

拡大する E U 新規加盟国向け直接投資

～ その決定要因と今後の展望 ～

《 要 旨 》

1. 今年 5 月 1 日に新しく E U (欧州連合) に加盟した 10 ヶ国は、既加盟国に比べ発展途上にあり、人件費が安く、労働力が豊富なことから、近年、直接投資の流入が拡大している。中でも、ポーランド、チェコ、スロバキアの 3 ヶ国に投資が集中している。
2. これら 3 ヶ国に直接投資が集中している要因としては、 経済構造改革を実行し、マクロ経済の安定化を図ったこと、 新規投資に対する法人税の免除措置といった直接投資に対するインセンティブを与えたこと、などがあげられる。
3. ポーランド、チェコ、スロバキアの 3 ヶ国向けの直接投資主体をみると、国別では、E U が最大の投資国である。E U の中でも、ドイツ、オランダが積極的に直接投資を行っている。産業別では、製造業向けが最も多いが、近年、規制緩和や民営化が進んだことから、電気・ガス・水道、運輸・通信、金融や小売といった非製造業向けの直接投資も増加している。
4. 新規加盟国向けの直接投資の決定要因について分析したところ、 経済水準 (一人当り G D P) 、 労働コスト、 国際収支、 の 3 つが直接投資の実行に影響しているという結果が得られた。安いコストを求めるという意味で労働コストは当然であるが、経済水準が重視されるのは、その国を市場として捉え、そこでの販売を企図していることを示している。また、国際収支が影響してくるのは、その国の外貨繰りや為替相場の安定が重視されているためといえよう。
5. 今後、新規加盟国の経済成長に伴う所得の成長が期待できることから、非製造業向けの直接投資のウェイトが高まっていくものとみられる。安価な労働力を求めて、2007 年に E U 加盟が予定されているブルガリアやルーマニアに直接投資を行う企業も出てきている。しかし、新規加盟国では、E U 加盟により、加盟国間の様々な手続きが簡略化されるなどのメリットが既に現実のものとなっており、少なくとも、E U 既加盟国の企業、並びに E U 既加盟国に進出済みの企業にとっての生産基地としての魅力は、当面維持されると考えられる。



お問い合わせ先：調査部(東京)海外経済班 本多 E-Mail : yoshiyuki.honda@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

1. はじめに

5月1日に、EU（欧州連合）は、中東欧や地中海の10ヶ国を加え、25ヶ国体制となった。新たにEUに加わったのは、ポーランド、チェコ、ハンガリー、スロバキア、スロベニア、ラトビア、エストニア、リトアニア、キプロス、マルタの10ヶ国。本稿では、特に、EU新規加盟国向けの直接投資に焦点を当て、足元の動き、その決定要因について、分析するとともに、今後の動向について考えてみた。

2. EU新規加盟国向け直接投資の動向

（1）新規加盟国向けの直接投資残高シェアは上昇傾向

EU新規加盟国は人口約7,500万人と既加盟国の20%程度、1人当たりGDPは5,600ドルと既加盟国の平均値の4分の1程度にとどまっている（図表1）。EU既加盟国に比べて発展途上にあり、1人当たり人件費が安く、労働力が豊富であることから、これら10ヶ国への直接投資は拡大傾向にある。図表2にあるようにEU新規加盟国については、90年代後半から世界の直接投資残高に占めるシェアが上昇し始め、最も新しい数字がわかる2002年にかけてさらに上昇している。経済規模からすれば、多額の直接投資が流入しているのは事実であり、EU新規加盟国は投資ブームといってもよい状況にある。

（図表1） EU新規加盟国の概要

	人口 (万人)	1人当たりGDP (ドル)	経済成長率 (年平均、%)
ポーランド	3,862	4,894	5.3
チェコ	1,025	7,177	1.5
ハンガリー	992	6,637	3.3
スロバキア	540	4,479	3.2
リトアニア	347	3,978	2.7
ラトビア	233	3,576	5.7
スロベニア	199	11,035	3.9
エストニア	134	4,853	4.7
キプロス	80	12,717	4.8
マルタ	39	9,939	2.8
10ヶ国計	7,451	5,600	-
EU	38,012	22,704	2.4
拡大EU	45,463	19,901	-
日本	12,748	31,314	0.4
米国	29,104	36,012	3.0

