

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2026年2月18日

地政学リスクの高まりと海外直接投資

RIETI ファカルティフェロー /
慶應義塾大学産業研究所
教授 松浦 寿幸

地政学リスクの高まりと 海外直接投資

松浦寿幸

慶應義塾大学産業研究所／RIETI FF

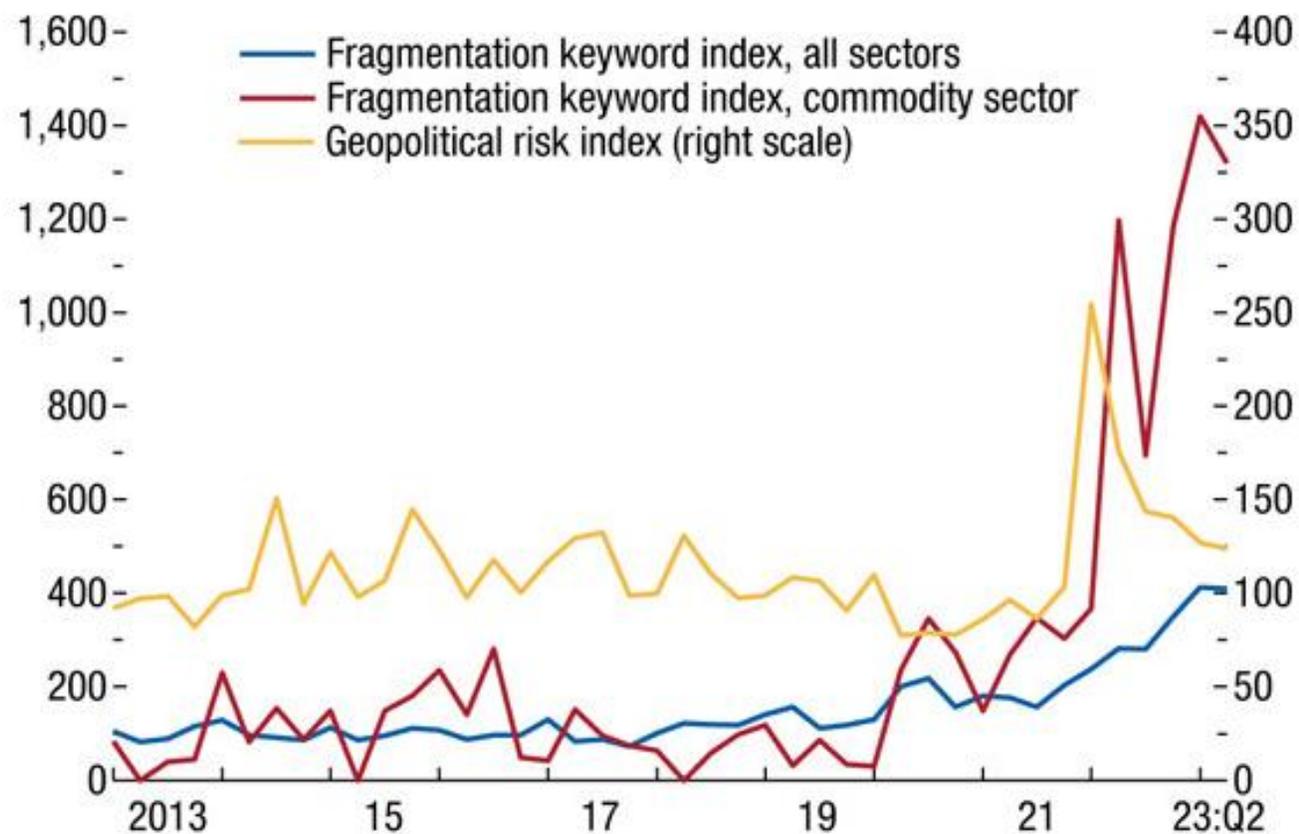
本報告のねらい

- 米中貿易摩擦やウクライナ侵攻→地政学リスク増大を背景としたサプライチェーン再編の動向に関心の高まり
- 報告者自身の研究を含む近年の地政学リスクが貿易・投資に及ぼす影響を分析した学術研究の一部を紹介し、今後を展望する
 - 東西冷戦期との比較：Gopinath et al. (2025)
 - 国際貿易：Ando et al. (2026)
 - 海外直接投資(FDI)：Matsuura, Siregar, and Dionisous (2026)
 - ◆ いずれもショックの因果効果を特定するというよりも俯瞰的に傾向の変化をみている

Outline

- 貿易・投資のシフト
 - 各種指標の概観
 - 政治的友好国シフトに関する諸研究の紹介：Gopinath et al. (2025)
 - 参考：Reshoringの現状
- 貿易・投資の地域別・業種別のパターン変化
 - 国際貿易：Ando et al. (2026)
 - 海外直接投資(Foreign Direct Investment, FDI)：Matsuura, Siregar, and Dionisius (2026)
- まとめと展望

地政学・分断リスクの高まり



Source: IMF Navigating Global Divergence (2023)

- Geopolitical risk index
 - ニュース報道の頻度に基づく地政学リスク指標
- Fragmentation keyword index
 - 企業の業績発表・見通しにおいて以下のキーワードが言及された回数
 - deglobalization, reshoring, onshoring, **nearshoring**(近隣国からの調達), **friend-shoring**(経済的・政治的友好国からの調達), localization, regionalization.

貿易・投資パターンの構造変化

- Modified Lilien index by Gopinath et al. (2025)

