

ASEAN の対内 FDI における構造変化 ～製造業投資における中国の台頭

牛山 隆一

Structural Changes in ASEAN's Inward FDI: The Rise of China in Manufacturing Investment

Ryuichi USHIYAMA

はじめに

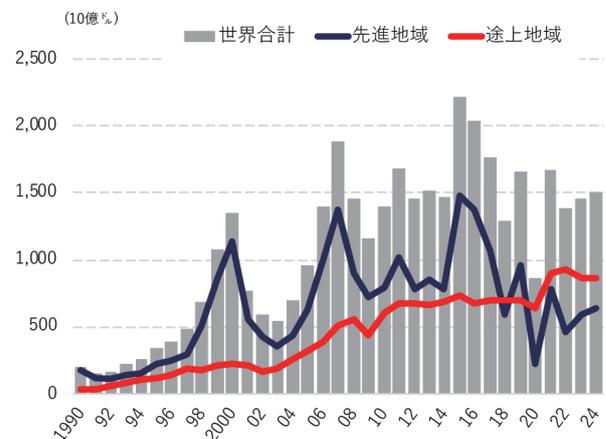
東南アジア諸国連合 (ASEAN) が外国企業の投資先として一段と注目度を高めている。第2期トランプ政権下の米国が保護主義的な動きを一段と強める中、対米輸出環境は悪化しているものの、消費市場としての成長性、生産・輸出拠点としての立地優位性、さらに ASEAN 諸国の外資誘致策強化などが相まって、ASEAN は対内・外国直接投資 (FDI) を拡大させている。中国で対内 FDI が伸び悩んでいるのとは対照的であり、ASEAN は FDI を吸引する地域として国際的な存在感を増している。こうした状況を踏まえ、本稿では第1節で ASEAN の対内 FDI 動向を概観したうえで、第2節で主体別、業種別の各視点から詳細に分析し、特に製造業セクターで中国からの投資が一段と増えている状況を指摘する。さらに第3節では中国の対 ASEAN・FDI 動向を、同国政府および米調査会社の統計を用い、中国側の視点から考察する。

第1節 ASEAN の対内 FDI の全般的動向

1. 先進地域と途上地域の対内 FDI

本節では対内 FDI における ASEAN の国際的ポジション、即ち外国企業の投資先としての存在感を、国連開発会議 (UNCTAD) の 2024 年までのデータから確認する¹。

まず、世界の対内 FDI の近年のトレンドを概観する。第1図は世界の対内 FDI 総額と、その先進地域と途上地域の内訳の推移を示す。世界の対内 FDI 総額は 2010



(注) 先進地域・途上地域は UNCTAD の分類に基づく。シンガポールは途上地域に含まれる。バージン諸島などカリブ海のオフショア金融センターは途上地域から除外されている。

(資料) UNCTADstat より筆者作成。

第1図 世界の対内 FDI (フロー) の推移

年代半ばのピークから減少し、新型コロナウイルス感染拡大による甚大な影響が出た 20 年に大きく落ち込んだ。その後、金額は増えたが、10 年代半ばの水準には戻っていない。その中で世界の対内 FDI 総額に占める先進地域と途上地域のシェアは、前者が減り、後者は上昇している。途上地域は 24 年まで 5 年連続で先進地域を上回り、54-74% で推移している。世界の FDI は長年、先進地域向けが中心を占めたが、最近では途上地域向けの方が大きいのが実態だ²。

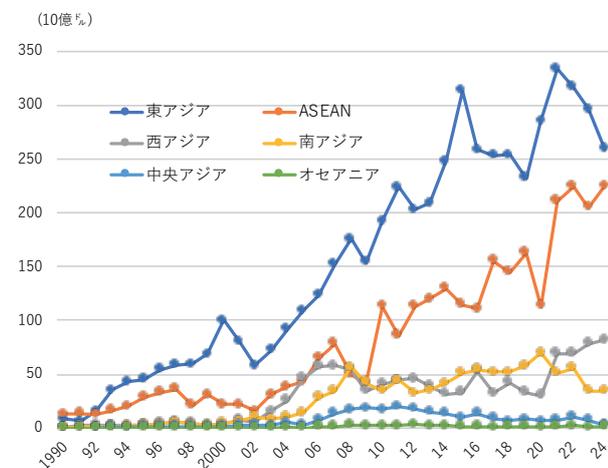
2. 途上地域の対内 FDI (地域別内訳)

UNCTAD の FDI 統計では途上地域をアフリカ、米

¹ UNCTAD の FDI データは 2025 年 10 月末時点のものである。これらのデータは今後修正される可能性がある点に留意いただきたい。

² UNCTAD 分類に基づく「途上地域」には先進国のシンガポールが含まれる。バージン諸島などカリブ海のオフショア金融センターは途上地域から除外されている。

州、アジア・オセアニアの3つに分類している。この分類に基づく、途上地域の対内FDIで圧倒的シェアを占めるのはアジア・オセアニアで、2015年以降、70%台で推移している。米州は20%前後、アフリカは10%弱が中心である。途上地域の対内FDIをアジア・オセアニアが牽引しているわけだが、その中でも東アジアとASEAN³のシェアが大きく、双方の合計でアジア・オセアニアの約8割を占める(第2図)。また、10年代半ば以降の東アジアとASEANを比べると、前者が伸び悩む半面、後者は増えており、勢いに違いが見られる。ASEANの対内FDIは中国や韓国、台湾、香港などで構成される東アジアにはなお及ばないが、その差は急速に縮小しており、早晚逆転する可能性もある。



(注) 途上国はUNCTADの分類に基づく。シンガポールは途上国に含まれる。
(資料) UNCTADstatより筆者作成。

第2図 アジア・オセアニア(途上地域)
対内FDI(フロー) 地域別推移

3. 対内FDIにおけるASEAN及び各国の世界順位

次にASEAN諸国をひとつにまとめた場合と、ASEAN各国を個別に見た場合の、対内FDI(フロー)における世界ランキングを確認しよう。

まず前者では2024年に前年比約10%増の約2253億ドルと過去最高を更新し、米国に次ぐ世界2位に相当する規模であった(第1表)。ASEANの対内FDIは4年連続で2000億ドル台の高水準を維持しており、24年は1位米国の約8割の水準であった。

過去10年間のASEANの対内FDIを前半、後半の各5年間に分けると、前半が年平均約1380億ドルだったのに対し、後半は同2000億ドルと5割近く拡大した。同じ

³ 東チモールも含む11カ国。同国のASEAN加盟は2025年10月であるが、UNCTAD統計にはそれ以前から同国が「東南アジア」に含まれている。

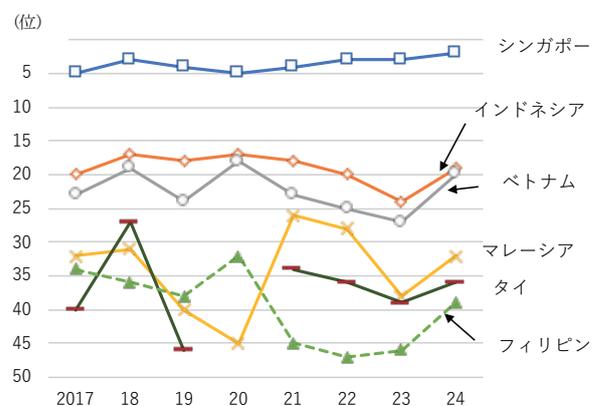
第1表 世界の対内FDIランキング
(2024年, フロー)

