香港株式市場フラッシュ

何故、アントグループの IPO が延期になったのか？

リサーチ部　李一承
Tel: 03-3666-0707
E-mail: icheng.lee@phillip.co.jp

PhillipCapital
Your Partner In Finance
フィリップ証券株式会社

2020 年 11 月 17 日号（2020 年 11 月 16 日作成）

”金融監督強化の引き金を引いた馬雲（ジャック・マー）氏“

アリババ（9988）の傘下でフィンテック世界最大手の**アント・グループ**の上場延期が11/3に突如発表された。香港市場や上海「科創板」への同時上場が延期発表の2日後に控えていたなか、株式市場ではアリババ株が下落したほか、10/30にNYSEにADRを上場した**中国平安保険（2318）**傘下のフィンテック大手**Lufax・陸金所（LU）**も一時公募価格を割り込むなど余波が広がった。

アントが手掛けるスマホ決済の「支付宝・Alipay」の利用者が10億人超に上り、テンセントが運営する「WeChat Pay」と中国市場を二分する。「生活サービスプラットフォーム」と名付けられたAlipayを通して、同社が企業や個人向けに決済、小口融資、資産運用、保険を主要業務として展開してきた。売上構成比をみると、小口融資業務が17年12月期の24.8%（161.87億元）から20年6月期には39.4%（285.86億元）に増加した一方、決済業務が54.9%（358.90億元）から35.9%（260.11億元）に減少。また、19年末の小口融資貸出残高が2兆140億元と18年末比でほぼ倍増した。

貸出債権を元にした資産担保証券（ABS）を使って資金を調達し、利用者の信用スコアに応じ貸出金利を設定する小口融資の仕組みは実質的に消費者金融と同じとの見方もあり、監督当局が警戒の目を光らせていた。そうしたなか、王岐山国家副主席が上海金融サミット（10/24）でシステミック・リスクを強調したところに、その場にいたアントの実質的な経営者である馬雲が「中国は金融システムがないためにシステマティック・リスクが存在しない」、「中国の金融ルールがイノベーションを阻害」と辛口で応酬。結果的にIPOロードショーで必須だった「ネット融資規制強化の通達」に関する投資家説明が行われなかったことが規制当局に指摘され、アントのIPO延期が余儀なくされた。

アント・グループのセグメント別売上高推移

単位：百万人民元	決済	小口融資	資産運用	保険	その他
2017年売上高	35,890	16,187	10,490	2,315	514
売上高比率	55%	25%	16%	4%	1%
2018年売上高	44,361	22,421	13,882	4,313	745
売上高比率	52%	26%	16%	5%	1%
2019年	51,905	41,885	16,952	8,947	930
売上高比率	43%	35%	14%	7%	1%
2020年上期売上高	26,011	28,586	11,283	6,104	544
売上高比率	36%	39%	16%	8%	1%

出所：アント・グループ目論見書よりフィリップ証券作成

”金融監督制度の不備で亡羊補牢（ぼうようほろう）“

既存の金融監督体制がフィンテックの拡大に対応し切れていなかったことが明らかとなり、規制当局が関連法の制定で亡羊補牢に弥縫策を講じた。金融システム安定性維持、および金融持株会社によるシステミック・リスクなどを防止するため、中国人民銀行が9/11、「金融持株会社監督管理試行弁法」を公布。11/1より施行された。同じ頃、中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）による「ネット小口融資監督管理制度（意見募集稿）」草案による監督基準が異なるため、健全性に問題がある小口融資プラットフォームが全国展開することが可能となる場合があった。草案には全国展開の小口融資の登録資本金が 50 億元以上かつ資本金一括払込み、貸出上限、共同融資の最低出資比率（30%）など新たな規制が盛り込まれており、アントの小口融資に資本増強が求められるほか、中国全土での小口融資の展開には免許の再申請が迫られることとなった。

2019 年末時点、ネット小口融資の免許が 262 社に交付されているが、新規制の元で全国展開をクリアできるのはアント、Lufax など 5 社を数えるのみとなる。 ネット小口融資にとどまらず、消費者金融の上限金利を 24%から 15.4% へ引き下げる案も浮上。小口融資関連業界全体に規制の輪が広がった。

”過剰債務削減に神経を尖らせる中国 “

過去には、採算が見込めない地方のインフラ建設で銀行が理財商品で銀行の預金を集め、迂回融資が横行したことがあった。2017 年末の理財商品残高が銀行理財だけで 29 兆元、全体で 60-70 兆元に上ったとの見方もされている。「影の銀行」（シャドー・バンキング）を放置すれば金融危機を起こしかねないことから、中国当局が 17 年末から国有企業と地方政府の債務圧縮に着手した。銀保監会によると、「影の銀行」の資産 16 兆元が削減され、今年 3 月末現在、銀行理財商品の残高が 8,640 億元となり、17 年末の水準から 97%縮小した。

中国の家計債務も危険水域に近付いている。BIS（国際決済銀行）によると、2018 年末の中国家計債務の対 GDP 比は、先進国の平均 72%より低いものの 53%に達した。中国の住宅価格はこの 10 年間で約 1.5 倍に上がり、個人債務の約 6 割を住宅ローンが占めている。家計負債の増加が個人消費を冷やしかねないことから、アントの貸出残高の急増に対し当局が神経を尖らした格好だ。

”アリババやアントが「国内の大循環」の動力源“

国家市場監督管理総局が 11/10、ネット企業の独占的な行為を規制する新たな指針の草案を発表。独占禁止法の見直しで巨大ネット企業による不当競争を防ぐ狙いがあるとみられる。そうしたなか、中国最大のネット通販セール「独身の日」（今年は 11/1-11）でアリババの取り扱い額が 4,982 億元と去年のほぼ 2 倍の水準。中国が目指す「国内の大循環」を好調なネット通販で示した格好だ。

アントは IPO に先立ち、中国語社名「アント・フィナンシャル」から「アント・テクノロジー」に変更した。金融システム基盤の上に情報通信技術（ICT）を組み合わせた「フィンテック」に対し、馬雲はアントを ICT 基盤の上に金融システムを構築したサービスを手掛けることを強調した「テックフィン企業」というコンセプトを前面に押し出した。アントの目論見書によると、主力として手掛ける決済、小口融資、資産運用、保険業務のいずれも今後成長余地が大きいとしている。アリババやアントが「国内の大循環」の欠かせないエンジンであることから、アントのビジネスモデルの見直しを経て、同社は半

PhillipCapital
Your Partner In Finance

も公表された。これまでの小口融資を巡り、中国各省の規制当局

年以内に IPO の再始動を実現する公算だ。

【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。