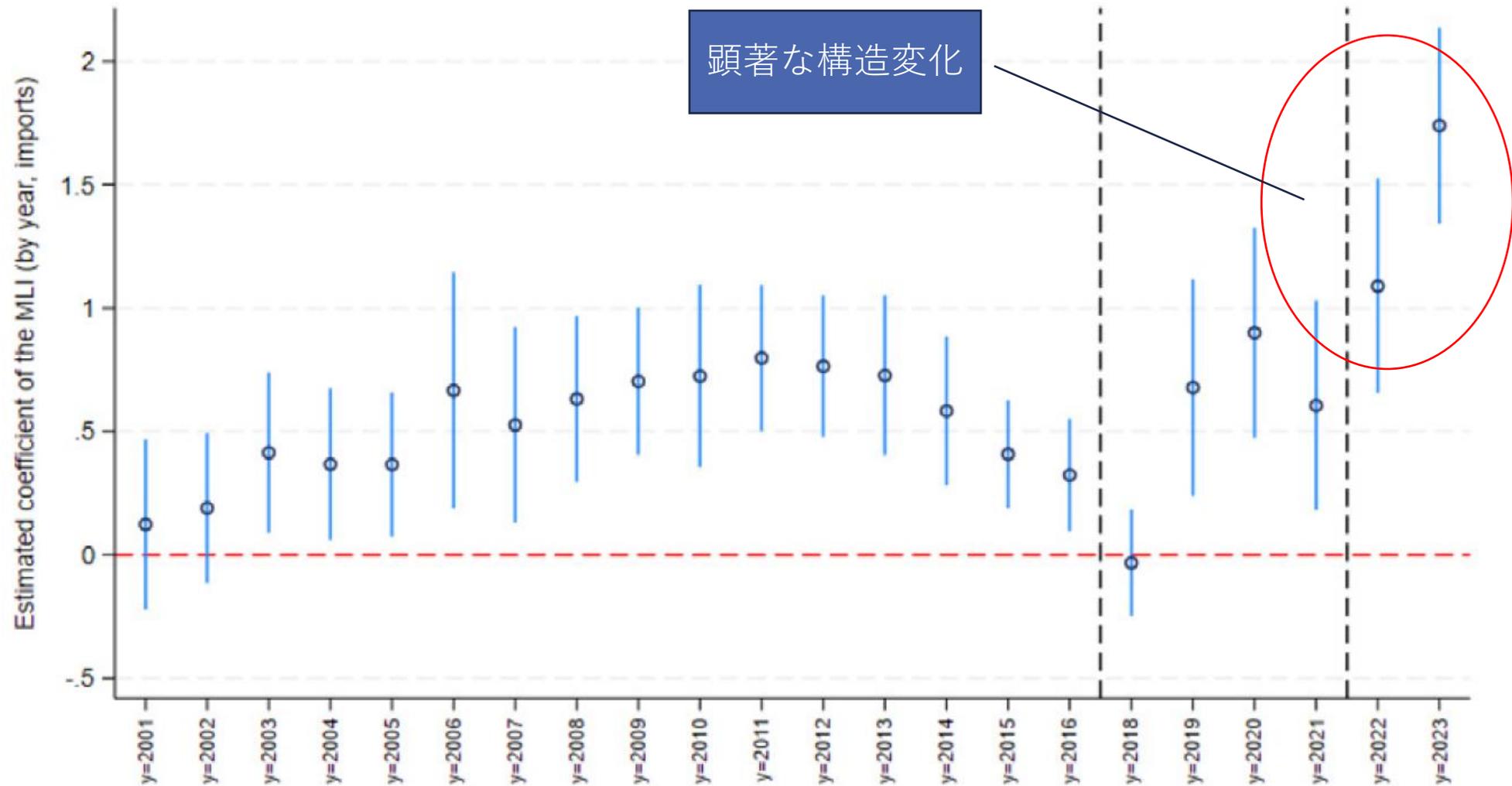
$$• MLI_{rt} = \sqrt{\sum S_{irt} \times \left(\ln \left(\frac{x_{irt}}{x_{irt-1}} \right) - \left(\frac{X_{rt}}{X_{rt-1}} \right) \right)^2}$$

- x_{irt} : Imports or FDI from country i to r in year t
- X_{rt} : Total imports or FDI in country r in year t

- **直感的な意味**

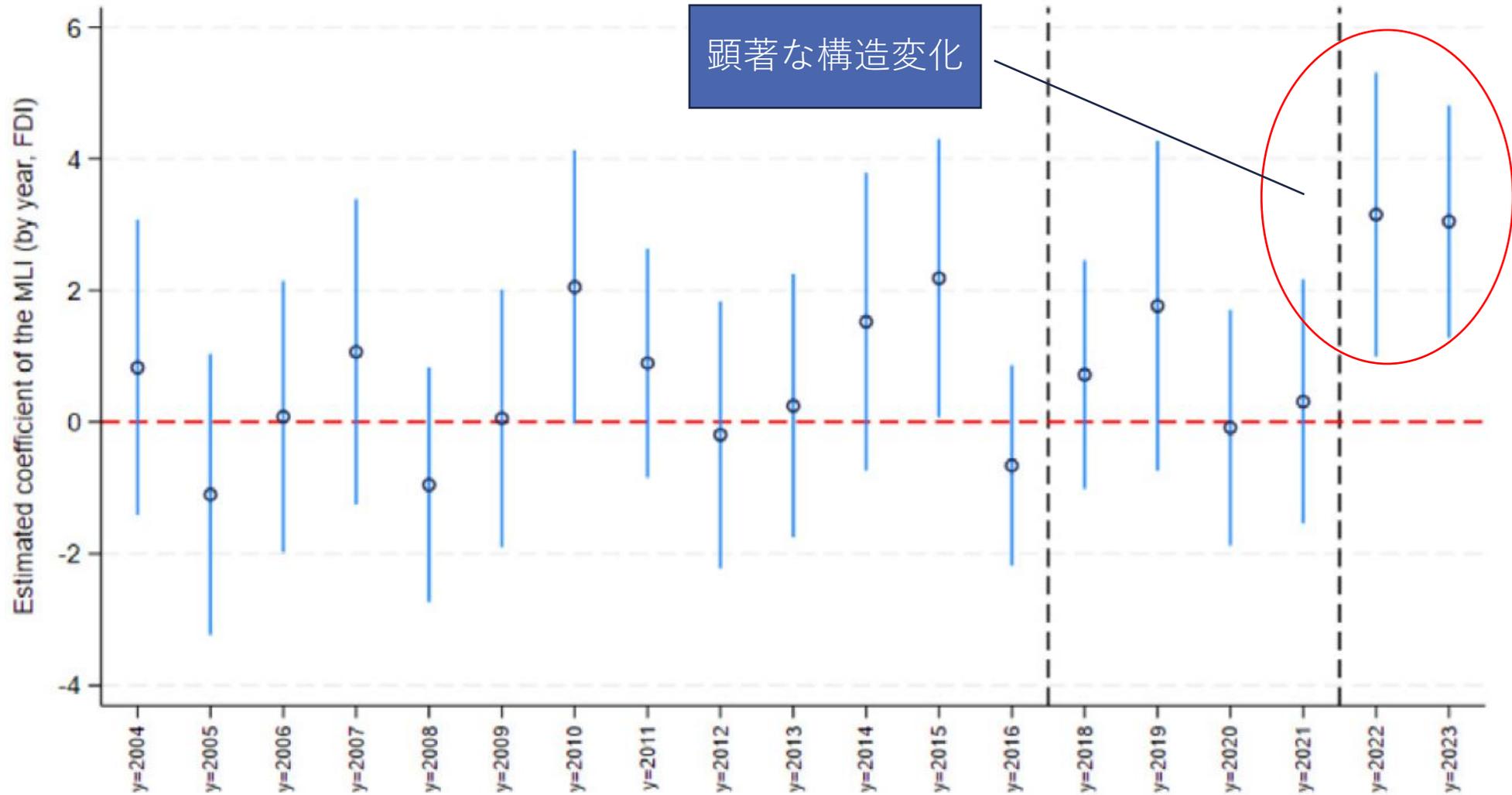
- 「個別の取引先（国）の伸び率」が「全体の平均的な伸び率」からのバラツキ
- すべての国との取引が全く同じペースで増減している場合（構造に変化がない場合）、バラツキは「0」に
- バラツキの最大値：特定の国との取引が激減し、別の国との取引が激増するような「構造の変化」が激しいほど、数値は大きなプラスの値に

