.000
	1994	2000.000	-54.545
	1995	2000.000	0.000
	1996	2114.000	5.700
	1997	2562.490	21.215
	1998	2633.807	2.783
	1999	1774.313	-32.633
	2000	915.777	-48.387
	2001	6885.398	651.864
	2002	2518.407	-63.424
急速拡大期	2003	2854.650	13.351
	2004	5497.990	92.598
	2005	12261.170	123.012
	2006	17633.970	43.820
	2007	26506.090	50.313
	2008	55907.170	110.922
	2009	56528.990	1.112
	2010	68811.310	21.727
	2011	74654.040	8.491
	2012	87803.530	17.614
	2013	107843.710	22.824
	2014	123119.860	14.165
	2015	145667.151	18.313
	2016	196149.430	34.656
規制強化期	2017	158288.300	-19.302
	2018	143037.305	-9.635
	2019	136907.560	-4.285
	2020	153710.260	12.273

出所：UNCTAD データベースにより、筆者作成。

図 2.1、表 2.1 は、1990-2020 年の各年の中国対外直接投資のフロー額と対前年伸び率を示している。同図表を見ると、1990 年代にはいると、1992 年に対外直接投資はおおきな拡大を見せ

るが、その後の 90 年代は、対外直接投資フロー額の伸び率は、進捗と縮小を繰り返しながら進展している。2001 年に対外直接投資は急激に拡大したが、2002 年には急速に下落した。2003 年から対外直接投資フロー額は 14 年連続プラスで伸長しているが、2016 年以降は低下し始めている。2003 年以降の伸び率を見ると、2008 年の金融危機以降には引き続きプラスではあるものの、それ以前と比較すると明らかに伸び率が低くなっており、さらに、2017 年から 2019 年までの対外直接投資の伸び率はマイナスに落ち込んでいる。

以上のような、中国の直投資の推移を踏まえ、本論文の分析は 1992 年を起点として、対外直接投資の伸び率の変化及び対外直接投資構造の特徴の変化を総合的に考慮して、2003 年と 2017 年を境界点として、1992 年から 2020 年までの対外直接投資を 3 つの発展段階に分けて、それぞれ促進試行期（1992-2002 年）、急速拡大期（2003-2016 年）と規制強化期（2017-2020 年）である。以下に、各段階における対外直接投資の発展概況について説明する。

1.1 促進試行期（1992-2002 年）

中国共産党第 14 回全国人民代表大会で初めて「走出去」戦略が提起された。鄧小平の「南巡講話」と中国共産党第 14 回全国代表大会の開催によって、第 1 次対外直接投資ブームが起きた。しかし、経済の過熱化への懸念が増大し、1993 年に国内経済は構造調整期に入った。企業の海外投資の利益が低下し、企業が多国籍投資を理由に規則に違反して資金を引き出して出国する現象が現れたことにより、中国は、表 2.2 のとおり対外投資に関する資産管理、審査手順、資金調達、外貨規制などに関する制度の整備に着手するとともに、海外投資に対して厳格な審査・認可を実施したために、1994 年以降は対外投資が減少するなど、伸長と縮小を繰り返している。2001 年に中国が WTO に加盟し、同年に対外直接投資は前年比 6 倍超の成長を遂げたが、増勢は不安定で、2002 年にはまた低位に転落した。

以上のように、この時期は、政策転換のシグナルによる大きなブームと、他方でその反動による後退を繰り返していた。他方、そのような不安定性がもたらす影響への対処した経験をもとに、1992 年の「走出去」戦略を支えるための対外直接投資に関する制度面での整備がすすめられた。そのような点で、この時期は、対外直投資の促進試行期と特徴づけることができる。

表 2.2. 促進試行期の対外投資関連制度

時期	発表機関	関連政策
1992年10月	中国共産党第14回全国代表大会	積極的に国際市場を開拓し、対外貿易の多元化を促し、輸出を促進すること。条件を備えた企業の対外投資と国際経営を積極的に促進すること
1993年	国务院 国家国有資産管理局 対外経済貿易部	「海外企業の買収停止や海外投資管理の強化に関する通知」 「国有資産を海外に用いて投資することに関する規定」 「海外投資企業に関する審査プログラムや管理弁法」
1994年	国家国有資産管理局	「海外国有資産の所有権に関する登録や管理弁法」
1995年	国家国有資産管理局	「海外企業や機構の資産精査に関する計画や規定」
1996年	財政部	「海外投資の財務管理に関する暫定弁法」
1997年	中国共産党第15回全国代表大会	国内と海外の二つの市場と二つの資源をさらにうまく利用すること。対外経済貿易に関する法律を完備すること
1999年	国务院 財政部	「企業の海外加工業務を支援する意見」 外交部・外貨管理局・海関総署と共同で「海外国有資産に関する暫定弁法」
2001年3月	第9回全国人民代表大会	積極的、合理的、有効に外資を利用すると同時に、わが国の優位性を発揮できる対外投資を奨励する。海外プロジェクトの請負や労務輸出を奨励する。企業の海外研究開発を奨励する。実力のある企業の国際経営を支援する。金融、保険、外貨管理、法律、税務、人材、情報提供、出入国管理などを健全にすることで、企業の「走出去」をサポートする
2001年10月	財政部、対外経済貿易合作部	対外工事請負に関する保証リスクに対する特別資金管理弁法を発表した
2002年10月	対外経済貿易合作部(2003年に商務部に改組)、外貨管理局	「対外投資総合業績評価弁法」公布し、「対外投資総合業績評価システム」を確立した
2002年10月	対外経済貿易合作部(2003年に商務部に改組)、外貨管理局	海外投資連合年度検査暫定弁法を制定した

出所：中華人民共和国国家統計局・中華人民共和国商務部・中華人民共和国国家外貨管理局などの公表された関連規定に基づき、金哲敏(2017)、姜紅祥(2011)を参考に整理作成。

1.2 急速拡大期（2003-2016年）

2000年以降、中国は中国企業の海外経済活動の拡大を目指す「走出去」戦略を国家戦略として推進する中で、対外直接投資に関わる規制緩和も進めた（政策公布経緯は表2.3参照）。2004年に初めて対外直接投資についてのガイドラインが提示されて以降、制度の整備も徐々に進み、それに応じるように企業による対外直接投資の規模も拡大してきた。

表 2.3. 急速拡大期の対外投資関連制度

時期	発表機関	関連政策	詳細内容
2003年10月	国家外貨管理局	「国家外貨管理局が海外投資における外貨管理改革問題より一層深化することに関する通知」	
2004年7月	商務部と外務部	「対外投資国別産業指導目録」	国別、産業別に、中国企業の対外投資ガイドラインを示した
2004年10月	商務部	「国内企業の香港・マカオ特別行政区への企業設立投資における審査事情に関する規定」と「海外投資・企業設立の審査事・許可事項に関する規定」を公布	中国国内企業の対外投資手続き及び条件を緩和した
2004年10月	商務部	「国別投資経営障害報告制度」を公布、施行した	
2004年10月	中国国家発展改革委員会と中国輸出入銀行	「海外投資特別融資制度」を設立	海外投資の重点プロジェクトの支援に活用するとの通知を出している。本制度は、①国内資源の不足を補う海外開発プロジェクトの促進、②国内製品、技術、設備輸出の促進、海外先進技術・管理システムの導入、中国企業による外国企業のM&Aの加速化などを狙いとされている

2005年3月	商務部、国家外貨管理局共同	「企業海外買収事前報告制度」を公布した	制定の目的は、中国企業が海外でM&Aを行う前に、政府部門が把握している情報・資源をできるだけ利用することによって、企業の国際的なビジネス展開の経験不足によりもたらされる損失をできるだけ減少させるため
2005年5月	国家外貨管理局	「海外投資における外貨管理改革試行の拡大に係る問題に関する国家外貨管理局の通知」を公布し、試行地区の経験を全国に拡大した	
2005年10月	商務部と外交部	28カ国・地域を対象とする「対外投資国(地域)別産業指導目(二)」を共同で発表	
2009年3月	商務部	「境外投資管理弁法」を公布	そこで審査・認可対象がさらに緩和され、審査・認可の必要な投資対象が、国交未締結諸国への投資や、1億ドル以上の投資などに限定すると同時に地方企業については1000万ドル以上1億ドル以下の案件は省レベルの商務主管部門が認可できることになっている
2009年7月	国家外貨管理局	「域内機構による域外直接投資外貨管理規定」(匯発「2009」30号)	外貨建ODIの原資、外貨登録、資金拠出、事前関連費用、配当利益、年度検査、罰則など域外投資に関する外貨関連の諸規制を明確化
2010年10月	商務部	「サービス・アウトソーシング企業による海外企業買収に関する奨励・支援の若干意見」を公布	

2011年1月	中国人民銀行	域外直接投資人民元決済試行 管理弁法」(中国人民銀行公告 「2011」第1号)	人民元建 ODI に係わる事前関連費用、 配当利益、ODI に対する銀行の域外貸 付、データ申告、モニタリングなどの取 扱について規定
2012年10月	中国保険監督 監理委員会	「保険資金の海外投資管理暫 定弁法実施細則」を公布	
2012年11月	外貨管理局	「直接投資に関する外国為替 管理の簡素化通知」を公布	
2012年11月	国家外貨管理 局	「直接投資外貨管理政策を更 に改善・調整することに関する 通知」(匯発「2012」59号)	外貨建 ODI の外貨登記、事前関連費用、 非貨幣出資、再投資備案(届出)、配当利 益などの取扱について明確化
2012年12月	商務部	「对外投资合作国・地域別ガイ ドライン」を発表	
2013年12月	国務院	「政府核准の投資項目目録 (2013年版)」(国発「2013」47 号)	ODI の許認可手続簡素化(一般プロジェ クトは核准(認可)制 → 備案(届出)制)
2014年1月	国家外貨管理 局	資本項目外貨管理政策を更に 改善と調整することに関する 通知」(匯発「2014」2号)	外貨建 ODI の事前関連費用について一 部規定(例：枠の規制廃止、還流期限な ど)を改定
2014年9月	商務部、国家開 発銀行	「国外投資管理弁法(2009年公 布の改訂)」を公布	
2014年9月	商務部	「域外投資管理弁法」(商務部 令 2014 第 3 号)	国発「2013」47号通達を具体化すべく、 商務部令 2009 第 5 号を廃止し、ODI の 許認可手続、日常管理などの規定を修正
2015年2月	外貨管理局	「対外直接投資に関する外国 為替管理政策の更なる簡素化 と改善の通知」を公布	

出所：中華人民共和国国家統計局・中華人民共和国商務部・中華人民共和国国家外貨管理局などの公表さ
れた関連規定に基づき、金哲敏(2017)、三菱 UFJ 銀行(2017)を参考に整理作成。

2003年以降、中国の対外直接投資は急速に成長し、急速な発展段階に入った。ただ2008年の世界的な金融危機による世界的景気後退の影響を受けて、2009年には中国の対外直接投資成長率は約1.112%に急落した。しかし、2010年には成長率が回復し始めた。2013年に「一带一路」構想が提案され、「一带一路」構想に即し、対外直接投資の管理政策はこの時期にさらに簡略化されガイドラインとして整備された（表2.2 2013年12月の「政府核準の投資項目目録（2013年版）」（国発「2013」47号）等）。全体的に見ると、2009年から2016年までの時期は、中国の経済力が充実する一方、同時に対外直接投資に関する規制の整備（ガイドライン整備のように規制の明確化、見える化）により、中国企業の対外直接投資への環境が整っていったことから、対外直接投資は急速な発展段階にあったといえる。

2013年に示された「一带一路構想」は、この時期の末には具体化された政策ビジョンとして打ち出された。2015年3月28日、中国国家発展改革委員会は商務部と外交部と協力して、「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設を推進するビジョンと行動」を発表し、「一带一路」は政治的にも経済的にも、さらには研究対象としても注目される戦略となった¹¹。

この戦略の背景には、対外経済環境の変化とそれと連関する中国の国内経済の構造問題がある。一つは、中国における過剰生産能力の問題、そして経常収支黒字の戦略的な活用によるインバランスの還流という課題である。

東南アジアの金融危機とアメリカの2001年の「9・11」事件の影響で、中国は非金属鉱物製品業界と非鉄金属業界での生産能力利用率が低下した。2008年の世界的な経済危機まで、国際需要は激減し、中国の生産能力過剰（例えば、セメント、電解アルミニウム、ガラス、鉄鋼などの伝統的な業界）はますます深刻になった。経済危機に対応するため、2008年11月の中華人民共和国国務院常務会議は経済を安定させる一連の財政、貨幣などの政策（大きく10種類におよぶ）を提出し、総規模は約4兆元だった¹²。この4兆元の投入後、その政策の効果もありGDPは拡大し、雇用面でのプラスの効果があり、経済成長は税収も増加させたという点で、典型的な総需要管理政策の成功例とも見ることができる成果をあげた。しかしこの政策は同時に、過剰生産能力の継続的な深刻化をも招いていた。

¹¹ 中華人民共和国駐日本国大使館(2015), シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設推進のビジョンと行動, 「http://jp.china-embassy.gov.cn/jpn/jzzg/201503/t20150330_2062179.htm」

¹² 4兆元投資計画（4兆元と略称する、早期に内需拡大と称して経済成長を促進する十項目の措置、内需拡大十項目の措置と略称する）は温家宝首相が力を入れて推進した経済政策である。

このように深刻化する過剰生産能力問題への対処が、喫緊の課題となっていた。「一帯一路」戦略は、中国の国際戦略であると同時に、このような過剰生産能力問題への対処への効果も見込まれるものである。「一帯一路」は中国の国際戦略の布石として、対象となる一帯一路沿線諸国における交通、エネルギー、電信などの大型インフラ建設プロジェクトも優先分野としていますが、それは同時に、中国の過剰な生産能力に対しての需要を創出するという役割も期待できるものとなっている。「一帯一路」構想は実務的な協力を推進し、「政治の相互信頼、文化の包摂、経済の融合」を実現する責任共同体・利益共同体・運命共同体の構築を呼びかけている。また、貿易振興、インフラの連結性、資金の融通、民間の交流、政策面での意思疎通の5つの協力の重点項目も挙げられている。特に、大型インフラ建設プロジェクトの建設・運営過程において、人民元による経常収支黒字の還流を実現し、人民元の国際的地位を高めることが期待できる。また、人民元が沿線諸国に還流し、それらの国の外貨準備となることで、人民元の国際化のために堅固な基礎を築くことを目指すものである。

以上のように、「一対一路」戦略は、中国の一帯一路沿線諸国との経済関係を強化し、可能であるならば人民元経済圏（閉じた経済圏としてではなく）を構築し、それにより国内の過剰生産能力問題や、経常収支黒字の還流の解決を図ることを狙いとしている。対外直接投資は、その重要な一環を担うものであり、この戦略の具体化以降、より一層の拡大が期待されるものであった。しかし、これ以降中国の対外直接投資は停滞期に入る。この点について次項目で見る。

1.3 規制強化期（2017-2020年）

表 2.4 に見るように、2017 年以降、中国政府は、対外直接投資に関する規制（その運用）を厳格化していく。このことは、対外直接投資の拡大を目指す「一帯一路」政策と矛盾する政策展開であるように見える。

このような規制の強化の背景には、中国の金融市場の脆弱性がある。膨大な経常収支黒字を抱えながら、国内景気刺激のためにとられた財政拡大、金融緩和政策は、過剰な流動性を生むこととなった。これらの資金の運用先を求め、2015 年後半の人民元安進行をうけて、直接投資を装って資本を違法に海外に持ち出す企業が増加し、それが原因で、資本流出が加速し金融市場が不安定化した。過剰な投資により経営不振に陥る企業も増加した。

これに対し、中国政府は 2016 年 11 月頃から、対外投資に対し、リスク防止や規範化に軸足を置いた。「リスクが高い」投資や「非理性的な」投資を抑制する旨を強調した。中国政府に

よる対外投資の審査強化に関連する具体的な政策は、表 2.4 に示す通りである。中国政府は、特に企業による非実体経済分野（不動産・ホテル・映画館・娯楽業・スポーツクラブなど）への過度な投資による資本流出を問題視し、対外投資に対する審査の強化、監督部門による認可の要求などの政策が導入された。これらの政策により、対外投資過熱が抑制され、不動産・ホテル・映画館・娯楽業・スポーツクラブなどの各業種の投資が大幅に減少したと考えられる。2017 年 8 月に「対外投資方向性の更なる誘導・規範化に関する指導意見」が公布された。ここでは、投資分野を奨励類、制限類、禁止類の 3 つに区分し、それぞれの分野に分類される産業を明確化した。その中で、制限類としては、「非理性的な」対外投資が一部にみられるとされる不動産やホテル、映画館、娯楽産業、スポーツクラブなどの分野を列挙した。これに対し、奨励類に含まれるのは、①石油・鉱産物・天然ガスなどのエネルギー資源探査と開発にかかわる投資、②ハイテク技術と先進製造業企業との投資協力、③「一帯一路」構想に関連するインフラ投資である。これらの政策と並行して、直接投資は停滞することとなった。2017 年の対外直接投資は前年比 19.3%減少し、2018 年と 2019 年の減少幅はそれぞれ 9.63%と 18.12%だった。

ただ、この時期の停滞は、中国政府による規制強化だけによるものかどうかは、検討しなければならない課題である。なぜなら、この時期、世界経済における自由主義的経済枠組みにも変化が生じているからである。1980 年代後半以降、WTO の成立や、各種の自由貿易協定枠組みにより、グローバル化が進んできたのであるが、この時期、その進展の停滞、進展を支える原理的な自由主義への疑念が、各国の政策に反映されるケースがみられるようになった。アメリカによる保護主義的政策、国家安全保障を理由とした貿易・投資制限をはじめ、各国が国家間競争を意識した貿易・投資政策を採用する傾向が高まっている。アメリカでは、投資審査機関の権限を拡大し、国有企業やキーテクノロジーへの関心を強化し、貿易・投資等に関する制限はより自由貿易の国際ルールへの配慮が制約とならずに、一方的に実施される傾向が高まっている。世界経済の成長も 2010 年代に鈍化しており、1970 年代から 80 年代前半において生じたような世界経済の拡大と国際経済関係深化の踊り場と同様の状況が生じつつあるとも見ることができる。国際秩序の面でも、自由主義、民主主義への収斂が進んだ 90 年代以降の進展に停滞がみられるようになった。世界経済における中国をはじめとする新興経済諸国の地位が高まり、その台頭を意識した国家競争戦略の枠組みで貿易・投資制限が実施されることが多くなっている。アメリカ政府は貿易戦、中国投資の制限などの方式を通じて、中国の技術発展と産業のグレードアップを遅らせることを期待している。中国にとって、対外投資が「汎政治化」(Pan-politicization) される可能性が高まり、投資が阻害される確率が上昇している。

このような世界の、とりわけ中国の投資環境の変化も、この時期の中国対外直接投資に影響を及ぼした可能性がある。

表 2.4. 中国の対外投資の審査強化に関わる政策

時期	発表機関	政策の内容	詳細
2016年11月28日	国家外貨管理局	対外投資を目的とした海外送金に対する規制強化	<p>11月28日以降の対外投資を目的とした海外送金に対する規制強化の通達：</p> <p>(1)1回の資本取引で500万ドル相当の外貨両替、外貨送金などを行う場合、国家外貨管理局への事前報告の他、事前に関連部門(国家発展改革委員会、商務部、国家外貨管理局、中国人民銀行など)から送金の真実性、合理性について審査され、許可を取得する必要がある</p> <p>(2)総額が5000万米ドルを超える対外投資について、事前に監督部門(中国人民銀行、外貨管理局、発展改革委員会、商務部等)により審査を受ける必要</p>
2016年12月5日	国家発展改革委員会	「海外M&Aまたは入札プロジェクトに関する報告書式の変更に関する通知」(発改弁外資「2016」2613号)を發布	海外でのM&Aの事前報告内容に、投資主体の営業許可と最新の収益性を示す純資産利益率、監査済みの財務諸表、買収先の調査などの項目を新たに追加
2016年12月6日	国家発展改革委員会、商務部、中国人民銀行、国家外貨管理局	対外投資に関する監督強化	「最近の不動産、ホテル、映画スタジオ、娯楽業、スポーツクラブなどの分野でみられる非理性的な対外投資の傾向や多額の非本業投資、パートナー企業の対外投資などにおける隠れたリスクを注視し、関係企業に対し慎重に方針を定めるよう提案している」と発表
2017年1月7日	国有資産監督管理委員会	「中央企業対外投資監督管理弁法」	原則、中央企業は主要取り扱い業務以外の案件の海外投資を禁止する

2017年1月 26日	国家外貨管理局	「さらなる為替管理改革の推進と、真実・コンプライアンス性審査を完備することについての通達」	国内機関が対外直接投資および資金払出手続を取扱う場合、規定に基づき関連審査資料を提出するほか、銀行に投資資金元および資金用途について説明し、関連する証明資料を提出しなければならない
2017年4月 27日	国家外貨管理局	「真実性・合法性審査の改善に関する通知」	海外子会社への貸し付けに国内の親会社が返済保証を提供する親子ローンについて、現行規定により対外投資の制限を受ける場合、その審査業務を一時的に停止する。また、不動産、ホテル、映画、スポーツクラブなどの指定業種に対し対外投資を行う場合、銀行または外貨管理局が厳格に審査する
2017年8月 4日	国家發展改革委員会、商務部、中国人民銀行、外交部	「対外投資の方向性のさらなる誘導・規範化に関する指得意見」	中国企業の対外投資「奨励類」「制限類」「禁止類」に分け、類別の管理方針を提示。「制限分野」には、不動産、ホテル、映画館、娯楽業、スポーツクラブなどへの投資が含まれる
2017年12月 6日	国家發展改革委員会、商務部、人民銀行、外交部、全国工商連合会	「民営企業による海外投資経営行為の規範」	民営企業による海外投資を国有企業と同様に支援する方針を明確化。一方、投資に係る認可や、届け出など中国国内での手続きの規定を順守することや、虚偽の投資により不正に外貨を取得したり、資産を移転、マネーロンダリング(資金洗浄)などを行わないこと
2017年12月 公布 2018年3月 施行	国家發展改革委員会、商務部、中国人民銀行、外交部	「企業海外投資管理弁法」	対外投資を「センシティブ類」「非センシティブ類」に分類し、後者については国家發展改革委員会による認可が必要とする。国内企業および国内自然人が支配する国外企業(香港、マカオ、台湾地区の企業を含む)による対外投資を管理の範囲に含めることで、対外投資を規範化

2018年1月	商務部、中国人民		
	銀行、國務院国有		
	資産監督管理真		中国からの投資額が3億米ドル相当以上の対外投
	会、中国証券監督	「対外投資届出(認可)報	資、センシティブな国・地域・業界への対外投資、
	管理委員会、中国	告暫定弁法」	重大な経営赤字が発生した対外投資について、重
	保険監督管理委		点的に監督・検査を行う
	員会、国家外貨管		
	理局		

出所：中華人民共和国国家統計局・中華人民共和国商務部・中華人民共和国国家外貨管理局などの公表された関連規定に基づき、みずほ総合研究所、日本貿易振興機構¹³により作成。

2. 中国の対外直接投資の特徴と問題分析

前節でみたように、WTO加盟以降、近年の停滞はあるが、中国の対外直接投資は傾向的には急速に拡大してきた。2020年における到達点を改めて整理しておくとして、「2020年中国対外直接投資統計公報」のデータによると、2020年の中国の対外直接投資のフローは1537.1億ドルで、うち非金融類の対外直接投資は1340.5億ドルだった（表2.5）。2020年末、中国には2.8万社以上の国内投資家が海外に企業を設立し、約4.5万社があり、世界189の国と地域に分布している。対外直接投資の累計純額は25806.6億ドルに達し、うち非金融類の対外直接投資のストックは23106億ドルだった。そして、2020年末の中国国外企業の資産総額は7.9兆ドルである。2020年末中国国外企業の従業員数は361.3万人に達し、その中に外国人従業員を218.8万人採用し、60.6%を占めた。

このような大きな規模となった中国の対外直接投資であるが、アメリカ、ドイツ、フランス、イギリス、日本などの先進国に比べて、中国は対外直接投資を展開し始めた時期は遅く、依然発展途上にあるといえる。激しい国際競争時代の中で、中国の一部の企業の「海外進出」展開はあまり順調ではなく、国際間企業買収合併の失敗例も多い。この背景には、企業自身の要素（例えば生産性、規模など）のほか、中国政府が構築している制度環境、政策規制などの要素が制約要因となっている。例えば、対外直接投資制度の実績が不足し、制度整備の進捗が明らかに遅れている。そして、中国の対外直接投資の特徴と問題を深く分析する必要がある。以下、

¹³ JETRO (2018), 海外投資リスク回避を目指す規制強化（中国）, 中国対外投資管理制度の推移, 「<https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/2018/0462c3f71b17455b.html>」

これらの問題について検討する。

2.1 主体構造のアンバランス：過大な国有企業シェア

2002年以前の中国の対外直接投資統計データは欠落状態であり、このため中国の国家統計局と元対外経済貿易部は2002年に「対外直接投資統計制度」を確立した。これは中国の対外直接投資が急速に発展し始めた時期である。各年の「中国対外直接投資統計公報」のデータによると、ここ数年来低下しているにもかかわらず、国有企業、特に中央企業は一貫して中国の対外直接投資の主力である（表2.6）。「2020中国対外直接投資統計公報」（表2.5、表2.6）によると、2020年末、対外非金融類への直接投資額23106億ドルのうち、国有企業は46.3%を占めた。非国有企業は53.7%を占め、前年より3.8ポイント増加し、そのうち、有限責任会社は13%、自営業は11.2%、株式会社は9.9%、民間企業は6.3%、香港・マカオ・台湾企業投資企業は4.5%、外商投資企業は3.1%、株式協力企業は0.4%、集団企業は0.4%、その他は4.9%を占めている。

表 2.5. 2020年中国の対外直接投資フロー、ストック分類構成状況

指標分類	フロー			ストック	
	金額	前年比(%)	割合(%)	金額	割合(%)
合計	1537.1	12.3	100.0	25806.6	100.0
金融類	196.6	-1.5	12.8	2700.6	10.5
非金融類	1340.5	14.6	87.2	23106.0	89.5

出所：「2020年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：億ドル

国有企業が対外直接投資において主導的地位を占めているのは、中国経済における国有企業の競争力の表れである。ただ、民間企業の海外投資に対してクラウドディングアウト効果を持っている可能性もある。ただし、ここ10年来の全体的な発展傾向を見ると、対外直接投資のストック量において、国有企業が占める割合が年々低下傾向にあり、中国の対外直接投資の主体は日増しに多元化の構造を呈していることが示されてはいる。民間企業による対外直接投資が進捗しており、中小企業の海外投資も大きく伸びた。しかし、国有企業の主導的地位を変えておらず、国有企業の海外投資ストックは依然として大きな比重を占めている。

表 2.6. 2008-2020 年末の非金融類対外直接投資ストックの国内投資家登録タイプ別分布状況

企業弁類	各年度ストック割合 (%)												
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
国有企業	69.6	69.2	66.2	62.7	59.8	55.2	53.6	50.4	54.3	49.1	48.0	50.1	46.3
有限責任会社	20.1	22.0	23.6	24.9	26.2	30.8	33.2	32.2	17.8	16.4	17.7	15.3	13.0
自営業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.4	5.9	6.9	11.2
株式会社	6.6	5.6	6.1	7.6	6.6	7.5	7.7	8.7	8.6	8.7	8.8	9.1	9.9
民間企業	1.0	1.0	1.5	1.7	2.2	2.2	1.6	2.1	8.7	6.9	7.1	7.6	6.3
株式協力制企業	1.2	1.0	1.1	1.6	2.9	2.0	1.5	1.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
グループ企業	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
外資系投資	0.8	0.5	0.7	0.9	1.1	1.2	1.2	1.5	3.5	3.0	3.1	3.4	3.1
香港・マカオ・台湾投資企業	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	3.5	5.8	5.4	3.7	4.5
その他	0.2	0.3	0.5	0.2	0.7	0.6	0.8	2.7	2.6	1.9	3.2	3.1	4.9

出所：各年度の「中国対外直接投資統計公報」により、筆者作成。

国有企業が海外、特に先進国で企業買収合併を行うケースでしばしば投資障壁に遭遇していることである。例えばアメリカなどの国が中国の対外投資に対して、安全保障上の審査により不許可とすることがみられる。例えば、2017年にアメリカ政府が、中国政府が関係するとされる投資会社（キャニオン・ブリッジ・キャピタル・パートナーズ）による米ラティス・セミコンダクターの買収計画を阻止したケースがある。ラティスはFPGA（プログラミング可能な集積回路）に関する技術を有する企業であり、この企業への中国政府が関与する可能性への懸念により、対米外国投資委員会（CFIUS）が買収を承認しなかった。キャニオン・ブリッジ・キャピタル・パートナーズは大統領に直接申請を行ったが、当時のトランプ大統領は「外国投資および国家安全保障法」にもとづいて大統領裁定による買収禁止とした（国際貿易投資研究所、(2017) ; REUTERS, (2017)）。また、中国国有企業の中国アルミニウムと中国石化上海石油化工、中国人寿保険、中国石油天然気、中国石油化工の5社は、2022年8月12日にアメリカニューヨーク証券取引所からの上場廃止を発表した。これら企業は、廃止理由として行政手続きの負担を挙げているが、これら企業は、アメリカで2020年に成立した「外国企業説明責任法（HFCAA）」に基づいてアメリカ証券取引委員会（SEC）が「委員会指定企業¹⁴」（アメリカ

¹⁴ 「委員会指定企業」に指定された企業は毎年、外国政府機関による株式保有率など、外国政府との関係について米国証券取引委員会（SEC）に報告することが義務付けられ、3年連続で指定された企業の証券は米国の取引所での取引が禁止される。

公開会社会計監督委員会（PCAOB）が監査報告書を完全に審査できない企業）に指定されている（JETRO, (2022)）。このように、外国政府の支配関係が懸念される企業に対する規制は強化される傾向にあり、国有企業が主導的地位を占めていることが、国際環境の変化の下で、中国の対外直接投資に影響を及ぼす可能性が高まっている。

2.2 産業構造のアンバランス：高いサービス業のシェア

次に、表 2.7、表 2.8 により、対外直接等の産業別構造について検討する。

新型コロナウイルスが産業構造に影響も考慮し、2019 年のデータも合わせて分析をする。2019 年、2020 年の中国の対外直接投資フローとストックの業界の分布状況から見れば（表 2.7、表 2.8）、どちらにおいてもサービス業のシェアが高い。本論文は 2020 年を重点として分析をした。2020 年、中国の対外直接投資は国民経済の全部の業界をカバーし、その中で、リースおよびビジネスサービス、製造、卸売と小売、金融業への投資はいずれも 100 億ドルを超えた。リースおよびビジネスサービスは 1 位を維持し、投資額は 387.2 億ドルで、前年同期比 7.5%減の 25.2%を占めた。投資は主に中国の香港、ケイマン諸島、英領ヴァージン諸島、シンガポール、オーストラリア、ドイツ、ルクセンブルクなどの国（地域）に分布している。製造業は 258.4 億ドルで、前年同期比 27.7%増の 16.8%を占めた。主に自動車製造、医薬製造、コンピュータ/通信及びその他の電子機器製造、専用設備製造、非鉄金属製錬及び圧延加工、汎用設備製造などである。そのうち、設備製造業への投資額は 119.0 億ドルで、前年同期比 89.8%増加し、製造業への投資額の 46.1%を占めた。卸売業と小売業は 230.0 億ドルで、前年同期比 18.3%増の 15.0%を占めた。主に中国香港、シンガポール、アメリカなどに投資する。金融業は 196.6 億ドルで、前年同期比 1.5%減の 12.8%だった。

以上のように、2020 年の中国対外直接投資フローの産業別構造を見ると、直接投資理論が主たる対象としてきている製造業の割合は 16.8%で、直接投資の主たる要因とはなっていないように見える。しかし、製造業の比率が低くなっているという特徴は先進国でも同様である¹⁵。ただし前節でみたような、2016 年以降の対外直接投資規制の重点とのかかわりでは、リースおよびビジネスサービスや金融業の比率が高いこと（合計で 37.8%）であることは、規制はこれら産業の直接投資への影響が大きかった可能性があり、注意しなければならない点である。

¹⁵ 例えば、日本の 2020 年に対外直接投資フロー(円ベース)に占める製造業の割合は、15.7%である。ただ、周知のように 2020 年は、新型コロナ禍により、国際生産ネットワークが打撃を受けた年であり、製造業の比率が低くなっている(2019 年:44.9%、2022 年:31.9%)。財務省、「国際収支状況；対外・対内直接投資(地域別・産業別)」、各年データを参照。

「https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/reference/balance_of_payments/bpfdii.htm」

表 2.7. 2019 年の中国の対外直接投資フローとストックの業界の分布状況

業界	フロー	前年比(%)	割合(%)	業界	ストック	割合(%)
合計	1369.1	-4.3	100.0			
リースおよびビジネスサービス	418.8	-17.6	30.6	リースおよびビジネスサービス	7340.8	33.4
製造業	202.4	6.0	14.8	卸売業と小売業	2955.4	13.5
金融業	199.5	-8.1	14.6	金融業	2545.3	11.6
卸売業と小売業	194.7	59.1	14.2	情報通信/ソフトウェアおよび情 報技術サービス業	2022.1	9.2
情報通信/ソフトウェアおよび情報 技術サービス業	54.8	-2.7	4.0	製造業	2001.4	9.1
鉱業	51.3	10.8	3.7	鉱業	1754.0	8.0
交通運輸/倉庫・郵便業	38.8	-24.8	2.8	不動産業	776.1	3.5
電力/熱/ガス及び水の生産及び供給 業	38.7	-17.7	2.8	交通運輸/倉庫・郵便業	765.3	3.5
建築業	37.8	4.5	2.8	科学研究と技術サービス業	460.1	2.1
科学研究と技術サービス業	34.3	-9.7	2.5	建築業	422.3	1.9
不動産業	34.2	11.5	2.5	電力/熱力/ガス及び水の生産及び 供給業	330.6	1.5
農業/林/牧/漁業	24.4	-4.8	1.8	農業/林/牧/漁業	196.7	0.9
住民サービス/修理その他のサービ ス業	16.7	-27.8	1.2	住民サービス/修理その他のサー ビス業	136.0	0.6
教育	6.5	13.2	0.5	文化/スポーツと娯楽	126.3	0.6
宿泊と飲食業	6.0	-55.4	0.4	宿泊と飲食業	49.2	0.2
文化/スポーツと娯楽	5.2	-55.1	0.4	教育	42.9	0.2
水利、環境、公共施設管理業	2.7	51.1	0.2	水利、環境、公共施設管理業	33.0	0.1
衛生と社会的な仕事	2.3	-56.7	0.2	衛生と社会的な仕事	31.3	0.1

出所：「2019 年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：億ドル

表 2.8. 2020 年の中国の対外直接投資フローとストックの業界の分布状況

業界	フロー	前年比	割合	業界	ストック	割合(%)
合計	1537.1	12.3	100.0			
リースおよびビジネスサービス	387.2	-7.5	25.2	リースおよびビジネスサービス	8316.4	32.3
製造業	258.4	27.7	16.8	卸売業と小売業	3453.2	13.4
卸売業と小売業	230.0	18.3	15.0	情報通信/ソフトウェアおよび情 報技術サービス業	2979.1	11.5
金融業	196.6	-1.5	12.8	製造業	2778.7	10.8
情報通信/ソフトウェアおよび 情報技術サービス業	91.9	67.7	6.0	金融業	2700.6	10.5
建築業	80.9	114	5.3	鉱業	1758.8	6.8
交通運輸/倉庫・郵便業	62.3	60.6	4.0	不動産業	814.1	3.2
鉱業	61.3	19.5	4.0	交通運輸/倉庫・郵便業	807.8	3.1
電力/熱/ガス及び水の生産及び 供給業	57.7	49.1	3.7	科学研究と技術サービス業	605.8	2.3
不動産業	51.9	51.8	3.4	建築業	508.0	2.0
科学研究と技術サービス業	37.3	8.7	2.4	電力/熱/ガス及び水の生産及び 供給業	423.8	1.6
住民サービス/修理その他のサ ービス業	21.6	29.3	1.4	農業/林/牧/漁業	194.3	0.8
農業/林/牧/漁業	10.8	-55.7	0.7	住民サービス/修理その他のサー ビス業	135.4	0.5
衛生と社会仕事	6.4	178.3	0.4	文化/スポーツと娯楽	127.0	0.5
水利・環境・公共施設管理業	1.6	-40.7	0.1	教育	79.0	0.3
教育	1.3	-80.0	0.1	宿泊と飲食業	49.3	0.2
宿泊と飲食業	1.2	-80.0	0.1	衛生と社会的な仕事	39.7	0.2
文化/スポーツと娯楽	-21.3	0.0	-1.4	水利・環境・公共施設管理業	35.7	0.1

出所：「2020 年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：億ドル

ストックについてもみておく。数千億ドル規模の業界は 6 つある。リースおよびビジネスサービス業は 8316.4 億ドルでトップに立ち、中国の対外直接投資ストックの 32.2% を占めている。投資持株を主とする対外投資活動を含み、主に中国香港、英領ヴァージン諸島、アメリカ、ケイマン諸島、シンガポール、ドイツなどの国（地域）に分布している。卸売業と小売業は 3453.2 億ドルで、13.4% を占めて 2 位だった。情報通信/ソフトウェアと情報技術サービス業は 2979.1 億ドルで、11.5% を占めしている。製造業は 10.8% の 2778.7 億ドルで、主にコンピュータ/通信

及びその他の電子機器製造、自動車製造などの分野に分布している。金融業は2700.6億ドルで、10.5%を占めている。

2.3 構造のアンバランス：租税回避地への集中

表 2.9 によると、2020 年の中国の対外直接投資フローの 68.1%が香港、ヴァージン諸島、ケイマン諸島に進出し、そのうち香港 891.5 億ドルがその年のフローの 58%を占めた。香港に投資した資本のうち、約 302.73 億ドル、34.0%が持ち株投資を目的としたリースおよびビジネスサービス（表 2.11 参照）に投資している。

表 2.9. 2020 年の中国の対外直接投資フローとストック上位 20 か国（地域）

番号	国（地域）	フロー	合計に占める割合 (%)	国（地域）	ストック	割合(%)
1	香港	891.5	58.0	香港	14385.3	55.7
2	ケイマン諸島	85.6	5.6	ケイマン諸島	4570.3	17.7
3	イギリス領ヴァージン諸島	69.8	4.5	イギリス領ヴァージン諸島	1556.4	6.0
4	アメリカ	60.2	3.9	アメリカ	800.5	3.1
5	シンガポール	59.2	3.9	シンガポール	598.6	2.3
6	オランダ	49.4	3.2	オーストラリア	344.4	1.3
7	インドネシア	22.0	1.4	オランダ	260.4	1.0
8	スウェーデン	19.3	1.3	インドネシア	179.4	0.7
9	タイ	18.8	1.2	英国	176.5	0.7
10	ベトナム	18.8	1.2	ルクセンブルク	160.0	0.6
11	アラブ首長国連邦	15.5	1.0	ドイツ	145.5	0.6
12	ラオス	14.5	0.9	カナダ	124.9	0.5
13	ドイツ	13.8	0.9	ロシア連邦	120.7	0.5
14	マレーシア	13.7	0.9	スウェーデン	106.0	0.4
15	オーストラリア	12.0	0.8	中国マカオ	105.3	0.4
16	スイス	10.7	0.7	マレーシア	102.1	0.4
17	カンボジア	9.6	0.6	ラオス	102.0	0.4
18	パキスタン	9.5	0.6	アラブ首長国連邦	92.8	0.4
19	英国	9.2	0.6	タイ	88.3	0.3
20	中国マカオ	8.3	0.5	ベトナム	85.7	0.3
	合計	1411.4	91.7	合計	24105.1	93.4

出所：「2020 年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：億ドル

次に、2020 年末の対外直接投資ストックを見ると、中国の対外直接投資ストックの上位 20 か国（地域）は合計 24105.1 億ドルに達し、中国の対外直接投資ストックの 93.4%を占めている。香港への資本ストック額は約 14385.3 億ドルで、全対外直接投資ストック額の 55.7%を占め、次いでケイマン諸島 17.7%、英領ヴァージン諸島 6.0%、アメリカ 3.1%、シンガポール 2.3%、オーストラリア 1.3%（表 2.9 参照）だった。

中国企業の海外展開数の分布を見ると、中国企業は主にアジア地域に集中し、約 2.6 万社で約 58.5%を占めている。その中で香港地区は海外企業の最も多い分布区であり、すでに 1.4 万社を超え、海外投資企業全体の 3 分の 1 を占めている。フローの地域分布によれば、対外直接投資のフローは主に隣接するアジア地域に分布していることもわかる（表 2.10 参照）。

表 2.10. 2020 年中国の対外直接投資フロー地域構成状況

地域	金額	前年比(%)	割合(%)
アジア	1123.4	1.4	73.1
ヨーロッパ	126.9	20.6	8.3
アフリカ	42.3	56.1	2.8
北アメリカ	63.4	45.1	4.1
ラテンアメリカ	166.6	160.7	10.8
オセアニア	14.5	-30.3	0.9
合計	1537.1	12.3	100.0

出所：「2020 年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：億ドル

以上のデータから見ると、中国の対外直接投資の地域構造は非常に偏っており、地域構造のアンバランスは非常に深刻である。ストック量上位 3 位の香港、ケイマン諸島、英領ヴァージン諸島の中国直接投資フロー受入額の合計は、中国の対外直接投資全体の 68.1%を占めている。中国の対世界の対外直接投資全体を対象として分析することは、このような地域的構造、中国と中国香港の特殊な関係また租税回避地への投資動向に影響を受けてしまう可能性が高い。これら国・地域を除くと、シンガポール、オーストラリア、アメリカ、EU、ASEAN のいくつかの国と地域に集中していることがわかる。ラテンアメリカやアフリカなどの発展途上国への投資はここ数年増加しているが、全体的にはまだ少ない。このような中国対外直接投資地域別シェアの動向、また次節でより詳細に検討する地域ごとの対外直接投資の特徴も踏まえたうえで、本論文では、中国の EU と ASEAN への対外直接投資を比較対象として検討することとした。

3. 中国の主要経済ブロックへの投資状況

本節では、中国の対外直接について、租税回避地であるケイマン諸島、イギリス領ヴァージン諸島をのぞき主要な投資先となっている中国香港、ASEAN、EU、アメリカの4つの国・地域を対象として、国・地域ごとの特徴の整理を試みる。

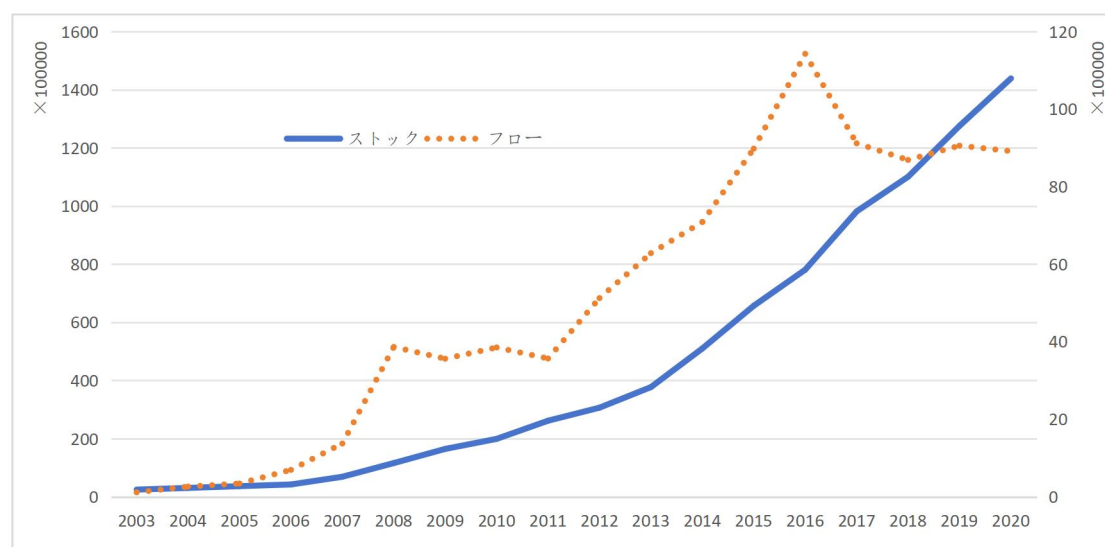
3.1 香港への投資

2020年、香港への投資フローは891.46億ドルで、前年同期比1.6%減少し、同年の中国の対外直接投資総額の58%を占め、アジアへの投資フローの8割近くを占めた。しかし、図2.2のように、投資審査の強化の影響で、2016以降香港への投資はASEAN諸国、EU諸国への直接投資のように投資の拡大は停滞に直面している。

