

変容する中国の対外直接投資

米国・欧州向けは急減、アジア向けは堅調

欧米調査部主任エコノミスト

玉井芳野

03-3591-1283

yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp

- 民間統計を活用し、米中対立下での中国の対外直接投資動向を分析すると、2017年以降、欧米向けを中心に急減。背景には、①中国の対外投資管理強化、②欧米での対内投資規制強化が存在
- 一方、アジアへの投資は堅調さを維持。投資目的別では「一帯一路」戦略に紐づいたインフラ投資や成長市場獲得が中心
- 米中対立の影響という観点では、中国企業に対する警戒感を背景とした投資規制強化が押し下げ要因に。中長期的には高関税回避のための生産移管による押し上げが見込まれるが、足元では限定的

1. はじめに

米中間の貿易摩擦は、2020年1月15日の「第1段階」合意文書への署名を受けて、いったん小康状態にある。トランプ米大統領が、「第2段階」の貿易協議について、11月の米大統領選後の合意を示唆していることから、当面は貿易面での米中対立が激化する可能性は低いとみられる。

しかし、中国の技術・安全保障に対する米国の警戒感は依然として根強く、貿易面での一時的な対立緩和によって根本的な米中対立の構図が変わるとは考えにくい。その米国の警戒感を示す一つの例が、2018年夏に成立し、2020年2月13日から施行されている、米国の外国投資リスク審査現代化法（FIRRMA）の存在だ。この法律により、安全保障上の観点から、外国企業による対米投資への審査が強化されることとなった。さらに、欧州や日本でも同様の動きが広がっている。

これまでの貿易や技術・安全保障を巡る米中対立により、中国の対米投資、ひいては対外投資全体には、どのような変化がみられるのだろうか。本稿では、既存の政府統計では把握しきれない中国の対外投資の実態を、米国シンクタンク作成の民間統計を活用しながら分析する。なお、統計の制約上、本稿での分析対象は、中国企業による対外投資に限り、外資系企業の中国拠点からの対外投資は含まない。

結論をあらかじめ整理すると、2017年以降、中国企業の対外直接投資は欧米向けを中心に急減しており、その背景には①中国の対外投資管理強化、②欧米諸国での外国企業に対する投資規制強化がある。一方、アジアへの投資は、「一帯一路」戦略に紐づいたインフラ建設や成長市場の獲得を目的とした投資を中心に、堅調さを維持している。米中対立による中国の対外投資への影響という観点でとらえると、中国企業に対する警戒感を背景とした投資規制強化が中国の対外投資を大きく押し下げている。貿易摩擦の影響回避のための生産移管による投資押し上げは、中長期的には進展するものとみられるが、足元ではまだ限定的である。

2. 中国の対外直接投資の概観

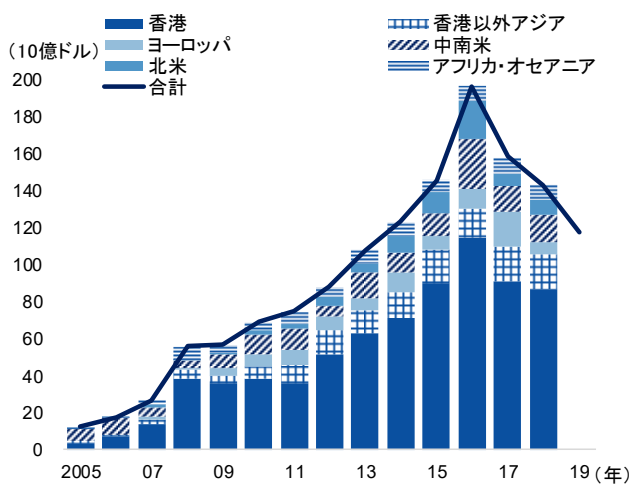
(1) 政府統計は、国・地域別、業種別の内訳の把握に限界

中国の対外直接投資は、企業の海外進出を国として奨励する「走出去」戦略の後押しもあり、2016年まで拡大傾向で推移してきた（図表1）。「走出去」戦略とは、海外の市場・資源・技術の活用や中国企業の競争力向上、輸出振興などを目的とした対外投資振興策で、1998年に正式な概要が公表された¹。2000年代半ばには、輸出や海外からの直接投資の拡大により外貨準備が膨張し、国内に過剰流動性をもたらす状況となったため、外貨を有効活用するための方法としても対外投資が奨励されるようになり、審査・認可手続きの簡素化、資金面での支援などが行われた²。その結果、2016年の対外直接投資額は、世界第2位の規模（世界の対外直接投資に占める割合：12.7%）にまで拡大した。

しかし、政府統計によれば、2017年以降、中国の対外直接投資は縮小傾向に転じている。中国商務部の統計によると、2019年の中国の対外直接投資（フロー）は1,171億米ドル（前年比▲18.1%）と、3年連続で縮小した。国・地域別、業種別の内訳は2018年までの公表となっているが、国・地域別では主に香港・中南米・北米向けが2016年に急増した後、縮小している（図表1）。業種別では、リース・ビジネスサービス、不動産、情報通信などが2016年に急増後、縮小傾向にあり、製造業や卸・小売業も2018年に縮小に転じている（図表2）。