国際貿易のModified Lilien index (MLI)



Source: Gopinath et al. (2025), 2017年を基準とする指標

FDIのModified Lilien index (MLI)



Source: Gopinath et al. (2023), 2017年を基準とする指標

米中貿易紛争

- Fajgelbaum et al. (2020), Rutonto et al. (2023)
 - 米中間の貿易が減る一方で、ベトナムなどASEAN諸国からの米国向け輸出が増加する
- Alfaro and Chen (2023), Freund et al. (2024)
 - ベトナムに加えてメキシコなどの近隣国からの調達（near shoring）も増加
 - 米国による対中FDIが減少する一方で、ベトナムやメキシコ向けの投資が増加

◆ 参考

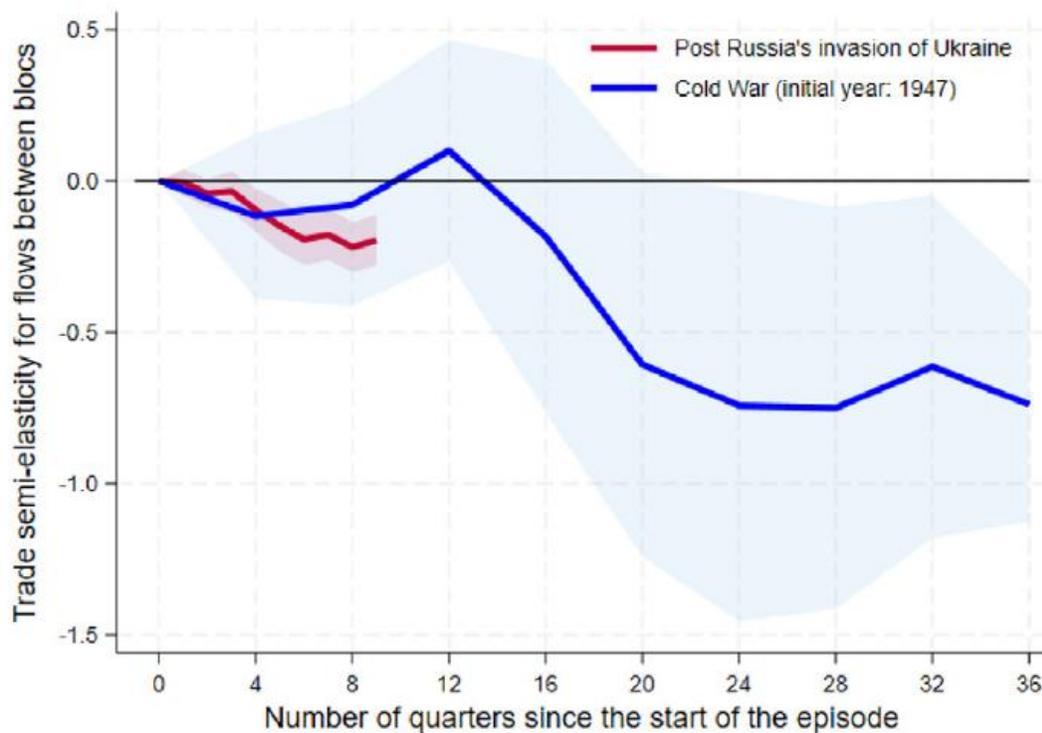
- 早川和伸 (2024) 「トランプ1.0における関税戦争の貿易に対する影響を振り返る」 『世界を見る眼』 JETRO-アジア経済研究所
- https://www.ide.go.jp/Japanese/IDEsquare/Eyes/2024/ISQ202420_017.html

地政学リスクと貿易・投資

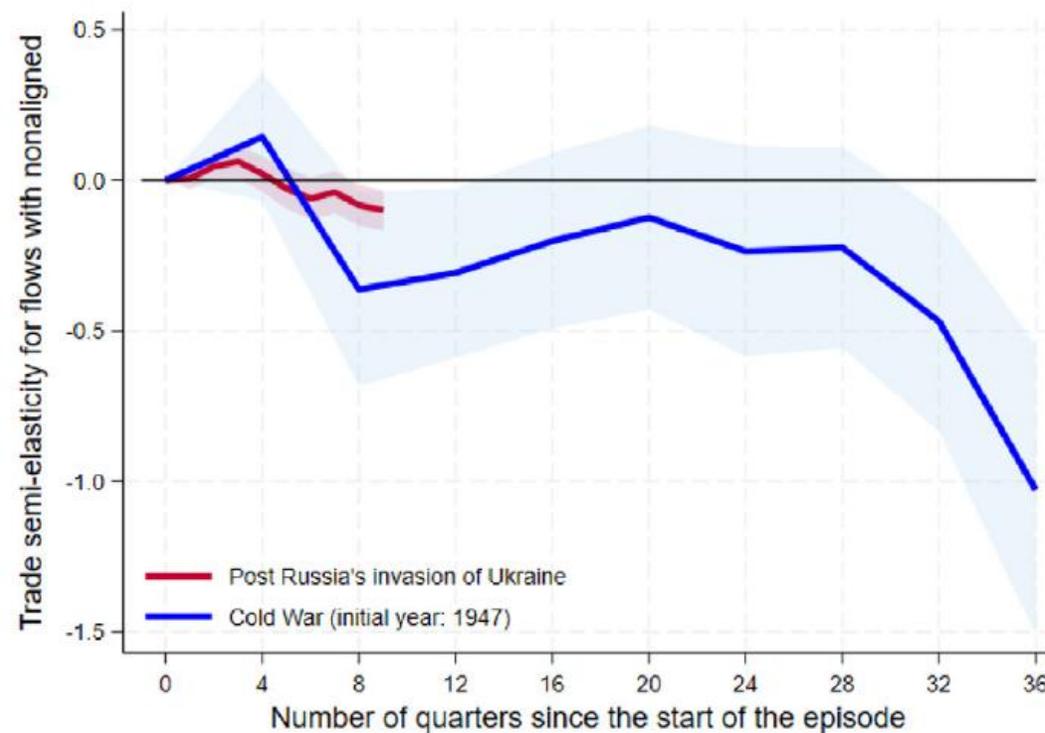
- Gopinath et al. (2025)
 - 地政学リスクによる貿易・投資のシフト、冷戦期との比較
 - 米国ブロック・中国ブロックを跨ぐ貿易投資の減少 
 - 最初の2年間のmagnitudeは冷戦期の東西ブロック間の貿易の減少は幅と同程度
 - 今後も緊張関係が続くのであれば、冷戦期のように落ち込み幅が拡大する可能性もある
 - 中立国への貿易には変化なし→中立国が”Connectors”としてブロック間の貿易・投資を媒介 
 - 冷戦期は中立国への貿易も減少

