

米国の投資環境の最新状況 厳格化が予想される対米投資審査

丸紅米国会社ワシントン事務所
シニアマネージャー（マクロ経済・通商・産業担当） 阿部 賢介
abe-k@marubeni.com

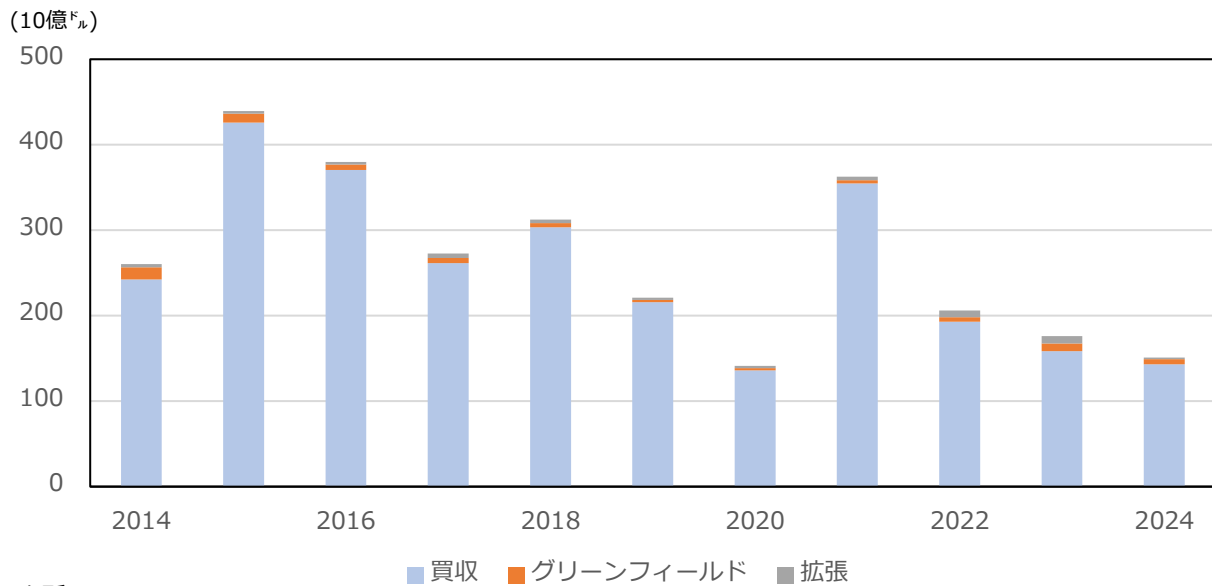
- 新規の対米外国投資は 3 年連続で減少。2024 年は 1,510 億ドルとコロナ禍の 2020 年に次ぐ低水準。ただ 2022 年以降は半導体産業などでのグリーンフィールドの投資額が高い水準にある。
- 対米投資委員会（CFIUS）の審査は、2018 年の制度変更以降厳格化の傾向に。申告後に撤回するケースが増加している。
- トランプ政権が発表した「America First Investment Policy」は、CFIUS 審査の対象拡大や厳格化が盛り込まれており、特に農地買収に関しては農務長官が CFIUS の常時委員に加わるような動きがある。また中国からの投資や対中国投資のさらなる規制、グリーンフィールドも CFIUS 審査対象にする法案などが既に議会で提出されている。他方で対米投資を促進する「ファストトラック」については、米財務省がパイロットプログラム開始を公表しているものの、詳細はまだ明らかになっていない。

第 2 次トランプ政権が発足して半年が経つ。この間、実に様々な動きがあったが、そのなかに多くの米内外の企業が発表した対米投資計画がある。トランプ政権が国内の製造業回帰や雇用創出を狙った関税政策や、底堅い米国景気を受けたものであろうが、本当にこれら計画は実行されるのだろうか。トランプ政権の政策は関税を始め不透明さが拭えず、投資環境の変化も予想される。最新の投資統計やトランプ政権のこれまでの政策などを分析したうえで、今後の米国の投資環境について考察を行っていきたい。