順位	国・地域名	金額(百万 ¹ ドル)
1	米国	278,848
(2)	ASEAN	225,263
2	シンガポール	143,352
3	香港	126,181
4	中国	116,238
5	ルクセンブルク	105,987
6	カナダ	64,096
7	ブラジル	59,178
8	バーゼル諸島	53,599
9	オーストラリア	53,454
10	エジプト	46,578
世界合計		1,508,803

(注) 総額は11位以下の国・地域すべてを含む。
(資料) UNCTADstatより筆者作成。

期間に世界の対内FDIは17%減少しており、ASEANが外国企業の投資先として国際的な注目度を高めている様子が伺える。

ASEAN諸国の対内FDIを国別に見ると、シンガポールが圧倒的に多く、24年はASEAN全体の6割強を占めた。単一国ベースの順位で同国は22、23年と2年連続で世界3位であったが、24年は過去最高の2位へ浮上した。ASEAN全体の対内FDIに占める同国の比率は、10年代は40-50%台が中心であったが、20年代に入ってさらに上昇しており、対内FDI拠点としての存在感を増している。他のASEAN諸国の対内FDIの世界順位(24年)は、インドネシア20位、ベトナム21位、マレーシア32位、タイ37位、フィリピン40位で、過去数年間、この順番に変わりはない(第3図)。2000年代にシンガポールに次ぐ規模であったタイの順位が下がり、ベトナムが浮上していることが目を引く。



(注) タイの2020年の対内FDIは大幅なマイナス(流出超)であった。
(資料) UNCTADstatより筆者作成。

第3図 ASEAN各国の対内FDI(フロー)
世界ランキングの推移

4 中国とASEANの対内FDI比較

本節の締めくくりとして、中国とASEANの対内FDIを比較しよう。本節2でASEANの対内FDIは東アジアのそれには及ばないと述べたが、東アジアから中国だけを抜き出し、ASEANと比べると状況は逆転する(第4図)。ASEANの対内FDIは24年まで4年連続で中国を上回っており、ASEAN優位の状況が鮮明である。中



第4図 中国とASEAN
対内FDI(フロー)の推移

国の対内FDIは23年が前年比14%減、24年が同29%減と2年連続で減少した。増加が続くASEANとの差は開いており、24年の対内FDIはASEANのほぼ半分に過ぎなかった。中国が社会主義市場経済のスローガンを打ち出した1990年代前半以降、中国は対内FDIでASEANを凌駕し、01年の世界貿易機関(WTO)加盟を経た2000年代も中国優位は続いたが、2010年代半ば以降、中ASEAN逆転の状況が常態化している。この背景には人件費上昇や成長率鈍化、外資への管理強化など中

国での事業環境が悪化したことに加えて、ASEAN諸国の成長力への期待、さらに2018年以降に鮮明となった米中対立の激化などがある。これらの事情からASEANは外国企業の工場立地先、消費市場として魅力を高め、外資の吸引力を強めたのである。

第2節 ASEANの対内FDIの投資主体別・業種別動向

対内FDI規模で世界2位となったASEANであるが、どの国が、どの業種で投資を増やしているのだろうか。本節ではASEAN事務局のデータベースを基に、ASEAN全体及び各国に対する投資主体別の動向、さらに業種別の特徴を探ることとする⁴。

1. 投資主体別の動向

1) ASEAN全体

第2表は2020-24年のASEANの対内FDIにおける投資主体別ランキングの推移を見たものだ。それによると、米国は一貫して最大の投資国であり、特に23年は約844億ドルと過去最高を記録、2位中国(約173億ドル)の5倍近くと圧倒的な規模であった。翌24年は約421億ドルとほぼ半減したが、それでも2位シンガポール(約237億ドル)を大きく上回る金額であった⁵。米国の対ASEAN・FDIの国別内訳を見ると、約9割がシンガポール向けである。ASEANの「ビジネスセンター」であるシンガポールへの投資を通じ、米国企業がASEAN事業の拡大に拍車を掛けている様子がうかがえる。

米国以外で注目されるのは中国である。中国は23年にASEAN事務局の統計で遡れる2010年以降で最高位の2位へ躍進し、投資額も約173億ドルと過去最高を記

第2表 対ASEAN・FDI, 主体別ランキングの推移(2020-24年、単位百万ドル)

2020年		2021年		2022年		2023年		2024年	
1 米国	20,077	1 米国	32,029	1 米国	24,785	1 米国	84,421	1 米国	42,127
2 アイルランド	18,068	2 日本	22,316	2 日本	23,386	2 中国	17,341	2 シンガポール	23,727
3 日本	13,093	3 中国	17,314	3 シンガポール	21,818	3 シンガポール	14,632	3 中国	19,321
4 シンガポール	11,919	4 シンガポール	16,556	4 中国	15,642	4 香港	13,832	4 英国	18,749
5 中国	7,183	5 スイス	13,942	5 韓国	15,136	5 日本	12,715	5 日本	17,508
6 香港	6,986	6 オランダ	12,117	6 英国	14,229	6 アイスランド	7,566	6 香港	14,305
7 韓国	6,670	7 韓国	10,430	7 香港	13,354	7 ルクセンブルク	5,962	7 韓国	7,580
8 タイ	5,911	8 台湾	9,103	8 台湾	11,689	8 インド	5,088	8 台湾	7,150
9 台湾	5,084	9 香港	7,282	9 フランス	9,123	9 英国	4,688	9 アイルランド	5,582
10 カナダ	4,140	10 ルクセンブルク	5,877	10 スイス	6,920	10 ドイツ	3,792	10 フランス	5,002
世界	117,721	世界	212,236	世界	230,786	世界	208,340	世界	225,957

(資料)ASEAN事務局統計より作成。

⁴ ASEAN事務局のデータベースも2025年10月末時点のもの。UNCTADと同様、これらの統計も今後修正される可能性がある。

⁵ 対ASEAN投資でシンガポールが2位に位置するという事は、同国から他のASEAN加盟国へ多くの投資が行われていることを意味する。

録した。翌24年はシンガポールに次ぐ3位であったが、投資額は前年比12%増の193億ドルと2年連続で過去最高を更新している⁶。

中国に押される形で存在感が低下しているのが日本である。日本は22年まで一貫して中国を上回る順位であったが、23年に5位に下がって中国に初めて抜かれ、翌24年も中国の後塵を拝した。日本企業が長年、経営に力を注いできた「負けられない市場」であるASEANにおいて中国企業が攻勢をかける中、日本企業を取り巻く環境が急速に変化していることが浮き彫りになっている。

2) ASEAN 各国別

次にASEAN各国の対内FDI額の投資主体別ランキングの推移を見てみよう。第3表は牛山(2024)で用いたデータに2024年分を追加するとともに23年までの数字を修正し、シンガポール、マレーシア、タイ、フィリ

ン、インドネシア、カンボジア、ミャンマー7カ国における直近5年間の主体別ランキングを一覧にしたものである⁷。

この図表を「日中の位置関係」という視点で整理すると、24年実績で中国が日本を上回るのはタイ、インドネシア、カンボジア、ミャンマーの4カ国、日本が中国を上回るのはシンガポール、マレーシア、フィリピンの3カ国である。米国はシンガポールで断トツの1位であるが、それ以外の国ではそれほど際立つ存在ではない。