Gopinath et al. (2025) Fig.3

- ブロック間（米国－中国ブロック, 東西ブロック）の貿易、中立国(nonaligned countries)との貿易の推移



(a) Trade between blocs

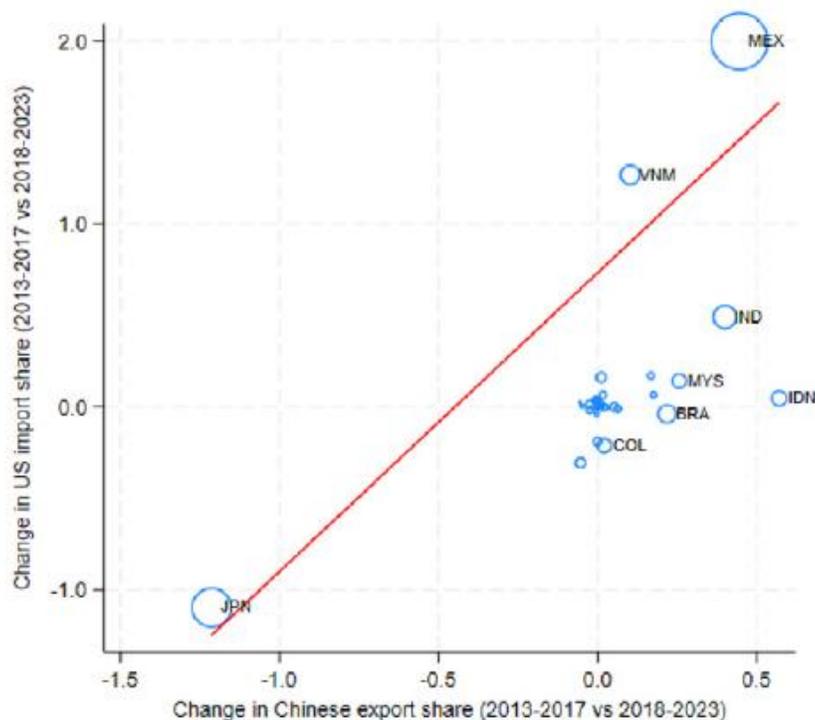


(b) Trade with nonaligned countries

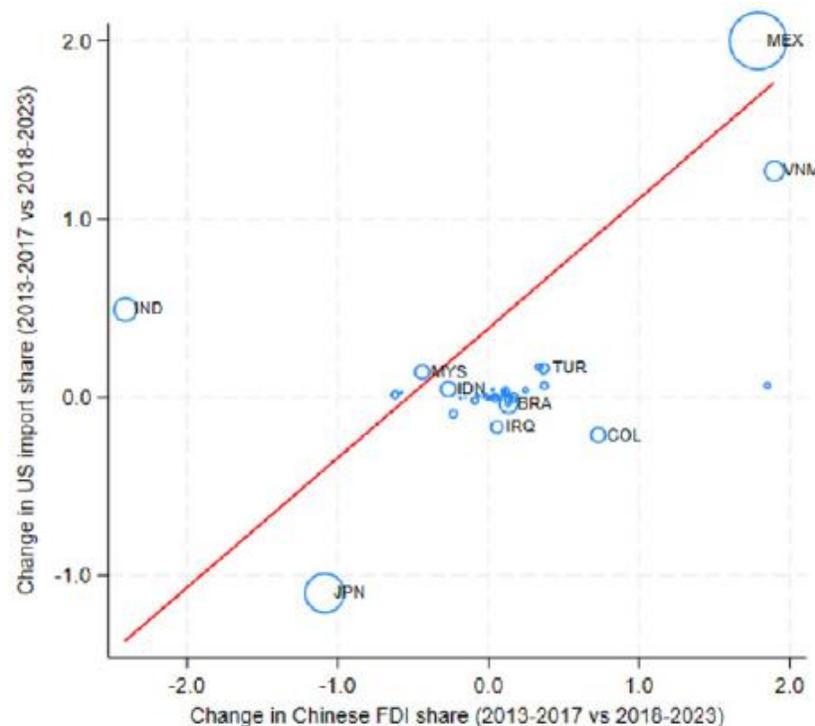


Gopinath et al. (2025) Fig.4

- 中立国の米国輸入シェアと中国の輸出or FDIシェア
 - 中立国を媒介する迂回貿易を示唆



(a) Change in US import shares vs Chinese export shares



(c) Change in US import shares vs FDI from China



参考：Reshoring

- 一部で兆候がみられるが、大きな流れにはなっていない
 - Gopinath et al. (2025)
 - 世界貿易/世界GDPは2010年以降伸び悩んでいるが、低下しているわけではない
 - Ando, Hayakawa, Kimura & Mukunoki (2026)
 - 国際貿易と国内取引を組み合わせたデータより、2022年以降国内取引が相対的に伸びていることを指摘
 - 主に米国がけん引（2018年以降増加）
- Ha, Ito, Luo, & Zhang (2025, RIETI-DP)
 - 日系多国籍企業の反応
 - 地政学リスクに対して調達先の多様化を進める
 - その一環で国内投資を増やす企業もあるが、大きな流れとは言えない

Matsuura, Siregar & Dionisious (2026)

- 地政学的リスク増大に伴うFDIパターンの変化
 - 世界のグリーンフィールド投資（新規投資）データを用いて分析
 - 特徴
 - FDI重力モデル（Gravity Model）の推計により、near shoring、political and economic friend shoringに焦点を当てた投資パターンの変容を分析
 - Near shoring: 近隣国からの調達、friend shoring: 友好国からの調達
 - 産業、地域、および投資タイプ（例：南北FDIや南南FDI）ごとの異質性（Heterogeneity）を検証
- ◆ 貿易版の分析（Ando et al., 2026）と比較

FDIデータの利点

1. 時間軸 (Time Horizon)

- 貿易 (Trade) : 短期的な調整が可能、対内直接投資 (FDI) : 埋没費用 (サンクコスト) を伴い、長期的・戦略的な意思決定を反映する
- 分析の利点 : friend shoringやnear shoringが、「一時的な反応」なのか、あるいは「恒久的な構造転換」なのかを検証可能

2. 生産ネットワーク再編の理解 (Understanding Production Network Reorganization)

- 貿易の変化 : 必ずしも生産拠点の移転を意味しない (例 : 迂回貿易など)
- FDIの変化 : 立地選択を伴うものであり、生産ネットワークの「地理的な再編成」を実態として捉えられる

データ

- データソース：fDi Markets (Financial Times社)
 - 概要：世界200カ国以上を対象とした、グリーンフィールド投資（新規設営投資）のプロジェクト単位の情報。
 - 主な項目：推定投資額（米ドル換算）および予想雇用創出数
 - データ収集方法：公開情報（ニュース記事、企業ウェブサイト、プレスリリースなど）から集計。
 - 他のFDIデータベースに対する優位性
 - 産業別分析：二国間のFDIフローを産業レベルまで細分化可能
→ FDIの再配置（Reallocation）の実態をより詳細に把握可能
- 本研究で使用するデータセット, 2014-2024年
 - 分析単位：投資元国・投資先国・産業レベルでの集計データ。
 - 変数：プロジェクト数および推定投資額
 - FDIは年ごとの変動が大きいため累計値（Cumulative values）を使用。
 - ハイテク・ローテク分野の分類
 - ハイテク分野：化学、自動車、機械、電気機械・半導体／ローテク分野：その他