1. 3 年連続で減少する対米投資

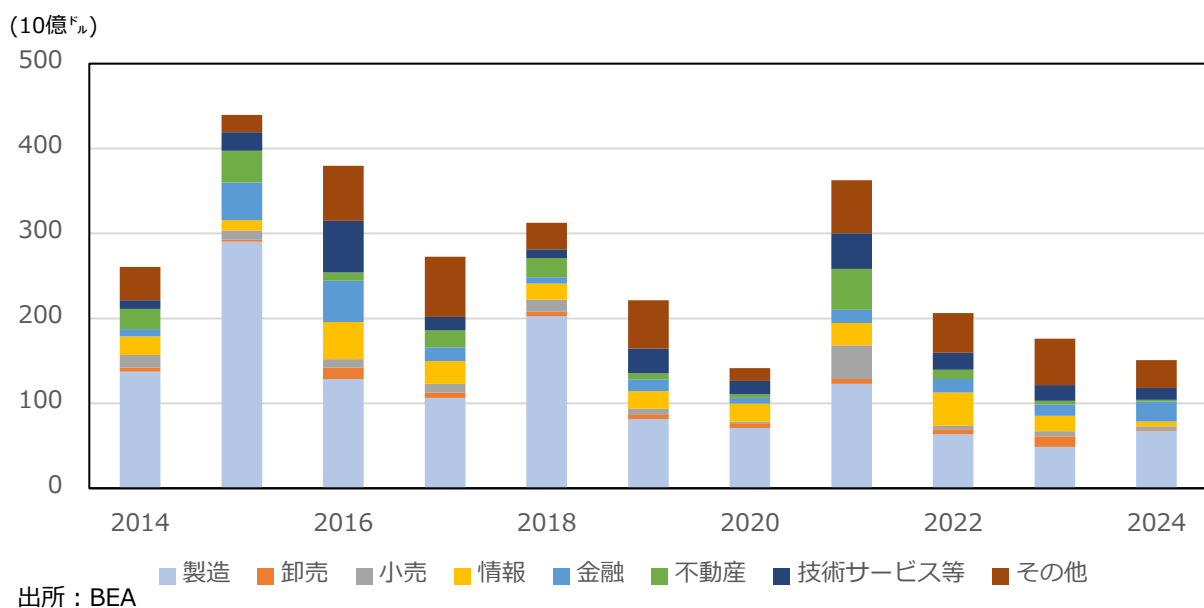
米商務省経済分析局（BEA）が 2025 年 7 月に公表した[統計](#)によれば、2024 年の対米外国投資額（費用ベース）は 1,510 億ドルと前年比 15%減となり、2022 年から 3 年連続の前年比割れとなった。2021 年は前年のコロナ禍の反動があったことを割り引く必要はあるだろうが、それでも 2015 年から 2019 年までの 5 年間の平均額が 3,250 億ドル/年だったことを勘案すると、外国対米投資額が減少トレンドになっていることが伺える。投資形態別にみると、対米外国投資の殆どが買収の形態をとっているが、2022 年のインフレ低減法や CHIPS プラス法の成立を受け、2023 年のグリーンフィールド投資は 2016 年以来最多となる 90 億ドルまで増加。2024 年も 63 億ドルと 2016 年に次ぐ水準となっている（図表 1）。公表されているデータの中では、2023 年には電子製品産業で 27 億ドル、2024 年には経営・科学・技術コンサルタント産業において 16 億ドルの比較的大きなグリーンフィールドの投資が行われている。

図表 1：新規対米外国投資（投資形態別）



業種別でみると、対米外国投資のなかで最も割合が多いのは製造業（2024 年は 680 億ドルで全体の 4 割）で、そのなかでも伝統的に製薬産業の比率が高い（同 221 億ドル、約 14%）。2021 年まではコンピュータなどの電子機器の割合も高かったが、2024 年は金属加工が 100 億ドル超と大きく増加した。製造業以外では保険などの金融業（同 232 億ドル、約 15%）やユーティリティ（同 160 億ドル、約 10%）などが近年では伸びている（図表 2）。