中国が日本を抜き去った国で注目されるのはタイであろう。同国では中国の投資額が2023、24年と2年連続で過去最高を記録、その順位は23年の1位から24年に初めて1位へ上昇した。日本は逆に23年の2位から24年は4位へ低下し、中国に抜かれた⁸。日系企業の製造業拠点が集積するタイでは、日本が長年、投資国として大きな存在感を放ってきた。そのタイでの日中逆転劇は、

第3表 ASEANの対内FDI、国・地域別ランキング(2020-24年、フロー、単位百万ドル)

対シンガポール				
2020	2021	2022	2023	2024
1 米国 18,234	1 米国 26,275	1 日本 13,869	1 米国 83,189	1 米国 37,220
2 アイルランド 17,859	2 日本 14,161	2 英国 13,189	2 アイルランド 7,144	2 英国 16,703
3 英国 7,017	3 スイス 11,373	3 米国 11,870	3 中国 6,986	3 日本 10,400
4 日本 6,651	4 オランダ 7,837	4 台湾 9,277	4 ルクセンブルク 5,495	4 中国 7,699
5 カナダ 3,883	5 台湾 7,481	5 フランス 8,559	5 英国 4,877	5 アイルランド 5,471
6 フランス 2,777	6 中国 6,936	6 韓国 8,381	6 インド 4,429	6 オランダ 4,961
7 マレーシア 2,571	7 ルクセンブルク 5,859	7 スイス 7,934	7 香港 4,405	7 カナダ 4,690
8 韓国 2,282	8 韓国 5,141	8 中国 7,045	8 日本 3,578	8 台湾 4,530
9 台湾 2,212	9 ドイツ 3,449	9 オランダ 6,923	9 オランダ 3,312	9 ルクセンブルク 4,047
10 スイス 1,892	10 カナダ 3,330	10 香港 6,905	10 オーストラリア 2,614	10 マレーシア 3,442
総額 71,578	総額 130,905	総額 142,104	総額 135,071	総額 143,377

対マレーシア				
2020	2021	2022	2023	2024
1 シンガポール 1,324	1 シンガポール 2,139	1 米国 8,442	1 シンガポール 4,753	1 シンガポール 4,767
2 タイ 772	2 米国 1,994	2 シンガポール 2,546	2 香港 3,732	2 香港 4,051
3 中国 603	3 スイス 1,200	3 日本 2,192	3 日本 1,235	3 米国 2,513
4 日本 555	4 オランダ 1,138	4 香港 1,468	4 中国 909	4 日本 1,336
5 パージン諸島 458	5 韓国 1,131	5 ドイツ 996	5 韓国 610	5 フランス 1,264
6 米国 323	6 英国 1,127	6 中国 837	6 台湾 564	6 ケイマン諸島 993
7 香港 290	7 パージン諸島 1,004	7 ケイマン諸島 566	7 ケイマン諸島 398	7 ドイツ 591
8 インドネシア 258	8 香港 526	8 韓国 452	8 アイルランド 358	8 韓国 482
9 アイルランド 166	9 日本 512	9 パージン諸島 425	9 スイス 245	9 スイス 380
10 ベトナム 138	10 中国 496	10 タイ 385	10 タイ 211	10 英国 335
総額 3,185	総額 12,144	総額 17,284	総額 8,407	総額 11,426

対タイ				
2020	2021	2022	2023	2024
1 日本 1,248	1 日本 3,001	1 シンガポール 4,282	1 日本 2,145	1 中国 2,471
2 中国 723	2 オランダ 2,260	2 米国 1,647	2 中国 1,894	2 シンガポール 1,608
3 シンガポール 641	3 中国 1,389	3 日本 958	3 台湾 921	3 米国 1,488
4 米国 465	4 香港 1,373	4 オランダ 924	4 オランダ 815	4 日本 1,483
5 スイス 379	5 米国 1,373	5 香港 859	5 英国 504	5 オランダ 1,028
6 香港 301	6 スイス 1,235	6 中国 815	6 シンガポール 420	6 台湾 841
7 パージン諸島 254	7 シンガポール 937	7 ドイツ 542	7 米国 417	7 香港 571
8 台湾 207	8 英国 564	8 英国 356	8 ケイマン諸島 414	8 スイス 235
9 ルクセンブルク 118	9 台湾 431	9 台湾 293	9 インドネシア 310	9 フランス 204
10 オーストラリア 114	10 パージン諸島 425	10 インド 258	10 ドイツ 180	10 マレーシア 102
総額 -5,630	総額 14,648	総額 11,705	総額 8,053	総額 10,580

⁶ 中国企業の近年の対ASEAN・FDI動向については、ASEAN Secretariat and UNCTAD (2024)、牛山(2025a)、牛山(2025b)、などを参照。

⁷ ASEAN事務局のデータベースではベトナム、ラオスのデータは入手不能である。

対フィリピン

2020		2021		2022		2023		2024	
1 日本	721	1 シンガポール	2,549	1 日本	787	1 日本	964	1 英国	764
2 オランダ	245	2 日本	597	2 シンガポール	539	2 シンガポール	270	2 日本	646
3 シンガポール	237	3 米国	152	3 米国	251	3 ドイツ	150	3 シンガポール	138
4 米国	162	4 香港	66	4 マレーシア	109	4 米国	42	4 米国	111
5 台湾	59	5 台湾	50	5 ドイツ	67	5 台湾	37	5 マレーシア	32
6 中国	59	6 ドイツ	36	6 クウェート	38	6 マレーシア	27	6 韓国	21
7 英国	43	7 中国	19	7 英国	26	7 韓国	22	7 スウェーデン	12
8 タイ	33	8 マレーシア	18	8 香港	26	8 中国	16	8 台湾	9
9 香港	28	9 英国	17	9 ロシア	25	9 スウェーデン	12	9 中国	9
10 ケイマン諸島	22	10 インドネシア	11	10 台湾	22	10 タイ	11	10 ドイツ	4
総額	6,822	総額	11,983	総額	9,492	総額	8,925	総額	8,930

対インドネシア

2020		2021		2022		2023		2024	
1 シンガポール	4,177	1 シンガポール	5,343	1 シンガポール	9,769	1 シンガポール	5,412	1 シンガポール	11,561
2 タイ	3,208	2 中国	5,076	2 中国	3,511	2 香港	3,471	2 香港	3,237
3 香港	2,850	3 香港	3,118	3 香港	2,395	3 ドイツ	2,144	3 中国	2,512
4 日本	2,089	4 タイ	2,077	4 米国	2,060	4 韓国	1,973	4 日本	1,625
5 韓国	1,557	5 日本	1,961	5 韓国	1,829	5 中国	1,530	5 韓国	1,208
6 台湾	944	6 米国	1,691	6 日本	1,795	6 日本	1,011	6 英国	910
7 中国	904	7 韓国	770	7 英国	1,209	7 米国	747	7 米国	627
8 カタール	646	8 英国	719	8 マレーシア	995	8 タイ	611	8 タイ	478
9 米国	613	9 オランダ	397	9 台湾	796	9 セーシェル	606	9 オーストリア	302
10 マレーシア	415	10 インド	227	10 インド	521	10 カタール	581	10 UAE	255
総額	18,591	総額	21,131	総額	25,390	総額	21,497	総額	24,212