（注）人口、1人当たりGDPは2002年。ただし、リトアニアは2001年、キプロスは2000年。経済成長率は、97～02年の年平均伸び率。リトアニアは97～01年、キプロスは97～00年の年平均伸び率

（出所）IMF

（図表2） 対内直接投資残高地域及び国別シェア

	(単位：%)					
	1985	1990	1995	1998	2000	2002
世界	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EU	27.4	38.3	37.9	37.4	36.5	36.8
新規EU加盟	-	-	1.1	1.5	1.5	1.8
米国	18.9	20.2	17.8	18.0	19.8	19.0
日本	0.5	0.5	1.1	0.6	0.8	0.8
南米	4.3	3.4	3.7	6.3	6.2	6.2
アジア(日本除き)	29.8	19.5	21.3	20.6	20.7	19.7
うち東南及び東アジア	26.0	17.4	19.4	18.8	19.3	18.3
うち中国	1.1	1.3	4.6	6.2	5.7	6.3

（注）新規EU加盟国はキプロスを除いた数字になっている

（出所）UNCTAD

（2）新規加盟国向け直接投資の8割が3ヶ国に集中

新規EU加盟国への直接投資が活発化しているといっても、10ヶ国全てが直接投資ブームに沸いているわけではない。直接投資の各年の流入額を示すフローのシェアをみると、ポーランド、チェコ、スロバキアの3ヶ国で、新規加盟国全体の8割超を占めている（次頁、図表3）。新規加盟国向け直接投資のほとんどがこの3ヶ国に向かっているといえる。

EU既加盟15ヶ国は以下の通り。アイルランド、イタリア、英国、オーストリア、オランダ、ギリシャ、スウェーデン、スペイン、デンマーク、ドイツ、フィンランド、フランス、ベルギー、ポルトガル、ルクセンブルグ

(図表3) EU新規加盟国に対する対内直接投資国別シェア

(単位: %)

		1995	1998	2000	2002
新規EU加盟国	直投残高	100.0	100.0	100.0	100.0
	直投70-	100.0	100.0	100.0	100.0
ポーランド	直投残高	24.3	33.6	36.7	35.9
	直投70-	39.6	55.5	47.1	19.4
チェコ	直投残高	22.8	21.5	23.2	21.5
	直投70-	0.3	0.3	25.2	43.9
ハンガリー	直投残高	36.9	27.7	21.3	19.4
	直投70-	48.9	17.8	8.3	4.0
スロバキア	直投残高	2.5	3.4	5.0	8.1
	直投70-	3.2	6.0	9.7	18.9
リトアニア	直投残高	1.1	2.4	2.5	3.2
	直投70-	0.8	8.1	1.9	3.4
ラトビア	直投残高	1.9	2.3	2.2	2.2
	直投70-	1.9	3.1	2.1	1.9
スロベニア	直投残高	5.5	4.1	3.0	4.0
	直投70-	1.6	1.9	0.7	8.8
エストニア	直投残高	2.1	2.7	2.8	3.4
	直投70-	2.2	5.1	2.0	1.4
マルタ	直投残高	2.9	2.3	3.2	2.4
	直投70-	1.4	2.4	3.0	-1.8

(注)新規EU加盟国はキプロスを除いた数字になっている

(出所)UNCTAD

これら3ヶ国に直接投資額が集中しているのは、以下の要因によると考えられる。

ポーランドに関しては、90年からマクロ経済の安定化や市場原理が働くための制度的枠組み作りが行われたことにより、経済構造改革が早く進展し、外国からの直接投資を受け入れる環境が整備された。また、東欧随一の人口を持ち経済的な潜在力が期待されていることも、直接投資の誘因になっているとみられる。

チェコでは、2000年に製造業への新規投資に対する法人税免除措置などの外資誘致策が拡充された。こうした中で、この時期、欧州の景気自体が回復に転じたことなどが足下の直接投資の流入につながっているとみられる。

