

## 1. 論文の主題と構成

本論文の主題は、直接投資を、単なる国境を越えた資金の移動ではなく、企業の持つ経営資源（技術知識、ノウハウ、ブランド、優れた経営能力、新しいビジネスモデル）の国際移動として捉え、対外・対内直接投資が日本企業や日本経済に与える影響を、企業レベルや産業レベルのデータを用いて、実証的に分析することにある。このような視点から、対外直接投資を行う企業の生産性は、他の企業と比較して、生産性が高いのではないか、対内 M&A 投資は被買収企業のパフォーマンスを向上させるのではないか、外資系企業の雇用調整は日本企業より迅速ではないか、といった仮説の検証が、企業レベルや産業レベルのデータを用いて行われている。

論文は2部から構成され、第1部（第2章から第4章）では日本企業の対外直接投資が、第2部（第5章から第8章）では外国企業の対日直接投資が分析されている。各章の概要は次の通りである。

第1章”Introduction”では、問題意識が述べられ、日本の対内・対外直接投資の動向が概観されている。

第2章”Exports vs. FDI”では、製造業について、どのような属性の企業や産業が活発に対外直接投資や輸出を行うかについて、技術知識や輸送費等に注目しながら検証されている。

第3章”Are Multinational Enterprises More Productive?”では、対外直接投資を行う企業の生産性が、輸出のみを行う企業の生産性や直接投資・輸出を行わない企業の生産性と比べて、どれほど異なるのか、それはなぜかが分析されている。

第4章”Japanese Manufacturing Firm’s Foreign Direct Investment, Outsourcing and Demand for Skilled Labor”では、日本企業による生産の海外移転やアウトソーシングが、当該企業の国内熟練労働に対する需要を如何に変化させているかが検証されている。

第6章”The Effects of M&A Investments by Foreign Firms”では、外国企業により買収された企業が、その後パフォーマンスを改善させるか否かが、検証されている。

第7章”Foreign-Owned Firms and the Adjustment Speed of Employment”では、外資系企業の雇用調整速度が日本企業のそれと比べて高いか否かが検証されている。

第8章”Technology Spillovers from Foreign-Owned Firms”では、他の条件をコントロールした上で、外資系企業のプレゼンスの高まりが技術知識の伝播や競争の促進等を通じて当該産業内の日本企業の実産性を上昇させるか否かが検証されている。

最後に第9章”Conclusion”では、得られた結果が要約され、今後に残された課題が述べられている。

## 2. 各章の内容と評価

第2章では、日本の企業が海外進出するにあたり、日本で生産して海外に輸出するか、あるいは海外に直接投資して現地生産するかの選択について、企業別および産業別データを用いて実証分析している。この選択につき、いくつかの仮説が設定される。例えば、製品の輸送費用が高ければ現地生産が有利になるであろう。また、規模の経済性が強いのであれば、日本で集中して生産することが有利になるであろう。研究開発や広告の集約度が高ければ、企業固有の無形資産の強さを示し、直接投資を誘引するであろう。これらの仮説を検証するため、輸出と海外子会社売上高の合計（ただし、2重計算を防ぐため、海外子会社への輸出を除く）に占める海外子会社売上高の比率を従属変数とする回帰分析をおこなう。

分析は、産業レベルと企業レベルの双方でパネルデータによりおこなわれ、仮説通り、輸送費用が高いほどこの比率が高いことがわかった。ただし規模の経済性や研究開発、広告については統計的に有意でなかった。さらに、同一産業でも生産性の高い企業ほど海外生産するのではないかと仮説を検証するため、労働生産性を加えた企業レベルでの推計を試みたが、労働生産性の係数は仮説通り正であったものの有意ではなかった。これらの結果から、海外生産するか輸出するかは、主に輸送費用によるものと推定される。ただし、特に企業レベルの分析では決定係数は低く、本論文でのモデルには含まれていない決定要因が多く残っている可能性を示唆しており、この点は今後の研究課題であろう。

第3章では、企業が自社の財やサービスを海外市場に供給する際に、直接投資、輸出、アウトソーシング、ライセンス供与といったいくつかの方法があることに注目し、これらのモードの選択と企業の生産性の間に関連性があるか否かを分析している。それぞれのモードにはメリットとデメリットがあるが、先行研究によれば、生産性の高い企業は直接投資を他のモードより選好する傾向がある。直接投資には固定費用が伴うので、直接投資を行う企業はそれに見合う高い生産性を持つ必要があるというのが、その根拠である。

