



日本銀行ワーキングペーパーシリーズ

企業の海外進出と収益力

近藤崇史*

takashi.kondou@boj.or.jp

中浜萌*

moe.nakahama@boj.or.jp

一瀬善孝*

yoshitaka.ichise@boj.or.jp

No.14-J-8
2014年9月

日本銀行
〒103-8660 日本郵便（株）日本橋郵便局私書箱 30号

* 調査統計局

日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、日本銀行員および外部研究者の研究成果をとりまとめたもので、内外の研究機関、研究者等の有識者から幅広くコメントを頂戴することを意図しています。ただし、論文の中で示された内容や意見は、日本銀行の公式見解を示すものではありません。

なお、ワーキングペーパーシリーズに対するご意見・ご質問や、掲載ファイルに関するお問い合わせは、執筆者までお寄せ下さい。

商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行情報サービス局 (post.prd8@boj.or.jp) までご相談下さい。転載・複製を行う場合は、出所を明記して下さい。

企業の海外進出と収益力*

近藤崇史[†]、中浜萌[‡]、一瀬善孝[§]

2014年9月

【要 旨】

本稿では、わが国企業の海外進出の積極化が収益力や企業価値に与える影響について、実証的に分析した。具体的には、上場企業のマイクロデータを用いて、海外進出の程度を収益率や企業価値に回帰したパネル推計や、国内・海外部門の補完性（一方の事業がもう一方の事業の収益性を向上させる効果）を明示的に考慮した利潤関数の推計を行った。分析の結果、企業が海外進出の程度を高めることは連結ベースの収益力や企業価値にプラスの効果を与えており、さらに、その効果は近年高まっていることが確認された。このことは「収益力や企業価値の高い企業ほど海外進出を行う」という逆の因果関係に起因するバイアスを取り除いた上でも見てとれた。また、企業の海外事業と国内事業の間には補完的な関係があることが示唆された。すなわち、企業は、国内事業を維持しつつ海外事業を拡大させることで、より高い収益性を得ることができる。企業の海外進出による収益力や企業価値へのプラス効果が近年高まっている背景には、海外での経験蓄積、現地需要の取り込み、生産コストの抑制が寄与した可能性がある。

* 本稿の作成にあたっては、青木浩介氏（東京大学）、日本銀行の多くのスタッフから有益なコメントを頂いた。記して感謝したい。もちろん、あり得べき誤りは全て筆者らに属する。なお、本稿中の意見・解釈にあたる部分は筆者ら個人に属するものであり、日本銀行および調査統計局の公式見解を示すものではない。

[†] 日本銀行調査統計局 (takashi.kondou@boj.or.jp)

[‡] 日本銀行調査統計局 (moe.nakahama@boj.or.jp)

[§] 日本銀行調査統計局 (yoshitaka.ichise@boj.or.jp)

1. はじめに

本稿では、わが国企業の海外進出の積極化が収益力や企業価値に与える影響について、実証的な分析を行う。

少子高齢化が進展する下で、わが国経済が持続的に成長するためには、企業による経済のグローバル化への対応が不可欠である。すなわち、企業が、わが国に比べ成長力の高い海外市場に積極的に進出し、現地のニーズを的確に捉えた競争力の高い製品・サービスの投入を通じてグローバル需要を十分に取り込むことや、生産拠点の移管・外部委託（アウトソーシング）を含めた効率的な国際分業体制を構築することなどを通じて、一段と高い収益力を確保することが重要となる。

わが国企業は、過去、経済のグローバル化が加速する下で、輸出の増加やそのための設備投資の拡大によって、多くの便益を享受してきた。翻って、最近のわが国輸出をみると、世界経済の回復ペースや為替水準との対比で伸び悩む傾向にある。要因は複数考えられるが、一つには製造業を中心とする生産拠点の海外移管により、製品輸出が海外生産に代替された点が指摘されている。わが国企業が輸出から海外生産へのシフトを強めている場合には、輸出の多寡のみをもって、企業のグローバル化への対応がマクロ経済に与える影響を評価することは適当ではない。その場合、海外からの利子・配当収入を通じた企業収益の改善等による所得の向上や、対内直接投資、訪日旅行者の増加など、別の経路も考慮する必要があるからである。

企業の海外進出に関する先行研究をみると、まず、加藤・永沼（2013）は、グローバル化と日本経済の対応力に関する主要な論点をまとめ、わが国企業の国際競争力の変化や、国内の労働市場の質的変容について議論している。また、企業の海外進出と国内経済の関係については、桜・近藤（2013）が、主に国内雇用に与える影響に関する実証研究を取りまとめた上で、わが国の非製造業において海外進出の度合いが高いほど国内雇用の伸びが高まると報告している。企業の海外進出と生産性との関係について分析した研究は数多く存在し（図表1）、例えば Hijzen et al.(2007)、Ito(2007)、Hayakawa et al.(2013)等は、「海外進出は生産性に正の効果を与えているか、少なくとも負の影響を与えていない」と指摘している。もっとも、企業の収益性や企業価値（株価等）を明示的に取り扱った分析は、筆者らの知る限り少ない¹。

そこで本稿では、企業の海外進出がマクロの経済に与える経路として重要と考えられる企業の収益力・企業価値への影響に焦点を当て、実証的な分析を行う。分析

¹この間、わが国の対内直接投資については、本田他（2013）が、その現状と課題について整理しているほか、清田（2014）は、対内直接投資が経済成長に与える影響等に関して包括的に整理・サーベイを行っている。また、訪日旅行者がわが国経済に与える影響については、米良他（2013）が詳細に報告している。

には、以下の3つの特徴を持たせている。

第一に、企業の生産性よりも収益性に焦点を当てた分析を行う。これは先行研究の蓄積が少ないことに加え、個々の企業が行動する際の基準や動機は、利益率（収益性）にあると考えたことによる²。その際、「収益性が高いと海外進出を積極化する」という逆方向の因果関係にもある程度配慮する。

第二に、説明変数として海外進出の有無ではなく、その程度を表す変数（海外拠点数など）を用いている。これにより、既に海外進出を果たした企業がさらにその進出の程度を高めることによる効果を定量的に把握することができる³。

第三に、海外部門と国内部門の関係性について着目する。海外への生産移管が製品輸出を代替したとすれば、海外部門の収益率が高まる一方で、国内部門の収益率は低下することが考えられる。企業のセグメントデータを用いた分析により、両部門の補完または代替関係について考察する。

本稿の構成は以下のとおりである。第2章で海外進出の概念整理とわが国企業の動向を概観する。第3章では、実証分析を行う。第4章は本稿のまとめである。

2. 海外進出に関する概念整理とわが国企業の動向

本章では、海外進出が企業収益に与える影響について、概念整理を行う。続いて、マクロ統計や企業の財務データなどを併用して、わが国企業の海外進出の動向と、進出企業の収益力について概観する。

2-1. 海外進出に関する概念整理

企業は海外に進出するにあたって、対外直接投資（Foreign Direct Investment : FDI）を行い、現地に生産・販売拠点を設立する。企業の海外生産シフトに伴う論点を包括的に整理した桜・岩崎（2012）に従えば、企業の海外進出に伴うコストとベネフィットは、貿易コストの節約や現地需要の取り込みを目的とする「水平的直接投資」と、生産要素コストの節約を目的とする「垂直的 direct 投資」によって異なる。すなわち、企業が水平的直接投資を行う場合には、需要地の近くで生産を行うことができるため、貿易コスト（輸送コストや関税、非関税障壁などの貿易障壁を含む）を節約できるほか、需要地における嗜好の変化などに対しても、より迅速・的確に対応できる。一方、企業はそれまで一箇所で行っていた生産活動を分散することによ

²亀田（2009）は、企業・産業レベルの分析において、生産性と収益性を区別することの重要性について詳しく論じている。

³先行研究でも、海外進出の程度を説明変数とした研究は存在する（Yamashita and Fukao(2010)、Berry and Sakakibara(2008)、Hijzen et al.(2010)）が、収益を対象としたものは見当たらない。

り、工場建設の固定費等が新たに発生するため、規模の経済を喪失する。企業が垂直的直接投資を行う場合には、例えば労働集約的な川下工程を低賃金の国に移管した場合にみられるように、賃金負担という要素コストを節約できる一方、企業には、貿易コストや生産工程を分割するコストが発生する。

また、海外進出は、進出先の顧客やライバル企業から技術や知識を効果的に習得することを通じて、国内事業を含めた企業全体のパフォーマンスを向上させる効果（「学習効果」）を持つとの指摘がある（Grossman and Helpman(1991)、Evenson and Westphal(1995)）。さらに、既存の経営資源を活かして新しい事業分野に進出（多角化）することで、企業の生産性や収益性を向上させる効果もある。これは「範囲の経済」と呼ばれ、より正確には、二つの企業が国内と海外で別々に事業を行ったときの収益（費用）の合計よりも、一つの企業が国内外で事業をまとめて行ったときの方が、収益が（費用）が大きく（少なく）なる状態を指す⁴。

上記を踏まえると、企業が水平的、垂直的いずれの形態で海外に進出するにせよ、それに付随するコストとベネフィットの大小によって、企業収益への効果の出方は異なる。すなわち、海外進出が企業の収益力に与える影響については、先験的に明らかではなく、実証的に分析されるべき課題といえる。

2-2. わが国企業の海外進出の動向と収益性

マクロ統計（経済産業省「海外事業活動基本調査」）を用いてわが国企業の海外現地法人数および従業員数をみると、それらは1990年代以降ほぼ一貫して増加してきた（図表2）。これは、地域別にみると、アジア向け進出の拡大によるところが大きい。また、進出企業を業種別にみると、近年は非製造業の進出が加速し、拠点数で製造業を上回るなど、進出企業の裾野の広がりが示唆される。

次に、海外現地法人の売上や収益性について確認する（図表3）。「海外事業活動基本調査」によれば、わが国企業の海外現地法人による円ベースの売上高は、企業の海外進出とともに増加し、特に2000年代中盤にかけては円安の影響もあって高い伸びを示した。2009年には円高および海外経済の不振もあって大きく減少したものの、その後は回復傾向にある。この間、売上高経常利益率をみると、製造業、非製造業ともに、概ね上昇傾向にある。

また、海外現地法人の収益性を国内企業と対比する（図表4）。「海外事業活動基本調査」には国内本社の収益関連データがないため、財務省「法人企業統計年報」により代用する。もっとも、「法人企業統計年報」は、海外進出を全く行っていない企業を含んでいるため、両統計が集計している対象は異なる。このため、単純な

⁴この他、企業の海外進出には、為替変動に直面した際に、国内外の生産拠点の稼働状況を変更すること等を通じて、収益の変動を均す効果も期待される。

比較は困難であり、あくまで大まかな傾向を掴むことしかできない点には留意が必要である。その上で両者を比較すると、海外事業は国内事業対比で規模が小さいため、海外現地法人の利益水準は国内企業のそれを大きく下回っているものの、利益の伸び率は高く、これは前述の海外市場の高成長と整合的である。また、国内外の売上高経常利益率を比較すると、2000年代前半には海外企業の収益率が中小企業を含めた国内企業全体の平均値を上回り、近年では国内の大企業対比でも高い水準にある。

さらに、上場企業の財務データを用いて、海外進出を行っている企業同士で収益力を比較する（図表5）。海外拠点売上高比率（海外拠点の売上高が国内外の売上高合計に占める比率）を用いて、企業を海外進出度合が高い（同比率が30%以上）グループと低いグループに分けると、進出度合の高いグループの方が多くの場合で売上高、利益水準、利益率のいずれにおいても優位にあることが確認できる⁵。

3. 実証分析

本章では、1999年以降の上場企業のマイクロデータを用いて、実証分析を行う。はじめに、①海外進出の程度が企業の収益性に与える影響について、操作変数法を用いた利益率関数の推計により、逆方向の因果関係に配慮しつつ、検証する。次に、②企業の海外部門と国内部門の関係性（「範囲の経済」の存在）について、国内・海外の2部門から成る利潤関数の推定を通じて考察する。最後に、③海外拠点数データを用いて、海外展開への市場の期待が株価や企業価値に与える影響を評価する。

