中国企業の対外直接投資に対する管理制度再設計の動き

関根　栄一

▌要　約▐

1. 米国のドナルド・トランプ大統領は、2026 年 5 月中旬に中国（北京市）を訪問し、2 期目では 2 回目となる習近平国家主席との対面での首脳会談を行った。会談の経済分野での合意事項の 1 つが、両国間での投資委員会の設立である。貿易黒字に伴う相手国との摩擦を避けるため、中国企業の対外直接投資を支援している中国政府にとって重要な協議の場となろう。
2. 中国企業が対外直接投資を行う場合の現行のルールでは、国家発展改革委員会や商務部が制定する個別規則に基づき審査を受け、届出を行う必要がある。また、投資資金は、国家外為管理局の管理を受ける。投資対象分野では、「奨励類」「制限類」「禁止類」といった業種指定があり、商務部の審査プロセスでは中国政府の在外公館も関与する。
3. 2026 年に入り、中国政府は、対外直接投資制度の再設計を始動した。再設計の 1 つ目は企業の投資拡大を促すエンジンで、投資の資本形態のうち、親子ローンの投資枠を拡大した。2 つ目は、対外直接投資に対する安全審査制度の構築である。国務院（内閣）は 2026 年 6 月 1 日に対外投資関連規定を公布し（同年 7 月 1 日施行）、従来のルールの上位法に位置付けるとともに、海外の投資障壁に対する調査・対抗措置や、投資先の差別的取り扱いに対する対抗措置も設けた。また、これまで曖昧であった個人投資家の対外直接投資も適用対象とした。
4. 米中間の直接投資フローを見ると、2012 年から米国向けが中国向けを上回り、中国から見て純流出に転じた。一方、2017 年のトランプ政権 1 期目以降、米国では、対米外国投資委員会（CFIUS）を中心に外資導入の規制が強化され、同 2 期目では（中国を含む）「外国の敵対者」との関係で、対内・対外双方の投資制限を強化した。
5. 今回の国務院規定を受け、中国政府は、対外直接投資の指定業種の見直しを行う可能性があり、米中投資委員会でも双方の投資規制のあり方が議論され得よう。米中間の協議内容は、両国企業と関わる第三国の企業関係者にも影響が及ぶことが想定される。外資系金融機関の投資銀行業務でも、制度調査や個別案件のデューデリジェンスの重要性が増していこう。

野村資本市場研究所　関連論文等

・関根栄一「中国企業の対外直接投資の現状と展望」『資本市場クォータリー』2009 年冬号。
・関根栄一「急増する上海企業の対外直接投資」『野村資本市場クォータリー』2009 年秋号（ウェブサイト版）。
・関根栄一「日本の地方経済から見た中国企業の対日直接投資」『野村資本市場クォータリー』2014 年秋号。

Ⅰ 米中投資委員会の設立で合意

米国のドナルド・トランプ大統領は、2026 年 5 月 13 日夜から 15 日午後にかけて中国（北京市）を訪問し、習近平国家主席と首脳会談を行った。トランプ政権 2 期目で、両首脳の対面による会談は 2 回目となる。

5 月 14 日午前に開かれた首脳会談の冒頭で、習主席は、米中間での「建設的戦略安定関係」の構築を提起し、5 月 17 日にホワイトハウスが公表した首脳会談に関するファクトシートでも「同関係の構築に両首脳は合意した」と明記した[1]。また、中国の商務部は、5 月 16 日に今次首脳会談に関する経済分野の合意事項を公表した[2]。米中両国政府の発表の中で、双方が共通して明記している点として、米中間での貿易委員会と投資委員会の設立が挙げられる。両委員会は、米中間の貿易や投資に関する摩擦を管理する新たな枠組みとなる。

両委員会のうち、貿易委員会では、300 億ドルを上限とした関税引き下げ品目を管理する見込みである。一方、投資委員会について、米国政府は投資問題に関する政府間フォーラムと記載しているのに対し、中国政府は投資に関する米中それぞれの懸念事項を議論するものと位置付けている。2017 年の第 1 次トランプ政権以降、米国政府は、海外、特に中国からの直接投資に対する審査や監視を強化してきている。そうした中、中国政府から見て、投資委員会を、米国政府に対し問題を提起し解決策を探る場にしたいという狙いがあるとみられる。

対米に限らないが、中国政府は、自国の貿易黒字に伴う相手国との摩擦を避けるために、中国企業の対外直接投資を通じた現地生産を支援してきている[3]。同時に、世界各国で経済安全保障の観点から外資導入に対する規制が強化される中で、中国政府としても対応策を講じることを迫られている。本稿では、中国企業の対外直接投資に関する制度の整備状況を概観し、2026 年に入り始まった安全審査制度を含む対外直接投資に対する管理制度の再設計を取り上げ、投資分野での米中関係の課題を見ていく。

Ⅱ 対外直接投資に関わるこれまでの制度設計

1．中国政府内の 3 部門による投資審査体制

中国企業が対外直接投資を行う場合、企業自身の自主的な意思決定と損益の自己負担を原則としているものの、行政部門が制定する規則[4]に基づいて審査を受け、届出を行う必

1 The White House, “Fact Sheet: President Donald J. Trump Secures Historic Deals with China, Delivering for American Workers, Farmers, and Industry”, May 17, 2026.