対カンボジア

2020		2021		2022		2023		2024	
1 中国	1,205	1 中国	1,177	1 中国	1,508	1 中国	1,991	1 中国	2,608
2 香港	294	2 シンガポール	288	2 韓国	408	2 韓国	403	2 カナダ	379
3 シンガポール	285	3 カナダ	284	3 日本	301	3 カナダ	378	3 シンガポール	302
4 韓国	277	4 韓国	283	4 シンガポール	262	4 日本	301	4 香港	269
5 台湾	237	5 香港	249	5 カナダ	190	5 シンガポール	261	5 韓国	248
6 カナダ	237	6 台湾	240	6 香港	182	6 香港	194	6 日本	183
7 日本	203	7 日本	204	7 台湾	168	7 マレーシア	98	7 台湾	147
8 英国	152	8 タイ	152	8 マレーシア	110	8 英国	61	8 マレーシア	101
9 マレーシア	148	9 マレーシア	131	9 英国	97	9 米国	50	9 ベトナム	68
10 タイ	114	10 英国	118	10 タイ	84	10 ベトナム	35	10 米国	43
総額	3,625	総額	3,483	総額	3,579	総額	3,959	総額	4,395

対ミャンマー

2020		2021		2022		2023		2024	
1 ベトナム	460	1 ベトナム	330	1 タイ	1,277	1 韓国	776	1 中国	902
2 韓国	284	2 タイ	209	2 韓国	646	2 中国	602	2 フランス	594
3 シンガポール	253	3 韓国	190	3 日本	402	3 インド	473	3 バミューダ	524
4 タイ	213	4 米国	88	4 バージン諸島	207	4 タイ	431	4 香港	367
5 日本	167	5 マレーシア	77	5 香港	201	5 日本	297	5 オランダ	279
6 台湾	160	6 香港	58	6 シンガポール	199	6 マレーシア	63	6 バージン諸島	104
7 香港	159	7 インド	56	7 台湾	165	7 インドネシア	14	7 台湾	79
8 中国	78	8 フィリピン	43	8 マレーシア	150	8 バミューダ	14	8 インドネシア	46
9 インド	65	9 ケイマン諸島	36	9 バミューダ	18	9 米国	14	9 UAE	15
10 オランダ	47	10 オランダ	36	10 スイス	16	10 台湾	9	10 日本	14
総額	2,206	総額	1,005	総額	2,981	総額	2,204	総額	1,849

(注) 総額は11位以下のすべての国・地域の金額を含む数字。ベトナム、ラオス、ブルネイのデータは掲載されていない。

(資料) ASEAN 事務局の統計から筆者作成。

中国企業の勢いを強く印象付ける現象であろう。

タイ以外ではインドネシアで中国が24年まで4年連続で日本の投資額を上回ったほか、カンボジアでは中国が日本を断然上回る金額で1位を続け、ミャンマーでも24年に中国が首位に浮上した。日本が24年に中国よりも上位であったシンガポール、マレーシアでも中国の投

⁸ 牛山(2025a)では2023年に対タイ投資額で中国が1位となり、2位の日本を初めて追い抜く「日中逆転」が起きたと指摘した。だが、その後、ASEAN事務局データベースの統計が修正されたため、23年は結局、1位日本、2位中国という順であった。

資額と拮抗する年が最近が目立っている。

2. 業種別の動向

1) 業種別の金額推移

本節ではASEAN全体の対内FDIの業種別動向を見る。まず、2020-24年の合計金額では金融保険⁹、製造、卸売り・小売りの順に多い(第4表)。上位3業種は、その5年前の2015-19年と同じ顔触れである。20-24年

⁹ ここで言う金融・保険には、多国籍企業がシンガポールに設置している統括会社や持ち株会社に対する投資なども含むとみられる。

第4表 ASEANの対内FDI額(フロー、業種別内訳)

2015-19年			
順位	業種	金額 (百万ドル)	シェア
1	金融保険	200,694	28.9%
2	製造	189,893	27.3%
3	卸売り・小売り	69,847	10.0%
4	専門サービス	54,195	7.8%
5	不動産	53,172	7.6%
	その他	127,808	18.4%
	総額	695,609	100.0%

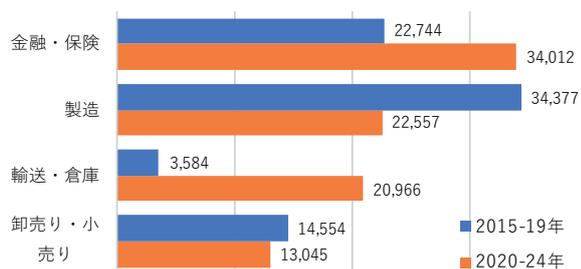
2020-24年				
順位	業種	金額 (百万ドル)	増減率	シェア
1	金融保険	400,274	99%	40.2%
2	製造	199,448	5%	20.0%
3	卸売り・小売り	145,225	108%	14.6%
4	運輸・倉庫	59,905	573%	6.0%
5	不動産	49,138	-8%	4.9%
	その他	141,050	10%	14.2%
	総額	995,040	43%	100.0%

(注)金額は5年分の合計。増減率は2015-19年に対するもの。
(資料)ASEAN事務局のデータベースより作成。

の対内FDI総額は15-19年に比べ43%増えている。業種別に見ると、金融保険が99%増、卸売り・小売りが108%増といずれも全体を上回る伸びを示す一方で、製造は5%増の伸びにとどまった。この結果、金融保険と卸売り・小売りのシェアが上昇し、製造のシェアは下落している。以下ではこのことを踏まえ、主要投資国である日米中3か国の特徴を業種面から探る。

2) 日米中の業種別投資額の比較

日米中3か国の対ASEAN・FDI(フロー)における、2015-19年と20-24年の業種別金額を比べてみよう。まず、日本の20-24年の投資額は、金融・保険、製造、輸送・倉庫、卸売り・小売りの順に多い(第5図)。このうち、金融・保険と輸送・倉庫は15-19年に比べ、それぞれ約50%増、約6倍増と拡大している。



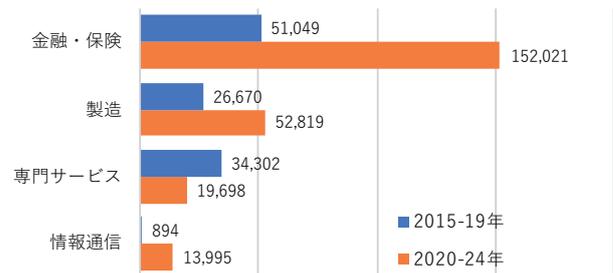
(資料)ASEAN事務局の統計より作成。

第5図 日本の対ASEAN・FDI
(フロー、業種別、単位百万ドル)

半面、製造は34%減、卸売り・小売りは約10%減とともに減少した。製造は15-19年に最大の投資セクターであったが、20-24年は金融・保険に抜かれ2位に後退した。単年ベースで見ると、日本の対ASEAN製造業投資は24年に前年比約40%減の29億2500万ドルと、マイナス(流出超)を記録した20年を除くと12年(17億