スロバキアに関しては、98年の総選挙後に発足したズリンダ政権による財政赤字、経常赤字、対外債務の拡大というマクロ不均衡を解消するための施策が功を奏し、政治・経済運営に対して国際的な信任を得た結果、2000年から直接投資の流入が急拡大している。

3. 流入額の多い3ヶ国向け直接投資の内容

次に、フローの直接投資流入額のシェアが高いポーランド、チェコ、スロバキアの3ヶ国について、投資主体の国別、産業別の状況をみてみよう。

(1) ポーランド

まず、ポーランドへの直接投資主体を国別にみると、一貫してEU諸国からのシェアが高い(次頁、図表4)。特に、フランスやオランダが、近年、そのシェアを拡大させている。一方、その分、EU圏以外の国々からの直接投資のシェアは、全般的に低下している。

(図表4) ポーランド:国及び地域別対内直接投資

(単位:百万ドル、%)

投資国	1997		1999			2001			2003/6		
		シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア
EU	9,561	46.4	22,449	53.2	57.7	36,238	27.1	63.8	47,653	14.7	69.8
オーストリア	660	3.2	799	10.0	2.1	819	1.2	1.4	1,048	13.1	1.5
ベルギー	115	0.6	290	58.6	0.7	1,162	100.3	2.0	1,902	27.9	2.8
フィンランド	138	0.7	214	24.6	0.5	424	40.8	0.7	438	1.6	0.6
フランス	1,616	7.9	3,855	54.4	9.9	10,221	62.8	18.0	12,529	10.7	18.3
ドイツ	2,105	10.2	6,077	69.9	15.6	7,138	8.4	12.6	7,953	5.5	11.6
ギリシャ	4	0.0	2	-35.5	0.0	502	1728.5	0.9	557	5.3	0.8
アイルランド	191	0.9	814	106.3	2.1	1,041	13.1	1.8	1,082	1.9	1.6
イタリア	1,636	7.9	3,208	40.0	8.2	3,501	4.5	6.2	3,711	3.0	5.4
ルクセンブルク	2	0.0	12	124.6	0.0	78	159.0	0.1	109	18.1	0.2
オランダ	1,214	5.9	3,233	63.2	8.3	4,585	19.1	8.1	8,906	39.4	13.0
ポルトガル	-	-	288	-	0.7	493	30.8	0.9	554	6.0	0.8
スペイン	5	0.0	259	620.1	0.7	380	21.1	0.7	387	0.9	0.6
英国	1,002	4.9	2,068	43.7	5.3	2,667	13.6	4.7	3,543	15.3	5.2
デンマーク	307	1.5	541	32.8	1.4	915	30.0	1.6	1,904	44.2	2.8
スウェーデン	566	2.7	789	18.1	2.0	2,312	71.2	4.1	3,033	14.5	4.4
その他西欧	698	3.4	1,120	26.7	2.9	1,483	15.1	2.6	1,359	-4.3	2.0
米国	3,982	19.3	5,153	13.8	13.2	7,806	23.1	13.7	8,286	3.0	12.1
日本	70	0.3	374	132.1	1.0	518	17.6	0.9	315	-22.0	0.5
アジア	1,139	5.5	1,785	25.2	4.6	2,684	22.6	4.7	-	-	-
中東欧	23	0.1	1,163	619.1	3.0	1,342	7.4	2.4	-	-	-
その他世界	5,116	24.9	6,868	15.9	17.6	6,763	-0.8	11.9	-	-	-
全世界	20,588	100.0	38,913	37.5	100.0	56,834	20.9	100.0	68,302	9.6	100.0

(出所)Polish Agency for Foreign Investment

産業別にみると、製造業のシェアが最も高い(図表5)。もともと、ポーランドは、鉱工業中心の国であり、特に、石炭、製鉄、化学、機械といった重化学工業が基幹産業であったことから、海外企業にとってもこれらの産業に参入しやすい素地があったといえよう。

一方、近年では、商業や運輸・通信などサービス部門のシェアが上昇している。これは、同部門において、急速に民営化が行われたほか、規制緩和が行われ、新規市場参入者が増加したことが背景にある。