2 商務部「商务部新闻发言人就中美经贸磋商初步成果答记者问」2026 年 5 月 16 日。

3 税関総署の統計によれば、2025 年のドル建て輸出は約 3.8 兆ドル（前年比 5.5%増）、同じく輸入は約 2.6 兆ドル（横ばい）で、貿易黒字は約 1.2 兆ドルと、初の 1 兆ドル台に達した。

4 中国の中央レベルの法体系は、全国人民代表大会（国会に相当）が制定する「法」、国務院（内閣）が制定する「行政法規」、国務院の各行政部門が制定する「部門規則」から構成されている。

図表 1　中国企業の対外直接投資に関わる審査体制

種類・対象	制定機関	名称	公布	施行
行政法規	国務院	国務院の対外投資関連規定	2026年6月1日	2026年7月1日
投資登録（部門規則）	国家発展改革委員会	企業対外投資管理弁法	2017年12月26日	2018年3月1日
企業登録（部門規則）	商務部	対外投資管理弁法	2014年9月6日	2014年10月6日
対外送金（部門規則）	国家外為管理局	国内機関の対外直接投資外為管理規定	2009年7月13日	2009年8月1日
投資分野（ガイドライン）	国家発展改革委員会、商務部、中国人民銀行、外交部	対外投資の対象分野の更なる誘導・規範化に関する指導意見	2017年8月4日	即日施行
負債性投資（部門規則）	中国人民銀行、国家外為管理局	国内企業対外貸付管理弁法	2026年3月13日	2026年4月20日

（出所）国務院等より野村資本市場研究所作成

要がある。具体的には、企業は、国家発展改革委員会が定めた「企業対外投資管理弁法」に基づき海外での事業登録を、また商務部が定めた「対外投資管理弁法」に基づき海外投資資格の認定をそれぞれ受ける必要がある（図表 1）。加えて国家外為管理局が定めた「国内機関の対外直接投資外為管理規定」に基づき、企業の投資資金の越境移動は、口座を開設した商業銀行を通じてモニタリングされる。

２．投資対象分野に対する行政指導

中国企業の対外直接投資に対する各行政部門の審査のポイントは以下の通りとなる。

１）「敏感類」の指定と取扱い

中国企業の対外直接投資には、新規投資、再投資、負債性投資（親会社による海外子会社向けローン、いわゆる親子ローン）といった資本形態別の分類や、グリーンフィールド投資や M&A といった形態がある。これらを国家発展改革委員会の企業対外投資関連弁法では、「中国国内の企業が海外の所有権・支配権・経営管理権・その他権益を取得する投資活動」と定義し、投資案件が同弁法の定める条件を満たした場合は、登録（通知書）を申請者に発行する。

条件の一つとして、事業が「敏感類」に該当する場合は、国家発展改革委員会の審査が必要である。敏感の地理的な定義は、中国と国交のない国、戦争・内戦状態にある国・地域となっている。同じく業種的な定義は、軍事工業、国境を越えた水資源開発、メディア等となっている。商務部の対外投資管理弁法でも、海外投資の資格認定に際し、事業が「敏感類」に該当する場合は認可制とし、それ以外は登録制としている。

また、投資金額による審査部門の区別もある。中央政府に属する国有企業（中央企業）による「敏感類」に属さない事業で、かつ投資金額が 3 億ドル以上の案件は、国家発展改革委員会への登録申請となる。一方、上記以外、すなわち地方政府に属する国有企業や民間企業の案件は、企業が所在する地方の発展改革委員会への登録申請となる。

2）「奨励類」とともに「制限類」「禁止類」も設定

前述の国家発展改革委員会による企業対外投資管理弁法の施行（2018 年 3 月 1 日）に先立ち、2017 年 8 月 4 日、同委員会と商務部、中国人民銀行、外交部の 4 部門は連名で「対外投資の対象分野の更なる誘導・規範化に関する指導意見」を公布した（即日施行）。公布当時、2015 年夏の株式市場・為替市場での暴落（2 つのショック）を機に、2016 年から資本流出が続き、かつ同じ海外投資でも不動産等への投機的投資も行われ、当局としても対外投資フローの管理を強化する必要に迫られていた。