推計式

- 二国間FDIの重力モデル（Ando et al. 2026とほぼ同様）

$$FDI_{ijst} = \exp(\alpha + \beta_1 Z_{ij,t-1} + \sum \beta_{2t} Z_{ij,t-1} \times Time_t + \beta_3 X_{ij} + FE_{it} + FE_{jt} + \epsilon_{ijst})$$

- FDI_{ijst} : 二国間のGreenfield FDI フロー
- Z_{ijt} : 二国間関係指標, X_{ij} : コントロール変数, FE_{it}, FE_{jt} : 投資国、被投資国固定効果

$$FDI_{ijst} = \exp(\alpha + \beta_1 Z_{ij,t-1} + \beta_2 Z_{ij,t-1} \times D2018 + \beta_3 Z_{ij,t-1} \times D2022 + \beta_4 X_{ij} + FE_{it} + FE_{jt} + \epsilon_{ijst})$$

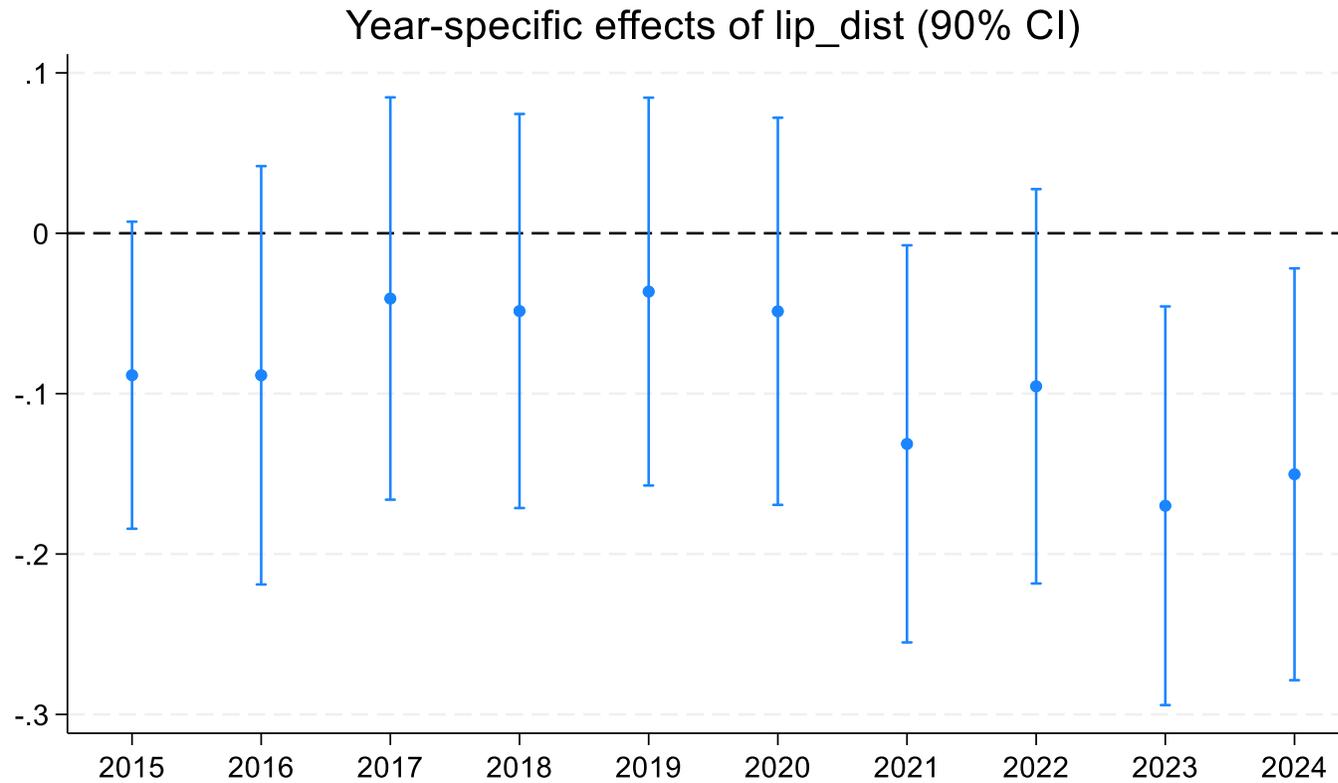
- FDI_{ijst} : 二国間のGreenfield FDI フロー
- $D2018$: 米中貿易紛争以降 1 をとるダミー、 $D2022$: ウクライナ侵攻以降 1 を取るダミー

二国間関係指標

- Z：二国間関係指標
 - Political friend shoring (政治的友好国からの調達)
 - Ideal point distance (*IP DIST*): by Bailey et al. (2017)
 - 国連総会における投票パターン、二国間の政治的嗜好の類似度から二国間の政治的友好関係を数値化、数値が大きいほど「二国間の政治的・外交的なスタンスに隔たりが大きい」
 - Economic friend shoring (経済的友好国からの調達)
 - RTAsダミー (*RTA*) by Egger and Larch (2008)
 - Near shoring (地理的近隣国からの調達)
 - 地理的距離 (*ldist*) from CEPII database

