

2022年2月15日、 『サイバーセキュリティ審査弁法』改訂版施行

2022年2月18日

はじめに

この情報提供用資料では、ATMX+指数に関連する情報をご提供します。

先日2022年2月15日（火）、中国大手ハイテク企業に関連する要チェックの法律『サイバーセキュリティ審査弁法』改訂版が、中国で施行されました。この資料では、『サイバーセキュリティ審査弁法』改訂版のポイントは何か、施工により今後予想されること、ATMX+指数への影響について説明していきます。

改訂版で何が変わるのか

『サイバーセキュリティ審査弁法』改訂版（以下、改訂版）は言わずもがな法律で、それらすべてを読み解こうとするのは骨が折れる作業です。そのため今回は、ATMX+指数に関連する箇所にフォーカスして説明します。

改訂版において重要なのは第7条、“100万人以上のユーザーの個人情報を持つ、インターネットプラットフォーム事業社が海外において株式上場する際、国家サイバーセキュリティ審査弁公室にサイバーセキュリティ審査を申告する必要がある”、という点です。

改訂版の前身、2021年6月1日に施行された『サイバーセキュリティ審査弁法』にはこの条文はありませんでした。条文が追加された理由は、中国政府が国内企業の海外へのデータ流出を、国家安全保障上の問題として認識するようになったためです。その一端を、昨年6月に行われたディディ（Didi 滴滴出行 以下、ディディ）のニューヨーク証券取引所への上場に対する、中国政府による締め付けに見ることができます。

昨年中国監督当局は、インターネットプラットフォーム企業が収集した各種データに関して、管理強化を検討していました。同当局は4月にディディに対し、扱うデータが国家安全保障に関わる情報であるため、海外でIPOを行うのはタイミングとして適切ではないと勧告していました。しかしながら、ディディはニューヨーク証券取引へのIPOを強行。その後、中国政府によって矢継ぎ早にディディに対して規制が打ち出されたことは、皆さんの記憶にも新しいでしょう。そしてIPOの翌月には、上記7条条文前身を含む『サイバーセキュリティ審査弁法』改定に向けた意見募集稿^{※1}が公開、2021年12月28日付けで改訂版が制定され、今に至ります。

