

日系現地法人はアジアの通貨・経済危機にいかに対応したか：
マイクロ・データに基づく実証分析

深尾京司

一橋大学経済研究所

2000年2月

1. はじめに

日系生産現地法人はアジア諸国の経済において重要な役割を果たしている。表1に見られるように特にアセアン4カ国（以下ではタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピンを指す）の電気機械や輸送機械等、比較的先端的な産業では、日系現地法人の雇用がしばしば当該産業の雇用全体の三分の一以上に達している（表1）。日本の直接投資はまた、アジア諸国に生産技術や経営ノウハウだけでなく安定的な資本流入をもたらした。したがって、日系現地法人の行動と直接投資の動向は今後のアジア地域の経済回復に重要な意味を持つと考えられる。

表1. 日系生産現地法人がホスト国の雇用、投資、国際貿易に占めるシェア：
アセアン4カ国と韓国、1997年 (%)

	雇用			設備投資	総輸出	総輸入
	製造業	電気機械*	輸送機械*			
韓国	1.2	2.9	2.5	0.2	2.0	1.9
タイ	5.3	N.A.	N.A.	4.3	17.3	12.4
インドネシア	1.8	37.3	34.3	2.8	8.1	10.4
マレーシア	8.8	28.2	30.9	2.8	17.7	17.7
フィリピン	3.6	38.0	N.A.	3.1	18.1	10.4

出所：通産省 (1999a) および Belderbos, Capannelli, and Fukao (1998)

*1995年のデータ

現地法人は親企業の支援を受けられるため、今回の危機がその活動に与えた影響は現地の独立企業と比較すれば小さい可能性がある。さらに、ホスト国通貨の大幅な減価は生産コストを低下させるため、危機に見舞われた国は直接投資の立地先としての優位性を高める可能性がある。¹しかしながら、アジアの経

¹ UNCTAD (1998) はこれらのメカニズムの重要性を強調している。Blomström and Lipsy (1993) は1980年代中南米の累積債務危機において、米系現地法人が輸出拡大を通じて、ホスト国の輸入代替から輸出促進へ向けての構造改革に大きく寄与したことを示している。ただし彼らによれば米系現地法人の活動が危機以前の水準に戻りホスト国の経済回復に本格的に寄与するには約4年の歳

済・通貨危機下で外資系企業がどのような行動をとったかに関する実証研究は少なく、今のところこのような楽観的な期待が正しかったことは確認されていない。²

この論文では、通産省の1996年度と97年度を対象とする2回の『海外事業活動動向調査』の現地法人に関するマイクロ・データを利用して、³1997年夏から始まったアジアの通貨・経済危機下でアセアン4カ国と韓国の日系生産現地法人がどのように行動したかを実証分析する。⁴この地域で日系現地法人が創出している雇用の約90パーセントは製造業においてだから、われわれは製造業を営む現地法人に分析を絞る。

論文の構成は次の通りである。まず次節では、通貨危機後の日系現地法人の活動を概観する。第3節ではアセアン4カ国と韓国に対する日本の直接投資フローの動向を分析する。第4節では、通産省の『海外事業活動動向調査』のマイクロ・データをもとに、通貨危機前後の日系現地法人の活動を産業別、ホスト国別に調べる。また日系現地法人をその属性に従って2つのグループに分割して比較することにより、現地法人の属性がその通貨危機下での行動にどのような影響を与えているかを分析する。最後に第5節ではマイクロ・データを使って、通貨危機下で雇用を比較的維持したのはどのような現地法人かについて

月を要したという。

² Dollar and Hallward-Driemeir (1998)、Lamberte et, al. (1999)、および OECF and RIDA (1999) は危機後のタイとフィリピンにおいて、外資系企業の方が現地の独立系企業と比べて高い操業率を保ち、売上と雇用を比較的維持したことを報告している。また Ramstetter (1999) は通貨危機後のタイへの直接投資フローの動向を分析している。日系現地法人の危機後の行動を分析した資料として日本貿易振興会 (1999)、通産省 (1999a、b)、日本輸出入銀行海外投資研究所 (1999)、および東洋経済新報社 (1999) がある。しかしこれら日本の研究も、日系現地法人の個票データを使った詳細な実証分析は行っていない。今回のアジア危機下での米系現地法人の反応を詳しく知るには、米国商務省の "U.S. Direct Investment Abroad, 1998" が発表されるのを待つ必要がある。

³ 97年度を対象とする調査は、売上、利益等、フローのデータについては97年4月から98年3月までの値を、雇用者数、総資産等については98年3月末時点の値を尋ねている。

⁴ 本論文では UNCTAD (1998、99) や通産省 (1999c) と同じくアジアの通貨・経済危機によって最も打撃を受けた国としてこの5カ国を分析の対象とする。ただし一部の分析では特に打撃が深刻であったタイ、インドネシア、韓国のみを対象とする。

回帰分析を行う。

2. 通貨危機後の在アジア日系現地法人の活動

アジアの経済・通貨危機はこの地域の外資系企業にプラスとマイナス両方の影響を与えたと考えられる。一方では、輸出指向型現地法人はホスト国通貨価値の大幅下落がもたらした生産コスト低下により利益を得た。他方、現地市場指向型現地法人は現地需要の減退と輸入中間財価格の高騰によって深刻な損失を被った。

この地域の日系現地法人の過半数はまた、ホスト国通貨の下落により資本損失を被った。この地域の驚くほど多くの日系現地法人は、彼らの債務が円を含めた外貨建てであることに伴う為替リスクをヘッジしていなかった。⁵ 通産省が98年12月から99年1月にかけて行った『経済構造比較調査』によれば、通貨危機以前においてアセアン4カ国と韓国の日系生産現地法人の50%が彼らの負う為替リスクをヘッジせず、それに加えて32%が不十分にしかヘッジしていなかったという。日系現地法人が為替リスクに鈍感であったのは、ホスト国の通貨がインドネシアとフィリピンを例外として、これまで長期にわたり比較的安定して推移してきたことにも一部、起因していよう。

この時期ホスト国と日本両方の銀行システムが深刻な機能不全に陥ったことも、日系現地法人の活動にマイナスの影響を与えた可能性がある。日本の非金融現地法人は多くの場合、日系の銀行から融資を受けるから、邦銀とその海外支店・子会社の貸出行動の方が、現地の独立な銀行の貸出行動よりも日系現地法人に大きな影響を与えたと考えられる。通産省(1998)によれば、95年度末においてアセアン4カ国の日系生産現地法人が現地で調達している長期銀行借入のうち64%が日本の銀行の現地支店・子会社からであるという。日本では金融危機と新規貸出需要の減退により、日本のほとんど全ての民間銀行は総貸出を減少させた。例えば96年度から97年度にかけて、日本興業銀行、三菱銀行、三和銀行は総貸出をそれぞれ6.0、3.0、4.8%減少させた。国際決済銀行の統計に