6600万ドル)以来の低水準であった。日系企業の生産拠点が集積しているASEAN域内において製造業投資が鈍っていることが分かる。

米国の2020-24年の対ASEAN・FDIは金融・保険、製造、専門サービス¹⁰、情報通信の順に大きい(第6図)。1位金融・保険は15-19年に比べ約3倍の1530億ドルへ膨らんだほか、2位製造も約2倍に増えた。半面、専門サービスは43%減と伸び悩んだ。このうち1位の金融・保険は、米国の対ASEAN投資全体の約6割強を占め、突出している。本章第1節で見たように米国はASEANへの最大の投資国であるが、その9割近くがシンガポール向けである。金融センターであり、また多国籍企業の地域統括本部も集積するシンガポールに対する金融・保険部門の投資に米国の対ASEAN投資が牽引されていることが分かる。

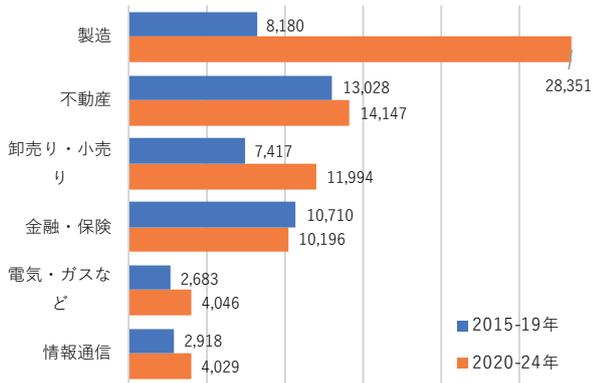


(資料)ASEAN事務局の統計より作成。

第6図 米国の対ASEAN・FDI
(フロー、業種別、単位百万ドル)

一方、中国の2020-24年の対ASEAN・FDIは、製造、不動産、卸売り・小売り、金融・保険の順に多い(第7図)。日米両国の最大セクターが金融・保険なのに対し、

¹⁰ 専門サービスには、法律・会計サービス、経営コンサルティング、研究・開発、広告・市場調査などが含まれるとみられる。



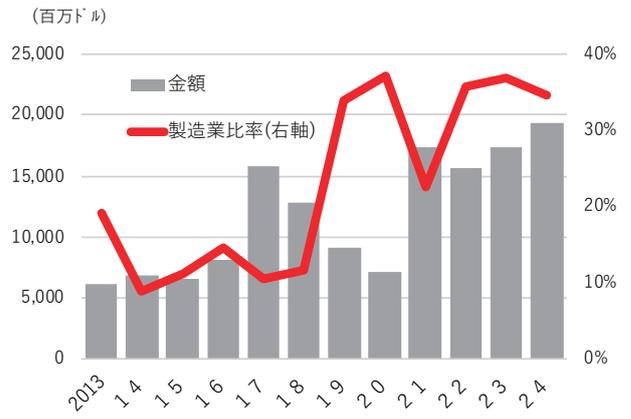
(資料)ASEAN 事務局の統計より作成。

第7図 中国の対 ASEAN・FDI (フロー、業種別、単位百万ドル)

中国は製造である点が特徴である。製造部門の投資額は15-19年に比べ約3.5倍に膨張し、そのシェアは16%から約2倍の33%へ上昇、中国の対 ASEAN 投資を大きく押し上げた。この点は日米、とりわけ金融・保険主導の色彩が濃い米国の対 ASEAN 投資とは大きく異なる(後述)。一方、製造以外は15-19年に比べ不動産が約9%増、卸売り・小売りが約62%増、金融・保険が約5%減などであった。このうち不動産は15-19年に製造を遥かに上回る最大セクターであったが、20-24年は伸び悩み、2位へ下がった。中国国内での不動産市況悪化なども相まって中国企業の ASEAN での不動産事業にブレーキが掛かっている状況である。

3) 中国の対 ASEAN 製造業投資

既述の通り、中国の対 ASEAN・FDI は製造業を軸に



(資料)ASEAN 事務局の統計より作成。

第8図 中国の対 ASEAN・FDI (フロー、製造業)

拡大が続いている。以下ではこの点をさらに詳しく見よう。まず、2013年以降の中国の製造業投資額の各年別推移を見ると、17-18年に高水準を記録した後、新型コロナウイルス感染拡大などの影響で落ち込んだものの21年から再び拡大基調となり、24年に過去最高を更新した(第8図)。中国の対 ASEAN・FDI 全体に占める製造業のシェアは19年以降、30%台を中心に推移しており、それまで10%台の年が多かったのに比べ大きく上昇している。

対 ASEAN 製造業投資で中国はどれぐらいのポジションに位置しているのだろうか。第5表は2015-19年と20-24年の対 ASEAN 製造業投資額における国・地域別ランキングをまとめたものだ。それによると15-19年の上位3か国は日本、米国、シンガポールであった。1位日本のシェアは18%と6位中国の4倍以上で、日本企業が対 ASEAN 製造業投資を主導する存在であったことが

第5表 ASEAN の対内 FDI 額、主体別ランキング (フロー、製造業)

2015-19年			
順位	国名	金額 (百万ドル)	シェア
1	日本	34,377	18.1%
2	米国	26,670	14.0%
3	シンガポール	25,946	13.7%
4	韓国	13,397	7.1%
5	香港	11,249	5.9%
6	中国	8,180	4.3%
7	英国	5,100	2.7%
8	オランダ	3,989	2.1%
9	台湾	3,530	1.9%
10	スイス	3,062	1.6%
総額		189,893	100.0%

2020-24年				
順位	国名	金額 (百万ドル)	増減率	シェア
1	米国	40,196	51%	20.2%
2	シンガポール	37,262	44%	18.7%
3	中国	25,254	209%	12.7%
4	香港	22,814	103%	11.4%
5	韓国	17,674	32%	8.9%
6	日本	16,128	-53%	8.1%
7	台湾	11,678	231%	5.9%
8	オランダ	4,709	18%	2.4%
9	スイス	4,467	46%	2.2%
10	ドイツ	4,109	36%	2.1%
総額		199,448	5%	100.0%

(注)金額は5年分の合計。増減率は2015-19年に対するもの。

(資料)ASEAN 事務局のデータベースより作成。

分かる。ところが、20-24年に日本は6位に順位を落とし、中国が3位へ浮上した。中国の投資額は15-19年に比べ3倍の規模に膨らんでいる。また、20-24年に投資額を約50%増やした米国も日本を凌駕し、首位に立った¹¹。日米中以外では香港が2倍超、台湾が3倍超とともに大きく伸び、各5位から4位、9位から7位へ順位を上げている。

一方、対ASEAN製造業投資の国・地域別順位を単年ベースで見ると、中国は24年に前年比6%増の約67億ドルと過去最高を記録、1位シンガポール(約103億ドル)に次ぐ過去最高位の2位となった。中国は3年連続で日本の順位を上回ったことになるが、実際の投資額は、ASEAN事務局の統計が示す以上に大きいとみられる。中国の対外FDIは香港やシンガポール経由で行われることも多いとみられるからだ(Rhodium Group 2025)。そうした状況を裏付けるデータの一つが24年のタイへの投資申請額の国・地域別順位であった。タイ政府の発表によると、同国への最大の投資国はシンガポールであったが、実際には申請額の約7割を中国企業が手掛けていたという。この分を含めると中国は申請額の半分強を占める、事実上最大の投資国だったのである¹²。