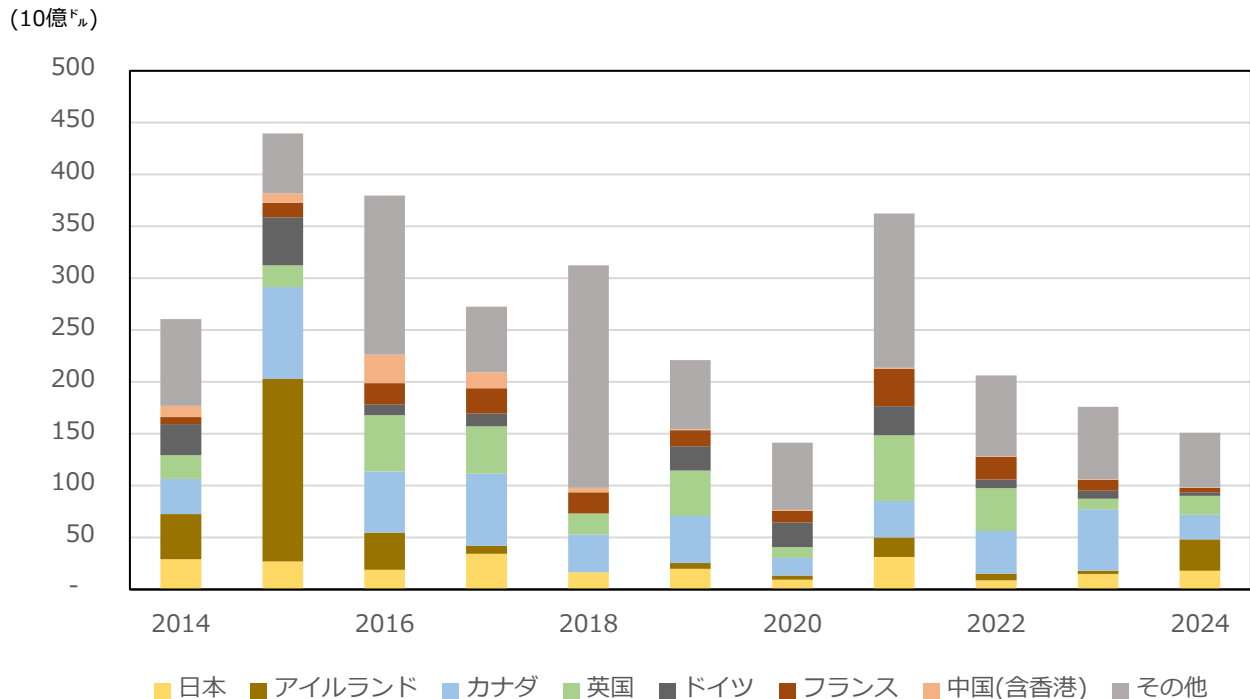
図表 2：新規対米外国投資（業種別）



国別でみると、日本やカナダなどの対米投資は相対的に大きな変動ないが、英、仏、独などの欧州勢からの投資が減少傾向にある（図表 3）。欧州での景気軟化と同域内での投資強化政策などが影響している可能性が考えられる（2015 年前後にアイルランドから投資が大きく膨れたのは、税対策の

ために同国に所在地を移した米国企業による投資が大きく影響している)。

図表 3：新規対米外国投資（国別）



それ以外に目を引くのが、2017 年頃までにある程度の割合を占めていた中国（含香港）から投資が大きく減少したことだ。中国（含香港）の対米外国投資額は、2014～2017 年の間は年間 100 億ドルを上回るペースで、一時日本からの投資額を抜く程であった。しかしその後急速に減少し、2024 年は 6 億ドルまで落ち込んだ¹。背景にあるのが、トランプ政権 1 期目（2017 年）以降の、対米投資規制改革（後述）に加え、ファーウェイや ZTE など中国大手通信企業を始めとする中国企業に対する制裁の効果だ。制裁対象となった企業は、事実上対米投資が不可となる他、制裁対象となっていなくても、他の中国企業が対米投資のリスクを高く試算する影響は大いに考えられる。またバイデン前政権でも、クリーン自動車購入の税控除プログラムにおいて、中国政府や企業の影響の排除規定（所謂「懸念ある外国企業」規定）が設けられ、米国におけるクリーン車製造供給網への中国企業進出を抑制しようとした。トランプ政権 2 期目において、当該規定がさらに拡大されることとなり、特定の中国企業のライセンスや原材料を受けるだけでも税控除対象から除外されるうえ、適用分野はクリーン車の他に再エネや先端製造業分野まで広がる。また短編動画サイト「TikTok」に代表されるように、米国政府に使用禁止や売却を強いられるケースも、中国企業をして対米投資に二の足を踏ませる事になっているだろう。[報道](#)によれば、中国政府も自国企業の対米投資を制限している模様。また最近では、農務長官が中国を始めとする敵性国家国籍の個人・法人に対し農地売却を禁止する[計画](#)も示している。