3-1. データの概要

実証研究で使用するデータセットは、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」と、東洋経済新報社「海外進出企業データベース」、経済産業省「海外事業活動基本調査」、およびブルームバーグ社のデータを紐付けして作成した。「企業財務データバンク」は上場企業（金融・保険業を除く）の有価証券報告書データを蓄積したデータベースであり、これにより、企業の連結・単体の財務データ（売上高、経常利益）やセグメントデータ（国内拠点売上高、海外拠点売上高）⁶、業種区分等、本分析で用いる変数の大半を得ることができる⁷。「海外進出企業データベース」は東洋経済新報社が独自に調査・収集した、わが国の海外進出企業に関するデータベースで、国内親会社および海外拠点について企業レベルデータが集められている。本稿では親会社ごとに海外

⁵海外拠点売上高比率の全期間平均が約30%であるため、これを閾値としてグループ分けを行った。

⁶本稿では、「企業財務データバンク」の分類に基づき、所在地別セグメント情報や地域に関する情報のうち、国内分を国内拠点売上高、海外分を海外拠点売上高と呼ぶ。

⁷本稿では、データ利用上の制約から新興市場上場企業を分析対象に含まない。

拠点数を集計し、海外進出の程度の指標として用いている⁸。なお、「海外進出企業データベース」については、利用可能なデータが2年または3年毎（2000、2003、2006、2009、2011年度）となるため、海外拠点数データを用いる分析（3-2節、3-4節）ではサンプル期間が連続しない点には留意が必要である。また、後段の利潤関数の推計（3-3節）においては国内および海外拠点の一人当たり人件費を用いるが、海外拠点については個社データが得られないため、「海外事業活動基本調査」の業種別平均値を用いている⁹。さらに、ブルームバーグからは、企業価値の計算に必要な株価データ（暦年末値）を得た。データの紐付けの方法や、分析に用いた変数の記述統計は、図表6に示した。

3-2. 海外進出が企業全体の収益性に与える影響

第2章では、海外進出に積極的な企業ほど収益性などのパフォーマンスが優れている可能性が示された。もっとも、このような海外進出の程度と企業の収益力を単純に比較することでは、必ずしも海外進出が収益性に与える影響を把握できない¹⁰。これは、海外進出と企業の収益力との因果関係を適切に考慮できていない可能性があるためである。すなわち、Helpman et al.(2004)等が指摘するように、海外進出には大きな固定費がかかるため、それを賄うことができる収益性の高い企業ほど積極的に海外進出を行う、という逆方向の因果関係が想定される（自己選択仮説）。通常の回帰式において、被説明変数から説明変数への因果関係が存在する場合には、説明変数と誤差項に相関が生じ、推計値にバイアスが発生する（内生性の問題）。そこで本節では、操作変数法を用いた利益率関数の推計により、逆の因果関係に起因するバイアスを取り除いた上で、海外進出の影響を評価する。

利益率関数の被説明変数には、「上場企業財務データ」から得た企業の連結売上高経常利益率を用いる¹¹。説明変数には、企業の海外進出の程度を表すデータとして、「海外進出企業データベース」から得た海外拠点数を用いるほか、利益率に影響を与

⁸海外拠点数を集計する際に、出資比率等は考慮していない。このため、例えば複数の日本企業が合弁で海外拠点を設立した場合、出資企業全てについて海外拠点数が増加する。

⁹親会社の業種に基いて海外拠点の一人当たり人件費を割り振っている。このため、親会社と海外拠点の業種が異なる場合（製造業が販売拠点を海外に設置している場合等）には、必ずしも正しい業種平均値が割り振られない点に留意が必要である。

¹⁰そもそも Todo(2011)のように生産性が海外進出の程度に与える影響は大きくないとする先行研究も存在する。

¹¹本分析では、収益性の指標として、売上高対比でみた収益率に焦点を当てた。これは、マクロ統計（「海外事業活動基本調査」）との比較が可能であることや、企業経営者が最も重視している経営指標の一つであること等を考慮したものである。後者の点に関しては、例えば、生命保険協会が2013年に上場企業を対象に実施したアンケート「株式価値向上に向けた取り組みについて」において、「株式価値向上に向け経営目標として重視している指標」との設問に対し「売上高利益率」との回答が最も多いこととも整合的である。

え得る複数の財務データを用いる。定式化の詳細は次のとおりである。

$$ROS_{it} = \alpha + \beta_1 \ln N_{i,t-3} + \beta_2 Debt_{i,t} + \beta_3 \ln KL_{i,t} + \beta_4 \ln Age_{i,t} + \beta_5 R\&D_{i,t-3} + \sum \gamma_j I_j + \sum \delta_i d_i + \varepsilon_{it}$$

ここで ROS は連結売上高経常利益率、 N は海外拠点数、 $Debt$ は負債比率（負債総額／資産額）、 KL は資本集約度（有形固定資産／従業員数）、 Age は社齢、 $R\&D$ は売上高研究開発費（R&D）比率を表す。 i 、 t 、 j はそれぞれ企業と時点および企業の属する業種を表す添字であり、 I_j 、 d_i はそれぞれ業種ダミー（中分類ベース）、時点ダミーである（以下の推計においても同様）。負債比率や社齢、資本集約度等は、前掲図表 1 に示した先行研究を参考にしつつ、企業の利益率に影響を与えると想定されたものを選定したコントロール変数である。例えば企業がその事業の成熟度に応じて企業の効率性を変化させることは Griliches and Regev(1995)等によって指摘されているが、この効果は社齢を説明変数とすることで考慮されている。

海外拠点数については、拠点設立が収益に貢献するまでにはある程度の期間が必要となると考え、3年間のラグをとっている。実際、Edamura et al.(2011)や Tanaka(2012)、桜・近藤（2013）といった先行研究でも、海外進出の効果が現れるまでには2～3年程度かかることが示唆されている。同様の理由から、売上高研究開発費比率についても、3年間のラグをとっている。また、前述のとおり、海外進出の程度と利益率には内生性の問題が生じている可能性がある。これを回避するため、操作変数としてさらに3年前（6年ラグ）の海外拠点数を用いた二段階最小二乗法（2SLS）による推計を採用する。ここでは、6年前の海外拠点数が3年後の海外拠点数には影響を与えるが、現時点の利益率には直接影響を与えないと仮定した。こうした説明変数のラグ項を操作変数とする手法は、Hijzen et al. (2010)や桜・近藤（2013）に倣っている。

なお、ここで海外拠点数は「海外進出企業データベース」のデータを用いているため、推計期間は2006-2012年（3年ごと、3期間）である。また経常利益率が絶対値で200%を超える企業は外れ値として除外した。もっとも、これら外れ値を含んだまま推計しても結果は殆ど変化しない。

推計結果は図表 7 に示した。海外拠点数の係数は1%水準で有意に正と推定されており、海外拠点数の増加が企業収益率にプラスの効果を及ぼしていたことが確認できる。また、サンプル期間を分けた推計においても、海外拠点数の係数はいずれの期間においても1%水準で有意に正と推定されているほか、その推移に着目すると、直近（2012年）の推計値はそれ以前の期間と比べて高い¹²。すなわち、この間の企業の積極的な海外進出は、逆方向の因果関係を考慮しても、企業全体の収益性にプラスの効

¹²直近（2012年）の推計値をそれ以外の期間全体の推計値と比較検定すると、統計的に10%の有意水準で高いことが示された。

果を与えており、さらに、その効果は近年高まっている可能性が示唆された¹³。

この間、コントロール変数に着目すると、負債比率の係数は全ての系列で有意に負と推定されており、この期間においては、財務レバレッジの高い企業が、低い経営効率性に直面していた可能性が考えられる。また、資本集約度と売上高研究開発費比率に関する係数は幾つかの系列で有意に正と推定されており、資本集約型の企業や研究開発を積極化させた企業が海外進出から高い収益性を確保する可能性が示唆された。一方、企業の社齢については、全ての系列で有意に符号条件を満たす係数を得ることができなかった。もっとも、ここではデータの制約から、企業の海外進出後ではなく開業（ないし上場）後の経過年数を用いている点に留意する必要がある。上述したように、企業は海外進出後の年数を重ねるにつれて、経験やノウハウを蓄積し、経営効率を高めることが期待されるが、この点は、3－4節でマクロ統計を用いて別に考察を加える。

3－3. 国内部門と海外部門の関係性

次に、実際に企業の事業ポートフォリオの中で海外部門がどのように収益に貢献しているかについて検証する。すなわち、海外進出が一国の経済成長に与える影響を考察する上では、海外部門が国内部門を補完する形で収益を拡大させているのか、あるいは国内部門を代替して収益を拡大させているかが重要である。

ここでは上場企業が開示するセグメント情報を用い、海外と国内の2部門からなる利潤関数を推定して、各部門の売上規模の拡大がどのように収益に影響するのかについて定量的に評価する。推計には、「トランスログ型利潤関数」と呼ばれる関数を用いる。この関数形は対数線形であるため推計が比較的容易であるほか、利益の売上高弾力性にかかる先験的な仮定が少ないため、規模の経済や前述の「範囲の経済」といった企業の海外展開の収益性を把握する上での重要な要素について推計することが出来るといった利点がある¹⁴。定式化の詳細は以下のとおりである。

¹³分析対象である2000年代は、総じて海外経済が日本経済よりも高い成長を遂げた時期である。仮に、海外経済の成長率が日本経済の成長率より低い時期を対象とすれば、異なる結果が得られた可能性もある。すなわち、本分析で得られるパラメータはあくまで短期のパラメータである点に留意が必要である。この点は以下の3－3節、3－4節の分析も同様である。

¹⁴本稿において、規模の経済や「範囲の経済」に関する考え方や定式化は、広田・筒井（1992）の整理に基づく。トランスログ型利潤関数は、一般的な利潤関数のテーラー展開によって得られるが、展開やパラメータの解釈に関する詳細は補論（1）を参照。同様の分析手法は、金融機関の収益力に関する実証分析において比較的多く用いられている（Berger and Mester(2003)、永田他（2004）、日本銀行（2008）等）。

$$\begin{aligned}
\ln \Pi_{it} = & \ln \bar{\Pi}_t + \beta^d \Delta \ln Y_{it}^d + \beta^f \Delta \ln Y_{it}^f + \frac{1}{2} \beta^{dd} (\Delta \ln Y_{it}^d)^2 \\
& + \frac{1}{2} \beta^{ff} (\Delta \ln Y_{it}^f)^2 + \beta^{df} (\Delta \ln Y_{it}^d \Delta \ln Y_{it}^f) \\
& + \gamma^d \Delta \ln w_{it}^d + \gamma^f \Delta \ln w_{it}^f + \frac{1}{2} \sum_{k=d,f} \sum_{l=d,f} \gamma^{kl} \Delta \ln w_{it}^k \Delta \ln w_{it}^l \\
& + \sum_{k=d,f} \sum_{l=d,f} \theta^{kl} \Delta \ln Y_{it}^k \Delta \ln w_{it}^l + \sum \kappa_j I_j + \sum \delta_t d_t + u_i + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

ここで Π は経常利益 ($\bar{\Pi}$ は t 年における経常利益のサンプル平均値)、 Y は売上高、 w は生産コスト (ここでは一人当たり人件費) を表す。上添字 d, f はそれぞれ国内拠点、海外拠点の数値であることを表し¹⁵、 Δ は各変数について平均値で標準化した数値 (平均値からの乖離) を利用していることを示す。また本分析はパネル推計で行い、 u_i は各企業の収益力に影響を与える要素 (変量効果) を表す。データは、上述の通り海外拠点生産コストが「海外事業活動基本調査」であるほかは「企業財務データバンク」に依っており、推計期間は 1999-2012 年度である¹⁶。

各パラメータ (β, γ, θ) は、各変数の平均からの乖離に対する利潤の弾力性を表す。このため、この利潤関数を推計することで、各部門の事業規模拡大が企業収益に貢献する度合を推定することが出来る。さらに推定された係数を組み合わせることで、平均的な企業における規模の経済や「範囲の経済」の有無を検定することが出来る。具体的には、① $\beta^d + \beta^f > 1$ であれば規模の経済、② $\beta^{df} + \beta^d \beta^f > 0$ であれば「範囲の経済」の存在が示唆される (詳細は補論 (2) を参照)。ここで、海外部門と国内部門が代替的ではなく補完的である場合、すなわち、一方の事業がもう一方の事業の限界収益を向上させる場合に、「範囲の経済」が成立するといえる。