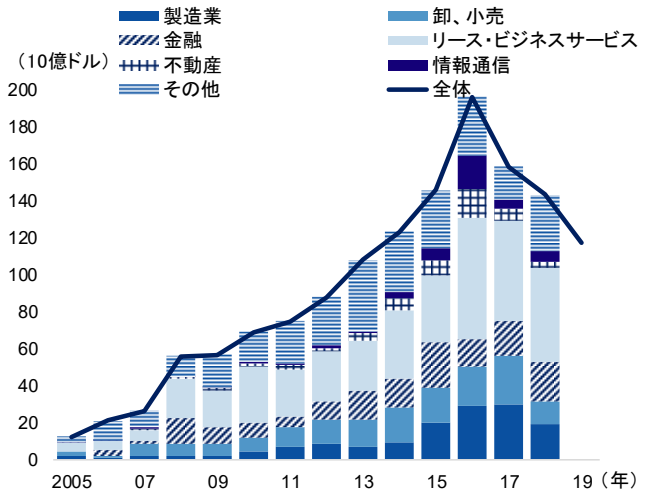
ここで注意を要するのは、上述の政府統計のみによる対外直接投資動向の把握には限界が存在することだ。第一に、中国の対外直接投資は、海外からの資金調達拠点である香港や租税回避地など他国・地域経由で第三国に投資するものが多いが、公式統計では経由地を投資先としてカウントしてしまっているため、最終的な投資先が反映されていない³。現に、図表1で示した国・地域別の内訳をみると、香港向けの投資が全体の過半（2018年時点で60.7%）を占める。中南米向けも租税回避地であるケイマン諸島・英領ヴァージン諸島への投資がほとんどとなっている。第二に、多岐にわたる業種の対外M&Aが一括りに「リース・ビジネスサービス」に分類されている可能性が高く、実際の業種別内訳が明らかではない⁴。図表2でも示されている通り、業種別内訳では「リース・ビジネスサービス」が常に高い割合を占めている（2018年時点で35.5%）が、実際の内訳は不詳である。他にも、中国商務

図表1 中国の対外直接投資（国・地域別、政府統計）



（資料）中国商務部より、みずほ総合研究所作成

図表2 中国の対外直接投資（業種別、政府統計）



（資料）中国商務部より、みずほ総合研究所作成

部の統計は、国際標準であるサーベイベースではなく政府認可ベースのため、政府への申告なしに投資を行っている一部の民間企業による投資が捕捉されていない、との指摘も存在する⁵。

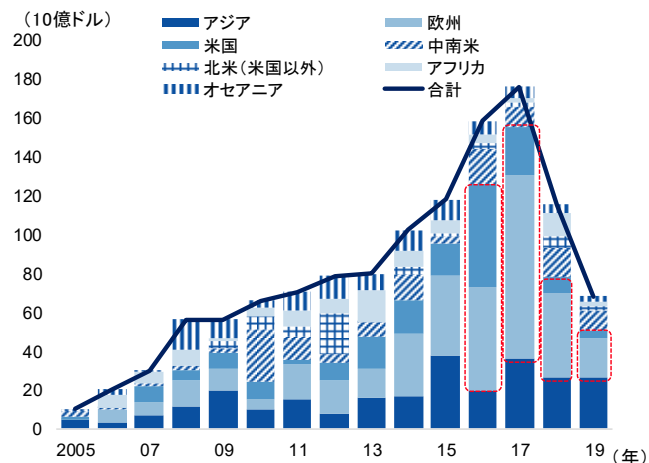
こうした政府統計の問題点を補うには、一定規模以上の投資について企業レベルのデータを積み上げて作成された民間統計も併せて、中国の対外直接投資動向を分析する必要がある。民間統計の優位性は、主に①政府統計では把握できない、中国企業の最終的な投資先が反映されていること、②個別の投資案件をトレースできるため、政府統計では一部の国・地域のみ公表に限られる国別×産業別の動向を広く把握できること、③速報性、の3点にある。本稿では、米国のシンクタンク American Enterprise Institute (AEI) 作成の中国対外投資データベースである“China Global Investment Tracker (以下、CGIT)”を主に活用する⁶。また、中国の対米投資に限り、米国の調査会社 Rhodium Group 作成のデータベース“U.S.-China Investment Hub”も参照する⁷。CGITは、①1億米ドル以上の大規模投資のみを対象とする、②IMFによる直接投資の定義である「株式10%以上の保有」に基づかず、10%以下の株式保有となる投資も含む⁸、③外資系企業の中国拠点による対外投資を含まない⁹などの点で政府統計とは異なるが、中国企業の対外投資のトレンドをいち早く把握する上では有用と判断する。

(2) 民間統計では、欧米向け投資が不動産・娯楽・観光・テクノロジー中心に急減

上述のCGITによると、中国の対外直接投資は2017年をピークに急減している。ピークの時期は政府統計と異なるものの、2016年または2017年にかけて急増後縮小というトレンドは共通している。また、政府統計では不透明な点が多かった国・地域別¹⁰、業種別の動向を確認すると、国・地域別では米国・欧州向けの投資が近年大幅に縮小している一方、アジア向けの投資は堅調に推移している(図表3)。業種別では、不動産、娯楽・観光、テクノロジーでの投資減少が目立っている(図表4)。

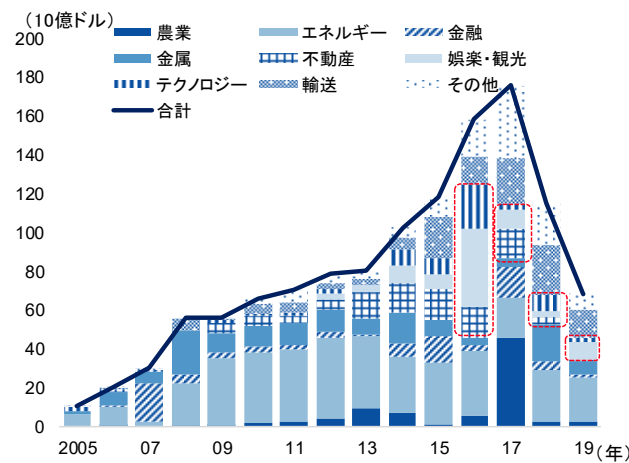
次に、2016年から2019年にかけての中国の対外直接投資の変化額(累計)をみると、米国・欧州では大幅なマイナスとなっている(図表5)。その一方、唯一アジア地域では中国からの投資が増加している(「4. 拡大するアジアへの投資」で詳述)。米国・欧州について、国・地域別×業種別の動向をみると、米国・欧州ともに、不動産、娯楽・観光、テクノロジーを中心に、中国からの直接投資が減少していることが分かる(図表6)。米国については、先述のRhodium Groupによるデータベースを参照しても、不動産、娯楽・メディア・教育、情報通信などを中心に投資が縮小しており(図表7)、CGIT