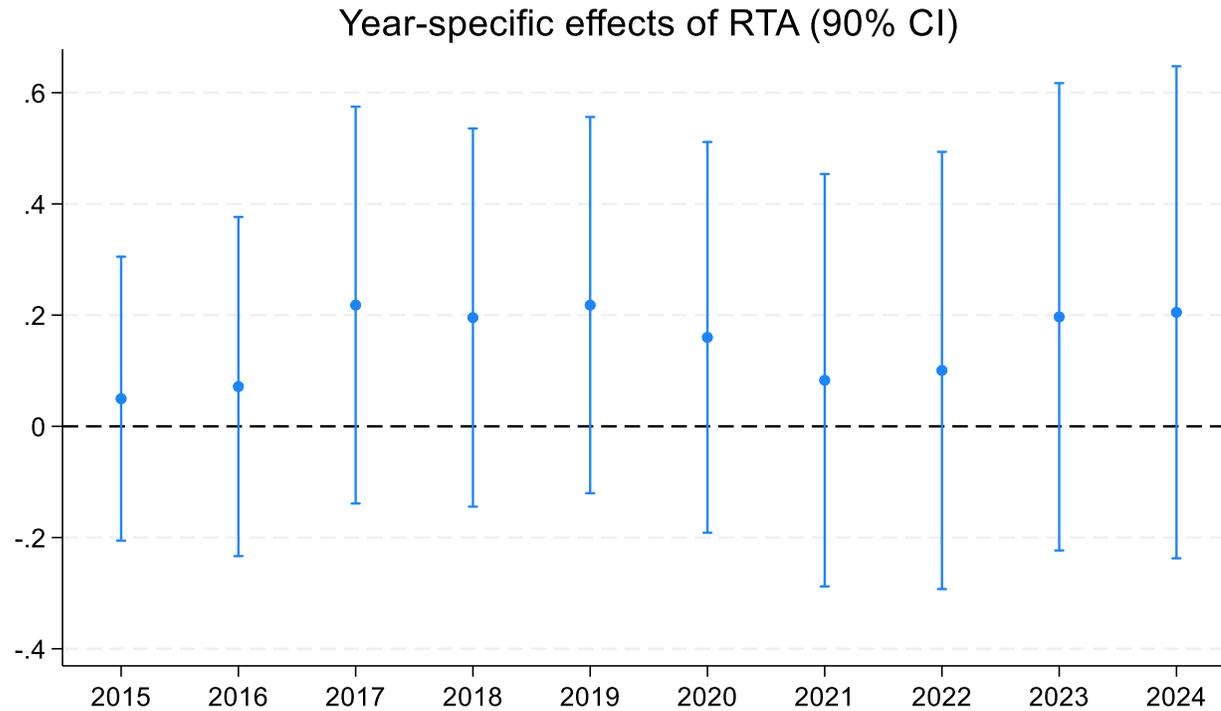
Political Friend shoring & FDI

- コロナ以降、政治的に距離(*IP dist*)の大きい国への投資が減少



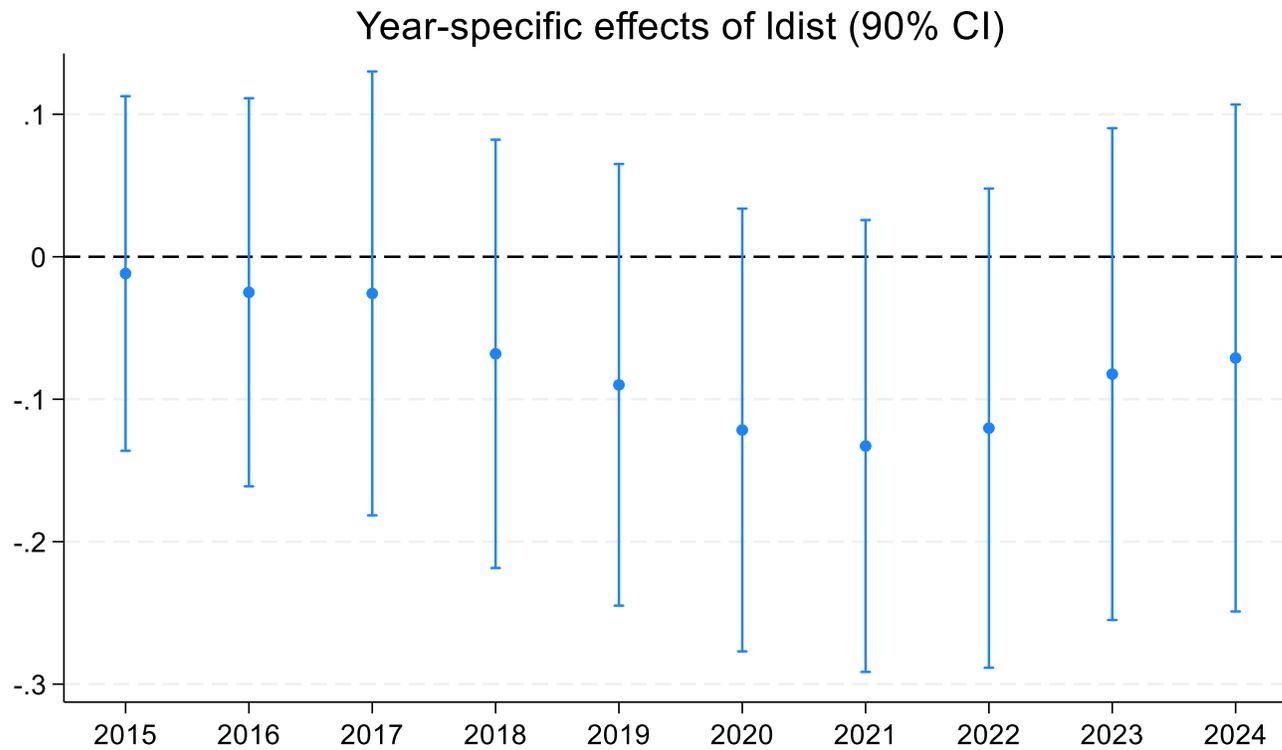
Economic Friend shoring & FDI

- RTAパートナー国への投資は増えても減ってもいない

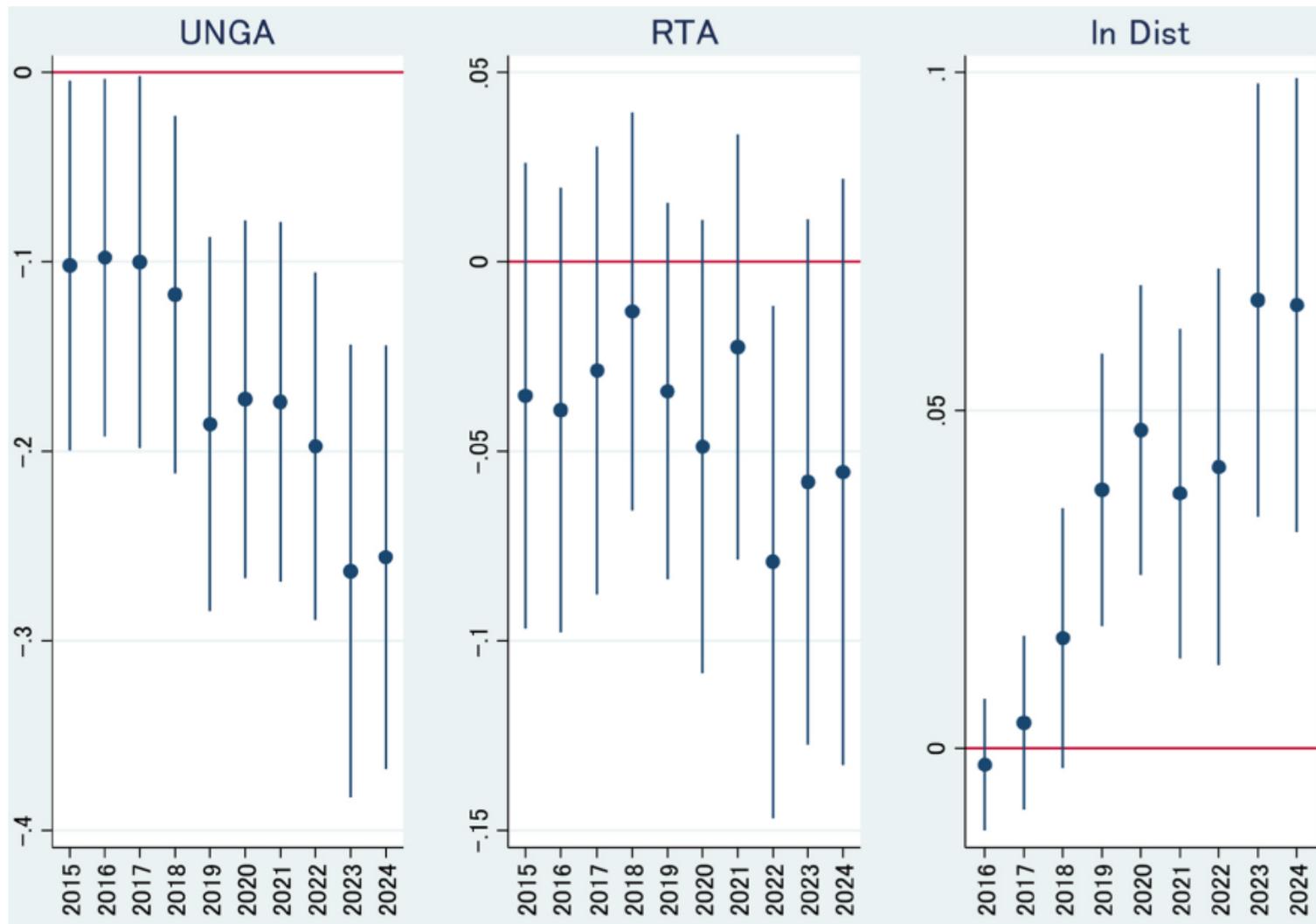


Near shoring & FDI

- 距離の影響も統計的に有意な変化はない



参考：貿易への影響 (Ando et al. 2026)



- 貿易もFDIもPolitical Friend shoringが進む
- 貿易の方が動きが速い
- 距離については遠方の相手との取引が増加
 - 一部業種では代替可能なサプライヤーが限定されるため

業種による違い

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|------------------------|------------------------------|-----------------------------|------------------------------|----------------------|----------------------------|---------------------------|
| | Low Tech | High Tech | Chemical | Automobile | Electric | Semi-conductor |
| <i>IP Dist</i> | 0.00127 (0.0461) | 0.0943 (0.0577) | 0.260*** (0.0887) | 0.0272 (0.0867) | 0.0396 (0.116) | 0.745*** (0.219) |
| <i>IP Dist × D2018</i> | -0.0439 (0.0358) | 0.0441 (0.0529) | 0.0663 (0.0954) | -0.00946 (0.0573) | 0.0600 (0.0943) | -0.114 (0.177) |
| <i>IP Dist × D2022</i> | -0.0557* (0.0319) | -0.123** (0.0480) | -0.186*** (0.0533) | -0.0640 (0.0539) | -0.116 (0.0746) | -0.289 (0.222) |
| <i>Dist</i> | -0.217*** (0.0763) | -0.150 (0.0917) | -0.214* (0.119) | 0.161 (0.154) | -0.290*** (0.0809) | -0.677*** (0.155) |
| <i>Dist × D2018</i> | -0.0899** (0.0450) | -0.0831 (0.0576) | -0.116 (0.0898) | -0.0934 (0.0995) | 0.0129 (0.0848) | 0.227 (0.172) |
| <i>Dist × D2022</i> | -0.00371 (0.0375) | 0.0493 (0.0528) | 0.0240 (0.0407) | -0.0610 (0.0522) | 0.126* (0.0699) | 0.375** (0.180) |
| <i>RTA</i> | 0.421** (0.176) | -0.0984 (0.180) | 0.0636 (0.195) | 0.402 (0.361) | -0.358* (0.214) | -0.849* (0.440) |
| <i>RTA × D2018</i> | -0.0357 (0.0998) | 0.167 (0.128) | -0.00931 (0.181) | -0.0297 (0.239) | 0.603*** (0.217) | 0.905* (0.520) |
| <i>RTA × D2022</i> | -0.0226 (0.101) | 0.0202 (0.150) | -0.150 (0.0951) | -0.0458 (0.141) | 0.0853 (0.236) | -0.135 (0.429) |
| Observations | 61,078 | 31,059 | 9,546 | 6,169 | 11,878 | 1,638 |
| Pseudo-R2 | 0.343 | 0.491 | 0.601 | 0.728 | 0.575 | 0.803 |

- 政治的距離はハイテク産業（特に化学）でSensitive

- ローテク産業では2018年以降近隣国への投資も増える