指導意見では、対外投資の対象分野を分類して誘導する考え方の下、「奨励類」「制限類」「禁止類」の 3 つの分野が設定され（図表 2）、国家発展改革委員会や商務部の審査基準に使われている。これらのうち、「制限類」では、前述の「敏感類」に分類される事業に加え、不動産、ホテル、映画館、娯楽業、スポーツクラブ等への海外投資が制限され、当局の審査が厳格に行われる。また、「禁止類」では、中国が輸出を禁止している技術・工程・製品を用いた海外投資が挙げられ、後述の 2026 年 7 月 1 日から施行された「国務院の対外投資関連規定」により、更に管理が強化される方向にある。

図表 2　中国企業の対外投資の対象分野に関する 3 分類

類型	分野
奨励類	①「一帯一路」建設及び周辺インフラの相互接続に資するインフラ海外投資を重点的に推進
	② 優位性のある生産能力、高品質な設備及び技術基準の輸出を牽引する海外投資を安定的に展開
	③ 海外のハイテク企業及び先進製造業企業との投資協力を強化し、海外における研究開発（R&D）センターの設立を奨励
	④ 経済的便益の慎重な評価を前提に、海外の石油・天然ガス、鉱物等のエネルギー・資源の探査・開発に安定的に参画
	⑤ 農業対外協力を力強く拡大し、農林水産業の分野における相互利益・ウィンウィン型の投資協力を展開
	⑥ 商業・貿易、文化、物流等のサービス分野の海外投資を秩序立てて推進し、条件を満たす金融機関が海外に支店及びサービス網を構築し、法に従い適正に業務を展開
制限類	① 中国と国交のない国、戦乱状態にある国、または中国が締結・加盟した二国間・多国間条約・協定において制限が規定されている敏感な国・地域への対外投資
	② 不動産、ホテル、映画館、娯楽業、スポーツクラブ等への海外投資
	③ 具体的な実業プロジェクトを持たない私募ファンド（PEファンド）や投資プラットフォームを海外に設立
	④ 投資先国の技術基準要求を満たさない陳腐化した生産設備を用いた海外投資
	⑤ 投資先国の環境保護、エネルギー消費、安全基準に合致しない海外投資
禁止類	① 国の承認を得ていない軍事企業の中核技術及び製品の輸出を伴う海外投資
	② 中国が輸出を禁止している技術、工程、製品を用いた海外投資
	③ 賭博業等への海外投資
	④ 中国が締結または加盟した国際条約において禁止されている海外投資
	⑤ 国家の利益及び国家安全を危険にさらし、または危険にさらす恐れがある海外投資

（出所）国務院弁公庁「対外投資の対象分野の更なる誘導・規範化に関する指導意見」2017 年 8 月 4 日より野村資本市場研究所作成

残る「奨励類」では、①中国の広域経済協力構想である「一帯一路」建設の推進に資する投資、②中国の優位性のある生産能力・設備・技術の輸出を牽引する投資、③中国の技術の研究開発及び生産製造能力を向上させる投資、④中国国内のエネルギー・資源不足を補う投資などを念頭に、政府として支援するとしている。

３．政府の在外公館も関与

商務部による対外投資管理弁法では、10 条で、中央企業は商務部に申請し、地方企業は所在地の省レベルの商務主管部門を経由して商務部に申請すると規定している。また、対外投資の認可に当たっては、同法 11 条で、中国政府の在外公館（大使館や領事館）にある経済・商務チームの意見を募ることとなっている。中央企業に関わる案件は商務部が在外公館から意見を募り、地方企業に関わる案件は省レベルの商務主管部門が在外公館から意見を募ることとなる。意見を募る際、商務部または省レベルの商務主管部門は投資案件の基本状況等の関連情報を在外公館に提供し、在外公館は意見徴求を受けた日から 7 営業日以内に回答しなければならない。

中国企業の対外直接投資に関する商務部審査の過程では、在外公館と一体となって事前に事業の内容を把握していることが中国特有の仕組みとも言える。

Ⅲ　2026 年に開始された対外直接投資制度の再設計

本章では、従来の国家発展改革委員会や商務部等が制定した部門規則に加え、2026 年に開始された 2 つの対外直接投資制度の再設計を取り上げる。再設計の 1 つ目は企業の投資枠を拡大させるエンジンとなるものであり、もう 1 つは対外直接投資に関する安全審査制度の構築という投資にややブレーキをかけるものである。