⁵ たとえば、東レのアジア現地法人は1997年度に110億円の為替損失を被った。この損失は東レ

よれば、邦銀は東アジアに対する国境を越えた貸出を 97 年 6 月から 98 年 6 月にかけて 20% 近く減少させたという。

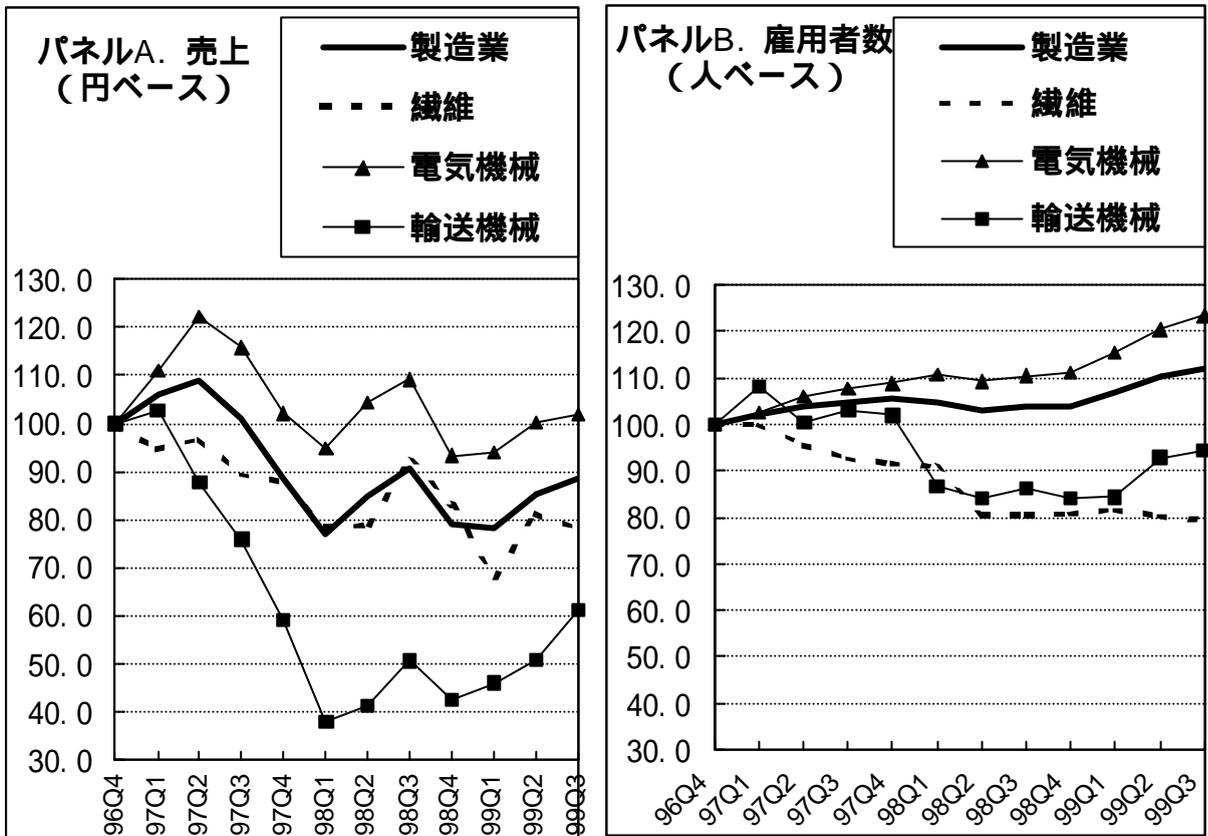
このような邦銀の貸出減少にもかかわらず、先に引用した通産省の『経済構造比較調査』によれば、アセアン 4 カ国と韓国の日系生産現地法人のうち借入の継続または新規借入において困難に直面したと回答した割合は僅か 28% に過ぎなかった。おそらく次の二つの要因が貸出収縮の効果を和らげたと考えられる。第一に、1980 年代半ば以降の日本の金融市場の自由化・規制緩和により、日本の大規模な製造業企業は無担保社債の発行等により金融市場から資金を直接調達できるようになり、銀行からの独立性を高めた。⁶ 第二に貸出収縮に対応するため、日本政府は公的金融機関に貸出を増加させた。96 年度から 97 年度にかけて日本輸出入銀行と日本開発銀行はそれぞれ総貸出額を 8.9、2.5% 増加させた。今日では対外直接投資を行っている日本企業の多くにとって第一位の貸手は公的金融機関になっている。97 年度末において、日本輸出入銀行は日産自動車、本田技研工業、富士通や、三菱商事、三井物産、丸紅等、主な総合商社にとって第一位の貸手であった。

日系生産現地法人の生産動向を分析するうえでは、四半期毎に行われる通産省の『企業動向調査』が最も参考になる。

がこの地域で得る平均的な年間営業利益に匹敵するという（日本経済調査協議会（1999））。

⁶ もちろん規模の小さな企業については、銀行への依存が強く、貸出の収縮に影響された可能性が高い。

図 1. アセアン4カ国における日系生産現地法人の売上・雇用動向
：業種別 (96Q4=100)



出所：通産省 (2000)に基づき著者が作成

図 1 のパネル A は在アセアン日系生産現地法人の売上高 (円ベース) の推移を業種別に示している。現地市場指向の強い輸送機械産業に属する現地法人の場合には売上が大幅に減少したことがわかる。通産省 (1998) によれば輸送機械産業に属する在アセアン現地法人は 95 年度において売上の 91.9% を現地で販売し、日本、その他アジア、それ以外の地域への輸出はそれぞれ売上の 2.5、0、4.7% に過ぎなかったという。図 1 . A によれば、輸出指向の強い電機産業に属する現地法人の場合には売上の減少はずっと少なかった。なお、通産省 (1998) によれば電機機械産業に属する在アセアン現地法人は 95 年度において売上の 29.4% を現地で販売し、日本、その他アジア、それ以外の地域への輸出はそれぞれ売上の 36.2、20.3、14.1% に達していたという。

在アセアン日系生産現地法人の雇用 (人ベース) の推移を業種別に示している図 1 のパネル B からは、パネル A と同様の業種間の違いがわかる。ただし売

上の減少に比べ、雇用の削減はずっと穏やかである。輸送機械産業では繊維産業より大幅に売上が減少したのに、雇用の減少率は二つの産業でほぼ同程度であったのは興味深い。

3. 通貨・経済危機後のアジアへの直接投資フロー

アセアン4カ国と韓国において日系現地法人の売上と利潤が平均してみれば大幅に減少したにもかかわらず、国際収支統計ベースで見た日本の5カ国への直接投資純フローは表2に見られるように危機の後むしろ増加した。96年7月から97年6月までの1年間と97年7月から98年6月までの1年間を比較すると、日本の5カ国への直接投資純フローは49%増加している。

表2. 日本の対外直接投資 (国際収支ベース、投資フロー純額): 国別

(10億円)

	1995		1996		1997		1998
	前半	後半	前半	後半	前半	後半	前半
韓国	19	14	26	18	12	8	53
タイ	41	47	65	81	91	156	146
インドネシア	32	58	73	90	98	91	93
マレーシア	11	24	31	26	51	69	48
フィリピン	29	72	41	11	16	26	43
5カ国計	132	215	236	224	268	351	382
アジア計	322	478	535	525	717	870	659
北米計	571	302	561	687	489	447	465
欧州計	79	237	162	146	215	87	204
全世界計	1,049	1,080	1,275	1,273	1,609	1,536	1,835

出所：日本銀行『国際収支統計月報』

直接投資に関する標準的な理論によれば (Caves (1982)、Dunning (1993))、危機後のアジア諸国への日本の直接投資がむしろ増加したことは驚くにはあたらない。直接投資は資金だけでなく、親企業の持つ技術知識ストック、マーケティング・ノウハウ、安定的なサプライヤー・システムの基盤となる他社との信頼関係、等の無形資産が国境を越えて移動することを意味する。現地法人の

実物資産、立地、労働者の人的資本、等はこれら無形資産からの収益を最大化するように設計、組織される。技術知識ストックをはじめとする無形資産を企業間で取引するにはしばしば大きな取引費用を伴う。また現地法人の組織を他社の無形資産に適合するように変革することもしばしば大きな調整費用を伴うであろう。このため現地法人を他社に転売しても、当初の投資額の一部しか回収できないと考えられる。これは直接投資にサunkコスト（埋没費用）が伴うことを意味する。サunkコストが大きく、またホスト国の経済回復が予想される場合には、親会社は困難に陥った現地法人を積極的に支援すると考えられる。支援のために融資や増資が行われれば、国際収支統計上の直接投資フローはむしろ増加する。また現地法人において企業に固有の熟練が労働者に蓄積されている場合には、現地法人は売上が低下しても雇用を維持しようとするはずである。⁷

日本企業の生産システムは長期的なサプライヤー関係や企業に固有の熟練の蓄積を重視する特徴を持っているとしばしば指摘されてきた。もしこの議論が現地法人についても当てはまるとすれば、日本企業は他国の親企業と比較してより積極的に困難に陥った現地法人を支援するはずである。なお、このサunkコストに関する仮説が正しいとすれば、日本企業は新規投資については用心深く、ホスト国の経済状況が十分に回復したと確信するまでは新規投資を控える可能性が高いことに注意する必要がある。

日本の5カ国向け直接投資フローが危機後に拡大した原因としてはこの他次の2つが考えられよう。

第一に、アジア諸国における通貨の大幅な減価と株価、地価等、資産価格の下落は、外資系企業にとってファイヤー・セール（焼け残り品処分特売）的な状況を作りだした。外資系企業がアジア諸国の比較的早い回復を予想する場合には、このバーゲンを見逃さなかったはずである。

第二に、通貨価値の大幅な減価は、アジア諸国の輸出基地としての魅力を高めた。生産コストの低下を利用するため、外資系企業は輸出指向型現地法人を

⁷ この問題に関する厳密な理論的分析は Fukao and Otaki (1993) および Hamermesh (1993) 参照。

新規に設立したり、既存の設備を拡大した可能性がある。⁸

しかしながら日本については、利用できるいくつかの統計から判断する限り、これら二つの推測は正しくないと考えられる。通産省(1999b)によれば、アセアン4カ国の日系生産現地法人は97年度第三四半期には土地を除く有形固定資産に対する投資を対前年同期比54%減少させたという。電気機械産業に属する現地法人でさえこの時期、投資を25%減少させた。また海外事業活動動向調査に基づく我々のデータによれば、97年3月末から98年3月末の1年間にアセアン4カ国と韓国で操業を続けた日系現地法人の雇用者総数は5%減少した。

表3が示すように、日本企業のこの5カ国に対する新規の直接投資も通貨・経済危機以降大幅に減少した。新規投資が低迷したものの、表4に見られるように日本企業による既存の現地法人の閉鎖や売却が極めて少なかったことは興味深い。98年度において閉鎖・売却された現地法人数は、5カ国の既存の日系現地法人総数3680の1.5%に過ぎない。

表3. アセアン4カ国と韓国に対する日本の新規直接投資件数の動向
新規設立、M & A、および資本参加の合計：全業種向

	韓国	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン	計
1991	14	51	47	39	16	167
1992	4	35	39	32	12	122
1993	7	28	18	26	4	83
1994	7	39	30	26	7	109
1995	25	63	47	29	43	207
1996	30	99	72	39	40	280
1997	15	65	27	24	30	161
1998	12	18	9	14	16	69