表2.11により直接投資フローの業種別構成を見ると、投資のフローはリースおよびビジネスサービスに302.73億ドルで、前年同期比19.3%減の34%を占めて1位となった。卸売業と小売業は前年同期比28%増の172.84億ドルで19.4%を占めている。金融業は前年同期比12.7%減の138.78億ドルで、15.6%を占めた。製造業は64.16億ドルで、前年同期比240.1%増の7.2%を占めた。2020年末の投資ストックは14385.31億ドルで、中国本土による対外直接投資ストックの半分以上を占め、対アジア投資ストックの87.5%を占めている。

表2.11によりストックの主な業界構成を見ると、リースおよびビジネスサービスに6476.61億ドルが主に分布し、45%を占めている。卸売業と小売業は2256.75億ドルであった。金融業は1697.73億ドルで、11.8%を占めている。製造業は1167.1億ドルで、8.1%を占めている。

図2.2. 2003-2020年中国大陸による中国香港への直接投資のフロー（右軸）、ストック（左軸）



出所：各年度「対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

表 2.11. 2020 年中国本土による中国香港への直接投資の主な業種

業界	フロー	割合(%)	ストック	割合(%)
リースおよびビジネスサービス	3027325	34.0	64766074	45.0
卸売業と小売業	1728434	19.4	22567472	15.7
金融業	1387755	15.6	16977264	11.8
製造業	641637	7.2	11671014	8.1
不動産業	460062	5.2	6621055	4.6
鉱業	236064	2.6	6369563	4.4
交通運輸/倉庫・郵便業	369338	4.1	5058310	3.5
情報通信/ソフトウェアおよび情報技術サー ビス業	291855	3.3	4135294	2.9
電力/熱/ガス及び水の生産及び供給業	257022	2.9	1766686	1.2
住民サービス/修理その他のサービス業	116273	1.3	898766	0.6
科学研究と技術サービス業	159547	1.8	801244	0.6
建築業	201634	2.3	767307	0.6
文化/スポーツと娯楽	4747	0.1	702994	0.5
農業/林/牧/漁業	80	0.0	312210	0.2
衛生と社会仕事	18603	0.1	191543	0.1
その他の業界	14210	0.1	246296	0.2
合計	8914586	100.0	143853092	100.0

出所：「2020 年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

3.2 中国の ASEAN への投資

表 2.12 の合計欄に示されるように、2020 年、中国の ASEAN への直接投資フローは 160.63 億ドルで、前年同期比 23.3%増の 10.4%を占め、アジアへの投資フローの 14.3%を占めた。年末のストックは 1276.13 億ドルで、ストック総額の 4.9%を占め、アジアへの投資ストックの 7.8%を占めている。表 2.12 により直接投資フローの業種別構成を見ると、第一位の製造業は 63.38 億ドルで、前年同期比 11.8%増の 39.5%を占めている。国別の傾向としては、主にベトナム、インドネシア、シンガポール、タイ、マレーシアに投資している。第二位の、リースおよびビジネスサービスは 17.04 億ドルで、前年同期比 43.3%増の 10.6%を占め、主にシンガポールに投資している。建設業は 3 位で、16.74 億ドル、前年同期比 253.1%増の 10.4%を占め、主にタイ、ラオス、カンボジアに投資している。

図 2.3、図 2.4 に投資先国別の投資額（フロー、ストック）の推移を示している。投資先主要

国を見ると、シンガポールが首位で、フローは59.23億ドルに達し、ASEANへの投資フローの36.9%を占め、主に卸売業と小売業、リースおよびビジネスサービス、製造業などに投資している。次にインドネシアが21.98億ドルで、13.7%を占め、主に製造業、電力/熱力/ガス及び水の生産と供給業、リースおよびビジネスサービスなどに投入された。

ストック量の主な業界構成を見ると、製造業に投入されたのは324.23億ドルで、25.4%を占め、主にインドネシア、ベトナム、タイなどに分布している。リースおよびビジネスサービスは200.11億ドルで、15.7%を占め、主にシンガポール、ラオスなどに分布している。卸売業と小売業は188.35億ドルで、14.8%を占め、主にシンガポール、マレーシア、タイなどに分布している。

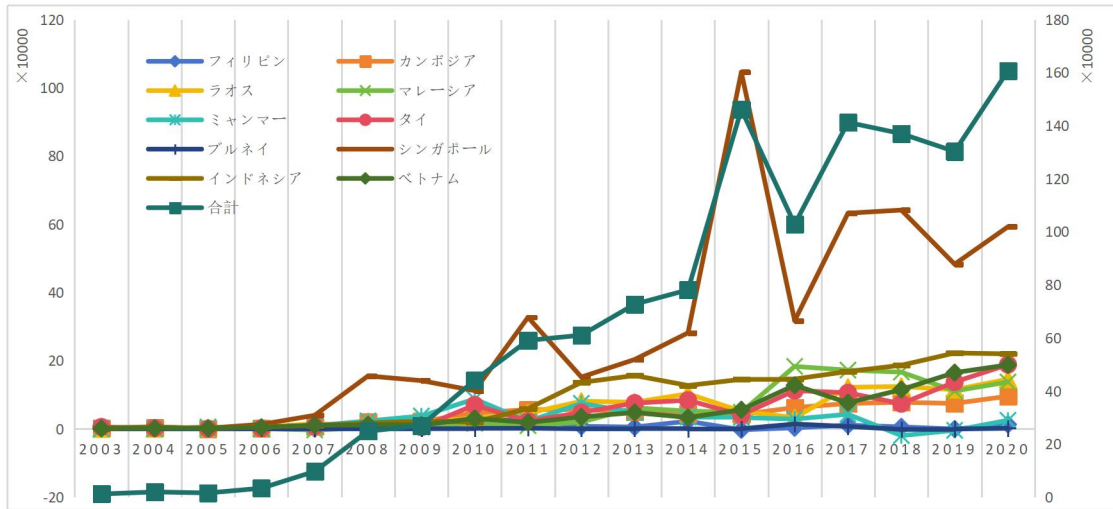
ストック量から投資先主要国を見ると、中国のシンガポールへの直接投資額は598.58億ドルに達し、ASEANへの投資ストックの46.9%を占め、主にリースおよびビジネスサービス、卸売業、小売業などに投資している。次にインドネシアの179.39億ドルで14.1%を占め、主に製造業、建築業、電力/熱力/ガス及び水の生産と供給業などに投資している。マレーシアは3位の102.12億ドルで8%を占め、主に製造業、建築業などに投資している。

表 2.12. 2020年の中国のASEANへの直接投資の主な業種

業界	フロー	割合(%)	ストック	割合(%)
製造業	633796	39.5	3242288	25.4
リースおよびビジネスサービス	170370	10.6	2001073	15.7
卸売業と小売業	159839	10.0	1883482	14.8
電力/熱/ガス及び水の生産及び供給業	143559	8.9	1193993	9.4
建築業	167357	10.4	1055955	8.3
鉱業	-12380	-0.8	885272	6.9
金融業	76395	4.8	711940	5.6
交通運輸/倉庫・郵便業	83374	5.2	610235	4.8
農業/林/牧/漁業	54996	3.4	536972	4.2
情報通信/ソフトウェアおよび情報技術サービス業	65622	4.1	167471	1.3
不動産業	10881	0.7	161361	1.3
科学研究と技術サービス業	4413	0.3	126992	1.0
住民サービス/修理その他のサービス業	25169	1.6	68490	0.5
教育	2023	0.1	27252	0.2
衛生と社会的な仕事	606	0.0	23418	0.2
その他の業界	20307	1.2	65091	0.4
合計	1606327	100.0	12761285	100.0

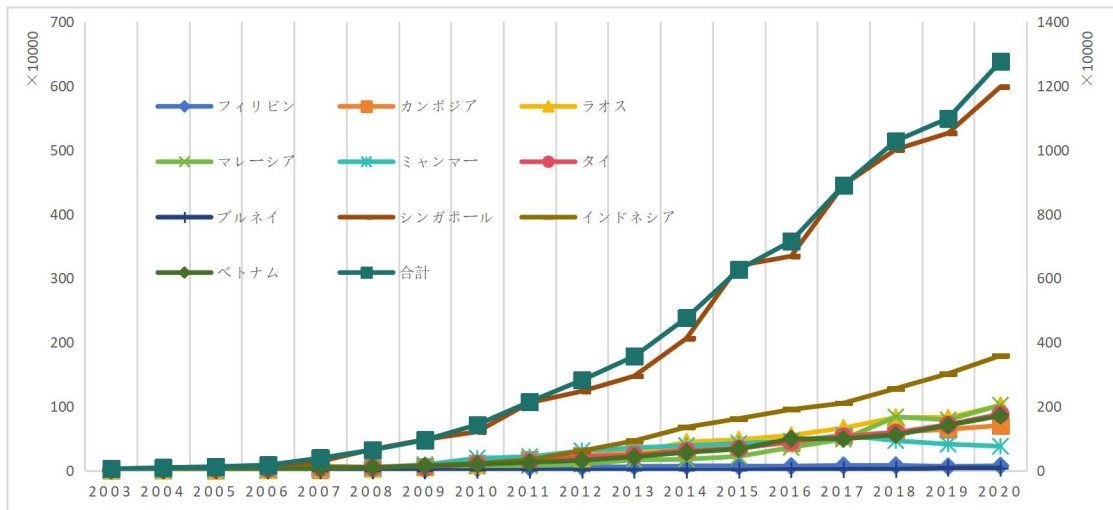
出所：「2020年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

図 2.3. 2003-2020 年中国の ASEAN への直接投資のフロー（合計は右軸）



出所：各年度「対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

図 2.4. 2003-2020 年中国の ASEAN への直接投資のストック（合計は右軸）



出所：各年度「対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

3.3 中国の EU への投資

表 2.13 の合計欄を見ると、2020 年、中国の EU への直接投資フローは 100.9 億ドルに達し、前年同期比 5.2%増加し、フロー総額の 6.6%を占めている。図 2.5 により国別の投資受け入れ状況を見ると、オランダが首位で、直接投資フローは 49.48 億ドルに達し、前年同期比 26.8%増の 48.9%を占め、主に鉱業、情報通信/ソフトウェアと情報技術サービス業などに投資している。次にスウェーデンは 19.3 億ドルで、前年同期比 0.7%増の 19.1%を占め、主に製造業、卸売業、小売業などに投入された。ドイツは 3 位の 13.76 億ドルで、前年同期比 5.7%減の 13.6%を占め、

主に製造業、リースおよびビジネスサービス、卸売業、小売業などに投資している。

表 2.13 により、EU 全体としての業種別構成を見ると、2020 年に中国企業が EU に投資する第 1 位の業界は製造業 31.11 億ドルで、前年同期比 44.3%減少したが、30.8%を占め、主にスウェーデン、ドイツ、ポーランド、フランスなどに流れている。第二位の鉱業は 26.59 億ドルで、前年同期比 6.3 倍増の 26.3%を占め、主にオランダに集中している。情報通信/ソフトウェアと情報技術サービス業は 3 位で、17.97 億ドルで、前年同期比 121.2%増の 17.8%を占め、主にオランダ、ドイツなどに流れている。

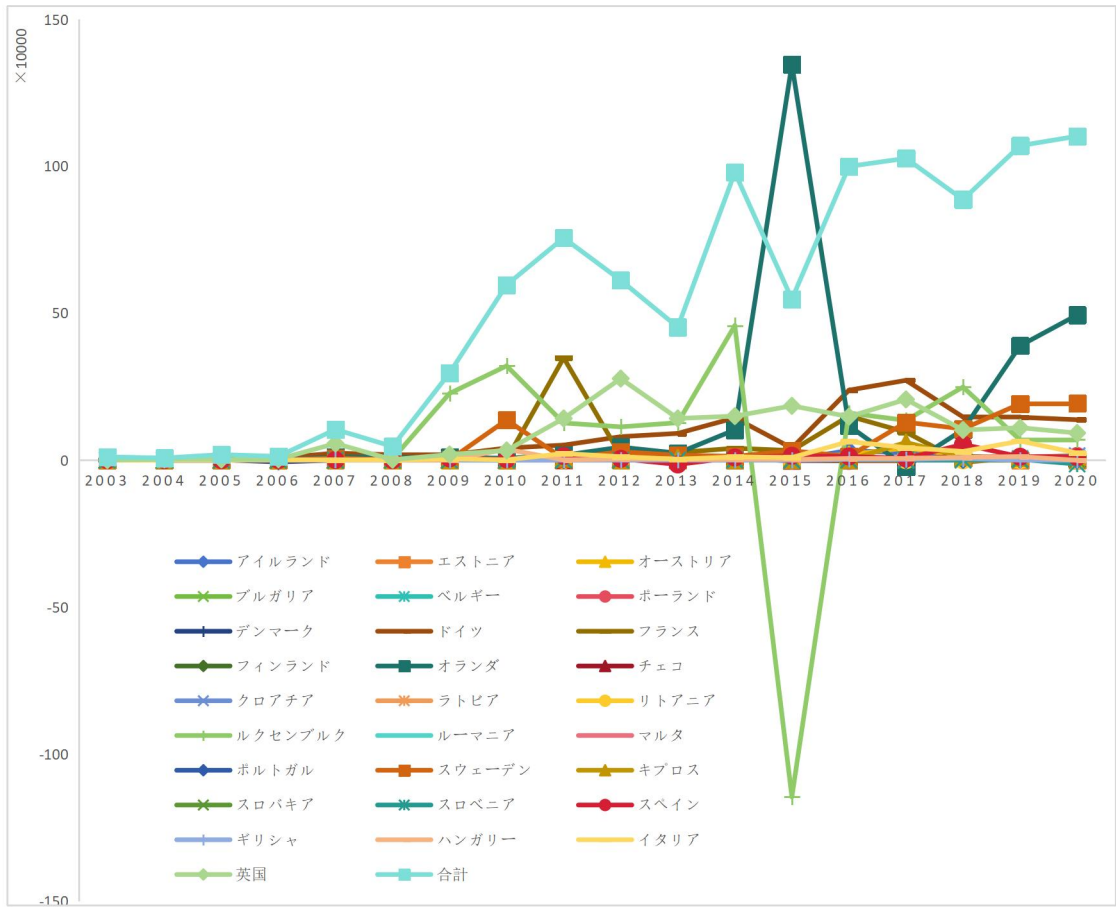
表 2.13、図 2.6 により、2020 年末、中国の EU への直接投資ストックは 830.16 億ドルで、中国の対外直接投資ストックの 3.2%を占めている。ストックは 100 億ドル以上の国はオランダ、ルクセンブルク、ドイツ、スウェーデンである。このうち、オランダへの直接投資額は 260.41 億ドルで、EU への投資ストックの 31.4%を占めている。直接投資ストックの業種別構成を見ると、製造業は 287.61 億ドルで 34.7%を占め、主にスウェーデン、ドイツ、オランダなどに分布している。鉱業は 154.31 億ドルで 18.6%を占め、主にオランダ、ルクセンブルクなどに分布している。金融業は 14.3%の 118.68 億ドルで、主にルクセンブルク、ドイツ、フランスなどに分布している。

表 2.13. 2020 年の中国の EU への直接投資の主な業種

業界	フロー	割合(%)	ストック	割合(%)
製造業	311059	30.8	2876060	34.7
鉱業	265929	26.3	1543147	18.6
金融業	43773	4.3	1186807	14.3
リースおよびビジネスサービス	69125	6.9	760672	9.2
卸売業と小売業	87099	8.6	502712	6.1
情報通信/ソフトウェアおよび情報技術サービス業	179687	17.8	489469	5.9
科学研究と技術サービス業	14111	1.4	243679	2.9
電力/熱/ガス及び水の生産及び供給業	5273	0.5	221179	2.7
交通運輸/倉庫・郵便業	6062	0.6	127396	1.5
宿泊と飲食業	929	0.1	92450	1.1
農業/林/牧/漁業	-3952	-0.4	69951	0.8
文化/スポーツと娯楽	29	0.0	60094	0.7
住民サービス/修理その他のサービス業	14820	1.5	52916	0.6
不動産業	2272	0.2	43215	0.5
建築業	7942	0.8	19607	0.2
その他の業界	5725	0.6	12210	0.2
合計	1009883	100.0	8301564	100.0

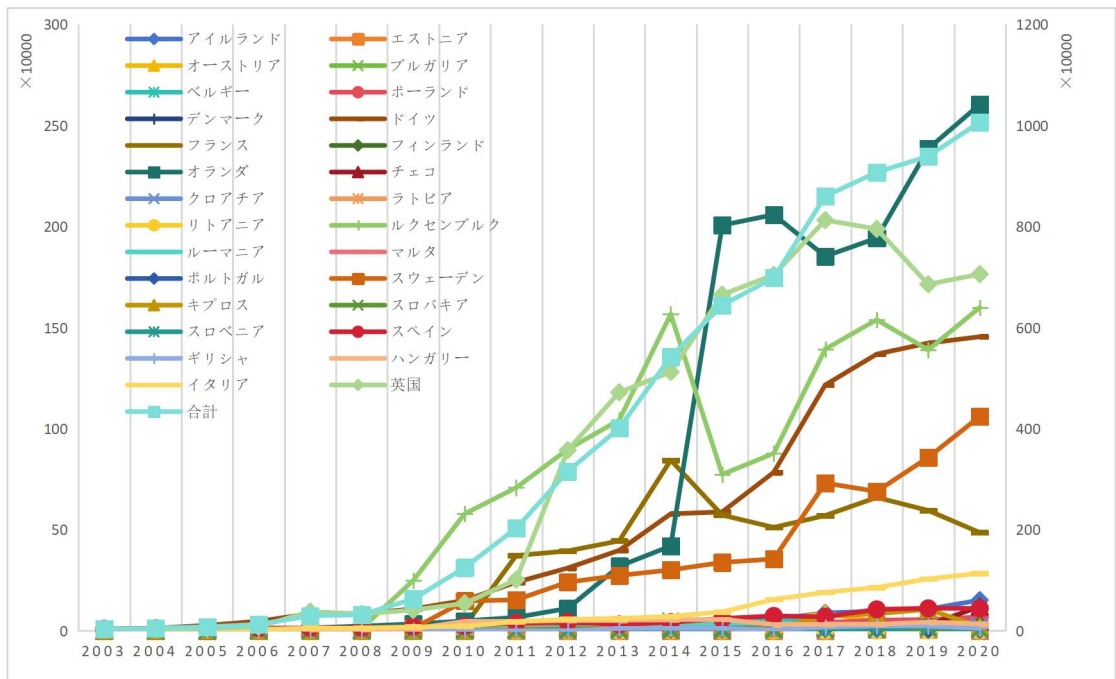
出所：「2020 年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

図 2.5. 2003-2020 年中国の EU への直接投資のフロー



出所：各年度「対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

図 2.6. 2003-2020 年中国の EU への直接投資のストック（合計は右軸）



出所：各年度「対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

3.4 中国のアメリカへの投資

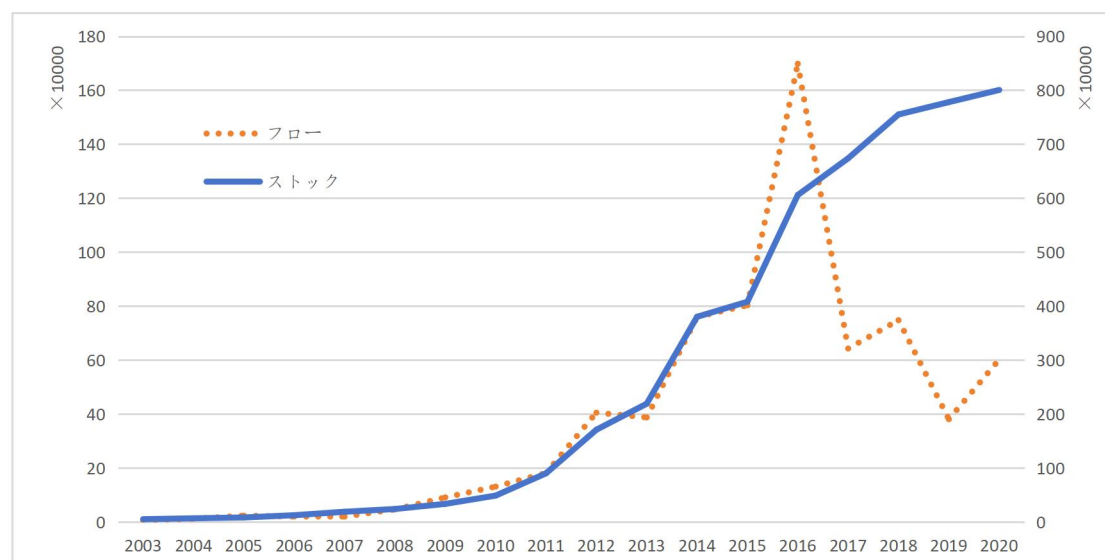
図 2.7 により、2016 以降中国のアメリカへの投資は ASEAN 諸国、EU 諸国への直接投資のように投資の拡大には急落してから停滞に直面している。中国側の投資審査の強化の影響だけでなく、アメリカ側の中国の直接投資に対して、安全保障上の審査により不許可の場合が少ないことも原因の一つとして考えられる。

表 2.14 の合計欄が示すように、2020 年の中国のアメリカへの直接投資フローは前年比 58.1% 増加し、60.19 億ドルに達し、同年の中国の対外直接投資総額の 3.0% を占め、北アメリカ地域への投資フローの 94.9% を占めた。直接投資ストックは 800.48 億ドルで、中国の直接投資ストックの 3.1% を占め、北アメリカへの直接投資ストックの 80% を占めている。

次に、同じ表 2.14 により 2020 年の中国の対米直接投資の業種別構成を見ると、第一位の製造業への直接投資フローは 45.53 億ドルで、前年同期比 96.3% 増の 75.6% を占めている。第二位の卸売業と小売業は 11.59 億ドルで、前年同期比 79.5% 増の 19.3% を占めている。第三位の金融業への流入額は 7.56 億ドルで、12.6% を占めている。

直接投資ストックの業種別構成を見ると、主に製造業に 234.18 億万ドルが分布し、29.3% を占めている。第二位の金融業は 116.79 億ドルで、4.6% を占めている。第三位の情報通信/ソフトウェアと情報技術サービス業は 93.08 億ドルで、11.6% を占めている。

図 2.7. 2003-2020 年中国のアメリカへの直接投資のフロー（左軸）、ストック（右軸）



出所：各年度「対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

表 2.14. 2020 年の中国のアメリカへの直接投資の主な業種

業界	フロー	割合(%)	ストック	割合(%)
製造業	455290	75.6	2341783	29.3
金融業	75574	12.6	1167915	14.6
情報通信/ソフトウェアおよび情報技術サービス業	65513	10.9	930808	11.6
リースおよびビジネスサービス	4617	0.8	767903	9.6
卸売業と小売業	115943	19.3	675544	8.4
鉱業	6576	1.1	535233	6.7
科学研究と技術サービス業	39347	6.5	342896	4.3
不動産業	8486	1.4	337308	4.2
文化/スポーツと娯楽	-223939	-37.2	335647	4.2
建築業	15235	2.5	203701	2.5
宿泊と飲食業	-17026	-2.8	95346	1.2
交通運輸/倉庫・郵便業	26341	4.4	84538	1.1
電力/熱/ガス及び水の生産及び供給業	14860	2.5	55056	0.7
住民サービス/修理その他のサービス業	3003	0.5	44410	0.6
農業/林/牧/漁業	3567	0.6	38707	0.5
その他の業界	8480	1.3	47976	0.5
合計	601867	100.0	8004771	100.0

出所：「2020 年対外直接投資公報」により、筆者作成。単位：万ドル

4. 本章のまとめ

近年、中国の対外直接投資の拡大速度は減速している。この背後にある影響要因を明らかにすることはこの論文の目的の一つである。この背後にある影響要因を明らかにするためにまず中国の対外直接投資の特徴を分析しなければならない。本章では、1992 年を起点として、対外直接投資の成長率変化及び対外直接投資構造の特徴の変化を総合的に考慮して、2003 年と 2017 年を境界点として、1992 年から 2020 年までの対外直接投資を 3 つの発展段階に分けて、それぞれ促進試行期（1992-2002 年）、急速拡大期（2003-2016 年）と規制強化期（2017-2020 年とし、各発展段階の中国の対外投資関連制度を整理した。中国政府は 2000 年代以降、「走出去」戦略や「一带一路」構想などの政策を展開し、中国企業の海外進出や対外 M&A を後押ししてきた。特に、「一带一路」は中国の習近平国家主席が 2013 年に提唱した中国とアジアや欧州を

結ぶ広域経済圏構想である。かつての貿易路であるシルクロードになぞらえたもので、中国から中央アジアを経由して欧州へ陸路でつながる経済ベルトを「一帯」、南シナ海やインド洋を通って欧州に向かう海路を「一路」とする。インフラ投資などによって域内の経済を発展させようという狙いがあるとされる。現在は南米やアフリカなどにも関与エリアを広げている。「一帯一路」構想の実施に伴い、中国の世界進出は加速し、国内企業による対外投資のニーズも高まっている。具体的に、「一帯一路」構想は中国の対外直接投資にとってどのような影響を与えるのか、確認するために本論文の後半でダミー変数を作って実証分析を行う予定である。また、こうした政策措置を背景に、中国の対外直接投資は2016年には1961億ドルの過去最高を更新した。しかし、これをピークに中国の対外直接投資は2017年以降、減少に転じた。この要因のひとつとしては、中国政府が資本流出と人民元安に歯止めをかけるべく、2016年11月頃から、対外投資に対し、リスク防止や健全化に軸足を置き、抑制する投資と支援する投資を区別する姿勢を鮮明にしている。これらの政策により、過熱していた対外投資が抑制され、不動産・ホテル・映画館・娯楽業・スポーツクラブなどの各業種の投資が大幅に減少したと考えられる。2016年以降の中国政府による対外投資の審査強化は具体的にどのような影響があるのか、確認するために本論文の後半でダミー変数を作って実証分析を行う予定である

また、第二節の「中国の対外直接投資の特徴と問題分析」で、中国の対外直接投資は国有企業の占める割合が高いこと、サービス業の割合が高いこと、租税回避地に集中的に分布するとの三つの問題点を指摘した。近年、民間企業、中小企業の海外投資も大きく伸びたが、これらの変化は依然として国有企業の主導的地位を変えておらず、国有企業の海外投資ストックは依然として絶対的な比重を占めている。国有企業所有制の形式に伴う問題の1つは、国有企業が国外、特に先進国での買収合併はしばしば投資障壁に遭遇し、例えばEU、アメリカなどの国・地域が中国の対外投資に対する安全審査をしている。また、表1.2に示すように、フローとストックの両方から見ても、2020年に中国の対外直接投資の上位の国・地域は中国香港、ASEAN、EU、アメリカである。2020年の中国の対外直接投資フローの68.1%が香港、ヴァージン諸島、ケイマン諸島に向かい、そのうち香港が同年のフローの58%を占めた。香港に投資した資本のうち、持ち株投資を目的としたリースおよびビジネスサービスは45%を占めるが、ヴァージン諸島とケイマン諸島への投資は基本的にビジネスサービスに向かっている。これらの結果から見れば、中国の対外直接投資は全体としてみれば、サービス業の割合が高いという特徴を持つが、租税回避地を除外し、さらに中国香港を除いて、ASEAN、EU、アメリカという主要投資先についてみれば、サービス業の割合はそれほど高くはなっておらず、製造業が第一位の構成

比を占める産業となっている。ASEAN、EU で3分の1程度、アメリカが70%を超える割合となっている。

これまでの直接投資理論は、生産ネットワーク形成の分析に示されるように製造業を主たる対象として発展してきており、中国の対外直接投資の特徴を解明する場合、これらのサービス業の割合が高い地域、租税回避地を除いて分析を行うことには一定の意義あると考えられる。また、本論文では、中国の対外直接投資の停滞要因、またその特徴にアプローチするために、投資先の比較分析を行いたい。この比較については、対先進国向けと対途上国向けの比較によりアプローチしていきたい。先進国と発展途上国では資源環境、政治体制、経済発展方式など多くの面で本質的な違いを持っており、その違いに応じて中国の直接投資にどのような特徴の差がみられるかを分析していきたい。

その際、アメリカと ASEAN の比較ではなく、EU と ASEAN の比較により行っていく。そのようなアプローチをとる理由は以下の点にある。

第一に、先の国・地域別の投資受入状況の整理から示されるように、EU と ASEAN の業種別構成が、アメリカと ASEAN 間のそれと比較して相対的に類似度が高いという点がある。アメリカにおける製造業比率が70%を超えているのに対し、EU と ASEAN ではほぼ同水準の3分一前後となっている。製造業への影響という面に絞れば、アメリカを対象として分析を行う価値がありその点は今後の課題として残されるが、比較分析の対象としては、類似性が高い地域間での比較がより合理的であると考えられる。特に、中国の規制強化期における規制は、サービス業等非製造業への影響が大きかったと考えられるので、その点でもリースおよびサービス、金融業においても、それほど差のない構成比を持つ EU と ASEAN の比較が適切であると考えている(アメリカ向けは、金融業は12.6%であるが、リースおよびサービスは1%に満たない)。

第二に、両地域はともに深度の差はあるが経済統合政策を進めている点でも類似性があることがあげられる。

第三に、EU は、単に先進経済地域であるというだけでなく、移行経済諸国を含んであり、この点に着目して分析を行うことができれば、先進国と発展途上国間の比較研究となるだけでなく、移行経済諸国をも含んで、中国の対外直接投資の特徴にアプローチすることが可能となる。

以上のように、本章で整理した中国の直接投資の展開を踏まえ、次章以降において、対 EU と対 ASEAN 直接投資を対象として比較分析を進めていく。次章では、対象となる EU と ASEAN それぞれの投資環境について整理を試みる。

第3章 ASEAN、EU 投資環境の分析

1. ASEAN 投資環境の分析

1.1 ASEAN の対内投資政策の変遷

ASEAN 諸国の外資流入の状況と外資利用の歴史を振り返り整理すると、ASEAN 諸国の外資利用の発展過程を以下の5つの段階に分けることができる：(1) ASEAN 諸国の独立から1960年代まで外資利用の初期段階、(2) 1960年代中期から1980年代前期までは外資利用の発展段階、(3) 1980年代後半から1990年代前半までは外資利用の高速成長段階、(4) アジア金融危機による地域 FDI 協力段階、(5) 外資導入協力のメカニズム化建設の深化段階。

1.1.1 外資利用の初期段階（独立後から1960年代まで）

1950年代、ASEAN 諸国は次々と独立した。相次いで独立した ASEAN 諸国の生産力は深刻な遅れをとっており、民族工業の発展を促進し、経済の独立発展を実現して国外への依存を低下させるために外資に対する規制を強化し、国内の貯蓄不足から生じる貯蓄投資ギャップを埋める手段としては、主に西側諸国からの政府開発援助（ODA: Official Development Assistance）等の資金によって経済発展に必要な外貨資金を獲得するという政策をとっていた。

1.1.2 外資利用の急速な発展段階（1960年代中期から1980年代前期）

しかし、1960年10月に戦後初のドル危機が発生した後、先進諸国の対途上国援助が停滞傾向となり、ASEAN6 諸国は、援助依存型の開発政策の転換を迫られることとなった。この資金のギャップを埋めるために、民間資金の導入が図られていくこととなる。一つは、ASEAN が採用していた工業化政策（輸入代替工業化政策）を推進するための直接投資の導入である。ASEAN 国内市場の需要を輸入ではなく国内生産によって満たし、あわせて近代工業の基礎の形成と発展を狙いとしたものである。もう一つは、民間金融市場からの資金調達である。外債の発行や、民間金融機関からの借入れにより、国内の資金不足を補填することが試みられた。

前者については、ASEAN 諸国は外国直接投資を積極的に導入する政策をとり、外国投資に関する法律・法令を相次いで公布し、各種の優遇措置を実行し、外国投資の流入を奨励している。1960年代に外資利用の初期段階で、タイ政府は「工業投資奨励法案」を公布し、1962年に大きく改正した。シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピンはいずれも1967年に外資投資を刺激する法案と政策を制定し、タイは1972年であった。ASEAN 諸国はインフラ建

設に力を入れ、申請と審査手続きを簡略化し、労働者の雇用、投資家の土地賃貸及び水力発電の供給などの問題の解決に協力して投資環境を改善する。ただし、この段階で ASEAN 諸国の外資導入政策は輸入代替工業化政策に沿うものとして展開されていた¹⁶。また、ASEAN の石油・ガス資源と鉱物資源に対して大きな投資が行われた。これらは欧米諸国に大量の安価な天然資源をもたらすと同時に、それにより得た資金による ASEAN 諸国の経済開発への投資が行われた。

1970 年代半ばまでは東南アジア諸国の対外直接投資政策は国別レベルにとどまり、地域的な取り組みは少なかった。1970 年代中後期、ASEAN は地域レベルでの外資導入協力を試みた¹⁷。各国の市場規模が小さいことを考慮すると、大型工業プロジェクトは限られた国内市場の需要にとらわれて実行が困難になることが多い。ASEAN は政府間で共同経営する大型工業企業プロジェクトを展開し、地域市場を利用して企業経営の規模経済を実現するとともに、区内の工業製品の自給度を高めることを試みている。例えば、ASEAN 工業プロジェクト (AIP: ASEAN Industrial Project, 1976 年)、ASEAN 工業補完計画 (AIC: ASEAN Industrial Complementation, 1978 年)、ASEAN 工業合弁事業計画 (AIJV: ASEAN Industrial Joint Venture, 1983 年) (吉川敬介, (2013)) 等の政策が ASEAN6 レベルで展開された。

国際金融市場からの資金獲得については、70 年代の変動相場制移行、二度の石油ショックによる先進諸国の停滞と低金利政策そして金融規制緩和政策の導入を受けて、国際金融市場に変革ともいべき変容が生じた結果、発展途上諸国の民間金融市場へのアクセス条件が大きく改善されることとなった。シンジケートローンなどの新しい金融手法により、この時期途上国によるソブリンローンや国際金融市場でのソブリン債の利用が促進され大きく伸びることになる。これらの資金は、様々な形で開発資金として利用され、輸入代替工業化政策が展開されていった。

ただ、これらの外資利用は、基本的には、国内市場の保護を前提とした輸入代替工業化政策を採用しているため、資金の効率的利用という観点からも限界があるものであった。育成された製造業は、国内市場保護政策に依存しており、国際競争力を有していなかった。また輸入代

¹⁶ マレーシアでは、米国の関税特別措置を活用した、米国の電子産業による米国への輸出を前提として直接投資が行われたことが知られている。これはのちの輸出志向型の工業化政策への外資導入の嚆矢となるケースであるが、60 年代においては例外的なものであった。また、シンガポールも小国であるというその条件から保護主義的政策の採用は相対的に抑制されており開放的な政策を採用していた。このことが、シンガポールが 70 年代 NICS(新興工業国)として評価され実績につながった。

¹⁷ 1976 年の第 1 回首脳会議で示された「ASEAN 協和宣言」により ASEAN 域内経済協力を始めた。ASEAN 地域協力の促進に向けた分水嶺となった。その後の ASEAN 域内経済協力は、外国資本に対する制約の上に企図された「集团的輸入代替重化学工業化戦略」によるものであったが、1987 年第 3 回首脳会議を転換点として、新たな ASEAN 域内経済協力「集团的な外資依存輸出指向型工業化戦略」へと移行した。

替のための製造業が生産を行うためには、機械装置や部品等の輸入が必要となり、この輸入代替は輸入を削減するものとはならず、製造業品の輸出拡大にも結び付かなかつたため、特にソブリンローンやソブリン債の返済資金の原資を創出するものではなかつた。この問題は、輸入代替工業化政策を採用していたこの時期の発展途上国全般に見られたことであるが、この債務への依存が、1980年代初めのアメリカの政策転換（高金利、ドル高政策）により、いわゆる累積債務危機（1982年）へとつながつたのである。

累積債務危機の結果、ASEAN（シンガポール、ブルネイ(1984年加盟)を除く ASEAN4 各国）は、新規民間資金へのアクセスが閉ざされ、債務返済のための国内緊縮政策の採用を余儀なくされた。この時期、ASEANの直接投資受入額及び対外借入額は大きく低下する。この経済危機により、ASEAN諸国はその開発政策の見直しを迫られることとなつたのである。

1.1.3 外資利用の高潮段階（1980年代後半から1990年代前半）

1980年代前半の危機を受けて、ASEAN諸国は政策転換を図ることとなる。外資への規制緩和および貿易自由化への転換である。1980年代半ば以降、ASEAN諸国はより自由な市場への経済環境づくりに取り組んできた。経済管理体制を調整、改革し、一部の国有企業に対して民営化を実行し、他方で安定的な市場環境を確保するために金融システムの安定性確保のための規制・制度整備、インフレ抑制をターゲットとする金融政策運営を図っていた。このような政策は、市場メカニズムの役割を強化することを狙いとしていた。これらの政策は、外国企業の投資環境を改善するとともに、成長可能性の評価を高め金融市場へのアクセスも改善させることとなつた。ASEAN諸国は競って政策を調整し、投資規制を緩和してより多くの外資を誘致していることを試みた。1997年のアジア金融危機が勃発する前の1990年代前半まで、日本、アメリカ、アジアの「四小龍」¹⁸のASEAN諸国への投資は勢いを維持していた。この政策により、海外企業が、その有する資源（資本、技術、知識等）を途上国が有する資源（安価な労働力、天然資源や自然環境）を結び付けて生産を展開する機会が大きく広がつたのである。70年代までは製造業における直接投資は、大部分ASEAN国内市場向けの生産のためのものであつたが、80年代後半以降は、海外市場を目指すものに転換していくこととなつた。先行するアジアの「四小龍」と同様の輸出志向型工業化政策への転嫁が行われたのである。

同時期における国際経済環境の変化もこの政策を後押ししている。一つは、日本の円高である。1985年のプラザ合意後の円高は、日本の製造業の国境を越えた再配置を余儀ないものとし

¹⁸ アジアにおいて経済発展を遂げた4つの地域、韓国・台湾・香港・シンガポールの総称である。

せた。このことが比較的日本に隣接しており、自由化政策を採用し、さらに相対的に政治的にも安定している発展途上国であった ASEAN を投資先として選択させた。この時期日本の対 ASEAN 投資は大きく成長した。もう一つは、ICT 革命や輸送における技術革新による、遠隔地間を結ぶ生産ネットワーク（ヴァリュー・チェーン）形成が可能となったことである。製造業の生産過程は分割され、それぞれの最適な空間に立地させられ、国境を越えて結びつくことが可能となった。ASEAN も同時期、域内での協力関係を発展させる試みを行っており、国境を超える生産ネットワーク展開が可能な空間としての競争力を高めるための取り組みを進めた。例えば、ASEAN の外資導入協力のメカニズム化建設に対する模索は、1987 年 12 月に ASEAN 経済相がマニラで締結した ASEAN 6 か国の「投資促進・保護協定」（AIGA: ASEAN Investment Guarantee Agreement）に遡ることができる（川島哲, (2016)）。協定には条項の適用範囲、投資家の待遇、投資紛争解決メカニズムなどの内容が含まれており、差別的な課税政策も制限され、資本と賃金の自由な返済に便宜を提供している。

1990 年以降、自国経済の発展を促進するために外資の誘致をさらに強化するために、ASEAN 諸国は外資の参入規制条件をさらに緩和し、外資の大量参入に有利な環境を提供した。また ASEAN 地域協力の面でも、1992 年に ASEAN は ASEAN 自由貿易協定（AFTA）を締結するなど域内経済協力の強化に取り組んだ。1992 年 1 月にシンガポールで第 4 回 ASEAN 首脳会議が開催され、ASEAN6 か国首脳は「1992 年シンガポール宣言」、「ASEAN 経済協力強化の枠組み協定」、「共通効果特惠関税協定」の 3 つの文書に署名し、今後 3 年ごとに正式な首脳会議を開催することを決定した¹⁹。そのうち、「ASEAN 経済協力強化の枠組み協定」は、域内投資の関税および非関税障壁を解消し、加盟国間の投資連絡を増やすための既存の手配を強化することを提案し、加盟国に内外の資本流入を促進するための投資政策の制定を促した。ASEAN が首脳会議で投資障壁を解消し、投資の自由化を推進することを経済協力の目標として採択したのは初めてのことである。「ASEAN 経済協力強化の枠組み協定」の署名はその後の ASEAN 投資分野の協力のためのビジョンとなった。1995 年 12 月、バンコクで開催された第 5 回 ASEAN 首脳会議は、地域的な自由貿易区計画の実現という目標を重ねて表明し、初めて対外直接投資などの議題を自由貿易区建設のプロセスに明確に組み入れた。加盟国の指導者が一致して ASEAN 投資地域（AIA: ASEAN Investment Area）の設立を承認し、ASEAN 投資地域という概念が首脳会議で提案されたのは初めてである。ASEAN 投資地域の構築を目印に、ASEAN 外資

¹⁹ 东盟峰会历届主题、焦点议题和成果(中国語),
「<https://www.cnfin.com/world-xh08/a/20121116/1064404.shtml>」

政策の策定は国別から地域協力レベルに移行し始めた。

中国は、1991年7月に銭其琛外相が第24回ASEAN外相会議の開幕式に出席してからASEANとの非公式な関係を開始した。その後、1995年8月の経済・貿易協力合同委員会第1回会議において、貿易・投資促進策に関する諸問題について検討を行った。1996年7月25日にASEAN拡大外相会議に参加し、ASEANの域外対話国になった。

1.1.4 アジア金融危機によるASEAN地域FDI協力（1998年から2002年まで）

アジア金融危機²⁰が発生した後、国外投資家が次々と撤退し、ASEAN諸国への国際直接投資の流入が急激に減少した。ほぼすべてのASEAN諸国の経済成長は後退を迫られた。ASEAN諸国の経済の激しい変動に伴い、ASEAN地域の主要な投資国であった日本、韓国、台湾、中国香港にも深刻な景気後退や経済発展の鈍化が現れ、ASEAN諸国の対内投資の趨勢もそれに応じて重大な変化が発生した。ただ、1999年にはASEANへの投資は急速な下落から安定に転じた。金融危機の発生により、リスクを考慮しない外資利用は自国経済の発展に深刻な潜在的脅威があることをASEAN諸国は認識し、そのため、ASEAN諸国は外資利用の監督管理を強化している。金融危機の結果、企業の投資に対するリスク管理の考え方も一定の影響を受け、ASEAN諸国への投資を行う際の外国企業の態度もより慎重になった。また、金融危機をきっかけに、地域協力の必要性が強く認識され、1997年12月にクアラルンプールでASEAN+3（中日韓）首脳会議が始めて行われた。ASEAN+3首脳会議の目的は、首脳レベルで東アジアにおける中日韓との間で幅広い分野で意見交換を行い、経済の安定と発展、地域の平和、協力関係の強化等を図ることである。それとともに、第1回「ASEAN・中国首脳会議」を開催し、21世紀に向けての善隣・信頼のパートナーシップを謳う「中国・ASEAN共同声明」を採択した。

この危機に対するASEAN諸国の対応で注目されることは、金融危機の衝撃が深刻であるにもかかわらず、ASEAN諸国は保護主義政策を取らず、地域的な自由貿易の推進、投資自由化の方向を推し進め、地域レベルの投資受け入れ環境の高度化のための枠組みが実現への取り組みが継続したことである。金融危機が発生してから一年後の1998年10月7日にフィリピン・マカティ市での第30回ASEAN経済閣僚会議において、「ASEAN投資地域枠組協定」（Framework Agreement on the ASEAN Investment Area, 以下、AIA協定）が締結され、目的は、