本章では、経済産業省「企業活動基本調査」の個票データから作成された製造業企業のパネルデータセットを用いて、モードの選択と生産性の関連が明らかにされている。生産性の指標として、全要素生産性の水準（産業平均値からの乖離）が用いられる。最初の分析は、直接投資と他のモードのうちのひとつ（例えば輸出）について、その両方を行う企業、両方とも行わない企業、一方だけを行う企業のグループ間で生産性の平均値を比較する。続いて、産業・企業・年次に固有の特徴をコントロールした重回帰分析が行われる。

平均値の差に関する検定結果によれば、企業の生産性は直接投資と他のモードの両方を行う企業で最も高く、ともに行わない企業で最も低いが、どちらか一方を行う企業を比較すると、直接投資のみを行う企業のほうが生産性は有意に低い。すなわち、生産性の高い企業ほど直接投資より他のモードを選好する傾向がある。しかし、重回帰分析の結果によれば、生産性の高い企業ではアウトソーシングやライセンス供与よりも直接投資、また直接投資よりも輸出を行う傾向が強い。

以上の結果は先行研究から導き出される予想や先行研究の結果と必ずしも一致しないが、生産性の高い企業が直接投資と同時に別のモードによって海外市場への財・サービスの供

給を行うという結果は重要である。なお、直接投資とアウトソーシングないしライセンス供与の選択については、グループ間の平均値の差に関する検定の結果と重回帰分析の結果が反対であるが、その理由に関する説明は十分に行われていない。また、直接投資と他のモードの比重を被説明変数とする重回帰分析のサンプルには、海外への供給を全く行っていない企業が大量に含まれているため、この分析では企業の生産性が「どちらの海外供給モードを選ぶか」という選択に影響しているのか、「海外供給を行うか否か」という選択に影響しているのかを完全には区別できないと考えられる。しかし、中小企業を含む大量の企業データを用いて海外供給モードの決定要因を分析したことは貴重な成果であると言える。

第4章では、海外への生産移転や国内外の企業へのアウトソーシングと企業内での熟練労働比率の間の関係に注目している。具体的には、海外への生産移転やアウトソーシングが進むほど熟練労働比率が低下するか否かを、企業活動基本調査や海外事業活動基本調査のデータをもとに丁寧に分析している。

実証結果によると、産業レベルでは海外への生産移転と熟練労働比率の有意な関係が見られないものの、企業レベルで見ると有意に正の相関が見られる。つまり、企業の生産の海外移転や他企業への生産移管は企業の労働需要に影響を与えているのである。

ここでいう熟練労働者には内勤の労働者、いわゆるホワイトカラーを指しており、製造工程で働く技術を蓄積した労働者を指しているのではないということや、産業レベルの推計では、いくつかの産業で外国への生産移転が逆に国内の熟練労働比率を引き下げるといった結果が見られることに対して説得的な議論がされていないことなどの問題はある。しかし、本論文では、アジアへの生産移転を行った企業が熟練労働比率を高めていることなど、興味深い実証結果を得たことは十分に評価に値する。

今後は、ホワイトカラーとブルーカラーという区別よりも細かい職種に応じた労働者の分類を行うことや、海外への直接投資のタイプ（垂直的か水平的か、現地販売か第3国への輸出かなど）を区分することなどにより、より厳密な分析が期待される。

第5章では、1994年から1998年までの『企業活動基本調査』個票データを使用して、対日直接投資によって日本の生産性が向上したかどうかを実証している。まず、日本企業と外資系企業のパフォーマンス指標の平均値を比較したところ、外資系企業はTFPが約8%高い上、収益率も高く、資本労働比率や研究開発集約度も高いという結果を得ている。さらに、企業のTFPレベルと上昇率を、当該企業の特性変数をコントロールした上で外資系企業ダミー(国別、所有比率別)に回帰することで、外資系企業のTFPレベルと上昇率が日本企業より高いか否かを検証した。平均値検定の結果と同様に、外資系企業のTFPレベルが日本企業と比べて9%高く、国籍別に見るとアメリカ系の企業の生産性レベルが高く、外資比率が高くなるほど生産性レベルが高い、等の結果を得ている。TFP上昇率を決定するモデルの推計結果はTFPレベルの結果と同様であった。

本章の研究は、詳細な企業レベルのデータを用いて、外資系企業が日本企業と比べて生

産性が高いことを明確に示している点で高く評価できる。ただし、外資系企業の生産性が高いのは、海外の親企業からの技術移転によるのか、それとも、もともと生産性レベルが高い日本企業が買収されるため外資系企業の生産性が高くなるのかに関しては、検証されていない。今後は、このような因果関係を明確にする必要があるだろう。

第6章では、第5章と同じデータを用いて、外資系による買収後のパフォーマンスを日本企業による買収と比べて分析している。平均値検定を用いて、外資によって買収された企業は日本企業によって買収された企業より労働生産性、経常利益率および研究開発集約度が有意に高いことを示した。回帰分析の結果によると、外資に買収された日本企業では生産性も経常利益率も改善が見られたが、国内企業に買収された企業では雇用増加を除いて、改善が見られなかったという興味深い結果を得ている。