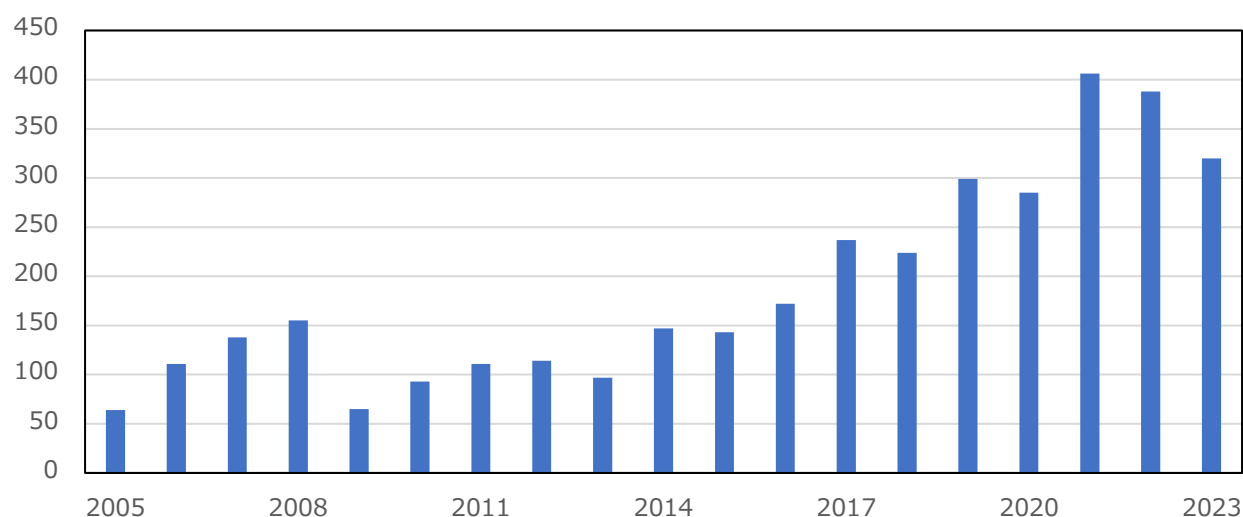
なお 2025 年も国際収支ベースでみた対米外国直接投資額は 1-3 月期に 528 億ドル（季節調整済み）と 2 年ぶりの低水準となっている。

¹ データ出所は米商務省。中国側の統計とは相違がある。

2. 投資制度改革と制度運営の不透明性

対米外国投資低下の背景には、対米投資制度や環境の変化も考えられるだろう。トランプ政権 1 期目の 2018 年に成立した外国投資リスク審査現代化法 (FIRRMA) により、重要インフラや機微技術、または膨大な個人情報を持つ米国企業が対象の場合、支配を伴わない取引でも CFIUS の審査対象となり、さらに機微技術を持つ場合、申告が義務化されることになった（従来は支配を伴わない取引は審査対象外であり、全て自主申告ベースだった）。また簡易申告 (declaration) と本申告 (notice) の制度が新設された。審査結果次第では簡易申告のみで完結する場合や、CFIUS の要請により簡易申告後に本申告を改めて提出するケースがある。他に自主申告を行わない取引に対しても調査を行い、必要と判断すれば申告を促す規則も強化された。FIRRMA の影響からか、申告件数は 2018 年以降増加傾向となっている（図表 4）。