²⁰ アジア金融危機とは、1997年7月から始まり、タイを震源としてアジア各国に伝播した自国通貨の急激な下落および経済危機である。東アジア、東南アジアの各国経済に大きな悪影響を与えた。

加盟各国が共同の取組²¹を促進することにより、ASEAN を、競争力のある自由な投資地域にすることである。2010 年までに ASEAN 域内投資、2020 年までに ASEAN 域外からの投資に対し、一時的除外リスト (TEL: Temporary Exclusion List) とセンシティブ・リスト (SL: Sensitive List) および一般除外リスト (GEL: General Exclusion List) で指定された産業以外の全適用産業の開放が行われ、かつ投資家に内国民待遇を与える (石川幸一, (2007))。AIA 協定の成立は外資導入が本当に ASEAN 経済協力の重要な内容になることを意味し、外資導入協力のメカニズム化もここから幕を開け、地域レベルの投資誘致協力が真に制度的な整備を実現したことを示しておる。ASEAN 投資地域の建設は正式に加盟国の経済活動のスケジュールに組み入れられた。また、AIA 協定によると、理事会は投資調整委員会 (CCI: Investment Coordination Committee) を設立し、各国の投資部門やその他の関連部門の高官で構成する予定で、CCI は経済高級実務者会議 (SEOM : Senior Economic Officials Meeting) を通じて理事会に取り組み進捗を報告する (吉川敬介, (2010))。その後、1998 年 12 月にハノイで行われた第 6 回 ASEAN 公式首脳会議で、他の加盟国投資家に対する内国民待遇の適用につき、実現目標年を 7 年前倒しして 2003 年とすることを宣言した²²。アジア金融危機後、ASEAN 投資地域の建設を通じて協調的な外資導入政策を推進し、国際経済情勢と地域発展の必要に応じて適時に外資導入政策を調整し、AIA の建設を絶えず加速させていくことになる。2001 年 9 月、ハノイで行われた第 4 回 ASEAN 投資地域評議会で、AIA 協定を強化させるため議定書に署名、域外すべての投資家に対する内国民待遇の適用につき、実現目標年を前倒しして 2020 年から 2010 年 (原加盟国) 及び 2015 年 (新規加盟国) とすることを宣言した。また、AIA 協定の対象範囲を農林水産業、鉱業及び製造業に対する関連サービス産業にまで拡大することとした²³。

1.1.5 ASEAN の外資導入政策のメカニズムの構築の深化 (2003 年から現在まで)

2003 年から現在に至るまで、外資導入協力のメカニズム化成熟段階において、地域の従来の各国の外資導入政策の配置を統合した上で、ASEAN 外商直接投資協力のメカニズム化建設は一定の効果を得た。ASEAN 域内経済協力は、2003 年 10 月に行われた第 9 回 ASEAN 首脳会議の「第二 ASEAN 協和宣言」を域内経済協力に向け大きな転機として、共同市場を目標とする新たな段階に入った (清水一史, (2008))。「第二 ASEAN 協和宣言」によって、ASEAN は、

²¹ 具体的には、四つの共同の取組がある。それぞれ、①域内及び域外からの投資促進、②経済競争力の強化、③対内投資の障害となる規定・項目の軽減、④資本などのより自由な移動の促進、である。

「https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/asean/pdfs/gaiyo_02.pdf」を参照。

²² 外務省, ASEAN の設立経緯と背景, 「https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/asean/pdfs/gaiyo_02.pdf」

²³ 外務省, ASEAN の設立経緯と背景, 「https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/asean/pdfs/gaiyo_02.pdf」

ASEAN 安全保障共同体（ASC: ASEAN Security Community、後に ASEAN 政治・安全保障共同体（APSC: ASEAN Political-Security Community））、ASEAN 経済共同体（AEC: ASEAN Economic Community）、そして ASEAN 社会保障共同体（ASCC: ASEAN Socio-Cultural Community）から成り立つ ASEAN 共同体（AC: ASEAN Community）の実現を打ち出した（芳野彰輝, (2015)）。

ASEAN は東アジア地域全体の経済協力における主導的な地位を維持するためには、外部においては緊密な協力の国際的イメージを形成しなければならず、内部においては市場一体化の程度と経済発展のレベルを高める必要がある。ASEAN の外資導入政策のメカニズムの構築も経済共同体を構築する過程で強化された。2002 年 11 月 4 日のプノンペンサミットでは、ASEAN 首脳達が当時の地域の直接投資を呼び込む能力の低下に注目した。アジア金融危機の勃発で国際投資家は東南アジア地域の成長見通しを懸念し始めた。ASEAN 各国にとって依然として海外企業の直接投資と輸出は高度経済成長を維持するために必要な条件だった。しかし、中国やインドのような強力な競合する投資先が台頭し、外商直接投資への分化効果を激化させた。ASEAN 諸国は国際投資家を信頼させる方法で ASEAN 経済の一体化レベルを絶えず向上させる必要がある。そして、ASEAN 各国の首脳達は ASEAN としての協力・統合を求めるとともに、域内経済格差の是正も重要な目標とした（日本国際問題研究所, (2013)）。

一体化後の ASEAN の市場の規模と多様性は国際投資家を誘致することができ、そのことがさらなる ASEAN の一体化への取り組みを加速することにつながる。2007 年 8 月 24 日に開かれた第 39 回 ASEAN 経済相会議（AEM: ASEAN Economic Ministers Meeting）では、2015 年の ASEAN 経済共同体（AEC）創設に向けた詳細的な計画案（ブループリント）を認めた。また、自由で開放的な投資制度を創出し、ASEAN の経済統合を実現するために、AIA 協定と AIGA 協定を見直し、一つに統合することに合意した。2009 年 2 月の ASEAN 首脳会議で ASEAN 包括的投資協定（ACIA: ASEAN Comprehensive Investment Agreement）が署名された。ACIA 協定は、AIGA 協定（1987 年締結、1996 年改定）と AIA 協定（1998 年署名、1999 年発効）を統合・拡充した包括的な協定であり、先進国の締結する FTA の投資規定と遜色のない広範な内容である。AIA 協定とは異なり、ACIA 協定はすべての ASEAN への投資家とその資産の保護を強化する。投資協定は、投資保護を目的とした協定から、投資自由化、投資円滑化を目的とする協定に変更してきている（石川幸一, (2010)）。ASEAN の外資導入協力のメカニズムの深化は、外部経済環境の変化に明らかに対応する特性を持ち、危機への対応の必要性がもたらした結果ともいえる。ACIA 協定は 2012 年 3 月に正式に発効し、これにより AIGA 協定と AIA 枠組み協定に代わって ASEAN 地域の外資導入協力の中核的なルールとなった。その後、ASEAN は、2015

年 11 月の首脳会議で ASEAN 政治・安全保障共同体（APSC）、ASEAN 経済共同体（AEC）、ASEAN 社会保障共同体（ASCC）から成る ASEAN 共同体（AC）の設立が宣言された。更なる ASEAN の統合を深めるべく、「ASEAN 共同体ビジョン 2025」及び 3 つ共同体それぞれの青写真 2025（3 つの共同体それぞれにつき、ビジョン 2025 を実現するための詳細的行動項目を列挙した文書）を採択した（外務省, (2019)）²⁴。

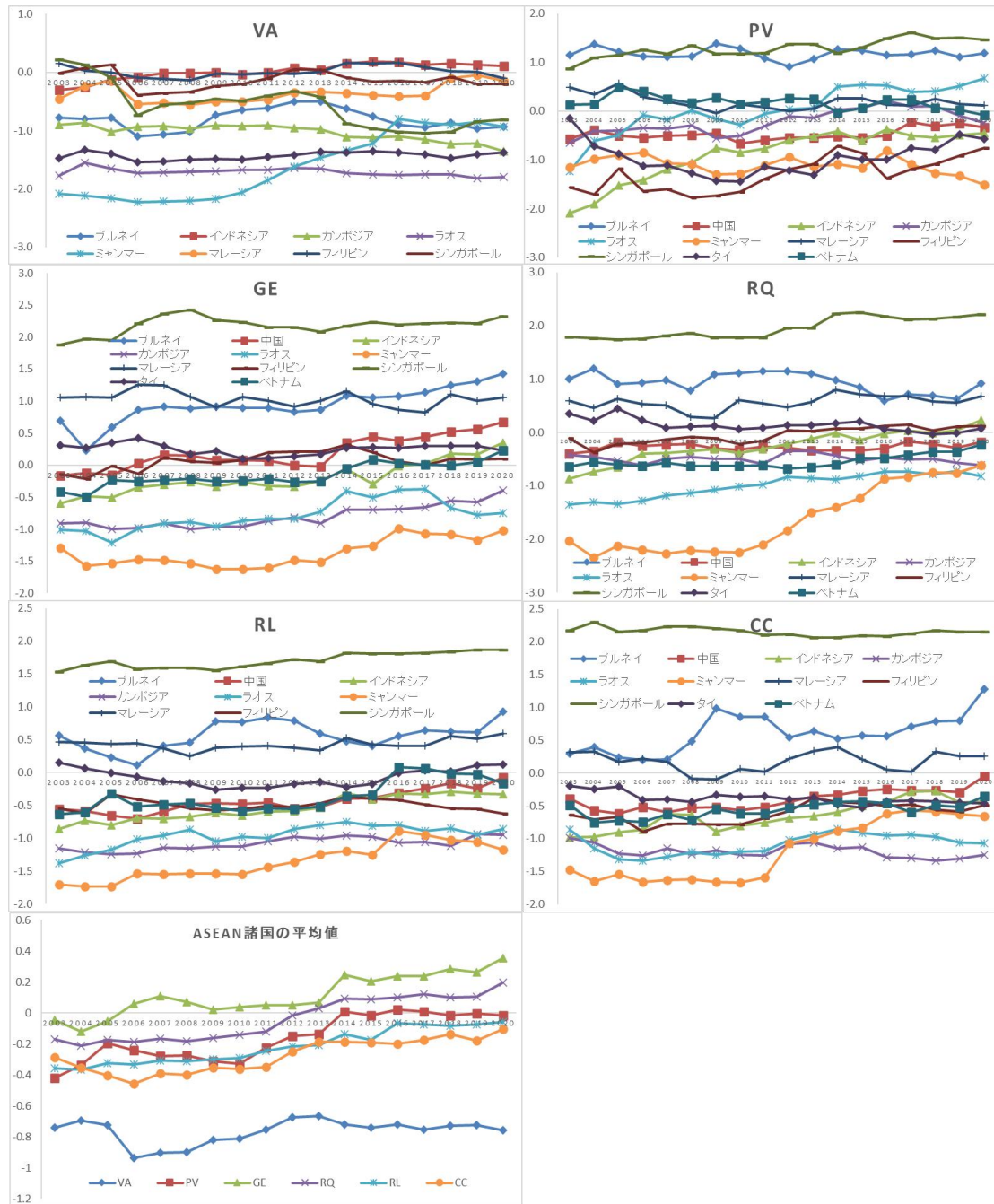
1.2 ASEAN の制度環境

Yeaple (2003) が指摘するように、現代の企業による対外直接投資は、グローバル化する世界経済空間において、生産ネットワークと市場を様々なパターンの直接投資を最適な形で複合的に編成・結び付けることを目指している。そこに影響する要因は、自然資源、市場、技術、低い労働コスト、地理的距離や貿易障壁を含む広義の貿易費用の回避などの経済要因だけではない。North (1990) は、制度が人々の日常的な行動に潜在的な影響を与える習慣やルールなどであると、制度の概念の重要性を提起したが、対外直接投資もまた、双方の国の政治制度、政策法規、法律契約などの制度要因の影響も受ける。投資国と被投資国間の制度の差は、投資国企業にとり調整コストを生じさせ、経営活動により多くの複雑性と不確実性をもたらす。被投資国の制度環境は、法律の影響をも超えて、多国籍企業の運営に重大な影響を及ぼす。対外直接投資を行う際、多国籍企業は被投資国国内企業より大きなリスクと不確実性を抱えている。公平で完璧な制度環境は多国籍企業の経営コストを低減し、企業競争力を高めることができる。ASEAN 諸国の制度環境が良好であるかどうかは地域優位性があるかどうかの重要な決定要因である。一国の制度は法律だけでなく、政府の監督・管理の質、腐敗制御、民衆の発言権と政府の間責制などの多数の方面を含む。世銀研究所（WBI: World Bank Institute）が構築した世界ガバナンス指標（WGI: Worldwide Governance Indicators）は、世界各地の市民や専門家、現地企業に対して行われた多様なガバナンス調査（25 機関による 31 種類のデータ）を集計し、各国を 6 つのガバナンス側面に統合して評価したものである。統合されたガバナンス側面は、それぞれ「国民の声と説明責任(VA: Voice and Accountability)」、「政治的安定と暴力の不在(PV: Political Stability and Absence of Violence)」、「政府の有効性(GE: Government Effectiveness)」、「規制の質(RQ: Regulatory Quality)」、「法の支配(RL: Rule of Law)」、「汚職の抑制(CC: Control of Corruption)」である。各指標は-2.5~+2.5 の間で推定値（Point of Estimate）として表示され、推定値が大きくなるほど、ガバナンスが良好と判断される。以下の図 3.1 は、2003-2020 年の

²⁴ 外務省, ASEAN(東南アジア諸国連合)概況, 「https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/asean/page25_001325.html」

ASEAN 諸国の制度環境の変遷状況である。

図 3.1. 2003-2020 年の ASEAN 諸国の制度環境の分析



出所：世界銀行の「世界ガバナンス指標(WGI)」のデータにより、筆者作成。

図 3.1 に示すように、ASEAN 諸国の制度環境の違いが大きいことが分かる。特に、シンガポールの制度環境は他の国に比べて遥かに優れている。その次は、ブルネイ、マレーシアである。その中で、ブルネイは「国民の声と説明責任(VA)」の面では不十分であり、ASEAN 諸国の中では中間的な水準にある。マレーシアの各指標の表現は比較的優れており、制度環境はより良

い。インドネシア、タイとフィリピンの制度環境は ASEAN 諸国の中間のレベルにあるが、ミャンマー、ベトナム、ラオス、カンボジアの制度環境は ASEAN 国家の中で最悪のレベルにある。「国民の声と説明責任(VA)」「政治的安定と暴力の不在(PV)」において、一部低下がみられる国があるものの、全体的に、2003年から2020年まで、ASEAN 諸国の制度環境はだんだんよくなる傾向が観察できる。

また、政策と法律は政府が企業を管理する重要な手段の一つとして、重要な役割を果たしている。世界の他の国と同様に、ASEAN 諸国は外国投資を誘致するためにさまざまな優遇政策を採用すると同時に、外国投資をある程度制限し、自国の企業を保護する。加盟国間の経済協力を強化し促進するために、ASEAN 諸国は法律や政策の策定と実施に多くの努力を払ってきた。ASEAN 諸国の国情の違い、発展段階の違いにより、法治環境は複雑である。旧 ASEAN 6 か国は経済発展に伴い、海外からの投資に対する法律を体系的に制定している。他方、新 ASEAN 4 か国は海外からの投資に対する法律が完備されておらず、投資アクセス制限が複雑で、多くの分野で制限が残されている。ただ、ここ数年来、ASEAN 各国の投資法律体系は日増しに整備されており、外国人の株式の比率と投資方式に対して明確な定義をし、外国人の直接投資を許可、奨励、制限、禁止する業界に対しても明確な規定を制定し規制の透明度を高めつつある。しかし、シンガポールを除く ASEAN 諸国の投資立法、法律執行と司法問題は依然として多い²⁵。

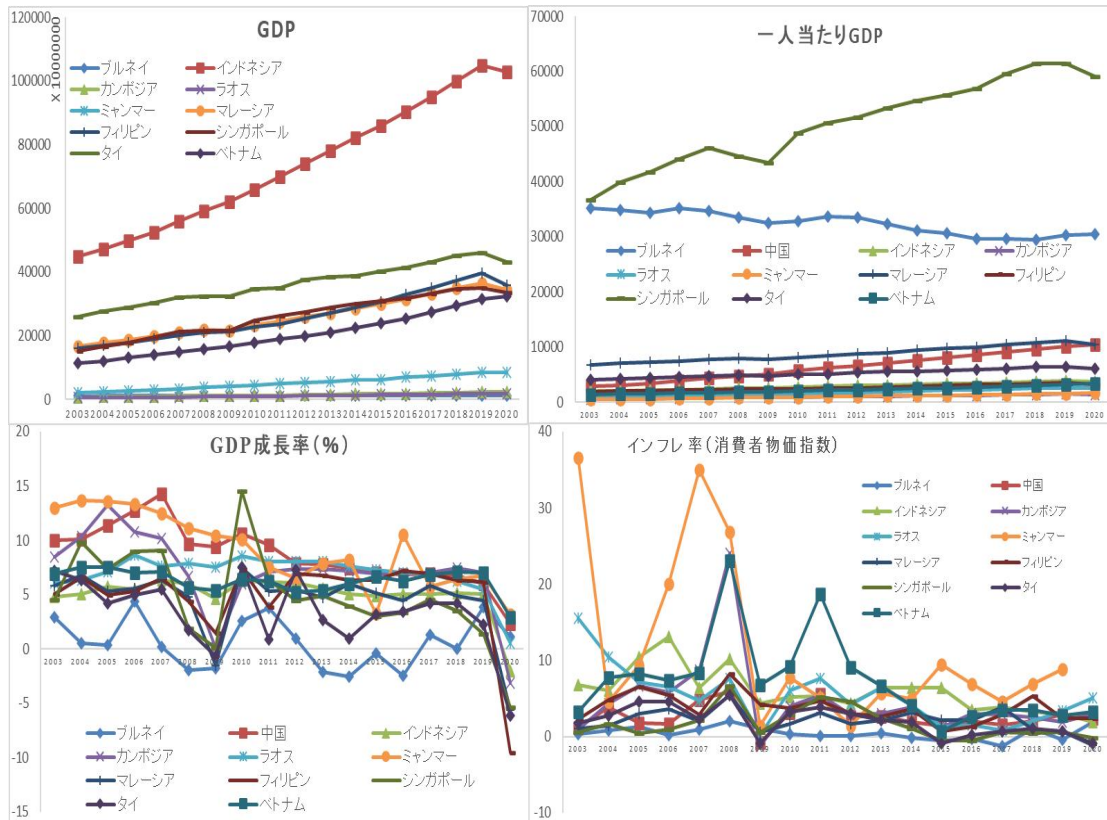
1.3 ASEAN の経済環境

1.3.1 ASEAN の経済発展水準

GDP（国内総生産）、インフレ率、一人当たり GDP 及び GDP 成長速度などは、一国の経済発展の程度を評価するためにしばしば用いられる。その中で、GDP は常に一国の経済状況を評価する代表的指標と考えられ、一国の市場規模の大きさだけでなく、一国の財力と国力の大きさを反映することができる。被投資国の市場規模が大きいほど、多国籍企業はその国の市場を利用して利益を得ることができる。以下の図 3.2 は ASEAN 諸国の経済発展水準の分析図である。

²⁵ シンガポールは法治国家として成熟しており、政府の仕事は効率的で清廉で、完備した法律体系、厳粛で公正な司法制度と法律執行の原則を持っている。さらに、市場に対する開放度もその他の ASEAN 国家よりリードし、投資環境は最も制限がすくなく、外国投資家に対する投資の保護も更に十分である。ここ数年来、シンガポールの対内投資政策はますます資本集約型、環境重視、ハイテクと高付加価値の分野へと誘導するものとなっている。ASEAN 10 か国の中で政治と法律環境が一番よい国である。

図 3.2. ASEAN 諸国の経済発展水準の分析



出所：世界銀行のデータにより、筆者作成。

図 3.2 からわかるように、2003 年から 2020 年まで ASEAN 諸国の GDP は着実に上昇しており、インドネシアの GDP は他の ASEAN 諸国を大きく上回っている。また、旧 ASEAN 6 の GDP は新 ASEAN 4 よりもはるかに上回っている。これは、旧 ASEAN 6 の経済開発レベルが新 ASEAN 4 より上回っており、この二つのグループ間での経済発展状況がかなり異なっていることを示している。ASEAN 10 か国の経済発展のレベルのギャップが明確に段階状に分布していることがわかる。その中で、新 ASEAN 4 のラオス、ベトナム、カンボジアとミャンマーの一人当たり GDP は ASEAN 諸国の最下層にある。それらが吸収した海外からの直接投資はその対外直接投資のレベルより大きく、主な優勢は労働力と自然資源である。フィリピンとインドネシアの 2020 年一人当たり GDP はそれぞれ 3195 ドルと 3780 ドルで、経済発展水準は ASEAN 諸国の中の中間位置にあり、国内産業は主に資源集約型と労働集約型を主とする。ASEAN 諸国の経済発展レベルが高い位置にあるのはマレーシア、タイ、ブルネイ、シンガポールである。一人当たりの GDP は高く、対外直接投資もそれぞれ一定の規模に達している。その中でも、シンガポールは資本集約型および技術集約型産業で大きな優位性を持ち、ブルネイは明らかに地

理的優位性を持ち天然資源に依存している国の一つである。GDP 成長率から見れば、ASEAN 諸国の GDP 成長率は 2003 年から 2020 年まで全体的に下がっている。ミャンマーのインフレ率は一番不安定であり、インドネシアとベトナムのインフレ率は年々下がっており、そのほかの国のインフレ率は 2003 年から 2020 年まで変化の幅は大きくない。

1.3.2 ASEAN の労働力資源状況

ASEAN 諸国には豊富な労働力があり、中国経済の継続的な発展により、ますます多くの多国籍企業が限界産業を ASEAN 諸国に徐々に移転する動きがみられる。ミャンマー（1616 米ドル、2020 年）、カンボジア（1404 米ドル、2020 年）、ベトナム（3352 米ドル、2020 年）、ラオス（2539 米ドル、2020 年）など、一人当たりの所得が低い国は、多くの労働力集約型産業が生産コストの削減と各生産工程事業所の地理的配置・編成の調整のための人気エリアとなっている。ASEAN 10 か国の総人口は約 6.686 億（2020 年）で、面積は約 4492536 平方キロメートルで、地縁は広く、人口が多い。その中でインドネシアは総人口でも、面積でも、ASEAN 諸国のトップにランクされている。表 3.2 は ASEAN 諸国の労働力資源状況を示している。

表 3.2. ASEAN 諸国の 2020 年の労働資源状況

国家	国土面積（平方キロ）	人口（人）	労働力人口（人）	15～64 歳の人口（総人口に占める割合）	粗出生率（千人当たり）	都市部人口（総人口に占める割合）	人口増加率（%）
ブルネイ	5770	441725	218013	71.895	14.165	78.250	0.836
インドネシア	1916907	271857970	13610688	67.572	16.649	56.641	0.840
カンボジア	181040	16396860	8690980	65.102	19.849	24.232	1.160
ラオス	236800	7319399	2960297	64.347	22.449	36.290	1.477
ミャンマー	676590	53423198	24060818	68.422	17.363	31.141	0.719
マレーシア	330241	33199993	16626593	69.711	15.417	77.160	1.200
フィリピン	300000	112190977	42419079	63.837	22.039	47.408	1.627
シンガポール	728	5685807	3511798	74.694	8.500	100.000	-0.312
タイ	513120	71475664	40206906	70.084	9.182	51.430	0.235
ベトナム	331340	96648685	54751935	68.879	15.400	37.340	0.906
中国	9562910	1411100000	75144632	69.377	8.520	61.428	0.238

出所：世界銀行のデータにより、筆者作成。

1.3.3 インフラストラクチャー

ASEAN 諸国のインフラの状況は、交通輸送システム、電力供給能力、通信システムの条件などから判断できる。ASEAN 諸国のインフラ建設整備度は国によって大きなギャップがある。その中で、シンガポールのインフラ整備度は ASEAN 諸国の中で 1 位であり、ブルネイ、マレーシア、タイは比較的整備されたインフラを持っている。その他の国、特に新 ASEAN 4 は一般にインフラ整備レベルが劣っており、世界平均レベルとまだ一定の差がある。各国の交通輸送システムは全体的に空輸、水運が鉄道、道路建設よりレベルが高い。シンガポールとマレーシアの航空と港湾輸送システムは非常に充実しており、シンガポールはアジアの重要なトランジットハブである。マレーシアでは、国内の物流は基本的に水運が支えている。電力供給能力から見ると、シンガポール、マレーシア、タイ、ラオス、ラオスはすべて 100%の電力供給を達成したが、ミャンマー、カンボジアの電力不足の程度は比較的に大きく、ミャンマーの電気の普及率は最も低く、国民の基本の電力需要を満たすことすらできない。通信システムの面から見ると、ラオスの携帯端末普及率は一番低く、56.35 に過ぎない。都市の基礎的飲料水供給サービス受益者（都市人口に占める比率）については、すべての国が 90%以上に達している。

表 3.3. ASEAN 諸国の 2020 年のインフラストラクチャー状況

国家	航空運輸(旅客輸送量)	電気の普及率(人口に占める割合)	携帯端末普及率(100人に対する指数)	都市の基礎的飲料水供給サービス受益者(都市人口に占める比率)
ブルネイ	280622	100.00	122.65	99.65
フィリピン	11178423	96.84	136.50	97.49
インドネシア	37523687	96.95	130.01	97.58
ベトナム	31771202	100.00	142.73	99.18
ラオス	386950	100.00	56.35	97.06
マレーシア	15893988	100.00	135.09	99.14
ミャンマー	1506582	70.40	144.36	95.43
タイ	28179303	100.00	166.61	100.00
カンボジア	609564	86.40	126.13	90.46
シンガポール	7884373	100.00	144.35	100.00

出所：世界銀行のデータにより、筆者作成。

2. EU 投資環境の分析

2.1 EU の対内投資政策の変遷

EU の最新の外資審査立法を研究するには、その外資政策の歴史の中に置いて考察しなければ

ばならない。2009年12月1日に発効したリスボン条約（2007年12月13日に締結）は、EUの外資政策に重大な変化が生じたことを示すものである（JETRO, (2008)）。この変化の影響を受け、第三国との協定（FTAと投資保護協定）の内容も大きく変更された。リスボン条約の発効前に対外直接投資分野は加盟国の権限に属し、EUとしての実質的な外資政策はなく、加盟国は基本的にそれぞれこの政策分野の問題を処理し、第三国と投資協定を締結し、EUレベルの外資や投資に関する観点と原則は異なる時期の諸文書に散在し、体系性は強くない。しかし、リスボン条約発効以降は、同分野はEUの権限になった(中西優美子, (2019))。ただリスボン条約以前の外資政策も整理し分析することは、EUの外資政策の由来、そして現状と行方を理解するのに役立つ。

2.1.1 「ローマ条約」と欧州共同市場

ヨーロッパ統一の思潮は長く存在し、第二次世界大戦後に高潮に入った。1946年の9月19日、元イギリス首相のウィンストン・チャーチル（Winston Churchill）は、ヨーロッパ各国は協調すべきであることを力説し、アメリカ合衆国に類似する「ヨーロッパ合衆国」（United States of Europe）の建設を提唱した（川崎晴朗, (2004)）。1950年5月9日、フランスのロベール・シューマン（Robert Schuman）外相はシューマン＝プランと言われる欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC: European Coal and Steel Community）構想を提唱した（小島健, (2021)）。1951年4月18日、欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）を設立するパリ条約が調印され、1952年7月25日に正式に発効した。同条約によって設立された組織「欧州石炭鉄鋼共同体」（ECSC）は、最初の6加盟国にはフランス、ドイツ、ベルギー、ルクセンブルクのほか、イタリアやオランダも含まれていた。

「欧州石炭鉄鋼共同体」（ECSC）はフランスとドイツが和解を実現するための重要なシンボルであり、経済的にも急速に顕著な効果を上げ、欧州統合の幕を開けた。1955年6月1日、欧州石炭鉄鋼共同体に参加した6か国の外相はイタリアのメッシーナで会議を開き、欧州石炭鉄鋼共同体の原則を他の経済分野に広め、共同市場を構築することを提案した。

1957年3月25日、6つの加盟国は石炭鉄鋼共同体に基づいて欧州経済共同体（EEC: European Economic Community）と欧州原子力共同体（EURATOM: European Atomic Energy Community）を構築するためのローマ条約²⁶（1958年1月1日発効）に署名した。この条約は欧州統合の礎

²⁶ ローマ条約の署名は、欧州の歴史において重要なマイルストーンであり、欧州統合プロセスの始まりを象徴している。これは、戦後のヨーロッパにおける平和と繁栄を目指す野心的なプロジェクトの始まりであり、欧州の経済的、政治的な統合を進めるための基盤となった。

石とされ、「欧州原子力共同体条約²⁷」と「欧州経済共同体条約²⁸」の2つの構成部分を含む(両条約は1958年1月1日に発効)²⁹。「欧州経済共同体条約」は初めて単一産業を超え、より広範な経済・社会政策分野に及んだ(駐日欧州連合広報部, (2010))。1965年4月8日、6か国はまたブリュッセル条約³⁰に署名し、欧州石炭鉄鋼共同体、欧州原子力共同体、欧州経済共同体を統合して欧州共同体(EC: European Community、1993年11月に欧州連合EUと改称)とし、1967年7月1日に発効した。欧州共同体の誕生は、欧州統合のプロセスをさらに加速させた。

「ローマ条約」は共同市場の建設を開始し、共同市場内部で加盟国間の投資の自由及び国民待遇の原則を確定した³¹。署名後の主な成果は関税同盟を構築し、加盟国間の貨物の自由な流通と統一的な対外税関税則を実現したことであり、同時に共同貿易政策を形成し、共同農業政策の基本原則を確立した。また、「ローマ条約」は、相対的に独立した権力を持つ共同体を構築することを体現しており、共同体の任務を遂行する機能機構及び一連の専門委員会を設置し、この条約の実行に組織保証を提供している。これは欧州経済共同体が政治統合などより深い発展に可能性を提供している。

2.1.2 「マーストリヒト条約」とEUの形成

1990年4月、フランスのミッテラン大統領と連邦ドイツのコール首相が共同で政府間会議を開き、政治同盟問題を議論した。1991年12月9日、欧州諸共同体加盟国間での協議がまとまり、1992年2月7日、12の欧州連合加盟国はオランダのマーストリヒトで「欧州経済・通貨同盟条約」と「政治同盟条約」に正式に署名し、「欧州連合条約」(Treaty on European Union)、すなわち「マーストリヒト条約」(Maastricht Treaty)と総称した³²。協議は通貨統合と政治統合の分野について行われた。この条約は「ローマ条約」に対して重大な改正を行い、欧州統合

²⁷ 欧州原子力共同体条約(EURATOM条約)は、加盟国間での原子力エネルギーの平和利用を促進することを目的としている。欧州経済共同体(EEC)がのちに欧州連合へと発展していったのに対して、欧州原子力共同体(EURATOM)は設立当初からほとんど変化がなく、また運営に関しては欧州経済共同体(EEC)と同じ機関が担当している。

²⁸ 欧州経済共同体(EEC)は、加盟国間の関税障壁を撤廃し、共通市場を創設することを目指していた。この共同市場は、自由な商品やサービスの流通、労働力の自由な移動、そして資本の自由な流れを促進した。これにより、加盟国間での経済活動が活発化し、経済成長と雇用の増加が実現された。「欧州経済共同体条約」は1993年11月発効のマーストリヒト条約で「欧州共同体設立条約」へ改称されてから、2009年12月に発効したリスボン条約では「欧州連合の機能に関する条約」(EU機能条約)に改称されている。

²⁹ 総務省によるEUの解説に依拠し記述した。

「https://www.soumu.go.jp/g-ict/international_organization/eu/pdf_contents.html」

³⁰ ブリュッセル条約を現在の欧州連合の事実上の始まりとする見方もある。

³¹ 「共同市場内部に境界がない」ことをより厳格に明確にしたのは1986年の「単一欧州議定書」による改定後のことにはなるが、この条約により加盟国間の投資制限は基本的に徐々に解消されていった。

³² EU: — Treaty on European Union (Maastricht Treaty), <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/treaty-of-maastricht-on-european-union.html>

プロセスが画期的な進展を遂げたマイルストーンであり、経済、政治、外交、安全など多くの機能を兼ね備えた超国家連合体の方向に向かっていることを示している。「ローマ条約」と比較して、「マーストリヒト条約」は政治的に共通の外交と防衛政策を実行することによって、欧州共同体超国家機構の権力をさらに拡大し、従来の諮問と監督機関から実際の権力を持つ執行機関に変化させた。

「マーストリヒト条約」は1993年11月1日にドローール委員会の下で正式に発効し、欧州共同体（EC）は欧州連合（EU: European Union）に名称を変更した。これは、欧州諸国が経済実体から経済政治実体へ移行していることを示している。1995年にオーストリア、スウェーデン、フィンランドが加盟し、EU加盟国を15に拡大した。EU成立後、経済は急速に発展し、1995年から2000年間に経済成長率は3%に達し、1人当たりの国内総生産は1997年の1.9万ドルから1999年の2.6万ドルに上昇した。EUの経済総量は1993年の約6.7兆億ドルから2002年の約10兆ドルに増加した。

「マーストリヒト条約」により、外交・安全保障政策の共通化、共通通貨としてヨーロッパ通貨単位ユーロ（EURO）を導入した。通貨統合の目標と行動計画を確定し、遅くとも1998年7月1日に欧州中央銀行を設立し、1999年1月1日に単一通貨を実行することを規定している。通貨協力と一体化は共同市場の発展（単一市場を目指す）と共同政策の実施のための要点であった。加盟国間の為替変動は、為替レート変動によって競争力関係が不安定化をもたらす要因となるので、加盟国間の経済の一体化を目指す経済統合政策にとっては重要な障害となりうる要因である。また資本移動の自由化の下では資本移動が為替レートに影響を及ぼしてしまうので、単一市場下において、自由な資本移動が為替レート（各国間の競争力関係）に影響を及ぼすことを避けようとするれば、為替レートの固定化を追求することが必要となる。このような為替レートをめぐる問題は経済統合を進めるうえでの課題であり続けており、1979年、欧州連合（EU）の前身である欧州共同体（EC）が、域内の為替安定化などを目的として欧州通貨システム（EMS: European Monetary System）について合意もそれに対処しようとするものであった。欧州通貨制度（EMS）の核心は欧州為替相場メカニズム（ERM: Exchange Rate Mechanism）である。参加国は、参加国通貨の加重平均によって計算される欧州通貨単位（ECU: European Currency Unit）に対し中心平価を決定し、一定の許容変動幅のなかに為替レートを安定化させることが義務づけられた。

通貨統合はそれをさらに進め共通通貨を導入するものである。欧州連合条約に盛り込まれた手続に従い、1994年に後の欧州中央銀行（ECB: European Central Bank）の前身である欧州通貨

機構（EMI: European Monetary Institute）を設立、各国の経済・財政政策の収斂を図り、物価の変動率や財政赤字の GDP に対する比率等に関する基準を満たした 11 か国が 1999 年 1 月 1 日より単一通貨ユーロを導入した。ユーロ貨幣の流通が開始されたのは 2002 年 1 月 1 日である（外務省, (2023)）。1999 年のユーロ導入に伴い、欧州通貨システムは、欧州為替相場メカニズム II（ERMII）に引き継がれた³³。「マーストリヒト条約」は「ローマ条約」の「資本」の章を全面的に改訂し、資本市場面でも単一市場化を目指す基本原則を明確にしている。

域外からの対内直接投資については、政策立案権と実施権は完全に加盟国に属しているため、EU も加盟国の自主的な意思決定権を尊重する必要があるが、これまでに比べて、「マーストリヒト条約」は資本の自由な流動及び関連措置を定義する際に、直接投資企業（不動産投資を含む）を明確に含んでおり、加盟国の外国直接投資政策の実施に原則的な制約を課すものとなっている。

2.1.3 リスボン条約と EU 統合の発展

2002 年 11 月 18 日、EU 15 か国外相会議はキプロス、ハンガリー、チェコ、エストニア、ラトビア、リトアニア、マルタ、ポーランド、スロバキア、スロベニアの中東欧州 10 か国を加盟させることを決定した（JETRO, (2003)）。2003 年 4 月 16 日、ギリシャの首都アテネで行われた EU 首脳会議で、上記 10 か国は正式に加盟協定に署名した。2004 年 5 月 1 日、この 10 か国は正式に EU の加盟国となった。EU 史上 5 回目の拡大であり、最大規模の拡大でもある。2007 年 1 月、ルーマニアとブルガリア両国が EU に加盟し、EU は 6 回の拡大を経て、27 か国の総人口が 4 億 4674 万人（2022 年 1 月 1 日時点、出所：EU 統計局）を超えた現在の世界で最も経済力が強く、一体化度が高い国家連合体となった（JETRO, (2023)）。

³³ 共通通貨の採用はいわゆる国際金融のトリレンマという問題にも関連する。それは、国際通貨制度の構築において、固定為替レート制度、自由な資本移動、各国の金融通貨政策の自律性、この三つを満たすような制度選択ができないという制約である。ブレトン・ウッズ体制（Bretton Woods System、1944 年 7 月に連合国内閣金融会議（45 か国参加）において締結され、1945 年に発効した「ブレトン・ウッズ協定」に基づいた第 2 次世界大戦後の国際通貨制度）では、固定為替レート制度を採用していたが、他方でいわゆるケインズ型の総需要管理政策の下では、各国の金融通貨政策の自律性、つまりその主目標を国内景気管理に据えることは必須のことであった。そのような条件下では、国際間の自由な資本移動は固定為替レートに圧力を与えるものとなり（各国間の金融通貨政策の差も国際資本移動の要因となる）、資本移動の規模が拡大するにつれて、固定為替レート制度が維持不可能となってしまったのである。これに対し、EU においては、単一市場の実現という目標において重視されるのは加盟国間の自由な資本移動である。また為替レート変動も、単一市場の深化にとってマイナスの影響を有するものとなる。そこで、共通通貨を採用することにより、いわば究極の固定為替レート制度を実現すると同時に、共通通貨による単一の金融通貨政策の採用を選択することになる。共通通貨の下では、各国はもはや独自の金融通貨政策をとることはできない。そのことは金融通貨政策の自律性の放棄である。つまり、国際金融のトリレンマの視点から見れば、EU の共通通貨政策は、固定為替レート制度、自由な資本移動、そして金融通貨政策の自律性の放棄、という組み合わせになる。EU による共通通貨の採用は、各国の金融通貨政策の自律性を放棄しても、単一市場の実現を最優先しようとする政策なのである。

2004年10月、ローマにおいて欧州連合（EU）加盟国25か国首脳によって「欧州憲法制定条約」（TCE: Treaty establishing a Constitution for Europe、通称:欧州憲法または憲法条約）が調印された。その後、18か国の批准によって施行される予定であったが、2005年5月と6月にフランスとオランダが国民投票でこの文書を拒否したことによって、実現には至らなかった。2007年12月13日にリスボンのジェロニモス修道院において、加盟国の代表らによって既存の欧州連合の基本条約を修正し、リスボン条約が署名され、2009年12月1日に発効した。この条約は、欧州憲法条約の後継として位置づけられ、EUの機能と意思決定プロセスの改革を目指していた。正式な名称は「欧州連合条約および欧州共同体設立条約を修正するリスボン条約」である。この条約の発効はEUの投資に大きな変化をもたらした。リスボン条約は、欧州連合（EU）の政治経済主体としての権能をさらに強化し、加盟国間の共同体から、単一の主体として連合体（ユニオン）へと進化させるための条約改正が含まれている³⁴。ただ、敏感な分野、特に共同外交と安全政策の分野では、一体化は経済の一体化と同程度には達していない。本論文の関心事である対内投資政策については、外国からの対内直接投資が共通通商政策（Common Commercial Policy）に組み入れられ、また共同通商政策分野には一般的な意思決定プログラム、つまり特定多数決による意思決定が適用される政策分野となっている。

伝統的なEUの共通通商政策は共同体の専属的な機能に属し、最初は財貿易だけを含み、サービス貿易や貿易に関する知的財産権などの貿易分野に徐々に拡大してきた。リスボン条約によりEC条約133条が大幅に改正され、対外直接投資がEUの通商政策に属することになった（EU運営条約207条）。EU運営条約（Treaty on the Functioning of the European Union）³⁵第207条を見ると、同条約は対外交渉と投資協定締結の問題に注目している。そのため、リスボン条約が発効すると、EU機関の外国直接投資分野における専権性が明確に拡大され、EUレベルとして外国からの対内投資政策を形成することがEU条約上の合法性を獲得することとなった（濱本正太郎, (2009)）。

リスボン条約以前は、対外直接投資分野は加盟国の権限であり、EUとしての実質的な外資政策はなく、加盟国がそれぞれ第三国と投資協定を締結していたが、リスボン条約発効以降は、同分野はEUの権限になった。リスボン条約は、欧州憲法条約に盛り込まれていた機構改革や、

³⁴ EUを創設したマーストリヒト条約下においては、1958年発効のEEC設立条約が、欧州共同体設立条約として改称改正され残存していた。しかし、リスボン条約では、欧州共同体設立条約が欧州連合の機能に関する条約に改称改正され、共同体ではなくEUを単一の意思決定主体とするものとして機構改革が行われた。

³⁵ *Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne / Treaty on the Functioning of the European Union*. 「欧州連合のはたらきに関する条約」と訳すのが原語の語感に最も忠実であろうが、本論文では、ほぼ定着しつつあるEU運営条約の語を用いる。

市民の欧州連合への関与を強化することを規定しておく。EUの専権的機能、加盟国の専権的機能と共有権限をさらに明確にし、EUに独立した法人的地位を与え、協力メカニズムを規範化し、強化し、かつEUの専権的機能の分野を広げるものであった。投資規制の撤廃を関税同盟の目標に組み入れることも、共通通商政策のカバー範囲を外国直接投資に広げることも、EUレベルでの外国直接投資審査メカニズムの構築を含むEUの共同外資政策の構築を推進するための法的根拠と権限源を提供している。

2.1.4 「EU 対内直接投資審査規則」の公布

前章で触れたアメリカと同様、EUもまた近年では、コア技術の流出や「公正な競争」や「市場の対等な開放」への懸念などの多くの要因に刺激され、外資政策の引き締めに傾いている。ドイツ、イギリスなどの国は続々と外資買収合併審査のトリガー条件を下げることを通じて外資参入許可管理制御を強化している。フランス、ドイツ、イタリアなどが推進を働きかけ、2017年9月13日、欧州委員会は「EU 対内直接投資審査に関する枠組み」と題する立法議案を発表した³⁶。EU各加盟国レベルでも、外国直接投資の審査制度を有している。例えば、ドイツでは2017年に審査対象が厳格化され、フランスではデジタルデータストレージ及びAIに関する分野についても対内直接投資規制の範囲に含める動きが有する（川合弘造，石川智也，千葉悠瑛（2018））。

2018年5月28日、欧州議会国際貿易委員会は議案に対する意見報告を採択し、欧州連合理事会、欧州委員会などとの立法協議手続きを開始することを決定した。2018年6月13日、EU理事会はこの議案について早期に欧州議会と協議することに合意した。数ヶ月の協議を経て、11月20日、EU理事会の輪番議長と欧州議会代表はEU外商直接投資審査の枠組み草案について暫定的な合意（provisional agreement）³⁷に達した。これはEUの外資審査議案が最後の立法段階に入ったことを示している。

2019年4月にEUはEU対内直接投資審査規則（EU Regulation on Foreign Direct Investment Screening、2020年10月11日適用開始）³⁸を公布し、EU統一の外資安全審査規則を確立した。この条例が公布されたのは、2009年に発効したリスボン条約がEU外国に直接投資する専権的

³⁶ European Commission, "Establishing a framework for screening of foreign direct investments into the European Union," COM (2017) 487 final, Brussels, 13.9.2017.

