

米国の対外投資規制：先端半導体技術を含む対中投資規制への動き

地経学研究所
経済安全保障グループ
主任客員研究員
山田 哲司



米国では2019年度の国防権限法（NDAA：2018年8月成立）において、経済安全保障にかかわる三位一体の規制（輸出規制、サプライチェーン規制、投資規制）が強化され、その後、各省が規則を定めこれを施行する中で、米国企業のみならず、日本を含めた各国の企業が地政学・地経学リスクに対処することが求められる新たな時代に突入した。

特に昨年は、8月に対中競争法案としての「CHIPS法」が成立し、加えて、10月には米商務省が中国を対象とした先端半導体技術の輸出規制を大幅に強化するなど、米国の対中姿勢が一段と厳しさを増した。こうした動きの中、米国で昨年成立すると言われながら持ち越しとなっている規制がある。それは「対外投資（Outbound Investment）規制」である。現在、連邦議会で「CHIPS法」に続く「中国競争法案2.0」と言われる法案が動きはじめている中で「対外投資規制」が重要政策となっている他、またバイデン政権も、連邦議会より先に、早ければ今夏にも大統領令において「対外投資規制」を発令する考えを示しており、ワシントンDCでは“Outbound Investment”が頻出単語となっている。またG7広島サミットの首脳声明の中にも「対外投資規制」が明記されており、日本にとってもインパクトの大きい規制であるため、以下これを取り上げたい。まずはこれまでの米国の投資規制対象である「対内投資規制」について述べた上で、その後「対外投資規制」について論じたい。

1. 米国の「対内投資規制」(CFIUS) について

米国では、国家安全保障上の脅威につながる外国から米国内への投資を審査する「対米外国投資委員会

(CFIUS)」と呼ばれる各省間の委員会がある。CFIUSは財務省を委員長として国務省、国防総省、商務省をはじめとする関連する省からなる委員会であり、安全保障上の脅威がないと判断された対象投資案件は承認される他、安全保障上の脅威があると判断された場合でも、CFIUSが示すリスク軽減策を当事者が受け入れる場合は投資承認がなされる。一方で、非常に稀ではあるが、リスク軽減ができないとCFIUSが判断し、当事者が投資を撤回しない場合は、最終的に大統領判断となる。2017年にはCFIUSからの報告に基づき、当時のトランプ大統領が、「国家安全保障に対する脅威」等を理由に中国の投資会社による米半導体企業であるラティスセミコンダクター社の買収を阻止したことが注目された。

ただ当時CFIUSは機微技術やデータ流出などを防ぐ仕組みが十分ではないといわれており、そのため2019年度の国防権限法（NDAA）の中に「外国投資リスク審査現代化法（FIRRMA）」条項が設けられ、その後、財務省が具体的な規則を定めた。重要技術、重要インフラ、米国人の機微な個人データを持つ米国事業への外国からの投資に対する審査に加えて、マイノリティ投資や米軍事施設に隣接する不動産の取引などにおいて新たな審査基準が設けられ、米国の「対内投資規制」の厳格化が図られた。

2. 米国の「対外投資規制」(Outbound Investment : Reverse CFIUS) について

米国では現在「対外投資」に関してCFIUSのように投資を包括的に審査する制度はないが、近年の対中規制強化の流れの中で、制度化への動きが強まってき

ている。

まず連邦議会ではFIRRMAの初期ドラフト案において「対外投資規制」に関する項目が盛り込まれていたが米国内の投資家と自由貿易推進派の人達の反対により廃案とされた。しかし、2021年には、再度「対外投資規制」を盛り込んだ「国家重要能力防衛法案(NCCDA: National Critical Capabilities Defense Act)」が連邦議会に提出されて、その後、対中競争法案の中に取り込まれる形で審議がなされた。内容としては、大統領が各省間の委員会である「国家重要能力委員会(CNCC: Committee on National Critical Capabilities)」を創設し、このCNCCが対象となる対外投資を審査する制度である。「対外投資」である点以外は、CFIUSと似た審査制度を目指すともみられるため「Reverse CFIUS」とも呼ばれる。同法案は、規制対象が11の産業にまたがるだけでなく、産業を丸ごと規制するようにも読める内容など、規制対象が曖昧かつ広範囲に渡っていたため、連邦議会内だけでなく、米国商工会議所をはじめとする産業界からも反対の声が強く、連邦議会での対中競争法案の審議の中で、最終的に廃案となった。