図表3 中国の対外直接投資(国・地域別、民間統計)



(資料) American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”、国連より、みずほ総合研究所作成

図表4 中国の対外直接投資(業種別、民間統計)

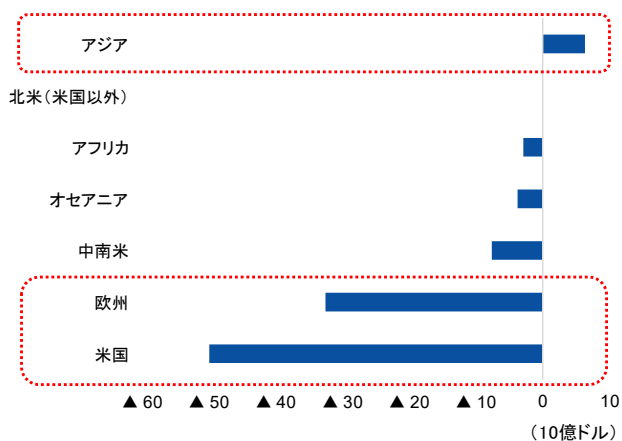


(資料) American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”、国連より、みずほ総合研究所作成

と同様の結果となった。また、欧州への直接投資動向を国別にみると、英国・ドイツなどを中心に、直接投資が大きく減少している（図表8）。

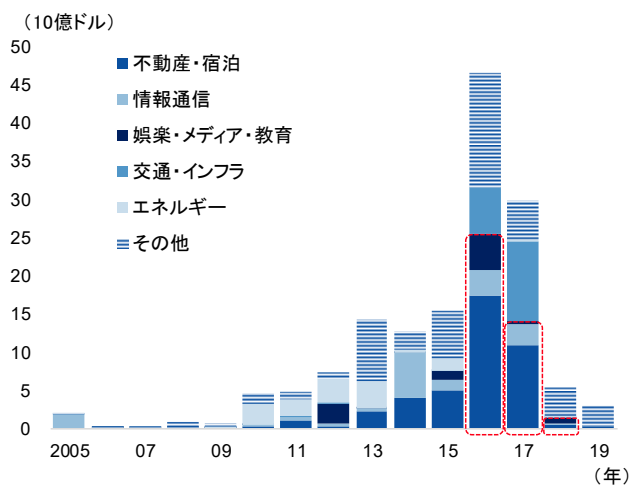
これらの分析結果および先行研究¹¹を踏まえると、中国の対外直接投資減少の要因は、主に①中国の対外投資管理強化、②欧米諸国での外国企業に対する投資規制強化、の2つであると推察される。まず、不動産や娯楽・観光への投資が急減していることから、中国が2016年末から実施している、非実体経済分野への対外投資を抑制するための政策が影響していると考えられる。次に、テクノロジー・情報通信分野への投資が減少していること、米国のほか英国・ドイツなど、安全保障上の観点から対内直接投資の規制強化に動いている国を中心に、中国からの直接投資が大きく減少していることから、欧米での対内投資に対する規制強化が影響したと推察される。次項で、これら2つの要因について、それぞれ詳細を確認する。

図表5 中国の対外直接投資の変化額（地域別）



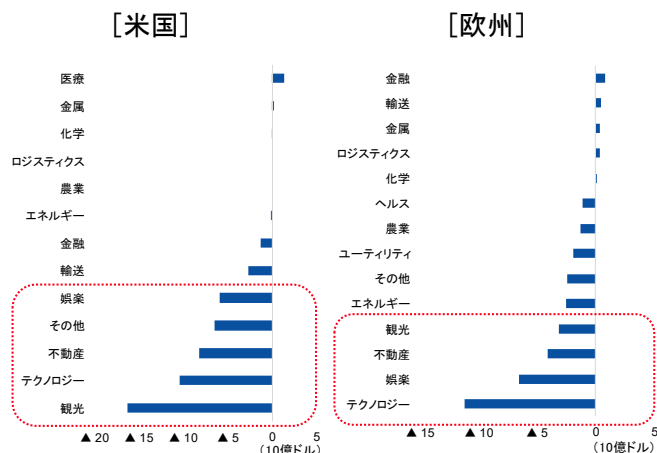
(注) 2016年から2019年にかけての変化額（累計）
 (資料) American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”、
 国連より、みずほ総合研究所作成

図表7 中国の対米直接投資（業種別）



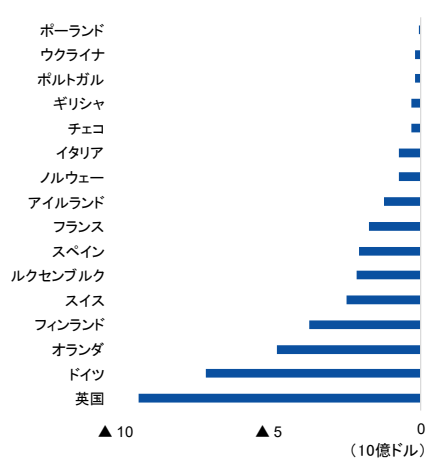
(注) 2019年は1-6月累計
 (資料) Rhodium Group より、みずほ総合研究所作成