³⁷ The Council of European Union, "Screening of investments : political agreement reached on an EU framework", 20/11/2018, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/11/20/screening-of-investments-political-agreement-reached-on-an-eu-framework/>

³⁸ JETROによるEU外資規制に関するまとめによる。「https://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/invest_02.html」

な権利を付与した後、EUの外資政策が行った重大な制度調整である。「EU 対内直接投資審査規則」は、EU が安全と公共秩序に基づいて外国の直接投資を審査・協力する初めての立法である。2024年1月24日に、欧州委員会は経済安全保障に関する政策パッケージにおける投資・輸出に関するイニシアチブとして、対内直接投資審査規則の改正案と二重用途物品の輸出規制に関する白書を発表した³⁹。

EU が「EU 対内直接投資審査規則」を公布したことは、投資自由化問題における新たな立場の変化を示している。EU の外資審査は伝統的な軍事安全に関連し、重要なインフラ施設と重要な技術における国防と軍事要素に注目するだけでなく、エネルギー、金融、情報などの安全保障を含むより広範な非伝統的安全保障分野にも関連し、さらにはイデオロギー分野における安全保障への関心をも体现している。また、EU は産業、企業、個人レベルの安全保障問題を外資審査の考慮の範疇に入れている。

ただ、「EU 対内直接投資審査規則」は EU 全域で拘束力があり、すべての加盟国に直接適用されているが、加盟国がその国土内に安全または公共秩序に基づく審査メカニズムを構築、修正または実施する権利を否定または代替するのではなく、複数の条項の中で加盟国ごとに国家の安全保障を維持し、投資プロジェクトのケースを審査するかどうかを決定し、最終的な審査結論を下す自主権力を損なわないことを明確にしている。ベルギーは 2022 年 6 月 1 日、EU 域外からの戦略的に重要な産業などに関わる分野への直接投資を事前の審査をする投資スクリーニング制度を構築するための協力協定を締結したと発表した⁴⁰。2023 年 10 月時点で、EU 加盟国の中で 21 か国が独自の投資スクリーニング制度を導入している⁴¹。

2.2 EU の制度環境

近年、EU の外資参入規制措置は徐々に強化されている。2009 年に EU のリスボン条約が正式に発効し、外国の対内直接投資に関する政策を EU の共同貿易政策に組み入れた。その結果前項でみたように、EU 共通の対内直接投資基準を定め、2017 年に EU が公布した「EU 対内直接投資審査に関する枠組み」は、外資の公共秩序、公共安全などの戦略的利益に基づく審査を強化した。個々の国の政策を見ても、2018 年にドイツ政府は、中国の国家電力網（SGCC）が

³⁹ JETRO, 欧州委、投資・輸出規制イニシアチブを発表、経済安保政策パッケージの一環、
「<https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/01/f777c991c6107ea3.html>」

⁴⁰ JETRO, EU 域外からの対内直接投資審査制度導入に合意、2023 年にも発効へ、
「<https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/06/c7a7bf92d97e87fb.html>」

⁴¹ JETRO による EU 外資規制に関するまとめによる。「https://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/invest_02.html」

ドイツの送電会社 50 ヘルツの株式を取得することを阻止するために先行して買収を行った⁴²。また、同年にドイツは「政治的安全上の考慮」で中国煙台市の台海集団のドイツ金属スピン製造会社への買収計画を否決した⁴³。下表 3.3 は、前節の ASEAN についても利用した世界ガバナンス指数の推移を見たものであるが、そこに示すように EU、特に EU15⁴⁴の制度環境はガバナンス指数いずれの指標についても年々低下傾向にある。また、2010 年にアラブの春が勃発した後、大量の難民が EU に流入し、難民は EU に労働力不足を緩和するメリットをもたらしたが、流入し続ける難民は EU とその加盟国の財政支出を増やし、同時に EU の分裂とポピュリズムの台頭を引き起こした。2015 年と 2016 年に頻発したテロ事件は、欧州諸国の経済発展、社会安定に大きな脅威をもたらした。難民危機もテロも EU 市場に不確実性を増し、EU 内の投資環境もさらに厳しくなっている。

「一帯一路」構想の推進に伴い、中国と一部 EU 諸国とのとの経済関係はより密接になることが期待できるかもしれない。中国は「一帯一路」沿線諸国への経済貿易協力を加速させると同時に、EU 市場にも非常に大きな期待を寄せている。中国は EU を重要な経済貿易パートナーと見なしているが、EU の一部の国は中国の EU への投資を潜在的な脅威と見なし、「国家安全保障」を理由に直接投資への規制を強化する動きもある。EU は、市場歪曲実態を調査・分析した作業報告書「カントリー・レポート」を作成・発表しているが、2017 年 12 月には、中国を特に注目する国とした⁴⁵。2019 年 2 月に EU は、「メイド・イン・チャイナ 2025(中国製造 2025)」は不合理な国の支援と補助金に依存しており、欧州の先進製造業に脅威となるため、中国の EU への投資政策に多くの調整が生じていると表明した。

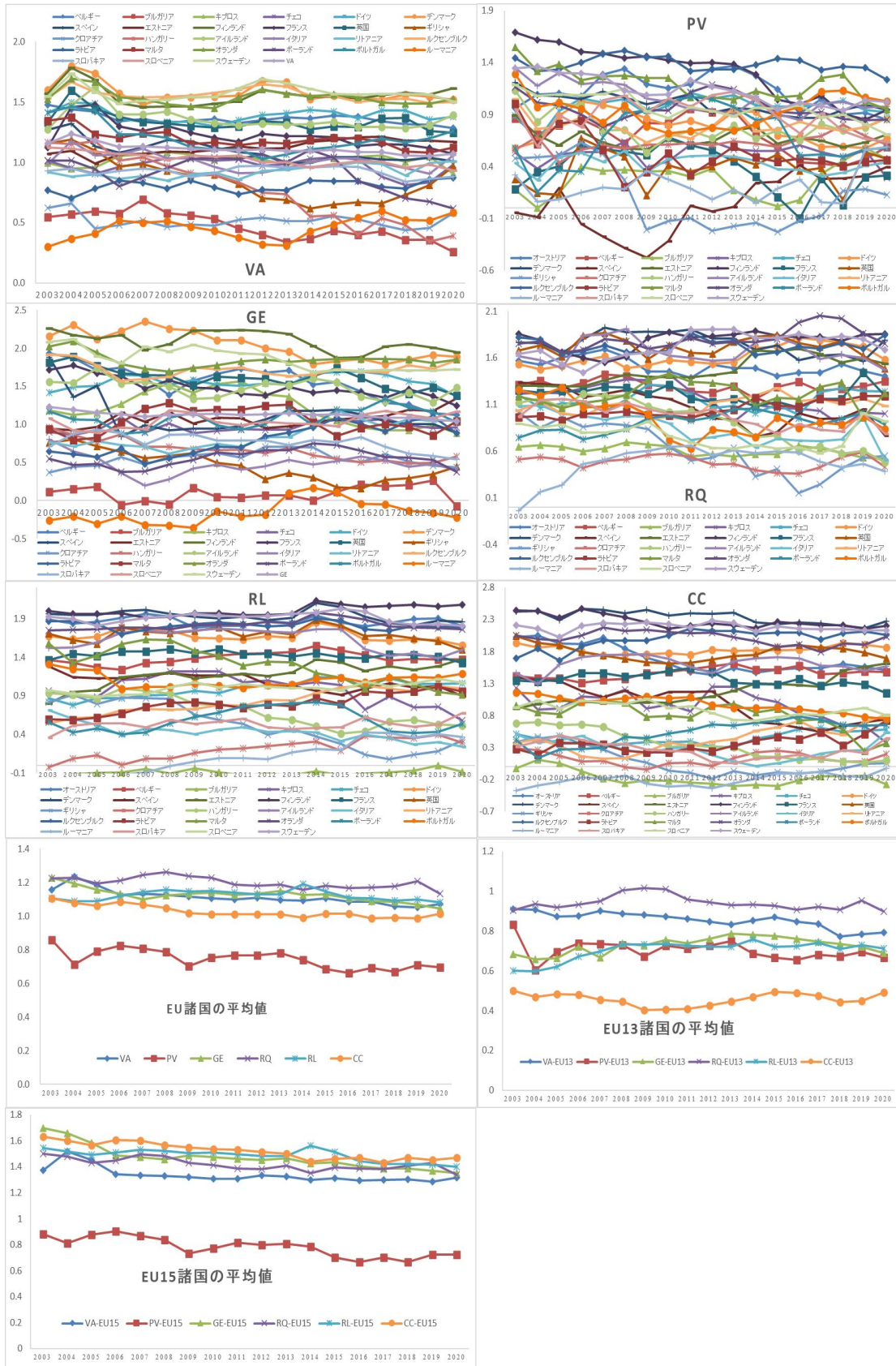
⁴² JETRO, ドイツ政府、中国国家電網による電力株式取得を阻止,
「<https://www.jetro.go.jp/biznews/2018/07/72add4dbfb9b27d9.html>」

⁴³ REUTERS, ドイツ政府、中国企業による買収拒否する構え 安保上の理由で,
「<https://www.reuters.com/article/leifeld-ma-yantai-idJPL4N1US59W/>」

⁴⁴ EU の最初の 15 加盟国 (以後論文中では EU15 と呼ぶ) と 2004 年以降に加盟した 13 加盟国 (以後論文中では EU13 と呼ぶ) との経済力の差が大きいため、本論文では分けて分析した。

⁴⁵ JETRO, EU、市場歪曲を判断基準に加える改正 AD 規則を発効一初回「カントリー・レポート」で中国を取り上げる一, 「<https://www.jetro.go.jp/biznews/2017/12/f313f4f7cab9dcf1.html>」

図 3.3. 2003 年-2020 年の EU 諸国の制度環境の分析



出所：世界銀行の「世界ガバナンス指標 (WGI)」のデータにより、筆者作成。

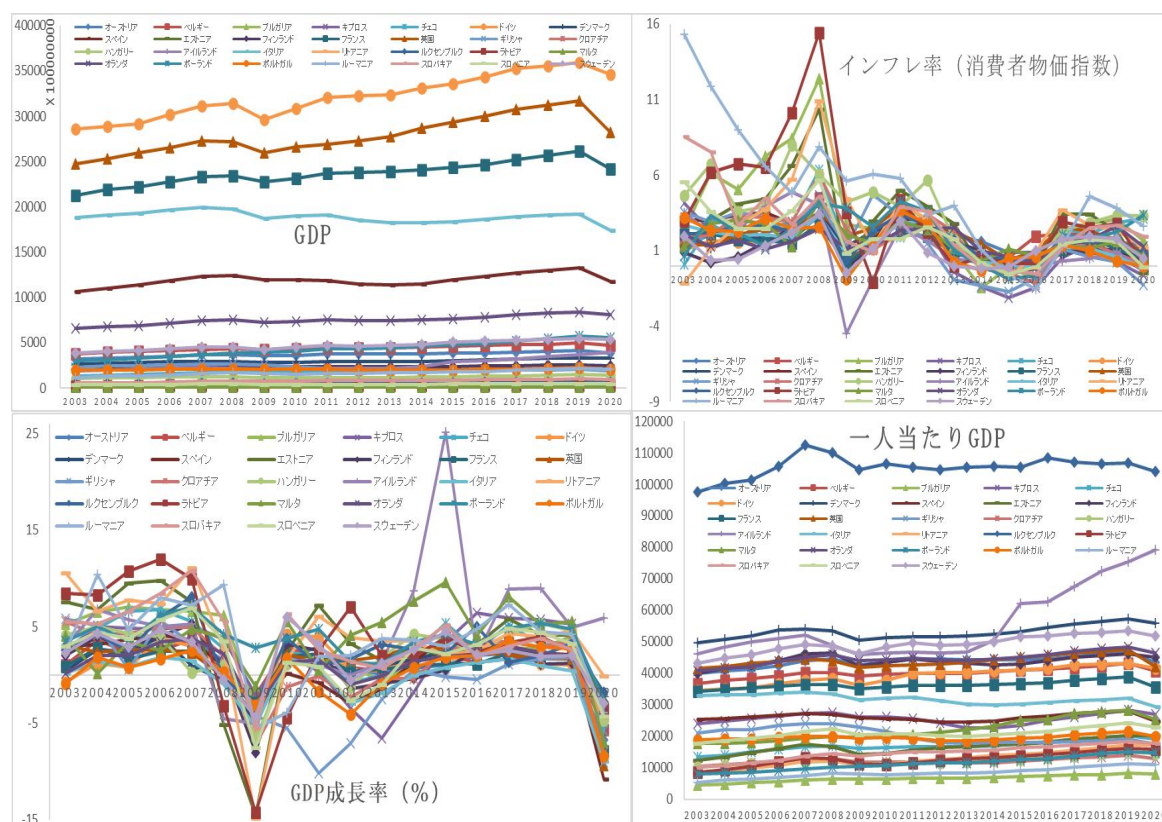
2.3 EU の経済環境

2.3.1 EU の経済発展水準

経済産業省のデータによると、ユーロ圏の2019年の実質GDP成長率は+1.2%であり、2017年の+2.5%と2018年の+1.9%から2年連続で減速し弱い回復となった。世界経済成長の減速、米中貿易摩擦の激化、英国のEU離脱などの影響により、ドイツを中心に主要国で成長の鈍化が続いた⁴⁶。2020年2月下旬以降、新型コロナウイルス感染が欧州全体に急速に拡大し、各国で外出や移動の制限、工場や店舗の閉鎖等、感染拡大予防のための措置が実施され、経済活動に深刻な影響を与えている。

図3.4 EU諸国の経済発展水準の分析に示すように、ルクセンブルクの一人当たりGDPは最も高く、2014年以降アイルランドの一人当たりGDPは急速に成長している。グレートブリテン島の西方に浮かぶアイルランド島の大部分を占めるこの国は、かつてはヨーロッパ最貧国とされていたが、2020年、1人あたりGDPが約7.9万ドルとなり、ルクセンブルク、スイスに次いで世界第3位につける世界でも指折りの裕福な国へと様変わった。

図3.4. EU諸国の経済発展水準の分析



出所：世界銀行のデータにより、筆者作成。

⁴⁶ 経済産業省(通商白書 2020), 「<https://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2020/pdf/01-03-02.pdf>」

2.3.2 EU の労働力資源状況

EU の総面積は 4497955.475 平方キロメートルで、総人口は約 514773549 人と推定されている (28 か国、2020 年)。EU は、加盟国が一体となって行動することに同意した場合にのみ、人の移動、労働力に関する規制についてすべての加盟国に適用される標準化された法制度を適用し、域内単一市場を発展させてきた。EU の政策の目的は、域内市場におけるサービス、資本、人及び物の完全な自由移動を保証し、司法及び内政についての法律を制定し、農業、漁業、貿易及び地域開発についての共通政策を維持することである。シェンゲン圏 (The Schengen Area) 内の旅行については、パスポートによる管理が廃止された。対外的には、シェンゲン圏共通の短期滞在ビザを発行するなど共通ビザ政策がとられている。通貨同盟は 1999 年に設立、2002 年に完全施行され、ユーロ通貨を使用する 20 の EU 加盟国で構成されている (2023 年)。EU 加盟国の中では、8316 万人が暮らすドイツ (2020 年で EU 28 か国総人口の 16.2%) が最も人口が多く、フランス (6757 万人、13.1%)、英国 (6708 万人、13.0%)、イタリア (5943 万人、11.5%)、スペイン (4746 万人、9.2%)、ポーランド (3789 万人、7.4%) が続く。粗出生率 (千人当たり) について、一番高いのはアイルランド (11.2) で、一番低いのはイタリア (6.8) である。

表 3.4. EU 諸国の 2020 年の労働資源状況

国家	国土面積 (平方キロ)	人口 (人)	労働力人口 (人)	15~64 歳の人口 (総人口に占める割合)	粗出生率 (千人当たり)	都市部人口 (総人口に占める割合)	人口増加率 (%)
オーストリア	83879	8916864	4638300	66.447	9.4	58.748	0.415
ベルギー	30530	11538604	5167188	63.999	9.9	98.079	0.431
ブルガリア	111000	6934015	3311854	63.716	8.5	75.686	-0.600
キプロス	9250	1237537	651740	69.840	10.6	66.821	0.706
チェコ	78871	10697858	5375292	63.873	10.3	74.061	0.243
ドイツ	357590	83160871	43501190	64.285	9.3	77.453	0.082
デンマーク	42920	5831404	3028252	63.684	10.4	88.116	0.292
スペイン	505970	47365655	22838137	65.932	7.2	80.810	0.489
エストニア	45340	1329522	700236	63.353	9.9	69.229	0.198
フィンランド	338460	5529543	2751071	61.849	8.4	85.517	0.144
フランス	549087	67571107	30379167	61.438	10.9	80.975	0.271

英国	243610	67081234	34633314	63.489	10.1	83.903	0.366
ギリシャ	131960	10698599	4643796	63.641	7.9	79.715	-0.215
クロアチア	88070	4047680	1772376	64.236	8.9	57.553	-0.433
ハンガリー	93030	9750149	4724407	65.346	9.6	71.942	-0.215
アイルランド	70280	4985382	2432234	65.278	11.2	63.653	1.029
イタリア	302068	59438851	25126337	63.770	6.8	71.039	-0.487
リトアニア	65290	2794885	1486169	64.510	9.0	68.046	0.027
ルクセンブルク	2590	630419	322041	69.461	10.2	91.453	1.666
ラトビア	64590	1900449	988585	62.950	9.2	68.315	-0.701
マルタ	320	515332	275724	67.960	8.6	94.744	2.211
オランダ	41540	17441500	9502134	64.753	9.7	92.236	0.556
ポーランド	312710	37899070	18245536	66.278	9.4	60.043	-0.175
ポルトガル	92230	10297081	5166305	64.208	8.2	66.310	0.105
ルーマニア	238400	19265250	8908333	65.296	10.3	54.194	-0.551
スロバキア	49030	5458827	2712322	67.334	10.4	53.760	0.086
スロベニア	20480	2102419	1029744	64.696	8.9	55.118	0.670
スウェーデン	528861	10353442	5462300	62.222	10.9	87.977	0.723

出所：世界銀行のデータにより、筆者作成。

2.3.3 インフラストラクチャー

EU 諸国のインフラ整備状況は全体的に ASEAN 諸国より優れている。ブルガリア以外に全ての電気普及率は 100% である。都市の基礎的飲料水供給サービス受益者（都市人口に占める比率）は全体で 96% 以上である。ベルギーを除けば、携帯端末普及率（100 人に対する指数）は全体で 100 以上である。しかし、全体的に EU では、インフラの老朽化が急速に進んでおり、デジタル化、気候変動、サイバー攻撃の増加などの新たな課題に直面する中で、国や地方経済の成長の基盤であるインフラ整備が引き続き重要である。欧州委員会は、「必要十分かつ現代的なインフラの整備は、EU の経済成長の鍵である」としている⁴⁷。

⁴⁷ 日本政策投資銀行(DBJ), EU 成長の鍵を握るインフラ整備,
「<https://www.dbj.jp/upload/investigate/docs/311.pdf>」

表 3.5. EU 諸国の 2020 年のインフラストラクチャ状況

国家	航空運輸(旅客 輸送量)	電気の普及率(人 口に占める割合)	携帯端末普及率(100 人に対する指数)	都市の基礎的飲料水供給サービス 受益者(都市人口に占める比率)
アイルランド	54582262	100.00	106.00	96.98
エストニア	-	100.00	145.17	99.99
オーストリア	13285414	100.00	119.00	100.00
ブルガリア	443067	99.70	114.35	99.53
ベルギー	3520849	100.00	99.48	100.00
ポーランド	2686258	100.00	130.40	99.94
デンマーク	14041322	100.00	125.21	100.00
ドイツ	25758450	100.00	128.19	100.00
フランス	24956343	100.00	111.46	100.00
フィンランド	3500299	100.00	128.50	100.00
オランダ	14748517	100.00	124.98	100.00
チェコ	1358558	100.00	121.39	99.90
クロアチア	608458	100.00	106.59	100.00
ラトビア	1323070	100.00	108.76	98.88
リトアニア	35027	100.00	134.89	100.00
ルクセンブルク	753114	100.00	142.18	100.00
ルーマニア	1786407	100.00	117.44	100.00
マルタ	549318	100.00	143.39	100.00
ポルトガル	6219531	100.00	116.26	100.00
スウェーデン	14041322	100.00	126.66	99.84
キプロス	104559	100.00	139.64	99.73
スロバキア	2669	100.00	133.52	99.61
スロベニア	78565	100.00	122.70	-
スペイン	26557078	100.00	119.02	99.91
ギリシャ	5647917	100.00	109.50	100.00
ハンガリー	14597294	100.00	106.96	100.00
イタリア	7801490	100.00	128.31	-
英国	30967519	100.00	116.39	100.00

出所：世界銀行のデータにより、筆者作成。

3. 本章のまとめ

中国及び ASEAN 諸国は、1980 年代以降自由化政策を推進し、世界及び東アジアにおける重要な経済地域として成長してきた。この間、ASEAN は 1992 年の ASEAN 自由貿易協定(AFTA) の締結に始まり、2008 年の ASEAN 憲章の採択を経て、2015 年には ASEAN 共同体の設立に至

っている。ASEAN はここ数年、急速な成長態勢を維持しており、各国は地域政策を次々と打ち出して地域競争力を高めている。加盟国が貿易や投資の円滑化などの分野で一連の措置を取っていることに伴い、ASEAN のビジネス環境も改善されている。1991 年に中国と ASEAN が対話関係を樹立して以来、双方の貿易投資協力は急速に発展してきた。初期の中国の ASEAN への投資は原材料や資源などの分野に集中していたが、二国間の経済貿易協力の絶え間ない深化に伴い、現在の中国の ASEAN への投資はほとんどすべての分野に関連している。1999 年に打ち出された走出去政策を経て、2013 年の「一带一路」構想の持続的な推進に伴い、ASEAN は「21 世紀海上シルクロード」建設の重点と優先地域として、より大規模な中国資本の投資を誘致するに違いない。しかし、中国の ASEAN への直接投資の国別分布は不均衡で、投資の約半分がシンガポールに流れている。ここ数年、中国が CLMV 諸国⁴⁸への投資を増やしていることを考慮すると、国別外資導入の分化問題は緩和される見込みであるが、ミャンマーのミツンダム工事凍結事件の再発を避けるために、これら諸国の政治リスク⁴⁹は中資企業が重点的に考慮する必要がある（陳俊峰, (2014)）。

中国と ASEAN 諸国の投資活動は二国間の枠組みの下で行われることが多いため、中国と ASEAN 全体の投資協力に関わることはまだ多くない。中国と ASEAN 間の経済協力を促進させるため、2002 年には ASEAN 中国包括経済協力枠組協定（ACFTA: ASEAN China Free Trade Agreement）が締結されている。この協定は、物品の自由貿易にとどまらず、サービス貿易協定（2007 年発効）、投資協定（2010 年発効）も含むものとなっており、初期の関税引き下げをおおむね達成し、2019 年には改訂議定書が発効している。中国-ASEAN 投資協定では、もともと中国と各加盟国がそれぞれ達成した二国間の投資協定を統一した。また、伝統的な投資協定が国外投資家の私有財産権の保護に対する強調を遵守するだけでなく、税収措置、一般例外及び根本的な安全保障利益例外などの条項を増設することによって、被投資国の国家主権への配慮を実現しようとしている。しかし、中国-ASEAN 投資協定は現在、枠組みにすぎず、双方は交渉当初、できるだけ早く合意するためにいくつかの言葉遣いをあいまいに処理しており、多くの内容はさらに補完・改善する必要がある。

EU についてみると、2016 年の中国の EU への直接投資額は 99.94 億ドルで、欧州への投資流量の 93.5%を占め、欧州の企業カバー率は 87.8%に達し、上昇傾向を呈し、主にハイテク技術

⁴⁸ CLMV 諸国とは、Cambodia、Laos、Myanmar、Vietnam の頭文字をとってつけられた、ASEAN の中で比較的経済発展が遅れている国々の総称である。ASEAN の先行加盟国 ASEAN6 と対比した場合、ASEAN4 として記述される。

⁴⁹ 政治リスクは主に一部の加盟国の不安定な政治体制、本地域の発展の活発さ、背景の複雑な非政府組織、民族衝突などに由来する。

と先進設備製造などの分野に集中し、勢いは良好である⁵⁰。しかし2017年、EU加盟国は外資政策を引き締め始め、中国企業のEUへの投資規模も縮小した。「EU対内直接投資審査規則」の可決と発効は、中国企業の投資がより厳格な規制と統制に直面することを意味する。「EU対内直接投資審査規則」の制定は、一部の研究者やメディアから対中国政策として論評された。このような評価が実際に合っているかどうか、中国側の要素がどのような役割を果たしているのか、中国企業がそれによってこの立法実施後の主要な対象と被害者になるのか、中国企業及び中国政府が情勢を見極め、措置をとる際にまず明らかにしなければならない問題である。中国企業の対外投資は「急速な発展とモデルチェンジとグレードアップが重なる時期」にあり、主要投資先であるEUの外資政策の変化とその動因を深く研究することは差し迫った現実的な需要であり、長期的に見ても、新たな理論パラダイムの発展と中国の多国籍企業とグローバル化の相互関係を明らかにすることができる。

以上のように、本章では、ASEANとEU諸国の投資環境の観点から、ASEANとEU諸国の対内直接投資政策とマクロ投資環境に対して分析を行った。被投資国の経済規模などのマクロ経済条件は当然に直接投資に影響を与えるものである。また、被投資国の制度環境も、投資への影響が想定される。ASEANの投資環境の検討結果からは、制度面で、「国民の声と説明責任(VA)」「政治的安定と暴力の不在(PV)」が低下もしくは停滞傾向にあるほかは、傾向としては改善傾向にあった。他方でEUに関しては、特にEU15では、「政府の有効性(GE)」「規制の質(RQ)」「法の支配(RL)」「汚職の抑制(CC)」についても低下傾向にあり、投資環境が悪化している可能性がある。EU対内直接投資審査規則の導入の影響も注目すべき点となる。インフラ整備度においては、両地域間で大きな差があることも比較の上では注意する点となる。さらに、中国と両地域間の関係、投資協定の締結や、一帯一路政策への対応も検討する必要がある。本章での以上のような検討結果を踏まえて、第5章以降の実証分析枠組みを構築していく。

⁵⁰ 「2016年対外直接投資公報」により、「<http://images.mofcom.gov.cn/fec/201711/20171114083528539.pdf>」

第4章 対外直接投資の概念と理論

1. 対外直接投資の概念

対外直接投資（FDI: Foreign Direct Investment）とは、「一国の居住者（直接投資家）による、それ以外の国の居住者への永続的な利益の得ることをめざすこと」であり、その「永続的利益とは、直接投資家と企業との長期間の関係の存在ならびに当該企業の経営に対する重大な影響の存在」を意味する（関下稔, (2002)）。投資国にとっては、対外直接投資から大きな利益を得ることができる一方で、国内生産拠点の再編、国内生産能力の削減などのマイナスの影響を受ける可能性もある。また、被投資国にとっても多国籍企業の市場参入により競争激化の可能性がある一方、経営ノウハウや技術、人材の国内流入によって、雇用の創出や生産性向上等の効果が期待される（松浦寿幸, (2015)）。グローバル経済の進展に伴い、対外直接投資の投資動機は主に①「資源の獲得型 FDI (Resource Seeking FDI)」、②「市場の獲得型 FDI (Market Seeking FDI)」、③「低賃金労働の獲得型 FDI (Efficiency Seeking FDI)」、④「技術獲得型 FDI (Technology Seeking FDI)」という4つがある（Dunning and Lundan, (2008)；大川良文, (2006)）。資源の獲得型 FDI について、多国籍企業の対外直接投資の主な目的は被投資国でより低いコストで国内の希少な天然資源と原材料を獲得し、生産コストを下げることである。市場の獲得型 FDI について、多国籍企業の主な目的は主に国際間にすでに存在している様々な形式の貿易障壁及び保護貿易メカニズムを突破して新しい市場を開拓することである。低賃金労働の獲得型 FDI について、多国籍企業の対外直接投資の主な目的は生産コストを下げるために被投資国の低賃金労働力を獲得することである。技術獲得型 FDI について、多国籍企業の対外直接投資の主な目的は被投資国の先進的な管理技能と先端技術を学習し、技術力の不足を補い、最新の国際技術の動態と方向を適時適切に把握し、自らの市場競争能力を向上させることである。

2. 対外直接投資理論

1960年代以来、先進国における多国籍企業による対外直接投資について様々な角度からの研究が急速に発展し、動機や意思決定、行動パターンについての理論研究や実証研究が実施されてきた。また、1960年代後半から発展途上国からの多国籍企業の対外直接投資の存在が認められていたが（Athukorala, (2009)）、1980年代に入ると発展途上国から多国籍企業による対外直接投資が増加しはじめている。その点は1960年代からの伝統的な対外直接投資理論からは説明しづらいことであり、そのメカニズムを解明する必要がある。1970年代半ばから、一部の研究者

は、発展途上国の対外直接投資についての理論をより一層探求し、様々な観点から検討・解釈をしてきた (Wells, (1977); Diaz-Alejandro, (1977); Lecraw, (1977,1992); 宮本道子他, (2010))。

また近年、中国は近年「世界の工場」として高度経済成長を続けており、世界経済に占める比重が高まり、経済的にも、政治的にも、国際的に重要な地位を占めるに至っている。沿岸地方の都市では急速な工業化や開発が進み、先進国に見劣りしない発展を遂げてきている。一方で内陸都市は、豊富な自然資源と労働力という高い潜在力を持っているものの、発展が遅れ、沿岸地方の都市との格差、あるいは都市部と農村部との格差が拡大してきている(環境省, (2006))。このように、中国の経済発展は発展途上国と先進国の両方の特徴があり、経済発展には大きな地域不均衡が存在する。これにより、中国の外国直接投資の動機は多様化していることが考えられる。ただし、現時点ではこの現象に対する適合した投資理論はないため、本論文では、これら二つのタイプの対外直接投資理論を組み合わせることで中国の ASEAN 諸国と EU 諸国への直接投資を分析していきたい。

2.1 先進国の対外直接投資理論

対外直接投資に関する研究は最初に先進国を対象としており、先進国は最も早く高度な工業化や経済発展を達成し、工業力や科学技術力でほかの国より先行しており、しかも大量の過剰資本を蓄積してきた。経済発展が一定の段階に達した後、既存の平均利潤率は伸び悩んでいるだけでなく、下落し始めた。国内資本はより高い利潤率を求めため、より関心と視線を海外市場に向けて、対外直接投資の拡大を始めた。1960年代以前は、欧米の学界による国際投資の解釈は外国証券投資に限定されており、当時新たに出現した経済現象を説明するために使用することはできなかった。

1960年に、アメリカのマサチューセッツ工科大学 (Massachusetts Institute of Technology) のハイマー (Hymer) がその博士論文「国内企業の国際経営：対外直接投資に関する研究」の中で、最初に独占優位性理論を提出した (Hymer, (1960))。現代の多国籍企業論あるいは対外直接投資に関する理論に大きな影響を与えた。独占優位性理論によれば、多国籍企業が現地企業に比べて様々な不利な立場におかれるにもかかわらず直接投資をするのは、市場の不完全競争のため得られる資源と能力など特定の独占優位性を有して十分な利潤を得ることができるからである。特定の独占的優位性を持つ企業のみが国境を越えて事業活動を行うことができ、それによって利益を得る。それ以来、たくさんの研究者がハイマーの独占優位性理論を拡張してきた。1966年、アメリカの経済研究者バーノン (Vernon, (1966)) はその論文の中で企業の海外進

出を製品のライフサイクルという概念に基づいて説明した。プロダクト・サイクル論として広く知られている。バーノンは、新製品が誕生し、成長し、成熟していくというプロダクト・サイクルの各段階における生産や貿易の特徴を整理しながら、一国の比較優位産業や貿易構造の変化を説明している（鈴木洋太郎, 中川万喜子, 桜井靖久(1999)）。新製品が先進国で開発、国内市場に密着した生産が行われて、国内市場の拡大とともに輸出が開始される。多国籍企業は自社の競争上の優位が失われないように、発展途上国でのシェアとより低廉な労働力を求めて、海外直接投資に基づく工場の立地を海外に変更して現地生産が開始され、当該商品が現地から輸入される。このように、発展途上国に生産が移るまでの貿易と対外直接投資（現地生産化）の変化を説明できる。企業の海外直接投資が製品の生産サイクルに従うことの必然的な結果であると考えている。

1960年代から1970年代にかけて、日本経済は成長し直接投資が開始された。小島清は、日米の直接投資モデルには大きな違いがあり、独占優位性理論などは日本には適用できないことを指摘し、1960年代末の日本の対外直接投資の状況に基づいて、リカードの比較優位理論（Comparative Advantage）を利用し、70年代中後期に限界産業拡張論⁵¹を提起した（小島清, (1975)）。「小島清モデル」とも呼ばれ、対外直接投資と国際貿易は代替関係ではなく相互補完関係であると考えている。1976年、イギリスのレディング大学（The University of Reading）の研究者、ダニング（Dunning）、ラグマン（Rugman）、カッソン（Casson）、バックレイ（Buckley）は市場の不完全性を想定し、コース（Coase）の取引費用理論（transaction cost economics）⁵²（Coase, (1937)）を国際直接投資理論に組み込んで、一緒に多国籍企業理論に対する内部化理論を提唱して発展した（飯田健雄, (2000)；松野裕, (1997)）。多国籍企業が市場の不完全性よってもたらされるさまざまな障害に直面し、市場のメカニズムが有効に機能しないとき、多国籍企業は取引を企業組織内に取り込むことによって（内部化）、企業の利潤を最大化する。1977年に、ダニングは著書で折衷理論（またはOLI理論⁵³）を提出した（Dunning, (1977)）。多国籍企業が海外で直接投資活動を行っている時に利益があるかどうかは所有（Owner）、立地（Location）、内部化（Internalization）の優位性の源泉となる三つの要素によって複合的に決められるとした。

その後、1980年代以降の国際生産ネットワークの展開を踏まえ、多国籍企業の実業の国際編

⁵¹ 限界産業拡張論とは、対外直接投資が同国がすでに比較劣位にあるか、または間もなく比較劣位に陥る産業（「限界産業」と呼ばれる）から順に行われる。

⁵² 取引費用理論は、取引に伴うコストを最小限に抑える形態及びガバナンスを見出そうとする理論である。

⁵³ OLI理論の発展の経緯と現代的な解釈については、次の文献を参照されたい。Dunning, J. H., (1995), "Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism," *Journal of International Business Studies*, 26(3): 461-491.

成に関して様々な実証に基づく分析が試みられたが、Yeaple (2003) は、それらを整理し、現代の企業による対外直接投資は、グローバル化する世界経済空間において、生産ネットワークと市場を様々なパターンの直接投資を最適な形で複合的に編成・結び付けることを目指している、と指摘した。Maruksen (2002) も、それらの実証的な研究を踏まえ直接投資の決定要因を分析するためのモデルを整理した。知識資本モデルと呼ばれるそれは、様々な直接投資パターンを、国の市場規模、貿易費用（距離や貿易障壁）、生産要素賦存比率、の3つの要因によって説明しようとするモデルであり、様々な直接投資パターンが、この三つの要因の組み合わせにより決定されていることを示した。

以上のような直接投資理論の一つの重要な特徴は、Hymer の理論が独占的企業を想定しており、またその後の理論においても優位性がカギとなる要因として取り扱われたことからわかるように、直接投資企業の優位性が前提となっているということである。Yeaple や Maruksen らが整理した直接投資パターンをめぐるモデルにおいても、基本的には独占的競争モデル、したがって貿易の要素賦存モデルが前提するような意味で国際間に生産性差がないというモデルで展開されていることである。この点が、発展途上国である中国の直接投資を説明するうえで有効であるかどうかは検討しなければならない。

2.2 発展途上国の対外直接投資理論

19世紀後半に、アルゼンチンが最初の発展途上国の対外直接投資国として登場した。1960~1980年代半ばにおけるラテンアメリカの国々は輸入代替工業化政策の実施により経済が好況となっていた。メキシコ、チリ、アルゼンチンから海外進出し始め、のちにベネズエラ、ブラジルなどの国々の多国籍企業も加わった。1980年代から1990年代半ば頃、アジア新興工業経済地域（NIES: Newly Industrializing Economies）⁵⁴、インド、中国などの多国籍企業も加わった。これらの国々・地域の対外直接投資が主に輸出志向工業化政策によって促進された。1990年代に入ると、アジア地域のほかに南アフリカ、ロシアの多国籍企業も加わった。このように、発展途上国は、世界経済の舞台でますます重要な役割を果たしているが、先進国が提唱した対外直接投資理論は、発展途上国の対外直接投資が十分に説明できない。途上国の対外直接投資に関する体系的な理論研究はまだほとんどなかったと言える。ところが、1980年代以降、途上国の対外直接投資に関する理論研究も増えてきた。

⁵⁴ 新興工業経済地域は、1960年代頃から急速な工業化によって経済発展を遂げつつある国や地域である。シンガポール、香港、韓国、台湾などをさしていた。

イギリスのラル (Lall, (1983)) がインド企業の FDI の競争優位と動機を分析したうえで、「技術の局地化」概念を開発したとされるラル理論を提唱した。ラルの技術の局地化理論によれば、発展途上国からの多国籍企業は、技術面で標準化され、小規模、そして労働集約型産業に集中されたという特徴があると指摘される。しかし、このような技術優位は、多国籍企業の内制的イノベーション的な活動により形成されたものである。技術優位の形成の要因について、「(1) 技術・知識の現地化は、要素価格と製品の品質面と密接に関連している；(2) 導入された技術や製品を吸収・消化・改良することで、当該地域、或いは近隣諸国の市場の需要に満たせ、競争優位を形成；(3) 技術革新活動は小規模生産技術に集中することにより利益が生じる；(4) 先進国企業が見逃していたか或はブランド品と異なる消費財を開発することで先進国の多国籍企業と競争。」の四つがある。

アメリカのウェルズ (Wells, (1983)) により小規模技術論を提出した。ウェルズは大量のデータ収集と研究を通じて発展途上国の多国籍企業のデータベースを構築し、発展途上国の企業が自身の努力を通じて競争優位を獲得する問題に対して詳細な研究を行い、小規模技術理論を構築した。この理論によれば、発展途上国の市場規模が小さいため、先進国の大型多国籍企業はそこから規模の利益を得ることが難しいが、発展途上国の企業は先進国の先進技術を自分の強みを利用して導入・改良し、自国の多様で小規模な市場に適用できるようにする。言い換えれば、発展途上国の多国籍企業の多国籍経済活動の経済的利益は、主に小規模生産技術によってもたらされる低コストなどの比較優位から得られる。

1980年代以降の発展途上国と地域の経済先進国への直接投資が加速的に成長する傾向を説明するため、1990年代初頭にイギリスの Cantwell と Tolentino は技術革新と産業のグレードアップ理論を提出した (Cantwell and Tolentino, (1990))。この理論は発展途上国の多国籍企業の対外直接投資がその国内産業構造と内生技術革新能力の影響を受けていることを指摘している。発展途上国が対外直接投資を行う産業分布構造は主に資源依存性から技術依存性産業へと発展している。対外直接投資の地理的分布は主にその「心の距離」の影響を受けており、発展途上国の多国籍企業はまずその地理的位置が近く、社会人文的背景が似ている周辺国に直接投資し、それから経済発展レベルに近い発展途上国に投資し、最後に先進国に投資する。

また、ダニングは折衷理論に基づき、1990年代末に投資—発展サイクル理論 (IDP: Investment development path) を提唱した。このモデルによれば、国家の経済発展は当該国の国民教育レベル、1人あたり GDP、国際化進展度、第二、三次産業の従業人口比、及び貿易依存度などの指標により示せる。対外直接投資もその国の経済発展レベルに大きく左右されるが、1人当たり

GDP と対外直接投資の発展はある関係を持つということを明らかにした。発展途上国・地域の対外直接投資の研究に非常に参考になる。

3. 本章のまとめ

近年、中国の経済は急速に発展しており、対外直接投資地域もすでに発展途上国に限らず、多くの先進国に対しても大量の投資を行っている。全体としては技術蓄積は先進国に及ばないが、いくつかの重要な核心技術分野において、中国が持つ科学技術のレベルは先進国に劣らない。また、中国の技術優位も模倣と改造に限らず、一部の分野では優れた技術自主革新能力を持っている。しかし、中国は経済レベルで依然として先進国に遅れており、中国が発展途上国に属する本質は変わっていない。

欧米先進国の多国籍企業の発展により、独占優位性理論、内部化理論、折衷理論などの対外直接投資理論の研究が促された。また、1980年代以来の国際生産ネットワークの発展に基づいて、国際分業の構造、および水平直接投資と垂直直接投資の分類も注目されている。これらのモデルでは、直接投資の主体となる企業は優位性を保持しているか、あるいは国際間に技術格差がないことが仮定されている。このように、優位性の保持や技術格差がないという想定で構築されている理論が、世界経済において重要となっている中国の直接投資、特に中国の先進国への直接投資を十分に説明できるかどうか課題となっている。また、発展途上国の直接投資の理論として、小規模技術理論、技術の現地化理論、技術革新と産業のグレードアップ理論、投資—発展サイクル理論などがあり、これらの理論によって中国の直接投資が説明可能かどうかも検討する必要がある。

後者については、本研究の実証研究に組み込むことが難しいが、前者に即したモデルを構築し、そのうえで中国の直接投資を分析し、それが、理論が想定するような結果となるかどうかを検証していくことでアプローチする。

第5章 先行研究の概要及び本論文のアプローチ⁵⁵

1. 「対外直接投資効率」の定義

本論文では、中国の対 ASEAN 諸国と EU 諸国の直接投資の拡大を阻害している要因を解明するために、「効率性」の考え方によりアプローチする。ここでは、ASEAN 諸国と EU 諸国に対する直接投資が理論的に想定される水準（直接投資潜在的な最大水準または直接投資潜在力）に対する、実際の投資水準の比率を、直接投資効率（Efficiency of Foreign Direct Investment）と定義している。

2. 「貿易効率」と「貿易潜在力」に関する研究

経済学において、理論的潜在可能性と現実の水準を比較して効率性を測る分析は、生産性分析において発展してきたものである。一定の技術レベルの下で、投入された労働、資本、土地などの要因によって生産され得る最大の産出規模に対する実際の産出規模の比率を効率性と定義し、最大産出規模の達成を妨げている要因を非効率要因として分析するアプローチである。

このような、現実の水準と潜在的な最大水準の比率により効率性を定義し、生産性分析における展開を応用し、効率性を分析するアプローチを国際経済関係に適用した先行研究としては、1990年代の東欧移行経済諸国と EU 間の貿易関係の発展を分析したものがある。Baldwin and Portes (1994)、Papazoglou, Pentecost, and Marques (2006)、Nilsson (2000)などは、1990年代の EU と東欧移行経済諸国との貿易関係の発展に各国間で差が生じていることの原因に、「貿易効率 (Trade efficiency)」のコンセプトによりアプローチした。彼らは、貿易関係を重力モデルにより分析し、現実の値とそこから得られる係数値で推定される各国の貿易の理論値（貿易潜在力）の比を「貿易効率 (Trade efficiency)」と定義し、それを考察することにより、貿易拡大を阻害している要因を明らかにしようとしたのである。ここでは、移行経済諸国の市場経済制度の整備が十分ではないことに焦点を当てる意図で「貿易効率」の分析が行われている。

以上のように、貿易効率と貿易潜在力は国際貿易の有効性を測定し、将来の貿易発展方向を確定する重要な指標となりうる考えられる。貿易の潜在力を図る尺度としては、貿易の規模、

⁵⁵ 筆者は、これまで二つの論稿において、本章で説明する確率的フロンティア重力モデルを用い中国の直接投資効率の分析を行っている(張環霞, (2024); (Zhang, (2023))). 前者は中国の対 ASEAN、後者は対 EU への直接投資効率を分析している。本論文では、それら二つの論文のレビューをはじめ研究者からいただいたコメントを踏まえ、また両地域を比較分析するためにモデルの再検討を行い、新たに分析を行っている。確率的フロンティア重力モデルによる直接投資効率の分析という分析アプローチは、両論文と共通であり、アプローチの説明である本章の記述は、両論文での記述を改善修正したものとなる。