１．親子ローンを通じた投資枠の拡大

１）資本形態別の割合

中国企業の対外直接投資の資本形態の内訳を見ると、直近の統計では 2024 年の 1,922 億ドルのうち、新規投資が 730.5 億ドル（全体の 38.0%）、再投資が 778.9 億ドル（同 40.5%）、負債性投資が 412.6 億ドル（同 21.5%）となっている。負債性投資の代表的なケースとして本国の親会社が海外に設立した現地子会社に融資を提供する「親子ローン」がある。親子ローンの目的として、海外現地子会社の事業立ち上げ期に必要となる流動資金の提供や、事業が急速に拡大した場合の運転資金の提供がある。

２）負債性投資枠の通貨統合及び拡大

親子ローンに代表される負債性投資は貸付金利が発生することから、事業会社内部

の金融取引として金融当局の管理に置かれている。中国企業の対外直接投資を金融面で支援するための即効性のある取り組みとして、金融当局はこの負債性投資制度の見直しに注目したものと思われ、2026 年 3 月 20 日、中国人民銀行と国家外為管理局から「国内企業対外貸付管理弁法」が公布された（4 月 20 日施行）[5]。

本弁法に基づく対外貸付の仕組みの最適化のうち、対外貸付残高の上限額については、これまで外貨建てと人民元建てで区別してきた計算式を統合した。具体的には、「対外貸付残高上限額＝貸付人の直近の監査済自己資本×マクロプルーデンス計数」とし、同計数は現行の 0.5 から 0.6 へ引き上げられ、企業が海外に貸付及び送金できる上限額が拡大された。なお、対外貸付残高の計算式は、「貸付人の人民元建て・外貨建て貸付残高+（貸付人の外貨建て貸付残高×通貨換算ファクター）」のままで、かつ通貨換算ファクターは 0.5 で変更はなく、計算式上、引き続き人民元建て貸付を優遇する規定となっている[6]。金融当局の管理する範囲で、人民元建て金融取引の増加、すなわち人民元の国際化を促す意図があろう。

３）貸付資金管理に関する細則も明確化

他に、本弁法では、対外貸付契約について送金前に所在地の国家外為管理局の出先機関で登記をすることを求め、登記から 2 年以内に送金しない部分は自動失効するとした。貸付契約期間は原則 6 ヵ月から 5 年間で、契約期間の延長は 1 回のみに限定されるため、実務上、資金繰り計画を慎重に立てる必要がある。

また、貸付資金の口座管理については、企業が開設する「海外貸付専用口座」を通じた資金移動を原則としている。同時に国家外為管理局は、口座を開設している銀行と連携して、貸付資金が、証券投資や不動産投資、マネーロンダリングに使われていないかを厳格に監視するとしている。

２．対外直接投資に関する安全審査制度の導入

１）「国務院（内閣）の対外投資関連規定」の公布

中国では、外資導入に関し、2020 年 12 月 19 日に「外商投資安全審査弁法」が公布された（2021 年 1 月 18 日施行）。同弁法に基づく安全審査・認可制度では、軍事産業や国家安全に関わる重要な農産品・インフラ・技術などに対する外資による投資について、外国投資家が国家発展改革委員会に設置される「業務メカニズム弁公室」に対して、「投資計画」や「外商投資が国家の安全に影響を及ぼすか否かの説明」などに関する資料を事前に申告し、同弁公室が安全審査を行う必要があるかを決定する。安全審査を行う必要がないと決定された場合には、外国投資家は投資を実施すること

[5] 中国人民銀行「中国人民银行 国家外汇管理局关于印发《境内企业境外放款管理办法》的通知（银发〔2026〕63 号）」2026 年 3 月 20 日。

[6] マクロプルーデンス計数や通貨換算ファクターは、国際収支の動向等によって、今後、適時調整される。

ができるが、安全審査を行う必要があると決定された場合には、一般審査や特別審査を経ることとなる。

これに対し、2026年6月1日、「国務院の対外投資関連規定」が公布され（同年7月1日施行）[7]、中国企業の対外直接投資制度についても安全審査制度が導入された。国務院の規定は、個別の部門規則の上位に位置付けられる行政法規であり（前掲図表1）、今後は同規定に沿って対外直接投資の審査・登録が進められていくことになる。また、海外での外資導入時の規制強化への対抗措置も、本規定に沿って行われることになる。

２）包括的な内容を設定

（１）安全審査制度の構築

規定の15条で、国家は、対外投資安全審査制度を整備するとされた。制度の考え方として、第1に、国務院の投資主管部門、商務主管部門は、国務院のその他の関連部門と連携して、国家安全に影響を及ぼし、または及ぼす恐れがある対外投資及び関連資産・権益等の譲渡・処分について安全審査を行う。第2に、関連する法人・個人は安全審査に対して協力・補助しなければならず、また拒絶・妨害してはならない。