図表6 中国の米国・欧州への直接投資変化額（業種別）



(注) 2016年から2019年にかけての変化額（累計）
 (資料) American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”
 より、みずほ総合研究所作成

図表8 中国の欧州への直接投資変化額（国別）



(注) 2016年から2019年にかけての変化額（累計）
 (資料) American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”
 より、みずほ総合研究所作成

3. 中国の対外投資急減の背景～中国の対外投資管理強化と欧米諸国での投資規制強化

(1) 中国の対外投資管理強化

不動産業、娯楽・観光業への直接投資急減の背景には、中国の対外投資管理強化があると考えられる。2016年末以降、中国政府は、企業による非実体経済分野（不動産、娯楽・観光など）への過度な投資による資本流出を問題視し、対外投資に対する審査を強化した。背景には、2015年夏以降の人民元安進行をうけて、直接投資を装って資本を違法に海外に持ち出す企業が増加し、その結果、資本流出が加速し金融市場が不安定化したことがある¹²。

また、過剰な投資により経営難に陥る企業も増加した¹³。過剰投資の具体的な例として、米国・欧州を主なターゲットとした、大連万達集団による映画館・映画会社¹⁴の買収、海航集団（HNAグループ）や安邦保険集団によるホテル¹⁵や不動産への投資などが挙げられる。米国においては、上記の3社と泛海控股（オーシャンワイド）の計4社による投資のみで、2016年の中国による対米投資の6割以上を占めるほど、大規模な投資が行われていた¹⁶。

中国政府による対外投資の審査強化に関連する具体的な政策は、図表9に示す通りだ。不動産・ホテル・映画館・娯楽業・スポーツクラブなどへの対外投資を制限する方針が打ち出されるとともに、関連書類の提出義務化などの審査強化、監督部門による認可の要求などの政策が導入された。これらの政策により、過熱していた対外投資が抑制され、上述の業種の投資が大幅に減少したと考えられる。

もっとも、対外投資全般が抑制されたわけではない。2017年8月の「対外投資の方向性のさらなる誘導・規範化に関する指導意見」は推進されるべき対外投資を「奨励類」として定めている。この分類に含まれるのは、①「一帯一路」建設に関連するインフラ投資、②海外のハイテク技術と先進製造業企業との投資協力、③海外の石油・天然ガス・鉱産物などのエネルギー資源探査・開発にかかわる投資などである¹⁷。このうち、②については、中国政府の重点施策として、イノベーションの推進が掲げられていることから、先進技術の獲得が目的にあると考えられるが、次節で詳しくみるように、この分野での投資は欧米諸国での対内投資規制の影響を受けているとみられる。

図表9 中国の対外投資の審査強化に関わる政策

発表元	政策の内容	詳細	
2016年11月	国家外貨管理局	対外投資を目的とした海外送金に対する規制強化	総額が5,000万米ドルを超える対外投資について、事前に監督部門（中国人民銀行、外貨管理局、発展改革委員会、商務部等）により審査を受ける必要
2016年12月	国家発展改革委員会、商務部、中国人民銀行、国家外貨管理局	対外投資に関する監督強化	「最近の不動産、ホテル、映画スタジオ、娯楽業、スポーツクラブなどの分野でみられる非合理的な対外投資の傾向や多額の非本業投資、パートナー企業の対外投資などにおける隠れたリスクを注視し、関係企業に対し慎重に方針を定めるよう提案している」と発表
2017年1月	国家外貨管理局	「さらなる為替管理改革の推進と、真実・コンプライアンス性審査を完備することについての通達」	国内機関が対外直接投資および資金払出手続を取扱う場合、規定に基づき関連審査資料を提出するほか、銀行に投資資金元および資金用途について説明し、関連する証明資料を提出しなければならない
2017年8月	国家発展改革委員会、商務部、中国人民銀行、外交部	「対外投資の方向性のさらなる誘導・規範化に関する指導意見」	中国企業の対外投資を「奨励類」「制限類」「禁止類」に分け、類別の管理方針を提示。「制限分野」には、不動産、ホテル、映画館、娯楽業、スポーツクラブなどへの投資が含まれる
2017年12月公布 2018年3月施行	国家発展改革委員会、商務部、中国人民銀行、外交部	「企業海外投資管理弁法」	対外投資を「センシティブ類」「非センシティブ類」に分類し、後者については国家発展改革委員会による認可が必要とする。国内企業および国内自然人が支配する国外企業（香港、マカオ、台湾地区の企業を含む）による対外投資を管理の範囲に含めることで、対外投資を規範化
2018年1月	商務部、中国人民銀行、国務院 国有資産監督管理委員会、中国証券監督管理委員会、中国保険監督管理委員会、国家外貨管理局	「対外投資届出（認可）報告暫定弁法」	中国からの投資額が3億米ドル相当以上の対外投資、センシティブな国・地域・業界への対外投資、重大な経営赤字が発生した対外投資について、重点的に監督・検査を行う

(資料) 国家外貨管理局、国家発展改革委員会、各種資料¹⁸より、みずほ総合研究所作成

(2) 欧米諸国での投資規制強化

欧米向けの直接投資急減には、欧米による対内投資に対する規制強化が大きく影響していると推察される。中国商務部は、中国の対外投資に関する報告書で、「2017年以来、米国、英国、フランス、ドイツ、イタリア、日本などの先進国が、外国企業による投資に対してさらに厳格な監督管理を実施したことにより、これらの地域への中国企業の投資が抑制されている」と指摘している¹⁹。また、中国企業に対して実施された、対外投資に関するアンケート調査（2019年3月～7月実施）でも、「外国企業による投資の安全性に関する審査や規制が最も多い国・地域」として、全体の57.3%が「米国」、14.4%が「欧州」と回答している²⁰。以下、米国・欧州の対内投資に関する規制動向を概観する。

a. 米国

米国では、安全保障上の懸念を有する外国に、軍事利用が可能な最先端技術が流出することへの警戒感が高まり、2018年8月13日に外国投資リスク審査現代化法（Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRRMA）と輸出管理改革法（Export Control Reform Act, ECRA）が成立した²¹。