- 電機（半導体以外）・半導体では、

- 距離の影響が弱まっている
→遠方の国への投資も増加

- RTA締結国への投資も増加

拡張分析

- FDIタイプによる異質性

$$FDI_{ijst} = \exp(\alpha + \beta_1 Z_{ij,t-1} + \beta_2 Z_{ij,t-1} \times D2018 \times R_{ij} + \beta_3 Z_{ij,t-1} \times D2022 \times R_{ij} + \beta_4 X_{ij} + FE_{it} + FE_{jt} + \epsilon_{ijst})$$

- R_{ij} : FDIタイプのダミー変数
 - 先進国一途上国(North-South, **NS**) FDI, 途上国間(South-South, **SS**) FDI
 - **NS**: FDI from OECD countries to non-OECD countries
 - **SS**: FDI from non-OECD countries to non-OECD countries
- 中国向け FDI、中国によるFDIを除外した推定

FDIタイプ、中国以外のFDI

| | (1) | | (2) Excluding China | |
|---|------------------|-----------------|------------------------|-----------------|
| | Coef | S.E. | Coef | S.E. |
| <i>IP Dist</i> | -0.0113 | (0.0579) | -0.0670 | (0.0533) |
| <i>IP Dist</i> × <i>D2018</i> | -0.00284 | (0.0448) | 0.0190 | (0.0418) |
| <i>IP Dist</i> × <i>D2022</i> | -0.00638 | (0.0339) | 0.0301 | (0.0310) |
| <i>IP Dist</i> × <i>NS</i> | 0.213 | (0.175) | 0.247 | (0.220) |
| <i>IP Dist</i> × <i>D2018</i> × <i>NS</i> | -0.303*** | (0.110) | -0.231 | (0.142) |
| <i>IP Dist</i> × <i>D2022</i> × <i>NS</i> | -0.0654 | (0.0888) | -0.179* | (0.0958) |
| <i>IP Dist</i> × <i>SS</i> | 0.115 | (0.113) | 0.372** | (0.179) |
| <i>IP Dist</i> × <i>D2018</i> × <i>SS</i> | -0.0335 | (0.0800) | -0.127 | (0.153) |
| <i>IP Dist</i> × <i>D2022</i> × <i>SS</i> | -0.202*** | (0.0755) | -0.369*** | (0.0857) |
| <hr/> | | | | |
| <i>RTA</i> | -0.0734 | (0.213) | -0.211 | (0.224) |
| <i>RTA</i> × <i>D2018</i> | 0.0109 | (0.186) | 0.0304 | (0.201) |
| <i>RTA</i> × <i>D2022</i> | 0.269 | (0.175) | 0.359** | (0.178) |
| <i>RTA</i> × <i>NS</i> | 0.630** | (0.304) | 0.711* | (0.391) |
| <i>RTA</i> × <i>D2018</i> × <i>NS</i> | -0.436* | (0.253) | -0.425 | (0.364) |
| <i>RTA</i> × <i>D2022</i> × <i>NS</i> | -0.304 | (0.237) | -0.357 | (0.299) |
| <i>RTA</i> × <i>SS</i> | 0.237 | (0.281) | 0.143 | (0.336) |
| <i>RTA</i> × <i>D2018</i> × <i>SS</i> | 0.371 | (0.235) | 0.648* | (0.342) |
| <i>RTA</i> × <i>D2022</i> × <i>SS</i> | -0.359* | (0.212) | -0.333 | (0.265) |
| Observations | 92,463 | | 82,800 | |
| Pseudo-R2 | 0.345 | | 0.342 | |

