

今回のテーマ

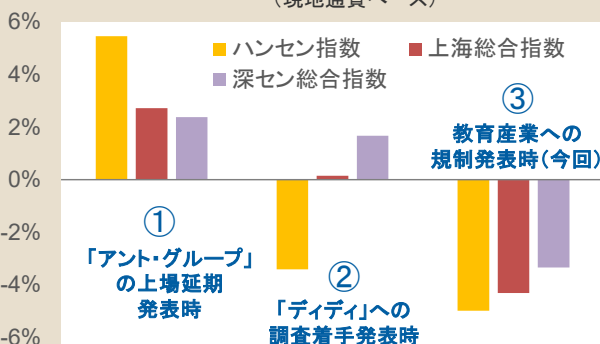
中国教育産業規制、何を心配すべきか？

ポイント

- ・中国の政策変更の影響力は市場の常識を変えつつある
- ・地殻変動が起きる中でもプラスに評価されるセクターがある点には注目

7月下旬に、中国で発表された教育産業規制は、市場に大きな影響を与えた。対象となるのは、特に義務教育段階で算数や国語といった学科教育に関わるいわゆる「塾産業」だ。中国での教育熱の高まりとともに、かつて非常に有望視されたセクターであり、海外市場を中心に多くの上場企業を生んでいたが、今回の規制を受け、米国や香港に上場し、学習塾の運営など教育サービスを提供する中国企業の株価が軒並み急落した。市場では、関連産業は著しく収益が下がり、市場規模が4分の1程度になるとの分析も見られた。中国では独占規制や海外上場規制で成長セクターへ圧力が加わる事例が相次いでいるが、今回もその新たなケースと言えるだろう。

イベント時における主要株価指数の騰落率
(現地通貨ベース)



※以下の通り、各発表後、5営業日までの期間で騰落率を算出。

- ① 2020年11月3日～11月10日(発表:11月3日夜)
- ② 2021年7月2日～7月9日(発表:7月2日夜)
- ③ 2021年7月23日～7月30日(発表:7月24日)

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

関連の海外上場銘柄にとどまらず、中国本土株式市場も大きく反応した点に注目

投資家としては中国政府の政策動向に敏感とならざるを得ないが、「アント・グループ」や「滴滴出行(ディディ)」など、注目を集めた過去のケースと比べると、今回は別の意味で示唆に富む。

今回特徴的だったのは、中国本土株式市場だ。塾産業は海外上場が多いため、香港や米国といった海外上場の中国株が下落するのは当然なのだが、今回は中国本土株式市場の下落も比較的大きかった。

塾産業への圧力自体は、実は新しいものではない。年初来、中国政府は、塾産業が子供の学習負担を重くし、社会問題になっているとして、規制メッセージを矢継ぎ早に出してきており、3月頃からは市場にもその影響は顕著に現れていた。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※ グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

しかし今回の規制は、市場に織り込まれている以上の衝撃を与えたようだ。理由として考えられるのはまず、塾産業のビジネスモデルを否定したことだろう。今回、義務教育段階における学科教育は、「非営利事業」とするよう規定された。次に、上場企業による塾産業への関与も禁止され、現在主流となっているVIE（変動持分事業体）モデルを通じた海外資本の流入も明示的に禁じられた。投資家にとっては規制だけでも十分ショックであるのに、ダメ押しで資本市場の関与を名指しで排除したのだ。

中国で規制というと、商品の価格規制とか、利用者制限などが一般的だが、今回はストレートに「非営利事業にしる」という厳しいものだった。こうしたタイプの規制は、例えば仮想通貨のように、グレーゾーンの産業ならあり得る話だが、塾産業のように既に複数の上場企業が存在するれっきとした事業に適用されることはあまりなかった。また仮に規制するとしても、移行期間を設けて既存ビジネスに配慮することが一般的だが、今回はそれも見られなかった。塾産業に受験競争を加速する面はあろうが、塾をなくしたところで、良い大学に行きたい需要は変わらないだろう。それでも今回は社会問題を緩和するという大義名分が優先された。ここから市場が連想したことは何か？ 中国には格差拡大を助長している産業は沢山ある。不動産や医療はその典型だ。良質な不動産や医療を求める強い需要は資本を引き寄せ、それ自体が根源ではないにしても、確かに格差拡大の温床にはなり得る。塾産業に向けたロジックを使って、他の産業においても今回のような強力な規制が適用される可能性があるのか？ 高級酒のように高所得層が好む商品などを扱う産業はどうなるのか？ 今回の規制発表後、下落率の上位に不動産や食品が並んだのは、こうした連想からだろう。中国本土株式市場の下落は、「次は何か」を懸念したもののなのだ。

規制リスクに目を向けるだけでなく、 地殻変動の中に潜むチャンスを見極めることも重要

今回のケースの分析はこのくらいとして、これが中国株投資にもたらす影響について考えたい。市場における足元の議論をまとめると、まず第一に挙げられるのは、中国政府による構造改革がもたらす政策リスクを侮ってはいけない、という点だ。ここでいう「リスク」とは、政策変更が「青天の霹靂」ということではなく、その威力とスピードが変わってきたということだ。教育産業自体のリスクは、市場ではしっかり認識されていたと言える。ただし、かつては慎重に進められた改革も、スピードが重視され、予想を上回る対応がとられる可能性が明らかになった。これを踏まえると、中国株投資では、政策の現地の「温度感」を知る重要性が更に高まったと言える。

第二に、構造改革の中で、改めてプラスに評価されるセクターもある、という点だ。科学技術によるイノベーションを政策の筆頭に置く現政権において、テクノロジーセクターはこの恩恵享受が見込まれる典型だろう。規制発表後、市場が調整する中で、上海証券取引所のハイテク新興企業向け市場である「科创板」は相対的に底堅く、電子製品等のセクターは逆に上昇した。

第三に、資本市場の位置づけだ。市場が大きく動揺した後、市場当局は収拾に動いた。株価が反発したのは、市場当局が外資系投資銀行に政府の意図を説明したとのニュースが出た後だった。政府が描く大きな構想の中で、市場当局は小さなピースに過ぎないことは確かだが、資本市場の役割はなお重視されている。これは第二の点で述べた通り、現政権が科学技術によるイノベーションを重視していることから明らかだ。

中国での構造改革という地殻変動は、市場の従来常識も変えている。海外投資家は規制リスクに留意することは重要だが、同時にその中に潜むチャンスも見極めたいものだ。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official