

2015年下期以降の日本の対アジア直接投資動向

— 中国向けは再び減少、ASEAN向けは底堅く推移 —

2015年下期以降の日本の対アジア直接投資は、2014年下期以降回復していた中国向けが再び減少に転じた。製造業は比較的堅調であったが、不動産業を中心に非製造業が減少したことが一因である。ASEAN向けは、タイとインドネシア向けが輸送機械を中心に減少したが、ASEANの内需拡大に期待する投資が下支えとなり、総じて底堅く推移した。

対中直接投資は製造業は堅調、非製造業が減少

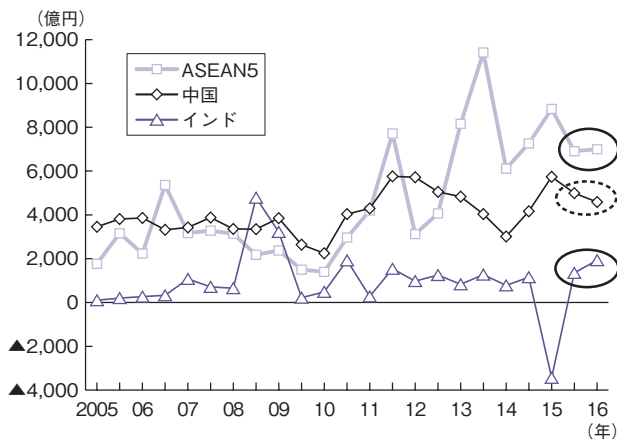
2015年下期から2016年上期にかけての日本の対アジア直接投資をみると、2014年下期以降回復していた中国向けが再び減少に転じている。一方でASEAN向けは底堅く推移し、+7%超の高成長が続くインド向けは増加が続く結果となった(図表1)。以下では、投資額の大きい中国およびASEAN主要国向け投資に焦点を当て、業種別の動向をみていきたい。

まず、対中投資を製造業と非製造業に分けてみると、2015年下期に非製造業が、2016年上期に製造業が減少に転じている(図表2)。まず製造業では、「電気機械」が2015年下期、「一般機械」・「輸送機械」が2016年上期に減少したものの、いずれも比較的高い水準

を維持しており、底堅く推移している。中国における労働コストの上昇を受けた生産工程の機械化ニーズや、政府が主導する半導体・有機ELなどのハイテク分野の育成、乗用車販売の好調などが、日系製造業の対中投資を底堅いものにしておりとみられる。ただし「繊維」では投資の純流出が続いており、労働コストの上昇を受けて撤退が続いている模様である。

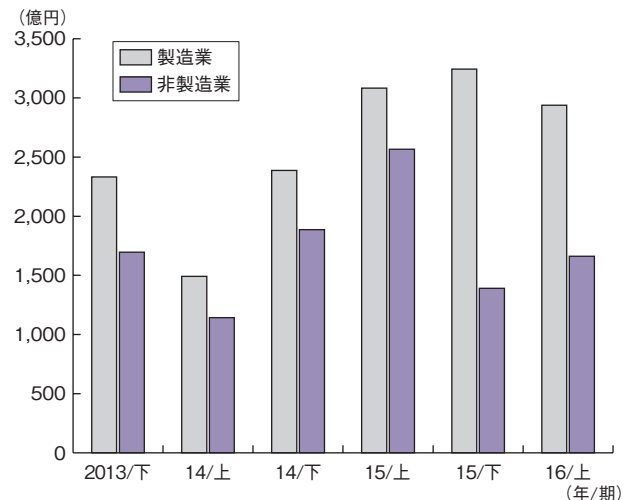
非製造業の投資については、「卸売・小売業」は堅調さを維持しているが、「金融・保険業」は2015年下期に減少、「不動産業」においては2016年上期に純流出となった。2015年に中国政府が実施した住宅頭金比率の引き下げや、住宅ローン金利の引き下げなどの住宅購入規制の緩和が住宅価格の急騰をもたらし、住宅バブルの懸念が高まったことが、不動産業を中心に非製造業の投資を抑制する要因となった可能性がある。中

●図表1 日本の対アジア直接投資



(注) アジアの中から、ASEAN5(タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム)・中国・インドを抽出した。
(資料) 日本銀行「国際収支統計」より、みずほ総合研究所作成

●図表2 日本の対中直接投資(製造業・非製造業別)