ただし「対外投資規制」の仕組みが必要との考え自体は多くの連邦議員の中には依然ある。今年5月3日、「CHIPS法」を主導した上院民主党トップのシューマー院内総務は、「CHIPS法」に続く「中国競争法案2.0」の審議を進めるにあたり、「対外投資審査制度の創設」を5つの重要政策の1つとしてあげ(図表3参照)、上院各委員会の委員長に共和党幹部と協議するように指示を出した^{注1}。また下院においても前年に廃案となったNCCDAが再修正され、再度、提出された。内容としてはそれまで「米通商代表(USTR)が委員長」と記載されていた箇所が、「大統領が権限を委譲する省の長が委員長」に変更された他、規制対象の11つの産業が7つの技術群に少し絞り込まれるなどの修正が加えられた^{注2}(図表1参照)。但し、依然として規制対象が広いことから、対中強硬派の連邦議員からも反対の声があがることが予想される。たとえば下院共和党の対中強硬派の1人と目されるアンディ・バー議員は、すでに規制対象を相当絞り込む必要性を主張しており^{注3}、具体的な法案内容の審議には時間がかかるものとみられている。

一方、バイデン政権は、連邦議会よりも先に、早ければ今夏にも大統領令で「対外投資規制」を実施す

図表1 2023年度・国家重要能力防衛法案の概要

概要	<p>「2023年度・国家重要能力防衛法案」(National Critical Capabilities Defense Act of 2023) (H. R. 3136)</p> <p>法案が2022年5月9日下院に提出。</p> <p>“U.S Persons”(米国籍・永住権保持者、米国人法人・団体など)による「懸念国」(中国、ロシア、イラン、北朝鮮、キューバ、ベネズエラ)への一定の条件下での投資が審査対象。 ※“U.S Persons”には日系企業の米国人法人も含まれる。</p>
委員会構成	<p>(1)米通商代表部、(2)商務省、(3)国務省、(4)財務省、(5)国土安全保障省、(6)国防総省、(7)大統領府科学技術局、(8)司法省、(9)エネルギー省、(10)保健福祉省、(11)農務省、(12)労働省、(13)国家情報長官 (14)その他大統領が指名する者</p> <p>※「委員長は大統領が権限を委譲する省の長」。 前回法案では「米通商代表が委員長」としていた。</p>
審査対象技術	<p>(A)半導体製造装置と先進パッケージング、(B)大容量バッテリー、(C)重要鉱物と素材、(D)人工知能(AI)、(E)量子情報科学技術、(F)医薬品原薬、(G)自動車製造、(F)大統領が指定する技術</p> <p>※大統領令は、先端半導体、量子、人工知能(AI)が対象と言われるが詳細は明らかにされていない。</p>
審査手続き	<p>審査対象となる投資活動の場合、90日前までに委員会に届出を行なう。</p> <p>委員会は届出受領後45日以内に、審査が必要かを届出者に通知する。</p>

出所:「2023年度・国家重要能力防衛法案」より筆者作成。

べく動いている^{注4}。前政権に続きバイデン政権も発足当初からこの課題に取り組んでおり、サリバン大統領補佐官は、2021年7月に「対外投資規制」の検討に言及したほか、昨年9月には「我々は機微技術の対外投資について、特に輸出規制では補足できない、(中略)投資に対処するアプローチの策定を進めている」と述べるなど^{注5}、大統領令の準備を進めてきた(図表