資料：東洋経済新報社(1999)に基づき著者が作成

⁸ Perez-Quiros and Popper (1996) は直接投資フローが、銀行の短期融資やポートフォリオ投資と比較してずっと安定した国際資本移動の形態であることを確認している。また Frankel and Rose (1995) は対内直接投資残高が大きな国は通貨危機に見舞われる確率が低いとの実証結果を得ている。なお、通貨危機に見舞われる確率の決定要因に関する実証分析については、Berg and Pattillo

表 4. 98 年におけるアセアン 4 カ国と韓国に対する日本の新規直接投資件数：投資形態別・業種別

	機械	その他製造業	金融	その他非製造業	計
新規設立	10	17	2	31	60
M & A	1	1	0	0	2
資本参加	1	0	0	6	7
計	12	18	2	37	69

資料：東洋経済新報社(1999)に基づき著者が作成

この 5 カ国に対する M&A 投資については、表 5 に見られる通り、日本企業は米国企業やドイツ企業と比較して極めて小額の投資しか行わなかった。⁹米国企業が活発に M&A を行ったのは、主に金融や通信サービスと行った日本企業があまり比較優位を持たない産業に対してである（日本経済新聞社（1999b））。しかしながら表 6 に見るように製造業についてさえ、98 年度の 5 カ国における日本企業による買収は 2 件に過ぎなかったという。

なお、米国企業は 5 カ国に対する M&A 投資を活発に増加させたものの、表 7 に見られる通り、国際収支統計で見た米国の 5 カ国向け直接投資純フローは 97 年には前年に比べてかなり減っていることも日本とは対照的である。

表 5. アセアン4カ国と韓国からの日本企業の撤退動向
：閉鎖または売却された現地法人の合計、全業種

(1998) がサーベイしている。

⁹ 我々は直接投資フローと国際的な M&A 投資の定義が異なることに注意する必要がある。この問題については UNCTAD (1999) と日本貿易振興会 (1999) が詳しい。

	韓国	タイ	インドネ シア	マレーシ ア	フィリピン	計
1991	4	1	4	2	2	13
1992	3	2	1	5	2	13
1993	6	3	3	3	0	15
1994	4	5	0	8	0	17
1995	8	3	1	5	0	17
1996	3	5	3	4	2	17
1997	6	8	1	5	3	23
1998	7	20	6	14	8	55

資料：東洋経済新報社(1999)に基づき著者が作成

表 6. アセアン4カ国と韓国に対する海外からの M & A 投資額
：買収企業の国籍別, 1997-1998 (前半)

(100万米ドル)

	1997年前半	1997年後半	1998年前半*
米国	542	2,066	1,955
シンガポール	145	2,001	306
ドイツ	556	898	872
日本	648	223	239
香港	464	180	46
台湾	834	274	64
英国	616	8	252

出所：UNCTAD(1998)、原データは KPMG Corporate Finance

*98年前半のデータは速報値

表 7. 米国の対外直接投資 (国際収支ベース、投資フロー純額): 国別
(100万米ドル)

	1994	1995	1996	1997
韓国	390	1,051	766	761
タイ	703	686	501	-130
インドネシア	2,061	519	686	560
マレーシア	553	1,037	963	637
フィリピン	414	269	716	291
5カ国計	4,121	3,562	3,632	2,119
アジア太平洋計	13,437	14,342	12,190	13,815
欧州系	34,380	52,275	35,992	60,558
西半球計	17,710	16,040	16,081	23,784
全世界計	73,252	92,074	74,833	114,537

出所：米国商務省(1998)

以上にあげたいいくつかの統計から判断すると、日本企業は主に、アジアの通貨・経済危機に見舞われ財務内容が悪化した現地法人を支援するためにこの地域への直接投資フローを増やしたと判断できよう。欧米企業と比較すると日本企業が行った、アジア諸国の通貨価値と株価下落を利用した M&A 投資は限られている。また通貨価値下落によりアジア諸国での生産コストが低下したことを利用して、輸出基地となる現地法人を新規設立したり、既存の輸出指向型現地法人を拡充することも日本企業はあまり行わなかった。

4．危機下での日系現地法人の行動

通産省の『海外事業活動動向調査』のマイクロ・データを使えば、危機下での日系現地法人の行動をより詳細に知ることができる。本節ではこれを試みよう。¹⁰

96年度を対象とする『海外事業活動動向調査』にはアセアン4カ国と韓国の日系現地法人2346社が回答している。我々は現地法人レベルで96年度と97年度のデータを接続した。また上場している親会社については経常利益、総資産

¹⁰ マイクロ・データを使った実証分析は通産省の研究プロジェクト『アジアの通貨・経済危機』

等のデータを有価証券報告書から得た。売上や従業者数等、基本的な項目に回答していない現地法人、および非製造業を営む現地法人を除くと、1101社の生産現地法人のデータが残った。¹¹1101社合計で97年3月末時点における従業者数は71万2千人であった。東洋経済新報社(1999)によれば98年10月時点でアセアン4カ国と韓国における日系生産現地法人の従業者数は85万7千人であるという(内訳は、タイ29万9千人、インドネシア20万人、マレーシア19万5千人、フィリピン10万1千人、韓国6万2千人)。従って我々のデータは5カ国における日系生産現地法人をかなりの程度把握しているといえよう。

1101社のうち723社はタイ、インドネシア、韓国に立地している現地法人である。通貨・経済危機の影響はこの3国において最も深刻であったと考えられるから、本節の主な分析ではこの3国の日系現地法人について見ることにする。

表8・タイ、インドネシア、韓国の日系現地法人の状況：輸出比率別

	輸出 / 売上 < 50%	輸出 / 売上 ≥ 50%
--	---------------	---------------

の一部として行われた。

¹¹ また、97年3月以前に操業を停止したり、96年4月以降に操業を開始したり、97年3月時点の従業者数が20人に満たない現地法人については我々のデータ・セットから除いた。

	サンプル数	平均値	標準偏差	サンプル数	平均値	標準偏差
96年度売上高(100万円)	350	6129.6	15357.1	177	5329.9	10960.2
96年度から97年度にかけての売上高の変化(100万円)	350	-1119.9	5100.1	177	925.8	4753.2
売上高が減少した現地法人の割合	350	67.1%		177	40.1%	
96年度経常利益(100万円)	346	329.6	1031.3	175	92.3	355.6
96年度から97年度にかけての経常利益の変化(100万円)	341	-597.7	2105.2	172	84.2	859.4
経常利益が減少した現地法人の割合	341	78.9%		172	48.3%	
96年度末従業員数(100万円)	350	444.0	696.5	177	799.4	1343.6
96年度末から97年度末にかけての従業員数の変化(100万円)	350	-17.6	135.6	177	3.8	339.0
従業員数が減少した現地法人の割合	350	46.0%		177	41.2%	
96年度の輸出 / 売上比率	350	9.0%	13.9	177	85.6%	16.4
96年度の輸入 / 総仕入比率	276	44.2%	34.5	144	59.3%	34.1
96年度から97年度にかけての輸入 / 総仕入比率の変化	246	-0.9%	27.6	125	-3.9%	24.0
96年度の日本向け輸出額(100万円)	347	169.3	1041.7	175	2716.8	8681.3
96年度から97年度にかけての日本向け輸出額の変化(100万円)	305	158.6	2431.7	159	317.0	1998.4
96年度末における日本側出資額	350	411.5	742.3	177	1169.7	4520.9
96年度末における日本側出資比率	350	52.8%	21.4	177	75.3%	25.4
96年度末から97年度末にかけての日本側出資比率の変化	350	1.5%	10.0	177	1.1%	14.3
日本側出資比率が上昇した現地法人の割合	350	11.7%		177	10.7%	

通産省『海外事業活動動向調査』の結果にもとづき著者が作成

表8は韓国、タイ、インドネシアの日系生産現地法人について、現地市場指向型と輸出指向型を比較している。輸出比率（輸出 / 売上）が50%未満の現地市場指向型現地法人については、平均売上高および利潤が97年度から98年度にかけて大きく低下したことがわかる。またこのタイプの現地法人については平均従業員数も低下し、98年3月末時点で前年同期と比較して従業員数が減少

した現地法人が79%に達している。これと対照的に、輸出比率50%以上の輸出指向型現地法人については、平均売上高は17%増加し、利潤は倍増した。ただし、売上や利潤が好調であるにもかかわらず、このタイプの現地法人は雇用をそれほど増やさなかった。また日本向け輸出についても、現地市場指向型現地法人が倍増させたことと比較すると、あまり増えていない。