実際にポーランドへの総投資額上位20社をみると、鉱工業関連は6社にとどまっており、残りは、金融や小売などの非製造業となっている。また、上位20社のうち15社がEU内の企業であり、これまで、みてきた国別、産業別の直接投資動向を裏付けるものとなっている(次頁、図表6)。

(図表5) ポーランド:産業別対内直接投資

(単位:百万ドル、%)

	1997		1999			2001			2003/6		
		シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア
農林水産業	15	0.1	30	41.7	0.1	40	15.9	0.1	48	9.1	0.1
鉱業	16	0.1	68	105.3	0.2	87	12.9	0.2	225	60.6	0.3
製造業	10,044	48.8	17,318	31.3	44.5	21,882	12.4	38.5	25,915	8.8	37.9
食料品	3,277	15.9	4,617	18.7	11.9	5,506	9.2	9.7	6,034	4.7	8.8
衣料、繊維	-	-	248	-	0.6	265	3.4	0.5	280	2.9	0.4
木材、家具	-	-	612	-	1.6	1,770	70.0	3.1	1,624	-4.2	2.4
製紙、印刷	1,158	5.6	1,384	9.3	3.6	1,567	6.4	2.8	1,702	4.2	2.5
化学品	1,087	5.3	1,304	9.5	3.4	1,305	0.0	2.3	2,317	33.3	3.4
ゴム・プラスチック	-	-	451	-	1.2	612	16.5	1.1	805	14.7	1.2
非鉄金属	971	4.7	2,092	46.7	5.4	3,060	20.9	5.4	3,383	5.1	5.0
金属製品	375	1.8	400	3.2	1.0	448	5.8	0.8	722	26.9	1.1
一般機械	-	-	536	-	1.4	272	-28.8	0.5	633	52.7	0.9
電気機械	664	3.2	1,270	38.2	3.3	1,683	15.1	3.0	1,789	3.1	2.6
輸送機器	2,511	12.2	4,405	32.5	11.3	5,395	10.7	9.5	6,627	10.8	9.7
電気・ガス・水道	97	0.5	473	121.4	1.2	1,492	77.6	2.6	2,557	30.9	3.7
建設	555	2.7	1,930	86.5	5.0	2,765	19.7	4.9	3,006	4.3	4.4
小売等	1,409	6.8	3,398	55.3	8.7	6,054	33.5	10.7	7,786	13.4	11.4
ホテル・レストラン	306	1.5	423	17.7	1.1	618	20.8	1.1	825	15.5	1.2
運輸・通信	744	3.6	1,892	59.5	4.9	5,711	73.7	10.0	6,413	6.0	9.4
金融	3,130	15.2	7,862	58.5	20.2	12,252	24.8	21.6	14,264	7.9	20.9
不動産・ビジネスサービス	38	0.2	190	122.8	0.5	628	81.7	1.1	1,549	57.1	2.3
その他	4,235	20.6	5,327	12.2	13.7	5,305	-0.2	9.3	5,715	3.8	8.4
合計	20,588	100.0	38,913	37.5	100.0	56,834	20.9	100.0	68,302	9.6	100.0

(出所)Polish Agency for Foreign Investment

(図表6) ポーランドへ投資額上位20社

順位	企業名	国籍	総投資額 (百万ドル)	事業内容
	フランステレコム	フランス	3,199	通信
	フィアット	イタリア	1,749	自動車製造等
	大宇	韓国	1,452	自動車製造等
	HVB	ドイツ	1,336	銀行
	シティグループ	米国	1,300	銀行
	OAOガスプロム	ロシア	1,284	ガス供給
	ビベンディ・ユニバーサル	フランス	1,243	通信
	ユナイテッド・パシフィック放送	オランダ	1,200	ラジオ・テレビ放送
	ユニクレディット	イタリア	1,200	銀行
	欧州復興開発銀行		1,196	銀行、投資
	KBC銀行	ベルギー	1,155	銀行、保険
	メトログループ	ドイツ	1,125	卸小売
	クロノス・ホールディングス	キプロス	955	木材製品
	テスコ	英国	850	小売
	カルフル	フランス	815	小売
	カジノ	フランス	801	小売
	GM	米国	800	自動車製造
	BP	英国	800	石油販売
	アライ・アイリッシュ銀行	アイルランド	747	銀行
	クレディ・アグリコール	フランス	740	銀行、リース