推計結果は、図表 8 に掲げた。これをみると、全期間の推計においても、また推計期間を前半期 (1999-2004 年度) と後半期 (2005-2012 年度) に分割した推計においても、海外・国内拠点売上高の係数はそれぞれ 1 %水準で有意に正と推定され、ともに利益に貢献していることが確認できる。また、海外拠点売上高にかかる係数は、前半期に比べ後半期の方が大きいことも併せて確認でき、海外部門の伸びが収益に与える正の効果は、近年より強まっている可能性が示唆される¹⁷。

¹⁵国内拠点売上高には海外拠点向け輸出、海外拠点売上高には国内拠点向け輸出 (逆輸入) が含まれる。データ利用上の制約から、海外拠点売上高の一部のデータには、国内拠点の売上が含まれる。

¹⁶「海外事業活動基本調査」は調査時点においては 2011 年度が最新データであったため、2012 年度については 2011 年度の数値を横置きしている。

¹⁷推計期間を変えて推計を行い、得られた係数を他の推計期間から得られた係数と比較検定す

この間、「範囲の経済」について確認すると、全期間の推計において、5%水準で有意にその存在が示唆された。すなわち、わが国においては、海外部門は国内部門を補完する形で、企業全体への収益に貢献している可能性が高い。また、「範囲の経済」の効果は、後半期に弱まっていることが示唆されるが、これは、リーマンショックやその後の円高等で輸出が不振となっている時期であり、これが両部門の補完性（例えば海外生産による輸出誘発）を弱めた可能性があると考えられる。この間、規模の経済については効果が確認されなかった。以上の結果を踏まえると、わが国企業は海外進出を行うにあたり、単純に海外の事業規模を拡大したことからではなく、国内事業を維持し、国内外で生産・販売する製品・サービスの棲み分けを図りつつ、情報や技術、ブランドを含めた経営資源を効率的に共有することなどを通じて、より高い収益性を確保したと解釈できる。

なお、生産コストを表す国内賃金、海外賃金は、ともに有意に符号条件（マイナス）を満たす係数を得られなかった。これは、この期間において、より高い賃金を支払うことができる企業が、より多くの利益を獲得していた、という関係を抽出した可能性がある。また、使用したデータにも問題があり得る。ここでは、データの利用制約から、国内賃金の代理変数として「企業財務データバンク」から得た一人当たり人件費を用いたが、これは景気判断等で多用される「毎月勤労統計」の賃金とは相応に乖離することが知られている（川本・篠崎（2009））。また、海外賃金には、そもそも企業単位のデータが存在しないことから、代理変数として「海外事業活動基本調査」から得られる当該企業が属する業種の一人当たり人件費を用いた。これらの問題から、賃金に関しては理論の想定する推計値が得られなかった可能性があり、今後、マクロ統計の個票の利用や、分析手法の改善などを通じて、推計の精度を高めることが必要と考えられる。

3-4. 海外進出が株価・企業価値に与える影響

本節では、企業の海外進出が、市場からの評価を通じて、企業価値の増大（株価の上昇）に繋がった可能性について検証する。株価の上昇は、資産の市場価値の増大（所謂「トービンのq」の上昇）を通じて、企業の設備投資を促す。さらに、設備投資促進を通じた経路以外にも、家計に対する資産効果を通じて、マクロの経済成長にプラスの効果を与える。ここでは、企業の時価総額を被説明変数とし、利益と海外拠点数を説明変数とするシンプルなモデルにより、海外進出が企業価値に与える影響について定量的に評価する。定式化の詳細は次のとおりである。

$$\ln V_{it} = \alpha + \beta_1 \ln E_{it} + \beta_2 \ln N_{it} + \sum \gamma_j I_{jt} + \sum \delta_t d_t + \varepsilon_{it}$$

ると、最近の推計期間において、10%の有意水準で統計的に高いことが示された。

ここで V は企業価値（時価総額）、 E は企業の経常利益、 N は企業の海外拠点数を表す。 I_j 、 d_t はそれぞれ業種ダミー、時点ダミーである。3-2節の分析と異なり、説明変数の海外拠点数にはラグをとっていないが、これは企業の海外進出は、将来の収益期待を通じて企業の時価総額に反映されるとの考え方による。また、ここでも「海外拠点数を増加させる経営体力のある企業は、企業価値が高い」という逆の因果関係を考慮して、海外拠点数のラグを操作変数に用いた二段階最小二乗法を用いる。また、海外拠点数が企業価値に与える影響の変化をみるために、期間を分けた推計を行う。

推計結果は図表9に示した。海外拠点数の係数は、いずれの系列においても、1%水準で有意に正となっており、海外拠点の増加は、足もとの利益水準や逆の因果関係を考慮しても、企業価値にプラスの効果を与えることが確認できた。また、直近（2009-2012年）の推計から得られた係数は、全期間の推計値を上回っており、海外進出の企業価値へのプラス効果は、過去よりも高まっている可能性が示唆される¹⁸。

3-5. 海外進出による収益力向上の背景に関する考察

前節までの分析により、海外進出に積極的な企業ほど収益性が高いことが示唆された。また企業は、海外事業が国内事業を補完するかたちで、収益性を高めていることも確認された。本節では、これらの背景について考察する。

まず、収益率向上の要因として、海外事業の経験やノウハウの蓄積が、学習効果を通じて、企業の収益性を高めた可能性がある。やや古いデータ（2003年度）ではあるが、海外現地法人の売上高経常利益率を、拠点設立後の経過年数ごとにプロットすると、年数の経過につれて利益率が上昇する姿が確認できる（図表10（1））。近年、海外現地法人の平均的な設立後経過年数が上昇傾向にあることと併せて考えると（図表10（2））、海外拠点での経験やノウハウの蓄積が、収益力にプラスの効果を与えた可能性がある。実際、企業へのアンケート調査によれば、海外事業展開が国内事業にもたらす効果として、「海外事業で得られた情報等による国内開発への寄与」や「海外事業で経験を積んだ社員増加による国内組織力向上」との回答が上位を占める（図表10（3））。

次に、企業は、需要地に近接した拠点を設立することによって、需要者のニーズの変化などに対して、より迅速・的確に対応した可能性が指摘できる。すなわち、企業が現地の財・サービス需要を取り込むにあたっては、社会制度や規制、消費者の嗜好など、現地市場の特性に応じて自社製品を開発することや、現地のサプライヤーや消費者向けに技術的なサービスを提供することが重要となる。この点についても、アンケート調査を確認すると、このところの海外進出の理由として「現地の顧客ニーズ

¹⁸直近推計期間（2009-2012年）の推計値をそれ以外の期間全体の推計値と比較すると、統計的に1%の有意水準で高いことが示された。

に応じた対応が可能」と回答する企業が大きく増加している点と整合的である（図表 11（1））。

また、これらの点は、わが国企業の海外での研究開発投資（R&D）とも深く関係しているとみられる。わが国企業の海外での研究開発投資は、このところ大きく増加している（図表 11（2））。企業のグローバルな R&D 活動を多面的に整理・分析した若杉・伊藤（2011）によれば、企業が海外において R&D 活動を実施する動機は、自国の R&D 活動では満たされない新規の技術知識の生産を目的として取り組むもの（「知識取得型 R&D」）や、自社製品を受入先市場へ適応させる目的のもの（「生産支援型 R&D」）があるとされる。このような動機に基づく企業の海外での R&D 活動の活発化が、上記の学習効果の習得や、現地需要の効率的な取り込みに繋がった可能性がある¹⁹。

さらに、海外現地法人が、各種の効率的な取り組みを通じて、生産コストの（売上対比での）抑制を実現させたことも、この間の収益力向上に繋がった可能性がある。すなわち、この期間においては、例えば人員配置の最適化による現地職員の効率的な活用などが現地法人の総人件費の抑制に寄与した可能性や、原材料等の仕入れに関して、仕入れ先を地場企業や現地の日系企業に振り替えたことが仕入れ価格や輸送コストの抑制に繋がった可能性などが考えられる。実際、海外現地法人の現地調達比率は、アジア（特に中国）において高まっていることが確認できる（図表 11（3））²⁰。

4. おわりに

本稿では、日本企業の海外進出動向や海外事業のパフォーマンスについて事実整理を行った上で、海外進出の積極化が企業全体の収益力や企業価値に与える影響について多面的な実証分析を行った。この結果、以下のような示唆が得られた。

- ① 企業が海外進出の程度を高めることは、連結ベースの収益力向上に寄与し、その効果は近年強まっている。このことは「収益力の高い企業ほど海外進出を行う」という逆の因果関係を考慮した上でも見てとれる。
- ② 海外拠点での事業規模拡大が連結ベースの収益力に与える効果は近年強まっている。また、海外拠点と国内拠点の事業の間には補完関係が検出される。この

¹⁹若杉・伊藤（2011）は、わが国企業の親会社からの技術移転と、海外現地法人の R&D 活動は、ともに生産性を高める上で寄与すること、両者は補完的な関係にあることなどを実証分析により示している。すなわち、海外現地法人の R&D 活動は、企業の連結ベースの生産性を高めることに寄与していると考えられる。

²⁰この点について、杵村（2013）は、円高を受け日本からの調達コストが割高になったことや地場企業の品質レベルが向上したこと等が、現地調達比率を引き上げるインセンティブとして働いたと指摘している。

ことは、企業が、国内事業を維持しつつ海外事業を拡大させることでより高い収益性を得ることができることを意味し、所謂「範囲の経済」が存在している。

- ③ 海外進出は足もとの利益水準をコントロールしても企業価値を引き上げる効果を持つ。このことから、株式市場は、企業の海外進出を将来の収益期待を引き上げるものとして前向きに捉えていると考えられる。

すなわち、企業にとって海外での事業展開は、連結ベースでみた企業全体の収益力・企業価値に対してプラスの効果を与えたと考えられる。また、その効果は海外での経験の蓄積や現地需要の取り込み、生産コストの抑制等を背景に、近年強まっていることが示唆された。従って、近年のわが国企業の海外進出の積極化は、企業の平均的なパフォーマンスを向上させ、わが国の経済成長率を高め得るものとして改めて評価することができる²¹。

最後に、残された課題についていくつか指摘しておく。まず、本分析ではデータの制約から、海外進出が確認できない企業は分析対象から除外されている点には留意が必要である²²。また、本稿では海外拠点数の増加と海外拠点売上高の増加を「海外進出の程度拡大」として包括的に議論したが、実際には、海外進出企業は絶えず厳しいグローバル競争に晒されており、海外拠点を設立・増設しても、継続的に現地の売上高や収益を獲得できるのかについては不確実性が伴う。このため今後は、海外進出が現地売上高・収益につながるかどうかを決める要素を特定し、それらを分析に盛り込むことで、どのような進出であれば収益力強化に効果があるのかを把握することが有益と考えられる。さらに、海外進出企業の裾野が広がりつつあることを踏まえると、分析対象を非上場企業まで拡張することも重要である。また、海外で事業を展開するグローバル企業が増加する一方で、国内での事業を主力とする企業も多数存在する²³。両者を峻別し、その収益力等について分析することも意義深いと考えられる。

²¹本稿の実証分析は、ある程度まとまったサンプルを確保するために、全産業を対象に行った。仮に海外進出が収益や企業価値に与える影響が産業ごとに異なる場合、マクロの経済成長率への影響は産業の構成比等によって変化し得る。

²²本稿の分析では、海外進出の程度に関する計数として、企業に必ずしも開示義務がないデータ（海外拠点数、海外拠点売上高）を用いた。このため、それらのデータを持たない企業が、海外進出を行っていない（あるいは海外から撤退した）企業なのか、進出を行っているが開示していない（開示が無くなった）企業なのかを判別することが困難であった。