今後、規定に関連した細則が制定され、対内直接投資と同様、国家発展改革委員会を窓口・中心にした審査体制が構築されていくものと思われる。

（２）海外への輸出管理の強化

安全審査の対象には、中国政府が輸出を禁止したり制限したりしている品目等を伴う事業も含まれる。規定の13条によると、第1に、投資家が対外投資活動を行うに当たり、国家が輸出を禁止している貨物・技術・サービス及び関連データを輸出・使用してはならず、また、許可を得ずに国家が輸出を制限している貨物・技術・サービス及び関連データを輸出・使用してはならない。第2に、国境を越えた技術者の派遣、社員の海外派遣、海外での技術指導、社員の海外研修派遣等の方法により、国家が輸出を禁止している貨物・技術・サービス及び関連データを他国・地域に移転し、または許可を得ずに国家が輸出を制限している貨物・技術・サービス及び関連データを他国・地域に移転してはならない。

当局の安全審査においては、民生だけでなく軍事用途も可能な両用品目（デュアルユース）等への規制を対象にした「輸出管理法」（2020年12月1日実施）やレアアース輸出規制に適合しているかどうかも参照されていくこととなろう。

（３）海外の投資障壁に対する調査・対抗措置

近年、世界各国では、先進国を中心に、経済安全保障の観点から、外資受入時の審査制度を構築したり、審査基準そのものを強化したりしている。こうした流れを

[7] 国務院「国务院关于对外投资的规定」2026年6月1日。

受け、規定の 23 条では、海外の投資障壁に対する中国政府による調査及び対抗措置を設けている。

第 1 に、中国の投資家が投資先国・地域において（貿易に関連する）投資障壁等に直面した場合、国務院の商務主管部門は、自らまたは国務院のその他の関連部門と連携し調査を行うことができ、関連する法人・個人は協力・補助しなければならない。第 2 に、調査結果に基づき、国務院の関連部門は、国別投資政策の調整、関連貨物・技術の輸出入または国際サービス貿易の禁止・制限等の措置を講ずることができる。

（４）投資先での差別的取り扱いに対する対抗措置

他に、投資先での中国企業等への差別的取扱いに対しても、規定の 24 条で中国政府による対抗措置を設けている。第 1 に、いかなる国・地域または国際機関も、国際法及び国際関係の基本準則に違反し、投資・経営等において中華人民共和国に対し差別的禁止、制限その他類似の措置を採った場合、中国政府及びその関連部門は、実情に応じて相応の措置を採り、投資家及びその対外投資の安全と正当な権益を保護し、国家の海外利益が脅威や侵害を受けることを防ぐことができるとしている。

第 2 に、国務院の関連部門は、「反外国制裁法」に規定する差別的禁止、制限その他類似の措置の策定、決定、実施に直接または間接に関与した組織・個人を制裁リストに掲載し、相応の措置を講ずることができるとしている。反外国制裁法とは、外国政府が中国政府や中国企業・個人に対し一方的な制裁や差別的措置を取った場合に、中国政府が制裁リスト指定や資産凍結、取引禁止などの「対抗制裁」を行うための国内法である（2021 年 6 月施行）[8]。

３）個人投資家も適用対象として明記

今回の規定では、個人投資家も適用対象として明記したことが特徴と言える。従来の対外直接投資に関する制度では、個人投資家にも適用されるのかについて明記されていなかった。

個人投資家の対外投資に関しては、「中国の起業家や富裕層は長年にわたり、オフショア法人を設立し、外国企業の買収や不動産投資、本土外企業への出資などを通じて資本を海外へ移してきた」とされる[9]。このため、本規定により、法的にグレーゾーンとされてきた個人の対外投資活動が当局の審査やモニタリングの下に置かれることになる。

また、オフショア法人には海外上場用のレッドチップも含まれ、中国本土外で巨大な資金プールができており、必ずしも中国本土に資金が還流していない点を指摘する声もある。実際、商務部等による『2024 年度中国対外直接投資統計公報』から中国企業の対外直接投資先を見ると、2024 年末時点の投資残高 2 兆 9,617.5 億ドルのうち、

[8] 2025 年 3 月に実施規定が公布されており、米国企業や米国籍個人を対象に適用事例も出ている。
[9] 「中国、対外投資の締め付け強化－個人を初めて明示的に規制」『ブルームバーグ』2026 年 6 月 3 日。

香港向けが 1 兆 9,208.1 億ドル（全体の 61.2%）、英領バージン諸島向けが 3,319.1 億ドル（同 10.6%）、ケイマン諸島向けが 2,149.3 億ドル（同 6.8%）と、上位 3 ヵ国・地域で全体の 8 割近くを占めている。いったん香港やタックスヘイブンに法人が作られた後の資金の流れは、統計の制約上、当局が把握するのは難しい状態にある。個人投資家も対外投資制度の適用対象としたことの影響度合いは、今後制定される細則次第でもあろう。