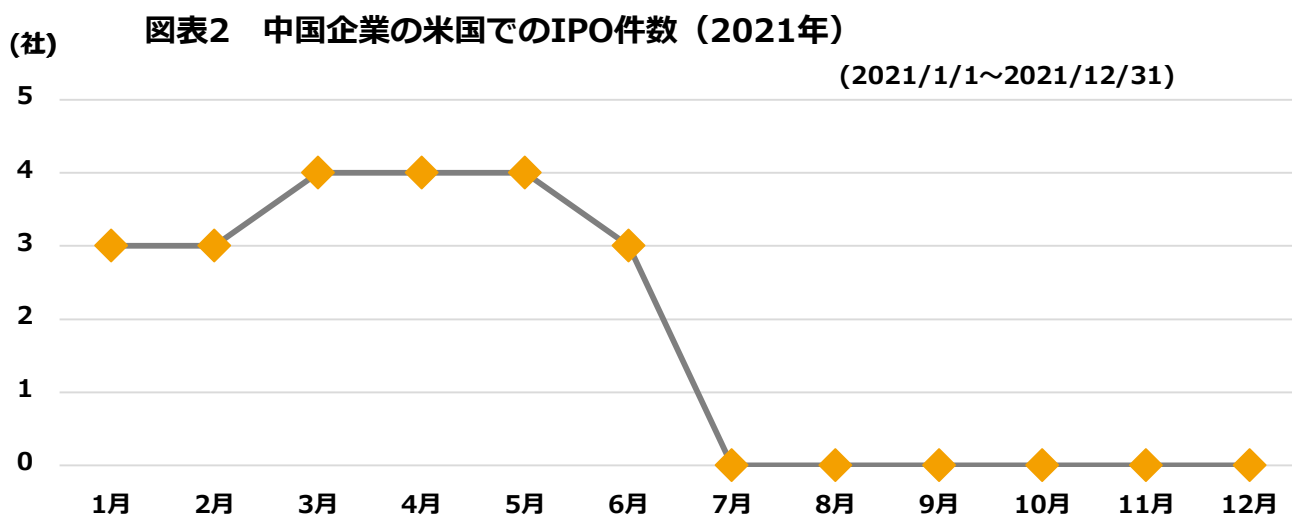
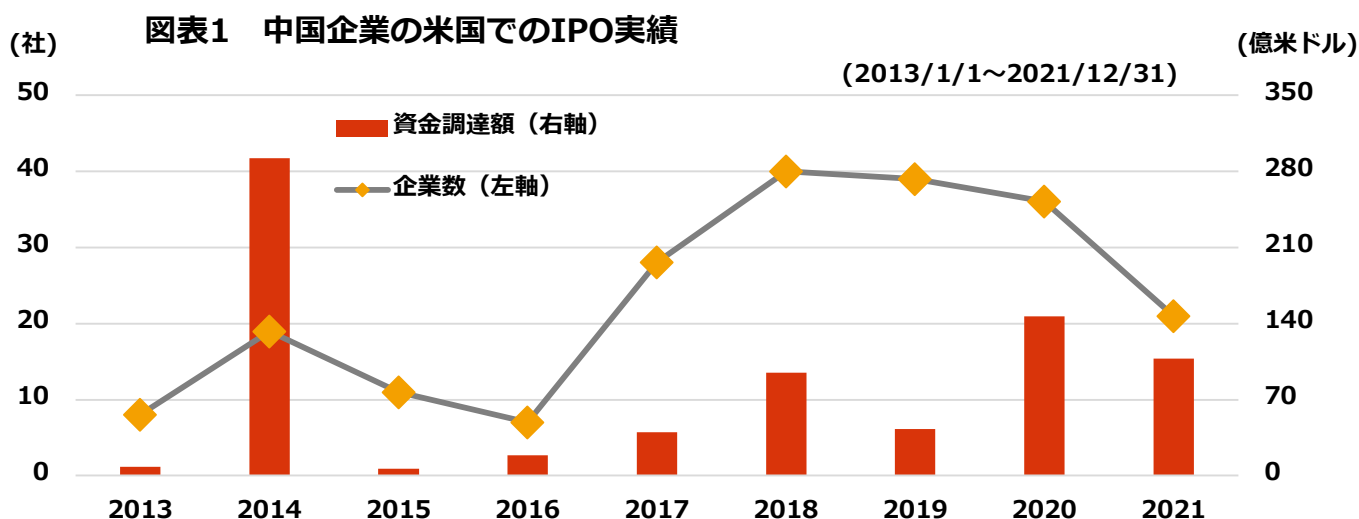
改訂版や、その前身となる『サイバーセキュリティ審査弁法』については、日本貿易振興機構（JETRO 以下、ジェトロ）のウェブサイトにて、詳細に記述されています。より深く知りたい方のために、2つの法律に関連するジェトロが作成した短信をいくつかまとめました。合わせてご確認ください。

2021年06月05日	「サイバーセキュリティ審査弁法」、6月1日より施行	ここからチェック >
2021年07月09日	配車アプリ大手の滴滴などにサイバーセキュリティ審査を実施	ここからチェック >
2021年07月12日	中国企業の国外上場への管理強化、域外適用のための法規整備	ここからチェック >
2021年07月14日	サイバーセキュリティ審査弁法改定に向け意見募集を開始、審査適用範囲を拡大	ここからチェック >
2022年01月18日	サイバーセキュリティ審査弁法を改正、2月15日に施行	ここからチェック >

※1 意見募集稿：政令や省令、法律等を決めようとする際に、あらかじめその案を公表し、広く国民から意見、情報を募集する手続のこと

中国企業の米国上場実績と足下の状況

ここで一度、これまでの中国企業による米国でのIPOの実績を振り返ります。以下のグラフを確認すると、2014年アリババ上場による資金調達額の一時的な急増にも驚きますが、ここ数年中国企業によるIPO数や資金調達額は増加傾向にあったことがわかります（図表1）。しかし2021年単体のIPO実績を確認すると、7月のディディショックを境に、中国企業の米国でのIPO数が激減していることがわかります（図表2）。実際に昨年7月以降、中国企業が米国株式市場への上場を取りやめたという報道もいくつか聞かれました。