²³富山（2014）は、国内事業に注力する「ローカル企業」に注目し、その事業環境や経営の特徴等について幅広く論じている。

補論：トランスログ型利潤関数について

ここでは、第3章で用いたトランスログ型の利潤関数について、その導出過程とパラメータの解釈について示す。

(1) 利潤関数の導出

海外部門、国内部門の売上高をそれぞれ Y_{it}^d 、 Y_{it}^f と定義し、それぞれの売上高収益率を R_{it}^d 、 R_{it}^f とすると、利潤 Π_{it} は

$$\Pi_{it} = Y_{it}^d R_{it}^d + Y_{it}^f R_{it}^f \cdots (1)$$

と書くことができる。ここで部門 $s (s=d, f)$ の収益率 R_{it}^s は両部門の生産量および当該部門コストによって影響を受けると仮定すれば、 $R_{it}^s = R^s(Y_{it}^d, Y_{it}^f, w_{it}^s)$ ($s=d, f$) となるので、(1)は

$$\Pi_{it} = Y_{it}^d R^d(Y_{it}^d, Y_{it}^f, w_{it}^d) + Y_{it}^f R^f(Y_{it}^d, Y_{it}^f, w_{it}^f) \equiv \Pi(Y_{it}^d, Y_{it}^f, w_{it}^d, w_{it}^f) \cdots (2)$$

と変換できる。これを変数変換して $\Pi(Y_{it}^d, Y_{it}^f, w_{it}^d, w_{it}^f) = F(\ln Y_{it}^d, \ln Y_{it}^f, \ln w_{it}^d, \ln w_{it}^f)$ とし、さらに(2)の両辺の対数をとると、

$$\ln \Pi_{it} = \ln(F(\ln Y_{it}^d, \ln Y_{it}^f, \ln w_{it}^d, \ln w_{it}^f)) \equiv \pi(\ln Y_{it}^d, \ln Y_{it}^f, \ln w_{it}^d, \ln w_{it}^f) \cdots (3)$$

を得る。これを平均値の周りでテーラー展開すると、平均値からの乖離をそれぞれ $\Delta \ln Y_{it}^s$ および $\Delta \ln w_{it}^s$ としたとき、2次までの項は

$$\begin{aligned} \pi_{it} = \ln \Pi_{it} &= \bar{\pi}_t + \beta^d \Delta \ln Y_{it}^d + \beta^f \Delta \ln Y_{it}^f + \gamma^f \Delta \ln w_{it}^f + \gamma^d \Delta \ln w_{it}^d \\ &+ \frac{1}{2} \sum_{k=d,f} \sum_{l=d,f} \beta^{kl} \Delta \ln Y_{it}^k \Delta \ln Y_{it}^l + \frac{1}{2} \sum_{k=d,f} \sum_{l=d,f} \gamma^{kl} \Delta \ln w_{it}^k \Delta \ln w_{it}^l \\ &+ \sum_{k=d,f} \sum_{l=d,f} \theta^{kl} \Delta \ln Y_{it}^k \Delta \ln w_{it}^l \cdots (4) \end{aligned}$$

となる。ここで各パラメータ (β 、 γ 、 θ) は、各変数の平均からの乖離に対する利潤の弾力性を表す。海外部門と国内部門の対称性 ($\beta^{df} = \beta^{fd}$ 、 $\gamma^{df} = \gamma^{fd}$) を用いて整理すると、推計モデルと同型の式を得る。

(2) パラメータの解釈

(規模の経済の有無)

企業の収益に規模の経済が存在するとき、収益は売上高規模に対して逓増する。これは利潤の売上高弾力性が1より大きいこと、すなわち、

$$\partial \ln \Pi / \partial \ln Y^d + \partial \ln \Pi / \partial \ln Y^f > 1$$

と同値である。(4)式を用いると、平均値においては

$$\frac{\partial \ln \Pi}{\partial \ln Y^d} + \frac{\partial \ln \Pi}{\partial \ln Y^f} = \beta^d + \beta^f$$

であるため、 $\beta^d + \beta^f > 1$ であれば「規模の経済」が存在するといえる。

(範囲の経済の有無)

範囲の経済が成立するとき、国内・海外の各部門を別々の企業が担当するより、同一企業でまとめて担当したほうが効率がよいため、各部門が補完的 ($\Leftrightarrow \partial^2 \Pi / \partial Y^d \partial Y^f > 0$) である。平均値で評価すると

$$\frac{\partial^2 \Pi}{\partial Y^d \partial Y^f} = \left(\frac{\bar{\Pi}}{Y^d Y^f} \right) (\beta^{df} + \beta^d \beta^f)$$

であるため、 $\beta^{df} + \beta^d \beta^f > 0$ であれば「範囲の経済」が成立していると解釈できる。

【参考文献】

- Berger, Allen N. and Loretta J. Mester (2003), "Explaining the Dramatic Changes in Performance of US Banks: Technological Change, Deregulation, and Dynamic Changes in Competition," *Journal of Financial Intermediation*, 12, pp. 57-95.
- Berry, Heather and Mariko Sakakibara (2008), "Resource Accumulation and Overseas Expansion by Japanese Multinationals," *Journal of Economic Behavior and Organization*, 65, pp. 277-302.
- Edamura, Kazuma, Laura Hering, Tomohiko Inui and Sandra Poncet (2011), "The Overseas Subsidiary Activities and Their Impact on the Performance of Japanese Parent Firms," RIETI Discussion Paper Series, 11-E-069.
- Evenson, Robert E. and Larry E. Westphal (1995), "Technological Change and Technology Strategy," *Handbook of Development Economics*, 3, pp. 2209-2299.
- Griliches, Zvi and Haim Regev (1995), "Productivity and Firm Turnover in Israeli Industry: 1979-1988," *Journal of Econometrics*, 65, pp. 175-203.
- Grossman, Gene M. and Elhanan Helpman (1991), *Innovation and Growth in the Global Economy*, MIT Press.
- Hayakawa, Kazunobu, Toshiyuki Matsuura, Kazuyuki Motohashi and Ayako Obashi (2013), "Two-dimensional Analysis of the Impact of Outward FDI on Performance at Home: Evidence from Japanese Manufacturing Firms," *Japan and the World Economy*, 27, pp. 25-33.
- Helpman, Elhanan, Marc J. Melitz and Stephen R. Yeaple (2004), "Export Versus FDI with Heterogeneous Firms," *The American Economic Review*, 94(1), pp. 300-316.
- Hijzen, Alexander, Tomohiko Inui and Yasuyuki Todo (2007), "The Effects of Multinational Production on Domestic Performance: Evidence from Japanese Firms," RIETI Discussion Paper Series, 07-E-006.
- Hijzen, Alexander, Tomohiko Inui and Yasuyuki Todo (2010), "Does Offshoring Pay? Firm-level Evidence from Japan," *Economic Inquiry*, 48(4), pp. 880-895.
- Ito, Banri, Eiichi Tomiura and Ryuhei Wakasugi (2010), "Does Firm Boundary Matter? The Effect of Offshoring on Productivity of Japanese Firms," RIETI Discussion Paper Series, 10-E-033.
- Ito, Keiko and Kyoji Fukao (2007), "Determinants of the Profitability of Japanese Manufacturing Affiliates in China and Other Regions: Does Localization of Procurement, Sales, and Management Matter?" RIETI Discussion Paper Series, 07-E-001.

- Ito, Yukiko (2007), "Choice for FDI and Post-FDI Productivity," RIETI Discussion Paper Series, 07-E-049.
- Sakakibara, Mariko and Hideki Yamawaki (2008), "What Determines the Profitability of Foreign Direct Investment? A Subsidiary-level Analysis of Japanese Multinationals," *Managerial and Decision Economics*, 29(2), pp. 277-292.
- Tanaka, Ayumu (2012), "The Effects of FDI on Domestic Employment and Workforce Composition," RIETI Discussion Paper Series, 12-E-069.
- Todo, Yasuyuki (2011), "Quantitative Evaluation of the Determinants of Export and FDI: Firm-level Evidence from Japan," *The World Economy*, 34(3), pages 355–381.
- Yamashita, Nobuaki and Kyoji Fukao (2010), "Expansion Abroad and Jobs at Home: Evidence from Japanese Multinational Enterprises," *Japan and the World Economy*, 22(2), pp. 88-97.
- 乾友彦 (2011)、「日本企業の海外進出が国内親企業のパフォーマンスに与える影響：業種別、投資先国、投資タイプ別の分析」、日本大学経済学部経済科学研究所紀要、第41号、209-221頁
- 加藤涼・永沼早央梨 (2013)、「グローバル化と日本経済の対応力」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.13-J-13
- 亀田制作 (2009)、「わが国の生産性を巡る論点～ 2000年以降の生産性動向をどのように評価するか～」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.09-J-11
- 川本卓司・篠崎公昭 (2009)、「賃金はなぜ上がらなかったのか？— 2002～07年の景気拡大期における大企業人件費の抑制要因に関する一考察—」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.09-J-5
- 清田耕造 (2014)、「対日直接投資の論点と事実：1990年代以降の実証研究のサーベイ」、RIETI Policy Discussion Paper Series、14-P-007
- 桜健一・岩崎雄斗 (2012)、「海外生産シフトを巡る論点と事実」、日本銀行調査論文
- 桜健一・近藤崇史 (2013)、「非製造業の海外進出と国内の雇用創出」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 13-J-8
- 富山和彦 (2014)、『なぜローカル経済から日本は甦るのか』、PHP新書
- 永田貴洋・前多康男・今東宏明 (2004)、「金融コングロマリットと範囲の経済：収益面の分析」、FSAリサーチ・レビュー、第1号、23-42頁
- 日本銀行 (2008)、『金融システムレポート 2008年9月号』
- 広田真一・筒井義郎 (1992)、「銀行業における範囲の経済性」、堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』、東京大学出版会

本田大和・尾島麻由実・鈴木信一・岩崎雄斗 (2013)、「わが国対内直接投資の現状と課題」、日本銀行調査論文

忝村秀樹 (2013)、「アジア進出わが国企業の収益構造の変化―地場企業との取引拡大で利益率改善―」、環太平洋ビジネス情報 RIM、Vol.13、No.49

米良有加・倉知善行・尾崎直子 (2013)、「最近の訪日外国人増加の背景とわが国経済への影響」、日銀レビュー、2013-J-7

若杉隆平・伊藤萬里 (2011)、『グローバル・イノベーション』、慶應義塾大学出版会

海外進出が生産性・収益性に与える影響：先行研究

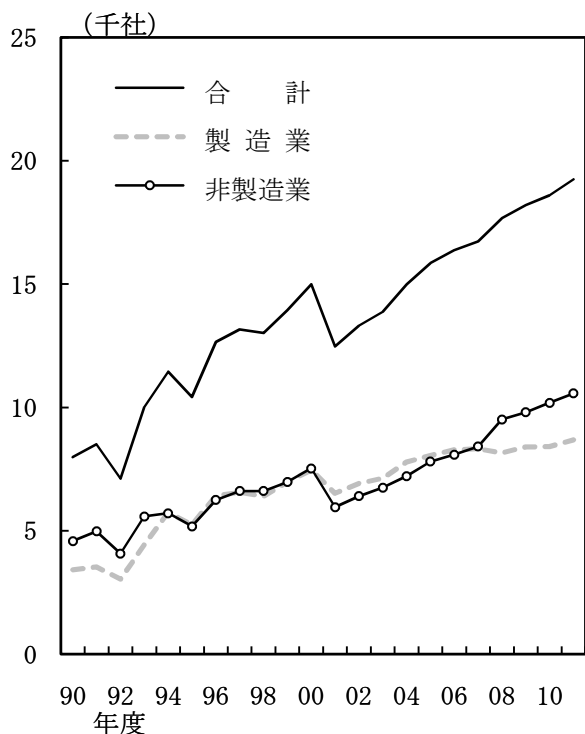
(日本のデータを用いた研究)