あるいは貿易が生み出す所得を用いて研究が行われている。その中で、より簡便な貿易規模に基づく分析が研究の主流となっているが、所得の観点による分析も行われている。Waugh and Ravikuma (2016) は、所得の角度から、貿易潜在力指数 TPI (Trade Potential Index) を計算することにより、貿易コストのある世界から摩擦のない世界に移行する際に、その国が得た収益を測定し、その国の貿易潜在力を評価した。陈春华 (2020) は開放的で貿易摩擦のない均衡状態における労働平均所得の推計式を導き、この労働平均所得を貿易潜在力と定義し、厚生コストの視点から貿易潜在力指数の推計モデルを構築した。そのモデルは、一国が開放的で貿易摩擦のない均衡状態から開放的で貿易摩擦の均衡状態に逸脱した場合の厚生コスト (労働平均所得損失) で同国の貿易潜在力指数を推定する。貿易規模で貿易潜在力を推定する文献では、重力モデルは最も一般的な研究方法であり、研究者たちは主に伝統的な重力モデルと確率的フロンティア重力モデルを採用している。

伝統的な重力モデルを用いた潜在力の推定の考え方は、研究目的に基づいて重力モデルを構築し、最小二乗法 (OLS) を用いて推定を行い、モデルの推定パラメータを得て、モデル境界を確定し、さらにフィッティング値、すなわち貿易潜在力値を求める。そして、実際の値と貿易潜在力値の比率分析を通じて、貿易効率を決定していた。最小二乗法は、サンプルデータと推定値の誤差の 2 乗和を最小にする推定法である。つまり、この手法により得られる推定値は平均的にはサンプルデータにフィットするものである。一方、貿易潜在力は理論的に推定される貿易の潜在的な最大値を表している。したがって、最小二乗法による推定値は貿易潜在力の定義に適さないといえる。この点を改善するために提案されたモデルが、確率的フロンティア重力モデルである。同モデルによるアプローチでは、理論的に推定される最大値 (フロンティア) との対比により、効率を把握することが可能となり、より現実の水準との乖離を明確に把握することが可能となる。さらに、どのような要因がその最大値の実現を妨げている要因となっているかを検証することができる。Armstrong (2007) によれば、貿易を阻害する要因について、重力モデルで制御できるレジスタンス (Resistance) はいくつかしかなく、多くのレジスタンスは数量化しにくいいため、観察されていない攪乱項に分類されるか、あるいは時不変の固定効果の導入によって処理される。また、Kang and Fratianni (2006) は、最小二乗法 (OLS) を用いて伝統的な重力モデルを推定する場合、得られる R^2 値は一般的に小さいことは貿易の大部分が経済規模と距離を除いた他の要因によって決定されるためであることを指摘した。そのため、Drysdale, Huang, and Kalirajan (2000)、Kang and Fratianni (2006)、Armstrong (2007) などは確率的フロンティア分析と重力モデルを用いて貿易潜在力を推定し始めた。Kang and

Fratianni (2006) は 177 か国 1975~1999 年のデータを用いて最小二乗法を用いる重力モデルと最尤推定法 (MLE) を用いる確率的フロンティア重力モデルによる計量結果を比較し、両者はほぼ同等であるが、確率的フロンティア重力モデルの方が優れていることを指摘した。Deluna Jr and Cruz (2013) フィリピンの輸出効率と輸出潜在力を、確率的フロンティア重力モデルを用いて研究した。その結果、フィリピンの貿易パートナーへの商品輸出量は輸入パートナーの収入と市場規模に有意なプラスの影響を受けていることが明らかになった。Ravishankar and Stack (2014) は、東欧諸国の貿易潜在力を分析した。Atif, Haiyun, and Mahmood (2017) は確率的フロンティア重力モデルを用いて、1995-2014 年の間にパキスタン農産物の 63 の輸出国の輸出潜在力と決定要因について研究を行った。Hassan (2017) はこの方法を用いてバングラデシュの輸出の主な決定要因と制約要因の分析を行った。Anh, Ha, and Phuong (2021) は、2001~2018 年間のベトナムの 50 の貿易パートナーとの間の靴類の輸出についてのデータを用い、その輸出効率とそれに影響を及ぼす要因を分析した。

確率的フロンティア分析 (SFA: Stochastic Frontier Analysis) は、Meeusen and Van Den Broeck (1977)、Aigner, Lovell, and Schmidt (1977)、Battese and Corra (1977) によって提案され、最初は生産関数における技術効率の問題を分析するために使用されてきた。貿易額を産出、経済規模、地理的距離、制度、文化などを産出に影響を与える要因と見なすと、重力モデルは本質的に生産関数と類似しているため、貿易効率と貿易潜在力の推定に用いることができる。彼らの論文はモデルに複合誤差項 (確率的誤差項 ν と非負の非効率項 μ の和) を採用している。その後、確率的フロンティア分析方法を絶えず改良され、異なるデータに適した確率的フロンティアモデルを構築し、最尤推定法を用い、多くの経済分野の研究に普及させてきた。ここ数年、研究者たちは確率的フロンティア分析及び確率的フロンティアモデルの研究に対して、2つの方向にまとめることができる：1つの研究方向は確率的フロンティアモデルを異なる経済分野に応用して、効率の研究をすることである。現在、この研究方向は主流である。もう1つの研究方向は、確率的フロンティアモデルの非効率項 U の分布のさらなる検討、および実際により適合するために空間計量経済学をモデルに導入し、モデルをさらに修正することである。

伝統的な重力モデルと比べて、確率的フロンティア重力モデルは貿易効率に影響を与える政策的・制度的な要因を貿易非効率項 μ の分析によって分析することができる。最初の確率的フロンティア重力モデルでは、貿易非効率項を時不変モデル (TIM: Time-invariant Model) と仮定している。その後、Battese and Coelli (1992) は、より実際貿易に合った時変減衰モデル (TVDM: Time-varying Decrease Model) を提案した。貿易非効率項を研究するための主な方法は、2 ステ

ップ法と1ステップ法である。2ステップ法のステップは以下の通りである：第1ステップ、確率的フロンティア重力モデルを用いて貿易額に影響を与える要因 X ⁵⁶を分析し、貿易非効率項 μ の推定値を得る。第2ステップに、貿易非効率項 μ の推定値を被説明変数として回帰分析をし、貿易非効率項 μ に影響を与える要因（外生変数 Z ⁵⁷）を分析する。しかし、2ステップ法には問題がある。第一に、この方法は第2ステップの外生変数 Z と第1ステップの確率的フロンティア重力モデル中の貿易額に影響する要因 X が相関していないと仮定しなければならない。そうしないと、第一ステップで確率的フロンティア重力モデルは重要な変数 Z を見落とし、回帰結果は偏りがある。第二に、第1ステップでは $E(\mu)$ が定数であると仮定しているが、第2ステップでは $E(\mu)$ が外生変数 Z の影響を受けていると仮定して、第1ステップの仮定と矛盾している。これらの問題を解決するために Battese and Coelli (1995) は1ステップ法が提案され、貿易非効率項 μ とその影響要因 Z は確率的フロンティアモデルで貿易額に影響を与える要因 X 同時に回帰され、これによって2ステップ法の問題を回避することができる。

3. 中国の対外直接投資効率問題に関する先行研究

中国の対外直接投資の効率性に着目した先行研究は少なくなく、理論モデルや実証分析によりアプローチされている。理論モデルに基づく分析としては次のような研究がある。趙春艳・程璐 (2017) は、対外投資理論（例えば、国際生産折衷理論 (Dunning (1977, 1981)、小規模技術理論 (Wells (1983)))) の分析とケーススタディの方式を採用し、先進国と発展途上国の対外直接投資は異なる発展段階にあり、効率性に関して異なる特徴を持っていると指摘した。

以上のような、理論モデルによる対外直接投資の効率性の分析は、投資効率に影響する要因を理論的に推測するものであり、実証的な検証が課題となる。実証研究の多くで、重力モデルが用いられている。

Tinbergen (1962) が重力モデルを貿易に初めて適用して以来、貿易の拡大、それらに影響を及ぼすと想定される政策要因などの効果の分析において、重力モデルは広範に採用されてきた。貿易と投資の間に強い相関性があるため、多くの研究者は伝統的な貿易重力モデルを用いて FDI 行為（例えば Eaton and Tamura, (1994) ; Navaretti and Venables, (2004)）を比較的に成功に解

⁵⁶ 重力モデルの考え方を基礎として、貿易額に影響すると考えられる経済の基礎的諸要因（短期間では変わらない要因）、つまりフロンティア要因により説明変数を構成する。本章の「4. 確率的フロンティア重力モデルによる直接投資効率分析」を参照されたい。

⁵⁷ 貿易非効率項に影響すると考え得られる政策的・制度的諸要因、つまり非効率要因により説明変数を構成する。本章の「4. 確率的フロンティア重力モデルによる直接投資効率分析」を参照されたい。

積した。重力モデルが貿易の分析から直接投資の分析に展開していったのと同様に、確率的フロンティア重力モデルも以上に挙げたような貿易効率の分析から、対外直接投資効率の分析へと適用が広がっており、本論文が課題とする中国の直接投資効率の検証にも適用されている。これまでの先行研究では、いずれも中国の対外直接投資の特徴として、効率が低いこと、また直接投資効率が投資先国ごとに大きな差があることを示している。李計广・李彦莉（2015）は確率的フロンティア重力モデルにより、中国が EU 諸国に対して 2005～2013 年のパネルデータを用い、中国が EU 諸国に対する投資潜在力とその影響要因を実証的に分析した。その結果として、中国の EU 諸国への平均直接投資効率値はわずか 0.44 である。中国の EU 諸国への直接投資非効率項に影響を与える諸要因の中で、国民の声と説明責任、政治的安定と暴力の不在、政府の有効性の向上と改善は潜在力の実現を促進することができる。予想に反して、規制の質、法の支配、汚職の抑制は中国の EU 諸国への直接投資の効率に負の影響を示している。制度の平均値と各国の効率値を比較すると、潜在力の実現が最も良い国は制度の質が最も良い国ではなく、最も悪い国であり、これは中国の対外直接投資の「特殊性」を示していると指摘した。程中海・南楠（2017）は、中国の一带一路沿線諸国・地域への直接投資の効率を分析した。その結果、投資の自由度、法規範の水準、民主制度の質は投資効率にマイナスの影響を与えるが、貿易依存度、腐敗管理のレベル、政府の効率、規制管理の質などは投資効率にプラスの影響を与えることを明らかにした。また、国ごとに直接投資効率に明らかな差があることを示した。黄宁（2018）は、中国の一带一路沿線諸国・地域への直接投資の投資効率指数の平均値は 0.18 にとどまることを示した。時系列的にみると、2006 年以降、中国の一带一路沿線諸国・地域への直接投資効率は緩やかに上昇傾向にあるが、全体の効率向上の幅は小さい。そして地域別に見ると、投資効率は東アジア（0.49）、中央アジア（0.25）、旧ソ連諸国（0.21）、中東欧（0.17）、西アジア（0.16）、南アジア（0.16）、そして ASEAN（0.15）であった。2003～2016 年の間、ASEAN への中国の直接投資フロー総額の平均値は 49 億ドルで、受け入れ額の 57.2%と大きな割合を占めた。それにもかかわらず、その投資効率はすべての地域の中で最も低く、0.15 にすぎず、投資潜在力に比べて低い水準にとどまっていることを指摘している。また、张亚斌（2016）も同様に、一带一路沿線諸国・地域の中で東南アジアの投資効率が最も低く、潜在力が最も大きい地域だと指摘した。宋林・谢伟・郑雯（2017）は、152 カ国のデータを分析し、中国の経済発展は、中国による非一带一路沿線諸国・地域や「一带」（シルクロード経済ベルト）沿線諸国・地域への投資に有意な促進作用を与えるが、中国の「一路」（21 世紀海上シルクロード）沿線諸国・地域への投資に有意なマイナス作用を持っていることを示した。これは、Fan et al.

(2016) などの結果と一致しており、中国の経済発展に伴い、対外直接投資の重心は東南アジア諸国から中央アジアなどの内陸地域に徐々に移転している可能性が示唆されている。また、宋林・谢伟・郑雯（2017）は、一带一路沿線諸国・地域での投資潜在可能性の水準は常に非一带一路沿線諸国・地域より高いが、投資効率から見ると、非一带一路沿線諸国・地域での投資効率は一带一路沿線諸国・地域より著しく高くなっていることを指摘した。さらに、効率の推移をみると、2006年以降、中国の非一带一路沿線諸国・地域と「一路」沿線諸国・地域に対する直接投資効率は緩やかに上昇傾向を示した後、2011年以降低下傾向にあること、そして非一带一路沿線諸国・地域と「一路」沿線諸国・地域への直接投資効率は2006年から低下傾向を続け、2012年に一時的に上昇した後、2014年には再び低下し始めたことを示した。胡浩・金钊・谢杰（2017）によると、中国の対外直接投資非効率がインフラの状況とマイナスの関係があると指摘した。

以上のような先行研究を踏まえ、本論文では、確率的フロンティア重力モデルを採用し、ASEAN 諸国と EU 諸国に対する中国の直接投資効率を推定し、その影響要因を分析していく。先述した先行研究では、いずれも中国の対外直接投資の特徴として、効率が低いこと、またその効率が投資先国ごとに明らかに違っていることを示している。また、中国の ASEAN 諸国と EU 諸国への直接投資効率を研究する文献は非常に少なく、比較研究はより少ない。そこで本論文では、中国にとって重要な貿易・投資パートナーである ASEAN 諸国と EU 諸国への投資効率の低さの要因をより詳細に検討するため、対象国を ASEAN 諸国と EU 諸国に絞り、投資効率に影響する要因を明らかにしていきたい。それを通じて、中国の対外直接投資の効率に関する研究の蓄積に貢献することを意図している。

4. 確率的フロンティア重力モデルによる直接投資効率分析

4.1 従来のパラメータフロンティアモデル (Parametric Frontier Models)

フロンティア生産関数 (Frontier Production Functions) の推定により生産効率性を推定することができる。データを用いて生産フロンティアを推定するには、関数形式を選択する必要がある。一般的な関数形式はコブ・ダグラス (C-D) 生産関数であり、Aigner and Chu (1968)、Afriat (1972) や Richmond (1974) などはパラメータフロンティア生産関数の推定に重要な貢献をした。N 個企業を含む横断面データを例に、i 番目の企業に対して、フロンティア生産関数は以下のとおりである。

$$y_i = f(x_i, \beta) \exp(\kappa_i) \quad (5.1)$$

式(5.1)の中で、 y_i は企業*i*の産出である。 x_i は企業*i*の投入ベクトルである。 $\kappa_i = -\psi_i$ 、 ψ_i は技術の無効を反映する非負の確率的ベクトルであり、通常は半正規分布 $N(0, \sigma_\psi^2)$ 。 y_i は非確率的量（すなわち確定的量） $f(x_i, \beta)$ を上限とするため、式(5.1)は確定的生産フロンティアを表す。しかし、このモデルでは、測定誤差などの確率的誤差項と技術非効率性を分離することはできず、一概に、生産フロンティアを実現できない原因を技術非効率性のためであると仮定している。

4.2 確率的フロンティア分析

1977年、Meeusen and Van Den Broeck (1977)、Aigner, Lovell, and Schmidt (1977)、オーストラリアの Battese and Corra (1977) と、ほぼ同時に確率的フロンティア分析に関する学術論文が発表されている。この3つの論文はモデルに複合残差項を採用しており、彼らのモデルは基本的に次のように表現できる。

$$y_i = f(x_i, \beta) \exp(v_i - \mu_i) \quad (5.2)$$

式(5.2)の中で、 y_i は企業*i*の産出である。 x_i は企業*i*の投入である。 $f(x_i, \beta)$ は生産関数であり、企業の技術のフロンティアを表している。ここで、

$$\kappa_i = v_i - \mu_i \quad (5.3)$$

v_i は確率的誤差項であり、正規分布 $N(0, \sigma_v^2)$ に従う変数である。 μ_i は非負の非効率性を示す項である。 μ_i の前の記号は負であるため、一般的には常に正であり、片側分布の特徴があると仮定されている。確率的フロンティア分析の文献には一般に半正規分布、切断片側正規分布、指数分布、ガンマ分布などの設定方法があり、本論文ではゼロで切断された非負の正規分布 $N(Z_i \delta, \sigma_\mu^2)$ に従うと仮定する。 Z_i は技術的非効率性を説明する変数のベクトルであり、 δ はその未知の係数である。 v_i と μ_i は独立であり、この両者が複合残差項を構成する。このモデルの基本的な意味は、個々の生産者の現実の産出量は、確率的誤差項 v_i と確率的非効率性 μ_i の2つの要因の影響を受けてフロンティアから離れてしまう、ということである。このモデルでは、産出値は確率的生産フロンティア $f(x_i, \beta) \exp(v_i)$ を上限とし、確率的誤差項 v_i は正でも負でもあるので、確率的フロンティア生産はモデルの確定部分 $f(x_i, \beta)$ を中心に変動する。

確率的フロンティア分析の目的は、技術非効率性を予測することである。ある企業の技術効率はサンプルの中で当該生産者の実際の産出と確率的フロンティアの産出の比率で決定される。すなわち次のように表現できる。

$$TE_i = \frac{f(x_i, \beta) \exp(v_i - \mu_i)}{f(x_i, \beta) \exp(v_i - \mu_i) |_{\mu_i = 0}} = \exp(-\mu_i) \quad (5.4)$$

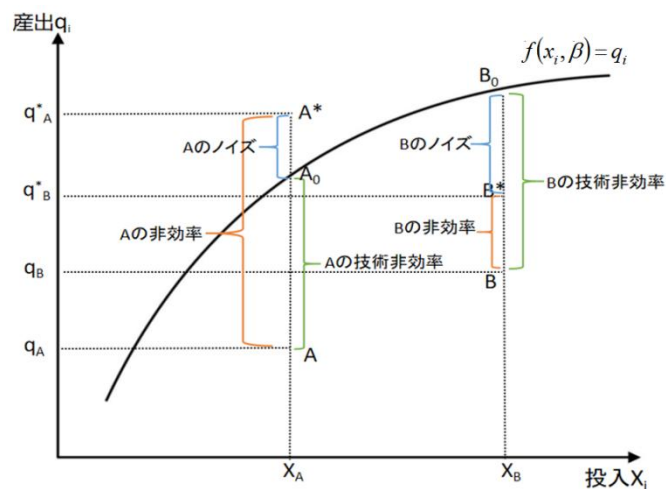
Jondrow et al. (1982)によれば、技術効率 TE_i は、以下の条件付き期待値を求めることにより計算することができる。

$$TE_i = \exp[-E(\mu_i / \kappa_i)] = \exp(-\mu_i) \quad \text{ここで、} \kappa_i = v_i - \mu_i \quad (5.5)$$

この技術効率測定は0と1の間で値を取り、同じ投入量を使って得られる、i番目の企業の時間tの産出と、想定される完全に効率的な企業の産出(潜在的な最大値)との比率となっている。

完全に効率的な企業の産出(潜在的な最大値)は、モデル(5.2)の $f(x_i, \beta)$ のパラメータを推定することで得ることができる。これを図に例示すると、図5.1の通りである。横軸が投入値を表し、縦軸が産出値を表す。 $f(x_i, \beta)$ は確率的フロンティア生産関数の確定部分を表す。企業Aは X_A を投入して q_A を産出し、企業Bは X_B を投入して q_B を産出する。図5.1では、非効率がない場合の企業Aと企業Bの潜在的に生産可能な産出(確率的フロンティア生産)を、それぞれ q_A^* と q_B^* としている。この場合、企業Aの潜在的に生産可能な産出は確率的生産フロンティアの確定部分よりも上方に位置するものとしており、このような場合、そのノイズ(確率的誤差項)の影響は正($v_A > 0$)である。企業Bの潜在的に生産可能な産出は確率的生産フロンティアの確定部分の下方に位置するものとしており、このような場合、そのノイズの影響は負($v_B < 0$)となる。この図のような場合、確率的フロンティアが示す技術に対して、企業Aの技術効率は $TE_1 = X_A A / X_A A^*$ で、企業Bの技術効率は $TE_2 = X_B B / X_B B^*$ となる。このようにして、十分に多くの企業の標本値が得られるならば、フロンティア生産関数 $f(x_i, \beta)$ を推定でき、各企業の技術効率を決定することができる。

図 5.1. 確率的生産フロンティア



出所：Dar (2018)より筆者作成

4.3 確率的フロンティア重力モデル

伝統的な貿易重力モデル (The gravity model of international trade) では、被説明変数は貿易額 (輸出額、輸入額) を選択し、説明変数はそれぞれの国の経済規模を表す国内総生産 (GDP) と両国間の距離を選択する。貿易重力モデルの基本方程式は次のとおりである。

$$X_{ij} = \frac{C(Y_i Y_j)}{DIST_{ij}} \quad (5.6)$$

式 (5.6) の両辺に対して対数を求めると、次のようになる。

$$\ln X_{ij} = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_i + \beta_2 \ln Y_j + \beta_3 \ln DIST_{ij} + \omega_{ij} \quad (5.7)$$

その中で、 X_{ij} は研究期間中の i 国の j 国に対する貿易額を指す。 Y_i と Y_j はそれぞれ i 国と j 国の GDP を指し、一国の市場規模の大きさを示している。 $DIST_{ij}$ は、貿易国間の地理的距離を指す。 β_0 は定数項であり、 β_1 、 β_2 、 β_3 は回帰係数である。 ω_{ij} は確率的誤差項である。

その後の研究において、異なる分野に適用できる重力モデルを構築した。一部の研究者は、これを国際投資の分析に応用して良い結果を得た。さらに、一部の研究者は地理的距離の使用に限らず、経済的距離を導入して研究している。

Armstrong (2007) は、伝統的な重力モデルについて以下のような課題を指摘し、この方法を貿易効率の分析に適用した。重力モデルは、貿易決定要因の平均的な効果を推定するが、貿易を阻害する要因について、重力モデルにおいて変数として分析に組み入れることができるものは限られており、多くの阻害要因は数量化しにくいいため、観察されていない攪乱項に分類されるか、あるいは時不変の固定効果の導入によって処理されることになる。それに対し、重力モデルに確率的フロンティア分析を適用することによって、このような観測不可能な貿易の阻害要因の影響を貿易非効率として推定することが可能になり、実際の貿易実績と推定されるフロンティア (潜在的に可能な最大貿易値) との間の乖離として把握し測定できるとしている。また、確率的フロンティアモデルでは、変数の組み込み数の許容度が高く、欠落変数バイアスリスクがなく、より多くの貿易阻害要因を考慮することを可能にする旨を指摘している。

貿易に関する重力モデルに組み込まれている、対象国間の相対的な経済規模、距離、境界などの国際間貿易に影響を与える基本的要因は、国際間の直接投資にも影響しており (Brenton, Di Mauro, and Lücke(1999) ; Eichengreen and Tong(2005))、また、関連政策要因も同様に国際間の直接投資に作用している。そこで、貿易効率を分析するための確率的フロンティア重力モデルが、国際間の直接投資の効率を分析するために応用されてきているのである。

本論文でも、貿易効率分析での確率的フロンティア重力モデルを参考にして、被説明変数を

貿易額から国際直接投資額に置き換え、国際直接投資に影響を及ぼすと考えられる説明変数を選択し、確率的フロンティア投資重力モデルを構築していく。それによって対外直接投資の潜在力、効率及び影響要因を分析する。確率的フロンティア投資重力モデルの一般的な表現は以下の通りである。

$$FDI_{ijt} = f(x_{ijt}, \beta) \exp(v_{ijt}) \exp(-\mu_{ijt}), \mu_{ijt} \geq 0 \quad (5.8)$$

$$FDI^*_{ijt} = f(x_{ijt}, \beta) \exp(v_{ijt}) \quad (5.9)$$

$$TE_{ijt} = \frac{FDI_{ijt}}{FDI^*_{ijt}} = \exp(-\mu_{ijt}) \quad (5.10)$$

(5.8) ～ (5.10) 式において、 x_{ijt} は直接投資の潜在的可能性に影響を及ぼす基礎的諸要因（フロンティア要因）であり、基本的な重力モデルで想定される、経済規模や距離等の要因となる（Armstrong, (2007)⁵⁸）。 FDI_{ijt} と FDI^*_{ijt} はそれぞれ t 期における i の j に対する実際の直接投資総額と潜在的に可能な直接投資額を表している。 TE_{ijt} は t 期の投資効率を表している。 v_{ijt} は正規分布 $N(0, \sigma_v^2)$ に従う確率的誤差項である。 μ_{ijt} は直接投資を妨げる政策的・制度的要因（非効率要因）から影響を受ける投資の非効率性を表す確率変数で、ゼロの地点で切断された非負の正規分布 $N(Z_{ijt}\delta, \sigma_\mu^2)$ に従い、 Z_{ijt} は非効率性を説明する変数のベクトルであり、 δ がはその未知の係数である。また、 $\text{cov}(v_{ijt}, \mu_{ijt}) = 0$ である。

初期の確率的フロンティアモデルでは、非効率項を時不変モデルと仮定している（Battese, Coelli, and Colby (1989)）。その後、Battese and Coelli (1992) によって提案された時変減衰モデル（BC 92 モデル、と以下表記）に対して、 μ_{ijt} を (5.11) のように仮定すれば、投資非効率の変動傾向を観察することができる。

$$\mu_{ijt} = \{\exp[-\eta(t-T)]\} \mu_{ij} \quad (5.11)$$

(5.11) において、T は総時間帯であり、 $\{\}$ 内は投資非効率の時間による変動を示す。 μ_{ij} は時間による変化部分を除いた非効率を示す。 η は推計が必要な時変パラメータである。直接投資効率の変動傾向を反映しており、 $\eta > 0$ 、 $\eta = 0$ 、 $\eta < 0$ の場合、それぞれ直接投資の非効率要因が時間とともに減少、不変、上昇することを表し、直接投資効率の上昇、不変、減少に対応している。BC 92 モデルは Battese and corra (1977) のパラメータ化方法に従って、 σ_v^2 と σ_μ^2 の

⁵⁸ Armstrong (2007)によれば、重力モデルの考え方を基礎として、対外直接投資額に影響すると考えられる経済の基礎的諸要因によりフロンティア要因を構成する。投資非効率項に影響すると考え得られる政策的・制度的諸要因により非効率要因を構成する。

代わりに $\sigma^2 = \sigma_v^2 + \sigma_\mu^2$ と $\gamma = \sigma_\mu^2 / (\sigma_v^2 + \sigma_\mu^2)$ を使用する。これは主に最尤推定量を計算するためであり、 γ の値の範囲は (0, 1) である。

従来の確率的フロンティアモデルを用いた実証研究は、生産関数確率的フロンティアを推定することに基づいて企業効率を予測する。予測された効率値を被説明変数として効率値に影響を与える特定の変数（例えば、管理経験など）を回帰させ、企業間に効率の違いが存在する原因を見つけようとしてきた。このような研究モードは2ステップの推定プロセスである。つまり、まず確率的フロンティアモデルを推定して企業の効率値を得て、それからその効率値を被説明変数として効率値に影響を与える変数を用いて回帰する。しかし、この2ステップ推定モードでは、二つのステップにおける非効率項に関する仮定は一致していない。第1ステップでは $E(\mu)$ が定数であると仮定しているが、第2ステップでは $E(\mu)$ が外生変数 Z の影響を受けていると仮定して、第1ステップの仮定と矛盾している。

この問題は Kumbhakar, Ghosh, and McGuckin (1991) と Reifschneider and Stevenson (1991) によって提起されており、確率的フロンティアモデルにおける非効率項 (μ_i) は企業の特定変数と確率的誤差項の確定的関数として表現できると考えられている。Battese and coelli (1995) は Kumbhakar, Ghosh, and McGuckin (1991) と等価なモデル (BC 95 モデル、と以下表記) を提案し、パネルデータに適用させた。また、Battese and Coelli (1995) は1ステップ法を提案した。BC 95 モデルにより、投資非効率項 μ_{ijt} とその影響要因 Z_{ijt} は確率フロンティアモデルで直接投資額に影響を与える要因 x_{ijt} 同時に回帰し、これによって2ステップ法の問題を回避することができる。BC 92 モデルと同様に、BC 95 モデルも Battese and corra (1977) のパラメータ化方法に従って、 σ_v^2 と σ_μ^2 の代わりに $\sigma^2 = \sigma_v^2 + \sigma_\mu^2$ と $\gamma = \sigma_\mu^2 / (\sigma_v^2 + \sigma_\mu^2)$ を使用する。これは主に最尤推定量を計算するためであり、 γ の値の範囲は (0, 1) である。

また、本論文では投資に影響を与える政策的・制度的な要因 (Armstrong, (2007)) を投資非効率項 μ_{ijt} の決定式に組み入れる。組み入れた場合の、 μ_{ijt} は以下の式で示される。

$$\mu_{ijt} = z_{ijt} \delta + \varepsilon_{ijt} \quad (5.12)$$

式 (5.12) において、 Z_{ijt} は本論文が分析しようとするような政策・制度的要因を表し、 μ_{ijt} は非負値である。 $\mu_{ijt} = 0$ のとき、 i の j に対する直接投資が最適であり、効率損失が存在しないことを示している。 $\mu_{ijt} > 0$ では、政策等の阻害要因が両者間の直接投資を妨げていることを意味し、 i から j への直接投資は最適を実現できておらず非効率性が存在していることを示す。確率的誤差項である ε_{ijt} は、平均ゼロ、分散 σ^2 の正規分布の半正規分布として定義される。こうした仮定は、非負の切断された正規分布 $N(Z_{ijt} \delta, \sigma_\mu^2)$ に従う μ_{ijt} と整合的である。また、こ

のモデルは非効率項と確率的誤差項が統合されて正規分布ではなく、独立同分布に従わないため、最小二乗法による推定では一致推定量が得られない。Battese and Coelli (1992) は、最尤推定法を用いて得られた推定量が一致性と有効性を有することを確認した。

そこで、BC 95 モデルに基づき、本論文では以上の式 (5.11) と式 (5.12) をもとに、2003~2020 年の中国の対 ASEAN 諸国と EU 諸国への直接投資、およびそれに関連する諸要因のパネルのデータを利用し、最尤推定法(MLE)によりパラメータを推定し、中国による ASEAN 諸国と EU 諸国への直接投資の効率性を分析する。

5. 本章のまとめ

本章では、今までの先行研究と本論文のアプローチについて検討した。本論文の目的のひとつは中国の対 ASEAN 諸国、EU 諸国投資の拡大を阻害している要因を解明することにある。そこで、中国の ASEAN 諸国、EU 諸国に対する直接投資が、理論的に想定される水準に対して、どの程度「非効率」であるのか、拡大する余地が大きいのか小さいのか、という点を検討し、その要因を分析するというアプローチをとる。よって、貿易効率に関する先行研究に示された「効率性」の考え方により分析を進めていく。

通常重力モデルによる貿易の分析が、現実の貿易値を基に、その推移に影響を与える要因を明らかにしようとしているのに対し、確率的フロンティア重力モデルでは、現実の水準そのものが理論的に想定される水準に対しどれほど非効率なのかを検証し、そのうえで、実現を阻害している要因を分析するというアプローチとなる。この章では、確率的フロンティア重力モデルの理論基礎とモデルの構築について説明した。そして、次の第 6 章の「変数選択と実証分析」では、実際のデータを用いて潜在的に可能な最大直接投資額に影響を与える諸要因、実際の直接投資額と推定されるフロンティア（潜在的に可能な最大直接投資額）との間の乖離に影響を与えるさまざまな阻害要因について分析していく。

第 6 章 変数選択と実証分析

1. 変数選択とモデル構築

1.1 本論文の分析モデルの基本構成

採用したデータは中国商務部、世界銀行の WDI (World Development Indicators) および WGI (Worldwide Governance Indicators)、CEPII データベース、The Heritage Foundation から収集した。データの入手可能性とデータの質に基づいて、選択したサンプル区間は 2003~2020 年で、対象被投資国は ASEAN の 10 カ国と EU の 28 カ国である。

まず、被説明変数は、中国の ASEAN と EU に対する対外直接投資のストックである。投資フローを選択していないのは、外国の直接投資のフローは短期的経済環境の変化の影響を受けやすく、変動幅が大きいことにより、それを被説明変数とするとバイアス誤差 (Bias Error) を引き起こしやすく、しかも説明変数の数が大きくなると、深刻な多重共線性問題を引き起こし、明確な関数式を構築することが難しいことによる。また、直接投資フローはマイナスの数値となることが少なく、データ処理するときもバイアス誤差を引き起こしやすい。それに対し、ストックは過去の投資額の累積ストックであるから、ストックの拡大に伴い毎年の流出入の変化の割合を過少に評価してしまう可能性がある。しかし、ストックの時系列は安定しており、フローのデータに比べて取り扱いが容易である。そこで、本論文では、被説明変数としてストックのデータを採用した。

次に、中国の対 ASEAN 諸国と EU 諸国への投資に影響する要因として、ASEAN と EU 各国の政治および経済発展の状況などの要因、そして中国と ASEAN 諸国と EU 諸国の経済相互依存関係を考慮して、表 6.1 の説明変数を選択した。Armstrong (2007) に倣い、中国の対外直接投資に影響する自然要素 (標準的な理論モデルから想定される要素) をフロンティア要因に導入した。中国の対外直接投資非効率性に影響する政策的・制度的な阻害要因を非効率要因に導入した。

1.2 投資フロンティア要因を構成する変数

具体的に、まず、表 6.1 でフロンティア要因として示す変数は、中国の対外直接投資に影響する要因と、重力モデル、さらには知識集約モデルで想定されている要因と、そして先行研究

において実証的に影響が広く確認されている要因である⁵⁹。両国の経済規模、距離（取引コスト）、要素賦存、また経済パフォーマンスの趨勢にかかわる要因を選択している。これらの変数が、理論的に想定される符号と同じ結果になるのであれば、中国の両地域に対する直接投資は、標準的な理論で説明可能なものと評価することができる。逆に符合が一致しない場合には、その特殊性を示す可能性が示されることになる。

経済規模にかかわる変数として、投資国（中国）と被投資国（ASEAN 諸国）の GDP、距離（取引コスト）にかかわる変数として、経済距離、公用言語の共通性（以下、公用言語と表記）、陸路国境の有無（以下、共通境界と表記）、要素賦存にかかわる変数として、被投資国労働力人口一人当たり GDP⁶⁰、そして経済パフォーマンスにかかわる変数として、被投資国の経済成長率、両国間の為替レート、を選択している。

GDP と経済距離は、重力モデルの考え方により選択している。公用言語、共通境界は、貿易・投資に関する多くの重力モデルによる分析において、取引コストを引き下げ、貿易・投資を拡大させる要因として挙げられている。被投資国労働力人口一人当たり GDP は、ここでは投資決定に影響を及ぼすと考えられる賃金水準を示す変数として導入しているが、市場の購買力レベルによる影響も示唆するものである。また、被投資国の経済成長率、両国間の為替レートは、マクロ経済パフォーマンスのファンダメンタルズを示す指標として組み込んでいる。経済成長の動向や経済の安定性も投資決定に影響すると考えられるからである。それらを示す経済変数は多数存在するが、多重共線性の可能性を考慮して実物経済の状況を把握する指標として経済成長率を、金融・通貨に関する指標として為替レートを選択した。

本論文において、フロンティアに影響する要因として 2 国間の貿易量は、導入していない。貿易と直接投資の間に緊密な関係があることは多くの先行研究により示されている。国際貿易と国際直接投資との関係に関する正式な研究は Mundell (1957) が最初に展開し、貿易と投資の代替モデルを提案した。Goldberg and Klein (1998) は実証研究を通じて FDI と貿易の間に補完関係があることを明らかにした。しかし、貿易量は GDP 等他の変数とも相関が高く、導入し

⁵⁹ 直接投資理論との関連では、標準的な理論において企業の優位性が重要なコンセプトであり、また発展途上国による直接投資に関する理論でも、部分的な優位が要因として分析されている。これらを踏まえた実証研究を行うためには、本論文が行うマクロレベルではなく、産業レベルないし企業レベルの分析が必要なる。これについては中国企業に関するデータの入手可能性に限界があり、行っていない。今後の課題としたい。

⁶⁰ 本来であれば生産要素の相対的な賦存比率の違いを反映させる変数としては、賃金水準が変数としてより望ましいが、対象とする EU 28 か国、ASEAN 10 か国のデータには空白が多く利用を断念し、労働力人口一人当たり GDP を計算し、その代理変数として分析を試みた。

た場合、多重共線性の問題が深刻になることから、本論文では貿易量の変数としての採用を行わないこととした。

1.3 非効率性要因を構成する変数

そして、非効率性 μ_{ijt} を左右する要因（表 6.1 で非効率要因として示す変数）としては、まず、第 3 章で検討した受け入れ国の制度面での整備度を示す変数を導入する。市場経済制度の整備度を、市場の自由度や市場を支える法制度及び政府の統治能力を示す諸側面から指数化している Heritage 財団の経済自由度指数、世界銀行作成の WGI から政治的自由度および民主主義制度の機能を示す諸要因によって構成される国民の声と説明責任指数、そして経済活動の基盤となるインフラストラクチャーの整備度を示すインフラ指数（指数導出方法については後述）を導入した。

第 3 章においては、WGI により、ASEAN 諸国と EU 諸国の制度環境の分析を行い、ASEAN において、一部の国で「国民の声と説明責任指数(VA)」 「政治的安定と暴力の不在(PV)」指数の悪化傾向がみられること、また EU について、全体として傾向的に WGI 各指数の低下傾向を確認した。通常 WGI を構成する各指数の改善は投資環境の改善につながると考えられるのであるから、第 3 章で確認したような両地域における WGI の推移が直接投資効率に及ぼす影響の分析が課題となる。しかし、6 つの各指数は連関性が高いと考えられるものもあり、6 つの指数をモデルに導入することは困難であった。そこで、WGI よりも広範な経済の自由度および経済制度の整備度を指数として提供している Heritage 財団の経済自由度指数を分析には採用し、そこに含まれない政治制度の民主性・透明性に関する指数である「国民の声と説明責任指数(VA)」のみを WGI から採用し、経済、政治制度の整備度が及ぼす影響を分析することとした。

そして、第 2 章で検討した中国政府の政策の影響を分析するために、一帯一路構想の開始、2016 年末以降の対外直接投資の規制強化、の二つの変数をダミー変数として導入した。第二章でみたように、一帯一路政策は、中国の経済構造問題を対外経済進出により発展的に解決しようとするものであり、直接投資拡大を促進するための政策であると評価される。他方で、2016 年以降の規制強化は、中国政府が、企業による非実体経済分野（不動産、娯楽・観光など）への過度な投資による資本流出を問題視し、対外投資に対する審査を強化した政策であり、直接投資に影響を持つ政策であると考えられる。ただ、この規制強化は、主としてサービス業や金

融業が影響を受けたものと推定されるので、これが製造業に一定の重点がある EU、ASEAN 向け投資に対してどのような影響を及ぼしたのかを確認したい⁶¹。

一帯一路政策との関連では、中国の一帯一路沿線諸国への援助や政府等による融資も重要な政策手段となっており、対外直接投資にも影響を与えている可能性があり、援助・融資などの政府系資金の流れを変数として導入することも検討したが、被投資国労働力人口一人当たり GDP と相関が高く、導入した場合、多重共線性の問題が深刻になることから、変数として採用することができなかった。

さらに、中国と両地域各国の間に投資協定が締結されているか否かについても、ダミー変数として導入した。投資協定は、直接投資への規制、その保護に関する重要な国際間の制度であり、その影響も確認する必要がある。

1.4 分析モデル

以上で説明したモデルに関する考えた方により、(5.8) 式に対数を取り、中国の対外直接投資の効率を測る確率的フロンティア投資重力モデルを構築すると以下ようになる。

$$\ln OFDI_{ijt} = \ln f(X_{ijt}, \beta) + v_{ijt} - \mu_{ijt}, \mu_{ijt} \geq 0 \quad (6.1)$$

この中で、 $\ln OFDI_{ijt}$ は t 期の中国 i の j 国に対する直接投資総額を示す、 X_{ijt} は重力モデルの諸変数（フロンティア要因）を示す。 v_{ijt} は確率的誤差項、 μ_{ijt} は投資非効率項である。

表 6.1 に示すフロンティア要因諸変数を組み込み展開すると、確率的フロンティア投資重力モデルは以下の通りとなる。

$$\ln OFDI_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 \ln GDP_{jt} + \beta_2 \ln GDP_{it} + \beta_3 \ln DIST_{ijt} + \beta_4 GDPGR_{jt} + \beta_5 LANG_{jt} + \beta_6 CONT_{ijt} + \beta_7 \ln WAGE_{jt} + \beta_8 EXR_{jt} + v_{ijt} - \mu_{ijt} \quad (6.2)$$

式 (6.2) 中の投資非効率項 μ_{ijt} に、非効率要因諸変数を組み込み展開すると、投資非効率モデルは以下の式であらわされる。

$$\mu_{ijt} = \delta_0 + \delta_1 VA_{ijt} + \delta_2 FREE_{ijt} + \delta_3 OBOR_{ijt} + \delta_4 TIN_{ijt} + \delta_5 BIT_{ijt} + \delta_6 POLICY_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad (6.3)$$

ここで、 ε_{ijt} は確率的誤差項、(6.1) と同様に、i は中国、j は被投資国、t は期（2003~2020 年）を表している。

式 (6.2) と式 (6.3) 中の各変数略語については、表 6.1 を参照されたい。

⁶¹ この点については、もし可能であるならば、業種別の直接投資動向の比較分析を行い、本章で整理したような、中国の一帯一路政策、規制強化政策の影響、また米国等先進諸国の安全保障強化政策の影響についてアプローチすることが望ましいと考えている。ただ、現時点で中国の業種別・国別の対外直接投資額の推移についてさかのぼることができる形でのデータを入手できておらず、この点は今後の課題としたい。

表 6.1. 各変数について⁶²

変数タイプ	変数名	変数略記	変数の意味	想定符号条	データソース
被説明変数	被投資国への中国の直接投資	OFDI	被投資国への中国の直接投資ストック (万ドル)		『中国商務年鑑』
フロンティア 要因(直接投 資(被説明変 数)の潜在力 に影響する要 因)	被投資国の実質 GDP	GDP	被投資国の市場規模を反映する (2015 年の固定価格、ドル)	+	『世界銀行』
	中国の実質 GDP	GDPC	中国の市場規模を反映する (2015 年の固定価格、ドル)	+	『世界銀行』
	経済距離	DIST	中国と被投資国間の経済水準差を示す (2015 年の固定価格、ドル)	-	『世界銀行』
	GDP 成長率	GDPGR	被投資国の実部経済面でのパフォーマンス、成長力を表す	+	『世界銀行』
	公用言語	LANG	中国と被投資国が共通の言語を使うかどうかを示すダミー変数	+	CEPII
	共通境界	CONTI	中国と被投資国に共通の境界があるかどうかを示すダミー変数	+	CEPII
	為替レート	EXR	被投資国通貨の対人民元の実質為替レート (人民元を 1 とした値。被投資国通貨の対米ドル名目為替レートから 2015=100 の CPI 指数を通じて実質化)	+	『世界銀行』
労働力人口一人当たり GDP	WAGE	被投資国の 15 歳～64 歳の一人あたり実質 GDP (実質 GDP を 15-64 歳の人口のデータで割ったもの、2015 年の固定価格、ドル)	-	『世界銀行』	
非効率要因 (直接投資(被 説明変数)の 潜在力の実現 を阻害する要 因)	経済自由度指数	FREE	被投資国の経済自由度を示す (指数は 100 点満点で採点方法を採用)	-	The Heritage
	投資協定	BIT	中国と被投資国間の投資協定の有無を示すダミー変数	-	
	一帯一路構想の実施	OBOR	「一帯一路」構想の実施前と実施後を示すダミー変数	-	
	インフラ指数	TINF	被投資国のインフラ建設の水準を示す (指数は 0-100 の間である)	-	『世界銀行』
	国民の声と説明責任	VA	国民が政権選択・政治家の選出に参加できる程度と言論の自由などの程度を示す (-2.5～+2.5 の間で推定値として表示される)	-	『世界銀行』
	対外投資に対する審査の強化	POLICY	2016 年末以降、中国政府は企業による非実体経済分野 (不動産、娯楽・観光など) への過度な投資による資本流出を問題視し、対外投資に対する審査を強化した影響を示すダミー変数	+	