一国の中で行われている M&A に関する先行研究は多くあるが、国際間で行われている M&A が生産性に与える効果については研究が少ない。本章の研究は、緻密な実証分析を通じて、外資による M&A の効果を明快に示している点で高く評価できる。残された課題としては、本章では、外資によって買収された企業と国内企業によって買収された企業間の経営パフォーマンスを比較しているが、買収する日本企業のタイプを多国籍企業、輸出企業や国内企業に分けて、外資による M&A と日本の多国籍企業の M&A 効果を分析すれば、さらに興味深い結果が得られるかもしれない。また、先にも述べたように、どのような企業が M&A の対象となっているかに関する検証が望まれよう。

第7章では、企業の雇用調整速度を推計し、生産の変動や相対コストの変動により最適労働投入が変化した時、外資系企業の方が日本企業より迅速に雇用調整を行うか否かが、検証されている。その結果、生産の指標として実際の企業の実質売上高を使った場合には、予想通り外資系企業の雇用調整速度が日本企業のそれより早いとの結果を得ている。ただし、実質売上高の予測値を使った推計では、有意な違いを検出していない。また雇用削減時の調整速度が、雇用拡大時のそれと有意に異なるか否かが検証され、有意に異なるかどうかの結果を得ている。

外資系企業の方が比較的ドライに雇用調整を行うという通説について、大規模な企業データを用いて検証を行い、この仮説を支持する興味深い結果を得ている点は高く評価できる。今後に残された課題としては、雇用調整速度は、企業が外資系か国内企業かだけでなく、産業間で異なる企業に固有の熟練蓄積の程度や、日本企業の場合、親会社が居るか否か、等にも依存するはずであり、これらの点をコントロールした推計が望まれよう。

第8章では、産業および企業レベルのデータを用いて、外資系企業のプレゼンスの高まりが、技術伝播や競争の促進を通じて、当該産業の日本企業の全要素生産性にプラスの効果を持つか否かが検証されている。その結果、外資系企業のプレゼンス上昇は、日本企業に負のスピルオーバー効果を持つとの予想外の結果を得ている。このような結果が得られたのは、著者も指摘するようにデータの制約のためである可能性が高い。個別企業の販売

価格が観察できないため、論文では同一産業内ですべての企業は同じ価格を設定すると仮定され、産業レベルの物価指数を使って実質生産高が推計されている。企業が製品差別化された財を生産し、外資系企業の方がブランドイメージや品質が高く、より高い価格を設定できる場合には、外資系企業のプレゼンスの高まりは、より高い価格を設定する外資系企業と低い価格を設定する日本企業への2分化を招く可能性がある。このとき、産業平均の物価指数を使うと、日本企業の実質生産と生産性上昇を過小に評価する危険がある。今後は、この点について、いくつかの産業のケーススタディー等を通じてでも、明らかにすることが望まれよう。

### 3. 評価

本論文は、製造業企業の個票データを用いて、対外直接投資を行っている企業や外資系企業の行動やパフォーマンスが、それ以外の企業とどのように異なっているか、それはなぜかを分析し、外資系企業の方が生産性が高い一方雇用調整が迅速である、海外生産を拡大している企業は国内でホワイトカラーに対する需要を増やしている、等の興味深い発見をしている。本論文の特に優れた点としては、第一に対外、対内直接投資を統一的な視点から多面的に分析し、日本経済にとって重要な意味を持つ実証結果を得ていること、データの取り扱いや計量経済学の手法の応用において、手堅い分析をしていること、があげられる。各章は、十分に質の高い研究となっている。急速にグローバル化が進展する日本経済を理解する上で、本論文で得られた知見と問題提起は、重要な貢献と考えられる。

残された課題としては、実証分析で互いに矛盾する結果や仮説に反する結果が得られた際に、それがなぜかをもう一度理論的に検討し、他に利用可能なデータを総動員して再検証を行う、という気概が十分でない点であろう。予想に反した結果は、このような再検証を通じて我々を新しい発見に導く可能性がある。

以上の点はしかしながら、今後の研究方向への示唆を与えるものであり、本論文がオリジナルな実証分析として価値をもつ研究であることを否定するものではない。膨大なマイクロデータを用いて、対外・対内直接投資を手堅く、多面的に分析したことは、著者の幅広い分析能力と将来性を示していると言えよう。よって審査員一同は、所定の口述諮問の結果と論文評価に基づき、村上友佳子氏が一橋大学博士（経済学）の学位を授与されるべき十分な資格を有していると判断する。

2005年11月9日

岩壺健太郎

岡室博之

小田切宏之

権 赫旭

深尾京司