Ⅳ 中国企業による米国向け直接投資の動向

1．中国－米国間の直接投資の概観

1）2012 年よりネットで米国向け直接投資金額が超過

商務部統計より 2003 年以降の米国向け直接投資と、米国からの直接投資の推移を見ていくと、2012 年より米国向けが米国からの投資を逆転して、中国から見ると純流出に転じ、2024 年にまで至っている（図表 3）。投資フローの逆転のきっかけは 2008 年のグローバル金融危機で、同年を機に対米投資が活発化したためと見られる。2008 年の米国向け直接投資は 4.6 億ドルと前年の約 2.4 倍となり、2010 年には 13.1 億ドルと 10 億ドル台に達している。

図表 3　中国－米国間の直接投資金額

年	対外直接投資				対内直接投資				米中間ネット（対内－対外）
	米国向け			全体	米国より			全体	
	金額（億ドル）	伸び率（%）	全体比（%）	金額（億ドル）	金額（億ドル）	伸び率（%）	全体比（%）	金額（億ドル）	金額（億ドル）
2003	0.7	－	2.3	28.5	42.0	－	7.8	535.0	41.3
2004	1.2	84.4	2.2	55.0	39.4	−6.1	6.5	606.3	38.2
2005	2.3	93.3	1.9	122.6	30.6	−22.3	4.2	724.1	28.3
2006	2.0	−14.4	0.9	211.6	28.7	−6.4	3.9	727.2	26.7
2007	2.0	−1.3	0.7	265.1	26.2	−8.7	3.1	835.2	24.2
2008	4.6	136.1	0.8	559.1	29.4	12.5	2.7	1,083.1	24.8
2009	9.1	96.7	1.6	565.3	25.5	−13.2	2.7	940.6	16.5
2010	13.1	44.0	1.9	688.1	30.2	18.1	2.6	1,147.3	17.1
2011	18.1	38.5	2.4	746.5	23.7	−21.5	1.9	1,239.9	5.6
2012	40.5	123.5	4.6	878.0	26.0	9.7	2.1	1,210.7	−14.5
2013	38.7	−4.3	3.6	1,078.4	28.2	8.5	2.3	1,239.1	−10.5
2014	76.0	96.1	6.2	1,231.2	23.7	−15.9	1.8	1,285.0	−52.3
2015	80.3	5.7	5.5	1,456.7	20.9	−11.9	1.5	1,355.8	−59.4
2016	169.8	111.5	8.7	1,961.5	23.9	14.2	1.8	1,337.1	−145.9
2017	64.3	−62.2	4.1	1,582.9	26.5	11.0	1.9	1,363.2	−37.8
2018	74.8	16.4	5.2	1,430.4	26.9	1.5	1.9	1,383.1	−47.9
2019	38.1	−49.1	2.8	1,369.1	26.9	−0.1	1.9	1,412.2	−11.2
2020	60.2	58.1	3.9	1,537.1	23.0	−14.2	1.5	1,493.4	−37.1
2021	55.8	−7.2	3.1	1,788.2	24.7	7.1	1.4	1,809.6	−31.2
2022	72.9	30.6	4.5	1,631.2	22.1	−10.2	1.2	1,891.3	−50.8
2023	69.1	−5.2	3.9	1,772.9	33.6	51.7	2.1	1,632.5	−35.5
2024	66.3	−4.1	3.5	1,922.0	27.4	−18.5	2.4	1,162.4	−38.9

（注）　対外直接投資金額の全体は、2003 年から 2005 年は非金融分野のみが対象。
（出所）商務部、CEIC より野村資本市場研究所作成

双方向で把握可能な直近のデータを見ると、2024 年の中国の対米直接投資は 66.3 億ドル（前年比 4.1%減）で対外直接投資全体の 3.5%、同じく米国からの対内直接投資は 27.4 億ドル（前年比 18.5%減）で対内直接投資全体の 2.4%[10]、中国から見て 38.9 億ドルの純流出となっている。

２）業種別の動向

中国企業の米国向け直接投資の業種別内訳について、米国一国のみの統計は出ていないが、バミューダ諸島、米国、カナダの 3 ヵ国・地域向けの「北米」向けを見ると、2024 年末時点の上位 5 業種を対象とした投資残高 956.8 億ドルのうち、上位 3 業種では、製造業が 294.9 億ドル（全体の 25.4%）、金融業が 260.5 億ドル（同 22.4%）、鉱業が239.0億ドル（同20.5%）となっている（図表4）。また、業種別のうち、リース・ビジネス業は、タックスヘイブンでもあるバミューダ諸島に設立されたオフショア法人が相当程度含まれている可能性がある。