このうち対内直接投資に影響するのはFIRRMAだ。米国では、従来より、対米外国投資委員会（CFIUS）が安全保障の観点から外国企業の対米投資を審査してきたが、今般のFIRRMAによりCFIUSの権限が強化され、外国政府が関与する対米投資の届出が義務づけられた。さらに、重要技術、インフラ、センシティブな個人情報に関わる米国事業（Technology, Infrastructure, Dataの頭文字をとってTIDビジネスと呼ばれる）への非支配的投資²²や、一部不動産（空港及び港湾、軍事施設に近い不動産など）への投資などが審査対象取引に追加され、対米投資審査が厳格化された²³。

FIRRMAは特定の国を対象としたものではないが、中国による対米投資動向に関する報告書の策定を定めていることなどから、先進技術の獲得を狙う中国からの投資を念頭に置いているとの

図表 10 中国企業が撤回した対米投資案件（2017年～）

	中国企業	買収対象の米国企業	米国企業の業種	金額 (100万米ドル)
2017年6月	TCL集団 (TCL Corp)	Novatel Wireless	情報通信	50
2017年7月	北京喜楽航 (Beijing Shareco Technologies、 大手航空会社・海航集団の子会社)	Global Eagle Entertainment	メディア(航空機内コンテンツ)	103
2017年9月	北京四維図新科技 (NavInfo) 騰訊控股 (Tencent Holdings) シンガポール政府投資公社 (GIC)	HERE International (一部株式を米Intelが保有)	ソフトウェア(デジタル地図)	330
2017年9月	国投創新投資管理投资有限公司 (SDIC Fund Management)	Maxwell Technologies	電気機器(バッテリー製造)	47
2017年9月	Canyon Bridge Capital Partners (米国企業だが、 中国国有ファンドである中国国有風險投資 基金股份有限公司 (China Venture Capital Fund) が出資)	Lattice Semiconductor	半導体	1,300
2017年11月	中国忠旺控股有限公司 (Zhongwang USA)	Aleris Corporation	アルミ圧延製造	2,300
2017年11月	中国華信能源 (CEFC China Energy)	Cowen	金融(投資銀行)	100
2018年1月	螞蟻金服集団 (Ant Financial Service Group)	MoneyGram International	金融(送金サービス)	880
2018年2月	湖北鑫炎股權投資合伙企業 (Hubei Xinyan Equity Investment Partnership)	Xcerra	半導体試験・検査装置製造	580
2018年2月	藍色光標集団 (Blue Focus Communications Group)	Cogint	デジタルマーケティング	100
2018年5月	中国重型汽車集団有限公司 (China Heavy Duty Truck Group)	UQM Technologies	自動車用電気モーター製造	28
		合計		5,818

(資料) U.S.- China Economic and Security Review Commission. (2019)、Squire Patton Boggs “The Trade Practitioner: CFIUS Information Archive”
より、みずほ総合研究所作成

指摘が多い²⁴。実際、すでにFIRRMA成立以前の2017年から、CFIUSによる中国企業の対米投資の審査は強化・長期化傾向にあり、その結果、中国企業の対米投資案件の撤回が相次いだ(図表10)。その中には、大統領による投資禁止命令により却下された案件(Canyon Bridge Capital Partnerによる米半導体メーカーLattice Semiconductorの買収)も含まれる。撤回・却下された案件の特徴をみると、半導体メーカーなど高度な技術を有する企業や、機微な個人情報を扱う業種(デジタル地図、送金サービスなど)への投資が多く、TIDビジネスへの投資に対する米国の警戒感の強さがかがわれる。これらの案件の総額は約58億米ドル(2018年の中国の対外投資の約5%)と、無視できない規模となっている。

b. 欧州

欧州でも、各国、さらにEUレベルで、安全保障上の観点から対内投資規制の強化に舵が切られている。中でも、いち早く規制強化に動き始めたのがドイツだ。2016年に中国企業による産業用ロボットメーカー(Kuka)や半導体メーカー(Aixtron)の買収が相次いだことをきっかけに、外国企業による企業買収に対する既存の審査制度が不十分であるとの意識が高まった²⁵。その反省から、2017年7月18日には、外国企業によるドイツ企業買収の審査を強化するため、外国貿易管理令が改正され、審査候補の拡大・審査期間の延長が行われた。さらに、2018年12月19日には、再度外国貿易管理令の改正により、投資規制の対象となる外国投資の出資比率基準が引き下げられ、規制対象となる企業買収の範囲が拡大した²⁶。

また、英国では、ドイツのような規制はまだ成立していないものの、対内投資の審査強化に向けた歩みが進められている。2018年7月24日には、英国ビジネス・エネルギー・産業戦略相が、安全保障の確保のため、対内投資審査にかかわる政府の権限強化についての提案を公表し、米国のCFIUSによる審査に似た制度の導入を検討している模様だ²⁷。

さらに、EUレベルでも、対内投資規制強化の動きがある。EUでは、2020年10月から、外国企業からの投資に対する審査制度についてのEU規則が適用される²⁸。欧州委員会によると、2019年4月時点で14カ国のEU加盟国が対内直接投資に対する審査制度を有している。当規則案は、そうしたEU加盟国と欧州委員会との間で、対内直接投資に関する情報共有や審査体制構築のための協力を推進することに主眼を置いている²⁹。個別案件についての最終的決定権は各加盟国に委ねられているが、当規則の発効を契機として、各加盟国内で対内投資規制強化の動きがさらに強まる可能性がある。