文献	分析対象		親会社への影響	データ	被説明変数	説明変数	期間	手法
	親会社	進出形態						
Edamura et al. (2011)	製造	製造部門	0	企活	TFP	FDI 有無、雇用者数、資本装備率、付加価値額等	1994-2006	DID with PSM
		非製造部門	+					
		欧米向け	+					
		アジア向け	0					
Ito (2007)	製造		+	東洋& DBJ	TFP	FDI 有無、FDI 経験年数、売上高利益率、企業規模、R&D 比率等	1980-2005	DID with PSM
	サービス		+					
乾 (2011)	製造		0	企活& 海事	TFP	FDI 有無、売上高利益率、雇用者数、資本装備率等	1994-2006	DID with PSM
	非製造		+					
Hijzen et al. (2007)	製造		0	企活	TFP	FDI 有無、雇用者数、R&D/売上、輸出/売上、資本装備率、社齢等	1995-2002	DID with PSM
Hayakawa et al. (2013)	製造	水平的 FDI	全体 0 生産部門 0	企活& 工業& 海事	TFP	FDI 有無、雇用者数、資本装備率、広告費/売上、社齢等	1992-2004	DID with PSM
		垂直的 FDI	全体 0 生産部門 +					
Hijzen et al. (2010)	製造		+	企活	TFP	オフショア比率 (全体・社内)、R&D/付加価値、国内仕入比率等	1994-2000	System GMM
Ito et al. (2010)	製造		+	企活& RIETI 調査	TFP	FDI 有無、売上高利益率、雇用者数、資本装備率、本社雇用比率、社齢等	2000-2005	DID with PSM
Berry and Sakakibara (2008)	製造		- → +	DBJ 四季報	トービンの Q	海外拠点数、(途上国・先進国を別集計) 負債/資産、累積広告支出/資産、累積 R&D 支出/資産等	1974-1997	GLS
Sakakibara and Yamawaki (2008)		進出先別	NA	海事	子会社 ROS	売上、社齢、GDP、現地仕入・売上比率、R&D/売上等	1990-1996	Panel FE
Ito and Fukao (2007)		進出先別	NA	海事	子会社 ROS ROA	現地売上比率、現地調達比率、社齢、日本企業議決権割合、現地管理職有無、GDP 等	1989-2002	OLS, Panel FE

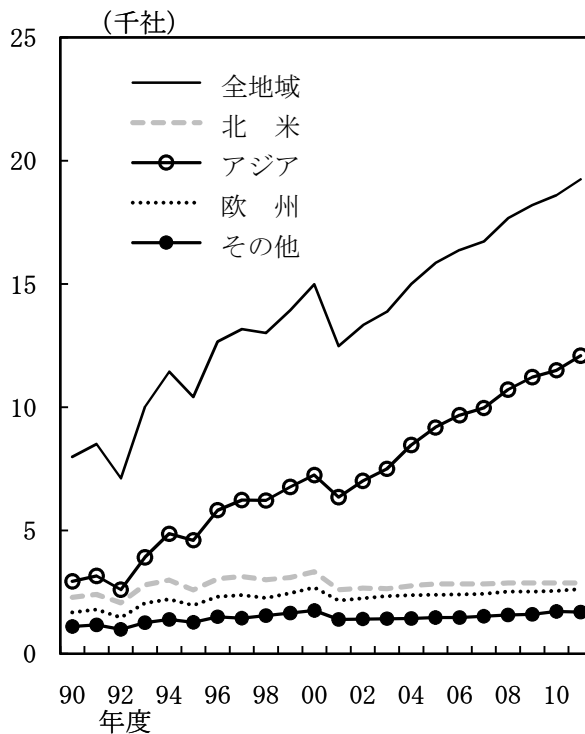
- (注) 1. 親会社への影響について、+は有意な押し上げ効果、-は有意な押し下げ効果、0は有意な効果なしを示す。分析が行われていない場合は NA と表記。
2. データに関する略語は以下の通り。企活：経済産業省「企業活動基本調査」、工業：経済産業省「工業統計」、海事：経済産業省「海外事業活動基本調査」、東洋：東洋経済新報社「海外進出企業データ」、DBJ：政策投資銀行「企業財務データバンク」、四季報：東洋経済新報社「会社四季報」、RIETI 調査：経済産業研究所による独自調査
3. 手法に関する略語は以下の通り。DID：Difference in Differences Estimation、PSM：Propensity Score Matching によるコントロール・グループの作成、Panel FE：固定効果パネル推計

海外現地法人数・従業員数の推移

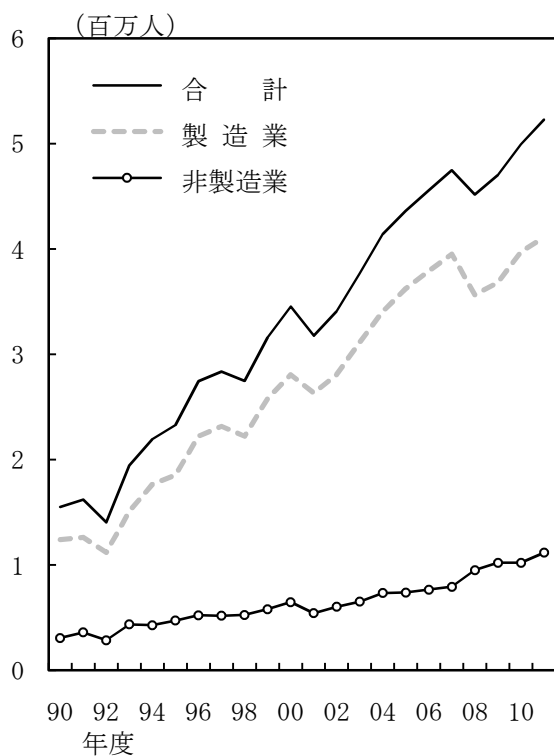
(1) 現地法人企業数 (業種別)



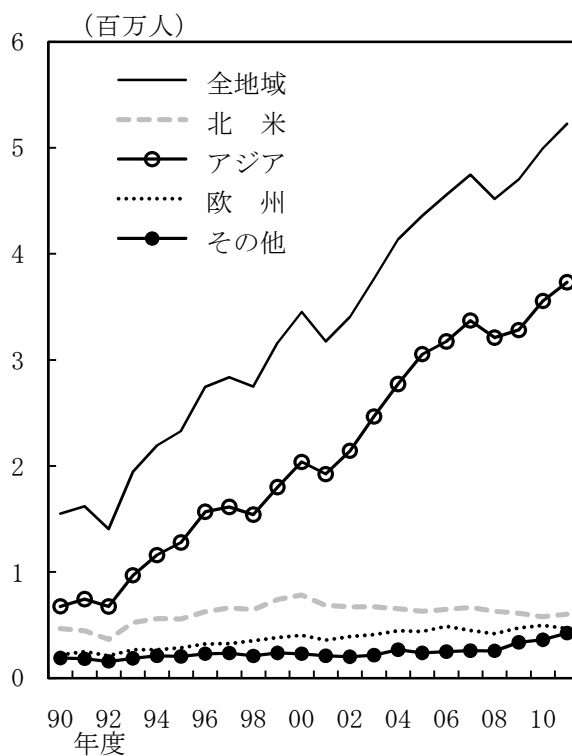
(2) 現地法人企業数 (地域別)



(3) 現地法人従業員数 (業種別)



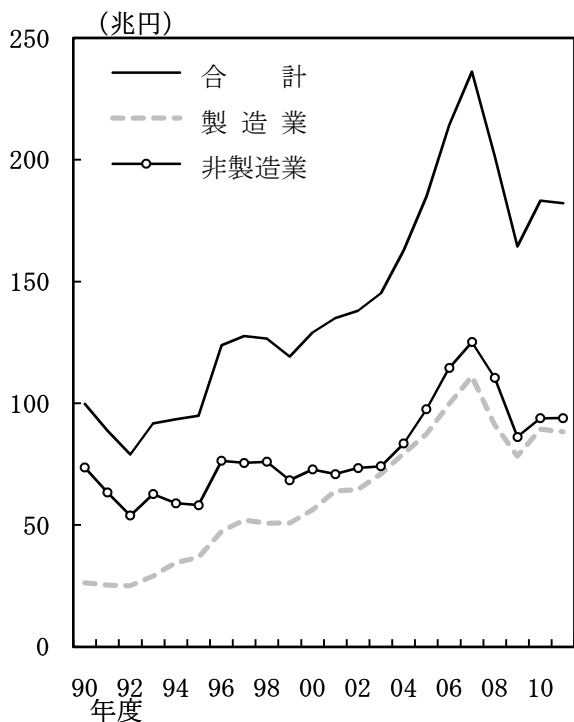
(4) 現地法人従業員数 (地域別)



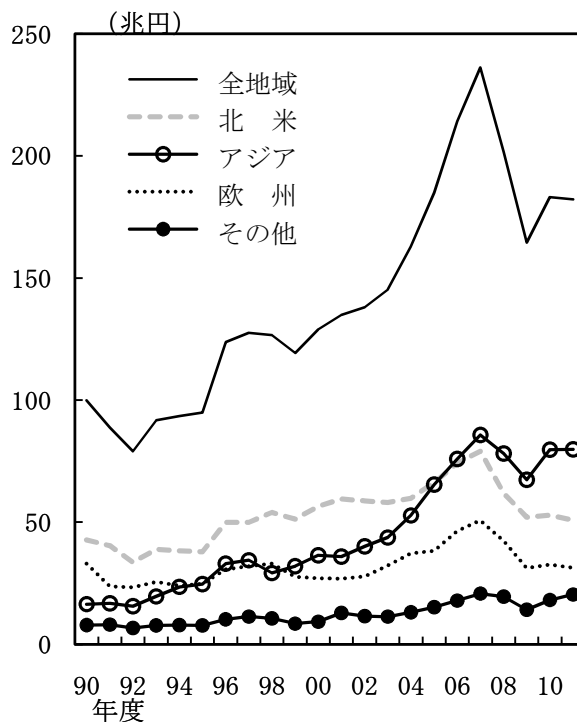
(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」

海外現地法人売上高・利益率の推移

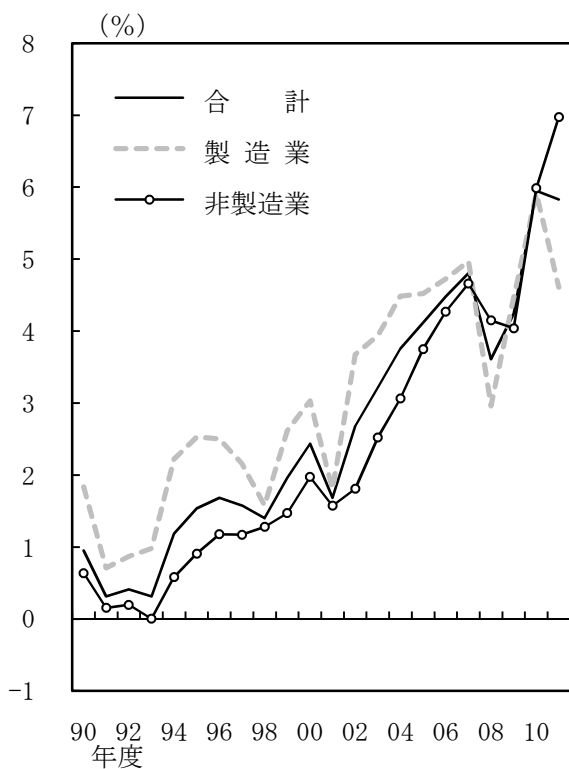
(1) 現地法人売上高 (業種別)



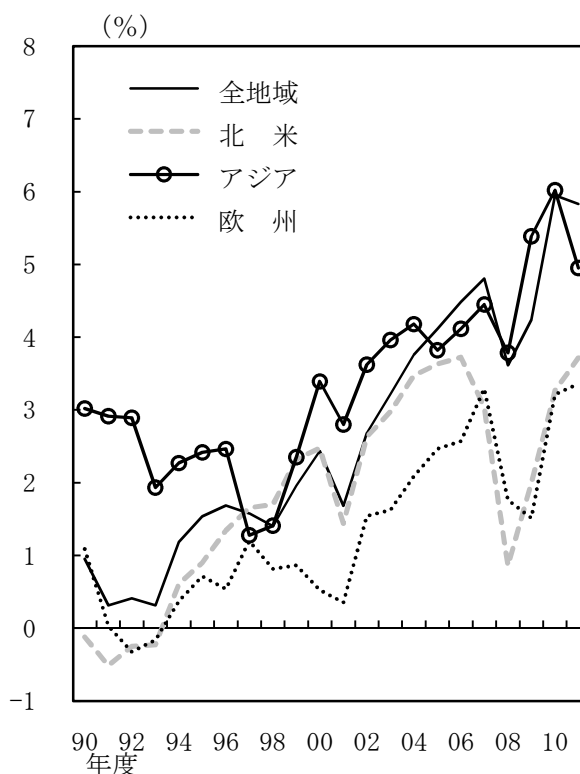
(2) 現地法人売上高 (地域別)