図表2 対外投資規制：米国、EU指導者の主な発言①

◇サリバン大統領補佐官（2021年7月13日）
「我々はまた、輸出規制の精神を回避したり、我が国の国家安全保障を害する形で競合相手の技術能力を向上させるような、米国外への投資の流れのインパクトにも注目している。」
◇サリバン大統領補佐官（2022年9月16日）
「我々は機微技術の対外投資について、特に輸出規制では補足できない、最も機微な分野で競合国の技術力を向上させる可能性のある投資に対処するアプローチの策定を進めている。」
◇バイデン大統領とEUフォン・デア・ライエン欧州委員会委員長の共同声明（2023年3月10日）
「我々は、我々の企業の資本、専門知識(expertise)、知識(knowledge)が、対外投資などを通じて、戦略的ライバルの軍事力やインテリジェンス能力を向上させるような技術的進歩に注がれるのを防ぐという共通の関心をもっている。我々はツールキットを開発し、アップグレードする中で、規制された輸出や投資の埋め戻し（Backfilling）を避けるために大西洋を越えて力を合わせ、取組みの効果を最大化するために、教訓を共有し、アプローチの整合を得るよう努力する。」
◇イエレン財務長官（2023年4月20日）
「我々は必要な場合、対象を絞った行動をとる。」[財務省は、サイバーセキュリティや中国の軍民融合に関する脅威に対処するための制裁権限をもっている。我々はまた、国家安全保障上のリスクについて米国への外国投資を注意深く審査し、リスクに対処するために必要な措置を講じている。そして国家安全保障に重大な影響を及ぼす特定の機微技術に対する、特定の米国外投資を制限するプログラムを検討している。]

出所：ホワイトハウス、米財務省のホームページより発言の一部引用。筆者が仮訳。

2参照)。また昨年9月にはシューマー上院院内総務、ペロシ下院議長（当時）を含む上下両院の超党派有力議員8名が、バイデン大統領に対して、連邦議会での法案の可決を待たずして先に大統領令での「対外投資規制」を進めるように求める書簡を送っており⁶、検討が加速している。今年4月27日のブルッキングス研究所でのサリバン大統領補佐官の講演では、「Small Yard, High Fence」の考えに基づき、先端技術を絞った形での限定的な「対外投資規制」の検討が進んでいることが述べられているが、各種報道によると、先端半導体、量子、人工知能（AI）が規制対象とみら

図表3：対外投資規制：米国、EU指導者の主な発言②

◇サリバン大統領補佐官（2023年4月27日）
「我々は“小さな庭と高いフェンス(small yard and high fence)”で基盤技術を守っている。また我々は国家安全保障に関連する重要な分野における外国からの投資の審査も強化している。そして、国家安全保障の中核をなす機微技術の対外投資への取り組みを進めている。」
◇米国上院、シューマー院内総務（2023年5月3日）
<中国政府への投資の流れを抑制する（※重要政策#2）> 「米国と同盟国が中国政府の技術進歩のための資金源とならないようにすることが不可欠だ。米国は、中国企業への米国資本の流出を阻止するため、特定の主要分野への投資審査を許可すべきである。」
◇経済的強靱性及び経済安全保障に関するG7首脳声明（2023年5月20日）
「国際的な平和と安全を脅かすような形で機微技術が使用されることを防ぐために、我々は、対象を絞った輸出と対内投資といった既存の措置を補完する形となる、対外投資リスクに対処するための適切な措置が重要であると認識している。」
◇EUフォン・デア・ライエン欧州委員会委員長（2023年6月20日）
「対外投資（規制）とは、欧州企業の資本、知識(knowledge)、専門知識(expertise)、研究が、懸念国の軍事用途として悪用されないようにすることを意味する。そのため、我々はそのような手段をどのように構築するのが最善なのか検討しており、年内に“イニシアティブ”を提案する予定である。」

出所：ホワイトハウス、米上院、欧州委員会のホームページより発言の一部引用。筆者が仮訳。

れている（昨年9月のサリバン大統領補佐官演説で同氏が軍用途に使われる先進コンピューティング関連技術として一括りにした技術領域⁷）。また今年5月のG7広島サミット的首脳声明（経済的強靱性および経済安全保障に関するG7首脳声明）にも「対外投資リスクに対処するための適切な措置が重要」と明記されるなど、バイデン政権は、同志国とも協議を進めているほか、米産業界との協議も昨年来継続してなされているとの声も聞こえてくる。

