

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2021年7月29日

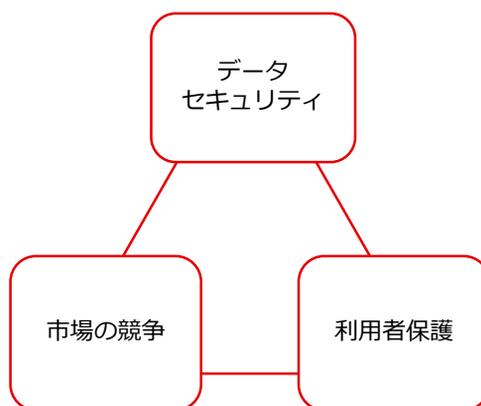
トピックス：中国政府とインターネット業界

- ◆ 昨年末におけるアント・フィナンシャル（アリババグループの金融子会社）の上場延期を機に、中国のハイテク／インターネット業界に対する規制当局の引き締めサイクルとも言える動きが始まった。それ以来、このほど配車サービス大手DiDi（滴滴）に命じられたアプリ配信停止に至るまでのインターネット企業に対する一連の規制措置により、大手インターネット企業に対する信頼感は損なわれ、投資家の懸念が足元の株価の推移に表われている。
- ◆ 投資家は現在、インターネット業界に属する企業に関係する悪材料の一つ一つを虫眼鏡を用いて検証している。しかし、虫眼鏡は常に有用な道具であるというわけではなく、望遠鏡を用いて遠くを観察して全体像を把握することも同じくらい重要だろう。当社はなお、中国のインターネット業界全体の今後については前向きにみている。

中国政府は何を懸念しているのか？

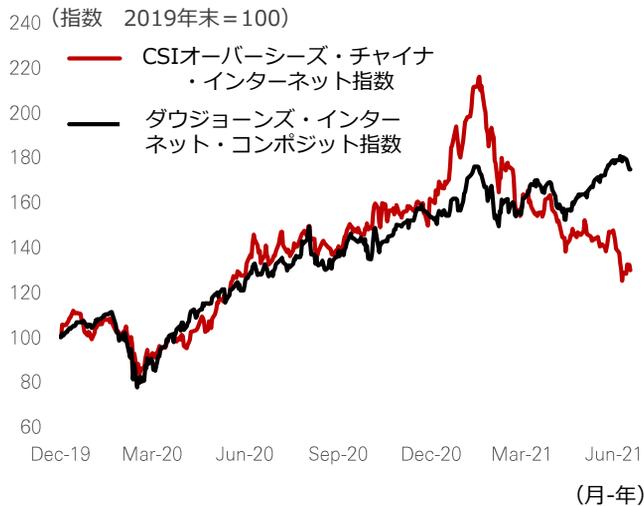
- ◆ 自国のインターネット企業に対する一連の制裁措置を考えると、同セクターに関する中国政府の懸念は「反競争的・独占的行動」、「データセキュリティ上の問題」、「利用者保護」から成る3つの中核分野に集約されることが日ごとに明らかになりつつある。
- ◆ 業界大手による反競争的な行為がインターネット業界にもたらしかねない弊害、すなわちイノベーションの阻害と利用者の満足度低下について中国政府は認識している。そうした行為に対抗する適切な措置を講じることで、政府は業界の健全な発展を促進することを目指している。これらインターネット企業はまた、中国国民の行動に関する膨大な量のデータを蓄積している。データの濫用またはデータが間違った者の手に渡る恐れも大きな懸念の一つである。
- ◆ 以上の点に関して、中国政府はついに、インターネット企業による行き過ぎた行為や悪事から利用者を守ることに本腰を入れるようになっている。

