

今回のテーマ

配車サービスアプリの停止と中国投資

ポイント

- ・米国上場の中国企業への投資に投資家が慎重になるのは避けがたい
- ・香港が中国企業の上場の受け皿として更に規模を拡大させる契機となるか注目

中国の規制当局がアプリストア運営の各企業に対して、配車サービス大手「滴滴出行（以下、ディディ）」の米国上場直後に、同社の配車サービスアプリの排除を命令した。このことは、中国有数のユニコーンだった同社の株価を急落させ、中国で当局が企業に与える影響の大きさを改めて印象付けた。昨年「アントフィナンシャル（以下、アント）」のケースを思い出させ、「またか」と感じた海外投資家も多かったことだろう。

しかし株式投資の観点からは、影響は「アント」にも劣らないかもしれない。最大級のインパクトは、中国企業による米国上場のハードルが高くなってしまったことだ。上場直後のタイミングに合わせた当局の介入は、その意図が何であれ、企業や投資家に対して、米国上場の中国企業にリスクを感じさせるのに十分だ。中国当局はかつてそこまで露骨なことはやってこなかったが、今回はそれを辞さなかった。

中国当局と「ディディ」を巡る最近の主な動き

2021年 6月	<ul style="list-style-type: none"> ● データセキュリティ法が可決・成立（施行は9月1日）。 ● 「ディディ」米国市場に上場。
2021年 7月	<ul style="list-style-type: none"> ● 「ディディ」によるデータの扱いについて当局が調査の開始を発表、新規ユーザーの受付は中止に。 ● アプリストア運営の企業に対して「ディディ」のアプリ排除を命令。 ● 海外市場に上場する中国企業の監督強化の方針を示す。 ● インターネットの安全審査の方針を定める法律を改正。利用者100万人以上の個人情報保有する企業が海外市場に上場する際、政府の審査を義務化。

（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）

バイデン米政権になって、中国のインターネット関連企業へのプレッシャーは和らいだ印象

中国企業が米国で上場廃止になった、というニュースを見ていると、まだ米国で上場しているのか、と意外に感じられたかもしれない。だが今年上半期に米国上場した中国企業は、数でも調達額でも昨年を遥かに上回る。問題の「ディディ」も、中国企業としては2014年の「アリババ」以来の金額となる44億米ドルを調達している。

米中対立の結果、米国による中国企業への制裁は数多く行なわれているが、資本市場で直接制裁が及んでいるのは、軍や人権問題との関連が疑われる企業だけだ。これらは往々にして大手国有企業であり、通信やエネルギー分野のインフラ系企業が多い。

※ 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。

■ 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。

米国投資家にとって、色々言ってみたところで中国経済の成長は、やはり魅力だ。今年の、中国企業による米国上場の増加ぶりは、これを如実に示している。中国企業にとって、米国市場は中国本土に比べて上場のハードルが低く、成功した時に調達できる資金量が大きい。上場前に海外投資家から出資を受けていたりすれば、投資家に向けた出口戦略という意味でも海外市場での上場が必要となる。米国の当局や投資家の眼が厳しくとも、米国上場を簡単に諦めるわけにはいかない。両国の対立をよそに、米中の資本市場はなおしっかりと繋がっているのである。

次に出てくるのは、その他の米国上場のプラットフォーム企業にも「ディディ」と同様の調査が及ぶ可能性はないのか、という疑問だ。今回の調査と並行して法改正作業がいくつか行なわれているが、改正の重点は、明らかに海外IPO（株式の新規公開）に関する規制であり、直ちに影響は及ばないかもしれない。データセキュリティの強化自体は数年前から進められてきた制度整備の延長で、今回突然規制が厳しくなったわけではないからだ。

背景にあるのは米中対立だが、規制強化の引き金を引いたのは企業の行為だったかもしれない。報道によれば、当局は「ディディ」などの海外上場を懸念していたようだが、企業側はこれを顧みず上場したという。真偽は不明だが、当局は上場の翌々日から調査を始め、週末の間に違法行為をスピード認定している。伏線は、おそらく上場前からあったのだろう。

もっとも、今後を考えれば、早くから上場を果たしている中国企業にとっても、米国市場が徐々にリスクの多い市場になっていく可能性は高い。今回の規制強化のタイミングで、中国当局は新しい証券規制方針を示している。そこでカバーされる内容は海外IPOの審査手続きに留まらず、広く海外上場の企業全体の監督体制や海外当局との連携強化も視野に入れている。そのため、既存上場企業にも規制の網はかかっていくだろう。今まで米国市場でのリスクは主として米国当局によるものだったが、今後は中国当局側にも留意しなければならない。

中国当局による米国上場企業への監視強化が続くようであれば、香港の重要性が高まることに

中国の市場当局は伝統的に海外上場には比較的寛容で、6月の当局イベントでもトップがこの原則を確認していた。民間企業のリスクマネーの受け皿として海外資金を利用すること自体は中国としてもウェルカムであり、米国市場での上場を積極的に減らしたいという意図までは本来ないはずだ。ただ、中国の政治的空気の変化が、状況を変えつつあるのかもしれない。

米国での上場が難しくなれば、香港は中国企業が外資にアクセスできる残された国際市場として、その重要性が更に高まることになるだろう。制度上、香港市場は中国本土市場とは全く別々に機能しており、その意味ではまだしっかりと「一国二制度」だ。

それでも、米国に比べれば中国企業に対し格段に「フレンドリー」な市場であり、米中間で見られるような当局間の問題も当然存在しない。

今回の件は、米中の資本市場でデカップリングが進行する新たな例であることには違いない。その一方で、米国での投資機会が減れば、海外投資家は香港を改めて見直すことになるのだろうか。中国を巡る政治対立と、マネーの論理は別ということを「ディディ」のIPOに集まった資金は示唆している。

※ 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。

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