バイデン政権としては、連邦議会で新たな法律が可決される前に、大統領令において、財務省と商務省を中心に、上記3つの技術群に絞って限定的な規制の流

れを作りたいのではないかとの見方も聞かれる。引き続き、バイデン政権（行政府）と連邦議会（立法府）の動向を注視する必要がある。

3. 米国の「対外投資規制」の背景

バイデン政権の幹部人材を輩出しているジョージタウン大学の安全保障・新興技術センター（CSET）が今年2月に「対外投資規制」に関する報告書^{註8}を出しており、米国が「対外投資規制」を急ぐ背景を知る意味で参考になる。この報告書の中で、米国企業（特にプライベートエクイティやベンチャーキャピタル）が先端半導体技術を含めた中国のAI市場にどのように投資してきたかが記載されている。報告書では2015年から2021年にかけて中国のAI市場への投資額、約1100億ドル（約16兆円）のうち、37%に相当する投資額に米国企業がかかわっており、このなかには今日の米国の禁輸対象および制裁対象となっている中国企業との共同投資のケースが含まれていることなどが述べられている。また米国の通信/半導体大手企業であるクアルコム社の投資会社であるクアルコム・ベンチャーズ社が2014年に中国を有望な半導体市場とみなして1億5千万ドル（約220億円）の戦略ベンチャーファンドを設けたが、同社が中国企業に単に資金提供を行なうだけでなく、クアルコム社の技術を活用した支援も行なっていたことなどを報告書は指摘している。なお、報告書では、「対外投資規制」の審査の枠組みが必要と述べた上で、バイデン政権としては、パイロットプログラムを設けて米国企業からデータを収集分析した上で、規制を限定的に実行すべきであることが述べられている。

実際、商務省のレモンド長官は今年3月の講演で、米国のベンチャーキャピタルが「中国が軍事的に使用する半導体やAI技術を前進させる」ことは望まないと述べた上で、今後「数年ではなく、数カ月」かかる限定的な「対外投資規制」の実施に向けてパイロットプログラムを検討していることを述べている^{註9}。またイエレン財務長官も4月20日の講演で、「対象を絞った」「対外投資規制」を検討していることを述べている。

パイロットプログラムについては、米国政府が米国企業から機微な投資情報を十分に入手するには法改正を実施しないといけないのではとの声がある。また審査対象とする技術についても、先端半導体、量子と比べて、曖昧なAIをどのように定義するのかバイデン政

権はとても苦勞しているとの報道があるほか^{註10}、同様に投資の定義も難しいため、早ければ今夏と噂される大統領令の発令に向けての最終調整にまだ少し時間がかかるものとみられている。

4. 日本として備えないといけないこと

上記で見てきた通り、米国では「対外投資規制」に向けて動いているが、欧州連合（EU）も「対外投資規制」の検討を開始している。すでに昨年10月に欧州委員会は「対外投資規制の必要性を検討する」と発表しているが、今年3月10日にもバイデン大統領とフォン・デア・ライエン欧州委員会委員長は首脳会談を行ない、「対外投資規制の重要性」に言及した^{註11}。さらに3月30日には、フォン・デア・ライエン委員長は、「デリスクング（De-risking：脱リスク）」の概念を初めて示した中で、「EUは限定された対外投資規制の制度を設けるべき」と踏み込んだ発言もしている。

このような流れのなか、6月20日、EUは初めてとなる経済安全保障戦略を発表したが、同戦略では、「技術やノウハウが流出するリスクに対処するため」「輸出品だけでなく、特定の対外投資も規制の対象とする」必要性に加えて、年内の「イニシアティブ」提言に向けて、EU内で議論を進めていくことが明らかにされた^{註12}。

