

香港株式市場フラッシュ

独禁法強化で見る中国中小企業の底力

リサーチ部 李一承

Tel: 03-3666-0707

E-mail: icheng.lee@phillip.co.jp



2021年4月6日号(4月5日作成)

“アント上場延期に端を発した中国の独禁法規制強化”

史上最大とされたアント・グループのIPOは2020年11月初めに突如として延期が発表された。これを境に、中国規制当局による金融法規の改正や独禁法規制が一気に加速した。昨年9月の時点で小口融資会社に対する管理監督を強化する通知が出されていたなか、11月初めにネット小口融資監督管理制度草案も公表された。中国巨大ネット企業に対し規制当局による独禁法の網が張られたことが、株式市場では驚きを持って受け止められた。

国家市場監督管理総局(SAMR)のまとめによると、2020年に独禁法違反により摘発され結審した件数が108件と前年比2.3倍に達した。自動車、不動産、医薬、資源と独禁法により取り締まる業種が多岐に亘るなか、ネット関連への取り締まり強化が際立っていた。3月12日、SAMRが企業買収や増資等に係る必要な事前の届け出が行われなかったとして、**アリババ集団(9898)**、 **Tencent(700)**などネット大手12社に対し、独占禁止法違反で罰金を課したと発表。米**クアルコム(QCOM)**が2015年に中国独禁法違反で科された巨額罰金9.75億USDが記憶に新しいなか、昨年12月から始まった中国規制当局によるアリババへの独禁法違反調査でアリババによる優越的地位の乱用が認定されれば、クアルコムを上回る巨額罰金が科されるとの見方も浮上している。

中国ネット大手を巡る中国規制当局の主な動向

20/11/02	「ネット小口融資監督管理制度」草案を発表
20/11/03	アリババ集団傘下のフィンテック最大手アント・グループが上場延期を発表
20/11/10	「プラットフォーム企業の独占行為に対する新たな指針」の草案公表
20/12/01	スマートフォンアプリを通じた個人情報収集に関する規制指針案公表
20/12/21	フィンテック金融会社が銀行預金の仲介を停止
20/12/22	プラットフォーム企業6社に対するコミュニティ向け団体購入に関する行政指導
21/01/20	スマホ決済などを手掛ける「非銀行支払機構」への監督を強める条例案を公表
21/03/05	全人代で独占禁止法の改正方針を示す

出所:各種報道をもとにフィリップ証券作成

“中国消費市場でEC大手が独り勝ち”

中国で新たなサービスが生まれるとネット大手が莫大な資金を投じ、新たに開拓された市場がたちまち値下げを伴う不毛なシェア争いの消耗戦に陥る。米国でグルーポン人気が契機となって2010年に勃発した「千团大战」(中国版グルーポン大战)も拉手、窩窩团など5,000社以上が参入し、ゼロサムゲームで勝ち抜いたのはアリババのバックアップを得た**美团(3690)**だった。足元では、ネット大手が揃って参入した「社区团购」(地域コミュニティの共同購入)と呼ばれる新しいサービスが早くも社会問題に発展した。

ピンドウオドウオ(PDD)、**美团**、**滴滴**、**JDドットコム(9618)**などEC大手が生鮮市場より大幅に安い価格で野菜などを販売し、市場を生業とした零細業者や個人事業主の生計が大きく脅かされた。規制当局がネット通販で不当な価格操作がされたとして、ピンドウオドウオなど5社に対し罰金を科した。ネット大手によるシェア争いが中小企業の利益を圧迫する構図が顕著となるなか、規制当局が警戒を強めた格好だ。

“中小企業への支援方針が示された政府活動報告”

3月初めに開催の全人代で公表された政府活動報告には、「大型商業銀行の零細企業向けの包括融資を30%以上増やす」、「人員削減を抑えた企業に対し財政や金融などの政策支援を継続する」、「プラットフォーム企業の革新発展と国際競争力の向上を後押しするとともに、独占の取り締まりを強化し、公平な市場競争環境を断固として守る」など、中小零細企業の重視、およびネット大手による不当な市場寡占を阻止する当局の決意が盛り込まれている。

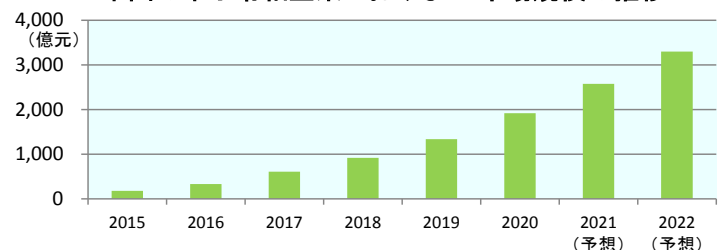
「民営経済は税収の50%以上、国内総生産の60%以上、技術革新成果の70%以上、都市部雇用の80%以上、企業数の90%以上を占める」と、習主席の発言に由来する中小零細企業の重要性を表す「5、6、7、8、9」という数字がある。また、国家统计局によると、2018年の中国における中小零細企業は、企業数が1,807万社で中国全体の99.8%、雇用者数が2.33億人で79.4%を占める。このように、中小零細企業が雇用の担い手として重要な役割を果たしていることを鑑みると、当局によるネット大手への規制強化がイノベーションを阻害するという懸念よりも、中小零細企業への配慮が優先されるのも無理からぬことだろう。

“国内大循環の一角を成す中国中小零細企業にもDXが浸透”

世界に名を馳せた米GAFAMなどのIT大手がイノベーションを創出すると共に「市場の独占」を目的とし、将来的に競合し得るスタートアップを「芽のうちに」摘んでいるのではないかと危惧する声も根強い。前述の「千团大战」も5,000社が市場参入を試みたものの、1年以内に約9割の企業が潰れた。中国O2O(Online to Offline)サービス頂点を上り詰めた美团が「一将功成りて万骨枯る」の代表例であると言えよう。

中国経済の発展に係る国内外の「双循環」の主体となる「国内大循環」とは、強大な国内市場を形成を目指すことを目的としており、「新基建」や「脱炭素」などを要として強大な国内市場の整備が求められる。足元では、中小零細企業にもDX(デジタル・トランスフォーメーション)の流れが広がっている。中国ネット調査最大手のアイリサーチによれば、中小零細企業のDX市場規模は2015年の179億元、19年の1,339億元に対し、22年に19年比約2.5倍の3,302億元に達するとの見通しが示された。DXの進展により生産性を高めた中小零細企業の中からユニコーン企業が育つ余地もあり得よう。

中国の中小零細企業におけるDX市場規模の推移



出所:ネット調査会社アイリサーチ公表データよりフィリップ証券作成

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘
リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。