(出所) Polish Agency for Foreign Investment

(2) チェコ

チェコについて、国別の直接投資動向をみると、全体の85%がEUからのものとなっている(図表7)。また、オランダ、ドイツ、オーストリア、フランス、英国、EU以外では米国に集中していることが特徴的である。

産業別にみると、製造業のシェアはポーランドをやや下回る水準にある一方、小売、金融、不動産・ビジネスサービス、運輸・通信といった産業のシェアが高くなっている(次頁、図表8)。チェコでは、90年代後半に個人消費が伸長し、サービス部門の需要が高まっている。そこに目をつけた外国資本が積極的に消費関連産業に直接投資を行っている。また、98年以降、海外投資家に対し大手銀行の売却を行ったことも、非製造業の直接投資ウェイトが高いことの一要因になっている。

(図表7) チェコ: 国別対内直接投資残高

(単位: 百万ドル)

	1998		1999			2000			2001		
		シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア
合計	14,375	100.0	17,552	22.1	100.0	21,644	23.3	100.0	27,092	25.2	100.0
EU	11,892	82.7	15,141	27.3	86.3	18,192	20.2	84.1	22,903	25.9	84.5
オーストリア	1,650	11.5	1,778	7.7	10.1	2,409	35.5	11.1	2,708	12.4	10.0
ベルギー	154	1.1	873	468.6	5.0	1,031	18.2	4.8	1,159	12.4	4.3
フィンランド	8	0.1	9	26.2	0.1	132	1292.3	0.6	128	-3.1	0.5
フランス	677	4.7	774	14.3	4.4	926	19.7	4.3	1,787	92.9	6.6
ドイツ	4,252	29.6	4,667	9.8	26.6	5,522	18.3	25.5	6,545	18.5	24.2
ギリシャ	1	0.0	1	59.6	0.0	4	258.9	0.0	4	17.0	0.0
アイルランド	15	0.1	4	-70.9	0.0	8	68.3	0.0	57	652.1	0.2
イタリア	131	0.9	180	37.7	1.0	172	-4.5	0.8	165	-3.9	0.6
ルクセンブルク	57	0.4	114	99.3	0.7	128	11.9	0.6	352	175.4	1.3
オランダ	3,898	27.1	5,387	38.2	30.7	6,508	20.8	30.1	7,914	21.6	29.2
ポルトガル	0	0.0	1	2463.0	0.0	2	244.1	0.0	2	-27.6	0.0
スペイン	31	0.2	35	15.5	0.2	37	4.0	0.2	61	66.9	0.2
英国	679	4.7	888	30.7	5.1	750	-15.5	3.5	1,663	121.8	6.1
デンマーク	131	0.9	172	30.7	1.0	269	56.4	1.2	132	-50.9	0.5
スウェーデン	208	1.4	258	23.8	1.5	294	14.1	1.4	227	-23.0	0.8
米国	1,179	8.2	1,180	0.1	6.7	1,401	18.7	6.5	1,735	23.8	6.4
日本	77	0.5	61	-21.2	0.3	109	80.5	0.5	206	88.4	0.8
その他	1,227	8.5	1,170	-4.6	6.7	1,941	65.8	9.0	2,248	15.9	8.3

(出所) Czech National Bank

(図表8) チェコ:産業別対内直接投資残高

(単位:百万ドル, %)