4. 堅調さを維持するアジアへの投資

(1) 「一帯一路」戦略に紐づいた投資が中心、高関税回避のための生産移管の事例は限定的

前項で詳述した、中国の対外投資管理強化と欧米での対内直接投資規制強化をうけて、中国企業の対外投資は欧米向けを中心に近年大きく落ち込んだが、アジアへの投資は堅調さを維持している(図表3)。

CGITに基づき、中国のアジアへの対外投資の業種別、国・地域別の内訳を確認すると、まず業種別では(カッコ内は小分類)、輸送(自動車、鉄道)、金属(鉄鋼)、その他(繊維、教育)、娯楽³⁰、テクノロジー(通信)が2016~2019年にかけて増加している(図表11)。また、国・地域別にみると、イ

インドネシア・カンボジア・フィリピン・インドなどの東南アジア・南アジア、トルコ・パキスタン・イラクなど西アジア諸国で大きく増加している（図表12）。なお、中国企業に対する対外投資に関するアンケート調査では、2019年のトップの投資先地域として東南アジアが挙げられており、CGITと整合的な結果となっている³¹。

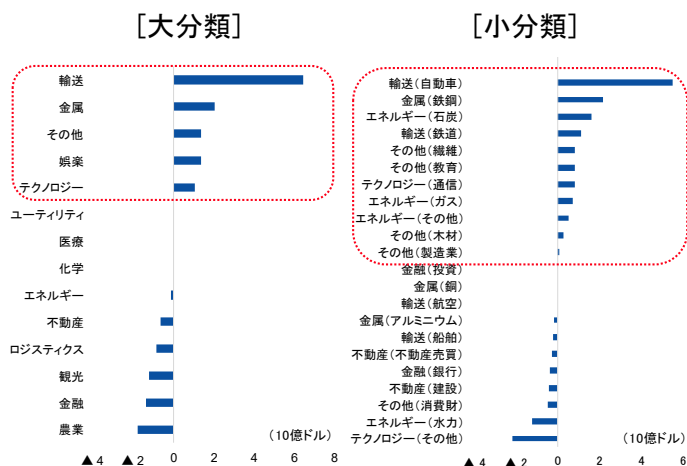
さらに、投資が多く行われている上述の業種について、CGITや各社リリース、報道などに基づき、個別案件の情報をまとめると、中国のアジアでの対外投資の目的は、①「一帯一路」戦略に紐づいた投資、②成長市場獲得、③コスト削減や貿易摩擦の影響回避のための生産移管、の3つに大別することができる。図表13には、それぞれにつき代表的な事例を示している。

中でも件数が多いのが、①の一帯一路関連の投資で、交通インフラ、石炭火力発電所、通信などのインフラ建設が代表的だ。また、インドネシアのニッケル精錬工場の設立や、電気自動車やその充電設備の生産を目的としたカザフスタンの自動車大手企業の買収などは、各社が一帯一路戦略に関わるプロジェクトに位置付けているため、これらの投資も含まれている。投資案件を一帯一路戦略に紐づけることで、政策金融機関からの融資が得られやすくなるといった、企業側の事情が反映されている可能性がある。

②の成長市場獲得を目的とした投資に関しては、インドでの鉄鋼やスマートフォン需要の高まりをうけた工場の設立が含まれる。スマートフォン関連に関しては、小米・VIVO・OPPOなど中国メーカーのスマートフォンがインドでのマーケットシェアを高めている³²。また、テンセントなどのインターネットサービス大手企業は、東南アジアの市場獲得を狙った地場スタートアップへの投資を行っている。投資先のGojekやGrabは配車だけではなく消費者が日常的に利用する決済・宅配などあらゆるサービスに対応できる「スーパーアプリ」の提供を目指している。これをうけ、例えばテンセントは決済サービス、京東はECサイトの運営や配達事業での協業を目的に、Gojekへの出資を行っている³³。

③に関しては、他項目に比べて案件数が少なく、生産移管が対外投資にまでつながった事例は多くないことが示唆される。事例の一つであるインドネシアでの衣料生産工場設立は、高関税回避のためと見られており、インドネシア側も貿易摩擦を対外投資呼び込みの好機と捉えているようだ³⁴。

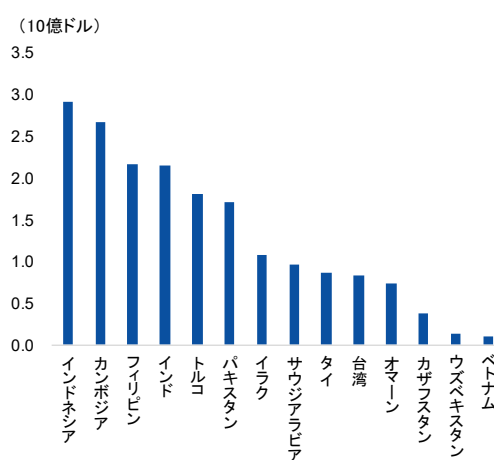
図表 11 中国のアジアへの直接投資（業種別）



（注）2016年から2019年にかけての変化額（累計）

（資料）American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”
より、みずほ総合研究所作成

図表 12 中国のアジアへの直接投資（国・地域別）



（注）2016年から2019年にかけての変化額（累計）

（資料）American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”、国連より、みずほ総合研究所作成