(3) 現地法人売上高経常利益率 (業種別)



(4) 現地法人売上高経常利益率 (地域別)

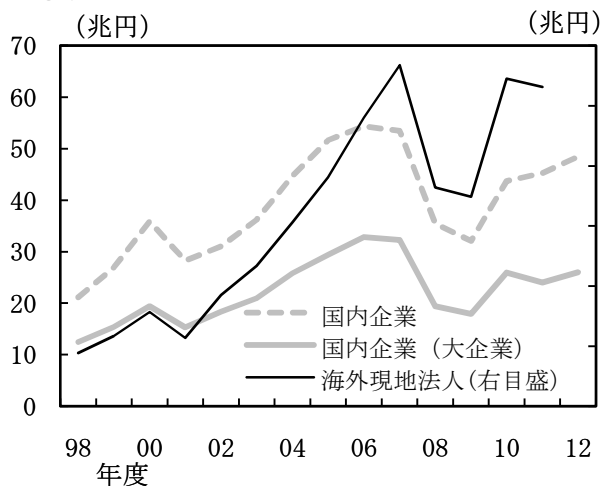


(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「法人企業統計年報」

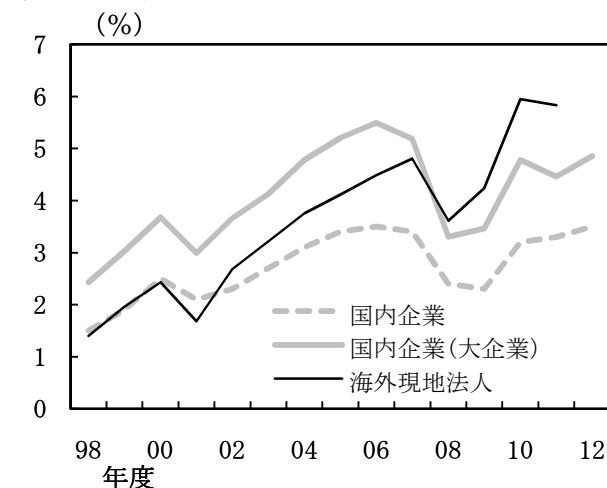
海外進出企業と国内企業の比較

(1) 全産業

① 経常利益

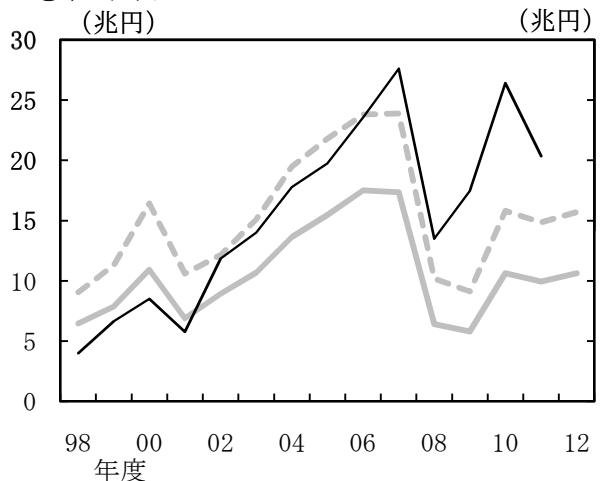


② 売上高経常利益率

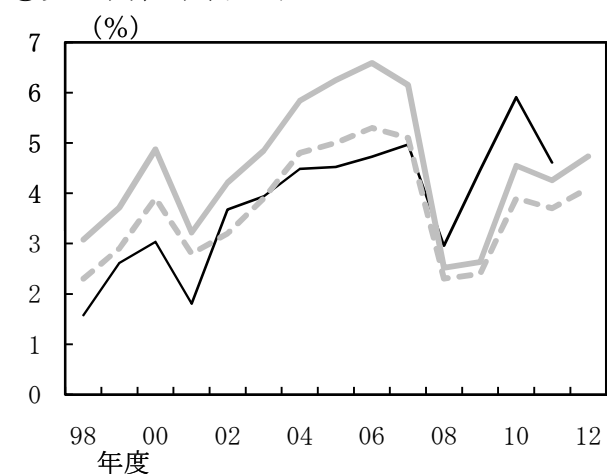


(2) 製造業

① 経常利益

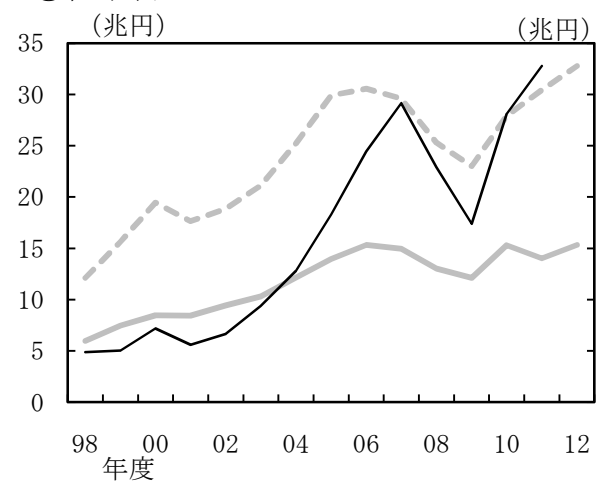


② 売上高経常利益率

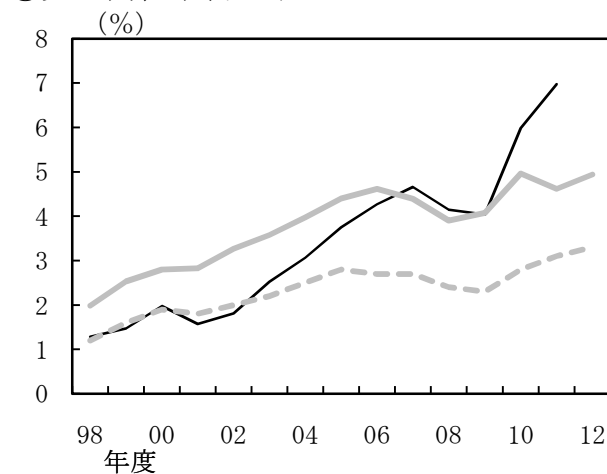


(3) 非製造業

① 経常利益



② 売上高経常利益率



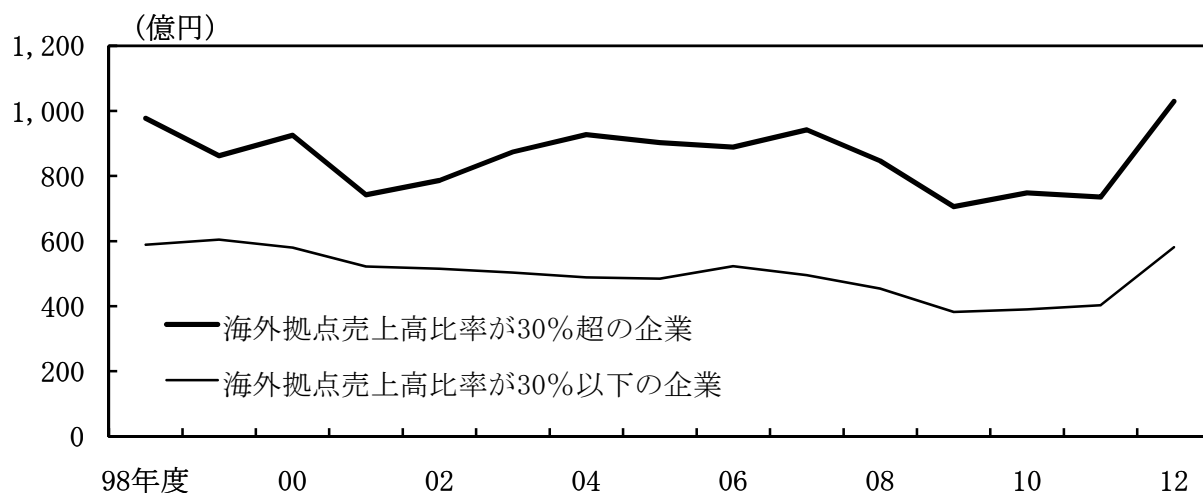
(注) 1. 国内企業のデータは海外進出している企業としていない企業の両方を含む。

2. 国内企業 (大企業) とは、資本金10億円以上の企業を意味する。

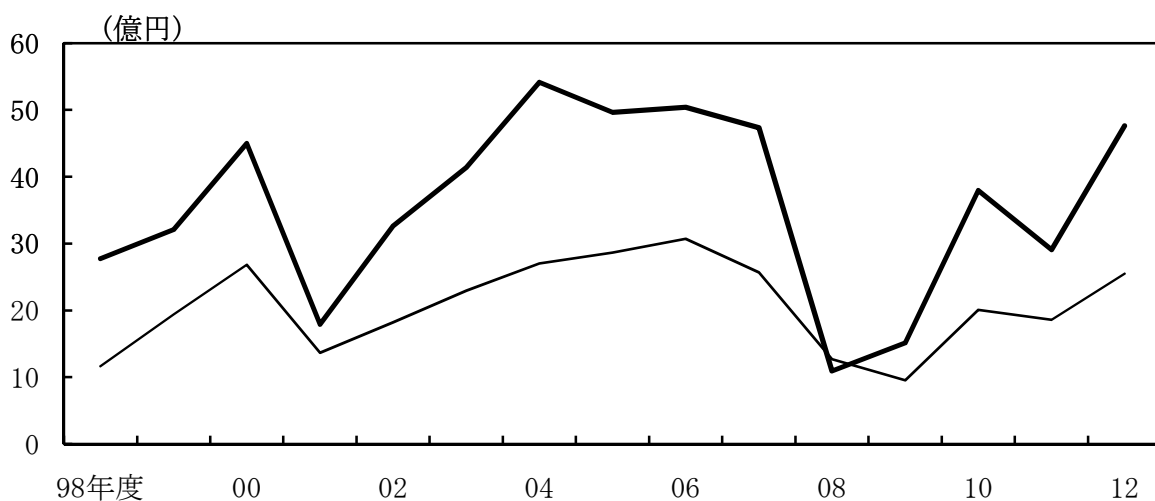
(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「法人企業統計年報」

海外進出企業の売上高・経常利益

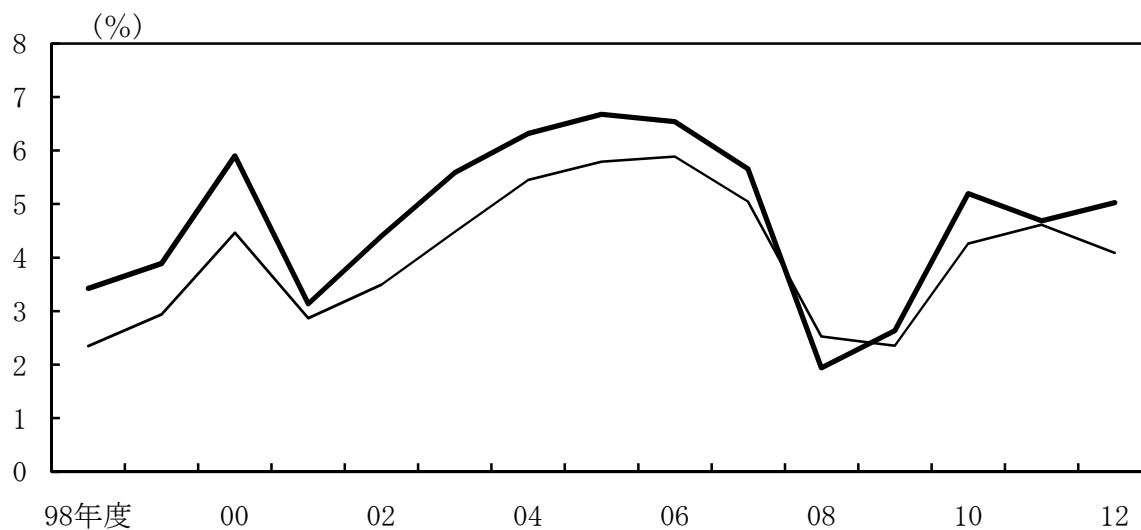
(1) 連結売上高 (中央値)