	1998		1999			2000			2001		
		シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア
農林水産業	23	0.2	18	-21.4	0.1	34	92.1	0.2	47	38.0	0.2
鉱業	360	2.5	302	-15.9	1.7	401	32.6	1.9	699	74.5	2.6
製造業	6,333	44.1	6,475	2.2	37.0	8,242	27.3	38.1	9,933	20.5	36.7
食料品	1,025	7.1	1,126	9.8	6.4	1,039	-7.7	4.8	1,197	15.1	4.4
衣料、繊維	236	1.6	204	-13.7	1.2	290	42.6	1.3	356	22.6	1.3
木材、家具	141	1.0	178	26.2	1.0	231	30.0	1.1	249	7.6	0.9
製紙、印刷	543	3.8	588	8.3	3.4	563	-4.1	2.6	736	30.6	2.7
化学品	343	2.4	398	16.1	2.3	675	69.6	3.1	629	-6.8	2.3
ゴム・プラスチック	325	2.3	104	-67.9	0.6	508	387.5	2.3	627	23.3	2.3
非鉄金属	1,371	9.5	1,468	7.1	8.4	1,268	-13.6	5.9	1,436	13.2	5.3
金属製品	488	3.4	624	28.0	3.6	781	25.2	3.6	926	18.5	3.4
一般機械	209	1.5	219	4.7	1.2	373	70.7	1.7	431	15.4	1.6
電気機械	586	4.1	486	-17.0	2.8	712	46.4	3.3	1,216	70.7	4.5
輸送機器	1,010	7.0	990	-2.0	5.6	1,410	42.5	6.5	1,933	37.2	7.1
精密機械	58	0.4	92	57.4	0.5	158	72.6	0.7	198	25.3	0.7
電気・ガス・水道	736	5.1	1,399	90.0	8.0	1,612	15.2	7.5	1,738	7.8	6.4
建設	150	1.0	177	17.4	1.0	335	89.5	1.5	398	18.9	1.5
小売等	2,490	17.3	2,771	11.3	15.8	3,254	17.5	15.0	4,082	25.4	15.1
ホテル・レストラン	10	0.1	167	1557.1	1.0	67	-59.6	0.3	193	187.1	0.7
運輸・通信	1,237	8.6	2,104	70.1	12.0	2,374	12.8	11.0	2,737	15.3	10.1
金融	2,121	14.8	2,648	24.8	15.1	3,183	20.2	14.7	4,010	26.0	14.8
不動産・ビジネスサービス	728	5.1	1,209	66.0	6.9	1,859	53.9	8.6	2,921	57.1	10.8
その他	186	1.3	252	35.4	1.4	282	11.7	1.3	334	18.6	1.2
合計	14,375	100.0	17,522	21.9	100.0	21,644	23.5	100.0	27,092	25.2	100.0

(出所)Czech National Bank

(3) スロバキア

スロバキアも、国別では、ドイツ、オランダ、オーストリアからの直接投資のシェアが高く、この3ヶ国で55%超のシェアを占める(図表9)。産業別にみると、チェコ同様、製造業のシェアが急速に低下する一方、金融や電気・ガス・水道といった公益事業のシェアが拡大している。金融部門に関しては、深刻化していた3大国有銀行の不良債権問題を処理した後、2001年に3行をイタリア、ハンガリー等の外資系銀行に売却したことがシェア上昇につながっている。電気、ガス、通信、エネルギーなどの企業に関しては、従来、民営化の対象外とされていたが、99年以降、政策転換により民営化が進められることとなり、外国企業による買収が進んだ結果、シェアが上昇している。

(図表9) スロバキア:対内直接投資残高

(単位:百万ドル, %)