図表1：中国のインターネット規制の3つの主な目的



出所：HSBCアセットマネジメント、2021年7月現在

**図表2：インターネット業界の株価パフォーマンス
の米中比較**



出所：ブルームバーグ、2021年6月現在

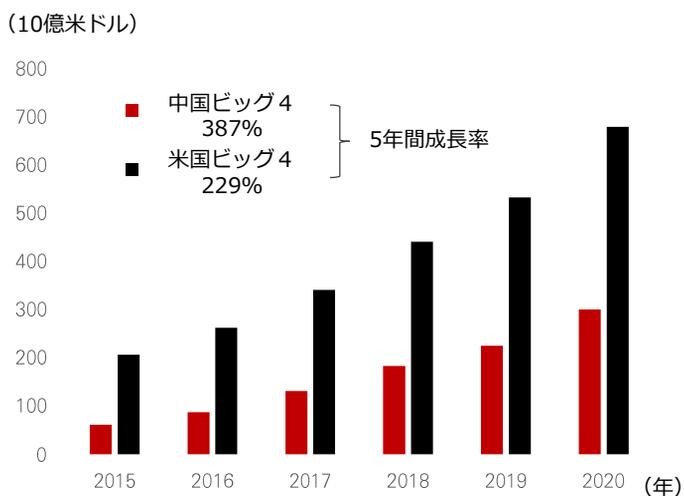
投資家の反応は？

- ◆ 不確実性は常に株価上昇を妨げてきたが、中国のインターネット規制が最終的にどのような形をとるか、そして同セクターの収益や採算性の見通しがどのような影響を受けるかを巡り間違いなく大きな不確実性が生じている。
- ◆ このような複雑な状況から、世界がデジタル経済の未来に対して楽観的な見方をしている時でさえも、中国のインターネット関連銘柄はやはり、米国やその他各国・地域の同業他社と違う道を辿っている。今年4月が分岐点になり、それ以来CSIオーバーシーズ・チャイナ・インターネット指数は16%下落している一方、米国の同様の指数であるダウジョーンズ・インターネット・コンポジット指数は12%の上昇を記録している。

ファンダメンタルズに基づく長期的展望

- ◆ 短期的には、自国の大手ハイテク企業に対する中国規制当局による監視の強化を背景とする不確実性が同セクターの運用成果の重しになる可能性がある。
- ◆ しかし投資家は、インターネット規制の強化は世界的な傾向であり、決して中国に限られた現象ではないという事実を見落としているかもしれない。米国においても、バイデン大統領が7月初めに、インターネット業界における反競争的行為に対処する大統領令に署名した。
- ◆ これら2ヶ国のデジタル部門をファンダメンタルズ面から比較すると、中国の大手インターネット企業は米国の同業他社よりも魅力的であるとの見方もできる。例えば次ページの図3に示す通り、この5年間における中国のインターネット「ビッグ4」と米国の「ビッグ4」は、収益の伸び率で見れば中国が勝っている。また、バリュエーションの観点から見ても、中国の「ビッグ4」の株価売上高倍率の中央値は5.4倍と、米国の7.9倍よりも割安な水準にある。
- ◆ 収益の伸びは長期的に続くのかと疑問に思う人もいるだろう。しかし、関連する景気指標は続くことを示している。例えば、中国本土における総小売売上高はこの数年間、着実な増加傾向にあり、2020年の新型コロナウイルスの世界的流行（パンデミック）の最中でも、その傾向は反転しなかった（図4を参照）。
- ◆ 同じような経済発展モデルを歩んできた他の北アジア諸国（すなわち、日本、韓国、台湾）は現在、国民一人当たりのGDPに基づく中国本土よりもおよそ3倍から4倍豊かであり、その傾向は続くものと予想される。この溝が埋まるまで、まだ成長の余地が大いにあるとも言える。
- ◆ さらに、中国の小売売上高に占めるオンラインの割合は、近年急速に伸びているものの、まだ30%に過ぎない。よって、長期的に見ると、同セクターにおける利益成長の原動力は今もまったく損なわれていないと考えられる。最後に、中国政府は業界の健全な成長を阻害するのではなく促すために規制措置を新たに補っている点に注意すべきである。スピードバンプを障害と取り違えることは間違った考えと言えるだろう。

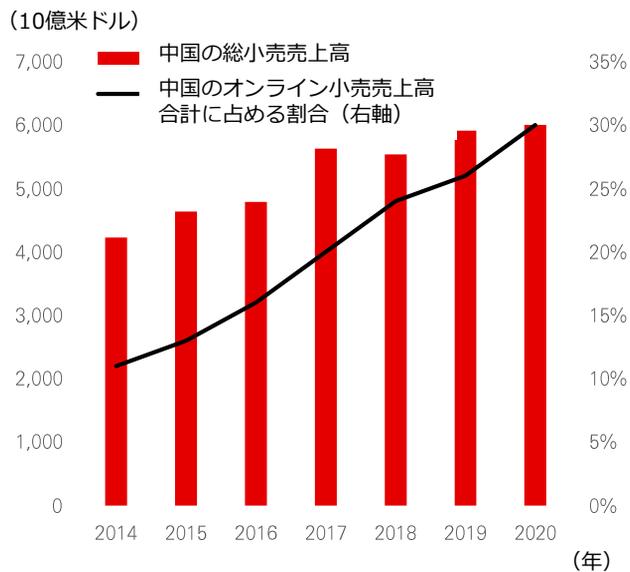
図表3：大手インターネット企業の収益の米中比較



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2021年7月

注：中国のビッグ4はテンセント、アリババ、美团、JD.COM。米国のビッグ4はフェイスブック、アマゾン、Netflix、グーグル。

図表4：総小売売上高合計とオンライン小売売上高



出所：ブルームバーグ、2021年7月



当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）