(2) 連結経常利益 (中央値)



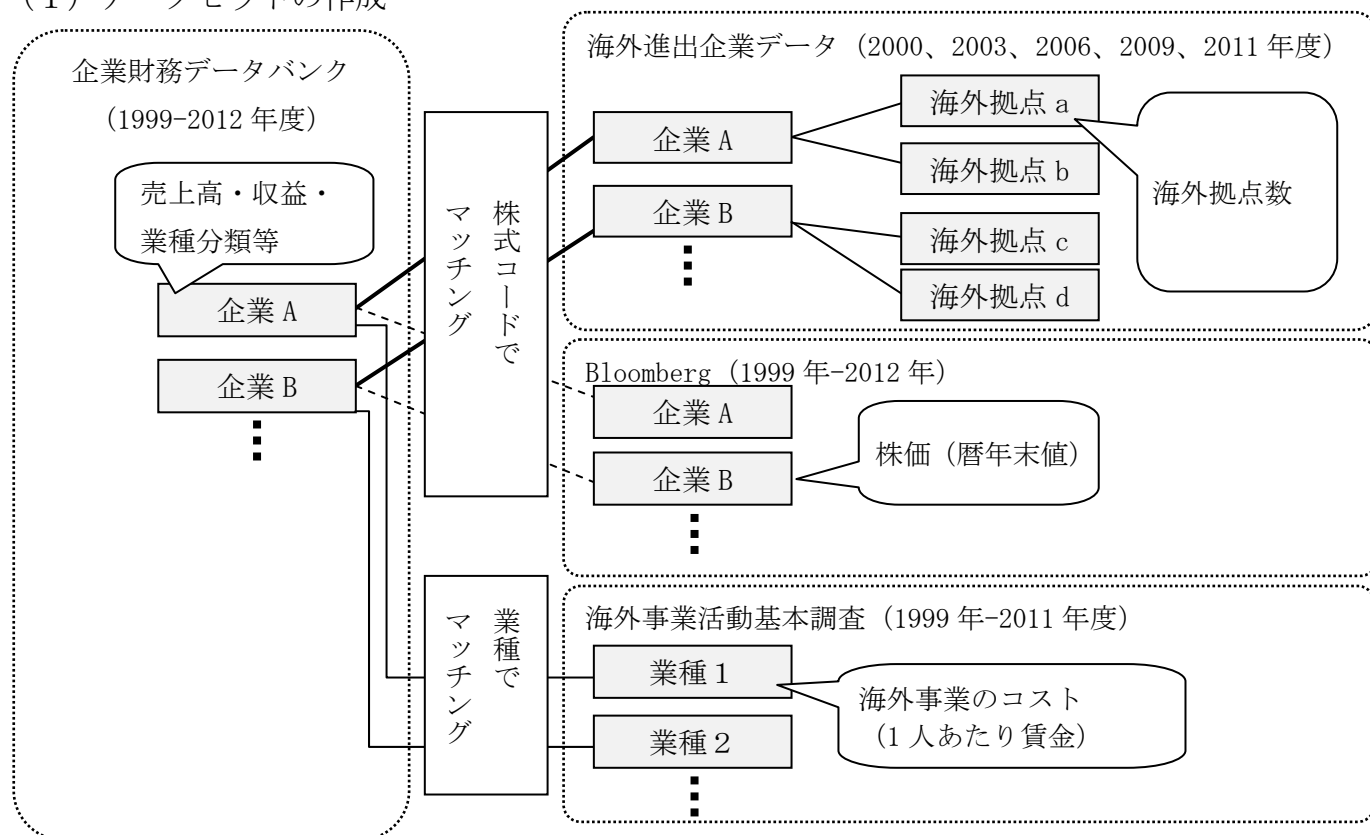
(3) 連結売上高経常利益率 (中央値)



(資料) 日本政策投資銀行「企業財務データバンク」

推計に用いるデータ

(1) データセットの作成



(2) 記述統計

		経常利益 (10億円)	国内拠点 売上高 (10億円)	海外拠点 売上高 (10億円)	海外 拠点数 (数)	連結 ROS (%)	負債 比率 (%)	資本 集約度 (百万円/ 人)	社齢 (年)	R&D 売上高 比率 (%)	企業 価値 (10億円)
		99-12年	99-12年	99-12年	00-11年	99-12年	99-12年	99-12年	99-12年	99-12年	99-12年
全産業	平均値	19.8	334	182	11.0	5.4	51.6	14.3	33.4	3.3	242
	標準偏差	79.5	994	750	29.4	8.1	22.9	32.2	16.8	3.4	835
	サンプルサイズ	10,309	10,298	10,309	6,816	10,309	10,309	8,983	10,309	8,156	10,231
製造業	平均値	19.6	288	186	10.6	5.5	50.2	11.7	35.1	3.5	257
	標準偏差	83.2	867	786	15.5	7.8	22.7	11.2	16.3	3.2	901
	サンプルサイズ	8,417	8,411	8,417	4,627	8,417	8,417	7,334	8,417	7,388	8,364
非製造業	平均値	20.7	535	161	11.8	5.1	58.1	25.6	26.1	1.4	176
	標準偏差	60.8	1,410	567	46.8	9.3	22.7	70.1	16.9	3.9	425
	サンプルサイズ	1,892	1,887	1,892	2,189	1,892	1,892	1,649	1,892	768	1,867

- (注) 1. (1) の企業財務データバンクと海外事業活動基本調査は、海外子会社と国内親会社の業種でマッチングしている。
2. (2) については、推計対象期間のうち、海外進出企業のデータを掲載している。なお、海外拠点数については、2000年、2003年、2006年、2009年、2011年のサンプルを集計している。

(図表7)

海外拠点数と利益率に関する推計

被説明変数	連結経常利益÷連結売上高			
	全期間	期間別推計		
推計期間	2006年－ 2012年	2006年	2009年	2012年
定数項	0.0443** (2.46)	-0.0277 (-0.98)	0.0909** (2.57)	0.0571** (2.22)
海外拠点数 (対数、3年ラグ)	0.00929*** (7.93)	0.00998*** (5.95)	0.00668*** (3.02)	0.0117*** (6.23)
負債比率	-0.145*** (-22.52)	-0.162*** (-15.76)	-0.121*** (-9.97)	-0.153*** (-16.30)
資本集約度 (対数)	0.00696*** (4.34)	0.0184*** (7.51)	-0.000289 (-0.09)	0.00437* (1.90)
社齢 (対数)	-0.00243 (-0.97)	-0.0103*** (-2.79)	0.00334 (0.65)	-0.00184 (-0.52)
売上高R&D比率 (3年ラグ)	0.00178*** (3.90)	0.00241*** (3.27)	0.00244** (2.54)	0.000563 (0.94)
サンプルサイズ	2793	928	920	945
年ダミー	あり	—	—	—
産業ダミー	あり	あり	あり	あり
モデル	2SLS	2SLS	2SLS	2SLS

(注) 1. ()内はz値。

2. *は有意水準10%、**は5%、***は1%を示す。

国内・海外部門を区別した利潤関数の推計

被説明変数	連結経常利益 (対数)		
	全期間	期間別推計	
推計期間	1999年- 2012年	1999年- 2004年	2005年- 2012年
定数項	16.82*** (103.57)	16.91*** (68.27)	16.91*** (97.71)
国内拠点売上高 (a)	0.482*** (17.22)	0.658*** (11.94)	0.456*** (14.19)
海外拠点売上高 (b)	0.360*** (15.12)	0.247*** (5.15)	0.386*** (13.99)
国内拠点売上高 ² 乗	0.0621*** (5.86)	0.0771*** (4.00)	0.0463*** (3.58)
海外拠点売上高 ² 乗	0.0648*** (11.09)	0.0365*** (3.20)	0.0683*** (10.15)
国内拠点売上高×海外拠点売上高 (c)	-0.127*** (-9.14)	-0.0772*** (-2.85)	-0.129*** (-7.90)
国内賃金	1.276*** (11.70)	0.730*** (3.67)	1.291*** (9.74)
海外賃金	-0.0696 (-1.54)	-0.270** (-2.52)	0.0250 (0.44)
国内賃金 ² 乗	0.460*** (9.38)	0.425*** (6.23)	0.637*** (5.04)
海外賃金 ² 乗	0.0658* (1.75)	0.149* (1.85)	0.0855* (1.87)
サンプルサイズ	9047	3353	5694
年ダミー	あり	あり	あり
産業ダミー	あり	あり	あり
モデル	変量効果	変量効果	変量効果
規模の経済 (a)+(b)>1	0.842	0.905	0.842
範囲の経済 (a)*(b)+(c)>0	0.047***	0.086***	0.047**

- (注) 1. 表中の説明変数の他に、売上高、賃金の各交差項を変数として回帰式に含めている。
2. ()内はz値。*は有意水準10%、**は5%、***は1%を示す。
3. 規模の経済、範囲の経済の有無の判定にはWald検定を用いた。

(図表9)

海外拠点数と企業価値に関する推計

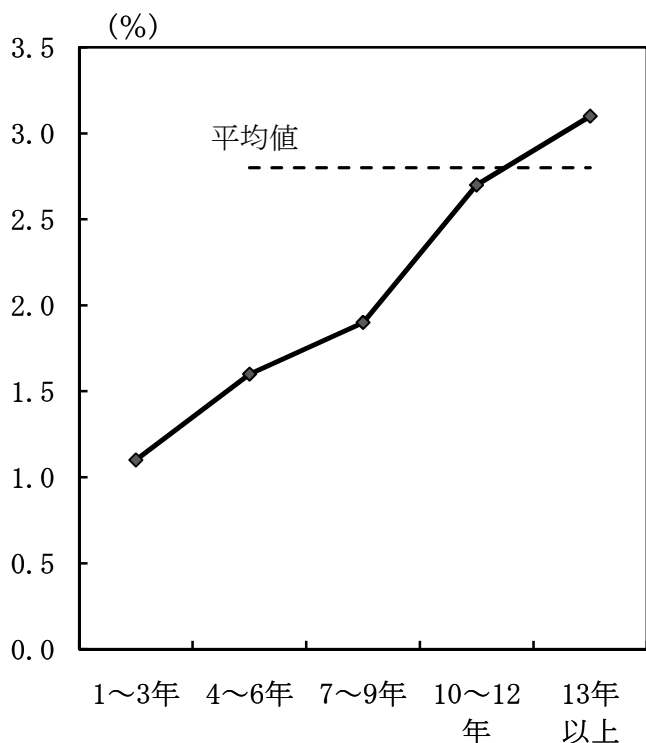
被説明変数	企業価値（時価総額、対数）			
	全期間	期間別推計		
推計期間	2003年- 2012年	2003年- 2006年	2006年- 2009年	2009年- 2012年
定数項	5.464*** (33.30)	6.090*** (27.92)	6.553*** (28.35)	5.217*** (21.40)
経常利益（対数）	0.719*** (68.32)	0.723*** (51.85)	0.668*** (44.19)	0.722*** (45.85)
海外拠点数（対数）	0.281*** (16.18)	0.242*** (10.97)	0.354*** (14.01)	0.320*** (11.76)
サンプルサイズ	4448	2311	2167	2137
年ダミー	あり	あり	あり	あり
産業ダミー	あり	あり	あり	あり
モデル	2SLS	2SLS	2SLS	2SLS