		1997		1999			2001			2003/9		
			シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア		年平均 伸び率	シェア
国別	オーストリア	379	22.8	400	2.8	17.7	837	44.6	17.4	1,281	27.5	14.1
	ドイツ	350	21.1	507	20.3	22.5	1,091	46.7	22.7	2,203	49.4	24.3
	チェコ	194	11.7	185	-2.4	8.2	249	16.0	5.2	444	39.2	4.9
	オランダ	153	9.2	319	44.2	14.1	1,012	78.1	21.0	1,532	26.7	16.9
	英国	150	9.0	188	12.0	8.3	182	-1.6	3.8	670	110.8	7.4
	米国	128	7.7	271	45.6	12.0	288	3.2	6.0	335	8.9	3.7
	フランス	114	6.9	96	-8.1	4.3	91	-2.6	1.9	645	206.1	7.1
	イタリア その他	42 151	2.5 9.1	41 250	-1.4 28.4	1.8 11.1	513 546	254.5 47.9	10.7 11.3	779 1,186	27.0 55.9	8.6 13.1
合計	1,662	100.0	2,256	16.5	100.0	4,808	46.0	100.0	9,074	43.8	100.0	
産業別	農林水産業	1	0.1	4	84.0	0.2	14	79.6	0.3	20	19.9	0.2
	鉱業	25	1.5	25	0.2	1.1	32	13.6	0.7	41	15.9	0.5
	製造業	739	44.4	1,124	23.4	49.8	2,107	36.9	43.8	3,379	31.0	37.2
	電気・ガス・水道	12	0.7	10	-6.7	0.4	11	2.9	0.2	1,077	1295.0	11.9
	建設	40	2.4	42	3.1	1.9	38	-5.0	0.8	51	18.2	0.6
	小売等	302	18.2	415	17.2	18.4	512	11.1	10.7	1,098	54.7	12.1
	ホテル・レストラン	22	1.3	29	14.7	1.3	33	6.6	0.7	44	18.1	0.5
	運輸・通信	64	3.8	68	2.8	3.0	652	210.7	13.6	946	23.7	10.4
	金融	396	23.8	422	3.2	18.7	1,225	70.4	25.5	2,099	36.0	23.1
	不動産・企業サービス	51	3.1	104	42.3	4.6	157	22.7	3.3	248	29.9	2.7
	医療サービス等 その他個人サービス等	1 10	0.0 0.6	0 12	-10.6 12.6	0.0 0.5	2 24	100.0 40.0	0.0 0.5	40 31	525.6 15.0	0.4 0.3

(注)2003年は9月末のデータ。それ以外は各年12月末のデータ

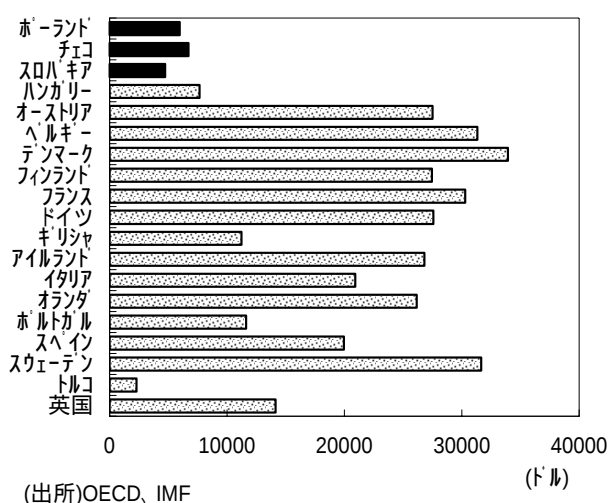
(出所)National Bank of Slovakia

4．新規加盟国向け直接投資の決定要因

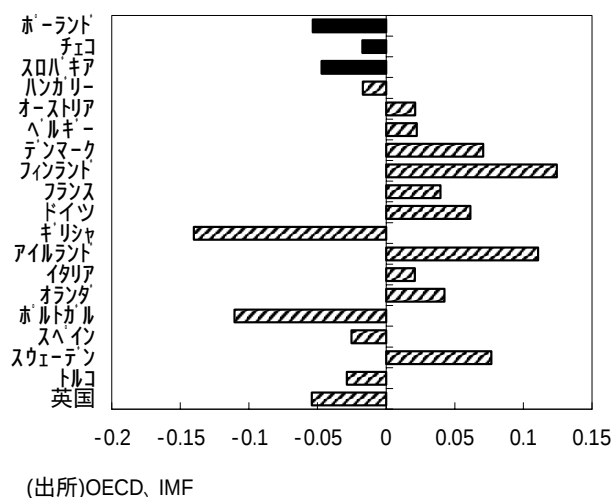
近年、EU新規加盟国向け、特に、ポーランド、チェコ、スロバキア向けの直接投資が拡大していることをみてきたが、企業は、実際にどのような要因を重視して投資を決定しているのだろうか。直接投資の実施を決定する際に考慮する要因としては、以下の5つが考えられる。各国の経済水準（市場規模の代理変数）、法人税率、労働コスト、国際収支（外貨の資金繰り及び為替相場の安定性の代理変数）、財政収支（金利の代理変数）の5つである。これら5つの要因を用いて分析したところ、経済水準、労働コスト、国際収支の3つの要因が直接投資の実施を決定する際に重視されているという結果が得られた（補論参照）。