第3節 中国の対ASEAN・FDI動向

本節では対ASEAN・FDIの主体として存在感を高めている中国の投資動向を、中国政府の公式統計及び米シンクタンクのロジウム・グループのデータから分析する。

1. 中国政府の統計

1) 対ASEAN投資のシェアが過去最高に

まず、中国商務部、国家統計局、国家外貨管理局がまとめている「中国対外直接投資統計公報」によると、中国の対ASEAN・FDIはフローベースで2024年に前年比37%増の343億6000万ドルと初めて300億ドルを突破、対外FDI全体に占めるASEANのシェアは約18%へ上昇し、ともに過去最高を記録した(第9図)。国別ではシンガポール向けが9.3%と突出し、インドネシアとタイ(ともに2.4%)、ベトナム(2.0%)、カンボジア(0.8%)、マレーシア(0.7%)が続く。ASEANのシェアは14年に6%強であったが、その後の10年間で3倍に拡大した。

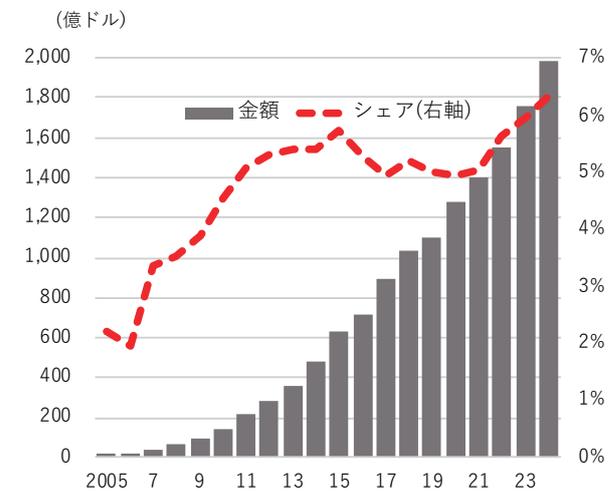
¹¹ 金融・保険セクターにおける対ASEAN・FDIで米国のシェアは2015-19年、20-24年ともに1位でシェアは25%から36%へ上昇している。

¹² タイ投資委員会(BOI)が2025年1月の記者会見で明らかにしている。



(資料) 中国対外直接投資公報各年版より作成。

第9図 中国の対ASEAN・FDI(フロー)



(資料) 中国対外直接投資公報各年版より作成。

第10図 中国の対ASEAN・FDI(ストック)

一方、中国の対ASEAN・FDIはストックベースでも増加が著しく、24年は前年比13%増の1986億ドル、シェアは6.3%と、いずれも過去最高であった(第10図)。こちらでもシンガポール向けが3.3%と最大で、以下、インドネシア(0.8%)、タイとベトナム(ともに0.5%)、マレーシア(0.4%)、ラオス(0.3%)の順となっている。

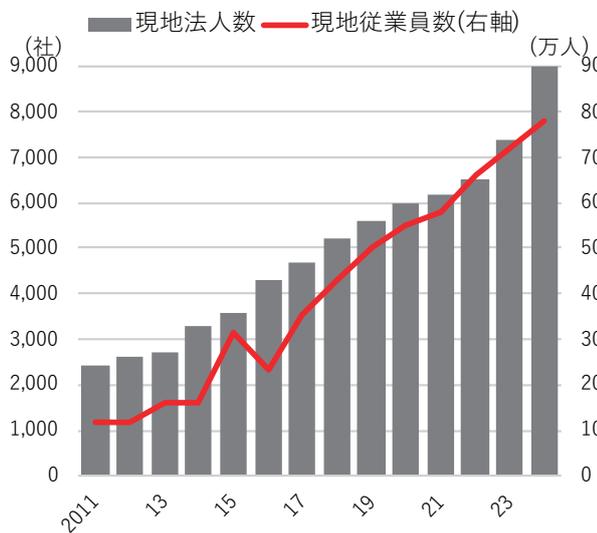
中国の対外FDI(フロー)に占めるASEANのシェア18%というのは、対香港(61.2%)に次いで2番目に高く、対米国の3.4%、対欧州連合(EU)の3.1%を大きく上回るが、実際はもっと大きいであろう。中国の対外FDIは香港経由で第3国へ向かうものが多い。これらの投資は統計上、「香港向け」であるが、最終目的地は異なる。中国の対香港投資の中にはASEANへ向かうものも含まれるため、実際の対ASEAN投資は公式統計以上の規模

になるとみられる。「中国→香港→ASEAN」という投資の規模は不明であるが、ASEAN側の統計からは香港からの投資が近年増加していることが確認でき、「中国→香港→ASEAN」の流れが拡大していることをうかがわせている¹³。

2) ASEAN 現地法人数が 9000 社に

「中国対外直接投資公報」によると、中国企業の在 ASEAN 現地法人数(出資比率 10%以上)は 2024 年末で 9000 社に上る(第 11 図)。牛山(2025a)では 22 年末時点で約 6500 社に達したと指摘したが、その後の 2 年間でさらに 2500 社、率にして 4 割近く増えたわけだ。過去 10 年間で見ると約 3 倍増である。一方、在 ASEAN 現地従業員数は 24 年末で 78 万人に達し、22 年末から 12 万人、2 割近く増えた。過去 10 年間では 5 倍近くの伸びである。中国企業の在外現地法人は 24 年末時点で合計 5 万 1717 社に上り、うちアジアが 3 万 2756 社と全体の 63%を占める。アジアの中では香港が約 1 万 8000 社と半分以上を占める。ASEAN の 9000 社というのは、それに次ぐ規模だ。

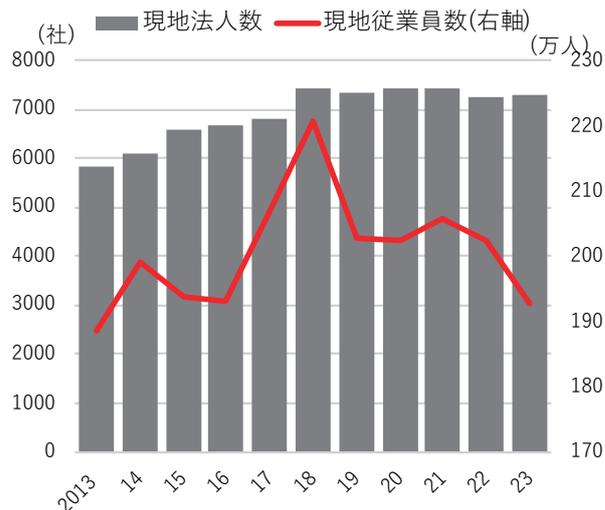
日本企業の在 ASEAN 現地法人数、現地従業員数は 23 年度末時点でそれぞれ 7270 社、192 万 7000 人であった(第 12 図)。中国側の統計と単純比較はできないが、



(注) 企業数は中国企業の出資比率が 10%以上などの条件を満たす外国法人。
(資料) 中国対外直接投資公報各年版より作成。

第 11 図 中国企業の在 ASEAN 現地法人

¹³ ASEAN 事務局の統計によると、香港の対 ASEAN・FDI(フロー)は 2015-19 年の合計約 419 億ドルから 20-24 年に同約 558 億ドルと約 33%増えた。ただ、香港からの投資には、中国に加え、他の国・地域、例えば ASEAN 諸国からの投資も含まれる。



(注) 各年度末の数字。企業数は日本側出資比率合計が 10%以上などの基準を満たす外国法人。
(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より作成。