現在、日本においては「対外投資規制」の議論は顕在化していないが、先に述べた通り、今年5月のG7広島サミットの首脳声明でも「対外投資リスクに対処するための適切な措置が重要である^{註13}」ことが明記されている通り、今後、同志国連携の文脈で、欧米諸国より「対外投資規制」の導入に対するプレッシャーが日本に対して強まっていく可能性が出てきている。昨年10月の先端半導体の対中輸出規制においては、米国企業が中国の半導体市場から抜けた穴に日韓台企業が入ってしまうことを米国政府は懸念したが、「対外投資規制」においても、米国のウォール街やシリコンバレーをはじめとする米国の産業界が利回りの良い先端技術の対中投資を安全保障上の理由からあきらめた場合、同志国に対しても、同じルールでの公正な競争の場（Level Playing Field）を求めることが考えられる。一方で日本において、現行の「外国為替及び外国貿易法（外為法）」の範囲内で、デュアル・ユース産業の「対外投資規制」を行なうことはできないため、これを実行するための法改正などを考慮するとハード

ルは高いものと推察される。

すでに日本政府内での議論がされているであろうが、日本の民間企業としても「対外投資規制」に備えるとともに、官民が一緒になり早期に議論をはじめて知恵を出し合うことが必要であろう。さらに日本としても欧米のルールメイキングの議論に参加し、是々非々で議論をしていくことが必要である。そのためには、まずは規制対象技術をどのように定義すべきか（先端半導体、量子、AIでよいのか、これら技術をどのように詳細に規定するのか）、対象とする投資はどう定義するのか（プライベートエクイティやベンチャーキャピタルの投資に限定するのか、あるいは年金基金も入れるのか、一般事業会社の投資も含めるのか）、「対外投資規制」の審査制度をどのように設計するか（事前審査の対象、事後報告の対象をどのように規定するのか、投資を審査する委員会はどのような構成にするのか）、米国で議論ポイントになっている項目について日本でも議論が必要であろう。

なお、米国企業の動きとして、米国を代表するベンチャーキャピタルであるセコイア・キャピタル社（アップル社、グーグル社をはじめとする米国企業に初期投資したことで有名）の対応が注目されている。同社の中国部門は資産560億ドル（約8兆円）を保有しその半分は米国投資家からのものであるが、資産の中にはTikTok社の親会社のバイトダンス社も含まれており、同社は米中板挟みの状態にあっている。こうしたなかで、同社は米国の「対外投資規制」が進むことも考慮し、2024年3月までに米国、中国、インドの部門をそれぞれ別会社にすることを公表している^{注4}。

このような大胆な改革が必要かは別として、日本企業（投資会社や事業会社等）においても、自社の投資を改めて分析した上で、「対外投資規制」に備える必要がある。同時に経団連をはじめとする経済団体においては、政策面において、「対外投資規制」を導入する是非とともに、何が「Small Yard, High Fence」につながるのか、具体的に日本政府と連携し、提言していくことも必要となっていこう。現在、日本企業においても、半導体をはじめとする先端技術の輸出規制において米中板挟みの状態にあっているが、今後はこれら技術への投資においても地政学・地経学の影響を受けることになる点を強く認識し早期に動き、リスクに備える必要がある。

(2023年7月5日記)