出所：筆者作成。

1.5 投資フロンティア要因を構成する変数の詳細と予想符号

表 6.1 に示す各変数の詳細、およびその予想符号については、投資フロンティア要因については、先行の直接投資理論および実証研究によって標準的に予測される符号である。中国の両地域に対する直接投資が特殊性を持たないとすれば、予測符号通りになるはずである。

⁶² 表 6.1 の投資フロンティア要因に分類され変数の符号がプラスである場合、それは投資の潜在最大値を増加させる効果を持つということになる。他方で投資非効率要因に含まれる各変数は、モデルにおいてマイナスの符号である場合、それは投資の非効率性を縮減し投資効率を高める影響があることを意味し、現実の投資の実現水準を引き上げる方向に作用していることを示す。

〈仮説 1〉 被投資国の実質 GDP、中国の実質 GDP が高ければ、中国対外直接投資は増加する。

被投資国の実質 GDP、中国の実質 GDP については、重力モデルの想定にしたがって、GDP 拡大が直接投資の拡大につながることから正の符号を予想している。

〈仮説 2〉 GDP 成長率が高ければ、中国対外直接投資は増加する。

GDP 成長率については、経済パフォーマンスを示す変数として、良好なパフォーマンスが直接投資を誘引すると考えられるので、正の符号を予想している。

〈仮説 3〉 公用言語、共通境界は中国対外直接投資にプラスの効果を与える。

公用言語、共通境界はダミー変数である。それらは取引費用を引き下げると考えられ、多くの先行研究（例えば、黄宁, (2018)）で経済相互依存関係の深化にプラスの効果を与えるものとされていることから、正の符号の予想とした。

〈仮説 4〉 経済距離が小さければ、中国対外直接投資は増加する。

経済距離については、通常重力モデルにおける距離を経済的距離に置き換えている。ここでの経済距離は、両国の経済発展の格差を示す変数である。経済の格差は 1 人当たりの所得水準の差で定義している。符号の予想は、負、つまり経済距離が大きいほど、中国にとって投資に不利になると想定している。このように予想するのは、本論文で定義する経済距離が近いほど、市場構造や技術水準、労働者やサービスの質等の差が小さく、直接投資への障害が小さくなると考えられるからである。

経済距離の計算については、i 国（母国）を基準とした計算と j 国（被投資国）を基準とした計算の結果が一致しないものがある。本論文は、钟寻（2016）を参考にし、式（6.4）の計算式を採用した。この式では、i 国または j 国のどちらを基準として計算を行っても、結果は同じになる。

$$DIST_{ijt} = \frac{|\bar{Y}_{it} - \bar{Y}_{jt}|}{\frac{1}{2}(\bar{Y}_{it} + \bar{Y}_{jt})} \quad (6.4)$$

ここで、 \bar{Y}_{it} と \bar{Y}_{jt} はそれぞれ i、j 国の t 期の 1 人当たり GDP を表す。

〈仮説 5〉 労働力人口一人当たり GDP が低ければ、中国対外直接投資は増加する。

労働力人口一人当たり GDP は所得水準を示すので、被投資国市場の消費者の購買力水準と考

えることができる。そのように考えた場合、市場志向的な直接投資（いわゆる水平的投資）にとっては、その上昇は正の効果を与えると考えることができる。他方同変数は、賃金水準を示すとも考えることができ、その場合低賃金国を目指す垂直的 direct 投資にとっては、それが低い方が投資を促進する可能性がある。ただし、賃金水準が低いだけでは必ずしも投資対象国として選択されないため、この側面の効果は限定的である可能性がある。中国の特に製造業 direct 投資が垂直型 direct 投資あるいは、各立地先の要素賦存比率差を活用した生産の最適配置を目指すものであれば、賃金格差を活用した投資パターンとなると想定される。また ASEAN は低賃金国が多いことから、表 6.1 においては負の符号の予想とした。

〈仮説 6〉被投資国通貨の対人民元の実質為替レートが高ければ、中国対外 direct 投資は増加する。

為替レート（被投資国通貨/人民元）について、一般にある国の通貨高は対外投資を促進する効果を持つので、被投資国通貨に対する人民元高は、投資を拡大する効果を持つと考えられる。ただし、この人民元高が、被投資国の経済的な不安定、極端な場合には経済危機のような要因によって生じている場合には、当該国から資金流出が引き起こされるので、direct 投資を縮小させる効果を持つ。表 6.1 では、一般的な想定にしたがって正の符号を持つ予想とした。

ここで、本論文での為替レートデータについて説明しておく。李石（2016）を参考にし、分析に使用した各年次の実質為替レートの計算式は、以下の (6.5) 式から (6.6) 式の通りである。

まず、被投資国通貨の対米ドルの年平均（月平均値から計算した年平均値）名目為替レートから年平均実質為替レートに換算する。

$$EXR_{j/usd} = \frac{NomEXR_{j/usd}}{CPI_{2015=100}} * 100 \quad (6.5)$$

ここで、 $EXR_{j/usd}$ は被投資国通貨の対米ドルの年平均の実質為替レート、 $NomEXR_{j/usd}$ は被投資国通貨の対米ドルの年平均の名目為替レート、 $CPI_{2015=100}$ は 2015 年を 100 に基準化した消費者物価指数を表している。

次に、被投資国通貨の対米ドルの年平均の実質為替レートから、各国通貨の対中国人民元の年平均の実質為替レートに換算する。

$$EXR_{j/rmb} = \frac{EXR_{j/usd}}{EXR_{rmb/usd}} \quad (6.6)$$

ここで、 $EXR_{j/rmb}$ は被投資国通貨の対中国人民元に対する年平均の実質為替レート、 $EXR_{rmb/usd}$

は中国人民元の対米ドルの年平均の実質為替レートである。

1.6 非効率性要因を構成する変数の詳細とその予想符号

〈仮説 7〉 民主制、政治的自由度の向上は、自由主義の市場制度の質が高ければ、直接投資非効率にマイナスの影響を与える。

国民の声と説明責任指数については、民主制、政治的自由度の向上は、自由主義の市場制度の質を高め、直接投資にプラスの影響を与えると考えられるので、負の符号を予想している。

〈仮説 8〉 経済自由度が高ければ、直接投資非効率にマイナスの影響を与える。

経済自由度指数については、Heritage 財団の指数を用いている。これは、4つの面（法制度、政府の規模、管理監督の効率、市場の開放）の12の指標（財産権の保護、政府の清廉度、司法の有効性、租税負担、政府財政支出、財政健全性、経済活動自由度、労働者の自由度、通貨の健全性（自由度）、貿易自由度、投資自由度、金融自由度）で構成されている。政治的な自由度に関する指標は含まれないが、単に市場の視点での自由度だけではなく、法制度や政府のキャパシティを含む観点から、経済自由度を評価するものである。これらの改善は、直接投資にプラスの影響を与えると考えられるので、負の予想としている。

〈仮説 9〉 インフラレベルが高ければ、直接投資非効率にマイナスの影響を与える。

次に、インフラ指数 TINF については以下のような手順で指標を作成している。張軍他 (2007) は、世界銀行 (1995) と Prud'homme (2004) の定義を参考にし、データの入手可能性を踏まえ、交通、エネルギー、通信、都市の4つの分野での中国インフラのレベルと発展状況を指標化した。この考え方に従い、表 6.2 に示す4つのインフラ分野を示す指標を一つずつ選択し、李青・黄亮雄 (2015) の重み付け法を採用して被投資国のインフラ指数を構築した。指数の定義式は以下のとおりである。

$$TINF_{jt} = \sum_k score_{kjt} \times w_k \quad (6.7)$$

ここで、 $TINF_{jt}$ は j 国の t 年のインフラレベル指数である。 $score_{kjt}$ は j 国の t 年の指標 k の数値を表し、 w_k はそれに対応するウェイトである。 $score_{kjt}$ の値は以下の式通りである。

$$score_{kjt} = (Z_{kjt} - MinZ) / (MaxZ - MinZ) \times 100 \quad (6.8)$$

ここで、 Z_{kj} は t 年における j 国の指標 k の元の数値であり、 $\text{Min}Z$ は指標 k の分析期間中の全ての国の元の数値の最小値、 $\text{Max}Z$ は指標 k の分析期間中の全ての国の元の数値の最大値である。これによって、指標 k は 0-100 の間に指数化される。

ウェイト W_k については、総インフラレベル指数は 4 つの分野を等しいウェイトで含むとし、0.25 に設定している。

上記から構築されたインフラレベル指数の大きさは 0-100 の間であり、数値が大きいほどインフラレベルが良いことを示している。インフラの整備は直接投資にプラスの影響を持つと想定されるので、負の符号の予想としている。

表 6.2. インフラレベル指数の構成指標

次元	指標	ウェイト
交通インフラ	航空運輸(旅客輸送量)	0.25
エネルギーインフラ	電気の普及率(人口に占める割合)	0.25
通信インフラ	携帯端末普及率(100 人に対する指数)	0.25
都市インフラ	都市の基礎的飲料水供給サービス受益者(都市人口に占める比率)	0.25

出所：张军他(2007)を参考して、『世界銀行データベース』のデータにより筆者作成

〈仮説 10〉投資協定の締結、発効、更新、置き換えが、直接投資非効率にマイナスの影響を与える。

投資協定は、中国と被投資国の投資協定の影響を示すダミー変数なので、直接投資にプラスの影響を与えると考えられる。よって負の符号を予想している。

二国間投資協定は両国政府が二国間投資を促進し保護するために締結した協定である。表 6.3 に示すように、1985 年から 2001 年にかけて、中国は ASEAN 諸国と二国間投資協定を締結した。このうち、中国とブルネイが締結した投資協定は発効せず、中国とインドネシアが締結した二国間投資協定は 2015 年 3 月 31 日に終了した。2013 年から 2014 年にかけて、二国間投資協定は世界的に論争を引き起こし、多くの国が二国間投資協定の中で投資家の利益をより強調する条項について議論が盛り上がってきた。エクアドル、インド、インドネシア、南アフリカ、パキスタン、ベネズエラ、ボリビア、ブラジルなどは二国間投資協定の期限が切れた後、二国間投資協定の終了または再署名を拒否する計画であった。彼らは現在のバージョンの二国間投資協定が依然として自分の利益を守ることができるかどうか、特にヨーロッパ諸国と署名した二国間投資協定を疑っている。また、彼らは、二国間投資協定が国家の自主性に与える脅威は実在し、公衆は、慎重でなければ、国家の自主規制権を損なう可能性があるかと懸念している。

そのため、インドネシアは中国との投資協定を含む二国間投資協定の大部分を終了することを選んだ。また、中国と ASEAN は 2002 年に「ASEAN-中国包括的経済協力枠組み協定」に署名した。この協定には、貨物自由貿易だけでなく、「サービス貿易協定」（2007 年発効）と「投資協定」（2010 年発効）も含まれており、これは最初の関税削減と 2019 年発効の変更議定書にほぼつながった。2024 年現在、さらなる改訂に向けて交渉が進められている。本論文は重点的に「ASEAN・中国投資協定」（2009 年）の締結が ASEAN における中国の直接投資効率に与える影響を検討する。そのため、協定が発効していない年は 0、2010 年と投資協定が発効した後の年は 1 を取ってダミー変数 BIT が設定されている。

表 6.3. 中国と ASEAN 諸国投資協定の締結

Bilateral Investment Treaties (BITs)				Relationships with other agreements			
Short Title	Status	Date of Signature	Date of Entry into Force	Type	Agreement	Date of signature	Date of entry into force
Brunei Darussalam - China BIT (2000)	Signed (not in force)	17/11/2000		Coexists with	ASEAN - China Investment Agreement (2009)	15/08/2009	01/01/2010
China - Philippines BIT (1992)	In force	20/07/1992	08/09/1995				
China - Indonesia BIT (1994)	Terminated (31/03/2015)	18/11/1994	01/04/1995				
Type of termination: Unilaterally denounced							
China - Viet Nam BIT (1992)	In force	02/12/1992	01/09/1993				
China - Lao People's Democratic Republic BIT (1993)	In force	31/01/1993	01/06/1993				
China - Malaysia BIT (1988)	In force	21/11/1988	01/04/1990				
China - Myanmar BIT (2001)	In force	12/12/2001	21/05/2002				
China - Thailand BIT (1985)	In force	12/03/1985	13/12/1985				
Cambodia - China BIT (1996)	In force	19/07/1996	01/02/2000				
China - Singapore BIT (1985)	Terminated	21/11/1985	07/02/1986	Replaced by	China - Singapore FTA (2008)	23/10/2008	01/01/2009
				Coexists with	ASEAN - China Investment Agreement (2009)	15/08/2009	01/01/2010

出所：UNCTAD のデータにより、筆者作成。

表 6.4 に示すように、1982 年以来、中国はアイルランドを除く 27 の EU 加盟国と二国間投資協定に署名した。2001 年以降に中国がラトビア、マルタ、キプロスと締結し発効した二国間投資協定を除く、中国と EU 諸国のすべての二国間投資協定は 2000 年までに締結された。署名期間が長く、内容が一致しないため、一部の条約はすでに時代遅れで、現在の発展環境に遅れている。これらの合意は基本的に投資市場の参入、投資の自由化、持続可能な発展には関連していない。本論文はダミー変数を設置して二国間投資協定が中国の EU 直接投資効率に与える影響を分析した。そのため、二国間投資協定の発効日が同年 6 月までに発効する場合は、それを 1 に設定する。2000 年までに投資協定に発効または署名されておらず、置換または更新されていない場合は、ダミー変数を 0 に設定する。

表 6.4. 中欧投資協定の締結

Bilateral Investment Treaties (BITs)				Relationships with other agreements			
Short Title	Status	Date of Signature	Date of Entry into Force	Type	Agreement	Date of signature	Date of entry into force
Ireland							
China - Estonia BIT (1993)	In force	02/09/1993	01/06/1994				
Austria - China BIT (1985)	In force	12/09/1985	11/10/1986	Amendment protocols		17/09/2012	18/09/2015
Bulgaria - China BIT (1989)	In force	27/06/1989	21/08/1994	Amendment protocols		26/06/2007	10/11/2007
BLEU (Belgium-Luxembourg Economic Union) - China BIT (2005)	In force	06/06/2005	01/12/2009	Replacing	BLEU (Belgium-Luxembourg Economic Union) - China BIT (1984)	04/06/1984	05/10/1986
China - Poland BIT (1988)	In force	07/06/1988	08/01/1989				
China - Denmark BIT (1985)	In force	29/04/1985	29/04/1985				
China - Germany BIT (2003)	In force	01/12/2003	11/11/2005	Replacing	China - Germany BIT (1983)	07/10/1983	18/03/1985
China - France BIT (2007)	In force	26/11/2007	20/08/2010	Replacing	China - France BIT (1984)	30/05/1984	19/03/1985
China - Finland BIT (2004)	In force	15/11/2004	15/11/2006	Replacing	China - Finland BIT (1984)	04/09/1984	26/01/1986

China - Netherlands BIT (2001)	In force	26/11/2001	01/08/2004	Replacing	China - Netherlands BIT (1985)	17/06/1985	01/02/1987
China - Czech Republic BIT (2005)	In force	08/12/2005	01/09/2006	Replacing	China - Czech Republic BIT (1991)	04/12/1991	01/12/1992
China - Croatia BIT (1993)	In force	07/06/1993	01/07/1994				
China - Latvia BIT (2004)	In force	15/04/2004	01/02/2006				
China - Lithuania BIT (1993)	In force	08/11/1993	01/06/1994				
BLEU (Belgium-Luxembourg Economic Union) - China BIT (2005)	In force	06/06/2005	01/12/2009	Replacing	BLEU (Belgium-Luxembourg Economic Union) - China BIT (1984)	04/06/1984	05/10/1986
China - Romania BIT (1994)	In force	12/07/1994	01/09/1995	Amendment protocols		16/04/2007	01/09/2008
China - Malta BIT (2009)	In force	22/02/2009	01/04/2009				
China - Portugal BIT (2005)	In force	09/12/2005	26/07/2008	Replacing	China - Portugal BIT (1992)	03/02/1992	01/12/1992
China - Sweden BIT (1982)	In force	29/03/1982	29/03/1982	Amendment protocols		27/09/2004	27/09/2004
China - Cyprus BIT (2001)	In force	15/01/2001	29/04/2002				
China - Slovakia BIT (1991)	In force	04/12/1991	01/12/1992	Amendment protocols		07/12/2005	25/05/2007
China - Slovenia BIT (1993)	In force	13/09/1993	01/01/1995				
China - Spain BIT (2005)	In force	14/11/2005	01/07/2008	Replacing	China - Spain BIT (1992)	06/02/1992	01/05/1993
China - Greece BIT (1992)	In force	25/06/1992	21/12/1993				
China - Hungary BIT (1991)	In force	29/05/1991	01/04/1993				
China - Italy BIT (1985)	In force	28/01/1985	28/08/1987				
China - United Kingdom BIT (1986)	In force	15/05/1986	15/05/1986				

出所：UNCTAD のデータにより、筆者作成。

〈仮説 11〉 一帯一路構想は、中国側の対外投資を促進するための政策なので、直接投資非効率にマイナスの影響を与える。

一帯一路構想の影響について、本論文が関心を持っている核心事件は『「一帯一路」構想に

レスポンスするかどうか』であり⁶³、张志原・李论（2020）によって、本論文が選んだ国がレスポンスするかどうかを判断する基準は、同国が中国と一帯一路構想に関する二国間協力文書に調印したかどうかである。ここでの協力文書には、協力協定と了解覚書の形式が含まれている。これに基づいてダミー変数を設定する。政策の効果には通常遅延があるため、同年6月までに調印した場合は1、調印していない場合は0になる。本論文のデータソースは「中国一帯一路網」であり、ウェブサイトの「共建国家照会」コラムには、中国と他国が調印した二国間文書がリストされている。各国が一帯一路構想にレスポンスした時期と協力文書に調印した名称は表6.5を参考にすることができる。一帯一路構想は、中国側の対外投資を促進するための政策なので、直接投資にプラスの影響を与えると考えられる。よって負の符号を予想している。

表 6.5. 各国が「一帯一路」にレスポンスした時期と協力文書に調印した名称

国家	レスポンス時間	協力文書「協力協定/了解覚書」
シンガポール マレーシア ミャンマー	2017年5月	中国はモンゴル国、シンガポール、東ティモール、マレーシア、ミャンマーなどと政府間の「一帯一路」協力了解覚書に調印
カンボジア	2016年10月	中国とカンボジア、政府間共同建設「一帯一路」協力文書に調印
ベトナム	2017年11月	中国とベトナム、「一帯一路」建設と「Two Corridors One Economic Circle」協力覚書に
ラオス	2016年9月	中国とラオス、「一帯一路」共同建設協力文書に調印
ブルネイ	2017年9月	中国とブルネイ、「一帯一路」など二国間協力文書に調印
タイ	2017年9月	中国とタイ、『「一帯一路」建設共同推進了解覚書』に調印
インドネシア	2018年11月	中国とインドネシア、「一帯一路」と「世界海洋支点」建設推進了解覚書に調印
フィリピン	2018年11月	中華人民共和国とフィリピン共和国の共同声明
ポーランド	2015年11月	中華人民共和国政府とポーランド共和国政府の「一帯一路」建設の共同推進に関する了解覚書
チェコ ブルガリア スロバキア	2015年11月	中国はポーランド、セルビア、チェコ、ブルガリア、スロバキアとそれぞれ政府間で「一帯一路」建設を共同で推進するための了解覚書に調印
クロアチア	2017年5月	中国はアルバニア、ボスニア、モンテネグロ、クロアチアと政府間の「一帯一路」協力了解覚書に調印

⁶³ 「一帯一路」協力文書の調印プロセスは、まず協力意向書に調印し、それから覚書、枠組み条項を締結し、最後に正式な契約と協議を締結することである。一方、場合によっては、1つのプロトコルに対する修正を覚書と呼ぶこともできる。そのため、本論文は覚書と協力協定の締結をすべて「一帯一路」に対する各国の正式なレスポンスと見なしている。

エストニア		
リトアニア	2017年11月	中東欧16か国すべてが「一帯一路」協力文書に調印
スロベニア		
ハンガリー	2015年6月	シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード建設の共同推進に関する中華人民共和国政府とハンガリー政府の了解覚書
ルーマニア	2017年5月	中国とルーマニア、『両国経済連合委員会の枠組みの下で「一帯一路」建設を推進することに関する了解覚書』に調印
ラトビア	2017年11月	中国とラトビア、「一帯一路」共同建設に関する政府間了解覚書に調印
ルクセンブルク	2019年3月	中国とルクセンブルク、「一帯一路」共同建設の了解覚書に調印
マルタ	2018年11月	中国とマルタ共同建設「一帯一路」協力文書に調印
ポルトガル	2018年12月	包括的な戦略的パートナーシップの一層の強化に関する中華人民共和国とポルトガル共和国の共同声明
キプロス	2019年4月	中国とキプロス、「一帯一路」共同建設協力文書に調印
ギリシャ	2018年8月	中国とギリシャ、「一帯一路」共同建設協了解覚書に調印
イタリア	2019年3月	中国とイタリアが「一帯一路」協力文書に調印
オーストリア	2018年4月	中国とオーストリアが「一帯一路」協力文書に調印

出所：『中国一帯一路網』のデータにより筆者作成

〈仮説12〉中国政府の対外投資に対する審査の強化は直接投資非効率にプラスの影響を与える。

最後に、2016年末以降、中国政府は企業による非実体経済分野（不動産、娯楽・観光など）への過度な投資による資本流出を問題視し、対外投資に対する審査の強化について、中国の対外直接投資にマイナスの影響を与えるため、正の符号を予想している。

2. 実証分析とその結果

2.1 多重共線性検定

まず、変数の多重共線性をチェックするために、相関関係を検証した。各変数の相関関係は表6.6にまとめた。変数の多重共線性をチェックするために、Buckley et al. (2007) を参考にし、VIFテストを行った。VIFテストの結果は全て10を下回るため、各変数間の多重共線性がないと考えられる。EUの最初の15加盟国（以降EU15と呼ぶ）と2004年以降に加盟した13加盟国（以降EU13と呼ぶ）との経済力の差が大きいため、本論文では分けて分析した。中国とEUには直接境界がなく、共通言語もないため、モデル2（EU13）とモデル3（EU15）では変

数 CONTI と LANG が削除された。また、モデル 3 (EU 15) における変数 lnWAGE がある場合の VIF の最大値は 10 を上回るため (10.26)、分析から除外している。

表 6.6. 多重共線性検定

モデル 1 (ASEAN)			モデル 2 (EU13)			モデル 3 (EU15)		
変数	VIF	1/VIF	変数	VIF	1/VIF	変数	VIF	1/VIF
lnWAGE	9.30	0.107469	lnWAGE	6.46	0.154788	lnDIST	4.37	0.228763
FREE	8.71	0.114843	lnGDPC	5.23	0.191027	VA	3.61	0.276680
TINF	8.50	0.117613	lnDIST	4.61	0.216892	FREE	3.58	0.279342
lnGDPC	8.16	0.122549	VA	3.89	0.257294	lnGDPC	3.38	0.295870
VA	6.33	0.157920	OBOR	3.78	0.264472	POLICY	2.01	0.496752
CONTI	5.94	0.168393	POLICY	3.74	0.267150	TINF	1.97	0.507275
lnGDP	5.89	0.169662	FREE	2.15	0.465919	BIT	1.53	0.652437
POLICY	5.81	0.172081	BIT	1.56	0.640180	EXR	1.47	0.681674
BIT	5.33	0.187487	lnGDP	1.53	0.655053	lnGDP	1.45	0.690694
OBOR	5.17	0.193540	TINF	1.49	0.672727	OBOR	1.30	0.766329
LANG	2.75	0.363426	GDPGR	1.15	0.869191	GDPGR	1.20	0.832272
EXR	2.43	0.411573	EXR	1.14	0.878190			
GDPGR	2.23	0.447977						
lnDIST	1.70	0.588699						
Mean VIF	5.59		Mean VIF	3.06		Mean VIF	2.35	

出所：STATA17.0 の計算により筆者作成。

2.2 モデルの検証

適切なモデルを確立することを保証するために、Frontier 4.1 ソフトウェア (Coelli, (1996)) を用いて関連する仮説検定を行う。まず、中国の対外直接投資に非効率があるかどうかを確認する。尤度関数は分散のパラメータで $\sigma^2 \equiv \sigma_v^2 + \sigma_\mu^2$ 、 $\gamma = \frac{\sigma_\mu^2}{\sigma^2}$ と表現される (σ_v^2 と σ_μ^2 はそれぞれ確率的誤差項 v_{jt} と非効率項 μ_{jt} の分散である)。 γ (尤度関数における効率性のパラメータ) がゼロに近い値を取るということは、変数として内部化できていない外部からの確率的な衝撃が投資の非効率を引き起こす主な原因であることを意味する。 γ が 1 に近い値を取ると、モデルに組み込んだ変数が投資の非効率の主な要因であることを示す。

帰無仮説 $H_0: \gamma = 0$ 「投資非効率が存在しない ((6.3)式の係数 δ が全てゼロである)」

対立仮説 $H_1: \gamma \neq 0$ 「投資非効率が存在する」

次に、中国の対外直接投資の非効率性が時間とともに変化するかどうかを検証する。 η は時変性を考慮した推定パラメータであり、

帰無仮説 $S_0 : \eta = 0$ 「投資の非効率性が時間とともに変化しない」

対立仮説 $S_1 : \eta \neq 0$ 「投資の非効率性が時間とともに変化する」

とする。以上の仮説について、尤度比検定 (Likelihood Ratio Test ; 以下 LR 検定) を行う。LR 検定統計量は、統計的に混合カイ二乗分布 (Mixed Chi-Square Distribution) に従う。

$$LR = -2[\ln(H_0) - \ln(H_1)] \sim \chi_{1-\alpha}^2(k) \quad (6.9)$$

ここで、 $\ln(H_0)$ は制約付きモデルの対数尤度関数値を表し、 $\ln(H_1)$ は制約のないモデルの対数尤度関数値を表す。 α は有意水準、自由度 k は拘束条件の数である。計算された LR 統計量が臨界値より大きい場合は、帰無仮説を棄却する。

表 6.7. モデル適合性検査

地域	帰無仮説	制限モデルの対数尤度関数値 $\ln(H_0)$ と $\ln(S_0)$	無制限モデルの対数尤度関数値 $\ln(H_1)$ と $\ln(S_1)$	LR 検定量	df	$\chi_{1-0.05}^2(k)$	検定結論
ASEAN	$\gamma=0$ 「投資非効率性が存在しない。」 $H_1: \gamma \neq 0$	-255.272	-133.949	242.646	3	7.05	棄却
	$\eta=0$ 「投資の非効率性は時間とともに変化しない」。 $S_1: \eta \neq 0$	-154.506	-133.949	41.114	2	5.14	棄却
EU15	$\gamma=0$ 「投資非効率性が存在しない。」 $H_1: \gamma \neq 0$	-517.859	-474.144	87.430	3	7.05	棄却
	$\eta=0$ 「投資の非効率性は時間とともに変化しない」。 $S_1: \eta \neq 0$	-475.388	-473.144	4.487	2	5.14	棄却できない
EU13	$\gamma=0$ 「投資非効率性が存在しない。」 $H_1: \gamma \neq 0$	-408.694	-361.201	94.986	3	7.05	棄却
	$\eta=0$ 「投資の非効率性は時間とともに変化しない」。 $S_1: \eta \neq 0$	-366.092	-361.201	9.782	2	5.14	棄却

出所：筆者作成。LR = $-2 \times [\ln L(H_0) - \ln L(H_1)]$ 、 $\ln(H_0)$ は制約付きモデル(最小二乗法(OLS)を用いて推定を行う)の対数尤度関数値を表し、 $\ln(H_1)$ は制約のないモデル(最尤推定法(MLE)を用いて推定を行う)の対数尤度関数値を表す。 S_0 、 S_1 についても同様。そのうち、 $\ln(S_0)$ は制約付きモデル(時不変モデル)の対数尤度関数値を表し、 $\ln(S_1)$ は制約のないモデル(Battese and Coelli(1992) によって提案された時変減衰モデル(TVD: Time-varying Decrease))の対数尤度関数値を表す。

表 6.7 の示す検証結果によると、中国の EU13 諸国と ASEAN 諸国直接投資効率モデルの LR の検定量が、混合カイ二乗分布の臨界値 $\chi_{4,0.05}^2(k)$ よりも大きく、帰無仮説を棄却できる。これは、中国の EU13 諸国と ASEAN 諸国への直接投資には投資非効率項があり、確率的フロンティア法が適用可能であり、投資非効率項には時間的変異性があることを示している。したがって、本論文で構築した確率的フロンティア投資重力モデルを用いて投資効率を測定し、影響要因を分析することが適切である。しかし、中国の EU15 諸国への直接投資の効率モデルでは、第 2 の帰無仮説 S_0 を棄却することはできない。これは、中国の EU15 諸国への投資には投資の非効率性があるが、時間と共に変動しないことを示しているため、時間的に変動しない確率的フロンティア投資重力モデルを構築し分析を行った。

2.3 確率的フロンティア投資重力モデルによる推定結果

表 6.7 の結果は、確率的フロンティア投資重力モデルを用いて中国の EU 諸国と ASEAN 諸国への直接投資の潜在力と効率を研究することが適切であることを示している。そこで、2003 年から 2020 年にかけて中国の対 ASEAN 諸国と EU 諸国への直接投資、およびそれに関連する諸要因のパネルデータを Frontier 4.1 ソフトウェアに入力して分析を行った。Battese and Coelli (1992) が提案した方法を用いて得られた方程式 (6.2) の推定結果は表 6.8 の通りである。

モデルの回帰結果は、モデル 1 の γ 値は 0.978 で、1 に近く、モデル 2 の γ は 0.647 で、モデル 3 の γ 数値は 0.474 で、両者は 1% のレベルで有意であり、中国の ASEAN 諸国と EU13 諸国への直接投資の実際の直接投資額と潜在的な最適値の間に差異が存在することを示している。この差は主にモデルの非効率項に起因し、確率的誤差項ではない。また、すべての 3 つのモデルの μ 値はいずれも 0 ではなく、1% の有意なレベルで、中国の ASEAN と EU への直接投資には非効率項があることを示している。式 (5.11) に示すように、 η は時変パラメータであり、直接投資効率の変化傾向を反映している。モデル 1 とモデル 2 の η 値はいずれも 0 ではなく、1% のレベルで有意であり、非効率項が時間と共に変化することを示している。また、 η 値はいずれも 0 未満で、中国の ASEAN 諸国と EU13 諸国への直接投資抵抗が時間の経過とともに増加し、直接投資環境が悪化していることを示している。モデル 2 の η 値はモデル 1 より大きく、近年、中国の EU13 諸国への投資がより多くの困難に直面していることを示している。表 6.7 に示すように、EU15 諸国に直接投資している中国の確率的フロンティア重力モデルに適用性テストを行ったところ、投資の非効率が時間的に変化しないという帰無仮説を拒否することは難しいことが分かった。そこで、本論文は重点的に非時変確率的フロンティア投資重力モデル

(モデル3)の推定結果を分析した。しかしながら、時変確率的フロンティア投資重力モデルを用いる推定を行う場合、 η 値は有意である。そこで、本論文では、参照のために時変確率的フロンティア投資重力モデル(モデル4)の結果についても報告する。時変モデルを用いても非時変モデルを用いても、EXRとlnDISTの間の有意レベルに差がある以外は、結果は基本的に一致していることが観察された。

表 6.8. 確率的フロンティア投資重力モデル回帰結果

変数	モデル1 (ASEAN)			モデル2 (EU13)			モデル3-時不変 (EU15)			モデル4-時変 (EU15)		
	係数	標準誤差	t 値	係数	標準誤差	t 値	係数	標準誤差	t 値	係数	標準誤差	t 値
β_0	-165.515***	9.872	-16.767	-148.24***	11.169	-13.272	-201.51***	5.009	-40.231	-209.85***	1.010	-207.730
lnGDPC	5.719***	0.323	17.728	5.394***	0.379	14.234	6.211***	0.299	20.781	6.627***	0.100	66.484
lnGDP	0.950***	0.147	6.467	0.858***	0.215	3.987	1.049***	0.199	5.279	0.908***	0.120	7.584
GDPGR	0.013	0.013	1.036	0.004	0.017	0.261	-0.011	0.026	-0.414	0.016	0.029	0.551
lnDIST	-0.139**	0.068	-2.033	0.332	0.261	1.276	3.514***	0.922	3.811	2.211	1.590	1.391
CONTI	-1.703***	0.578	-2.946									
LANG	4.898***	0.694	7.059									
lnWAGE	-1.491***	0.146	-10.24	-2.403***	0.575	-4.179						
EXR	0.0004**	0.0002	2.202	0.027	0.025	1.092	-1.402***	0.544	-2.578	-0.218	0.735	-0.297
sigma-squared	8.237***	0.983	8.375	3.049***	0.765	3.984	3.148***	0.717	4.388	4.416***	0.951	4.645
gamma	0.978***	0.005	204.653	0.647***	0.080	8.111	0.474***	0.091	5.194	0.575***	0.107	5.355
mu	5.676***	1.744	3.254	2.809***	1.058	2.655	2.442**	0.988	2.473	3.188**	1.439	2.216
eta	-0.028***	0.003	-9.056	-0.043***	0.012	-3.589				-0.036**	0.014	-2.543
log likelihood function		-133.949			-361.201			-475.388			-474.144	
LR test of the one-sided		242.646			94.986			84.943			87.430	
error												

出所：筆者作成。*,**,***はそれぞれ10%、5%、1%のレベルで有意であることを表す。 σ^2 ：モデルにおける確率的誤差項 v_{ijt} と非効率率項 μ_{ijt} の分散の和、 γ ：尤度関数における効率性のパラメータ、 μ ：非効率率項 μ_{ijt} の期待値、 η ：時変パラメータ。

表 6.8 で、対外直接投資フロンティアに影響するフロンティア要因諸変数についての検証結果を見ると、以下のようにまとめることができる。

- ① 3つのモデルのlnGDPCとlnGDP係数はいずれも1%レベルで有意であり、いずれもプラスであり、予想される符号と一致し、双方の経済発展レベルの向上が中国のASEAN諸国とEU諸国への直接投資に積極的な影響を与えていることを示している。中国のGDPは1%増加する

ごとに、中国の ASEAN、EU13、EU15 に対する直接投資フロンティアはそれぞれ 5.719%、5.394%、6.211%増加するということになる。モデル3の $\ln\text{GDPC}$ 係数はモデル1とモデル2より高く、中国経済規模の拡大は EU15 への直接投資フロンティアの拡大効果がより大きいことを示している。ASEAN、EU13、EU15 の GDP は 1%増加するごとに、中国の ASEAN、EU13、EU15 に対する直接効率はそれぞれ 0.950%、0.858%、1.049%増加した。これは、被投資国の経済規模が大きいほど、中国の直接投資を誘致できることを示しており、EU15 ではさらに明らかになっている。

② 中国と ASEAN 諸国と EU 諸国との経済距離 $\ln\text{DIST}$ について、モデル1の係数は理論的予想符号と一致している。これは、ASEAN 諸国への投資について、中国は自国の経済水準に比較的近い国に投資する傾向があることを示している。経済距離の小ささは2つの経済発展レベルと市場構造が似ている経済であることを示し、投資国企業が適応時間を節約し、企業コストを下げ、企業の投融资活動を便利にし、被投資国市場分野に迅速に進出するのに有利に働く。しかし、モデル2とモデル3の係数は理論的に予想される符号と一致せず、しかもモデル3の係数は非常に有意である。EU15 諸国への中国の直接投資について、中国企業は中国との経済的距離がより大きい国に投資する傾向がある。EU 諸国の全体的な経済発展レベルは高く、特に EU15 諸国は巨大な市場を提供するだけでなく、世界をリードする多くの技術を持っている。技術などの戦略的資産の追求は、中国の EU 諸国への直接投資の重要な推進力となっている可能性が示されている。

③ モデル1とモデル2の GDP 成長率係数はいずれも正であるが、モデル3の係数は負であり、3つとも有意ではない。被投資国の GDP 成長率は中国の直接投資に有意な影響を与えなかったと考えられる。

④ 中国と EU 諸国には直接境界がなく、共通言語もないため、LANG と CONTI は削除された。モデル1における共通公用語 LANG の係数はプラスで有意であり、中国の直接投資に対して促進作用がある。言語文化は国際経済交流の重要な要因である。中国語はシンガポールでは公用語の一つ、マレーシアでは教育言語の一つとなっており、これは中国の両国への直接投資を促進するうえでプラスとなっている可能性がある。モデル1の共通境界 CONTI は有意で、予想した符号とは逆に負を示している。中国からラオス、ミャンマーへの投資は注目されているが、両国は ASEAN では相対的に後進地域に属していること、またベトナムとの関係が歴史的にセンシティブな問題を持っていることから、中国の対 ASEAN 投資においては国境共有がプラスの要因となりえていないと考えられる。

⑤ モデル1とモデル2の労働力人口一人当たり所得 $\ln WAGE$ 係数はいずれも負で有意である。中国は ASEAN、EU13 において相対的に低い所得水準の国に投資する傾向があることを示している。低賃金労働力の獲得は中国企業の対外直接投資の投資動機の一つである。所得水準の低さは、賃金水準の低さを反映していると考えれば、中国の投資が、垂直型であることを示す可能性があるが、中国の労働力人口一人当たり GDP は、分析対象期間の当初から ASEAN 10 か国の中位レベルにあり（2003 年 11 か国中 5 位、2020 年 4 位）、②の経済距離の結果と併せ考えれば、相対的に同水準あるいは下位の所得水準の国の市場を志向した投資である可能性もある。

⑥ モデル1とモデル2の為替レート EXR 係数は正であり、予想記号と一致し、モデル1の係数は有意である。人民元相場の切り上げは中国の ASEAN への直接投資フロンティアにプラスに働く要素の一つである。人民元の為替レートが上昇すれば、中国国内生産の外貨評価の生産コストが増加し、中国企業は生産コストを抑えるために生産を海外に移す。また、ASEAN 資産の人民元価値評価での価格下落により、より容易に獲得できることも直接投資に積極的な影響を与えていると考えられている。しかし、モデル3では、EXR 係数は負であり、予想される符号と有意に一致しなかった。人民元相場の切り上げは、EU15 における中国の直接投資フロンティアのマイナス要因である。人民元の切り上げが直接投資に対してマイナスに働く可能性としては、中国企業が保有するユーロ資産の人民元価値の下落が考えられる（同時に資産取得面では有利な要因となるのであるが）。特にポートフォリオ投資では、このことはより明確に表れると考えられるが、直接投資についてはこの面での影響はそれほど確かではない。他方で、通常人民元切り上げは、中国国内生産に対して現地生産の競争力を引き上げるのであるから、輸出から直接投資による現地生産を促進する要因となると考えられる。また、技術取得を目的とするような企業買収に関しても人民元切り上げは有利に働くことが想できる。このような予想に反する結果の一つの解釈の可能性としては、人民元切り上げがユーロの価値下落につながるような EU 圏の経済不安定化によってもたらしたというケースが想定できる。しかし、第2章でみたように中国の対 EU 向け投資において、ユーロ危機による経済不振に陥った南欧諸国の占めるウェイトは大きなものではない。もうひとつの可能性としては、中国の対 EU15 向け直接投資の変動が、より資産運用的な直接投資、つまり 2016 年以降中国が規制しようとしたようなサービス業、金融業分野、また資産取得型の直接投資であり、それらにより大きく影響されていることが仮説として考えることができる。ただ、第2章で見たようにこれら産業の構成比は高くはない。中国の対 EU 投資の特徴の一つとしては鉱業分野への投資の構成が大きいこ

とがあげられる（約4分の1）。この点で、2010年代の資産価格の低迷傾向が影響した可能性も考えられる。いずれにせよ、中国の対EU投資への為替レートの影響についての結果は特異であり、なぜそのようなものかについての究明が今後の課題となる。一つの具体的分析課題としては産業別の投資動向について分析することがあげられる。

2.4 投資非効率モデルによる推定と結果の分析

本論文では、Battese and Coelli（1995）が提案した「1ステップ」モデルにより、投資非効率項の推定を行う。従来、確率的フロンティアを用いた実証研究は、生産関数の確率的フロンティアにより、効率値を予測し、効率値を変数として相関影響因子を回帰する2ステップ推定を行ってきた。この方法には、2つのステップの仮定が一致していないという問題があった。それを克服しようと提案されたのが、Battese and Coelli（1995）のモデルである。

その方法に従って、(6.3)を(6.2)に代入し、パネルデータにより、中国のASEAN 10か国とEU 28か国への直接投資非効率の検証を試みた。

表 6.9. 投資非効率モデルの結果分析

	変数	モデル1 (ASEAN)			モデル2 (EU13)			モデル3 (EU15)		
		係数	標準誤差	t 値	係数	標準誤差	t 値	係数	標準誤差	t 値
確率的フロンティアモデル	β_0	-116.524***	1.227	-94.980	-137.565***	7.659	-17.961	-215.994***	12.256	-17.623
	lnGDPC	3.886***	0.022	180.471	5.158***	0.307	16.813	6.684***	0.414	16.137
	lnGDP	0.751***	0.094	7.950	0.585***	0.066	8.924	0.946***	0.092	10.252
	GDPGR	-0.002	0.002	-0.897	0.004	0.005	0.714	-0.004	0.029	-0.144
	lnDIST	0.194	0.140	1.381	0.460***	0.070	6.529	5.701***	0.655	8.709
	CONTI	0.254	0.176	1.445						
	LANG	2.342***	0.176	13.307						
	lnWAGE	-0.662***	0.118	-5.625	-2.038***	0.319	-6.381			
EXR	0.001***	0.000	4.318	0.039***	0.010	3.986	0.644	0.419	1.535	
非効率モデル	δ_0	7.674***	1.281	5.991	-0.514	1.539	-0.334	-10.593*	6.222	-1.703
	TINF	0.042***	0.007	6.126	-0.039***	0.015	-2.596	-0.147***	0.048	-3.062
	FREE	-0.133***	0.022	-6.142	0.081**	0.034	2.359	0.226***	0.074	3.062
	VA	0.767***	0.214	3.578	-1.147	0.796	-1.441	2.954	3.050	0.969
	OBOR	-0.129	0.503	-0.257	0.243	0.829	0.293	-0.345	1.328	-0.260
	BIT	-0.445*	0.234	-1.904	0.768	0.661	1.161	-1.732	1.179	-1.468
	POLICY	1.221**	0.493	2.474	-0.062	0.700	-0.089	1.843***	0.708	2.602
sigma-squared	1.169	0.153	7.613	2.839	0.498	5.703	3.055	0.866	3.529	
gamma	1.000	0.000	1138900	1.000	0.000	76585.435	0.261	0.265	0.987	
Log-likelihood		-210.220			-396.283			-509.871		
LR test of the one-sided		90.103			24.823			15.977		

出所：筆者作成。*,**,***はそれぞれ10%、5%、1%のレベルで有意であることを表す。

表 6.9 に示した投資非効率モデルの結果を、表 6.8 と比較すると、モデル 1 における経済距離 DIST、共通境界 CONTI が有意でなくなっている。モデル 2 における経済距離 DIST と為替レート EXR が有意になる。モデル 3 における為替レート EXR が有意でなくなっている。他の諸変数については、係数の符号及び有意性について同様の結果が得られており、前項 2.3 でのフロンティア要因に関する分析は、この 1 ステップモデルにおいても概ね支持される結果となった。

