Osaka University Knowledge Archive

Title	Investment and Finance under Export-led Industrialization
Author(s)	永野, 護
Citation	大阪大学, 2004, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/45760
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、大阪大学の博士論文についてをご参照ください。

Osaka University Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

Osaka University

【1】

氏　　名	永野　護（ながの　まもる）
博士の専攻分野の名称	博　士（国際公共政策）
学位記番号	第　18918　号
学位授与年月日	平成16年4月30日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当 国際公共政策研究科国際公共政策専攻
学位論文名	Investment and Finance under Export-led Industrialization （輸出主導工業化の投資とファイナンス）
論文審査委員	（主査） 教　授　高阪　章 （副査） 教　授　松繁　寿和　　助教授　小原　美紀　　講　師　安孫子勇一

論文内容の要旨

本論文の目的は、東アジア諸国において、貿易取引、資本蓄積、企業金融がそれぞれいかなる状況にあるのか、またそれらはどのような相互依存関係を持つのかを検証することにある。まず第Ⅰ章ではインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、韓国5カ国の貿易取引の推移、通商政策の動向を確認し、これらの国々の貿易取引を踏まえて、国内資本蓄積、国内企業の金融活動がいかなる状況にあったのかについて概観している。

第Ⅰ章において輸出主導工業化における資本蓄積と金融発展の現状を踏まえた後、第Ⅱ章から第Ⅴ章ではそれぞれ貿易取引、設備投資、金融発展、技術主導工業化の展望、というそれぞれのテーマについて分析が行われている。第Ⅱ章ではインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、韓国5カ国の域内外貿易取引が、資本蓄積（供給サイド）と外需（需要サイド）のどちらの要因に強く影響を及ぼされてきたかが検証されている。実証分析の結果、域外輸出については、供給サイドの強化が有意に影響を与えてきたことから、今後の東アジア域内の所得水準の上昇にともない、域内貿易においても供給サイドの強化が重要であることが示唆されている。

第Ⅲ章では、東アジア企業の設備投資関数を推計することにより、同地域の企業の設備投資が、いかなる要因により規定されているかについて分析を行った。実証分析の結果、全5カ国において情報コストが低い内部資金力が強く設備投資行動に影響を与えている傾向が検出されている。また輸出増進の設備投資への影響は5カ国において設備投資を拡大する結果が得られており、輸出増進が内部資金力の改善を通じて設備投資を促す経路を持つことが示されている。

第Ⅳ章では、東アジア5カ国上場企業において、内部資金力、企業規模、担保価値、投資機会の有無が、企業の資本構成にいかなる影響が及ぼされているかを実証分析を行っている。インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイ5カ国企業の実証分析の結果、先進国企業に比べ内部資金への依存度が高いこれらの企業は、収益性が外部資金調達行動に強く影響を与える傾向が明らかにされた。また負債の規模効果の存在も特に企業グループの再編が実施される以前の期間において検出されている。

第Ⅴ章では、今後の技術集約型産業発展への可能性を踏まえ、北東アジア諸国のエレクトロニクス産業におけるR&D投資行動に焦点を充てている。実証分析の結果、韓国では近年、公的R&D資本ならびに帰属財閥グループの規模と、民間R&D資本ストックとの関係が次第に希薄化している一方で、台湾では公的R&D政策と民間R&D資本ス

トックは依然として強い補完関係にあり、高い感応度を持つことが明らかにされている。

論文審査の結果の要旨

本論文は、輸出主導型成長を遂げてきた東アジア諸国の輸出、投資ファイナンス、企業の資本構成、そして今後の成長を支えるべき研究開発投資に焦点をあて、先進国を対象とした先行研究の分析枠組みに依拠して、貿易データおよび企業財務データを駆使することによって、東アジアの成長プロセスの特徴を実証的に確認しようとしたものである。

序章で全体を俯瞰した後、第２章では、東アジア５カ国とその主要貿易相手国・地域との二国間貿易モデルを推計することによって、輸出供給能力の拡大が域内貿易の拡大を支えていること、他方、輸出の外部需要に対する所得効果は相対価格効果を上回っていることを明らかにした。第３章は、企業財務データを利用して企業投資行動の決定要因を推計し、東アジア企業についても内部金融力や収益力を反映したキャッシュフロー要因がもっとも重要であることを示した。このことは、資本市場の不完全性によるエイジェンシー問題の存在を示唆するとともに、輸出主導型成長とよばれる輸出の拡大が輸出収益性を高めることを通じて前述のキャッシュフロー要因の重要性を支えていることを示している。

第４章では、1997 年のアジア経済危機後の企業行動に焦点をあて、最近の企業財務データを用いて、東アジア企業の資本構成、具体的には債務株式（DE）比率の決定要因を明らかにしようとしている。企業の収益性と DE 比率は強い負の相関を示し、また企業規模と同比率は正の相関を示す。他方、担保資産と同比率は先進国の場合とは異なって有意な正の相関を示さなかった。以上のことから、東アジアにおいても、企業の資本市場へのアクセスには同市場の不完全性を示す調達手段の優先順位（pecking order）が観察され、しかも、危機後の時期には担保資産はもはや借入のてこになっていないことがわかった。最後に第５章は、研究開発投資における公的部門の役割を韓国と台湾の比較によって明らかにしようとしている。同投資は、新たな輸出成長のエンジンたるべきハイテク産業の基礎を形成すると思われ、そこでの公的部門の役割は両経済で対照的であることが示される。

以上、本論文は、めざましい輸出成長を達成してきた東アジア諸国の投資ファイナンスと企業ファイナンスの構造をミクロデータを用いて実証的に検証し、他地域について行われた先行研究の結果とどのように異なり、どの程度共通であるのかを明らかにした点で重要な学問的貢献を成し遂げ、政策的含意を示しているものと思われる。ただ、分析の枠組みが先進国を対象とした従来のものを出ていないことから、やや解釈に隔靴掻痒の感があるのは否めず、この点は今後の課題として取り組んでいく必要があろう。とはいえ、本論文は筆者が今後、この分野で引き続き重要な研究成果を産出してゆくであろう事は間違いなく、よって、本論文は博士（国際公共政策）の学位に相応しい水準に達しているものと判断する。