なお、アジア向けの業種別内訳を見ると、法人税が優遇される香港やシンガポールが含まれることから、リース・ビジネス業の割合が全体の 3 割を超えている。製造業は 1,986.6 億ドルと北米向けの 6.7 倍の金額であるが、全体に対する割合は 9.0%に留まっている。

図表 4　中国企業による北米向け直接投資金額（上位 5 業種）

地域	業種	投資残高（億ドル）	割合（%）
北米	製造業	294.9	25.4
	金融業	260.5	22.4
	鉱業	239.0	20.5
	卸売業及び小売業	96.2	8.3
	リース・ビジネスサービス業	66.2	5.7
	小計	956.8	82.3
（参考）アジア	リース・ビジネスサービス業	7,100.4	32.2
	卸売業及び小売業	3,541.4	16.1
	情報伝送、ソフトウェア・情報技術サービス	2,402.2	10.9
	金融業	1,991.0	9.0
	製造業	1,986.6	9.0
	小計	17,021.6	77.2

（注）　割合（%）は各地域内での業種別割合。原データをそのまま掲載。
（出所）商務部、国家統計局、国家外為管理局『2024 年度中国対外直接投資統計公報』より
野村資本市場研究所作成

[10] 国家統計局『中国統計摘要』の最新版では、2025 年の米国の対中直接投資は 21 億ドルで、対中直接投資全体の 1,047 億ドルの 2.0%となっている。。

２．中国企業から見た対米直接投資上の制度的課題

１）対米外国投資委員会（CFIUS）の存在

米国には、海外からの直接投資に対し、国家安全保障上懸念のある国内資本の買収案件を審査する対米外国投資委員会（CFIUS）がある。中国企業との関係では、過去に中国海洋石油（CNOOC）によるカナダの石油大手ネクセンの買収について審査対象となったことがある（2013 年 2 月 12 日）。

第 1 次トランプ政権時代以降を見ると、2018 年 8 月、「2018 年外国投資リスク審査現代化法（Foreign Investment Risk Review Modernization Act：FIRRMA）」が成立し、CFIUS の権限を強化している[11]。続いて 2020 年 2 月 13 日に施行された FIRRMA の規則では、米国での事業内容に応じて CFIUS による審査対象とする取引を従来の外国人による支配的な投資のみならず、非支配的な投資にも拡大している。また、非支配的な投資のうち、米国の重要技術、重要インフラ、または米国人の機微な個人データに関する取引についても審査対象に含めるよう拡大されている。

続いてバイデン政権時代の 2022 年 9 月、CFIUS が重点的にフォローすべき分野・要因を示す大統領令が発表され、国内サプライチェーンの強靭性、マイクロエレクトロニクス、人工知能（AI）、バイオ技術・製造、量子コンピューティング、先端エネルギー、気候適応技術など安全保障に影響を与える分野、サイバーセキュリティー上のリスク、米国人の機微なデータに対するリスクなどが挙げられた。

２）第 2 次トランプ政権による「米国第一の投資政策」の公表

トランプ大統領は2025年2月、「米国第一の投資政策（America First Investment Policy; 以下、AFIP）」と題する国家安全保障大統領覚書を発表している[12]。AFIP は「経済安全保障は国家安全保障である」との原則の下、同盟国からの投資を歓迎・促進すると同時に、「外国の敵対者」との関係では、対内・対外直接投資を厳しく制限するものとしている。外国の敵対者には、中国（香港、マカオを含む）も指定されている。

AFIP の下では、第 1 に、CFIUS の審査対象がグリーンフィールド投資にも拡大されている。第2に、（中国を含む）敵対国からの投資を厳格に制限するとし、特に技術、重要インフラ、医療、農業、エネルギー、原材料、その他戦略分野などを対象としている。また、中国関係者による重要な米国企業や資産の買収を阻止するとしている。第 3 に、半導体、AI、量子、バイオテクノロジー、極超音速、航空宇宙、先進製造、指向性エネルギー、国家軍民融合戦略分野で米国の対中投資を制限するとし、制限対象投資家に年金基金や証券投資も含めるとしている。