第 12 図 日本企業の在 ASEAN 現地法人

中国企業の現地法人数が右肩上がりで増え、日本企業のそれが伸び悩む中、前者が後者を大きく上回る状況となった。対 ASEAN 投資の拡大につれ、中国企業が現地拠点を増強していることが分かる。現地従業員数では ASEAN での生産活動を長年行ってきた日本企業がなお大きく上回るが、その数は減少に転じている。第 2 節で見たように、中国企業の昨今の対 ASEAN 投資は製造部門に牽引されており、現地従業員数は今後も急ピッチで増加を続ける見通しだ。

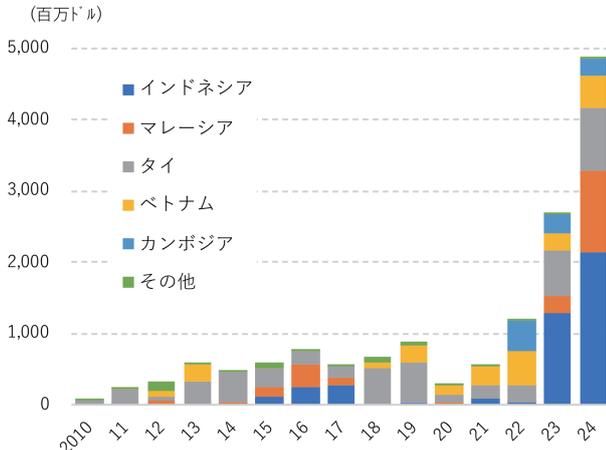
2. ロジウム・グループのデータに基づく分析

中国企業は製造業の主要分野で ASEAN のどの国に多く投資をしているのか。米調査会社ロジウム・グループ(Rhodhium Group)のデータを基に見てみよう。同グループでは香港向けが突出するなど中国政府の対外 FDI 統計が実態を反映していないとみて、中国企業の投資を個別に調べ、実際の金額や投資先を特定し、データベース化している。牛山(2025a)では米シンクタンクのアメリカン・エンタープライゼス・インスティテュート(American Enterprises Institute: AEI)のデータから中国の対外 FDI の実態を探ったが、本稿で用いるロジウム・グループのデータは大規模案件のみを対象とする AEI のデータに比べ収容される案件のカバー範囲が広いことなどが特徴とされる¹⁴。

以下では中国の対 ASEAN 製造業投資で金額が多い自動車関連、電子機器、再生可能エネルギー設備、消費材の 4 分野における投資動向を見てみよう¹⁵。

1) 自動車

自動車分野における中国企業の対 ASEAN・FDI(実行額ベース、以下同)の推移をみると、2023、24年と2年連続で大幅に増え、24年は前年比9割増の約49億ドルと過去最高となった(第13図)。24年の最大の投資先はインドネシアで全体の44%を占め、以下、マレーシア23%、タイ19%、ベトナム9%の順である。



(注)実行額ベース。グリーンフィールド投資とM&Aの合計。

(資料)Rhodium Group China Cross-Border Monitor より作成。

第13図 中国の対 ASEAN・FDI
(自動車) 国別内訳

インドネシアへは23年から、マレーシアへは24年に投資が急増した。タイは18、19年と高水準の投資を呼び込んだ後、低迷したが、23年から再び増加している。ロジウム・グループによると、これら対 ASEAN 投資の大半はグリーンフィールド(GF)投資であり、浙江吉利控股集团が17年にマレーシアの国民車メーカー、プロトン・ホールディングスの株式49.9%を取得したようなM&A(買収・合併)案件は少ない。GF投資拡大の背景には、中国の自動車メーカー各社が電気自動車(EV)分野を中心に ASEAN 域内で生産体制を強化していることがある。具体的な事例として、タイやインドネシアにおけるBYD、ベトナムやマレーシアにおける吉利、ベトナムやインドネシアにおける奇瑞汽車(チェリー)など

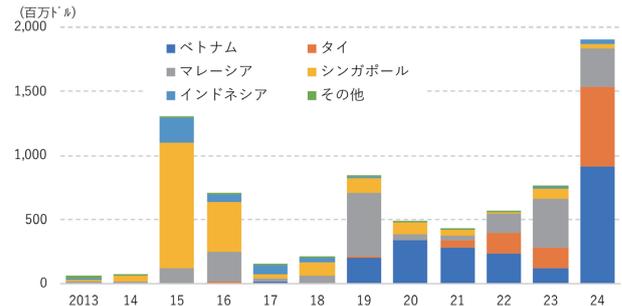
14 ロジウム・グループ (<https://cbm.rhg.com/methodology>) の説明に基づく。AIE のデータベースでは中国企業による投資額 9500 万ドル以上の案件が収録されている。これに対し、ロジウム・グループでは① 500 万ドル超、② 10 万 -500 万ドル、③ 10 万ドル未満の3つに分け、それぞれに該当する投資案件を収録している。

15 ロジウム・グループによると、2018-24年の7年間を見ると、これら4部門の投資額は全体の9割近くを占める(発表ベース)。構成比は、自動車45%、電子機器15%、再生可能エネルギー設備15%、消費財9%である。

が挙げられる。また、インドネシアへの投資がこのところ目立つのは、EV電池に使われるニッケルの最大生産国である同国で、車載電池の最大手、寧徳時代新能源科技(CATL)などが大規模な投資を行ったことが主因とみられる。

2) エレクトロニクス¹⁶

エレクトロニクス分野の対 ASEAN・FDIは2024年に前年比2.5倍増の19億8000万ドルと急増、15年(約13億ドル)の実績を上回り、過去最高を記録した(図14)。



(注)実行額ベース。グリーンフィールド投資とM&Aの合計。エレクトロニクスは電子機器、情報通信機器。半導体などで構成。

(資料)Rhodium Group China Cross-Border Monitor より作成。

第14図 中国の対 ASEAN・FDI
(エレクトロニクス) 国別内訳

投資先ではベトナムのシェアが約50%と最大で、タイ(33%)、マレーシア(15%)が続く。上位3か国のシェアは合計100%近い。

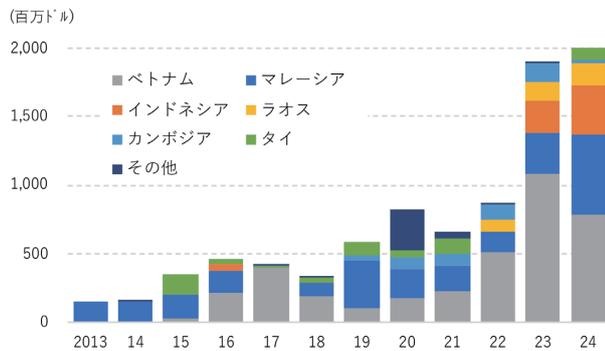
同分野における最大の投資先であるベトナムでは、液晶パネル大手の京東方科技集団(BOE)や、腕時計端末「Apple Watch」などの受託生産を行う立訊精密工業(ラックスシェア)、ワイヤレスイヤホン「AirPods(エアポッズ)」を手掛ける歌爾声学(ゴータック)などが相次ぎ生産拠点を増強している。米中対立を背景とするサプライチェーン再編に絡む動きと言え、生産拠点の主要な移転先がベトナムになっている。

