

張 璟霞 氏 博士論文審査要旨

I. 論文の主題と構成

張璟霞氏が提出した博士論文「中国の対外直接投資影響要因と効率の研究 ―ASEAN、EUを例に」は、世界経済において台頭の著しい中国について、その対外直接投資の近年における停滞の要因と、その直接投資の型の特徴について、対 EU、対 ASEAN 直接投資の動向の比較を通じたアプローチした研究である。

本論文の構成は次のとおりである。

- 第1章 序章
- 第2章 中国の対外直接投資の概論
- 第3章 ASEAN、EU 投資環境の分析
- 第4章 対外直接投資の理論
- 第5章 先行研究の概要及び本論文のアプローチ
- 第6章 変数選択と実証分析
- 第7章 結論

II. 論文各章の概要

本論文の概要は以下の通りである。

「第1章 序章」では、本論文における課題が示される。近年の中国の対外直接投資の動向から、その停滞傾向を指摘し、その停滞の要因を探ることを第一の課題として設定する。また、中国の対外直接投資の地域別動向を概観し、対 ASEAN、対 EU 間の比較によりアプローチすることによって、本論文の第二の課題である中国の対外直接投資の特徴の把握にアプローチしようとしている。

また、本論文の表題において、直接投資の「効率」という用語が用いられているが、それは、本論文が採用した分析方法の特徴によるものであることが説明される。ここでは、実際の投資水準が、標準的理論が直接投資に影響するとする基礎的な要因から推計される潜在的な最大値（直接投資フロンティア）に対する比率を「直接投資効率」として分析される。

「第2章 中国の対外直接投資の概論」では、中国の対外直接投資、およびそれに関する政策の展開が展望される。その展開を促進試行期(1992-2002)、急速拡大期(2003-2016)、規制強化期(2017-2020)に整理したうえで、2003年以降を分析対象期間として設定している。その間の政策展開の検討から、中国の重要な直接投資政策の展開として、急速拡大期中盤以降の「一帯一路政策」、規制強化期の「審査厳格化」の影響を分析すべき要素として抽出している。また、中国の直接投資の企業属性別、産業別、地域別の構成を検討し、国有企業の高いシェア、サービス・金融産業への偏りなどを指摘している。

そのうえで、製造業を主たる対象として蓄積されてきた直接投資理論などの蓄積に照らして中国の直接投資の特徴を明らかにしていくために、製造業が産業別構成比の第1位で

ある主要投資先として、ASEAN と EU とを比較対象として選択するとしている。

「第 3 章 ASEAN、EU 投資環境の分析」では、ASEAN と EU の対内直接投資に対する政策・規制、さらに市場経済制度の整備度が検討される。両者の対内直接投資を概観したのち、対中国の投資協定や規制の展開が整理される。また、世界銀行の世界ガバナンス指数を用いて、両地域の市場制度整備度の推移が検討される。これについて、ASEAN の指数は EU に対して水準が低いこと、しかし一部指数を除き改善傾向にあること、他方で EU については、水準は高いものの低下傾向にあることが指摘され、このような差異が両地域への直接投資に対する影響の分析の課題となるとしている。

「第 4 章 対外直接投資の理論」では、先行研究の展望が行われる。Dunning (1977) の折衷理論へとつながる企業の優位性理論、内部化理論の流れや、直接投資の類型整理から国境を越えた生産の最適配置を左右する要因を探るものへと展開してきた諸研究を展望している。そのうえで筆者は、それらの理論が、優位性の概念やモデルとしては独占的競争モデルを用いることから、投資国と被投資国間の経済格差（技術格差）を十分に包含することができていない可能性を指摘し、中国が躍進著しいものの依然発展途上国であることから、その直接投資について、それら理論との適合性の検証の必要性があるとしている。

「第 5 章 先行研究の概要及び本論文のアプローチ」では、本論文が採用している「効率性アプローチ」によって貿易や直接投資の分析が行われた先行研究が展望されている。さらにその方法について、それが、回帰分析のパラメーターによる推計から確率的フロンティア分析へと展開してきたこと、そして確率フロンティア分析も本論文が採用する Battese and Coelli (1995) による 1 段階推計法へと展開してきたこと、またその方法としての優位性が示される。

加えて、このアプローチによる中国の対外直接投資に関する先行研究も展望され、それらがいずれも中国の対外直接投資の効率性が低い（潜在的可能性を実現できていない）という結論を得ていること、しかしその要因については一致しておらず、中国の規制強化期までを含んだ分析は行われていないことから、本論文では、効率性の低さの要因、また中国の規制強化政策の影響を明らかにしていくことが、研究蓄積に対しての貢献となりうるとしている。