図表 4：CFIUS 申告件数の推移



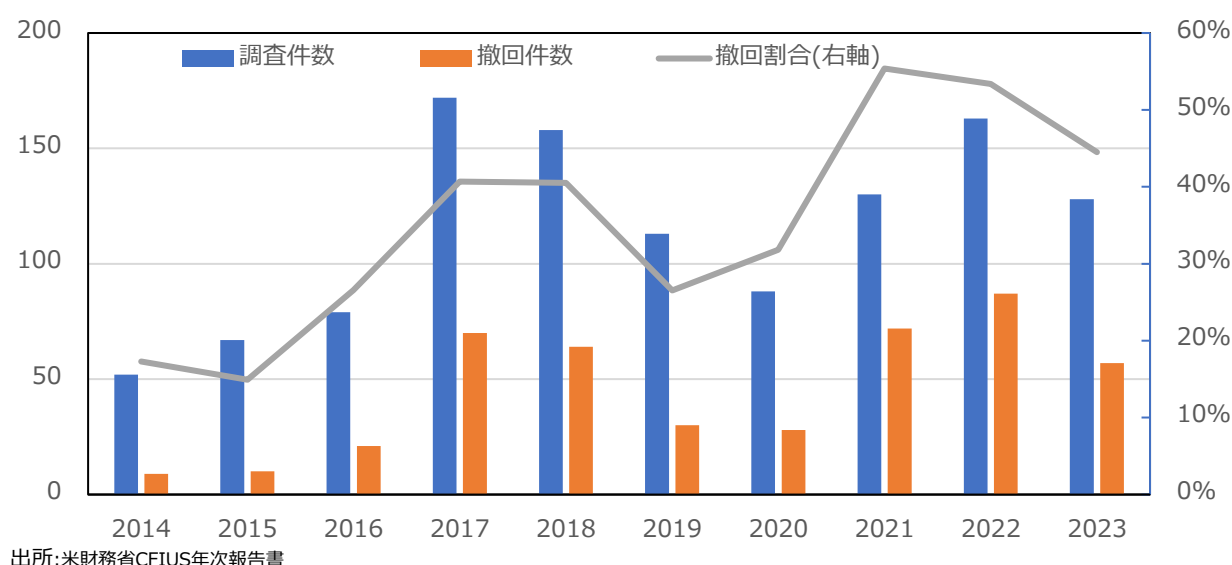
出所:米財務省CFIUS年次報告書

注:2018年以降の件数は簡易申告と本申告の合計数から、簡易申告後にCFIUSが本申告を要請した件数を引いたもの

申告件数が増えた要因は、FIRRMA による審査厳格化や簡易申請導入の影響もあるだろうが、世界でいち早くコロナ禍からの回復を果たし、堅調な経済を維持している米国が他地域として比較しても、投資対象として魅力的である点も挙げられるだろう。では何故対米外国投資額は縮小しているのか。図表 5 は本申告後に行われた調査²件数と、調査期間中に申告が撤回された件数とその割合を示している。図表が示す通り、撤回割合は 2016 年以降、20%から一時期 50%超に達するほどの高水準となっている。申告の撤回理由については公表されていないため、これら撤回の事由が全て CFIUS の審査を通過できないという事ではないだろうが、撤回割合の上昇は、企業側が審査に問題がないとして申告したにも拘わらず、その後審査の通過が見込まれない事態に陥るケースが増えていると推察される。つまり、FIRRMA による CFIUS 制度変更以外に、審査自体の基準が以前より厳格化されている可能性が考えられる。

² 本申告後、最長 45 日間の審査 (review) を経て、必要に応じてさらに最長 45 日間の調査 (investigation) が行われる。

図表 5 : CFIUS 調査件数と撤回件数



3. 第 2 次トランプ政権下での対米投資規制の変化

それでは今後さらに対米投資規制がどのように変化するか考えていきたい。トランプ大統領は第 2 次政権発足 1 か月後の 2025 年 2 月 21 日に、今後の対米投資規制改革の方針となる「[America First Investment Policy](#)」(以下、AFIP)を公表(図表 6)。AFIP でトランプ政権は、「米国経済と米国民に寄与するような、力強くかつ開かれた投資環境の維持にコミットする」としながらも、「外国投資に付随し新たに増殖する脅威から米国を保護する能力を強化していく」とも公言。特に中国を名指しし、同国から米国の重要インフラや技術を保護する必要性を訴えている。そのために、中国企業による重要セクターの投資や農地買収の制限を目指す他、審査対象のグリーンフィールドへの拡大、中国以外の第三国による対米投資審査では、その第三国政府が、如何に中国やその他敵性国家からの投資規制を規制しているかを考慮するなど、日本を含む全ての外国からの投資に影響を与えうる方針を示した。この中で、既に農務省が農地買収を制限する行動計画を発表したり、議会では中国などへの対外投資規制や、CFIUS の審査対象拡大の法案が既に提出されている。

他方で AFIP には投資促進策も僅かながら盛り込まれている。その 1 つとして特定の同盟国やセクターに限定した「ファストトラック」の設立があり、5 月 8 日に財務省がパイロットプログラム立ち上げの告知を出している。ただ詳細は本レポート執筆時点では公開されておらず、どれほどの投資促進効果があるか評価は出来ない。