(注) 1. ()内はz値。

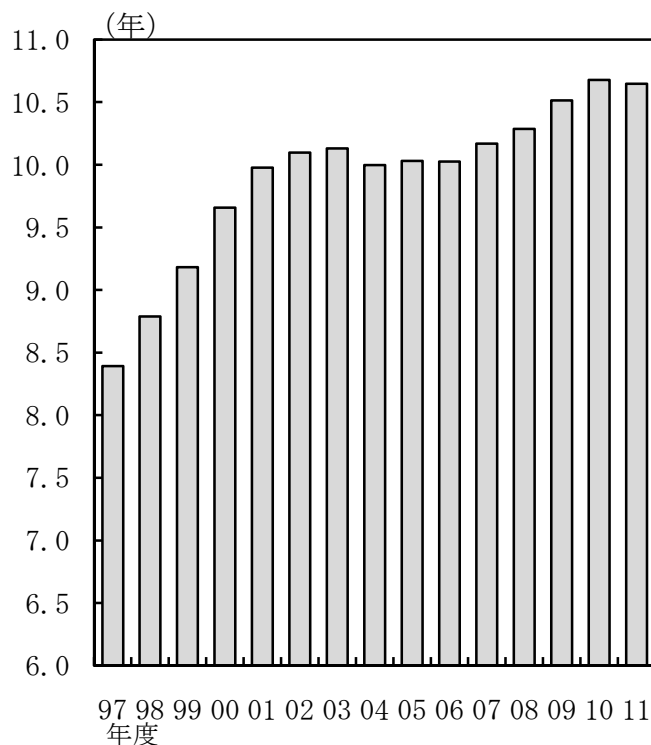
2. * は有意水準10%、** は5%、*** は1%を示す。

海外事業の収益率向上の背景 (1)

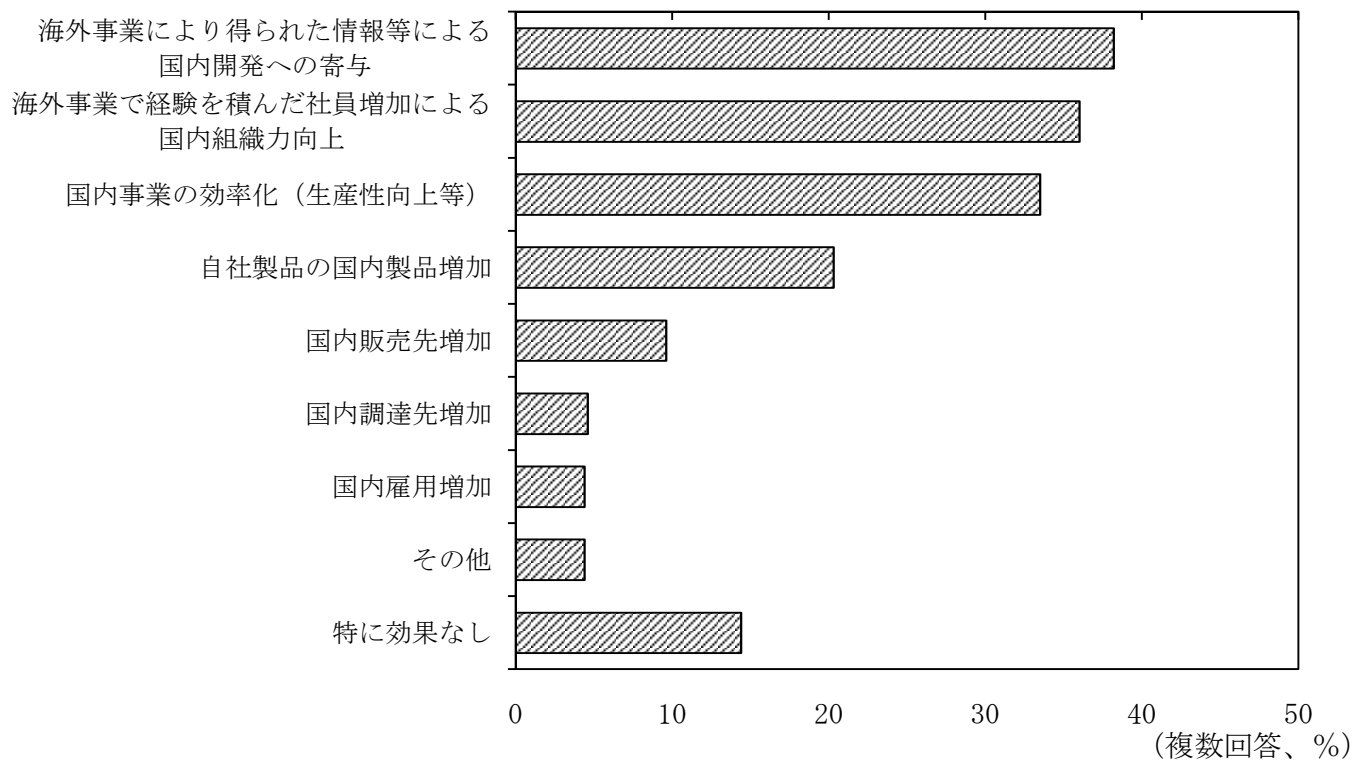
(1) 経過年数別にみた海外現地法人の売上高経常利益率 (2003年度)



(2) 海外現地法人の設立後経過年数 (平均値)



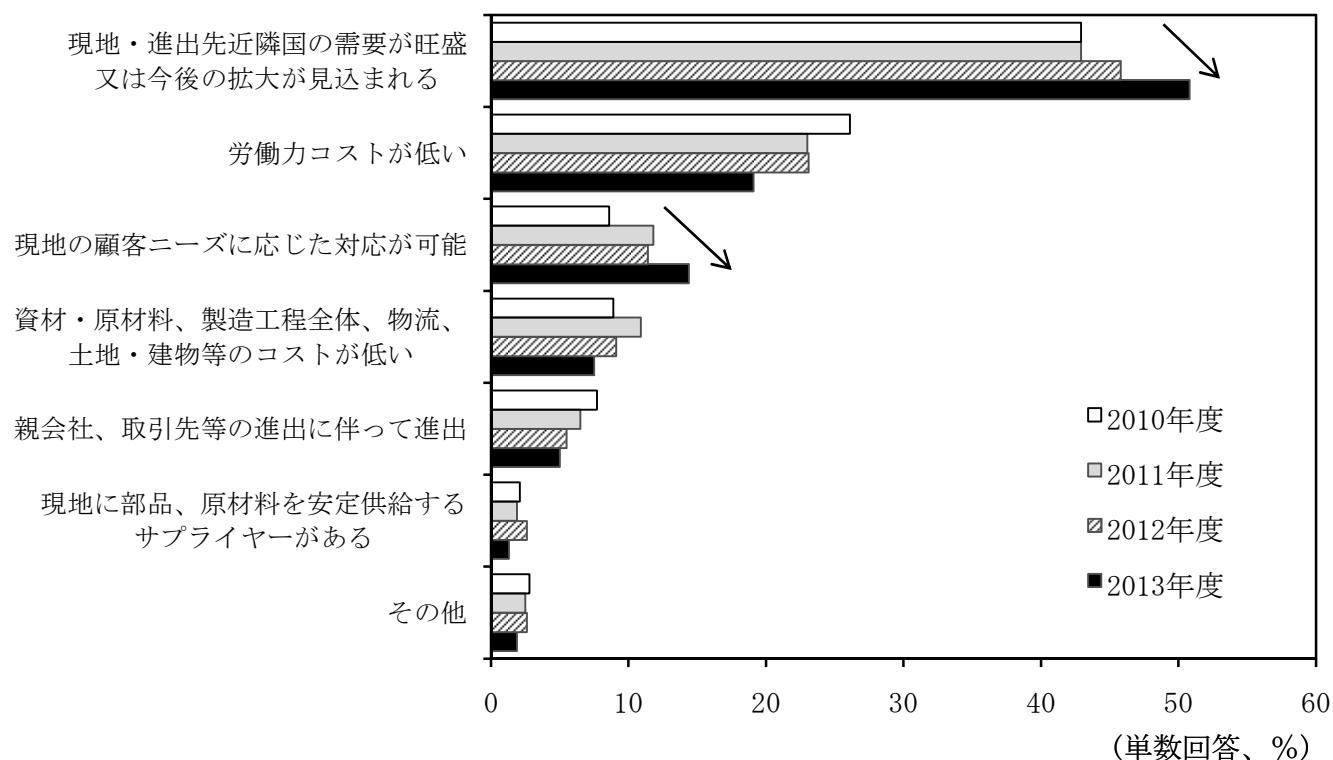
(3) 海外事業展開が国内事業にもたらす効果 (国際協力銀行によるアンケート<2013年度>)



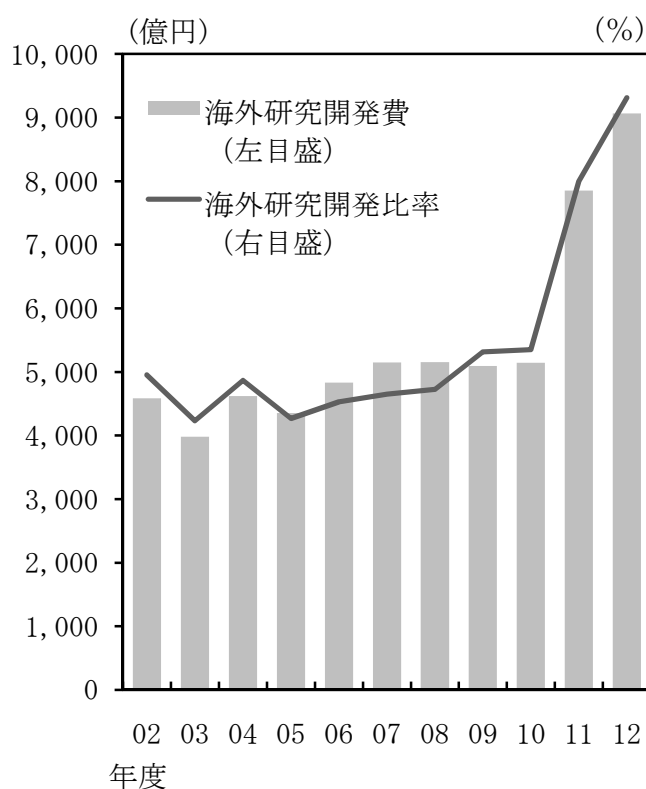
(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告 (2013年)」

海外事業の収益率向上の背景（2）

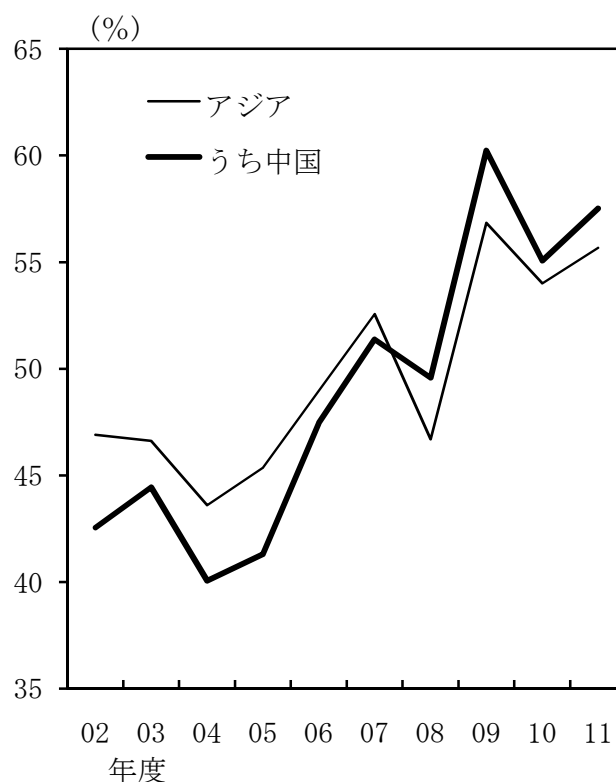
（1）海外に生産拠点を置く理由（内閣府「企業行動に関するアンケート調査」）



（2）海外現地法人の研究開発費



（3）アジア現地法人の現地調達比率



(注) (2) の海外研究開発比率は、海外現地法人の研究開発費／国内の研究開発支出額により算出。
国内の研究開発支出額は、ここでは総務省「科学技術研究調査」による社内使用研究費を用いた。
(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、
総務省「科学技術研究調査」