• Note

- NS: North-South FDI
- SS: South-South FDI
- 政治的友好関係 (*IP Dist*) の影響
 - NS-FDIでは、2018年以降、中国向けのFDIが減少、2022年以降は他の非友好国への投資も減少
 - SS-FDIでは投資の減少は2022以降
- 経済的友好関係 (*RTA*) の影響
 - 中国以外ではRTA締結国へのFDIが増加

まとめと展望(1)

- 全体的な傾向
 - ロシアのウクライナ侵攻以降、貿易・投資共に政治的友好国との取引が拡大
 - 国際貿易では2018年ごろより、FDIでは2022年ごろより
 - Reshoring
 - 一部で兆候がみられるが、大きな流れにはなっていない
- FDIパターンの特徴
 - 政治的距離の影響は業種によって異なる
 - 業種、あるいは中国以外相手に限定した場合、RTA締結国への投資の増加傾向がみられる
 - ローテク産業では近隣国への投資の増加もみられるが、ハイテク産業では遠方の国への投資の増加もみられる
 - サプライヤーが地理的に集中している業種では近隣国が代替供給地になりえない
 - 離れた相手との取引が増加、経済効率性が犠牲になっている可能性

まとめと展望(2)

- 一部の業種等でRTA締結国向けの投資が拡大している
 - 経済効率性を担保した投資行動
 - CP-TPP等への期待
- 冷戦期の比較より地政学的な緊張関係が続くと今後さらなる貿易・投資のパターンの見直しが進む可能性あり(Gopinath et al. 2025)
- 今後の課題
 - ショックの因果効果の特定
 - Trump 2.0の関税政策の影響を注視する必要性

参考資料

- 本報告のBackground paper
 - Toshiyuki Matsuura, Rizki Nauli Siregar, and Dionisius A. Narjoko (2026.2), "[Heterogeneous Impact of Geopolitical Risk on Foreign Direct Investment](#)", KEO Discussion Paper, No.199.
- 最近の対内直接投資の研究の文献（質疑応答より）
 - 清田耕造「対日直接投資を増やすには 阻害要因 中長期的な解消を」日本経済新聞経済教室2025年12月4日
 - <https://www.rieti.go.jp/jp/papers/contribution/kiyota/04.html>

References

- Alfaro, L., & Chor, D. 2023, Global Supply Chains: The Looming "Great Reallocation", NBER Working Paper, No.31661.
- Ando, M., Hayakawa, K., Kimura, F., and Mukunoki, H., 2025, Friend- and Near-Shoring in Factories America, Asia and Europe amid Rising Geopolitical Tensions, *European Journal of Political Economy*, 93, 102804.
- Freund, C., Mattoo, A., Mulabdic, A., Ruta, M., 2024, Is US trade policy reshaping global supply chains? *Journal of International Economics*, 152,104011.
- Fajgelbaum, P. D., Goldberg, P. K., Kennedy, P. J., & Khandelwal, A. K. (2020). The return to protectionism. *Quarterly Journal of Economics*, 135(1), 1–55.
- Gopinath, G., Gourinchas, P-O., Presbitero, A., Topalova, P., 2025, Changing global linkages: A new Cold War?, *Journal of International Economics*, 153, 104042.
- Rotunno, L., Roy, S., Sakakibara, A., Vezina, Pierre-Louis. "Trade Policy and Jobs in Vietnam: The Unintended Consequences of US-China Trade Tensions", *IMF Working Papers* 2024, 263 (2024)
- Ha, D., Ito, A., Luo, C., Zhang, H., 2025, Geopolitical Risk and Supply Chain Diversification: Evidence from Japanese multinational firm, *RIETI Discussion Papers*, 25-E-112.

Appendix

List of countries

| Destination countries | Origin countries | | |
|-----------------------|------------------|-----|-----|
| ARG | AND | GHA | NGA |
| BEL | ARE | GRC | NLD |
| BRA | ARG | GRL | NOR |
| BRN | AUS | HND | NPL |
| CAN | AUT | HRV | NZL |
| CHE | AZE | HUN | OMN |
| CHL | BEL | IDN | PAK |
| CHN | BGD | IND | PAN |
| DEU | BGR | IRL | PER |
| DNK | BHR | IRN | PHL |
| ESP | BIH | ISL | POL |
| FRA | BLR | ISR | PRT |
| GBR | BMU | ITA | QAT |
| IDN | BOL | JOR | ROU |
| IND | BRA | JPN | RUS |
| IRL | CAN | KEN | SAU |
| ITA | CHE | KOR | SGP |
| JPN | CHL | KWT | SRB |
| KHM | CHN | LBN | SVK |
| KOR | COL | LBY | SVN |
| MEX | CUB | LIE | SWE |
| MMR | CYM | LKA | SYC |
| MYS | CYP | LTU | THA |
| PHL | CZE | LUX | TUN |
| POL | DEU | LVA | TUR |
| RUS | DNK | MAC | UKR |
| SGP | EGY | MAR | URY |
| SWE | ESP | MCO | USA |
| THA | EST | MEX | VEN |
| TUR | FIN | MLT | VNM |
| USA | FRA | MNG | WSM |
| VNM | GBR | MUS | ZAF |
| | GEO | MYS | |

Country coverage

- We use data from 2014 to 2023 and focus on FDI projects in the manufacturing sector.
- As for FDI destination countries, we select Japan, China, Korea, Taiwan, the 10 ASEAN member states, and countries listed in the top 30 FDI recipients in the UNCTAD World Investment Report 2023, plus the UK, Ireland, and the Netherlands.

Appendix

List of sectors

Food & Beverages

Textiles

Wood products

Paper, printing & packaging

Chemicals

Pharmaceuticals

Plastics

Rubber

Ceramics & glass

Building materials

Metals

Business machines & equipment

Engines & turbines

Industrial equipment

Medical devices

Consumer electronics

Electronic components

Semiconductors

Automotive OEM

Automotive components

Non-automotive transport OEM

Aerospace

Consumer products

Renewable energy