表9．タイ、インドネシア、韓国の日系現地法人状況：業種別

	繊維			化学・金属			電気機械		
	サ ン プ ル 数	平均 値	標準偏 差	サ ン プ ル 数	平均 値	標準偏 差	サ ン プ ル 数	平均値	標準偏 差
96年度売上高(100万円)	71	2929.9	3838.2	215	5641.1	12495.5	145	8535.	12114.3
96年度から97年度にかけて の売上高の変化(100万円)	71	-95.7	982.8	215	-157.6	2500.9	145	1359.7	5803.8
売上高が減少した現地法人 の割合	71	54.9%		215	61.4%		145	39.3%	
96年度経常利益(100万円)	71	-22.2	441.4	206	156.9	742.6	126	280.9	525.1
96年度から97年度にかけて の経常利益の変化(100万円)	71	-108.6	541.8	204	-504.6	1940.3	120	14.8	1126.7
経常利益が減少した現地法人 の割合	71	63.4%		204	71.6%		120	52.5%	
96年度末従業者数(100万円)	71	642.3	594.7	215	402.8	637.1	145	958.7	1263.6
96年度末から97年度末にか けての従業者数の変化(100 万円)	71	-44.3	258.7	215	-38.3	259.6	145	-20.6	397.0
従業者数が減少した現地法人 の割合	71	40.8%		215	41.9%		145	44.8%	
96年度の輸出／売上比率	43	63.4%	37.6	156	21.6%	30.4	114	55.3%	40.0
96年度の輸入／総仕入比率	29	36.7%	35.0	121	47.9%	36.7	97	63.2%	31.2
96年度から97年度にかけて の輸入／総仕入比率の変化	26	8.9%	20.9	106	1.6%	30.8	86	-5.0%	23.5
96年度の日本向け輸出額 (100万円)	43	502.7	698.7	156	301.3	1762.3	116	3186.4	10363.9

96年度から97年度にかけての日本向け輸出額の変化(100万円)	40	-27.4	427.5	136	45.5	275.8	100	617.7	1973.8
96年度末における日本側出資額	71	309.2	533.7	215	765.8	3954.2	145	945.4	1491.3
96年度末における日本側出資比率	71	57.3%	21.1	215	54.7%	22.9	145	73.0%	26.3
96年度末から97年度末にかけての日本側出資比率の変化	71	3.4%	14.8	215	0.9%	12.9	145	2.6%	12.4
日本側出資比率が上昇した現地法人の割合	71	21.1%		215	11.6%		145	11.0%	

	一般・精密機械			輸送機械			ロウ・テク産業		
	サ ン プ ル 数	平均 値	標準偏 差	サ ン プ ル 数	平均 値	標準偏 差	サ ン プ ル 数	平均 値	標準偏 差
96年度売上高(100万円)	68	3665.3	6667.8	114	16224.4	39428.8	110	4475.4	10109.7
96年度から97年度にかけての売上高の変化(100万円)	68	-186.4	2455.2	114	-4077.4	15444.1	110	-479.4	2188.5
売上高が減少した現地法人の割合	68	55.9%		114	70.2%		110	62.7%	
96年度経常利益(100万円)	65	256.9	721.5	110	848.1	2017.1	103	294.1	-453.0
96年度から97年度にかけての経常利益の変化(100万円)	63	32.4	580.0	109	-713.0	1788.1	100	-254.7	-21.2
経常利益が減少した現地法人の割合	63	55.6%		109	79.8%		100	59.0%	
96年度末従業員数(100万円)	68	281.3	413.3	114	820.2	1531.9	110	571.1	874.3
96年度末から97年度末にかけての従業員数の変化(100万円)	68	2.5	36.4	114	-74.7	306.2	110	-67.3	7229.4
従業員数が減少した現地法人の割合	68	41.2%		114	55.3%		110	31.8%	

人の割合									
96年度の輸出 / 売上比率	46	29.5%	36.6	96	15.5%	27.9	72	42.6%	43.4
96年度の輸入 / 総仕入比率	39	50.2%	34.3	86	52.5%	31.1	56	31.8%	35.8
96年度から97年度にかけての輸入 / 総仕入比率の変化	30	-4.1%	34.8	82	-1.8%	25.1	49	-7.5%	18.8
96年度の日本向け輸出額 (100万円)	47	747.2	2642.1	97	308.7	1820.6	72	513.3	915.8
96年度から97年度にかけての日本向け輸出額の変化 (100万円)	38	-180.0	2365.5	95	458.8	4353.3	63	-33.7	323.6
96年度末における日本側出資額	68	603.8	1344.3	114	453.5	625.2	110	508.5	1182.5
96年度末における日本側出資比率	68	65.2%	25.4	114	50.6%	21.5	110	57.1%	25.4
96年度末から97年度末にかけての日本側出資比率の変化	68	3.6%	16.6	114	2.1%	10.8	110	-0.4%	10.6
日本側出資比率が上昇した現地法人の割合	68	11.8%		114	14.0%		110	10.0%	

通産省『海外事業活動動向調査』の結果にもとづき
著者が作成

表9は3カ国の日系生産現地法人について、業種別の活動状況を比較している。この表からいくつかの興味深いことがわかる。第一に、すでに見てきたように、現地市場指向の性格が強い、化学・金属、輸送機械、ロウ・テク産業と仮に名付けた産業（食品、木材加工等、ただし、繊維は除く）が最も深刻な打撃を受けた。なお、繊維産業は輸出比率が63%と高かったにもかかわらず、売上、利潤、雇用等で見たとパフォーマンスはあまり良くない。これは輸出先の違いで一部説明できるかもしれない。通産省（1998）によれば、95年度において繊維産業に属する在アセアン日系現地法人は輸出のうち日本向けは22%に過ぎず、35%はその他アジア向けであった。これに対して、電機産業の場合には輸出の51%が日本向けであった。繊維産業を営む現地法人はホスト国市場だけでなく他のアジアの市場でも通貨・経済危機の影響を被った可能性がある。

第二に、売上高の変化に対する雇用の変化の弾力性、 $(\text{雇用}/\text{雇用}) / (\text{売上}/\text{売上})$ が業種により大きく異なっている。繊維、化学・金属、ロウ・テク産業の場合には、弾力性は1より大きい。一般・精密機械や輸送機械産業では弾力性は0を下回っている。繊維やロウ・テク産業に属する現地法人の親会社は、比較的小規模で利潤率も低い場合が多い。これに対して一般・精密機械や輸送機械産業に属する現地法人の親会社は規模が大きく、利潤率が高い傾向がある。これらの機械産業の現地法人が雇用を維持できるのは親企業の支援によるのかもしれない。¹²

第三に、現地法人の日本向け輸出の動向も業種により大きく異なる。輸送機械、電気機械、化学・金属産業は日本への輸出を増やした。それ以外の産業については日本への輸出はむしろ減少している。

第四に、輸入・仕入比率の動向も産業により異なる。電気機械、一般・精密機械、およびロウ・テク産業では輸入・仕入比率が4%以上減少している。

アセアン4カ国と韓国の経済状態は同様に悪化したわけではない。これに対応して日系現地法人のパフォーマンスもホスト国により異なっている。図2と図3はこれら5カ国の実質為替レートと製造業生産指数の最近の動向を示している。97年7月にタイで始まった通貨危機は他のアセアン諸国に急速に広まったが、韓国のウォンの減価はかなり遅れて始まった。タイの製造業生産の下落は他の4カ国の不況にかなり先行している。特にフィリピンの場合には、97年中は生産の落ち込みはほとんど見られない。

表10. 日系現地法人の状況：ホスト国別

	韓国			タイ			インドネシア		
	サン プル数	平均値	標準偏差	サン プル	平均値	標準偏差	サン プル	平均値	標準偏差

¹² 通産省(1998)によれば、繊維、ロウ・テク産業に属する親会社のうち62%が資本金10億円未満であるのに対し、一般・精密機械、輸送機械産業に属する親会社のうち59%が資本金10億円以上の大企業である。

				数			数		
96年度売上高(100万円)	159	7657.2	15394.5	340	8025.4	23127.7	224	5819.3	13212.9
96年度から97年度にかけての売上高の変化(100万円)	159	-11.5	3236.3	340	-1136.3	9708.2	224	64.4	3202.3
売上高が減少した現地法人の割合	159	57.2%		340	60.6%		224	52.7%	
96年度経常利益(100万円)	153	278.1	474.6	319	318.9	1155.3	209	297.4	1305.9
96年度から97年度にかけての経常利益の変化(100万円)	152	-23.7	392.3	310	-548.6	2263.5	205	-177.3	968.1
経常利益が減少した現地法人の割合	152	59.2%		310	71.0%		205	61.0%	
96年度末従業員数(100万円)	159	342.1	561.2	340	626.7	1120.4	224	800.0	1050.4
96年度末から97年度末にかけての従業員数の変化(100万円)	159	-45.9	236.1	340	-25.6	201.9	224	-63.1	628.3
従業員数が減少した現地法人の割合	159	50.3%		340	47.9%		224	29.9%	
96年度の輸出 / 売上比率	119	27.1%	35.6	256	35.1%	39.2	152	40.1%	40.9
96年度の輸入 / 総仕入比率	101	43.2%	32.3	215	52.1%	36.0	112	50.8%	35.6
96年度から97年度にかけての輸入 / 総仕入比率の変化	92	-1.5%	25.1	190	-2.3%	29.2	97	-1.0%	22.3
96年度の日本向け輸出額(100万円)	122	883.5	2954.8	257	1261.4	6912.1	152	712.6	2497.4
96年度から97年度にかけての日本向け輸出額の変化(100万円)	111	119.3	1877.6	228	370.5	2974.5	133	26.0	465.6
96年度末における日本側出資額	159	521.0	1183.1	340	596.7	1186.8	224	833.3	3861.2
96年度末における日本側出資比率	159	57.8%	26.5	340	56.6%	24.7	224	64.7%	23.6