※（出典）両図表とも、Bloombergより大和アセットマネジメントが作成 ※図表1において2014年はアリババ上場により、資金調達額が一時的に上昇

今後予想されること

今後は、魅力的な中国テクノロジー企業による香港株式市場への回帰や、米国株式市場（ADR）ではなく香港株式市場へのIPOの増加が予想されます。

改訂版の施行やそれに関連する一連の規制によって、既存の中国ADR（米国預託証券）が米国株式市場から撤退したり、今後一切中国企業が米国株式市場に上場しなくなる、という極端なことが起きるとは考えにくいでしょう。しかし同時に、データは21世紀の石油と言われるほど各国の競争源泉になっていることや、中国特有の政治形態（それが良いこと悪いこと、というのは別の議論ですが）を考慮したときに、中国政府がこの分野において極端に規制を緩和することも考えにくいでしょう。また改訂版の第7条は、アメリカなどの海外株式市場への上場を念頭にしたものであり、香港株式市場に上場する場合は中国の国家安全保障上の問題に抵触せず、条文の影響を受けにくいとされていることも、香港株式市場への回帰の根拠となっています。

改訂版の施行はATMX+指数にとって悪か。

改訂版施行や今後予想される香港市場への中国企業の回帰は、ATMX+指数に関して言うならば、決して悲観すべきものではないと言えるでしょう。なぜならば、ATMX+指数は香港株式市場の上場企業によって構成される株式指数だからです。

これまで米国でしか資金調達をしていなかった、魅力的な中国企業のハイテク企業の香港株式市場への重複上場は、ATMX+指数の新陳代謝を高め、ひいては香港株式市場の活性化に繋がるでしょう。

実際に、昨年10月に行われたATMX+指数の銘柄入替では、同年7月に香港に重複上場を果たしたシャオペン・モーターズが組み入れられました。また、同じタイミングで組み入れられたTrip.comも、『サイバーセキュリティー審査弁法』施工前ではありますが、同年4月に香港株式市場へ上場した銘柄です。ATMX+指数は毎年4月と10月に銘柄入替を予定しており（指数のメソトロジーによって、銘柄が入れ替わらない場合もあります）、改訂版の施行とそれともなう香港株式市場への中国企業の回帰動向は要注視です。

補足情報：ATMX+指数の銘柄選定方法について

STEP 1

香港上場の全中国株が対象（ADRは含まない）
香港証券取引所に上場している「中国企業」の株式を投資対象ユニバースとする

STEP 2

FactSetのメソッドによりテクノロジー系業種と定義された企業を選出
STEP1銘柄群から、FactSetが選定した「RBICS」業種に合致する銘柄のみを抽出

STEP 3

流動性スクリーニング
STEP2銘柄群から、3ヶ月平均出来高が下位20%にランクする銘柄群を除外

STEP 4

イノベーションスクリーニング
STEP3銘柄群から、①直近1年の売上成長率、RDレシオによるスクリーニング

STEP 5

指数採用銘柄の決定
STEP4銘柄群から、浮動株比率調整後時価総額で上位10銘柄を選定

STEP 6

1銘柄10%の等ウェイト投資
イコールウェイトで銘柄を構成

補足情報：米国市場との重複上場を果たした銘柄一例（2021年7月以降）

07月09日 シャオペン・モーターズ（Xpeng Motors 小鵬汽車）

08月13日 リ・オート（Li Auto 理想汽車）

12月10日 ウェイボー（Weibo 新浪微博）

補足情報：今後予想される重複上場銘柄の一例

■ ジーファー (Zhihu 知乎)

■ ニオ (NIO 上海蔚来汽車)

■ ディディ (Didi 滴滴出行)

■ ハロー・グループ (Hello Group)

■ テンセント・ミュージック・エンターテインメント・グループ (tencent music entertainment group 腾讯音乐娱乐集团)

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。