経済水準が重視されるのは、当該国を市場として捉え、販売することまで視野に入れて直接投資の実施を決めているためといえよう。労働コストが重要なのは、国際競争が激化するなか、企業は少しでも安い労働力を求めて直接投資を実施しているからといえる。国際収支が直接投資の決定要因の1つであるのは、外貨の資金繰りや輸出に影響する為替相場の安定性を企業が重視していることを示している。新規加盟4カ国の労働コストは他のEU諸国と比べて、格段に低い水準であり、コスト面での競争力は相当強いものがある（図表10）。また、国際収支については、4カ国とも全て赤字であるが、いずれもギリシャやポルトガルといったEU既加盟の周辺国よりは赤字の割合は小さく、為替相場の安定性を揺るがすほどの水準ではないといえよう（図表11）。

(図表10) 1人当り雇用者所得



(図表11) 国際収支



5. 今後の展望

今後は、直接投資を決定する3つの要因の中で、市場規模を示す経済水準が最も重視されるようになると考えられる。現在でも既に、非製造業の投資が増加しているが、これは経済発展に伴う所得の成長に期待した投資が増えているためと考えられるからである。また、金融、サービスといった非製造業向けの直接投資拡大の背景には、規制緩和や国有企業の民営化といった経済構造改革の進展も寄与している。今後も、新規加盟国で経済構造改革が進むとすれば、非製造業向けの直接投資の流入は一層拡大すると考えられる。

一方で、安い労働力を利用できるという点で、新規加盟国が依然としてメリットを持つことも事実である。実際にチェコなどに自動車工場を新設する動きもみられる。安価な労働力という点では、2007年以降にEU加盟が予定されるブルガリアやルーマニアに直接投資を行う企業も増えてきている。しかし、新規加盟国では、EU加盟により加盟国間で様々な手続きが簡素化されるなど実務面でのメリットが既に現実のものとなっており、少なくともEU既加盟国企業、並びに既加盟国進出済みの企業にとっては生産基地としての魅力は当面維持されると考えられる。

以 上

< 補論 > 直接投資の決定要因に関するパネル分析

以下に示したようなパネル分析により、直接投資の決定要因に関する分析を行った。

中東欧向け直接投資の決定要因

	定数項	経済水準	法人税	労働コスト	国際収支	財政収支
係数	-14.301	2.135	-0.034	-0.000086	3.381	0.002
t値	(-4.05)**	(5.20)**	(-1.23)	(-2.99)**	(2.43)**	(0.09)

(注)1.ルクセンブルクを除いたEU加盟14ヶ国と新規EU加盟国のうちチェコ、ハンガリー、ポーランド、スロバキア、またトルコを加えた19カ国について各要因99～02年のデータを用いたパネル分析の結果を表示。ランダムエフェクトモデルを使用。

推計は以下のモデルで行った

$$\text{LN(直接投資)} = \alpha + \beta \times \text{LN(1人当りGDP)} + \gamma \times (\text{法人税}) + \delta \times (\text{労働コスト}) + \varepsilon \times (\text{国際収支}) + \zeta \times (\text{財政収支})$$

自由度修正済み決定係数 = 0.9825

2.経済水準は1人当りGDP、法人税は法人税額÷営業余剰、労働コストは雇用者1人当り雇用者所得、国際収支は(輸出-輸入)÷(輸出+輸入)、財政収支は財政収支÷GDPで表示

3.t値の**は1%水準で有意、*は5%水準で有意であることを示す

(出所)OECD、IMF、推計はUFJ総研調査部

(参考文献)

JCIF 基礎レポート「ポーランド」2004年3月

JCIF 基礎レポート「チェコ」2004年2月

JCIF 基礎レポート「スロバキア」2002年11月

JCIF 基礎レポート「ハンガリー」2004年2月

篠崎 彰彦 「日本経済のグローバル化 - 対内外直接投資と貿易構造の実証分析」
東洋経済新報社、1997年12月