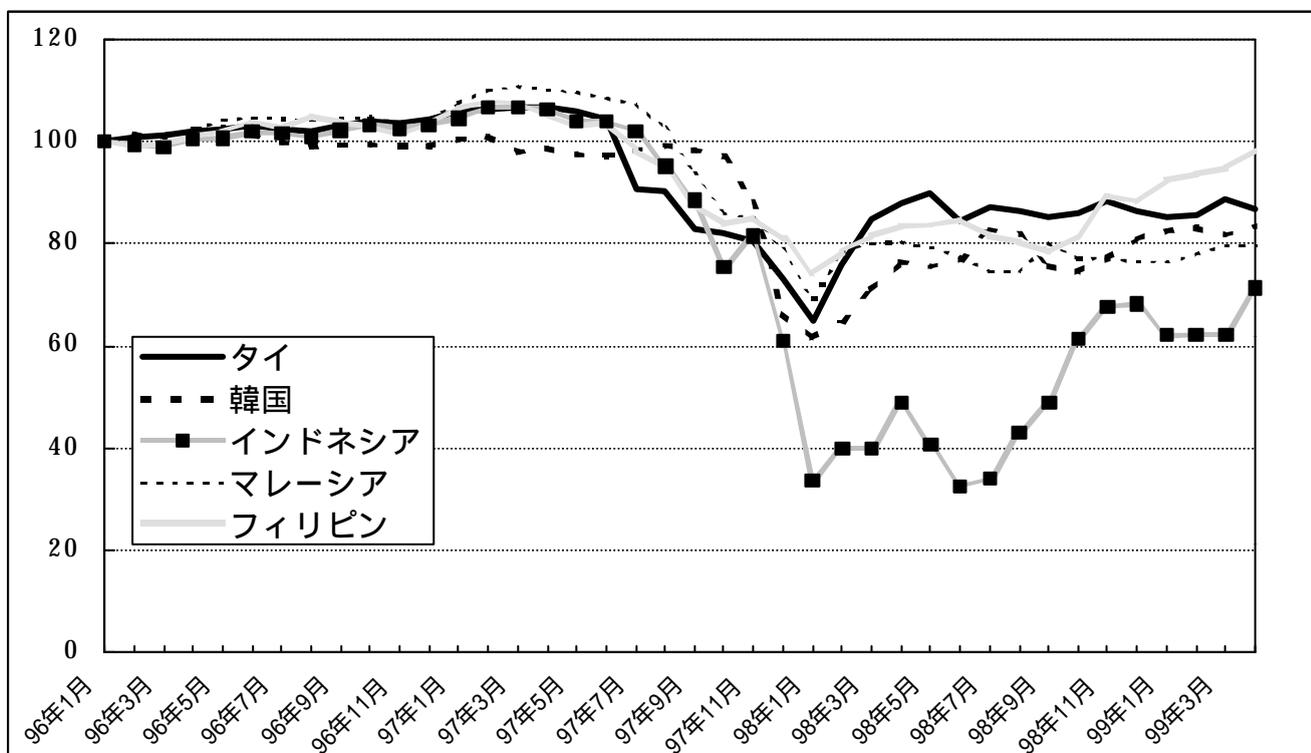
96年度末から97年度末にかけての日本側出資比率の変化	159	1.7%	10.7	340	2.2%	13.5	224	1.0%	13.1
日本側出資比率が上昇した現地法人の割合	159	8.8%		340	14.7%		224	12.1%	

	マレーシア			フィリピン		
	サンプル数	平均値	標準偏差	サンプル数	平均値	標準偏差
96年度売上高(100万円)	275	8423.1	13884.0	103	6098.2	11249.7
96年度から97年度にかけての売上高の変化(100万円)	275	84.8	3730.2	103	864.7	6410.1
売上高が減少した現地法人の割合	275	50.5%		103	31.1%	
96年度経常利益(100万円)	260	275.5	1142.5	92	380.8	966.9
96年度から97年度にかけての経常利益の変化(100万円)	249	-123.3	97.4	90	-200.5	1042.9
経常利益が減少した現地法人の割合	249	57.4%		90	55.6%	
96年度末従業者数(100万円)	275	682	924.2	103	763.2	1527.7
96年度末から97年度末にかけての従業者数の変化(100万円)	275	-38.5	475.8	103	32.3	282.5
従業者数が減少した現地法人の割合	275	49.1%		103	35.0%	
96年度の輸出 / 売上比率	208	52.7%	40.5	80	55.7%	46.0
96年度の輸入 / 総仕入比率	173	58.1%	35.8	68	69.7%	35.0
96年度から97年度にかけての輸入 / 総仕入比率の	152	-1.5%	24.1	60	-6.2%	20.4

変化						
96年度の日本向け輸出額 (100万円)	202	1676.3	6123.5	81	1700.7	5059.1
96年度から97年度にかけ ての日本向け輸出額の変 化(100万円)	186	209	2500.3	73	1103.5	6482.4
96年度末における日本側 出資額	275	972.7	1884.4	103	704	978.5
96年度末における日本側 出資比率	275	75.2%	29.7	103	74.7%	30.2
96年度末から97年度末に かけての日本側出資比率 の変化	275	2.0%	14.8	103	2.9%	14.5
日本側出資比率が上昇し た現地法人の割合	275	5.5%		103	9.7%	

通産省『海外事業活動動向調査』の結果にもとづき著者が作成

図2. アセアン4カ国と韓国の実効実効為替レート動向 (96年1月=100)



出所： JP Morganの「広義」実効実効為替レートに基づき著者が作成

我々のデータ・セットは96年度と97年度の現地法人の活動を対象としている。従って日系生産現地法人の活動状況をホスト国別にまとめた表10は、98年3月以前の各国のマクロ経済状況に対応していることに注意する必要がある。

表10によれば、タイの現地法人が最も深刻な売上と利潤の減少を経験した。現地法人の71%において利潤が減少したという。タイの現地法人はしかし、雇用をあまり減らさなかった。これと対照的に、韓国の現地法人は売上と利潤の減少は比較的軽微であったにもかかわらず、雇用はタイの現地法人以上に減らした。韓国と比べてタイの日系現地法人は比較的新しい。¹³新しい現地法人は比較的進んだ機械が装備されていることが多いだろう。またホスト国の経済環境が次第に変化するため、古い現地法人は立地当初持っていたホスト国の特徴に起因する優位性を失っている場合も多いと考えられる。このため、韓国よりもタイの現地法人の方がより優位な状況にあった可能性がある。このような理由から多くの親企業はタイの現地法人を積極的に支援したのではないだろうか。なお、タイの現地法人では日本側の出資比率が平均で14.7%上昇しているが、これは5カ国の中で一番高い。

タイの現地法人はまた日本への輸出の増加が顕著であった。表10によれば我々のデータ・セットがカバーするタイの日系現地法人全体では、日本向け輸出を96年度から97年度にかけて850億円増やした（一現地法人あたり3.71億円掛ける228現地法人）。これはタイの97年の経常収支赤字30億ドルと比較してもかなり大きな金額である。タイの深刻な経済状況にもかかわらず、輸出指向型現地法人は潤った。タイの日系生産現地法人のうち輸出比率が50%以上の法人のみを取り出すと、平均売上は20%、利潤は66%増加した。ただし、このタイプの現地法人も雇用は2%しか増やしていない。

インドネシアとマレーシアの日系生産現地法人についてはこの期間中平均売上は微増したものの、利潤と雇用は減少した。5カ国の中ではフィリピンの現地法人のみが平均従業者数を増やした。在フィリピン日系生産現地法人のうち

¹³ 我々のデータ・セットでは、韓国の場合には日系生産現地法人のうち過半数が1987年以前に設立されたのに対し、タイの場合には約4分の3が87年以降に設立されている。

75%が、98年3月には対前年同期と比較して雇用を増やしている。また日本への輸出も65%増加している。

表11から表13では、韓国、タイ、インドネシアの日系生産現地法人を2つのグループに分けて、活動状況を比較している。

表11. タイ、インドネシア、韓国の日系現地法人の状況：日本側出資比率別

	日本側出資比率の合計 < 50%			日本側出資比率の合計 > = 50%		
	サンプル数	平均値	標準偏差	サンプル数	平均値	標準偏差
96年度売上高(100万円)	361	7242.7	18187.8	362	7279.2	19644.1
96年度から97年度にかけての売上高の変化(100万円)	361	-1021.2	6059.2	362	-14.1	7936.5
売上高が減少した現地法人の割合	361	68.7%		362	46.1%	
96年度経常利益(100万円)	340	315.8	1011.7	341	290.5	1171.3
96年度から97年度にかけての経常利益の変化(100万円)	331	-552.7	2077.3	336	-80.6	1051.0
経常利益が減少した現地法人の割合	331	75.5%		336	55.1%	
96年度末従業者数(100万円)	361	536.6	864.0	362	698.7	1137.9
96年度末から97年度末にかけての従業者数の変化(100万円)	361	-62.6	462.7	362	-20.8	304.6
従業者数が減少した現地法人の割合	361	46.8%		362	39.0%	
96年度の輸出 / 売上比率	261	19.4%	30.7	266	49.8%	40.6