(2) 中国企業による対外投資の今後の展開

欧米でみられる対内直接投資規制の強化は、いったん導入されると変化しづらいものであるため、今後も中国の対外投資の抑制要因となると考えられる。その一方で、中国企業は、政府が定めた「奨励されるべき」投資分野に基づき、一帯一路関連や成長市場獲得を狙った対外投資を加速させていくだろう。また、生産移管を目的とした対外投資も、足元では顕著には増加はみられないが、米中対立の長期化や新型コロナウイルスの感染拡大などをうけて、徐々に拡大する可能性がある。同じくアジアを主要な対外投資先地域とする日本企業にとっては、アジアで攻勢をかける中国企業とどう向き合うかが、今後ますます重要な課題となろう。

図表 13 中国企業によるアジアへの対外直接投資案件の事例

業種	国	概要	規模 (10億米ドル)	年
(1)「一帯一路」戦略に紐づいた投資				
交通インフラ	カンボジア	高速道路(プノンペン~シアムクビル)建設	1.95	2019
	トルコ	イスタンブールの高速鉄道・橋の株式取得	0.69	2019
	インドネシア	高速鉄道(ジャカルタ~バンドン)建設	2.4	2018
石炭火力発電所	バングラデシュ	中国の石炭生産設備過剰への対応としての目的も	1.01	2018
	パキスタン	「中国パキスタン経済回廊」のプロジェクトの一つ	1.48	2017
通信	シンガポール	中国移動によるデータセンター開設	0.12	2019
	フィリピン	中国電信が地場企業との合併により、移動通信事業者として参入	0.86	2019
	パキスタン	中国移動による3G、4Gネットワーク拡大	0.2	2017
金属(ニッケル)	インドネシア	電気自動車バッテリー用のニッケル精錬工場設立	0.61	2018
電気自動車	カザフスタン	中国国営企業によるカザフスタン自動車最大手Allur Groupの買収	0.56	2019
(2)成長市場獲得				
鉄鋼	インド	ステンレス製造大手の青山集団による工場設立	1.16	2018
スマホ・スマホ部品	インド	小米の主要サプライヤーHolitech(タッチパネルメーカー)による工場設立	0.2	2018
	インド	VIVOやOPPOを抱えるBBK Eletronicsによる、スマホ生産能力強化	0.56	2018
配車サービス	インドネシア	騰訊控股(テンセント)・京東によるGojekへの出資	0.34	2019
	インド	騰訊控股(テンセント)によるOlaへの出資	0.4	2017
	シンガポール	滴滴出行(DiDi)によるGrabへの出資	0.5	2017
動画アプリ	シンガポール	ライブ配信大手のYY(欢聚時代)による、BIGOの買収	1.08	2019
	インド	アリババによる動画アプリ企業Vmateへの出資	0.1	2019
(3)コスト削減や貿易摩擦の影響回避のための生産移管				
テクノロジー	ベトナム	Appleの製造パートナーGoertekによる、Airpodsの生産移管	0.26	2019
衣料	インドネシア	輸出用の衣料生産工場の設立	0.1	2019
タイヤ	タイ	大手タイヤメーカー山東玲瓏による、生産能力拡大	0.23	2018

(資料) American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”、各種報道より、みずほ総合研究所作成

¹ 小島末夫「中国の“走出去”戦略と対外投資奨励」、『国際貿易と投資』Autumn No.61 (2005)、p.47-61

² 脚注1、丸川知雄・梶谷懐『超大国・中国のゆくえー経済大国化の軌みとインパクト』(東京大学出版会、2015)

³ Amighini, Alessia, Claudio Cozza, Roberta Rabellotti and Marco Sanfilippo. “Investigating Chinese outward foreign direct investments: How can firm-level data help?” *China & World Economy* 22, no.6 (Nov,2014): 44-63. U.S.- China Economic and Security Review Commission, 2019 Report to Congress of the U.S.-China Economic and Security Review Commission, November, 2019. 後者によると、米国側の統計でも、中国本土に本拠地を置く中国企業からの投資のみカウントされるため、他国・地域に本拠地を置く中国企業による投資が含まれず、実態を反映しきれていない恐れがある。

⁴ Marukawa, Tomoo, Asei Ito and Yongqi Zhang, *China's Outward Foreign Investment Data*, ISS Contemporary Chinese Research Series No.15 (Institute of Social Science, The University of Tokyo, 2014). 佐野淳也「拡大を続ける中国の対外直接投資ー統計データが示す特徴と政府の取り組み」、『環太平洋ビジネス情報』Vol.13、No.48 (2013)。

⁵ Amighini et al (2014)

⁶ American Enterprise Institute, “China Global Investment Tracker”。米議会の超党派諮問機関である米中経済安全保障再考委員会の年次報告書(脚注3のU.S.- China Economic and Security Review Commission (2019))でも言及されている。

⁷ Rhodium Group, “The U.S.-China Investment Hub”。50万米ドル以上の米中間の直接投資を対象としたデータベース。

⁸ Thilo Hanemann and Daniel H. Rosen, “Chinese Investment in the United States: Recent Trends and the Policy Agenda,” *Rhodium Group*, December 2016.

