



2021年8月2日  
三井住友DSアセットマネジメント  
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 中国株の下落～その背景と他市場への影響を考える

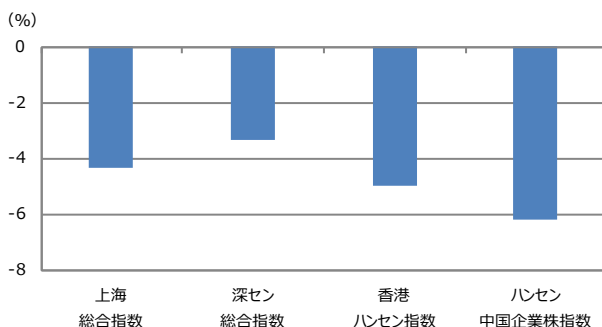
- 先週の中国株の下落は中国当局によるIT企業や教育産業に対する規制の強化を嫌気した動き。
- これら規制強化は、銀行決済システムの維持・強化を図り、所得格差などの問題に対処したものの。
- 規制強化は民間企業の締め付けではない、ただ中国株投資には当局方針の十分な理解が必要。

## 先週の中国株の下落は、中国当局によるIT企業や教育産業に対する規制の強化を嫌気した動き

先週は中国株が大幅安となり、上海総合指数は4.3%下落、深セン総合指数は3.3%下落しました（図表1）。また、香港市場では、ハンセン指数が5.0%下落したほか、香港市場上場の中国大型株で構成するハンセン中国企業株指数は6.2%下落しました。中国当局はこのところ、IT（情報技術）プラットフォーム企業や教育産業に対する規制を相次いで強化しており、これが投資家の警戒感を強め、株安につながったと推測されます。

中国当局による主な規制強化は図表2の通りです。2020年11月にアリババ集団傘下の金融会社アント・グループが上場延期となった際は、実質的に経営権を握るアリババ集団創業者の馬雲（ジャック・マー）氏の、規制監督に関する当局批判とも取れる発言への制裁措置との声も聞かれました。また最近では、規制の対象が、ITプラットフォーム企業から教育産業に広がっています。

【図表1：上海総合指数などの動き】



(注) データは2021年7月23日から30日。同期間の変化率。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：中国当局による主な規制強化】

年	月日	内容
2020年	11月3日	アリババ集団（ネット通販大手）傘下の金融会社アント・グループが上場延期。
2021年	4月10日	アリババ集団が独占禁止法違反で182億円の罰金処分。
	4月26日	美团（出前アプリ最大手）、独占禁止法違反の疑いで調査開始。
	7月4日	滴滴出行（配車アプリ最大手）のアプリのダウンロード禁止。
	7月10日	テンセント（ネット大手）傘下のゲーム動画配信会社の経営統合差し止め。
	7月24日	テンセント、音楽配信会社の買収に関し、独占禁止法違反で処分。
	7月24日	義務教育を受ける小中学生向け学習塾の規制策を発表。
	7月26日	ネット企業を対象に、独占禁止法の順守、利用者の保護、データ安全、当局の運営許可の4分野に関して集中的に取り締ると発表。期間は半年。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## これら規制強化は、銀行決済システムの維持・強化を図り、所得格差などの問題に対処したもの

ITプラットフォーム企業への規制強化については、当局がこれらの企業による資金決済サービスに懸念を持っていることが一因と考えられます。当局は、この資金決済を直接監督できず、何らかの理由で決済が滞った場合、対処する手段がないため、銀行の決済システムに悪影響が及ぶ恐れがあります。そのため、これらの企業を監督下に置き、デジタル人民元を普及させ、銀行中心の決済システムを維持・強化する狙いが当局にあると思われる。

また、中国では、一部の巨大企業に富が集中することで貧富の差が拡大し、教育費の高騰などで教育機会に不平等が生じているという問題も指摘されています。そのため、教育産業への規制強化について、既存の学習塾を非営利団体として登記させ、塾の費用も政府が基準額を示して管理下に置くという施策は、家計の教育費負担を抑えたいという、当局の狙いがあると考えられます。

## 規制強化は民間企業の締め付けではない、ただ中国株投資には当局方針の十分な理解が必要

なお、2020年12月に開催された「中央経済工作会議」では、2021年の重点課題の1つとして「独占禁止と資本の無秩序な拡大の防止を強化する」ことが盛り込まれています。また、2021年3月開催の「全国人民代表大会（全人代）」で採択された第14次5カ年計画では、「全人民が共に豊かになること（共同富裕）を着実に推進する」目標が、初めて5カ年計画に盛り込まれました。

つまり、中国当局による最近の規制強化は、あくまで基本方針に沿ったものであり、無秩序な民間企業の締め付けではありません。また、規制によって経済成長を抑制するという意図もないため、他国・地域の株式市場への影響は限定的と考えます。ただ、今回の件でも明らかのように、中国株に投資をするにあたっては、中国当局の政策方針を十分に理解しておくことが極めて重要です。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会