96年度の輸入 / 総仕入比率	204	39.9%	34.6	224	58.5%	33.4
96年度から97年度にかけての輸入 / 総仕入比率の変化	180	0.3%	26.5	199	-3.7%	26.6
96年度の日本向け輸出額(100万円)	263	260.8	1191.4	268	1760.0	7134.4
96年度から97年度にかけての日本向け輸出額の変化(100万円)	230	195.2	2802.5	242	232.5	1626.2
96年度末における日本側出資額	361	306.1	590.6	362	999.7	3253.8
96年度末における日本側出資比率	361	42.0%	14.6	362	76.6%	21.0
96年度末から97年度末にかけての日本側出資比率の変化	361	3.7%	13.1	362	-0.2%	12.2
日本側出資比率が上昇した現地法人の割合	361	17.2%		362	8.0%	

通産省『海外事業活動動向調査』の結果にもとづき著者が作成

表12. タイ、インドネシア、韓国の日系現地法人の状況：労働の付加価値生産性別

	労働者の一人当たり付加価値 < 150万円			労働者の一人当たり付加価値 > = 150万円		
	サンプル数	平均値	標準偏差	サンプル数	平均値	標準偏差
96年度売上高(100万円)	149	2010.8	4134.1	364	8551.1	22342.4
96年度から97年度にかけての売上高の変化(100万円)	149	260.2	1232.2	364	-1042.0	8013.2
売上高が減少した現地法人の割合	149	43.0%		364	61.8%	
96年度経常利益(100万円)	145	52.7	468.7	356	343.8	965.2
96年度から97年度にかけての経常利益の変化(100万円)	144	-113.8	451.9	349	-428.7	1721.4
経常利益が減少した現地法人の割合	144	58.3%		349	68.2%	
96年度末従業員数(100万円)	149	648.1	980.7	364	590.6	1037.7
96年度末から97年度末にかけての従業員数の変化(100万円)	149	-107.5	712.4	364	-26.0	167.3
従業員数が減少した現地法人の割合	149	43.6%		364	48.6%	

96年度の輸出 / 売上比率	130	52.0%	42.7	326	29.0%	36.4
96年度の輸入 / 総仕入比率	123	45.9%	36.5	305	51.2%	34.6
96年度から97年度にかけての輸入 / 総仕入比率の変化	106	-2.2%	19.5	273	-1.6%	28.9
96年度の日本向け輸出額(100万円)	130	412.6	1002.9	330	976.1	3561.6
96年度から97年度にかけての日本向け輸出額の変化(100万円)	119	129.8	942.5	300	284.2	2787.2
96年度末における日本側出資額	149	375.9	712.5	364	782.7	3195.9
96年度末における日本側出資比率	149	62.3%	25.8	364	60.5%	24.4
96年度末から97年度末にかけての日本側出資比率の変化	149	0.9%	12.8	364	1.5%	10.3
日本側出資比率が上昇した現地法人の割合	149	11.4%		364	10.7%	

通産省『海外事業活動動向調査』の結果にもとづき著者が作成

表13. タイ、インドネシア、韓国の日系現地法人の状況：親企業規模別

	96年度親企業総資産 < 1000億 円			96年度親企業総資産 > 1000億 円		
	サンプル 数	平均値	標準偏差	サンプル 数	平均値	標準偏差
96年度売上高(100万円)	129	3011.8	9181.3	397	10160.7	23969.6
96年度から97年度にかけての売上 高の変化(100万円)	129	397.5	5005.8	397	-1129.2	8906.2
売上高が減少した現地法人の割合	129	55.0%		397	56.9%	
96年度経常利益(100万円)	127	73.1	351.7	366	419.8	1395.7
96年度から97年度にかけての経常 利益の変化(100万円)	127	-71.4	1290.1	358	-453.9	2011.2
経常利益が減少した現地法人の割 合	127	64.6%		358	65.9%	
96年度末従業員数(100万円)	129	374.3	859.9	397	722.6	947.8
96年度末から97年度末にかけての 従業員数の変化(100万円)	129	1.9	77.2	397	-77.2	515.9
従業員数が減少した現地法人の割 合	129	41.9%		397	43.3%	

合						
96年度の輸出 / 売上比率	115	37.9%	39.7	236	31.5%	37.0
96年度の輸入 / 総仕入比率	94	53.1%	31.7	188	48.3%	36.8
96年度から97年度にかけての輸入 / 総仕入比率の変化	86	-1.0%	21.5	159	-0.6%	30.2
96年度の日本向け輸出額(100万円)	118	1353.6	9116.9	236	1123.2	3693.3
96年度から97年度にかけての日本向け輸出額の変化(100万円)	111	46.7	499.7	199	339.7	3342.9
96年度末における日本側出資額	129	395.1	824.5	397	717.9	1313.1
96年度末における日本側出資比率	129	60.2%	23.9	397	57.8%	24.6
96年度末から97年度末にかけての日本側出資比率の変化	129	1.0%	11.0	397	2.5%	13.0
日本側出資比率が上昇した現地法人の割合	129	9.3%		397	14.9%	

通産省『海外事業活動動向調査』の結果にもとづき著者が作成

日本企業によって過半所有されている現地法人は非過半所有現地法人よりも輸出志向が強い傾向がある（表 11）。2つのグループの輸出比率には 19%の差がある。多くの途上国は外資系企業に課す輸出義務と海外の親会社の出資比率に対する規制をリンクさせている。多国籍企業が新しく現地市場指向型現地法人を設立する場合には、ホスト国はしばしば、現地の独立企業との合弁の形態で設立し、この現地パートナーに新現地法人の株式の過半を所有させることを要求する。日本機械輸出組合（1997）によれば在アジア日系現地法人の多くがこのようなリンクされた2つの規制下にあるという。日本側が過半所有していない現地法人は現地市場指向が強い傾向があるため、危機によって特に深刻な打撃を受けた。今回の危機の後、5カ国全てが外国企業に対する出資比率制限を緩和した（日本貿易振興会 1999）。このような政策転換は本社企業の支援策と並んで、特に非過半所有現地法人について日本側出資比率の引き上げをもたらす原因となったと考えられる。表 11 によれば、日本側が非過半所有だった現地法人のうち 17%で日本側の出資比率が引き上げられた。

表 12 では労働者の一人当たり付加価値の大小で現地法人を分けて比較している。この表によれば、労働者一人当たり付加価値が 150 万円未満の現地法人の方が平均売上の減少は少ない。これはそのような労働集約的な現地法人の方が輸出比率が高い傾向があるためかもしれない。ただし、このグループでは売上が増加しているにもかかわらず雇用の減少が著しい。このような現象は、労働者一人当たり付加価値の高い現地法人の方が労働者に蓄積された企業に固有の熟練が大きく、現地法人が労働者を維持しようとする傾向が強いために起きているのかもしれない。

表 13 は大会社によって所有されている現地法人の方が売上と利潤の減少が著しいことを示している。ただしこのタイプの現地法人は日本への輸出を大幅に増やしていることが注目される。親会社の支援によってこのタイプの現地法人は現地販売を輸出へと転換することに成功しているのかもしれない。¹⁴またこのタイプの現地法人の方が日本側出資比率が引き上げられた現地法人の割合が高かったことも、親会社の支援がこのグループで顕著であったことを示唆している。

5 . 危機に対する現地法人の反応に関する実証分析

これまで見てきたように、今回の危機に対する日系現地法人の対応は、敏速

¹⁴ 日本経済新聞社 (1999a) と著者の聞き取り調査によれば、通貨危機の後、トヨタ自動車と日産自動車は在タイ工場の操業率を維持するために、タイ産のピックアップ・トラック ("Hilux" および "Dutsan") のオーストラリア向け輸出を開始した。トヨタ自動車はまたタイ工場で生産したディーゼル・エンジンの日本向け輸出を増加させた。なお、危機の後、この地域の日系現地法人全てが輸出の拡大に成功したわけではない。たとえば、タイの場合と対照的に、インドネシアで自動車を生産する日系現地法人については次の 2 つの理由により輸出はあまり増やせなかったという (Fujimoto and Sugiyama (1999))。第一に、インドネシアのモデルはタイやマレーシアで生産しているモデルと比較して現地調達率が低いため通貨価値下落による価格競争力の上昇は小さかった。第二に、ヴァンやミニ・バスを中心とするインドネシアのモデルは現地市場にあまりに適応されたタイプであったため、他の市場への輸出

というよりはむしろ粘り強いことに特長があると言えよう。そこでどのような属性を持つ現地法人が売上の減少にもかかわらず雇用を維持する傾向があったかを実証分析してみよう。表9で見たように、売上高の変化に対する雇用変化の弾力性、 $(\Delta \text{雇用} / \text{雇用}) / (\Delta \text{売上} / \text{売上})$ は業種により大きく異なっている。前節で説明した通産省の『海外事業活動動向調査』のマイクロ・データを使って、この弾力性が現地法人やその親会社のどのような属性に依存するかを調べる。なお、アセアン4カ国と韓国の日系生産現地法人を分析対象とする。

