

中国の対外直接投資影響要因と効率の研究

—ASEAN、EU を例に

張璟霞

要旨

中国は発展途上国として世界の対外直接投資の重要な主体である。1990年代、中国政府は「走出去」戦略をスタートさせ、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。しかし、2015年以降、中国の対外直接投資の平均成長率には停滞に直面している。どのような要因が影響しているのか。中国の対外直接投資が、潜在的な可能性を実現できているのか、つまり実際の直接投資額が潜在的な可能性を十分実現できていない「非効率」的な状況にあるか否かを分析することは課題となる。また、もし「非効率」的な状況にあるとすれば、被投資国の市場制度の整備状況に関するどのような要因がその原因となっているのか、それらの要因の作用の在り方が、通常理論から想定されるあり方と一致しているのか否か、を明らかにしておく必要がある。

2020年末、中国の発展途上経済体への投資ストックは22998.3億ドルで、全体の89.1%を占めた。そのうち、中国香港は14385.3億ドルで、発展途上経済体への投資ストックの62.5%を占め、ASEANは1276.1億ドルで、5.5%を占めた。2020年末、中国の先進経済体への直接投資ストックは2539億ドルで、9.8%を占めた。そのうち、EUは830.2億ドルで、先進経済体への投資ストックの32.7%を占めた。このように、ASEANとEUは中国の対外直接投資の重要な目的地であることが分かった。そして、本論文は比較分析を通じて中国の直接投資の特徴を明らかにし、2003年から2020年までの中国のEUとASEANへの直接投資に重点を置きたい。

更に、先進国の成熟した対外直接投資研究システムに比べて、発展途上国（例えば中国）の対外直接投資の研究はまだ初級の段階にある。現在、国際的な研究視点の多くは先進国であるが、本論文は中国を世界の発展途上経済体の代表として選び、中国の対外直接投資先の先進地域（EU）と発展途上地域（ASEAN）の比較を通じて、発展途上経済体の対外直接投資の特徴を研究する。中国の対外直接投資に対する地域差の比較を通じて、中国の対外直接投資に影響を与える要因をさらに研究することを目指し、これは現在まだ完全ではない発展途上経済体の対外直接投資理論に対して一定の積極的な意義がある。

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を行う。

前者は主に先進諸国で、後者は移行経済諸国で構成されており、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。分析方法として、確率フロンティア重力モデルを採用した。確率フロンティア重力モデルは、通常の重力モデルを使用した効率分析よりも効率を下げる要因を効率的に分析することができる。具体的には、本論文の研究成果は以下の通りである。

まず、2015年以降、中国の対外直接投資の平均成長率の停滞傾向の解明について述べる。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。本稿の確率的フロンティアモデルにより推計した投資フロンティア(潜在的最大値)は、継続的に拡大していることから、この低下の原因は、非効率要因によって、実際の投資がフロンティアの拡大に追いついていけていないことにある。

そこで非効率要因に注目して検討すると、以下の点が指摘できる。まず、中国のEU15諸国への直接投資の効率は、2003年から2016年までの期間は、変動しつつも0.641以上で推移しているが、2016年以降の中国側とEU側の投資制限によって効率値は大きく下落する。2016年末以降、中国政府による対外投資に対する審査の強化は、ASEAN、EU15への、特に後者への直接投資にマイナスな影響を与えた。他方で中国の投資促進につながると考えられる「一带一路」構想の影響を示すダミー変数は顕著なプラスの影響を示していない。中国の「一带一路」構想の、これまで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。また、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も、その実効性という点では、中国にとって課題となる。

次に、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、中国のEUとASEANへの直接投資の比較分析を通じて、その課題にアプローチを試みた。

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。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。このような中国の投資の特徴と中国の政策との連関については、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。

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。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。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。また、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。ただ、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、2016 年以降の中国の規制がターゲットとしていた投資分野、つまり相対的に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可能性を指摘できる。

EU13 への中国の直接投資について、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対外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。この点からは、対外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。

キーワード：対外直接投資効率、確率フロンティア重力モデル、「一帯一路」構想、中国