

今回のテーマ

# 米中関係、香港問題による 株式市場への影響

ポイント

- ✓ 米中関係、香港問題などの影響は、中身を  
よく見極めたい
- ✓ 海外資金の中国本土株式市場の選好に変化は  
ない

最近是中国本土株式市場にとって不利な外部環境のニュースが多い。5月には米国で中国企業の上場を制約する法案が決議されたほか、中国では、香港の統制を強化する国家安全法制の導入決定がなされた。中国企業が米国市場から締め出され、香港のグローバル市場としての価値も失われる、と言われれば、投資家として不安にならざるを得ない。しかし、市場で起きていることをきちんと見れば、話はそれほど単純ではないことがわかる。

## 米国に上場する主要中国企業\* (2020年6月5日時点)

\* 大手国有企業を除く

	銘柄	時価総額 (億米ドル)	香港上場
1	アリババ	5,876	上場済
2	JDドットコム	867	6月上場 予定
3	ピンドウオドウオ	835	-
4	ネットイース	549	6月上場 予定
5	バイドゥ	394	-
6	TALエデュケーション	390	-
7	ZTOエクスプレス	271	-
8	ニュー・オリエンタル・ エデュケーション	206	-
9	テンセントミュージック	206	-
10	ヤムチャイナ	187	-

(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)

## 米国上場の中国企業への締め付けは 香港への重複上場を加速させるきっかけに

まず米国の法案については、企業が外国政府の影響下でないことを証明できない、或いは、米国SEC(証券取引委員会)傘下の組織が企業を3年連続で監査して、当該企業が外国政府の影響下でないことを確認できない場合、その企業は上場廃止になる、というものだ。

中国企業がSECに対して監査関連文書を提出していないことを踏まえると、この法案の標的は中国企業と言える。今のところは、米国上場の中国企業がいきなり上場廃止になるという話ではなさそうだが、中国企業が監査関連文書を提出していないのは、中国当局の規制によるものであり、両国の当局間でもう10年以上議論して決着していない古くからの話だ。

その間にも「アリババ」を始め、中国企業がどんどん米国に上場していたわけで、米国側の強硬姿勢は今更感がある。ただしこれも「中国のルール違反の一環だ」「けしからん」と言ってしまえばそのとおりで、それが今の米国の空気なのだろう。

最終的に当局間で問題を解決する可能性を指摘する声もある。しかしそれと同時に進んでいるのは、米国上場の中国企業の香港への重複上場だ。米国での上場が難しくなっても、香港で上場を維持できるわけで、米国上場の中国企業のうち、時価総額最大級の「アリババ」は既に昨年香港で上場している。

※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。

■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。

これに次ぐ「JDドットコム」「ネットイース」も6月中旬に香港に上場予定であるほか、「バイドゥ」「トリップドットコム」などの主要企業も続くとされる。先の法案施行を待たず、既に企業側は香港への移動を開始しているのだ。

上場先が米国から香港に変わると、何が変わるのだろうか。まず、米国の投資家が、投資ガイドライン上で米国外投資を制限されていけば、香港に市場変更した中国企業に投資することができない恐れがある。その場合、中国企業への投資は減少するだろう。一方プラスもある。現在、「アリババ」など種類株式を発行する銘柄は、香港のハンセン指数の組入対象ではなく、本土からのストックコネクト経由の資金流入の対象でもないが、香港証券取引所は8月をメドにこの制度を変更する予定だ。そうなれば、米国からの転入組は、香港からの資金流入のみならず、潤沢な中国本土資金という米国では得ることが難しかった新たな資金源を獲得できると考えられている。現在、ストックコネクト経由で資金が向かう中国本土株式市場の筆頭銘柄は「テンセント」だ。米国上場の主役であるインターネット関連銘柄への投資が容易となれば、投資家は大いに関心を持つはずである。

上記のような制度変更は中国本土株式市場でも進んでいる。もともと中国企業が香港や中国本土ではなく、わざわざコストのかかる米国上場を目指したのは、資金だけでなく、市場制度面でも、成長期にあるインターネット企業に有利な環境が提供されていたからだ。米国での上場環境の悪化は、中国本土や香港がその受け皿となるような制度改革を後押し、市場の活況をもたらすことになる。

## 香港国家安全法によって、香港や本土の中国企業への投資需要がなくなるわけではない

香港の国家安全法の影響はどうか。これは一国二制度の運営に大きな変更を迫る行為であり、香港の「アジアの金融センター」としての機能にも影響を与えずにはおかない。ただ、上場中国企業への株式投資という観点に限れば、話はもう少し単純になるかもしれない。例えば、欧米金融機関の一部が香港の環境変化を嫌ってシンガポールなどに移ったからといって、香港や本土の中国企業への投資までやめてしまうかという、それは別問題だろう。市場の効率性は下がるかもしれないが、中国企業への投資の需要やそれに対応する制度が変わるわけではない。

国家安全法の目先の影響は、やはり米中関係である。米国による中国や香港への制裁が中国株への投資にマイナスに響く可能性の方が、アジアの金融センター機能云々といった話よりも現実的な課題だ。この点で、少なくとも5月末に発表された米国の措置は、市場の想定よりマイルドで、弱気に推移してきた株式市場は、政策発表を受け、6月1日に中国本土、香港ともに大きく上昇した。政策の中身は基本的に貿易に関する内容で、金融に関する話ではなかったからだ。貿易に関しても、懸念されていた米中の第1段階合意の破棄は含まれていなかった。

足元では中国経済への投資需要は強く、本土の株・債券市場共に資金流入が継続している。コロナ禍は3月に一旦マネーを逆流させたが、中国への資金流入傾向はすぐに戻ってきた。香港ドルが対米ドルで高い水準を維持しているのはその現われだろう。中国を巡る外部環境の悪化は上記のとおりだが、海外資金が中国市場を選好する傾向に大きな変化は見られない。

※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。

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](http://www.nikkoam.com/products/column/china-insight)  
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)