われわれは現地法人の雇用維持に関する粘り強さの決定要因、つまり特に売上高が減少した場合についてこの弾力性が何に依存するかが知りたいから、以下のような交差項の入ったモデルを使うことにする。

$$\begin{aligned} \text{従業員数成長率}_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{売上高成長率符号ダミー}_i * \text{売上高成長率}_i \\ & + \beta_2 (\beta_0 + \beta_1 \text{属性}_i) * (1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i \\ & + \beta_3 \text{為替減価率}_i + u_i \end{aligned}$$

ただし i は現地法人 i をあらわす添文字、従業員数成長率は当該現地法人従業員数の97年3月末から98年3月末までの成長率、売上高成長率は当該現地法人売上高の96年度から97年度にかけての成長率、売上高成長率符号ダミーは当該現地法人の売上高成長率がプラスの場合値1、マイナスの場合値ゼロをとるダミー、属性は当該現地法人またはその親会社の属性を表す変数、為替減価率はホスト国の実質実効レートの96年度平均値から97年度平均値にかけての減価率、¹⁵ u は通常のエラー項である。

属性としては、以下の6個の変数を試みた。

が難しかった。

¹⁵ この期間には分析対象とする5カ国全てで、実質実効レートは減価した。理論的には、為替レートの減価と現地法人の雇用維持の関係は必ずしも明確でない。通貨安は現地法人にとって最適な従業員数/生産高比率を低下させるため、雇用維持にプラスに働くかもしれない。しかし他方では通貨安の程度は通貨危機の深刻さを表す指標としての意味も持つ。従って雇用の変化と負の相関を持つかもしれない。

親総資産：日本側で出資額第一位の親会社の 97 年 3 月における総資産（単位：10 億円）。

親収益率：第一位親会社の 96 年度における総資産経常利益率。

系列：当該現地法人の第一位親会社と同じ垂直系列に属する日本企業がホスト国に持つ生産現地法人の従業員の総計を当該現地法人の従業員数で割った値（96 年度の値）。垂直系列の情報は東洋経済新報社（1998）から得た。

出資比率：日本側出資比率の合計（97 年 3 月時点）。

現地借入：当該現地法人の邦銀系以外の現地銀行からの長期借入を当該現地法人の資本金総額で割った値（96 年 3 月時点）。この情報は通産省『海外事業活動基本調査』の個票データから得た。

労働生産性：当該現地法人の労働者一人当たり付加価値（96 年度の値。単位：百万円）。

親企業の総資産が大きかったり、収益率が高かったり、日本側の出資比率が高かったり、親企業が大きな垂直系列に属するような現地法人は、親企業や系列企業の支援によって、売上が減少しても雇用を比較的維持できると考えられる。従って、親総資産、親収益率、出資比率、および系列の係数₁は負と予想される。

Dollar and Hallward-Driemeier (1998) および Lamberte 他 (1999) によれば、今回の危機後のタイおよびフィリピンにおいて、外資系企業は現地の独立企業と比べて高い操業率と雇用を維持したという。この違いの原因の一つとしては、これまで議論してきたように外資系企業への親会社の支援の可能性があげられよう。もう一つの原因としては、外資系企業の方が現地の独立企業と比べてホスト国経済の変動にさらされている程度がいくつかの点で少ない可能性が指摘できよう。第一に、外資系企業は現地の独立企業と比べて輸出比率が高く（Dollar and Hallward-Driemeier (1998)）、このためホスト国の国内需要の減少から受ける影響が少ないかもしれない。表 8 で既に見たように、日系生産現地法人の中で

も輸出比率の高いグループは確かに比較的打撃が少なかった。¹⁶ただしこの要因は売上高成長率を規定する要因であり、売上高変化に対する雇用変化の弾力性を規定する要因とは考えにくい。

第二に外資系企業は現地の銀行や資金市場に依存する程度が少ないかもしれない。彼らは親会社や母国の銀行から資金調達する場合があるからである。今回のアジア通貨危機においては、危機に直面したほとんどの国がIMFの指導もあって厳しい金融引き締めを行い、金融危機を引き起こした(通産省(1999c))。金融危機のもとでは現地の銀行に依存する程度の少ない外資系企業は他の企業と比べて比較的雇用を維持することが容易であると考えられる。この仮説をテストするため我々は現地借入を説明変数に加えた。

日本企業の生産システムは企業固有の熟練の蓄積に依存する程度が大きいとしばしば議論される。この仮説によれば、日本の対外直接投資においてもサンク・コストが伴うため、親会社は現地法人の雇用を維持しようと支援するかもしれない。企業固有の熟練の蓄積は、労働者一人当たりの付加価値が高い現地法人の方が大きいと考えられよう。従って労働生産性の係数は負と予想される。

17

(1)式は次のように書き改めることができる。

$$\begin{aligned}
 (2) \text{ 売上高成長率}_i &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{ 売上高成長率}_i \\
 &+ (\alpha_2 \alpha_0 - \alpha_1) * (1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i \\
 &+ \alpha_2 \alpha_1 \text{ 属性} * (1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i \\
 &+ \alpha_3 \text{ 為替減価率}_i + u_i
 \end{aligned}$$

¹⁶ タイの外資系企業と現地独立系企業をともに調査対象とした海外経済協力基金の調査によれば、輸出比率の高い企業は危機後にも比較的高い生産水準を維持したという(OECF and RIDA (1999))。

¹⁷ 労働者一人当たりの付加価値は資本労働比率や稼働率等、他の多くの要因にも依存するため、企業固有の熟練の重要度を表すには間接的な指標であることに注意する必要がある。

ここで売上高成長率と売上高成長率符号ダミーは内生変数だから、通常の最小二乗法推定(OLS)を使うことは適切でない。そこで以下のような二段階推定を行うことにした。第一段階では、売上高成長率を被説明変数とした線形モデルをOLSで推定し、またそれぞれ $(1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ と属性 $_i * (1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ を被説明変数としたトービット・モデルを推定した。第二段階では第一段階の推定式に基づいて算出した売上高成長率、 $(1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ 、属性 $_i * (1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ の理論値を(2)式の説明変数として実際の観測値の代わりに使って(2)式を推定した。

売上高成長率を被説明変数とする線形モデルと $(1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ を被説明変数とする最初のトービットモデルの推定では、以下の変数を説明変数として使った。

輸出比率・為替減価率：当該現地法人の96年度の(輸出額/売上高)比率にホスト国の為替減価率を掛けた値、

輸入比率・為替減価率：当該現地法人の96年度の(輸入額/仕入高)比率にホスト国の為替減価率を掛けた値、

操業経験：当該現地法人が操業を開始してから96年3月までに経過した月数、

および出資比率、ホスト国ダミー(インドネシアを標準ケースとした)、13の産業ダミー(食品産業を標準ケースとした)である。

表14の式1が売上高成長率を被説明変数とした線形モデルをOLSで推定した結果である。表14の式1が売上高成長率を被説明変数とした線形モデルをOLSで推定した結果である。現地法人の輸出比率が高いほど、またホスト国通貨が大幅に減価しているほど、その現地法人の売上高の成長率は高いことがわかった。さらに輸出指向型現地法人ほどアジアの通貨危機による打撃が少なかったことがここでも確認された。また操業経験の浅い比較的新しい現地法人ほど、日本側出資比率が高いほど、売上高成長率は高いことがわかった。輸入比率と為替減価率の積の係数は有意でなかった。推定されたホスト国ダミーの係数は、フ

フィリピンとインドネシアの現地法人が他の3カ国の現地法人に比べて堅調であったことを示している。以上のような現地法人の属性とホスト国の要因をコントロールした上では、産業ダミーはどれも有意でなかった。式2、3、4ではそれぞれ、親総資産、親収益率、系列という出資比率以外の現地法人の属性が売上高成長率に影響しているか否かを確認してみたが、どの変数の係数も有意でなかった。そこで式1の推計結果に基づき算出した売上高成長率の理論値を第二段階の推定に使うことにした。 $(1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ を被説明変数とする第一のトービット・モデルの推定には表14の式1と同じ説明変数を使った。 $\text{属性}_i * (1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ を被説明変数とした第二のトービット・モデルの推定には式1の説明変数に加えて各属性 $_i$ を説明変数として使った。¹⁸

表15には、第二段階の推定結果がまとめてある。親総資産および系列に関する項の負で有意な推定係数は、規模の大きな親会社を持つほど、また親会社が属する垂直系列が当該ホスト国で活発な生産活動をしているほど、現地法人は売上が減少しても雇用を維持する傾向があることを示している。これらの結果は、親会社や系列企業の支援が現地法人が雇用を維持するうえで重要な役割を果たしていることをうかがわせる。一方、日本側の出資比率に関する係数は正で有意であった。これは我々の予想に反して、出資比率が高いほど雇用が維持されにくいことを示している。親収益率および現地借入に関する項は有意でなかった。後者の結果は、現地の銀行からの借入が少ない現地法人は雇用を維持するとの我々の仮説が支持されなかったことを意味する。我々はまた、労働生産性（労働者一人当たりの付加価値）が高いほど、現地法人は雇用を維持する傾向が強いとの結果を得た。

以上の結果の頑健性を確認するため、いくつかの属性変数を同時に説明変数に加えることも試みた（式12 - 式14）。その結果、親総資産、系列、労働生産性については有意であることが変わらないものの、出資比率については有意でなくなった。