図表 6 : AFIP とその影響

AFIP 内容		(想定される) 影響
中国など敵性国家をターゲット	中国により重要セクター(重要インフラ、ヘルスケア、農業、エネルギー、材料など)に対する投資の規制	中国による対米投資の減少
	重要施設付近の不動産、農業の保護	<u>農務省が行動計画を公表。議会では農務長官を CFIUS の正式委員とする法案が提出。</u>
	米国人の対中投資規制	<u>対外投資規制の立法に向けた動きは既に加速</u>
	米中租税条約廃止の検討	米中双方へのインパクトが大きいと、政権も検討に慎重か
	上場外国企業に対する監査の厳格化	中国企業の米国での上場、資金調達の減退
	敵性外国企業の年金基金へのアクセス制限	
全世界をターゲット	第三国の対中規制制度合いを考慮	各国の中国に対する対内投資規制強化
	CFIUS 審査権限をグリーンフィールドに拡大	<u>上院で CFIUS 権限拡大の法案が提出済み</u>
	安全保障リスク軽減のための「軽減合意」の適用中止	軽減措置が不適用となると、投資撤回ケースが増加する可能性がある
投資促進	特定の同盟国、投資領域におけるファストトラックの設立	<u>米財務省が 5/8 にパイロットプログラム開始を表明 (詳細は現時点で未公表)</u>
	10 億ドル以上の投資に対する環境評価の促進	環境評価に時間を要するセクターでの投資額引き上げ

出所：ホワイトハウス、米財務省、連邦議員ウェブページなどからワシントン事務所作成

4. 「不確実性」ディールの諸刃の剣

トランプ大統領は予期しにくい関税政策などをレバレッジとして、他国と通商交渉を行おうとしている。この予測不能性、不確実性は交渉自体にとっては有効的に機能し、同大統領の主張する通り、関税を巡る不確実性を回避するために、一層の事、米国内での供給網を拡充しようとする動きが活発になるかもしれない³。2025 年 5 月に開催された対米投資イベント「[SelectUSA](#)」の参加者が、過去最高の 5,500 人を超えたのも、米国の投資環境への興味の高さを映している。輸入品に対する高い関税は、高い参入障壁として投資を利するという考えもある。

ただその関税政策自体が非常に流動的であり、米国内に製造拠点や供給網を構築する事自体の旨味の確度を測るのも容易ではない。また必要な全ての原材料を米国内で調達することはほぼ不可能であり、僅かでも輸入品に依存する場合、その輸入品に対する関税リスクを負う事になる。投資を決定したとしても、上記の通り厳格化される CFIUS 審査をクリアする必要がある。それには純粋な安全保

³ 日本貿易振興機構 (JETRO) が 2025 年 4 月に行った[調査](#)では、追加関税措置への対応策として、回答者の 1 割強が米国内での現地生産増加 (輸出からの切り替え) や米国内での現地調達増加と回答。

障リスクだけではなく、今般の日本製鉄の US スチール買収劇によって明らかになった通り、政治リスクもはらんでいる。また今般成立した財政調整措置法（OBBBA）により、バイデン前政権がインフレ低減法（IRA）で定めた再生可能エネルギーやクリーン車などに対する税控除制度が大きく変更されたが、米国は税制を含む投資環境が政治によって大きく左右される国だとの認識が強くなったことは否めない。最終的に実現は回避されたものの、外国企業に対する懲罰的税制である 899 条のような提案が今後も湧き起らないとも限らない。欧州最大級の資産運用会社のポートフォリオマネージャーは、「米国はわずか数力月前と異なり、もはや信頼できる投資先ではないかもしれない」と語っている。

米国が 3 億 3000 万超の人口を抱え、なおも年率約 1% で増加し続ける先進国で、かつ旺盛な消費と資源とイノベーションが絶えず生み出されている経済という点で、今後も最も魅力的な投資先の 1 つであることは変わりないだろう。また今般の財政調整措置法には、法人に対する各種ボーナス償却施策の拡充も盛り込まれ、短期的ながらもインセンティブも設けられた。長期的にみれば、ニュー・ライトのような介入保護主義⁴と、供給網から中国などの脅威を排除する動きが続く限り、国内への製造業回帰を重視する米国の政策はトランプ後も継続する可能性がある。

然しながら、製造業の国内回帰の要求と、外国資本の受け入れは決して同一とは見られない。日本製鉄の US スチール買収で見られたように、米国企業が外国資本に買収されることを歓迎しないという風潮が政治的に拡大される局面は今後も起こりえるだろう。対米投資においての政治的及び地政学的リスクの精査の重要性は今後さらに高まるだろう。

丸紅米国会社ワシントン事務所

1717 Pennsylvania Avenue, N.W. Suite 375, Washington, D.C. 20006

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

（免責事項）

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。

⁴ ニュー・ライトの主義について、詳しくはワシントン事務所レポート「米国における新保守「ニューライト」
[\(1\)](#)、[\(2\)](#)、[\(3\)](#)を参照。