各変数の分析結果は、以下に記すとおりである。

① モデル 1 の経済自由度 FREE の係数はマイナスで有意である。結果は、経済自由指数が高いほど、中国の ASEAN 諸国への直接投資を誘致し、投資効率を改善する可能性があることを示している。経済自由指数には、政府の清廉度、司法の有効性、という政府の腐敗や法規範の有効性を示す指数も含まれている。Brada, Drabek, and Perez (2012)、Subasat and Bellos (2013) らの研究では、多国籍企業は腐敗の程度が低い国に対する投資に消極的になる可能性、場合によっては腐敗度の高い国に投資する傾向があることが指摘されている。このことは、「Grease the wheels」(Brada, Drabek, and Perez(2012)) の観点と呼ばれ、多国籍企業が、賄賂を利用して、手続きの煩雑さや国の監督管理を比較的低いコストで回避する可能性があることによると推測されている。また、これらの研究では、腐敗認識度の高い国の多国籍企業が、腐敗の程度が低い国に対する投資に消極的になる可能性を指摘している。本論文で利用した経済自由指数は、統合指数であるため、彼らの研究結果を否定することはできないが、市場経済制度の整備の上昇が直接投資にプラスの影響を与えるという点で、中国の対 ASEAN 投資が、より整備された市場経済を選好することが示された。

しかし、対照的に、モデル 2 とモデル 3 の経済自由度係数は正であり、有意である。このことは通常の想定とは異なり、中国の対 EU 投資の非効率性が、経済自由度が低くなるほど高くなる、つまり投資が抑制されることを示している。このようなことが生じている要因として考えられるのは、中国が依然として発展途上国であり、その企業の競争力が相対的に低いことである。通常、経済の自由度が高いほど、世界各国企業との競争の圧力は大きくなる。特に EU を構成する中核諸国は最先進国であり、それらの国が単一市場において結びついている EU における中国企業の競争力は限界がある。よって相対的に競争の緩やかな、あるいは政府や企業間関係で特殊な関係を構築しやすい場合のほうが、投資が行いやすくなっている可能性がある。EU 諸国の全体的な経済自由度は ASEAN より高く、その高い経済自由度は実際に中国の EU 諸国への直接投資にマイナスに働いていることが示されている。逆に ASEAN では、相対的に低い経済自由度の発展途上国であるために、中国は日本を除く先進諸国と比較して地理的近接性

で優位があり、また経済レベルも近いので、欧米企業からの競争圧力が弱い市場であるのかもしれない。そのレベルではより経済自由度が高まったほうが、中国企業にとってより活動が行いやすくなるので、通常の符号が結果として出てきているのではないか。

② モデル1とモデル3の二国間投資協定BIT係数は負であり、モデル1の係数は有意で予想と一致した。二国間投資協定の締結と改正は、中国がASEANとEU15の直接効率に積極的な影響を与えた。しかし、モデル2の係数は正であり、有意ではなく、EU13における中国の直接投資効率への影響は有意ではないことを示している。13のEU諸国のうち、中国とラトビアは2004年に「直接投資協定」に署名し、中国とマルタは2009年に直接投資協定に署名し、中国とキプロスは2001年に間接投資協定に署名した。2000年までに中国がEU13と締結した二国間投資協定のうち、2005年に中国とチェコ共和国の二国間投資協定だけが置き換えられ、2005年にスロバキア、2007年にブルガリア、ルーマニアとの時代遅れの協定を改定した。残りは古い投資協定のみを使用し、現在の開発環境に遅れている。そのため、現在の経済発展に適応するためには、以前の合意を修正する必要がある。

③ モデル1のインフラ係数TINFがプラスで有意であることは、中国企業がインフラ状況の悪い国に投資する傾向を示している。胡浩・金钊・谢杰（2017）によると、中国の対外直接投資非効率がインフラの状況とマイナスの関係があると指摘し、異なる結果となっている。2008年以来、中国のASEANインフラへの投資ストックは毎年急速に上昇しており、「2020年中国対外直接投資公報」によると、中国のASEANインフラへの投資ストックは約315.5億ドルで、中国のASEANへの投資ストック全体の24.8%を占めている。直接投資ストックの主要な業界構成から見ると、電力/熱力/ガス及び水の生産と供給業は119.4億ドルで、9.4%を占め、建設業は105.6億ドルで8.3%を占める。ASEAN諸国の大部分の経済発展レベルが低く、インフラの面で大きな投資潜在力があるため、大量の中国の直接投資を引きつけている可能性を示唆している。しかし、モデル2とモデル3の係数は負で有意であり、予想と一致している。これは、胡浩・金钊・谢杰（2017）と同じ結果となっている。EUの経済発展は全体的にレベルが高く、インフラ建設は基本的に完成し、ASEANへの中国の投資とは対照的であり、ひとつの特徴を示している。EU諸国への中国の投資にとって、被投資国のインフラ水準が改善されればされるほど、中国企業の直接投資の効率は高くなる。

④ モデル1の国民の声と説明責任指数VAの係数はプラスであり、予想と一致しない。モデル2の係数は負で有意ではない。モデル3の係数はモデル1と同じく正であるものの有意ではない。ASEAN諸国の民主制度の質の向上や政治的自由度は非効率に対してプラスの影響が存

在している。つまり中国の ASEAN 諸国への投資効率に対してマイナスの影響がある。民主化度、政治的自由度と経済の関係は、従来から複雑な問題がある点である。いわゆる「開発独裁」の評価をめぐっても議論された点である。

分析対象期間において、ASEAN 諸国の一部の国において政治的動揺が見られたケースがあるが、その際、欧米の企業が撤退する、あるいは欧米政府による投資制限措置が行われた。しかし、そのようなケースでも、中国企業は撤退せず、しばしばその間隙を埋めるように進出したというケースも見られた。ミャンマー国軍のクーデターで事業環境は一変した時、ミャンマー投資委員会によると、2021 年の外国からの投資を認可した金額は前年から 34%減り、欧米からの新規投資はほとんどない。このことが中国企業に特徴的な選択を反映しているのか否かも含めて、さらに探求する必要がある（日本経済新聞, (2022)）。

⑤ 「一帯一路」ダミー変数 OBOR については、モデル 1 とモデル 3 の係数は予想するように負であるが有意ではない。モデル 2 の係数は正であるが、有意ではなく、予想と一致しない。中国は一帯一路沿線の対外直接投資を大いに推進しているにもかかわらず、その効果は実現していないことになる。本論文において分析した被投資地域である ASEAN 側と EU 側の要因だけではなく、中国の一帯一路構想における対外進出支援策や国内要因も含めて、課題がある可能性があり、今後の研究が必要である。

⑥ 対外投資に対する審査の強化については、モデル 2 の係数は負であるが、有意ではなく、予想とは一致しない。モデル 1 とモデル 3 の係数は有意で正であり、予想とは一致する。2016 年末以降、中国政府は対外投資に対する審査の強化について、中国の対 ASEAN と EU15 諸国への直接投資にマイナスの影響を与えたと考えられる。

2.5 投資効率と投資潜在力

本論文は時変確率的フロンティアモデル投資重力モデルと「1 ステップ推定法」に基づく投資効率モデルを採用し、中国の ASEAN 諸国と EU 諸国への直接投資の効率推定値を得た。方程式 (5.10) における投資効率方程式は、投資効率の低下が存在する場合、効率値が高いほど投資効率が高いことを示している。効率値が低いほど、投資の潜在力は大きくなる。本論文が分析利用した Frontier 4.1 ソフトウェアは、先の分析結果と併せて、中国が ASEAN と EU 各国への直接投資の効率と平均効率を同時に算出している。このうち、中国の ASEAN、EU13、EU15 への直接投資の平均効率はそれぞれ 0.314、0.171、0.661 である。本論文は EU 諸国を EU13、

EU15 に分け、両グループの経済状況の差も踏まえた分析が可能としている。具体的な評価結果を表 6.11、表 6.12、表 6.13 に示す。

表 6.11、表 6.12、表 6.13 は、(5.10) で定義される、2003 年から 2020 年にかけて中国の ASEAN、EU 諸国への直接投資の効率の値を示している。これを、表 6.10 に示す、Gulati (2011) が提供する効率スコア基準を用い評価していく。

表 6.10. 効率スコアのベンチマーク

効率スコア	効率レベル	ランク
$E < 0.5$	非効率	7
$0.5 < E < 0.6$	低効率	6
$0.6 < E < 0.7$	半低効率	5
$0.7 < E < 0.8$	中効率	4
$0.8 < E < 0.9$	半高効率	3
$0.9 < E < 1$	高効率	2
$E = 1$	フル効率	1

出所:Gulati (2011) により筆者作成。

表 6.11 の Mean Efficiency は、中国の ASEAN 10 か国への直接投資の各年について算出された 180 の投資効率の平均である。これは 0.314 で、Gulati (2011) の基準では、ランク 7 ($E < 0.5$) で、非効率レベルに属している。このことは、中国の対 ASEAN 直接投資がその潜在的可能性に対する実現のレベルが低いことを意味し、大きな改善余地があることを示している。

表 6.11 に示すように、ラオス、シンガポール、カンボジアはこの間、相対的にスコアが高かった。2005 年に中国 ASEAN 自由貿易協定 (ACFTA: ASEAN China Free Trade Agreement) が発効し関税引き下げが開始されると、これら 3 か国とミャンマーの投資効率が向上した。対照的に、フィリピン、マレーシア、インドネシア、ベトナムはずっと低いレベルにある。ブルネイ、ミャンマー、タイは中レベルにとどまる。このことは、後述する EU15 と EU13 の分析結果で、相対的に経済水準の高い EU15 のほうがより低位の EU13 と比べ高い効率を達成していることと対照的である。

2010 年までは ASEAN 諸国全体としての平均では、中国の直接投資効率は上昇傾向にあったが、2010 年以降は低下を続け、2019 年には下げ止まっている (図 6.1 を参照)。黄宁 (2018) は 2006-2016 年、中国の「一带一路」地域での投資効率は緩やかに上昇傾向にあるが、全体の効率向上の幅は小さいと指摘したが、本論文の結果からは、中国の「一带一路」地域の一部の ASEAN 諸国での投資効率は、2006-2010 年は増加したが、2010 年以降はやや低下傾向にあるこ

とが示された。これは中国の ASEAN 諸国への直接投資に、他の「一帯一路」諸国とは異なる特徴があることを示している。

表 6.11. 2003~2020 年中国の ASEAN 諸国への直接投資の効率スコア

年	ブルネイ	フィリピン	インドネシア	ベトナム	ラオス	マレーシア	ミャンマー	タイ	カンボジア	シンガポール	平均値
2003	0.027	0.058	0.069	0.018	0.132	0.116	0.067	1.000	0.991	0.487	0.296
2004	0.018	0.043	0.100	0.072	0.158	0.096	0.090	0.835	1.000	0.468	0.288
2005	0.174	0.052	0.072	0.071	0.221	0.095	0.068	0.682	0.551	0.417	0.240
2006	0.108	0.035	0.078	0.050	0.414	0.063	0.288	0.481	0.452	0.367	0.233
2007	0.146	0.040	0.131	0.043	0.753	0.052	0.269	0.518	0.423	0.650	0.303
2008	0.150	0.054	0.065	0.042	0.524	0.048	0.353	0.544	0.680	0.997	0.346
2009	0.281	0.060	0.063	0.041	0.639	0.045	0.456	0.312	0.740	0.999	0.364
2010	0.496	0.107	0.068	0.034	0.688	0.046	0.633	0.478	0.878	0.841	0.427
2011	0.500	0.093	0.068	0.029	0.709	0.036	0.487	0.356	0.935	0.998	0.421
2012	0.369	0.081	0.085	0.028	0.778	0.035	0.477	0.429	0.899	0.852	0.403
2013	0.299	0.069	0.086	0.028	0.840	0.043	0.396	0.353	0.809	0.750	0.367
2014	0.219	0.056	0.085	0.028	0.999	0.035	0.324	0.317	0.682	0.785	0.353
2015	0.178	0.039	0.072	0.024	0.809	0.034	0.262	0.266	0.588	0.925	0.320
2016	0.382	0.030	0.070	0.030	0.724	0.043	0.221	0.265	0.546	0.743	0.306
2017	0.320	0.026	0.061	0.024	0.658	0.045	0.198	0.238	0.521	0.766	0.286
2018	0.248	0.020	0.053	0.020	0.608	0.062	0.129	0.202	0.435	0.669	0.244
2019	0.385	0.012	0.052	0.021	0.477	0.048	0.090	0.192	0.374	0.561	0.221
2020	0.318	0.013	0.053	0.023	0.522	0.122	0.076	0.207	0.363	0.588	0.228
平均値	0.257	0.049	0.074	0.035	0.592	0.059	0.271	0.426	0.659	0.715	
mean efficiency =0.314											

出所：筆者作成。

中国と ASEAN 間の経済協力の試みは進もうとしているが、前述の非効率要因の分析によると、投資協定は直接投資にプラスの影響を与えるが顕著ではないことが示されている。投資協定締結後の動きを表 6.11 で見てみると、2010 年の投資協定実施後しばらくの間、ラオスが 2010 年代前半に成長したほかは、直接投資の効率は低下傾向にあり、投資協定の効果は見取れない。このことは中国-ASEAN 間の経済連携を検討した第 3 章で指摘したように、投資協定の実効性を高めるための取り組みが依然として課題となっていることと符合する。中国の ASEAN への直接投資の全体的な効率は相対的に低く、宋林・谢伟・郑雯 (2017) も、中国の ASEAN への直接投資は非効率的であることを指摘し、これは本論文の研究と一致し、中国経済の発展に

に伴い、対外直接投資の重点は東南アジア諸国から中央アジアなどの内陸部に徐々に移っている可能性を否定できない。

次に EU について検討する。表 6.12 と表 6.13 の Mean Efficiency は、それぞれ 0.171、0.661 で、Gulati (2011) の基準では、それぞれランク 7 ($E < 0.5$)、ランク 5 ($0.6 < E < 0.7$) で、それぞれ非効率、半低効率レベルに属している。このことは、中国の対 EU 直接投資がその潜在的可能性に対する実現のレベルが低いことを意味し、特に EU13 への直接投資は大きな改善余地があることを示している。

表 6.12. 2003-2020 年中国の EU 諸国への直接投資効率スコア (EU 13)

年	エストニア	ブルガリア	ポーランド	チェコ	クロアチア	ラトビア	リトアニア	ルーマニア	マルタ	キプロス	スロバキア	スロベニア	ハンガリー	平均値
2003	0.004	0.033	0.090	0.039	0.133	0.323	0.613	0.993	0.501	0.762	0.014	0.005	0.169	0.283
2004	0.178	0.055	0.062	0.086	0.088	0.226	0.426	0.706	0.307	0.473	0.009	0.003	0.128	0.211
2005	0.234	0.073	0.167	0.067	0.054	0.151	0.280	0.585	0.669	0.279	0.006	0.024	0.042	0.202
2006	0.147	0.073	0.696	0.428	0.032	0.140	0.174	0.601	0.540	0.155	0.003	0.162	0.446	0.277
2007	0.085	0.044	0.448	0.318	0.187	0.021	0.104	0.399	0.274	0.104	0.101	0.090	0.394	0.198
2008	0.054	0.031	0.338	0.348	0.124	0.014	0.072	0.337	0.466	0.066	0.070	0.061	0.285	0.174
2009	0.180	0.012	0.250	0.329	0.080	0.008	0.044	0.258	0.313	0.040	0.081	0.130	0.173	0.146
2010	0.109	0.072	0.188	0.216	0.048	0.005	0.027	0.230	0.105	0.024	0.054	0.078	0.499	0.127
2011	0.075	0.243	0.186	0.184	0.032	0.003	0.019	0.163	0.088	0.999	0.096	0.050	0.331	0.190
2012	0.026	0.606	0.141	0.392	0.024	0.002	0.025	0.159	0.062	0.689	0.228	0.035	0.224	0.201
2013	0.019	0.283	0.128	0.282	0.016	0.002	0.034	0.114	0.046	0.793	0.157	0.024	0.166	0.159
2014	0.014	0.169	0.123	0.244	0.017	0.001	0.026	0.120	0.053	0.333	0.178	0.018	0.119	0.109
2015	0.011	0.161	0.102	0.169	0.013	0.002	0.020	0.189	0.078	0.245	0.136	0.013	0.071	0.093
2016	0.008	0.080	0.073	0.134	0.010	0.001	0.019	0.173	0.907	0.188	0.068	0.054	0.032	0.134
2017	0.007	0.084	0.072	0.075	0.027	0.001	0.016	0.099	0.697	0.941	0.052	0.042	0.028	0.165
2018	0.079	0.041	0.073	0.099	0.038	0.011	0.010	0.077	0.722	0.854	0.049	0.048	0.022	0.163
2019	0.070	0.030	0.064	0.081	0.043	0.009	0.006	0.091	0.540	0.858	0.032	0.180	0.023	0.156
2020	0.005	0.024	0.074	0.305	0.111	0.012	0.007	0.082	0.336	0.146	0.030	0.040	0.016	0.091
平均値	0.073	0.117	0.182	0.211	0.060	0.052	0.107	0.299	0.373	0.442	0.076	0.059	0.176	

mean efficiency =0.171

出所：筆者作成。

中国の EU 諸国への直接投資効率の上位 4 か国は、ギリシャ、ドイツ、スペイン、フランス、英国であった。2003 年から 2020 年までの年平均投資効率はそれぞれ 0.869、0.824、0.819、0.803 である。Gulati (2011) の基準では、それぞれランク 3 ($0.8 < E < 0.9$) で、半高効率レベルに属

している。中国の EU 諸国への直接投資効率ランキングの下位 5 か国はラトビア、スロベニア、クロアチア、エストニア、スロバキアであった。2003 年から 2020 年までの年平均投資効率はそれぞれ 0.052、0.059、0.06、0.073、0.076 であり、投資発展空間が大きいことを示している。

EU13 の中でポーランドとルーマニアが最も人口が多い。人口が多いということは、市場規模も大きいことを意味する。しかし、両国の経済発展レベルは EU13 の中でも相対的に低いレベルにあり、2003 年から 2020 年までの年平均投資効率はわずか 0.182 と 0.299 であった。中国の投資額は大きいですが、投資効率が低いレベルではまだ大きな投資余地がある。2020 年、中国のチェコへの直接投資の累計額は最も高く、119843 万ドルに達した。人口は 13 の EU 諸国の中で 3 位だが、直接投資の年平均効率はわずか 0.211 で、非効率要素が多く、投資発展空間が大きいことを示している。

表 6.13. 2003-2020 年中国の EU 諸国への直接投資効率スコア(EU 15)

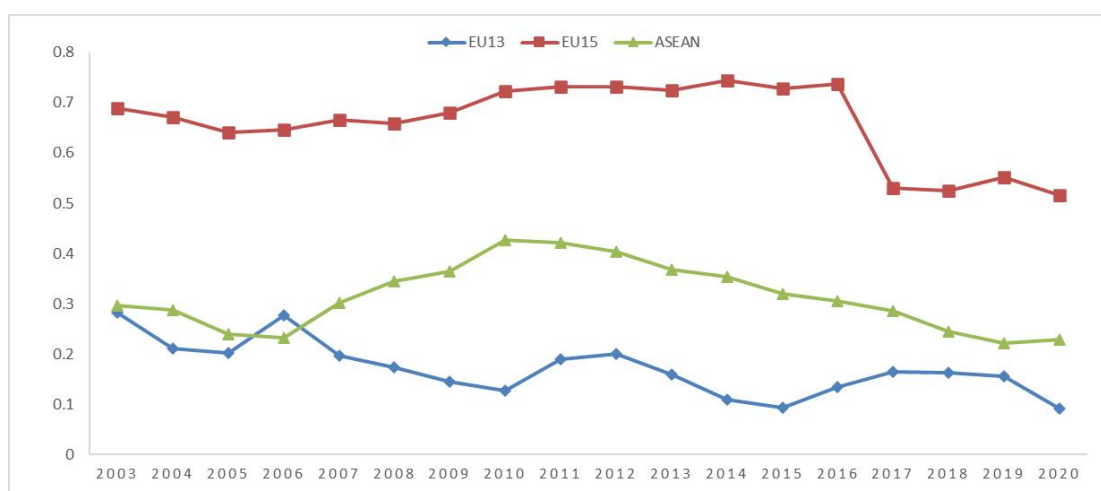
年	アイルランド	オーストリア	ベルギー	デンマーク	ドイツ	フランス	フィンランド	オランダ	ルクセンブルク	ポルトガル	スウェーデン	スペイン	ギリシャ	イタリア	英国	平均値
2003	0.407	0.801	0.556	0.772	0.847	0.871	0.462	0.564	0.214	0.748	0.690	0.848	0.869	0.824	0.867	0.689
2004	0.293	0.802	0.626	0.767	0.853	0.832	0.407	0.563	0.135	0.764	0.633	0.843	0.866	0.823	0.863	0.671
2005	0.129	0.695	0.495	0.627	0.851	0.805	0.366	0.707	0.121	0.751	0.726	0.848	0.855	0.803	0.844	0.641
2006	0.421	0.612	0.271	0.533	0.874	0.800	0.259	0.627	0.630	0.725	0.643	0.818	0.837	0.820	0.817	0.646
2007	0.365	0.666	0.307	0.476	0.879	0.777	0.467	0.686	0.629	0.763	0.691	0.786	0.843	0.830	0.829	0.666
2008	0.413	0.692	0.344	0.334	0.885	0.723	0.572	0.678	0.610	0.768	0.598	0.747	0.861	0.820	0.821	0.658
2009	0.412	0.678	0.355	0.342	0.884	0.754	0.696	0.675	0.682	0.805	0.588	0.822	0.855	0.831	0.829	0.681
2010	0.485	0.708	0.690	0.294	0.856	0.747	0.765	0.677	0.788	0.835	0.654	0.834	0.839	0.833	0.844	0.723
2011	0.546	0.761	0.684	0.311	0.845	0.849	0.755	0.646	0.759	0.834	0.619	0.826	0.853	0.847	0.849	0.732
2012	0.571	0.787	0.678	0.292	0.837	0.848	0.758	0.637	0.739	0.839	0.589	0.814	0.891	0.845	0.852	0.732
2013	0.590	0.775	0.666	0.291	0.842	0.839	0.591	0.674	0.771	0.841	0.584	0.822	0.901	0.839	0.851	0.725
2014	0.523	0.804	0.676	0.449	0.836	0.843	0.684	0.664	0.806	0.835	0.625	0.832	0.901	0.826	0.853	0.744
2015	0.501	0.816	0.678	0.293	0.815	0.846	0.638	0.739	0.778	0.812	0.633	0.829	0.907	0.790	0.843	0.728
2016	0.525	0.736	0.671	0.398	0.836	0.846	0.692	0.744	0.754	0.811	0.664	0.827	0.907	0.812	0.840	0.737
2017	0.291	0.432	0.311	0.132	0.752	0.768	0.287	0.461	0.485	0.749	0.263	0.803	0.887	0.602	0.731	0.530
2018	0.162	0.483	0.286	0.113	0.727	0.765	0.333	0.503	0.486	0.753	0.241	0.811	0.870	0.650	0.703	0.526
2019	0.160	0.541	0.303	0.224	0.734	0.772	0.280	0.513	0.573	0.730	0.471	0.812	0.865	0.643	0.647	0.551
2020	0.134	0.478	0.256	0.181	0.687	0.767	0.219	0.480	0.652	0.696	0.488	0.814	0.838	0.536	0.506	0.515
平均値	0.385	0.681	0.492	0.379	0.824	0.803	0.513	0.624	0.589	0.781	0.578	0.819	0.869	0.776	0.799	

mean efficiency =0.661

出所：筆者作成。

EU15における中国の直接投資効率を見ると（表 6.13 参照）、ベルギー、アイルランド、デンマークを除く中国全体の直接投資効率はいずれも 0.5 以上である。近年、スペインとギリシヤは自国の経済回復を切実に必要としており、他の EU 諸国に比べて外国投資の法律も緩和されている。中国企業はチャンスをつかみ、投資範囲を拡大することができる。中国に比べて、ドイツ、イギリス、フランス、イタリアなどの先進国は多くの分野で優れている。多くの国はドイツ、イギリス、フランス、イタリアなどの先進国に独自の研究開発センターと支店を設立しており、そこには先進的な生産と技術を持つ人材が多数存在している。中国のドイツ、英国、フランス、イタリアなどの工業化レベルの高い国への直接投資は、これらの国の製造・管理技術を獲得することを目的としているともいわれている。確率的フロンティア投資重力モデルによる分析で、経済距離の係数が、それが大きい国を中国の直接投資が先行する傾向を示していることもその点の示唆となる。しかし、中国のドイツと英国への直接投資効率は年々低下し、2003 年の 0.847 と 0.867 から 2020 年の 0.687 と 0.506 に低下している。

図 6.1. 2003-2020 年の ASEAN、EU 15 各国、EU 13 各国における中国の平均直接投資効率比較



出所：筆者作成。

これに対して、2005 年から 2016 年にかけて、EU15 における中国の直接投資効率は緩やかに上昇傾向にあり、2016 年以降に低下傾向に入る（図 6.1 を参照）。2003 年と 2016 年との間では、直接投資効率の違いは顕著ではない。モデルによる分析における検証において、非効率な要因が時間的に変化しないという帰無仮説が否定されたことは、このことから説明できる。2016 年以降の投資効率の低下は、中国政府の対外直接投資に対する審査の強化と EU の対内直接投資に対する審査の強化の二つの影響を受けていると考えられる。前者については、本論文の実証分析で、規制強化の係数が有意に直接投資を抑制することが示されていることから裏付けられる。ただ後者については、本論文では分析に組み込めていない。前者、中国の投資規制の影

響が明確に現れていることは、対 EU 投資が人民元高によりマイナスの影響を受ける（人民元安によりプラスの影響を受ける）という予想らに反する結果、と合わせて考察すると、中国の対 EU 投資において資産運用的な直接投資が一定の重要性を持っている可能性が指摘できる。ただし、中国の対 EU 投資における規制強化がターゲットとしていた産業（ビジネスサービス業とリース業、金融業等）のシェアは、ASEAN と同程度でありそれほど高くはない。その点で何らかの対 EU 投資の特徴を示している可能性がある。

繰り返しになるが、EU15 諸国における中国の直接投資効率水準は時間とともに変化したが、2003 年から 2016 年までの全体的な変化はそれほど顕著ではなかった。それに対し、中国の EU13 諸国への直接投資効率は低く、2003 年以来低下傾向にある。李計广・李彦莉（2015）の論文では、2005~2013 年のデータを用いて中国の EU 諸国への平均直接投資効率値は 0.44 だと指摘している。本論文では、EU15 と EU13 を分割して分析したことにより、主に先進国が含まれる EU15 については、分析した 3 つのグループ中最も高い投資効率を達成していること、そしてその低下も 2016 年までは見られないことを確認した。それに対し、EU13 については、3 グループ中最も投資効率が低く（図 6.1 を参照）、しかも分析対象期間中傾向的に低下していることを確認した。主要先進国を含む EU15 と移行経済諸国が多く含まれる EU13 の間には大きな格差があることが確認できた。その点からいえば、李計广・李彦莉（2015）が指摘した EU 諸国全体での効率性の低下は、主に EU 13 各国での直接投資効率性の低下に起因するものと考えられる。

2020 年、EU 諸国の総人口は 5.15 億人に達した。人口が多ければ多いほど、市場消費への需要が大きくなり、中国からの直接投資が大きく促進されるだろう。中国の EU 諸国への直接投資の効率スコアを見ると（表 6.12 と表 6.13 参照）、中国の EU 諸国への直接投資の全体的な効率は高いとは言えず、大きな発展空間を持っている。一带一路構想において、直接投資は、中国国内経済の需給ギャップを改善するための広域の経済循環を達成するための主要な経路として位置づけられている。本論文が示した効率性の水準からは、直接投資拡大のおおきな余地があるといえる。これを実現することができるかどうかは今後の中国経済にとって重要な課題となる。2019 年、中国の国内総生産は 100 兆元近くに達し、世界第 2 位の経済の地位をより確かなものとしている。1 人当たりの国民所得は初めて 1 万ドルの大台を突破し、中間所得国の約 9000 ドルの平均水準を上回った。他方で、中国が成長減速や中所得の罫に直面するかどうかは国際社会の議論の焦点となっている。この問題を克服するうえでも、直接投資の効率性を改善していくことは大きな課題となると考えられる。また、2020 年に中国が提案する「国内循環」

を重点とした「双循環発展戦略」が EU/ASEAN 地域における中国（将来）の対外直接投資に影響を与えるかどうかをさらに観察し、研究する必要がある。

付録とした付録表 1 から付録表 3 までは、効率性値を導くための、モデルによって計算された中国の ASEAN 諸国、EU13 諸国、EU15 諸国への投資の潜在力値=直接投資フロンティア値と、実際の投資額を示している。これらの表の数値からは、直接投資効率の低下は、直接投資フロンティアの拡大スピードに、実際の投資が追い付いていけない状況であることがわかる。直接投資フロンティアの低下は、2020 年において 2019 年との比較で、ASEAN ではマレーシア、EU13 ではルーマニア、EU15 ではギリシャ、スペイン、フランス、ポルトガルで見られるだけである⁶⁴。このようなギャップの拡大は、本論文の分析枠組みからは、非効率要因により直接投資フロンティアの実現が妨げられる程度が大きくなっていることを示す。その点では、非効率要因を構成する各変数を改善するための政策の必要性が高いことが示されている。

⁶⁴ 新型コロナウイルス禍により経済停滞の影響が推測される。他国でも直接投資フロンティアの 2020 年の対前年伸び率は低くなっているケースが多く見られる。

第7章 結論

本論文の研究目的は二つある。第一に、中国の対外直接投資の特徴を明らかにすることである。第二に、2015年以降、中国の対外直接投資の平均成長率は停滞傾向にあることから、この背後にある影響要因を明らかにすることである。これらの研究目的を達成するために、本論文は中国の直接投資先として重要な ASEAN と EU という2つ地域に注目し、確率的フロンティア投資重力モデルを採用し、Battese and Coelli (1995) が提案した「1ステップ」推定方法を利用することによって分析を行った。

本論文の貢献は以下の通りである。

まず、第二の目的に関して述べる。先行研究でも指摘されているように、本論文の分析でも、中国の対外直接投資の効率が低位にとどまること、そして分析対象期間において、その効率が低下していることが示された。先行研究でも、その点は指摘されているところであるが、その要因の検討はまだ十分行われていない。この点を検討することは本論文の貢献となりうる。

付録表の検討からわかるように、効率低下の原因は、実際の投資がフロンティアの拡大に追いついていけないことにある。

そのことから非効率要因に注目して検討すると、まず比較的明確にわかることは、中国の投資規制の影響である。この点は先行研究においては組み入れられていない。特に EU15 については、投資規制の影響は顕著であり、それまで安定的に推移していた効率性は2010年代後半に明確に低下する。ASEAN の効率性の低下は、規制強化以前の2010年から始まっており、それまで上昇傾向であったものが低下に転じている。中国-ASEAN 間の投資協定締結のような連携強化のための取り組みが実施された直後からの低下であり、EU15 同様に規制強化の影響も強く肯定されるが、それ以外の要因を検討することが必要である。ASEAN の場合、インフラ整備と、民主制の整備度を示す指数（国民の声と説明責任の質）において予想と逆の結果が示されるなど、依然発展途上国としての ASEAN の政治経済制度に影響されている可能性もある。ただ、経済自由度に関しては予想される符号結果となっていることから、ASEAN 地域において、その経済力の向上に対し経済自由度の質の改善が遅れている可能性があり、経済自由度の質の改善が直接投資効率の向上には必要となっていると考えられる。中国と ASEAN は、その自由貿易協定の改定のための交渉に入っているが、ここで ASEAN の経済自由度、市場環境整備につながる働きかけを行っていくことが、中国にとって一つの有効なアプローチとなる。投

資協定がいずれの地域についても有意な結果とならなかったことと合わせて、より質の高い投資協定を締結していくことが課題となるだろう。

さらに、一帯一路の効果を確認するために導入したダミー変数については、ASEAN、EU15については、符号は予想と一致しているが有意ではなく、EU13については逆の符号で有意ではなかった。つまり推進要因としての効果は確認できなかった。中国が「一帯一路」の対外直接投資を大いに推進しているが、現在の効果は限られていることを示している。ただ、本論文での分析はダミー変数によるものであり、援助・融資など、その政策推進の具体的な取り組みを示す量的変数を探求し分析していくことが、その政策効果の明確な分析のためには必要である。

EU13に対する直接投資効率が継続的に低下していることは、そこにおいて経済自由度の向上が中国直接投資拡大を阻害する、という分析結果が示されていることから推論すれば、ひとつの可能性として、これら諸国がEU加盟後経済改革を推進する一方、先進地域であるEU15都の市場統合度が高まることにより、相対的に競争力が低位である中国企業が、EU15企業との競争の圧力を受けて、クラウドアウトされていることが影響している可能性がある。この点からは、直接投資効率の改善のためには、中国の企業の競争力強化が課題ということになる。この点は、EU15とEU13を分割して分析を行ったことから推論できることであり、先行研究にはない貢献の可能性を示せたものと考えられる。

次に、本論文の第一の目的、中国の直接投資の特殊性の解明について述べる。本論文では、標準的な直接投資理論に依拠して、直接投資フロンティアを推計する変数を選択し分析を行った。その結果からは、対ASEAN投資に関しては、共通境界CONTIを除き、係数の符号は予想通りとなった。このことから、中国の対ASEAN投資は、特殊なものではなく、標準的な直接投資理論枠組みによって説明可能なものと考えられる。経済距離と労働力価格のレベルは直接投資にマイナスの影響を与えており、ASEANの相対的に低賃金の労働力資源を活用した、生産ネットワークの展開が行われている可能性が見て取れる。ただし、非効率要因において、インフラ建設レベル、国民の声と説明責任の質が中国の直接投資の効率にマイナスの影響を与えている。この結果から、中国のASEANへの直接投資はインフラが劣る低所得や未開発国に投資する傾向があり、中国の直接投資は、被投資国の政治制度の影響を受けにくいと推測される。これは先進国の直接投資とは大きく異なり、後者は政治的自由や民主制の質にもっと敏感だと考えられている。それを明らかにするためには、ASEAN諸国の政治と経済情勢、そしてそれらと中国との関係について詳細に分析する必要がある。

他方で、対 EU15 直接投資では、経済距離変数の係数が予想とは逆の結果となった。このことは、中国の経済水準が相対的に低位であることからすれば、より高い所得水準の国への投資を選好することを意味する。このことは、一つの中国の直接投資の特徴である可能性を指摘できる。発展途上国の先進国への投資は一般的に「Uphill FDI」と呼ばれている。EU 諸国の全体的な経済発展レベルは中国より高く、中国に巨大な市場を提供し、多くの世界をリードする技術を持っている。技術などの戦略資産の追求は、中国の EU 諸国への投資の重要な駆動力であり、中国の対 EU15 投資が「アップヒル型直接投資」であることを示唆する。

EU15 への投資についても一つ特徴的なことは、為替レートの影響である。中国人民元の相対的な価値上昇が、EU15 への直接投資にマイナスの影響を及ぼすという分析結果については、本論文の分析の射程では、そのような結果となる明確な論理を示すことはできていない。中国の投資規制の効果と合わせて考えれば、一つの可能性として、中国の対 EU15 投資において、製造業は一定のシェアを占めているものの、中国の規制がターゲットとして資産運用的な面が強い直接投資が大きな影響力をもっている、ということが指摘できる。この点について確認するためには、より詳細な産業別の分析が一つのアプローチになりうると考えているが、今後の課題としたい。

以上 2 点において、中国の対 EU15 直接投資は、標準的理論が想定するものとは異なる特徴を有している。

EU13 への直接投資については、直接投資フロンティアの推計を構成する各変数については、有意ではない変数が一部あるものの、理論の想定と異なる結果とはなっていない。その点で、対 EU13 直接投資についても、中国の直接投資は標準的な理論に沿ったものとみることができる。ただし、非効率要因のうち、経済自由度指数について、想定と逆の結果となっていることは、EU15 のそれと同様の結果であり、競争環境の透明性の向上ないし競争の強化が直接投資効率にマイナスの影響を及ぼしているという点で、中国の経済水準の相対的な低さ、競争力の劣位を反映しているものと考えられる。

総じて、中国の直接投資は、相対的に経済水準の低い国に対する直接投資においては、標準的な理論に沿うパターンとなるが、対先進国投資については、そこから外れた特殊な型、経済水準、競争力が相対的に低位であることを反映した型、になっているといえる。また、相対的に、政治制度の民主制の度合いや自由度に対しては鈍感な可能性を示していることも、その特徴として指摘できる。さらに、対 ASEAN において示されているインフラ整備度の低い国への投資を選好する傾向は、一帯一路政策の特徴を反映したものであると考えることができる。

以上が本論文分析によって導くことができた結論である。

本論文において残された課題は以下の通りである。

まず、中国の対世界直接投資の産業別構成に非製造業への偏りがみられる。この点は2016年以降の中国の直接投資規制の焦点ともなった問題であり、この点により明確にアプローチするためには、産業別の直接投資データによる分析が課題となる。また、直接投資理論の多くが、企業の優位性をカギとなるコンセプトとして展開されてきていることからすれば、企業間異質性に着目し、企業レベルのデータによって中国企業の直接投資の特徴にアプローチすることも必要であろう。さらに、国有企業が中国の直接投資企業の大きな部分を占めていることから、中国企業戦略をマイクロレベルで研究する必要がある。企業にとって、異なるタイプの企業が母国制度環境で獲得した政府の支援の程度は異なっており、対外投資先を選択する傾向にも差がある可能性がある。中国の国有企業は中国で強力な政府の支援を受けており、立地に対する制限は相対的に小さい。国有企業に比べて、非国有企業は母国システムからの政府の支援が少なく、海外ではより高いリスクに直面している。そのため、ミクロ的な視点から見ると、中国の多国籍企業が海外直接投資する際にどのように意思決定するかは検討に値し、この点は将来の研究課題となりうる。以上のように、本論文はマクロデータに分析であるという限界を持っているので、今後、産業レベル企業レベルというよりミクロなデータによる分析を行うことは、今後の課題である。

また、本論文は比較対象を投資受け入れ先としての対EUと対ASEANに限定しているが、製造業への投資比率が高いアメリカ向け投資の特徴や、逆に例えばASEANのような一つの地域への投資について、中国の投資と、アメリカ、EU、日本による投資の比較分析を行うことも、中国の直接投資の特徴をより明確にするうえでは有益である。

今後以上のような課題に取り組んでいきたい。

参考文献

英語

- Afriat, S. N., (1972), Efficiency estimation of production functions, *International economic review*, 568-598.
- Aigner, D. J., and S. F. Chu, (1968), On estimating the industry production function, *The American Economic Review*, 58(4), 826-839.
- Aigner, D., C. K. Lovell, and P. Schmidt, (1977), Formulation and Estimation of Stochastic Frontier Production Function Models, *Journal of Econometrics*, 6(1), 21-37.
- Anh, T., N. Ha, and C. Phuong, (2021), Determinants efficiency of Vietnam's footwear export: A stochastic gravity analysis, *Accounting*, 7(2), 311-322.
- Armstrong, S., (2007), Measuring Trade and Trade Potential: A Survey, *Crawford School Asia Pacific Economic Paper*, (368).
- Athukorala, P. C., (2009), Outward foreign direct investment from India, *Asian Development Review*, 26(2), 125.
- Atif, R. M., L. Haiyun, and H. Mahmood, (2017), Pakistan's agricultural exports, determinants and its potential: an application of stochastic frontier gravity model, *The Journal of International Trade and Economic Development*, 26(3), 257-276.
- Baldwin, R. E., and R. D. Portes, (1994), Towards an integrated Europe, *London: Centre for Economic Policy Research*, Vol. 25, No. 234
- Battese, G. E., T. J. Coelli, and T. C. Colby, (1989), Estimation of frontier production functions and the efficiencies of Indian farms using panel data from ICRISAT's village level studies.
- Battese, G. E., and T. J. Coelli, (1992), Frontier Production Functions, Technical Efficiency and Panel Data: With Application to Paddy Farmers in India, *Journal of Productivity Analysis*, 3, 153-169.
- Battese, G. E., and T. J. Coelli, (1995), A Model for Technical Inefficiency Effects in a Stochastic Frontier Production Function for Panel Data, *Empirical Economics*, 20, 325-332.
- Battese, G. E., and G. S. Corra, (1977), Estimation of a Production Frontier Model: With Application to the Pastoral Zone of Eastern Australia, *Australian Journal of Agricultural Economics*, 21(3), 169-179.
- Brada, J. C., Z. Drabek, and M. F. Perez, (2012), The effect of home-country and host-country corruption on foreign direct investment, *Review of Development Economics*, 16(4), 640-663.
- Brenton, P., F. Di Mauro, and M. Lücke, (1999), Economic integration and FDI: An empirical analysis of foreign investment in the EU and in Central and Eastern Europe, *Empirica*, 26, 95-121.

- Buckley, P.J., and M. Casson, (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, Macmillan, London, *Vol. 1*.
- Buckley, P.J., J. Clegg, A. R. Cross, X. Liu, H. Voss, and P. Zheng, (2007), The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment, *Journal of International Business Studies*, 38 (4), pp. 499-518.
- Cantwell, J., and P. E. E. Tolentino, (1990), Technological accumulation and third world multinationals (No. 139). *University of Reading, Department of Economics*.
- Coase, R. H., (1937), The Nature of the Firm, *Economica, New Series*, Vol. IV (1937), pp. 386-405.
- Coelli, T. J., (1996), A guide to FRONTIER version 4.1: a computer program for stochastic frontier production and cost function estimation (Vol. 7, pp. 1-33), *CEPA Working papers*.
- Deluna Jr, R., E. Cruz, (2013), Philippine export efficiency and potential: An application of stochastic frontier gravity model.
- Diaz-Alejandro, C. F., (1977), Foreign Direct Investment by Latin Americans, In T. Agmor and C. P. Kindleberger, eds., *Multinationals from Small Countries*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Drysdale, P., Y. Huang, and K. P. Kalirajan, (2000), China's Trade Efficiency: Measurement and Determinants, *APEC and liberalization of the Chinese economy*, Asia Pacific Press, Canberra, 259-71.
- Dunning, J. H., (1977), Trade, Location of Economic Activity and the MNE: a Search for an Eclectic Approach, *Palgrave Macmillan UK*.
- Dunning, J. H., (1979), Explaining Changing Patterns of International Production: In Defense of the Eclectic Theory, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4), 269-295.
- Dunning, J. H., (1981), Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, 30-64.
- Dunning, J. H., (1988), The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions, *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1-31.
- Dunning, J. H., (1995), Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism, *Journal of International Business Studies*, 26(3): 461-491.
- Dunning, J. H., and S. M. Lundan, (2008), Multinational enterprises and the global economy, *Edward Elgar Publishing*.
- Eaton, J., and A. Tamura, (1994), Bilateralism and Regionalism in Japanese and U.S. Trade and Direct Foreign Investment Patterns, *Boston University - Institute for Economic Development*.
- Eichengreen, B., and H. Tong, (2005), Is China's FDI Coming at the Expense of Other Countries? *NBER Work in Paper*, No.11335.