(資料) 日本銀行「国際収支統計」より、みずほ総合研究所作成

国政府は2016年9月末以降に頭金規制、購入戸数制限などを相次いで導入して価格抑制に転じたが、住宅価格を巡る先行きの不透明さは拭いきれない。

対ASEAN直接投資は全体的としては堅調

対ASEAN投資(主要5カ国)は、タイ向けが2015年上期、インドネシア向けが2016年上期に減少に転じた(図表3)。両国共に投資をけん引してきた「輸送機械」が減少したことによる。タイでは、政府が2014年から進めてきた第2期エコカー投資(小型低燃費車投資優遇政策、第1期は2009年開始)に基づく投資が一巡したことが主因と考えられる。また、タイ国内の自動車販売の鈍化(2014年88.2万台、2015年80.0万台、2016年(1~9月)55.7万台)も一因であろう。インドネシアにおいても、自動車販売の鈍化(2014年120.8万台、2015年101.3万台、2016年(1~9月)78.3万台)が背景にあるとみられる。

一方で、フィリピン向けは増加が続き、ベトナム向けは2016年上期に増加した。フィリピンでは主力輸出産業である「電気機械」の投資増加が続いていることに加え、「食料品」・「輸送機械」・「卸売・小売業」など内需拡大に期待する投資が増加した。ベトナムは、自動二輪車を中心に「輸送機械」の投資が増加したことに加え、「卸売・小売業」の投資が増加した。

マレーシア向けは、2015年上期に行われたエネルギー分野の大型投資の反動で減少した。また、主力産業の一つである「電気機械」の投資は、同分野における日系メーカーのグローバルな生産体制見直しの影響を受けて低迷している。こうしたなか、「化学・医

療」の投資は堅調に推移している。比較的整ったインフラを背景に、資本集約型産業の投資先としてマレーシアが再評価されている面もあるようだ。また、ASEANで突出する購買力の高さに注目した「卸売・小売業」の投資も増加している。

今後は中国の自動車産業の行方に注目

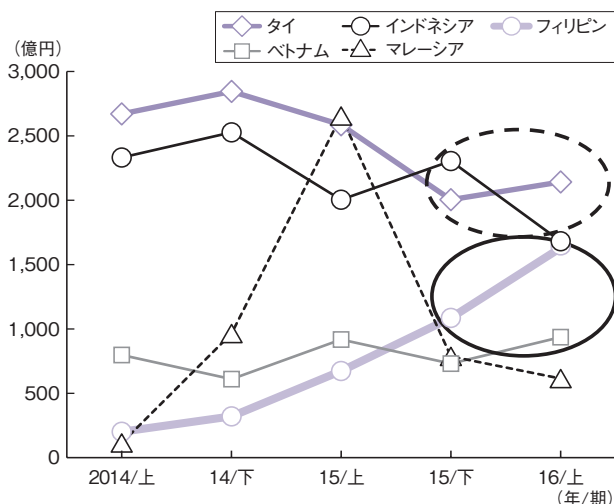
前述の通り対中直接投資のけん引役の一つは「輸送機械」である。2015年下期以降、中国の自動車販売は好調だが、背景には2015年10月から2016年12月まで排気量1.6リットル以下の小型車の取得税を10%から5%に引き下げる消費喚起策が行われていることがある。2015年上期まで伸び悩んでいた自動車市場は、自動車減税開始と共に急回復しており、2017年は取得税を7.5%にして消費喚起策が年末まで1年延長されることになった。一方で、中国では製造業の生産能力過剰が構造的な問題となっており、自動車産業も例外ではない。政府系の中国自動車工業協会は、減税政策が打ち出される前の2015年5月に自動車産業の過剰投資に警鐘を鳴らしていたことを踏まえると、日系メーカーも新規投資に対する積極さと共に慎重さも求められよう。

TPPに代わるメガFTAの行方にも注目

アジアでは、実質的に対米自由貿易協定(FTA)としての意味合いが強い環太平洋パートナーシップ(TPP)協定への期待が高かったが、トランプ次期米大統領がTPP離脱を表明していることから、その発効は不透明となっている。そこで、TPPに代わるメガFTAとして注目されるのがアジア諸国と欧州連合(EU)のFTAやASEAN10カ国および、日本、中国、韓国、オーストラリア、ニュージーランド、インドの16カ国が参加する東アジア包括的経済連携協定(RCEP)である。TPP発効をにらんだ日本の対アジア投資は、今後はアジア諸国とEUのFTAやRCEPをにらんだ投資にシフトする可能性もあろう。RCEPについては、2015年中を目指してきた交渉の妥結が遅れているが、TPP発効が危ぶまれるなか、広域アジアの貿易および投資ルールの確立という意味でRCEPの意義は高まりつつある。当面は対EUとRCEPという2つの広域FTAの行方に注目しておく必要がある。■

みずほ総合研究所 アジア調査部
 上席主任研究員 酒向浩二
 koji.sako@mizuho-ri.co.jp

●図表3 日本の対ASEAN直接投資



(資料)日本銀行「国際収支統計」より、みずほ総合研究所作成