



学習塾への規制強化と中国のESGへの取り組み

Ken Wong

クライアント・ポートフォリオマネジャー、イーストスプリング・インベストメンツ（香港）

格差社会の是正、少子化対策、市場寡占の弊害の是正、従業員の福利厚生改善といった政策は、一般的に“ポジティブなもの”に捉えられるものですが、中国政府の場合、こうした政策は他国に比べて、やや“厳格かつ強力なもの”といえるかもしれません。

中国は、より持続可能で質の高い経済成長を目指しており、それは魅力的な長期的投資機会をもたらすはずで

す。また中国政府のESGの優先順位を理解することは、今後の勝者と敗者を見極める鍵となるでしょう。

中国政府は、7月24日、急成長を遂げている中国の小中学生向けの学習塾の規制強化策を発表しました。この規制発表を受けて、中国の教育関連の大手3社の時価総額は、ほぼ数十億米ドル減少しました。

この規制では、小中学生への過剰な宿題と課外学習の負担を減らすため、そして家計の大きな負担である教育費負担を抑えて少子化対策につなげるべく、学習塾の新規上場を禁止し、既存の塾は非営利団体として登録し直す必要があります。また、学習塾の新規開業許可の停止、外資企業の買収などによる経営参画の禁止、なども発表されました。

そして重要な点は、現行の教育システム上の不平等を是正するという目的もあることです。貧しい家庭の小中学生は、学習塾に通う金銭的な余裕がなく、中国のトップクラスの学校に進学するために必要な高い成績を得るためには不利な状況にある、といえます。

今回の中国政府による学習塾業界に対する規制強化の動きは、中国がここ数か月にわたって行っている金融およびテクノロジー分野に対する規制強化の延長線上にあります。

2020年11月にアリババ集団傘下の金融会社アント・グループの上場が延期された後、中国当局は2021年4月、アリババに対して独占禁止法違反の罰金として過去最高額の28億米ドルを科しました。

また、中国の国内インターネット関連企業34社に対し、反競争的な慣行を是正し、独占禁止法などの法律を順守するよう指導しました。

さらに、フードデリバリー企業への規制強化も例外ではなく、中国当局は、配達員の賃金が最低賃金を上回るようにし、社会保障面も充実させ、配達の時間制限を緩和することを義務付けるといった配達員の待遇を改善する指針を発表しました。

次に中国政府の規制にさらされるのは、どのセクターでしょうか？規制リスクが他の市場よりも高いとされる中国市場では、どのように投資をすればよいのでしょうか？中国の株式市場に投資機会はあるのでしょうか？投資家の間ではこういった疑問が渦巻いています。

格差社会の是正、市場寡占の弊害の是正、従業員の福利厚生改善といった政策は、最終的にはポジティブなものです。

これらの政策は、新型コロナウイルスの世界的な大流行以降、世界の投資家がますます重視するようになったESG（環境・社会・企業統治）の「S（社会）」の部分を表しています。

しかし、ほとんどの先進国におけるESGのアプローチは、より協議を重視したアプローチを採用していると思われませんが、中国政府のアプローチはより“厳格かつ強力なもの”で、即効性があります。これが現時点での「中国のESGに取り組むスタイル」なのかもしれません。

中国の株式市場は、中国政府のイデオロギーや優先事項を深く理解し、高度なアクティブ投資のアプローチが必要ですが、引き続き投資機会のある市場である、と考えています。

私たちは年初に、中国の株式市場に投資するには、他の市場よりも“中国の政策動向の理解がカギとなる”とのレポートを発行しました。（2021年1月の既出レポート「中国：政策主導型市場の洞察」をご参照下さい。）

中国当局は、今年3月の全国人民代表大会（全人代、国会に相当）を前に、既に学習塾業界への改革の意向を示していましたが、今回の最終的な規制措置は大方の予想よりも厳しいものとなりました。

とはいえ、中国の政策決定プロセスは独特で、5年ごとに政府の戦略的優先事項とそれを実行するためのイニシアチブが提示されます。

そのため、投資家は政策動向を理解し、潜在的な影響をポートフォリオ構築時に考慮することが重要です。中国株式投資においては、経験を積んでいること、そして中国現地にリサーチ・チームや投資チームを有することが重要となります。また、サービス業が中心の「ニュー・エコノミー」と重厚長大産業が中心の「オールド・エコノミー」の両方の銘柄に分散したポートフォリオを構築することも賢明な投資手法です。

中国は既に世界第2位の経済大国であり、現在進行中の改革により、より持続可能で質の高い成長が期待されています。

中国の株式市場は、対外的な緊張関係が続いていますが、中国の抱える国内問題や政策の優先事項といった専門知識を持つ投資家にとって、魅力的な長期投資の機会となるでしょう。

長期投資家にとっては、先に挙げた2021年1月の既出レポート「中国：政策主導型市場の洞察」の5つのテーマ

- (1) 製造業の高度化、
- (2) 技術製品の自給率向上と技術革新の拡大、
- (3) 国内消費の拡大、
- (4) 都市化の推進、
- (5) 環境に優しい開発の加速

が、重要な意味を持つと考えています。

そして、今回のエピソードが示唆しているように、中国政府にとって重要となる“ESGの優先順位”を理解することが、これらのテーマにおける勝者と敗者を見極める鍵となるでしょう。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供を目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。