- 注1 : Senate Democrats, "Leader Schumer Launches Initiative To Advance National Security And Create China Competition Bill 2.0" (May 3, 2023)
<https://www.democrats.senate.gov/newsroom/press-releases/leader-schumer-launches-initiative-to-advance-national-security-and-create-china-competition-bill-20-schumer-directs-senate-chairs-to-craft-bipartisan-legislation-to-ensure-americas-global-leadership-in-the-21st-century-strengthen-us-manufacturing-create-american-jobs-and-build-on-game-changing-chips-and-science-act>
- 注2 : U.S. Congress, "National Critical Capabilities Defense Act of 2023 (H.R.3136)"
<https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/3136/cosponsors?s=1&r=56>
- 注3 : SEMAFOR, "House Republicans might try to stop Biden's order on China investments" (June 16, 2023)
<https://www.semafor.com/article/06/16/2023/house-republicans-might-try-to-stop-bidens-order-on-china-investments>
- 注4 : "U.S. outbound investment measure should not be overly broad, Biden official says", Reuters (March 3, 2023)
<https://www.reuters.com/world/us/us-outbound-investment-measure-should-not-be-overly-broad-biden-official-says-2023-03-02/>
- 注5 : The White House, "Remarks by National Security Advisor Jake Sullivan at the Special Competitive Studies Project Global Emerging Technologies Summit" (September 16, 2022)
<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2022/09/16/remarks-by-national-security-advisor-jake-sullivan-at-the-special-competitive-studies-project-global-emerging-technologies-summit/>
- 注6 : Senator Bobb Casey, "Supporters of Outbound Investment Legislation Urge Administration to Take Executive Action to Safeguard National Security, Protect Supply Chains" (September 27, 2022)
<https://www.casey.senate.gov/news/releases/supporters-of-outbound-investment-legislation-urge-administration-to-take-executive-action-to-safeguard-national-security-protect-supply-chains>
- 注7 : The White House, "Remarks by National Security Advisor Jake Sullivan at the Special Competitive Studies Project Global Emerging Technologies Summit" (September 16, 2022)
<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2022/09/16/remarks-by-national-security-advisor-jake-sullivan-at-the-special-competitive-studies-project-global-emerging-technologies-summit/>
- 注8 : Center for Security and Emerging Technologies, Georgetown University, "U.S. Outbound Investment into Chinese AI Companies" (February 2023)
<https://cset.georgetown.edu/publication/u-s-outbound-investment-into-chinese-ai-companies/>
- 注9 : "U.S. outbound investment measure should not be overly broad, Biden official says", Reuters (March 3, 2023)
<https://www.reuters.com/world/us/us-outbound-investment-measure-should-not-be-overly-broad-biden-official-says-2023-03-02/>
- 注10 : "U.S. Grapples With Potential Threats From Chinese AI", Wall Street Journal (June 16, 2023)
<https://www.wsj.com/articles/u-s-grapples-with-potential-threats-from-chinese-ai-7d1f2e70>
- 注11 : The White House, "Joint Statement by President Biden and President von der Leyen" (March 10, 2023)
<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/03/10/joint-statement-by-president-biden-and-president-von-der-leyen-2/>
- 注12 : European Commission, "President von der Leyen presents the European economic security strategy and the revised

multiannual EU budget” (June 10, 2023)

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/AC_23_3401

注13: The White House, “G7 Leaders’ Statement on Economic Resilience and Economic Security” (May 20, 2023)

<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/05/20/g7-leaders-statement-on-economic-resilience-and-economic-security/>

注14: “Venture-Capital Firm Sequoia to Separate China Business as Political Tensions Rise”, The Wall Street Journal (June 6, 2023)

<https://www.wsj.com/articles/venture-capital-firm-sequoia-to-separate-china-business-as-political-tensions-rise-36e54f85>

(筆者略歴)

2022年10月より現職。日本企業に長年勤務、直近では2018年から2022年6月にかけて、日本企業のワシントンDC駐在員として政策渉外チームを立ち上げ、産業界の立場から米政府（トランプ政権、バイデン政権）に各種の政策提言などを行なった。2018年以前は新興国政府向けの社会インフラ事業に従事。国際開発金融機関、援助機関などとも協働。

マサチューセッツ工科大学スローン経営大学院修了（MBA）。

タフツ大学フレッチャー法外交大学院留学。

(研究所概要)

地経学研究所は、2022年7月1日にAsia Pacific Initiativeと国際文化会館が合併し、誕生した民間・独立のシンクタンクです。アジア・太平洋地域を代表する知の交流の拠点となり、グローバルで高いインパクトを発することを目指し、以下の取り組みを行っています。

- ① 国際関係・地経学の分野における国内外の第一人者による情報収集、調査・研究、知見の蓄積と情報発信。
- ② 主に企業経営における地経学リスクの対応に必要な高い情報リテラシー及び実践能力を有する人材の育成。
- ③ 地経学・経済安全保障分野における政官財学のコミュニティ形成。海外シンクタンク及びビジネスコミュニティの連携推進。
- ④ 地経学に関わりの深い日本企業の動向・意見の収集、分析を行い、民間独立の立場から政府へ提言を実施。