⁹ 中国商務部の対外直接投資統計では、外資系企業(香港・マカオ・台湾資本の企業を含む)の対外投資を含むが、その割合は8.4%と限定的。そのため、CGITに外資系企業による投資が含まれていないことは、大きな問題ではないと判断した。

¹⁰ AEIによる元データの地域分類は、「オセアニア」という地域分類がない、「東アジア」にニュージーランドが含まれる、「西アジア」にロシアが含まれるなどの問題点があったため、国連による地域分類(UN Statistic Division, Standard Country or Area Codes for Statistical Use (M49))に基づき、再分類した。

-
- 11 劉英「我国對外投資的歷史機遇」『中国金融』21(2017):48-49、Hanemann, Thilo, Cassie Gao, Adam Lysenko and Daniel H. Rosen, “Sideline: US-China Investment in 1H 2019,” *Rhodium Group*, July 31, 2019. Hanemann, Thilo, Daniel H. Rosen, Cassie Gao and Adam Lysenko, “Two-Way Street: 2019 Update US-China Investment Trends,” *Rhodium Group*, May 8, 2019.
- 12 みずほ銀行（中国）有限公司「国家外貨管理局、元転範囲拡大等で外貨流入を緩和 国外送金等の真実性審査をさらに強化」、『みずほ中国ビジネス・エクスプレス』第438号、2017年2月8日。玉井芳野「中国の外貨準備減少をどうみるかー適正外貨準備高の推計と今後の為替政策の見通し」、『みずほインサイト』、2017年1月18日。
- 13 宗金建志「対外投資を奨励、制限、禁止の3分野に明確化」、『JETRO ビジネス短信』、2017年9月4日。
- 14 「大連万达、英社買収完了 映画館の世界最大手に」、『日本経済新聞』、2016年12月2日。“Dalian Wanda of China Buys Legendary Entertainment for Up to \$3.5 Billion,” *The New York Times*, January 12, 2016.
- 15 「中国の海航集団、ヒルトン株25%を65億ドルで取得」、『日本経済新聞』、2016年10月25日。“China's Anbang to acquire Strategic Hotels for \$6.5 billion: source,” *Reuters*, March 13, 2016.
- 16 U.S.- China Economic and Security Review Commission (2019)
- 17 脚注13参照
- 18 中国商務部『中国對外投資発展報告2018』（2019）。中国商務部『中国對外投資発展報告2017』（2018）。みずほ銀行（中国）有限公司「商務部、中国人民銀行等、企業の国外投資の監督・管理を強化 『最終目的地』原則を実施」、『みずほ中国ビジネス・エクスプレス』第465号、2018年5月4日。みずほ銀行（中国）有限公司「国家発展改革委員会、国外投資に係る管理弁法を刷新 事前手続き簡素化、事中・事後管理改善へ」、『みずほ中国ビジネス・エクスプレス』第462号、2018年4月16日。みずほ銀行（中国）有限公司「国家外貨管理局、元転範囲拡大等で外貨流入を緩和 国外送金等の真実性審査をさらに強化」、『みずほ中国ビジネス・エクスプレス』第438号、2017年2月8日。盧真「海外投資リスク回避を目指す規制強化（中国）ー中国對外投資管理制度の推移」、JETRO、2018年4月17日。佐野淳也「転機を迎える中国の對外直接投資」、『アジア・マンスリー』2018年3月号、2018年2月21日。脚注13。
- 19 中国商務部『中国對外投資発展報告2018』（2019）
- 20 中国貿促会研究院『中国企業對外投資現状及意向調査報告（2019年版）』、2020年1月3日。有効回答数は1,250社。
- 21 小野亮「FIRRMA・ECRAの成立と変容する米国の対中観ー米中の狭間に立つ日本への示唆」、『みずほレポート』、2018年11月28日。
- 22 小野（2018）によると、「①重要な非公開技術へのアクセス、②米国事業の取締役会への参加もしくは人事権の付与、③議決権以外の手段による重要な意思決定への関与」のいずれかを外国人に認める非支配的投資を審査対象取引に加えた。また、追加的な権利取得によってもたらされる、①外国人が米国事業を支配することになる取引、②TIDビジネスに該当する取引も、審査対象取引に加えられた。これは、重要技術を有する米国事業への非支配的投資を足掛かりとして、CFIUSの審査をパスした外国人が、その後追加的に権利を獲得し重要技術・情報へのアクセスを得るというケースが発生したため、従来の規制の抜け穴に対応するためのものである。
- 23 脚注21、小野亮「次なる米中第合意は“霧の中”、世界巻き込む対米投資厳格化」、『Wedge』2020年3月号、2020年2月20日。
- 24 脚注21、Martin Chorzempa, “New CFIUS Regulations: More Powerful, Transparent, and Complex,” *Peterson Institute for International Economics*, October 10, 2019.
- 25 松本惇「投資規制の強化に動く欧州ー中国企業による企業買収を警戒するドイツ・EU」、『みずほレポート』、2018年8月20日。
- 26 西村あさひ法律事務所「ヨーロッパニューズレター」、2019年2月号。改正前は、外国投資家が議決権の25%以上を取得する取引について、ドイツ経済エネルギー省への報告が義務付けられていたが、今回の改正で審査対象となる議決権比率が10%以上に引き下げられた。
- 27 西村あさひ法律事務所「ヨーロッパニューズレター」、2018年10月号
- 28 前田篤穂「EU初となる対内直接投資審査規則が4月発効へ」、『JETRO ビジネス短信』、2019年3月6日。European Commission, “EU foreign investment screening regulation enters into force,” April 10, 2019.
- 29 脚注28参照
- 30 中国の對外投資管理強化で規制された娯楽業（映画など）ではなく、主に動画アプリ企業の買収（ライブ配信大手のYY（欢聚時代）によるシンガポールの同業BIGOの買収、アリババによるインドの動画アプリ企業VMateへの出資）を反映している。
- 31 脚注20参照
- 32 「中国スマホ、インドを席卷 アップルは関税対応で後手」、『日本経済新聞』、2019年12月13日。
- 33 堺原いずみ「社会を変えるアプリ『GO-JEK』」、KDDI総合研究所R&A、2019年9月号
- 34 “Shenzhen-listed textile firm’s Indonesia investment fuels hopes of silver lining in US-China trade war,” *South China Morning Post*, April 4, 2019.

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。