タイ向けについては、23年から投資額が急増している。家電や自動車などの製造拠点が集積する同国で中国のプリント基板(PCB)メーカーが投資を拡大していることが主因とみられる。一方、マレーシア向けでは半導体関連の投資が最も多い。東南アジア随一の半導体産業の集積地である同国において、中国企業が米大手メーカー向けの受託組み立て・検査に力を注いでいることが背景にあるとロジウム・グループでは説明している。

16 エレクトロニクス分野は、電子機器、情報通信機器、半導体の主要3分野で構成される。

3) 再生可能エネルギー設備

再生可能エネルギー設備分野の対 ASEAN・FDI は 2024 年に前年比 5.4% 増の約 20 億ドルと、やはり過去最高を記録した(第 15 図)。20 年頃から増加基調を強め、特に 23 年以降に急増した。国別では 10 年代半ばからベトナムやマレーシア、タイ、カンボジア向けが増え、23 年以降の投資急増局面ではベトナム、マレーシアに加え、インドネシア、ラオス向けも目立つ。



(注) 実行額ベース。グリーンフィールド投資と M&A の合計。
(資料) Rhodium Group China Cross-Border Monitor より作成。

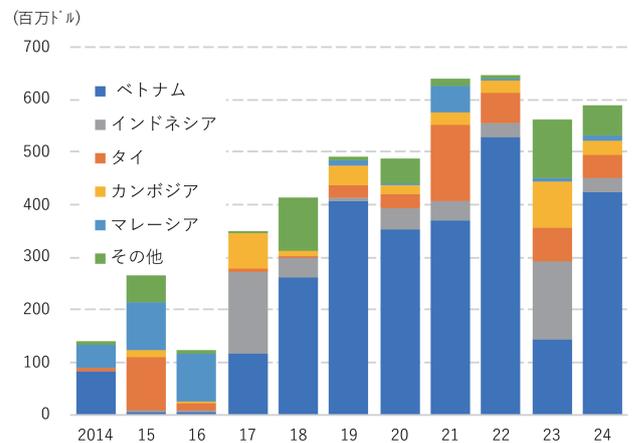
第 15 図 中国の対 ASEAN・FDI
(再生可能エネルギー設備) 国別内訳

同分野の投資で中心を占めるとみられるのは太陽光発電パネルだ。同製品では不当販売や人権問題を理由に米国が中国からの輸入を制限する一方、ASEAN 諸国からの輸入には関税を免除していた。このため中国の大手メーカーが ASEAN 域内で生産を増やし、対米輸出を拡大したとみられる。例えば、最大手リナ・ソーラーは 23 年、ベトナムで 4 億 2000 万ドルの投資を決めた。ただ、米政府がベトナム、マレーシア、カンボジア、タイ 4 か国からの輸入品に高率の相殺関税、反ダンピング(不当販売)関税を発動することへの懸念から、23 年以降はインドネシアとラオスへの投資も増えたとみられる¹⁷。

4) 消費財

消費財分野(家電製品などを除く主に家具や日用品)の対 ASEAN・FDI は 2024 年に前年比 5% 増の約 5 億 9000 万ドルであった(第 16 図)。同分野は 17-18 年頃から増加が目立ち出し、22 年には約 6 億 5000 万ドルと過去最高額に達した。増加を牽引しているのは対ベトナム投資で、大半の年で同国向けが圧倒的な規模である。それに次ぐのがタイやカンボジア、インドネシアへの投資だ。

¹⁷ Meyer & Kratz(2025)。米国は 2025 年 5 月、ベトナム、タイ、カンボジア、マレーシアから輸入する太陽光パネル(結晶シリコン太陽電池)に相殺関税と反ダンピング(不当販売)関税を課すことを決めている。



(注) 実行額ベース。グリーンフィールド投資と M&A の合計。消費財は家電製品などを除く主に家具や日用品で構成。

(資料) Rhodium Group China Cross-Border Monitor より作成。

第 16 図 中国の対 ASEAN 直接投資
(消費財) 国別内訳

中国企業は国内の件費上昇などから ASEAN へ生産をシフトしてきたが、米中対立に伴う対米輸出環境の悪化から、2010 年代後半以降、その動きが加速した。中国製品に高率関税が課されたため、家具や皮革製品などでベトナムを中心に生産・組み立て拠点を設置する中国企業が増えたのである。実際、米国の貿易統計を見ると、家具や椅子、照明器具などの輸入先としてベトナムをはじめマレーシアやカンボジア、タイ、マレーシアといった ASEAN 諸国の順位が近年上昇している。

おわりに

本稿では第 1 節で UNCTAD 統計を基に 2024 年までの ASEAN の対内 FDI 動向を概観し、ASEAN が過去最大規模の投資を吸引し、外国企業の投資先として国際的な注目度をさらに高めている様子を確認した。第 2 節では ASEAN 事務局の統計から投資主体別・業種別の動向を探り、米国が対 ASEAN 投資において大きな存在感を示すとともに中国が日本を上回る投資国としての地位を鮮明にしていることを指摘した。更に中国の投資が製造業中心へと急速にシフトし、日本が主導してきた対 ASEAN 製造業投資の構図が変容してきたことを明らかにした。また、第 3 節では米ロジウム・グループのデータベースを手掛かりに、自動車、電子機器・情報通信機器・半導体、再生エネ設備、消費財の 4 分野に着目し、各分野において中国企業の投資先に異なる特徴が見られることなども確認した。

本章の分析を通じて浮かび上がったのは、対 ASEAN 投資全体で米国が大きな存在感を示す中、製造業セクターでは中国が牽引役として力強い存在になってきたという事実だ。日本は米中両国を向こうに劣勢に追いやられ、投資主体別順位での日中逆転という状況に歯止めを

掛けることが難しくなっている。日本が長年、存在感を誇示してきた ASEAN で観察される現下の情勢は、米中対立を背景とする中国企業の ASEAN 進出熱の高まり、中国企業の海外展開力の向上、中国政府による積極的な対 ASEAN 経済外交、さらに ASEAN 各国政府・企業側に広がる中国企業との連携意欲の高まりなどから今後さらに続く公算が大きい。現地政府・企業と長年構築してきた関係をベースに ASEAN 事業戦略をどのように再定義し、展開していくかが日本企業に改めて問われている。

参考文献

牛山隆一 (2025a) 「中国企業の対 ASEAN 投資の現状—ASEAN が最大の投資先に」、石川幸一・大泉啓一郎・亜細亜大学アジア研究所編『ASEAN 経済新時代、高まる中国の影響力』文真堂、2025 年 1 月、78-108 頁。

牛山隆一 (2025b) 「変貌する対タイ直接投資の構図—『日中逆転』の実相と日本企業への示唆」、『変貌する ASEAN 市場と日本企業の台頭—経済共創の視点を踏まえて』国際貿易投資研究所、2025 年 3 月、74-88 頁。

https://iti.or.jp/report_167.pdf

ASEAN Secretariat and UNCTAD (2024), *ASEAN investment report 2024: ASEAN Economic Community 2025 and Foreign Direct Investment*, Jakarta: ASEAN Secretariat.

<https://asean.org/wp-content/uploads/2024/10/AIR2024-3.pdf>

Meyer, M., & Kratz, A., (2025), “China’s Manufacturing FDI in ASEAN Grew Rapidly, But Faces Tariff Headwinds”, Rhodium Group

<https://rhg.com/research/chinas-manufacturing-fdi-in-asean-grew-rapidly-but-faces-tariff-headwinds/>