---

[11] 日本貿易振興機構（ジェトロ）「米国　外資に対する規制」を参照。

[12] 日本貿易振興機構「ジェトロ世界貿易投資報告 2025 年版　第 2 項 主要国・地域の通商政策　米国の通商政策」2025 年 7 月 24 日。

V 対外直接投資制度の再設計に伴う企業経営への影響

１．対外直接投資における業種指定の見直しの可能性

経済安全保障の観点に基づく米国による海外からの投資制限政策は前述のように 2018 年から着手されている。中国政府としても 2026 年 7 月 1 日から施行される国務院の対外投資関連規定で、対内直接投資に加え、対外直接投資についても、対抗措置を含め、本格的に安全審査を行う体制を整えた。今後制定される細則では、米国や他国の制度設計・事例を参照しながら、中国の産業政策やサプライチェーン政策に基づき、前述の 2017 年ガイドライン（前掲図表 2）に基づく奨励類・制限類・禁止類といった指定業種を見直していく可能性がある。

２．米中投資委員会で予想される議論

以上のように米中両国とも対内・対外直接投資に対する審査制度を構築・強化する中で、米中投資委員会では、第 1 に、米中双方の投資の安全審査に関わる制度の相互すり合わせや課題の洗い出しが行われるかが注視される。第 2 に、2025 年 4 月の米国による相互関税措置の導入以降、米国政府は貿易相手国からの輸入関税の引き下げ要請に応ずる代わりに、一部の国（日本、韓国）との間では対米投資枠を設定して交渉の妥結を図っている。米中間においても、投資委員会で中国からの対米投資枠が議論されるか注視される。第 3 に、米国企業による中国企業の買収に関する個別案件の取り扱いも注視される。2026 年に入ってからは、4 月 27 日、国家発展改革委員会は、米メタ（Meta）による中国発の AI 企業 Manus の買収を認めないと発表し、取引の撤回を命じた。米国が半導体関連の輸出規制を通じて中国の AI 開発を抑止しようとする中、逆に中国の AI 人材や知的財産が米国企業に取り込まれるのを阻止するのが中国政府の目的とされる[13]。

３．外資系金融機関の投資銀行業務への影響

今回の米中首脳会談では、米国企業 18 社の経営トップがトランプ大統領に同行し（図表 5）、一部の企業は国家発展改革委員会や商務部、中国人民銀行等の当局との個別面会を行っている。また、中国を代表するグローバル企業も、米中両首脳の晩餐会に出席し、トランプ大統領に同行した米国当局幹部や米国企業幹部との接点を構築している。UNCTAD（国連貿易開発会議）の統計による 2024 年の世界の対外直接投資フローの国・地域別ランキングでは、第 1 位が米国の 2,660 億ドル、第 2 位が日本の 2,040 億ドル、第 3 位が中国の 1,630 億ドルとなっている。米中という対外投資 2 大国の投資協議は、制度設

[13] 「中国、メタの AI 企業 Manus 買収の撤回命令　安保審査で『外国投資禁止』」『ロイター』2026 年 4 月 27 日。

図表 5　米中首脳会談関連行事に参加した米中両国企業

米国		中国	
李強総理との会見参加企業（5月14日午後）		米中両首脳晩餐会参加企業（5月14日夜）	
社名	業種	社名	業種
アップル	IT機器・ソフト	藍思科技	ディスプレイ機能ガラスパネル
エヌビディア	半導体	ハイセンス	電気機器
メタ	ソーシャルメディア	万向集団	自動車部品
カーギル	穀物	福耀玻璃	自動車等用ガラス
テスラ	電気自動車等	中航集団	航空
ボーイング	航空機	中国商用飛機	航空機製造
シティバンク	金融	レノボ	電気機器
ゴールドマン・サックス	証券・資産運用	小米	電気機器
GEエアロスペース	航空機エンジン	ハイアール	電気機器
クアルコム	半導体	バイトダンス	情報通信
ビザ	金融（カード事業）		
マイクロン・テクノロジー	半導体		
マスターカード	金融（カード事業）		
ブラックロック	資産運用		
ブラックストーン	私募ファンド		
コヒレント	光学製品		
イルミナ	遺伝子・ゲノム解析		
ニューヨーク証券取引所	証券		

（出所）新華社等より野村資本市場研究所作成

計の見直しが議題として取り上げられれば、米中両国の個別商談に留まらず、両国企業と関わるその他の国・地域の企業のビジネス活動にも影響が及ぶ可能性がある。

また、現行制度の枠組みを前提にしても、米中関連で大型案件やセンシティブな分野の案件になればなるほど、外資系金融機関の投資銀行業務でも、米中両国の最新の投資審査制度の把握や、関連する制度上の条件を満たしているかなどの個別案件のデューデリジェンスの重要性が増していくこととなろう。中国本土から対外直接投資を行う企業には、中国で設立された外資系企業も含まれる。2024年末時点で登録されている対外直接投資企業3万4,128社のうち、外資系企業は1,947社（全体の5.7%）となっている。外資系企業サイドでも制度の把握等について同様のことが言えよう。