「第 6 章 変数選択と実証分析」では、モデルを構築し、その分析結果が検討されている。確率フロンティアモデルは主として二つの部分で構成される。一つは潜在的な最大可能性（フロンティア要因）を構成する部分であり、もう一つは潜在的な最大可能性からの乖離、つまり効率悪化に影響する諸要因（非効率要因）を構成する部分である。本論文では、前者については、直接投資理論に基づき、経済規模、距離・取引費用に影響する要因、要素賦存比率に関する要因、そして経済パフォーマンスに関する要因により構成している。この前者の諸変数は、中国の直接投資が標準的な直接投資理論に沿うものであるならば、理論が想定する符号が得られるはずである。後者については、本論文の前半の分析を踏まえ、対象地域の市場経済を支える経済・政治制度に関する要因、中国と対象地域の投資協定、中国の政策に関す

る変数として一帯一路政策と投資規制政策などに関する変数を導入している。

主な分析結果は、以下のとおりである。中国の対外投資効率は対 ASEAN、対 EU ともに低下傾向にある。その要因として、対 ASEAN については、その分析結果がおおむね想定と一致していることから、中国、ASEAN 両地域の経済的成長による投資のフロンティアの拡大に対して、ASEAN の市場制度の整備度が十分キャッチアップしてないことによるものと考えられる。ただ、政治的自由度に関しては想定とは逆の結果となっており、中国の対外直接投資がその点について鈍感であるという特徴を示している。

他方で、対 EU に関しては、EU 先行加盟国群（主として先進国）については、中国との経済格差が大きいことや人民元安が投資拡大要因となるという結果が得られている。このことから、中国の EU に対する競争力における劣位性が、技術やその他資産の取得を目指す「アップヒル型」、あるいは「資産運用型」の直接投資である可能性が示される。このことは、中国の対外投資規制に関する変数の影響が対 EU 先発国に対して明確に表れていることから示唆される。また、EU 後発加盟国群（移行経済諸国が多く含まれる）については、市場経済制度整備度（自由度）が中国の直接投資に対してマイナスの影響を及ぼすという結果が得られている。EU 後発加盟国においては、EU 域内市場での EU 先行加盟国との競争において、市場制度の整備が進むほど競争上の劣位が明確になることによって、そのような結果が生じている可能性が考えられる。

「第 7 章 結論」では、第 6 章の分析結果を踏まえ、本論文の貢献が記されている。その主な点は以下のとおりである。

中国の対外直接投資の効率性に関しては、それが悪化していること、そしてその要因としては、対 ASEAN については市場経済制度整備の進展がその経済的拡大に比べ十分でないこと、対 EU については中国の競争力がその経済規模の拡大に比して相対的に低位となってしまうこと、を可能性として指摘している。

また、中国の直接投資の特徴に関しては、発展途上国である ASEAN に対しては標準的な直接投資理論に沿うものとなっている一方、次のような点に特徴があるとしている。第一に、先進諸国で構成される EU に対しては、中国が途上国であり、依然、進出先での競争力の源泉となるような優位性を十分持ち得ておらず、そのことが特殊なパターンの直接投資につながっている可能性がある。第二に、対 ASEAN に対しては、政治的自由度が欧米先進諸国のケースのように制約となりにくいという性格がある。

第 2 章で明らかになったように、中国の直接投資の産業別構造、またその直接投資規制の在り方を踏まえた場合、標準的なケースとは異なる可能性を指摘した対先進国直接投資の在り方を解明していくためには、産業別や企業レベルの直接投資に関する分析が今後の課題となることを挙げ、論文を終えている。

III. 本論文の評価

本論文において、著者は、中国の対外直接投資が、その経済規模の拡大に比して停滞傾向

にある要因の分析に取り組んでいる。本論文のアプローチの特徴は、確率的フロンティアモデルを分析に採用していること、そして対 ASEAN、対 EU（先発加盟国と後発加盟国に分類）の比較分析を行っている点にある。

採用しているモデルは国際経済分野において比較的新しい分析方法であるが、そのモデルの特徴を理解した上でモデルを構築し分析を行っている。このモデルを用いた先行研究では単に中国の対外直接投資の非効率性を指摘するにとどまっているが、本論文では、このモデルがフロンティアを構成する部分と非効率性を構成する部分からなるという特徴を踏まえ、前者の諸変数で標準的な理論との整合性を、後者で政策等の影響を、同時に分析することによって、中国の対外直接投資の非効率性の要因とその特徴を明らかにしている。また、対 ASEAN、対 EU 投資に関する比較分析を行うことによって、中国の対外直接投資が、その経済発展水準の一定の制約下にある可能性、つまり、対 ASEAN に対しては標準的な理論に適合するが、対 EU に対してはそうではないことを示している点も、先行研究にはない貢献である、と評価する。

筆者が述べているように、今後も産業別分析等のより詳細な研究を展開すること、中国の対外直接投資の特徴の解明や中国経済への影響に関する、より質の高い研究として発展させることが可能であろう。

IV. 結論

博士論文として合格と評価する。