¹⁸ $\text{親収益率}_i * (1 - \text{売上高成長率符号ダミー}_i) * \text{売上高成長率}_i$ を被説明変数とした推

6. おわりに

アジアの通貨・経済危機以後、打撃を受けた現地法人を支援するために日本企業はアセアン4カ国と韓国向け直接投資をむしろ増加させた。しかしながら、この地域向けの買収を含めた新規投資は大幅に減少した。また既存の現地法人の拡張も稀であった。韓国、タイ、インドネシアに立地する輸出指向型日系生産現地法人（輸出比率50%以上）について見ると、平均売上高（円ベース）は17%増加し、利潤も倍増した。しかしながらこのタイプの現地法人は平均すると雇用に1%未満しか増加させなかった。一方、現地市場指向型現地法人は売上高と利潤の大幅な落ち込みを経験したが、雇用については驚くほど減らさなかった。親会社は現地法人に増資したり、自動車産業に典型的に見られるように現地法人の販売先を現地市場から輸出へと転換することを助けること等を通じて、支援を行った。¹⁹日系現地法人からの輸出増加の主因は、ホスト国の通貨安で輸出指向型現地法人が生産を大幅に拡大したことよりはむしろ、現地市場指向型現地法人が生き残るために販売を輸出へ転換したことにある。

このように日系現地法人が今回のアジア危機下で示した特長は、敏速さよりもむしろ粘り強さであると言える。そこで本論文では、どのようなタイプの現地法人が売上の減少にもかかわらず雇用に維持する粘り強さを発揮したのかを研究した。現地法人レベルのマイクロ・データを使った実証分析により、売上の減少に対する雇用の減少の弾力性は現地法人のいくつかの属性に依存することがわかった。

定では、被説明変数が負の値もとるのでOLSで推定した。

¹⁹ 日本企業はこの他にもいくつかの支援策をとった。例えばトヨタ自動車は危機の後、現地法人から日本に労働者を招きオン・ザ・ジョブ・トレーニングするプロジェクトを拡大した。現地労働者に蓄積された技能を維持するため、トヨタはアセアンからの労働者の受け入れを98年度には前年の二倍の500人に増やした。なお、このプロジェクトは日本政府が一部費用を負担している（財）海外技術者研修協会（AOTS）の枠組みを利用して行われた。また著者のインタビューによれば、日本企業は支援のため現地法人や系列企業から比較的高い価格で購入するという移転価格行動に近い方法もしばしば採用したという。

我々は、現地法人が規模の大きな親会社を持つほど、また親会社が属する垂直系列が当該ホスト国で活発な生産活動をしているほど、売上が減少しても雇用を維持する傾向があるとの結果を得た。この結果は、現地法人が雇用を維持する上で親会社や系列企業の支援が重要な役割を果たしていることを示唆している。我々はまた労働者一人当たりの付加価値が高い現地法人ほど雇用を維持する傾向があるとの結果を得た。

日本企業がホスト国の通貨危機による生産コスト下落や「ファイヤー・セール」の機会を積極的に活かすことができなかつたのは、彼ら自身が日本国内の不況のため打撃を受けていたことにも一部起因していよう。しかし、日本企業の粘り強さを説明するには別の仮説が必要である。一つの説明はサunk・コスト（埋没費用）の存在であろう。外国企業と比較して日本企業の生産システムは、長期的なサプライヤー・システムと企業に固有の熟練の形成に依存する傾向が強いと言われている。日本企業の海外生産についてもこの傾向があるとすれば、その直接投資は大きなサunk・コストを伴うことを意味する。サunkコストが大きい場合には、親会社はホスト国の状況がやがては回復すると予想する限り、現地法人を積極的に支援する傾向が強いと考えられる。

長期的なコミットメントはまた、投資が失敗した場合の損失を大きくする。これは日本企業が買収を含めた新規投資に消極的である一因かもしれない。残念ながら我々のデータセットはカバーする期間が短く、また米国企業の98年の行動に関するデータはまだ利用できない。今後、より長い期間にわたって分析を行い、また日本企業の行動を米国等、他国企業のそれと比較することによって、我々の仮説をより厳密に検証することが可能であろう。

今回の経験によってどのような教訓が得られただろうか。第一に、逃げ足の速いポートフォリオ投資や銀行融資と比較して、直接投資は経済危機時にずっと頼りになる対内投資の形態であることが確認された。²⁰第二に、通貨が減価すれば対内直接投資が自然に増加するという楽観的な期待は誤りであることがわかった。経済危機以前にアジアで見られた、直接投資が核となって域内の分業

²⁰ UNCTAD (1999) の分析からもこのことが確認できる。

構造の深化と経済発展が進むという望ましい状況を回復するには、日本等の先進国とホスト国がともに直接投資を積極的に支援していくことが必要であろう。

参考文献

- Belderbos, Rene, Giovanni Capannelli, and Kyoji Fukao, 1998, "Local Procurement by Japanese Electronics Firms in Asia," paper presented at the *National Bureau of Economic Research 9th Annual East Asian Seminar on Economics*, June 25-27, 1998, Osaka, Japan.
- Berg, Andrew, and Catherine Pattillo, 1998, "Are Currency Crises Predictable? A Test," *IMF Working Paper*, #98/154.
- Blomström, Magnus, and Robert E. Lipsey, 1993, "Foreign Firms and Structural Adjustment in Latin America : Lessons from the Debt Crisis," in *Trade, Growth and Development : The Role of Politics and Institutions, Proceedings of the 12th Arne Ryde Symposium, 13-14 June 1991, in Honour of Bo Sodersten*, Routledge, London and New York.
- Caves, Richard E., 1982, *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Dollar, David, and Mary Hallward-Driemeier, 1998, "Crisis, Adjustment, and Reform: Results from the Thailand Industrial Survey," unpublished manuscript, the World Bank.
- Dunning, John H., 1993, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley Publishing Company, Wokingham, England.
- Frankel, Jeffrey A. and Andrew K. Rose, 1995, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," *Journal of International Economics*, 41, 351-366.
- Fujimoto, Takahiro, and Yasuo Sugiyama, 1999, "The Evolution of Asian Cars: A Dynamic Approach to the Global-Local Trade-off," paper presented at the *Research Institute of International Trade and Industry Symposium, East Asian Economy and Japanese Industry at a Turning Point*, June 16-17, 1999, Tokyo, Japan.
- Fukao, Kyoji, and Masayuki Otaki, 1993, "Accumulation of Human Capital and the Business Cycle," *Journal of Political Economy*, 101, No. 1.
- Hamermesh, Daniel S., 1993, *Labor Demand*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

日本機械輸出組合、1997 *アジアの経済発展と貿易投資上の問題点*、日本機械輸出組合。

Lamberte, Mario B. et. al., 1999, *Impacts of the Southeast Asian Financial Crisis on the Philippine Manufacturing Sector*, mimeograph, Philippine Institute for Development Studies, Manila.

通商産業省、1998 *第6回海外投資統計総覧*、大蔵省印刷局。

通商産業省、1999a *海外事業活動動向調査概要*、通商産業省。

通商産業省、1999b *企業動向調査*、通商産業省。

通商産業省、1999c *1999年版通商白書*、大蔵省印刷局。

日本経済新聞社、1999a 「海外拠点で生産の自動車域外輸出を拡大：日産操業率の維持狙う」*日本経済新聞* 1999年2月2日付、日本経済新聞社。

日本経済新聞社、1999b 「アジアのM&A回復」*日本経済新聞* 1999年7月22日付、日本経済新聞社。

日本貿易振興会、1999 *1999ジェトロ白書投資編*、日本貿易振興会。

日本経済調査協議会、1999 *アジアの経済・通貨危機と日本の役割*、日本経済調査協議会。

日本輸出入銀行、海外投資研究所、1999 「1998年度海外直接投資アンケート調査結果報告」*海外投資研究所報*、Vol. 25, No. 1、日本輸出入銀行海外投資研究所。

OECD (Japan Overseas Economic Co-operation Fund), and RIDA (Japan Research Institute of Development Assistance), 1999, *OECD's Enterprise Survey and Its Policy Implications: Thailand, Indonesia, and the Philippines*, OECD, Tokyo.

Perez-Quiros, Gabriel, and Helen Popper, 1996, "International Capital Flows: Do Short-Term Investment and Direct Investment Differ?," *Policy Research Working Paper*, #1669, the World Bank.

Ramstetter, Eric D., 1999, "Foreign Multinational Corporations in Thailand after the Crisis," unpublished manuscript, the International Centre for the Study of East Asian Development, Kitakyushu.

東洋経済新報社、1998 『企業系列総覧』、東洋経済新報社。

東洋經濟新報社、1999 『海外進出企業總覽』、東洋經濟新報社。

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 1998, *World Investment Report 1998 : Trends and Determinants*, United Nations, New York.

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 1999, *World Investment Report 1999 : Trends and Determinants*, United Nations, New York.

U.S. Department of Commerce, 1998 “U.S. Direct Investment Abroad: Detail for Historical-Cost Position and Related Capital and Income Flows, 1997,” *Survey of Current Business*, October 1998, vol. 78, no. 10, pp. 117-156.