- Fan, Z., R. Zhang, X. Liu, and L. Pan, (2016), China's outward FDI efficiency along the Belt and Road: An application of stochastic frontier gravity model, *China Agricultural Economic Review*, 8(3), 455-479.
- Goldberg, L. S., and M. W. Klein, (1999), International Trade and Factor Mobility: An Empirical Investigation, FRB of New York Staff Report No. 81, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=171077> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.171077>
- Gulati, R., (2011), Evaluation of technical, pure technical and scale efficiencies of Indian banks: An analysis from cross-sectional perspective, *Proceedings of the 13th Annual Conference on Money and Finance in the Indian Economy*, Indira Gandhi Institute of Development Research Mumbai, 1-31.
- Hassan, M. T., (2017), An analysis of prime determinants and constraints of Bangladesh's export market: Stochastic frontier gravity model approach, *World Customs Journal*, 11(2), 77-92.
- Hymer, S. H., (1960), The International Operations of National Firms, A Study of Direct Foreign Investment. Ph.D. Thesis, *Massachusetts Institute of Technology*.
- Jondrow, J., C. K. Lovell, I. S. Materov, and P. Schmidt, (1982), On the estimation of technical inefficiency in the stochastic frontier production function model, *Journal of econometrics*, 19(2-3), 233-238.
- Kang, H., and M. Fratianni, (2006), International Trade Efficiency, the Gravity Equation, and the Stochastic Frontier, *Social Science Electronic Publishing*.
- Kojima, K., (1978), Direct Foreign Investment: Japanese Model versus American Model, *New York, Praeger Publishers*, 83-102.
- Kumbhakar, S. C., S. Ghosh, and J. T. McGuckin, (1991), A generalized production frontier approach for estimating determinants of inefficiency in US dairy farms, *Journal of Business and Economic Statistics*, 279-286.
- Lall, S., (1983), The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises, *IRM Press*.
- Lecraw, D. J., (1977), Direct Investment by Firms from Less Developed Countries, *Oxford Economic Papers* 29(3):442-57.
- Lecraw, D. J., (1992), Third world MNEs once again: the case of Indonesia, In P. J. Buckley & M. Casson (Eds.), *Multinational enterprises in the world economy: essays in honour of John Dunning. Hants: Edward Elgar Publishing Limited*.
- Maruksen, J. R., (2002), Multinational Firms and the Theory of International Trade, *Boston, MIT Press*.
- Meeusen, W., and J. Van Den Broeck, (1977), Efficiency Estimation from Cobb-Douglas Production Functions with Composed Error, *International Economic Review*, 18 (2)435-444.
- Mundell, R. A., (1957), International trade and factor mobility, *The American economic review*, 321-335.

- Navaretti, G. B., and A. J. Venables, (2004), *Multinational Firms in the World Economy*, Princeton University Press.
- Nilsson, L., (2000), Trade integration and the EU economic membership criteria, *European Journal of Political Economy*, 16(4), 807-827.
- North, D. C., (1990), *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. Cambridge University Press.
- Papazoglou, C., E. J. Pentecost, and H. Marques, (2006), A gravity model forecast of the potential trade effects of EU enlargement: Lessons from 2004 and path-dependency in integration, *The World Economy*, 29(8), p.1077-1089.
- Prud'homme R., (2004), Infrastructure and Development, *Paper Prepared for ABCDE (Annual Bank Conference on Development Economics)*.
- Ravishankar, G., and M. M. Stack, (2014), The gravity model and trade efficiency: A stochastic frontier analysis of eastern European countries' potential trade, *The World Economy*, 37.
- Reifschneider, D., and R. Stevenson, (1991), Systematic departures from the frontier: a framework for the analysis of firm inefficiency, *International economic review*, 715-723.
- Richmond, J., (1974), Estimating the efficiency of production, *International economic review*, 515-521.
- Subasat, T., and S. Bellos, (2013), Governance and foreign direct investment in Latin America: A panel gravity model approach, *Latin American Journal of Economics*, 50(1), 107-131.
- Tinbergen, J., (1962), Shaping the world economy: Suggestions for an international economic policy, *New York: Twentieth Century Fund*.
- Vernon, R. A., (1966), International investment and international trade in the product cycle, *The International Executive*, 8(4), 16-16.
- Waugh, M. E., and B. Ravikumar, (2016), Measuring Openness to Trade, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 72:29-41.
- Wells, L. T., (1977), The Internationalization of Firms from Developing Countries, In T. Agmor and C. P. Kindleberger (eds.), *Multinationals from Small Countries*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Wells, L.T., (1983), *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investments from Developing Countries*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Yeaple, S. R., (2003), "The Complex Integration Strategies of Multinationals and Cross Country dependencies in the Structure of Foreign Direct Investment", *Journal of International Economics*, 60(2) : 293-314.
- Zhang, J., (2023), Research on the Impact of Host Country Institutional Environment on the Efficiency of China's

Foreign Direct Investment; Based on empirical data from EU countries, *Finance and Market*, Vol. 8, No.4, 77-83.

日本語

- 飯田健雄. (2000), 多国籍企業における内部化理論の再検討試論: 日本のテレビ・ゲーム産業をケース・スタディとして, *経営・情報研究 多摩大学研究紀要*, 4, 59-93.
- 石川幸一. (2007), ASEAN 共同体形成の現状と展望, *国際貿易と投資*, 67, 73-90.
- 石川幸一. (2010), ASEAN 包括的投資協定の概要と意義, *季刊国際貿易と投資*, 2010 年春号, (79), 3-20.
- 大川良文. (2006), 多国籍企業に関する理論モデル研究の展望, *彦根論叢*, (363).
- 外務省. (2019), ASEAN(東南アジア諸国連合), https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/asean/page25_001325.html
- 外務省. (2023), 欧州連合(EU), <https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/eu/data.html>
- 川合弘造, 石川智也, 千葉悠瑛. (2018), 欧州における外国直接投資規制, 西村あさひ法律事務所, ヨーロッパニューズレター, https://www.nishimura.com/sites/default/files/images/ja_newsletter_europe_1810.pdf
- 川崎晴朗. (2004), 「チューリッヒ演説」の一解釈--チャーチルと戦後の欧州統合運動, *外務省調査月報*, 2004(1), 61-90.
- 川島哲. (2016), ASEAN 経済共同体 (AEC) 発足に伴う経済連携の現在の潮流に関する現状と課題, *金沢星稜大学論集*, 49(2), 45.
- 環境省. (2006), 持続可能な社会の構築に向けた日中環境協力のあり方, *持続可能な社会の構築に向けた日中環境協力のあり方検討会報告書*. <https://www.env.go.jp/earth/report/h18-01a.pdf>
- 金哲敏. (2017), 中国の対外直接投資の発展経路と戦略指向, *桜美林大学大学院 博士論文*.
- 姜紅祥. (2011), 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, *龍谷大学経済学論集*, 51(1), 21-49.
- 清水一史. (2008), 東アジアの地域経済協力と FTA, 高原明生・田村慶子・佐藤幸人編・アジア政経学会監修(2008)『現代アジア研究 1 :越境』慶応義塾大学出版会.
- 国際貿易投資研究所. (2017), 中国の対米投資と米国の国家安全保障, *フラッシュ* 2017.10.17. No.353, <https://iti.or.jp/flash/353>
- 小島清. (1975), 世界経済新秩序と日本, *日本経済新聞社*.
- 小島健. (2021), 欧州経済統合におけるトランスナショナル・ネットワーク—1950 年代—, *日本EU 学会年報*, 2021(41), 152-176.
- 三菱 UFJ 銀行. (2017), 域外投資の方向をさらに指導、規範化する指導意見についての通知, *国家発展改革*

- 委員会 商務部 人民銀行 外交部, <https://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/317100401.pdf>
- JETRO. (2003), EU 拡大と各国の取組(その1), ユーロトレンド, 2003.3.
- JETRO. (2008), リスボン条約(改革条約)の概要と加盟国の批准の状況, ユーロトレンド, 2008.4,
https://www.jetro.go.jp/ext_images/jfile/report/05001579/05001579_001_BUP_0.pdf
- JETRO. (2022), 中国国有企業5社、米証券取引所からの上場廃止発表, ビジネス短信, 2022.8.18,
<https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/08/1ee5ec9883f5fc35.html>
- JETRO. (2023), EU(概況・基本統計), 2023.10.25, https://www.jetro.go.jp/world/europe/eu/basic_01.html
- 鈴木洋太郎, 中川万喜子, 桜井靖久. (1999), 産業活動の地理的変化についての理論的一考察: ヴァーノンの産業立地研究について, *経営研究*, 50(1-2), 209-230.
- 関下稔. (2002), 海外直接投資の概念と規定に関する一考察, *立命館国際研究*, 14, 4.
- 駐日欧州連合広報部. (2010), EUの基本条約, *月刊ヨーロッパ*, 2010年春号(通巻296号)
<https://dl.ndl.go.jp/view/prepareDownload?itemId=info%3Andljp%2Fpid%2F8761542&contentNo=1>
- 張環霞. (2024), ASEANに対する中国の直接投資効率と影響要因の研究, 滋賀大学経済学会, *彦根論叢*, 掲載予定.
- 陳俊峰. (2014), ミッソングダムの建設凍結に見る中緬関係の変化メカニズム: 中国の対外投資戦略の問題と課題を考える, *同志社大学 博士論文*.
- 中西優美子. (2019), 欧州連合(EU)と投資問題, *国際法学会エキスパート・コメント*, No.2019-2
<https://jsil.jp/archives/expert/2019-2>.
- 日本経済新聞. (2022), ミャンマー、外資企業はなぜ撤退?, 2022.2.15,
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQODL14B3F0U2A210C2000000/>
- 日本国際問題研究所. (2013), 地域統合の現在と未来(平成24年度外務省国際問題調査研究・提言事業),
https://www2.jiia.or.jp/pdf/resarch/H24_Regional_Integration/Regional_Integration_full_text.pdf
- 瀨本正太郎. (2009), 投資協定に関する欧州連合と構成国との権限配分, *経済産業省 平成21年度投資協定仲裁研究会報告書*, https://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/epa/investment/H21_7.pdf
- 松浦寿幸. (2015), 海外直接投資の理論・実証研究の新潮流, *三菱経済研究所 経済研究書*, 2015(112), 1-139.
- 松野裕. (1997), 市場と制度の理論・序説: コースの理論から学ぶべきこと, *財政学研究*, 22, 75-82.
- 宮本道子, 魯欣, 工藤周平, 嶋崎善章. (2010), 中国国内における中国企業の海外投資理論の発展について,
日本国際経済学会第69回全国大会(於大阪大学)報告論文, <https://www2.econ.osaka-u.ac.jp/jsie/12-1.pdf>
- 吉川敬介. (2010), ASEAN 経済協力の変遷と進展メカニズム—国際情勢と外部提言への対応—, *横浜国立大学 博士論文*.
- 吉川敬介. (2013), 経済協力展開プロセスに見る ASEAN 経済統合: 経済協力から経済共同体設立へ, *九州*

産業大学商学会, 第 54 卷第 2 号.

芳野彰輝. (2015), ASEAN 経済共同体が目指すべき姿とその課題, 香川大学経済政策研究 第 11 号.

REUTERS. (2017), 中国政府関連ファンドの米ラティス買収、トランプ大統領が阻止, 2017,9.14,

<https://jp.reuters.com/article/lattice-m-a-canyonbridge-trump-id/JPKCN1BO2X6/>

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

中国語

陈春华. (2020), 基于福利成本的贸易潜力指数模型, 统计与决策(23), 5.

程中海, 南楠. (2017), 中国对“一带一路”国家直接投资的效率及潜力评估, 商业研究(8), 64-73.

胡浩, 金钊, 谢杰. (2017), 中国对外直接投资的效率估算及其影响因素分析, 世界经济研究(10), 10.

黄宁. (2018), “一带一路”背景下中国对外直接投资效率与投资风险研究——基于随机前沿模型(SFA)的经验证据, 区域金融研究(9), 7.

李计广, 李彦莉. (2015), 中国对欧盟直接投资潜力及其影响因素——基于随机前沿模型的估计, 国际商务: 对外经济贸易大学学报(5), 12.

李青, 黄亮雄. (2015), 中国的产业结构调整与全球经济失衡治理, 国际经贸探索, 31(1), 13.

世界银行. (1995), 1994 年世界发展报告(中文版) [R], 中国财政经济出版社.

宋林, 谢伟, 郑雯. (2017), “一带一路”战略背景下我国对外直接投资的效率研究, 西安交通大学学报(社会科学版)(4), 45-54.

赵春艳, 程璐. (2017), 发达国家与发展中国家对外直接投资效率比较研究, 河南社会科学(5), 3037.

张军, 高远, 傅勇, 张弘. (2007), 中国为什么拥有了良好的基础设施?, 经济研究, 57(3), 4-19.

张亚斌. (2016), “一带一路”投资便利化与中国对外直接投资选择——基于跨国面板数据及投资引力模型的实证研究, 国际贸易问题 (9), 12.

张志原, 李论. (2020), “一带一路”倡议的扩散分析, 国际政治科学, 5(1), 31.

钟寻. (2016), 经济距离对中国对外直接投资的影响——基于多维度视角的实证分析, 吉林工商学院学报, 32(4), 6.

付録

付録表 1. 中国の ASEAN 諸国への直接投資効率と潜在力 (万ドル)

国家	年	OFDI 実際投資額「万ドル」	投資の潜在力「万ドル」	投資効率%	国家	年	OFDI 実際投資額「万ドル」	投資の潜在力「万ドル」	投資効率%
インドネシア	2003	5426	78967	0.069	カンボジア	2003	5949	6006	0.991
インドネシア	2004	12175	121998	0.100	カンボジア	2004	8989	8992	1.000
インドネシア	2005	14093	195074	0.072	カンボジア	2005	7684	13947	0.551
インドネシア	2006	22551	289676	0.078	カンボジア	2006	10366	22941	0.452
インドネシア	2007	67948	517747	0.131	カンボジア	2007	16811	39735	0.423
インドネシア	2008	54333	835442	0.065	カンボジア	2008	39066	57479	0.680
インドネシア	2009	79906	1260976	0.063	カンボジア	2009	63326	85537	0.740
インドネシア	2010	115044	1691613	0.068	カンボジア	2010	112977	128698	0.878
インドネシア	2011	168791	2495307	0.068	カンボジア	2011	175744	187909	0.935
インドネシア	2012	309804	3639985	0.085	カンボジア	2012	231768	257744	0.899
インドネシア	2013	465665	5399176	0.086	カンボジア	2013	284857	352304	0.809
インドネシア	2014	679350	7974708	0.085	カンボジア	2014	322228	472364	0.682
インドネシア	2015	812514	11285599	0.072	カンボジア	2015	367586	624639	0.588
インドネシア	2016	954554	13550064	0.070	カンボジア	2016	436858	800555	0.546
インドネシア	2017	1053880	17294928	0.061	カンボジア	2017	544873	1045149	0.521
インドネシア	2018	1281128	24378567	0.053	カンボジア	2018	597368	1373604	0.435
インドネシア	2019	1513255	29377665	0.052	カンボジア	2019	646370	1727914	0.374
インドネシア	2020	1793883	34111795	0.053	カンボジア	2020	703852	1937736	0.363
シンガポール	2003	16483	33880	0.487	タイ	2003	15077	15084	1.000
シンガポール	2004	23309	49782	0.468	タイ	2004	18188	21789	0.835
シンガポール	2005	32548	77970	0.417	タイ	2005	21918	32117	0.682
シンガポール	2006	46801	127649	0.367	タイ	2006	23267	48404	0.481
シンガポール	2007	144393	222129	0.650	タイ	2007	37862	73132	0.518
シンガポール	2008	333477	334399	0.997	タイ	2008	43716	80404	0.544
シンガポール	2009	485732	485996	0.999	タイ	2009	44788	143340	0.312

シンガポール	2010	606910	721669	0.841	タイ	2010	108000	226093	0.478
シンガポール	2011	1060269	1061874	0.998	タイ	2011	130726	367484	0.356
シンガポール	2012	1238333	1452945	0.852	タイ	2012	212693	495536	0.429
シンガポール	2013	1475070	1966076	0.750	タイ	2013	247243	701064	0.353
シンガポール	2014	2063995	2629192	0.785	タイ	2014	307947	972858	0.317
シンガポール	2015	3198491	3458272	0.925	タイ	2015	344012	1294967	0.266
シンガポール	2016	3344564	4498969	0.743	タイ	2016	453348	1708659	0.265
シンガポール	2017	4456809	5816330	0.766	タイ	2017	535847	2250330	0.238
シンガポール	2018	5009383	7492843	0.669	タイ	2018	594670	2939162	0.202
シンガポール	2019	5263656	9387616	0.561	タイ	2019	718585	3749577	0.192
シンガポール	2020	5985785	10175550	0.588	タイ	2020	882555	4253355	0.207
フィリピン	2003	875	15213	0.058	ブルネイ	2003	13	477	0.027
フィリピン	2004	980	23046	0.043	ブルネイ	2004	13	708	0.018
フィリピン	2005	1935	36957	0.052	ブルネイ	2005	190	1092	0.174
フィリピン	2006	2185	61722	0.035	ブルネイ	2006	190	1757	0.108
フィリピン	2007	4304	108179	0.040	ブルネイ	2007	438	2999	0.146
フィリピン	2008	8673	161219	0.054	ブルネイ	2008	651	4339	0.150
フィリピン	2009	14259	238773	0.060	ブルネイ	2009	1737	6190	0.281
フィリピン	2010	38734	360810	0.107	ブルネイ	2010	4566	9199	0.496
フィリピン	2011	49427	533986	0.093	ブルネイ	2011	6613	13236	0.500
フィリピン	2012	59314	730050	0.081	ブルネイ	2012	6635	17961	0.369
フィリピン	2013	69238	999781	0.069	ブルネイ	2013	7212	24137	0.299
フィリピン	2014	75994	1352158	0.056	ブルネイ	2014	6955	31821	0.219
フィリピン	2015	71105	1802198	0.039	ブルネイ	2015	7352	41312	0.178
フィリピン	2016	71893	2380692	0.030	ブルネイ	2016	20377	53369	0.382
フィリピン	2017	81960	3160993	0.026	ブルネイ	2017	22067	68887	0.320
フィリピン	2018	83002	4167655	0.020	ブルネイ	2018	22045	88739	0.248
フィリピン	2019	66409	5323519	0.012	ブルネイ	2019	42696	110917	0.385
フィリピン	2020	76713	6110707	0.013	ブルネイ	2020	38812	121945	0.318

ベトナム	2003	2873	155770	0.018	マレーシア	2003	10066	86823	0.116
ベトナム	2004	16032	222932	0.072	マレーシア	2004	12324	128078	0.096
ベトナム	2005	22918	321330	0.071	マレーシア	2005	18683	197046	0.095
ベトナム	2006	25363	510754	0.050	マレーシア	2006	19696	315115	0.063
ベトナム	2007	39699	918770	0.043	マレーシア	2007	27463	527775	0.052
ベトナム	2008	52173	1241736	0.042	マレーシア	2008	36120	759932	0.048
ベトナム	2009	72850	1774584	0.041	マレーシア	2009	47989	1057123	0.045
ベトナム	2010	98660	2876833	0.034	マレーシア	2010	70880	1545119	0.046
ベトナム	2011	129066	4393886	0.029	マレーシア	2011	79762	2193033	0.036
ベトナム	2012	160438	5771306	0.028	マレーシア	2012	102613	2939041	0.035
ベトナム	2013	216672	7644377	0.028	マレーシア	2013	166818	3896599	0.043
ベトナム	2014	286565	10186852	0.028	マレーシア	2014	178563	5132913	0.035
ベトナム	2015	337356	13904387	0.024	マレーシア	2015	223137	6637210	0.034
ベトナム	2016	498363	16398292	0.030	マレーシア	2016	363396	8432564	0.043
ベトナム	2017	496536	20941793	0.024	マレーシア	2017	491470	10833137	0.045
ベトナム	2018	560543	28089219	0.020	マレーシア	2018	838724	13626017	0.062
ベトナム	2019	707371	34188189	0.021	マレーシア	2019	792369	16538865	0.048
ベトナム	2020	857456	37806514	0.023	マレーシア	2020	1021184	8380253	0.122
ミャンマー	2003	1022	15237	0.067	ラオス	2003	911	6885	0.132
ミャンマー	2004	2018	22535	0.090	ラオス	2004	1542	9772	0.158
ミャンマー	2005	2359	34930	0.068	ラオス	2005	3287	14884	0.221
ミャンマー	2006	16312	56725	0.288	ラオス	2006	9607	23195	0.414
ミャンマー	2007	26177	97153	0.269	ラオス	2007	30222	40160	0.753
ミャンマー	2008	49971	141565	0.353	ラオス	2008	30519	58250	0.524
ミャンマー	2009	92988	204107	0.456	ラオス	2009	53567	83795	0.639
ミャンマー	2010	194675	307719	0.633	ラオス	2010	84575	122993	0.688
ミャンマー	2011	218152	447910	0.487	ラオス	2011	127620	179961	0.709
ミャンマー	2012	309372	648875	0.477	ラオス	2012	192784	247826	0.778
ミャンマー	2013	356968	902399	0.396	ラオス	2013	277092	329918	0.840

ミャンマー	2014	392557	1212058	0.324	ラオス	2014	449099	449655	0.999
ミャンマー	2015	425873	1624146	0.262	ラオス	2015	484171	598249	0.809
ミャンマー	2016	462042	2091631	0.221	ラオス	2016	550014	759967	0.724
ミャンマー	2017	552453	2786160	0.198	ラオス	2017	665495	1011001	0.658
ミャンマー	2018	468006	3638749	0.129	ラオス	2018	830976	1366775	0.608
ミャンマー	2019	413445	4585647	0.090	ラオス	2019	824959	1729592	0.477
ミャンマー	2020	380904	5013482	0.076	ラオス	2020	1020142	1954093	0.522

出所：筆者作成。※ 対外直接投資潜在力（潜在的最大水準）は、実際の投資と投資効率の比である。

付録表 2. 中国の EU13 諸国への直接投資効率と潜在力（万ドル）

国家	年	OFDI 実際投資 額「万ドル」	投資の潜在 力「万ドル」	投資効 率%	国家	年	OFDI 実際投 資額「万ドル」	投資の潜在 力「万ドル」	投資効 率%
エストニア	2003	0	0	0.004	キプロス	2003	106	139	0.762
エストニア	2004	63	353	0.178	キプロス	2004	106	224	0.473
エストニア	2005	126	539	0.234	キプロス	2005	106	380	0.279
エストニア	2006	126	858	0.147	キプロス	2006	106	685	0.155
エストニア	2007	126	1479	0.085	キプロス	2007	136	1312	0.104
エストニア	2008	126	2347	0.054	キプロス	2008	136	2063	0.066
エストニア	2009	750	4156	0.180	キプロス	2009	136	3380	0.040
エストニア	2010	750	6912	0.109	キプロス	2010	136	5713	0.024
エストニア	2011	750	9951	0.075	キプロス	2011	9090	9095	0.999
エストニア	2012	350	13360	0.026	キプロス	2012	9495	13784	0.689
エストニア	2013	350	18270	0.019	キプロス	2013	17126	21586	0.793
エストニア	2014	350	24531	0.014	キプロス	2014	10717	32228	0.333
エストニア	2015	350	32621	0.011	キプロス	2015	10915	44596	0.245
エストニア	2016	350	42799	0.008	キプロス	2016	11005	58422	0.188
エストニア	2017	362	55503	0.007	キプロス	2017	71869	76385	0.941
エストニア	2018	5684	71890	0.079	キプロス	2018	84543	99029	0.854
エストニア	2019	6333	90489	0.070	キプロス	2019	106147	123697	0.858

エストニア	2020	532	97436	0.005	キプロス	2020	20274	139129	0.146
クロアチア	2003	75	563	0.133	スロバキア	2003	10	727	0.014
クロアチア	2004	75	853	0.088	スロバキア	2004	10	1108	0.009
クロアチア	2005	75	1377	0.054	スロバキア	2005	10	1768	0.006
クロアチア	2006	75	2336	0.032	スロバキア	2006	10	2927	0.003
クロアチア	2007	784	4197	0.187	スロバキア	2007	510	5045	0.101
クロアチア	2008	784	6318	0.124	スロバキア	2008	510	7324	0.070
クロアチア	2009	810	10109	0.080	スロバキア	2009	936	11557	0.081
クロアチア	2010	813	16770	0.048	スロバキア	2010	982	18219	0.054
クロアチア	2011	818	25572	0.032	スロバキア	2011	2578	26941	0.096
クロアチア	2012	863	36227	0.024	スロバキア	2012	8601	37720	0.228
クロアチア	2013	831	50428	0.016	スロバキア	2013	8277	52683	0.157
クロアチア	2014	1187	67967	0.017	スロバキア	2014	12779	71595	0.178
クロアチア	2015	1182	89502	0.013	スロバキア	2015	12779	93684	0.136
クロアチア	2016	1199	114709	0.010	スロバキア	2016	8277	121664	0.068
クロアチア	2017	3908	146042	0.027	スロバキア	2017	8345	159266	0.052
クロアチア	2018	6908	184169	0.038	スロバキア	2018	9929	204481	0.049
クロアチア	2019	9840	226401	0.043	スロバキア	2019	8274	254634	0.032
クロアチア	2020	25264	227527	0.111	スロバキア	2020	8287	276073	0.030
スロベニア	2003	0	0	0.005	チェコ	2003	33	846	0.039
スロベニア	2004	0	0	0.003	チェコ	2004	111	1290	0.086
スロベニア	2005	12	504	0.024	チェコ	2005	138	2049	0.067
スロベニア	2006	140	862	0.162	チェコ	2006	1467	3428	0.428
スロベニア	2007	140	1549	0.090	チェコ	2007	1964	6184	0.318
スロベニア	2008	140	2304	0.061	チェコ	2008	3243	9321	0.348
スロベニア	2009	500	3839	0.130	チェコ	2009	4934	14998	0.329
スロベニア	2010	500	6437	0.078	チェコ	2010	5233	24259	0.216
スロベニア	2011	500	9909	0.050	チェコ	2011	6683	36293	0.184
スロベニア	2012	500	14448	0.035	チェコ	2012	20245	51697	0.392

スロベニア	2013	500	20827	0.024	チェコ	2013	20468	72592	0.282
スロベニア	2014	500	28506	0.018	チェコ	2014	24269	99458	0.244
スロベニア	2015	500	37950	0.013	チェコ	2015	22431	132583	0.169
スロベニア	2016	2686	49829	0.054	チェコ	2016	22777	170408	0.134
スロベニア	2017	2725	64791	0.042	チェコ	2017	16490	219244	0.075
スロベニア	2018	4009	83469	0.048	チェコ	2018	27923	280793	0.099
スロベニア	2019	18960	105066	0.180	チェコ	2019	28749	353466	0.081
スロベニア	2020	4680	118093	0.040	チェコ	2020	119843	392309	0.305
ハンガリー	2003	543	3213	0.169	ブルガリア	2003	60	1828	0.033
ハンガリー	2004	542	4222	0.128	ブルガリア	2004	146	2678	0.055
ハンガリー	2005	281	6626	0.042	ブルガリア	2005	299	4086	0.073
ハンガリー	2006	5365	12030	0.446	ブルガリア	2006	474	6491	0.073
ハンガリー	2007	7817	19841	0.394	ブルガリア	2007	474	10755	0.044
ハンガリー	2008	8875	31171	0.285	ブルガリア	2008	474	15103	0.031
ハンガリー	2009	9741	56462	0.173	ブルガリア	2009	231	19559	0.012
ハンガリー	2010	46570	93301	0.499	ブルガリア	2010	1860	25988	0.072
ハンガリー	2011	47535	143474	0.331	ブルガリア	2011	7256	29853	0.243
ハンガリー	2012	50741	227026	0.224	ブルガリア	2012	12674	20899	0.606
ハンガリー	2013	53235	320540	0.166	ブルガリア	2013	14985	52935	0.283
ハンガリー	2014	55635	467675	0.119	ブルガリア	2014	17027	100490	0.169
ハンガリー	2015	57111	809646	0.071	ブルガリア	2015	23597	146485	0.161
ハンガリー	2016	31370	970085	0.032	ブルガリア	2016	16607	207935	0.080
ハンガリー	2017	32786	1159097	0.028	ブルガリア	2017	25046	296632	0.084
ハンガリー	2018	32069	1474925	0.022	ブルガリア	2018	17109	415600	0.041
ハンガリー	2019	42736	1883047	0.023	ブルガリア	2019	15681	526812	0.030
ハンガリー	2020	34187	2150345	0.016	ブルガリア	2020	15584	660722	0.024
ポーランド	2003	272	3006	0.090	マルタ	2003	37	74	0.501
ポーランド	2004	287	4593	0.062	マルタ	2004	37	120	0.307
ポーランド	2005	1239	7421	0.167	マルタ	2005	137	205	0.669

ポーランド	2006	8718	12522	0.696	マルタ	2006	197	365	0.540
ポーランド	2007	9893	22087	0.448	マルタ	2007	187	681	0.274
ポーランド	2008	10993	32499	0.338	マルタ	2008	481	1033	0.466
ポーランド	2009	12030	48132	0.250	マルタ	2009	503	1607	0.313
ポーランド	2010	14031	74525	0.188	マルタ	2010	266	2530	0.105
ポーランド	2011	20126	108470	0.186	マルタ	2011	337	3847	0.088
ポーランド	2012	20811	147601	0.141	マルタ	2012	337	5421	0.062
ポーランド	2013	25704	201162	0.128	マルタ	2013	349	7509	0.046
ポーランド	2014	32935	266985	0.123	マルタ	2014	542	10159	0.053
ポーランド	2015	35211	346680	0.102	マルタ	2015	1045	13344	0.078
ポーランド	2016	32132	443132	0.073	マルタ	2016	16364	18040	0.907
ポーランド	2017	40552	566993	0.072	マルタ	2017	16498	23659	0.697
ポーランド	2018	52373	713966	0.073	マルタ	2018	23049	31923	0.722
ポーランド	2019	55559	872747	0.064	マルタ	2019	22932	42463	0.540
ポーランド	2020	68231	917443	0.074	マルタ	2020	17253	51348	0.336
ラトビア	2003	161	498	0.323	リトアニア	2003	393	641	0.613
ラトビア	2004	161	713	0.226	リトアニア	2004	393	923	0.426
ラトビア	2005	161	1063	0.151	リトアニア	2005	393	1404	0.280
ラトビア	2006	231	1653	0.140	リトアニア	2006	393	2254	0.174
ラトビア	2007	57	2764	0.021	リトアニア	2007	393	3794	0.104
ラトビア	2008	57	4166	0.014	リトアニア	2008	393	5479	0.072
ラトビア	2009	54	6916	0.008	リトアニア	2009	393	9012	0.044
ラトビア	2010	54	11446	0.005	リトアニア	2010	393	14504	0.027
ラトビア	2011	54	16824	0.003	リトアニア	2011	393	20549	0.019
ラトビア	2012	54	22230	0.002	リトアニア	2012	697	27335	0.025
ラトビア	2013	54	29281	0.002	リトアニア	2013	1248	36626	0.034
ラトビア	2014	54	38682	0.001	リトアニア	2014	1248	48406	0.026
ラトビア	2015	94	50144	0.002	リトアニア	2015	1248	63108	0.020
ラトビア	2016	94	64072	0.001	リトアニア	2016	1529	81289	0.019

ラトビア	2017	102	82412	0.001	リトアニア	2017	1713	104155	0.016
ラトビア	2018	1170	104948	0.011	リトアニア	2018	1289	132364	0.010
ラトビア	2019	1163	129274	0.009	リトアニア	2019	981	163909	0.006
ラトビア	2020	1681	137636	0.012	リトアニア	2020	1223	175866	0.007
ルーマニア	2003	2975	2996	0.993	ルーマニア	2012	16109	101074	0.159
ルーマニア	2004	3110	4403	0.706	ルーマニア	2013	14513	126873	0.114
ルーマニア	2005	3943	6739	0.585	ルーマニア	2014	19137	159838	0.120
ルーマニア	2006	6563	10919	0.601	ルーマニア	2015	36480	193438	0.189
ルーマニア	2007	7288	18270	0.399	ルーマニア	2016	39150	226855	0.173
ルーマニア	2008	8566	25434	0.337	ルーマニア	2017	31007	314007	0.099
ルーマニア	2009	9334	36199	0.258	ルーマニア	2018	30462	395144	0.077
ルーマニア	2010	12495	54305	0.230	ルーマニア	2019	42827	468823	0.091
ルーマニア	2011	12583	77294	0.163	ルーマニア	2020	31316	381700	0.082

出所：筆者作成。※ 対外直接投資潜在力（潜在的最大水準）は、実際の投資と投資効率の比である。

付録表 3. 中国の EU15 諸国への直接投資効率と潜在力（万ドル）

国家	年	0FDI 実際投資額「万ドル」	投資の潜在力「万ドル」	投資効率%	国家	年	0FDI 実際投資額「万ドル」	投資の潜在力「万ドル」	投資効率%
アイルランド	2003	24	59	0.407	イタリア	2003	1918	2328	0.824
アイルランド	2004	4	14	0.293	イタリア	2004	2084	2532	0.823
アイルランド	2005	4	31	0.129	イタリア	2005	2160	2691	0.803
アイルランド	2006	2530	6005	0.421	イタリア	2006	7441	9080	0.820
アイルランド	2007	2923	8018	0.365	イタリア	2007	12713	15314	0.830
アイルランド	2008	10777	26079	0.413	イタリア	2008	13360	16301	0.820
アイルランド	2009	10682	25909	0.412	イタリア	2009	19168	23055	0.831
アイルランド	2010	13991	28875	0.485	イタリア	2010	22380	26874	0.833
アイルランド	2011	15683	28735	0.546	イタリア	2011	44909	53038	0.847
アイルランド	2012	19377	33918	0.571	イタリア	2012	57393	67894	0.845
アイルランド	2013	32325	54749	0.590	イタリア	2013	60775	72420	0.839

アイルランド	2014	24972	47782	0.523	イタリア	2014	71969	87105	0.826
アイルランド	2015	24832	49595	0.501	イタリア	2015	93197	118003	0.790
アイルランド	2016	57377	109342	0.525	イタリア	2016	155484	191384	0.812
アイルランド	2017	88263	302996	0.291	イタリア	2017	190379	316433	0.602
アイルランド	2018	97277	600004	0.162	イタリア	2018	214535	330259	0.650
アイルランド	2019	107401	671765	0.160	イタリア	2019	257017	399835	0.643
アイルランド	2020	151794	1136109	0.134	イタリア	2020	284781	531487	0.536
オーストリア	2003	70	87	0.801	オランダ	2003	590	1046	0.564
オーストリア	2004	70	87	0.802	オランダ	2004	897	1592	0.563
オーストリア	2005	7	10	0.695	オランダ	2005	1495	2116	0.707
オーストリア	2006	32	52	0.612	オランダ	2006	2043	3259	0.627
オーストリア	2007	404	607	0.666	オランダ	2007	13876	20233	0.686
オーストリア	2008	404	584	0.692	オランダ	2008	23442	34561	0.678
オーストリア	2009	155	229	0.678	オランダ	2009	33587	49762	0.675
オーストリア	2010	201	284	0.708	オランダ	2010	48671	71936	0.677
オーストリア	2011	2454	3225	0.761	オランダ	2011	66468	102884	0.646
オーストリア	2012	7946	10092	0.787	オランダ	2012	110792	173902	0.637
オーストリア	2013	7666	9891	0.775	オランダ	2013	319309	473814	0.674
オーストリア	2014	20170	25092	0.804	オランダ	2014	419408	631585	0.664
オーストリア	2015	32799	40188	0.816	オランダ	2015	2006713	2714479	0.739
オーストリア	2016	53051	72124	0.736	オランダ	2016	2058774	2767773	0.744
オーストリア	2017	85149	196881	0.432	オランダ	2017	1852900	4018605	0.461
オーストリア	2018	46163	95521	0.483	オランダ	2018	1942899	3860277	0.503
オーストリア	2019	49218	91020	0.541	オランダ	2019	2385482	4646800	0.513
オーストリア	2020	67523	141202	0.478	オランダ	2020	2604129	5428031	0.480
ギリシャ	2003	35	40	0.869	スウェーデン	2003	607	880	0.690
ギリシャ	2004	35	40	0.866	スウェーデン	2004	644	1017	0.633
ギリシャ	2005	35	41	0.855	スウェーデン	2005	2246	3092	0.726
ギリシャ	2006	35	42	0.837	スウェーデン	2006	2002	3113	0.643

ギリシャ	2007	38	45	0.843	スウェーデン	2007	14693	21258	0.691
ギリシャ	2008	168	195	0.861	スウェーデン	2008	15759	26352	0.598
ギリシャ	2009	168	196	0.855	スウェーデン	2009	11189	19019	0.588
ギリシャ	2010	423	504	0.839	スウェーデン	2010	147912	226183	0.654
ギリシャ	2011	463	543	0.853	スウェーデン	2011	153122	247402	0.619
ギリシャ	2012	598	671	0.891	スウェーデン	2012	240817	408911	0.589
ギリシャ	2013	11979	13288	0.901	スウェーデン	2013	273771	468916	0.584
ギリシャ	2014	12085	13410	0.901	スウェーデン	2014	301292	481793	0.625
ギリシャ	2015	11948	13180	0.907	スウェーデン	2015	338196	534213	0.633
ギリシャ	2016	4808	5301	0.907	スウェーデン	2016	355368	534983	0.664
ギリシャ	2017	18222	20545	0.887	スウェーデン	2017	730742	2777599	0.263
ギリシャ	2018	24247	27867	0.870	スウェーデン	2018	689681	2861797	0.241
ギリシャ	2019	23102	26707	0.865	スウェーデン	2019	857869	1819566	0.471
ギリシャ	2020	12629	15064	0.838	スウェーデン	2020	1060149	2171678	0.488
スペイン	2003	10181	12004	0.848	デンマーク	2003	7443	9636	0.772
スペイン	2004	12767	15138	0.843	デンマーク	2004	6720	8762	0.767
スペイン	2005	13012	15350	0.848	デンマーク	2005	9659	15406	0.627
スペイン	2006	13672	16722	0.818	デンマーク	2006	3648	6844	0.533
スペイン	2007	14285	18170	0.786	デンマーク	2007	3675	7716	0.476
スペイン	2008	14501	19401	0.747	デンマーク	2008	3808	11390	0.334
スペイン	2009	20523	24956	0.822	デンマーク	2009	4079	11942	0.342
スペイン	2010	24776	29695	0.834	デンマーク	2010	4247	14453	0.294
スペイン	2011	38931	47146	0.826	デンマーク	2011	4913	15812	0.311
スペイン	2012	43725	53702	0.814	デンマーク	2012	5324	18251	0.292
スペイン	2013	31571	38392	0.822	デンマーク	2013	8437	28985	0.291
スペイン	2014	42453	51034	0.832	デンマーク	2014	20815	46379	0.449
スペイン	2015	60801	73315	0.829	デンマーク	2015	8217	28019	0.293
スペイン	2016	73647	89090	0.827	デンマーク	2016	22611	56748	0.398
スペイン	2017	69263	86277	0.803	デンマーク	2017	22883	173923	0.132

スペイン	2018	106014	130744	0.811	デンマーク	2018	24653	218838	0.113
スペイン	2019	111057	136796	0.812	デンマーク	2019	29485	131884	0.224
スペイン	2020	110950	136285	0.814	デンマーク	2020	35354	195662	0.181
ドイツ	2003	8361	9866	0.847	フィンランド	2003	84	182	0.462
ドイツ	2004	12921	15147	0.853	フィンランド	2004	87	214	0.407
ドイツ	2005	26835	31538	0.851	フィンランド	2005	90	246	0.366
ドイツ	2006	47203	54008	0.874	フィンランド	2006	93	359	0.259
ドイツ	2007	84541	96175	0.879	フィンランド	2007	94	201	0.467
ドイツ	2008	84550	95585	0.885	フィンランド	2008	359	627	0.572
ドイツ	2009	108224	122417	0.884	フィンランド	2009	904	1299	0.696
ドイツ	2010	150229	175539	0.856	フィンランド	2010	2725	3562	0.765
ドイツ	2011	240144	284116	0.845	フィンランド	2011	3100	4105	0.755
ドイツ	2012	310435	370732	0.837	フィンランド	2012	3403	4492	0.758
ドイツ	2013	397938	472744	0.842	フィンランド	2013	4255	7206	0.591
ドイツ	2014	578550	692167	0.836	フィンランド	2014	5899	8624	0.684
ドイツ	2015	588176	721779	0.815	フィンランド	2015	9507	14893	0.638
ドイツ	2016	784175	938240	0.836	フィンランド	2016	21170	30614	0.692
ドイツ	2017	1216320	1617769	0.752	フィンランド	2017	21307	74223	0.287
ドイツ	2018	1368861	1882767	0.727	フィンランド	2018	32754	98466	0.333
ドイツ	2019	1423399	1939242	0.734	フィンランド	2019	34038	121538	0.280
ドイツ	2020	1454958	2117873	0.687	フィンランド	2020	30662	140163	0.219
フランス	2003	1312	1506	0.871	ベルギー	2003	41	74	0.556
フランス	2004	2168	2607	0.832	ベルギー	2004	164	262	0.626
フランス	2005	3382	4203	0.805	ベルギー	2005	234	472	0.495
フランス	2006	4488	5607	0.800	ベルギー	2006	267	985	0.271
フランス	2007	12681	16321	0.777	ベルギー	2007	3398	11080	0.307
フランス	2008	16713	23106	0.723	ベルギー	2008	3330	9670	0.344
フランス	2009	22103	29332	0.754	ベルギー	2009	5691	16031	0.355
フランス	2010	24362	32617	0.747	ベルギー	2010	10101	14649	0.690

フランス	2011	372389	438524	0.849	ベルギー	2011	14050	20540	0.684
フランス	2012	395077	465959	0.848	ベルギー	2012	23069	34043	0.678
フランス	2013	444794	530056	0.839	ベルギー	2013	31501	47313	0.666
フランス	2014	844488	1001869	0.843	ベルギー	2014	49347	72954	0.676
フランス	2015	572355	676705	0.846	ベルギー	2015	51953	76649	0.678
フランス	2016	511617	604618	0.846	ベルギー	2016	54403	81072	0.671
フランス	2017	570271	742266	0.768	ベルギー	2017	47923	154021	0.311
フランス	2018	659879	862227	0.765	ベルギー	2018	32641	114089	0.286
フランス	2019	595434	771123	0.772	ベルギー	2019	47095	155486	0.303
フランス	2020	486095	633365	0.767	ベルギー	2020	50063	195582	0.256
ポルトガル	2003	20	27	0.748	ルクセンブルク	2003	0	0	0.214
ポルトガル	2004	20	26	0.764	ルクセンブルク	2004	0	0	0.135
ポルトガル	2005	20	27	0.751	ルクセンブルク	2005	0	0	0.121
ポルトガル	2006	20	28	0.725	ルクセンブルク	2006	1121	1779	0.630
ポルトガル	2007	171	224	0.763	ルクセンブルク	2007	6702	10662	0.629
ポルトガル	2008	171	223	0.768	ルクセンブルク	2008	12283	20145	0.610
ポルトガル	2009	502	623	0.805	ルクセンブルク	2009	248438	364018	0.682
ポルトガル	2010	2137	2561	0.835	ルクセンブルク	2010	578675	734571	0.788
ポルトガル	2011	3313	3971	0.834	ルクセンブルク	2011	708197	933463	0.759
ポルトガル	2012	4038	4815	0.839	ルクセンブルク	2012	897789	1214074	0.739
ポルトガル	2013	5532	6575	0.841	ルクセンブルク	2013	1042376	1351118	0.771
ポルトガル	2014	6069	7273	0.835	ルクセンブルク	2014	1566677	1944514	0.806
ポルトガル	2015	7142	8800	0.812	ルクセンブルク	2015	773988	995465	0.778
ポルトガル	2016	8774	10822	0.811	ルクセンブルク	2016	877660	1164244	0.754
ポルトガル	2017	11023	14717	0.749	ルクセンブルク	2017	1393615	2873014	0.485
ポルトガル	2018	10593	14065	0.753	ルクセンブルク	2018	1538870	3168802	0.486
ポルトガル	2019	5857	8028	0.730	ルクセンブルク	2019	1390221	2426067	0.573
ポルトガル	2020	4578	6573	0.696	ルクセンブルク	2020	1599545	2454653	0.652
英国	2003	7515	8665	0.867	英国	2012	893427	1049081	0.852

英国	2004	10846	12569	0.863	英国	2013	1179792	1386741	0.851
英国	2005	10797	12800	0.844	英国	2014	1280465	1501590	0.853
英国	2006	20187	24705	0.817	英国	2015	1663246	1974125	0.843
英国	2007	95031	114702	0.829	英国	2016	1761210	2097598	0.840
英国	2008	83766	102002	0.821	英国	2017	2031817	2780351	0.731
英国	2009	102828	124028	0.829	英国	2018	1988323	2829695	0.703
英国	2010	135835	160967	0.844	英国	2019	1714390	2651499	0.647
英国	2011	253058	297977	0.849	英国	2020	1440457	2844855	0.506

出所：筆者作成。※ 対外直接投資潜在力（潜在的な最大水準）は、実際の投資と投資効率の比である。