

日本企業による対中投資の決定要因に関する実証分析

西南学院大学 王 忠毅

これまで企業レベルでの海外直接投資の決定要因に関する研究はすでに多数行われてきた。これらの実証研究結果では企業規模や財務状況などを含めた様々な決定要因を挙げた。しかし、それぞれの実証結果をみると、分析対象となった業種や国別あるいは時期の違いによってその決定要因が異なったり、あるいは相反したりすることはよく見受けられる。例えば、Horst[1972]は1967年のアメリカ製造業を検証した結果、研究開発度合が統計的に有意ではなかったが、北欧企業を対象に1960年から1999年にかけてその海外直接投資行動を検証した Jorma [2003]は研究開発度合が統計的に有意であることを明らかにした。この相反する結果はその対象企業の内部状態、企業戦略および外部環境などの特質を反映したものであると思われる。つまり、投資先環境、特に企業内部の状況や企業戦略などの変化にともなって当該企業の海外投資の意思決定に影響する様々な要因のウェイトも変化すると考えられる。そこで、特に経済環境や政府政策が激しく変化する中国への直接投資において企業は直接投資を行う際に自らの経営資源や競争優位を確認しながら最大限に活用するために進出先環境の変化に合わせてその戦略を調整しなければならない。本報告の主な目的は日本の電気機器企業118社による中国進出の12年間（1992年～2003年）の変化を概観しながら、その対中投資をめぐる企業レベルの決定要因の変化を検証することにある。

検証結果をみると、日本の電気機器企業による中国進出の三つの期間（1992-1995、1996-1999、2000-2003）において中国新規子会社設立数に影響を与えるファクターはそれぞれ異なっている。1992年から1995年の期間では、中国への進出において統計的に有意となった影響要素は研究開発(+)、アセアンへの新規投資子会社数(-)、海外操業経験(+)、内部資金(+)および企業規模(+)である。この期間において中国に進出している企業は、研究開発能力が高く、海外操業経験が長く、内部資金が豊富で企業規模が大きいという特徴を有している。この時期において中国の改革開放政策の加速によって日本企業は積極的に中国に進出し始めた。中国進出した日本企業の有する共通の優位性は、高い技術力を裏付ける研究開発能力、海外操業経験を活かす経営ノウハウの活用、豊富な内部資金をバックボーンとする経営基盤、および規模の経済を追求できる企業規模にあると思われる。また、中国とアセアン諸国は進出先として特に地理的や生産条件などの側面で相互にオーバーラップしており、産業間の競合が存在しているため、アセアン諸国への直接投資は中国進出へマイナスの影響を与えている側面があると考えられる。

1996年から1999年の期間では、中国への進出において統計的に有意となった影響要素

は研究開発(+)、トービンの Q(-)、アセアンへの新規投資子会社数(+)、人件費(+)、生産原価(+)、海外操業経験(+)、内部資金(+)および企業規模(+)である。90年代後半においては、長引く不況の最中、多くの企業はコスト削減のためにリストラを加速しながら、選択と集中による経営資源の有効利用や不採算拠点の撤退などを積極的に進め、対中投資を慎重に行った。この時期の対中投資においてトービンの Q は企業に有意に負の影響を与えている。これは投資機会の少ないこの時期に企業が生産コストの削減のために対中投資を進めたことを示唆している。つまり、そうした行動は、投資機会があって海外市場を開拓する積極的な直接投資ではなく、コスト削減という意味で消極的な直接投資であると考えられる。同様に、このことは、人件費および生産原価が対中投資に有意に正の影響を与えていることにも反映されていると考えられる。また、90年代後半以降、日本企業による事業の再構築の加速に加え、中国国家計画委員会はインフレを抑制するために新たな大・中型プロジェクトを認めない方針を打ち出し、外国金融機関の債務トラブルも相次いで表面化し、未整備の法体系や厳しい金融引き締めなどを背景に、日本企業による中国進出は大幅に減少した。そして97年のアジア通貨危機を契機に日本企業によるアセアン諸国への投資も急激に減少した。アセアン4への新規投資子会社数の回帰係数符号が正というのはこれらのことを反映していると思われる。そのほか、この期間において中国に進出している企業は、依然として海外操業経験が長く、内部資金が豊富で企業規模が大きいという特徴を有している。

2000年から2003年の4年間では、中国への進出において統計的に有意となった影響要素は研究開発(-)、アセアンへの新規投資子会社数(-)、内部資金(+)および企業規模(+)である。この期間の対中投資の決定要因において内部資金と企業規模は依然として重要な決定要因である。しかし、日本企業にとって中国は単なる生産基地だけではなく販売市場として捉えられるようになりつつある。そのため、本社での研究開発は進出に当たってそれほど重要な決定要因ではなくなった。近年、研究開発拠点を中国やアジア諸国に移転する企業は増加する傾向にある。例えば、経済産業省の2002年度調査によると、日本企業将来5年後の中国現地法人の機能について、基礎研究(26.3%)、応用研究(32.9%)、世界向け研究開発(39.9%)、現地向け開発研究(50.8%)および企画設計(45.3%)を含む研究開発体制において「拡充または新設」を答えた企業はおよそ全体の4割である。つまり、グループ全体に占める現地法人の研究開発予算は高くなる傾向にある。このことは本社企業の研究開発の係数符号が負となっていることを反映しているかもしれない。また、これまでに海外操業経験は対中投資の意思決定で重要なファクターであったが、この期間においてその重要性は低下している。そしてこの時期では中国とアセアン諸国が生産的側面においては競合関係にあるため、アセアン諸国への新規投資は依然として対中投資にマイナスの影響を与えると実証結果で明らかになった。

各期間における対中投資への影響要素はかなり異なった様相を呈しているが、全期間を

みてみると、内部資金と企業規模は共通して統計的に有意となっている。つまり、海外進出にあたって日本企業の有する共通の優位性は、規模の経済を追求できる企業規模および健全な財務体質をバックボーンとする経営基盤にあると思われる。企業の内部状態および外部環境は経済のダイナミックな変化におけるある時点や期間だけの状況を現している。そしてこの一定の期間において企業の状態と外部環境との相互作用はその経営戦略ないし投資の影響要因の変化をもたらしていると考えられる。企業は海外直接投資を行うにあたって進出先の環境の変化や企業の内部状況の変化に影響を受けながらその経営資源の活用のあり方や経営戦略を調整する必要がある。この調整によって、企業は「選択と集中」を通じて自らの経営資源を最適に配分し、最大限活用することができると考えられる。